

信用等级公告

联合[2014] 503 号

联合资信评估有限公司通过对山东黄金集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

山东黄金集团有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一四年六月四日

山东黄金集团有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 20 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款、补充运营资金

评级时间: 2014 年 6 月 4 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年 (追溯数)	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.27	85.63	56.76	37.32
资产总额(亿元)	310.92	638.21	670.20	669.41
所有者权益(亿元)	99.26	169.05	132.95	145.46
短期债务(亿元)	81.23	220.09	265.55	274.22
全部债务(亿元)	152.27	327.17	392.80	401.91
营业收入(亿元)	434.83	579.31	621.21	146.64
利润总额(亿元)	27.23	24.29	-1.40	0.58
EBITDA(亿元)	45.30	51.54	34.37	--
经营性净现金流(亿元)	22.05	17.49	12.02	-10.63
净资产收益率(%)	18.01	8.88	-5.00	--
资产负债率(%)	68.07	73.51	80.16	78.27
速动比率(%)	53.49	44.43	28.84	32.70
EBITDA 利息倍数(倍)	7.37	4.55	2.56	--
经营现金流流动负债比(%)	16.48	5.53	3.37	--
现金偿债倍数(倍)	1.41	4.28	2.84	1.87

注: 2012 年财务数据为追溯调整数据; 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 车 驰

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

经联合资信评估有限公司评定, 山东黄金集团有限公司(以下简称“公司”或“山东黄金”)拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司业务集黄金地质勘探、采选、冶炼、精炼、科学研究等为一体, 是国内五大黄金生产企业之一, 在行业地位、资源储备、技术水平、区域环境等方面所具有的竞争优势。
2. 公司资产流动性好, 获现能力强。
3. 公司经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司收入规模和利润水平对金价敏感度高, 2013 年以来公司受黄金价格大幅下跌冲击盈利出现下滑。
2. 短期债务规模大, 债务期限结构有待改善。

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）与山东黄金集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东黄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，未因山东黄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黄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、山东黄金集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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。

一、主体概况

山东黄金集团有限公司（以下称“公司”或“山东黄金集团”）前身为山东省黄金工业总公司，成立于1988年，主要行使行政职能。1996年7月经山东省人民政府批准，由原山东省黄金工业总公司和山东省属玲珑金矿、新城金矿、焦家金矿、三山岛金矿、沂南金矿改制成立山东黄金集团，属国有独资大型一类企业。经过历次股本变更，截至2013年9月底，公司注册资本12.73亿元，山东省国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）是公司唯一出资人及实际控制人。

2000年2月，由山东黄金集团、山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”）、山东莱州黄金（集团）有限公司等五家法人单位共同发起，以新城金矿为主体设立山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“山东黄金”），并于2003年8月在上海证券交易所发行上市（股票代码：600547.SH）。截至2013年9月底，山东黄金股本14.23亿元，公司合计持有其50.25%的股份。

公司经营范围包括黄金地质探矿、开采、选冶及技术服务；贵金属、有色金属制品提纯、加工、生产、销售；黄金矿山专用设备及物资、建筑材料的生产、销售等业务。

公司内设综合管理办公室、财务部、人力资源部、资本运营部、审计部等职能管理部门。截至2013年底，公司共有纳入合并范围的2级子公司30家。

截至2013年底，公司合并资产总额670.20亿元，所有者权益132.95亿元；2013年公司实现营业收入621.21亿元，利润总额-1.40亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额669.41亿元，所有者权益145.46亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入146.64亿元，利润总额0.58亿元。

公司注册地址：山东省济南市舜华路2000号舜泰广场3号楼；法定代表人：于常青。

二、本期短期融资券概况

公司2013年注册20亿元短期融资券，并于2013年2月17日发行，2014年2月18日到期兑付后，注册有效期内，本期拟发行20亿元短期融资券，期限365天（以下简称“本期短期融资券”）。

本期短期融资券募集资金中15亿元用于偿还银行贷款，5亿元用于补充运营资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司业务集黄金地质勘探、采选、冶炼、精炼、科学研究等为一体，是国内五大黄金生产企业之一。公司作为山东省国资委独资的大型一类企业，兼具山东省黄金行业行政管理职能，发展得到省政府的大力支持。截至2014年3月底，公司共有探矿权316个，采矿权196个，黄金保有储量1470吨，铁矿石资源总量17631万吨，铅锌资源（金属量）288万吨。2013年公司实现矿产金产量35.31吨。公司已形成了以山东省内为主，海南、内蒙、河南为辅的南、北、中三大矿业基地。截至2014年3月底，公司精炼厂拥有300公斤/日的金精矿冶炼能力。

公司已建立起较为健全的法人治理结构以及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。

公司资产以非流动资产为主，公司非流动资产中商誉规模较大，其未来收益存在一定不确定性，公司资产质量尚可；公司权益稳定性一般；近年公司债务规模快速上升，债务负担持续加重，公司债务负担较重；债务结构中以短期债务为主，债务结构有待进一步改善；公司受黄金价格大幅下跌冲击盈利出现下滑；公司整体偿债能力好。

整体看，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、

政府支持和区域环境等方面所具有较强的竞争优势。同时，联合资信也关注到公司受黄金价格大幅下跌冲击盈利出现下滑、金矿石自给率较低和债务负担持续加重等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013年公司资产规模保持快速增长，截至2013年底为670.20亿元，较年初增长5.01%，其中流动资产占26.42%，非流动资产占73.58%，公司非流动资产占比有所上升。

截至2013年底，公司流动资产为177.04亿元，较年初下降16.53%，公司流动资产主要由货币资金（占28.80%）、预付款项（占11.61%）、其他应收款（占8.93%）和存货（占41.87%）构成。

截至2013年底，公司货币资金为50.99亿元，较年初下降10.36%，公司货币资金主要由银行存款（占94.55%）构成。

截至2013年底，公司预付款项为20.56亿元，较年初下降16.02%，公司预付款项主要系原料采购、工程款及收购款。

截至2013年底，公司其他应收款为15.82亿元，较年初下降41.85%，公司其他应收款账面余额为23.34亿元，计提坏账准备7.52亿元，计提比例为32.22%。

截至2013年底，公司存货为74.13亿元，较年初增长3.74%。公司库存商品账面余额75.51亿元，计提跌价准备1.38亿元，公司存货主要由库存商品（占36.98%）和开发成本（占39.61%）构成，开发成本主要系公司房地产业务。

受黄金销售特点影响，公司销售债权周转次数一直保持较高水平，2011~2013年分别为215.19次、151.54次和78.50次。同期，公司

存货周转次数保持相对稳定，分别为7.71次、8.50次和7.81次，总资产周转次数有所波动，分别为1.40次、1.22次和0.95次。

总体看，公司资产以非流动资产为主，公司非流动资产中商誉规模较大，其未来收益存在一定不确定性，公司资产质量尚可，公司整体流动性好。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2013年公司经营活动现金流入量为627.90亿元，较上期增长0.75%，其中销售商品、提供劳务收到的现金599.39亿元，较上期增长3.56%，公司2013年现金收入比为96.49%，较上年下降3.42个百分点，公司收入质量略有下降，仍处于较好水平。同期公司经营活动现金流出量为615.87亿元，较上期增长1.67%。2013年公司实现经营活动现金流量净额12.02亿元，受黄金价格下跌影响，公司经营活动产生现金流量净额较上期下降较快，同比下降31.27%。

2013年公司投资活动现金流入为9.66亿元，同期投资活动现金流出130.08亿元，公司2013年投资活动产生的现金流量净额为-120.42亿元。

2013年公司筹资活动产生的现金流入量为391.90亿元，其中公司吸收投资收到现金37.52亿元，其中20亿元系其子公司金控公司吸收少数股东投资；2013年公司筹资活动产生的现金流出为315.08亿元，筹资活动净现金流为76.82亿元。

2014年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.63亿元，投资活动产生的现金流量净额为-11.31亿元，筹资活动产生的现金流量净额为11.60亿元。

总体看，受金价下跌影响，公司经营活动净现金流下降较快，但2013年仍保持一定规模。

3. 短期偿债能力分析

截至 2013 年底，公司流动比率、速动比率较上年下降较快，分别为 48.90%和 28.84%，截至 2014 年 3 月底为 54.00%和 32.70%。截至 2013 年底，公司现金流动负债比为 3.37%，较上年下降 2.16 个百分点。

总体看，随着公司短期债务规模的上升，公司短期偿债能力指标有所下降；考虑到公司较好的获现能力及融资渠道，公司短期偿付能力尚可。

五、本期短期融资券偿债能力

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 401.91 亿元，短期债务为 274.22 亿元，本期短期融资券占公司全部债务和短期债务的比例为 4.98%和 7.29%，对公司债务结构有影响较小。

以 2014 年 3 月底数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 78.90%和 74.36%，公司债务负担将有所加重。

2011~2013 年，公司现金类资产（剔除受限资金）分别为 26.11 亿元、79.86 亿元和 54.02 亿元，分别为本期短期融资券的 1.31 倍、3.99 倍和 2.70 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 37.32 亿元，为本期短期融资券的 1.87 倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较好。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 450.76 亿元、623.23 亿元和 627.90 亿元，分别对本期短期融资券的覆盖倍数为 22.54 倍、31.16 倍和 31.40 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金净流量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 1.10 倍、0.87 倍和 0.60 倍，经营活动产生的现金净流量对本期短期融资券保障能力一般。

截至 2013 年，公司对外担保余额为人民币 0.96 亿元和 0.23 亿美元，对公司整体影响较小。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行的授信总额 1046 亿元，其中未使用 649 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司下属山东黄金为上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，公司经营获现能力强，经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力强。

六、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。

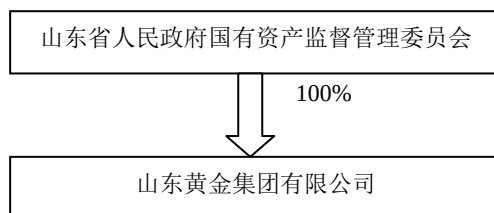
山东黄金集团业务集黄金地质勘探、采选、冶炼、精炼、科学研究等为一体，是国内五大黄金生产企业之一，在行业地位、资源储备、技术水平、政府支持和区域环境等方面所具有较强的竞争优势。

公司资产以非流动资产为主，公司非流动资产中商誉规模较大，其未来收益存在一定不确定性，公司资产质量尚可；公司权益稳定性一般；近年公司债务规模快速上升，债务负担持续加重，公司债务负担较重；债务结构中以短期债务为主，债务结构有待进一步改善；公司受黄金价格大幅下跌冲击盈利出现下滑；公司整体偿债能力好。

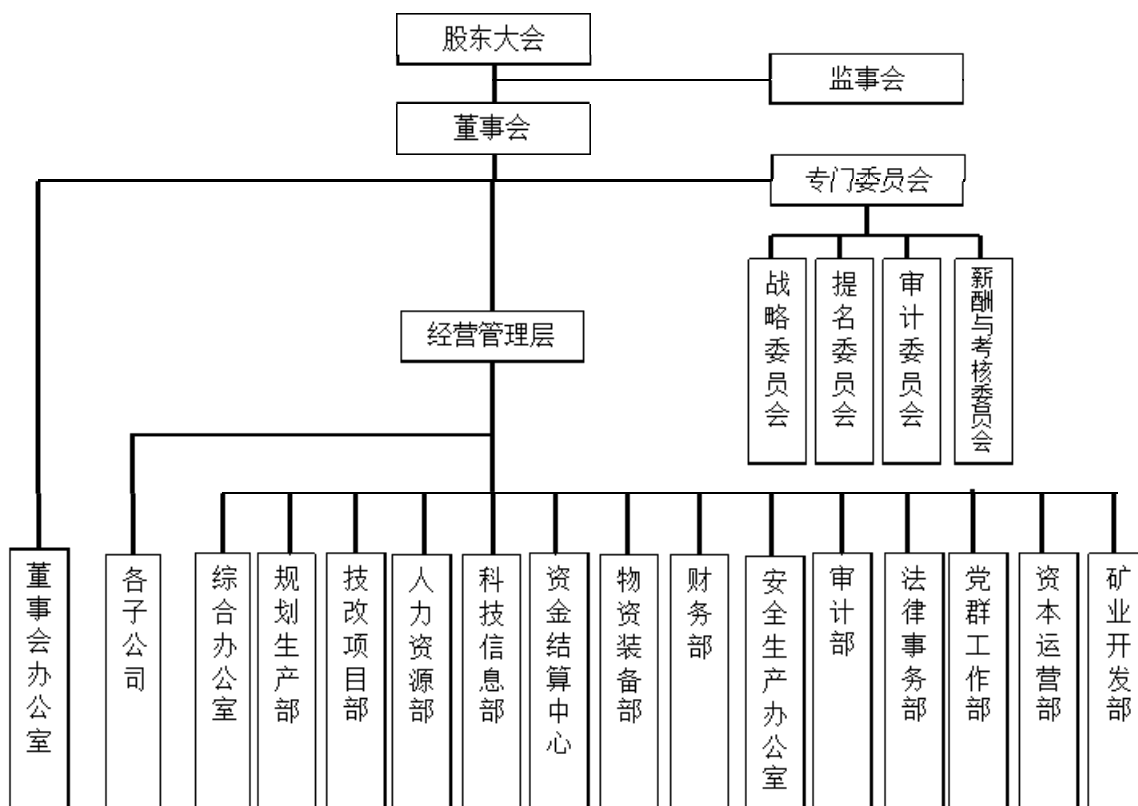
公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力强。

综合看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.27	85.63	56.76	37.32
资产总额(亿元)	310.92	638.21	670.20	669.41
所有者权益(亿元)	99.26	169.05	132.95	145.46
短期债务(亿元)	81.23	220.09	265.55	274.22
长期债务(亿元)	71.05	107.08	127.25	127.69
全部债务(亿元)	152.27	327.17	392.80	401.91
营业收入(亿元)	434.83	579.31	621.21	146.64
利润总额(亿元)	27.23	24.29	-1.40	0.58
EBITDA(亿元)	45.30	51.54	34.37	--
经营性净现金流(亿元)	22.05	17.49	12.02	-10.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	215.19	151.54	78.50	--
存货周转次数(次)	7.71	8.50	7.81	--
总资产周转次数(次)	1.40	1.22	0.95	--
现金收入比(%)	99.99	99.91	96.49	94.85
营业利润率(%)	13.64	11.58	8.08	8.61
总资本收益率(%)	9.52	5.31	1.29	--
净资产收益率(%)	18.01	8.88	-5.00	--
长期债务资本化比率(%)	41.74	38.78	48.90	46.75
全部债务资本化比率(%)	60.56	65.93	74.71	73.43
资产负债率(%)	68.07	73.51	80.16	78.27
流动比率(%)	89.78	67.01	49.62	54.00
速动比率(%)	53.49	44.43	28.84	32.70
经营现金流动负债比(%)	16.48	5.53	3.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.37	4.55	2.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.36	6.35	11.43	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.54	31.16	31.40	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.10	0.87	0.60	--
现金偿债倍数(倍)	1.41	4.28	2.84	1.87

注：2012 年财务数据为追溯调整数据；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（新准则）

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	
总资产收益率	(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%
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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（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 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 山东黄金集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

山东黄金集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东黄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黄金集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东黄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短期融资券的信用等级。

如山东黄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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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黄金集团有限公司、主管部门、交易机构等。

