

信用等级公告

联合[2012] 241 号

联合资信评估有限公司通过对中金黄金股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中金黄金股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月二十四日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lianheratings.com.cn

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、中金黄金股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 4 月 24 日至 2013 年 4 月 23 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

二零一二年四月二十四日

中金黄金股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 4 月 24 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	125.53	135.01	189.30
所有者权益(亿元)	46.52	59.00	100.97
长期债务(亿元)	28.97	30.26	14.30
全部债务(亿元)	53.86	39.45	43.10
营业收入(亿元)	187.12	216.47	331.44
利润总额(亿元)	10.29	21.53	32.84
EBITDA(亿元)	16.23	28.96	43.10
营业利润率(%)	10.64	14.69	14.19
净资产收益率(%)	16.10	27.25	24.22
资产负债率(%)	62.94	56.30	46.66
全部债务资本化比率(%)	53.66	40.08	29.91
流动比率(%)	96.38	113.98	113.04
全部债务/EBITDA(倍)	3.32	1.36	1.00
EBITDA 利息倍数(倍)	10.71	11.95	15.36

分析师

钟睿 王达

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（以下简称“联合资信”）对中金黄金股份有限公司（以下简称“中金黄金”或“公司”）的评级反映了公司作为中国特大型黄金生产企业之一，在行业前景、资源禀赋、股东支持和技术水平等方面具备的综合竞争优势。同时，联合资信也关注到行业竞争加剧、黄金价格波动和未来资本支出规模较大等因素可能给公司未来经营与发展带来的负面影响。

中国对黄金资源的重视、控股股东的有力支持以及公司近年来持续进行的对外资源收购，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 黄金作为稀缺资源，行业发展获得政策大力支持；全球经济复苏的不确定性拉动黄金投资需求，对黄金价格形成有力支撑，行业高景气运行。
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. 近年来，公司下属五大黄金冶炼基地建设取得较大进展，带动公司黄金产能迅速增长，有利于进一步巩固公司行业地位，形成规模经济效益。
4. 公司科技研发和生产工艺水平较高，在国内同行业中处于领先地位。
5. 公司营业收入快速增长，盈利水平显著提高；2011 年，随着所有者权益规模的快速上升，公司债务负担明显减轻。

关注

1. 行业景气使资源竞争加剧，黄金采选冶炼业面临较激烈的市场竞争。
2. 公司处于强周期行业，收入规模和利润水平对宏观经济及黄金价格波动敏感。
3. 公司黄金冶炼业务占收入比重较大，业务毛利率较低。
4. 伴随收购活动，公司的生产经营主体增加，且较为分散，为公司管理和控制带来一定难度；同时采矿主体的增加带来一定的安全环保压力。
5. 公司未来的资源收储计划可能使公司面临一定规模的资本支出。

一、主体概况

中金黄金股份有限公司（以下简称“中金黄金”或“公司”）成立于 2000 年 6 月 23 日，系经国家经贸委国经贸企改[2000]563 号文批准，由中国黄金集团公司（以下简称“中金集团”）作为主发起人，中信国安黄金有限责任公司、河南豫光金铅集团有限责任公司、西藏自治区矿业开发总公司、山东莱州黄金（集团）有限公司、天津天保控股有限公司和天津市宝银号贵金属有限公司共七家发起人共同发起设立的股份公司。2003 年 8 月公司经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2003]71 号”文核准向社会公众发行人民币普通股 10000 万股，并于 2003 年 8 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易（股票简称：中金黄金，股票代码：600489）。后经股权转让、股权分置改革和定向增发，截至 2011 年底，公司总股本为 19.62 亿元，中金集团持有公司 49.40% 的股权。

公司经营范围为黄金、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；黄金生产所需原材料、燃料、设备的仓储、销售；黄金生产技术的研究开发、咨询服务；高纯度黄金制品生产、加工、批发；进出口业务；商品展销。

截至 2011 年底，公司下设人事部、企业管理部、生产运营部、市场营销部、财务部、董秘事务部等 17 个职能部门（见附件 6）。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 189.30 亿元，所有者权益 100.97 亿元（其中少数股东权益 15.18 亿元）；2011 年，公司实现营业收入 331.44 亿元，利润总额 32.84 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：孙兆学。

二、行业分析

1. 世界黄金市场状况

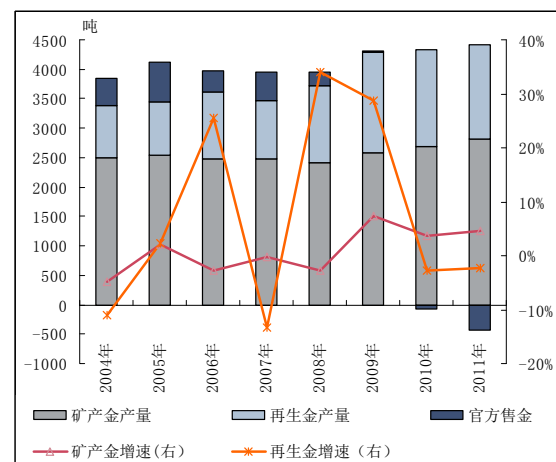
目前，全世界查明的黄金金属基础储量约

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。

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。据 WGC 统计，2011 年全球共生产矿产金（不包括生产商净套保）2810 吨，同比增长达 4.62%，高于 2010 年 3.75% 的增速。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呈持续增长趋势，但受生产商惜售、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，2011 年共计 1612 吨，同比下降 2.30%。

图 1 2004 年以来全球黄金供应情况



资料来源：世界黄金协会

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，

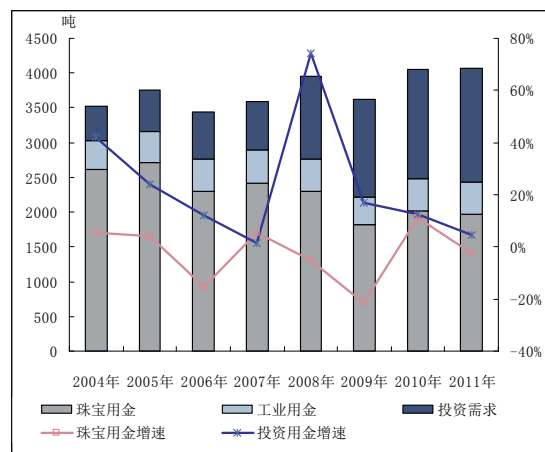
尤其在全球经济形势不明朗的环境下，2010年已经出现净回笼，反映出新兴经济体央行对外汇储备资产多元化及再平衡的需求，预计未来短期内各国央行抛售动力不大。再生金具有较大的供应价格弹性，但受多方因素制约，短期内产能增幅有限。综合考虑，未来几年全球范围内的黄金供应有望保持稳定增长。

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，2009年大幅上升至38.56%；2011年该比例已达40.35%。根据WGC统计，2011年全世界共消费黄金4067吨，同比小幅增长0.40%；其中工业用金463吨、珠宝用金1963吨、投资用金1641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。

图2 全球黄金需求状况



资料来源：世界黄金协会

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。

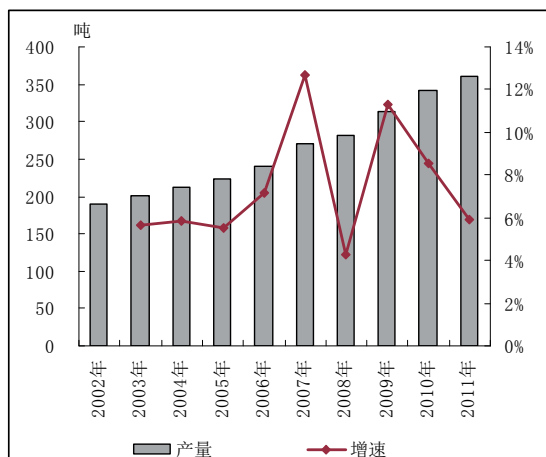
2008 年中国黄金产量首次超越南非成为世界第一大黄金生产国；2009 年，中国黄金产量 313.98 吨，在下游消费的刺激下，同比增长 11.34%。2011 年，中国累计生产黄金 360.96 吨，同比增长 5.89%，继续保持世界第一大黄金生产国的地位。

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%。2011 年，中国黄金集团公司、紫金矿业股份有限公司、山东黄金集团公司、山东招金集团公司等黄金产量排名前 10 位的中国大型黄金企业合计生产黄金 184.02 吨，占全国黄金产量的 50.98%。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。

图3 2002年~2011年中国黄金产量情况



资料来源：Wind 资讯、中国黄金协会

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，2011年，全国黄金消费量761.05吨，比上年增加189.54吨，同比增长33.2%。其中：黄金首饰456.66吨，同比增长27.9%；金条213.85吨，同比增长50.7%；金币20.80吨，同比增长25.2%；工业用金53.22吨，同比增长12.3%；其他用金16.52吨，同比增长93.9%。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。

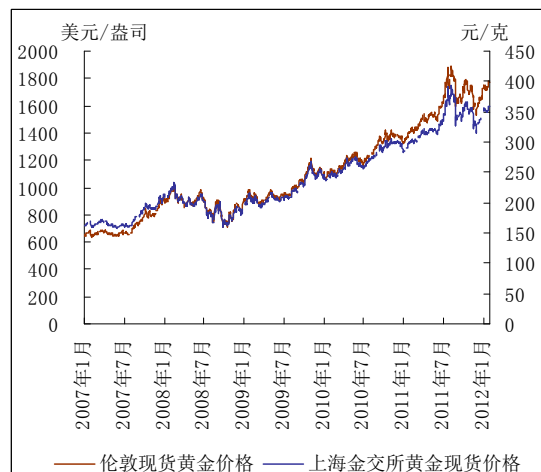
3. 黄金价格走势

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（图4），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。近期，虽然受美元走强影响，金价出现一定调整，但总体来看，上涨趋势仍在延续。国内黄金价格跟随国际金价走势，亦基本保持了整体上涨趋势。2011年四季度，上海黄金交易所现货价基本处于320~360元/克之间。

图4 国内外黄金现货价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，国际经济形势的不确定性及其相应的避险性投资需求，短期内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。

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，近年来经济走势和金融市场的波动推动其消费和投资的需求不断增长；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。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司以黄金资源的开发和生产为主，是中国特大型黄金生产企业之一。公司拥有从瑞典引进的玻力顿全套黄金精炼工艺，可以生产各种成色标准金锭，是中国少数能够开发生产加工“99999”高纯金的企业之一。截至2011年底，公司资产规模189.30亿元，黄金保有储量570.05吨，矿权面积达到1118.21平方公里；2011年公司实现营业收入331.44亿元，利润总额32.84亿元。

在矿产金产量方面，紫金矿业具有一定优势；在黄金保有量方面，山东黄金集团近年来不断加大探矿力度，新增资源储量较多，已经接近紫金矿业，位于行业第三的水平，但随着集团公司资源注入计划的实施，公司将可能在未来几年内占据行业龙头地位。

表 1 2011 年底中国主要黄金企业情况

公 司	黄金总储量 (吨)	黄金总产量 (吨)	其中：矿产金 (吨)
紫金矿业	1043.39	86.17	28.62
中国黄金集团	1479.94	--	--
其中：中金黄金	570.05	90.96	22.54
山东黄金集团	830.00	125.13	27.27

资料来源：根据公开资料，联合资信整理

公司于 2002 年成为上海黄金交易所综合类会员单位；于 2006 年成为国际最大的金银交易市场管理机构-伦敦金银市场协会（LBMA）认证注册的国际标准金锭生产企业，“中金”牌金锭成为中国黄金行业首个通过 LBMA 认证的产品。

公司在资本市场上具有较高知名度和认可度，近年来，公司连续荣获中国证券市场 20 年“最受投资者喜爱的上市公司”奖，蝉联“上市公司百强金牛奖”、“中国上市公司价值百强”，荣获“上市公司市值百强金牛奖”、“上市公司回报百强金牛奖”。

总体来看，凭借丰富的资源储备和强大的采选及冶炼能力，公司在中国黄金市场中已具有较强的规模优势。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 6 人，包括总经理 1 人、副总经理 4 人和财务负责人 1 人，均具有较长的行业从业经历和较高的管理水平。

公司董事长孙兆学先生，47 岁，硕士，曾任中国铝业股份有限公司山西分公司总经理，山西企业协调委员会主任，华泽铝电董事长，中国铝业股份有限公司副总经理兼山西分公司总经理，中国铝业公司副总经理、党组成员，中国铝业集团公司副主任、中铝洛阳铜业董事长；现任中金集团总经理、党委书记，中国黄金协会会长。

公司总经理王晋定先生，43 岁，硕士，曾任中国黄金总公司财务部副主任、计划财务部副主任、经营管理部主任、企管财务处处长、办公室主任、中金集团办公室主任、公司副董事长、党委书记、财务负责人。

截至 2011 年底，公司拥有在职员工 26980 人。按学历结构划分，大专以上学历占 18.52%，高中及中专学历占 41.75%，初中以下学历占 39.73%；按职能划分，管理人员占 6.63%，财务人员占 1.28%，技术人员占 7.91%，生产人员占 76.14%，其他人员占 8.04%。

公司高层管理人员长期从事相关行业工作，具备丰富的大企业经营管理经验，领导能力强，整体素质高；公司员工数量大，以生产人员为主，整体文化素质一般。整体看，公司人员构成符合所处行业特点，能够较好地满足公司经营发展需要。

3. 技术水平

公司设立了专家委员会和博士后科研工作站，并依托控股股东中金集团的技术研发平台（长春黄金研究院和长春黄金设计院，其中长春黄金研究院是中国唯一专门从事黄金工业基础理论与工程技术开发的国家级科研机构），使其技术水平始终处于国内行业领先地位。

公司黄金科技研发水平主要表现在：①公司在难选冶黄金资源的生物预氧化处理技术和难选冶黄金资源原矿焙烧技术处于国际的先进水平；②公司通过引进瑞典玻力顿的全湿法精炼技术和工业化高纯金生产工艺技术，使黄金、白银的提纯技术达到了国际先进水平，并可大批量进行生产；③公司的科技创新项目“液氯化法金精炼工艺的改进与创新”，属于湿法冶金研究领域的科技创新成果。

2010 年公司及下属子公司获得省部级以上科技成果共 5 项，其中湖北三鑫公司的《湖区厚大矿体高效开采技术》和《不良胶结充填体条件下矿柱安全开采技术》分别获得中国有色金属工业协会和中国有色金属学会颁发的中国有色金属工业科学技术一等奖和三等奖；中原黄金冶炼厂有限责任公司的《高铜金精矿综合回收金铜湿法冶炼工艺的研究与应用》和《二氧化硫尾气综合治理工艺研究》分别获得

河南省工业和信息化科技成果二等奖和一等奖；辽宁排山楼黄金矿业有限责任公司的《井下非电起爆系统地面远距离引爆技术和新型工业雷管的研制和应用》获得中国工程爆破协会一等奖。科研项目的实施，提高了生产能力、生产技术指标和技术装备水平，促进了经济效益的提高，提升了企业的竞争力。

总体看，公司依托控股股东中金集团的技术研发平台，技术创新绩效显著，整体技术水平高。

4. 股东背景

公司控股股东中金集团是在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的大型国有企业，其前身是中国黄金总公司。中金集团是国内最早从事黄金开发的企业之一，目前已经从国家黄金行政管理部门演变并发展成为贯彻国家战略意图的中央直属企业。中金集团以黄金资源的开发和生产为主，其他有色金属产业并举，在国内黄金行业中处于领先地位。中金集团是国务院批准的中国唯一一家能在国际上以“借金还金”形式进行黄金贷款的试点企业，是中国在世界黄金协会的唯一会员单位，也是上海黄金交易所的理事单位。

截至 2011 年底，中金集团保有黄金金属量约 1479.94 吨，铜金属量 962.82 万吨，钼金属量 200.47 万吨，铁矿石量 6468.17 万吨，黄金储量位居国内首位。截至 2011 年 9 月底，中金集团资产总额 511.35 亿元，所有者权益 210.43 亿元；2011 年 1~9 月实现营业收入 498.59 亿元，利润总额 38.68 亿元。

作为中金集团的发展战略平台，在技术研发、专业人员、黄金资源和生产经营等方面，公司获得了中金集团的大力支持。通过收购中金集团的优质企业（资产），增强了主业竞争实力，同时减少了与中金集团之间的关联交易。公司上市后，中金集团作为公司控股股东，严格履行关于关联交易、同业竞争及利益冲突等方面的承诺，双方在业务、人员、资产、机

构和财务等方面保持独立。

总体来看，控股股东在黄金行业处于领导地位，股东的大力支持，为公司发展创造了一个良好的外部环境，有助于提升公司的整体竞争能力和抗风险能力。

四、管理体制

1. 法人治理

公司严格按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等相关法律法规的要求，不断完善公司的法人治理结构并修订《公司章程》，具有健全的股东大会、董事会、监事会和经营管理层之间相互制衡的管理体制。

根据《公司章程》，股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划等职权，公司与控股股东除了在资产关系上是投资和被投资的关系外，各自为独立的法人实体。

公司董事会对股东大会负责，严格执行股东大会的决议。目前公司董事会由 9 名董事组成，董事由股东大会选举或更换；设董事长 1 人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司总经理由董事会聘任，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

公司监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生；职工监事 1 名，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。公司监事会代表全体股东对公司的财务以及公司董事、总经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。

截至 2011 年底，公司下设人事部、企业管理部、生产运营部、市场营销部、财务部等 17 个职能部门；截至 2011 年底，公司拥有 27 家纳入合并报表的二级子公司。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，内部职责分工明晰，组织结构

设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

公司根据经营的实际需要，不断完善符合自身经营特点的管理体系，建立健全了一系列内部控制制度。公司制定的内部管理与控制制度涵盖了公司整个生产经营管理过程，确保各项工作有章可循，形成了规范的管理体制。

人力资源方面，为适应公司的发展战略，公司根据国家相关法律法规的规定，结合公司实际情况，制定了包括《部门及其员工绩效考核办法》、《员工工作暂行管理办法》、《部门及员工培训工作管理办法》、《专业技术人员管理办法》、《员工考勤和假期管理暂行规定》等制度，逐步建立适应现代企业制度要求的人力资源管理体系，充分发挥绩效考核机制对员工的激励作用，增强公司的凝聚力和竞争力。

财务管理方面，为了规范企业会计确认、计量和报告行为，统一会计核算标准，规范会计核算行为，保证会计信息质量，公司根据《会计法》、《企业会计准则—基本准则》和《企业会计准则第1号—存货》等38项具体准则、《企业会计准则——应用指南》以及国家其他法律和法规，制订了《内部会计核算办法》，加强了对财务会计工作及财会人员的管理。

购销管理方面，公司制订了《中金黄金股份有限公司黄金产品购销管理暂行办法》，进一步强化了公司管控能力，实现公司总部统一处理核心业务，进一步完善公司的集中统一营销政策和价格风险管理制度。公司对子公司生产的合质金进行集中销售，简称“四统一”政策，即统一品牌、统一运输、统一精炼、统一销售。“四统一”的实施，保证了公司统一处理核心业务，巩固了公司在黄金市场的占有率和影响力。

投资管理方面，公司的投资管理部是负责公司投资管理的职能部门。为加强公司对外开发投资管理，规范投资行为，提高资金运作效

率，保证资金运营的安全性和收益性，实现公司可持续发展的战略目标，公司制订了《中金黄金股份有限公司对外开发投资管理制度》，内容涉及对外投资管理、投资管理机构管理、投资项目档案管理等。

资金管理方面，为了从整体上控制财务风险，提高资金使用效益，按照《中金黄金股份有限公司资金集中管理办法（试行）》，公司所有子公司及其下属经营实体的全部收支纳入集中管理范围，实行收支两条线管理；公司实行资金预算管理制度，所有资金收入和支出纳入预算管理；公司依托商业银行网上银行平台实现资金的定期和不定期调拨相结合，并实时监控权属公司的资金动向；权属公司未经批准不得对外融资（含表外融资），以及对外提供担保。

内部审计方面，审计部是公司审计常设机构，负责制订公司统一的内部审计工作规章制度、内部审计发展规划和工作计划，对公司内部审计工作实施协调管理。按照《中金黄金股份有限公司内部审计管理办法》，内部审计工作的重点是经济效益、财务收支和经济责任审计。坚持以财务审计为基础，以经济效益审计为重点，全面发挥内部审计作用。

安全生产方面，公司对下属企业实施分级管理，定期组织安全管理培训，制定安全生产业绩过程考核办法，加强安全生产事故责任追究力度，采用企业自查和公司抽查相结合的方式进行安全大检查，加强安全生管理力度。公司制订了《中金黄金股份有限公司安全生产管理制度》，内容涉及安全生产事故责任追究、安全事故管理、安全生产奖惩、安全教育培训、安全生产检查、危险物品安全管理、氰化钠和爆炸物品安全管理、危险作业安全管理、尾矿库安全管理、职业病安全管理等。

投资者关系方面，为进一步加强公司与投资者之间的信息沟通，促进投资者对公司的了解和认同，实现公司价值最大化和股东利益最大化，根据《公司法》、《证券法》、中国证券

监督管理委员会《关于推动上市公司加强投资者关系管理工作的通知》、《上海证券交易所股票上市规则》及其他有关法律、法规和规定，结合公司实际情况，公司制订了《中金黄金股份有限公司投资者关系管理办法》和《中金黄金股份有限公司信息披露管理制度》。

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。

五、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。近年来，公司经营规模不断扩大，营业收入快速增长，利润水平显著提高。2010年公司实现营业收入216.47亿元、利润总额21.53亿元，同比分别增长15.69%和109.21%。2011年公司实现营业收入331.44亿元、利润总额32.84亿元，同比分别增长53.11%和41.96%。

公司主营业务分为采矿和冶炼两大板块，是公司目前主要的收入和利润来源。其中采矿板块毛利率较高，但受矿石自给率限制占收入

比重较小，是公司未来重要的发展方向。2009年，公司采矿业务毛利率偏低，主要是由于公司为提高资源利用率，延长矿山寿命，在黄金价格较高时增加了低品位矿的产量，使公司矿石平均入选品位降低所致。2010年以来，受益于黄金价格上升及下属河南金源、苏尼特、包头鑫达等金矿新建和技改项目投产，公司采矿业务毛利率快速上升。

冶炼是公司的另一大主营业务板块。2009~2011年，公司自给率（矿产金/黄金总产量）分别为20.63%、22.96%和24.78%，除对自有矿产进行冶炼加工外，公司需外购原材料，消化剩余产能。公司拥有专业的黄金冶炼厂，可以对外购合质金进行精炼。截至2011年底，公司已具备100吨/年以上的精炼能力。受冶炼行业竞争激烈影响，公司冶炼业务毛利率较低，对利润贡献相对较小，近年金价走高带动外购合质金价格持续上升，公司冶炼业务毛利率呈逐年下降趋势。

分产品来看，近三年黄金产品占收入比重最大。总体来看，随着黄金价格的高位运行和公司矿产金产量的增加，公司黄金产品收入规模快速上升，对公司整体利润贡献持续提高。

表2 近年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

分版块收入	2009年		2010年		2011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	38.99	44.59	56.58	51.39	75.47	56.99
冶炼	201.63	1.22	236.00	1.14	357.43	1.19
批零	0.05	87.37	0.07	58.14	0.21	32.75
小计	240.66	8.26	292.65	10.87	433.11	10.93
内部抵消	54.55	--	77.29	--	104.96	--
合计	186.12	10.68	215.36	14.84	328.15	14.45
分产品收入	2009年		2010年		2011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（%）
黄金	231.40	7.69	276.23	9.21	413.83	9.43
铜	7.02	25.30	11.01	40.18	12.56	45.73
白银及其他	2.24	--	5.41	35.58	6.72	38.20
内部抵消	54.55	--	77.29	--	104.96	--
合计	186.12	10.68	215.36	14.84	328.15	14.45

资料来源：公司提供

资源储量

黄金企业之间的竞争在很大程度上体现在资源的竞争上，公司一直以来高度重视资源的勘探和对外整合。近年来，公司不断加大资

源勘探和收购力度，黄金资源储量大幅增长，核心竞争力得到进一步加强（表3）。

表3 近年来公司黄金资源储量情况(单位: 吨)

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年
保有储量	326.98	421.18	463.82	570.05

资料来源: 公司提供

与同类黄金资源企业相比, 公司最大的优势在于大股东中金集团的支持。公司分别于2004年、2007年、2008年、2009年以受让和定向增发的方式从大股东中金集团获得大量黄金资源。公司的资源储量从2005年的60吨增长至2010年底的463.82吨。2011年8月, 公司完成新一轮非公开发行, 募集资金净额27.42亿元, 其中14亿元用于收购中金集团所持嵩县金牛有限责任公司(以下简称“嵩县金牛”) 60%的股权、河北东梁黄金矿业有限责任公司(以下简称“河北东梁”) 100%的股权和中国黄金集团德兴市金山矿业有限公司(以下简称“德兴金山”) 76%的股权, 共计新增资源储量105吨, 使公司黄金产业的资产规模和地域范围进一步扩大, 巩固公司行业领先地位。

同时, 公司对内采取老矿山深部和周边扩展相结合, 鼓励企业进行生产和地质探矿。2011年湖北三鑫、潼关矿业、天水李子和陕西太白均新增资源储量金金属量3吨以上。

截至2011年底, 扣除中金集团在国外的矿山储量以及公司已经控制的储量, 中金集团境内剩余黄金资源储量达500吨左右。根据中金集团向公司作出的非竞争承诺, 中金集团将在五年内境内黄金资源逐步注入公司, 未来公司资源储量增长尚有较大潜力。

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比较小, 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。截至2011年底, 公司矿产金产量达到或超过一吨的矿山企业合计产量占公司总矿产金产量的75%以上。基地建设带动公司黄金产能迅速增长, 巩固了公司的规模优势。

在黄金价格高位运行的环境下, 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。2010年, 公司累计生产和加工标准金85.82吨, 同比增长4.26%; 其中矿山产金19.70吨, 同比增长了16.02%。2011年, 公司生产标准金90.96吨, 同比增长5.99%; 其中矿山产金达到22.54吨, 同比增长14.42%。

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。

表4 公司黄金产量情况（单位：吨）

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年
标准金	78.63	82.31	85.82	90.96
其中：矿山产合质金及含量金	11.63	16.98	19.70	22.54
冶炼产合质金及含量金	12.65	13.65	14.65	21.52

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2011年底，公司拥有矿山企业27家；矿权132个，矿权面积1118.21平方公里。从矿山企业主要生产技术指标情况看（见表5），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，回收率出现弱化趋势。

表5 公司主要生产技术指标情况

项 目	2009年	2010年	2011年
矿山规模（吨/日）	33775	39150	43861
损失率（%）	11.38	10.98	9.02
贫化率（%）	16.49	17.07	19.55
入选品位（克/吨）	2.19	2.01	2.21
选冶金回收率（%）	85.04	84.18	85.00
矿石处理量（万吨/年）	847.02	1085.26	1419.21

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。2010年以来，随着公司资源收储，各地矿山品味和冶炼条件差异显现，加上公司降低入选矿石品位，导致公司克金成本上升至约140元，高于行业平均水平。未来随着原辅料价格和人工成本上涨，公司克金成本可能进一步上升。

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。

安全及环保

2010年公司未发生较大安全生产事故，无重大交通、设备和火灾事故。2011年7月，公司控股子公司河南中原黄金冶炼厂有限公司萃取车间发生火灾，未造成人员伤亡，经环保部门检测，没有造成环境污染。伴随收购活动，公司的生产经营主体增加，且较为分散，各矿区生产管理水平存在差异，对公司的安全生产管理提出了更高要求。

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。

2010年，公司新建矿山中环保投入占销售收入比重平均达到5%，超过3%的国家标准；COD和二氧化碳排放比上年分别下降2.1%和0.9%。2011年，公司先后投入1.8亿元，实施以“管理规范，生产安全，工艺环保，矿区生态”为目标的“安全环保绿化美化”工程，使安全环保水平得到进一步改善。2011年，公司有16家生产企业通过了国家安全标准化验收，百万吨工亡率同比下降17.80%，COD和SO₂排放量同比下降2%。

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。近期，工业和信息化部正式发布《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，相关成本也将持续上升。

2. 经营效率

2009~2011年，随着收入规模快速增长，公司销售债权周转次数波动升高，主要受销售模式变化影响，2011年公司销售债权周转次数有所下降，带动公司收入实现质量有所下滑；存货周转次数波动下降，总资产周转次数波动上升。2011年三项指标值分别为169.49次、10.89次和2.04次。总体看，公司整体资产经营效率较高。

3. 经营优势

行业受国家政策保护和政府的大力支持

黄金具有货币和商品双重职能，作为稀缺资源，其开发和生产始终得到国家政策保护和政府的大力支持。

全方面获得来自控股股东的大力支持

作为中金集团的发展战略平台，中金集团给予公司全方面的大力支持，特别是在技术研发、专业人员、黄金资源和生产经营等方面，公司在国内同行中具有较强的竞争优势。

五大基地建设巩固公司行业地位

五大黄金生产基地建设成效显著，内蒙苏尼特、河南金源等扩建项目快速达产，带动公司产能迅速上升，巩固了公司行业地位。

4. 经营关注

行业规模较小可能影响公司持续发展

黄金行业产品单一、产业链短、产业规模小，给公司发展带来了局限性。

矿产资源开采难度增加

尽管黄金资源分布较广，但储量分布不够均匀，由于矿产资源的不确定性和持续开采，部分矿山的开采条件越来越复杂，开采难度加大，使得损失率和回收率等技术指标出现弱化，可能增加公司的开采成本。

黄金价格波动对公司经营业绩有直接影响

近期黄金价格处于高位，黄金价格未来走势的不确定性对公司营业收入和利润水平有直接影响。

规模扩大对公司管理水平及安全环保提出更高要求

国家安全环保政策的趋严，以及公司生产经营主体的增加，对公司管理水平及安全环保水平提出更高要求。

5. 未来发展

积极占有黄金资源，培育未来竞争力

公司发展必须突出资源占有和整合。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。

调整战略布局，发展重点大型生产基地

公司将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，目前公司已规划设计了五大重点生产基地。

实施项目带动战略，加快推进项目建设

公司将实施项目带动战略，采取“提前介入，积极推进”的工作方式，推进规划投入项目的建设计划。在项目管理的过程中，公司将采取科学的项目管理方式，完善制度，规范管理，加强对建设项目的全过程监督。

开展资本运作，促进资源、资本良好互动

为了配合公司快速发展的需要，同时履行与控股股东中金集团签订的后续资产收购框架协议，公司将依托多种渠道筹集资金，加快整合母公司黄金主业。同时，在对外资源收购方面，公司也将加强资本运作，保障公司中长期战略目标的实现。

加强基础管理，提升企业综合竞争力

公司将以提高生产经营绩效和适应未来

发展为目的，持续改进和提高经营管理水平。公司将强化全面预算管理，制定明确的方案和目标；加强现场管理，建立健全生产、安全、设备、工艺技术管理标准和制度；继续推进财务集中统一管理，建立和完善规范的管理体系；加强销售管理和运营，继续推行产品内部销售制度，就近安排、集中销售、统一结算，鼓励冶炼企业加大对外采购力度，加强采购成本的动态管理和价格风险控制；同时，加强规划、投资和工程管理，提升项目的决策和建设管理水平。

6. 项目建设

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。

根据目前的建设进展和收购计划，未来公司仍存在一定规模的资本支出，但公司较为通畅的融资渠道可以保障资金的需求。

表 6 公司主要项目投资情况（单位：亿元）

项 目	预计总投资	截至2011年底，累计完成投资
久盛矿业投资管理公司项目	9.19	6.40
排山楼黄金矿业有限责任公司新主、副井工程	0.61	0.51
两当县龙王沟金矿建设项目	2.37	--
太平铁矿项目	7.20	3.66
山东鑫泰选采系统扩建项目	3.37	1.10
河北东梁低品位矿石开发建设项目	3.03	3.06
合计	25.77	14.73

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报告经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司近三年无重大会计政策和会计估计变更事项。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 189.30 亿元，所有者权益 100.97 亿元（其中少数股东权益 15.18 亿元）；2011 年公司实现营

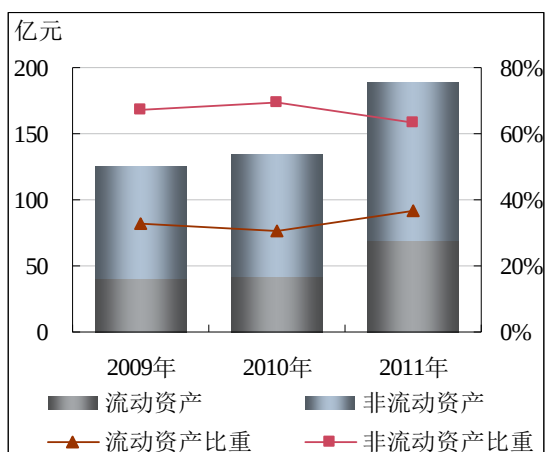
业收入 331.44 亿元，利润总额 32.84 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产规模快速上升，复合增长率 22.80%。2011 年底公司资产总额同比大幅增长 40.21%，主要是由于公司定向增发收购集团资产，使货币资金、存货、固定资产和无形资产等大幅增长所致。

公司资产以非流动资产为主。2009~2011 年，公司资产构成有所波动，截至 2011 年底，公司流动资产占比 36.87%，非流动资产占比 63.13%。

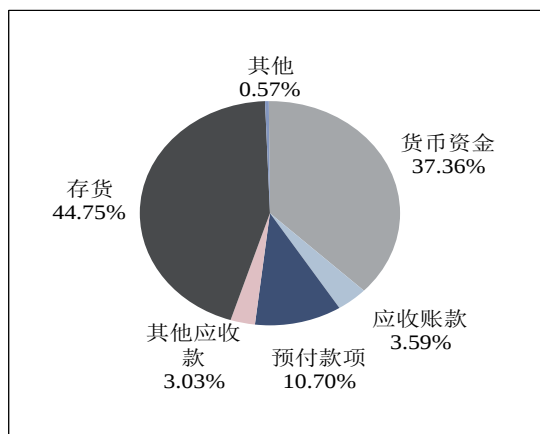
图 5 近年公司资产构成情况



资料来源：联合资信整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。2009~2011 年，上述科目占流动资产比重有所波动，截至 2011 年底，公司流动资产构成如下图 6。

图 6 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理。

截至 2011 年底，公司货币资金为 26.07 亿元，同比大幅增长 130.27%，主要是由于公司非公开发行股票使货币资金大幅增长所致。2011 年底，公司货币资金中银行存款为 25.93 亿元，其他货币资金 0.05 亿元。截至 2011 年底，公司应收票据合计 0.39 亿元，现金类资产合计 26.47 亿元，占流动资产比例 37.92%。

标准金销售全部在上海黄金交易所进行，货款回收周期短使公司应收账款余额保持较低水平。2011 年起，公司子公司三门峡黄金精炼厂受中金集团委托对中金集团下属各子公司的合质金进行集中精炼，并由中金集团对外统一销售标准金。此项措施导致公司与中金集团形成有关合质金及精炼费用的关联交易及相关应收款项，该类款项均采用月度结算。由于上述原因，2011 年底，公司应收账款为 2.50 亿元，同比大幅增长 1.64 亿元；其中一年以内应收账款占比 94.85%，账龄较小；应收账款前五位金额占比 61.86%，其中中金集团占比 47.31%。公司合计计提了 0.26 亿元的坏账准备，计提比例 9.48%，总体来看，公司坏账风险较小。

截至 2011 年底，公司预付账款为 7.47 亿元，同比增长 41.95%。近年来，公司预付账款迅速增长，主要是公司预付金精矿款和矿权收购款增加较多所致。

近年来，随着黄金价格走高和公司经营规模的扩张，公司存货逐年增长。截至 2011 年底，公司存货为 31.24 亿元，同比增长 49.52%。其中原材料占 61.20%，在产品和库存商品合计占 37.57%；公司存货主要是黄金相关产品，变现能力较强，目前黄金价格仍高位运行，短期内的跌价风险较小，公司共计提存货跌价准备 0.17 亿元。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 2.11 亿元，同比减少 31.02%，主要是由于收回转让辽宁五龙黄金矿业有限责任公司股权转让款所致。

截至 2011 年底，公司非流动资产中，固

定资产、无形资产和在建工程占比分别为 43.92%，36.86%和 8.75%。2011 年公司收购活动使固定资产和无形资产大幅增长。

截至 2011 年底，公司固定资产账面价值为 52.49 亿元，同比增长 27.84%，其中，当期在建工程转入固定资产 11.31 亿元。截至 2011 年底公司固定资产中房屋建筑物和机器设备占比分别为 62.93%和 34.42%，其中受限固定资产账面价值合计 2.35 亿元，主要为借款抵押物和融资租赁物。

公司无形资产主要是土地使用权、采矿权和探矿权。近年来，随着公司对矿山的收购，公司无形资产快速增长。截至 2011 年底，公司无形资产 44.04 亿元，其中 5.70 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 2011 年底，公司在建工程 10.46 亿元，主要是各类矿山采选的改扩建项目。

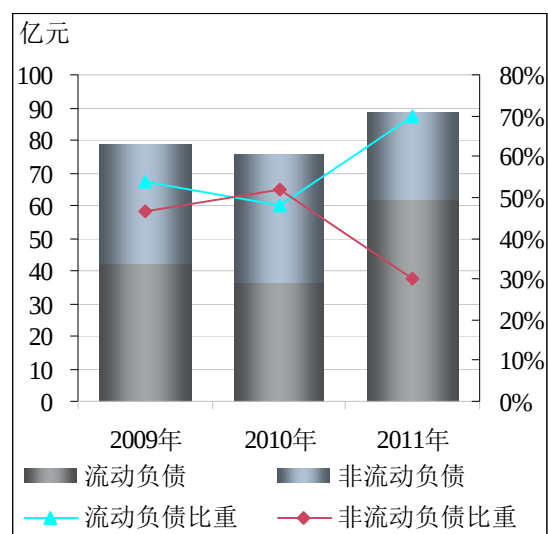
总体来看，公司货币资金较为充足、应收账款规模相对较小、存货可变现性好、无形资产具有保值增值潜力，公司资产质量总体较好；未来随着公司经营规模的持续扩大，预计公司资产规模将进一步扩大，并保持较好的资产质量。

3. 负债及所有者权益

近年来，随着盈利能力的提高和非公开发行股票收购集团资产，公司所有者权益快速增长。2011 年，公司定向增发募集资金 27.42 亿元，加上净利润的增加使所有者权益上升至 100.97 亿元，较年初增长 71.15%。2009 年以来，公司多次以资本公积转增股本，使所有者权益结构出现一定变化，且随着净利润的增长，未分配利润在所有者权益中占比有所提高，但总体来看，所有者权益稳定性未发生实质性变化。截至 2011 年底，公司归属母公司所有者权益中股本占 22.87%、资本公积占 31.67%、未分配利润占 41.79%；公司所有者权益稳定性一般。

2009~2011 年，公司合并范围增加以及经营规模扩大导致融资需求增大，公司负债总额有所增长。截至 2011 年底，公司总负债为 88.33 亿元。2011 年公司负债构成明显变化，流动负债占比显著上升，非流动负债显著占比下降。截至 2011 年底，公司流动负债占总负债比重 69.90%，非流动负债占总负债比重 30.10%。

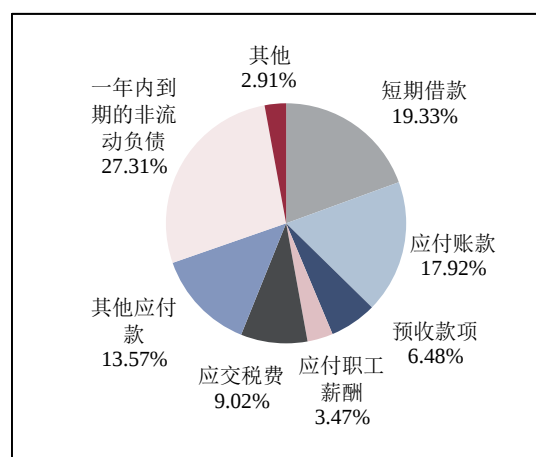
图 7 近年公司负债构成情况



资料来源：联合资信整理。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2011 年底，公司流动负债构成如下图：

图 8 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信整理。

截至 2011 年底，公司短期借款账面余额

为 11.93 亿元，同比增长 32.05%，其中信用借款 6.96 亿元。

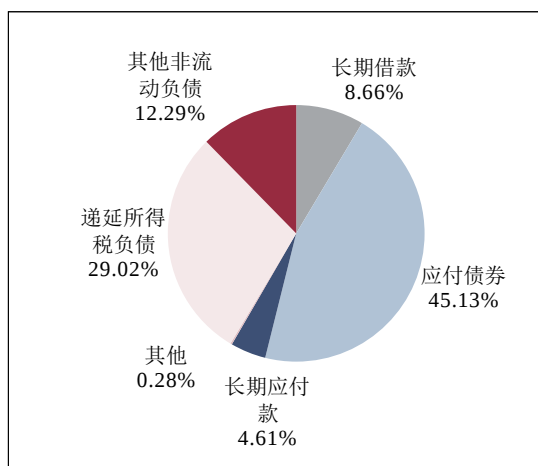
公司应付账款主要为应付贸易商款项和工程单位施工款。2011 年底，公司应付账款为 11.07 亿元，同比增加 43.88%，主要是工程项目投资以及黄金价格上涨导致工程款以及黄金收购款增加所致。

公司其他应付款主要为关联方借款、职工安置费和股权转让尾款等。2011 年底，公司其他应付款账面余额为 8.38 亿元，同比减少 2.39 亿元，主要是应付母公司的黄金专项贷款转入减少所致。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债为 16.86 亿元，主要是有大额长期借款于 2012 年度到期所致。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2011 年底，公司非流动负债构成如下图。

图 9 2011 年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信整理。

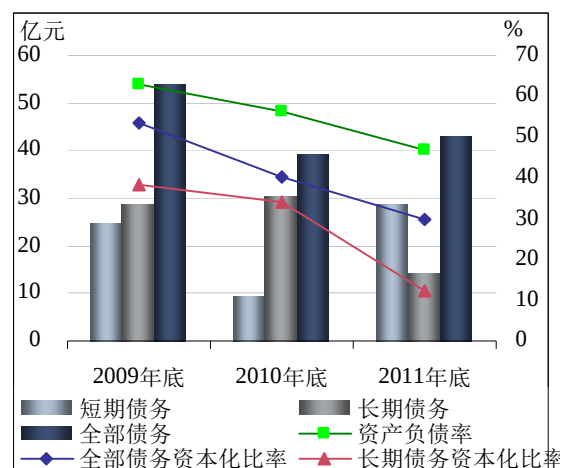
2009~2011 年底，公司长期借款分别为 16.97 亿元、18.26 亿元和 2.30 亿元。2009 年，为满足资产收购需要和规模扩张后的运营资金需求，公司长期借款迅速增加。2011 年底，公司 16.70 亿元长期借款将于 2012 年到期，转入一年内到期的非流动负债。

截至 2011 年底，公司应付债券 12.00 亿元，为公司 2009 年发行的期限为 5 年的两期中期票据；其他非流动负债为 3.27 亿元，主要为黄

金矿山企业财政专项拨款。

债务负担方面，2009~2011 年，公司负债总额分别为 79.01 亿元、76.02 亿元和 88.33 亿元，复合增长率 5.73%。截至 2011 年底，公司全部债务合计 43.10 亿元，其中短期债务 28.79 亿元。2009~2011 年，得益于所有者权益的快速增长，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均呈逐年下降趋势，债务负担明显减轻。截至 2011 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 46.66%、29.91%和 12.41%。

图 10 公司债务结构及指标变化



资料来源：联合资信整理。

总体来看，随着权益规模的快速上升，近年公司债务负担明显减轻，财务弹性较好。从债务结构来看，2011 年，公司短期债务占比迅速上升，债务结构有所恶化。考虑到公司仍有大量的在建和计划建设项目，加上对控股股东资产的收购，资金需求量较大，未来一段时期，公司债务规模将有所扩大。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司收入及利润规模快速增长，年均增幅 33.09%和 78.65%。2011 年，公司实现营业收入 331.44 亿元，利润总额 32.84 亿元。

公司以黄金业务为主，板块收入约占营业收入的 95%左右，其中黄金冶炼和采矿业收

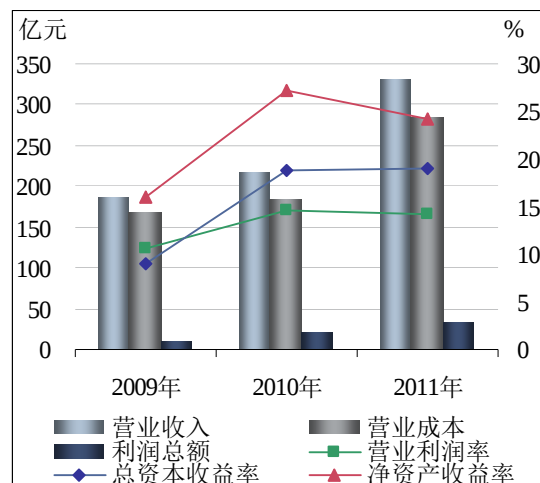
入又分别约占到黄金业务收入的 85%和 15%。黄金冶炼业务是对外采购含金原料并冶炼成标准金锭销售，利润主要来自冶炼加工费，利润率很低；而采矿业务，相对于外购原料，成本优势明显，利润率较高。

2009~2011 年公司采矿业务毛利率保持在 45~57%左右，盈利能力强；冶炼业务毛利率平均为 1%左右，盈利能力较弱，且有进一步减弱趋势；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。2009 年以来，黄金价格高位运行对公司盈利能力形成一定支撑，但金价高企也使公司外购粗金成本迅速上升，冶炼业务盈利能力进一步下降。近年来，随着公司大力收购金矿资源，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。2010 年，公司采矿业务毛利率同比大幅上升 6.80 个百分点，主要是苏尼特金矿等大型基地建设完成和河南金源、湖北三鑫、包头鑫达等原有企业通过新建项目和技术改造使黄金产量明显增长所致。受上述因素综合影响，2009 年以来，公司营业利润率有所波动，分别为 10.64%、14.69%和 14.19%。

公司非经常性损益对利润总额的影响较小；期间费用在营业收入中所占比重不大且相对稳定。2009~2011 年，公司三费占营业收入比重分别为 5.03%、5.49%和 4.86%。同期，公司净资产收益率波动较大。2010 年，公司净资产收益率同比大幅增长 11.15 个百分点，达 27.25%，盈利能力显著提高，并明显高于有色金属采矿业 12.90%的行业优秀值；但 2011 年随着所有者权益的增长，公司净资产收益率有所下降。

图 11 公司盈利指标变化



资料来源：联合资信整理。

总体上，公司综合盈利能力较强，并保持了较好的发展趋势。

5. 偿债能力

2009~2011 年，公司流动比率分别为 96.38%、113.98%和 113.04%；由于存货较快增长，速动比率有所波动，分别为 59.46%、56.68%和 62.45%。2010 年底，公司速动比率好于有色金属冶炼行业的平均水平（50.40%）。同期，公司经营性净现金流快速增长，复合增长率 57.34%，但由于 2011 年底公司一年内到期长期借款较多使流动负债显著增长，导致经营性现金流动负债比波动上升，分别为 19.14%、53.58%和 32.51%。总体来看，公司经营性现金流对流动负债的保障程度波动增强；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，公司短期偿债能力很强。

2009~2011 年，公司债务负担明显减轻，但利息支出逐年增长，得益于逐年提高的盈利水平，EBITDA 利息保障倍数不断提高，分别为 10.71 倍、11.95 倍和 15.36 倍。同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.32 倍、1.36 倍和 1.00 倍。总体来看，公司具有很强的长期偿债能力。

截至 2011 年底，公司无对外担保。

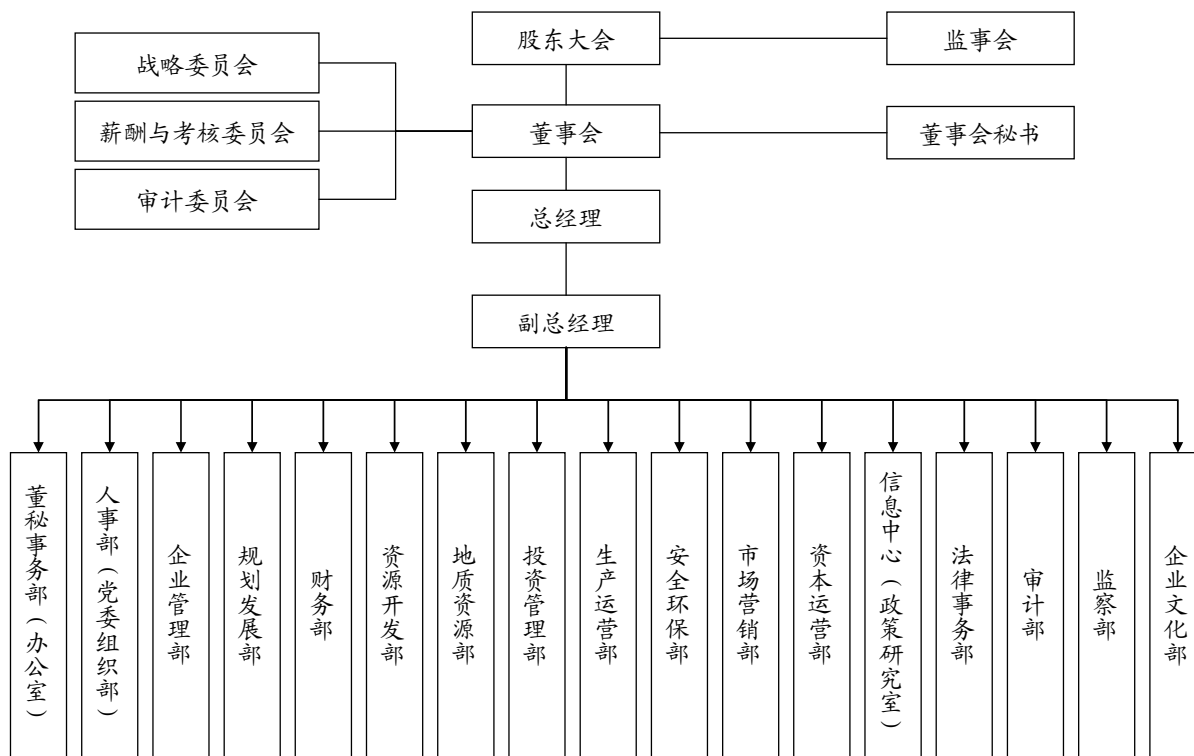
公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2011 年底，公司共获得银行授信额度 142.93 亿元，其中未使用授信额度 134.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，作为上市公司，公司具有直接融资渠道。

七、综合评价

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，世界经济波动加大对黄金等保值品的需求，国内外金价波动上涨，黄金行业发展前景看好。

公司作为中国特大型黄金生产企业之一，在资源储备、技术水平和股东支持等方面具备较强的竞争优势。公司近年来不断加大优质资产收购力度，规模优势进一步凸显；公司资产质量较好，债务负担适宜，综合盈利能力强，并具备很强的长短期偿债能力。总体看，公司主体信用风险极低。

附件 1 截至 2011 年底公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	194876.11	113229.24	260737.16	15.67
应收票据	639.50	1530.92	3916.13	147.46
应收账款	10091.87	8614.56	25047.92	57.54
预付款项	29648.74	52623.98	74701.17	58.73
应收股利	365.97	0.00	0.00	-100.00
其他应收款	16368.37	30642.85	21136.21	13.63
存货	156434.86	208917.67	312363.87	41.31
其他流动资产	0.00	0.00	70.61	
流动资产合计	408425.40	415559.21	697973.07	30.73
非流动资产：				
长期股权投资	5086.59	6565.18	7593.21	22.18
投资性房地产	4574.24	4397.92	4221.60	-3.93
固定资产	318531.28	410563.67	524860.28	28.36
在建工程	125808.09	105146.16	104598.69	-8.82
工程物资	3006.21	1278.42	583.43	-55.95
无形资产	311889.13	308870.05	440446.57	18.84
商誉	52635.61	52635.61	52751.66	0.11
长期待摊费用	19975.68	40407.20	51434.09	60.46
递延所得税资产	5327.33	4724.46	8576.50	26.88
非流动资产合计	846834.18	934588.68	1195066.04	18.79
资产总计	1255259.57	1350147.89	1893039.11	22.80

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	208937.00	90379.09	119341.18	-24.42
应付账款	63773.67	76903.47	110650.20	31.72
预收款项	4285.40	16893.07	40037.43	205.66
应付职工薪酬	17288.81	19971.53	21396.81	11.25
应交税费	24898.00	32583.80	55682.52	49.55
应付利息	4343.42	4319.39	6632.76	23.58
应付股利	0.00	14316.28	11315.96	--
其他应付款	47414.45	107670.13	83795.92	32.94
一年内到期的非流动负债	40006.79	1563.61	168603.80	105.29
其他流动负债	12826.96	0.00	7.00	-97.66
流动负债合计	423774.50	364600.37	617463.57	20.71
非流动负债：				
长期借款	169664.50	182607.00	23028.32	-63.16
应付债券	120000.00	120000.00	120000.00	0.00
长期应付款	1110.97	13868.65	12269.55	232.32
专项应付款	266.00	242.00	218.00	-9.47
预计负债	287.34	0.00	520.00	34.53
递延所得税负债	57628.63	57079.03	77164.15	15.71
其他非流动负债	17370.33	21798.14	32671.26	37.14
非流动负债合计	366327.77	395594.82	265871.27	-14.81
负债合计	790102.28	760195.19	883334.84	5.74
所有者权益：				
实收资本(或股本)	79060.60	142309.07	196215.25	57.54
资本公积	178679.59	117089.50	271735.79	23.32
盈余公积	16990.62	20197.87	28808.85	30.21
未分配利润	115079.15	212496.27	358552.31	76.51
归属于母公司权益合计	391256.36	493715.23	857889.08	48.08
少数股东权益	73900.94	96237.47	151815.19	43.33
所有者权益合计	465157.30	589952.70	1009704.27	47.33
负债和所有者权益总计	1255259.57	1350147.89	1893039.11	22.80

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	1871209.54	2164738.64	3314368.66	33.09
减: 营业成本	1668995.07	1842188.04	2837564.34	30.39
营业税金及附加	3087.73	4544.24	6596.05	46.16
销售费用	6273.65	4924.82	5649.37	-5.11
管理费用	77728.48	95929.28	132989.03	30.80
财务费用	10196.37	17952.23	22428.95	48.31
资产减值损失	2325.15	2665.46	2691.55	7.59
投资收益	924.02	4351.97	6778.43	170.85
其中: 对合营企业投资收益	785.50	1478.58	2450.30	76.62
二、营业利润	103527.11	200886.54	313227.80	73.94
加: 营业外收入	6086.20	18908.69	20351.84	82.86
减: 营业外支出	6717.86	4526.63	5167.34	-12.30
其中: 非流动资产处置损失	1921.43	54498.81	1484.02	-12.12
三、利润总额	102895.46	215268.60	328412.30	78.65
减: 所得税费用	28007.39	54498.81	83823.15	73.00
四、净利润	74888.07	160769.79	244589.15	80.72
其中: 归属于母公司的净利润	52142.62	112483.47	181665.05	86.65
少数股东损益	22745.46	48286.32	62924.10	66.33

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
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	1789572.52	2212204.33	2488012.65	17.91
收到的税费返还	0.72	1.11	0.65	-4.82
收到其他与经营活动有关的现金	217255.55	219624.95	132698.75	-21.85
经营活动现金流入小计	2006828.80	2431830.39	2620712.04	14.28
购买商品、接受劳务支付的现金	1594751.33	1824349.49	1980561.90	11.44
支付给职工以及为职工支付的现金	82871.54	105436.35	130475.40	25.48
支付的各项税费	52449.09	84823.51	126615.26	55.37
支付其他与经营活动有关的现金	195662.23	221866.06	182304.37	-3.47
经营活动现金流出小计	1925734.20	2236475.41	2419956.94	12.10
经营活动产生的现金流量净额	81094.60	195354.98	200755.11	57.34
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	--
收回投资收到的现金	31248.13	0.00	2300.00	-72.87
取得投资收益收到的现金	332.40	368.17	11.30	-81.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	776.04	891.01	189.20	-50.62
处置子公司及其他单位收到的现金净额	5000.00	13080.75	27390.34	134.05
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流入小计	37356.57	14339.93	29890.84	-10.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	150087.35	140409.74	132101.01	-6.18
投资支付的现金	41000.00	0.00	5000.00	-65.08
取得子公司等支付的现金净额	156450.52	0.00	3249.45	-85.59
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流出小计	347537.87	140409.74	140350.46	-36.45
投资活动产生的现金流量净额	-310181.31	-126069.81	-110459.62	-40.32
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	--
吸收投资收到的现金	391.40	180.00	280552.48	2577.30
取得借款收到的现金	507468.16	142150.00	205079.97	-36.43
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
筹资活动现金流入小计	507859.56	142330.00	485632.45	-2.21
偿还债务支付的现金	150096.66	235896.21	198300.37	14.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	37022.25	57005.82	92891.38	58.40
支付其他与筹资活动有关的现金	360.00	360.00	142911.56	1892.43
筹资活动现金流出小计	187478.91	293262.04	434103.30	52.17
筹资活动产生的现金流量净额	320380.65	-150932.04	51529.15	-59.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	91293.94	-81646.87	141824.64	24.64
加: 期初现金及现金等价物余额	103582.17	194876.11	118912.52	7.14
六、期末现金及现金等价物余额	194876.11	113229.24	260737.16	15.67

附件 4-2 公司合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	74888.07	160769.79	244589.15	80.72
加: 资产减值准备	2325.15	2665.46	2691.55	7.59
固定资产折旧及其他	39176.37	40531.35	49431.10	12.33
无形资产摊销	6101.80	8127.77	17995.68	71.73
长期待摊费用摊销	2784.93	7036.05	10167.13	91.07
处置固定资产、无形资产等损失	1865.51	1218.87	1336.57	-15.36
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	11352.26	18632.23	24945.70	48.24
投资损失	-924.02	-4351.97	-6778.43	170.85
递延所得税资产减少	-570.22	602.88	-2343.28	102.72
递延所得税负债增加	-84.51	-549.60	-2782.18	473.79
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	-30083.83	-52877.30	-88451.02	71.47
经营性应收项目的减少	30011.30	-13852.80	-13660.32	--
经营性应付项目的增加	-55748.21	27402.26	-36386.53	-19.21
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	81094.60	195354.98	200755.11	57.34
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	--
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	194876.11	113229.24	260737.16	15.67
减: 现金的期初余额	103582.17	194876.11	118912.52	7.14
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	91293.94	-81646.87	141824.64	24.64

附件 5 公司主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	158.04	207.38	169.49	178.57
存货周转次数(次)	12.29	10.08	10.89	10.93
总资产周转次数(次)	1.81	1.66	2.04	1.88
盈利能力				
营业利润率(%)	10.64	14.69	14.19	13.63
总资本收益率(%)	8.97	18.79	18.92	16.89
净资产收益率(%)	16.10	27.25	24.22	23.51
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	38.38	33.90	12.41	24.05
全部债务资本化比率(%)	53.66	40.08	29.91	37.71
资产负债率(%)	62.94	56.30	46.66	52.81
偿债能力				
流动比率(%)	96.38	113.98	113.04	109.99
速动比率(%)	59.46	56.68	62.45	60.12
经营现金流动负债比(%)	19.14	53.58	32.51	36.16
EBITDA 利息倍数(倍)	10.71	11.95	15.36	13.41
全部债务/EBITDA(倍)	3.32	1.36	1.00	1.57
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.43	0.18	0.21	0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-20.18	3.72	3.62	-1.11

附件 6 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
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

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
 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

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）将在中金黄金股份有限公司主体长期信用等级有效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。

中金黄金股份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。中金黄金股份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中金黄金股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中金黄金股份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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中金黄金股份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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如中金黄金股份有限公司主体长期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中金黄金股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月二十四日