

跟踪评级公告

联合[2012] 662 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“09 中金 MTN1”和“09 中金 MTN2”信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月十五日
评级业务专用章

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
09 中金 MTN1	6 亿元	2009/4/2-2014/4/2	AAA	AAA
09 中金 MTN2	6 亿元	2009/5/6-2014/5/6	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 8 月 15 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.48	26.47	20.67
资产总额(亿元)	135.01	189.30	189.71
所有者权益(亿元)	59.00	100.97	104.88
短期债务(亿元)	9.15	28.79	26.97
全部债务(亿元)	39.45	43.10	41.27
营业收入(亿元)	216.47	331.44	64.39
利润总额(亿元)	21.53	32.84	7.17
EBITDA(亿元)	28.96	43.10	--
经营性净现金流(亿元)	19.54	20.08	4.51
营业利润率(%)	14.65	14.19	16.54
净资产收益率(%)	27.25	24.22	--
资产负债率(%)	56.30	46.66	44.71
全部债务资本化比率(%)	40.08	29.91	28.24
流动比率(%)	113.98	113.04	116.83
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	1.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.95	15.36	--
经营现金流流动负债比(%)	53.58	32.51	--

注: 2012 年一季度报表未审计。

分析师

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

跟踪期内, 中国黄金产量创出新高, 并保持世界第一大黄金生产国的地位; 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, 黄金价格保持高位, 黄金行业景气运行。

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。2011 年公司主要产品产量增幅明显, 收入规模和利润水平大幅提高, 综合盈利能力和偿债能力保持稳定; 公司现金类资产、经营活动现金流以及 EBITDA 对公司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 中金 MTN1”和“09 中金 MTN2”的信用等级为 AAA。

优势

1. 全球经济不确定性增强使黄金价格高位运行, 黄金行业景气度有望持续。
2. 跟踪期间内, 公司黄金资源保有储量继续增长, 矿产金产量明显增加, 收入规模和盈利水平大幅提高。
3. 随着盈利的增加和完成定向增发, 公司债务负担有所减轻。
4. 公司现金类资产、经营现金流和 EBITDA 规模大, 对待偿还的两期中期票据形成较好覆盖。

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. 公司的生产主体增加, 为公司管理和控制带来一定难度。

一、企业概况

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2012年3月底，公司总股本为19.62亿元，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。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额189.71亿元，所有者权益104.88亿元（其中少数股东权益16.66亿元）；2012年1~3月，公司实现营业收入64.39亿元，利润总额7.17亿元。

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

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，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%。

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。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，2011年黄金投资需求量所占比重已达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，跟踪期间内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，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。国内消费方面，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。

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。跟踪期间内，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 1 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，未来黄金价格有波动调整的可能。

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、经营管理分析

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。跟踪期间，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。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%。

表 1 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

分版块收入	2010年		2011年	
	主营业务 收入	毛利率 (%)	主营业务 收入	毛利率 (%)
采矿	56.58	51.39	75.47	56.99
冶炼	236.00	1.14	357.43	1.19
批零	0.07	58.14	0.21	32.75
小计	292.65	10.87	433.11	10.93
内部抵消	77.29	--	104.96	--
合计	215.36	14.84	328.15	14.45
分产品收入	2010年		2011年	
	主营业务 收入	毛利率 (%)	主营业务 收入	毛利率 (%)
黄金	276.23	9.21	413.83	9.43
铜	11.01	40.18	12.56	45.73
白银及其他	5.41	35.58	6.72	38.20
内部抵消	77.29	--	104.96	--
合计	215.36	14.84	328.15	14.45

资料来源：公司提供

跟踪期间公司收入构成基本保持稳定，其中矿产金毛利率上升至 56.99%，主要是得益于黄金价格的增长。2011 年公司自给率（矿产金/黄金总产量）为 24.78%，同比上升 1.82 个百分点，冶炼业务毛利率为 1.19%，同比变化不大。受冶炼行业竞争激烈和金价走高带动外购合质金价格持续上升影响，公司冶炼业务毛利率保持较低水平。

资源储量方面，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。

表 2 近年来公司黄金资源储量情况(单位：吨)

项 目	2010年	2011年
保有储量	463.82	570.05

资料来源：公司提供

矿产金生产方面，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。跟踪期间内，在金价高企的背景下，公司加大生产力度，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%。

表 3 公司黄金产量情况（单位：吨）

项 目	2010年	2011年
标准金	85.82	90.96
其中：矿山产合质金及含量金	19.70	22.54
冶炼产合质金及含量金	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，跟踪期间内，公司矿山规模继续扩大，但随着矿山开采难度的加大，贫化率出现上升。

表 4 公司主要生产技术指标情况

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

资料来源：公司提供

产品销售方面，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。

安全环保方面，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%。2011 年及 2012 年 1~3 月，公司安全、节能环保无重

大事件。

总体上，受益于黄金价格的高位运行以及矿产金产量的增长，公司各项工作有序推进，收入和利润规模上升，整体经营状况良好。

四、财务分析

公司提供的 2010~2011 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 2012 年 1 季度财务报表未经审计。

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。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 189.71 亿元，所有者权益 104.88 亿元（其中少数股东权益 16.66 亿元）；2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.39 亿元，利润总额 7.17 亿元。

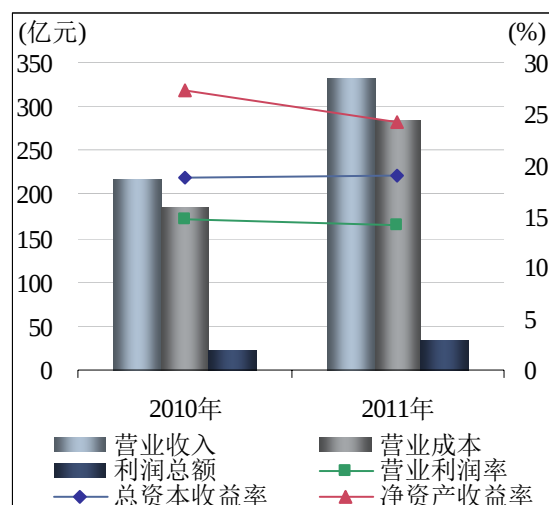
1. 盈利能力

受益于黄金、铜等产品产量的大幅增长以及价格的上扬，公司在跟踪期内主营业务收入明显提高，2011 年营业收入和营业成本分别为 331.44 亿元和 283.76 亿元，较 2010 年分别增长 53.11% 和 54.03%；同期，公司期间费用为 16.11 亿元，同比增长 35.57%，主要是财务费用和管理费用增加所致。2011 年，公司利润总额和净利润分别为 32.84 亿元和 24.46 亿元，较 2010 年分别增长 52.56% 和 52.14%，盈利水平显著提高。

在金价高企和矿产金产量增加的背景下，公司 2011 年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.19%、18.92% 和 24.22%，较 2010 年的 14.69%、18.79% 和 27.25%，除总资本收益率略有增长外，营业利润率和分别下降 0.50 和 3.03 个百分点，主要是由于冶炼业务占比有所上升以及未分配利润增长导致所有者

权益增长较多所致。

图 2 2010~2011 年公司收入利润情况



资料来源：公司年报

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.39 亿元，实现利润总额 7.17 亿元，分别较上年同期增长 68.21% 和 24.91%，公司营业利润率为 16.54%，较上年同期下降 4.75 个百分点（主要是金价波动以及冶炼业务规模较大所致），盈利能力总体保持较高水平。

总体来看，受益于行业整体景气，公司在跟踪期内收入利润水平增幅明显，盈利能力保持较强。

2. 现金流

受收入、利润水平和存货的增加以及经营性应付项目的减少等因素综合影响，公司 2011 年经营性现金流入和经营性现金净流量分别较 2010 年增长 7.77% 和 2.76%，为 262.07 亿元和 20.08 亿元，经营性现金流量基本保持稳定。同期，主要由于销售模式改变，公司现金收入比为 75.07%，同比下降 27.13 个百分点，收现质量有所下降。

2011 年，公司投资性现金流出和净流出量为 14.04 亿元和 11.05 亿元，投资规模较 2010 年基本保持稳定。

2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为 9.03 亿元。公司经营性现金净流量可以满足公

司投资支出需要，对外部融资依赖程度不高。

2011 年，公司筹资性现金流入和流出量分别为 48.56 亿元和 43.41 亿元，较 2010 年分别增长 241.20%和 48.03%，主要是公司完成定向增发使吸收投资收到的现金大幅增加，以及收购集团三家子公司导致支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加所致。筹资性活动现金净流量为 5.15 亿元。

2012 年 1~3 月，公司经营性现金流入和净流量分别为 51.27 亿元和 4.51 亿元，同比分别增长 9.72%和 29.60%；投资性现金流出和净流出量分别为 3.24 亿元和 3.17 亿元，分别同比增长 13.29%和 11.23%。

总体看，跟踪期内，公司收现质量有所下降，但总体仍处于较好水平；经营活动产生的现金流入规模较大，对外部融资依赖程度不高。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 189.30 亿元，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，截至 2011 年底，公司流动资产占比 36.87%，非流动资产占比 63.13%。

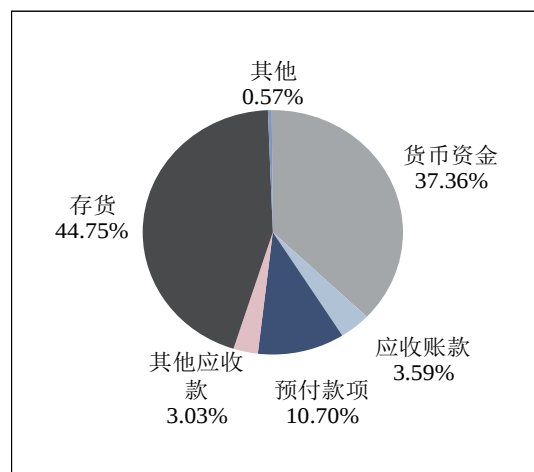
公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。截至 2011 年底，公司流动资产构成如下图。

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%。

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 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。

图 3 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

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

跟踪期内，随着黄金价格走高和公司经营规模的扩张，公司存货保持增长。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。

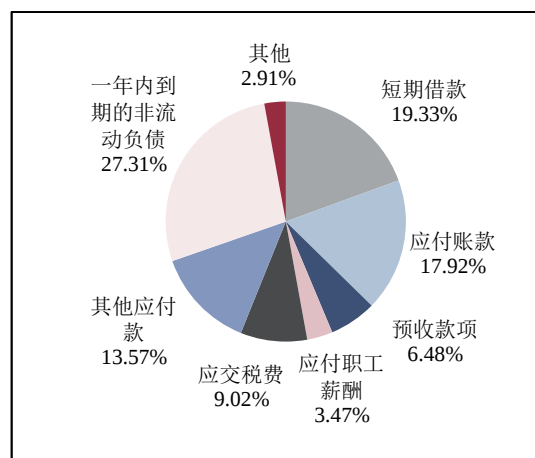
截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 189.71 亿元，其中流动资产占 35.88%，非流动资产占 64.12%，规模及构成较 2011 年底保持稳定。总体来看，跟踪期内，随着货币资金和存货的增加，公司流动资产占总资产比重有所上升；公司货币资金较为充足、应收账款和存货变现性好，资产流动性保持较高。

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，较上年底增长 71.15%。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。2012 年 3 月底，公司所有者权益为 104.88 亿元，构成基本保持稳定。

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%。

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 4 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。

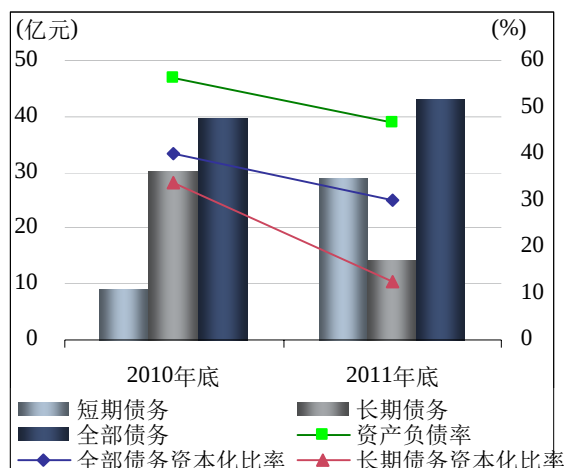
公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2011 年底，公司长期借款为 2.30 亿元，同比大幅减少，主要是 16.70 亿元长期借款将于 2012 年到期，转入一年内到期的非流动负债所致。

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，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，占比 66.81%。2011 年，公司债务规模同比增长 9.23%，短期债务占比大幅上升。得益于

所有者权益的增长，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有所下降，截至 2011 年底分别为 46.66%、29.91%和 12.41%。

图 5 2010~2011 年公司债务负担变化情况



资料来源：公司年报

2012 年 3 月底，公司债务规模 41.27 亿元，其中短期债务 26.97 亿元，占比 65.35%。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 44.71%、28.24%和 12.00%，较 2011 年底继续小幅下降。总体来看，跟踪期内，随着权益规模的上升，公司债务负担明显减轻，财务弹性好。从债务结构来看，公司短期债务占比迅速上升，债务结构明显变化。

4. 偿债能力

2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 113.04%和 62.45%，其中流动比率同比基本持平，速动比率同比增长 5.77 个百分点；2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 116.83%和 66.61%，速动比率继续上升。主要受一年内到期的非流动负债大幅增长影响，2011 年公司经营现金流动负债比为 32.51%，同比下降 21.07 个百分点。截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产合计 20.67 亿元，占短期债务的 76.65%，公司现金资产对短期债务保障能力较强。综合来看，公司短期偿债能力较强。

2011 年，公司全部债务/EBITDA 为 1.00

倍，较 2010 年的 1.36 倍有所下降；EBITDA 利息保障倍数 15.36 倍，较 2010 年的 11.95 倍有所上升，公司长期偿债能力强。

2011 年，公司 EBITDA 对两期中期票据合计 12 亿元的保障倍数为 3.59 倍；经营活动现金流入量对其保护倍数为 21.84 倍；经营性净现金流对其保护倍数为 1.67 倍。公司经营活动产生的现金流量及 EBITDA 对两期中票的保障能力均较强。

截至 2012 年 6 月底，公司获得授信总额 151.13 亿元，已使用额度 17.68 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，具备间接融资渠道。

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“09 中金 MTN1”和“09 中金 MTN2”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	113229.24	260737.16	130.27	204082.81
交易性金融资产	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
应收票据	1530.92	3916.13	155.80	2622.12
应收账款	8614.56	25047.92	190.76	32673.12
预付款项	52623.98	74701.17	41.95	113437.09
其他应收款	30642.85	21136.21	-31.02	35081.60
存货	208917.67	312363.87	49.52	292571.22
流动资产合计	415559.21	697973.07	67.96	680598.94
非流动资产：				
长期股权投资	6565.18	7593.21	15.66	7875.12
投资性房地产	4397.92	4221.60	-4.01	4177.52
固定资产	410563.67	524860.28	27.84	522322.02
在建工程	105146.16	104598.69	-0.52	122095.85
工程物资	1278.42	583.43	-54.36	698.07
无形资产	308870.05	440446.57	42.60	441392.71
商誉	52635.61	52751.66	0.22	52751.66
长期待摊费用	40407.20	51434.09	27.29	54500.02
递延所得税资产	4724.46	8576.50	81.53	10710.79
非流动资产合计	934588.68	1195066.04	27.87	1216523.76
资产总计	1350147.89	1893039.11	40.21	1897122.70

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	90379.09	119341.18	32.05	101178.78
应付票据	0.00	0.00	--	1500.00
应付账款	76903.47	110650.20	43.88	98797.86
预收款项	16893.07	40037.43	137.01	39079.76
应付职工薪酬	19971.53	21396.81	7.14	22289.87
应交税费	32583.80	55682.52	70.89	56106.08
应付利息	4319.39	6632.76	53.56	6559.88
应付股利	14316.28	11315.96	-20.96	9498.19
其他应付款	107670.13	83795.92	-22.17	79940.98
一年内到期的非流动负债	1563.61	168603.80	10682.97	167006.75
其他流动负债	0.00	7.00	--	597.22
流动负债合计	364600.37	617463.57	69.35	582555.38
非流动负债：				
长期借款	182607.00	23028.32	-87.39	22988.14
应付债券	120000.00	120000.00	0.00	120000.00
长期应付款	13868.65	12269.55	-11.53	13481.81
专项应付款	242.00	218.00	-9.92	1025.13
预计负债	0.00	520.00	--	568.37
递延所得税负债	57079.03	77164.15	35.19	78503.09
其他非流动负债	21798.14	32671.26	49.88	29153.41
非流动负债合计	395594.82	265871.27	-32.79	265719.95
负债合计	760195.19	883334.84	16.20	848275.33
所有者权益：				
实收资本(或股本)	142309.07	196215.25	37.88	196215.25
资本公积	117089.50	271735.79	132.08	254607.89
专项储备	1622.51	2576.88	58.82	2892.92
盈余公积	20197.87	28808.85	42.63	28808.85
未分配利润	212496.27	358552.31	68.73	399763.06
归属于母公司权益合计	493715.23	857889.08	73.76	882287.97
少数股东权益	96237.47	151815.19	57.75	166559.40
所有者权益合计	589952.70	1009704.27	71.15	1048847.37
负债和所有者权益总计	1350147.89	1893039.11	40.21	1897122.70

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	2164738.64	3314368.66	53.11	643871.03
减: 营业成本	1842188.04	2837564.34	54.03	535862.48
营业税金及附加	4544.24	6596.05	45.15	1496.69
销售费用	4924.82	5649.37	14.71	1122.65
管理费用	95929.28	132989.03	38.63	31215.34
财务费用	17952.23	22428.95	24.94	4510.34
资产减值损失	2665.46	2691.55	0.98	-1124.89
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	4351.97	6778.43	55.76	272.91
其中: 对合营企业投资收 益	1478.58	2450.30	65.72	272.91
二、营业利润	200886.54	313227.80	55.92	71061.32
加: 营业外收入	18908.69	20351.84	7.63	1450.73
减: 营业外支出	4526.63	5167.34	14.15	805.26
其中: 非流动资产处置损 失	1461.48	1484.02	1.54	3.62
三、利润总额	215268.60	328412.30	52.56	71706.79
减: 所得税费用	54498.81	83823.15	53.81	17715.75
四、净利润	160769.79	244589.15	52.14	53991.04
其中: 归属于母公司的净利润	112483.47	181665.05	61.50	41210.75
少数股东损益	48286.32	62924.10	30.31	12780.29

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	2212204.33	2488012.65	12.47	492262.20
收到的税费返还	1.11	0.65	-41.24	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	219624.95	132698.75	-39.58	20390.19
经营活动现金流入小计	2431830.39	2620712.04	7.77	512652.39
购买商品、接受劳务支付的现金	1824349.49	1980561.90	8.56	365688.03
支付给职工以及为职工支付的现金	105436.35	130475.40	23.75	32837.60
支付的各项税费	84823.51	126615.26	49.27	31903.93
支付其他与经营活动有关的现金	221866.06	182304.37	-17.83	37090.35
经营活动现金流出小计	2236475.41	2419956.94	8.20	467519.91
经营活动产生的现金流量净额	195354.98	200755.11	2.76	45132.48
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	2300.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	368.17	11.30	-96.93	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	891.01	189.20	-78.77	699.11
处置子公司及其他单位收到的现金净额	13080.75	27390.34	109.39	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.20
投资活动现金流入小计	14339.93	29890.84	108.44	699.32
购建固定资产、无形资产等支付的现金	140409.74	132101.01	-5.92	25643.80
投资支付的现金	0.00	5000.00	--	6368.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	3249.45	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	350.08
投资活动现金流出小计	140409.74	140350.46	-0.04	32361.88
投资活动产生的现金流量净额	-126069.81	-110459.62	-12.38	-31662.57
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	180.00	280552.48	155762.49	0.00
取得借款收到的现金	142150.00	205079.97	44.27	57649.94
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	--	1133.43
筹资活动现金流入小计	142330.00	485632.45	241.20	58783.37
偿还债务支付的现金	235896.21	198300.37	-15.94	94031.72
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57005.82	92891.38	62.95	12164.78
支付其他与筹资活动有关的现金	360.00	142911.56	39597.66	22711.13
筹资活动现金流出小计	293262.04	434103.30	48.03	128907.63
筹资活动产生的现金流量净额	-150932.04	51529.15	-134.14	-70124.26
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	-81646.87	141824.64	-273.70	-56654.35
加: 期初现金及现金等价物余额	194876.11	118912.52	-38.98	260737.16
六、期末现金及现金等价物余额	113229.24	260737.16	130.27	204082.81

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	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	160769.79	244589.15	52.14
加：资产减值准备	2665.46	2691.55	0.98
固定资产折旧及其他	40531.35	49431.10	21.96
无形资产摊销	8127.77	17995.68	121.41
长期待摊费用摊销	7036.05	10167.13	44.50
处置固定资产、无形资产等损失	1218.87	1336.57	9.66
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	18632.23	24945.70	33.88
投资损失	-4351.97	-6778.43	55.76
递延所得税资产减少	602.88	-2343.28	-488.68
递延所得税负债增加	-549.60	-2782.18	406.22
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-52877.30	-88451.02	67.28
经营性应收项目的减少	-13852.80	-13660.32	-1.39
经营性应付项目的增加	27402.26	-36386.53	-232.79
其他			
经营活动产生的现金流量净额	195354.98	200755.11	2.76

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	207.38	169.49	--
存货周转次数(次)	10.08	10.89	--
总资产周转次数(次)	1.66	2.04	--
现金收入比(%)	102.19	75.07	76.45
盈利能力			
营业利润率(%)	14.69	14.19	16.54
总资本收益率(%)	18.79	18.92	--
净资产收益率(%)	27.25	24.22	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	33.90	12.41	12.00
全部债务资本化比率(%)	40.08	29.91	28.24
资产负债率(%)	56.30	46.66	44.71
偿债能力			
流动比率(%)	113.98	113.04	116.83
速动比率(%)	56.68	62.45	66.61
经营现金流流动负债比(%)	53.58	32.51	30.99
EBITDA 利息倍数(倍)	11.95	15.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	1.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.72	3.62	--
现金偿债倍数(倍)	0.96	2.21	1.72

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%
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 6 主体长期信用等级设置

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。