

信用等级公告

联合[2013] 027 号

联合资信评估有限公司通过对招金矿业股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

招金矿业股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月八日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

招金矿业股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 1 月 8 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	82.05	89.86	128.91	164.38
所有者权益(亿元)	47.74	56.16	68.69	76.19
长期债务(亿元)	15.46	15.46	15.03	16.09
全部债务(亿元)	21.53	19.26	31.34	54.82
营业收入(亿元)	28.35	41.56	58.03	49.49
利润总额(亿元)	10.29	17.20	22.97	15.75
EBITDA(亿元)	13.39	21.84	28.67	--
营业利润率(%)	54.32	59.50	55.58	48.91
净资产收益率(%)	15.84	22.67	25.44	--
资产负债率(%)	41.81	37.50	46.72	53.65
全部债务资本化比率(%)	31.08	25.53	31.33	41.84
流动比率(%)	198.58	162.38	119.97	98.97
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	0.88	1.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	55.87	26.74	26.79	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祖 宇 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.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对招金矿业股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了其作为中国大型黄金生产企业之一, 在资源储备、技术水平、成本控制、区域环境等方面具备的竞争优势。同时, 联合资信也关注到公司未来优质资源获取难度加大、盈利水平对金价敏感性高以及近年来债务规模较快增长等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

中国对黄金资源高度重视, 未来一段时期内, 在全球宏观经济面临不确定性, 投资者避险情绪升温的背景下, 黄金价格高位运行, 黄金行业景气度有望持续; 资源储量和矿产金产量的增加对公司盈利水平形成支撑。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, 行业发展得到政策支持; 全球经济不确定性使黄金价格高位运行, 黄金行业景气度有望持续。
2. 公司作为中国大型黄金生产企业, 资源储备较为丰富, 未来随着资源并购和勘探, 公司黄金储量将进一步增长, 为可持续发展提供保障。
3. 公司矿产金产量保持增长, 带动收入规模和利润水平逐年提高; 公司吨矿综合成本较低, 有利于保持较高的盈利能力。

关注

1. 行业景气促使资源竞争加剧, 公司资源获取成本上升, 未来公司在埠外资源并购方面面临一定挑战。
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. 伴随收购活动，公司的生产经营主体增加，为公司管理和控制带来一定难度。
4. 公司加大资源收购和矿区改造力度，近年来债务规模迅速增长，未来公司仍面临一定规模的资本支出，对外融资需求可能上升。

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、招金矿业股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 1 月 8 日至 2014 年 1 月 7 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。

一、主体概况

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。截至2012年9月底，公司股本总额29.15亿股，其中公司最大股东招金集团占比37.27%。

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9月底，公司合并范围内一级子公司24家，在招远埠内拥有8家分、子公司。

截至2011年底，公司合并资产总额为128.91亿元，所有者权益合计为68.69亿元（含少数股东权益3.98亿元）。2011年，公司实现营业收入58.03亿元，利润总额22.97亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为164.38亿元，所有者权益合计为76.19亿元（含少数股东权益6.32亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入49.49亿元，利润总额15.75亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地

产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠

政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，

国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

1. 世界黄金市场状况

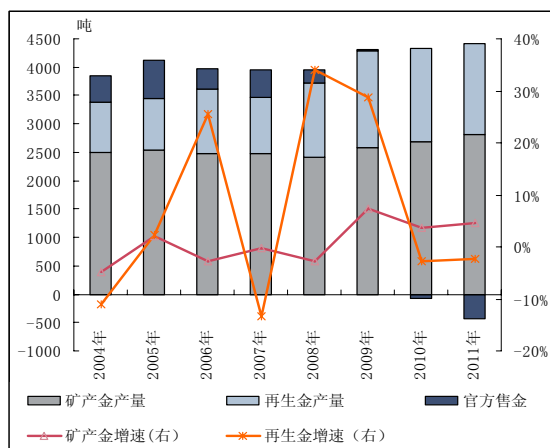
目前，全世界查明的黄金金属基础储量约为10万吨，资源主要集中于南非、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、美国、中国等国家。

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，黄金产量有所下降，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2010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

2012 年上半年，全球黄金产量合计 2129.40 吨，同比基本保持稳定。得益于基本平稳的金矿产量，全球矿产金产量合计 1380.20 吨，同比基本持平。主要受金价走势不明朗和上游供应不足等因素影响，2012 年第二季度全球再生金产量仅 363.70 吨，同比下降 12.19%，并低于近五年来的季度平均产量；但总体来看，由于一季度金价的高企，2012 年上半年全球再生金总产量与上年基本持平，为 755.20 吨。

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，但受金价高位刺激，中长期来看将有一定增幅。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 年起出现净回笼，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维持稳定增长，但预计增幅有限。

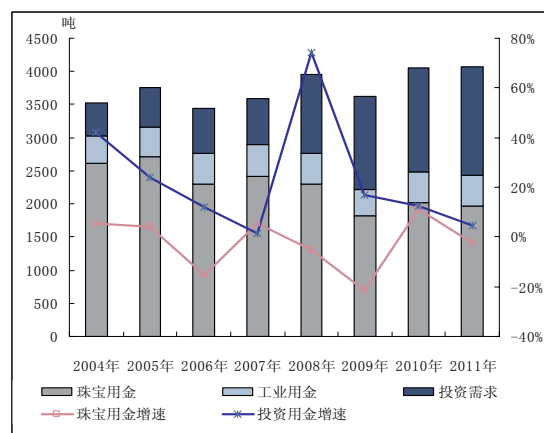
需求

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。

2012 年上半年，全球黄金消费量合计 2087.60 吨，同比下降 5.11%，但仍比近 5 年的平均消费量高 14% 左右；其中首饰用金消费 938.10 吨，同比下降 8.77%，主要是由于金价的高位抑制了首饰消费；工业和牙科用金 219.90 万吨，同比下降 6.07%，主要是随着技术进步，部分材料实现了替代；可确认投资用金 709.40 吨，同比下降 3.61%，主要是二季度金价走势不明朗，导致交易型指数基金持仓量下降较多所致。总体来看，2012 年上半年黄金投资需求仍处于旺盛水平，较近 5 年各年上半年投资消费量平均值仍高 15% 左右。

图 2 全球黄金需求状况



资料来源：世界黄金协会

总体来看，近年来世界黄金需求主要由投资性需求带动，虽然金价的波动短期内可能一定程度上影响投资者心理预期，但整体来看，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，未来一段时期内，全球投资避险需求仍将旺盛。同时随着国际经济形势向好，预计需求增速将放缓。

2. 中国黄金市场状况

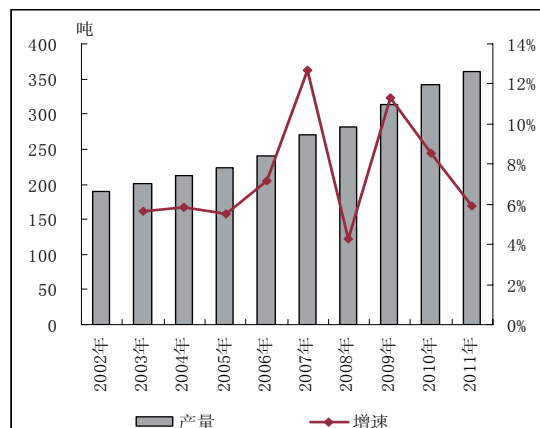
根据中国黄金协会 2008 年的统计数据，中国黄金探明保有储量约 4630 吨左右，排名世界第六。中东部地区是中国探明金矿资源、储量相对集中的地区，其中山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省（区）探明的资源储量均在百吨以上。

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；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。2012 年上半年，中国累计生产黄金 177 吨，同比继续增长 7.65%。

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、山东黄金集团公司、紫金矿业股份有限公司、山东招金集团有限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显示，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%。2012 年上半年，中国黄金消费量 400.10 吨，同比增长 3.01%，其中首饰消费 250.40 吨，同比基本持平，投资消费 149.70 吨，同比增长 6.62%。

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。

2012 年美元价格波动，美国经济数据喜忧参半，EQ3 刺激金价短期内波动上扬，国际市场黄金价格呈震荡之势。受国际市场黄金价格走势的影响，中国市场黄金价格亦呈震荡之势。

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，工业用金量的减少，以及矿山黄金产量的提升等因素影响，未来黄金价格有波动调整的可能。

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% 至 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. 行业政策及未来发展

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。

四、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。经过历次股东及股本变更，截至2012年9月底，招金集团持有公司37.27%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。凭借较好的经营业绩和管理水平，公司获得资本市场认可，2011年获得“福布斯亚洲中小企业200强”、“2011中国证券金紫荆奖之十二五期间最具投资价值上市公司”、“2011最具潜力中国企业”、“社会责任和投资者关系金奖”等多项奖项。“招金”商标被认定为“中国驰名商标”，2011年以价值96.58亿元，位列“中国500最具价值品牌”118名。

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2011年底，公司资产规模128.91亿元，共有探矿权37个，采矿权35个，黄金保有储量558.01吨，已基本形成了以招远市为主，新疆、甘肃为辅的矿业布局。2011年公司实现营业收入58.03亿元，利润总额22.97亿元。

在矿产金产量方面，公司近年来矿产金产量保持增长，2011年矿产金产量为15.94吨，同比增加15.60%。在黄金保有量方面，近年来，随着行业景气度提高，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，2010年和2011年分别新增储量158.02吨和62.19吨（数据来源：公司年度业绩公告）。总体看，公司黄金储量水平位于行业前列。

表1 2010-2011年底中国主要黄金企业情况

	公 司	黄金储量 (吨)	黄金产量 (吨)	矿产金产 量(吨)
2010 年	紫金矿业	750.64	69.07	29.18
	中国黄金集团	1285	127	--
	其中：中金黄金	463.82	85.82	19.70
	山东黄金集团	687.00	117.98	23.62
	其中：山东黄金	336	--	19.41
	山东招金集团	495.82	73.05	13.79
	其中：招金矿业	495.82	20.93	13.79
2011 年	紫金矿业	1043.39	86.17	28.62
	中国黄金集团	--	--	--
	其中：中金黄金	570.05	90.96	22.54
	山东黄金集团	859.80	125.13	27.27
	其中：山东黄金	381	--	22.24
	山东招金集团	558.01	76.13	15.94
	其中：招金矿业	558.01	23.58	15.94

资料来源：公开资料，联合资信整理

注：山东黄金储量数据为估计数

2012 年前三季度,公司黄金总产量为 20.03 吨,同比增长 22.9%,其中矿产金 12.94 吨,同比增长 11.4%。

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,高层管理人员 7 人,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,50 岁,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 29 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,45 岁,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 23 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 2012 年 9 月底,公司在职人员共有 6480 人,其中具有本科及以上学历的人员有 488 人,占总人数的 7.52%,大专学历人员有 1381 人,占总人数的 21.31%。

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。近年来公司研发费用投入分别达到 4346 万元、5870 万元和 5000 余万元。

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 2011 年公司实施科研与创新项目 49 项,当年计划完成项目 36 项,获得 5 项省级以上科研奖项及 26 项实用新型专利授权。

表 2 近年公司主要获奖情况

研发项目	所获奖项
含砷难处理金银精矿的催化氧化酸浸湿法冶金新工艺体系及工业开发	国家技术发明奖二等奖
夏甸金矿尾矿坝分形结构及动态失稳机理与监测预警系统	山东省技术创新优秀成果一等奖
胶西北望儿山成矿带典型矿床矿化网解析与隐伏矿体预测	山东省科技进步二等奖
河东金矿床构造-岩浆-矿化网络解析与成矿预测	山东省科技进步二等奖
山东夏甸金矿成矿规律研究及深部预测	山东省科技进步三等奖

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分布

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，2011年顺利整合大秦家金矿、纪山金矿和早阳山金矿，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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

作为在H股上市企业，公司按照境内外的有关上市规则和监管要求，规范公司运作。公司根据公司法、证券法的规定，构建了三会体制，治理结构健全，且无重大违法违规行为。此外，根据自身经营特点和管理需要，公司在董事会下设地质与资源、战略管理、提名与薪酬、审计、安全环保5个专门委员会。各专门委员会积极行使专业监督权利，充分发挥作用，有效运作。

公司与招金集团在业务上发生的关联交易，均遵循公平磋商原则及正常商业条款。此外，针对同业竞争问题，2006年11月17日，公司已与招金集团订立不竞争协议，设定安排以尽量降低招金集团投资黄金相关资产及业务对公司的竞争影响。

总体来说，公司的治理结构健全，制度完善，运作较为规范。

2. 管理制度

为实现公司的规范化、制度化运作，公司制定了《产权事务管理制度》、《固定资产管

理制度》、《经费管理制度》、《财务会计管理制度》、《投资管理办法》、《投资考核办法》等系列管理制度。

公司实行母子管理体制，根据产权关系，公司董事会向下属企业委派产权代表，产权代表在下属企业行使出资者权利，保证国有资产的保值增值；公司对个别下属企业委派财务负责人，大部分下属企业的财务负责人由其董事会或管理层自主决定，公司主要通过约束、监督、考核下属企业的管理层的形式实现下属企业的经营管理。

公司实行财务预算管理，公司本部以费用预算和现金流量预算为主，下属企业预算采用全面预算；下属各级企业根据自身实际情况编制年度预算，在获得批准后进行实施，公司本部对其执行过程进行监督及考核。

公司投资管理实行立项审批和备案相结合的方式，并根据投资内容、投资规模以及投资主体的不同实行分级管理。全资子公司的基建技改投资超过限额，以及对外股权投资和金融投资必须经公司董事会审批。控股子公司的投资活动由其股东会或董事会自主决策，公司派出的股东代表或董事在投资决策前必须向公司汇报，以公司的决策意见行使表决权。

在财务制度和资金管理方面，公司拥有健全的财务管理制度和统一的会计制度，并通过ERP系统的建立实施监督下属企业的财务运作。在对子公司的财务管理方面，各下属子公司的财务负责人均由总部委派，并对下属公司的投融资行为实行严格管理。

在成本控制方面，公司的物流部门实行大宗商品的招标采购和比价采购，而零散物资和低值易耗品在总部的监管下由各子公司自行招标采购，这种灵活的采购方式，在控制成本的同时，也有效提高了采购效率。

在安全环保方面，公司将安全环保的新型矿业模式作为发展方向，已通过了职业健康安全环境管理体系认证，并积极推进井下人员跟踪定位系统等先进的矿山管理手段。同时，公

司在三废处理和尾矿库管理绿化方面都制定了严格的制度和监督检查机制。

作为矿山生产企业，安全问题是公司的重要管理工作之一。为保障公司的整体生产安全，公司具有《爆破品管理和爆破作业制度》、《危险化学品管理制度》、《尾矿库管理制度》、《突发公共事件总体应急预案》、《防汛抗洪抢险应急预案》等系列制度及操作方案；并根据山东省《金属非金属矿山采矿业专项治理工作实施方案》、烟台市《关于建立可能引发安全生产事故灾难的自然灾害预警工作机制的通知》、招远市《关于开展安全生产专项检查工作的通知》等文件，公司制定了安全检查专项方案；同时，公司在每年节假日及重点月份均进行专项安全检查活动，有效保障了公司的整体生产安全。公司进行黄金冶炼及黄金加工业务的主要下属企业制定有《封闭管理制度》，对涉及安全因素的任何工作细节均进行了绝对严格的规定。

总体看，公司具有健全的公司治理结构和权力制衡的管理机构，管理制度满足公司正常运转的需要。

六、经营分析

1. 经营现状

作为招金集团黄金业务的经营主体，公司业务集中在采矿、选矿和冶炼环节。近年来，在金价高企的背景下，公司经营规模不断扩大，营业收入较快增长，利润水平逐年提高。

2010年，公司实现营业收入41.56亿元，利润总额17.20亿元，分别同比大幅增长46.60%和67.15%；2011年，公司实现营业收入58.03亿元，利润总额22.97亿元，分别同比继续增长39.64%和33.56%。

表3 2011年主要黄金生产企业毛利情况(单位:亿元)

黄金生产企业	矿产金收入	矿产金毛利率	自给率
山东黄金集团	85.49	56.67%	21.79%
招金矿业股份	47.74	57.93%	67.60%
中国黄金股份	75.47	56.99%	24.78%
紫金矿业股份	68.44	76.20%	33.22%

资料来源：公开资料，联合资信整理

注：公司矿产金收入中包含外购金及副产金收入，系公司外购金精矿冶炼成的标准金（占比情况见表8）

公司产品包括黄金和非金两大类，黄金产品主要包括矿产金和加工金。其中，矿产金主要是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，公司矿产金毛利率处于较高水平（约70%左右）公司矿产金收入中包含外购金及副产金收入，该部分毛利率相对偏低，拉低了矿产金总体毛利率。

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。2009~2011年，公司矿产金自给率（矿产金/标准金）分别为58.06%、65.89%和67.60%，尚有30%以上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。

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和新疆鑫慧铜业有限公司两家铜相关子公司，2009年以来，铜价迅速恢复，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。

2011年12月30日，公司收购拜城县滴水铜矿开发有限责任公司79%的股权，增加铜金属储量26.56万吨，带动铜产品收入同比继续增长。

表4 近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2009年		2010年		2011年		2012年1~9月	
	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(%)	主营业务收入	毛利率(%)
黄金	25.21	56.25	33.31	65.09	47.73	57.93	39.46	49.52
白银	0.66	68.18	1.15	61.74	1.05	54.29	1.61	75.78

加工费	0.56	-5.36	0.20	-105.00	0.31	-174.19	0.26	-280.77
铜	1.58	67.09	5.88	43.37	6.33	59.87	5.92	56.42
合计	28.02	55.89	40.54	61.00	55.42	56.78	47.25	49.46

资料来源 审计报告

2012 年前三季度，公司实现营业收入 49.49 亿元，同比增长 33.80%，利润总额 15.75 亿元，同比基本保持稳定。从主营业务来看，公司自产金销量 7.96 吨，同比增长 3.45%，毛利率保持在 70%左右；外购金销量 3.70 吨，同比大幅增长 140.30%，占成品金总销量比重达到 31.72%，同比增加 15.05 个百分点。外购金毛利率低¹，且在金价走高的背景下毛利率有进一步降低趋势，其占公司成品金销量比重的上升导致公司黄金综合毛利率较 2011 年有一定幅度下降。

总体来看，未来一段时期，随着黄金价格的高位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；公司不断扩大铜资源储量，未来铜产品对公司整体利润贡献有望持续提高。

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。公司近几年加大资源占有力度，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。

2010 年公司投入 5.30 亿元用于对外收购矿产资源，先后收购青河县金都矿业开发有限公司 80%的股权、和政鑫源矿业有限公司 80%的股权、广西贵港市龙鑫矿业开发有限公司 100%的股权和辽宁白云黄金矿业有限公司 55%的股权；新增探矿权面积 110.04 平方公里，新增资源储量 46.80 吨。

2011 年公司加大了对已有项目的投资力度和持股比例，并加快优质项目的筛选与储备，当期股权投资额达 7.39 亿元，同比增长 39.43%。在新疆成功收购若羌县三峰山金矿 50%的股权、拜城县滴水铜矿开发有限公司 79%的股权，在山东收购整合大秦家金矿、纪

山金矿及早阳山金矿；同时，公司加大对已有项目的持股比例，在新疆地区增持了青河金都矿业开发有限公司 15%的股权（持股比例达 95%），并增持了托里县招金鑫合矿业有限公司 20%的股权（持股比例达到 100%），在甘肃地区增持了和政鑫源矿业有限公司 15%的股权（持股比例达到 95%）。2011 年，公司共收购探矿权面积 104 平方公里，采矿权面积 23 平方公里，对外收购新增黄金资源储量约 7.08 吨。此外，公司还分别与新疆若羌县政府、内蒙古阿拉善盟行政公署及山西曲沃县政府签订 7 项资源整合框架协议，为下一步在这些区域的资源整合奠定基础。

2012 年 3 月 23 日，公司与招金有色矿业有限公司（招金集团全资子公司，以下简称“招金有色”）订立转让协议，以非公开发行内资股方式购买其后仓探矿权及子公司新疆金瀚尊矿业投资有限公司（以下简称“金瀚尊矿业”）100%的股权，收购价 5.98 亿元。完成收购后，公司资源储量将增加 26.20 吨，进一步增强公司资源储量。

受多种因素制约，目前公司资源收购步伐总体慢于中国黄金集团和紫金矿业，但较为稳健的并购策略也在一定程度上降低了公司并购风险。

表 5 截至 2011 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	117.6	84.14
河东金矿	100	20.6	12.84
大尹格庄金矿	100	146.5	105.64
金翅岭金矿	100	3.9	1.05
金亨岭矿业	100	22.6	12.62
蚕庄金矿	100	24.6	9.94
大秦家金矿	90	4.3	3.11
纪山金矿	95	1.5	1.18
东方招金	95	1.6	0.07
招金北疆	100	12.8	4.98
岷县天昊	100	13.7	4.11
招金昆仑	100	1.4	0.22
丰宁金龙	52	16.2	1.32

¹ 2012 年前三季度公司外购金毛利率约 4%左右，2011 年同期约为 12%左右。

早子沟金矿	52	50.6	14.79
招金鑫合	100	2.1	0.42
两当招金	55	17.3	5.90
招金白云	55	39.7	2.05
青河矿业	95	39.3	27.08
龙鑫矿业	100	14.4	4.61
和政鑫源	95	4.4	0.15
招金正元	80	2.7	0.34

资料来源：公司提供

在资源并购的同时，公司以招平断裂带空白区为重点探矿区域，探得资源储量 30 余吨，建立了招远市金亭岭矿业有限公司，并通过现有矿山的深部和两翼找矿，较好地缓解了蚕庄金矿、大河金矿和大秦家金矿的资源危机。2010 年以来，公司共投入探矿资金 4.40 亿元，施工坑探工程 17.19 千米，钻探工程 68.23 千米，新增黄金资源储量 264.37 吨（数据来源：公司业绩公告）。其中，大尹格庄金矿、夏甸金矿实现了埠内主要成矿带深部、超深找矿的重大突破。甘肃合作早子沟金矿探获黄金资源储量 14.79 吨，青河矿业探获黄金资源储量 27.08 吨，使埠外矿山成为公司重要的资源储备基地。总体来看，地质探矿是公司资源储备增加的重要保障。

表 6 近年来公司黄金资源增储情况（单位：吨）

项 目	2009年	2010年	2011年
收购探矿权面积（平方公里）	90.31	110.04	104.00
收购采矿权面积（平方公里）	7.40	10.15	23.00
收购黄金资源储量（吨）	29.23	46.80	7.08
探矿新增黄金资源储量（吨）	65.06	141.40	98.90

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，为未来的发展提供了保障。但现阶段，中国主要黄金企业对资源的争夺异常激烈，公司资源并购策略趋于谨慎，未来在埠外资源获取方面将面临一定的压力。

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，金翅岭金矿、河东金矿、夏甸金矿、大尹格庄金矿、金亭岭矿业、蚕庄金矿和大秦家金矿等是公司目前的重点矿山。其中，夏甸金矿已跻身中国十大黄金生产矿山。

在行业景气状态下，公司通过技术改进、更新设备等方式不断提升矿山企业的采矿能力和处理能力。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。2011 年，公司重点建设工程中，夏甸金矿选矿厂扩建项目、金翅岭金矿选扩改造等项目竣工投产；甘肃早子沟矿区和青河金都矿区改造顺利推进。生产成本方面，近年来公司矿山开采深度增加，矿石品位有所下降，贫化率有所上升，加上人工成本的增长，共同导致吨矿综合成本上升，但整体来看仍处于行业较低水平。

表 7 公司矿山企业生产技术指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
选冶总回收率（%）	95.00	94.48	93.89	94.21
吨矿成本（元/吨）	162.72	175.50	191.22	188.66
吨矿管理费用	47.64	68.88	66.87	72.24

(元/吨)				
吨矿炸药消耗 (千克/吨)	0.36	0.38	0.38	0.35
吨矿氰化钠消耗 (固体)	5.57	7.43	5.74	6.32
吨矿钢球消耗 (千克/吨)	1.09	1.16	1.20	1.13

资料来源：公司提供

产量方面，2011 年公司主要产品产量均实现了增长，全年实现黄金总产量 23.58 吨、白银产量 62.43 吨、铜产量 11382 吨，分别同比增长 12.66%、0.77%和 89.29%。黄金总产量中，矿产金为 15.94 吨，同比增加 15.60%，矿产金自给率（矿产金/黄金总产量）达 67.60%，较 2010 年提高 1.71 个百分点。2012 年前三季度，公司完成黄金总产量 20.03 吨。

表 8 公司黄金产量情况（单位：吨）

项目	2009 年	2010 年	2011 年
矿产金	11.31	13.79	15.94
其中：自产金	9.27	10.69	11.83
外购金及副产金	2.04	3.09	4.11
加工金	8.18	7.14	7.64
黄金产量合计	19.48	20.93	23.58
白银产量	60.75	61.95	62.43
铜产量	3916	6013	11382

资料来源：公司提供

分地区来看，随着公司在招远埠外的矿山资源逐年增多，埠外黄金产量增幅较大，占比逐年提高。2011 年，公司埠内和埠外黄金产量分别为 20.10 吨和 3.48 吨，同比分别增长 9.72%和 33.36%，占比分别为 85.25%和 14.75%。

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。

表 9 公司黄金产量分布情况（单位：吨）

地区	2009 年		2010 年		2011 年	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比
埠外	2.15	11.07%	2.61	12.46%	3.48	14.75%
埠内	17.33	88.93%	18.32	87.54%	20.10	85.25%
合计	19.48	100%	20.93	100%	23.58	100%

资料来源：公司提供

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。

黄金开采主要为井下作业，固有风险较高。伴随收购活动，公司的生产经营主体增加，各矿区生产管理水平存在差异，将对公司的安全生产管理提出更高要求。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。

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。根据相关协议，加工费由公司提供的原料金重量及含金量计算，含金量大于等于 99%的，加工费为每克 0.35 元，小于 99%的，按双方协商价格执行。

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。2011年，公司在上海黄金交易所销售黄金的平均价格为332.75元/克，同比增长20.18%，较上海黄金交易所平均金价高出5.22元/克，为全年盈利增长奠定了良好基础。

表 10 公司黄金销售价格情况（单位：元/克）

	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
公司平均售价	221.56	276.87	332.75	343.30
交易所均价	-	265.84	327.53	338.21

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2009~2011年，公司销售债权周转次数三年平均值为51.78次，三年间波动下降，2011年为53.06次，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²。

2009~2011年，公司存货周转次数三年平均值为1.98次，2011年为1.60次，存货周转

次数逐年下降，公司存货周转效率一般。

2009~2011年，公司总资产周转次数逐年上升，三年平均值为0.49次，2011年为0.53次，周转效率尚可。总体看，公司资产经营效率正常。

3. 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。

²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。

七、财务状况

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 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 2012 年 1~9 月财务报表未经审计。

2009~2011 年公司财务报表根据《企业会计准则》编制。合并范围上，2010 年公司财务报表合并范围增加新疆招金矿业有限公司、青河县金都矿业开发有限公司、辽宁招金白云黄金矿业有限公司等 7 家 1 级子公司；2011 年，公司以新设和购买股权方式增加 1 级子公司 2 家，分别为招远市招金大秦家矿业有限公司和烟台金时矿业投资有限公司。整体看，公司合并范围变化对公司资产规模快速增长有一定贡献。

截至 2011 年底，公司资产总额 128.91 亿元，所有者权益 68.69 亿元（其中少数股东权益 3.98 亿元）；2011 年，公司实现营业收入 58.03 亿元，利润总额 22.97 亿元。

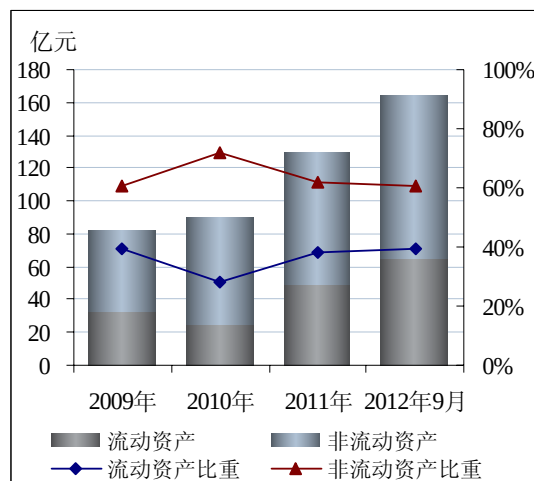
截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 164.38 亿元，所有者权益合计为 76.19 亿元含少数股东权益 6.32 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.49 亿元，利润总额 15.75 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年公司资产总额年均增长 25.35%，2011 年底为 128.91 亿元，同比大幅增长 43.46%，主要是由于存货、其他应收款、固定资产和在建工程的增长所致。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 38.27%，非流动资产占比 61.73%。

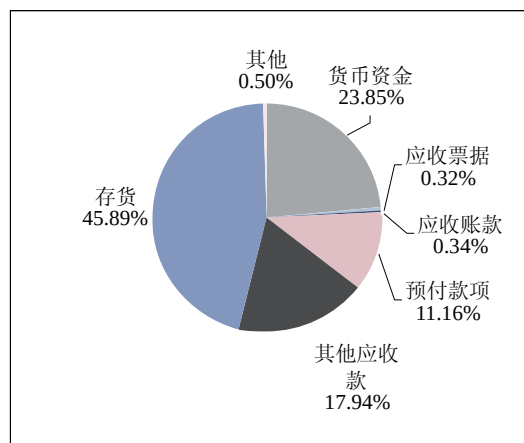
2009~2011 年公司流动资产年均增长 23.45%，截至 2011 年底，公司流动资产 49.33 亿元。三年间，公司流动资产构成有所变化，货币资金占比逐年下降，存货占比逐年上升。

图 5 2009~2012 年 9 月底公司资产结构情况



资料来源：审计报告

图 6 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表。

2009~2011 年，公司货币资金规模波动下降 14.61%。2009 年末公司成功发行公司债 15 亿元，使货币资金规模相应大幅增长。2010 年，为增强资源储备，公司收购了青河县金都矿业开发有限公司等多家矿山企业，货币资金规模相应大幅下降。截至 2011 年底，公司货币资金为 11.76 亿元，同比大幅增长 51.83%，主要是发行 7 亿元短期融资券所致。2011 年底，公司受限制的货币资金 597.92 万元，主要为环境治理保证金。

2009~2011 年，公司应收账款规模波动较大，分别为 0.08 亿元、1.71 亿元和 0.17 亿元。

2010 年公司铜精矿产销规模扩大，并采用赊销方式销售，使公司应收账款规模快速增长。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。

2009~2011 年，公司存货逐年快速增长，年均增速 101.40%，截至 2011 年底，公司存货为 22.64 亿元，同比大幅增长 148.74%，其中原材料 18.18 亿元，同比增长 160.74%，系公司预测未来短期金价有望持续上涨，提前增加外购金精矿储备所致。

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。2009~2011 年，公司预付款项年均增长 62.88%，截至 2011 年底，公司预付款项为 5.50 亿元，同比增长 34.76%，主要是储备金精矿等原材料增加所致。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 8.85 亿元，同比大幅增长 6.74 亿元，主要是预付矿山股权收购款增加所致。2011 年底，公司其他应收款前五位合计占比 53.84%，全部为预付股权收购款。

2009~2011 年，公司非流动资产年均增长 26.57%，主要来源于公司近年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、在建工程和无形资产的增长。截至 2011 年底，公司非流动资产为 79.58 亿元，主要由固定资产（占比 50.24%）、在建工程（14.49%）和无形资产（26.01%）构成。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 56.10 亿元，累计折旧 16.09 亿元，计提减值准备 208.77 万元，固定资产账面价值合计 39.98 亿元，累积成新率 71.27%。2011 年公司固定资产增加 10.03 亿元，其中在建工程转入 5.92 亿元。截至 2011 年底，公司固定资产账面价值中，房屋及建筑物占 72.83%、机器设备占 22.53%，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 2011 年底，公司无形资产合计 20.70 亿元，其中采矿

权为 15.97 亿元，其余为探矿权和土地出让金。

2009~2011 年，公司在建工程逐年增长，年均增速 102.33%，截至 2011 年底，公司在建工程 11.53 亿元，同比增长 135.39%，主要是矿区改造投入增加所致。2011 年底，公司主要在建工程包括办公楼及技术中心改造工程、甘肃早子沟矿区改造、井巷工程、天昊矿区改造、青河金都矿区改造、探矿工程、北疆矿区改造和选矿厂改造等工程。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 164.38 亿元，较 2011 年底增长 27.51%。

流动资产方面，存货、货币资金占比有所下降。2012 年 9 月底，公司存货 20.67 亿元，较 2011 年底下降 8.66%，主要是自制半成品的减少所致。非流动资产方面，固定资产、在建工程和无形资产均有不同程度增长，其中由于矿区改造投入较多，使在建工程较 2011 年底增长 82.51%。

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。

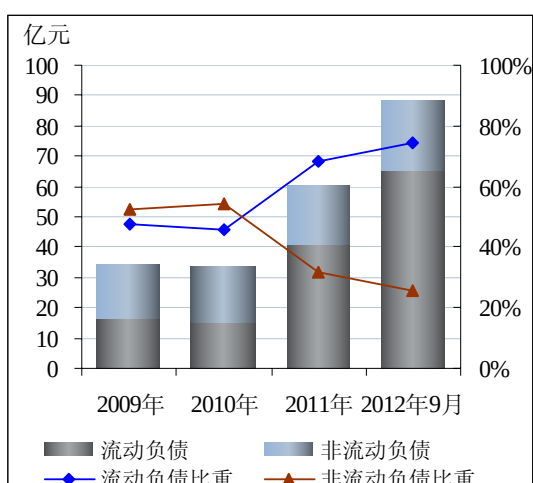
3. 负债及所有者权益

2009~2011 年公司的所有者权益年均增长 19.95%，主要来自利润的积累。截至 2011 年底，公司所有者权益 68.69 亿元，同比增长 22.30%，其中股本为 29.15 亿元，同比增长 14.57 亿元，主要是公司将资本公积和未分配利润各 7.29 亿元转增股本所致。截至 2011 年底，公司所有者权益中，股本占 42.44%、资本公积占 16.20%、盈余公积占 6.46%、未分配利润占 29.24%、少数股东权益占 5.80%，所有者权益稳定性较好。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为 76.19 亿元，较 2011 年底增长 10.93%，主要是源于未分配利润和少数股东权益的增长。

2009~2011 年，公司负债总额年均增长 32.49%，快于资产总额（25.35%）和所有者权

益（19.95%）的增速。截至 2011 年底，公司总负债为 60.23 亿元，同比大幅增长 78.73%，主要是源于短期借款、应付账款和其他流动负债的快速增长。受此影响，2011 年公司负债构成发生较大变化，流动负债占总负债比重达到 68.27%，同比上升 22.47 个百分点，公司负债构成变为以流动负债为主。

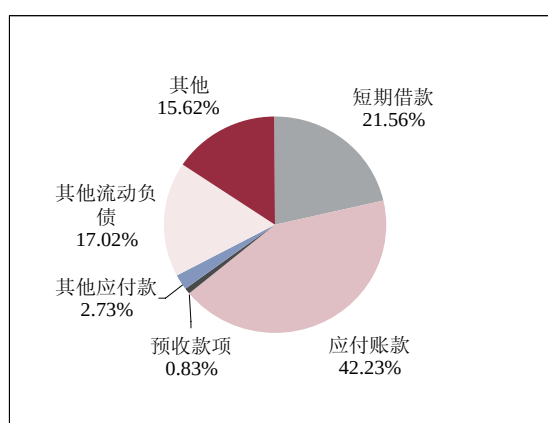
图 7 2009~2012 年 9 月公司资产结构情况



资料来源：审计报告

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成。2011 年底，公司流动负债 41.12 亿元，构成如下图：

图 8 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

截至 2011 年底，公司短期借款账面余额 8.87 亿元，同比增长 139.61%，全部为信用借款；其他流动负债 7 亿元，为 2011 年发行的短

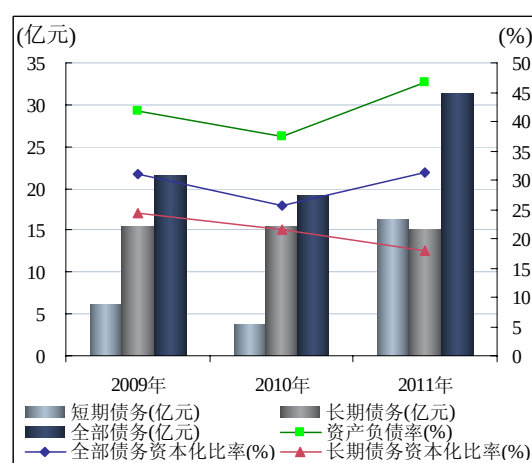
期融资券。同期，公司应付账款为 17.37 亿元，同比增加 179.04%，主要是年末尚未返回加工精金锭增加所致³。

公司非流动负债主要为应付债券。2011 年底，公司非流动负债 19.11 亿元，其中应付债券 14.90 亿元，为 2009 年发行的 15 亿元公司债券。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 88.18 亿元，较 2011 年底增长 46.42%，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，公司负债规模逐年增长，结构趋向短期化。

债务方面，近年来，公司加大了对收购矿山的力度，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。2009~2011 年，公司全部债务年均增长 20.65%，其中短期债务年均增长 63.90%，长期债务年均增长 -1.39%，债务结构有短期化趋势。截至 2011 年底，公司全部债务合计 31.34 亿元，同比增长 12.08 亿元，其中短期债务 16.30 亿元，同比增长 12.50 亿元，占全部债务比重 52.03%，同比上升 32.30 个百分点。

图 9 近年公司负债水平和债务负担情况



资料来源：审计报告

2009~2011 年，公司资产负债率和全部债

³ 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。

务资本化比率有所波动，三年平均为 42.97% 和 29.54%。2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.72% 和 31.33%，同比分别上升 9.22 个百分点和 5.80 个百分点，债务负担有所加重，总体处于适宜水平。

2012 年 9 月底，公司债务规模较 2011 年底继续大幅增长 74.95%，达到 54.82 亿元。其中短期债务增长 137.56%，为 38.73 亿元，主要是由于短期借款大幅增长所致；长期债务增长 7.03%，为 16.09 亿元。债务结构进一步短期化。

2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.65% 和 41.84%，债务负担持续加重，但仍处于正常水平。

总体看，近年来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。

4. 盈利能力

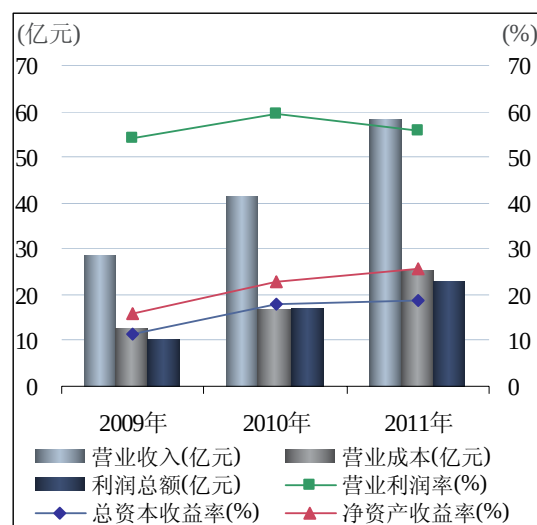
2009~2011 年，公司营业收入和利润总额均实现快速增长，年均增速分别为 43.08% 和 49.42%。2011 年，公司实现营业收入 58.03 亿元，利润总额 22.97 亿元，同比分别增长 39.64% 和 33.56%。

2010 年，公司营业收入和营业成本分别为 41.56 亿元和 16.50 亿元，同比分别增长 46.60% 和 29.61%。主要是得益于金价和铜价的快速上升，且同期公司黄金和铜金属产量均有较快增长所致。2011 年公司营业收入和营业成本分别为 58.03 亿元和 25.31 亿元，较 2010 年分别增长 39.64% 和 53.37%；受益于黄金、铜产品产量的进一步增长以及价格的上扬，公司收入规模保持增长，但受采矿成本上升和矿石品位下降等因素影响，营业成本上升速度快于营业收入。

从期间费用看，2009~2011 年，公司三费占营业收入比重逐年下降，分别为 19.20%、17.94% 和 15.94%。公司三费中，销售费用年均增长 14.86%，2011 年为 0.50 亿元，主要是由

于公司埠外矿山逐年增多，使得其运输费用有所增长所致；管理费用年均增长 25.87%，2011 年为 7.76 亿元，主要是受员工工资及办公费用增长影响；财务费用年均增长 144.24%，2011 年为 0.99 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。总体来看，公司三费负担偏重。

图 10 近年公司盈利能力情况



资料来源：审计报告

得益于较高的毛利水平，三年来公司利润总额伴随营业收入的增长而增长，三年分别为 10.29 亿元、17.20 亿元和 22.97 亿元。

从盈利指标来看，2009~2011 年，公司营业利润率分别为 54.32%、59.50% 和 55.58%；净资产收益率分别为 15.84%、22.67%，25.44%；总资本收益率分别为 11.27%、17.96% 和 18.54%。主要得益于较好的金矿自给率，公司盈利能力在同行业中处于较高水平，且在金价走高的背景下，公司盈利能力逐年较快提升。

2012 年 1~9 月份，公司营业收入和利润总额同比分别增长 33.80% 和 1.02%。营业利润率为 48.91%。公司自产金产销量较上年同期增幅较小，收入的增长主要是得益于外购金和自产铜的带动。主要受外购金占成品金比重上升影响，公司 2012 年前三季度营业利润率相应下降。

总体看，在黄金行业景气运行的背景下，

公司经营规模不断扩张，盈利能力持续提高，得益于较高的资源自给率，公司盈利能力在同行业内处于较强水平。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。

5. 偿债能力

2009~2011 年，公司负债结构的短期化和存货的增长使公司流动比率和速动比率下降明显。三年均值分别为 148.42%和 96.36%，2011 年分别为 119.97%和 64.92%；2012 年 9 月底分别为 98.97%和 67.39%，已降至行业偏低水平。2009~2011 年，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度分别为 267.02%、211.94%和 73.72%；2012 年 9 月底降至 28.65%；经营现金流动负债比分别为 62.95%、62.29%和 35.98%，经营性现金流对流动负债的保障能力尚可。

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。

2009~2011 年，公司 EBITDA 以年均 46.34%的速度逐年增长，高于全部债务增速（20.65%），三年分别为 13.39 亿元、21.84 亿元和 28.67 亿元。得益于此，公司全部债务/EBITDA 波动下降，三年分别为 1.61 倍、0.88 倍和 1.09 倍。同期，公司利息支出以年均 111.34%的速度增长，三年分别为 0.24 亿元、0.82 亿元和 1.07 亿元，主要是支付债券利息迅速增长所致。受此影响，公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降，分别为 55.87 倍、26.74 倍和 26.79 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 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得多家商业

银行授信总额 107 亿元，其中未使用 77.30 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-201210566030），截至 2012 年 10 月 12 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。

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，近年来得益于矿产金产量的增加和较强的成本控制能力，公司盈利水平逐年提高。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正常水平。综合分析，公司整体抗风险能力强。

八、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，国内外金价波动上涨，黄金行业处于景气周期。

公司作为中国大型黄金生产企业之一，在资源储备、技术水平、成本控制和区域环境等方面具有一定竞争优势。近年来，公司不断加大探矿力度并整合埠内外优质资源，黄金资源储量逐年增长，保障了可持续发展；得益于较高的资源自给率和矿产金产量的不断增加，公司盈利水平逐年提高；同时公司注重铜资源的储备，有利于进一步提高公司盈利能力和抗风险能力。目前，公司资产质量较好，整体偿债能力较强。

综合分析，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 2012 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

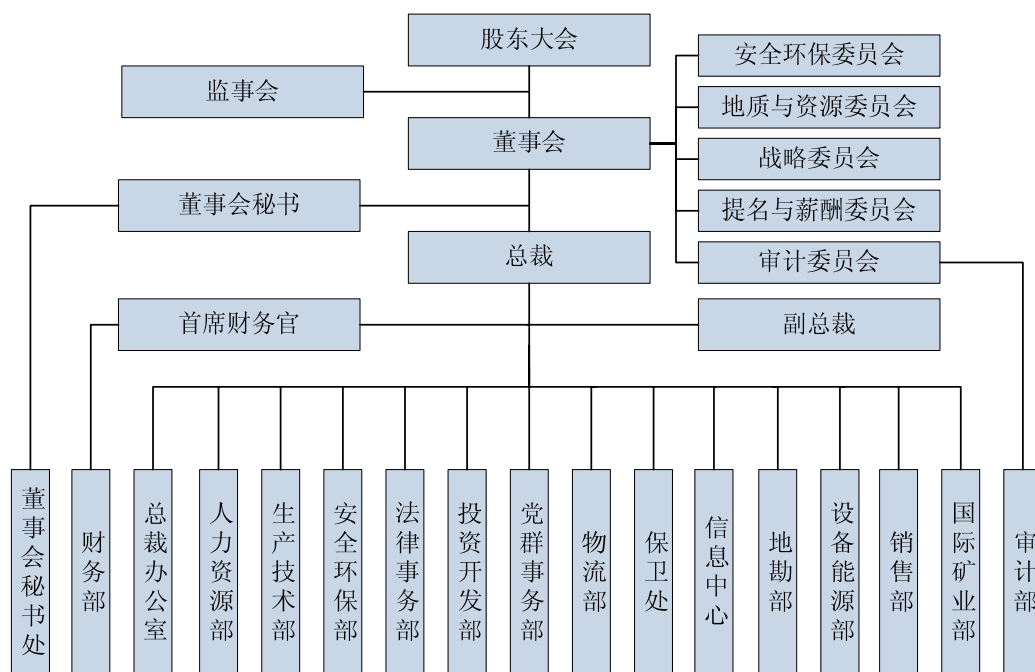
子公司全称	注册地	业务性质	注册资本(万元)	持股比例(%)
岷县天昊黄金有限责任公司	甘肃定西市	黄金采选	4667	100%
斯派柯国际贸易有限公司	香港	进出口贸易	7000 万港币	100%
甘肃招金矿业有限公司	甘肃兰州市	矿业投资	1000	100%
托里县招金北疆矿业有限公司	新疆托里县	黄金采选	3000	100%
新疆星塔矿业有限公司	新疆托里县	黄金冶炼	16000	100%
丰宁金龙黄金工业有限公司	河北承德市	黄金采选	9451.91	52%
阿勒泰市招金昆仑矿业有限公司	新疆阿勒泰市	黄金采选	1000	100%
海南东方招金矿业有限公司	海南东方市	黄金采选	580	95%
华北招金矿业投资有限公司	北京市	矿业投资	5000	100%
招远市金亭岭矿业有限公司	山东招远市	黄金采选	4500	100%
伽师县铜辉矿业有限公司	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%
招远市招金贵合科技有限公司	山东招远市	硫酸生产	5000	100%
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%
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%
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%
新疆招金矿业开发有限公司	新疆乌鲁木齐市	矿业投资	3000	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%
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%
和政鑫源矿业有限公司	甘肃和政县	矿产资源勘查	500	95%
青河县金都矿业开发有限公司	新疆青河县	黄金采选	1000	95%
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%
烟台金时矿业投资有限公司	山东烟台市	矿业投资	500	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 公司前十大股东持股情况及组织结构图

截至 2012 年 9 月底公司前十大股东持股情况

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	37.27	内资股
2	上海豫园旅游商城股份有限公司	742000000	25.46	内资股
3	上海复星产业投资有限公司	106000000	3.64	内资股
4	JPMorgan Chase & Co.	96230015	3.30	境外上市外资股
5	招远市国有资产经营有限公司	84800000	2.91	内资股
6	Atlantis Capital Holdings Limited	78500000	2.69	境外上市外资股
7	Norges Bank	61742500	2.12	境外上市外资股
8	BlackRock, Inc	46871885	1.60	境外上市外资股
9	Value Partners Ltd.	42546500	1.46	境外上市外资股
10	上海老庙黄金有限公司	21200000	0.73	内资股

公司组织结构图



附件 3-1 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(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	161326.53	77475.25	117628.05	-14.61	104327.80
交易性金融资产		1621.29	933.16	--	6003.97
应收票据	742.63	1440.89	1644.46	48.81	637.00
应收账款	758.81	17130.06	1657.15	47.78	20179.34
预付款项	20746.68	40842.22	55039.99	62.88	147090.75
应收利息	61.15	22.79	44.99	-14.23	3.65
其他应收款	18340.67	21087.79	88489.04	119.65	162942.95
存货	55802.98	91001.36	226354.74	101.40	206743.20
一年内到期的非流动资产		10.00		--	
其他流动资产	65905.00		1500.00	-84.91	19.36
流动资产合计	323684.46	250631.66	493291.57	23.45	647948.01
非流动资产：					
长期股权投资	4010.20	4073.54	18348.63	113.90	6436.50
固定资产	255416.67	333005.83	399826.68	25.12	430963.13
在建工程	28173.85	48997.35	115334.30	102.33	210491.36
工程物资			54.10	--	
固定资产清理		6.86	47.80	--	105.97
无形资产	175750.25	207336.74	207005.96	8.53	288797.43
开发支出			225.87	--	225.87
商誉	28131.29	48582.88	48585.44	31.42	52195.54
长期待摊费用	2123.93	2096.72	2251.21	224.39	2085.42
递延所得税资产	3189.53	3845.43	4154.52	14.13	4513.14
其他非流动资产				--	
非流动资产合计	496795.73	647945.34	795834.51	26.57	995814.36
资产总计	820480.18	898577.00	1289126.08	25.35	1643762.37

附件 3-2 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(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	60694.84	37000.00	88655.00	20.86	317399.00
应付账款	55308.89	62233.25	173653.18	77.19	188796.00
预收款项	272.27	543.65	3428.69	254.87	3859.54
应付职工薪酬	14120.71	16283.22	15803.75	5.79	11829.29
应交税费	10412.51	24406.96	38596.67	92.53	32074.92
应付利息	490.63	214.68	1077.03	48.16	9739.49
应付股利	1833.00	4537.51	4357.01	54.17	1502.91
其他应付款	19865.12	8127.49	11220.30	-24.85	19519.88
一年内到期的非流动负债		1000.00	4410.00	--	
其他流动负债			69984.27	--	69948.67
流动负债合计	162997.97	154346.76	411185.90	58.83	654669.71
非流动负债：					
长期借款	5779.00	5546.71	1294.17	-52.68	11433.35
应付债券	148805.34	149021.98	149027.59	0.07	149452.96
长期应付款	5.80	55.02	59.16	219.36	61.76
预计负债	1210.20	1197.56	1120.21	-3.79	1011.43
递延收益（其他非流动负债）	3781.05	2853.90	14760.18	97.58	38890.12
递延所得税负债	20502.16	23939.99	24807.70	10.00	26293.08
非流动负债合计	180083.55	182615.16	191069.00	3.00	227142.70
负债合计	343081.52	336961.92	602254.90	32.49	881812.41
所有者权益：					
实收资本(或股本)	145743.00	145743.00	291486.00	41.42	291486.00
资本公积	189076.29	185415.06	111277.77	-23.28	111277.77
专项储备	118.14	51.83	162.35	17.23	
盈余公积	20499.15	31153.35	44343.45	47.08	44481.58
未分配利润	86842.36	164244.65	200818.06	52.07	252392.43
外币报表折算差额	-741.66	-816.56	-1041.76	18.52	-880.15
归属于母公司权益合计	441537.29	525791.32	647045.88	21.06	698757.64
少数股东权益	35861.38	35823.76	39825.29	5.38	63192.32
所有者权益合计	477398.66	561615.08	686871.17	19.95	761949.97
负债和所有者权益总计	820480.18	898577.00	1289126.08	25.35	1643762.37

附件 4 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(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	283458.68	415558.81	580291.45	43.08	494895.29
减: 营业成本	127338.88	165042.12	253121.49	40.99	249667.39
营业税金及附加	2149.59	3258.86	4672.21	47.43	3188.51
销售费用	3789.41	3415.22	4999.64	14.86	4232.38
管理费用	48963.46	64025.49	77579.83	25.87	63582.34
财务费用	1662.20	7120.79	9915.71	144.24	17671.37
资产减值损失	2188.65	-110.84	54.68	-84.19	-757.88
加: 公允价值变动收益	11.29	450.60	59.98	130.54	-142.24
投资收益	3153.47	-2728.02	-2665.77		1137.78
其中: 对合营企业投资收益		396.20	711.84	--	
汇兑收益					
二、营业利润	100531.25	170529.75	227342.11	50.38	158306.71
加: 营业外收入	5171.43	4901.35	6532.31	12.39	1329.60
减: 营业外支出	2824.66	3466.61	4191.56	21.82	2174.80
其中: 非流动资产处置损失		1548.54	692.55	--	921.34
三、利润总额	102878.02	171964.48	229682.86	49.42	157461.51
减: 所得税费用	27242.30	44662.57	54964.42	42.04	35320.46
四、净利润	75635.72	127301.91	174718.44	51.99	122141.05
其中: 归属于母公司的净利润	73970.27	120119.94	166357.91	49.97	112786.44
少数股东损益	1665.45	7181.97	8360.53	124.05	9354.61

附件 5-1 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(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	306108.10	415659.56	595337.20	39.46	474218.52
收到的税费返还	95.92	319.37	1993.40	355.88	132.44
收到其他与经营活动有关的现金	7632.67	18471.86	48625.89	152.40	23575.90
经营活动现金流入小计	313836.69	434450.79	645956.49	43.47	497926.86
购买商品、接受劳务支付的现金	112097.54	199688.84	308832.96	65.98	295770.96
支付给职工以及为职工支付的现金	29680.48	41224.49	58710.88	40.64	51069.95
支付的各项税费	43930.09	55181.88	71175.94	27.29	65266.52
支付其他与经营活动有关的现金	25517.83	42210.09	59276.63	52.41	43252.88
经营活动现金流出小计	211225.94	338305.30	497996.41	53.55	455360.31
经营活动产生的现金流量净额	102610.75	96145.50	147960.08	20.08	42566.55
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	408287.23	435114.20	45200.80	-66.73	
取得投资收益收到的现金	2512.54	454.44		-100.00	748.29
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	71.10	74.07	118.62	29.17	160.17
处置子公司及其他单位收到的现金净额		1184.46	3102.83	--	
收到其他与投资活动有关的现金				--	443.09
投资活动现金流入小计	410870.87	436827.16	48422.25	-65.67	1351.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	103427.24	95037.67	146376.47	18.96	127915.96
投资支付的现金	456064.30	382806.90	55852.91	-65.00	104343.63
取得子公司等支付的现金净额	1499.97	60889.36	17800.00	244.48	
支付其他与投资活动有关的现金		3000.00	26.21	--	74.56
投资活动现金流出小计	560991.50	541733.94	220055.59	-37.37	232334.15
投资活动产生的现金流量净额	-150120.64	-104906.78	-171633.35	6.93	-230982.60
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	148800.00			-100.00	2800.00
取得借款收到的现金	135559.65	77500.00	117922.94	-6.73	561442.65
发行债券收到的现金			70000.00	--	
收到其他与筹资活动有关的现金					3795.88
筹资活动现金流入小计	284359.65	77500.00	187922.94	-18.71	568038.52
偿还债务支付的现金	118428.00	101130.47	71922.94	-22.07	322420.76
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25637.26	45788.31	52787.73	43.49	70501.97
支付其他与筹资活动有关的现金	5939.65			-100.00	
筹资活动现金流出小计	150004.90	146918.78	124710.67	-8.82	392922.73
筹资活动产生的现金流量净额	134354.74	-69418.78	63212.27	-31.41	175115.79
四、汇率变动对现金的影响	-93.57			-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	86751.29	-78180.06	39539.01	-32.49	-13300.26
加: 期初现金及现金等价物余额	68533.74	155285.03	77104.97	6.07	117628.05
六、期末现金及现金等价物余额	155285.03	77104.97	116643.98	-13.33	104327.80

附件 5-2 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(%)	2012 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	75635.72	127301.91	174718.44	51.99	112786.44
加: 资产减值准备	2188.65	-110.84	54.68	-84.19	42.97
固定资产折旧及其他	17021.85	22453.75	28030.04	28.32	22673.66
无形资产摊销	10799.17	14831.36	17486.18	27.25	8219.79
长期待摊费用摊销	776.13	953.83	799.69	1.51	349.14
处置固定资产、无形资产等损失	1030.59	1435.28	659.60	-20.00	292.26
固定资产报废损失	401.89			-100.00	171.37
公允价值变动损失	-11.29	-450.60	-59.98	130.54	142.24
财务费用	2488.78	8164.90	10702.15	107.37	10671.37
投资损失	-3153.47	2728.02	2665.77	--	1137.78
递延所得税资产减少	-1174.49	-655.90	-309.09	-48.70	-358.48
递延所得税负债增加	-722.81	3437.83	867.71	--	
存货的减少	-10969.11	-35198.38	-135353.38	251.28	19611.54
经营性应收项目的减少	8804.15	-41884.93	-67126.43	--	-81336.76
经营性应付项目的增加	-505.02	-6860.75	114824.69	--	-31959.36
其他					-19877.42
经营活动产生的现金流量净额	102610.75	96145.50	147960.08	20.08	42566.55
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	155285.03	77104.97	116643.98	-13.33	104327.80
减: 现金的期初余额	68533.74	155285.03	77104.97	6.07	117628.05
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	86751.29	-78180.06	39539.01	-32.49	-13300.26

附件 6 公司主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	64.15	41.41	53.06	51.78	--
存货周转次数(次)	2.54	2.25	1.60	1.98	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.48	0.53	0.49	--
盈利能力					
营业利润率(%)	54.32	59.50	55.58	56.50	48.91
总资本收益率(%)	11.27	17.96	18.54	16.91	--
净资产收益率(%)	15.84	22.67	25.44	22.69	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	24.46	21.58	17.96	20.34	17.43
全部债务资本化比率(%)	31.08	25.53	31.33	29.54	41.84
资产负债率(%)	41.81	37.50	46.72	42.99	53.65
偿债能力					
流动比率(%)	198.58	162.38	119.97	148.42	98.97
速动比率(%)	164.35	103.42	64.92	96.36	67.39
经营现金流动负债比(%)	62.95	62.29	35.98	49.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	55.87	26.74	26.79	32.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	0.88	1.09	1.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.05	-0.08	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-19.83	-1.07	-2.21	-5.39	--

附件 7 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 8 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 招金矿业股份有限公司 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）将在招金矿业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。

招金矿业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。招金矿业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招金矿业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现招金矿业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。

如招金矿业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，如招金矿业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招金矿业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

