

# 跟踪评级公告

联合[2014] 849 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<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“12招金MTN1”信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此公告。



联合资信评估有限公司  
二零一四年六月十九日

---

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<sup>+</sup>      评级展望: 稳定  
 上次评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定

## 债项信用

| 名 称        | 额 度  | 存续期                     | 跟踪评<br>级结果      | 上次评<br>级结果      |
|------------|------|-------------------------|-----------------|-----------------|
| 12 招金 MTN1 | 7 亿元 | 2012/8/31-<br>2015/8/31 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 19 日

## 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年<br>3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|-------------|
| 现金类资产(亿元)      | 28.06  | 41.27  | 40.52  | 32.92       |
| 资产总额(亿元)       | 206.79 | 304.07 | 331.90 | 332.61      |
| 所有者权益(亿元)      | 73.92  | 95.84  | 104.43 | 105.17      |
| 短期债务(亿元)       | 43.93  | 87.37  | 141.27 | 123.10      |
| 全部债务(亿元)       | 70.75  | 123.65 | 172.47 | 163.06      |
| 营业收入(亿元)       | 212.52 | 367.40 | 376.42 | 97.34       |
| 利润总额(亿元)       | 22.05  | 28.34  | 9.20   | 2.31        |
| EBITDA(亿元)     | 30.19  | 39.77  | 23.89  | --          |
| 经营性净现金流(亿元)    | 9.03   | 23.41  | 5.23   | 1.04        |
| 营业利润率(%)       | 16.88  | 11.69  | 8.49   | 7.48        |
| 净资产收益率(%)      | 22.34  | 22.10  | 5.51   | --          |
| 资产负债率(%)       | 64.26  | 68.48  | 68.54  | 68.38       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 48.91  | 56.33  | 62.29  | 60.79       |
| 流动比率(%)        | 112.95 | 99.37  | 78.88  | 83.45       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.34   | 3.11   | 7.22   | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 9.04   | 7.21   | 3.81   | --          |
| 经营现金流动负债比(%)   | 8.85   | 14.13  | 2.77   | --          |

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

## 分析师

侯煜明 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

2013 年, 中国黄金产量连续第七年位居世界第一大黄金生产国, 同年, 中国的黄金需求再创新高, 成为全球最大黄金消费国; 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, 黄金价格波动下行, 黄金行业发展前景有待关注。

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, 公司资产和收入规模持续增长, 资源储量进一步扩张, 矿产金产量稳步增长, 但受黄金价格下行及商品购销业务规模大幅增长影响, 公司整体盈利能力有所减弱; 公司短期债务及全部债务规模增长快速, 债务负担有所加重且债务结构短期化趋势明显; 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 均对待偿还债券形成较好保障。

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<sup>+</sup>, 评级展望为稳定, 并维持“12 招金 MTN1”的信用等级为 AA<sup>+</sup>。

## 优势

1. 黄金作为稀缺资源, 行业发展获得国家政策支持大力支持。
2. 跟踪期间内, 公司黄金资源保有储量持续增长, 矿产金产量稳步增加。
3. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 均对待偿债券形成较好覆盖。

## 关注

1. 跟踪期内, 但受黄金价格下行及商品购销业务规模大幅增长影响, 公司整体盈利能力有所减弱。
2. 跟踪期内, 公司短期债务及全部债务规模增长快速, 债务负担有所加重, 债务结构短期化趋势明显, 期限结构有待优化。

## 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（以下简称“公司”或“招金集团”）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 2014 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。

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 2013 年底，招金矿业资产总额 224.87 亿元，股本 29.66 亿元，公司合计持有其 36.63% 的股份<sup>1</sup>。

公司经营范围：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 2013 年底，公司黄金保有储量 1582.70 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）。截至 2013 年底，公司共有纳入合并报表范围的子公司 20 家，其中全资子公司 8 家，控股子公司 12 家。

截至 2013 年底，公司资产总额 331.90 亿元，所有者权益 104.43 亿元（少数股东权益 65.31 亿元）；2013 年公司实现营业收入 376.42 亿元，利润总额 9.20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 332.61 亿元，所有者权益 105.17 亿元（少数股东权益 65.44 亿元）；2014 年 1~3 月，公司共实现营业收入 97.34 亿元，利润总额 2.31 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口

<sup>1</sup> 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。

总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710

亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵

盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

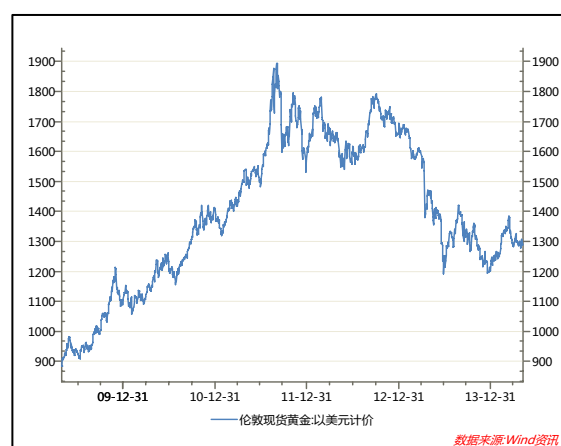
#### 四、行业分析

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；2013 年我国黄金产量达到 428.163 吨，同比增长 6.23%，再创历史新高，连续七年位居世界第一。2013 年，中国的黄金需求创下 1065.80 吨的历史新高，比上年增加 224.62 吨，成为全球最大

黄金消费国。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，国内黄金需求仍有一定的增长空间。

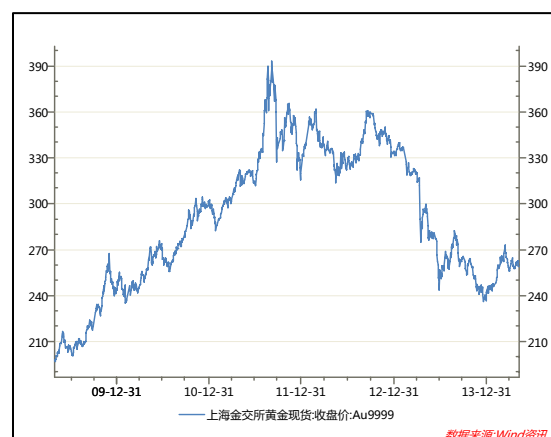
黄金作为具有特殊功能的商品，其价格不仅由供需因素来决定，还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等一系列因素的综合作用。2002 年，中国黄金市场开放后，国内金价与国际金价保持了较高的联动性；2008 年，黄金期货正式挂牌交易，这种联动性得以进一步增强。

图 1 伦敦现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind 资讯

图 2 上海金交所现货收盘价走势：Au9999  
（单位：元/克）



资料来源：Wind 资讯

国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势，涨幅超过 7 倍。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，达到每盎司 1920 美元。

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，全球的黄金价格波动下行，2013 年 12 月 31 日为每盎司 1201 美元，相比年初的每盎司 1693 美元下跌 29.06%。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。进入 2014 年，全球黄金价格跌势有所缓解并出现较小程度的回升。截至 2014 年 5 月 9 日，伦敦现货黄金价格为 1291 美元/盎司，较 2014 年 1 月 2 日的 1225 美元/盎司上涨 5.39%。

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；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，跟踪期内，黄金价格波动较大，影响当前黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势仍存在不确定性，黄金行业未来发展前景有待关注。

## 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 2014 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”、“全国十佳矿山企业”、“中国 500 最具价值品牌”，并连续 8 年入选中国企业 500 强。

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 2013 年底，公司资产规模 331.90 亿元，共有探矿权 50 个，采矿权 37 个，黄金保有资源储量 1582.70 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，2013 年新增黄金资源储量 130.84

吨。2013 年，公司矿产金、冶炼金和精炼金产量均同比增长，分别达到 20.11 吨、38.42 吨和 93.42 吨；公司实现营业收入 376.42 亿元，利润总额 9.20 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增长。

跟踪期内，公司人员素质、技术水平等基础素质部分无重大变化。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理水平及相关制度方面无重大变化。

## 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。

公司黄金产品主要包括成品金（矿产金）、冶炼金（金精加工产品）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。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。2012~2013 年，公司矿产金自给率（矿产金/标准金）分别为 13.39%和 13.72%，因此，公司尚有 85%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，受黄金价格下行影响，公司成

品金和金精加工（即冶炼金）业务收入有所下滑，2013 年，分别为 66.74 亿元和 209.53 亿元，同比下降 20.32%和 4.52%，对公司营业收入贡献有所减弱，占比分别为 18.01%和 56.56%，两项业务毛利率均有不同程度下滑，分别为 35.66%和 0.06%，分别较上年下滑 3.74 个百分点和 0.01 个百分点。金精矿业务和商品购销业务规模的增长带动公司整体营业收入规模较上年实现增长，2013 年，公司主营业务收入 370.47 亿元，同比增长 2.35%。受黄金价格下行以及毛利率较低的商品购销业务占比增大影响，2013 年，公司主营业务整体毛利率下行，为 8.38%，较上年下降 2.93 个百分点。2014 年 1~3 月，公司成品金业务收入占比持续下滑，公司金精加工业务对营业收入贡献加大，两项业务分别实现收入 10.91 亿元和 60.32 亿元；公司实现营业收入 97.34 亿元，整体毛利率 7.92%，整体盈利能力持续下滑。

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，由于跟踪期内黄金价格下行，原料采购价格下降，使公司金银饰品业务盈利能力有所提升，2013 年，公司金银饰品业务收入 11.11 亿元，较上年增长 8.92%，受此影响，金银饰品收入占主营业务收入比重有所上升，2013 年为 3.00%，较上年提升 0.18 个百分点。同期，公司金银饰品业务毛利率有所提升，2013 年为 0.79%。

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，铜等非金银产品、工程收入（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，公司矿产金产量有

所增加，但受黄金价格下行影响，公司黄金产品毛利率整体下滑，同时毛利率较低的商品购销业务规模大幅增长，导致公司整体盈利能力有所减弱。

表 1 跟踪期内公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

|       | 2012 年 |        |        | 2013 年 |        |         |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|       | 业务收入   | 占比     | 毛利率    | 业务收入   | 占比     | 毛利率     |
| 成品金   | 83.76  | 23.14  | 39.40  | 66.74  | 18.01  | 35.66   |
| 白银    | 9.94   | 2.75   | 17.71  | 8.96   | 2.42   | 6.44    |
| 金精矿   | 1.36   | 0.38   | -27.94 | 13.21  | 3.57   | 40.00   |
| 非金银产品 | 9.60   | 2.65   | 50.42  | 0.87   | 0.23   | -111.14 |
| 金精加工  | 219.45 | 60.61  | 0.07   | 209.53 | 56.56  | 0.06    |
| 金银饰品  | 10.20  | 2.82   | -0.59  | 11.11  | 3.00   | 0.79    |
| 商品购销  | 25.96  | 7.17   | 3.00   | 55.36  | 14.94  | 0.73    |
| 工程    | 0.42   | 0.12   | 52.38  | 0.80   | 0.22   | 37.73   |
| 其他    | 1.30   | 0.36   | 50.00  | 3.91   | 1.06   | 36.25   |
| 合计    | 361.98 | 100.00 | 11.31  | 370.47 | 100.00 | 8.38    |

注：1. 金精加工业务的产品包括冶炼金和精炼金；

2. 公司商业购销业务主要包括黄金软件开发、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。截至 2013 年底，公司所辖矿山黄金保有资源金属量为 1582.70 吨，保有可采金属量为 764.41 吨。

跟踪期内，公司继续加强资源收购。2013 年，公司收购 1 家矿产企业，为内蒙古额济纳旗圆通矿业有限责任公司，收购新增采矿权面积 2.78 平方公里，通过收购新增黄金资源储量 14.67 吨，探矿新增黄金资源储量 116.17 吨。

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。甘肃早子沟矿区改造和青河金都矿区改造等顺利推进。

跟踪期内，公司矿产金产量持续增长，2013年为 20.11 吨，较上年有所增长，但受黄金价格下行影响，公司 2013 年实现成品金营业收入 66.74 亿元，较上年减少 20.32%。

生产成本方面，跟踪期内，公司吨矿综合成本持续上升，2012~2013 年分别为 184.60 元/吨和 216.27 元/吨，2014 年 1~3 月上升至 239.77 元/吨；同期，公司吨矿管理费波动下降，2012~2013 年分别为 68.06 元/吨和 67.03 元/吨。

表 2 公司矿山企业生产技术指标

| 项目            | 2012 年 | 2013 年 |
|---------------|--------|--------|
| 选冶总回收率 (%)    | 94.26  | 94.33  |
| 吨矿成本 (元/吨)    | 184.60 | 216.27 |
| 吨矿管理费用 (元/吨)  | 68.06  | 67.03  |
| 吨矿炸药消耗 (千克/吨) | 0.33   | 0.35   |
| 吨矿钢球消耗 (千克/吨) | 1.12   | 1.02   |

资料来源：公司提供

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。

表 3 公司黄金产量及产品构成 (单位：吨)

| 分类     | 2012 年 | 2013 年 |
|--------|--------|--------|
| 标准金    | 138.86 | 151.95 |
| 其中：矿产金 | 18.09  | 20.11  |

资料来源：公司提供

## 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<sup>2</sup> (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，

<sup>2</sup> 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。

其中大部分需要冶炼外购金消化。跟踪期内，公司冶炼金和精炼金产量持续增长。

总体看，跟踪期内，公司冶炼金和精炼金产量稳步增长，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，有效化解经营风险，平抑公司经营业绩的波动<sup>3</sup>。公

<sup>3</sup> 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

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

2013年，公司安全环保累计投入5.23亿元，其中安全费用投入和使用3.35亿元，环保治理资金1.10亿元，其他相关费用0.78亿元。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、工程项目建设（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

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。

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，受行业景气下行影响，公司白银、非金银产品业务收入和盈利能力均出现有一定程度下降，2013年，两项收入分别为8.96亿元、0.87亿元，同比下降9.86%和90.94%；两项业务毛利率分别为6.44%和-111.14%。跟踪期内，公司铜、铁等产品售价大幅下跌，公司调整策略大规模减少非金银产品的销售规模，导致此业务的收入大幅减少。同期，公司工程项目建设收入有一定程度上升，为0.80亿元。

#### 4. 经营效率

2013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89.76次、5.95次和1.18次，较上年的62.24次、5.93次和1.44次有所增长。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。

### 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2014年3月底，募投资金按计划使用完毕。

### 九、财务分析

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，公司提供的2013年财务报表经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2014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 4 家，为北京东方燕京矿山工程设计有限责任公司、内蒙古招金资源有限公司、北京鹭金科技发展有限公司和招远市黄金物资供应中心有限公司，合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司资产总额 331.90 亿元，所有者权益 104.43 亿元（少数股东权益 65.31 亿元）；2013 年公司实现营业收入 376.42 亿元，利润总额 9.20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 332.61 亿元，所有者权益 105.17 亿元（少数股东权益 65.44 亿元）；2014 年 1~3 月，公司共实现营业收入 97.34 亿元，利润总额 2.31 亿元。

### 1. 盈利能力

2013 年，受黄金价格下行影响，公司成品金和金精加工收入均有下降，但商品购销大幅增长，公司营业收入较上年有所上升，为 376.42 亿元，较上年增长 2.46%；营业成本较上年略有上升，同比增长 5.95%；利润规模下降明显，为 9.20 亿元，较上年下降 67.54%；营业利润率有所下滑，2013 年为 8.49%，较上年下降 3.20 个百分点。

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 18.51%，2013 年为 21.80 亿元，增速高于营业收入增速，期间费用率有所上升，2013 年为 5.79%，较上年上升 0.78 个百分点，但总体仍处于合理水平。2013 年公司管理费用占营业收入比重为 3.81%，较上年上升 0.33 个百分点。2013 年，公司资产减值损失 1.69 亿元，主要为存货跌价的损失；交易性金融资产亏损导致公司公允价值变动，为-2.23 亿元。同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.08%和 5.11%，分别较上年下降 7.57 个百分点和 16.59 个百分点。跟踪期内，公司盈利能力下降显著。

总体上，跟踪期内，受黄金价格下行以及商品购销业务规模的大幅增长影响，公司整体

盈利能力有所减弱。

### 2. 现金流及保障

2013 年，公司销售商品提供劳务收到的现金为 387.22 亿元，较上年增长 2.35%，增速略低于营业收入，致现金收入比指标较上年略有下降至 102.87%，较上年下降 0.11 个百分点，公司收入的现金实现质量较好。2013 年，随着公司营业收入的增长，公司经营活动现金流入量较上年增长 1.87%，为 396.53 亿元；经营活动现金流量净额较上年下降明显，为 5.23 亿元，同比下降 77.65%。2013 年，公司收到其他与经营活动有关现金为 9.22 亿元，主要为往来结算款（5.91 亿元）、收到存款利息收入（1.42 亿元）和收到政府补助收入（1.27 亿元）；支付其他与经营活动有关现金为 8.73 亿元，主要为往来结算款（4.18 亿元）和管理费用（3.12 亿元）。

2013 年，公司收购金矿资源规模较上年有所减少，投资支付的现金为 9.51 亿元，较上年减少 11.39 亿元；公司取得子公司等支付的现金净额 18.93 亿元，主要为收购子公司的资本支出；公司投资活动的现金净流出 51.40 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。2012~2013 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 30.04 亿元和 44.63 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动收现质量略有下降，现金收入比为 101.49%，产生经营性净现金流 1.05 亿元；投资活动现金净流出 2.26 亿元；筹资活动现金净流出 3.38 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且投资需求呈进一步扩大的趋势，预计未来公司仍有较强的对外融资需求。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，截至 2013 年底，公司资产总额 331.90 亿元，同比增

长 9.15%，主要是得益于其他应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产的增长。公司资产构成以非流动资产为主，跟踪期内，受公司资源收购及矿山固定资产投资增加，公司非流动资产增速较快。截至 2013 年底，公司流动资产占 44.94%，非流动资产占 55.06%。

截至 2013 年底，公司流动资产 149.17 亿元，主要由货币资金（占 22.94%）、预付款项（占 11.79%）、其他应收款（17.86%）和存货（37.75%）构成。截至 2013 年底，公司现金类资产为 40.52 亿元，占同期流动资产的 27.16%。

跟踪期内，公司货币资金有所上升，截至 2013 年底为 32.21 亿元，较上年减少 1.50%，其中受限资金为 2.66 亿元，主要为环境治理保证金及信用证保证金。

截至 2013 年底，公司应收货币保证金为 8.76 亿元，主要是上海期货交易所保证金、大连商品交易所保证金、郑州商品交易所保证金和金交所二级代理户保证金。

截至 2013 年底，公司交易性金融资产为 7.53 亿元，同比下降 4.80%，主要为交易性权益工具投资和衍生金融资产。

公司应收账款规模较小，跟踪期内，公司应收账款规模基本持平，截至 2013 年底，公司应收账款 3.48 亿元，同比上升 0.58%，主要为应收金银首饰、工程等账款。公司应收账款账面余额合计 4.04 亿元，其中账龄在一年以内的占 85.46%，账龄较短，欠款金额前五名占应收账款总额的 41.42%，集中度一般。公司应收账款共计提坏账准备 0.28 亿元，整体计提坏账比例 6.93%，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 2013 年底，公司预付款项为 16.55 亿元，较上年减少 39.37%，其中账龄在 1 年以内占比 89.82%。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

2013 年底，公司其他应收款为 25.07 亿元，较 2012 年底增长 28.64%，主要为下属子公司收购保证金构成。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 39.25%，账龄在一年以内的占 76.83%，账龄较短；欠款金额前五名占其他应收款总额的 74.26%，集中度较高。2013 年底，公司其他应收账款合计计提坏账准备 1.33 亿元，计提比例 5.04%。

截至 2013 年底，公司存货账面价值为 54.95 亿元，同比减少 14.80%，主要是由于库存商品有所减少所致。截至 2013 年底，公司存货中原材料和库存产品占比较大，分别占 47.42% 和 38.18%，计提存货跌价准备 1.94 亿元。

跟踪期内，公司非流动资产规模大幅增长，截至 2013 年底，公司非流动资产 182.73 亿元，主要由固定资产（占 46.97%）、在建工程（占 15.90%）和无形资产（占 20.61%）构成。

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 30.98%、31.10% 和 7.92%。截至 2013 年底，公司固定资产净额 85.82 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备，公司固定资产累计折旧 30.47 亿元，综合成新率 73.81%；公司在建工程 29.05 亿元，较上年增长 31.09%，主要为黄金冶炼选厂建设项目；公司无形资产 37.66 亿元，其中采矿权 20.09 亿元、探矿权 12.17 亿元，土地使用权 5.13 亿元；公司其他非流动资产 8.60 亿元，主要为招金矿业子公司烟台金时矿业投资有限公司通过中国农业银行股份有限公司招远市支行向莱州瑞海投资有限公司发放的 8 亿元委托贷款。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 332.61 亿元，较 2013 年底小幅增长。其中流动资产占 44.58%，非流动资产占 55.42%，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 2013 年底，公司所有者权益合计 104.43 亿元，同比增长 9.15%，其中归属于母公司所有者权益合计 39.12 亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 20.37%，资本公积占 52.58%，盈余公积占 2.86%，未分配利润占 24.19%。2013 年，公司资本公积为 20.65 亿元，同比增长 97.80%，主要为股东为优化资本结构，投入资金 10 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 105.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 39.73 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。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性仍一般。

#### 负债

跟踪期内，公司负债规模稳步增长，2013 年底为 227.47 亿元，同比增长 9.24%，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 83.14%，非流动负债占 16.86%，负债结构尚有待改善。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 189.12 亿元，较上年增长 14.13%，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。

跟踪期内，公司短期借款大幅增长，截至 2013 年底，公司短期借款 109.00 亿元，较上年增长 41.04%，主要为信用借款和保证借款。

跟踪期内，公司应付账款下降明显，截至 2013 年底，公司应付账款为 18.04 亿元，同比下降 60.50%。公司应付账款快速下降的主要是由于公司减少了对上游客户原材料采购力度所致。

跟踪期内，公司其他应付款有所下降，截

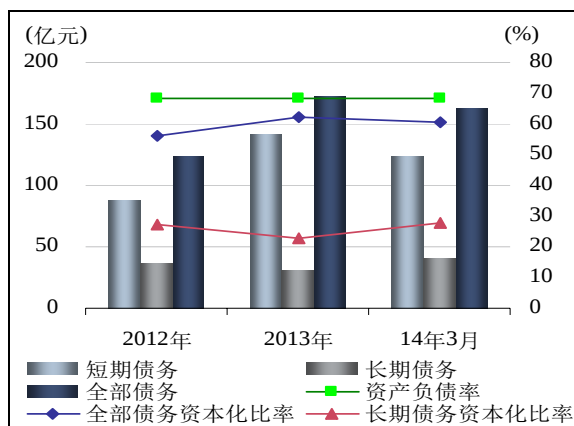
至 2013 年底，公司其他应付款为 5.95 亿元，同比下降 29.03%，减少主要为公司代客户加工黄金产品收取的款项。

截至 2013 年底，公司其他流动负债为 31.94 亿元，主要为公司下属子公司招金矿业一年内到期的 2009 年公司发行的“09 招金债”和 2013 年发行的“13 招金 CP001”和“13 招金 CP002”短期融资券。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 38.35 亿元，较上年下降 9.81%，主要因部分应付债券即将到期调整长短期负债科目所致。截至 2013 年底，公司应付债券为 29.03 亿元，包括公司下属子公司招金矿业于 2012 年和 2013 年分别发行的额度为 12 亿元 5 年期的“12 招金券”公司债券和 10 亿元 3 年期的“13 招金 PPN001”非公开定向债务融资工具以及公司 2012 年 8 月发行的额度为 7 亿元的 3 年期“12 招金 MTN1”中期票据。公司通过债券融资置换银行借款，跟踪期内，公司长期借款有所减少，截至 2013 年底，公司长期借款为 2.17 亿元，同比下降 7.78%。

有息债务方面，跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，截至 2013 年底，公司有息债务合计 172.47 亿元，同比增长 39.48%。从结构来看，跟踪期内，公司债务结构短期化趋势明显，2013 年底，公司短期债务为 141.27 亿元，占全部债务 81.91%，占比较上年增长 11.25 个百分点，公司债务结构有待进一步改善。截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 68.54%和 62.29%，较上年分别增长 0.06 个百分点和 5.96 个百分点；长期债务资本化比率为 23.00%，受债务结构短期化影响，较上年下降 4.46 个百分点。

图3 跟踪期内公司债务结构变化情况



资料来源：公司提供。

截至2014年3月底，公司负债227.44亿元，与2013年底基本持平，其中流动负债占78.15%，非流动负债占21.85%，负债结构保持稳定。同期，公司全部有息债务合计163.06亿元，债务规模较2013年底有所减少；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68.38%、60.79%和27.53%，债务负担较2013年底略有减轻。

总体来看，跟踪期内，公司短期债务及全部债务规模增长快速，债务负担有所加重，债务结构短期化趋势明显，期限结构有待优化。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年，公司流动比率和速动比率分别为78.88%和50.85%，分别较上年下降20.49个百分点和10.98个百分点，2014年3月底分别为83.45%和53.63%。2013年，公司经营现金流动负债比为2.77%，较上年下降11.36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，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013年，公司利润总额同比大幅下降导致公司EBITDA同比下降39.94%，为23.89亿元；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.81倍和7.22倍，相较2012年的3.11倍和7.21倍指标显著弱化。总体看，公司长期偿债能力有所减弱，但仍较

强。

公司存续期债券为“12招金MTN1”中期票据，发行额度合计7亿元，2013年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为23.89亿元、391.29亿元和5.23亿元，分别是该期债券本金的3.41倍、55.90倍和0.74倍。总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量和EBITDA均对“12招金MTN1”覆盖程度较高。

截至2013年底，公司对外担保14.75亿元（其中13.70亿元为对招远市国有资产经营有限公司的担保），担保比率为14.12%，担保比率较高，但公司主要担保对象实际控制人为招远市人民政府，公司或有负债风险相对较低。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信额度286.42亿元，其中未使用额度125.23亿元，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。

#### 5. 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》（机构代码G10370685000043208），截至2014年5月20日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

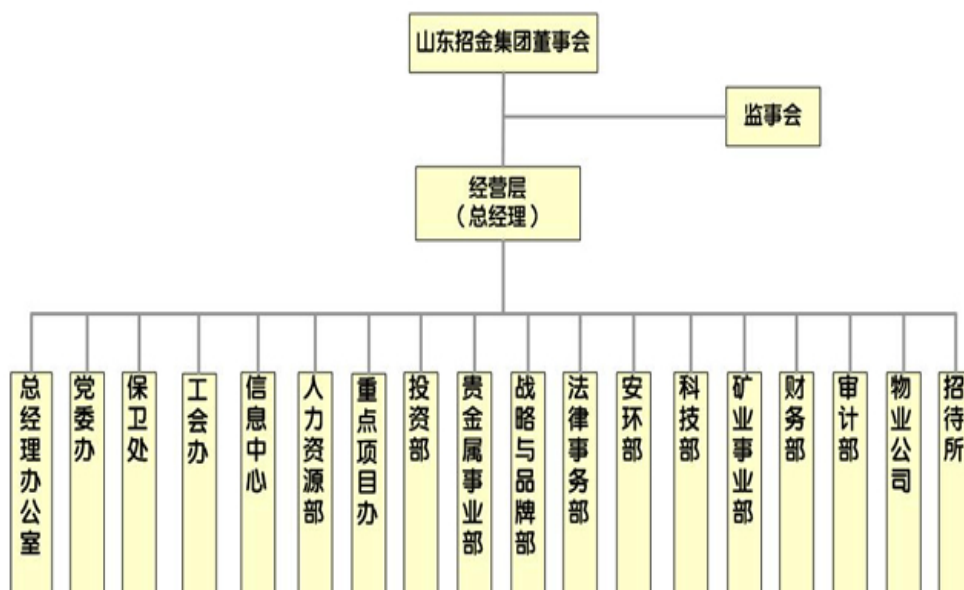
#### 6. 抗风险能力

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，公司整体偿债能力较强。综合判断，公司整体抗风险能力很强。

## 十、结论

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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“12招金MTN1”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

## 附件 1 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 28.06  | 41.27  | 40.52  | 32.92      |
| 资产总额(亿元)       | 206.79 | 304.07 | 331.90 | 332.61     |
| 所有者权益(亿元)      | 73.92  | 95.84  | 104.43 | 105.17     |
| 短期债务(亿元)       | 43.93  | 87.37  | 141.27 | 123.10     |
| 长期债务(亿元)       |        |        |        |            |
| 全部债务(亿元)       | 70.75  | 123.65 | 172.47 | 163.06     |
| 营业收入(亿元)       | 212.52 | 367.40 | 376.42 | 97.34      |
| 利润总额(亿元)       | 22.05  | 28.34  | 9.20   | 2.31       |
| EBITDA(亿元)     | 30.19  | 39.77  | 23.89  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 9.03   | 23.41  | 5.23   | 1.04       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 44.51  | 62.24  | 89.76  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 4.62   | 5.93   | 5.95   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 1.24   | 1.44   | 1.18   | --         |
| 现金收入比(%)       | 101.66 | 102.98 | 102.87 | 101.49     |
| 营业利润率(%)       | 16.88  | 11.69  | 8.49   | 7.48       |
| 总资本收益率(%)      | 11.42  | 9.65   | 2.08   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 22.34  | 22.10  | 5.51   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 26.63  | 27.46  | 23.00  | 27.53      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 48.91  | 56.33  | 62.29  | 60.79      |
| 资产负债率(%)       | 64.26  | 68.48  | 68.54  | 68.38      |
| 流动比率(%)        | 112.95 | 99.37  | 78.88  | 83.45      |
| 速动比率(%)        | 66.88  | 61.83  | 50.85  | 53.63      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 8.85   | 14.13  | 2.77   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 9.04   | 7.21   | 3.81   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.34   | 3.11   | 7.22   | --         |

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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%                                                                       |

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  
 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 4 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。