

跟踪评级公告

联合[2013] 658 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持山东黄金集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定;维持“09鲁黄金债”、“11鲁黄金MTN1”和“12鲁黄金MTN1”的信用等级为AAA,维持“13鲁黄金CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十四日



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>

山东黄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: AAA 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
09 鲁黄金债	10 亿元	2009/5/26-2014/5/26	AAA	AAA
11 鲁黄金 MTN1	12 亿元	2011/1/12-2016/1/12	AAA	AAA
12 鲁黄金 MTN1	17 亿元	2012/9/6-2017/9/6	AAA	AAA
13 鲁黄金 CP001	20 亿元	2013/2/18-2014/2/18	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.44	28.27	58.44	71.93
资产总额(亿元)	247.45	310.92	521.64	540.83
所有者权益(亿元)	81.28	99.26	140.41	154.22
短期债务(亿元)	50.83	81.23	188.60	236.93
全部债务(亿元)	113.35	152.27	295.49	314.87
营业收入(亿元)	349.38	434.83	572.27	150.86
利润总额(亿元)	18.41	27.23	28.21	7.33
EBITDA(亿元)	28.83	45.30	51.87	--
经营性净现金流(亿元)	17.72	22.05	22.06	6.77
营业利润率(%)	11.59	13.64	11.53	11.06
净资产收益率(%)	14.61	18.01	13.29	--
资产负债率(%)	67.15	68.07	73.08	71.48
全部债务资本化比率(%)	58.24	60.54	67.79	67.12
流动比率(%)	100.30	89.78	80.74	75.95
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	3.36	5.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.04	6.18	4.52	--
经营现金流动负债比(%)	18.24	16.48	8.35	--

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。

山东黄金集团有限公司 (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, 收入规模和利润总额持续提高; 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, 但整体偿债能力仍保持稳定展望; 公司现金类资产相对充足、经营活动现金流入量对待偿还债券具有较好的保障能力。

“09 鲁黄金债” 由山东高速集团有限公司 (以下简称“高速集团”) 担保, 跟踪期内, 高速集团经营状况良好, 收入规模及利润水平稳定增长, 保持了较强的整体偿债能力。综上, 联合资信维持高速集团主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

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 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“09 鲁黄金债”、“11 鲁黄金 MTN1” 和“12 鲁黄金 MTN1” 的信用等级为 AAA, 维持“13 鲁黄金 CP001” 的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期间内, 公司黄金资源保有储量持续增长, 日处理矿石量持续增长, 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. 公司现金类资产相对充足、经营现金流入量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及成本上升等综合因素影响，公司黄金业务毛利率有所下降，对公司盈利能力提升形成压制。
2. 跟踪期内，公司债务负担加重且债务结构短期化，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、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黄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3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是公司唯一出资人。

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2012年底,山东黄金股本14.23亿元,公司合计持有其51.38%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、审计与风险管理部等13个业务职能部门(见附件1-2)。截至2012年底,公司共有纳入合并范围的2级子公司23家,划分为山东黄金矿业股份公司、山东黄金有色矿业集团、山东黄金矿产资源集团、山东黄金国际矿业公司、山东黄金地产旅游集团、山东黄金集团科技有限公司和山金金控资本

管理有限公司七大板块。

截至2012年底,公司合并资产总额521.64亿元,所有者权益140.41亿元;2012年公司实现营业收入572.27亿元,利润总额28.21亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额540.83亿元,所有者权益154.22亿元;2013年1~3月,公司实现营业收入150.86亿元,利润总额7.33亿元。

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。

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

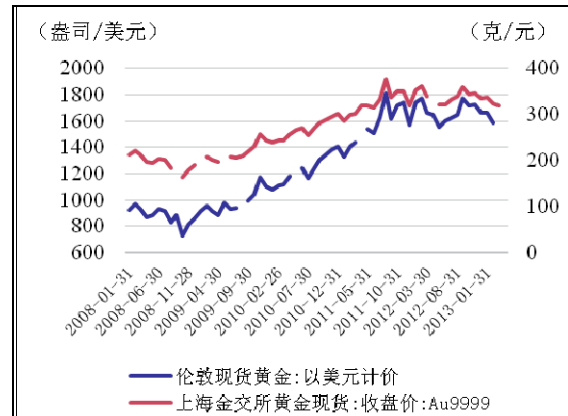
初步形成。行业稳定使得资源竞争加剧。

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

公司属国有独资大型一类企业。经过历次股本变更, 截至 2013 年 3 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是公司唯一出资人。

2. 公司规模

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 2013 年 3 月底, 公司资产规模 540.83 亿元, 共有探矿权 128 个, 采矿权 47 个, 金矿矿石量 3.39 亿吨, 黄金保有储量 1030.20 吨, 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。2012 年公司实现营业收入 572.27 亿元, 利润总额 28.21 亿元; 2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 150.86 亿元, 利润总额 7.33 亿元。

矿产金产量方面, 跟踪期内, 公司矿产金产量保持了较快增长。黄金保有量方面, 近年来, 公司通过省内外矿山并购和周边、深部探矿, 2011 年和 2012 年分别新增储量 173 吨和

440 吨。

2012 年，公司共产标准金 153.05 吨，其中矿产金 31.97 吨；2013 年一季度，公司共产标准金 42.01 吨，其中矿产金 9.03 吨，保持行业领先地位。

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内部整合挖潜，公司资源优势有望进一步显现。综合分析，公司具有较强的规模优势。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富行业从业经验、管理经验和较高的专业水平。

公司董事长于常青先生，汉族，1957 年 3 月出生，山东招远人，硕士研究生，中共党员，历任烟台经济技术开发区管委会副主任、烟台旅游度假区管委会副主任、烟台市莱山区委副书记、书记及区长、烟台高新技术开发区管委会主任、中俄基地管委会主任、滨州市委常委、市委组织部部长、山东省人民政府国有资产监督管理委员会党委副书记。2013 年 3 月至今任山东黄金集团有限公司董事长、党委书记。

总经理陈玉民先生，汉族，1962 年 6 月出生，安徽六安人，博士研究生，中共党员。历任玲珑金矿计划科副科长、计划处副处长、生产技术处副处长、计划处长、副总工程师、副矿长、副矿长兼总工程师、山东黄金矿业股份有限公司任总工程师兼生产计划部部长、副总经理兼总工程师、安全生产部经理、常务副总经理、公司总经理助理兼山东黄金矿业股份有限公司总经理、山东黄金矿业股份有限公司董事长、党委书记、公司副总经理、党委委员兼山东黄金矿业股份有限公司董事长、党委书记；2013 年 3 月至今任公司董事、总经理、党委副书记兼山东黄金股份公司董事长、党委书记。

截至 2013 年 3 月底，公司在职人员共有 24718 人，从学历上看，具有本科及以上学历

的人员有 2981 人，占 12.06%，大专学历人员有 3438 人，占 13.91%，大专以下学历 18299 人，占 74.03%；从岗位性质看，公司管理人员 4359 人，占 17.63%，技术人员 2165 人，占 8.76%，生产人员 7843 人，占 31.73%。

总体看，公司管理团队综合素质较高，行业经验和管理经验丰富，有利于公司的发展。公司员工岗位构成情况符合黄金行业特点，员工学历和职称水平基本能满足管理和生产的需要。

4. 外部环境

山东省黄金矿产储量约占全国总储量的 15%，黄金产量约占中国黄金总产量的四分之一。山东省黄金资源主要集中分布在招远、莱州、莱西等胶东半岛地区，且以单生黄金矿床居多，整体矿石品位较高。

公司直属于山东省人民政府，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，2006 年以来，公司对莱州市黄金资源进行区域整合，先后收购了寺庄金矿、金仓公司、玲珑东风金矿和金石矿业等优质矿产资源，并在 2010 年获得新立金矿、玲珑东风金矿和寺庄金矿周边探矿权（合计详查资源量 294.12 吨），使公司黄金保有量快速增长。

山东省政府在 2010 年初发布的《关于深化矿产资源开发整合工作的通知》中，特别提到了重点整合区域包括平度金矿区、蓬莱金矿区和玲珑金矿区，这些地区黄金储量丰富，并且均属公司下属金矿所在矿区，预计未来一段时期公司有望获得更多省内资源并购机会。目前，山东省矿产金总产量约为 100 吨左右，其中山东黄金集团和招金集团产量分别为 30 吨和 20 吨左右，尚有 50 吨左右的产量分散于省内中小型矿山企业，综合来看，未来公司在省内的资源扩张潜力仍然巨大。

总体上，公司拥有良好的外部环境和有力的政府支持，有利于公司未来发展。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

跟踪期内，据公司 2013 年 4 月 18 日公告，2013 年 3 月 25 日，根据《山东省人民政府关于任免于常青等工作人员职务的通知》（鲁政任【2013】26 号），由于常青同志担任公司董事长、党委书记职务，陈玉民担任公司董事，王建华同志不再担任公司董事长、党委书记职务，时民不再担任副董事长职务。

公司新任董事长具备多年政府从业经验，具备丰富的管理经验，本次人事更换对公司生产和经营影响不大，公司将继续保持持续、稳定、健康发展势头。

七、经营分析

1. 经营概况

公司黄金生产拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼、金银首饰等于一体的完整产业链。跟踪期内，公司经营规模不断扩大，营业收入和利润总额稳步提升。

2012 年公司实现营业收入 572.27 亿元，利润总额 28.21 亿元，分别同比继续增长 31.49% 和 3.58%。

公司黄金产品主要包括矿产金和冶炼金，

是公司目前主要的收入和利润来源。其中，矿产金毛利率较高，但受矿石自给率限制占收入比重较小，是公司未来主要的发展方向。2012 年公司矿产金产量同比增长 17.24%，公司矿产金收入同比增长 22.75%，达到 104.94 亿元，毛利率为 51.18%，较上年下降 5.49 个百分点。

冶炼金主要是公司外购粗金（合质金），经精炼厂精炼后产生的标准金。2012 年公司矿石自给率（矿产金/黄金总产量）为 20.89%，尚有 80% 左右的黄金产品，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，对利润贡献较小。2012 年，公司冶炼金收入为 400.79 亿元，同比增长 29.71%，毛利率仅为 0.29%，较上年下降 0.02 个百分点。

2013 年一季度，公司分别生产矿产金和标准金产量为 9.03 吨和 42.01 吨，实现营业收入 150.86 亿元，利润总额 7.33 亿元，但受黄金价格延续 2012 年四季度波动下行趋势及成本上升等综合因素影响，公司矿产金及冶炼金毛利率均有所下降，分别为 46.33% 和 0.18%，分别较上年下降 4.85 个百分点和 0.11 个百分点。

总体来看，未来一段时期，黄金价格有所回落但仍将维持高位震荡运行趋势，随着公司矿产金产量的增加，公司黄金产品收入规模仍将继续上升，对公司整体利润贡献将持续提高。

表 1 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目		2011年		2012年		2013年1~3月	
		主营业务收入	毛利率（%）	主营业务收入	毛利率（%）	主营业务收入	毛利率（%）
黄金	矿产金	85.49	56.67	104.94	51.18	30.21	46.33
	冶炼金	309.00	0.31	400.79	0.29	107.45	0.18
	小金条	9.96	0.31	9.90	0.41		
房屋销售		9.66	33.73	10.68	25.15	4.10	34.63
其他		20.18	35.23	44.91	20.89	9.10	16.59
合计		434.29	13.77	571.21	11.73	150.86	11.30

资料来源：公司提供

注：公司其他收入主要包括其他矿类、机械施工、建材、电力等业务收入。

2. 黄金业务

黄金生产企业的竞争主要集中体现于金属资源的获取。跟踪期内公司加大资源开发、占有力度，相继并购了多家黄金矿业公司，推动黄金保有储量不断增长。

在资源并购的同时，公司加强地质勘探工作。现有矿山的深部和周边探矿，以及风险探矿均取得较大进展，2012 年探矿增储 440 吨。总体来看，公司近年来黄金储量逐年迅速增长，新增资源的三分之二以上来自地质探矿。

表 2 近年来公司黄金资源储量情况(单位：吨)

项 目	2010年	2011年	2012年
保有储量	687	860	1300

资料来源：公司提供

在未来的资源并购中，公司主要的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。其中，中国黄金集团作为国务院国资委管理的特大型央企，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。公司的优势主要在于省内较大规模的资源存量和较好的成矿条件。预计未来一段时间内，省内资源整合和内部深度挖潜仍将是公司黄金资源增长的主要动力。

金矿采选方面，在行业景气呈下行趋势下，公司通过技术改进、更新设备等方式不断提升矿山企业的采矿能力和处理能力。2012 年，公司重点建设工程中，“新城金矿万吨矿山”建设项目建成投产，并于当年形成 4.45 吨矿产金产量。此外，公司加大技改力度，通过对矿山竖井提升、磨浮选冶、采矿方法的改造升级，进一步挖掘了生产潜能。截至 2012 年底，公司下属主要矿山平均日处理矿石量达到 45194 吨/日，同比增加了 9220 吨/日。

表 3 公司矿山企业 2012 年生产情况

矿山企业名称	矿产金产量(kg)	产量占比	利润占比
玲珑金矿	3594.22	11.38%	9.95%
三山岛金矿	6703.22	21.22%	24.69%
沂南金矿	590.80	1.87%	0.90%

新城金矿	4452.25	14.10%	19.51%
焦家金矿	6760.91	21.41%	28.35%
金洲矿业	1634.66	5.18%	3.69%
青岛公司	2133.66	6.76%	0.56%
柴胡栏子	689.84	2.18%	3.18%
嵩县天运	177.67	0.56%	0.34%
蓬莱矿业	634.66	2.01%	1.21%
海南抱伦	795.38	2.52%	2.59%
归来庄金矿	2807.66	8.89%	5.04%
青海山金	607.28	1.92%	-0.01%
合计	31582.214	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

生产成本方面，2012 年，公司吨矿综合成本为 396.14 元/吨，较上年有所下降，同比下降 2.68%；克金成本为 190.68 元/克，较上年有所上升，同比上升 3.52%。主要是由于一方面，公司通过改进技术，导致吨矿综合成本下降；另一方面，公司在金价高企的背景下，有意降低矿石入选品位所致。此外，人工成本的增加也是公司克金成本上升的重要原因之一。

表 4 公司矿山企业生产技术指标

项目	2011 年	2012 年
采矿量(万吨/年)	1728	1353
处理量(万吨/年)	1255	1619
入选品位(克/吨)	2.35	2.23
回收率(%)	91.26	92.07
吨矿综合成本(元/吨)	407.03	396.14
克金成本(元/克)	184.19	190.68

资料来源：公司提供

产量方面，2012 年公司共生产标准金 153.05 吨，同比增长 22.31%，其中矿产金产量 31.97 吨，同比增长 17.24%；冶炼金产量 121.08 吨，同比增长 23.73%；矿石自给率（矿产金/黄金总产量）为 20.89%，同比下降 0.90 个百分点。2013 年一季度，公司矿产金和标准金产量同比分别增长 19.15%和 18.38%，保持较快增速。

表5 公司黄金产量及产品构成 (单位: 吨)

分类	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
标准金	125.13	153.05	42.01
其中: 矿产金	27.27	31.97	9.03
冶炼金	97.86	121.08	32.98

资料来源: 公司提供

冶炼方面, 2011 年以前, 公司矿山企业主要是自行采选金矿石冶炼成合质金后, 统一送至山东黄金矿业(莱州)有限公司精炼厂(以下简称“精炼厂”)精炼成可在上海黄金交易所交易的标准金。2011 年后, 为合理均衡各子公司产出和保障金精矿的合理回收利用, 发挥集中冶炼优势, 公司改为由精炼厂向矿山企业直接收购金精矿后统一冶炼、精炼。

公司精炼厂目前拥有超过 300 公斤/日的金精矿冶炼能力, 其中大部分需要冶炼外购粗金消化。2012 年公司系统外主要合质金供应商情况如下表:

表6 2012 年公司系统外主要合质金供应商情况
(单位: 万元, %)

名称	金额	占比
贵州兴飞黄金制品有限公司	484529.48	43.44
李兴利	123205.98	11.05
贺元达珠宝首饰有限公司	116750.60	10.47
烟台黄金冶炼厂	104882.74	9.40
王同明	77419.70	6.94
合计	906788.50	81.30

资料来源: 公司提供

销售方面, 公司所属的黄金精炼厂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“泰山”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。

2011~2012 年, 公司黄金产品销量分别为

122.99 吨和 152.18 吨, 销售均价分别为 328.84 元/克和 338.82 元/克, 实现黄金业务收入分别为 404.45 亿元和 515.63 亿元。2013 年 1~3 月公司销售黄金 42.21 吨, 销售均价受黄金价格回落影响略有下降, 为 326.12 元/克, 实现黄金业务收入 137.66 亿元。

表7 跟踪期内公司黄金销售情况

(单位: 吨, 元/克)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
销量	122.99	152.18	42.21
销售均价	328.84	338.82	326.12

资料来源: 公司提供

总体看, 公司黄金产品具有很高的品牌知名度, 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。跟踪期内, 随着公司黄金产品销量稳步增加带动黄金业务收入有所增长。

3. 非金业务

其他矿产资源, 公司主要集中于铁、铅锌、钼钨等有色金属资源的开发。截至 2013 年 3 月底, 公司铁矿石资源总量达 15528 万吨, 合计拥有铅锌金属量 253 万吨。

地产旅游业务方面, 截至 2012 年底, 公司主要土地储备 1030 亩。近年来, 公司先后获得了“山东省十强地产企业”、“济南地产十大城市运营商”、“中国房地产品牌企业 100 强”等荣誉称号。根据山东省国资委的批复, 地产旅游为公司的主业之一, 但政策对房地产行业的调控对公司地产业务可能带来较大的负面影响。

总体看, 跟踪期内, 受黄金价格回落及成本增加影响, 公司黄金业务毛利率有所下降, 营业利润率有所下降, 但随着公司矿产金产量

增加，公司主营业务仍稳步发展，综合盈利能力维持稳定。

八、募集资金使用情况

公司于 2009 年 5 月 26 日发行“09 鲁黄金债”公司债券，期限为 5 年。通过发行“09 鲁黄金债”公司募集资金总额 10 亿元，其中，1.9 亿元用于补充运营资金，3.1 亿元用于偿还银行商业银行贷款，5.0 亿元用于收购河南嵩县九仗沟金矿 70% 股权、山东蓬莱市河西金矿有限公司 51% 的股权、山东莱州鲁地金矿有限公司 40% 股权并增资扩股、山东昌邑市升达矿业有限公司 100% 股权并增资扩股。截至 2013 年 3 月底，募投资金按计划使用完毕。

公司于 2011 年 1 月 12 日发行额度为 12 亿元的“11 鲁黄金 MTN1”中期票据，于 2012 年 9 月 6 日发行额度为 17 亿元的“12 鲁黄金 MTN1”中期票据，于 2013 年 2 月 17 日发行额度为 20 亿元的“13 鲁黄金 CP001”短期融资券，募集资金均用于偿还银行贷款及补充运营资金。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

公司提供了 2011~2012 年财务报告和 2013 年一季度财务报表。其中，2011 年财务报告经中审国际会计师事务所有限公司审计，2012 年财务报告经利安达会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

2012 年，公司新纳入合并范围的公司有 9 家，其中 1 家为公司二级子公司，为山金金控资本管理有限公司，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 521.64 亿元，所有者权益 140.41 亿元；2012 年公司实现营业收入 572.27 亿元，利润总额 28.21 亿

元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 540.83 亿元，所有者权益 154.22 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 150.86 亿元，利润总额 7.33 亿元。

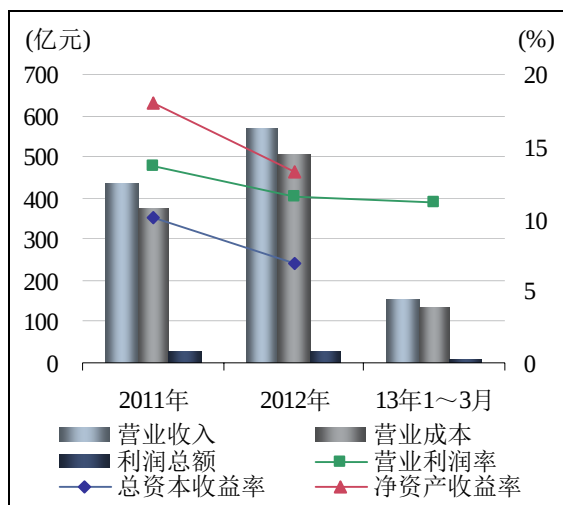
2. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润规模稳步增长，增幅分别为 31.61% 和 3.60%。2012 年，公司实现营业收入 572.27 亿元，利润总额 28.21 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黄金业务收入的 80% 和 20%。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，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，采矿业务是公司的主要利润来源。

公司营业利润率的高低主要受黄金价格、原材料等生产成本和采矿业务量（矿产金产量）占比等因素影响。跟踪期内，黄金价格震荡回落及因入选金矿石品位下降引起的克金成本上升等综合因素对公司盈利能力形成一定压制，但同时金价回落也使公司外购粗金成本有所降低，但受人工等成本增加影响，冶炼业务盈利能力仍保持低位。跟踪期内，随着公司大力探矿并收购金矿资源，公司矿产金产量有所上升；但同时，公司为提高资源利用率，延长矿山寿命，在目前黄金价格较高时，主动降低了入选品位，使公司平均入选品位下降，生产成本上升较快，抑制了采矿业务盈利能力的提升。跟踪期内，公司矿产金毛利率的有所下降，2012 年为 51.18%，较上年仍下降 5.49 个百分点，一方面受金价有所回落影响，另一方面也是由于公司主矿山企业降低矿石入选品位所致。受上述因素综合影响，2012 年，公司营业利润率有所下降，为 11.53%，同比下降 2.11 个百分点。

图2 公司盈利指标变化



资料来源：审计报告

跟踪期内，公司长期股权投资快速上升，带动投资收益大幅增长 1547.06%，但整体非经常性损益对利润总额的影响有限；期间费用在营业收入中所占比重有所下降。2012 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入比重为 6.59%，较上年下降 0.65 个百分点，其中管理费用占营业收入比重为 4.63%，管理费用偏高，整体看，公司期间费用控制尚可。

从盈利指标看，跟踪期内，受黄金价格回落以及成本增加影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，2012 年分别为 6.91%和 13.29%，较上年分别下降 3.11 个百分点和 4.72 个百分点，盈利能力有所下降。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 150.86 亿元，利润总额 7.33 亿元，公司营业利润率维持下降趋势，为 11.06%。

总体上，跟踪期内，公司黄金业务受行业景气度下行影响，盈利能力有所下降，但公司综合盈利能力仍维持稳定，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

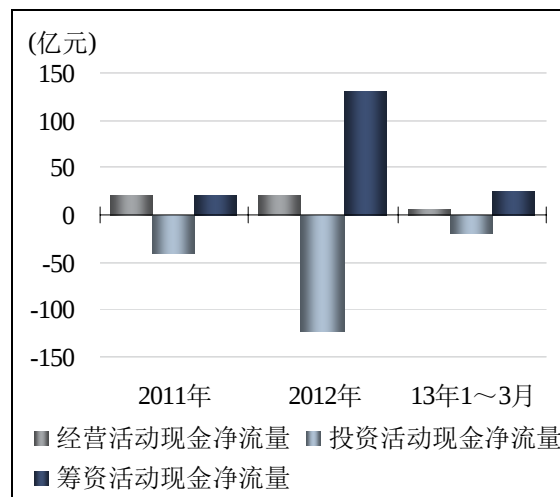
金为 571.68 亿元，同比增长 31.49%，与营业收入的增长速度基本持平；2011~2012 年现金收入比指标分别为 99.99%和 99.90%，收现质量好。

跟踪期内，虽然公司存货和经营性应收项目增加，但受公司预付款项增长影响，公司经营活动产生的现金流量净额基本持平，2011 年和 2012 年分别为 22.05 亿元和 22.06 亿元。公司经营性现金净流入规模较大，2012 年为 608.89 亿元。

跟踪期内，公司大量进行产能扩张和技术改造，积极开展探矿和资源并购，资本支出规模较大，投资活动持续出现大规模的现金净流出；2011~2012 年分别净流出 40.71 亿元和 122.87 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，公司对外融资的力度较大。2011~2012 年，公司筹资活动产生现金净流入分别为 20.95 亿元和 130.39 亿元。

图3 2011~2013 年 3 月公司现金流情况



资料来源：审计报告

2013 年 1~3 月，公司经营活动继续保持较好的现金获取能力，收现质量有所提高，为 102.59%，较 2012 年上升 2.69 个百分点，产生经营性净现金流 6.77 亿元；投资活动现金净流出 19.46 亿元；2013 年公司筹资活动现金净流入 26.16 亿元。

总体上，公司经营活动获现能力强；但净现金流无法完全覆盖公司较大规模的资本支出，预计未来公司仍有较强的融资需求。

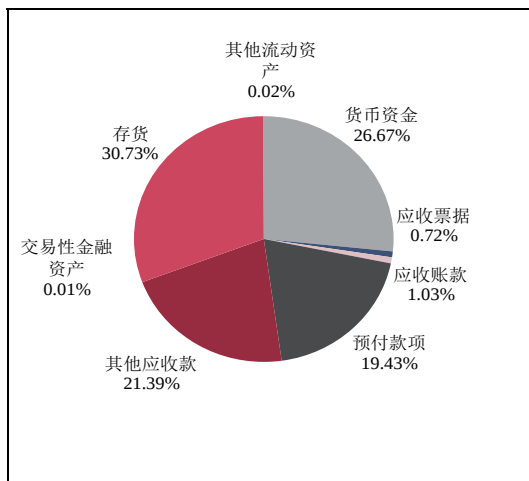
4. 资产及负债结构

资产

2012 年，公司资产总额同比增长 67.77%，主要是由于公司对外并购和矿山挖潜扩能导致经营规模迅速扩张所致。截至 2012 年底，公司资产总额 521.40 亿元，其中流动资产占比 40.89%，非流动资产占比 59.11%，公司资产以非流动资产为主，符合矿业企业特点。

截至 2012 年底，公司流动资产为 213.28 亿元，较上年增长 77.53%。主要由货币资金、预付款项、存货和其他应收款构成。

图 4 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

跟踪期内，公司货币资金同比增长 108.05%，主要是产能扩张使公司收入规模迅速扩大，以及发行债券所致。截至 2012 年底，公司货币资金为 56.88 亿元，其中银行存款 54.06 亿元，受限货币资金为 1.98 亿元，为公司银行承兑汇票保证金。

公司预付款项主要是预付原料采购款、预付工程款以及预付的收购款；2012 年，公司预付款项为 41.44 亿元，同比增长 69.22%，主要是公司预付股权转让款及子公司山东黄金预付的股权转让款以及货款增加所致。

表 8 2012 年底公司预付账款前五名债务人明细

(单位：万元)

款项名称	金额	备注
黄金矿业股份预付股权转让款	78350.00	预付股权转让款
黄金矿业股份预付款项	56332.48	预付货款
蓬莱市财政局基建	48165.00	预付股权转让款
英大国际信托投资有限责任公司	14920.54	预付股权回购款
黄金矿业股份预付款项	8428.68	预付货款
合计	206196.70	

资料来源：公司审计报告附注。

公司其他应收款主要是应收的开发地勘基金、预付投资往来款及关联方往来款等。2012 年，公司其他应收款为 45.62 亿元，同比增长 161.58%，截至 2012 年底，该科目账面余额为 48.98 亿元，共计提坏账准备 3.36 亿元，计提比例 6.86%。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 10.84%，其中 1 年以内的占 20.35%，1~2 年的占 8.38%，2~3 年的占 8.84%，3 年以上占 62.43%，账龄偏长。公司其他应收款中“开发和地勘基金”为 6.67 亿元，属于国家向各矿山拨付的扶助支持款所形成的债权划转给公司所形成，账龄在 5 年以上，但公司未计提坏账准备，可能存在一定坏账风险。综合来看，公司其他应收款较为集中，账龄相对偏长，部分账款坏账准备计提比例偏低。

表 9 2012 年底公司其他应收款前五名债务人明细

(单位：万元)

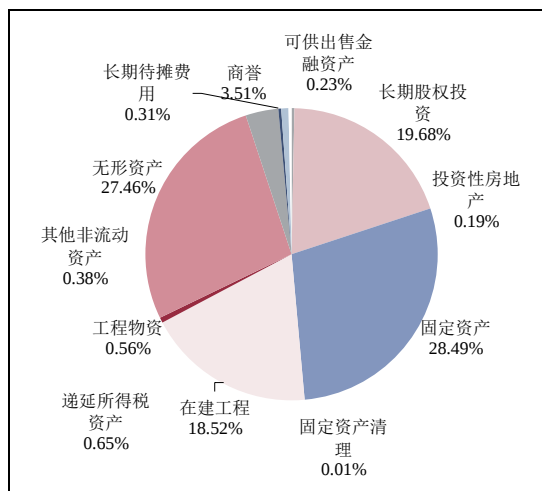
款项名称	金额	备注
蓬莱市大柳行金矿	133827.94	预付投资往来款
开发基金与地勘基金	66685.42	应收省黄金企业开发与地勘基金
山东黄金集团莱州矿业有限公司	50000.00	往来款
蓬莱金创集团有限公司	30568.75	预付投资往来款
山东盛大矿业有限公司	23443.95	往来款
合计	304526.06	

资料来源：公司审计报告附注。

跟踪期内，受经营规模的扩张和房屋销售情况的影响，公司存货水平有所上升。2012年，公司存货规模同比增长 34.98%。截至 2012 年底，公司存货 65.55 亿元，其中原材料占 12.49%，库存商品占 25.87%，开发成本占 49.68%，主要是商品房以及未完工的房地产开发成本。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。2009 年以来，公司收购、探矿和改扩建项目使长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产逐年快速增长，跟踪期内，以上科目分别较上年增长 1635.75%、27.82%、54.10%和 24.15%。

图 5 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 60.70 亿元，较上年增长 57.20 亿元，主要为对子公司山东盛大矿业有限公司（30.34 亿元）、山东天承矿业有限公司（7.25 亿元）和上海盛钜资产经营管理有限公司（4.60 亿元）的增加投资，均采用成本法核算，分别持有三家公司 98.50%、98.50%和 100.00%股权。

截至 2012 年底，公司固定资产净额 87.85 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备，分别占 62.63%和 24.70%。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 39.52 亿元；2012 年，公司在建工程转入固定资产合计 20.46 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程 57.09 亿元，

同比大幅增长 54.10%，主要是由于矿山改扩建和新建项目投入较多所致。

跟踪期内，公司对外收购活动的增加，使公司采矿权和探矿权有所增长。截至 2012 年底，公司无形资产 84.68 亿元，其中探矿权和采矿权分别占 30.98%和 60.94%；其他主要是土地使用权，占 7.69%。

2013 年 3 月底，公司资产规模继续扩张，较 2012 年底增长 3.68%，主要由于货币资金、预付款项、长期股权投资和固定资产显著增长所致。其中，货币资金大幅增长 23.58%，主要是公司发行了额度为 20 亿元 2013 年第一期短期融资券“13 鲁黄金 CP001”。

公司资产构成符合矿山企业特点，货币资金较为充裕，应收账款规模很小，长期股权投资快速上升，其他应收款金额偏高，存货中黄金产品变现性好，但房地产项目占比较大，固定资产成新率一般，无形资产具有保值增值功能。综合来看，公司整体资产质量好。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模快速增长 31.44%，主要是源于未分配利润和少数股东权益的快速增长。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 140.41 亿元，归属于母公司的所有者权益 48.76 亿元，其中实收资本占 26.10%，资本公积占 34.60%，盈余公积占 4.89%，未分配利润占 34.41%。跟踪期内，随着公司净利润的增长，未分配利润占归属于母公司的所有者权益比重持续上升。

截至 2013 年 3 月底，受益于未分配利润和少数股东权益的增加，公司所有者权益较 2012 年底继续增长 9.83%，为 154.22 亿元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。

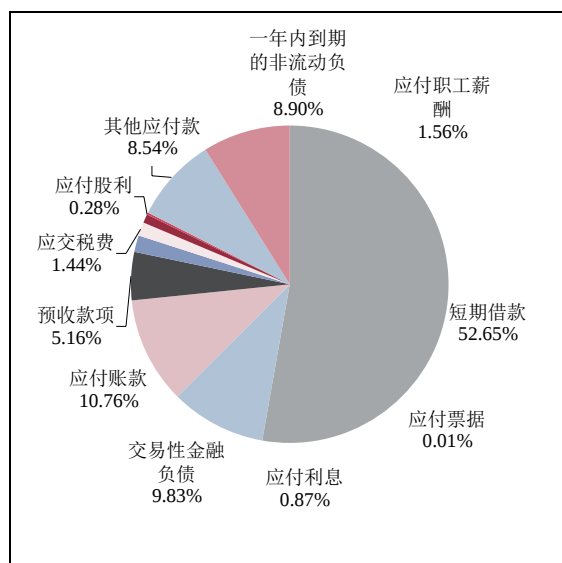
负债

跟踪期内，随着公司短期借款及交易性金融负债的增长，公司负债总额快速增长 80.11%。截至 2012 年底，公司负债为 381.22

亿元，其中流动负债占 69.30%，非流动负债占 30.70%，公司负债主要以流动负债为主。

公司流动负债主要集中于短期借款、交易性金融负债、预收款项、应付账款和其他应付款等。跟踪期内，公司流动负债快速增长 97.41%。截至 2012 年底，公司流动负债 264.17 亿元，构成如下图。

图 6 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司短期借款为 139.09 亿元，同比增长 151.29%，主要为信用借款（占 99.14%）和保证借款（占 0.86%）。2012 年底，公司新增交易性金融负债 17.30 亿元，主要是公司 2012 年以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债。

截至 2012 年底，公司应付账款和预收账款分别为 28.43 亿元和 13.63 亿元；其中，公司应付账款较上年增长，主要为应付淄博鲁王建筑工程有限公司、巴林右旗巨源矿业公司和青岛平建建筑安装股份有限公司工程款。

公司其他应付款主要为关联方往来款、工程款和未结转资产转让款等。截至 2012 年底，公司其他应付款为 22.56 亿元，账龄在 1 年以内的为 12.15 亿元，占 53.86%，账龄较长。

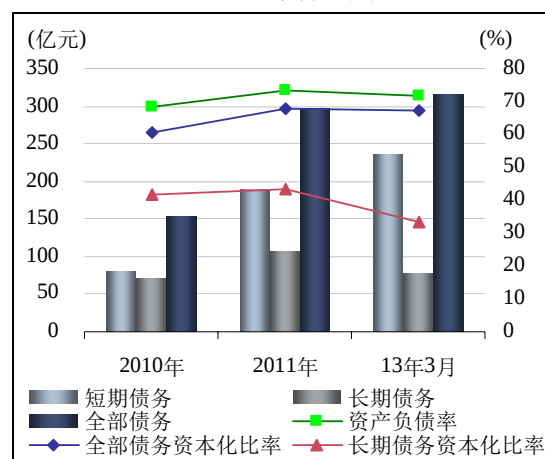
公司非流动负债主要为长期借款和应付债券；2012 年底，分别占公司非流动负债的

36.61%和 54.71%。为改善债务结构，满足长期资金的需要，2012 年公司发行了额度为 17 亿元的中期票据“12 鲁黄金 MTN1”和额度为 25 亿元的“12 鲁黄金 PPN001”非公开定向债务融资工具，使公司非流动负债同比增长 50.38%，截至 2012 年底为 117.05 亿元。

债务负担方面，跟踪期内，公司对外并购力度加大、下属矿山企业的新建及改扩建投资使公司资本性支出规模较大，公司债务比率有所增长，2012 年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 73.08%、67.79%和 43.22%，同比分别上升 5.01、7.25 和 1.50 个百分点，跟踪期内，公司债务负担有所加重。

2013 年 1~3 月，公司继续融入了大量长期短期资金（包括公司发行的额度为 20 亿元的“13 鲁黄金 CP001”的短期融资券），使公司债务负担继续加重；同期，公司应付债券因“12 鲁黄金 PPN001”于 2013 年 3 月 30 日到期兑付而有所下降，公司债务向短期债务占比加重趋势倾斜。

图 7 公司债务指标变化



资料来源：审计报告

综合分析，跟踪期内，所有者权益稳定性一般，公司负债结构及债务结构有短期化趋势，债务负担有所加重。预计未来一段时期，未来随着资源收储和技术改造，公司仍将面临一定规模的资本支出，债务规模将进一步增加，债务负担可能继续加重，对外融资需求仍

较强。

5. 偿债能力

2011~2012年，公司流动资产增长77.53%，低于流动负债97.41%的增速，流动比率有所下降，分别为89.78%和80.74%，2013年3月进一步下降为75.95%；公司速动比率偏低且有上升趋势，2012年为55.92%，较上年增长2.43个百分点，2013年3月为55.21%；公司经营活动获现能力强，对流动负债具有一定的保障能力但有弱化趋势，经营性现金流动负债比指标2012年为8.35%，较上年下降8.13个百分点。

总体看，跟踪期内，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；但考虑到公司经营活动现金流入量大、现金回笼速度较快且公司存货变现能力强，公司短期偿债能力正常。

2012年，公司EBITDA为51.87亿元，较上年增长6.57亿元。2012年，公司全部债务/EBITDA指标5.70倍，较上年的3.36倍有所增长；EBITDA利息倍数指标为4.52倍，较上年的6.18倍有所下降。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力较强。

截至2013年3月底，公司对外担保2.36亿元，担保比率为1.53%。被担保方子公司山东省旅游汽车公司对齐鲁宾馆的对外担保，齐鲁宾馆资不抵债，与2007年8月被《山东省济南市中级人民法院（2007）济破字第2-1号民事裁定书》裁定进入破产清算程序，法院判决山东省旅游汽车公司承担偿还齐鲁宾馆在工行历下支行贷款本金及利息0.17亿元的连带责任。山东旅游汽车公司为齐鲁宾馆贷款提供担保可能形成的或有负债给公司带来的财务影响无法预计。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2013年3月底，公司获得中国银行、工商银行、农业银行、建设银行和交通银行等多家银行的授信总额811.11亿元，其中未使用

535.46亿元，间接融资渠道畅通；同时公司下属山东黄金具备直接融资渠道。综合分析，公司融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的2013年6月7日中国人民银行《企业信用报告》（2012银行版）（机构信用代码为G1037010100374730V），截至2013年6月7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。虽然近年来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很强。

十、存续债券偿还能力

在公司存续期内的债券中，“09鲁黄金债”和“13鲁黄金CP001”为一年内到期债券，发行额度共计为30亿元；“11鲁黄金MTN1”和“12鲁黄金MTN1”为一年后到期债券，发行额度共计29亿元。2012年，公司经营活动现金流入量、经营性净现金流、现金类资产（剔除受限资金）及EBITDA分别为586.83亿元、22.06亿元、56.46亿元和51.87亿元；公司经营活动现金流入量、经营性净现金流、现金类资产对一年内到期债券总额的保护倍数分别为19.56倍、0.74倍和1.88倍；公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及EBITDA分别对一年后到期债券总额的保护倍数分别为20.23倍、0.76倍和1.79倍。总体看，公司经营活动现金流入量、EBITDA及现金类资产对存续期内债券的保护程度较高。

十一、 债权保护条款

“09 鲁黄金债”由山东高速集团有限公司（以下简称“高速集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1. 担保人主体概况

高速集团的前身是1997年6月成立的山东省高速公路有限公司。1997年6月，根据山东省人民政府的鲁政字【1999】136号文批准，并经山东省高速公路有限责任公司1997年7月召开的董事会决议通过，山东省高速公路有限公司企业性质变更为国有独资，名称变更为山东省高速公路有限责任公司。2004年12月经高速集团临时股东会决议通过变更为山东省高速公路集团有限公司，2008年3月变更为山东高速集团有限公司，由山东省国有资产监督管理委员会履行出资人职责，注册资本150.00亿元。

截至2012年底，高速集团资产总计2104.81亿元，所有者权益497.97亿元；2012年实现营业总收入302.12亿元，利润总额29.42亿元。

2. 经营状况

跟踪期内，山东省经济形式向好，经济发展呈现平稳增长态势。2012年山东省GDP和一般预算收入分别达到50013.2亿元和4059.4亿元，不断增强的财政实力带动了山东省交通运输业的平稳增长，在山东省综合交通运输体系中，以高速交通为重点的公路运输仍占据主导地位。作为山东省内最重要的高速公路建设主体，高速集团承担大量交通基础设施投资建设任务，未来发展前景良好。

2012年，高速集团实现营业总收入302.12亿元，同比增长30.88%。路桥收费为其最主要的收入来源，2012年实现收入81.61亿元，呈小幅增长态势，同比增长2.45%，占营业总收入的27.01%；高速公路项目建设方面，公司目前在建项目为临沂至枣庄高速公路工程项目、烟台至海阳高速公路工程项目和四川省乐山至

自贡高速公路项目，截至2012年底，高速集团在建高速公路预算总投资额197.6亿元，累计完成投资120.90亿元。

施工业务方面，高速集团从事施工业务主要为其一级子公司山东省路桥集团有限公司（以下简称“路桥集团”）。截至2012年底，路桥集团共修建了国内外各级公路200多条，长达5000多公里。2012年，高速集团实现施工收入61.46亿元，较上年小幅增长1.59%，维持较好的增长水平。

跟踪期内，高速集团控股的威海市商业银行（以下简称“威海银行”）业务发展稳定，经营状况良好。截至2012年底，威海银行资产总额720.58亿元，资产负债率93.82%，资本充足率为13.69%，不良贷款率为0.57%；2012年实现营业总收入19.43亿元。

铁路项目运营方面，截至2012年底，高速集团运营管理地方铁路491.3公里，主要包括大莱龙铁路和益羊铁路等。2012年高速集团实现铁路运输服务收入16.99亿元，同比增长37.24%，铁路运输经营状况良好。

总体来看，跟踪期内，高速集团路桥收费业务继续保持高速增长趋势，收入及利润规模稳定增长；施工业务、银行业务以及铁路运输发展状况良好。未来高速集团将依托高速公路行业 and 资源优势，立足山东，积极拓展省外市场，逐步开发国际市场，在更大范围内寻求发展机会，发展前景良好。

3. 财务状况

截至2012年底，高速集团资产总额为2104.81亿元，同比增长27.33%，主要来自威海银行资产规模的不断扩大以及在建高速公路和铁路的增长。负债方面，随着在建项目的推进和威海银行存款的增加，高速集团负债规模快速增长，2012年底为1606.85亿元，同比增长32.22%。截至2012年底，高速集团所有者权益合计497.97亿元，较上年增长了13.18%。截至2012年底，高速集团资产负债率为76.33%，

不考虑纳入合并口径的威海银行，资产负债率为67.24%左右，在同行业中处于较低水平。

2012年高速集团实现营业总收入302.12亿元，同比增长30.88%，主要由于高速公路收费里程的增加以及施工结算和铁路运输业务的不断增长。由于新建路产的通行和路产养护费增加导致营业成本增长较快，由此导致了利润总额有所下降。2012年，高速集团实现利润总额29.42亿元，同比小幅下降5.40%。

现金流方面，2012年高速集团经营性净现金流达到60.31亿元，同比下降30.93%，主要是由于公司路桥建设项目投入增大所致。2012年，高速集团投资和筹资活动净现金流分别为-142.98亿元和184.26亿元。总体看，高速集团经营活动获现能力有所减弱，但由于投资规模大，仍处在一定对外融资需求。

偿债能力方面，截至2012年底，高速集团流动比率和速动比率分别为67.66%和52.21%，比率偏低，但其现金类资产规模较大，合计290.12亿元，且流动负债中短期债务占比较低，经营现金流稳定性高，短期周转压力不大。总体看高速集团短期偿债能力较强。2012年EBITDA规模基本与上年持平，合计76.30亿元，对利息支出和全部债务的保障倍数有所减弱，2012年EBITDA利息倍数和总债务/EBITDA分别为2.99倍和8.15倍。总体看，高速集团长期偿债能力较强。

总体看，跟踪期内高速集团经营状况良好，收入规模及利润水平稳定增长，保持了较强的整体偿债能力。综上，联合资信维持高速集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

“09鲁黄金债”发行额度10亿元分别占山东高速集团有限公司2012年底资产总额和所有者权益的0.48%和2.01%，立即偿还此担保债务对其影响很小。山东高速集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“09鲁黄金债”的信用水平。

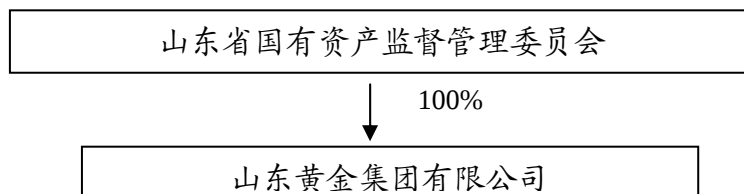
十二、 结论

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。近年来，世界经济波动加大，投资者对黄金等保值品的需求上升，黄金行业处于高景气周期。

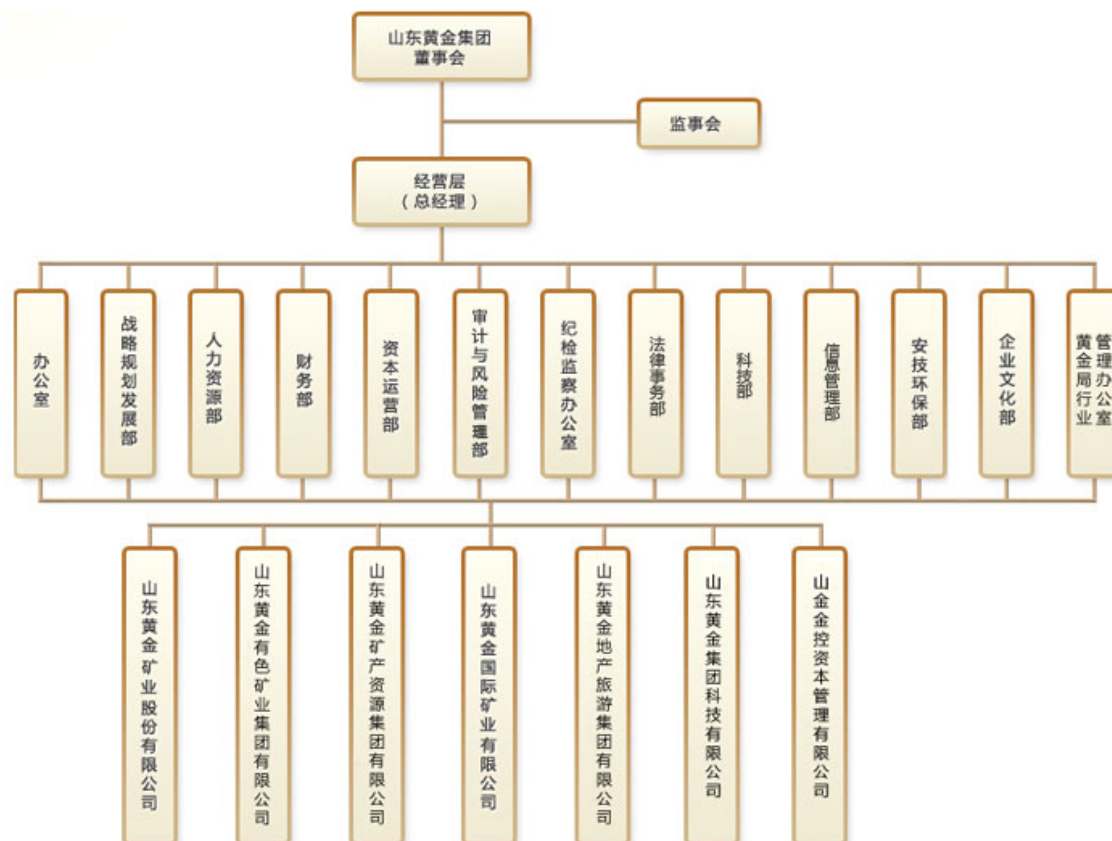
公司是中国特大型黄金生产企业之一。跟踪期内，公司资源储量进一步扩张，矿产金产量稳步增长，收入规模和利润水平持续提高；受到黄金价格回落及成本增加影响，黄金业务毛利率及营业利润率有所下降，但公司综合盈利能力仍维持稳定，整体偿债能力保持稳定；公司现金类资产相对充足、经营活动现金流入量对待偿还债券具有较好的保障能力。

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AAA，评级展望为稳定，并维持“09鲁黄金债”、“11鲁黄金MTN1”和“12鲁黄金MTN1”的信用等级为AAA，维持“13鲁黄金CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



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	250782.22	273423.37	568805.09	50.60	702895.17
交易性金融资产		806.40	258.24		2209.62
应收票据	3606.80	8489.21	15287.67	105.88	14199.45
应收账款	21989.89	11717.85	21890.32	-0.23	25492.12
预付款项	126840.98	244899.64	414421.57	80.76	474118.90
应收利息					
应收股利					
其他应收款	219210.79	174415.83	456185.85	44.26	429085.32
存货	349629.73	485643.46	655510.92	36.93	619024.64
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1987.82	2011.32	449.79	-52.43	605.45
流动资产合计	974048.22	1201407.08	2132809.45	47.97	2267630.66
非流动资产：					
可供出售金融资产	6508.22	8182.45	7041.69	4.02	6673.79
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	34892.86	34968.13	606957.78	317.07	609807.78
投资性房地产	8909.10	3919.31	5764.09	-19.56	5636.24
固定资产	521524.71	687287.14	878482.79	29.79	946782.98
在建工程	195498.75	370506.45	570937.98	70.89	568293.39
工程物资	8105.06	9809.92	17242.82	45.86	22093.43
固定资产清理	265.46	328.70	419.97	25.78	305.09
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	456390.63	682102.39	846807.28	36.21	846603.79
开发支出					
商誉	73411.82	78834.10	108205.95	21.41	98142.21
合并价差					
长期待摊费用	1029.03	1449.17	9691.90	206.89	9308.17
递延所得税资产	16784.99	17283.29	20175.12	9.63	16521.15
其他非流动资产	177093.25	13171.02	11851.42	-74.13	10540.49
非流动资产合计	1500413.88	1907842.05	3083578.80	43.36	3140708.50
资产总计	2474462.10	3109249.14	5216388.24	45.19	5408339.16

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	463100.00	553500.00	1390898.45	73.30	1936041.68
交易性金融负债		86660.06	259747.80		224652.48
应付票据	200.00	110.05	329.92	28.44	130.00
应付账款	99262.35	136651.13	284316.81	69.24	202332.97
预收款项	100535.82	94779.02	136333.45	16.45	154148.05
应付职工薪酬	22255.92	43254.60	41104.11	35.90	38080.13
应交税费	40631.55	75526.15	37976.05	-3.32	43044.66
应付利息	2718.59	8686.58	22978.67	190.73	11185.42
应付股利		7013.43	7377.07		5418.80
其他应付款	197467.43	159938.12	225559.04	6.88	162173.35
预计负债					
一年内到期的非流动负债	45000.00	172000.00	235000.00	128.52	208500.00
其他流动负债	10.07	101.84	100.00	215.11	129.73
流动负债合计	971181.72	1338220.97	2641721.37	64.93	2985837.27
非流动负债：					
长期借款	524737.46	490042.00	428534.00	-9.63	388987.98
应付债券	100432.25	220432.25	640432.25	152.52	390432.25
长期应付款	6667.27	5902.29	5363.73	-10.31	5363.73
专项应付款	4772.96	10749.65	9022.35	37.49	2619.85
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	49931.34	47440.18	82455.66	28.51	81224.29
其他非流动负债	3959.97	3823.88	4733.77	9.33	11635.65
非流动负债合计	690501.25	778390.25	1170541.77	30.20	880263.76
负债合计	1661682.97	2116611.22	3812263.14	51.47	3866101.03
所有者权益：					
实收资本(或股本)	127261.89	127261.89	127261.89		127261.89
资本公积	208263.96	179556.68	168708.62	-10.00	178322.34
减：库存股					
专项储备	837.99	123.70	488.86	-23.62	931.43
盈余公积	24235.95	25383.60	23818.50	-0.86	25797.57
未分配利润	47503.80	106927.25	167793.69	87.94	185756.03
外币报表折算差额		-269.58	-455.21		-689.63
归属于母公司权益合计	408103.60	438983.54	487616.36	9.31	517379.64
少数股东权益	404675.53	553654.37	916508.74	50.49	1024858.49
所有者权益合计	812779.13	992637.91	1404125.10	31.44	1542238.13
负债和所有者权益总计	2474462.10	3109249.14	5216388.24	45.19	5408339.16

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	3493835.17	4348308.88	5722700.59	27.98	1508591.54
减: 营业成本	3074162.09	3743602.43	5049533.73	28.16	1338130.30
营业税金及附加	14591.20	11386.59	13546.63	-3.65	3606.38
销售费用	15159.83	12753.56	22635.32	22.19	4426.87
管理费用	161514.87	242598.11	264645.04	28.00	71429.25
财务费用	34410.99	59465.04	89793.85	61.54	23531.25
资产减值损失	9365.64	6360.39	9645.68	1.48	46.34
加: 公允价值变动收益	-477.75	3477.77	2380.96		1605.85
投资收益	221.21	663.01	10920.98	602.63	-57.96
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					454.36
二、营业利润	184374.01	276283.54	286202.28	24.59	69423.41
加: 营业外收入	4833.07	9425.64	7034.37	20.64	4060.80
减: 营业外支出	5129.35	13447.70	11138.57	47.36	219.09
其中: 非流动资产处置损失		4933.09	7127.82		19.53
三、利润总额	184077.72	272261.48	282098.09	23.79	73265.12
减: 所得税费用	65326.45	93494.24	95538.90	20.93	24731.10
四、净利润	118751.27	178767.23	186559.19	25.34	48534.02
其中: 归属于母公司的净利润	42212.62	72077.19	118535.75	67.57	30571.73
少数股东损益	76538.65	106690.05	68023.44	-5.73	17962.29

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	3468415.77	4347792.87	5716804.65	28.38	1547645.55
收到的税费返还	6.96	734.36	1017.06	1108.46	1080.23
收到其他与经营活动有关的现金	182017.87	159047.27	371010.51	42.77	86619.55
经营活动现金流入小计	3650440.60	4507574.50	6088832.22	29.15	1635345.33
购买商品、接受劳务支付的现金	2948189.73	3758807.22	4991142.35	30.11	1350404.80
支付给职工以及为职工支付的现金	137144.30	188628.93	237342.46	31.55	71676.99
支付的各项税费	104204.98	145529.97	202091.72	39.26	40217.09
支付其他与经营活动有关的现金	283722.84	194062.72	437682.63	24.20	105383.75
经营活动现金流出小计	3473261.84	4287028.83	5868259.16	29.98	1567682.63
经营活动产生的现金流量净额	177178.75	220545.67	220573.06	11.58	67662.70
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	719.49	339.13	11376.19	297.64	
取得投资收益收到的现金	421.90	47.90	728.14	31.37	0.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1898.46	230.25	307.50	-59.75	129.96
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	50558.02	217793.73	263235.76	128.18	10589.37
投资活动现金流入小计	53597.88	218411.01	275647.58	126.78	10720.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	163078.02	352991.53	468343.04	69.47	116777.92
投资支付的现金	136743.51	30090.40	808536.20	143.16	34176.07
取得子公司等支付的现金净额	122514.94	112226.03	72015.47	-23.33	
支付其他与投资活动有关的现金	58150.40	130244.45	155419.53	63.48	54402.58
投资活动现金流出小计	480486.86	625552.41	1504314.24	76.94	205356.58
投资活动产生的现金流量净额	-426888.99	-407141.40	-1228666.66	69.65	-194636.28
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	110051.11	2583.89	307700.00	67.21	80000.00
取得借款收到的现金	926940.00	1096200.44	2463964.62	63.04	798594.76
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	1.39	1.59		-100.00	6780.50
筹资活动现金流入小计	1036992.50	1098785.92	2771664.62	63.49	885375.26
偿还债务支付的现金	602549.53	796315.47	1168415.30	39.25	573747.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63085.25	92832.55	145701.16	51.97	49649.11
支付其他与筹资活动有关的现金	263.67	166.53	153618.51	2313.74	363.67
筹资活动现金流出小计	665898.45	889314.55	1467734.98	48.46	623759.79
筹资活动产生的现金流量净额	371094.05	209471.37	1303929.64	87.45	261615.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-102.18	-306.85	-454.32	110.86	-551.82
五、现金及现金等价物净增加额	121281.64	22568.79	295381.72	56.06	134090.08
加: 期初现金及现金等价物余额	129577.58	250854.58	273423.37	45.26	568805.09
六、期末现金及现金等价物余额	250859.22	273423.37	568805.09	50.58	702895.17

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	118751.27	178767.23	186559.19	25.34
加: 资产减值准备	9365.64	6360.39	9637.76	1.44
固定资产折旧及其他	53294.39	68924.88	86141.71	27.14
无形资产摊销	15974.25	49209.99	48609.20	74.44
长期待摊费用摊销	628.27	1176.78	1046.70	29.07
处置固定资产、无形资产等损失	1565.89		2116.24	16.25
固定资产报废损失	665.13	4713.59	4830.72	169.50
公允价值变动损失	477.75	-3477.77	-2380.96	
财务费用	34410.99	55482.68	95949.66	66.98
投资损失	-221.21	-663.01	-10925.48	602.78
递延所得税资产减少	-1992.36	-498.29	-2891.83	20.48
递延所得税负债增加	-41514.96	-2491.16	-4114.19	-68.52
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	26889.54	-147849.22	-169713.42	
经营性应收项目的减少	-436120.72	-34046.24	-239652.57	-25.87
经营性应付项目的增加	395004.89	44935.82	215360.32	-26.16
其他				
经营活动产生的现金流量净额	177178.75	220545.67	220573.06	11.58
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	250782.22	273423.37	568805.09	50.60
减: 现金的期初余额	129492.58	250854.58	273423.37	45.31
加: 现金等价物的期末余额	77.00			-100.00
减: 现金等价物的期初余额	85.00			-100.00
现金及现金等价物净增加额	121281.64	22568.79	295381.72	56.06

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)	157.66	189.87	199.45	188.22	--
存货周转次数(次)	9.57	8.96	8.85	9.03	--
总资产周转次数(次)	1.83	1.56	1.37	1.52	--
现金收入比(%)	99.27	99.99	99.90	99.80	102.59
盈利能力					
营业利润率(%)	11.59	13.64	11.53	12.18	11.06
总资本收益率(%)	8.21	10.02	6.91	8.10	--
净资产收益率(%)	14.61	18.01	13.29	14.97	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	43.48	41.72	43.22	42.82	33.57
全部债务资本化比率(%)	58.24	60.54	67.79	63.70	67.12
资产负债率(%)	67.15	68.07	73.08	70.39	71.48
偿债能力					
流动比率(%)	100.30	89.78	80.74	87.36	75.95
速动比率(%)	64.29	53.49	55.92	56.87	55.21
经营现金流动负债比(%)	18.24	16.48	8.35	12.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.04	6.18	4.52	5.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	3.36	5.70	4.64	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.12	-0.34	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.27	-3.04	-10.00	-7.36	--
现金偿债倍数(倍)	1.27	1.41	2.92	2.14	3.60
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.25	22.54	30.44	25.63	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.89	1.10	1.10	0.95	--

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。

附件 8 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