

信用等级公告

联合[2012] 423 号

联合资信评估有限公司通过对山东招金集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

山东招金集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

山东招金集团有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东招金集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东招金集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东招金集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东招金集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东招金集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年六月二十五日



山东招金集团有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	150.80	151.31	206.79	208.06
所有者权益(亿元)	51.01	62.79	73.92	76.65
长期债务(亿元)	15.48	27.27	26.82	27.26
全部债务(亿元)	77.14	61.26	77.75	85.15
营业收入(亿元)	136.38	169.92	212.52	49.06
利润总额(亿元)	11.44	20.31	22.05	4.38
EBITDA(亿元)	18.78	26.81	30.19	--
经营性净现金流(亿元)	12.51	4.34	9.03	1.48
营业利润率(%)	13.46	16.27	16.88	15.82
净资产收益率(%)	16.81	24.66	22.34	--
资产负债率(%)	66.18	58.50	64.26	63.16
全部债务资本化比率(%)	60.20	49.38	51.26	52.63
流动比率(%)	118.07	134.46	112.95	112.06
全部债务/EBITDA(倍)	4.11	2.28	2.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.30	10.62	9.04	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.68	3.83	4.31	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王达 祖宇

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对山东招金集团有限公司(以下称“公司”)的评级,反映了其作为中国大型黄金生产企业之一,在资源储备、技术水平、成本控制、区域环境等方面具备的竞争优势。同时,联合资信也关注到公司未来优质资源获取难度加大、盈利水平对金价敏感性高等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

中国对黄金资源高度重视,未来一段时期内,在全球宏观经济不确定性加大,投资者避险情绪升温的背景下,黄金价格高位运行,黄金行业景气度有望持续;资源储量和矿产金产量的增加对公司盈利水平形成支撑;公司积极发展有色金属产品,未来业务结构单一的状况有望改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司营业收入快速增长,EBITDA 和经营活动现金流入规模较大,对本期中期票据保障能力强。基于对公司主体长期信用和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 黄金作为稀缺资源,行业发展得到政策支持;全球经济不确定性增强使黄金价格高位运行,黄金行业景气度有望持续。
2. 公司作为中国大型黄金生产企业,资源储备较为丰富,未来随着资源并购和勘探,公司黄金储量将进一步增长,为可持续发展提供保障。
3. 公司矿产金产量逐年增长,吨矿综合成本较低,有利于公司盈利能力的提高。
4. 公司具有较为完善的产业链,拥有“招金”和“卢金匠”两大饰品品牌。

一、主体概况

山东招金集团有限公司前身为山东招金集团公司，是由1992年6月28日成立的山东省招远市黄金集团公司逐次变更而来，为招远市市属国有独资企业。公司初始注册资本2958万元，后经招远市政府历次授权公司经营市属黄金企业的国有资产及资本公积转增股本，截至2011年底，公司注册资本8亿元。

2004年4月，公司联合上海复星产业投资有限公司、上海豫园旅游商城股份有限公司、深圳广信投资有限公司、上海老庙黄金有限公司共同发起设立了招金矿业股份有限公司（以下简称“招金矿业”），并于2006年在香港联合交易所主板上市，股票代码HK1818。截至2011年底，招金矿业资产128.91亿元，股本29.15亿元，公司合计持有其37.27%的股份¹。

公司经营范围包括金矿勘探、资本运营、矿山机械制修；经济林苗生产销售；果品生产、收购、销售；塑料制品、浮选用黄药、石材、矿山机电设备、电线、电缆的生产、销售；黄金白银的购销及加工；自营和代理各种商品和技术的进出口。目前，公司业务主要包括黄金、有色、商业和建筑四大板块，建立了从黄金勘探、采选、氰冶到精炼、深加工的完整产业链。截至2011年底，公司黄金资源储量558.01吨，是中国第四大黄金生产企业。

公司内设总经理办公室、人力资源部、财务部、审计部、安环部、投资部等职能管理部门。截止2012年3月末，公司共有纳入合并报表范围的子公司18家，其中全资子公司5家，控股子公司11家，参股公司2家。

截至2011年底，公司资产总额206.79亿元，所有者权益73.92亿元（少数股东权益45.55亿元）；2011年公司实现营业收入212.52亿元，利润总额22.05亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额208.06

亿元，所有者权益76.65亿元（少数股东权益46.83亿元）；2012年1~3月，公司共实现营业收入49.06亿元，利润总额4.38亿元。

公司注册地址：招远市盛泰路北埠后东路东；法定代表人：路东尚。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年度发行额度为7亿元，期限为3年的中期票据（以下称“本期中期票据”）。

公司本期中期票据募集资金将全部用于置换成本较高的银行借款，以降低融资成本。

公司本期中期票据无担保。

三、行业分析

1. 世界黄金市场状况

目前，全世界查明的黄金金属基础储量约为10万吨，资源主要集中于南非、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、美国、中国等国家。

供给

黄金的供给主要来自矿产金、各国央行抛售储备金和再生金，其中矿产金和再生金是两大市场供给主体。矿产金方面，2004~2007年，国际经济保持较快增速，黄金保值需求下降，加上部分产金国（如南非、印尼等）受金矿品位下降、开采难度增加等因素影响，黄金产量持续下降，导致全球矿产金产量持续低位。2008年以来，受国际金融危机、美国债务危机、欧债危机等因素影响，全球经济局势不明朗，黄金的避险功能凸显，金价高位运行，带动各产金国矿产金产量持续上升。据WGC统计，2011年全球共生产矿产金（不包括生产商净套保）2810吨，同比增长达4.62%，高于2010年3.75%的增速。再生金方面，随着全球经济发展和冶炼技术水平的提高，全球再生金供应总体呈持续增长趋势，但受生产商惜售、各国宏观经济情况和上游各类矿石供应等多方面因素影响，全球再生金产量自2009年起

¹ 公司持有招金矿业股份少于50%，但可主导其人事、财务、生产经营等重大事项的安排，为其实际控制人，故统一纳入合并报表范围。

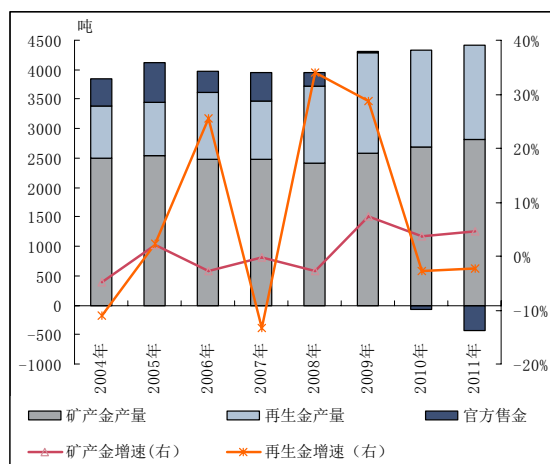
5. 公司营业收入快速增长，EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 行业景气促使资源竞争加剧，公司资源获取成本上升。作为招远市属国有企业，未来公司在埠外资源并购方面面临一定挑战。
2. 公司处于强周期行业，收入规模和利润水平对宏观经济及黄金价格波动敏感。
3. 公司黄金冶炼业务占收入比重较大，毛利率较低；未来随着粗金价格的上升，该业务毛利率可能进一步降低。
4. 伴随收购活动，公司的生产经营主体增加，为公司管理和控制带来一定难度；同时采矿主体的增加带来一定的安全环保压力。
5. 公司加大资源收储和技术改造力度，相应资本支出压力有所上升。

持续小幅下降，2011 年共计 1612 吨，同比下降 2.30%。

图 1 2004 年以来全球黄金供应情况



资料来源：世界黄金协会

考虑到黄金规模化产出周期较长，且产量受开采条件限制，预计全球矿产金产量短期内不会出现大幅增长。官方售金作为官方储备，尤其在全球经济形势不明朗的环境下，2010 年已经出现净回笼，反映出新兴经济体央行对外汇储备资产多元化及再平衡的需求，预计未来短期内各国央行抛售动力不大。再生金具有较大的供应价格弹性，但受多方因素制约，短期内产能增幅有限。综合考虑，未来几年全球范围内的黄金供应有望保持稳定增长。

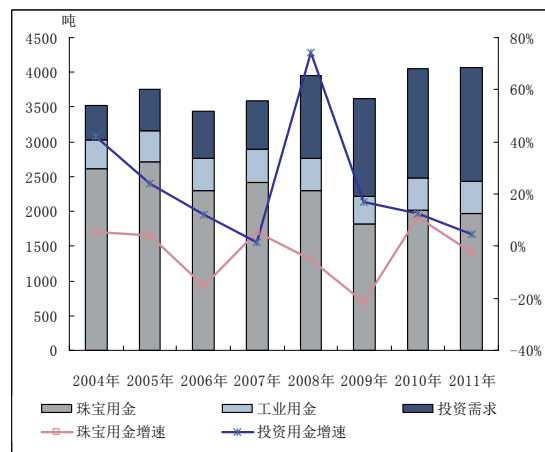
需求

黄金的需求主要来自珠宝用金、工业用金以及个人投资等。2008 年以前，首饰用金约占世界黄金需求的 60~70% 左右，占主导地位；印度、中国、土耳其等国家具有黄金消费的传统和习惯，其对黄金需求相对稳定；但近年黄金价格高位运行在一定程度上抑制了首饰用金的消费需求。工业用金所占比重较低，一般在 10~12% 左右。黄金具备一定的货币属性，具有保值增值的功能，是较为理想的避险工具。2008 年以来，在金融危机、美元贬值、地区局势紧张和欧债危机的大环境下，以投资为目的的黄金需求明显增长。2008 年之前黄金投资需求量所占比重维持在 15~20% 左右，2009

年大幅上升至 38.56%；2011 年该比例已达 40.35%。根据 WGC 统计，2011 年全世界共消费黄金 4067 吨，同比小幅增长 0.40%；其中工业用金 463 吨、珠宝用金 1963 吨、投资用金 1641 吨。

总体来看，近年来世界黄金需求主要由投资性需求带动。在全球宏观经济不确定性增强、全球资本市场低利率运行及主要黄金消费国中国、印度、越南等国面临较高通货膨胀率的背景下，预计未来一段时期内，全球投资避险需求可能进一步增长并传导至黄金市场。但随着国际经济形势向好，预计需求增速将有所放缓。

图 2 全球黄金需求状况



资料来源：世界黄金协会

2. 中国黄金市场状况

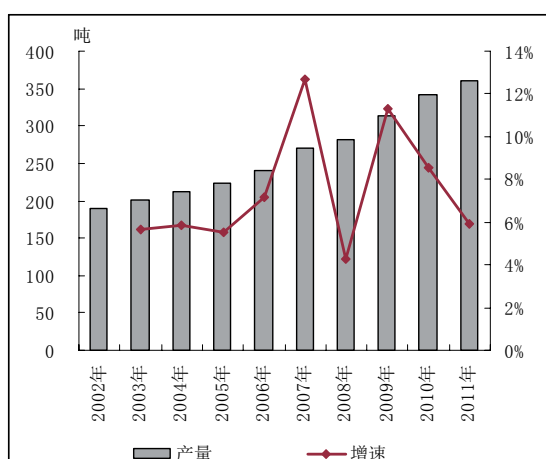
根据中国黄金协会 2008 年的统计数据，中国黄金探明保有储量约 4630 吨左右，排名世界第六。中东部地区是中国探明金矿资源、储量相对集中的地区，其中山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省（区）探明的资源储量均在百吨以上。

2008 年中国黄金产量首次超越南非成为世界第一大黄金生产国；2009 年，中国黄金产量 313.98 吨，在下游消费的刺激下，同比增长 11.34%。2011 年，中国累计生产黄金 360.96 吨，同比增长 5.89%，继续保持世界第一大黄金生产国的地位。

目前，中国黄金矿山数量减少到千家以内，主要集中于山东、河南、福建、内蒙古、湖南、陕西等 10 个重点产金省（区），其矿产金产量合计约占全国矿产金产量的 65%。2011 年，中国黄金集团公司、山东黄金集团公司、紫金矿业股份有限公司、山东招金集团公司等黄金产量排名前 10 位的中国大型黄金企业合计生产黄金 184.02 吨，占全国黄金产量的 50.98%。黄金行业“小而散”的局面逐步改善，大型企业主导行业发展的格局已初步形成。

综合考虑资源禀赋瓶颈、企业生产能力，新增产能建设周期以及下游需求旺盛等因素，预计中国的黄金供应量未来几年仍将保持增长趋势。

图 3 2002 年~2011 年中国黄金产量情况



资料来源：Wind 资讯、中国黄金协会

中国的黄金消费结构较为单一，大部分用于首饰用金。作为具有避险功能的投资工具，黄金投资是企业及个人投资组合中的重要组成部分。近年来国内通胀率维持较高水平，金价持续上涨，中国黄金零售投资市场日趋活跃，国内黄金投资需求逐步增大，自 2007 年以来，中国黄金消费保持两位数增速。据中国黄金协会最新统计数据显示，2011 年，全国黄金消费量 761.05 吨，比上年增加 189.54 吨，同比增长 33.2%。其中：黄金首饰 456.66 吨，同比增长 27.9%；金条 213.85 吨，同比增长 50.7%；金币 20.80 吨，同比增长 25.2%；工业

用金 53.22 吨，同比增长 12.3%；其他用金 16.52 吨，同比增长 93.9%。随着中国金融市场的发展，投资者对黄金保值避险功能及投资组合多元化等方面需求不断增强，国内黄金需求仍有增长空间。

3. 黄金价格走势

黄金作为具有特殊功能的商品，其价格不仅由供需因素来决定，还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等一系列因素的综合作用。2002 年，中国黄金市场开放后，国内金价与国际金价保持了较高的联动性；2008 年，黄金期货正式挂牌交易，这种联动性得以进一步增强。

国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势（图 4），2008 年下半年国际金价出现较大幅度调整，但在金融危机环境下，黄金的避险功能突出体现，黄金价格自 2009 年初起继续保持单向上涨趋势。此后，受到欧洲债务危机以及美联储量化宽松政策的影响，国际金价加速上扬，并在 2011 年下半年触及此轮行情高点。近期，虽然受美元走强影响，金价出现一定调整，但总体来看，上涨趋势仍在延续。国内黄金价格跟随国际金价走势，亦基本保持了整体上涨趋势。2011 年四季度，上海黄金交易所现货价基本处于 320~360 元/克之间。

图 4 国内外黄金现货价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，国际经济形势的不确定性及相关

的避险性投资需求，短期内仍将支持黄金价格的高位运行。但随着全球经济的复苏，以及矿山黄金产量的提升等因素变化，未来黄金价格有波动调整的可能。

4. 行业关注

黄金价格是决定行业整体盈利水平的主要因素之一。2011 年四季度以来，国际金价受多种因数影响振幅较大，对行业盈利水平的稳定性造成一定影响。

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力。在近年来行业景气运行的背景下，各大黄金生产企业对于黄金资源储量的竞争日趋激烈，矿权占有成本迅速上升，行业竞争风险加大。此外，黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，行业整体生产成本呈上升趋势。另一方面，由于自有矿山的供给能力有限，为保持行业内的地位，中国各独立黄金生产企业持续扩大冶炼规模，并加大了外购原料（粗金）的规模；但在黄金价格高位运行的环境下，原料竞争激烈，一定程度上影响了黄金生产企业盈利能力的提升。另外，《工业节能“十二五”规划》（以下简称“规划”）的推出进一步体现了政府对环境保护和节能减排工作的重视，金属矿产领域的政策和标准更趋严格，也将对生产运营成本产生一定影响。

2011 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2011 年 11 月 1 日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为 5%至 10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准。黄金作为稀缺的有色金属，目前仍然从量征收资源

税，从现阶段的黄金价格来看，对相关企业的生产成本影响有限；若未来实行从价征收，相关企业的税负水平将有所加重，但考虑到黄金下游旺盛的投资性需求，黄金生产企业有望将相当一部分税负向下游转嫁。

5. 未来发展

黄金是稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发。中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策，《中华人民共和国矿产资源法》规定，黄金属保护性开采的特定矿种，在开采审批中，由国家黄金行业主管部门与资源管理部门共同审批。1988 年国务院发布《关于对黄金矿产实行保护性开采的通知》，禁止个体采金。2006 年国务院发布《对矿产资源开发进行整合意见的通知》，提出对包括金、铜、锌等 15 个重要矿种的资源开发进行整合，以提高产业集中度、扶植优势企业做大做强。同时，国家对黄金企业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。2010 年 7 月《关于促进黄金市场发展的若干意见》为中国黄金市场发展方向提出了指导性意见，并明确提出对符合行业规划和产业政策的大型黄金企业扩大授信额度、发放并购贷款、支持发行债务工具等意见。

作为具备商品和货币双重属性的黄金，其重要地位不可动摇，近年来经济走势和金融市场的波动推动其消费和投资的需求不断增长；国家在产业政策、行政项目审批、探（采）矿权管理、金融市场建设等方面不断加大改革力度，有利于包括公司在内的大型黄金企业发展。综合分析，黄金行业未来发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司业务集黄金地质勘探、采选、冶炼、精炼、首饰加工于一体，是国内五大黄金生产企业之一。凭借较好的经营业绩和管理水平，公司先后被列为“山东省重点企业集团”、“全

国 520 户重点企业”，并连续 8 年入选中国企业 500 强，其中 2011 年名列中国企业 500 强第 294 位，中国制造业企业 500 强第 155 位；“招金”商标被认定为“中国驰名商标”，2011 年以价值 96.58 亿元，位列“中国 500 最具价值品牌”118 名。

公司作为山东省招远市国有独资企业，发展得到招远市政府的大力支持。截至 2011 年底，公司资产规模 206.79 亿元，共有探矿权 49 个，采矿权 33 个，黄金保有储量 558.01 吨，已基本形成了以招远市内为主，新疆、甘肃为辅的矿业布局。2011 年公司实现营业收入 212.52 亿元，利润总额 22.05 亿元。与同省大型黄金生产企业山东黄金集团相比，公司在探矿面积和资源储量上存在一定差距。

表 1 2011 年山东省两大黄金生产企业对比情况
(单位: 亿元、平方公里、吨)

	资产总额	营业收入	利润总额	探矿权面积	采矿权面积	资源储量
山东黄金集团	310.92	434.83	27.23	2560.58	68.95	860
山东招金集团	206.79	212.52	22.05	1575.52	77.92	558

资料来源: 公开资料, 公司提供, 联合资信整理

在矿产金产量方面, 紫金矿业具有一定优势, 但受紫金山开发条件限制, 2011 年矿产金产量小幅下降。公司近年来矿产金产量保持增长, 但与前三大黄金生产企业相比尚有一定差距。在黄金保有量方面, 近年来, 随着行业景气度提高, 行业内大型企业纷纷加大资源占有力度, 资源保有量均有较快增长; 其中, 公司通过省内外矿山并购和周边、深部探矿, 2010 年和 2011 年分别新增储量 141.40 吨和 106.79 吨。截至 2011 年底, 公司黄金储量基本位于行业第四的水平。

2012 年 1 季度, 公司继续探矿增储约 41 吨, 生产标准金 16.75 吨, 其中矿产金 2.62 吨。

表 2 2010-2011 年底中国主要黄金企业情况

公司	黄金储量 (吨)	黄金产量 (吨)	矿产金产量 (吨)
2010 年 紫金矿业	750.64	69.07	29.18
中国黄金集团	1285	127	--
其中: 中金黄金	463.82	85.82	19.70

	山东黄金集团	687.00	117.98	23.62
	山东招金集团	451.22	73.05	13.79
	紫金矿业	1043.39	86.17	28.62
2011 年	中国黄金集团	--	--	--
	其中: 中金黄金	570.05	90.96	22.54
	山东黄金集团	859.80	125.13	27.27
	山东招金集团	558.01	76.13	15.94

资料来源: 公开资料, 联合资信整理

山东作为中国黄金生产第一大省, 黄金资源储量丰富、地质条件和资源禀赋好, 未来随着资源收储和探矿挖潜, 公司资源储量有望保持较快增长。

公司下属上市公司获得资本市场认可, 2011 年获得“福布斯亚洲中小企业 200 强”、“2011 中国证券金紫荆奖之十二五期间最具投资价值上市公司”、“2011 最具潜力中国企业”、“社会责任和投资者关系金奖”等多项奖项。综合分析, 公司具有一定规模优势。

2. 人员素质

目前公司高层管理人员 9 人, 其中董事长 1 人、副董事长 1 人、董事 7 名。公司高层管理人员平均年龄 45 岁, 均具有长期的管理工作经验。

路东尚先生, 1961 年 7 月出生, 汉族, 共产党员, 研究生学历, 工程技术应用研究员, 1992 年起先后任招远市黄金工业总公司副总经理, 罗山金矿党委书记、副矿长, 招远黄金集团股份有限公司党委书记、副总经理, 2000 年 1 月起任公司党委书记、董事长、总经理, 2004 年 4 月起兼任招金矿业董事长, 2007 年获得长江商学院 EMBA 学位, 拥有工程技术应用研究员资格, 兼任中国黄金协会副会长、中国矿业联合会主席团主席、上海黄金交易所理事等职务。

翁占斌先生, 1989 年毕业于包头钢铁学院采矿工程系, 2002 年获东北大学矿业工程系硕士学位, 2008 年获长江商学院 EMBA 学位, 现任公司副董事长, 兼任招金矿业执行董事、总裁; 曾先后担任金翅岭金矿副矿长及党委副书记、招金集团金翅岭矿冶有限公司党委

副书记、副董事长、副总经理、金翅岭金矿矿长、公司总经理和公司非执行董事等职务，曾获得多个省级及国家级奖项，五项发明获得国家专利。

截至 2011 年底，公司员工总数 13275 人，其中生产人员 10170 人，技术人员 1083 人，管理人员 2022 人；公司员工中，具有大专及以上学历的占 54.81%。

总体上，公司高层管理人员具有良好的专业背景和长期的管理经验；员工结构符合黄金生产企业的特征，可以满足公司正常生产经营的需要。

3. 技术水平

公司重视科技创新和技术进步，目前拥有“省级企业技术中心”、“山东省黄金工程技术研究中心”，“山东省贵金属分离与综合利用重点实验室”三大科技创新平台以及“博士后工作站”、“院士工作站”等五个产学研合作机构，设立了采矿、选矿、氰化、冶炼试验基地 7 处，并与中科院黄金技术应用研究中心合作成立了“中国科学院—金都黄金科技中心”，成为中科院在山东设立的唯一一家黄金科研基地。

公司目前从事科技活动的人员约 500 人，其中专职研究开发人员约 270 人。公司拥有中、高级职称工程技术人员 400 余人，其中享受地市级以上政府津贴、拔尖人才、科技带头人 11 人，拥有博士、硕士研究生学位的 17 人，科研人才结构合理。

2009 年以来，公司共实施技术创新项目 198 项，获省部级以上奖励 15 项，获得知识产权 107 项。公司的《招远金矿集中区地质与找矿》和《复杂含金矿物无废料提取多种元素新工艺体系研究应用》项目分别获国家科技进步二等奖，金翅岭金矿的“含砷难处理金银精矿的催化氧化酸浸湿法冶金新工艺体系及工业开发”项目获得国家技术发明二等奖，科技进步对效益增长的贡献显著。目前，公司采矿实

现了凿岩台车凿岩、铲运机出矿、电机车运输、智能化提升；“大型盘区机械化尾砂充填采矿法”、“中厚、缓斜、破碎难采矿体崩落法采矿方法”等新技术的应用，使采矿效率明显提升，并有效降低了吨矿成本。选矿实现了破碎、磨浮、脱水、加药、计量、取样等全流程自动化控制，选矿日处理能力达到了 2.42 万吨。公司拥有 4000 吨/日黄金选矿厂。氰化、冶炼方面，《湿法冶炼新工艺》、《黄金冶炼余热综合利用》等科研成果的转化应用，提高了公司资源综合利用能力和环境保护水平。此外，公司自主研发的《黄金矿山三维地测管理系统》、《矿山安全生产管理信息系统》、《冶炼管理信息系统》等软件产品的应用，推动了数字化矿山的建立，提高了矿山安全和生产管理水平。

总体来看，公司科研技术水平处于行业前列，提高了公司的核心竞争力。

4. 外部环境

山东省是国内黄金富集地区之一，也是中国第一产金大省，省内黄金资源主要集中分布在招远、莱州、莱西等胶东半岛地区，且以单生黄金矿床居多，整体矿石品位较高。公司所在招远市黄金资源约占全国的十分之一，是中国最大的黄金生产基地，被中国黄金协会命名为“中国金都”。

公司直属于招远市人民政府，政府扶持力度大，在本埠矿产资源竞争中具有明显的地缘优势。在地方政府的大力支持下，公司陆续被授权经营市属黄金企业国有资产，2011 年顺利整合大秦家金矿、纪山金矿和早阳山金矿，使公司黄金保有量快速增长。

目前，招远市矿产金总产量约为 25 吨左右，其中公司占 16 吨左右，尚有 9 吨左右的产量分散于省内中小型矿山企业，综合来看，未来公司在省内尚有一定的资源扩张潜力。

总体上，公司拥有较好的外部环境和招远市政府的政府支持，有利于公司未来发展。

五、管理分析

公司作为国有独资公司，不设股东会，依法设立董事会。董事会实行董事负责制，对市政府负责，是公司的决策机构和最高权力机构，负责运营和监管授权持有的国有资产。公司董事会董事 9 人，由招远市政府委派。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。监事会监事 3 人，由市政府派出，对市政府负责，代表市政府对公司的财务活动和董事、经理的经营管理行为以及国有资产保值增值状况实施监督。公司设总经理 1 名，实行董事会授权委托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

公司实行母子管理体制，根据产权关系，公司向全资子公司委派董事长、总经理，并决定子公司董事会成员的组成；对非全资子公司的董事、监事和高级管理人员拥有推荐权。公司对大部分下属企业委派财务负责人，个别下属企业的财务负责人由其管理层自主决定，公司主要通过约束、监督、考核下属企业的管理层的形式实现下属企业的经营管理。

财务管理方面，为了规范企业会计确认、计量和报告行为，统一会计核算标准，公司制定了《山东招金集团有限公司会计制度》《山东招金集团有限公司财务预算管理暂行办法》《山东招金集团有限公司资金管理制度》等管理制度，对集团实行统一信贷及融资管理，董事会在年度财务预算内行使重大借款权。公司财务管理工作程序为：在董事会授权额度内，大额款项支出由财务部门做出计划，总经理批准；日常费用支出由使用部门提出报告，财务部门审核，总经理批准。公司实行流动资产规模控制，流动资金计划列入公司年度财务预算。财务预算遵循一致性、全面预算、实事求是、不调整等原则，主要包括：损益预算、投资预算、筹资预算、利润分配预算、现金流量预算、财务预算报告等。

投资管理方面，为规范投资行为，公司制定了《山东招金集团有限公司投资管理暂行办

法》，实行投资管理责任制，公司董事会、全资子公司董事会及控股子公司股东会在各自的职权范围内行使投资决策权。公司投资权限分为母公司项目投资和子公司的项目投资两层，母公司非生产性投资 300 万元以上，生产性投资 1000 万元以上报董事会审批，净资产 1000 万元以上的全资子公司，以自有资金或借款进行的项目投资，非生产性投资在 50 万元以上的，生产性投资 300 万元以上的，报集团审批，限额以下的投资由子公司自行确定。控股子公司的投资计划、投资方案，由其股东大会、董事会自主决策。公司委派的股东代表、董事应事前向公司董事会汇报，取得公司对投资计划、投资方案的书面决策意见，在其股东大会、董事会上按公司的书面意见行使决策权。投资参股项目由公司董事会审批，未经董事会批准，子公司不得开展参股投资业务。

内部审计制度方面，公司制订了《山东招金集团有限公司内部审计制度》，设立有审计部，对所属下级单位的审计工作给予指导，并接受上级审计机关和主管部门的指导和监督。公司下属单位根据公司相关制度规定，分别设立内部审计机构，在公司规定和董事会批准范围内，依法独立行使内部审计监督权，并据此制定审计工作规划和年度审计工作计划，按规定程序开展各项审计工作。公司内部审计制度较好地强化了审计监督，规范了审计行为，确保了内部审计人员依法履行职责。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产教育培训制度》，重点对特殊岗位的工种、新入矿的从业人员进行相关知识和规章制度的教育；制定了《安全生产会议制度》，规定下属各单位每年要组织“安全生产月”、夏季“四防”、冬季“四防”等活动，并召开季节性安全、年度安全工作会议，布置安全生产工作；制定了《重大危险源监测、监控管理制度》，要求各单位发现各类重大危险源和重大隐患应立即上报并登记建档，对于能整改的，制定限期整改措施，不能立即整改的建立严密的监控措

施。此外，公司还制定了如《有毒有害气体检测制度》、《通风防尘设施管理规定》等专门制度，以提高生产过程中的安全管理水平。

T+D 业务风险管理方面，公司建立了分级授权制度。集团重大营销策略（如套期保值策略的实施），由总经理办公会决定，市场营销部负责贯彻执行；日常销售决策由总经理办公会授权市场部根据库存、产量和资金运营情况，依据市场价格变化执行销售，在此基础上实行头寸总体控制，每月净头寸不能超过当月矿产金产量；外购金主要采取及时对冲的办法销售，加快资金流转速度，及时锁定加工利润。其次，建立了较完善风险防范制度，严禁投机交易，并制定了一系列黄金交易管理办法，通过建立交易、结算、风险管理、财务等岗位责任制度，完善内部交易监督制度和交易员持证上岗制度，对关键岗位及业务实施重点控制，确保前、中、后台业务分开。决策风险由分级授权决策制度控制，资产财务部负责监管。资金风险由财务部门双人监管。交易风险有交易员、核算员双人负责，形成了互相制衡的风险控制体系。同时做到日清月结，并及时提供相关资料，做到内外共同监督。

总体上，作为具有较长经营历史的黄金生产企业，公司已建立起各类管理制度和对下属企业的管理方法，可以满足公司正常运转的需要。

六、经营分析

1. 经营现状

公司发展始终以黄金主业为核心，目前形成了黄金为主，有色、商贸和建筑房地产为辅的业务格局。公司黄金生产拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼、金银首饰加工于一体的完整产业链。近年来，在金价高企的背景下，公司经营规模不断扩大，营业收入较快增长，利润水平逐年提高。

2010年，公司实现营业收入169.92亿元，

利润总额20.31亿元，分别同比大幅增长24.59%和77.58%；2011年，公司实现营业收入212.52亿元，利润总额22.05亿元，分别同比继续增长25.07%和8.60%。

公司黄金产品主要包括矿产金、冶炼金和金银首饰，是公司目前主要的收入和利润来源。其中，矿产金是公司下属矿山企业自行开采的金矿石冶炼成的标准金，该业务毛利率较高，但受矿石自给率限制占收入比重有限，是公司未来主要的发展方向。主要得益于较低的吨矿综合成本，公司矿产金毛利率处于行业较高水平。2010年以来，受益于黄金价格上升及下属主要矿山企业新建和技改项目投产，公司采矿业务毛利率快速上升。

表3 2011年黄金生产企业矿产金情况（单位：亿元）

黄金生产企业	矿产金收入	矿产金毛利率	自给率
山东黄金集团	85.49	56.67%	21.79%
山东招金集团	43.01	64.36%	20.94%
中国黄金股份	75.47	56.99%	24.78%
紫金矿业股份	68.44	76.20%	33.22%

资料来源：公开资料，联合资信整理

冶炼金主要是公司外购粗金和合质金，经精炼厂精炼后产生的标准金。2009~2011年，公司矿产金自给率（矿产金/标准金）分别为16.86%、18.88%和20.94%，因此，公司尚有80%以上的黄金产品，需外购原材料，以保持市场地位，消化剩余产能。受冶炼行业竞争激烈影响，公司冶炼业务毛利率很低，对利润贡献相对较小，近年金价走高带动外购粗金价格持续上升，公司冶炼业务毛利率波动较大。

公司主要由山东招金卢金匠有限公司负责金银首饰加工，目前拥有“卢金匠”和“招金”两大饰品品牌，产品主要包括万足金、千足金、黄金电铸摆件等系列产品。公司黄金饰品加工主要以上海黄金交易所采购的1号金为原料，由于近年来金价高企，加工费较低，首饰加工行业盈利能力普遍较弱，使公司金银首饰毛利率较低。

分产品来看，黄金产品目前仍是公司最主要的收入来源，冶炼副产品是公司收入的有效

补充，工程收入等占总收入比重仍然很小。未来随着公司铜、钒、钼等有色金属矿产资源的增加，公司收入构成可能发生一定变化，但以黄金为主的格局不会改变。总体来看，未来一

段时期，随着黄金价格的高位运行和矿产品产量的增加，公司黄金产品收入规模有望继续上升，对公司整体利润贡献将持续提高。

表 4 近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2009年		2010年		2011年		2012年1~3月	
	主营业务收入	毛利率（%）	主营业务收入	毛利率（%）	主营业务收入	毛利率（%）	主营业务收入	毛利率（%）
矿产品	25.18	56.49	35.12	64.14	43.01	64.36	7.26	62.98
冶炼金	77.19	1.16	91.36	0.95	104.40	0.19	35.43	0.28
金银首饰	9.03	5.28	11.56	4.74	28.83	3.04	5.01	2.16
白银	4.61	11.26	9.35	9.63	12.64	7.41	0.06	36.30
铜	1.58	67.12	6.41	40.34	6.33	59.81	0.99	57.44
商业	11.20	4.85	12.48	-1.57	6.78	0.86	0.20	-11.62
建筑房地产	0.32	40.09	0.46	12.80	1.46	28.56	0.06	7.97
其他	1.42	27.59	1.42	13.74	4.66	-0.59	0.05	0.30
合计	130.54	13.97	168.15	16.35	208.11	16.30	49.06	16.00

资料来源：公司提供

公司商业板块主要包括：金银饰品零售、软件开发、进出口及黄金投资经纪等各种商业服务

资源储量

黄金生产企业的竞争主要集中体现于金属资源的获取。公司近几年加大资源占有力，主要围绕山东、甘肃及新疆等三地现有矿山，带动外围资源的整合与收购。2010 年以来，公司相继收购了新疆的若羌县昌运三峰山金矿有限责任公司 50%的股权、青河县金都矿业开发有限公司 95%的股权、拜城县滴水铜矿开发有限公司 79%的股权、托里县招金鑫合矿业有限公司 20%的股权、甘肃和政鑫源矿业有限公司 95%的股权、辽宁招金白云黄金矿业有限公司 55%的股权、丰城市鑫丰源矿业有限公司 100%的股权、广西的广西贵港市龙鑫矿业开发有限公司 100%的股权。在招远市政府的支持下，公司已收购大秦家金矿 90%和纪山金矿 95%的股权，目前两座金矿均已进入投产期。

受多种因素制约，目前公司资源收购步伐总体慢于中国黄金集团和紫金矿业，但较为稳健的并购策略也在一定程度上降低了公司并购风险。

表 5 截至 2011 年底公司主要黄金矿山情况

矿山	权益比例（%）	资源量（吨）	可采储量（吨）	平均品位（克/吨）
招远埠内				

夏甸金矿	100	117.6	86.64	3.34
河东金矿	100	20.6	12.84	4.34
大尹格庄金矿	100	146.5	105.64	2.61
金翅岭金矿	100	3.9	1.05	4.95
金亭岭矿业	100	22.6	12.62	4.06
蚕庄金矿	100	24.6	9.94	3.91
大秦家金矿	90	4.3	3.11	3.77
纪山金矿	95	1.5	1.18	4.09
招远埠外				
东方招金	95	1.6	0.07	7.53
招金北疆	100	12.8	4.98	4.42
岷县天昊	100	13.7	4.11	2.50
招金昆仑	100	1.4	0.22	2.63
丰宁金龙	52	16.2	1.32	3.68
早子沟金矿	52	50.6	14.79	4.83
鑫合矿业	100	2.1	0.42	5.92
两当招金	55	17.3	5.90	2.57
招金白云	55	39.7	2.05	3.07
青河矿业	95	39.3	27.08	6.08
龙鑫矿业	100	14.4	4.61	4.28
和政鑫源	95	4.4	0.15	4.75
招金正元	80	2.7	0.34	3.83

资料来源：公司提供

在资源并购的同时，公司以招平断裂带空白区为重点探矿区域，探得资源储量 30 余吨，建立了金亭岭矿业有限公司，并通过现有矿山的深部和两翼找矿，较好地缓解了蚕庄金矿、大河金矿和大秦家金矿的资源危机。2009 年以来，公司共投入探矿资金 5.37 亿元，施工坑探工程 20.58 万米，钻探工程 79.83 万米，新增黄金资源储量 349.69 吨。其中，大尹格庄金矿、夏甸金矿实现了埠内主要成矿带深部、超深找

矿的重大突破。甘肃合作早子沟金矿探获黄金资源储量 28.80 吨，青河矿业探获黄金资源储量 24.70 吨，使埠外矿山成为公司重要的资源储备基地。

总体来看，地质探矿是公司资源储备增加的重要保障。

表 6 近年来公司黄金资源增储情况(单位: 吨)

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
收购探矿权面积 (平方公里)	90.31	110.00	104.00	--
收购采矿权面积 (平方公里)	7.40	10.15	23.00	--
收购黄金资源储量 (吨)	29.23	46.80	25.40	--
探矿新增黄金资源 储量(吨)	65.06	141.40	98.90	41.00

资料来源: 公司提供

未来的资源并购中，公司省外的主要竞争对手仍是中国黄金集团、紫金矿业等国内大型黄金生产企业，省内则主要为山东黄金集团。其中，中国黄金集团作为中央部委直属企业，在全国范围的资源并购中具有较大优势；紫金矿业则具备较为雄厚的资金实力，山东黄金集团为省属国有独资企业，在莱州等地的资源整合中占有绝对优势。公司的优势主要在于招远市内较丰富的资源存量和较好的成矿条件。预计未来一段时间内，市内资源整合和深度挖潜仍将是公司黄金资源增长的主要动力。

总体上，公司黄金资源相对丰富，为未来的发展提供了保障。但现阶段，中国主要黄金企业对资源的争夺异常激烈，公司资源并购策略趋于谨慎，未来在埠外资源获取方面将面临较大压力。

采矿

公司黄金生产主要包括采矿、选矿、冶炼、精炼等环节。采矿环节主要操作程序有凿岩爆破、矿石搬运、坑内运输、矿石提升等；选矿环节主要包括破碎、磨矿、浮选三个阶段；浮选出的精矿经浓缩、压滤后成金精矿，输送到

冶炼工艺的氰化系统中。金精矿在精炼厂经过一系列的氰化、还原反应最终产出标准金锭。得益于省内较好的资源条件，公司金矿含硫、砷、锑等元素较少，基本不属于难浸金矿，因此无需预氧化处理，较好的节约了生产成本。

采矿企业生产方面，夏甸金矿、大尹格庄金矿、金翅岭金矿、河东金矿、蚕庄金矿、金亭岭金矿和早子沟金矿、招金北疆是公司目前的重点矿山，占公司矿产金产量的 88% 以上。其中，夏甸金矿产量突破 3.75 吨，跻身中国十大黄金生产矿山。

在行业景气状态下，公司通过技术改进、更新设备等方式不断提升矿山企业的采矿能力和处理能力。目前，公司在建及拟建项目中除探矿和办公楼等基础设施建设外，主要集中在下属金矿的改扩建工程。2011 年，公司重点建设工程中，夏甸金矿 4000 吨/日选矿厂扩建项目、金翅岭金矿选扩建改造等项目竣工投产；甘肃早子沟矿区改造和青河金都矿区改造顺利推进，截至 2011 年底分别完成投资额的 73.99% 和 52.54%。生产成本方面，近年来公司吨矿综合成本持续上升。主要是由于随着矿山开采深度增加，公司矿石品位有所下降，贫化率有所上升，导致选矿成本增长较快所致。

表 7 公司矿山企业生产技术指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
采矿量(万吨)	361.19	441.67	498.22	97.10
掘进量(万米)	20.68	28.88	32.26	5.60
处理量(万吨)	404.60	481.8	538.08	112.58
入选品位(克/吨)	2.54	2.55	2.45	2.41
选冶总回收率(%)	94.44	94.31	94.22	93.95
吨矿综合成本(元/吨)	162.72	175.50	191.22	213.82
吨矿管理费用(元/吨)	47.64	68.88	66.87	79.33
采矿车间吨矿制造成本(元/吨)	110.46	107.48	120.80	126.59
选矿车间吨矿制造成本(元/吨)	39.62	46.70	55.28	64.14
吨矿炸药消	0.36	0.38	0.38	0.33

耗(千克/吨)				
吨矿氰化钠消耗(固体)	5.57	7.43	5.74	6.87
吨矿钢球消耗(千克/吨)	1.09	1.16	1.20	1.05

资料来源：公司提供

总体来看，近年来随着公司黄金资源储量的增长和矿山生产能力的提高，公司矿产金产量保持了一定增速。根据公司在建工程情况，未来一定时期内，随着重点矿区采选规模的持续扩大，公司矿产金产量有望保持较快增长，对公司盈利水平的提高形成较好保障。

表8 公司黄金产量及产品构成(单位：吨)

分类	2009年	2010年	2011年	12年1-3月
标准金	67.10	73.05	76.13	16.75
其中：矿产金	11.31	13.79	15.94	2.62
冶炼金	55.79	59.26	60.19	14.13

资料来源：公司提供

注：公司矿产金产量中包括少量外购金精矿产标准金

冶炼

公司的黄金冶炼、精炼业务主要集中在下属招金矿业股份有限公司金翅岭金矿、山东国大黄金股份有限公司²(以下简称“国大公司”)和山东招金金银精炼有限公司(以下简称“精炼公司”)。其中，国大公司主要业务为冶炼外购金精矿；精炼公司的主要业务为精炼招金矿业生产的合质金、含量金以及外购粗金。

国大公司具有较强的资源综合利用能力。其“清洁利用含砷碳金资源新工艺研究与应用”、“无废料提出有价元素”、“复杂金精矿资源无废化关键技术集成研究与应用”、“复杂含金矿物无废料提取多种元素新工艺体系研究与应用”等技术先后获得中国黄金协会、山东省和国家科技进步奖；“含砷金精矿提金尾渣再提金银的方法”、“两段焙烧法从含砷碳金精矿中回收 Au Ag Cu As S 生产工艺”、“一种提金氰化液的净化方法”、“一种从提金尾渣中浮

²国大公司是山东招金集团黄金冶炼有限公司(以下简称“招冶”)的子公司，2012年纳入合并报表。2012年以前，中国黄金开发集团对其持股50.05%，招冶持股46.20%；2012年招冶增持3468.60万股，占其总股本66.20%，成为国大公司的控股股东。

选铜、铅、锌精矿的方法”等获得发明专利授权，代表了黄金冶炼领域的先进水平。

精炼公司引入了国际先进的黄金精炼工艺——瑞典波立登精炼技术及自动化控制技术，该技术具有适应性强、自动化程度高、生产周期短、产品质量稳定、无污染等优点；其研制的“SBRF-E法金银精炼提纯新工艺”获得中国黄金协会科学技术二等奖。此外，精炼公司检测中心装备了国际先进的等离子体发射光谱仪和原子吸收光谱仪等分析测试设备，配备了高精度的称量仪器和全封闭的废气排放系统，是中国装备一流的金银检测机构。

公司目前拥有超过2700吨/日的金精矿冶炼能力，其中大部分需要冶炼外购金消化。2011年国大公司和精炼公司外购金前三大供应商情况如下表：

表9 2011年公司外购金前三大供应商情况

名称	金额(亿元)	占比
国大公司		
山西紫金矿业	3.60	19.00%
陕西金和龙子工贸有限公司	1.15	6.00%
花桥金矿有限公司	0.88	4.60%
精炼公司		
阜山矿业	2.00	17.00%
于美彦	1.96	7.30%
永兴招金	1.74	6.00%

资料来源：公司提供

总体来看，公司冶炼业务以外购粗金为主，技术水平较好，但毛利率较低。未来随着金价持续高位运行，该部分业务毛利率仍将保持较低水平。

原辅料供应

黄金生产的主要原辅料包括炸药、雷管、钢材、木材、氰化钠、活性炭、钢球、衬板、石灰等，基本由下属矿山企业各自组织采购。采购方式有招标形式，也有议标形式，少数采取市场比价采购方式。在采购渠道上，炸药、雷管等火工材料，各企业严格按照国家有关政策和有关规定进行购买、运输、保管和使用；氰化钠等危险化学品按国家政策要求，在有资质的生产销售企业购买，并严格按照规定进行运

输、储藏、保管及使用；其他普通材料一般通过正常渠道购买和使用，材料供应商主要是以当地的物资销售公司为主。在采购政策上各企业坚持以企业生产为中心，以降低采购成本为原则，坚持质优、价廉、就近、便利的政策，以满足生产实际的需要及控制生产成本。

公司目前主要原辅料的消耗量仅占成本的 20% 左右，原辅料价格敏感度不高。

产品销售

公司是上海黄金交易所指定的全国首批 10 家“可提供标准金锭企业”之一，产品注册商标为“招金”牌，产品品种有标准牌号 Au99.99、Au99.95、Au99.9、Au99.5，标准重量为 12.5 公斤、3 公斤、1 公斤的金锭。根据中国目前的相关规定，标准金锭的销售必须是在上海黄金交易所进行且必须是在上海黄金交易所注册的品牌。因此，公司生产的标准金锭基本不存在销售和回款压力。

为避免金价波动对公司带来的风险，公司利用黄金期货和 T+D 业务对冲黄金价格波动风险，对主要产品黄金进行合理套期保值，有效化解经营风险，平抑公司经营业绩的波动³。公司成立了“金融衍生品交易风控委员会”，制定了《金融衍生品交易管理办法》和《关于套期保值操作规范的指导意见》，对该项业务进行严格管理，使公司的衍生品交易始终保持正常运作。

在销售自产产品的同时，作为上海黄金交易所会员，公司代理了部分黄金交易业务，但占收入比重较小。

总体来看，公司黄金产品销售渠道畅通，

但由于公司是黄金价格的被动接受者，金价对公司收入规模和利润水平影响较大。对此，公司设有黄金价格分析小组对黄金价格分析预测，在价格波动中尽可能把握有利的交易时机，以最大化公司的收入和利润水平。未来一定时期，公司面临一定黄金价格波动风险。

安全环保

公司制定有安全生产检查、生产安全事故隐患排查治理、重大危险源监控和重大隐患整改、生产安全事故管理、特种设备安全管理、采掘工程外委施工单位安全生产管理规定等 225 项安全生产管理制度。“十一五”期间，公司累计安全改造投入 1.9 亿元，完成了安全标准化建设、自动化控制改造、职业健康体系建设、安全生产隐患排查治理、尾矿库改造、机械加工设备的安全改造、制酸系统 DCS 自动化控制系统、危化品闭路监控和有毒有害气体在线监测装置、硫酸储罐区修建事故围堰、地面硬化防腐、污水处理站等工程，较好的完善了安全设施。公司积极推进绿色低碳和生态矿山建设，被确立为全国首批资源综合利用建设示范基地，并荣获国家安全文化建设示范企业称号，埠内夏甸金矿和金翅岭金矿获得首批绿色矿山称号。

黄金开采主要为井下作业，固有风险较高。2011 年 2 月，大尹格庄金矿发生一宗采场冒顶事故，2012 年初，招金北疆矿业发生砷化氢中毒事件。伴随收购活动，公司的生产经营主体增加，各矿区生产管理水平存在差异，将对公司的安全生产管理提出更高要求。

近年来，随着工业化、城镇化进程加快和消费结构持续升级，中国能源需求呈刚性增长，受国内资源保障能力和环境容量制约，并考虑抑制产能过剩，促进产业结构升级的需要，国家不断加大节能减排工作力度。近期，工业和信息化部正式发布《工业节能“十二五”规划》，提出了包括有色金属冶炼在内的九大行业节能途径和目标。未来国家节能减排政策

³ AU (T+D) 是上海黄金交易所推出的黄金现货延期交收业务，也叫递延业务，实行每日交易无负债清算。交易者可以用保证金的方式进行买卖，既可以选择交易当日交割，也可以延期交割。AU (T+D) 的推出，可以帮助黄金生产企业锁定价格，实施套期保值。公司产品结构中外购金占的比重较大，外购金从客户点价销售到标准金锭入库，冶炼周期大概需要一个星期，为规避这个阶段的价格波动风险，利用 AU (T+D) 可以提前锁定销售价格。

将进一步趋严，公司各矿山环保水平存在差异，未来仍面临一定节能环保压力，相关成本也将持续上升。

3. 非金业务

除上述黄金采选冶业务外，公司还进行有色矿山资源开发、膜处理及水处理设备制造、建筑房地产等业务。

公司主要通过下属子公司招金有色矿业有限公司（以下简称“招金有色”）进行有色矿业投资，主营铁、银、铜、铅、锌、钒、钼等有色金属矿产资源的勘探与采选冶。招金有色积极参与行业资源整合，目前，拥有隆化招金有色矿业有限公司、和静招金有色矿业有限公司 2 个全资子公司和赤城县明珠矿业有限公司 1 个控股公司，在中色地科矿产勘查股份有限公司、新疆汇祥永金矿业有限公司、哈密红石矿业有限公司 3 家企业参股。通过积极发展有色金属产品，公司未来业务结构单一的状况有望改善，但公司缺乏有色金属和黑色金属行业经营经验，面临一定跨行业经营风险。

公司水处理和房地产业务占收入比重很小。房地产方面，公司主要从事三线以下城市的房地产开发。目前，公司在招远市已成功开发了“御金府”楼盘项目，住宅已基本售罄。未来国家政策对房地产行业的调控对公司地产业务可能产生一定负面影响，但对公司总体经营情况影响有限。

4. 经营效率

2009~2011 年，受首饰加工等业务规模快速上升影响，公司销售债权周转效率持续下降，分别 62.71 次、47.27 次和 33.49 次，在大型黄金生产企业中处于较低水平。同期，公司存货周转次数有所下降，分别为 5.04 次、4.94 次和 4.65 次，主要是由于公司存货中原材料增长较快所致；总资产周转次数略有上升，分别为 1.09 次、1.12 次和 1.19 次。

总体来看，公司整体经营效率尚可。

5. 发展规划

目前，中国黄金生产企业的主要发展方向均集中在资源的争夺。未来几年，公司在发挥自身优势，整合埠内存量资源，探矿增储的同时，将积极开展省外和国际资源并购，强化科技研发，以巩固、提高黄金主业的核心竞争力。同时，公司将继续加大横向拓展力度，大力发展铅、锌、铜、钼、铁等产业，丰富产品结构，增强公司的抗市场波动能力。

公司已经完成、正在进行或拟进行的资源开发、矿山收购或股权合作事项均有助于公司战略的实现；同时，公司将不断拓展融资渠道，以资本规模的扩张和结构的优化，为公司资产规模的扩大和盈利能力的提高提供依托。

探矿方面，十二五期间公司计划总投资 13.20 亿元，埠内以招平断裂带，埠外以辽宁、甘肃、新疆等地的大型成矿带为突破口，依托科技，重点向深部推进，力争探矿增储有大的突破。基建技改方面，十二五期间公司共规划建设 40 项，计划总投资 86.44 亿元。预计新增黄金采矿生产能力 34050 吨/日，选矿生产能力 29300 吨/日；新增铜采矿生产能力 6000 吨/日，选矿生产能力 6000 吨/日；新增黄金氰化能力 1200 吨/日，新增铜冶炼能力 10 万吨/年，新增硫酸能力 30 万吨/年，新增铁球团生产能力 45 万吨/年，新增硫酸钾生产能力 8 万吨/年，主要以埠外矿山扩产增能为主。对外开发方面，公司将继续推行低成本扩张战略，“十二五”期间计划对外收购矿山总投资 33.80 亿元，目标新增黄金资源量 137 吨。公司对外扩张战略与前三大黄金生产企业相比偏保守。

预计未来一定时期内，公司经营规模有望保持一定扩张速度，但随着资源收储、探矿挖潜和矿山技改扩能，公司未来将面临一定规模的资本支出，存在一定对外融资需求。公司近年来资源储量保持一定增速，但与国内特大型黄金生产企业相比，公司的资源扩张偏保守，同时，在快速发展的过程中，大量跨地区和跨金属品种的经营格局，将对公司管理能力和技

术实力提出更大挑战。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009年~2011年财务报表经山东正源和信有限责任会计师事务所烟台分所审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司2012年一季度财务数据未经审计。

2011年，公司新增纳入合并报表范围子公司2家，分别为“山东招金大厦综合开发有限公司”和“招远市招金金欧矿业有限公司”；“深圳市招金金属网络交易有限公司”不再纳入合并范围。总体来看，合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2011年底，公司资产总额206.79亿元，所有者权益73.92亿元（其中少数股东权益45.55亿元）；2011年实现营业收入212.52亿元，利润总额22.05亿元。

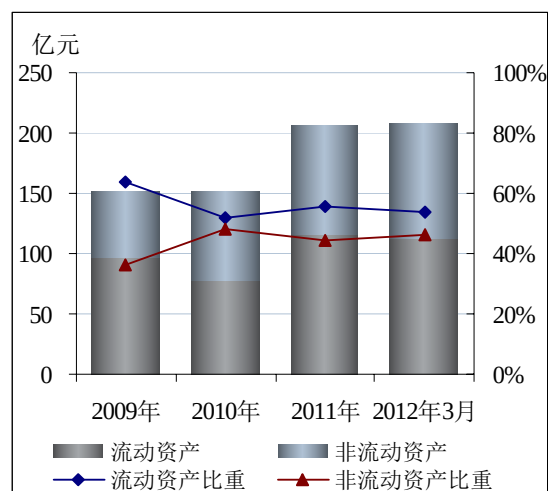
截至2012年3月底，公司资产总额208.06亿元，所有者权益76.65亿元（其中少数股东权益46.83亿元）；2012年1~3月实现营业收入49.06亿元，利润总额4.38亿元。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产规模保持增长，年均增速17.10%。截至2011年底，公司资产总额206.79亿元，同比增长36.67%，主要是得益于存货、其他应收款、固定资产和在建工程的增长。公司资产构成以流动资产为主，近年来公司非流动资产增速较快，导致流动资产占总资产比重有所下降。截至2011年底，公司流动资产占55.70%，非流动资产占44.30%。

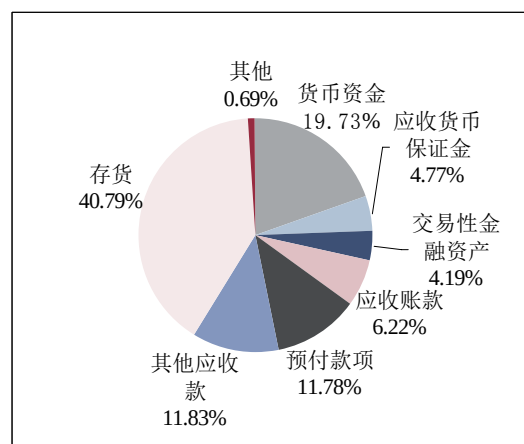
2009~2011年，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长9.24%。截至2011年底，公司流动资产115.18亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2011年底，公司现金类资产为28.06亿元，占同期流动资产的24.36%。

图5 近年来公司资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

图6 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

2009~2011年，公司货币资金波动下降，截至2011年底为22.72亿元，其中银行存款占85.78%。2010年公司货币资金同比大幅下降52.84%，主要是由于公司2009年发行公司债券募集资金15亿元，导致该年货币资金较多所致。

截至2011年底，公司应收货币保证金为5.49亿元，主要是上海黄金交易所保证金（占比80.42%）、上海期货交易所保证金（占比10.39%）、大连商品交易所保证金（占比5.50%）和郑州商品交易所保证金（占比3.68%）。

截至2011年底，公司交易性金融资产为4.82亿元，主要为交易性权益工具投资（占比52.58%）和衍生金融资产（占比33.86%）。

2009~2011年，公司应收账款快速上涨，年均增幅为85.24%。截至2011年底，公司应收账款7.16亿元，同比增长47.40%，主要是公司金银首饰、工程等收入规模大幅增长所致。公司应收账款账面余额合计7.71亿元，其中账龄在一年以内的占93.43%，账龄较短，欠款金额前五名占应收账款总额的78.09%，集中度较高。公司应收账款共计提坏账准备0.55亿元，占账面余额的7.12%。总体来看，公司应收账款规模和账龄较小，坏账风险不大。

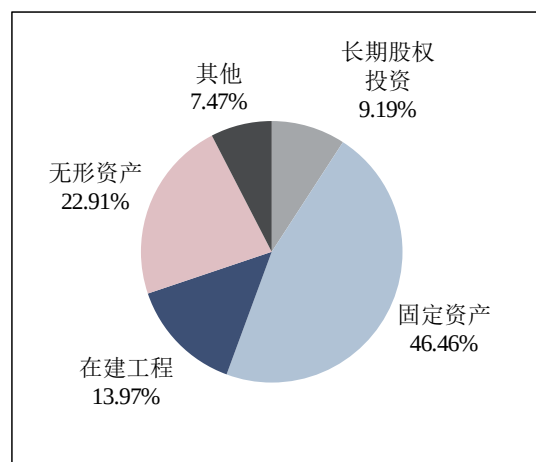
公司预付款项主要为预付原材料款，2009~2011年，随着冶炼业务规模的迅速扩张，公司预付款项以年均79.85%的速度快速增长。截至2011年底，公司预付款项为13.57亿元，其中账龄在1年以内占比89.40%。账龄超过1年的预付款项主要是结算手续不完备未结算的账款。

公司其他应收款主要为应收往来款，截至2011年底，公司其他应收款为13.63亿元，较2010年增长129.35%，主要是由于下属子公司增加收购保证金6.70亿元所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在一年以内的占83.26%，账龄较短；欠款金额前五名占其他应收款总额的29.09%，集中度不高。2011年底，公司其他应收账款合计计提坏账准备1.06亿元，计提比例7.22%。

截至2011年底，公司存货账面价值为46.98亿元，同比增长63.19%，主要是由于冶炼业务规模上升、金价高企，原材料和库存商品大幅增长所致。2011年底，公司存货中原材料账面价值24.77亿元，同比增长89.23%，库存商品账面价值13.86亿元，同比增长72.59%。公司2011年计提存货跌价准备0.80亿元，占存货账面余额的1.68%。

2009~2011年，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增速29.90%。截至2011年底，公司非流动资产91.60亿元，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

图7 截至2011年底公司非流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

公司长期股权投资主要为对联营企业投资，截至2011年底为8.42亿元。

2009~2011年，公司固定资产逐年增长，年均增速24.58%。截至2011年底，公司固定资产净额42.56亿元，同比增长18.53%，其中房屋及建筑物30.75亿元，同比增长15.77%，机器设备9.71亿元，同比增长29.08%，其余为运输和电子设备等。截至2011年底，公司固定资产累计计提折旧17.29亿元，综合成新率71.18%，共计提减值准备0.06亿元。

2009~2011年，公司在建工程逐年快速增长，年均增速107.44%。截至2011年底，公司在建工程12.80亿元，同比增长139.15%，主要是由于甘肃早子沟矿区、青河金都矿区、托里北疆矿区改造工程以及探矿工程投入较多所致。2011年，公司在建工程转入固定资产6.15亿元。

同期，公司无形资产保持增长，年均增速14.65%。截至2011年底，公司无形资产20.99亿元，其中采矿权15.33亿元、探矿权2.61亿元，土地使用权2.81亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额208.06亿元，较2011年底小幅增长。其中流动资产占53.92%，非流动资产占46.08%，资产构成基本保持稳定。

总体来看，公司资产规模较快增长，资产

构成基本保持稳定，现金类资产较为充足，存货规模偏大但变现能力较好，无形资产具有保值增值能力；同时公司应收账款较快增长，固定资产和在建工程占资产比重较大。综合分析，公司资产流动性和总体质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益年均复合增长20.38%，主要是得益于未分配利润和少数股东权益的增长。

截至2011年底，公司所有者权益合计73.92亿元，其中归属于母公司所有者权益合计28.36亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占28.20%，资本公积占25.83%，专项储备占0.23%，盈余公积占比2.17%，未分配利润占44.70%，外币报表折算差额占-1.14%。截至2012年3月底，公司所有者权益合计76.65亿元，其中归属于母公司所有者权益合计29.82亿元，构成基本保持稳定。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大，未来若公司利润分配政策发生变化，可能对所有者权益产生较大影响。综合分析，公司所有者权益稳定性一般。

负债

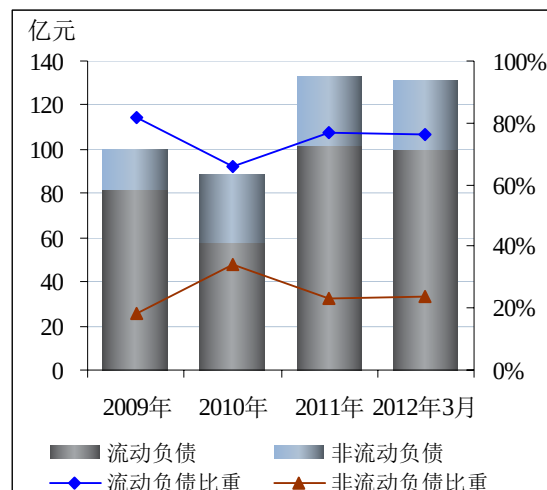
2009~2011年，公司负债规模年复合增长15.39%，2011年底为132.87亿元，同比大幅增长50.10%，主要是由于短期借款、应付账款和其他流动负债的增长所致。从负债结构看，近三年公司流动负债占总负债比重分别为81.92%、66.01%和76.75%，负债结构尚有较大改善空间。

截至2011年底，公司流动负债合计101.97亿元，主要由短期借款（占42.15%）、应付账款（占31.78%）、其他流动负债（占6.86%）构成；非流动负债合计30.90亿元，主要为长期借款（占38.58%）和应付债券（占48.23%）。

2009~2011年，公司短期借款逐年增长，

年均增速20.97%。截至2011年底，公司短期借款42.99亿元，其中信用借款占51.66%。

图8 近年来公司负债构成情况



资料来源：根据审计报告整理

2009~2011年，公司应付账款快速上升，年均增幅为138.16%。截至2011年底，公司应付账款为32.41亿元，同比增长195.23%。公司应付账款快速上升的主要是由于公司加大了对上游客户原材料采购力度所致。

截至2011年底公司其他流动负债为7.00亿元，为招金矿业于2011年发行的期限为366天的公司债券，发行利率为6.11%。

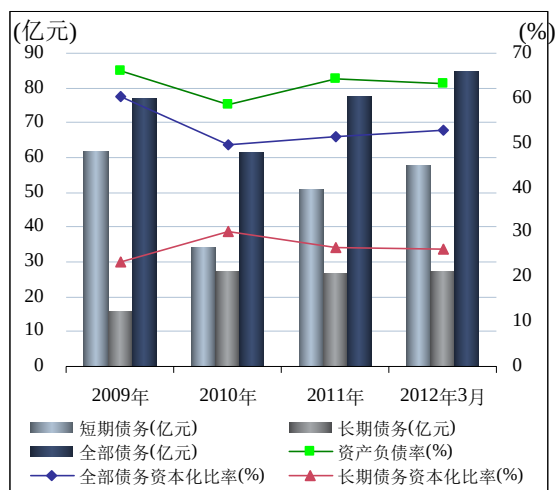
2009~2011年，公司长期借款年均复合增长346.46%，主要是2010年公司增加了12.35亿元的长期信用借款所致。截至2011年底，公司长期借款合计11.92亿元，全部为信用借款。

截至2011年底公司应付债券为14.90亿元，为招金矿业于2009年12月23日发行的规模为人民币15亿元，期限7年的公司债券。

有息债务方面，近年来，公司有息债务规模有所波动，截至2011年底，公司有息债务合计77.75亿元，与2009年底基本持平。从结构来看，2009~2011年，公司短期债务波动减少，年均降幅9.12%，长期债务波动增长，年均增幅31.64%，受此影响，公司债务结构有所优化。截至2011年底，公司短、长期债务占比分别为65.50%和34.50%。近三年，公司资产负债率、

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率加权平均值分别为62.91%、52.49%和27.05%；2011年底，上述三项指标分别为64.26%、51.26%和26.63%。总体来看，近年来公司债务负担略有减轻，总体处于合理水平，债务结构有所优化，但尚有进一步优化空间。

图9 近年来公司债务结构情况



资料来源：公司提供。

截至2012年3月底，公司负债合计131.41亿元，与年初基本持平，其中流动负债占76.18%，非流动负债占23.82%，负债结构保持稳定。同期，公司全部有息债务合计85.15亿元，债务规模较年初有所增长；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.16%、52.63%和26.23%，债务负担未加重。

总体来看，近三年公司负债规模波动上升，债务负担保持合理，债务结构尚有改善空间。

4. 盈利能力

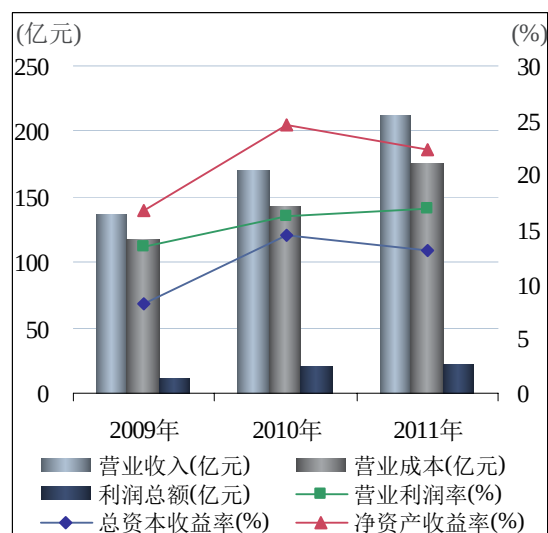
2009~2011年，公司营业收入及利润规模保持增长，年均增幅24.83%和38.88%。2011年，公司实现营业收入212.52亿元，利润总额22.05亿元。

公司以黄金业务为主，板块收入约占营业收入的85%左右，其中黄金冶炼和采矿业务收入又分别约占到黄金业务收入的58%和24%（其余为首饰加工等）。黄金冶炼业务是对外

采购含金原料并冶炼成标准金锭销售，利润主要来自冶炼加工费，利润率很低；而采矿业务相对于外购原料成本优势明显，利润率较高。2009~2011年公司矿产金毛利率保持在56~64%左右，盈利能力强；冶炼业务毛利率平均不足1%，盈利能力很弱，且有进一步减弱趋势；采矿业务是公司的主要利润来源。

公司营业利润率的高低主要受黄金价格、原材料等生产成本和采矿业务量（矿产金产量）占比等因素影响。2009年以来，黄金价格高位运行对公司盈利能力形成一定支撑，但金价高企也使公司外购粗金成本迅速上升，冶炼业务盈利能力进一步降低。近年来，随着公司大力探矿并收购金矿资源，公司矿产金产量逐年上升；同时，公司矿石平均入选品位基本稳定，选冶总回收率保持较高，使吨矿综合成本优势明显，保障了采矿业务较高的盈利能力。受上述因素综合影响，2009~2011年，公司营业利润率逐年上升，分别为13.46%、16.27%和16.88%。

图10 公司盈利指标变化



资料来源：根据公司审计报告整理。

公司非经常性损益对利润总额的影响较小；期间费用在营业收入中所占比重有所上升，但总体处于合理水平。2009~2011年，公司三费占营业收入比重分别为6.08%、6.61%和6.60%，其中管理费用占营业收入比重分别为

4.47%、4.86%和4.74%。同期，公司净资产收益率波动上升，分别为16.81%、24.66%和22.34%，总体盈利能力较强。

2012年1~3月，公司实现营业收入49.06亿元，利润总额4.38亿元，主要受成本上升等多种因素影响，营业利润率较2011年下降1.06个百分点。

总体上，公司综合盈利能力强，随着未来资源储量和矿山处理能力的增长，公司收入规模和利润水平有望进一步增长，但公司盈利情况受金价影响较大，存在一定不确定性。

5. 现金流

2009~2011年公司销售商品提供劳务收到的现金年均复合增长21.84%，与营业收入的增长速度基本持平；现金收入比指标稳定在100%以上，2011年为101.66%，收入的现金实现质量较好。

2009~2011年，虽然公司净利润持续增长，但主要由于2010年经营性应付项目的大幅减少和2011年存货、经营性应收项目的大幅增加，导致公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为12.15亿元、4.34亿元和9.03亿元。公司支付其他与经营活动有关现金主要为往来结算款。

公司资本支出规模较大，投资活动持续出现一定规模的现金净流出；2009~2011年分别净流出20.53亿元、12.78亿元和22.63亿元。

由于近三年公司经营活动净现金流无法完全覆盖资本支出规模，使公司对外融资需求有所增加。2009~2011年，公司筹资活动现金流量净额分别为23.61亿元、-10.91亿元和18.17亿元。2010年，公司筹资活动现金流净流出主要是由于该年承兑汇票贴现较少导致收到其他与筹资活动有关现金较少所致。

2012年1季度，公司经营活动继续保持良好的现金获取能力，现金收入比106.47%，产生经营性净现金流1.48亿元；投资活动现金净流出11.58亿元；筹资活动现金净流入6.87亿

元。

总体上，公司经营活动获现能力较强；但无法完全覆盖公司的投资需求，预计未来公司仍有较强的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率平均值分别为120.43%和75.61%，2011年底分别为112.95%和66.88%，2012年3月底分别为112.06%和69.36%。2009~2011年，公司经营现金流动负债比分别为15.30%、7.43%和8.85%。综合考虑公司存货的变现能力，现金类资产的充足程度和经营性现金流入量规模，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA分别为18.78亿元、26.81亿元和30.19亿元；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA加权平均值分别为9.76倍和2.79倍，2011年分别为9.04倍和2.57倍。公司利润水平逐年增长，有息债务规模未明显上升，但EBITDA对利息的覆盖程度略有降低，主要是公司融资成本有所上升所致，总体来看，公司长期偿债能力较强。

截至2012年3月底，公司对外担保合计7.98亿元（无反担保），担保比率10.79%。被担保企业目前正常经营，公司的或有负债风险相对较低。

表 10 截至 2012 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额 (万元)	到期日	担保对象 经营状况
招远市国有资产经营有限公司	4450.00	2012.9.27	正常经营
招远市国有资产经营有限公司	10000.00	2012.9.27	正常经营
招远市国有资产经营有限公司	28000.00	2017.1.6	正常经营
招远市国有资产经营有限公司	19000.00	2014.12.31	正常经营
山东金都电子材料股份有限公司	6000.00	2013.12.27	正常经营
招远市第一中学	2000.00	2012.12.23	正常运转
春雨集团	10305.00	2013.3.15	正常经营

合计	79755.00		
----	----------	--	--

资料来源：公司提供

截至 2012 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 160.60 亿元，其中未使用额度 108.90 亿元，公司外部间接融资渠道畅通；公司下属子公司招金矿业为香港联交所主板挂牌上市公司，公司具备直接融资渠道。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司计划发行额度为7亿元的中期票据，占公司2012年3月底全部债务的8.22%，对公司现有债务结构影响较小。

截至2012年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.16%和52.63%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至64.36%和54.59%。但考虑到本期中期票据募集资金全部用于置换银行借款，公司实际的负债指标可能低于上述预估值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至2012年3月底，公司现金类资产为23.64亿元，是本期中期票据发行额度的3.38倍，公司现金类资产较充裕。

2009～2011年公司经营活动现金流入量保持增长，三年加权平均值为208.04亿元，为本期中期票据发行额度的29.72倍，其中2011年公司经营活动现金流入量为230.99亿元，为本期中期票据发行额度的33.00倍；同期，公司经营活动现金净流量加权平均值为8.32亿元，为本期中期票据发行额度的1.19倍，其中2011年公司经营活动现金净流入9.03亿元，为本期中期票据发行额度的1.29倍。公司经营活动产生的现金流对本期中期票据覆盖程度较好。

2009～2011年，公司EBITDA加权平均值为26.90亿元，为本期中期票据发行额度的3.84倍，其中2011年公司EBITDA为30.19亿元，为本期中期票据发行额度的4.31倍，对本期中期

票据覆盖能力良好。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

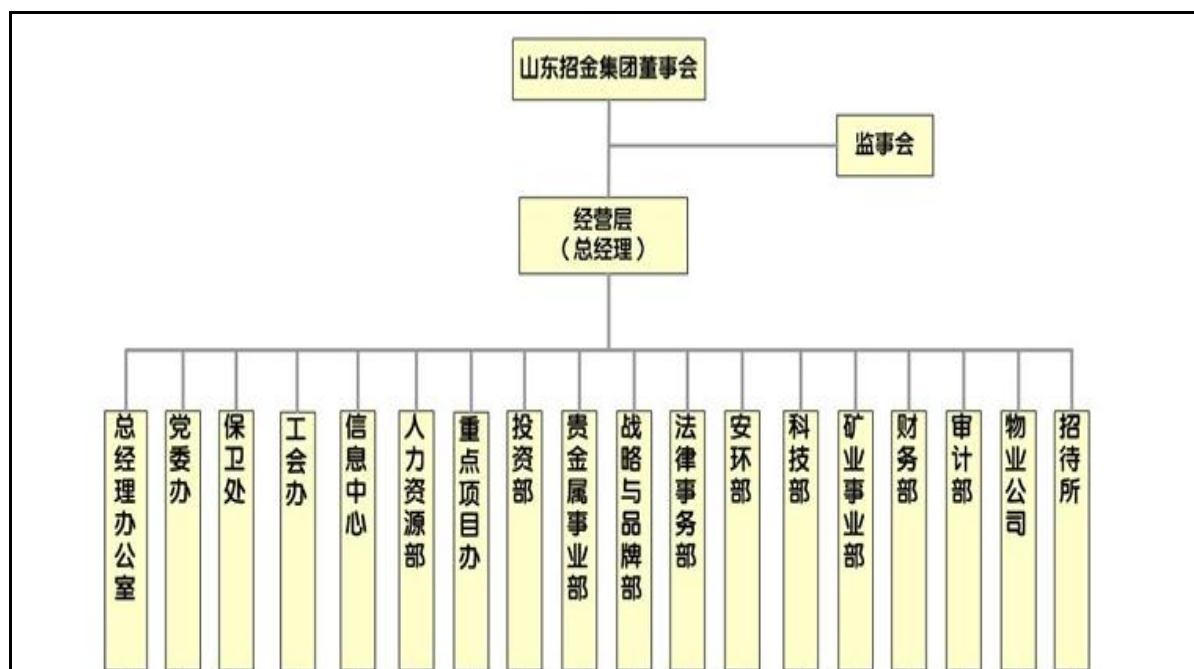
九、综合评价

黄金作为稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发，中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策。近年来，世界经济波动加大，投资者对黄金等保值品的需求上升，国内外金价波动上涨，黄金行业处于景气周期。

公司作为中国大型黄金生产企业之一，在资源储备、技术水平、成本控制和区域环境等方面具有一定竞争优势。近年来，公司不断加大探矿力度并整合埠内优质资源，保障了可持续发展，盈利水平不断上升；同时，公司债务负担保持合理，并具备较好的长短期偿债能力。公司 EBITDA 和经营性现金流入规模较大，对本期中期票据保障能力强。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 2012 年 3 月底公司合并范围内子公司

序号	企业名称	持股比例	注册资本（万元）	与本公司的关系
1	山东招金集团黄金冶炼有限公司	100.00%	8600	全资
2	招金有色矿业有限公司	100.00%	12000	全资
3	山东招金地质勘查有限公司	100.00%	3100	全资
4	山东招金大厦综合开发有限公司	100.00%	1000	全资
5	新加坡鲁银贸易有限公司	100.00%	990 万美元	全资
6	招金矿业股份有限公司	37.30%	291486	控股
7	山东招金膜天有限责任公司	55.00%	8037	控股
8	山东招金金银精炼有限公司	80.50%	150000	控股
9	山东金软科技有限公司	77.04%	698	控股
10	山东招金投资股份有限公司	74.75%	2900	控股
11	山东招金进出口股份有限公司	54.00%	1000	控股
12	山东招金置业发展有限公司	55.00%	3000	控股
13	山东招金卢金匠有限公司	50.00%	520 万美元	控股
14	山东招金银楼有限公司	60.00%	3000	控股
15	招远招金光电子科技有限公司	60.50%	3658	控股
16	招远市招金金欧矿业有限公司	51.00%	150	控股
17	金都招远黄金珠宝首饰城有限公司	招金鲁银公司 81%；招金集团 15.2%；招金有色 3.8%	2631.58	参股
18	招远招金鲁银珠宝有限公司	招金集团 5% 新加坡鲁银 95%	1300 万美元	参股

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	384633.67	181391.38	227231.14	-23.14	194894.17
应收货币保证金	45413.34	40563.91	54940.55	9.99	76769.69
存出保证金	6657.60		102.55	-87.59	102.55
交易性金融资产	29736.86	32031.89	48225.88	27.35	39543.65
应收票据	870.02	1575.89	5166.86	143.70	1947.22
应收账款	20868.54	48581.05	71606.04	85.24	55209.92
预付款项	41944.84	91141.91	135672.11	79.85	119184.74
应收利息	61.15	22.79	93.28	23.50	26.12
应收股利	19.37	19.37	19.37	0.00	19.37
其他应收款	59894.89	59425.53	136292.52	50.85	203971.57
存货	286174.67	287865.95	469780.88	28.12	427450.53
一年内到期的非流动资产	12.20	10.00	1200.00	891.60	1200.00
其他流动资产	88905.00	43000.00	1500.00	-87.01	1500.00
流动资产合计	965192.16	785629.67	1151831.16	9.24	1121819.52
非流动资产：					
持有至到期投资	220.00	220.00	220.00		500.00
长期股权投资	34699.93	49224.32	84226.45	55.80	86464.71
投资性房地产	8957.57	8264.55	7744.81	-7.02	7638.05
固定资产	274194.72	359055.48	425588.36	24.58	432061.23
在建工程	29740.25	53512.34	127973.24	107.44	136969.59
工程物资			56.74	--	
固定资产清理	58.12	68.12	47.80	-9.31	-826.82
无形资产	159650.33	197389.86	209865.88	14.65	226855.50
开发支出			225.87	--	
商誉	28471.77	52193.03	48585.44	30.63	49293.70
长期待摊费用	2519.54	2488.28	3377.22	15.78	15027.36
递延所得税资产	4333.83	5008.71	8127.70	36.95	4810.92
非流动资产合计	542846.06	727424.68	916039.53	29.90	958794.24
资产总计	1508038.22	1513054.35	2067870.69	17.10	2080613.77

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	293763.57	322785.46	429855.43	20.97	508168.45
应付货币保证金	12818.86	42688.61	65891.87	126.72	89210.15
应付质押保证金	27163.90			-100.00	
应付票据	262858.00	16068.98	5000.00	-86.21	
应付账款	57135.04	109768.47	324068.62	138.16	231162.47
预收款项	11663.58	30733.90	38792.05	82.37	14733.26
期货风险准备金	502.27	663.80	801.21	26.30	832.65
应付期货投资者保障基金	18.44	13.18	7.74	-35.22	7.74
应付职工薪酬	15085.04	18489.36	17236.15	6.89	15793.74
应交税费	4517.34	22876.99	40423.33	199.14	28371.02
应付利息	1972.48	372.15	1246.93	-20.49	4156.84
应付股利	2019.20	4537.51	4951.31	56.59	2799.40
其他应付款	67987.35	14300.33	17071.21	-49.89	35133.17
一年内到期的非流动负债		1000.00	4410.00	--	
其他流动负债	60000.00		69986.76	8.00	70708.90
流动负债合计	817505.07	584298.74	1019742.61	11.69	1001077.78
非流动负债：					
长期借款	5979.75	123714.46	119194.17	346.46	123432.44
应付债券	148805.34	149021.98	149027.59	0.07	149157.51
长期应付款	5.80	55.02	59.16	219.36	59.96
专项应付款	0.50			-100.00	
预计负债	1210.20	1197.56	1120.21	-3.79	1060.21
递延所得税负债	20521.05	23939.99	24807.70	9.95	24149.04
其他非流动负债	3947.23	2970.39	14760.18	93.37	15200.18
非流动负债合计	180469.86	300899.40	308969.00	30.84	313059.34
负债合计	997974.94	885198.14	1328711.61	15.39	1314137.12
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00		80000.00
资本公积	71519.57	70476.43	73270.60	1.22	73270.60
专项储备	45.01	527.75	661.69	283.42	661.69
盈余公积	3828.29	4699.39	6143.67	26.68	6143.67
未分配利润	30038.32	94784.16	126799.67	105.46	140360.30
外币报表折算差额	-289.81	-772.42	-3226.28	233.65	-2210.99
归属于母公司权益合计	185141.38	249715.31	283649.36	23.78	298225.27
少数股东权益	324921.91	378140.90	455509.72	18.40	468251.38
所有者权益合计	510063.29	627856.21	739159.08	20.38	766476.65
负债和所有者权益总计	1508038.22	1513054.35	2067870.69	17.10	2080613.77

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	1363792.86	1699207.88	2125196.28	24.83	490554.98
减: 营业成本	1177499.46	1418119.04	1759991.74	22.26	411810.56
营业税金及附加	2683.45	4624.24	6377.07	54.16	1120.88
销售费用	8346.30	10023.46	13198.26	25.75	2688.03
管理费用	60925.57	82564.89	100816.43	28.64	23037.91
财务费用	13628.88	19690.50	26178.47	38.59	8844.35
资产减值损失	3984.82	-1050.35	11242.24	67.97	
提取期货风险准备金	162.62	161.53	137.98	-7.89	
加: 公允价值变动收益	5979.48	7248.68	-10391.15	--	
投资收益	7019.23	20158.29	15121.72	46.78	546.21
其中: 对合营企业投资收益	3409.26	4911.14	7435.48	47.68	
二、营业利润	109560.46	192481.54	211984.65	39.10	43599.46
加: 营业外收入	7829.97	15173.67	13987.62	33.66	856.26
减: 营业外支出	3039.46	4587.86	5431.22	33.68	638.82
其中: 非流动资产处置损失	1522.52	1663.98	782.66	-28.30	
三、利润总额	114350.97	203067.35	220541.05	38.88	43816.90
减: 所得税费用	28621.24	48238.73	55389.29	39.11	10954.23
四、净利润	85729.74	154828.62	165151.76	38.80	32862.68
其中: 归属于母公司的净利润	36446.94	74106.08	55541.96	23.45	13560.63
少数股东损益	49282.79	80722.55	109609.80	49.13	19302.05

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1455247.66	1777630.99	2160443.70	21.84	522284.24
收到的税费返还	99.16	324.10	1993.40	348.36	85.91
收到其他与经营活动有关的现金	272784.67	154837.65	147441.24	-26.48	92405.24
经营活动现金流入小计	1728131.49	1932792.74	2309878.34	15.61	614775.39
购买商品、接受劳务支付的现金	1211471.98	1509450.65	1884854.45	24.73	476140.47
支付给职工以及为职工支付的现金	35803.95	51471.94	71689.05	41.50	17023.51
支付的各项税费	48039.03	74673.57	85093.03	33.09	22016.15
支付其他与经营活动有关的现金	307746.50	253776.79	177969.02	-23.95	84747.31
经营活动现金流出小计	1603061.46	1889372.95	2219605.55	17.67	599927.43
经营活动产生的现金流量净额	125070.04	43419.79	90272.79	-15.04	14847.96
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	420190.17	475299.52	102612.45	-50.58	453.64
取得投资收益收到的现金	3175.22	20816.34	7247.85	51.08	611.20
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	263.60	4006.51	3634.43	271.32	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1944.77	1204.46	3102.83	26.31	
收到其他与投资活动有关的现金		201.98	50.60	--	
投资活动现金流入小计	425573.76	501528.82	116648.16	-47.65	1064.84
购建固定资产、无形资产等支付的现金	113464.21	107401.16	174780.20	24.11	32630.53
投资支付的现金	515947.08	458059.02	150221.53	-46.04	83791.17
取得子公司等支付的现金净额	1499.97	60889.36	17936.34	245.80	500.00
支付其他与投资活动有关的现金		3000.00	26.23	--	-7.65
投资活动现金流出小计	630911.26	629349.54	342964.30	-26.27	116914.05
投资活动产生的现金流量净额	-205337.51	-127820.72	-226316.14	4.98	-115849.21
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	149505.23	1198.88	8753.50	-75.80	
取得借款收到的现金	576235.16	603419.30	624896.69	4.14	138299.49
收到其他与筹资活动有关的现金	345993.46	53000.00	329.04	-96.92	1204.81
筹资活动现金流入小计	1071733.86	657618.19	633979.23	-23.09	139504.30
偿还债务支付的现金	554334.91	490372.12	363534.71	-19.02	59986.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	39245.65	63380.23	88723.86	50.36	10799.63
支付其他与筹资活动有关的现金	242090.47	213000.00	30.85	-98.87	50.00
筹资活动现金流出小计	835671.02	766752.35	452289.42	-26.43	70836.10
筹资活动产生的现金流量净额	236062.83	-109134.16	181689.81	-12.27	68668.20
四、汇率变动对现金的影响	-228.67	-335.98	-420.50	35.61	-3.93
五、现金及现金等价物净增加额	155566.70	-193871.06	45225.95	-46.08	-32336.97
加: 期初现金及现金等价物余额	219325.47	374892.17	181021.11	-9.15	227231.14
六、期末现金及现金等价物余额	374892.17	181021.11	226247.06	-22.31	194894.17

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	85729.74	154828.62	165151.76	38.80
加：资产减值准备	3984.82	-1050.35	9051.99	50.72
固定资产折旧及其他	45472.14	26839.60	33392.26	-14.31
无形资产摊销	8652.76	11561.60	15409.15	33.45
长期待摊费用摊销	1046.70	1408.26	1137.23	4.23
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	1115.64	-2005.91	-624.70	--
固定资产报废损失	406.88			-100.00
公允价值变动损失	-5979.48	-7248.68	10391.15	--
财务费用	18757.53	25282.70	30595.13	27.71
投资损失	-7019.23	-20158.29	-15121.72	46.78
递延所得税资产减少	-1631.05	-674.88	-3118.99	38.28
递延所得税负债增加	-703.92	3418.94	867.71	--
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少	-105510.45	-1691.28	-189957.38	34.18
经营性应收项目的减少	-10951.70	-56141.54	-164319.78	287.35
经营性应付项目的增加	91537.05	-90949.00	197418.97	46.86
其他	162.62			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	125070.04	43419.79	90272.79	-15.04
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	374892.17	181021.11	226247.06	-22.31
减：现金的期初余额	219325.47	374892.17	181021.11	-9.15
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	155566.70	-193871.06	45225.95	-46.08

附件5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	62.71	47.27	33.49	43.47	--
存货周转次数(次)	5.04	4.94	4.65	4.81	--
总资产周转次数(次)	1.09	1.12	1.19	1.15	--
现金收入比(%)	106.71	104.62	101.66	103.56	106.47
盈利能力					
营业利润率(%)	13.46	16.27	16.88	16.02	15.82
总资本收益率(%)	8.11	14.52	13.09	12.52	--
净资产收益率(%)	16.81	24.66	22.34	21.93	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	23.28	30.28	26.63	27.05	26.23
全部债务资本化比率(%)	60.20	49.38	51.26	52.49	52.63
资产负债率(%)	66.18	58.50	64.26	62.91	63.16
偿债能力					
流动比率(%)	118.07	134.46	112.95	120.43	112.06
速动比率(%)	83.06	85.19	66.88	75.61	69.36
经营现金流动负债比(%)	15.30	7.43	8.85	9.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.30	10.62	9.04	9.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.11	2.28	2.57	2.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.14	-0.17	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.40	-3.34	-4.32	-4.04	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.68	3.83	4.31	3.84	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	24.69	27.61	33.00	29.72	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.79	0.62	1.29	1.19	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.15	-1.21	-1.94	-1.56	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 山东招金集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东招金集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。山东招金集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东招金集团有限公司的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，如发现山东招金集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如山东招金集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东招金集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年六月二十五日

