

跟踪评级公告

联合[2013] 740 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持招金矿业股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“13招金CP001”和“13招金CP002”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

招金矿业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 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 招金 CP001	7 亿元	2013/2/27-2014/2/27	A-1	A-1
13 招金 CP002	10 亿元	2013/6/8-2014/6/8	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.05	12.02	14.08	15.52
资产总额(亿元)	89.86	128.91	175.08	189.53
所有者权益(亿元)	56.16	68.69	91.94	94.56
短期债务(亿元)	3.80	9.31	31.67	39.76
全部债务(亿元)	19.26	24.34	59.08	67.67
营业收入(亿元)	41.56	58.03	76.99	11.64
利润总额(亿元)	17.20	22.97	26.52	3.57
EBITDA(亿元)	21.84	28.67	33.97	--
经营性净现金流(亿元)	9.61	14.80	16.37	-1.96
营业利润率(%)	59.50	55.58	49.61	57.28
净资产收益率(%)	22.67	25.44	22.19	--
资产负债率(%)	37.50	46.72	47.48	50.11
全部债务资本化比率(%)	25.53	26.16	39.12	41.71
流动比率(%)	162.38	119.97	116.15	113.09
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	0.85	1.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.74	26.79	16.78	--
经营现金流动负债比(%)	62.29	35.98	33.02	-4.29

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 中国仍保持世界第一大黄金生产国的地位; 但在全球经济不确定性加大、地缘政治以及欧债危机的影响下, 黄金价格在 2012 高位区间震荡, 2013 年出现下跌行情, 黄金行业后续价格走势有待关注。

招金矿业股份有限公司(以下称“公司”)为山东招金集团有限公司黄金业务经营主体, 是中国特大型黄金生产企业之一。跟踪期内, 公司资源储量进一步扩张, 矿产金产量稳步增长, 带动资产、收入规模和利润水平持续提高; 受到黄金采选成本增加等综合因素影响, 黄金业务毛利率及营业利润率有所下降; 公司盈利水平有所下降, 但综合盈利能力仍强。公司债务负担加重, 但整体处于适宜水平, 公司整体偿债能力强; 经营活动现金流入量及流量净额均对待偿还债券具有较好的保障能力。

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“13 招金 CP001”和“13 招金 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期间内, 公司黄金资源保有储量持续增长, 矿产金产量稳步增加。
2. 跟踪期内, 公司资产、收入规模及利润总额稳步增长。
3. 公司经营现金流入量对待偿还债券形成较好覆盖。

关注

1. 跟踪期内, 受外购金占比增加等因素影响, 公司黄金业务毛利率有所下降。
2. 跟踪期内, 公司债务负担加重, 未来随着资源收购和矿区改造, 公司可能仍面临一定规模资本支出, 对外融资需求可能继续上升。

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）与招金矿业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与招金矿业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，未因招金矿业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招金矿业股份有限公司提供，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公司“13 招金 CP002”短期融资券到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于招金矿业股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

招金矿业股份有限公司（以下简称“招金矿业”或“公司”）成立于 2004 年 4 月，是经山东省经济体制改革办公室以鲁体改函字[2004]10 号文批准，由招远市市属国有独资企业山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”）作为主发起人，联合上海复星产业投资有限公司、上海豫园旅游商城股份有限公司、深圳广信投资有限公司和上海老庙黄金有限公司共同发起设立的股份有限公司。2006 年，经中国证券监督管理委员会证监国合字[2006]23 文批准，公司获准首次公开发行境外上市的外资股（H 股）17280 万股，并于同年 12 月 8 日起在香港联交所主板上市交易。截至 2013 年 3 月底，公司股本总额 29.66 亿股，其中公司控股股东招金集团占比 36.63%。

公司主要从事黄金的勘探、开采、选矿、冶炼和销售业务，主要产品是黄金、白银和铜，副产品有硫酸等。截至 2012 年底，公司合并范围内一级子公司 29 家，在招远埠内拥有 10 家分、子公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 175.08 亿元，所有者权益合计为 91.94 亿元（含少数股东权益 8.16 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 76.99 亿元，利润总额 26.52 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 189.53 亿元，所有者权益合计为 94.56 亿元（含少数股东权益 8.48 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.64 亿元，利润总额 3.57 亿元。

公司注册地址：山东省招远市金晖路 299

号；法定代表人：路东尚。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较

上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国

将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理

需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

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，2012年全球共生产矿产金2827.70吨，同比下降0.67%，矿产金产量保持稳定。再生金方面，随着全球经济发展，和冶炼技术水平的提高，全球再生金供应总体保持稳定增长的趋势，但是受生产商惜售、各国宏观经济情况和上游各类矿石供应等多方面因素影响，全球再生金产量自09年起持续小幅下降，2012年全球再生金供应量1625.60吨，同比下降2.57%。

黄金的需求主要来自工业和首饰用金、各国中央银行的货币储备以及个人投资等。2008年以前，首饰用金约占世界黄金需求的60~70%左右，但近年黄金价格高位运行在一定程度上抑制了首饰用金的消费需求。由于国际经济形势的不明朗，2012年投资需求的黄金占总需求的比例为34.83%，较2011年的37.11%略有下降。根据wind数据统计，2012年全世界黄金需求总量为4405.50吨，同比小幅下降3.86%；其中工业用金428.20吨、珠宝用金1908.10吨、投资用金1534.60吨。

总体来看，近年来世界黄金需求主要由投资性需求带动。在全球宏观经济不确定性增强、全球资本市场低利率运行及主要黄金消费国中国、印度、越南等国面临较高通货膨胀率的背景下，预计未来一段时期内，全球投资避险需求可能进一步增长并传导至黄金市场。但随着国际经济形势向好，预计需求增速将有所放缓。

跟踪期间内，中国黄金矿山数量减少到千家以内，黄金产量排名前十位的省份依次为山东省、河南省、江西省、云南省、内蒙古区、甘肃省、福建省、湖南省、陕西省、安徽省，这十省黄金产量占全国总产量的82.71%。矿产金排名前十的黄金企业依次为中国黄金集团公司、山东黄金集团有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、山东招金集团有限公司、埃尔拉多黄金公司（中国）、云南黄金矿业集团股份有限公司、湖南金鑫黄金集团有限责任公司、山东中矿集团有限公司、灵宝黄金股份有限公司、灵宝金源矿业股份有限公司，这十家企业矿产金产量占全国矿产金总产量的46.23%。整体而言，黄金行业“小而散”的局面逐步改善，大型企业主导行业发展的格局已初步形成。行业稳定使得资源竞争加剧。

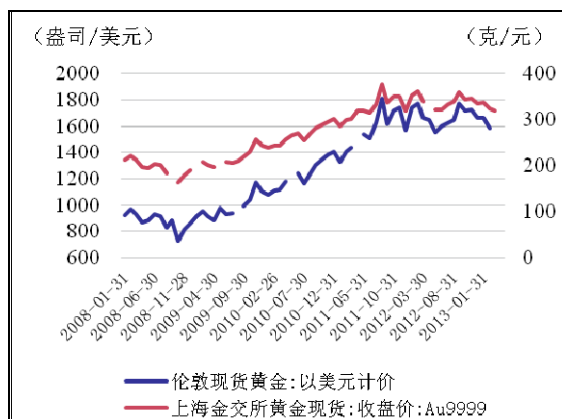
据中国黄金协会最新统计数据显示，2012年，全国黄金消费量832.18吨，比上年增长9.35%。其中：黄金首饰502.75吨，同比增长10.09%；金条239.98吨，同比增长12.22%；金币25.30吨，同比增长21.63%；工业用金48.85吨，同比下降8.21%；其他用金15.3吨，同比下降7.38%。随着中国金融市场的发展，投资者对黄金保值避险功能及投资组合多元化等方面需求不断增强，国内黄金需求仍有增长空间。

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

年上涨 6.39%。

2013 年以来，国际金价则基本处于下探过程，1 季度黄金价格小幅下跌，4 月则出现大幅下跌行情。截至 2013 年 5 月 14 日，伦敦现货黄金价格为 1433.75 美元/盎司，已从此前的高点累计下跌约 20%。2013 年黄金价格下跌主要是由于：市场显著调低了中期内的通胀预期近几年发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入，但是该政策并没有推动发达经济体显著增长，也没有推高全球通胀，导致投资者下调通胀预期；美元走强的预期导致金价走软、全球股市行情火爆，为黄金投资者提供了富有吸引力的其他选择。ETF 证券的数据显示，2013 年第一季度全球黄金 ETF 资金流出规模达 92 亿美元。

图 1 国内外黄金现货价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，当前影响黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势存在不确定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司成立于 2004 年 4 月，是由招远市市属国有独资企业招金集团作为主发起人，联合上海复星产业投资有限公司、上海豫园旅游商城股份有限公司、深圳广信投资有限公司和上海老庙黄金有限公司共同发起设立的股份有限公司。截至 2013 年 3 月底，招金集团持有公司 36.63% 的股份，是公司的第一大股东。公司的

最终出资人是招远市政府。

2. 公司规模

公司业务集黄金采选、冶炼于一体，是国内大型黄金生产企业之一。公司的大股东招金集团为山东省招远市国有独资企业，公司作为招金集团黄金业务的运营主体，发展得到招远市政府的大力支持。

截至 2012 年底，公司资产规模 175.08 亿元，共有探矿权 46 个，采矿权 38 个，黄金保有储量 690.18 吨，已基本形成了以招远市为主，新疆、甘肃为辅的矿业布局。2012 年公司实现营业收入 76.99 亿元，利润总额 26.52 亿元。

在矿产金产量方面，公司近年来矿产金产量保持增长，2012 年矿产金产量为 18.09 吨，同比增长 13.49%。在黄金保有量方面，跟踪期内，行业内大型企业纷纷加大资源占有力度，资源保有量均有较快增长；其中，公司通过省内外矿山并购和周边、深部探矿，2012 年新增黄金资源储量 175.40 吨。总体看，公司黄金储量水平位于行业前列。

山东作为中国黄金生产第一大省，黄金资源储量丰富、地质条件和资源禀赋好，未来随着资源收储和探矿挖潜，公司资源储量有望保持较快增长。综合分析，公司具有一定规模优势。

3. 人员素质

目前公司董事会成员 11 名，监事会 3 名，高级管理人员 6 名，董事会秘书 1 名，平均在公司任职期限 20 年以上；公司大部分高层管理人员具有本科以上学历和高级职称，并获有省级以上奖励或荣誉。

路东尚先生，1961 年生人，自 2004 年 4 月起任公司董事长兼执行董事、公司党委书记；并任招金集团董事长、党委书记，兼任中国黄金协会副会长、中国矿业联合会主席团主席、上海黄金交易所理事等职位。路先生于黄金矿业拥有三十多年专业经验，曾于招远多个金矿

及矿业集团担任高级职位，并获得多个省市级及国家级奖项，包括烟台市科学技术最高奖、山东省有突出贡献的中青年专家、国家科学技术进步二等奖、中国黄金行业优秀企业家金质奖章等荣誉，并获授国务院特殊津贴。路先生毕业于沈阳黄金学院采矿工程系，于2007年获得长江商学院EMBA学位，拥有工程技术应用研究员资格。

翁占斌先生，1966年生人，2010年11月起任公司执行董事、总裁。翁先生于黄金生产行业拥有二十多年工作经验，曾先后担任夏甸金矿副科长及矿部主任、金翅岭金矿副矿长及党委副书记、招金集团金翅岭矿冶有限公司党委副书记、副董事长、副总经理、金翅岭金矿矿长、招金集团总经理和公司非执行董事等职。翁先生曾获得多个省级及国家级奖项，包括“十五”期间全国黄金行业科技标兵、山东省富民兴鲁劳动奖章、山东省优秀企业家等荣誉，并有五项发明获得国家专利。翁先生1989年毕业于包头钢铁学院采矿工程系，2002年毕业于东北大学矿业工程系并获颁发硕士学位，2008年获得长江商学院EMBA学位。

截至2013年3月底，公司在职人员共有6705人，从学历上看，具有本科及以上学历的人员有469人，占总人数的6.99%，大专学历人员有1664人，占总人数的24.82%；从岗位性质看，公司管理人员714人，占总人数10.65%，技术人员668人，占总人数9.96%，生产人员4618人，占总人数68.87%。

总体看，公司高层管理人员所拥有的专业背景、管理经验，以及长期在公司任职的经历，有利于公司的长期发展；员工结构符合黄金生产企业的特征，能够满足公司生产经营的需要。

4. 技术水平

公司历来重视技术实力的提升，建有招金矿业技术中心，为其研究开发与技术提升提供了良好的硬件条件。2012年公司研发费用投入分别达到9604.51万元。

依托于较大的研发投入和良好的硬件设施，公司形成了较强的研发实力和技术优势，并有多项技术获得国家级、省级奖项。其中2012年公司实施科研与创新项目60项，获得4项省级以上科研奖项及34项实用新型专利授权。

表1 2012年公司主要获奖情况

研发项目	所获奖项
一种矿车销子免插拔装置	全国冶金行业职工技术创新三等奖
安全高效低贫损无底柱分段崩落法研究与应用	陇南市科技进步奖一等奖
氰化尾渣资源综合利用技术	中国黄金协会科学技术奖一等奖
氰化尾渣硫铁矿资源高效利用产业化技术	招远市科学技术进步奖一等奖
氰化尾渣硫铁矿资源高效利用产业化技术	烟台市科学技术进步奖二等奖
河东金矿床构造-岩浆-矿化网络解析与成矿预测	中国黄金协会科学技术奖一等奖
大型平地堆石尾矿坝稳定性研究及尾矿库在线监测预警系统	烟台市科技进步奖三等奖
难处理复杂金精矿循环流态化提金新技术研究与应用	新疆自治区科技进步三等奖
难处理复杂金精矿循环流态化提金新技术研究与应用	新产品新技术及有功人员奖
多循环空气提升微压浸出技术开发应用	山东省科技进步三等奖
多循环空气提升微压浸出技术开发应用	全国冶金行业职工技术创新成果

资料来源：公司提供

总体来看，公司科研技术水平处于行业前列，提高了公司的核心竞争力。

5. 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。公司所在招远市黄金资源约占全国的十分之一，是中国最大的黄金生产基地，被中国黄金协会命名为“中国金都”。

公司的大股东招金集团直属于招远市人民政府，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，招金集团陆续被授权经营市属黄金企业国有资产，2012年顺利整合甘肃簸箕沟金矿、鹰咀山金矿和山西梨园金矿，使公司黄金保有量快速增长。

总体上，公司拥有较好的外部环境和招远市政府的政府支持，有利于公司未来发展。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务集中在采矿、选矿和冶炼环节。跟踪期内，公司经营规模不断扩大，营业收入较快增长，利润水平稳步提高。

2012 年，公司实现营业收入 76.99 亿元，利润总额 26.52 亿元，分别同比增长 32.67% 和 15.45%。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.64 亿元，同比增长 29.19%，利润总额 3.57 亿元，同比增长 22.37%。

公司主要产品是黄金，公司下属矿山企业自行开采的金矿石冶炼成的标准金，该业务毛利率较高，是公司目前主要的收入和利润来源，也是公司未来主要的发展方向。主要得益于较低的吨矿综合成本，公司自产金毛利率处于较高水平（约 70% 左右）公司矿产金收入还包含外购金，该部分毛利率相对偏低，拉低了矿产

金总体毛利率。2012 年，公司黄金业务收入 63.37 亿元，较上年增长 32.77%，占主营业务收入 84.63%，占比较上年略有下降；毛利率为 49.74%，较上年下降 8.19 个百分点，主要因黄金生产中外购金占比增加影响所致。

加工金主要是公司对外承接的来料精加工业务，业务收入仅为加工费，占主营业务收入比重较小。2011~2012 年，公司矿产金自给率（矿产金/标准金）分别为 67.60% 和 65.35%，尚有 35% 左右的黄金产品为依靠对外加工，消化剩余产能。受冶炼行业竞争激烈影响，公司加工金毛利率很低。2012 年，公司加工费收入为 1.36 亿元，较上年增长 338.71%，毛利率为 -27.87%。

黄金冶炼副产品主要包括白银和硫酸等，是公司收入和利润的有效补充。公司在新疆拥有伽师县铜辉矿业有限责任公司、新疆鑫慧铜业有限公司和拜城县滴水铜矿开发有限公司三家铜相关子公司，跟踪期内，铜价有所上升，公司铜精矿产量持续增长，毛利率总体保持较高水平，有效提升了公司的盈利能力。2012 年，公司实现白银业务和铜业务收入分别为 2.80 亿元和 7.35 亿元，分别较上年增长 166.67% 和 16.11%，毛利率分别为 84.62% 和 61.86%，分别较上年增长 26.70 个百分点和 1.99 个百分点。

表 2 跟踪期内公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

产品分类	2011 年			2012 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
黄金	47.73	86.12	57.93	63.37	84.63	49.74
白银	1.05	1.89	54.29	2.80	3.74	84.62
加工费	0.31	0.57	-174.19	1.36	1.81	-27.87
铜	6.33	11.42	59.87	7.35	9.82	61.86
合计	55.42	100.00	56.78	74.88	100.00	50.82

资料来源 审计报告

总体来看，未来一段时期，随着黄金价格的高位震荡运行和矿产金产量的增加，公司黄金产品收入规模有望继续上升，推动公司盈利水平进一步提高。

2. 黄金业务

资源储量

黄金生产企业的竞争主要集中体现于金属资源的获取。公司跟踪期内持续加大资源占

有力度，主要围绕山东、甘肃及新疆等三地现有矿山，带动外围资源的整合与收购。

表 3 截至 2012 年底公司主要黄金矿山情况

矿山	权益比例 (%)	资源量 (吨)	可采储量 (吨)
夏甸金矿	100	132.65	94.77
河东金矿	100	21.54	11.97
大尹格庄金矿	100	186.22	142.83
金翅岭金矿	100	4.39	0.85
金亭岭矿业	100	20.20	10.65
蚕庄金矿	100	28.20	10.10
大秦家金矿	90	4.75	3.34
纪山金矿	95	1.51	1.18
东方招金	95	1.57	0.12
招金北疆	100	14.90	5.80
岷县天昊	74	19.23	4.31
招金昆仑	100	1.80	0.51
丰宁金龙	52	15.84	1.58
早子沟金矿	52	58.67	22.87
招金鑫合	100	2.51	1.26
两当招金	70	21.10	4.70
招金白云	55	43.80	1.22
青河矿业	95	38.93	16.79
龙鑫矿业	100	12.29	5.79
和政鑫源	95	5.21	1.18
招金正元	80	2.74	0.34
金瀚尊矿业	100	10.51	1.01
鑫瑞矿业	51	27.38	6.62
梨园金矿	51	6.68	1.70
鹰咀山金矿	51	7.56	4.32
合计		690.18	355.78

资料来源：公司提供

注：目前公司收购甘肃簸箕山金矿尚未纳入合并范围。

2012 年，公司收购矿山 3 个，为甘肃簸箕沟金矿、鹰咀山金矿和山西梨园金矿，共新增探矿权面积 159.55 平方公里、采矿权面积 36.70 平方公里，通过收购新增黄金资源储量 83.90 吨，通过探矿新增黄金储量 91.50 吨。

表 4 近年来公司黄金资源增储情况

项 目	2011年	2012年
收购探矿权面积（平方公里）	104.00	159.55
收购采矿权面积（平方公里）	23.00	36.70

收购黄金资源储量（吨）	7.08	83.90
探矿新增黄金资源储量（吨）	98.90	91.50

资料来源：公司提供

未来的资源并购中，公司省外的主要竞争对手仍是中国黄金集团、紫金矿业等国内大型黄金生产企业，省内则主要为山东黄金集团。其中，中国黄金集团作为中央部委直属企业，在全国范围的资源并购中具有较大优势；紫金矿业则具备较为雄厚的资金实力，山东黄金集团为省属国有独资企业，在莱州等地的资源整合中占有绝对优势。公司的优势主要在于招远市内较丰富的资源存量和较好的成矿条件。预计未来一段时间内，市内资源整合和深度挖潜仍将是公司黄金资源增长的主要动力。

总体上，公司黄金资源相对丰富，且跟踪期内资源储量规模进一步扩张，为未来的发展提供了保障。

采矿和冶炼

公司黄金生产主要包括采矿、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。金精矿在炼厂经过一系列的氰化、还原反应最终产出粗金。得益于省内较好的资源条件，公司金矿含硫、砷、锑等元素较少，基本不属于难浸金矿，因此无需预氧化处理，较好的节约了生产成本。

采矿企业生产方面，夏甸金矿、大尹格庄金矿、金翅岭金矿、河东金矿、蚕庄金矿、金亭岭矿业和早子沟金矿、招金北疆是公司目前的重点矿山，占公司矿产金产量的 88% 以上。目前，公司在建及拟建项目中除探矿和办公楼等基础设施建设外，主要集中在下属金矿的改扩建工程。

产量方面，跟踪期内，公司主要产品产量均实现了增长。2012 年，公司实现黄金总产量 27.68 吨、白银产量 75.08 吨、铜产量 16381 吨，分别同比增长 17.39%、20.26% 和 43.92%。

黄金总产量中，矿产金为 18.09 吨，同比增长 13.49%，矿产金自给率（矿产金/黄金总产量）达 65.35%。

表 5 公司黄金产量情况（单位：吨）

项目	2011 年	2012 年
矿产金	15.94	18.09
其中：自产金	11.83	13.49
外购金及副产金	4.11	4.59
加工金	7.64	9.59
黄金产量合计	23.58	27.68
白银产量	62.43	75.08
铜产量	11382	16381

资料来源：公司提供

生产成本方面，跟踪期内，公司吨矿综合成本波动上升，2011~2012 年分别为 191.22 元/吨和 184.60 元/吨；同期，公司吨矿管理费用持续上升，2011~2012 年分别为 66.87 元/吨和 68.06 元/吨。主要是由于随着矿山开采深度增加，公司矿石品位有所下降，贫化率有所上升，导致成本增长较快所致。

分地区来看，跟踪期内，随着公司在招远埠外的矿山资源有所增多，埠外黄金产量增幅较大，占比有所提高。2012 年，公司埠内和埠外黄金产量占比分别为 83.96%和 16.04%。未来随着公司对外埠外矿山的整合和技改陆续完成，埠外黄金产量仍有较大提升空间。

总体来看，近年来随着公司黄金资源储量的增长和矿山生产能力的提高，公司矿产金产量保持了一定增速。根据公司在建工程情况，未来一定时期内，随着重点矿区采选规模的持续扩大，公司矿产金产量有望保持增长，对公司盈利水平的提高形成较好保障。

公司冶炼完成的黄金为粗金，尚需经过精炼制成标准金锭后，方可在上海黄金交易进行销售。由于公司不具备精炼能力，因此其生产的合质金委托关联企业山东招金金银精炼有限公司（以下简称“招金精炼”）进行精炼加工，公司支付加工费。

原辅料供应

黄金生产的主要原辅料包括炸药、雷管、钢材、木材、氰化钠、活性炭、钢球、衬板、石灰等，采购方式基本为公司统一招标，也有议标形式，少数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。

公司目前主要原辅料的消耗量仅占成本的 20%左右，原辅料价格敏感度不高。

产品销售

中国目前的法规规定，标准金锭的生产必须在上海黄金交易所认可的合格精炼企业进行，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。上海黄金交易所在公司所在地招远市设有标准金锭交割仓库，因此公司生产的标准金锭存在销售便利，无任何销售压力。但由于黄金生产企业只是交易价格的被动接受者，无任何议价能力，生产企业只能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，价格波动幅度在逐步加大，向下的调整趋势亦有可能出现，公司面临一定的价格风险。

在黄金销售方面各企业均不具有自主性，各公司可根据经验和对金价走势的判断，采取灵活的销售策略实现较高的盈利。公司设置数名专职黄金销售人员，在公司制定的销售制度和销售策略制约下，根据黄金市场价格的长期走势和即时变化，实现销售价格最优。2012 年，公司在上海黄金交易所销售黄金的平均价格为 344.48 元/克，同比增长 3.53%，较上海

黄金交易所平均金价高出 4.67 元/克，为全年盈利增长奠定了良好基础。

表 6 公司黄金销售价格情况（单位：元/克）

	2011年	2012年	2013年1-3月
公司平均售价	332.75	344.48	326.15
交易所均价	327.53	339.81	327.33

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2012 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为 87.04 次和 1.76 次，较 2011 年的 53.06 次和 1.60 次有所上升；总资产周转次数为 0.51 次，较 2011 年的 0.53 次略有下降。公司销售债权周转效率高，但较国内其他大型黄金生产企业偏低¹，存货周转效率一般，周转效率适宜。总体看，跟踪期内，公司经营效率有所提升，整体资产经营效率正常。

4. 未来发展

目前，中国黄金生产企业的主要发展方向均集中在资源的争夺。未来几年，公司在发挥自身优势，整合埠内、外存量资源，探矿增储的同时，将积极开展省外和国际资源并购，强化科技研发，以巩固、提高黄金主业的核心竞争力。

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；同时，公司将不断拓展融资渠道，以资本规模的扩张和结构的优化，为公司资产规模的扩大和盈利能力的提高提供依托。

探矿方面，公司埠内以招平断裂带，埠外以辽宁、甘肃、新疆等地的大型成矿带为突破口，重点向深部推进，力争探矿增储有大的突破。基建技改方面，公司将主要以埠外矿山扩产增能为主，实现产能的持续扩张和合理布局。对外开发方面，公司将继续推行低成本扩

张战略。公司对外扩张战略与前三大黄金生产企业相比偏保守。

预计未来一定时期内，公司经营规模有望保持一定扩张速度，但随着资源收储、探矿挖潜和矿山技改扩能，公司未来将面临一定规模的资本支出，存在一定对外融资需求。公司近年来资源储量保持一定增速，但与国内特大型黄金生产企业相比，公司的资源扩张偏保守，同时，在快速发展的过程中，大量跨地区和跨金属品种的经营格局，将对公司管理能力和技术实力提出更大挑战。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 2 月 26 日和 2013 年 6 月 7 日分别发行“13 招金 CP001”和“13 招金 CP002”两期短期融资券，分别募集资金 7 亿元和 10 亿元，其中 6 亿元用于置换银行借款，11 亿元用于补充公司金精矿等原辅料采购所需营运资金和其他营运资金，募投资金按计划使用完毕。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2012 年审计财务报告，均由立信会计师事务所有限公司出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年一季度财务报表未经审计。

2011~2012 年公司财务报表根据《企业会计准则》编制。合并范围上，2012 年，公司以新设和购买股权方式增加拜城县滴水铜矿开发有限责任公司、灵丘县梨园金矿有限责任公司、甘肃招金贵金属冶炼有限公司等 9 家子公司。公司合并范围变化对公司财务数据对比影响不大。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 175.08 亿元，所有者权益合计为 91.94 亿元（含少数股东权益 8.16 亿元）。2012 年，公司实

¹公司加工金业务规模相对较小，使整体收入规模受限，导致相关经营效率指标较国内大型黄金生产企业偏低。

现营业收入 76.99 亿元，利润总额 26.52 亿元。

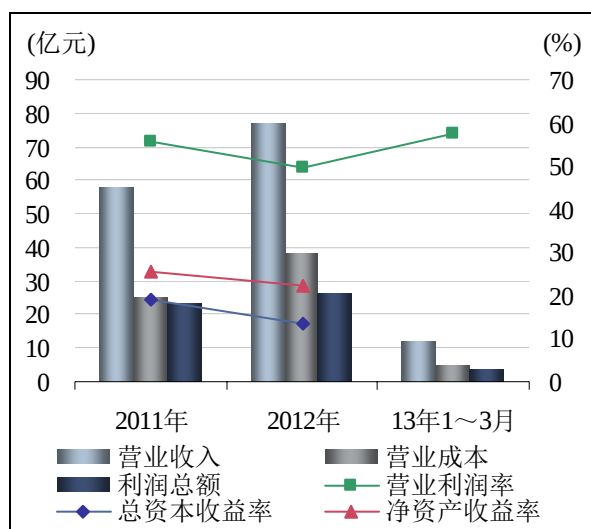
截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 189.53 亿元，所有者权益合计为 94.56 亿元（含少数股东权益 8.48 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.64 亿元，利润总额 3.57 亿元。

2. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 76.99 亿元，利润总额 26.52 亿元，分别同比继续增长 32.67% 和 15.45%；但受黄金生产中加工金占比增加等因素影响，营业成本较上年增长 51.44%，增速高于营业收入，导致公司营业利润率下降 5.97 个百分点，2012 年，公司营业利润率为 49.61%。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.64 亿元，同比增长 29.19%，利润总额 3.57 亿元，同比增长 22.68%。

从期间费用看，2012 年，公司三费占营业收入比重为 15.81%，较上年的 15.91% 略有下降。公司三费中，管理费用规模较大，2012 年为 9.43 亿元，较上年增长 21.58%，主要是受员工工资及办公费用增长影响；财务费用较上年增长 101.69%，2012 年为 2.00 亿元，主要是公司债务规模的增加使其债券利息和借款利息支出上升所致。总体看，跟踪期内，公司三费负担依然偏重。

图 2 跟踪期内公司盈利能力情况



资料来源：审计报告

从盈利指标来看，2012 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 49.61%、13.51% 和 22.19%，分别较上年下降 5.97 个百分点、5.27 个百分点和 3.25 个百分点。2013 年 1~3 月，公司外购金有所减少，导致营业利润率有所回升，为 57.28%。

总体看，跟踪期内，公司经营规模不断扩张，受外购金占比增加等综合因素影响，公司盈利能力有所下降，但得益于较高的金矿自给率在同行业中处于较好水平，整体盈利能力仍强。

未来，随着对外矿山收购和现有矿区改造，公司资源储备和产能规模有望持续提升，且公司不断扩充铜资源储备，未来铜产品对利润贡献也将有所增加，推动公司综合盈利水平的提高。

3. 现金流

公司经营活动现金流入量主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。跟踪期内，随营业收入的增长，公司经营活动现金流入量保持稳步增长，较上年增长 24.64%，2012 年为 74.21 亿元。2012 年，公司因应收账款增加，致现金收入较上年小幅下滑 6.20 个百分点，为 96.39%，考虑黄金销售免征增值税，公司收入实现质量较好。受跟踪期内公司净利润增长，经营性应收应付项目有所下降等因素影响，公司经营活动现金流量净额有所增长，为 16.37 亿元。2012 年，公司收到其他与经营相关的现金为 5.59 亿元，其中 3.21 亿元为企业间往来款；支付其他与经营活动有关现金 6.61 亿元，主要为企业间往来款 4.03 亿元和管理费用支出 1.89 亿元等。

公司投资活动现金流入主要来自收回投资收到的现金，投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付现金。跟踪期内，随着公司积极对外收购矿产资源和推进矿区改造，公司投资性净现金流持续净流出，2011~2012 年分别为 17.16 亿元和

37.39亿元。

2011~2012年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-2.36亿元和-21.02亿元；筹资活动现金流量净额分别为6.32亿元和22.89亿元。总体看，跟踪期内，公司对外融资需求有所增大。考虑未来公司资源收购和矿区改造面临一定规模资本支出，对外融资需求可能继续上升。

2013年1~3月，公司经营性净现金流为-1.96亿元，投资性净现金流为-12.79亿元，筹资性净现金流为9.24亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，经营活动现金净流入规模有所增长，对外融资需求增加，考虑未来公司资源收购和矿区改造面临一定规模资本支出，对外融资需求可能继续上升。

4. 资产及负债结构

资产

跟踪期内，公司资产总额增长 35.81%，2012 年底为 175.08 亿元，主要是由于其他应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产的增长所致。公司资产以非流动资产为主，截至 2012 年底，公司流动资产占比 32.90%，非流动资产占 67.10%。

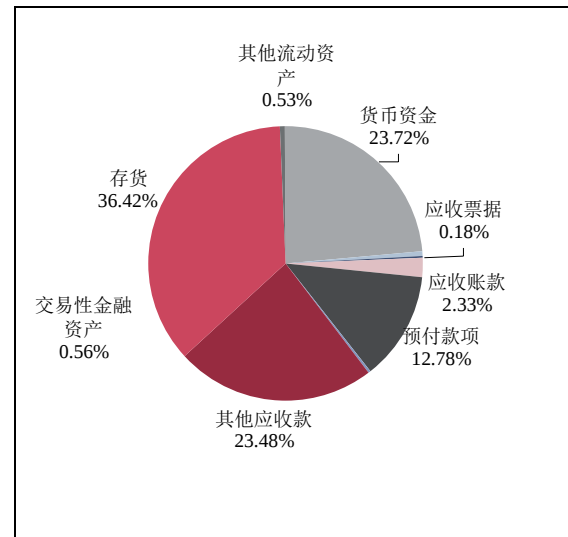
跟踪期内，公司流动资产增长 16.76%，截至 2012 年底，公司流动资产 57.59 亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2012 年底，公司货币资金为 13.66 亿元，主要为银行存款，占 94.36%，公司受限制的货币资金 462.65 万元，主要为环境治理保证金。

跟踪期内，公司应收账款规模大幅增长 709.35%，截至 2012 年底，为 1.34 亿元，其中 1 年以内的占 99.62%；按账龄分析的应收账款占 33.80%，计提坏账准备 5%；其他为单项金额应收账款，占 66.20%；公司共计提坏账准备 283.24 万元，计提坏账准备比例为 2.07%。总

体看来，公司主要通过上海黄金交易所销售标准金获取收入，销售回款快，应收账款规模小，回收风险低。

图 3 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表。

跟踪期内，公司存货下降 7.35%，截至 2012 年底，公司存货为 20.97 亿元，其中原材料 14.26 亿元，同比下降 21.57%。

公司预付款项主要包括预付工程款、预付精矿、矿石款以及预付设备款等。2012 年，公司预付款项较上年增长 33.68%，截至 2012 年底，公司预付款项为 7.36 亿元，主要是储备金精矿等原材料增加所致。

截至 2012 年底，公司其他应收款为 13.52 亿元，同比大幅增长 52.81%，主要是预付矿山股权收购款增加所致。2012 年底，公司其他应收款前五位合计占比 67.58%，全部为预付股权收购款。

跟踪期内，公司非流动资产增长 47.63%，主要来源于公司固定资产投资加速和对外矿山资源收购步伐加快所带动的固定资产、在建工程 and 无形资产的增长。截至 2012 年底，公司非流动资产为 117.49 亿元，主要由固定资产（占比 47.95%）、在建工程（15.97%）和无形资产（27.24%）构成。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 76.28 亿元，累计折旧 19.92 亿元，计提减值准备

354.13 万元，固定资产账面价值合计 56.33 亿元，累积成新率 73.85%。2012 年公司固定资产增加 16.35 亿元，其中在建工程转入 13.51 亿元。截至 2012 年底，公司固定资产账面价值中，房屋及建筑物占 71.97%、机器设备占 24.00%，其余为运输工具和其他设备。总体看，公司固定资产构成符合行业特点，质量较好。

公司无形资产主要是采矿权。截至 2012 年底，公司无形资产合计 32.00 亿元，较上年增长 54.58%，其中采矿权为 21.49 亿元，其余为探矿权和土地出让金。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 189.53 亿元，较 2012 年底增长 8.22%，主要为货币资金、其他应收款和在建工程增长所致。

总体看来，公司流动资产主要由货币资金及存货构成，流动性好。非流动资产主要由固定资产和无形资产构成，无形资产主要为采矿权，具有保值增值功能。综合分析，在黄金价格高位的市场条件下，公司资产质量较好。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益增长 33.86%，主要来自利润的积累。截至 2012 年底，公司所有者权益 91.94 亿元，其中实收资本为 29.66 亿元，同比增长 0.51 亿元，主要是公司于 2012 年 5 月 29 日股东大会决定以非公开发行内资股 50967195 股的方式收购招金有色矿业有限公司旗下的新疆金瀚尊矿业投资有限公司 100% 股权以及山东招远后仓地区探矿权增加股本所致；资本公积为 16.57 亿元，同比增长 48.88%，增长主要来自资本溢价。截至 2012 年底，公司所有者权益中，股本占 32.26%、资本公积占 18.02%、盈余公积占 6.42%、未分配利润占 34.43%、少数股东权益占 8.87%。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 94.56 亿元，较 2012 年底增长 2.85%，主要是源于未分配利润和少数股东权益的增长。

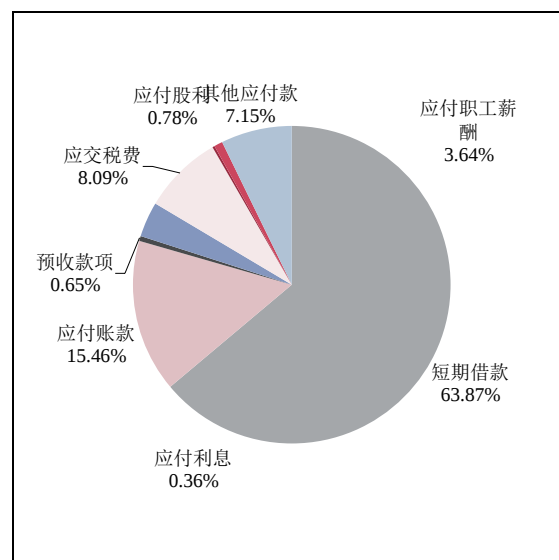
总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

跟踪期内，公司负债总额增长 38.04%，快于资产总额（35.81%）和所有者权益（33.86%）的增速。截至 2012 年底，公司总负债为 83.14 亿元，同比大幅增长 38.04%，主要是源于短期借款、其他应付款和应付债券的快速增长。受此影响，2012 年公司负债构成呈长期负债占比增加趋势变化，流动负债占总负债比重达到 59.63%，同比下降 8.64 个百分点，公司负债构成以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。跟踪期内，公司流动负债较上年增长 20.59%。2012 年底，公司流动负债 49.58 亿元，构成如下图。

图 4 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

跟踪期内，公司短期借款大幅增长 257.22%，截至 2012 年底，公司短期借款账面余额 31.67 亿元，其中信用借款占 93.97%；同期，公司应付账款为 7.66 亿元，同比减少 55.87%，主要是年末尚未返回加工精金锭减少所致²。

公司非流动负债主要为应付债券。2012 年底，公司非流动负债 33.55 亿元，较上年增

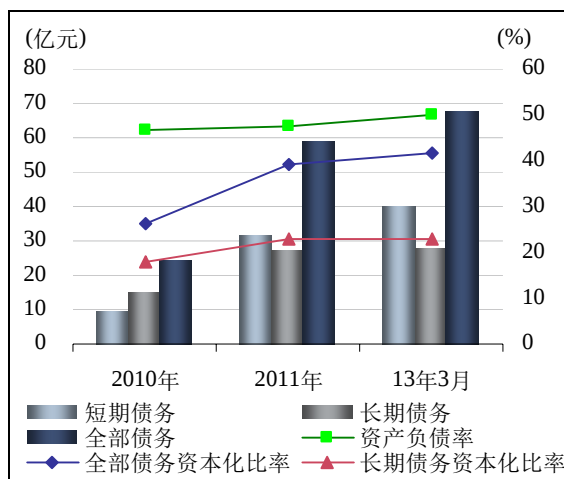
² 公司为第三方提供金精矿来料加工服务，按金银产品价值确认为负债（应付账款），相同资产计入存货，按产品市值向客户交付。售出加工产品后，资产与负债抵消，确认加工费收入。

长 75.59%，增长主要来自应付债券规模的增加；应付债券 26.83 亿元，为公司于 2009 年和 2012 年分别发行的额度为 15 亿和 12 亿元的两期公司债券。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 94.97 亿元，较 2012 年底增长 14.23%，主要是源于短期借款的增长。受此影响，流动负债占总负债比重进一步上升。总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构整体趋向短期化。

在有息债务方面，跟踪期内，公司加大了对外收购矿山的力度，同时探矿工程、基建技改和矿区改造工程等也稳步推进，资金需求较快增长，债务规模相应增加。2012 年，公司全部债务为 59.08 亿元，同比增长 142.73%，其中短期债务占全部债务的 53.61%，占比较上年增长 15.37 个百分点；长期债务占 46.39%，跟踪期内，公司债务结构有短期化趋势。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 67.67 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 58.76% 和 41.24%，债务结构进一步短期化。

图 5 公司负债水平和债务负担情况



资料来源：审计报告

2012 年，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为 47.48%、39.12% 和 22.96%，同比分别上升 0.76 个百分点、12.96 个百分点和 5.00 个百分点；截至 2013 年 3 月底，此三项指标分别为 50.11%、41.71%

和 22.79%。总体看，跟踪期内，公司债务负担有所加重，但整体处于适宜水平。

总体看，跟踪期内，公司债务规模较快增长，债务负担明显加重，但仍处于正常水平，公司债务结构有短期化趋势，考虑黄金行业前期投资大，回收期长的特点，公司债务期限结构有待改善。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司流动负债增速高于流动资产增速，使公司流动比率略有下降，2012 年为 116.15%，较上年下降 3.82 个百分点；公司速动比率受存货下降影响有所上升，2012 年为 73.86%，较上年上升 8.94 个百分点。2013 年 3 月底，两项指标分别为 113.09% 和 79.30%，已为行业偏低水平。2012 年，公司经营现金流动负债比为 33.02%，经营性现金流对流动负债的保障能力一般。

整体看，随着短期债务规模的快速增长，公司短期偿债指标下降明显，但综合考虑公司较好的经营获现能力和存货等资产的流动性，公司短期偿债能力正常。

2012 年，公司 EBITDA 为 33.97 亿元，较上年增长 18.49%，增速低于公司有息债务增速，受此影响，公司全部债务/EBITDA 有所上升，为 1.74 倍，较 2011 年的 0.85 倍增长较快。跟踪期内，公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降，2011~2012 年分别为 26.79 倍和 16.78 倍，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所弱化但仍处于很强的水平。整体看，得益于较好的盈利能力，公司长期偿债能力强。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保 1.58 亿元，担保比例为 1.67%，主要为对辽宁招金白云黄金矿业有限公司、伽师县铜辉矿业有限公司、新疆星塔矿业有限公司和两当县招金矿业有限公司的担保。目前被担保公司经营正常，公司存在或有负债风险低。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得多家商业银行授信总额 111.50 亿元，其中未使用 70.00

亿元，间接融资渠道基本畅通；公司作为 H 股上市公司，具备直接融资渠道。

6. 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》(编号: B-201306270005125236)，截至2013年6月27日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为中国大型黄金生产企业，资源储备较为丰富，跟踪期内，矿产金产量有所增加，公司盈利水平有所下降，但综合盈利能力仍强。公司资产质量较好，虽然债务规模持续增长，但债务负担总体仍处于适宜水平。综合分析，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力

“13招金CP001”和“13招金CP002”发行额度合计17亿元，2012年，公司现金类资产（剔除受限资金）、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为13.97亿元、79.81亿元和16.37亿元，分别是存续期债券本金的0.82倍、4.69倍和0.96倍；截至2013年3月底，公司现金类资产合计15.52亿元，是存续期债券本金的0.91倍。总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期债券本金覆盖程度较高。

十一、 结论

黄金作为稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发，中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策。近年来，世界经济波动加大，投资者对黄金等保值品的需求上升，黄金行业处于高景气周期。

公司是中国特大型黄金生产企业之一。跟踪期内，公司资源储量进一步扩张，矿产金产量稳步增长，带动资产、收入规模和利润水平持续提高；受到黄金采选成本增加等综合因素

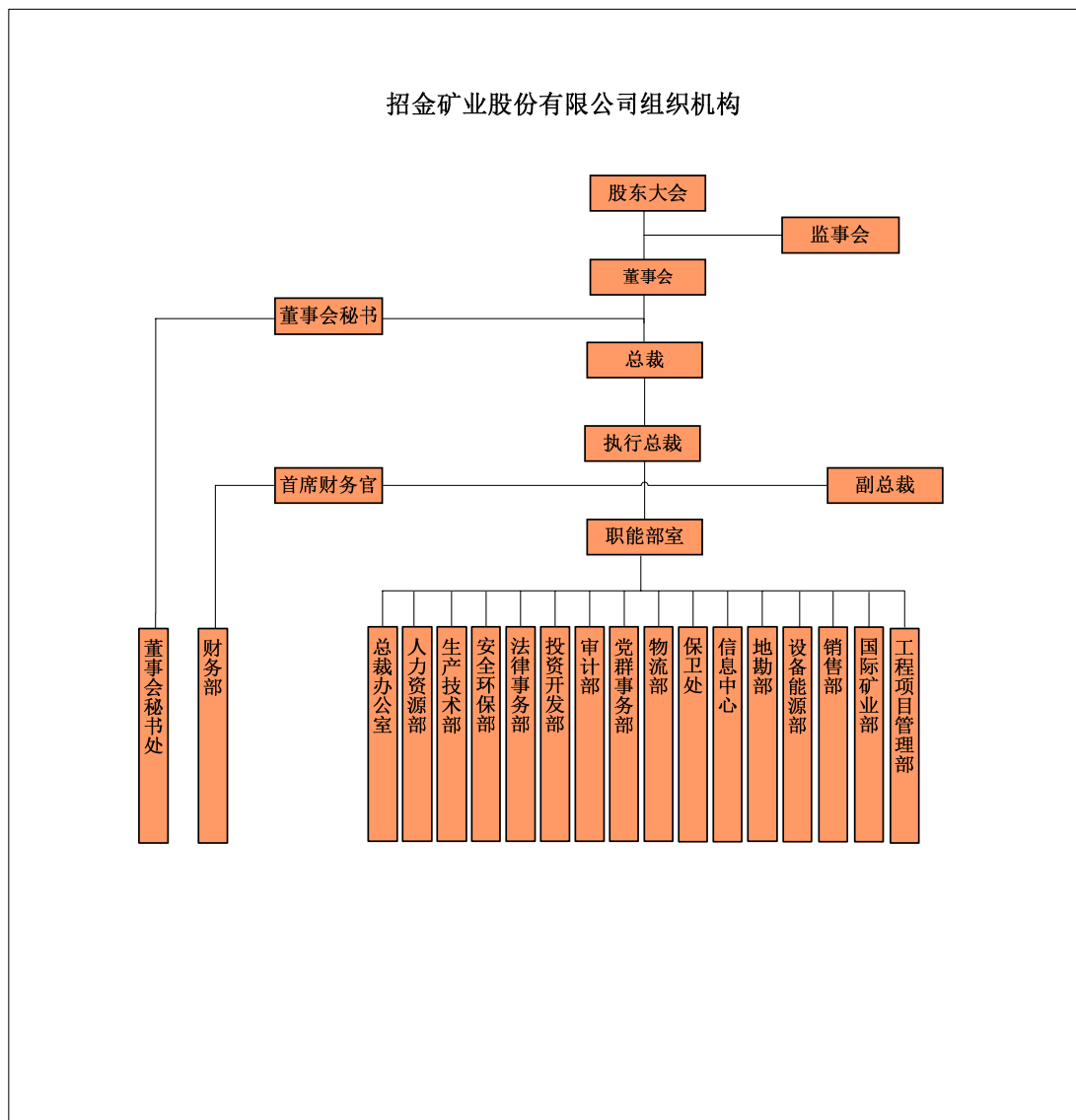
影响，黄金业务毛利率及营业利润率有所下降；公司盈利水平有所下降，但综合盈利能力仍强。公司债务负担加重，但整体处于适宜水平，公司整体偿债能力强；现金类资产、经营活动现金流入量及流量净额均对待偿还债券具有较好的保障能力。

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13招金 CP001”和“13招金 CP002”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 公司主要股东持股情况

序号	股东名称	所持股数（股）	持股比例（%）	股份性质
1	山东招金集团有限公司	1086514000	36.63	内资股
2	上海豫园旅游商城股份有限公司	742000000	25.02	内资股
3	上海复星产业投资有限公司	106000000	3.57	内资股
4	境外上市外资股股东	874346000	29.47	境外上市外资股
5	招远市国有资产经营有限公司	84800000	2.87	内资股
6	招金有色矿业有限公司	50967195	1.72	内资股
7	上海老庙黄金有限公司	21200000	0.71	内资股

附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2012 年底公司合并范围内子公司

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例
华北招金矿业投资有限公司	北京市	矿业投资	5000	100%
烟台金时矿业投资有限公司	山东烟台市	矿业投资	500	100%
招远市招金贵合科技有限公司	山东招远市	硫酸生产	5000	100%
山东招金正元矿业有限公司	山东龙口市	矿产资源勘查	1000	80%
甘肃招金矿业有限公司	甘肃兰州市	矿业投资	1000	100%
海南东方招金矿业有限公司	海南东方市	黄金采选	580	95%
新疆招金矿业开发有限公司	新疆乌鲁木齐市	矿业投资	3000	100%
斯派柯国际贸易有限公司	香港	进出口贸易	7000 万港币	100%
招远市招金纪山矿业有限公司	山东招远市	矿业生产	100	95%
甘肃招金贵金属冶炼有限公司	甘肃临洮县	矿业生产	30000	55%
富蕴招金矿业有限公司	新疆富蕴县	矿业生产	1000	100%
灵丘县梨园金矿有限责任公司	山西灵丘县	矿业投资	8000	51%
新疆金瀚尊矿业投资有限公司	新疆富蕴县	矿业投资	108	100%
阿勒泰市招金昆合矿业有限公司	新疆阿勒泰市	黄金采选	1000	100%
招远市金亭岭矿业有限公司	山东招远市	黄金采选	4500	100%
招远市招金大秦家矿业有限公司	山东招远市	黄金开采	3000	90%
甘肃省合作早子沟金矿有限责任公司	甘肃合作市	黄金采选	200	52%
岷县天昊黄金有限责任公司	甘肃定西市	黄金采选	4667	100%
青河县金都矿业开发有限公司	新疆青河县	黄金采选	1000	95%
和政鑫源矿业有限公司	甘肃和政县	矿产资源勘查	500	95%
广西贵港市龙鑫矿业开发有限公司	广西贵港市	矿产品批发	500	100%
新疆星塔矿业有限公司	新疆托里县	黄金冶炼	16000	100%
托里县招金北疆矿业有限公司	新疆托里县	黄金采选	3000	100%
伽师县铜辉矿业有限责任公司	新疆伽师县	铜采选	900	92%
新疆鑫慧铜业有限公司	新疆伽师县	铜冶炼	3000	92%
丰宁金龙黄金工业有限公司	河北承德市	黄金采选	9451.91	52%
辽宁招金白云黄金矿业有限公司	辽宁凤城市	黄金采选	3000	55%
凤城市鑫丰源矿业有限公司	辽宁凤城市	矿产资源勘查	1000	100%
拜城县滴水铜矿开发有限责任公司	新疆拜城县	铜采选	14000	79%

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	77475.25	117628.05	136553.96	32.76	148061.55
交易性金融资产	1621.29	933.16	3240.69	41.38	5694.40
应收票据	1440.89	1644.46	976.03	-17.70	1397.83
应收账款	17130.06	1657.15	13412.22	-11.51	23132.28
预付款项	40842.22	55039.99	73577.94	34.22	90371.89
应收利息	22.79	44.99	244.87	227.78	346.83
应收股利					
其他应收款	21087.79	88489.04	135221.49	153.23	213957.34
存货	91001.36	226354.74	209721.26	51.81	205836.65
一年内到期的非流动资产	10.00			-100.00	
其他流动资产		1500.00	3000.00		
流动资产合计	250631.66	493291.57	575948.47	51.59	688798.77
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	4073.54	18348.63	19133.74	116.73	19133.74
投资性房地产					
固定资产	333005.83	399826.68	563299.57	30.06	542514.51
在建工程	48997.35	115334.30	187604.64	95.68	236145.37
工程物资		54.10			
固定资产清理	6.86	47.80	623.44	853.08	635.82
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	207336.74	207005.96	319995.42	24.23	318990.99
开发支出		225.87			
商誉	48582.88	48585.44	74939.85	24.20	74939.85
合并价差					
长期待摊费用	2096.72	2251.21	2638.14	12.17	3564.78
递延所得税资产	3845.43	4154.52	4116.25	3.46	4580.33
其他非流动资产			2500.00		6000.00
非流动资产合计	647945.34	795834.51	1174851.05	34.65	1206505.39
资产总计	898577.00	1289126.08	1750799.52	39.59	1895304.16

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	37000.00	88655.00	316693.71	192.56	397603.57
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	62233.25	173653.18	76634.70	10.97	60380.38
预收款项	543.65	3428.69	3238.56	144.07	3172.73
应付职工薪酬	16283.22	15803.75	18073.24	5.35	14476.64
应交税费	24406.96	38596.67	40109.56	28.19	32992.61
应付利息	214.68	1077.03	1761.39	186.44	5346.56
应付股利	4537.51	4357.01	3887.34	-7.44	5449.51
其他应付款	8127.49	11220.30	35448.42	108.84	19880.20
预计负债					
一年内到期的非流动负债	1000.00	4410.00		-100.00	
其他流动负债		69984.27			69743.33
流动负债合计	154346.76	411185.90	495846.93	79.24	609045.53
非流动负债：					
长期借款	5546.71	1294.17	5761.62	1.92	10690.81
应付债券	149021.98	149027.59	268316.20	34.18	268422.77
长期应付款	55.02	59.16	829.12	288.18	830.02
专项应付款					
预计负债	1197.56	1120.21	1071.62	-5.40	1071.62
递延收益	2853.90			-100.00	
递延所得税负债	23939.99	24807.70	36941.04	24.22	37011.00
其他非流动负债		14760.18	22583.95		22664.03
非流动负债合计	182615.16	191069.00	335503.56	35.54	340690.25
负债合计	336961.92	602254.90	831350.49	57.07	949735.77
所有者权益：					
实收资本(或股本)	145743.00	291486.00	296582.72	42.65	296582.72
资本公积	185415.06	111277.77	165695.93	-5.47	165695.93
减：库存股					
专项储备	51.83	162.35	999.69	339.19	
盈余公积	31153.35	44343.45	58946.48	37.56	59497.23
未分配利润	164244.65	200818.06	316554.85	38.83	339944.18
外币报表折算差额	-816.56	-1041.76	-903.51	5.19	-913.31
归属于母公司权益合计	525791.32	647045.88	837876.17	26.24	860806.76
少数股东权益	35823.76	39825.29	81572.86	50.90	84761.63
所有者权益合计	561615.08	686871.17	919449.02	27.95	945568.39
负债和所有者权益总计	898577.00	1289126.08	1750799.52	39.59	1895304.16

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	415558.81	580291.45	769866.22	36.11	116391.59
减: 营业成本	165042.12	253121.49	383320.30	52.40	48538.89
营业税金及附加	3258.86	4672.21	4606.61	18.89	1181.61
销售费用	3415.22	4999.64	7405.86	47.26	1353.78
管理费用	64025.49	77579.83	94322.17	21.38	22960.09
财务费用	7120.79	9915.71	19999.00	67.59	6907.15
资产减值损失	-110.84	54.68	639.32		-2.21
加: 公允价值变动收益	450.60	59.98	-147.01		-44.57
投资收益	-2728.02	-2665.77	1485.01		382.84
其中: 对合营企业投资收益	396.20	711.84		-100.00	
汇兑收益					
二、营业利润	170529.75	227342.11	260910.96	23.69	35790.56
加: 营业外收入	4901.35	6532.31	6837.85	18.11	113.02
减: 营业外支出	3466.61	4191.56	2575.75	-13.80	249.59
其中: 非流动资产处置损失	1519.32	692.55	892.60	-23.35	139.11
三、利润总额	171964.48	229682.86	265173.05	24.18	35653.98
减: 所得税费用	44662.57	54964.42	61160.22	17.02	8541.12
四、净利润	127301.91	174718.44	204012.83	26.59	27112.86
其中: 归属于母公司的净利润	120119.94	166357.91	191551.88	26.28	23389.34
少数股东损益	7181.97	8360.53	12460.95	31.72	3723.52
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	415659.56	595337.20	742084.16	33.62	65401.29
收到的税费返还	319.37	1993.40	120.45	-38.59	
收到其他与经营活动有关的现金	18471.86	48625.89	55897.47	73.96	3921.15
经营活动现金流入小计	434450.79	645956.49	798102.09	35.54	69322.44
购买商品、接受劳务支付的现金	199688.84	308832.96	399650.09	41.47	41358.27
支付给职工以及为职工支付的现金	41224.49	58710.88	72113.48	32.26	19603.47
支付的各项税费	55181.88	71175.94	96483.14	32.23	22889.35
支付其他与经营活动有关的现金	42210.09	59276.63	66112.30	25.15	5063.15
经营活动现金流出小计	338305.30	497996.41	634359.01	36.93	88914.24
经营活动产生的现金流量净额	96145.50	147960.08	163743.08	30.50	-19591.80
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	435114.20	45200.80	6714.27	-87.58	8425.33
取得投资收益收到的现金	454.44		680.83	22.40	-6.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	74.07	118.62	159.06	46.54	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1184.46	3102.83		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	436827.16	48422.25	7554.15	-86.85	8418.85
购建固定资产、无形资产等支付的现金	95037.67	146376.47	249904.46	62.16	53001.24
投资支付的现金	382806.90	55852.91	131527.82	-41.38	83133.00
取得子公司等支付的现金净额	60889.36	17800.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	3000.00	26.21		-100.00	210.59
投资活动现金流出小计	541733.94	220055.59	381432.27	-16.09	136344.83
投资活动产生的现金流量净额	-104906.78	-171633.35	-373878.12	88.78	-127925.98
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	77500.00	117922.94	491709.37	151.89	181748.58
发行债券收到的现金		70000.00	119040.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					69720.00
筹资活动现金流入小计	77500.00	187922.94	610749.37	180.72	251468.58
偿还债务支付的现金	101130.47	71922.94	302665.93	73.00	88118.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45788.31	52787.73	79197.82	31.52	4324.59
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	146918.78	124710.67	381863.76	61.22	92443.21
筹资活动产生的现金流量净额	-69418.78	63212.27	228885.62		159025.36
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-78180.06	39539.01	18750.57		11507.58
加: 期初现金及现金等价物余额	155285.03	77104.97	116643.98	-13.33	
六、期末现金及现金等价物余额	77104.97	116643.98	135394.55	32.51	11507.58

附件 4-2 公司合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	127301.91	174718.44	204012.83	26.59
加: 资产减值准备	-110.84	54.68	639.32	
固定资产折旧及其他	22453.75	28030.04	39176.40	32.09
无形资产摊销	14831.36	17486.18	14590.73	-0.81
长期待摊费用摊销	953.83	799.69	522.22	-26.01
处置固定资产、无形资产等损失	1435.28	659.60	-10.88	
固定资产报废损失			892.60	
公允价值变动损失	-450.60	-59.98	147.01	
财务费用	8164.90	10702.15	20553.70	58.66
投资损失	2728.02	2665.77	-1485.01	
递延所得税资产减少	-655.90	-309.09	38.27	
递延所得税负债增加	3437.83	867.71	-2509.96	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-35198.38	-135353.38	16633.48	
经营性应收项目的减少	-41884.93	-67126.43	-45515.04	4.24
经营性应付项目的增加	-6860.75	114824.69	-83942.60	249.79
其他				
经营活动产生的现金流量净额	96145.50	147960.08	163743.08	30.50
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	77104.97	116643.98	135394.55	32.51
减: 现金的期初余额	155285.03	77104.97	116643.98	-13.33
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-78180.06	39539.01	18750.57	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	22.29	53.06	87.04	63.90	--
存货周转次数(次)	0.86	1.60	1.76	1.53	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.53	0.51	0.49	--
现金收入比(%)	100.02	102.59	96.39	98.98	56.19
盈利能力					
营业利润率(%)	59.50	55.58	49.61	53.38	57.28
总资本收益率(%)	16.88	18.78	13.51	15.76	--
净资产收益率(%)	22.67	25.44	22.19	23.26	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	21.58	17.96	22.96	21.18	22.79
全部债务资本化比率(%)	25.53	26.16	39.12	32.51	41.71
资产负债率(%)	37.50	46.72	47.48	45.26	50.11
偿债能力					
流动比率(%)	162.38	119.97	116.15	126.54	113.09
速动比率(%)	103.42	64.92	73.86	77.09	79.30
经营现金流动负债比(%)	62.29	35.98	33.02	39.76	-4.29
EBITDA 利息倍数(倍)	26.74	26.79	16.78	21.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	0.85	1.74	1.30	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.10	-0.36	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.07	-2.21	-10.38	-6.07	--

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息