

跟踪评级公告

联合[2014] 1361 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中金黄金股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十三日

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中金黄金股份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
13 中金黄金 CP001	6 亿元	2013/9/27-2014/9/27	A-1	A-1
14 中金黄金 CP001	6 亿元	2014/4/18-2015/4/18	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.47	22.50	15.49	25.57
资产总额(亿元)	189.30	214.95	234.23	249.58
所有者权益(亿元)	100.97	120.44	117.72	119.60
短期债务(亿元)	28.79	22.92	33.20	33.47
全部债务(亿元)	43.10	43.10	62.91	75.59
营业收入(亿元)	331.44	360.52	304.91	79.18
利润总额(亿元)	32.84	28.82	9.63	2.52
EBITDA(亿元)	43.10	40.63	22.39	--
经营性净现金流(亿元)	20.08	24.46	8.13	5.19
营业利润率(%)	14.19	12.94	9.35	7.69
净资产收益率(%)	24.22	17.33	5.76	--
资产负债率(%)	46.66	43.97	49.74	52.08
全部债务资本化比率(%)	29.91	26.35	34.83	38.73
流动比率(%)	113.04	120.58	85.56	95.86
全部债务/EBITDA(倍)	1.00	1.06	2.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.36	14.12	5.89	--
经营现金流流动负债比(%)	32.51	39.57	10.69	--

注: 2014 年一季度报表未审计。

分析师

于芷崧 李洁
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

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 2013 年出现下跌行情, 在 2014 年一季度有回升态势, 黄金行业后续价格走势有待关注。

中金黄金股份有限公司(以下简称“公司”或“中金黄金”)是中国特大型黄金生产企业之一。2013 年公司主要产品产量有一定的增幅, 但受到黄金价格影响, 收入规模有所下降, 综合盈利能力和偿债能力也有所下降; 中国对黄金资源的重视、控股股东的有力支持, 有望在未来一定时期内对公司的信用基本面形成较好支撑。公司现金类资产及经营活动现金流入量对公司存续期内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(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期内, 公司黄金资源保有储量继续增长, 对未来的黄金产量有一定的保证。
2. 公司是中国主要的黄金生产企业之一, 资源储备丰富; 根据相关承诺, 中国黄金集团公司拥有的黄金资源将逐步注入到公司, 为公司的可持续发展提供可靠保障。
3. 公司现金类资产和经营现金流入规模大, 对待偿还的短期融资券形成较好覆盖。

关注

1. 黄金行业资源竞争加剧, 黄金采选冶炼业面临较激烈的市场竞争。
2. 公司所处行业周期性明显, 2013 年以来黄金价格的大幅下跌对公司盈利能力具有一定不利影响。

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）与中金黄金股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中金黄金股份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，未因中金黄金股份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中金黄金股份有限公司提供，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“14 中金黄金 CP001”的兑付日失效；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中金黄金股份有限公司主体长期信用及存续期内的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

中金黄金股份有限公司(以下简称“中金黄金”或“公司”)是由中国黄金集团公司(以下简称“中金集团”)作为主发起人与其他六家发起人共同发起设立的股份公司,2003年8月在上交所挂牌交易(中金黄金,600489)。截至2014年3月底,公司总股本为29.43亿元,中金集团持有公司50.01%的股权。

公司经营范围主要为黄金、有色金属地质勘查、采选、冶炼的投资与管理;黄金生产的副产品加工、销售;高纯度黄金制品生产、加工、批发等。

截至2013年底,公司(合并)资产总额234.23亿元,所有者权益117.72亿元(其中少数股东权益17.97亿元);2013年公司实现营业收入304.91亿元,利润总额9.63亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额249.58亿元,所有者权益119.60亿元(其中少数股东权益18.48亿元);2014年1~3月,公司实现营业收入79.18亿元,利润总额2.52亿元。

公司注册地址:北京市东城区柳荫公园南街1号5-7层;法定代表人:宋鑫。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细

则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

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

货币政策方面,央行继续实施稳健的货

币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

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

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其

中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，

继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济概况

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。

供给

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。矿产金方面，2004~2007 年，国际经济保持较快增速，黄金保值需求下降，加上部分产金国（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，导致全球矿产金产量持续低位。2008 年以来，受国际金融危机、美国债务危机、欧债危机等因素影响，全球经济局势不明朗，黄金的避险功能凸显，金价高位运行，带动各产金国矿产金产量持续上升。2013 年全球黄金产量达到 3000 吨，同比增涨 4%。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 2009 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%。

考虑到黄金规模化产出周期较长，且产量受开采条件限制，预计全球矿产金产量短期内不会出现大幅增长。官方售金作为官方储备，尤其在全球经济形势不明朗的环境下，2010

年已经出现净回笼 77 吨，2011 年达到 439.60 吨，反映出新兴经济体央行对外汇储备资产多元化及再平衡的需求，预计未来短期内各国央行抛售动力不大。再生金具有较大的供应价格弹性，但受多方因素制约，短期内产能增幅有限。综合考虑，未来几年全球范围内的黄金供应有望保持稳定增长。

需求

黄金的需求主要来自珠宝用金、工业用金以及个人投资等。2008 年以前，首饰用金约占世界黄金需求的 60~70% 左右，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，其对黄金需求相对稳定；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。工业用金所占比重较低，一般在 10~12% 左右。黄金具备一定的货币属性，具有保值增值的功能，是较为理想的避险工具。2008 年以来，在金融危机、美元贬值、地区局势紧张和欧债危机的大环境下，以投资为目的的黄金需求明显增长。2008 年之前黄金投资需求量所占比重维持在 15~20% 左右，2010 年上升至 38.74%；由于国际经济形势的不明朗，2013 年投资需求的黄金占总需求的比例为 20.59%，较 2012 年的 34.83% 有所下降。根据世界黄金协会数据统计，2013 年全世界黄金需求总量为 3756.10 吨，同比下降 14.94%；其中金饰用金 2209.50 吨、科技用金 404.80 吨、投资用金 773.30 吨、央行净购买 368.6 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。

2. 中国黄金市场状况

根据中国黄金协会 2008 年的统计数据，

中国黄金探明保有储量约 4630 吨左右，排名世界第六。中东部地区是中国探明金矿资源、储量相对集中的地区，其中山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省（区）探明的资源储量均在百吨以上。

2008 年中国黄金产量首次超越南非成为世界第一大黄金生产国；2013 年我国黄金产量达到 428.163 吨，同比增长 6.23%，再创历史新高，连续七年位居世界第一。

黄金产量排名前十位的省份为山东、河南、江西、内蒙古、云南、湖南、甘肃、福建、湖北、新疆，这十个省（区）黄金产量占全国黄金总产量的 82.94%。矿产金排名前十的黄金企业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、湖南黄金集团有限公司、埃尔拉多黄金公司（中国）、云南黄金矿业集团股份有限公司、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 45.65%。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。

综合考虑资源禀赋瓶颈、企业生产能力，新增产能建设周期以及下游需求旺盛等因素，预计中国的黄金供应量未来几年仍将保持增长趋势。

中国的黄金消费结构较为单一，大部分用于首饰用金。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。近年来国内通胀率维持较高水平，金价持续上涨，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，自 2007 年以来，中国黄金消费保持两位数增速。据中国黄金协会最新统计数据显示，2013 年，中国的黄金需求创下 1065.80 吨的历史新高，比上年增加 224.62 吨，成为全球最大黄金消费国。随着中国金融市场的发展，投资者对黄金保值避险功能及投资组合多元化等方面需求不断增

强，国内黄金需求仍有一定的增长空间。

3. 黄金价格走势

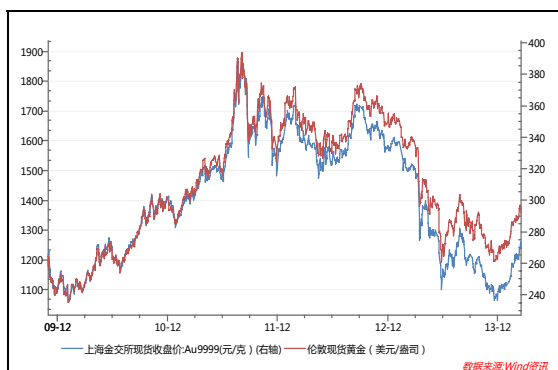
黄金作为具有特殊功能的商品，其价格不仅由供需因素来决定，还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等一系列因素的综合作用。2002 年，中国黄金市场开放后，国内金价与国际金价保持了较高的联动性；2008 年，黄金期货正式挂牌交易，这种联动性得以进一步增强。

国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势，涨幅超过 7 倍。2008 年下半年国际金价出现较大幅度调整，但在金融危机环境下，黄金的避险功能突出体现，黄金价格自 2009 年初起继续保持单向上涨趋势。此后，受到欧洲债务危机以及美联储量化宽松政策的影响，国际金价加速上扬，并在 2011 年下半年触及此轮行情高点，达到每盎司 1920 美元。

2012 年，全球经济处于缓慢复苏的进程。宽松的货币政策与经济复苏避险需求下降导致 2012 年黄金价格处于高位区间震荡。伦敦现货黄金价格年初每盎司 1598.00 美元，年内最高 1791.75 美元，最低 1540.00 美元，收盘 1664.00 美元，较上年收盘上涨 5.68%，平均价格较上年上涨 6.39%。

2013 年，全球黄金均价为每盎司 1411 美元，相比 2012 年下跌 15%。截至 2014 年 3 月 11 日，伦敦现货黄金价格为 1346.25 美元/盎司。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。

图2 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。

4. 行业关注

黄金价格是决定行业整体盈利水平的主要因素之一。2011 年四季度以来，国际金价受多种因素影响振幅较大，对行业盈利水平的稳定性造成一定影响。

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力。在近年来行业景气运行的背景下，各大黄金生产企业对于黄金资源储量的竞争日趋激烈，矿权占有成本迅速上升，行业竞争风险加大。此外，黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，行业整体生产成本呈上升趋势。另一方面，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持续扩大冶炼规模，并加大了外购原料（粗金）的规模；但在黄金价格高位运行的环境下，原料竞争激烈，一定程度上影响了黄金生产企业盈利能力的提升。另外，《工业节能十二五规划》（以下简称“规划”）的推出进一步体现了政府对环境保护和节能减排工作的重视，金属矿产领域的政策和标准更趋严格，也将对生产运营成本产生一定影响。

2011 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2011 年 11 月 1 日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为 5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准。黄金作为稀缺的有色金属，目前仍然从量征收资源税，从现阶段的黄金价格来看，对相关企业的生产成本影响有限；若未来实行从价征收，相关企业的税负水平将有所加重，但考虑到黄金下游旺盛的投资性需求，黄金生产企业有望将相当一部分税负向下游转嫁。

据中国黄金协会介绍，2012 年中国黄金行业继续深入学习贯彻科学发展观，加大结构调整力度，加快转变发展方式，初步形成了大型企业集团主导行业发展的战略格局。黄金行业越来越多地以科技创新和技术进步推动行业发展，自主创新能力逐步增强，中国自主开发的生物氧化和焙烧提金技术已达到国际水平，这两项技术的研发和应用，使中国难处理金矿的资源开发利用实现了突破性的进展。资源勘查和资源整合取得了显著成效，重点产金区的资源勘探、整合、开发速度进一步加快，新区勘探不断取得突破，在重点成矿带上建成了一批具有规模效应的黄金生产基地。“绿色黄金”的理念贯穿于黄金勘探、开采、冶炼、精炼、设计、加工、回收等整个产业链，推行清洁生产、绿色矿山建设、减少对环境 and 生态的影响。2012 年 12 月，中国黄金协会首次发布《中国黄金行业社会责任报告》，旨在强化黄金行业在国家经济安全、金融安全中的重要战略地位，树立行业社会责任意识，提升黄金行业整体形象。

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；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，黄金行业未来发展前景良好。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及高管人员无重大变化。公司获得“2012年度中国上市公司资本品牌百强”、“2012年度中国上市公司市值管理百佳”、“最佳股东回报上市公司”等多个奖项。总体看，公司作为上市公司，法人治理结构完善，内部管控力度大，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼、金银首饰等于一体的完整产业链。跟踪期内，随着金价的下跌，营业收入及利润水平同比均有所下降。2013年，公司实现营业收入301.19亿元，同比下降15.42%。当期，公司实现利润总额9.63亿元，同比下降66.61%，利润指标下降的主要原因：黄金价格下跌、生产入选品位有所降低，铜产品价格下降，人工成本、材料、动力价格上涨等因素影响。

公司主营业务分为采矿（矿产金）和冶炼（冶炼金）两大板块。其中采矿板块毛利率较高，是公司利润的重要来源，但该业务受矿山资源的限制在收入中占比较小；冶炼业务收入规模大但是毛利率较低，对公司的利润贡献也较低。目前，公司正在加大资源的整合力度，积极提高矿产金占比，从而提高公司的盈利能力。分产品来看，近三年黄金产品占收入比重最大，一般在95%左右。

2013年，公司冶炼业务毛利率较上年下降1.94个百分点，黄金较上年下降幅度较大，主要是由于成本提高及价格下跌所致。

2014年1~3月，黄金价格呈上升趋势，当期公司实现营业收入79.18亿元。同时，受当期成本上升等因素的影响，营业利润率为7.69%。

总体来看，跟踪期内黄金价格处于低位运行，公司盈利能力及利润水平均有所下降。

表2 近年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

分板块收入	2011年		2012年		2013年	
	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（%）
采矿	75.47	56.99	81.36	49.83	73.86	38.8
冶炼	357.43	1.19	387.75	1.56	325.93	-0.38
批零	0.21	32.75	0.99	16.40	0.98	28.11
小计	433.11	10.93	470.11	9.94	400.77	6.91
内部抵消	104.96	--	112.70	--	99.58	-
合计	328.15	14.45	357.41	13.00	301.19	9.19
分产品收入	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	413.83	9.43	449.50	9.02	385.69	5.93
铜	12.56	45.73	12.77	37.65	10.14	38.96

白银及其他	6.72	38.20	7.83	17.80	4.94	18.14
内部抵消	104.96	--	112.70	--	99.58	-
合计	328.15	14.45	357.41	13.00	301.19	9.19

资料来源：公司提供

资源储量

中金黄金近年来通过市场资源并购和控股股东持续注入优质黄金资源，子公司中矿山企业已经达到46家，截至2013年底保有黄金资源储量达到了601.10吨，2013年生产矿产金25.59吨；公司已拥有的生产矿山大都分布于全国重点成矿区带，位置好，潜力大，有进一步获取优质资源的余地。此外，为进一步解决同业竞争问题，中金集团就进一步避免同业竞争相关事宜承诺如下：中金集团承诺从2011年起用5年左右时间促使现有正常生产的黄金矿业企业规范完善矿权、土地、房产等资产权属并转让给公司，以逐步消除同业竞争，实现黄金主业的整体上市。根据该承诺，未来公司资源储量增长尚有较大潜力。

表2 近年来公司黄金资源储量情况(单位：吨)

项 目	2011年	2012年	2013年
保有储量	570.05	592.16	601.10

资料来源：公司提供

2012年公司完成了对新疆金福矿业公司股权的收购并积极推进了周边矿权的整合工作，通过与金渠集团置换股权，成功控股金渠股份，并购新增资源量23.9吨。通过对重点企业开展探矿业务，山东鑫泰公司、包头鑫达公司、天水李子公司、河北金厂峪、湖北三鑫等企业都取得了较好的探矿效果。公司全年新增资源量69.89吨。

2013年，公司依托托里金福公司对周边资源进行整合，收购了托里金福的外围资源和托里周边的鑫达公司，新增金金属量4.74吨；加强了现有矿山企业本区及周边探矿力度，湖北三鑫、陕西太白、包头鑫达、河北金厂峪等都取得了较好的探矿效果。公司全年通过探矿新增资源储量62.84吨。

截至2013年底，公司保有资源储量金金属

量601.10吨，铜金属量53万吨，铁矿石量3885万吨，拥有矿权143个，矿权面积达到了955平方公里。

原材料供应

黄金生产的主要原材料包括炸药、雷管、钢材、木材、氰化钠、活性炭、钢球、衬板、石灰等。公司下属的黄金生产企业由于企业分布及历史原因，其原材料供应是以企业为单位，各自组织采购。采购方式有招标形式，也有议标形式，少数企业采取市场比价采购方式。在采购渠道上，炸药、雷管等火工材料，各企业严格按照国家有关政策和有关规定进行购买、运输、保管和使用；氰化钠等危险化学品按国家政策要求，在有资质的生产销售企业购买，并严格按照规定进行运输、储藏、保管及使用；其他普通材料一般通过正常渠道购买和使用，材料供应商主要是以当地的物资销售公司为主。在采购政策上各企业坚持以企业生产为中心，以降低采购成本为原则，坚持质优、价廉、就近、便利的政策，以满足生产实际的需要及控制生产成本。

公司的黄金生产企业规模都较小，主要原材料的消耗量仅占成本的20%左右，原材料价格变化对黄金生产企业有一定影响，但价格敏感度不高。

生产

公司生产可以分为采矿和冶炼两大环节，其中采矿环节主要是公司利用自有矿山开采金矿石，经选矿后生产合质金（矿产金）；冶炼环节主要是公司下属精炼厂，利用矿产金、中金集团下属其他公司产合质金（冶炼金）¹和外购粗金冶炼标准金的业务流程。

采矿企业生产方面，公司目前已经建成湖

¹ 注：中金集团及其下属公司目前从事的业务包括黄金等有色金属的勘查、采选、冶炼，由此形成了中金集团及其下属部分公司与中金黄金之间存在部分业务相似的情况和关联交易。中金黄金向关联方采购原料、向关联方销售产品及向关联方提供黄金加工劳务均执行市场价格。

北三鑫、内蒙苏尼特、陕西太白、河南嵩县金源和河南三门峡五大矿产金生产基地，相关项目较好的实现了建设和改扩建目标，重点企业产量集中度有所提升。2011~2013年，公司的矿山金产量分别为22.54吨、24.47吨和25.59吨。

2013年，公司加大生产力度，其中公司受让的矿山增加使矿产金产量快速增长。2013年，公司累计生产和加工标准金122.59吨，同比增长11.61%；其中矿山产金25.59吨，同比增长了4.58%。

表3 公司黄金产量情况（单位：吨）

项 目	2011年	2012年	2013年
标准金	90.96	109.84	122.59
其中：矿产金	22.54	24.47	25.59
冶炼金	21.52	20.76	23.08

资料来源：公司提供

注：公司所产标准金中，除矿产金和冶炼金外，其余主要为外购粗金精炼生产的标准金。

截至2013年底，公司拥有矿山企业46家；拥有矿权143个，矿权面积达到了955平方公里。从矿山企业主要生产技术指标情况看（见表4），近年来，矿山规模逐年大幅扩大，但随着矿山开采难度的加大，贫化率出现上升，2013年为18.54%；2013年入选品位下降至1.72克/吨；冶金回收率略有上升至85.41%。

表4 公司主要生产技术指标情况

项 目	2011年	2012年	2013年
矿山规模（吨/日）	43861	46514	48700
损失率（%）	9.02	7.84	10.05
贫化率（%）	19.55	19.59	18.54
入选品位（克/吨）	2.21	1.74	1.72
选冶金回收率（%）	85.00	83.29	85.41
矿石处理量（万吨/年）	1419.21	1575.30	1703.50

资料来源：公司提供

冶炼企业生产方面，公司所属河南中原黄金冶炼厂有限责任公司（以下简称“河南中原冶炼厂”）是上海黄金交易所指定的全国10家可提供标准金的企业之一。该公司业务除精炼中金集团自产黄金外，更多以精炼外购粗金为主。公司收购的系统外合质金在送达指定精炼厂后，按指定结算日上海黄金交易所主流现货交易品种当日均价扣除1.2元/克结算。

河南中原冶炼厂是国内首家采用浆式进料硫酸化焙烧工艺的专业化黄金冶炼企业，拥有国内领先的金银精炼技术和最大的萃取电积生产电解铜能力以及具有自主知识产权的酸浸渣综合利用生产氧化铁红（铁黄）技术。产品品种包括金锭、高纯金粉、金条、金银纪念章以及银锭、银粉、优质电解铜、工业硫酸、发烟硫酸、铅精粉、硫酸铵、氧化铁红、氧化铁黄等，并率先在国内推出纯度达99.999%的极品黄金。

在成本控制方面，公司制订了《成本费用管理办法》，统一了成本费用核算标准并制定了一系列相关的管理办法。目前公司采取的主要成本控制措施包括：①加强生产管理，缩短管理链条，提高资源利用效率；②强化企业科技优势，节能降耗；③把握好黄金销售时机，及时适应市场变化，快速做出应对反应。

销售

2011年以前，公司各个子公司将自身生产的合质金等产品直接送到下属河南中原冶炼厂进行集中精炼，加工成可在上海黄金交易所交易的标准金。公司将加工后的标准金送到上海黄金交易所指定金库，即可进行现货交易。得益于此，公司基本不存在赊销问题。

为避免金价波动对公司带来的风险，公司利用黄金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。公司制定了《关于黄金产品采购、销售、T+D交易等业务风险控制的规定》，对该项业务进行严格管理，使得公司的黄金T+D业务始终保持正常运作。除此之外，公司无其他商品期货、结构性存款、理财产品投资等。

自2011年起，为进一步完善集团公司统一销售政策和价格风险管理，中金集团对下属企业生产的合质金进行集中冶炼、统一销售。中金集团要求下属各子公司生产的合质金原则上统一由公司子公司三门峡黄金精炼厂精炼，并由中金集团统一对外销售标准金。交易定价

方面，中金集团按上海黄金交易所主流现货交易品种当月均价扣除2%贴水。货款结算方面，中金集团对包括公司在内的各级子公司合质金产品实行“预付80%，次月首日结清”的结算模式，对三门峡黄金精炼厂精炼费用实行月底结算。此项措施有利于中金集团巩固市场占有率，合理均衡各子公司产出，但同时也在一定程度上形成了公司与中金集团之间的关联交易，考虑到上述市场化定价模式和月度结算模式，该项措施对公司的资产质量影响较小。

由于黄金的价格波动较大，公司将所生产的黄金全部出售给中金集团，中金集团按照每个月的市场均价予以结算。采用月初预付，多退少补的形式通过上交所进行结算。该结算模式在一定程度上降低了金价波动对公司经营产生的影响。

安全及环保

2013年，累计安全环保投入23806万元，其中重大隐患治理批复资金5552万，井下避险六大系统建设批复资金11655万元、安全环保绿化美化投入6599万元。通过加强投入，有效的解决了一批隐患，淘汰了一批设备工艺，增强了人员综合安全环保素质，提高了股份公司整体安全环保管理水平，本质安全环保程度进一步提高。

2013年推行安全确认制，加强现场安全管理。开展“零容忍、全覆盖”的安全环保大检查以及安全生产重点区域、重点部位百日专项整治等检查活动。目前24家地下矿山完成安全避险六大系统建设，占公司矿山企业的近90%；所有矿山全部通过国家安全标准化三级以上验收，其中湖北三鑫、江西金山、陕西太白3家企业通过一级验收。公司所属共11家企业分三批成为国土资源部绿色矿山试点单位，同时分三个层次累计对企业领导和员工进行安全培训12000多人次。2013年COD、SO₂排放量较去年同期分别下降2.4%和2.2%。

公司不断强化能源管理组织体系和制度体系建设，编制节能降耗规划，落实节能目标

责任制和评价考核体系，严格量化考核。在环保方面，公司实现工业用水循环利用，尾矿、污水和废水、气均达到国家排放标准；严格控制危险污染物的排放，目前大部分分子公司实现含氰污水零排放；实现对COD、粉尘等污染物的实时检测，大力推进清洁生产。

近年来，随着工业化、城镇化进程加快和消费结构持续升级，中国能源需求呈刚性增长，受国内资源保障能力和环境容量制约，并考虑抑制产能过剩，促进产业结构升级的需求，国家不断加大节能减排工作力度。工业和信息化部发布的《工业节能“十二五”规划》，提出了包括有色金属冶炼在内的九大行业节能途径和目标。未来国家节能减排政策将进一步趋严，公司各矿山环保水平存在差异，未来仍面临一定节能环保压力，相关成本也将有所提高。

2. 经营效率

2012~2013年，随着收入规模快速增长，公司销售债权周转次数不断升高，两年分别为170.34次和228.00次；存货周转次数不断下降，两年指标分别为9.21次和7.83次；总资产周转次数不断下降，两年分别为1.78次和1.36次。

总体看，公司整体资产经营效率较高。

3. 未来发展

未来，公司将坚持以黄金为主进行重点扩张的战略布局，占领大型资源、重点成矿带；同时整合成本较低、具备现有生产能力、能迅速投入经营的企业以及拥有良好资源储备和前景、有扩张空间的企业，布局大基地建设，培育公司未来市场竞争潜力；加快区域性大型生产基地的建设，努力实现规模效益，提高矿产金的自给程度，加强公司的核心竞争能力。

公司正进行一系列建设工程，并计划收购部分生产矿山，以扩大生产能力和增加资源储备。

公司主要在建项目总投资合计 85.37 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 37.09 亿元。未来两年投资额分别为 35.97 亿元和 10.91 亿元（见下表）。除下列投资外，公司还有较多投资金额较小的项目，2013 年公司在建工程 36.75 亿元。

此外，公司在未来两年主要拟投资项目为

天水李子扩能改造项目和包头鑫达选厂技改工程。建设周期为 12-18 个月，2014 年~2015 年投资额度预计分别为 5.5 亿元和 1.7 亿元。根据目前的建设进展，2014 年公司资本支出面临一定压力，但公司较为通畅的融资渠道，对资金的需求有较好的保障能力。

表 5 公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

序号	项 目	总投资（亿元）	截至 2013 年底 已完 成投资	截至 2014 年 3 月底已完 成投资	未来两年投资计划	
					2014 年	2015 年
1	中原冶炼搬迁项目	59.98	17.47	22.68	27.79	9.51
2	山东鑫泰项目	3.37	3.67	3.78	0.6	
3	安徽太平项目	7.53	4.57	4.67	0.6	1.4
4	河南嵩县牛头沟	3.87	1.64	1.97	1	
5	河北金厂峪矿业公司	6.39	2.36	2.73	4.03	
6	湖北三鑫金铜公司	4.23	1.16	1.26	1.95	
	合计	85.37	30.87	37.09	35.97	10.91

资料来源：公司提供

七、募集资金使用情况

“13中金黄金 CP001”和“14中金黄金 CP001”分别于 2013 年 9 月和 2014 年 4 月发行，募集资金均用于置换公司补充子公司营运资金。募集资金已按募投用途使用完毕。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报告已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计；2013 年财务报告已经瑞华会计师事务所，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。公司近三年无重大会计政策和会计估计变更事项。

2013 年新增子公司托里县鑫达黄金矿业有限责任公司，其净资产为 1307.51 万元。对公司财务可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 234.23 亿元，所有者权益 117.72 亿元（其中少数股东权益 17.97 亿元）；2013 年公司实现营

业收入 304.91 亿元，利润总额 9.63 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 249.58 亿元，所有者权益 119.60 亿元（其中少数股东权益 18.48 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 79.18 亿元，利润总额 2.52 亿元。

1. 盈利能力

公司以黄金业务为主，受到黄金价格下降的影响，公司在跟踪期内主营业务收入有所下降，2013 年营业收入和营业成本分别为 304.91 亿元和 275.61 亿元，较 2012 年分别下降 15.42% 和 11.99%。公司非经常性损益对利润总额的影响较小，2013 年的期间费用率为 5.85%，较上年同期有所上升，但期间费用在营业收入中所占比重不大。2013 年，公司利润总额和净利润分别为 9.63 亿元和 6.79 亿元，公司收入及利润规模均有所下降。2012~2013 年公司采矿业务毛利率保持在 40% 以上，盈利能力强。

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。近年来,随着公司大力收购金矿资源及外购粗金精炼,公司矿产金产量迅速上升;但同时,公司低品位矿处理项目投产、低品位矿处理量增加,加上公司为提高资源利用率,延长矿山寿命,在黄金价格较高时,主动降低入选品位,使公司平均入选品位降低,生产成本上升,抑制了采矿业务盈利能力的提升。受上述因素综合影响,公司 2013 年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 9.35%、5.86%和 5.76%,较去年同期下降分别为 3.58 个、7.07 个和 11.57 个百分点。

2014 年 1~3 月,由于黄金价格有所回升,公司实现营业收入 79.18 亿元,当期利润总额为 2.52 亿元。受营业成本等因素的影响,当期营业利润率为 7.69%。

总体上,公司在跟踪期内收入规模有所下降,期间费用控制能力有所减弱,但公司综合盈利能力仍处于行业较高水平。

2. 现金流及保障

2012~2013 年公司销售商品提供劳务收到的现金分别为 278.18 亿元、303.23 亿元,现金收入比率分别为 77.16%、99.45%,2012 年现金收入比较低,主要因 2012 年公司部分收入体现在往来款项中而未体现在现金流中。考虑到黄金产品销售免征增值税的因素,公司收入实现质量总体较好。

2013 年,虽然公司营业收入下降,公司经营成本的增加,经营活动净现金流同比大幅下降,为 8.13 亿元。近年来,公司收到和支付其他有关经营活动的现金流主要为黄金代理销售业务,对公司经营活动现金净流量影响较小。

2012~2013 年,公司进行采选、冶炼、矿渣回收等生产环节的新建和技术改造,并加大资源的收购力度,导致投资性现金流持续净流出,分别为净流出 17.34 亿元、28.49 亿元。

2012 年,公司收购黄金集团子公司导致筹

资活动现金流净流出 10.92 亿元,2013 年筹资活动现金流净流入 12.79 亿元。

2014 年 1-3 月,公司经营活动现金净额为 5.19 亿元;项目建设使投资活动继续保持一定的净流出,为 7.85 亿元;公司偿还了部分债务,筹资活动产生现金净流入 12.80 亿元。

总体看,跟踪期内,公司收现质量有所提升;公司基本建设和对外收购使得投资支出规模较大,对外部融资有一定的依赖性。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底,公司资产总额为 234.23 亿元,同比增长 11.24%,主要是由于预付款、固定资产和在建工程等增长所致。截至 2013 年底,公司流动资产占比 27.78%,非流动资产占比 72.22%,跟踪期内公司资产仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。截至 2013 年底,公司流动资产为 65.08 亿元,其中货币资金 15.26 亿元,同比下降 31.52%,其中受限资金为 0.11 亿元;应收账款 1.58 亿元,同比下降 47.96%;预付账款 12.04 亿元,同比增长 19.15%,主要为公司下属冶炼企业 2013 年金精粉末采购量增加,导致采购结算款增加;随着黄金价格下降,公司存货同比有所下降 8.68%,公司存货 33.59 亿元;其他流动资产 0.24 亿元,同比大幅增长 1230.65%,因新增预缴所得税所致;其余科目变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。截至 2013 年底,公司非流动资产为 169.16 亿元,其中长期股权投资 1.46 亿元,同比增长 33.82%,因公司新增对中国黄金集团黄金珠宝有限公司及中国黄金集团三门峡中原金银制品有限公司等公司的投资所致;固定资产账面价值为 66.15 亿元,同比增长 13.64%,跟踪期内由在建工程转入固定资产原值为 11.77 亿元,其中原值为 0.46 亿元的固定资产为 0.45 亿元的短期借款作为抵押;公司在建工程 36.75 亿元,主要是各类矿山采选的改

扩建项目。较上年增加 16.02 亿元，主要是由于河南中原黄金冶炼厂搬迁项目以及探矿项目增加所致；公司无形资产 45.62 亿元，同比略有下降 1.38%，0.56 亿元的无形资产所有权受到限制，主要是作为银行借款的抵押物。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 249.58 亿元。其中，由于金精粉采购量的增加使得预付款项继续增长至 13.30 亿元；随着在建项目的推进，在建工程增加至 43.23 亿元。其余科目变化不大。

2013 年，公司以 29.43 亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.16 元（含税），实施后总股本为 29.43 亿股，共派发股利 4.71 亿元。

截至 2013 年底，公司所有者权益为 117.72 亿元，归属母公司所有者权益为 99.75 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占 29.51%、资本公积占 16.65%、未分配利润占 48.44%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 119.60 亿元，各科目变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2013 年底，公司总负债为 116.52 亿元。公司流动负债占总负债比重为 65.27%，非流动负债占总负债比重为 34.73%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。

截至 2013 年底，公司短期借款账面余额为 20.00 亿元，同比增长 28.24%，其中信用借款 11.93 亿元，新增抵押借款 0.46 亿元和保证借款 4.68 亿元。

截至 2013 年底，公司应付票据为 0.17 亿元，全部为商业承兑汇票。

截至 2013 年底，公司应付账款为 14.52 亿元，同比下降 7.18%，主要是工程项目投产导致应付黄金收购款项。

公司其他应付款主要为母公司、关联方借款、职工安置费和股权转让尾款等。截至 2013 年底，公司其他应付款账面余额为 12.16 亿元，同比增加 1.71 亿元，主要是新增中国建设银行

股份有限公司 2.56 亿元黄金租赁款所致。

截至 2013 年底，公司其他流动负债为 6.00 亿元，主要是公司 2013 年发行 6 亿元短期融资券（13 中金 CP001，债券期限：365 日，票面利率：5.25%，额度 6 亿元）。

截至 2013 年底，公司非流动负债主要为长期借款。2012~2013 年底，公司长期借款分别为 8.18 亿元和 28.84 亿元。2012 年底，公司 0.85 亿元长期借款将于 2013 年到期，转入一年内到期的非流动负债。2013 年底，公司长期借款中，27.99 亿元为信用借款，1.70 亿元为保证借款。

截至 2013 年底，公司应付债券 0.87 亿元，同比减少 11.13 亿元，因公司将 2009 年发行的期限为 5 年的两期中期票据（09 中金 MTN1，债券期限：5 年，票面利率：4.48%，额度 6 亿元；09 中金 MTN2，债券期限：5 年，票面利率：4.60，额度 6 亿元）转入一年以内到期的非流动负债所致；其他非流动负债为 2.15 亿元，主要为黄金矿山企业财政专项拨款。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 129.98 亿元。其中长期借款大幅增加至 41.23 亿元，其余科目变化不大。

截至 2013 年底，公司全部债务合计 62.91 亿元，其中短期债务 33.20 亿元。2012~2013 年，受公司负责规模快速增长的影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所上升。截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.74%、34.83% 和 20.15%。2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.08%、38.73% 和 26.05%。

总体来看，跟踪期内，随着债务规模的快速扩张，公司各项债务指标有所上升；但仍保持一定的财务弹性。

4. 偿债能力

2012~2013 年，公司流动比率分别为 120.58%、85.56%；速动比率分别为 61.07%、

41.40%，随着流动负责的大幅上涨流动比率和速动比率均有所下降。2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 95.86%和 54.24%，较 2013 年底略有上升。同时，考虑到公司流动资金集中于货币资金和存货，且存货为黄金类资产，具有良好的变现能力，公司具有很强的偿债能力。

2012~2013 年，公司债务规模有所波动，同时受融资成本增长的影响，公司利息支出呈现逐年增长的趋势。以及跟踪期内黄金价格下跌导致盈利水平的下降，公司 EBITDA 利息保障倍数大幅下降，分别为 14.12 倍、5.89 倍。同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 1.06 倍、2.81 倍。总体来看，公司仍具有很强的整体偿债能力。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 25.57 亿元，对“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001”的覆盖倍数为 2.13 倍。2013 年，公司现金类资产为 15.49 亿元，对“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001”的覆盖倍数为 1.29 倍。综合分析，公司现金类资产对“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001”的保障程度较好。

2013 年，公司经营活动现金流入量对“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001”的覆盖倍数为 25.27 倍；2013 年，公司经营活动现金流量净额对“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001”的覆盖倍数为 0.68 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001”保障程度良好。

截至 2013 年底，公司对外担保合计 0.26 亿元，担保比率为 0.22%。三笔担保均为历史原因形成，且金额较小，公司或有负债风险较低（其中灵寿县通用机械厂（河北拖拉机制造有限公司、河北拖拉机厂已经停产，公司是否需要承担连带责任及代偿金额，存在较大的不确定性，目前无法合理估计）。

表 6 截至 2013 年底对外担保情况

被担保单位	被担保单位性质	担保总额 (万元)	被担保方 经营情况
嵩县中莹氟盐有限责任公司	国有独资	194.00	正常经营
洛阳市顺势药业有限责任公司	私营	1500.00	正常经营
灵寿县通用机械厂（河北拖拉机制造有限公司、河北拖拉机厂）	国有	919.00	停产
合计		2613.00	

资料来源：公司提供

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 161.00 亿元，其中未使用授信额度 109.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，作为上市公司，公司具有直接融资渠道。

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（报告编号为：B-201403070024720685），截至 2014 年 03 月 07 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

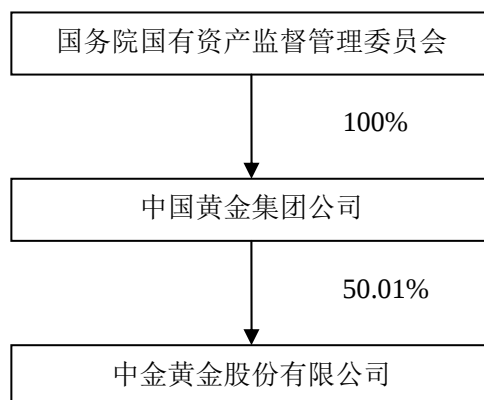
6. 抗风险能力

公司整体规模较大，资源储备丰富，科技研发和生产工艺水平较高，股东支持力度较大。公司治理结构较完善，整体管理水平较高。基于对公司基本素质、自身经营和财务风险的分析，公司整体抗风险能力极强。

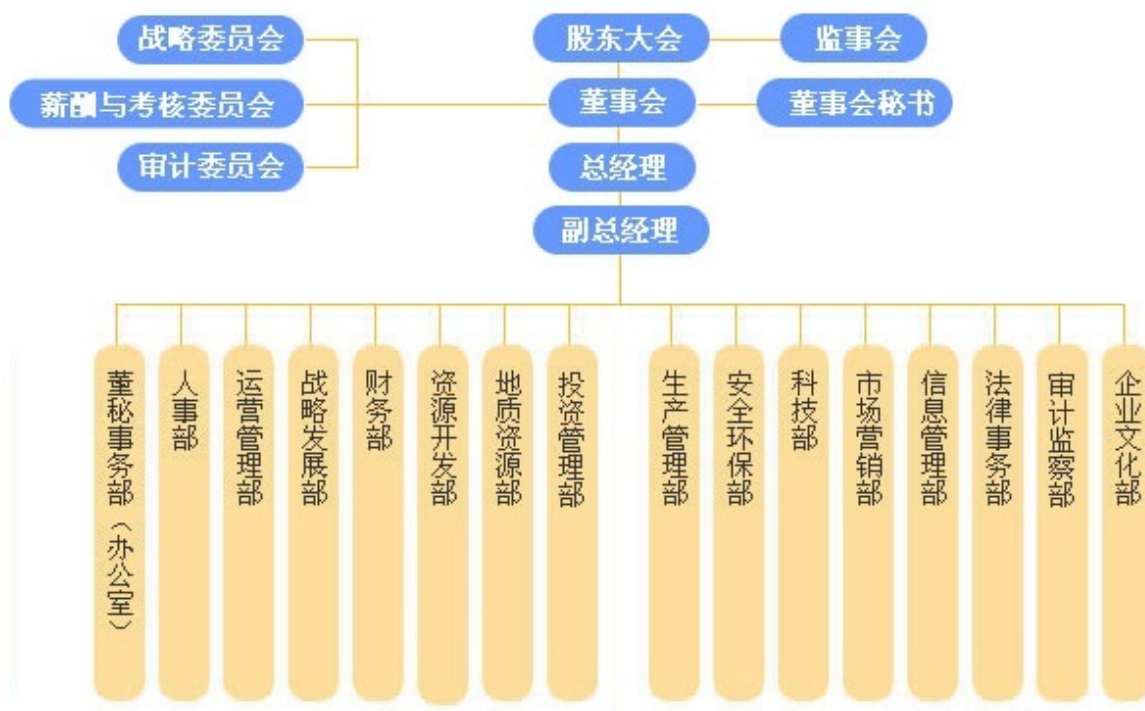
九、结论

综合以上，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“13 中金黄金 CP001”和“14 中金黄金 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 公司主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.47	22.50	15.49	25.57
资产总额(亿元)	189.30	214.95	234.23	249.58
所有者权益(亿元)	100.97	120.44	117.72	119.60
短期债务(亿元)	28.79	22.92	33.20	33.47
长期债务(亿元)	14.30	20.18	29.71	42.12
全部债务(亿元)	43.10	43.10	62.91	75.59
营业收入(亿元)	331.44	360.52	304.91	79.18
利润总额(亿元)	32.84	28.82	9.63	2.52
EBITDA(亿元)	43.10	40.63	22.39	--
经营性净现金流(亿元)	20.08	24.46	8.13	5.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	169.49	170.34	228.00	--
存货周转次数(次)	10.89	9.21	7.83	--
总资产周转次数(次)	2.04	1.78	1.36	--
现金收入比(%)	75.07	77.16	99.45	94.31
营业利润率(%)	14.19	12.94	9.35	7.69
总资本收益率(%)	18.52	13.28	5.86	--
净资产收益率(%)	24.22	17.33	5.76	--
长期债务资本化比率(%)	12.41	14.35	20.15	26.05
全部债务资本化比率(%)	29.91	26.35	34.83	38.73
资产负债率(%)	46.66	43.97	49.74	52.08
流动比率(%)	113.04	120.58	85.56	95.86
速动比率(%)	62.45	61.07	41.40	54.24
经营现金流动负债比(%)	32.51	39.57	10.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.36	14.12	5.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.00	1.06	2.81	--

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 / 主营业务收入×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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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