

跟踪评级公告

联合[2015] 1595 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将山东招金集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定；并将“12招金MTN1”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月三十日



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: AAA 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	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.27	40.52	42.16	35.81
资产总额(亿元)	304.07	331.90	368.14	372.83
所有者权益(亿元)	95.84	104.43	116.41	115.63
短期债务(亿元)	87.37	141.27	151.40	153.41
全部债务(亿元)	123.65	172.47	199.70	204.17
营业收入(亿元)	367.40	376.42	366.78	83.62
利润总额(亿元)	28.34	9.20	6.04	1.32
EBITDA(亿元)	39.77	23.89	23.64	--
经营性净现金流(亿元)	23.41	5.23	9.40	0.74
营业利润率(%)	11.69	8.49	8.35	7.71
净资产收益率(%)	22.10	5.51	3.26	--
资产负债率(%)	68.48	68.54	68.38	68.98
全部债务资本化比率(%)	56.33	62.29	63.17	63.84
流动比率(%)	99.37	78.88	69.06	72.34
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	7.22	8.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.21	3.81	3.08	--
经营现金流流动负债比(%)	14.13	2.77	4.81	--

注: 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 刘新泉 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

2014 年, 中国连续第八年位居世界第一大黄金生产国, 但在全球经济不确定性加大、地缘政治等因素影响下, 黄金价格波动中维持较低水平运行, 且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。

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, 矿产金产量维持稳定, 精炼金和冶炼金产量稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 受跟踪期内黄金销售价格下行等因素影响公司利润下降明显, 公司债务规模有所增长, 债务负担明显加重。

2015 年 5 月公司子公司招金矿业公告将收购山东瑞银矿业发展有限公司 (以下简称“山东瑞银”) 63.86% 股权, 收购完成后, 公司黄金资源储量将大幅增长 58%, 未来增储前景良好, 公司未来黄金资源储备量及矿产金规模有望进一步提升。公司经营活动现金流和 EBITDA 均对“12 招金 MTN1”覆盖程度较好。

综合分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA, 评级展望为稳定, 并将“12 招金 MTN1”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA。

优势

1. 黄金作为稀缺资源, 行业发展获得国家政策支持。
2. 公司资源储量进一步扩张, 矿产金产量维持稳定, 精炼金和冶炼金产量稳步增长。
3. 子公司招金矿业收购山东瑞银的完成后, 公司资源储量将大幅增长, 矿产金规模有望进一步提升。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流和 EBITDA 均对“12 招金 MTN1”覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期内，黄金价格低位运行，受黄金销售价格下降影响，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有所增长，债务负担有所加重，债务结构有待优化。

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至“12 招金 MTN1”到期兑付日有效；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 2015 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 2014 年底，招金矿业资产总额 258.56 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：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 2014 年底，公司黄金资源量 811.12 吨，是中国第四大黄金生产企业。

公司总部设总经理办公室、工会办、党委办、纪检办、信息中心、项目建设管理办公室、审计部、战略品牌部、法律事务部、矿业事业部、财务部、人力资源部等职能管理部门（见附件 1）。截至 2014 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 2014 年底，公司资产总额 368.14 亿元，所有者权益 116.41 亿元（少数股东权益 68.12 亿元）；2014 年公司实现营业收入 366.78 亿元，利润总额 6.04 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 372.83 亿元，所有者权益 115.63 亿元（少数股东权益 68.77 亿元）；2015 年 1~3 月，公司共实现营业收入 83.62 亿元，利润总额 1.32 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394

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。

亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具,创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,居民消费价格涨幅 3% 左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5% 以内,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经

济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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; 2014 年我国黄金产量达到 451.799 吨,同比增长 4.96%,再创历史新高,连续八年位居世界第一。

2014 年,中国的黄金需求 943 吨的历史新高,比上年增加 122 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

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。

图2 上海金交所现货收盘价走势: Au9999
(单位: 元/克)



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(上海金交所现货 Au9999 收盘价为328.72元/克),年内最高1791.75美元,最低1540.00美元,年末收盘价为1664.00美元(上海金交所现货 Au9999 收盘价为334.50元/克),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日伦敦现货黄金为每盎司1201美元(上海金交所现货 Au9999 收盘价为236.46元/克),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原因是: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。

2014年以来,全球黄金价格跌势有所缓解并波动维持平稳状态。截至2015年5月18日,伦敦现货黄金价格为1214.30美元/盎司(上海金交所现货 Au9999 收盘价为243.55元/克),较2014年1月2日的1225美元/盎司(上海金交所现货 Au9999 收盘价为242.30元/克)略有下降,金价仍然处于低迷状态。

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,黄金价格波动中维持较低水平运行,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2015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（106 名）”，并连续 9 年入选中国企业 500 强。

表 1 截至 2014 年底国内主要黄金企业资源储量比较

公司	资源储量（吨）
中国黄金集团	1839.00
山东黄金集团	1470.00
紫金矿业	1341.50
招金集团	811.12

注：山东黄金集团为 2013 年数据。

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 2014 年底，公司资产规模 368.14 亿元，公司拥有探矿权 48 个，采矿权 34 个，黄金矿产资源量 811.12 吨，黄金可采储量 372.48 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，资源保有量均稳定增长。公司通过省内外矿山并购和周边、深部探矿，2014 年新增黄金资源储量 109.65 吨。2014 年，公司矿产金、冶炼金和精炼金产量均同比增长；公司实现营业收入 366.78 亿元，利润总额 6.04 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）、金精加工产品和金银首饰等，是公司目前主要的收入和利润来源。其中，成品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。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。2013~2014 年，公司矿产金自给率分别为 13.72%和 12.50%，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，公司矿产金产量维持稳定、冶炼金和精炼金产量均有所上升，但受黄金产品销售均价下降影响，公司成品金业务收入有所下滑，金精加工业务收入略有上升，2014 年，分别为 63.98 亿元和 210.95 亿元，占主营业务比重分别为 17.74%和 58.50%，受矿产金成本下降及外购粗金价格下降影响，两项业务毛利率均有一定程度上升，分别为 36.77%和 0.53%；受黄金价格低位运行影响，公司调整策略减少金精矿和商品购销出售规模，两个板块收入大幅减少，2014 年分别为 1.12 亿元和 48.44 亿元，同比分别减少 12.09 亿元和 6.92 亿元。

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，

跟踪期内，公司金银饰品业务实现收入有所增长，为 13.71 亿元，同比增长 23.40%，同期，公司金银饰品业务毛利率较上年变化不大，2014 年为 0.70%。

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。

2014 年，受金精矿和商品购销业务萎缩影响，公司主营业务收入较 2013 年略有下降，为 360.62 亿元，综合毛利率同比略有下降，为 8.16%。2015 年 1~3 月，公司各项业务规模构成变化不大。

表 2 跟踪期内公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板块	2013 年			2014 年		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
成品金	66.74	18.01	35.66	63.98	17.74	36.77
白银	8.96	2.42	6.47	6.94	1.92	3.76
金精矿	13.21	3.57	39.97	1.12	0.31	-49.93
非金银产品	0.87	0.23	-111.14	12.04	3.34	30.61
金精加工	209.53	56.56	0.06	210.95	58.50	0.53
金银饰品	11.11	3.00	0.81	13.71	3.80	0.70
商品购销	55.35	14.94	0.72	48.44	13.43	0.38
工程	0.80	0.22	37.50	1.67	0.46	2.62
其他	3.91	1.06	36.25	1.78	0.49	58.92
合计	370.47	100.00	8.38	360.62	100.00	8.16

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 2014 年底，公司拥有探矿权 48 个，探矿权面积 1231.18 平方公里；拥有采矿权 34 个，采矿权面积 95.84 平方公里；按照澳大利亚联合矿石储量委员会（JORC）的标准，公司黄金矿产资源量 811.12 吨，黄金可采储量 372.48 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。

表 3 截至 2014 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	150.29	100.61

河东金矿	100	21.33	11.10
大尹格庄金矿	100	246.38	144.60
金翅岭金矿	100	5.38	1.08
金亭岭矿业	100	28	7.37
蚕庄金矿	100	32.9	9.91
大秦家金矿	90	5.36	3.43
纪山金矿	95	1.51	1.18
招金北疆	100	17.77	6.87
岷县天昊	74	14.95	10.50
招金昆仑	100	1.81	0.88
金瀚尊矿业	100	7.75	0.43
丰宁金龙	52	20.83	6.71
早子沟金矿	52	68.33	24.61
鑫合矿业	100	1.42	0.95
两当招金	70	20.86	2.68
招金白云	55	49.9	1.59
青河矿业	95	31.97	18.29
龙鑫矿业	100	12.29	5.79
和政鑫源	95	5.21	1.18
鑫瑞矿业	51	27.38	6.62
招金正元	80	2.74	0.34
梨园金矿	51	9.49	3.85
鹰咀山金矿	51	11.38	1.23

圆通矿业	70	13.70	0.69
三峰山金矿	50	2.18	
合计		811.12	372.48

资料来源：公司提供

资源获取方面，公司主要通过对外收购矿山和提高现有矿山周边和深部找矿力度两种方式增加黄金资源储备。2014 年，公司对外收购和深部探矿投资额分别为 2.90 亿元和 1.90 亿元。同期，公司加大探矿力度，推进探矿工程进度，完成坑探工程量 4.95 万米、钻探工程量 29.84 万米，通过自身挖潜，新增金金属量 69.65 吨、铜 2.55 万吨。2014 年以来金价持续低迷，黄金矿业权市场价值处于低谷的有利时机，公司通过收购新增金金属量 40.00 吨。

表4 2013~2014年公司黄金资源获取情况

项目	2013 年	2014 年
收购黄金资源储量（吨）	14.67	40.00
探矿新增黄金资源储量（吨）	116.17	69.65
合计	130.84	109.65

资料来源：公司提供

2015 年 5 月 31 日，公司控股子公司招金矿业发布公告称，将收购山东瑞银矿业发展有限公司（以下简称“山东瑞银”）63.86%股权，交易价款 27.23 亿元。山东瑞银持有瑞海矿业 83%股权，瑞海矿业拥有莱州市三山岛北部海域金矿探矿权，黄金资源储量达 470.47 吨，为目前中国最大的单体金矿之一，平均品位约 4.3 克/吨。收购完成后，公司将拥有该矿 53%的控制权，公司资源储量将大幅增长 58%，未来具有很好的增储前景。

未来，公司将继续以新疆、甘肃、内蒙古和陕西地区为重点择优进行矿山收购，并选取资源丰富、政局稳定、与中国关系友好的国家或地区作为海外矿业开发方向；与此同时，公司将进一步重点实施攻深找盲探矿和空白区地质科研探矿，加大探矿资金投入，预计未来资源储量将进一步增长。

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。2014 年，公司实施基建技改项目 34 项，完成投资 8.48 亿元。其中新疆冶炼、蚕庄金矿、梨园金矿、丰宁金龙、金鹰公司等多个选冶项目提前完成年度技改目标；蚕庄金矿主竖井建设、夏甸金矿斜坡道建设、铜辉矿业西风井改造提前完成年度建设目标；甘肃冶炼、滴水铜矿 2000 吨采选改造项目具备了单机试车条件。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，2014 年为 20.80 吨，较上年有所增长，但受黄金价格下行影响，公司 2014 年实现成品金营业收入 63.98 亿元，较上年减少 4.14%。

表5 公司矿产金产量情况（单位：吨）

分类	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
其中：矿产金	20.76	20.80	4.31

资料来源：公司提供

生产成本方面，跟踪期内，公司采矿量及处理量均有所增长，其中，2014 年采矿量和矿石处理量分别为 614.08 万吨和 756.40 万吨，较上年均有所增长。2014 年，黄金价格持续低位运行，且公司选矿品位有所下降，但公司通过强化内部管理升级，加大成本控制力度，公司选冶总回收率较 2013 年略有上升，达到 93.93%，致使克金综合成本较 2013 年略有下

降，为 133.77 元/克。

表 6 公司矿山企业生产技术指标

项目	2013 年	2014 年
采矿量（万吨）	583.23	614.08
掘进量（万米）	39.87	44.44
处理量（万吨）	730.59	756.40
入选品位（克/吨）	2.24	2.13
选冶总回收率（%）	93.72	93.93
克金综合成本（元/克）	139.10	133.77

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控股子公司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，公司冶炼金和精炼金产量持续增长，2014 年公司分别生产冶炼金和精炼金 43.25 吨和 102.33 吨，同比增长分别为 12.57%和 9.54%。

表 7 公司冶炼金和精炼金产量情况（单位：吨）

分类	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
冶炼金	38.42	43.25	10.41
精炼金	93.42	102.33	29.28
其中：加工金	38.55	46.01	6.36

资料来源：公司提供

注：加工金业务公司仅从中收取加工费。

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

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。

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

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。

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

2014年，公司安全环保累计投入3.51亿元，其中安全费用投入和使用3.11亿元，环保治理资金2973.5万元，其他费用1016.31万元。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”。

总体看，跟踪期内，公司资源储量规模进一步增大，矿产金产量维持稳定，冶炼金和精炼金产量稳步增长，但黄金价格持续低位运行，对公司整体收入规模及盈利能力均形成一定负面影响。未来，随着子公司招金矿业收购山东瑞银的完成以及公司对现有矿区深部探矿的推进，公司未来黄金资源储备量及矿产金规模有望进一步提升。

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、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招金有色宝华矿业有限公司2个控股子公司，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。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。

跟踪期内，受行业景气下行影响，公司白银业务收入和盈利能力均出现有一定程度下降，2014年，为6.94亿元，同比下降22.54%；毛利率分别为3.76%，同比下降2.68个百分点。跟踪期内，公司铜、铁等产品售价有所回升，公司调整策略增加非金银产品的销售规模，导致此业务的收入大幅增长，2014年为12.04亿元，毛利率为30.61%。同期，公司工程项目建设收入有一定程度上升，为1.67亿元。

4. 经营效率

2014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88.70次、5.52次和1.05次，较上年的89.76次、5.95次和1.18次有所下降。总体来看，跟踪期内，公司经营效率整体处于适宜水平。

5. 未来发展

公司未来将继续坚持对外开发、资源收购，积极参与境内外矿业资源的开发，同时加强对收购企业的技术改造及基础设施建设工程，进一步提升公司核心竞争力。

具体来看，在对外开发方面，公司将加大对外开发力度，在国内以新疆、甘肃两大地区作为重点进行开发，同时辐射辽宁和内蒙古；在国外将对资源前景好、政策稳定、投资前景优良的国家进行合理布局。2015年公司计划投入资金25亿元，重点推进矿业并购项目9个，收购探矿权面积60平方公里，并购黄金资源金属量10吨、铅锌资源金属量65万吨，并在非矿项目的资本运作上争取实现新突破。在探矿增储方面，公司重点围绕主要成矿带，强化探矿增储工作，2015年公司计划投入探矿资金1

亿元，全年计划探矿新增金金属量 50 吨、铜金属量 6000 吨。在科技创新方面，公司将充分利用技术中心的平台作用，采取联合攻关、自主研发和引进消化新技术相结合的方法实现科技创新，2015 年公司计划投资 9136 万元，计划实施科研技术创新项目 36 项。项目建设方面，2015 年公司计划投资 8.02 亿元，实施基建技改项目 35 个，加快推进重点项目的建设进度。

表8 截至2014年底公司主要在建项目情况（亿元、%）

工程项目	截至 2014 年底已投资	进度	资金来源
白云金矿选矿厂改造	1783.59	90	自筹
甘肃贵金属选矿厂改造	31297.12	90	自筹
黄金示范基地建设项目	20901.74	80	自筹
井巷工程	38411.44	70	自筹
开拓工程	37749.98	60	自筹
两当招金选矿厂建设	7191.67	50	自筹
岷县天昊选矿厂改造	1114.28	50	自筹
青河金都选矿厂改造	4194.50	90	自筹
竖井工程	46620.28	70	自筹
肃北金鹰选矿厂改造	804.42	40	自筹
探矿工程	14616.27	80	自筹
托里县招金北疆选矿厂改造	4350.90	90	自筹
尾矿坝建设	14093.35	70	自筹
新疆招金冶炼选矿厂改造	69375.22	80	自筹
早子沟矿业选矿厂改造	4128.48	90	自筹
招金金合科技选矿厂改造	9991.96	20	自筹
滴水铜矿选矿厂改造	460.81	90	自筹
714 培训中心	10345.95	80	自筹
其他	6303.05	90	自筹
合计	323735.01	--	--

资料来源：公司提供

总体而言，公司战略规划目标较为清晰，但公司未来矿山资源收购整合及基建技改项目投资规模大，公司对外融资需求有所增加。

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 2015 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 2013~2014 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 2015 年一季度财务数据未经审计。2014 年，公司合并范围子公司无变化。

截至 2014 年底，公司资产总额 368.14 亿元，所有者权益 116.41 亿元（少数股东权益 68.12 亿元）；2014 年公司实现营业收入 366.78 亿元，利润总额 6.04 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 372.83 亿元，所有者权益 115.63 亿元（少数股东权益 68.77 亿元）；2015 年 1~3 月，公司共实现营业收入 83.62 亿元，利润总额 1.32 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司营业收入较上年有所下降，为 366.78 亿元，较上年下降 2.56%；营业成本较上年有所下降，同比下降 2.44%；利润规模下降明显，为 6.04 亿元，较上年下降 34.33%；营业利润率略有下降，2014 年为 8.35%，较上年下降 0.14 个百分点。

跟踪期内，公司期间费用有所增长，较上年增长 11.55%，2014 年为 24.32 亿元，期间费用率有所上升，2014 年为 6.63%，较上年上升 0.84 个百分点，但总体仍处于合理水平。2014 年，公司资产减值损失 2.36 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-0.08 亿元；投资收益主要为处置交易性金融资产产生的收益，为 1.72 亿元。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.20%和 3.26%，分别较上年下降 0.88 个百分点和 2.25 个百分点。

总体上，跟踪期内，黄金价格低位运行，受黄金销售价格下降影响，公司整体盈利能力有所减弱。

2. 现金流及保障

2014 年，公司销售商品提供劳务收到的现金为 367.87 亿元，较上年减少 5.00%，现金收入比指标为 100.30%，较上年下降 2.57 个百分点，公司收入的现金实现质量较好。2014 年，公司营业收入有所下降，经营活动现金流入量较上年下降 4.72%，为 377.81 亿元；经营活动现金流量净额较上年有所上升，为 9.40 亿元。2014 年，公司收到其他与经营活动有关现金为 9.93 亿元，主要为往来结算款（8.16 亿元）、收到存款利息收入（0.56 亿元）和收到政府补助收入（0.41 亿元）；支付其他与经营活动有关现金为 13.26 亿元，主要为往来结算款（8.47 亿元）和管理费用（3.26 亿元）。

2014 年，公司投资活动现金为 8.00 亿元，现金流出为 33.43 亿元，较上年减少 30.01 亿元，主要因公司减少对其他公司股权收购所致，取得子公司等支付的现金净额较上年减少 18.32 亿元。2014 年，公司投资活动的现金净流出 25.44 亿元，较上年减少 25.96 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，公司仍需外融资。2014 年，公司筹资活动现金流入量为 177.04 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金为 48.62 亿元，为黄金租赁销售款；公司筹资活动现金流出量为 158.87 亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金为 15.84 亿元，为黄金租赁归还款；筹资活动产生的现金流量净额为 18.17 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动收现质量略有下降，现金收入比为 94.67%，产生经营性净现金流 0.74 亿元；投资活动现金净流出 1.11 亿元；筹资活动现金净流出 6.68 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，但投资需求呈进一步下降趋势，预计未来公司外融资需求有所下降。

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

2014 年底，公司资产总额 368.14 亿元，同比增长 10.92%，主要是得益于存货、固定资产、在建工程和无形资产的增长。公司资产构成以非流动资产为主，截至 2014 年底，公司流动资产占 36.64%，非流动资产占 63.36%。

截至 2014 年底，公司流动资产 134.89 亿元，同比下降 9.57%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至 2014 年底，公司现金类资产为 42.16 亿元，占同期流动资产的 31.26%。

跟踪期内，公司货币资金有所上升，截至 2014 年底为 36.84 亿元，较上年增长 14.40%，其中受限资金为 10.14 亿元，主要为履约保证金、环境治理保证金及信用证保证金。

截至 2014 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 2014 年底，公司交易性金融资产为 4.41 亿元，同比下降 49.66%，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，公司应收账款规模略有下降，截至 2014 年底，公司应收账款 2.92 亿元，同比下降 16.01%，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 3.46 亿元，其中账龄在一年以内的占 82.63%，账龄较短，欠款金额前五名占应收账款总额的 34.23%，集中度一般。公司应收账款共计提坏账准备 0.54 亿元，整体计提坏账比例 15.65%，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，公司预付款项有所下降，截至 2014 年底，公司预付款项为 7.08 亿元，较上年减少 57.22%，其中账龄在 1 年以内占比 76.41%。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 2014 年底，公司其他应收款为 7.92 亿元，较

2013 年底下降 68.41%，主要因下属子公司完成收购支付的保证金相应减少所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 62.57%，账龄在一年以内的占 58.00%，账龄较短；欠款金额前五名占其他应收款总额的 51.15%，集中度较高。2014 年底，公司其他应收账款合计计提坏账准备 2.96 亿元，计提比例 27.21%。

截至 2014 年底，公司存货账面价值为 68.28 亿元，同比上升 28.82%，主要是由于原材料、库存商品和在产品有所增长所致，公司计提存货跌价准备 1.76 亿元。

跟踪期内，公司非流动资产规模大幅增长，截至 2014 年底，公司非流动资产 233.24 亿元，同比增长 27.64%，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 11.81%、28.57% 和 28.20%。截至 2014 年底，公司固定资产净额 95.96 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 36.64 亿元，综合成新率 61.82%；公司在建工程 37.35 亿元，主要为黄金冶炼选厂建设项目；公司无形资产 48.28 亿元，其中矿权 38.61 亿元，土地使用权 9.39 亿元；公司其他非流动资产 29.23 亿元，同比增长 239.86%，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，以及股权或矿权收购预付款和设备或工程预付款。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 372.83 亿元，较 2014 年底小幅增长。其中流动资产占 38.43%，非流动资产占 61.57%，资产构成基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，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 2014 年底，公司所有者权益合计 116.41 亿元，同比增长 11.47%，其中归属于母公司所有者权益合计 48.29 亿元。2014 年底，公司资本公积为 33.43 亿元，同比增长 61.89%，主要为股东为优化资本结构，投入资金 0.50 亿元和拨入林业资产 12.00 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 115.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 46.86 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一般。

负债

跟踪期内，公司负债规模稳步增长，2014 年底为 251.73 亿元，同比增长 10.66%，主要是由于短期借款、长期借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 77.59%，非流动负债占 22.41%，负债结构尚有待改善。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 195.32 亿元，较上年增长 3.28%，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 2014 年底，公司短期借款 130.46 亿元，较上年增长 19.70%，主要为信用借款和保证借款。

跟踪期内，公司应付账款有所上升，截至 2014 年底，公司应付账款为 21.18 亿元，同比上升 17.42%。公司应付账款增长的主要是由于公司增加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 2014 年底，公司其他应付款为 5.74 亿元，同比下降 3.51%，减少主要为公司代客户加工黄金产品收取的款项。

截至 2014 年底，公司其他流动负债为 9.99 亿元，同比减少 68.72%，主要为公司下属子公司招金矿业 2009 年公司发行的“09 招金债”

到期兑付。

截至2014年底,公司非流动负债合计56.41亿元,较上年增长47.08%,主要因长期借款和应付债券增长所致。截至2014年底,公司应付债券为36.87亿元,同比增长27.01%,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2009年12月发行的15亿元7年期的“09招金券”。跟踪期内,公司长期借款有所减少,截至2014年底,公司长期借款为11.43亿元,同比大幅上升。

有息债务方面,跟踪期内,公司有息债务规模有所增长,截至2014年底,公司有息债务合计199.70亿元,同比增长15.79%。从结构来看,跟踪期内,公司债务结构短期化趋势减弱,2014年底,公司短期债务为151.40亿元,占全部债务75.81%,公司债务结构有待进一步改善。截至2014年底,公司资产负债率为68.38%,较上年下降0.16个百分点,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.17%和29.32%,较上年分别上升0.88个百分点和6.32个百分点。

截至2015年3月底,公司负债251.73亿元,其中流动负债占77.01%,非流动负债占22.99%,负债结构保持稳定。同期,公司全部有息债务合计204.17亿元,债务规模较2014年底略有增长;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68.98%、63.84%和30.50%,债务负担较2014年底有所加重。

总体来看,跟踪期内,公司短期债务及全部债务规模有所增长,债务负担有所加重,债务结构以短期债务为主,期限结构有待优化。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014年,公司流动比率和速动比率分别为69.06%和34.11%,分别较上年下降9.82个百分点和16.74个百分点,

2015年3月底分别为72.34%和37.06%。2014年,公司经营现金流动负债比为4.81%,较上年上升2.04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,2014年,公司EBITDA为23.64亿元;EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.08倍和8.45倍,相较于2013年的3.81倍和7.22倍指标略有弱化。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,2014年,公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为23.64亿元、377.81亿元和9.40亿元,分别是该期债券本金的3.38倍、53.97倍和1.34倍。总体看,跟踪期内,公司经营活动现金流和EBITDA均对“12招金MTN1”覆盖程度较好。

截至2015年3月底,公司对外担保12.50亿元(其中11.80亿元为对招远市国有资产经营有限公司的担保),担保比率为10.81%,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。

表9 2015年3月底公司对外担保情况(单位:万元)

单位	金额
招远市国有资产经营有限公司	118000
山东金宝电子股份有限公司	7000
合计	125000

资料来源:公司提供

截至2015年3月底,公司共获得银行授信额度299.23亿元,其中未使用额度81.50亿元,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 2015 年 6 月 19 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

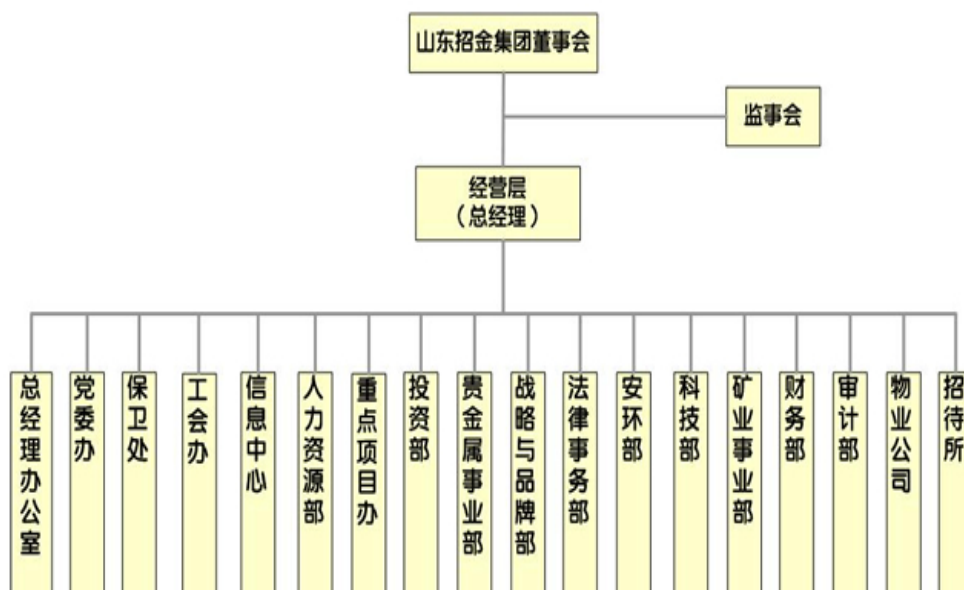
6. 抗风险能力

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有所增长，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极强。

十、结论

综合分析，联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AAA，评级展望为稳定，并将“12 招金 MTN1”的信用等级由 AA⁺调整为 AAA。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.27	40.52	42.16	35.81
资产总额(亿元)	304.07	331.90	368.14	372.83
所有者权益(亿元)	95.84	104.43	116.41	115.63
短期债务(亿元)	87.37	141.27	151.40	153.41
长期债务(亿元)	36.28	31.20	48.30	50.76
全部债务(亿元)	123.65	172.47	199.70	204.17
营业收入(亿元)	367.40	376.42	366.78	83.62
利润总额(亿元)	28.34	9.20	6.04	1.32
EBITDA(亿元)	39.77	23.89	23.64	--
经营性净现金流(亿元)	23.41	5.23	9.40	0.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	122.45	89.76	88.70	--
存货周转次数(次)	7.08	5.95	5.52	--
总资产周转次数(次)	1.67	1.18	1.05	--
现金收入比(%)	102.98	102.87	100.30	94.67
营业利润率(%)	11.69	8.49	8.35	7.71
总资本收益率(%)	9.65	2.08	1.20	--
净资产收益率(%)	22.10	5.51	3.26	--
长期债务资本化比率(%)	27.46	23.00	29.32	30.50
全部债务资本化比率(%)	56.33	62.29	63.17	63.84
资产负债率(%)	68.48	68.54	68.38	68.98
流动比率(%)	99.37	78.88	69.06	72.34
速动比率(%)	61.83	50.85	34.11	37.06
经营现金流动负债比(%)	14.13	2.77	4.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.21	3.81	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	7.22	8.45	--

注：公司 2015 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
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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
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%
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
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%

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 + 一年内到期的长期非流动负债 + 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 中长期债券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。