

跟踪评级公告

联合[2013] 1087 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山东招金集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“12招金MTN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山东招金集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 招金 MTN1	7 亿元	2012/8/31-2015/8/31	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.50	28.06	41.27	33.75
资产总额(亿元)	151.31	206.79	304.07	304.19
所有者权益(亿元)	62.79	73.92	95.84	97.91
短期债务(亿元)	33.99	50.93	87.37	92.09
全部债务(亿元)	61.26	77.75	123.65	127.19
营业收入(亿元)	169.92	212.52	367.40	83.67
利润总额(亿元)	20.31	22.05	28.34	4.42
EBITDA(亿元)	26.81	30.19	39.77	--
经营性净现金流(亿元)	4.34	9.03	23.41	1.46
营业利润率(%)	16.27	16.88	11.69	10.49
净资产收益率(%)	24.66	22.34	22.10	--
资产负债率(%)	58.50	64.26	68.48	67.81
全部债务资本化比率(%)	49.38	51.26	56.33	56.50
流动比率(%)	134.46	112.95	99.37	98.77
全部债务/EBITDA(倍)	2.28	2.57	3.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.62	9.04	7.21	--
经营现金流动负债比(%)	7.43	8.85	14.13	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 中国仍保持世界第一大黄金生产国的地位; 但在全球经济不确定性加大、地缘政治以及欧债危机的影响下, 黄金价格在 2012 高位区间震荡, 2013 年出现下跌行情, 黄金行业后续价格走势有待关注。

山东招金集团有限公司 (以下称“公司”) 是中国特大型黄金生产企业之一。跟踪期内, 公司资源储量进一步扩张, 矿产金产量稳步增长, 收入规模和利润水平持续提高; 受到黄金价格回落及成本增加影响, 黄金业务毛利率及营业利润率有所下降, 但公司综合盈利能力仍维持稳定, 整体偿债能力保持稳定; 公司经营活动现金流展望对待偿还债券具有较好的保障能力。

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“12 招金 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内, 公司黄金资源保有储量持续增长, 矿产金产量稳步增加。
2. 跟踪期内, 公司资产、收入规模及利润总额稳步增长。
3. 公司经营现金对待偿还债券形成较好覆盖。

关注

1. 跟踪期内, 受黄金价格波动下行趋势、成本上升以及冶炼金业务占比增加等综合因素影响, 公司黄金业务毛利率有所下降, 对公司盈利能力形成压制。
2. 跟踪期内, 公司债务负担加重, 未来随着资源收储和技术改造, 公司可能仍面临一定规模资本支出, 具有较强的外部融资需求。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于山东招金集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012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2012年末,招金矿业资产175.08亿元,股本29.66亿元,公司合计持有其36.63%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2012年底,公司黄金保有储量690.18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18个职能管理部门(见附件1-1)。截止2012年底,公司共

有纳入合并报表范围的子公司16家(见附件1-2),其中全资子公司6家,控股子公司10家。

截至2012年底,公司资产总额304.07亿元,所有者权益95.84亿元(少数股东权益64.23亿元);2012年公司实现营业收入367.40亿元,利润总额28.34亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额304.19亿元,所有者权益97.91亿元(少数股东权益64.91亿元);2013年1~3月,公司共实现营业收入83.67亿元,利润总额4.42亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续

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。

优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长

16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增

加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

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。据 WGC 统计，2012 年全球共生产矿产金 2827.70 吨，同比下降 0.67%，矿产金产量保持稳定。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保持稳定增长的趋势，但是受生产商惜售、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 09 年起持续小幅下降，2012 年全球再生金供应量 1625.60 吨，同比下降 2.57%。

黄金的需求主要来自工业和首饰用金、各国中央银行的货币储备以及个人投资等。2008 年以前，首饰用金约占世界黄金需求的 60~70%左右，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。由于国际经济形势的不明朗，2012 年投资需求的黄金占总需求的比例为 34.83%，较 2011 年的 37.11%略有下降。根据 wind 数据统计，2012 年全世界黄金需求总量为 4405.50 吨，同比小幅下降 3.86%；其中工业用金 428.20 吨、珠宝用金 1908.10 吨、投资用金 1534.60 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。

跟踪期间内，中国黄金矿山数量减少到千家以内，黄金产量排名前十位的省份依次为山东省、河南省、江西省、云南省、内蒙古区、甘肃省、福建省、湖南省、陕西省、安徽省，这十省黄金产量占全国总产量的 82.71%。矿产金排名前十的黄金企业依次为中国黄金集团公司、山东黄金集团有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、山东招金集团有限公司、埃尔拉多黄金公司（中国）、云南黄金矿业集团股份有限公司、湖南金鑫黄金集团有限责任公司、山东中矿集团有限公司、灵宝黄金股份有限公司、灵宝金源矿业股份有限公司，这十家企业矿产金产量占全国矿产金总产量的 46.23%。整体而言，黄金行业“小而散”的局

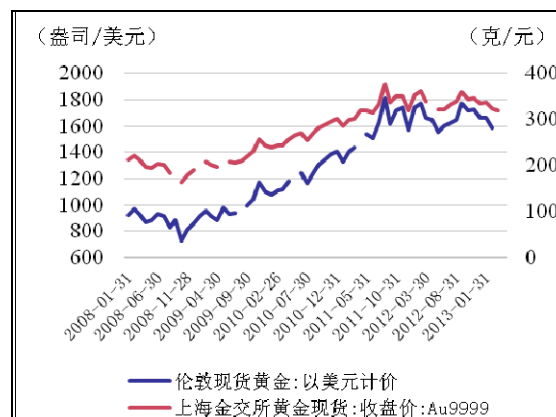
面逐步改善，大型企业主导行业发展的格局已初步形成。行业稳定使得资源竞争加剧。

据中国黄金协会最新统计数据显示，2012年，全国黄金消费量 832.18 吨，比上年增加 71.13 吨，同比增长 9.35%。其中：黄金首饰 502.75 吨，同比增长 10.09%；金条 239.98 吨，同比增长 12.22%；金币 25.30 吨，同比增长 21.63%；工业用金 48.85 吨，同比下降 8.21%；其他用金 15.3 吨，同比下降 7.38%。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。

2012 年，全球经济处于缓慢复苏的进程。宽松的货币政策与经济复苏避险需求下降导致 2012 年黄金价格处于高位区间震荡。伦敦现货黄金价格年初每盎司 1598.00 美元，年内最高 1791.75 美元，最低 1540.00 美元，收盘 1664.00 美元，较上年收盘上涨 5.68%，平均价格较上年上涨 6.39%。

2013 年以来，国际金价则基本处于下探过程，1 季度黄金价格小幅下跌，4 月则出现大幅下跌行情。截至 2013 年 5 月 14 日，伦敦现货黄金价格为 1433.75 美元/盎司，已从此前的高点累计下跌约 20%。2013 年黄金价格下跌主要是由于：市场显著调低了中期内的通胀预期，近几年发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入，但是该政策并没有推动发达经济体显著增长，也没有推高全球通胀，导致投资者下调通胀预期；美元走强的预期导致金价走软、全球股市行情火爆，为黄金投资者提供了富有吸引力的其他选择。ETF 证券的数据显示，2013 年第一季度全球黄金 ETF 资金流出规模达 92 亿美元。

图 1 国内外黄金现货价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，当前影响黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势存在不确定性。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司为山东省招远市属国有独资企业。经过历次股本变更，截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 8 亿元，公司实际控制人为招远市人民政府。

2. 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，是国内四大黄金生产企业之一。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 2012 年名列中国企业 500 强第 309 位，位列“中国 500 最具价值品牌”116 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 2012 年底，公司资产规模 304.07 亿元，共有探矿权 46 个，采矿权 38 个，黄金保有储量 690.18 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。

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，公司通过省内外矿山并购和周

边、深部探矿，2012 年新增黄金资源储量 175.40 吨。2012 年，公司矿产金和冶炼金产量均同比增长，分别达到 18.09 吨和 77.18 吨；公司实现营业收入 367.40 亿元，利润总额 28.34 亿元。

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。

3. 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 2013 年 3 月底，公司员工总数 14763 人，其中生产人员 10990 人，技术人员 2545 人，管理人员 1228 人；公司员工中，具有大专及以上学历的占 49.44%。

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。

4. 外部支持

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。2012 年顺利整合甘肃簸箕沟金矿、鹰咀山金矿和山西梨园金矿，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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。跟踪期内，随着黄金产品收入的大幅增长，公司经营规模不断扩大，营业收入较快增长，利润水平稳步提升。2012 年，公司实现营业收入 367.40 亿元，利润总额 28.34 亿元，分别同比增长 72.88% 和 28.52%；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 83.67 亿元和 4.42 亿元。同期，随着公司冶炼金收入占比增大以及跟踪期内受黄金价格震荡回落压制公司黄金产品盈利影响，公司主营业务综合毛利率呈下滑趋势，2012 年为 11.31%，较上年下降 4.99 个百分点；2013 年 1~3 月，为 10.72%。

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，收入占比有限，是公司未来主要的发展方向。得益于较低的吨矿综合成本，公司矿产金毛利率处于较高水平。跟踪期内，随着矿产金产量增加，公司成品金收入有所增加，2012年为83.76亿元，占主营收入23.14%，较上年上升2.47个百分点，但受黄金生产中外购金占比增加影响，公司成品金毛利率大幅下降14.62个百分点，2012年为49.74%。

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。2011~2012年，公司矿产金自给率（矿产金/标准金）分别为20.94%和18.99%，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。跟踪期内，公司冶炼金收入大幅增长，2012年为219.45亿元，较上年增长110.20%，收入占比也相应提高，2012年占主营业务收入60.62%，较上年增长10.45个百分点。同期，受公司冶炼成本增加影响，公司冶炼金毛利率跟踪期内下降明显，2012年为0.07%，较上年下降0.12个百分点。

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，由于近年来金价高位震荡，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。跟踪期内，公司金银首饰收入规模有所下降，2012年为24.80亿元，较上年下降13.98%，受此影响，金银首饰收入占主营业务收入比重下降，2012年为6.85%，较上年下降7.00个百分点。同期，公司金银首饰业务毛利率呈下降趋势，2012年为2.72%。

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，铜、商业、建筑房地产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，跟踪期内，公司主要产品收入大幅增长带动营业收入规模及利润规模有所提升；未来一段时期，随着公司矿产金产量的增加，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 1 跟踪期内公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

	2011 年			2012 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
成品金	43.01	20.67	64.36	83.76	23.14	49.74
冶炼金	104.40	50.17	0.19	219.45	60.62	0.07
金银首饰	28.83	13.85	3.04	24.80	6.85	2.72
白银	12.64	6.07	7.41	13.87	3.83	12.90
铜	6.33	3.04	59.81	7.61	2.10	60.22
商业	6.78	3.26	0.86	6.83	1.89	0.04
建筑房地产	1.46	0.70	28.56	0.42	0.12	53.66
其他	4.66	2.24	-0.59	5.24	1.45	9.73
合计	208.11	100.00	16.30	361.98	100.00	11.31

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

2. 黄金业务

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。公司跟踪期内持续加大资源占有力度，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。

表2 截至2012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)
夏甸金矿	100	132.65	94.77
河东金矿	100	21.54	11.97
大尹格庄金矿	100	186.22	142.83
金翅岭金矿	100	4.39	0.85
金亭岭矿业	100	20.20	10.65
蚕庄金矿	100	28.20	10.10
大秦家金矿	90	4.75	3.34
纪山金矿	95	1.51	1.18
东方招金	95	1.57	0.12
招金北疆	100	14.90	5.80
岷县天昊	74	19.23	4.31
招金昆仑	100	1.80	0.51
丰宁金龙	52	15.84	1.58
早子沟金矿	52	58.67	22.87
招金鑫合	100	2.51	1.26
两当招金	70	21.10	4.70
招金白云	55	43.80	1.22
青河矿业	95	38.93	16.79
龙鑫矿业	100	12.29	5.79
和政鑫源	95	5.21	1.18
招金正元	80	2.74	0.34
金瀚尊矿业	100	10.51	1.01
鑫瑞矿业	51	27.38	6.62
梨园金矿	51	6.68	1.70
鹰咀山金矿	51	7.56	4.32
合计		690.18	355.78

资料来源：公司提供

注：目前公司收购甘肃簸箕山金矿尚未纳入合并范围。

跟踪期内，公司继续加强资源收购。2012年，公司收购矿山3个，为甘肃簸箕沟金矿、鹰咀山金矿和山西梨园金矿，共新增探矿权面积159.55平方公里、采矿权面积36.70平方公里，通过收购新增黄金资源储量83.90吨，通

过探矿新增黄金储量91.50吨。

表3 近年公司黄金资源增储情况

项 目	2011年	2012年
收购探矿权面积（平方公里）	104.00	159.55
收购采矿权面积（平方公里）	23.00	36.70
收购黄金资源储量（吨）	7.08	83.90
探矿新增黄金资源储量（吨）	98.90	91.50

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，且跟踪期内资源储量规模进一步扩张，为未来的发展提供了保障。

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。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。

跟踪期内，公司矿产金产量持续增长，2012 年为 18.09 吨，较上年增长 13.49%，带动实现成品金营业收入 83.76 亿元，较上年增长 94.75%。

生产成本方面，跟踪期内，公司吨矿综合成本波动上升，2011~2012 年分别为 191.22 元/吨和 184.60 元/吨；同期，公司吨矿管理费用持续上升，2011~2012 年分别为 66.87 元/吨和 68.06 元/吨。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。

总体来看，跟踪期内，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4 公司黄金产量及产品构成（单位：吨）

分类	2011 年	2012 年
标准金	76.13	95.27
其中：矿产金	15.94	18.09
冶炼金	60.19	77.18

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。

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。跟

踪期内，公司冶炼金产量持续增长，2012 年为 77.18 吨，较上年增长 28.23%，带动实现冶炼金营业收入 219.45 亿元，较上年增长 110.20%。

总体看，跟踪期内，公司冶炼金产量大幅增长，带动其业务规模大幅增长，使其占主营业务收入比重有所增加。但其较低的毛利率也对公司综合毛利率具有一定负面影响。

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

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。

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

2012 年，公司开展了“安全责任落实月”、“环保风暴治理”、“绿色矿山创建”等安全环保活动，公司安全环保累计投入 1.12 亿元，其中安全费用投入和使用 8000 万元，环保治理资金 3200 万元。埠内矿山顺利建成了安全避险六大系统，机械化程度、信息化技术应用领域不断拓展，企业本质安全化水平进一步提高。全年杜绝了重大安全生产事故及环境污染事故。公司被评为“山东省安全生产工作先进单位”。

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。

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。

跟踪期内，公司白银、铜和商业收入均有一定程度上升，2012 年分别实现营业收入 13.87 亿元、7.61 亿元和 6.83 亿元，分别较上年增长 9.49%、20.22%和 0.74%。

4. 经营效率

2012 年，公司销售债权周转效率、存货周转次数和总资产周转次数分别为 62.24 次、5.93 次和 1.44 次，较上年的 33.49 次、4.65 次和 1.19 次有所增长，但在大型黄金生产企业中处于较低水平。

总体来看，跟踪期内，公司经营效率有所提高，整体处于适宜水平。

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。

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。

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。

八、募集资金使用情况

公司于2012年8月30日发行“12招金MTN1”中期票据，期限为3年。通过发行“12招金MTN1”公司募集资金总额7亿元，全部用于置换银行借款，以降低融资成本。截至2013年3月底，募投资金按计划使用完毕。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011~2012年财务报表经山东正源和信有限责任会计师事务所审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司2013年一季度财务数据未经审计。

2013年，公司新增纳入合并报表范围子公司1家，为山东招金教育产业发展有限公司，合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至2012年底，公司资产总额304.07亿元，所有者权益95.84亿元（少数股东权益64.23亿元）；2012年公司实现营业收入367.40亿元，利润总额28.34亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额304.19亿元，所有者权益97.91亿元（少数股东权益64.91亿元）；2013年1~3月，公司共实现营业收入83.67亿元，利润总额4.42亿元。

2. 盈利能力

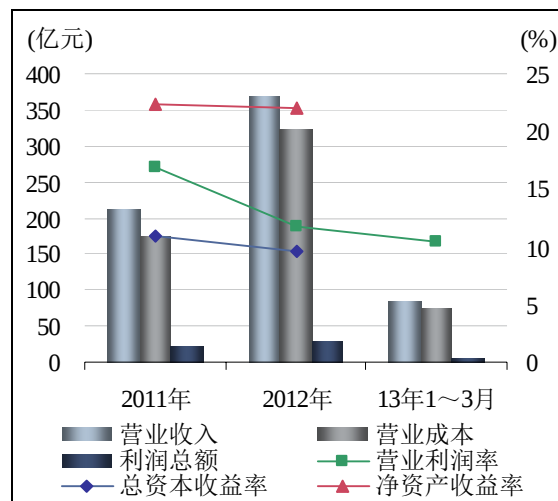
2011~2012年，公司营业收入及利润规模

保持增长，增幅分别为72.88%和28.52%，同期，公司营业成本增幅高于营业收入增幅，同比增长83.90%。2012年，公司实现营业收入367.40亿元，利润总额28.34亿元。

公司以黄金业务为主，板块收入约占营业收入的90%左右，其中黄金冶炼和采矿业务收入又分别约占到营业收入的60%和23%（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。2011~2012年公司矿产金毛利率保持在49%以上，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。

跟踪期内，矿山开采深度增加，矿石品位有所下降，贫化率有所上升，导致公司吨矿综合成本和吨矿管理费有所上升，同时，随着公司冶炼金收入占比增大以及跟踪期内受黄金价格震荡回落压制公司黄金产品盈利影响，公司主营业务综合毛利率有所下降，综合以上因素，公司跟踪期内营业利润率有所下滑，2012年为11.69%，较上年下降5.19个百分点。

图2 跟踪期内公司盈利指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理。

跟踪期内，随着公司营业收入大幅增加，公司期间费用有所增长，较上年增长31.20%，2012年为18.39亿元，增速低于营业收入增速，

期间费用率有所下降, 2012年为5.01%, 较上年下降1.59个百分点, 总体处于合理水平。2012年公司管理费用占营业收入比重为3.48%。同期, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.65%和22.10%, 分别较上年下降1.24个百分点和0.24个百分点。跟踪期内, 公司盈利能力略有下降, 但总体盈利能力仍较强。

总体上, 跟踪期内, 公司盈利能力略有减弱, 但综合盈利能力仍较强, 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。

3. 现金流

2012年公司销售商品提供劳务收到的现金为378.33亿元, 较上年增长75.12%, 增速略高于营业收入, 致现金收入比指标较上年略有提升至102.98%, 较上年上升1.32个百分点, 公司收入的现金实现质量一般。随着公司营业收入的增长, 2012年, 公司经营活动现金流入量及流量净额分别为389.24亿元和23.41亿元, 分别较上年增长68.51%和159.25%。公司支付其他与经营活动有关现金主要为往来结算款。

跟踪期内, 公司继续收购公司及金矿矿山, 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; 2011~2012年公司投资活动净流出分别为22.63亿元和44.94亿元。

由于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。2011~2012年, 公司筹资活动现金流量净额分别为18.17亿元和30.04亿元。

2013年1~3月, 公司经营活动收现质量略有下降, 现金收入比为98.41%, 产生经营性净现金流1.46亿元; 投资活动现金净流出15.18亿元; 筹资活动现金净流入9.82亿元。

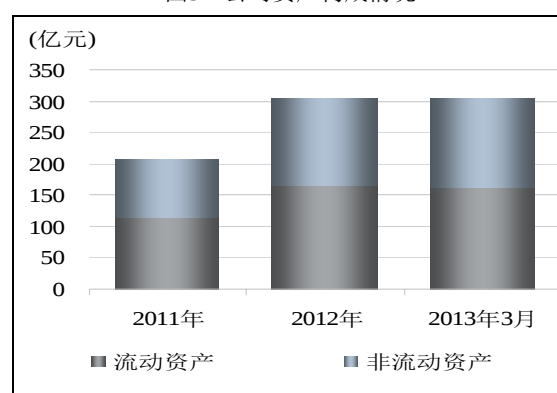
总体看, 跟踪期内, 公司经营活动获现能力较强, 但无法完全覆盖公司的投资需求, 预计未来公司仍有较强的融资需求。

4. 资产及负债结构

资产

跟踪期内, 公司资产规模大幅增长, 截至2012年底, 公司资产总额304.07亿元, 同比增长47.04%, 主要是得益于货币资金、预付款项、存货、固定资产、在建工程和无形资产的增长。公司资产构成以流动资产为主, 跟踪期内, 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2012年底, 公司流动资产占54.15%, 非流动资产占45.85%。

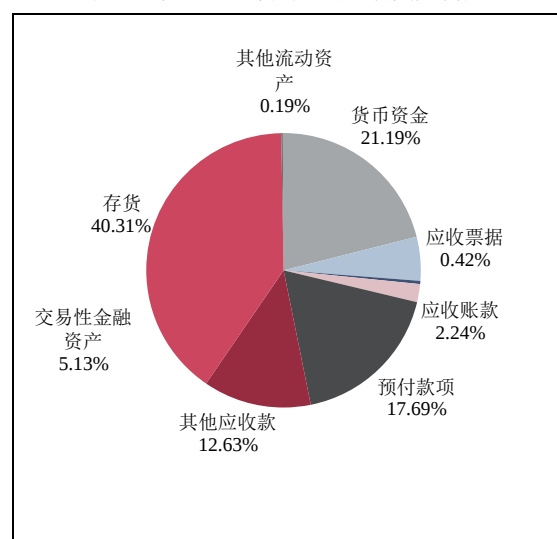
图3 公司资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

2010~2012年, 公司流动资产规模波动增长, 年均复合增长44.77%。截至2012年底, 公司流动资产164.65亿元, 主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2012年底, 公司现金类资产为41.27亿元, 占同期流动资产的25.07%。

图4 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

跟踪期内，公司货币资金有所上升，截至2012年底为32.70亿元，较上年增长43.89%，其中银行存款占90.86%，受限资金为1.56亿元，主要为环境治理保证金及信用证保证金。

截至2012年底，公司应收货币保证金为9.53亿元，主要是上海黄金交易所保证金（占83.11%）、上海期货交易所保证金（占9.76%）、大连商品交易所保证金（占4.41%）和郑州商品交易所保证金（占2.72%）。

截至2012年底，公司交易性金融资产为7.91亿元，主要为交易性权益工具投资（占3.29%）和衍生金融资产（占92.54%）。

公司应收账款规模较小，跟踪期内，公司应收账款快速下降，截至2012年底，公司应收账款3.46亿元，同比下降51.68%，主要是公司金银首饰、工程等收入规模大幅下降所致。公司应收账款账面余额合计3.97亿元，其中账龄在一年以内的占85.81%，账龄较短，欠款金额前五名占应收账款总额的48.28%，集中度一般。公司应收账款共计提坏账准备0.51亿元，整体计提坏账比例12.85%，计提坏账充分。总体来看，公司应收账款规模和账龄较小，坏账风险不大。

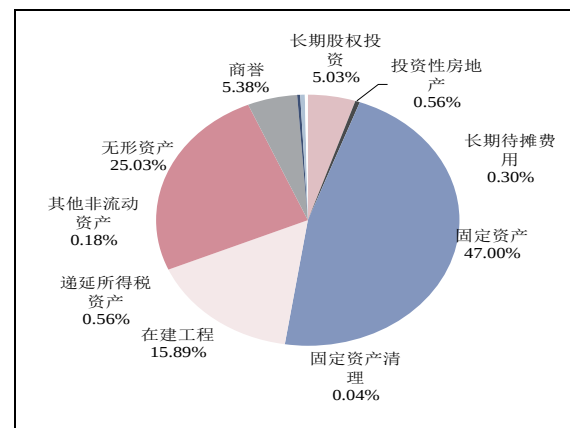
公司预付款项主要为预付原材料款，跟踪期内，随着冶炼业务规模的迅速扩张，公司预付款项快速增长，截至2012年底，公司预付款项为27.30亿元，较上年增长101.22%，其中账龄在1年以内占比91.26%。账龄超过1年的预付款项主要是结算手续不完备未结算的账款。

公司其他应收款主要为应收往来款，截至2012年底，公司其他应收款为19.49亿元，较2011年增长42.99%，主要是由于下属子公司增加收购保证金所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占73.13%，账龄在一年以内的占86.65%，账龄较短；欠款金额前五名占其他应收款总额的61.20%，集中度较高。2012年底，公司其他应收账款合计计提坏账准备1.36亿元，计提比例6.52%。

截至2012年底，公司存货账面价值为62.51亿元，同比增长30.83%，主要是由于冶炼业务规模上升，原材料和库存商品大幅增长所致。截至2012年底，公司存货中原材料和库存产品占比较大，分别占41.22%和40.96%。

跟踪期内，公司非流动资产规模大幅增长，截至2012年底，公司非流动资产139.42亿元，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

图5 截至2012年底公司非流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

跟踪期内，公司固定资产、在建工程 and 无形资产均有所增长，分别较上年增长53.96%、73.16%和66.28%。截至2012年底，公司固定资产净额65.52亿元，其中房屋及建筑物占70.15%，机器设备占25.29%，其余为运输和电子设备，公司累计折旧24.64亿元，综合成新率72.61%；公司在建工程22.16亿元。2012年，公司在建工程转入固定资产11.13亿元；公司无形资产34.90亿元，其中采矿权20.97亿元、探矿权10.16亿元，土地使用权3.52亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额304.19亿元，较2012年底小幅增长。其中流动资产占53.62%，非流动资产占46.38%，资产构成基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，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；同时公司固定资产和在建工程占资产比重较大。综合分析，跟踪期内，公司资产流动性和总体质量较好。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要来自资本公积和少数股东权益的增长。截至2012年底，公司所有者权益合计95.84亿元，其中归属于母公司所有者权益合计31.61亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占25.22%，资本公积占32.94%，盈余公积占2.83%，未分配利润占39.01%。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计97.91亿元，其中归属于母公司所有者权益合计33.00亿元，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。

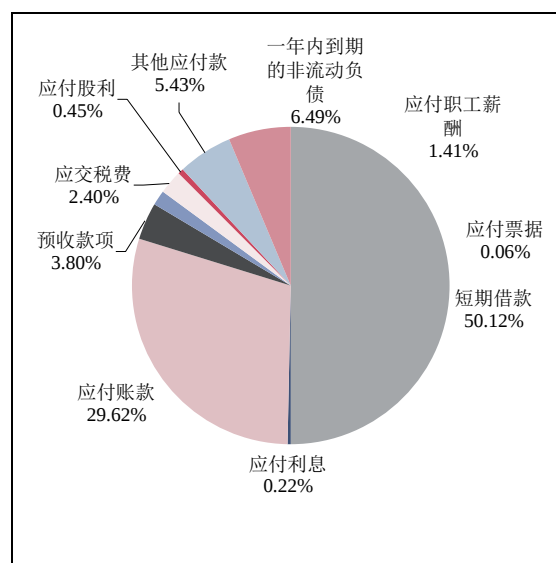
总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。

负债

跟踪期内，公司负债规模增长较大，2012年底为208.22亿元，同比大幅增长56.71%，主要是由于短期借款、应付账款和应付债券的增长所致。从负债结构看，公司流动负债占总负债比重分别为68.40%，非流动负债占31.60%，负债结构尚有待改善。

截至2012年底，公司流动负债合计165.70亿元，较上年增长62.49%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

图6 2012年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据审计报告整理

跟踪期内，公司短期借款大幅增长，截至2012年底，公司短期借款77.28亿元，较上年增长79.78%，其中信用借款占60.27%，保证借款占35.90%，其余为抵押借款和质押借款。

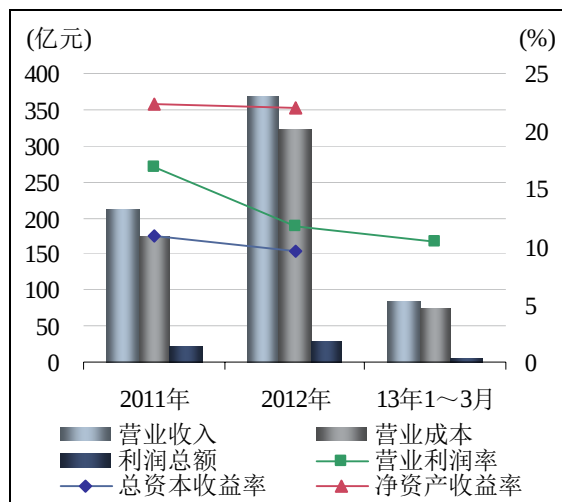
跟踪期内，公司应付账款快速上升，截至2012年底，公司应付账款为45.67亿元，同比增长40.93%。公司应付账款快速上升的主要是由于公司加大了对上游客户原材料赊购力度所致。

跟踪期内，公司其他应付款快速上升，截至2012年底，公司其他应付款为8.38亿元，同比增长390.06%，增加主要为公司代客户加工黄金产品收取的款项。

截至2012年底，公司非流动负债合计42.53亿元，较上年增长37.64%，主要由应付债券和其他非流动负债增加所致。截至2012年底，公司应付债券为33.92亿元，较上年增长19.00亿元，为跟踪期内公司发行额度为7亿元的“12招金MTN1”中期票据以及子公司招金矿业发行规模为12亿元的“12招金券”债券。公司通过债券融资置换银行借款，跟踪期内，发行债券的大幅增加导致长期借款的大幅减少，2012年底，公司长期借款为2.36亿元，同比下降80.20%。

有息债务方面,跟踪期内,公司有息债务规模大幅增长,截至2012年底,公司有息债务合计123.65亿元,同比增长59.05%。从结构来看,跟踪期内,公司债务结构短期化,2012年短期债务为87.37亿元,占全部债务70.66%,占比较上年增长5.16个百分点,公司债务结构有待进一步改善。截至2012年底,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分别为68.48%、56.33%和27.46%,较上年分别增长4.22个百分点、5.07个百分点和0.83个百分点。总体来看,跟踪期内,公司债务负担有所增加,但总体处于合理水平,债务结构有待优化。

图7 跟踪期内公司债务结构情况



资料来源：公司提供。

截至2013年3月底,公司负债206.29亿元,与年初略有下降,其中流动负债占79.95%,非流动负债占20.05%,负债结构保持稳定。同期,公司全部有息债务合计127.19亿元,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67.81%、56.50%和26.39%,债务负担较2012年略有加重。

总体看,跟踪期内,公司负债规模大幅上升,债务负担有所加重,但保持合理,债务结构有待改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012年,公司流动比率和速动比率分别为99.37%和61.83%,分别较上年下降13.58个百分点和5.05个百分点,2012年3月底分别为98.77%和65.65%。2012年,公司经营现金流动负债比为14.13%,较上年上升5.28个百分点。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,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2012年,公司EBITDA为39.77亿元,较上年增长31.73%;EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为7.21倍和3.11倍,相较于2011年的9.04倍和2.57倍指标有所弱化。总体看,公司长期偿债能力有所减弱,但仍较强。

截至2013年3月底,公司对外担保合计6.45亿元(无反担保),担保比率6.59%。被担保企业目前正常经营,公司的或有负债风险相对较低。

截至2013年3月底,公司共获得银行授信额度60.53亿元,其中未使用额度35.31亿元,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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》(编号:B-201303006613),截至2013年3月31日,公司无不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为中国特大型黄金生产企业之一,在行业地位、资源储备、技术水平、区域环境等方面具备较明显的竞争优势,综合盈利能力强。虽然跟踪期内公司债务规模较快增长,债务负担偏重,但考虑经营活动现金流入规模和现金回笼速度,公司短期偿债能力正常;公司EBITDA规模大,长期偿债能力较强。综合判

断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力

“12招金MTN1”发行额度合计7亿元，2012年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为39.77亿元、389.24亿元和23.41亿元，分别是该期债券本金的5.68倍、55.61倍和3.34倍；截至2013年3月底，公司现金类资产合计33.75亿元，是“12招金MTN1”本金的4.82倍。总体看，跟踪期内，公司现金类资产、经营活动现金流入量及现金流净额和EBITDA均对“12招金MTN1”覆盖程度较高。

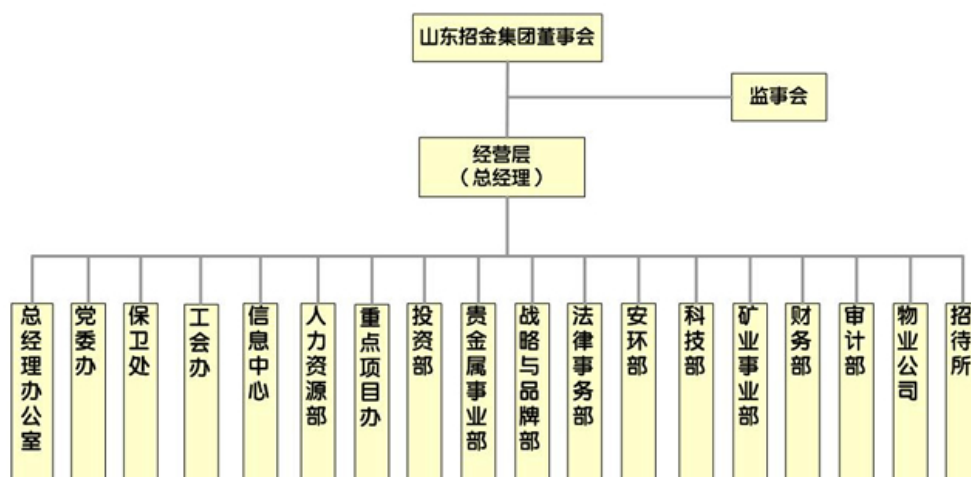
十一、结论

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。

山东招金集团有限公司（以下称“公司”）是中国特大型黄金生产企业之一。跟踪期内，公司资源储量进一步扩张，矿产金产量稳步增长，收入规模和利润水平持续提高；受到黄金价格回落及成本增加影响，黄金业务毛利率及营业利润率有所下降，但公司综合盈利能力仍维持稳定，整体偿债能力保持稳定；公司经营活动现金流展望对待偿还债券具有较好的保障能力。

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“12招金MTN1”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 2013 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	山东招金教育产业发展有限公司	100.00%	1000	全资
7	山东招金金银精炼有限公司	80.50%	150000	控股
8	山东招金膜天有限责任公司	55.00%	8037	控股
9	招远招金光电电子科技有限公司	60.50%	3658	控股
10	山东招金银楼有限公司	60.00%	3000	控股
11	山东招金置业发展有限公司	55.00%	3000	控股
12	山东金软科技有限公司	77.04%	698	控股
13	山东招金卢金匠有限公司	50.00%	520 万美元	控股
14	招金矿业股份有限公司	36.63%	296583	控股
15	山东招金进出口股份有限公司	54.00%	1000	控股
16	山东招金投资股份有限公司	74.75%	6000	控股

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	181391.38	227231.14	326960.51	34.26	288041.37
交易性金融资产	32031.89	48225.88	79103.24	57.15	43248.50
应收票据	1575.89	5166.86	6652.86	105.47	6229.50
应收账款	48581.05	71606.04	34631.25	-15.57	61447.10
预付款项	91141.91	135672.11	272992.96	73.07	254361.55
应收利息	22.79	93.28	255.03	234.50	366.20
应收股利	19.37	19.37	1620.00	814.53	1620.00
其他应收款	59425.53	136292.52	194895.53	81.10	273371.00
存货	287865.95	469780.88	622099.88	47.01	546287.04
一年内到期的非流动资产	10.00	1200.00	1000.00	900.00	1000.00
其他流动资产	43000.00	1500.00	3000.00	-73.59	3000.00
流动资产差额	40563.91	55043.10	103319.03	59.60	150066.57
流动资产合计	785629.67	1151831.16	1646530.29	44.77	1629038.84
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	220.00	220.00	220.00		220.00
长期应收款					
长期股权投资	49224.32	84226.45	70189.48	19.41	70189.48
投资性房地产	8264.55	7744.81	7773.78	-3.01	7654.49
固定资产	359055.48	425588.36	655232.11	35.09	618702.39
在建工程	53512.34	127973.24	221597.06	103.50	271030.31
工程物资		56.74	40.18		34.37
固定资产清理	68.12	47.80	623.44	202.52	613.60
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	197389.86	209865.88	348966.95	32.96	347921.25
开发支出		225.87			747.85
商誉	52193.03	48585.44	74939.85	19.83	75648.10
合并价差					
长期待摊费用	2488.28	3377.22	4199.86	29.92	9065.35
递延所得税资产	5008.71	8127.70	7875.72	25.40	5077.75
其他非流动资产			2500.00		6000.00
非流动资产合计	727424.68	916039.53	1394158.43	38.44	1412904.94
资产总计	1513054.35	2067870.69	3040688.72	41.76	3041943.78

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	322785.46	429855.43	772779.78	54.73	814040.67
交易性金融负债					
应付票据	16068.98	5000.00	951.00	-75.67	6870.00
应付账款	109768.47	324068.62	456715.20	103.98	405834.33
预收款项	30733.90	38792.05	58687.80	38.19	26908.67
应付职工薪酬	18489.36	17236.15	21796.23	8.57	15208.35
应交税费	22876.99	40423.33	36954.90	27.10	33076.54
应付利息	372.15	1246.93	3434.40	203.79	6654.95
应付股利	4537.51	4951.31	6881.64	23.15	5468.88
其他应付款	14300.33	17071.21	83806.28	142.08	91165.48
预计负债					
一年内到期的非流动负债	1000.00	4410.00	100000.00	900.00	100000.00
其他流动负债		69986.76			
流动负债差额	43365.59	66700.82	114962.89	62.82	144098.95
流动负债合计	584298.74	1019742.61	1656970.11	68.40	1649326.82
非流动负债：					
长期借款	123714.46	119194.17	23567.86	-56.35	10690.81
应付债券	149021.98	149027.59	339247.20	50.88	340256.77
长期应付款	55.02	59.16	1230.41	372.88	1229.54
专项应付款					
预计负债	1197.56	1120.21	1071.62	-5.40	1071.62
递延收益					
递延所得税负债	23939.99	24807.70	36941.04	24.22	37011.00
其他非流动负债	2970.39	14760.18	23210.61	179.54	23290.70
非流动负债合计	300899.40	308969.00	425268.74	18.88	413550.43
负债合计	885198.14	1328711.61	2082238.85	53.37	2062877.25
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00		80000.00
资本公积	70476.43	73270.60	104492.15	21.76	104492.15
减：库存股					
专项储备	527.75	661.69	2073.97	98.24	2073.97
盈余公积	4699.39	6143.67	8991.21	38.32	8991.21
未分配利润	94784.16	126799.67	123759.76	14.27	138023.34
外币报表折算差额	-772.42	-3226.28	-3188.01		-3586.40
归属于母公司权益合计	249715.31	283649.36	316129.09	12.51	329994.27
少数股东权益	378140.90	455509.72	642320.78	30.33	649072.26
所有者权益合计	627856.21	739159.08	958449.87	23.55	979066.53
负债和所有者权益总计	1513054.35	2067870.69	3040688.72	41.76	3041943.78

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1699207.88	2125196.28	3674013.20	47.04	836716.81
减: 营业成本	1418119.04	1759991.74	3236631.24	51.07	746951.11
营业税金及附加	4624.24	6377.07	7806.07	29.93	2008.28
销售费用	10023.46	13198.26	16961.28	30.08	4294.93
管理费用	82564.89	100816.43	127994.66	24.51	30290.24
财务费用	19690.50	26178.47	38982.07	40.70	10077.34
资产减值损失	-1050.35	11242.24	-5032.29		
提取期货风险准备金	161.53	137.98	139.22	-7.16	
加: 公允价值变动收益	7248.68	-10391.15	-2013.63		
投资收益	20158.29	15121.72	18714.14	-3.65	1087.08
其中: 对合营企业投资收 益					
汇兑收益					
二、营业利润	192481.54	211984.65	267231.48	17.83	44181.99
加: 营业外收入	15173.67	13987.62	19900.57	14.52	333.72
减: 营业外支出	4587.86	5431.22	3690.95	-10.31	283.84
其中: 非流动资产处置损 失	1663.98	782.66	907.16	-26.16	
三、利润总额	203067.35	220541.05	283441.10	18.14	44231.87
减: 所得税费用	48238.73	55389.29	71627.78	21.85	11057.97
四、净利润	154828.62	165151.76	211813.31	16.96	33173.90
其中: 归属于母公司的净利润	80722.55	109609.80	132085.34	27.92	18910.32
少数股东损益	74106.08	55541.96	79727.97	3.72	14263.58
被合并方合并前的净利 润					

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	1777630.99	2160443.70	3783343.95	45.89	823422.65
收到的税费返还	324.10	1993.40	126.49	-37.53	497.08
收到其他与经营活动有关的现金	154837.65	147441.24	108940.66	-16.12	361888.05
经营活动现金流入小计	1932792.74	2309878.34	3892411.10	41.91	1185807.79
购买商品、接受劳务支付的现金	1509450.65	1884854.45	3318569.53	48.27	723638.58
支付给职工以及为职工支付的现金	51471.94	71689.05	99542.50	39.07	27924.02
支付的各项税费	74673.57	85093.03	117192.20	25.28	29027.38
支付其他与经营活动有关的现金	253776.79	177969.02	122960.91	-30.39	390592.82
经营活动现金流出小计	1889372.95	2219605.55	3658265.15	39.15	1171182.80
经营活动产生的现金流量净额	43419.79	90272.79	234145.95	132.22	14624.99
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	475299.52	102612.45	66518.63	-62.59	15336.70
取得投资收益收到的现金	20816.34	7247.85	5711.68	-47.62	677.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4006.51	3634.43	3790.78	-2.73	16.74
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1204.46	3102.83		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	201.98	50.60	3237.84	300.38	
投资活动现金流入小计	501528.82	116648.16	79258.92	-60.25	16030.96
购建固定资产、无形资产等支付的现金	107401.16	174780.20	320194.04	72.66	80400.65
投资支付的现金	458059.02	150221.53	209083.33	-32.44	87197.34
取得子公司等支付的现金净额	60889.36	17936.34	-837.90		
支付其他与投资活动有关的现金	3000.00	26.23	247.35	-71.29	210.59
投资活动现金流出小计	629349.54	342964.30	528686.82		167808.57
投资活动产生的现金流量净额	-127820.72	-226316.14	-449427.90		-151777.61
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1198.88	8753.50	6866.12	139.31	
取得借款收到的现金	603419.30	624896.69	1421800.89	53.50	196115.63
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	53000.00	329.04	2066.45	-80.25	70902.54
筹资活动现金流入小计	657618.19	633979.23	1430733.46	47.50	267018.17
偿还债务支付的现金	490372.12	363534.71	994153.96	42.38	160803.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63380.23	88723.86	126998.62	41.55	7638.92
支付其他与筹资活动有关的现金	213000.00	30.85	9217.45	-79.20	420.04
筹资活动现金流出小计	766752.35	452289.42	1130370.03	21.42	168862.19
筹资活动产生的现金流量净额	-109134.16	181689.81	300363.43		98155.98
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-335.98	-420.50	10.60		77.49
五、现金及现金等价物净增加额	-193871.06	45225.95	85092.08		-38919.14
加: 期初现金及现金等价物余额	374892.17	181021.11	226247.06	-22.31	326960.51
六、期末现金及现金等价物余额	181021.11	226247.06	311339.14	31.15	288041.37

附件 4-2 公司合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	154828.62	165151.76	211813.31	16.96
加: 资产减值准备	-1050.35	9051.99	-5032.29	
固定资产折旧及其他	26839.60	33392.26	47859.92	33.54
无形资产摊销	11561.60	15409.15	13047.37	6.23
长期待摊费用摊销	1408.26	1137.23	1301.62	-3.86
处置固定资产、无形资产等损失	-2005.91	-624.70	-2749.81	
固定资产报废损失			930.35	
公允价值变动损失	-7248.68	10391.15	2013.63	
财务费用	25282.70	30595.13	57986.11	51.44
投资损失	-20158.29	-15121.72	-18714.14	
递延所得税资产减少	-674.88	-3118.99	1247.04	
递延所得税负债增加	3418.94	867.71	-2509.96	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-1691.28	-189957.38	-82424.09	598.10
经营性应收项目的减少	-56141.54	-164319.78	-198303.51	
经营性应付项目的增加	-90949.00	197418.97	200906.89	
其他			6773.52	
经营活动产生的现金流量净额	43419.79	90272.79	234145.95	132.22
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	181021.11	226247.06	311339.14	31.15
减: 现金的期初余额	374892.17	181021.11	226247.06	-22.31
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	-193871.06	45225.95	85092.08	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	49.34	33.49	62.24	51.03	--
存货周转次数(次)	4.89	4.65	5.93	5.34	--
总资产周转次数(次)	1.19	1.19	1.44	1.31	--
现金收入比(%)	104.62	101.66	102.98	102.91	98.41
盈利能力					
营业利润率(%)	16.27	16.88	11.69	14.17	10.49
总资本收益率(%)	12.48	10.89	9.65	10.59	--
净资产收益率(%)	24.66	22.34	22.10	22.68	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	30.28	26.63	27.46	27.77	26.39
全部债务资本化比率(%)	49.38	51.26	56.33	53.42	56.50
资产负债率(%)	58.50	64.26	68.48	65.22	67.81
偿债能力					
流动比率(%)	134.46	112.95	99.37	110.46	98.77
速动比率(%)	85.19	66.88	61.83	68.02	65.65
经营现金流动负债比(%)	7.43	8.85	14.13	11.21	
EBITDA 利息倍数(倍)	10.62	9.04	7.21	8.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.28	2.57	3.11	2.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.17	-0.17	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.34	-4.32	-4.13	-4.03	--

附件 6 有关指标计算公式

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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。