

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016] 010 号

---

郴州市金贵银业股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2015 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年公司债券”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一六年五月四日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 010 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对郴州市金贵银业股份有限公司及其发行的“郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持郴州市金贵银业股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一六年五月四日



## 跟踪评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与郴州市金贵银业股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与郴州市金贵银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。
- 东方金诚与评估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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因郴州市金贵银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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由郴州市金贵银业股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年公司债券本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2016 年 5 月 4 日



# 郴州市金贵银业股份有限公司主体及 “14 金贵债” 2016 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】010 号

## 本次跟踪

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
“14 金贵债”：AA  
评级时间：2016 年 5 月 4 日

## 上次评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
“14 金贵债”：AA  
评级时间：2015 年 5 月 28 日

## 债券概况

债项简称：“14 金贵债”  
发行总额：7 亿元  
存续期间：2014 年 11 月 3 日～  
2019 年 11 月 3 日  
偿还方式：每年付息一次，到  
期一次还本  
发行目的：偿还银行借款和补  
充流动资金

## 评级小组负责人

高 阳

## 评级小组成员

张铭钊

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对郴州市金贵银业股份有限公司（以下简称“金贵银业”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为随着 2015 年公司白银技术升级与改造工程完工投产，白银冶炼能力有所上升；公司拥有国内领先的白银冶炼技术工艺，白银回收率及综合金属回收利用率较高，生产成本有所降低；公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系，白银销量逐年增加。

同时，东方金诚也关注到，2014 年以来，受白银、电解铅等产品市场价格逐年下降影响，公司营业利润有所下降；跟踪期内，政府产业引导资金在公司利润总额中占比较大，未来存在一定不确定性；公司有息债务中短期债务占比较大。

综合考虑，东方金诚维持金贵银业主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 金贵债”信用等级为 AA。

## 主要数据和指标

| 项 目            | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元）       | 35.49  | 56.40  | 61.84  |
| 所有者权益（亿元）      | 10.71  | 18.60  | 19.66  |
| 全部债务（亿元）       | 20.80  | 30.14  | 32.79  |
| 营业总收入（亿元）      | 36.10  | 42.97  | 57.89  |
| 利润总额（亿元）       | 1.54   | 1.11   | 1.13   |
| EBITDA（亿元）     | 3.21   | 3.07   | 3.25   |
| 营业利润率（%）       | 13.75  | 10.50  | 7.87   |
| 净资产收益率（%）      | 14.92  | 6.31   | 5.99   |
| 资产负债率（%）       | 69.81  | 67.02  | 68.20  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 66.00  | 61.84  | 62.51  |
| 流动比率（%）        | 123.65 | 173.31 | 157.30 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.48   | 9.81   | 10.09  |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.73   | 2.10   | 2.20   |

注：表中数据来源于 2013 年～2015 年经审计的公司合并财务报告。

### 本次跟踪

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“14 金贵债”：AA

评级时间：2016 年 5 月 4 日

### 上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“14 金贵债”：AA

评级时间：2015 年 5 月 28 日

### 债券概况

债项简称：“14 金贵债”

发行总额：7 亿元

存续期间：2014 年 11 月 3 日～  
2019 年 11 月 3 日

偿还方式：每年付息一次，到  
期一次还本

发行目的：偿还银行借款和补  
充流动资金

### 评级小组负责人

高 阳

### 评级小组成员

张铭钊

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

### 优势

- 随着 2015 年公司白银技术升级与改造工程完工投产，白银冶炼能力有所上升；
- 公司拥有国内领先的白银冶炼技术工艺，白银回收率及综合金属回收利用率较高，生产成本有所降低；
- 公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系，白银销量逐年增加。

### 关注

- 2014 年以来，受白银、电解铅等产品市场价格逐年下降影响，公司营业利润有所下滑；
- 跟踪期内，政府产业引导资金在公司利润总额中占比较大，未来存在一定不确定性；
- 公司有息债务中短期债务占比较大。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对郴州市金贵银业股份有限公司（以下简称“金贵银业”或“公司”）主体长期信用及存续期内“14 金贵债”的跟踪评级安排，东方金诚根据金贵银业提供的 2015 年度经审计的合并财务报告以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

金贵银业主要经营白银及铅、金、铋、铜、锑、锡等多种金属冶炼和综合回收业务，实际控制人是自然人曹永贵。

金贵银业前身是郴州市金贵银业有限公司，2004 年 11 月 8 日由郴州市金贵有色金属有限公司、曹永德、蔡练兵、张平西、许丽共同出资成立，注册资本 2000 万元。2008 年 2 月 29 日，金贵银业有限公司整体改制为股份有限公司，注册资本 13092.80 万元。经数次送配股和股权变更，截至 2013 年末，公司注册资本 17620.00 万元，控股股东为曹永贵。2014 年 1 月 28 日，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称：金贵银业，股票代码：002716。截至 2015 年末，金贵银业总股本为 50329.06 万股，自然人曹永贵持股 33.73%，是公司的实际控制人，公司前十大股东情况见附件二。

截至 2015 年末，公司（合并）资产总额为 61.84 亿元，所有者权益为 19.66 亿元，资产负债率为 68.20%；金贵银业拥有 5 家全资子公司，下属子公司情况见附件三。2015 年，公司实现营业总收入 57.89 亿元，利润总额 1.13 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2014】1029”号批复，公司于 2014 年 11 月发行 7 亿元公司债券，债券简称“14 金贵债”，票面利率为 7.05%，起息日为 2014 年 11 月 3 日，每年付息 1 次，到期日为 2019 年 11 月 3 日。截至本报告出具日，上述资金已全部用于偿还银行借款和补充公司流动资金。截至本报告出具日，公司于 2015 年 11 月 3 日按时偿付利息 4935.00 万元。“14 金贵债”尚未发生本金偿付或投资人回售。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

2015 年我国宏观经济增速继续放缓，面临一定下行压力，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题仍然突出

根据国家统计局初步核算，2015 年中国实现国内生产总值（GDP）676708 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.9%，比 2014 年下降 0.4 个百分点。总体来看，

中国宏观经济增速继续放缓，面临一定的下行压力。

2015 年，我国工业增长下降明显，全年第二产业增加值同比增速较 2014 年回落 1.3 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速较 2014 年回落 2.2 个百分点。2015 年 12 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 5.9%，已持续 46 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资分别同比名义增长 10.0% 和 1.0%，增速分别较 2014 年回落 5.7 个百分点和 10.4 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 66.4%，比 2014 年提高 15.2 个百分点；但对外贸易形势仍不容乐观，进出口总额同比下降 7.0%。

### 政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及“一带一路”建设、“降息降准”等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，预计 2016 年中央政府将继续推行积极的财政政策，货币政策稳中偏松

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广 PPP 模式等措施，加大了财政政策实施力度，并通过“降息降准”等措施加强了货币政策调节。

2015 年，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了 62 个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了 PPP 模式，推荐项目 6650 个，计划投资额 8.7 万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2015 年央行共实施了 5 次降息和 5 次降准。自 2015 年 3 月 1 日起，央行分别 5 次下调金融机构一年期存贷款基准利率，金融机构一年期存款基准利率由 2.75% 降至 1.5%，一年期贷款基准利率从 5.6% 下调至 4.35%。自 2015 年 2 月 5 日起，央行分别 4 次下调金融机构存款准备金率 0.5 个、1 个、0.5 个和 0.5 个百分点；同时为进一步支持“三农”和小微企业，5 次定向下调非县域农商行、农信社、村镇银行等农村金融机构以及国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行、农发行、金融租赁公司和汽车金融公司一定幅度的准备金率。此外，央行还灵活运用公开市场操作、扩大逆回购、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）等多种货币政策工具，加强了基础货币投放，保持货币市场流动性。

预计 2016 年，中央政府将以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济下行

的压力有望得到一定缓解。

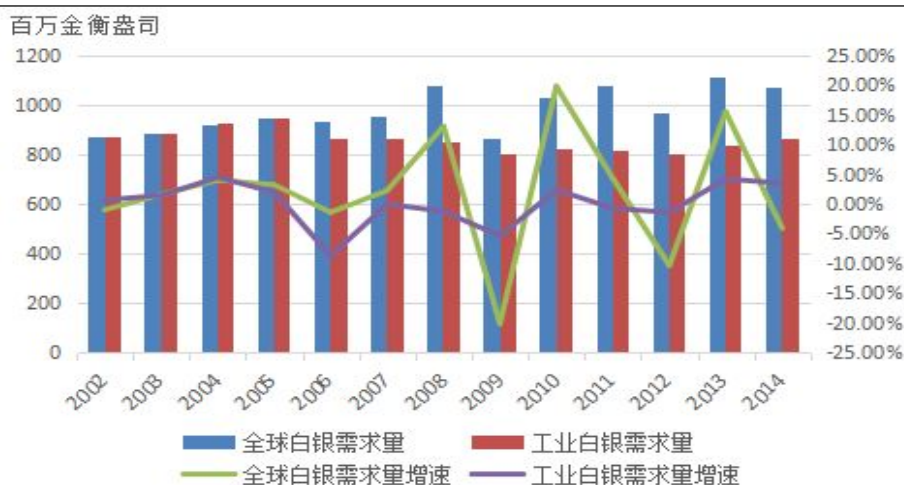
## 行业及区域经济环境

公司的主要业务为从铅精矿及铅冶炼废渣废液中综合回收白银及铅、金、铋、锑、锌、铜、铟等多种有色金属，主导产品为白银和电解铅，属于有色金属冶炼行业中的白银冶炼行业。

### 全球白银工业需求增速平稳，白银供给增速有所放缓

白银需求主要来源于实物需求和投资需求，以实物需求为主。白银实物需求领域较广，以工业用银为主，主要包括银饰银器、电子电池材料、摄影用银<sup>1</sup>、光伏电池用银等。近年传统制造业领域对白银需求的占比逐步下滑，而电子材料、光伏产业、抗菌材料、化学催化材料等工业领域对白银的需求呈现增长态势。2015 年受全球经济发展较缓影响，白银需求增长缓慢，2015 年全球工业用银需求为 892.70 百万金衡盎司，同比增长 3.17%。

图 1：全球白银及工业白银需求及增速情况



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

2015 年全球白银供给略有下降，为 995.50 百万金衡盎司。近年全球白银供给量增速呈现波动下降趋势。白银供给需求基本平衡。

<sup>1</sup> 近年来，由于数码技术的广泛应用，摄影用银（主要为感光材料）领域的白银需求呈大幅下降趋势。

图 2：全球白银供给及增速情况

单位：百万金衡盎司



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

### 2016 年以来，受益于避险需求加大等因素影响，白银价格持续上升

白银作为国际性大宗商品，其价格除受自身实物供需因素影响外，亦受国际地缘政治、美元汇率等多种因素影响。中国白银价格与国际市场联动性较强，跟踪期内，2015 年初希腊政局更迭，瑞士央行宣布脱钩瑞郎兑欧元，国际地缘政治引发的避险需求使银价有所上涨，此后受美元升值、国际大宗商品价格走低等因素影响，白银价格波动下降。2016 年以来，全球资本市场波动加剧所提升的避险需求增加，全球央行宽松力度加大，白银价格持续上升。

图 3：2015 年 1 月～2016 年 4 月一号国标白银<sup>2</sup>价格走势



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

### 我国白银冶炼企业数量较多，行业集中度较低

我国白银生产企业数量较多，企业规模普遍偏小，以民营企业为主，白银产能

<sup>2</sup>国标一号白银是国家质量监督检验检疫总局于 2002 年 9 月 17 日颁布的国标 GB/T4135—2002 中的纯度为 99.99% 的白银。

普遍较低，行业集中度较低。

跟踪期内，我国主要白银生产企业金贵银业、河南豫光金铅股份有限公司、江西铜业股份有限公司和云南铜业股份有限公司白银产量均有不同程度上升，受益于白银技术升级与改造工程完工投入使用，金贵银业白银产量有大幅提升。

表1：截至2015年末我国生产白银的主要上市企业

| 公司名称                               | 上市时间    | 主要产品                               | 2015 年产品产量                                                        |
|------------------------------------|---------|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| 河南豫光金铅股份有限公司<br>(豫光金铅: 600531. SH) | 2002/07 | 电解铅、白银、黄金、冰铜、硫酸、次氧化锌               | 电解铅产量 34.87 万吨, 黄金 4.01 吨, 白银 709.29 吨 (同比增加 8.29%)               |
| 江西铜业股份有限公司<br>(江西铜业: 600362. SH)   | 2002/01 | 阴极铜、硫酸、黄金、白银、硫精矿、铜材及稀贵金属           | 阴极铜 125 万吨, 黄金 26 吨, 白银 570 吨 (同比增加 0.53%), 硫酸 307 万吨, 硫精矿 251 万吨 |
| 郴州市金贵银业股份有限公司 (金贵银业: 002716. SZ)   | 2014/01 | 白银及铅、金、铋、铜、锑、锡等多种有色金属              | 白银 851.12 吨 (同比增长 38.27%), 电解铅 98559.23 吨, 金 1123.54 千克           |
| 云南铜业股份有限公司<br>(云南铜业: 000878. SZ)   | 1998/06 | 高纯阴极铜、电工用铜线坯、工业硫酸、金锭、银锭、电工用圆铜线、硫酸铜 | 矿山铜金属 56667 吨; 精炼铜 53.73 万吨; 黄金 10240 千克; 白银 458.1 吨 (同比增加 1.57)  |

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 业务运营

受益于白银、电解铅销量和白银贸易业务量增加影响，跟踪期内公司收入有所增长

金贵银业主营业务收入主要来自白银及铅、金、铋、铜、锑、锡等多种有色金属的冶炼和销售，另有少量黄金摆件和综合回收产品销售收入。

2015 年金贵银业主营业务收入为 51.55 亿元，同比增长 25.33%，主要白银、电解铅产销量增加及白银贸易业务收入增加所致。

表 2：2013 年~2015 年公司主营业务收入、毛利润及毛利率情况<sup>3</sup>

单位：亿元、%

| 产品类别                  | 2013 年 |        | 2014 年 |        | 2015 年 |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                       | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 主营业务收入                | 36.07  | 100.00 | 41.13  | 100.00 | 51.55  | 100.00 |
| 白银                    | 20.07  | 55.64  | 20.69  | 50.30  | 27.99  | 54.30  |
| 电解铅                   | 8.96   | 24.83  | 8.35   | 20.30  | 10.91  | 21.16  |
| 金                     | 1.61   | 4.46   | 1.97   | 4.79   | 2.61   | 5.06   |
| 硝酸银                   | 1.58   | 4.38   | 1.57   | 3.82   | 1.13   | 2.19   |
| 渣料                    | 1.21   | 3.35   | 1.05   | 2.55   | 0.82   | 1.59   |
| 黄金摆件                  | 0.60   | 1.67   | 4.42   | 10.75  | -      | -      |
| 其它综合回收产品 <sup>4</sup> | 2.05   | 5.67   | 1.33   | 3.23   | 1.4    | 2.72   |
| 贸易                    | -      | -      | 1.75   | 4.25   | 6.69   | 12.98  |
| 主营业务毛利润               | 5.05   | 100.00 | 4.73   | 100.00 | 4.75   | 100.00 |
| 白银                    | 3.49   | 69.13  | 3.45   | 72.94  | 3.48   | 73.26  |
| 电解铅                   | -0.06  | -1.25  | -0.27  | -5.71  | -0.57  | -12.00 |
| 金                     | 0.61   | 12.16  | 0.88   | 18.6   | 1.22   | 25.68  |
| 硝酸银                   | 0.01   | 0.27   | 0.13   | 2.75   | 0.13   | 2.74   |
| 渣料                    | 0.42   | 8.22   | 0.34   | 7.19   | 0.27   | 5.68   |
| 黄金摆件                  | 0.00   | 0.05   | 0.01   | 0.21   | -      | -      |
| 其它综合回收产品              | 0.58   | 11.42  | 0.22   | 4.65   | 0.21   | 4.42   |
| 贸易                    | -      | -      | -0.03  | -0.63  | 0.01   | 0.21   |
| 主营业务毛利率               |        | 14.01  |        | 11.50  |        | 9.21   |
| 白银                    |        | 17.41  |        | 16.67  |        | 12.42  |
| 电解铅                   |        | -0.70  |        | -3.23  |        | -5.22  |
| 金                     |        | 38.22  |        | 44.67  |        | 46.74  |
| 硝酸银                   |        | 0.85   |        | 8.28   |        | 11.50  |
| 渣料                    |        | 34.37  |        | 32.38  |        | 32.93  |
| 黄金摆件                  |        | 0.41   |        | 0.23   |        | -      |
| 其它综合回收产品              |        | 28.20  |        | 16.54  |        | 15.00  |
| 贸易                    |        | -      |        | -1.71  |        | 0.15   |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润构成情况来看，2015 年公司毛利润仍主要来自白银产品的生产销售，其毛利润占比 73.26%。

从毛利率情况来看，2015 年公司主营业务毛利率为 9.21%，较 2014 年有所下降，主要是由于跟踪期内公司主导产品白银销售价格有所下滑导致白银毛利率有所下降。

<sup>3</sup>由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和与合计数略有差异。

<sup>4</sup>其它综合回收产品主要为精铋、高锡、硫酸、铋白粉、氯氧铜和红冰铜等产品。

随着 2015 年公司白银技术升级与改造工程完工投产，公司白银冶炼能力有所上升

公司主要是从铅精矿冶炼阳极泥及矿冶企业废渣废液中综合回收白银及铅、金、铋、铜、锑等多种有色金属，主导产品为白银和电解铅。

2015 年，公司白银产量同比上升 38.27%，主要因为 2015 年白银技术升级技改与改造工程完工正式投入使用，达产后公司白银产能增加至 1000 吨，白银产量亦有所增加，产能利用率仍保持在较高水平。2015 年，公司电解铅产量有所上升，主要由于电解铅是公司获取冶炼白银原材料阳极泥而产生的副产品，随着白银产能产量增加，电解铅产量有所增加。

表 3：2013 年~2015 年公司主要产品产量情况

单位：吨

| 产品类别      | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年   |
|-----------|----------|----------|----------|
| 白银        | 464.27   | 615.55   | 851.12   |
| 电解铅       | 73676.00 | 72010.78 | 98559.23 |
| 金(KG)     | 603.23   | 790.52   | 1123.54  |
| 硝酸银       | 57.16    | 72.67    | 61.62    |
| 渣料        | 4103.5   | 4620.55  | 4366.70  |
| 黄金摆件(KG)  | 199.80   | 1589.80  | —        |
| 其它综合回收产品： |          |          |          |
| 铜         | 7932.35  | 6324.79  | 573.46   |
| 锑         | 109.04   | —        | —        |
| 铋         | 279.66   | 365.00   | 754.74   |
| 硫酸        | 74467.00 | 68414.77 | 68499.01 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拥有国内领先的白银冶炼技术工艺，白银回收率及综合金属回收利用率较高，生产成本有所降低

公司的白银生产技术、工艺水平、产品质量在国内同行处于领先地位。公司在国家 863 计划资助下成功开发了“高砷铅阳极泥脱砷”新工艺技术，在清洁提取白银和黄金的同时还可以高效回收铅阳极泥中的铋、锑、铜、铅等其它有价金属，并对公司现有银冶炼过程中砷污染进行无害化处理，公司的综合金属回收利用率处于国内先进水平，其中白银回收率可达 99.5%<sup>5</sup>，资源综合利用率达 95%，另外“分段精炼法”亦使公司单位加工成本降低了 20%。

跟踪期内，公司产品生产成本构成中，原材料成本占比仍在 90%以上。2015 年公司液态渣直接还原节能改造与余热发电项目正式建成投产，该项目取代了原来的鼓风炉工序，取消了焦炭等能源消耗品种，降低了冶炼燃料成本，通过“余热发电”，节约了电费成本，公司生产成本有所降低。

<sup>5</sup> 目前处于国内先进水平的相应的白银回收率为 99.2%。

表 4：2013 年~2015 年公司生产成本构成<sup>6</sup>

单位：亿元、%

| 成本构成 | 2013 年 |        | 2014 年 |        | 2015 年 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 原材料  | 28.74  | 90.11  | 41.03  | 93.12  | 36.00  | 91.44  |
| 辅料   | 1.26   | 3.96   | 1.06   | 2.41   | 0.98   | 2.49   |
| 人工   | 0.39   | 1.23   | 0.48   | 1.08   | 0.50   | 1.27   |
| 水费   | 0.01   | 0.04   | 0.02   | 0.04   | 0.02   | 0.05   |
| 电费   | 0.50   | 1.57   | 0.47   | 1.06   | 0.55   | 1.40   |
| 制造费用 | 0.85   | 2.66   | 0.84   | 1.92   | 1.13   | 2.87   |
| 运费   | 0.13   | 0.42   | 0.16   | 0.37   | 0.19   | 0.48   |
| 合计   | 31.90  | 100.00 | 44.06  | 100.00 | 39.37  | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司白银冶炼的原材料主要是铅精矿、阳极泥、粗铅、粗银及废渣，仍为直接采购。2015 年，随着公司白银产量的提升，公司对冶炼银的铅精矿等主要原材料需求有所上涨。2015 年铅精矿、粗银、粗铅、阳极泥、废渣采购金额占比分别为 54.08%、20.50%、11.17%、4.74%和 9.52%。从采购价格来看，2015 年公司主要原材料采购价格仍延续下行趋势，其中粗铅含银、阳极泥含银等价格变动率达 9.25%和 14.1%，但降幅较上年均有所收窄。

表 5：2013 年~2015 年公司主要原材料采购价格及价格变动<sup>7</sup>情况

| 主要原材料             | 单位   | 2013 年   |            | 2014 年   |            | 2015 年   |            |
|-------------------|------|----------|------------|----------|------------|----------|------------|
|                   |      | 平均单价     | 价格变动情况 (%) | 平均单价     | 价格变动情况 (%) | 平均单价     | 价格变动情况 (%) |
| 粗铅含铅              | 元/吨  | 11588.96 | -6.51      | 10989.96 | -5.17      | 10631.07 | -3.27      |
| 粗铅含银              | 元/千克 | 3913.48  | -26.78     | 2962.02  | -24.31     | 2688.11  | -9.25      |
| 粗铅含金              | 元/克  | 234.19   | -23.60     | 221.01   | -5.63      | 189.82   | -14.11     |
| 阳极泥含银             | 元/千克 | 3952.80  | -27.91     | 3341.19  | -15.47     | 2870.19  | -14.1      |
| 阳极泥含金             | 元/克  | 250.07   | -26.84     | 241.43   | -3.45      | 201.08   | -16.71     |
| 铅精矿含铅             | 元/吨  | 10378.57 | -8.59      | 10318.36 | -0.58      | 9843.95  | -4.6       |
| 铅精矿含银             | 元/千克 | 3503.61  | -32.87     | 3000.41  | -14.36     | 2702.44  | -9.93      |
| 铅精矿含金             | 元/克  | 193.27   | -31.81     | 169.99   | -12.05     | 174.38   | 2.58       |
| 粗银含银              | 元/千克 | 4292.85  | -23.67     | 3617.66  | -15.73     | 2946.61  | -18.55     |
| 粗银含金              | 元/克  | 277.00   | -17.46     | 254.33   | -8.18      | 228.73   | -10.07     |
| 进口黄金 <sup>8</sup> | 元/克  | 300.06   | -          | 277.37   | -          | -        | -          |

<sup>6</sup> 由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和与合计数略有差异。

<sup>7</sup> 采购均价变动指当年采购均价与上年采购均价相比变动情况。

<sup>8</sup> 进口黄金主要用于黄金摆件生产。

|      |      |         |        |         |        |         |       |
|------|------|---------|--------|---------|--------|---------|-------|
| 废渣含铅 | 元/吨  | 9589.97 | -9.01  | 9437.52 | -1.59  | 9677.87 | 2.55  |
| 废渣含银 | 元/千克 | 3336.26 | -26.01 | 2901.10 | -13.04 | 2792.25 | -3.75 |
| 废渣含金 | 元/克  | 192.93  | -      | -       | -      | 201.08  | -     |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，2015 年公司前五大供应商采购金额为 12.51 亿元，占当年采购金额比为 21.62%，较 2014 年有所下降。原料采购仍以货到 15 天以内付现款结算为主。

公司白银销量逐年增加，但受美元升值、国际大宗商品价格走低影响，白银销售价格逐年下降，超过原材料采购价格下降幅度，盈利下降明显

2015 年，公司“金贵”牌银锭、铅锭成为上海期货交易所注册交割品牌，同年“金贵”牌银锭加入英国伦敦金属交易所（LBMA）白银合格交割品牌目录，公司“金贵”牌银锭质量得到了市场各方的认可，品牌知名度有所提升。

公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系，2015 年公司对前 5 名客户的销售额占公司营业收入的比例为 63.99%，占比较上年有所上升，客户集中度相对较高，稳定的客户有助于保证公司白银销售的实现。2015 年公司白银销量同比大幅增加，白银产销率为 112.94%；电解铅销量有所上升，电解铅产销率为 100.57%。

表 6：2014 年及 2015 年公司白银等有色金属冶炼业务前五大销售客户情况

单位：亿元、%

| 序号     | 客户名称                                                  | 销售额   | 占年度销售总额比例 |
|--------|-------------------------------------------------------|-------|-----------|
| 2015 年 |                                                       |       |           |
| 1      | 托克投资（中国）有限公司                                          | 16.76 | 37.33     |
| 2      | 金川迈科金属资源有限公司                                          | 4.96  | 11.05     |
| 3      | 上海瑞昭贸易有限公司                                            | 2.36  | 5.27      |
| 4      | 澳大利亚和新西兰银行                                            | 2.36  | 5.26      |
| 5      | 盛屯金属有限公司                                              | 2.28  | 5.08      |
| 合计     | -                                                     | 28.72 | 63.99     |
| 序号     | 客户名称                                                  | 销售额   | 占年度销售总额比例 |
| 2014 年 |                                                       |       |           |
| 1      | 托克投资（中国）有限公司                                          | 4.43  | 11.25     |
| 2      | Australia and New Zealand Banking Group Limited（澳新银行） | 3.73  | 9.49      |
| 3      | 华万国际（香港）有限公司                                          | 3.16  | 8.02      |
| 4      | Standard Chartered Bank（渣打银行）                         | 2.77  | 7.04      |
| 5      | 上海靖升金属材料有限公司                                          | 2.67  | 6.78      |
| 合计     | -                                                     | 16.76 | 42.58     |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

表 7：公司近年来白银、电解铅等产品销量情况

单位：吨、%

| 产品类别      | 2013 年   |        | 2014 年   |        | 2015 年              |        |
|-----------|----------|--------|----------|--------|---------------------|--------|
|           | 销量       | 产销率    | 销量       | 产销率    | 销量                  | 产销率    |
| 白银        | 462.27   | 99.57  | 594.16   | 96.53  | 961.29 <sup>9</sup> | 112.94 |
| 电解铅       | 74769.00 | 101.48 | 71522.16 | 99.32  | 99124.05            | 100.57 |
| 金(KG)     | 568.82   | 94.30  | 824.89   | 104.35 | 1123.10             | 99.96  |
| 硝酸银       | 61.36    | 107.35 | 70.77    | 97.39  | 63.90               | 103.70 |
| 渣料        | 4120.25  | 100.41 | 4810.44  | 104.11 | 15418.70            | 353.10 |
| 黄金摆件(KG)  | 199.80   | 100.00 | 1589.80  | 100.00 | -                   | -      |
| 其它综合回收产品： |          |        |          |        |                     |        |
| 铜         | 7507.12  | 94.64  | 2881.92  | 45.57  | 2932.79             | 511.42 |
| 铈         | 154.14   | 141.36 | -        | -      | -                   | -      |
| 铋         | 284.26   | 101.64 | 333.037  | 91.24  | 802.39              | 106.31 |
| 硫酸        | 75549.00 | 101.45 | 67450.36 | 98.59  | 73362.55            | 107.10 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，受美元升值、国际大宗商品价格走低影响，公司主导产品白银价格有所下降，但降幅较上年均有所收窄，白银价格下降幅度总体上超过原材料采购价格下降幅度，盈利空间受到压缩。

表 8：2013 年~2015 年公司主要产品销售价格情况

| 产品类别      | 单位   | 2013 年   |            | 2014 年    |            | 2015 年   |            |
|-----------|------|----------|------------|-----------|------------|----------|------------|
|           |      | 平均单价     | 价格变动情况 (%) | 平均单价      | 价格变动情况 (%) | 平均单价     | 价格变动情况 (%) |
| 白银        | 元/千克 | 4636.17  | -18.00     | 3716.00   | -19.85     | 2911.92  | -21.64     |
| 电解铅       | 元/吨  | 11960.79 | -7.55      | 11675.87  | -2.38      | 11006.16 | -5.74      |
| 金         | 元/克  | 278.02   | -15.27     | 238.58    | -14.19     | 232.44   | -2.57      |
| 硝酸银       | 元/千克 | 2573.80  | -27.78     | 2181.64   | -15.24     | 1773.23  | -18.72     |
| 渣料        | 元/吨  | 27319.94 | -6.89      | 21913.25  | -19.79     | 5297.67  | -75.82     |
| 黄金摆件      | 元/克  | 300.66   | -15.29     | 277.99    | -7.54      | -        | -          |
| 其它综合回收产品： |      |          |            |           |            |          |            |
| 铜         | 元/吨  | 13766.96 | -50.26     | 10645.86  | -22.67     | 9729.38  | -8.61      |
| 铋         | 元/吨  | 94505.21 | -11.20     | 120333.84 | 27.33      | 69572.29 | -42.18     |
| 硫酸        | 元/吨  | 96.54    | -39.60     | 113.72    | 17.80      | 154.69   | 36.03      |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司采用“点价交易模式”<sup>10</sup>的销售金额为 4.44 亿元，均为外销收入，占销售总额比例为 15.70%。跟踪期内，白银外销占比、销售均价和毛利率均

<sup>9</sup> 约含 100 吨白银贸易销量。

<sup>10</sup> 即公司以某批原材料所化验的银含量作为生产成本折算基础，加上加工费和利润，综合确认点价销售的价格。然后与相关客户约定将在未来某一期间的白银销售合同，合同中约定销售单价和数量。在签订点价合同的同时，由公司的授信银行出具保函以保证公司按期履约。通过点价销售方式有利于提前锁定公司利润，防范价格波动风险。

有所下降。2015 年，公司白银外销平均价格高于白银内销价格，外销白银的毛利率为 17.89%，较 2014 年大幅下降的主要原因是受 2015 年美元升值影响，公司外销白银价格大幅下降。内销白银的毛利率为 11.22%。公司点价销售方式可以在一定程度上抵御价格波动风险，但在白银价格上升的情况下，点价交易方式将限制公司获得更高的利润。

表 9：2013 年～2015 年公司内、外销白银情况

单位：千克、元/千克、%

| 项目               | 2013 年    |         |       | 2014 年    |         |       | 2015 年    |         |       |
|------------------|-----------|---------|-------|-----------|---------|-------|-----------|---------|-------|
|                  | 销量        | 平均单价    | 毛利率   | 销量        | 平均单价    | 毛利率   | 销量        | 平均单价    | 毛利率   |
| 外销白银             | 215925.73 | 5327.40 | 24.92 | 145928.91 | 4457.69 | 30.58 | 129107.03 | 3441.95 | 17.89 |
| 内销白银             | 216940.36 | 3948.18 | 7.32  | 410820.81 | 3452.55 | 10.24 | 842200.25 | 2833.72 | 11.22 |
| 合计 <sup>11</sup> | 432866.09 | 4636.17 | 17.41 | 556749.72 | 3716.00 | 16.63 | 971307.28 | 2914.57 | 12.27 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 未来发展

跟踪期内，公司主要工程投资项目包括白银技术升级技改工程项目、5 万 t/a 铅冰铜渣资源综合利用项目和中国银都-金贵白银城三个项目。

截至 2015 年末，对于白银技术升级技改工程项目，公司已投资该项目 27356.21 万元，2016 年计划投资 270.80 万元。截至 2015 年末，该项目已完工<sup>12</sup>，并已在 2015 年末开始试生产，达产后将产出等级梯白 3000 吨、白银 1000 吨的规模。

截至 2015 年末，对于 5 万吨铅冰铜渣资源综合利用项目，公司已投资 12565.26 万元，2016 年预计投入 4782.04 万元。截至 2015 年末，该项目一期工程即火法富集工程已建设投产，二期工程即湿法部分已经过前期土地征用、工程设计、环评手续备案等准备，并在湿法部分的技术上取得突破，湿法系统计划于 2016 年建成。该项目建成后，公司资源综合回收水平和综合回收能力将进一步提升。

中国银都-金贵白银城项目位于郴州市高新技术产业园区内，主要内容为新建生产银粉、银浆、银触点、银镜、白银工艺品等下游白银深加工产品的车间。该项目计划总投资额为 22226 万元，截至 2015 年末，公司已投资 6681.36 万元，2016 年预计投入 15544.64 万元。截至 2015 年末，该项目正在实施地下室承台工程，预计在 2016 年 8 月完成主体工程封顶，2016 年底以前完成主体大楼的内外装修工程。该项目有利于提升公司白银深加工处理能力、延长白银生产产业链。

<sup>11</sup>此处内销、外销白银是指公司自己生产白银对外销售情况，该表中白银销量包含公司从外部采购白银再对外销售部分，故两表数据有所差异。

<sup>12</sup> 公司该项目在 2016 年投资额为进行配套附属设施建设。实际投资额超过计划投资额 165.61 万元。

表 10：公司重点工程投资计划

单位：万元、%

| 序号 | 项目名称                 | 计划总投资额   | 建设投资     | 铺底流动资金   | 资金来源 | 截至 2015 年末已投资金额 <sup>13</sup> | 预计完工日期  | 工程进度  | 2016 年计划投资额 |
|----|----------------------|----------|----------|----------|------|-------------------------------|---------|-------|-------------|
| 1  | 白银技术升级技改工程项目         | 27461.40 | 17261.40 | 10200.00 | 募集资金 | 27356.21                      | 2016.03 | 99.62 | 270.80      |
| 2  | 5 万 t/a 铅冰铜渣资源综合利用项目 | 17347.30 | 11827.30 | 5520.00  | 募集资金 | 12565.26                      | 2016.12 | 72.43 | 4782.04     |
| 3  | 中国银都—金贵白银城项目         | 22226.00 | 17097.00 | 5129.00  | 募集资金 | 6681.36                       | 2016.12 | 30.06 | 15544.64    |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，白银技术升级技改工程项目已完工，5 万 t/a 铅冰铜渣资源综合利用项目和中国银都—金贵白银城工程进展顺利。公司重点工程投资项目建成后资源综合回收能力均将大幅提升，白银深加工处理能力将有所提升，但白银价格目前仍处于低位，项目预期收益的实现存在一定的不确定性。

## 企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

跟踪期内，公司财务报表合并范围新增子公司湖南金福银贵信息科技有限公司。

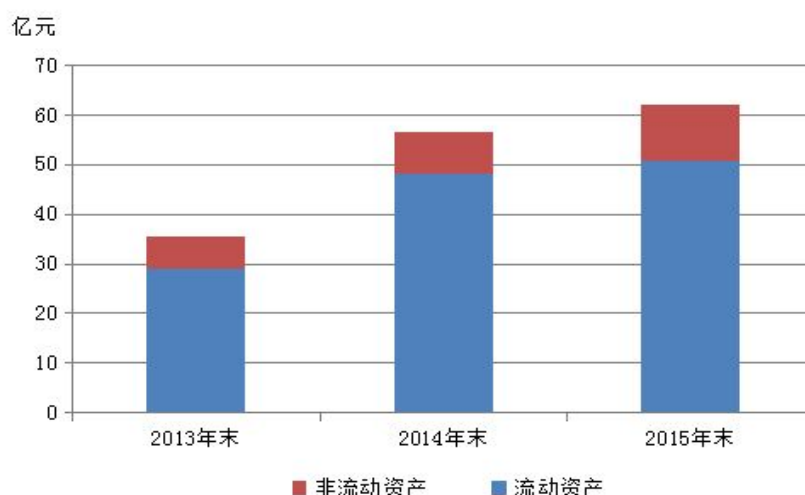
### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，存货占比较高，存在一定跌价风险

截至 2015 年末，公司资产总额为 61.84 亿元，其中流动资产为 50.71 亿元，非流动资产为 11.13 亿元，分别占总资产的 82.00%和 18.00%。截至 2015 年末，公司资产构成较 2014 年末变化不大。

<sup>13</sup> 公司为保证上市募投项目的顺利实施，在募集资金到位前预先投入自筹资金用于项目建设。2014 年 2 月公司召开第二届董事会第十三次会议审议通过了《关于使用募集资金置换先期投入的议案》，将募集资金对自筹资金进行了置换。

图 4：2013 年～2015 年末公司资产构成情况

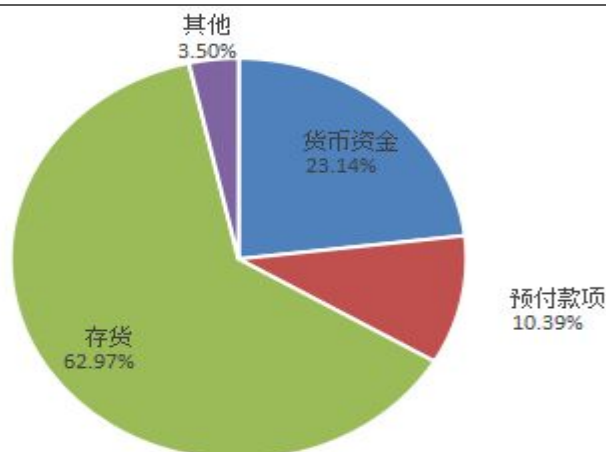


资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1. 流动资产

截至 2015 年末，金贵银业流动资产中占比较大的项目依次为存货、货币资金和预付账款，合计占流动资产总额的比重为 96.50%。

图 5：截至 2015 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司存货为 31.93 亿元，主要由原材料、在产品、半成品、委托加工物资和库存商品构成，占比分别为 55.90%、19.68%、18.12%、5.47% 和 0.82%。其中，原材料主要为铅精矿，在产品主要是白银初级产品、其它存料及渣料等。截至 2015 年末，公司存货余额较大，白银、电解铅价格均出现明显下滑，存在一定的存货跌价损失风险，公司共计提了 0.46 亿元存货跌价准备。同时，价值 9.34 亿元的存货已用于贷款质押。

截至 2015 年末，公司货币资金为 11.74 亿元，同比增加 24.40%，主要是由于销售商品收到现金较上年增长及融资资金增加。公司货币资金主要由其他货币资金和银行存款构成，占比分别为 60.03% 和 39.95%。其他货币资金包括为开具银行承兑汇票存入保证金 20185.00 万元，为开具信用证存入保证金 36174.50 万元，为开

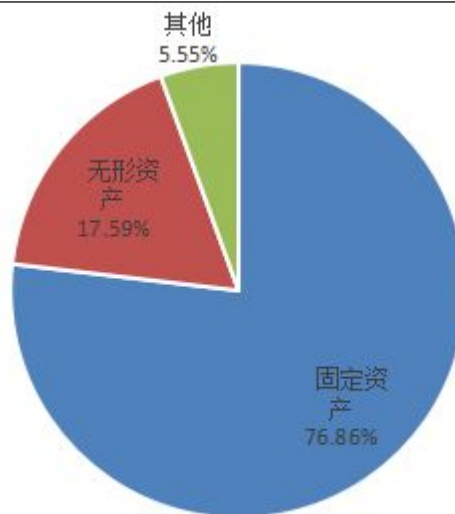
具保函存入保证金 7885.08 万元，贷款保证金 3636.42 万元，为黄金租赁存入保证金 2572.23 万元。

截至 2015 年末，公司预付款项为 5.27 亿元，全部为账龄在 1 年以内的款项。公司预付账款前 5 名债务人的金额合计占预付账款总额的比例为 57.46%，占比较高。

## 2. 非流动资产

截至 2015 年末，公司固定资产和无形资产占非流动资产比例分别为 76.86%和 17.59%。

图 6：截至 2015 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2015年末，公司固定资产为8.55亿元，同比增加27.56%，主要是白银技术升级改造项目、铅冰铜渣资源综合利用项目、金贵白银城项目全部或部分完工转固定资产所致。

截至2015年末，公司无形资产为1.96亿元，同比增加176.64%，主要是当年支付液态渣直接还原项目土地出让金所致。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较大

截至 2015 年末，公司所有者权益 19.66 亿元，其中实收资本 5.03 亿元，占比 25.59%；资本公积 5.21 亿元，占比 26.49%；盈余公积 0.96 亿元，占比 4.88%；未分配利润 8.03 亿元，占比 40.83%。

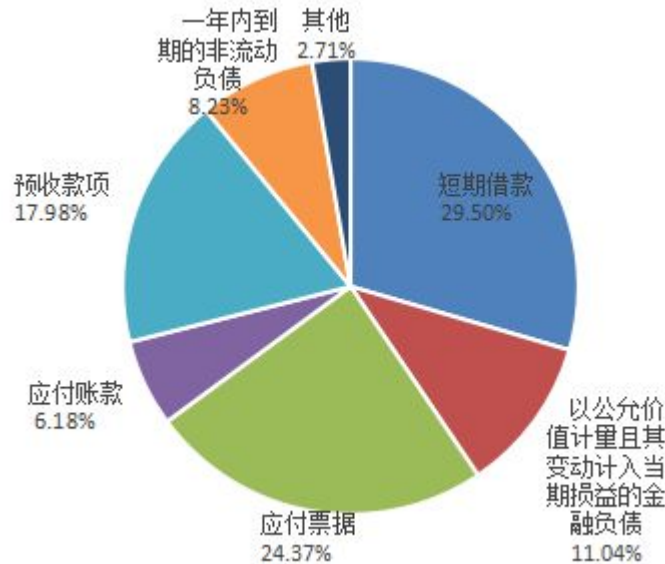
### 跟踪期内，公司债务规模呈上升趋势，债务结构仍以短期有息债务为主

截至 2015 年末，公司负债总额 42.18 亿元；其中，流动负债为 32.24 亿元，占负债总额的比重为 76.44%，非流动负债为 9.94 亿元，占负债总额的比重为 23.56%。

## 1. 流动负债

截至 2015 年末，公司流动负债中，短期借款、应付票据、预收款项和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债分别为 9.51 亿元、7.86 亿元、5.80 亿元和 3.56 亿元，分别占流动负债的 29.50%、24.37%、17.98%和 11.04%。

图 7：截至 2015 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司短期借款为 9.51 亿元，同比增加 28.81%，主要是保证借款和信用借款增加所致；短期借款中信用借款、保证及质押借款、保证借款、保证及抵押借款和质押借款占比分别为 33.87%、26.18%、23.13%、11.36%和 5.46%。公司短期借款的抵、质押物为房屋产权证、机器设备和存货。

截至 2015 年末，公司应付票据为 7.86 亿元，应付票据全部为银行承兑汇票；预收款项为 5.80 亿元，账龄在一年以内的占比 97.93%。

截至 2015 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 3.56 亿元，同比减少 29.45%。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债主要为公司与银行进行黄金远期交易形成的负债。

## 2. 非流动负债

公司非流动负债主要由应付债券、长期应付款和长期借款构成。截至 2015 年末，公司非流动负债为 9.94 亿元，其中，应付债券为 6.95 亿元、长期应付款为 1.28 亿元、长期借款为 0.98 亿元，占比分别为 69.93%、12.88%和 9.86%。

截至 2015 年末，公司应付债券为 6.95 亿元，主要是公司于 2014 年 11 月 5 日发行的 7 亿元公司债券。

截至 2015 年末，公司长期应付款为 1.28 亿元，全部为融资租赁款；长期借款为 0.98 亿元。公司长期借款全部为保证借款。保证方为曹永贵、许丽，担保方为华尊融资担保有限公司。

表 11：截至 2015 年末公司长期借款相关情况

单位：万元、%

| 借款银行  | 贷款余额 | 利率    | 贷款时间     | 到期时间      |
|-------|------|-------|----------|-----------|
| 进出口银行 | 100  | 6.532 | 2014.7.7 | 2017.1.15 |
| 进出口银行 | 9700 | 6.532 | 2014.7.7 | 2017.7.15 |
| 合计    | 9800 | -     | -        | -         |

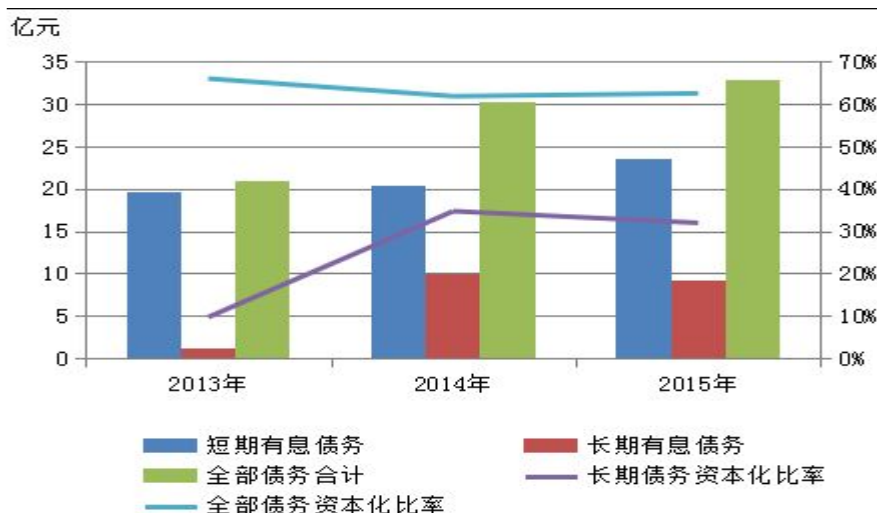
资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 3. 债务负担

截至 2015 年末，公司有息债务为 32.79 亿元，同比增长 8.79%，主要是公司短期借款增加所致；有息债务仍以短期有息债务为主，占全部债务的比为 71.91%，较 2014 年末有所增加。

截至 2015 年末，公司资产负债率为 68.20%，较上年末略有上升；全部债务资本化比率为 62.51%，较上年末略有上升；长期债务资本化比率为 31.90%，较上年末有所下降；短期有息债务为 23.58 亿元，较 2014 年末增长 16.33%。

图 8：2013 年~2015 年末公司有息债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 4. 对外担保

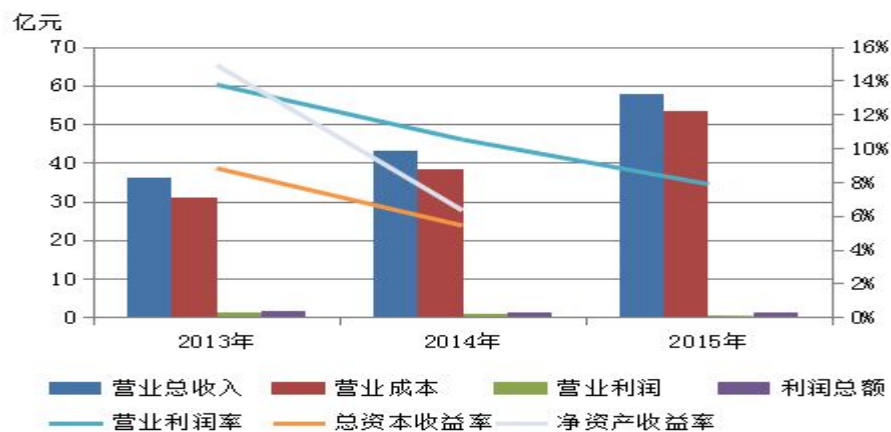
截至 2015 年末，金贵银业无对外担保。

### 盈利能力

跟踪期内，受公司主导产品白银市场价格下降影响，公司营业利润率有所下降

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于白银产品，2015 年营业收入为 57.89 亿元，同比上升 34.70%，主要是受电铅白银产销量增加及贸易业务增加所致；营业利润率由 2014 年的 10.50% 下降 7.87%，主要原因是公司主导产品白银的市场价格下跌同时管理费用及财务费用有所增加。

图 9：2013 年~2015 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司期间费用为 4.16 亿元，期间费用占营业收入的比率为 7.19%，金额有所增加，但占比有所减少；期间费用主要由管理费用和财务费用构成，占期间费用的比重分别为 51.36% 和 47.62%。

表 12：2013 年~2015 年公司期间费用情况

单位：万元、%

| 项目         | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年   |
|------------|----------|----------|----------|
| 销售费用       | 406.78   | 415.76   | 427.22   |
| 管理费用       | 19507.08 | 17842.39 | 21372.48 |
| 财务费用       | 17452.39 | 16427.06 | 19817.31 |
| 期间费用合计     | 37366.25 | 34685.21 | 41617.01 |
| 期间费用占营业收入比 | 10.35    | 8.07     | 7.19     |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年公司营业利润为 0.34 亿元，同比下降 51.78%，主要是主导产品白银的市场价格下跌以及管理费用及财务费用增加所致；利润总额为 1.13 亿元，同比增长 2.09%，主要为营业外收入大幅增加；营业外收入为 0.81 亿元，同比增加 77.45%，主要为收到政府产业引导资金。跟踪期内，政府支持对公司利润来源形成较大支撑。

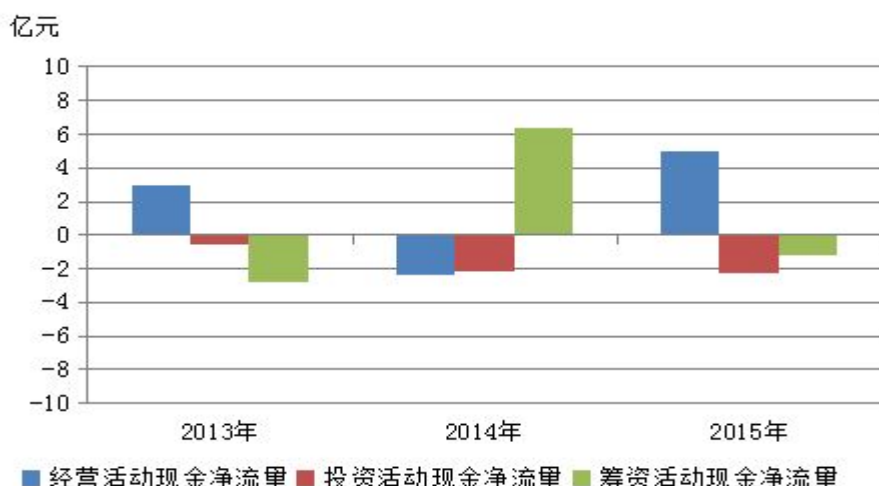
2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.06% 和 5.99%，较 2014 年均有所下降，主要是受公司所有者权益及有息债务增加所致。

## 现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流有所较大幅度增加，投资活动现金流和筹资活动现金流表现为净流出

2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.96 亿元，同比增加 308.55%，主要是公司销售商品收到现金较上年增长所致；投资活动产生的现金流量净额为 -2.36 亿元，与去年基本持平；筹资活动产生的现金流量净额为 -1.22 亿元，同比减少 119.28%，主要为 2014 年公司公开发行股票和债券，所收到的现金较多。

图 10：2013 年~2015 年公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

截至 2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 157.30% 和 58.25%，均较 2014 年末有所下降；由于 2015 年公司经营活动现金流量净额由负转正，经营现金流动负债比由 2014 年的 -8.61% 增加至 15.39%。

从长期偿债能力来看，公司 2015 年 EBITDA 为 3.25 亿元，同比增加 5.83%，主要系利润总额增加所致；EBITDA 利息倍数有所增加，为 2.20 倍；全部债务/EBITDA 有所增加，为 10.09 倍。

表 13：2013 年~2015 年末公司偿债能力情况

| 指标          | 单位：%、倍 |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|
|             | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
| 流动比率        | 123.65 | 173.31 | 157.30 |
| 速动比率        | 31.78  | 58.38  | 58.25  |
| 经营现金流动负债比   | 12.67  | -8.61  | 15.39  |
| EBITDA 利息倍数 | 2.73   | 2.10   | 2.20   |
| 全部债务/EBITDA | 6.48   | 9.81   | 10.09  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2016 年 1 月 4 日，公司未出现银行债务违约情况。

截至本报告出具日，公司已于 2015 年 11 月 3 日按时兑付“14 金贵债”当期利息 4935.00 万元。“14 金贵债”尚未发生本金偿付或投资人回售。

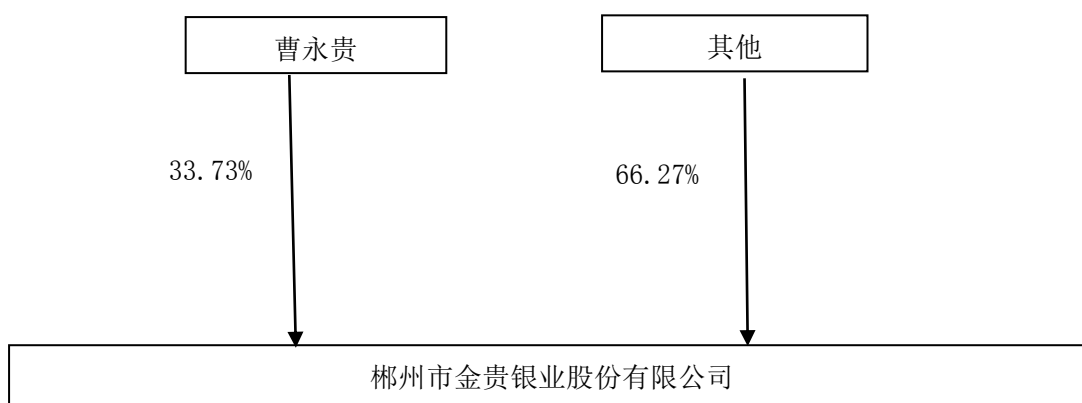
## 抗风险能力及结论

随着 2015 年公司白银技术升级与改造工程完工投产，白银冶炼能力有所上升；公司拥有国内领先的白银冶炼技术工艺，白银回收率及综合金属回收利用率较高，生产成本有所降低；公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系，白银销量逐年增加。

同时，东方金诚也关注到，2014 年以来，受白银、电解铅等产品市场价格逐年下降影响，公司营业利润有所下降；跟踪期内，政府产业引导资金在公司利润总额中占比较大，未来存在一定不确定性；公司有息债务中短期债务占比较大。

综上，东方金诚认为公司抗风险及偿债能力很强，维持金贵银业主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 金贵债”信用等级为 AA。

附件一：截至 2015 年末公司股权结构图



## 附件二：截至 2015 年末公司前十大股东情况

单位：万股、%

| 序号 | 股东名称                | 持股数量     | 持股比例  | 股东性质    | 股份性质             |
|----|---------------------|----------|-------|---------|------------------|
| 1  | 曹永贵                 | 16978.06 | 33.73 | 境内自然人   | 限售流通 A 股, A 股流通股 |
| 2  | 招商致远资本投资有限公司        | 1677.08  | 3.33  | 境内非国有法人 | A 股流通股           |
| 3  | 乌鲁木齐益丰年股权投资管理有限合伙企业 | 1436.26  | 2.85  | 境内非国有法人 | A 股流通股           |
| 4  | 曹永德                 | 1198.23  | 2.38  | 境内自然人   | 限售流通 A 股, A 股流通股 |
| 5  | 许丽                  | 1037.24  | 2.06  | 境内自然人   | 限售流通 A 股         |
| 6  | 新余云牛投资管理有限公司        | 1020.00  | 2.03  | 境内非国有法人 | A 股流通股           |
| 7  | 张平西                 | 1008.84  | 2.00  | 境内自然人   | 限售流通 A 股, A 股流通股 |
| 8  | 许军                  | 475.25   | 0.94  | 境内自然人   | 限售流通 A 股, A 股流通股 |
| 9  | 周水清                 | 268.75   | 0.53  | 境内自然人   | A 股流通股           |
| 10 | 汪健                  | 247.11   | 0.49  | 境内自然人   | A 股流通股           |
| 合计 |                     | 25346.82 | 50.34 | -       | -                |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

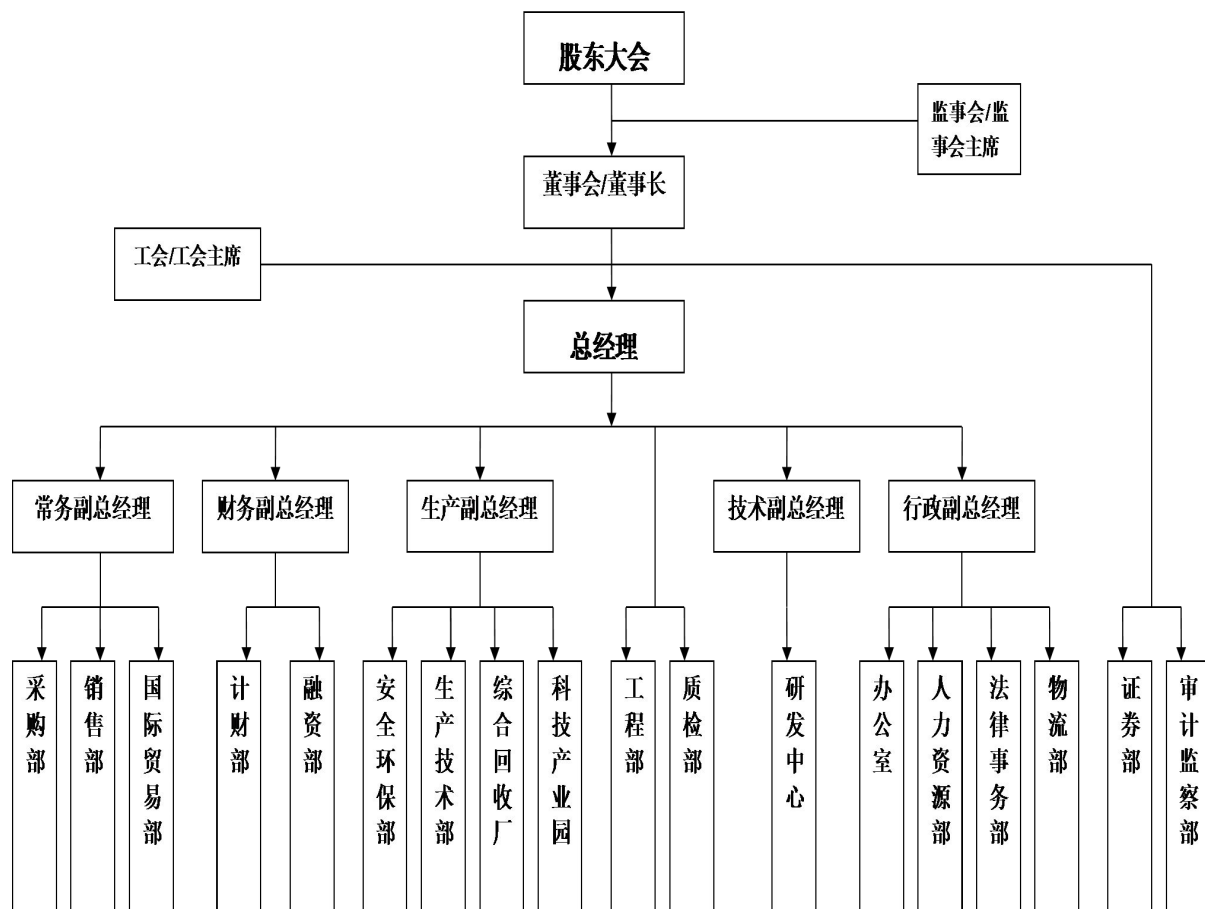
### 附件三：截至 2015 年末公司直接控股子公司情况

单位：%、万元

| 公司名称             | 成立时间             | 持股比例   | 注册资本    | 经营范围       |
|------------------|------------------|--------|---------|------------|
| 郴州市贵龙再生资源回收有限公司  | 2007 年 7 月       | 100.00 | 80.00   | 废旧物资回收，销售  |
| 金贵银业国际贸易（香港）有限公司 | 2012 年 5 月       | 100.00 | 100 万港币 | 有色金属贸易     |
| 郴州市金贵贸易有限公司      | 2014 年 6 月       | 100.00 | 6000.00 | 有色金属及矿产品贸易 |
| 郴州市金贵物流有限公司      | 2015 年 1 月       | 100.00 | 2000.00 | 货物运输       |
| 湖南金福银贵信息科技有限公司   | 2015 年 12 月 31 日 | 100.00 | 8000.00 | 电子商务       |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2015 年末公司组织结构图



## 附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

| 项目名称                   | 2013 年末   | 2014 年末   | 2015 年末   |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动资产：                  |           |           |           |
| 货币资金                   | 36275.14  | 94338.49  | 117360.85 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 157.69    | -         | -         |
| 应收账款                   | 274.60    | 156.76    | 4.66      |
| 预付款项                   | 28398.51  | 50441.60  | 52669.77  |
| 其他应收款                  | 2533.08   | 3049.67   | 4726.76   |
| 存货                     | 214290.50 | 317507.25 | 319332.34 |
| 其他流动资产                 | 6494.92   | 13300.13  | 12783.08  |
| 流动资产合计                 | 288424.45 | 478793.90 | 507103.05 |
| 非流动资产：                 |           |           |           |
| 固定资产                   | 54209.59  | 67060.82  | 85546.02  |
| 在建工程                   | 2921.45   | 4021.71   | 2084.35   |
| 工程物资                   | -         | 48.67     | 188.27    |
| 无形资产                   | 7272.54   | 7077.35   | 19578.52  |
| 开发支出                   | -         | -         | -         |
| 长期待摊费用                 | -         | 79.53     | 2148.93   |
| 递延所得税资产                | 830.27    | 1159.51   | 1753.43   |
| 其他非流动资产                | 1222.53   | 5762.29   | -         |
| 非流动资产合计                | 66456.39  | 85209.88  | 111299.51 |
| 资产总计                   | 354880.84 | 564003.78 | 618402.56 |

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

| 项目名称                   | 2013 年末   | 2014 年末   | 2015 年末   |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动负债：                  |           |           |           |
| 短期借款                   | 107858.35 | 73832.96  | 95101.53  |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 | 36874.68  | 50440.90  | 35587.01  |
| 应付票据                   | 36000.00  | 72300.00  | 78550.00  |
| 应付账款                   | 9731.01   | 10448.85  | 19920.24  |
| 预收款项                   | 21424.23  | 58464.09  | 57957.70  |
| 应付职工薪酬                 | 1233.17   | 969.13    | 1410.20   |
| 应交税费                   | 632.90    | 2118.40   | 1667.46   |
| 应付利息                   | 39.84     | 930.01    | 1596.53   |
| 其他应付款                  | 3609.84   | 666.37    | 4050.98   |
| 一年内到期的非流动负债            | 15850.00  | 6100.00   | 26536.42  |
| 流动负债合计                 | 233254.02 | 276270.72 | 322378.06 |
| 非流动负债：                 |           |           |           |
| 长期借款                   | 11400.00  | 29326.64  | 9800.00   |
| 应付债券                   | -         | 69380.51  | 69496.06  |
| 长期应付款                  | -         | -         | 12800.00  |
| 专项应付款                  | 165.00    | 165.00    | 165.00    |
| 递延收益                   | -         | 2851.40   | 7118.80   |
| 递延所得税负债                | 62.55     | -         | -         |
| 其他非流动负债                | 2861.00   | -         | -         |
| 非流动负债合计                | 14488.55  | 101723.55 | 99379.86  |
| 负债合计                   | 247742.57 | 377994.27 | 421757.92 |
| 所有者权益（或股东权益）：          |           |           |           |
| 实收资本（或股本）              | 17620.00  | 22876.85  | 50329.06  |
| 资本公积                   | 15841.77  | 79548.49  | 52096.27  |
| 其他综合收益                 | -         | 2.01      | 4.78      |
| 专项储备                   | 2067.07   | 3174.89   | 4316.05   |
| 盈余公积                   | 7185.52   | 8404.68   | 9602.19   |
| 未分配利润                  | 64421.47  | 72002.59  | 80296.29  |
| 外币报表折算差额               | 2.43      | -         | -         |

|              |           |           |           |
|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 归属母公司所有者权益合计 | 107138.27 | 186009.51 | 196640.89 |
| 股东权益合计       | 107138.27 | 186009.51 | 196640.89 |
| 负债与股东权益合计    | 354880.84 | 564003.78 | 618402.56 |

## 附件六：公司合并利润表

单位：万元

| 项目名称          | 2013 年    | 2014 年    | 2015 年    |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业总收入       | 360965.06 | 429739.19 | 578875.10 |
| 其中：营业收入       | 360965.06 | 429739.19 | 578875.10 |
| 其中：主营业务收入     | 360673.64 | 411316.54 | 515526.27 |
| 其他业务收入        | 291.42    | 18422.65  | 63348.83  |
| 减：营业成本        | 310467.03 | 383830.69 | 531966.39 |
| 营业税金及附加       | 852.30    | 786.85    | 1379.33   |
| 销售费用          | 406.78    | 415.76    | 427.22    |
| 管理费用          | 19507.08  | 17842.39  | 21372.48  |
| 财务费用          | 17452.39  | 16427.06  | 19817.31  |
| 资产减值损失        | 1157.60   | 2210.67   | 450.24    |
| 加：公允价值变动收益    | 411.82    | -994.47   | 23.61     |
| 投资收益          | 330.75    | -269.91   | -129.07   |
| 二、营业利润        | 11864.45  | 6961.39   | 3356.66   |
| 加：营业外收入       | 3704.28   | 4539.40   | 8055.24   |
| 减：营业外支出       | 121.72    | 415.47    | 94.95     |
| 其中：非流动资产处置损失  | 6.02      | 62.59     | 46.16     |
| 三、利润总额        | 15447.02  | 11085.32  | 11316.95  |
| 减：所得税         | -532.76   | -643.19   | -461.93   |
| 四、净利润         | 15979.77  | 11728.52  | 11778.89  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 15979.77  | 11728.52  | 11778.89  |

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

| 项目名称                        | 2013 年           | 2014 年           | 2015 年           |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量</b>        |                  |                  |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金              | 424931.62        | 522313.51        | 639085.14        |
| 收到税费返还                      | -                | 2844.34          | 1011.15          |
| 收到的其他与经营活动有关的现金             | 3364.15          | 3167.15          | 7729.30          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>           | <b>428295.77</b> | <b>528325.01</b> | <b>647825.58</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金              | 366386.59        | 517704.36        | 560343.01        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金             | 8648.61          | 8970.01          | 9003.10          |
| 支付的各项税费                     | 8738.94          | 9956.30          | 10251.69         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金             | 14959.29         | 15485.00         | 18612.84         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>           | <b>398733.43</b> | <b>552115.67</b> | <b>598210.64</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>        | <b>29562.34</b>  | <b>-23790.67</b> | <b>49614.95</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量</b>        |                  |                  |                  |
| 取得投资收益所收到的现金                | 446.07           | 109.86           | 0.43             |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额 | -                | 127.85           | 7.40             |
| 收到的其他与投资活动有关的现金             | 1039.00          | 100.00           | 4845.00          |
| <b>投资活动现金流入小计</b>           | <b>1485.07</b>   | <b>337.71</b>    | <b>4852.83</b>   |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金    | 7320.96          | 21927.58         | 23499.53         |
| 支付的其他与投资有关的现金               |                  |                  | 5000.00          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>           | <b>7320.96</b>   | <b>21927.58</b>  | <b>28499.53</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>        | <b>-5835.90</b>  | <b>-21589.88</b> | <b>-23646.70</b> |
| <b>三、筹资活动产生的现金流</b>         |                  |                  |                  |
| 吸收投资所收到的现金                  | -                | 68963.57         | -                |
| 取得借款所收到的现金                  | 225009.28        | 243268.19        | 206215.33        |
| 发行债券收到的现金                   | -                | 69363.00         | -                |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金             | 17698.34         | 19011.20         | 29100.00         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>           | <b>242707.62</b> | <b>400605.97</b> | <b>235315.33</b> |
| 偿还债务所支付的现金                  | 235238.94        | 255553.63        | 209547.00        |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金          | 12316.86         | 15442.85         | 16276.27         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金              | 23626.16         | 65980.28         | 21723.89         |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>           | <b>271181.96</b> | <b>336976.75</b> | <b>247547.15</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>        | <b>-28474.34</b> | <b>63629.21</b>  | <b>-12231.82</b> |
| <b>四、汇率变动对现金的影响额</b>        | <b>-1131.23</b>  | <b>-251.75</b>   | <b>-2089.66</b>  |
| <b>五、现金和现金等价物净增加额</b>       | <b>-5879.13</b>  | <b>17996.92</b>  | <b>11646.76</b>  |

## 附件八：公司主要财务指标

| 项 目                | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年  |
|--------------------|---------|---------|---------|
| <b>盈利能力</b>        |         |         |         |
| 营业利润率(%)           | 13.75   | 10.50   | 7.87    |
| 总资本收益率(%)          | 8.81    | 5.41    | 5.06    |
| 净资产收益率(%)          | 14.92   | 6.31    | 5.99    |
| <b>偿债能力</b>        |         |         |         |
| 资产负债率(%)           | 69.81   | 67.02   | 68.20   |
| 长期债务资本化比率(%)       | 9.62    | 34.67   | 31.90   |
| 全部债务资本化比率(%)       | 66.00   | 61.84   | 62.51   |
| 流动比率(%)            | 123.65  | 173.31  | 157.30  |
| 速动比率(%)            | 31.78   | 58.38   | 58.25   |
| 经营现金流动负债比(%)       | 12.67   | -8.61   | 15.39   |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 2.73    | 2.10    | 2.20    |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 6.48    | 9.81    | 10.09   |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.11    | -0.15   | 0.08    |
| 筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍) | 2.02    | -3.10   | 1.76    |
| <b>经营效率</b>        |         |         |         |
| 销售债权周转次数(次)        | 1098.24 | 1992.48 | 7172.23 |
| 存货周转次数(次)          | 1.48    | 1.44    | 1.67    |
| 总资产周转次数(次)         | 1.05    | 0.94    | 0.98    |
| 现金收入比(%)           | 117.72  | 121.54  | 110.40  |
| <b>增长指标</b>        |         |         |         |
| 资产总额年平均增长率(%)      | -       | 30.59   | 32.01   |
| 净资产年平均增长率(%)       | -       | 43.69   | 35.48   |
| 营业收入年平均增长率(%)      | -       | 7.85    | 26.64   |
| 利润总额年平均增长率(%)      | -       | -20.79  | -14.41  |

附件九：主要财务指标计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                                                                                                                                         |
| 毛利率               | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                                                                                                                                                |
| 营业利润率             | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$                                                                                                                               |
| 总资本收益率            | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$                                                                                                                  |
| 净资产收益率            | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                                                                                                                                                |
| 利润现金比率            | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$                                                                                                                                                       |
| <b>偿债能力指标</b>     |                                                                                                                                                                                                         |
| 资产负债率             | $\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$                                                                                                                                                                |
| 全部债务资本化比率         | $\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                                                                                                                             |
| 长期债务资本化比率         | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                                                                                                                                           |
| 担保比率              | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                                                                                                                                               |
| EBITDA 利息倍数       | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                                                                                                                                                           |
| 全部债务/EBITDA       | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                                                                                                                                                           |
| 债务保护倍数            | $(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$                                                                                                                                                |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | $\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$                                                                                                                                                                      |
| 期内长期债务偿还能力        | $\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$                                                                                                                               |
| 流动比率              | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                                                                                                                                                            |
| 速动比率              | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$                                                                                                                                              |
| 经营现金流流动负债比率       | $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                                                                                                                                                        |
| 筹资活动前现金流量净额利息保护倍数 | $\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$                                                                                                                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额本息保护倍数 | $\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$                                                                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                                                                                                                                         |
| 销售债权周转次数          | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$                                                                                                                                                       |
| 存货周转次数            | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$                                                                                                                                                                           |
| 总资产周转次数           | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$                                                                                                                                                                           |
| 现金收入比率            | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                                                                                                                      |
| <b>增长指标</b>       |                                                                                                                                                                                                         |
| 资产总额年平均增长率        | $(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$<br>$(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[ (\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$ |
| 净资产年平均增长率         |                                                                                                                                                                                                         |
| 营业收入年平均增长率        |                                                                                                                                                                                                         |
| 利润总额年平均增长率        |                                                                                                                                                                                                         |

注：短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务 全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销 利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

## 附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

| 符号  | 定 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。                         |

注：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。