

信用等级公告

联合[2010] 554 号

联合资信评估有限公司通过对山东黄金集团有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据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

主体长期信用等级为

AA⁺

山东黄金集团有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年十月二十六日



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 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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。

联合资信评估有限公司
二零一零年十月二十六日
评级业务专用章

山东黄金集团有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 12 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 10 月 26 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	113.74	135.16	170.05	215.20
所有者权益(亿元)	36.66	40.89	57.17	75.54
长期债务(亿元)	7.04	10.86	33.74	48.90
全部债务(亿元)	57.94	65.04	77.47	92.58
营业收入(亿元)	126.67	215.25	251.36	255.26
利润总额(亿元)	5.71	6.38	8.70	14.38
EBITDA(亿元)	11.61	13.54	16.46	--
经营性净现金流(亿元)	6.13	4.21	8.54	9.97
营业利润率(%)	13.44	9.54	10.03	11.01
净资产收益率(%)	8.06	9.52	10.11	--
资产负债率(%)	67.76	69.75	66.38	64.90
全部债务资本化比率(%)	61.24	61.40	57.54	55.07
流动比率(%)	79.99	88.29	103.90	130.34
全部债务/EBITDA(倍)	4.99	4.80	4.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	3.33	3.99	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.97	1.13	1.37	--

注: 2010 年三季度报表未经审计。

分析师

刘雪城 陈立扬

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

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对山东黄金集团有限公司(以下称“公司”)的评级,反映了其作为中国主要的独立黄金生产企业之一,在行业地位、资源储备、经营规模、技术水平、经营环境等方面所具有的竞争优势。同时,联合资信也关注到公司未来资本支出规模大、原料及资源获取难度加大、黄金价格波动等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

在全球经济复苏不明朗的背景下,金价持续高位运行;公司收入和盈利规模保持较快增长。未来,公司将大力发展铁矿以及铅锌、钼等有色金属产品,业务结构较为单一的状况将有明显改善。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 黄金作为稀缺资源,行业发展一直得到政策的支持;全球经济复苏的不明朗使黄金价格高位运行,黄金行业保持景气状态。
2. 公司是中国最主要的独立黄金生产企业之一,拥有丰富且较为集中的资源储备。
3. 公司在黄金生产、地质勘查、风险探矿等方面具有较强的技术实力。
4. 公司加快发展铁、铅锌、钼等多金属业务,将有力改善业务结构较为单一的局面。
5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据具有很强的保障能力。

关注

1. 黄金价格持续高位运行,粗金原料的竞争

激烈，公司粗金加工业务毛利率持续处于低水平。

2. 由于矿产资源的不确定性和持续开采，矿山普遍存在矿量减少和矿石品位下降的状况；公司个别矿山存在资源接替紧张和生产瓶颈问题。
3. 公司债务负担偏重，未来投资项目多，资本支出规模大，具有较强的外部融资需求。
4. 公司对外担保额度大。

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”）前身为成立于1988年的山东省黄金工业总公司。1996年7月经山东省人民政府批准，改制成立为山东黄金集团有限公司，属国有独资大型一类企业。

截至2009年底，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，山东黄金矿业股份有限公司成立，并于2003年8月在上海证交所发行上市（山东黄金，600547.SH）；截至2010年6月底，公司持有其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。

截至2009年底，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；2009年公司纳入合并范围的企业共69家，其中二级企业31家。

截至2009年底，公司合并资产总额170.05亿元，所有者权益57.17亿元；2009年公司实现营业收入251.36亿元，利润总额8.70亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额215.20亿元，所有者权益75.54亿元；2010年1~9月公司实现营业收入255.26亿元，利润总额14.38亿元。

公司注册地址：山东省济南市解放路16号；法定代表人：王建华。

二、本期中期票据概况

公司计划于2011年发行总额为12亿元、期限为5年的中期票据（以下称“本期中期票据”）。

公司本期中期票据募集资金中的6亿元将用于置换成本较高的银行借款以降低财务成本，6亿元将主要用于项目建设。

公司本期中期票据无担保。

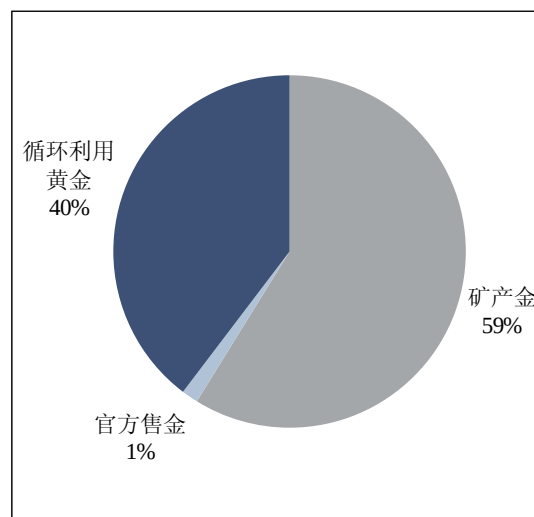
三、行业分析

1. 世界黄金市场状况

目前，全世界查明的黄金金属基础储量约为10万吨，资源主要集中于南非、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、美国、中国等国家。

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，其中矿产金是比较稳定的市场供给主体。部分黄金生产国（如南非、印尼等）受金矿品位下降、开采难度增加等因素影响，黄金产量持续下降，从而导致全球矿产金产量持续下降；2009年全球矿产金产量继续创下新低点，约为2300吨；而2008~2009年国际金融危机环境下，黄金价格高位运行，导致再生金供应大幅上升并创出历史新高，2009年全球再生金供应约为1550吨；上述两种因素的共同影响，导致2009年全球黄金供应结构继续出现趋势性变化，其中再生金所占比重较上年大幅上升近10个百分点（图1）。

图1 2009年全球黄金供应结构图



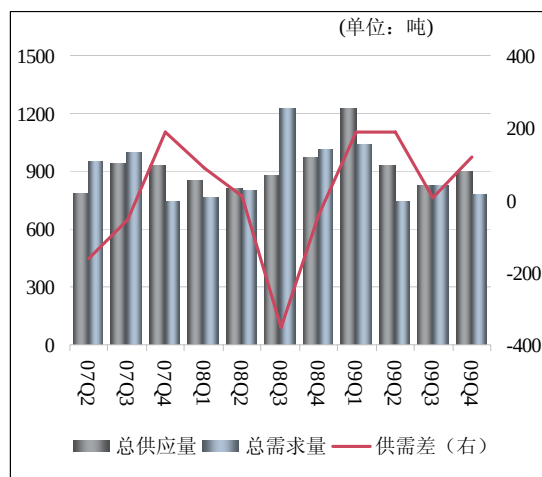
资料来源：联合资信

过去十年，全球矿产金产量稳定在2400~2600吨之间；自发现黄金至规模化产出的正常周期约为6年，因此全球矿产金产量不会出现大幅变化；但受开采条件限制，矿产金产量有

下降趋势。官方售金是黄金供给的一个重要来源，但作为官方储备，大量的抛售的可能性不大；特别是在全球经济不明朗的环境下，更不存在抛售的动力。再生金的供应具有较大弹性，在价格高企的状况下，再生金供给存在较大的动力。总体上，未来全球范围内的黄金供应仍将处于相对稳定状况。

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。首饰用金约占世界黄金需求的 70%，占主导地位；印度、中国、土耳其等国家具有黄金消费的传统和习惯，其对黄金需求具有相对的稳定性；但最近年度，黄金价格的高位运行在一定程度上限制了首饰用黄金的消费增长。工业用金所占比重较低，一般不超过 10%。作为货币属性，黄金具有保值增值的功能，但总体规模有限，2007 年之前黄金投资需求量所占比重维持在 15% 左右。在金融危机、美元贬值以及地区局势紧张的环境下，以投资为目的黄金需求会有明显增长。在金融危机环境下，为规避风险，2008 年下半年至 2009 年上半年，黄金投资在黄金需求中所占比重大幅上升至 50%。黄金储备是黄金需求之一，是各国央行用于防范金融风险的重要手段，也是衡量一个国家金融安全的重要指标；目前，美国、德国、意大利、法国、中国、瑞士等国家的黄金储备均超过千吨，其中美国超过 8000 吨，德国超过 3000 吨。

图 2 全球黄金供需状况



资料来源：世界黄金协会

综合以上因素，全球黄金供需在未来几年内仍将保持目前基本平衡的状况（图 2）。

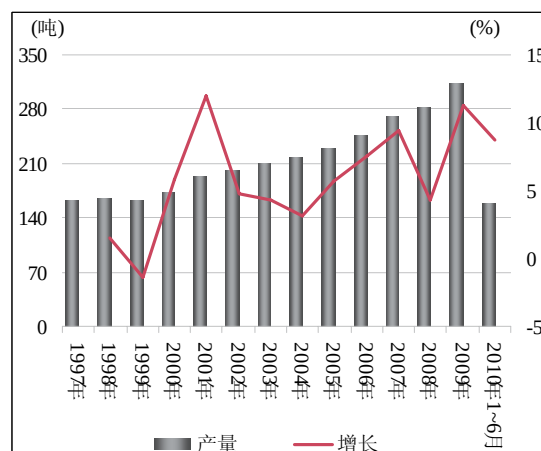
2. 中国黄金市场状况

根据中国黄金协会的统计数据，中国黄金探明保有储量约 4600 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。

根据中国黄金协会的统计数据，1997～2008 年间，中国黄金产量年均增长率约为 5.12%。2009 年中国完成黄金产量 314 吨，继续保持世界第一大黄金生产国的地位。2010 年 1～6 月，中国累计生产黄金 159.24 吨，同比增长 8.69%。

目前，中国黄金矿山数量减少到千家以内，主要集中于山东、河南、福建、内蒙古、湖南、陕西等 10 个重点产金省（区），其矿产金产量合计约占全国矿产金产量的 65%。中国黄金、紫金矿业、招金集团、山东黄金和灵宝黄金等五大企业合计拥有的黄金保有储量约占到全国总量的 50%；2009 年五大企业黄金产量占全国黄金总产量的比重约为 40%。中国黄金行业的产业集中度较高，大型企业主导的行业发展格局初步形成。

图 3 1997 年～2010 年前 6 个月中国黄金产量



资料来源：联合资信

考虑到黄金企业的生产能力，以及提升产能或开采新矿所需的时间周期，预计中国的黄金供应量未来几年仍将保持小幅增长的趋势。

中国的黄金消费结构较为单一，大约 90% 用于首饰用金。作为具有避险功能的投资工具，黄金投资是企业及个人投资组合中的重要组成部分，近年来中国黄金零售投资市场日趋活跃，国内黄金投资需求逐步增大。

3. 黄金价格走势

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。国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势（图 4），2008 年下半年国际金价出现近年最大幅度的调整，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 年初起又继续保持单向上涨趋势，2010 年一季度国际金价主要运行在 1050 美元~1150 美元/盎司的区间内，二季度主要运行在 1150 美元~1250 美元/盎司的区间内，三季度逐步走高，并创出历史高点 1297 美元/盎司。

中国国内黄金价格跟随国际金价走势，在过去年度内亦保持了整体上涨趋势，2010 年一季度，上海黄金主力合约价格主要运行在 240 元~250 元/克的区间内；自二季度起，黄金价格主要运行在 250 元~280 元/克的区间内。

图 4 国际黄金 2000.7~2010.9 价格走势



注：价格为 19 天平均值

资料来源：www.kitco.cn

目前国际金融危机的影响仍未完全消退、

美元指数走势仍未根本性改善，以及全球黄金供略小于求的状况在短期内仍无法改变，上述因素仍将支持黄金价格的高位运行。但随着全球经济的复苏，以及矿山黄金产量的提升等因素变化，未来黄金价格有向下调整的可能。

4. 行业关注

黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山的矿石品位出现下降，部分矿山出现资源枯竭，存在资源接替困难；同时，新矿山普遍存在开采难度大的状况，企业生产成本将因此增加。

由于自有矿山的供给能力有限，为保持行业内的地位，中国各独立黄金生产企业扩大冶炼规模，并加大外购原料（粗金）的力度；但在黄金价格高位运行的环境下，原料竞争激烈，独立黄金生产企业的销售毛利水平有下降趋势。

另外，中国的资源税改革方案已基本达成共识，2010 年 6 月 1 日起已在新疆试点；改革方案的核心思路是将原来的从量税率改为从价税率，这一征税基础的变化将整体提升资源型企业的生产成本；黄金矿山生产企业的赋负水平可能加重。

5. 未来发展

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,在经济发展的环境下,对其消费和投资的需求不断增长;而经济走势和金融市场的波动,以及世界局势的不稳定亦会引起黄金储备的需求增加;黄金行业未来发展前景良好。

四、基础素质

1. 企业规模

公司是一家集黄金地质勘探、采选、冶炼、精炼、科学研究等为一体的大型黄金生产企业,是国家重点扶持的 520 户企业之一。截至 2009 年底,公司拥有矿权面积合计 1000 多平方公里,共拥有矿石量 1.24 亿吨,矿权面积位于山东、四川、安徽、内蒙古、贵州以及陕西等地区;目前,公司黄金保有储量 403 吨,在中国独立黄金生产企业中排名第 3 位。2009 年公司生产黄金 107.38 吨,其中自产黄金 20.55 吨,公司具有较强的规模优势。

2. 人员素质

目前公司高层管理人员 12 人,其中董事长 1 名、副董事长 2 人(含总经理 1 名)、副总经理 5 名,总经理助理 4 名(含总会计师 1 人)。公司高层管理人员平均年龄 51 岁,均具有大学及以上学历,均具有长期的管理工作经历。

公司董事长王建华先生,54 岁,1997 年 7 月起先后任山东省丝绸进出口公司经理、党委副书记、山东省丝绸总公司总经理助理、副总经理、总经理、党委书记等职;2004 年 1 月任山东省丝绸集团有限公司总经理、党委书记;2006 年 2 月至今任山东黄金集团有限公司董事长、党委书记。

公司副董事长、总经理时民先生,53 岁,1999 年 4 月起先后任任山东黄金集团公司党委委员、党务部长兼山东黄金矿业股份有限公司董事、董秘、副总经理;2003 年 1 月任山东黄金集团公司党委委员、副总经理兼山东黄金矿业股份有限公司副董事长、董事长;2006 年 2 月起任公司副董事长、党委副书记、总经理兼山东黄金矿业股份有限公司董事长;2008 年 5 月起任公司副董事长、党委副书记、总经理。

截至 2010 年 9 月底,公司员工总数 1.91 万人,其中生产人员 1.39 万人;公司员工中,具有大专及以上学历的占 26.61%,具有中高级职称的占 12.01%。

总体上,公司高层管理人员具有良好的专业背景和长期的管理经验;员工结构符合黄金生产企业的特征,可以满足公司正常生产经营的需要。

3. 技术水平

公司拥有省级企业技术中心 1 个、专业研究所 6 个和甲级黄金设计研究院 1 个,拥有工程类应用研究员 12 名,博士后科研工作站 1 个。同时建立了由 31 位专家组成的技术中心专家委员会。

截至 2009 年底,公司技术中心拥有硕士以上高级技术人才近 50 人,技术中心各种科研仪器设备装备齐全,近年完成新产品新技术研究和开发项目数十项,并获得各类专利授权 10 多项。2009 年公司科技创新工作取得良好成效,全年获专利 3 项、完成省部级科技成果鉴定 11 项,获得省部级奖励 8 项;其中,“三山岛——仓上成矿带控矿规律研究及深部外围成矿预测”项目获得山东省科学技术进步一等奖,“地下开采安全关键技术研究”项目获得山东省安全生产科学技术一等奖,“海底大型金矿床安全高效开采综合技术研究”也即将应用于矿山海底采矿指导。除自主研发,公司从国外引进了大量先进技术和先进设备,其生产技术装备水平,从采矿、选矿、安全及环保

各方面基本代表了国内最高水平。

4. 外部环境

山东省是国内黄金富集地区之一，也是中国第一产金大省，省内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强。山东省黄金资源主要集中在招远、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，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、西林金矿和玲珑东风金矿等优质矿产资源，公司黄金保有量快速增长。

总体上，公司拥有良好的外部环境和有力的政府支持。

五、管理分析

山东省人民政府是公司唯一出资人，公司不设股东会，山东省国有资产监督管理委员会对公司履行出资人职责。

根据公司章程，公司董事会由 9 名董事组成，其中外部董事 5 名，董事长和副董事长由山东省国资委指定。公司管理层由总经理、副总经理、总经济师、总工程师和财务负责人组成。公司监事会由 5 人组成，其中职工监事 2 人，监事会主席由山东省国资委指定。

尽管山东省国资委已批准公司成立董事会，但由于包括董事会成员在内的高级管理人员需由省委组织部直接任命，公司至今尚未收到有关部门关于成立董事会的批复通知。目前，公司董事会与管理层的人员构成与章程规定不符。

公司实行母子管理体制，根据产权关系，公司向全资子公司委派董事长、总经理，并决定子公司董事会成员的组成；对非全资子公司的董事、监事和高级管理人员拥有推荐权。公司对个别下属企业委派财务负责人，大部分下

属企业的财务负责人由其管理层自主决定，公司主要通过约束、监督、考核下属企业的管理层的形式实现下属企业的经营管理。

财务管理方面，公司建立了包括《财务管理及内部控制制度》、《财务支出管理办法》、《货币资金管理办法》、《财务组织架构及财务人员管理办法》等在内的管理制度。公司总部是财务管理的决策中心和投资中心，有权对下属企业派驻财务总监。现金管理方面，2008 年 7 月起公司开始对资金进行集中管理；筹资管理方面，公司依照下属公司的用款计划和预算，统一授信和融资。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产检查制度》、《重大危险源监测、监控管理制度》和《生产安全事故报告、应急救援和调查处理制度》等一系列规章制度。公司本部对下属生产单位实行定期、不定期检查和抽查制度，下属企业每年组织各类季节性安全活动，以增强安全意识，提高防范风险能力。但作为矿山类企业，公司天然面临着安全生产压力，公司仍需继续加强安全生产工作。

总体上，作为具有长期经营历史的企业，公司已建立起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；但公司的治理结构仍需进一步健全。

六、经营分析

1. 业务概况

经过产业结构调整 and 升级，近年公司将下属企业的业务进行了分拆或合并，并退出了部分非主营业务；经过系列调整，公司形成了矿业和地产旅游两大主业，但目前仍以矿业为核心业务。2007~2009 年，矿类业务收入在公司主营业务收入中所占比重均接近或超过 90%；2009 年，公司实现主营业务收入 248.04 亿元，其中矿类产品收入所占比重约为 93%，而黄金类产品在矿类产品收入中所占比重超过 99%；公司主营业务突出。

2. 黄金业务

原料供应

黄金生产企业的竞争主要集中体现于金属资源的获取。公司近几年加大资源开发、占有力度，相继受让和购并了平度黄金、青岛黄金、乳山黄金、金仓矿业、寺庄金矿、龙头汪金矿、蓬莱河西、九丈沟、海南抱伦、赤峰柴胡栏子等大量黄金矿业公司；至此，公司以山东为主体，以海南、内蒙、河南为辅的南北中三大矿业基地初步形成。另外，公司也积极在国外进行矿产资源合作与开发，有望取得一定进展。

与此同时，公司全面加强地质勘探工作，现有矿山的深部及周边探矿，以及风险探矿均取得一定进展。2009年公司新城、寺庄等矿山新探明黄金资源量 87 吨，青海风险探矿新增黄金资源量近 13 吨。截至 2010 年 9 月底，公司拥有各类矿山共 15 个，合计拥有金金属量 403 吨。以目前的生产能力，不考虑其他因素，公司现有的黄金储量可供开采 20 年左右。

总体上，公司拥有较为丰富的黄金资源，为未来的发展奠定了坚实的资源基础。但现阶段，中国主要黄金企业对资源的争夺异常激烈，公司在资源获取方面仍具有较大压力。

采选冶炼

黄金的生产主要包括采矿、选矿、冶炼等环节。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。

公司矿石采选业务由下属各矿山企业完成。在行业景气状态下，公司通过技术改进、更新设备等方式提升矿山企业的采矿能力和处理能力。公司重点建设工程中，焦家金矿 6000 吨/日扩建工程新建选厂竣工投产，蓬莱矿业、归来庄金矿、海南山金等公司的采选日

处理能力也提高了 300 多吨；三山岛金矿 8000 吨/日探建工程、东风矿区 2000 吨/日采选工程和精炼厂 1200 吨/日金精矿综合回收利用工程等也逐步推进。同时，公司主要矿山通过调整生产布局、优化工艺流程的方式，加大了采矿和出矿力度。经过近年的产能扩张工作，公司的采矿和选矿能力已有成倍增长，2009 年公司采矿量和处理量分别完成 1288 万吨和 912 万吨，分别是 2006 年的 2.04 倍和 2.19 倍。

表 1 公司生产技术指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
采矿量(万吨/年)	758	963	1288	1054
处理量(万吨/年)	554	704	912	780
入选品位(克/吨)	2.89	2.58	2.37	2.43
选冶总回收率(%)	92.11	91.93	91.79	91.95
吨矿综合成本(元/吨)	324.34	321	321	331
克金成本(元/克)	115.42	130	139	144.44

资料来源：公司提供

公司拥有超过 300 公斤/日的金精矿冶炼能力，近年公司采选能力的提升使矿产金产量快速增长，2009 年完成 20.55 吨，是 2006 年的 1.57 倍。相对于冶炼能力，公司的金精矿自给能力仍处于低水平；在黄金行业景气状态下，公司冶炼规模迅速扩大，因此原料供应除自产黄金外，冶炼用粗金（非标准金）大部分来自外购；2009 年公司加工精金 86.83 吨，是 2006 年的 5.21 倍，是 2007 年的 1.72 倍。

表 2 公司精炼金产量及产品构成

分类	2007	2008	2009	2010 年 1-9 月
自产金(吨)	15.83	16.81	20.55	17.51
加工粗金(吨)	50.23	82.12	86.83	78.77
合计	66.06	98.93	107.38	96.28

资料来源：公司提供

总体上，公司近年采选能力大幅提升，生产规模迅速扩大；但部分矿山企业在生产环节仍存在瓶颈问题，采充、采选不能完全平衡，对采选能力的利用形成一定的限制。同时，随

着不断开采，部分矿山的资源接替紧张矛盾突出，原矿出矿品位呈下降趋势，生产成本可能因此上升。另外，公司所处的山东区域是黄金企业的密集地，也是上海黄金交易所会员的密集地，公司在粗金原料的采购方面也存在着激烈的竞争。

产品销售

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不存在销售压力。

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。2008~2009 年公司代理黄金现货交易 1248 公斤和 428 公斤，代理黄金延期交易 1870 公斤和 218 公斤，两年累计代理交易金额分别为 6.28 亿元和 1.36 亿元。

总体上，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，因此公司收入及利润规模受黄金价格影响较大。对此，公司设有黄金价格分析小组对黄金价格分析预测，在价格波动中努力把握有利的交易时机，以最大化公司的收入和利润规模。目前黄金价格高企，向下的调整可能性加大，公司面临一定的价格风险。

3. 非金业务

除上述黄金采选冶业务外，公司还进行其他矿山资源的开发以及房产旅游等业务。

其他矿产资源，公司主要集中于铁矿和铅锌矿等有色金属资源的开发。近年，公司先后收购了昌邑铁矿和搭连营铁矿，铁矿石资源总量 6400 万吨；在内蒙收购了红岭铅锌矿和阿爾哈达铅锌矿，目前合计拥有 3200 吨/日的采

选能力；成立了陕西山金矿业有限公司，开发矾矿资源，并已取得了探矿权；成立了山东黄金沂蒙金刚石有限公司，开发金刚石矿资源。上述项目的投资建设有助于改变公司单一依靠黄金矿产资源的状况；并有望成为公司收入结构中重要的组成部分，但由于上述项目多处于建设期，收入规模在短期内不会明显体现。

地产旅游业务，2009 年公司将地产公司与五峰山公司进行了合并，成立了新的地产旅游公司。公司拥有房地产开发二级资质，先后开发了黄金时代、黄金国际、黄金 99、莱州黄金海岸等项目，开发总面积达到 186 万平方米；其中 2008~2009 年公司竣工面积 51.22 万平方米，销售面积 41.77 万平方米。自 2007 年以来，公司先后获得了“山东省十强地产企业”、“2007 齐鲁地产十大品牌企业”、“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；开发的项目获得“山东地产最值得期待楼盘奖”、“中国房地产十大名盘”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；目前公司可开发土地面积超过 15000 亩，2010 年公司新开工建设面积 72.72 万平方米；预计公司地产旅游业务未来仍有较大的发展空间，但政策对房地产行业的调控对公司地产旅游业务可能带来较大的负面影响。

4. 经营效率

2007~2009 年公司资产总额和所有者权益分别年均增长 22.27%和 24.87%，营业收入和利润总额分别年均增长 40.87%和 23.43%。

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，2009 年为 151.48 次。2007~2009 年公司存货周转次数和总资产周转次数有所波动，2009 年分别为 7.10 次和 1.64 次，三年平均值分别为 7.11 次和 1.53 次。

总体上，公司整体经营效率高。

5. 发展规划

未来几年，公司将在巩固、提高黄金核心主业的同时，积极实施“走出去”战略，大力铅、锌、铜、钼、铁等产业。通过矿山并购、发展有色金属深加工及对现有生产矿山扩产改造等措施，使资源储备更加丰富、产业结构更加合理，力争在近年将非金金属业务收入规模提高到200亿元以上，以使公司发展成为综合型有色金属矿业集团。

目前，除下属上市公司存在大量在建工程外，公司在建项目主要是昌邑莲花山铁矿和昌邑东辛铁矿两个矿山，投资总额约 13 亿元。除此之外，公司对新收购或正在收购中的黄金矿山、铅锌矿山等也计划进行大量的基础建设投资或勘探投资；同时，公司正在积极洽谈各类股权或资源的合作事宜，未来可能存在大量矿山类企业的股权收购事项。

公司已经完成、正在进行或拟进行的资源开发、矿山收购或股权合作事项均有助于公司战略的实现，公司经营规模有望保持较快的扩张速度。由于部分项目仍处于前期工作状态，公司目前对此类项目的投资形式及实际投资规模尚不能完全确定。但总体上，公司未来的投资规模会很大，存在一定的资金压力；同时，在快速发展的过程，大量跨地区和跨金属品种经营的格局，给公司管理能力和技术实力提出了挑战。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表分别经北京天圆全会计师事务所有限公司、北京中企华君诚会计师事务所有限公司和中审国际会计师事务所有限公司审计，报表均具有标准无保留意见的审计结论。

公司报表编制执行《企业会计准则（2006）》，近年合并范围均有一定的变化，2009 年纳入合并报表的二级子公司 31 家。

截至2009年底，公司合并资产总额170.05亿元，所有者权益57.17亿元；2009年公司实现营业收入251.36亿元，利润总额8.70亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额215.20亿元，所有者权益75.54亿元；2010年1~9月公司实现营业收入255.26亿元，利润总额14.38亿元。

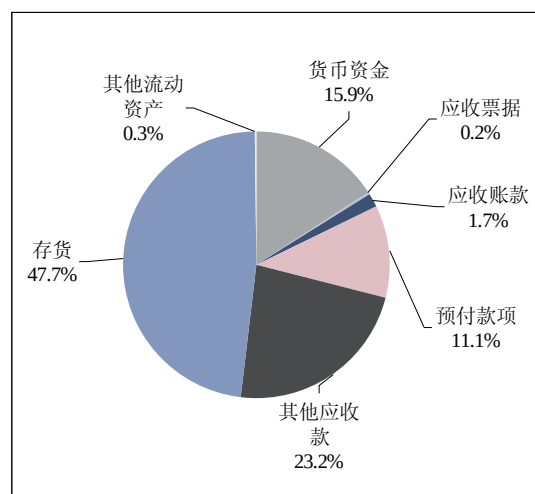
2. 资产质量

2007~2009 年公司资产总额年均复合增长 22.27%，增长主要来自下属公司的股份增长、吸收外部投资者的投资，为项目建设增加的长期借款，以及扩大经营规模补充的流动资金借款；公司资产总体结构保持相对稳定。截至 2009 年底，公司资产总额 170.05 亿元，其中流动资产占比 46.45%。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、存货和其他应收款组成，近三年公司流动资产结构没有明显变化。

公司预付款项在流动资产中平均所占比重接近 15%，主要是预付原料采购款、预付工程款以及预付的收购款；截至 2009 年底，公司预付款项 8.76 亿元，主要是预付的股权和矿权收购款。

图 5 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理。

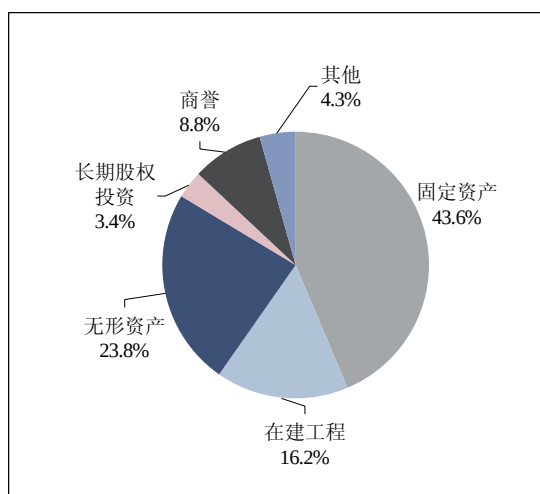
公司其他应收款在流动资产中平均所占

比重接近 30%，2009 年底，公司其他应收款 18.30 亿元，主要是应收的开发地勘基金、关联方的往来款等。

公司存货在流动资产中平均所占比重超过 40%，2009 年底为 37.66 亿元；主要是由黄金类产品、商品房以及未完工的房地产开发成本等组成；其中房地产相关业务金额约为 17 亿元。

近年，公司加大采选产能扩张力度，新扩建了一系列工程项目；并加大资源开拓，对外收购了一批矿山和矿权；因此，公司固定资产、在建工程 and 无形资产快速增长；2007~2009 年公司非流动资产保持了年均 23.79% 的复合增长速度。

图 6 2009 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理。

公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，2009 年底的平均成新率分别为 64.65% 和 61.17%。

2007~2009 年公司在建工程年均复合增长 56.61%，2009 年底为 14.73 亿元，主要是各矿山的改扩建或新建工程，以及公司及下属企业的办公场所工程。

近年对外收购活动的增加，使公司采矿权和探矿权迅速增长。截至 2009 年底，公司无形资产 21.65 亿元，其中探矿权和采矿权合计占比 77.84%；其他主要是土地使用权，占比超

过 20%。

2009 年公司将对外收购的矿山纳入合并范围，因投资成本大于被购买方可辨认净资产公允价值，因此公司商誉大幅增长约 5 亿元，2009 年底为 7.99 亿元。

2010 年 9 月底，公司资产总额较 2009 年底增长 26.55%，增长部分主要是货币资金、预付的相关矿业公司的股权收购款以及支付的铅锌矿收购款（其他应收款）等；公司资产结构没有明显变化。

总体上，公司货币资金相对充裕，其他应收款金额高，存货中房地产业务比重大，固定资产成新率一般，整体资产质量正常。

3. 负债及所有者权益

近年公司冶炼规模的扩大，采选产能的扩张，以及大量矿山矿权的对外收购，使公司负债总额快速增长，三年复合增长速度为 21.02%；债务比率保持相对稳定，2009 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.38% 和 57.54%。

公司流动负债主要集中于短期借款、预收款项和其他应付款，其中预收款项主要是预收的房地产预售款，其他应付款主要是应付国土资源部门或地勘部门的款项，以及公司收取的各类保证金等。

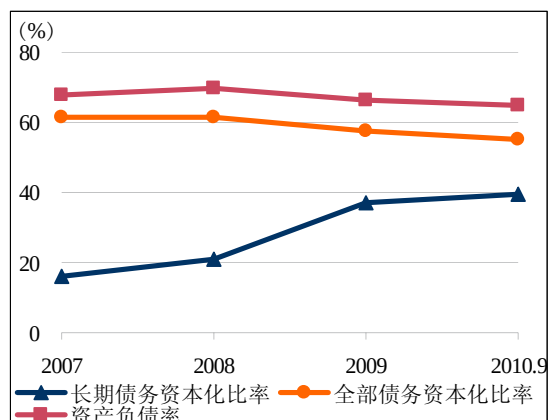
为改善债务结构，满足长期资金的需要，公司近年增加了大量长期借款并发行了长期债券；公司非流动负债大幅增长，至 2009 年底为 36.86 亿元。

近年公司负债结构有所改状况，2007~2008 年流动负债所占比重均超过 85%，2009 年底流动负债所占比重下降至 67.35%，公司负债结构基本合理。

2010 年前三季度，公司为满足流动资金、项目建设和对外收购的需求，继续融入了大量资金，但也吸收了大量权益性投资，因此公司债务负担保持稳定。2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.90%

和 55.07%，较上年底下降大约 2 个百分点，债务结构继续呈改善趋势。

图 7 近年公司债务指标变化



资料来源：根据公司报表整理。

近年公司下属企业的股份增发，以及吸收外部投资者的权益投资使所有者权益快速增长，三年复合增长率为 24.87%。2009 年公司以资本公积转增资本，公司实收资本因此出现较大幅度的增长。

截至 2009 年底，归属于母公司的所有者权益为 33.84 亿元，其中实收资本占比 37.60%，资本公积占比 53.02%。

2010 年前三季度，受益于经营盈利的增加以及吸收外部权益性投资等因素，公司所有者权益较上年底增长 32.13%，所有者权益稳定性继续保持。

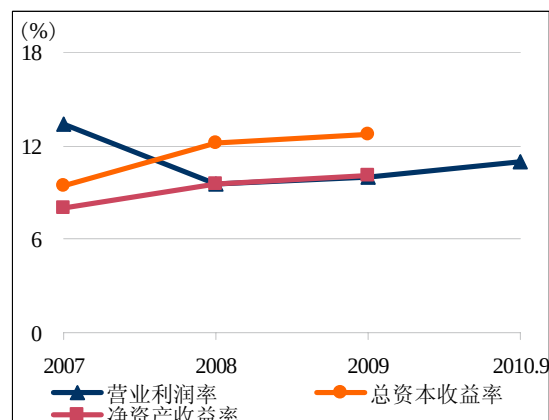
总体上，公司负债结构基本合理，债务负担重，所有者权益稳定性好。

4. 盈利能力

公司自产黄金的毛利率超过 50%，加工粗金的毛利率不足 1%。2007 年公司自产黄金收入和加工粗金收入分别约占主营业务收入的 20%和 70%，2008~2009 年公司冶炼总量的增长，使业务结构有所变化，自产黄金收入在主营业务收入中所占比重下降至 15%左右，而外购粗金加工业务所占比重上升至 78%左右。受生产规模扩大的影响，2007~2009 年公司营业收入年均复合增长率达到了 40.87%，但公司整

体毛利率水平因粗金业务的增长而出现下滑趋势，2009 年为 10.03%。

图 8 近年公司盈利指标变化



资料来源：根据公司报表整理。

2007~2009 年，公司期间费用整体复合增长幅度不足 20%，投资收益和营业外收支对利润的贡献程度小。尽管公司整体毛利率水平有下降趋势，但近年自产黄金量有明显增长，因此公司利润总额绝对量仍呈现了年均 23.43% 的复合增长速度，净利润的年均复合增长速度则达到了 39.80%；2009 年公司实现利润总额 8.70 亿元、净利润 5.78 亿元。

由于利润的增长速度超过了债务和权益的增长速度，因此公司总资本收益率指标和净资产收益率指标表现出上升趋势。

2010 年前三季度，黄金行业继续表现出良好的景气度，黄金价格高位运行并创出历史新高；同时，公司加大了粗金冶炼规模；受此影响，1~9 月公司实现营业收入 255.26 亿元，较上年同期增长 55.44%，是上年全年收入额的 1.02 倍；公司营业利润率较上年全年水平上升约 1 个百分点，为 11.01%；利润总额较上年同期大幅增长 74.99%，是上年全年的 1.65 倍。

总体上，公司自产黄金具有很强的盈利能力，粗金加工毛利率低，但具有一定的稳定性。在自产金增加和黄金价格高位运行的情况下，公司综合盈利能力有所上升。

5. 现金流

2007~2009 年公司销售商品提供劳务收到的现金年均复合增长 42.14%，略高于营业收入的增长速度；现金收入比指标小幅上升，2009 年为 99.41%，公司收入的现金实现质量较好。公司经营活动产生的现金流量净额有所波动，但整体状况良好，经营活动三年累计产生现金净流入 18.89 亿元，其中 2009 年净流入 8.54 亿元。

近年公司大量进行产能扩张和项目建设，并对外收购矿山矿权，因此有大量资本支出，投资活动持续出现大规模的现金净流出；2007~2009 年投资活动累计产生现金净流出 53.67 亿元，其中 2009 年净流出 23.78 亿元。

公司经营活动产生的现金净额，以及近年下属企业股份增发和吸纳其他外部股东的权益资金，解决了部分资金需求，但大量的流动资金和收购资金仍需要通过债务工具筹集。2007~2009 年公司筹资活动累计产生现金净流入 39.64 亿元，其中 2009 年净流入 19.45 亿元。

2010 年前三季度，公司经营活动继续保持良好的现金获取能力，产生现金净流入 9.97 亿元；投资活动除在建项目的投入外，并为收购矿业的股权和矿权支付了大量现金，投资活动因此产生净流出 21.16 亿元；大量的资本支出使公司筹资活动产生净流入 22.19 亿元。

总体上，公司经营活动具有较强的现金净额获取能力；但目前公司仍有大量的项目建设和对外收购活动，预计未来公司仍有较强的融资需求。

6. 偿债能力

2007~2009 年公司流动比率逐年提高，速动比率保持相对稳定，2009 年底分别为 103.90%和 54.36%；2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 130.34%和 83.60%。公司经营活动获取现金净额的能力较强，对流动负债具有一定的保障能力，经营现

金流动负债比指标三年平均值为 8.50%，2009 年为 11.23%。考虑到公司黄金产品业务规模大且现金回笼速度快，以及公司便利的融资环境，公司短期偿债能力正常。

2007~2009 年公司全部债务/EBITDA 指标呈现小幅下降趋势，2009 年为 4.71 倍，三年平均值为 4.83 倍；EBITDA 利息倍数指标有所波动，2009 年为 3.99 倍，三年平均值为 3.97 倍；公司长期偿债能力基本正常。

截至 2010 年 9 月底，公司对外担保 11.70 亿元，担保比率为 15.49%，被担保方分别为山东山水水泥集团有限公司、莱钢集团有限公司和兖矿集团有限公司，其中对莱钢集团有限公司的担保金额为 9 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司获得中国银行、工商银行、农业银行、建设银行等多家银行的授信总额 223.50 亿元，其中已使用 39.70 亿元，尚未使用额度为 183.80 亿元。

八、本期中期票据偿债能力分析

公司本期中期票据发行额度为 12 亿元，占 2010 年 9 月底公司债务余额的 12.96%，对公司债务结构影响不大。

以 2010 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，公司本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 66.75%和 58.06%，公司债务负担有所加重。考虑募集资金中的部分将用于置换银行借款，公司实际债务指标可能低于上述模拟值。

2007~2009 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量快速增长，2009 年分别为 16.46 亿元和 252.68 亿元，分别是本期中期票据发行额度的 1.37 倍和 21.06 倍。

根据发展规划、目前的在建项目及拟建项目，公司未来三年将有大量生产能力竣工投产，公司经营规模有望继续快速扩张，对本期中期票据的保障能力也将有望增强。

总体上，公司对本期中期票据具有很强的

偿还能力。

九、综合评价

作为具备商品和货币双重属性的黄金，在国际商品和金融体系中占有重要地位。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，世界黄金市场供需稳定，中国黄金产量和需求稳定增长，金价维持在高位运行，行业景气度高。

公司作为中国大型黄金生产企业之一，在行业地位、资源储备、经营规模、技术水平等方面具备较强的竞争优势。未来，公司大力发展铅、锌、铁等金属业务，产业结构更加合理，并有望成为公司收入增长最主要支撑点。但公司在快速扩张过程中，也面临投资规模大引起的资金压力。目前公司资产质量正常、综合盈利能力稳定、经营活动现金流量好，但债务负担较重。公司主体长期信用风险很低。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 规模大，对本期中期票据覆盖能力强。

总体上，公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月 30 日
流动资产：				
货币资金	68120.45	84584.99	125654.12	238577.66
应收票据	880.97	1423.00	1415.50	4666.10
应收账款	15470.95	17300.69	13369.41	16517.15
预付款项	111042.17	73980.17	87587.47	161131.41
应收股利	0.00	90.00	0.00	0.00
其他应收款	170045.45	238922.26	182994.99	313114.33
存货	177556.90	292496.24	376596.16	411985.96
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	8.71
其他流动资产	61.27	1981.60	2270.51	2773.66
流动资产合计	543178.17	710778.95	789888.16	1148774.97
非流动资产：				
可供出售金融资产	13149.63	4476.14	7812.13	7908.87
持有至到期投资	1.23	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	40260.13	33521.33	30541.18	58716.09
投资性房地产	3996.30	4553.20	4251.14	7600.63
固定资产	322795.36	330580.49	396890.97	422543.54
在建工程	60035.05	113589.38	147250.95	188283.56
工程物资	3040.26	3997.95	7329.16	5392.06
固定资产清理	85.14	187.79	183.84	141.10
无形资产	95551.66	116183.17	216496.83	217595.92
开发支出	0.00	0.00	0.00	108.00
商誉	49734.24	28194.53	79866.00	75617.08
长期待摊费用	1197.70	892.16	1215.03	1620.93
递延所得税资产	4360.70	4686.03	18777.35	17730.47
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	594207.40	640862.18	910614.58	1003258.26
资产总计	1137385.57	1351641.13	1700502.74	2152033.23

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月 30 日
流动负债：				
短期借款	498074.25	441551.46	436940.00	420254.00
交易性金融负债				28178.00
应付票据	294.00	160.00	290.00	500.00
应付账款	42640.56	64196.61	70157.22	69051.54
预收款项	19401.62	56936.22	108733.29	187829.70
应付股利	652.85	2746.48	0.00	6047.03
应付职工薪酬	6414.85	6827.64	10622.33	18200.37
应交税费	11737.79	5636.76	28766.08	23967.80
应付利息	10.52	2242.45	2581.06	1604.16
其他应付款	89261.43	124766.88	102058.07	109701.86
一年内到期的非流动负债	10546.51	0.00	0.00	16000.00
其他流动负债	20.00	100030.00	72.43	34.39
流动负债合计	679054.38	805094.51	760220.47	881368.85
非流动负债：				
长期借款	69983.62	108209.68	236962.26	388601.11
应付债券	437.06	432.25	100432.25	100432.25
长期应付款	9006.59	16370.07	15326.27	10549.37
专项应付款	82.26	8335.76	3814.21	3803.81
预计负债	11.00	278.30	278.30	278.30
递延所得税负债	3931.45	1762.82	8416.38	8110.27
其他非流动负债	8235.07	2304.05	3345.27	3494.10
非流动负债合计	91687.05	137692.94	368574.95	515269.22
负债合计	770741.43	942787.45	1128795.41	1396638.07
所有者权益：				
实收资本	79809.23	79809.23	127261.89	127261.89
资本公积	175830.00	163338.71	179425.93	208031.97
专项储备	0.00	0.00	152.35	286.25
盈余公积	26157.77	26157.77	26157.77	24844.92
未分配利润	1926.37	-4534.30	5430.23	49907.13
归属于母公司所有者权益合计	283723.38	264771.41	338428.17	410332.16
少数股东权益	82920.77	144082.27	233279.16	345063.00
所有者权益合计	366644.15	408853.68	571707.33	755395.16
负债和所有者权益合计	1137385.57	1351641.13	1700502.74	2152033.23

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
一、营业收入	1266742.21	2152506.87	2513584.63	2552563.24
减：营业成本	1089324.82	1941012.62	2254659.01	2265772.03
营业税金及附加	7172.05	6066.85	6907.43	5842.41
销售费用	10589.65	14317.17	15642.80	9522.38
管理费用	80394.76	95173.43	116859.46	99390.24
财务费用	20964.53	29689.85	28558.84	27620.95
资产减值损失	10419.10	7755.42	10946.21	-1167.61
加：公允价值变动收益	0.00	9.72	437.54	-1613.04
加：投资收益	6788.56	5641.79	2573.51	1085.32
二、营业利润	54665.86	64143.04	83021.92	145055.11
加：营业外收入	9262.37	5654.79	8265.39	668.47
减：营业外支出	6846.57	6044.73	4327.44	1915.82
三、利润总额	57081.65	63753.09	86959.86	143807.76
减：所得税费用	27512.10	24813.52	29170.86	43003.67
四、净利润	29569.56	38939.58	57789.00	100804.09
归属于母公司所有者的净利润	15291.94	3647.40	12821.43	41705.74
少数股东损益	14277.61	35292.17	44967.57	59098.35

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年度	2009 年	2010 年 1-9 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	1236803.14	2132323.42	2498738.13	2590788.87
收到的税费返还	564.31	636.16	10.35	13.70
收到的其他与经营活动有关的现金	70247.27	30195.22	28089.58	48953.92
经营活动现金流入小计	1307614.72	2163154.80	2526838.06	2639756.48
购买商品、接受劳务支付的现金	1046112.74	1923119.87	2125598.55	2210172.38
支付给职工以及为职工支付的现金	79362.45	89554.29	102888.43	87749.98
支付的各项税费	44887.25	54568.44	68765.95	78718.24
支付的其他与经营活动有关的现金	75910.41	53800.45	144178.02	163379.88
经营活动现金流出小计	1246272.84	2121043.05	2441430.95	2540020.48
经营活动产生的现金流量净额	61341.88	42111.75	85407.11	99736.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4265.91	685.24	756.00	632.99
取得投资收益收到的现金	4978.33	5655.08	2580.09	856.38
处置固定、无形和其他长期资产收回的现金	772.03	1009.82	507.32	1231.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	4468.32	830.99	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1065.41	81997.12	62141.90	30998.88
投资活动现金流入小计	15550.00	90178.25	65985.31	33719.66
购建固定、无形和其他长期资产支付的现金	71889.07	93530.19	123799.10	105835.14
投资支付的现金	50333.04	26871.60	0.00	133404.45
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	26001.09	46883.73	117220.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	378.59	88784.12	62749.37	6095.46
投资活动现金流出小计	148601.79	256069.64	303768.47	245335.05
投资活动产生的现金流量净额	-133051.80	-165891.39	-237783.16	-211615.39
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	95.00	98128.46	81844.00	103000.00
取得借款收到的现金	643365.52	678027.39	984071.94	556349.18
收到其他与筹资活动有关的现金	9.18	2509.41	7252.34	404.49
筹资活动现金流入小计	643469.70	778665.26	1073168.28	669753.68
偿还债务支付的现金	526478.99	593409.56	832968.02	402617.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33187.86	46513.39	45668.54	48388.38
支付其他与筹资活动有关的现金	20481.53	190.17	23.79	6862.31
筹资活动现金流出小计	580148.38	640113.12	878660.36	447868.44
筹资活动产生的现金流量净额	63321.32	138552.14	194507.92	221885.23
四、汇率变动对现金等价物的影响	0.00	-0.04	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-8388.60	14772.46	42131.87	110005.84
加: 期初现金及现金等价物余额	76509.04	69812.53	83607.25	128571.83
六、期末现金及现金等价物余额	68120.45	84584.99	125739.12	238577.66

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

补充资料	2007 年度	2008 年度	2009 年
1、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	29569.56	38939.58	12821.43
加：资产减值准备	10419.10	7755.42	10946.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	29363.86	36646.99	40779.30
无形资产摊销	5190.65	4512.77	8082.63
长期待摊费用摊销	1424.56	365.79	249.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1893.37	312.72	149.06
固定资产报废损失	451.94	0.00	2592.22
公允价值变动损失	0.00	-9.72	-437.54
财务费用	23059.31	30152.76	28558.84
投资收益	-6788.56	-5641.79	-2573.51
递延所得税资产减少	-1620.82	-361.55	-14182.76
递延所得税负债增加	0.00	-2168.62	6653.56
存货的减少	-12612.22	-115323.72	-67303.31
经营性应收项目的减少	-17991.83	-49946.93	57806.94
经营性应付项目的增加	4558.21	94901.43	1264.21
其他	-5575.25	1976.63	0.00
经营活动产生的现金流量净额	61341.88	42111.75	85407.11
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
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	68120.45	84584.99	125654.12
减：现金的期初余额	76509.04	69812.53	83607.25
加：现金等价物的期末余额	0.00	-0.04	85.00
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-8388.60	14772.46	42131.87

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	93.75	122.74	150.03	--
存货周转次数(次)	6.32	8.26	6.74	--
总资产周转次数(次)	1.20	1.73	1.65	--
现金收入比(%)	97.64	99.06	99.41	101.50
盈利能力				
营业利润率 (%)	13.44	9.54	10.03	11.01
总资本收益率(%)	9.47	12.23	12.79	--
净资产收益率(%)	8.06	9.52	10.11	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.11	20.99	37.11	39.30
全部债务资本化比率(%)	61.24	61.40	57.54	55.07
资产负债率(%)	67.76	69.75	66.38	64.90
偿债能力				
流动比率(%)	79.99	88.29	103.90	130.34
速动比率(%)	53.84	51.95	54.36	83.60
经营现金流流动负债比(%)	9.03	5.23	11.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	3.33	3.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.99	4.80	4.71	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.19	-0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.84	-3.05	-3.69	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.97	1.13	1.37	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.90	18.03	21.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.51	0.35	0.71	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.60	-1.03	-1.27	--

附件 5 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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 山东黄金集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，山东黄金集团有限公司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，据以确认或调整信用等级。

如山东黄金集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山东黄金集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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。

