

跟踪评级公告

联合[2016]477号

山东黄金矿业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对山东黄金矿业股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

山东黄金矿业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

山东黄金矿业股份有限公司发行的“13 鲁金 01”和“13 鲁金 02”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月廿九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

山东黄金矿业股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用等级

名称	额度	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 鲁金 01	20 亿元	AAA	AAA	2015/5/25
13 鲁金 02	13 亿元	AAA	AAA	2015/5/25

担保方: 山东黄金集团有限公司

担保方式: 无条件不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间: 2016 年 05 月 27 日

主要财务数据:

发行人

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	225.99	226.78	234.22
所有者权益(亿元)	98.76	102.87	105.15
长期债务(亿元)	29.91	34.07	34.07
全部债务(亿元)	92.18	90.01	94.43
营业收入(亿元)	457.94	385.73	92.16
净利润(亿元)	8.53	6.01	2.27
EBITDA(亿元)	28.47	25.34	--
经营性净现金流(亿元)	24.83	20.82	1.82
营业利润率(%)	7.18	7.71	10.37
净资产收益率(%)	8.92	5.97	2.18
资产负债率(%)	56.30	54.64	55.11
全部债务资本化比率(%)	48.28	46.67	47.31
流动比率(倍)	0.23	0.22	0.31
EBITDA 全部债务比(倍)	0.31	0.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.63	6.66	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.86	0.77	--

担保方

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	745.02	792.54	810.87
所有者权益(亿元)	187.51	216.73	206.63
营业收入(亿元)	760.18	681.98	154.87
净利润(亿元)	1.19	2.16	0.30
资产负债率(%)	74.83	72.65	74.52
流动比率	0.59	0.55	0.55

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 3、2016 年一季度财务数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2015 年, 由于黄金价格仍在低位徘徊, 山东黄金矿业股份有限公司(以下简称“山东黄金”或“公司”)主营业务收入和利润水平均有所下降。公司债务负担较为稳定; 经营活动现金流状况较好, 在黄金行业内盈利能力仍属较高水平。联合评级同时也关注到金价下降、安全和环境压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2015 年中国证监会核准了公司重大资产重组事项; 重组包含发行股份购买资产和非公开发行股票募集配套资金, 目前进展顺利。重组完成后, 公司资金实力和黄金储备将进一步加强, 有利于后续发展, 优化资源, 增强自身实力。

本次债券由山东黄金集团有限公司(以下简称“山东黄金集团”或“集团”)提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。集团整体资产规模较大, 资源储备丰富, 整体偿债能力极强, 其担保对本次债券的信用状况仍有积极影响。

综上, 联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“13 鲁金 01”和“13 鲁金 02”债项“AAA”的信用等级。

优势

1. 黄金作为贵金属, 具有商品和货币双重属性, 在国际商品和金融体系中占有重要地位, 2015 年行业发展得到了国家政策支持。

2. 公司主营业务突出, 产品绝大部分为黄金, 是我国最主要的独立黄金生产企业之一, 在黄金生产、探矿等方面依然具有较强的技术实力。

3. 2015 年, 公司重大资产重组计划得到中国证监会核准, 未来资金实力和黄金储备将进一步加强, 整体竞争力有望得到提升。

4. 2015 年，公司整体盈利能力仍属较好水平，经营活动获取现金的能力强。

关注

1. 2015年，公司收入和利润受黄金价格下跌影响较大。

2. 作为资源类开采企业，公司安全生产和环境保护方面压力较大。

3. 公司进行的期货、远期合约等套期保值业务存在一定市场风险和操作风险，其风险控制情况将影响公司经营及信用情况。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

范文豪

电话：010-85172818

邮箱：fanwh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“山东黄金”或“公司”）由山东黄金集团有限公司（以下简称“山东黄金集团”或“集团”）、山东招金集团公司、山东莱州黄金（集团）有限公司、济南玉泉发展有限公司（原名济南玉泉发展中心）、山东金洲矿业集团有限公司（原乳山市金矿）五家法人单位于 2000 年共同发起设立，五家发起人共投入公司净资产 14,889 万元，按 67.16% 的比例折股本 10,000 万股。

公司于 2003 年 8 月通过上海证券交易所挂牌上市，注册资本变更为 16,000 万元。2006 年 3 月，公司完成了股权分置改革。2007 年 11 月公司非公开发行股票 1,788.41 万股，本次增资后公司注册资本变更为 17,788.41 万元。公司 2008~2011 年历经多次转增股本和送股，截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 142,307.24 万元。

截至 2016 年 3 月末，山东黄金集团持有公司 50.25% 的股份，为公司第一大股东。山东省人民政府国有资产监督管理委员会持有黄金集团 100% 的股份，为公司实际控制人。

公司的行业性质为黄金行业，主营业务为黄金地质探矿、开采、选冶；贵金属、有色金属制品、黄金珠宝饰品提纯、加工、生产、销售；黄金矿山专用设备及物资、建筑材料的生产、销售等。公司目前主要产品是黄金。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 226.78 亿元，负债合计 123.91 亿元，所有者权益合计 102.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 96.55 亿元。2015 年，公司实现营业收入 385.73 亿元，营业利润 8.56 亿元，净利润 6.01 亿元，其中，归属于母公司净利润为 5.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.33 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 234.22 亿元，负债合计 129.07 亿元，所有者权益合计 105.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 98.78 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 92.16 亿元，营业利润 3.21 亿元，净利润 2.27 亿元，其中，归属于母公司净利润为 2.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.70 亿元。

公司注册地址：山东省济南市舜华路 2000 号舜泰广场 3 号楼；法定代表人：王立君¹。

二、债券概况

公司本次债券名称为“山东黄金矿业股份有限公司 2013 年公司债券”，发行规模不超过 33 亿元，采取分期发行的方式，其中第一期发行规模为 20 亿元，第二期发行规模为 13 亿元，已分别于 2013 年 9 月 3 日和 2015 年 4 月 1 日发行完毕。公司发行的两期债券均为 5 年期（3+2）；第一期债券票面利率 5.16%，第二期债券票面利率 4.80%；采用单利按年计息，不计复利。第一期债券于 2013 年 9 月 17 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“13 鲁金 01”，证券代码为“122273”；第二期债券于 2015 年 5 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“13 鲁金 02”，证券代码为“122284”。

“13 鲁金 01”募集资金净额为 19.89 亿元，募集资金已全部用于偿还商业银行贷款；“13 鲁金 02”募集资金在扣除发行费用后，全部用于补充公司流动资金。2015 年 9 月和 2016 年 3 月，公司分别支付了“13 鲁金 01”自 2014 年 9 月 3 日至 2015 年 9 月 2 日期间的利息以及“13 鲁金 02”自 2015 年 3 月 30 日至 2016 年 3 月 29 日期间的利息。

¹ 由于公司更换董事长，工商变更目前正在进行中。

三、行业分析

2015年,我国黄金产量由于受到价格低迷的影响,首次出现负增长。全国累计生产黄金450.05吨,同比减少1.75吨,同比下降0.39%,但仍连续第8年产量位居世界第一。其中,矿产金完成379.42吨,同比增长约3%;有色副产金完成70.63吨,同比下降约15%。上海黄金交易所和上海期货交易所黄金交易量分别为3.41万吨和5.06万吨,同比增长分别为84.28%和6.08%。

黄金价格方面,在美元保持强势以及石油价格疲软的大背景下,投资者普遍选择强势货币以及证券资产进行投资,黄金避险作用持续降低,致使2015年金价持续低迷,行业整体利润大幅收窄。2015年12月31日国际金价收盘于1,060.24美元/盎司,较年初下跌10.33%,跌幅同比上升约6个百分点。2016年一季度,黄金价格回升较为迅速,截至2016年3月31日,国际金价收盘于1,231.30美元/盎司,较2015年末上升16.13%。

黄金需求方面,《黄金需求趋势报告(2015年全年)》中指出,国内货币疲软驱动了黄金市场需求的的增长。由于投资者抓住了金价走低的机遇入手黄金,使得我国的黄金需求在以金条和金币为主的个人投资领域表现出了积极态势。2015年全国黄金消费量达985.90吨,同比增长3.66%。其中,黄金首饰用金721.58吨,同比增长2.05%;金条用金173.08吨,同比增长4.81%;金币用金22.80吨,同比增长78.13%。

根据国土资源部公布的数据,2014年我国金矿探明储量9,816.0吨,较2013年增长9.27%。2015年金矿探明储量继续增长,新增1,307吨,涨幅达13.31%。同时,国内黄金行业不断创新和完善,多项自主研发的冶金技术已经达到国际领先水平,在黄金地质勘查、提纯和加工等技术领域也实现了多项突破。黄金交易市场功能逐步完善,交易品种日趋丰富;行业标准体系也在不断规范。

2015年,黄金行业运行中依然存在一些问题:(1)黄金资源保障程度亟待加强。我国黄金资源储量相对较小,在黄金矿山资源整合速度和勘探速度大幅提升的环境下,加剧了资源竞争。有限的资源将逐步成为黄金行业发展的瓶颈。(2)我国黄金企业以拥有小型矿床居多,使得开采技术相对复杂,加大了企业开采成本。政府对企业实施了更为严格的安全生产规定,也增加了企业成本进而影响企业效益。(3)受国际经济政治环境影响,国际金价低位震荡,未来波动可能更为频繁,是行业稳定发展的不利因素。

总体看,在2015年,国际金价持续走低,但我国黄金行业总体供需平稳。另外各国央行强势购金,个人消费者持续购买金饰、金条和金币,使国内黄金需求得以提振。随着我国黄金市场在国际的影响力稳步提升,我国黄金行业未来发展前景依旧广阔。

四、经营管理分析

1. 管理分析

2015年,公司核心技术团队、关键技术人员等对公司核心竞争力有重大影响的人员稳定,没有发生重大变化,对公司经营没有发生重大影响。

2015年2月,公司原董事长陈玉民、原董事崔仑因工作需要离任,原董事、董事会秘书林朴芳因年龄原因离任,原监事会主席高蔚因工作需要离任;公司选举王立君为公司第四届董事会董事长,陈道江为第四届董事会董事,邱子裕为第四届董事会董事、并聘任为董事会秘书,选举王培月为公司新任监事会主席;由于王立君为公司原副董事长、总经理,公司选举毕洪涛为公司第四届董事会董事,并聘任为公司总经理。

2016年4月，公司董事毕洪涛因工作需要，辞去公司董事、董事会战略委员会委员、董事会提名委员会委员、董事会审计委员会委员职务；刘清德因年龄原因辞去公司董事职务，孙佑民因工作需要辞去公司董事、董事会战略委员会委员、董事会审计委员会委员职务；公司选举李国红、王培月²、汪晓玲为公司第四届董事会董事候选人，任期自2016年第一次临时股东大会选举通过之日起至第四届董事会届满之日止。2016年5月，公司董事长王立君因工作需要，申请辞去公司董事长、董事会战略委员会主任职务，辞职后仍担任公司董事职务，并继续担任公司董事会提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会委员；公司选举李国红先生为公司第四届董事会董事长，任期至公司第四届董事会届满之日止。2016年5月，公司总经理毕洪涛，副总经理陆继胜、庄文广、刘润田，财务总监孙佑民以及总经济师苗军堂因工作需要辞去现任职务；公司聘任王培月先生为公司总经理兼财务负责人；经总经理提名，聘任王树海先生、刘钦先生、宋增春先生、叶建军先生为公司副总经理，任期至公司第四届董事会届满之日止。2016年5月，公司职工监事王承荣辞职，公司职工代表大会选举段慧洁女士担任公司第四届监事会职工代表监事，任期至本届监事会任期届满之日止。

董事长李国红，1970年生，博士研究生，高级会计师、中国注册会计师，山东省政协委员、山东省党外知识分子联谊会副会长；曾任安徽黄山卷烟总厂财务审计部科长，安徽中烟工业公司审计部主任科员，安徽中烟工业公司合肥卷烟厂财务总监，山东国际信托投资有限公司监事长、董事，上海盛钜资产经营管理有限公司董事长，山金金控资本管理有限公司总经理，山东黄金集团财务有限公司董事长，山金金控（上海）贵金属投资有限公司董事长，山东黄金集团有限公司副总经理；现任山东黄金集团有限公司总经理、山金金控资本管理有限公司董事长、山金期货有限公司董事长、山东黄金金融控股集团（香港）有限公司董事长。

王培月，1961年生，博士研究生，工程技术应用研究员；曾任山东黄金集团有限公司生产部部长，山东黄金矿业（玲珑）有限公司矿长、党委副书记，山东黄金集团有限公司副总工程师、产业信息开发中心主任，山东黄金矿业公司科技信息部经理，山东黄金置业有限公司常务副总经理，山东黄金地产旅游有限公司党委书记、董事长，山东黄金集团有限公司副总工程师、总规划师，山东黄金矿业股份有限公司副总经理、党委委员、山东黄金集团有限公司总经理助理兼战略规划部经理；现任山东黄金矿业股份有限公司董事。

总体看，2015年~2016年一季度，公司董事、监事和高管变更频繁，但离任均因正常原因；新任董事、高管在公司任职多年，履历丰富，公司经营管理运作正常。

2. 经营概况

公司主营业务未发生变化，为黄金开采和选冶，主要产品是黄金，并伴有部分白银产品。目前，公司自产金不能满足公司精炼能力的需求，因此还需外购非标准金进行冶炼。

2015年，由于外购金销售量减少以及黄金价格下跌，公司经营业绩较上年略有下滑，实现营业收入385.73亿元，同比下降15.77%。其中主营业务收入384.98亿元，主营业务收入占比与上年基本持平，为99.81%，主营业务依旧突出。公司实现利润总额8.50亿元，同比下降25.96%。

² 王培月已辞任监事、监事会主席职务，新任监事会主席李小平。

表 1 近两年公司主营业务收入及毛利情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
矿产金	693,359.99	15.17	44.32	635,164.03	16.50	43.92
外购金	3,770,750.41	82.49	0.04	3,105,456.03	80.67	0.10
小金条	70,837.37	1.55	0.40	79,563.19	2.07	0.18
其他	36,083.03	0.79	48.05	29,621.52	0.77	41.52
合计	4,571,030.81	100.00	7.14	3,849,804.77	100.00	7.65

资料来源：公司年报

注：其他包括银金属、硫精矿、铜金属、铅金属、锌金属。

主营业务收入结构方面，公司黄金（外购、矿产和小金条）的销售收入是主营业务的主要收入来源，而矿产黄金是利润的主要来源。2015 年黄金业务占公司主营业务收入比重的 99.23%，与 2014 年的 99.21% 基本持平。公司其他产品的收入占公司主营业务收入的 0.77%，占比很小。

毛利率方面，受黄金价格低位震荡影响，公司矿产金毛利率较 2014 年下降 0.40 个百分点至 43.92%；外购金毛利率较 2014 年虽然上升 0.06 个百分点至 0.10%，但仍保持微利经营。公司综合毛利率得益于外购金成本的下降上升 0.51 个百分点为 7.65%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 92.16 亿元，同比增长 10.34%；实现营业利润 3.22 亿元，净利润 2.27 亿元，由于自产金销售数量较上年同期增加以及价格同比提高，与上年同期亏损 0.72 亿元相比，经营情况明显好转。

总体看，2015 年公司经营状况基本与上年保持同一水平。但受黄金价格大幅下跌和需求减少等影响，公司经营业绩有所下滑，未来盈利增长仍将主要依赖金价的上涨。

3. 黄金业务

公司拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼等于一体的较完整的黄金生产产业链，主要产品包括矿产金和冶炼金。

储量方面，公司拥有焦家金矿、三山岛金矿、新城金矿、玲珑金矿四大主力矿山，截至 2014 年底，保有储量达到了 410.96 吨。探矿增储方面，公司以莱州胶西北金矿成矿区域探矿增储为核心，2015 年累计完成坑探进尺 86,992 米，钻探进尺 187,798 米，新增金属量 14.38 吨。此外，公司还加快了重大资产重组项目的推进工作（详见“重要事项”），并于 2015 年 11 月成功获得中国证监会核准，该资产重组项目完成后，公司黄金资源保有储量预计将增加 292.22 吨。技改方面，公司对招远、莱州地区四大矿采矿方法、运输提升及选矿磨浮系统等改造工程，进一步优化了生产系统，大大提升了作业效率。科技工作方面，2015 年公司共有 26 项专利获得国家知识产权局授权（其中发明专利 5 项），涉及采矿、选矿、冶炼、机械、电气等黄金矿山主体专业领域，进一步提高了公司的自主创新水平和核心竞争能力。

表 2 公司矿山企业生产技术指标

项目	2014 年	2015 年
采矿量（万吨）	1,274.80	1,227.73
处理量（万吨）	1,367.64	1,345.70
回收率（%）	91.92	92.06
吨矿综合成本（元/吨）	342.76	346.91

资料来源：公司提供

黄金生产方面,矿石采选依旧由下属各矿山负责。2015 年,公司采矿量和处理量分别为 1,227.73 万吨和 1,345.70 万吨,同比分别下降 3.69%和 1.60%,主要系公司依据市场金价变动情况,动态调整上下盘低品位矿石的采出和处理量所致。公司矿石回收率较为稳定,吨矿综合成本较 2014 年有所上升,主要系选矿处理量下降,吨矿固定费用上升所致。

表 3 公司黄金产销量及产品构成 (单位: 公斤)

项目	2014 年			2015 年		
	生产量	销售量	库存量	生产量	销售量	库存量
黄金(矿产金)	26,977.77	27,783.71	984.01	27,309.60	26,966.17	1,327.43
外购金	149,414.54	149,414.54	--	131,332.39	131,332.39	--
小金条	3,283.00	3,283.00	--	3,949.72	3,949.72	--

资料来源: 公司提供

2015 年,公司黄金生产量为 27.31 吨,同比增长 1.23%,变化不大;外购金生产量下降 12.10%至 131.33 吨;由于人民币疲软,出于避险需求、国内个人黄金投资有所回暖,小金条产量增长 20.31%至 3.94 吨。

黄金销售方面,公司外购金和小金条采用“以销定产”模式,产销率为 100%;矿产金采取即产即销的模式,由于 2015 年整体黄金需求下降,销售量下降 2.83%至 26.97 吨,库存量增加至 1.33 吨。销售均价方面,由于 2015 年黄金价格下跌,公司各产品价格均成下降态势。2015 年,公司主要销售对象依然为上海黄金交易所(以下简称“上金所”);对上金所销售额度为 370.24 亿元,同比下降 16.66%,占年度销售总额的 95.98%。

此外,公司采用黄金租赁代替银行借款进行融资,以降低融资成本。同时公司进行期货交易和远期合约交易,相关标的均为与公司生产的黄金产品及黄金租赁业务相关的黄金期货及黄金远期合约,旨在抵减因价格波动导致公司正常经营业务的获利能力产生大幅波动的风险。

总体看,2015 年,公司探矿增储工作进展顺利,未来随着资产重组的完成,储量将进一步增强;产品销量和销售均价由于黄金需求减少,整体呈下滑态势,未来业绩仍主要依赖黄金走势。

4. 重大事项

发行股份购买资产并募集配套资金

2015 年 11 月 9 日,中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)出具《关于核准山东黄金矿业股份有限公司向山东黄金集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可【2015】2540 号),核准公司向山东黄金集团有限公司发行 11,601.50 万股股份、向山东黄金有色矿业集团有限公司发行 7,142.66 万股股份、向山东黄金地质矿产勘查有限公司发行 9,872.58 万股股份、向烟台市金茂矿业有限公司发行 1,152.18 万股股份、向王志强发行 1,670.67 万股股份事宜,购买其分别持有东风探矿权、东风采矿权及相关资产与负债,归来庄公司 70.65%股权及蓬莱矿业 51%股权,新立探矿权,蓬莱矿业 20%股权及蓬莱矿业 29%股权等资产;同时核准公司向山东省国有资产投资控股有限公司、前海开源基金管理有限公司、山金金控资本管理有限公司、烟台市金茂矿业有限公司及山东黄金第一期员工持股计划共五名特定投资者以锁价方式非公开发行 11,698.25 万股股份募集总额不超过 168,454.75 万元的配套资金。

截至 2016 年 5 月 9 日,公司已完成:(1)东风采矿权过户申请及相关审核材料已提交至国土资源部,经补充提交后,过户申请材料已齐备;(2)东风探矿权过户申请及相关审核材料已提交至山东省国土资源厅;(3)新立探矿权过户申请及相关审核材料已提交至山东省国土资源厅,待取得

山东省国土资源厅初审意见后即可将相关过户申请材料报送至国土资源部；(4) 归来庄公司、蓬莱矿业股权过户工商登记申请材料已准备。后续公司将继续推进东风采矿权及探矿权、新立探矿权、归来庄公司股权、蓬莱矿业股权过户及股份发行工作，积极推进实施本次重大资产重组后续各项工作。

本次发行股票购买资产完成后，公司黄金资源保有储量将增加 292.22 吨，特别是东风探矿权、采矿权，新立探矿权注入上市公司后，将有效提高资源利用率和生产效率；同时，将黄金集团及其关联方持有的主要相关黄金采选业务注入上市公司，不仅优化整合了黄金资源，且有助于减少控股股东与公司的同业竞争，进一步增强上市公司的独立性。本次募集的配套资金扣除发行费用后，拟用于提高本次交易标的公司的整合绩效，具体将用于本次拟注入标的资产的后续产能提升及基础设施建设，有利于增强重组后公司持续经营和发展能力。

表 4 配套资金拟投资方向（单位：万元）

项目	配套资金投资分配方向
东风矿区	118,649.00
新立探矿权	33,886.00
归来庄公司	7,152.00
蓬莱矿业	10,313.00
合计	170,000.00

资料来源：发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）。

总体看，本次发行股票购买资产并配套资金有利于公司后续发展，优化资源，增强自身实力。

5. 经营关注

(1) 2015 年黄金价格下跌明显，进入 2016 年后随有所回升，但仍处于震荡状态，行业景气度低迷，公司收入规模和利润水平受行业影响较大，可能存在一定经营压力。

(2) 公司所从事的黄金开采、冶炼业务，对安全、环境有较高的要求。黄金矿产开采、冶炼时若发生安全事故或环境污染，将直接影响公司黄金产量，进而影响公司的收入。

(3) 公司进行的期货、远期合约等套期保值业务存在一定市场风险和操作风险，其风险控制情况将影响公司经营及信用情况。

6. 未来发展

公司将继续以“做优做大，成为全球黄金矿业综合实力前十强”为目标，以优化存量、做好增量，提高产出能力和产出规模，加强差异化竞争优势为核心，坚持高效、节能、环保的发展道路。资源方面，公司在推进资产重组的同时，还将加快海外并购，积极拓展优质资源。生产方面，公司将进一步优化系统工程布局，减少生产环节，降低成本，同时加大科技研发投入，提高生产效益，增强自身竞争力。安全、环保方面，公司将继续坚持“双零”目标，实现绿色生态发展。

总体看，随着公司不断收购资源，提高黄金储量，以及各项技改项目的完成，产能有望进一步提高；同时，通过强化管理、降本增效等措施，公司经营效益有望得到进一步提升。

五、财务分析

公司提供的 2015 年度合并财务报表已经北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并

出具了标准无保留审计意见。2015 年纳入合并范围的子公司包括 14 家，较上年增加深圳市山金矿业贵金属有限公司，该公司于 2015 年 8 月设立，注册资本 1,000 万元，公司持股比例为 75%；减少天水天龙矿业有限公司，系注销该公司所致。2016 年一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 226.78 亿元，负债合计 123.91 亿元，所有者权益合计 102.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 96.55 亿元。2015 年，公司实现营业收入 385.73 亿元，营业利润 8.56 亿元，净利润 6.01 亿元，其中，归属于母公司净利润为 5.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.33 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 234.22 亿元，负债合计 129.07 亿元，所有者权益合计 105.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 98.78 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 92.16 亿元，营业利润 3.21 亿元，净利润 2.27 亿元，其中，归属于母公司净利润为 2.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.70 亿元。

1. 资产质量

截至 2015 年末，公司资产合计 226.78 元，较上年末小幅增长 0.35%。其中流动资产占比 7.45%，非流动资产占比 92.55%，变动不大，符合行业经营特点。

截至 2015 年末，公司流动资产 16.91 亿元，较上年末下降 10.69%，主要系预付款项下降所致；公司流动资产以货币资金（占比 32.06%）、预付款项（占比 18.06%）和存货（占比 38.27%）为主。

截至 2015 年末，公司货币资金 5.42 亿元，较上年末增长 7.51%，其中银行存款占比 33.52%，其他货币资金占比 66.40%，剩余为库存现金；3.60 亿元其他货币资金中票据保证金为 0.68 亿元，剩余主要为交易准备金；使用受限货币资金 0.82 亿元，占比 15.13%。

截至 2015 年末，公司预付款项 3.05 亿元，较上年末下降 33.28%，主要系外购金采购规模下降，预付购金款金额减少所致；账龄结构依然以 1 年以内的为主，为 98.95%。

截至 2015 年末，存货账面价值 6.47 亿元，较 2014 年末增长 6.35%，主要系库存商品较上年增加所致；其中原材料占比 11.05%，在产品占比 35.48%，库存商品占比 48.59%，其余为周转材料和消耗性生物资产；公司存货计提跌价准备较少，全部系库存商品的存货跌价准备，占存货账面余额比重仅为 0.51%。

截至 2015 年末，公司非流动资产 209.87 亿元，较上年末增长 1.36%；以固定资产（占比 42.57%）、在建工程（占比 11.23%）和无形资产（占比 30.51%）为主。

截至 2015 年末，公司固定资产账面价值 89.34 亿元，较 2014 年末增长 11.91%，主要系土地、房屋及构筑物增长所致；其中土地、房屋及构筑物占比 78.01%，通用设备占比 9.93%，专用设备占比 11.96%，其余为家具、用具、装具及其他，构成较上年末变动不大；公司固定资产累计计提折旧 50.19 亿元，累计计提减值准备 0.48 亿元，固定资产成新率 64.36%，成新率一般。

截至 2015 年末，公司在建工程账面价值 23.57 亿元，较上年末小幅下降 1.15%；在建工程均为各矿山的技改工程、探矿工程等，均为正常施工，不存在减值迹象，故未计提减值准备。

截至 2015 年末，公司无形资产账面价值 64.02 亿元，较上年末减少 6.84%，主要系当期摊销所致；以土地使用权（占比 2.62%）、矿权（占比 97.01%）为主，较上年无明显变动，符合黄金生产企业的特征；公司无形资产累计摊销 21.59 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产合计 234.22 亿元，较年初增长 3.28%；其中流动资产 24.75 亿元（占比 10.57%），较年初增长 46.38%，主要系货币资金和存货增长所致；非流动资产 209.48 亿元，较年初下降 0.19%，构成变动不大。

总体看，2015 年，公司资产规模有小幅增长，构成仍以非流动资产为主。其中，流动资产构成以货币资金、存货为主；非流动资产以固定资产和无形资产为主，资产质量较高。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年末，公司负债合计 123.91 亿元，较上年末下降 2.61%，主要系流动负债下降所致；其中流动负债占比下降 3.27 个百分点至 61.05%，非流动负债占比升至 38.95%，整体结构较 2014 年末发生变化。

截至 2015 年末，公司流动负债合计 75.65 亿元，较上年末减少 7.56%，主要系短期借款下降所致；以短期借款（占比 5.82%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 63.15%）、应付账款（占比 14.87%）为主。

截至 2015 年末，公司短期借款 4.40 亿元，较上年末下降 57.49%，主要系公司为降低财务费用优化负债结构，用黄金租赁、公司债券置换短期借款所致。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 47.77 亿元，较上年末增长 1.18%，为公司采用黄金租赁筹措的资金；公司应付账款 11.25 亿元，较上年末下降 0.27%，账龄集中在 1 年以内，占比 65.20%。公司其他应付款 3.86 亿元，以保证金为主，较上年末下降 7.58%。

截至 2015 年末，公司非流动负债合计 48.26 亿元，较上年末增长 6.32%，主要系应付债券增长所致；以应付债券（占比 68.10%）和递延所得税负债（占比 28.44%）为主。

截至 2015 年末，公司应付债券³32.87 亿元，较上年末增长 65.08%，主要系公司新发行 13 亿元公司债券所致；公司存续期债券为“13 鲁金 01”和“13 鲁金 02”，分别为 20.00 亿元和 13.00 亿元。2014 年末，公司其他非流动负债⁴10.00 亿元，系公司通过工银瑞信投资管理有限公司募集资金溢价认购沂南金矿新增 29.82%股权、鑫汇金矿新增 29.96%股权、莱西金矿新增 29.91%股权的股权投资款，公司已于 2015 年度提前偿还该笔款项，截至 2015 年末，公司无其他非流动负债。公司递延所得税负债 13.72 亿元，主要系非同一控制企业合并资产评估增值造成的应纳税暂时性差异，较上年末下降 8.16%。

截至 2015 年末，公司全部债务为 90.01 亿元，较上年末下降 2.36%；其中短期债务 55.94 亿元（占比 62.15%），随短期借款的减少较上年末下降 10.16%，长期债务 34.07 亿元（占比 37.85%），随应付债券的增加较上年末增长 13.89%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.64%、46.67%和 24.88%，其中资产负债率和全部债务资本化比率随着公司债务规模的减少较上年末有所下降，长期债务资本化比率较上年末上升 1.64 个百分点至 24.88%。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 129.07 亿元，较年初下降 2.61%；其中流动负债 81.01 亿元（占比 62.76%），较年初增长 7.09%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债增加所致；非流动负债 48.06 亿元，较年初下降 0.41%，构成变动不大。

总体看，公司整体债务负担变化不大，仍处于合理水平。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益 102.87 亿元，较上年末增长 4.16%，主要系未分配利润增长所致。归属于母公司所有者权益 96.55 亿元，其中股本占比 14.74%，资本公积占比 0.36%，盈余公积占比 4.68%，未分配利润占比 80.11%，构成变动不大。

³ 2016 年 4 月，公司发行了“山东黄金矿业股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券”（简称“16 鲁黄金矿 CP001”），余额为 4 亿元，票面利率 2.82%，期限 1 年。

⁴ 公司 2014 年其他非流动负债计入当年长期债务

截至 2016 年 3 月末，所有者权益 105.15 亿元，较年初增长 3.28%，主要系未分配利润增长所致，构成变动不大。

总体看，公司所有者权益规模较大，未分配利润占比较大，权益的稳定性较弱。

3. 盈利能力

2015 年，由于黄金需求下降，价格下跌，公司实现营业收入 385.73 亿元，同比下降 15.77%；同期营业成本下降 16.24%至 355.93 亿元；实现净利润 6.01 亿元，同比下降 29.50%。

利润构成方面，2015 年公司公允价值变动收益为-1.52 亿元，主要系黄金交易产生的暂时性价格变动所致；投资收益 1.85 亿元，以处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债取得的投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益为主。2015 年，公司实现营业外收入 0.15 亿元，同比下降 44.78%，仍以政府补助为主。

期间费用方面，2015 年公司费用总额 231.31 亿元，同比下降 2.37%。其中销售费用和管理费用分别为 0.35 亿元和 17.40 亿元，基本与上年持平；财务费用 3.56 亿元，同比下降 9.49%，主要系公司用黄金租赁代替银行借款，以及银行利率同比降低所致。2015 年，公司费用收入比为 5.53%，较 2014 上升 0.76 个百分点，但费用控制能力仍然较好。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率为 7.71%，同比上升 0.57 个百分点。由于利润规模的下降，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较 2014 年有所下降，2015 年分别为 5.03%、5.37%和 5.97%。

2016 年一季度，公司实现营业收入 92.16 亿元，同比增长 10.34%；实现营业利润 3.22 亿元，净利润 2.27 亿元，与上年同期亏损 0.72 亿元相比，经营情况明显好转。

总体看，2015 年，由于黄金需求下降，价格持续低位运行，公司利润规模和盈利能力整体有所下滑。

4. 现金流

从经营活动看，2015 年，公司经营活动现金流入 388.03 亿元，同比下降 15.72%，主要系黄金价格和销量下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；经营活动现金流出 367.21 亿元，同比下降 15.70%，主要系公司外购金采购规模减少所致；经营活动净现金流 20.82 亿元，同比下降 16.16%。2015 年，公司现金收入比为 100.01%，同比上升 0.37 个百分点，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入 20.94 亿元，同比增长 2.74%；投资活动现金流出 41.10 亿元，同比下降 4.79%；投资活动现金流入和流出分别以收到其他与投资活动有关的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主，主要系公司进行期货投资、黄金租赁业务所致；投资活动净现金流-20.16 亿元。

筹资活动现金流入 96.67 亿元，以取得借款所收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主，同比下降 7.73%，主要系通过银行借款规模下降所致；筹资活动现金流出 97.00 亿元，以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主，同比下降 12.74%，主要系偿还债务支付的现金下降所致；收到其他与筹资活动有关的现金和支付其他与筹资活动有关的现金主要系公司通过黄金租赁业务融资所致；筹资活动净现金流-0.33 亿元，同比净流出减少 6.06 亿元，主要系筹资净额较上年同期增加所致。

2016 年一季度，公司经营活动现金流净额 1.83 亿元（2015 年同期-2.11 亿元），增加系商品购销所产生的现金净流量较上年同期增加所致；投资活动现金流净额-1.04 亿元（2015 年同期-0.61

亿元)，净流出增加系出售租赁黄金收到的现金较上年同期减少，以及购建固定资产支付的现金较上年同期减少所致。筹资活动现金流净额 0.92 亿元（2015 年同期 2.58 亿元），减少系筹资净现金流入较上年同期减少，以及偿付利息支付的现金较上年同期增加所致。

总体看，2015 年，公司经营活动现金流状况良好，投资需求有所下降，但仍较依赖外部融资。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015 年，公司流动比率和速动比率分别为 0.22 倍和 0.14 倍，由于流动资产降幅大于流动负债，上述比率分别较 2014 年下降 0.01 倍和 0.02 倍。现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为 0.10 倍和 27.52%，保障程度一般。但考虑到公司主要产品是黄金，其变现能力较强，经营活动创造现金能力强，因此公司短期支付压力不大。

从长期偿债能力看，2015 年，由于利润规模的下降，公司 EBITDA 较 2014 年下降 10.98%至 25.34 亿元，其中折旧占比 32.08%，摊销占比 19.98%，计入财务费用的利息支出占比 14.39%，利润总额占比 33.55%，构成情况变动不大。EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 6.66 倍和 0.28 倍，对利息及全部债务覆盖程度较好。同时，鉴于公司整体盈利规模较大，经营活动创造的现金能力强，公司长期偿债能力很强。

截至 2015 年末，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037010100374830N），截至 2016 年 5 月 11 日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。

总体看，公司资产质量较好，负债水平合理，盈利能力强，经营活动创造现金能力强，整体偿债能力极强。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达7.05亿元，约为“13鲁金01”、“13鲁金02”本金合计（33亿元）的0.21倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较弱；净资产达105.15亿元，约为债券本金合计（33亿元）的3.19倍，公司较大规模的净资产能够对“13鲁金01”、“13鲁金02”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为25.54亿元，约为债券本金合计（33亿元）的0.77倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入388.03亿元，约为债券本金合计（33亿元）的11.76倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为中国主要的独立黄金生产企业之一，在行业地位、资源储备、经营规模等方面具有优势，公司对“13鲁金01”、“13鲁金02”的偿还能力极强。

七、担保方实力

“13鲁金01”债和“13鲁金02”债由山东黄金集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

山东黄金集团有限公司（以下简称“山东黄金集团”或“集团”）前身为 1988 年成立的山东省黄金工业总公司，1996 年 7 月经山东省人民政府批准，由原山东省黄金工业总公司和山东省属玲

珑金矿、新城金矿、焦家金矿、三山岛金矿、沂南金矿改制成立山东黄金集团，属国有独资大型一类企业。经过历次股本变更，截至 2015 年末，集团注册资本 12.73 亿元，山东省国有资产监督管理委员会是集团唯一出资人。

集团经营范围包括黄金地质探矿、开采、选冶及技术服务；贵金属、有色金属制品提纯、加工、生产、销售；黄金矿山专用设备及物资、建筑材料的生产、销售等。

截至 2015 年末，集团合并资产总额 792.54 亿元，负债合计 575.81 亿元，所有者权益合计 216.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 105.37 亿元。2015 年，集团实现营业总收入 681.98 亿元，营业利润 6.19 亿元，净利润 2.15 亿元，其中，归属于母公司净利润为 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 50.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.52 亿元。

截至 2016 年 3 月末，集团合并资产总额 810.87 亿元，负债合计 604.23 亿元，所有者权益合计 206.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 104.38 亿元。2016 年 1~3 月，集团实现营业总收入 154.87 亿元，营业利润 1.62 亿元，净利润 1.75 亿元，其中，归属于母公司净利润为 -0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 -5.40 亿元。

集团注册地址：山东省济南市舜华路2000号舜泰广场3号楼；法定代表人：陈玉民。

2. 经营情况

2015 年，集团主营业务仍为黄金和房地产。其中黄金生产为核心业务，集团拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼、金银首饰等于一体的完整产业链。2015 年，由于黄金收入缩水，集团实现营业总收入 681.98 亿元（其中营业收入 681.35 亿元，利息收入 0.55 亿元），同比下降 10.29%；得益于投资收益的增长，利润总额 6.89 亿元，同比增长 16.34%。

收入结构方面，2015 年，黄金板块仍是集团最主要的收入来源，占营业收入的 78.47%，较上年下降 3.52 个百分点，其中黄金冶炼和采矿收入分别占黄金板块收入的 15.13%和 84.87%；房地产板块营业收入占比为 2.45%，较上年上升 0.21 个百分点；其他业务诸如其他矿类、机械施工、建材、电力等合计占营业收入的 19.07%，较上年提高 3.30 个百分点，分散了黄金价格下跌带来的风险。

盈利水平方面，2015 年集团实现毛利润 55.83 亿元，与上年持平，综合毛利率由 2014 年的 7.35% 上升到 7.90%。由于相对于外购原料成本优势明显，矿产金是集团的主要利润来源，利润率较高，但由于 2015 年金价下降，集团矿产金毛利率下降至 42.48%，较上年下降 0.49 个百分点；黄金冶炼业务的利润主要来自冶炼加工费，利润率很低，仅为 0.04%。集团房地产板块毛利率较上年增长 6.03 个百分点至 36.11%；其他业务毛利率由 10.04% 上升到 10.20%。

表 5 近年来集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目		2014 年			2015 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
黄金	矿产金	88.70	11.68	42.97	80.90	11.87	42.48
	冶炼金	534.06	70.31	0.10	453.79	66.60	0.04
房屋销售		17.01	2.24	30.08	16.72	2.45	36.11
其他		119.82	15.77	10.04	129.93	19.07	10.20
合计		759.58	100.00	7.35	681.35	100.00	7.90

注：集团其他收入主要包括其他矿类、机械施工、建材、电力等业务收入。

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，集团实现营业收入 154.87 亿元，同比下降 14.80%，实现营业利润 1.62 亿元（上年同期为-2.89 亿元），净利润 0.30 亿元（上年同期为-2.89 亿元）。

总体来看，2015 年，由于金价下跌，集团黄金生产板块营业收入和毛利率均有所下降；房屋销售业务和其他业务营业收入均有所增长，对公司经营形成了补充。

（1）黄金生产业务

公司黄金生产方面主要包括采矿、选矿、冶炼等环节。目前，集团黄金业务主要依托山东黄金矿业股份有限公司来运营。

储量方面，2015 年集团探矿增储 66 吨，黄金保有储量增至 1,586.00 吨。生产方面，2015 年集团生产标准金 220.63 吨，同比增长 4.77%。其中矿产金 36.03 吨，同比增长 1.81%；冶炼金 184.60 吨，同比增长 5.37%。销售方面，2015 年集团销售黄金 170.10 吨，较 2014 年下降 11.82%，同时销售均价下降 5.91%至 235.42 元/克。

表 6 集团黄金生产情况（吨）

分类	2014 年	2015 年
标准金	210.58	220.63
其中：矿产金	35.39	36.03
冶炼金	175.19	184.60

资料来源：公司提供

表 7 集团黄金销售情况（吨，元/克）

项目	2014 年	2015 年
销量	192.91	170.10
销售均价	250.21	235.42

资料来源：公司提供

总体看，集团主业黄金业务销量较为稳定，但受行业景气下行影响，销量和售价均有所下滑。

（2）非金业务

集团非金业务包括其他矿产资源开发业务、房地产业务以及机械施工、建材、电力等业务，其中以其他矿产资源业务和房地产业务为主。

矿产资源方面，集团主要集中于铁矿和铅锌矿等资源的开发。近年，集团先后收购了昌邑铁矿、外蒙铁矿及盛大铁矿，铁矿石资源总量 18,934 万吨；在内蒙古收购了红岭铅锌矿和阿尔哈达铅锌矿，目前合计拥有铅锌金属量 228 万吨；成立了陕西山金矿业有限公司，开发矾矿资源，并已取得了采矿权。上述项目的投资建设有助于改变集团单一依靠黄金矿产资源的状况。

集团房地产业务方面，主要由拥有房地产开发一级资质的子公司山东黄金地产旅游集团有限公司开发建设。目前主要房产项目包括黄金国际、黄金 99、黄金山水郡、黄金时代广场和黄金海岸等。其中，除黄金时代广场为商服类外，其余项目业态均为住宅类。2015 年，集团房地产业务结转收入 16.72 亿元，基本与上年持平。集团房地产在建项目计划投资 197.48 亿元，截至 2015 年末已投资 158.98 万元，2016~2017 年分别计划投资 29.01 亿元和 18.66 亿元，有一定资金压力。

表 8 房地产在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目类别	所在地	总投资	其中：自有资金	截至 2015 年末已投资金额	2016 年投资计划	2017 年投资计划
1	黄金国际	住宅	淄博	358,700	100,140	381,200	--	--

序号	项目名称	项目类别	所在地	总投资	其中：自有资金	截至 2015 年末已投资金额	2016 年投资计划	2017 年投资计划
2	黄金 99	住宅	济南	283,800	85,140	296,700	5,881	--
3	黄金山水郡	住宅	济南	261,150	78,345	201,100	53,679	33,000
4	黄金时代广场	商服	济南	360,000	108,000	222,800	90,207	38,000
5	黄金海岸	住宅	济南	75,700	22,710	78,200	15,700	2,000
6	翡丽甲第	住宅	上海	635,400	360,000	409,800	124,646	113,603
合计		--	--	1,974,750	754,335	1,589,800	290,113	186,603

资料来源：公司提供

总体看，集团非金业务有利于促进集团多元化发展，同时也是集团营业收入和利润的有效补充，一定程度上分散了黄金价格下跌给集团带来的经营风险。

3. 财务分析

集团 2014、2015 年财务报告均经北京天圆全会计师事务所有限公司（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见；2016 年 1~3 月财务报表未经审计。2015 年全部纳入合并范围的二级及二级以下子企业户数为 135 户，较上年增加 9 户。

截至 2015 年末，集团合并资产总额 792.54 亿元，负债合计 575.81 亿元，所有者权益合计 216.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 105.37 亿元。2015 年，集团实现营业总收入 681.98 亿元，营业利润 6.19 亿元，净利润 2.15 亿元，其中，归属于母公司净利润为 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 50.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.52 亿元。

截至 2016 年 3 月末，集团合并资产总额 810.87 亿元，负债合计 604.23 亿元，所有者权益合计 206.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 104.38 亿元。2016 年 1~3 月，集团实现营业总收入 154.87 亿元，营业利润 1.62 亿元，净利润 1.75 亿元，其中，归属于母公司净利润为-0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.72 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.40 亿元。

资产质量

截至 2015 年末，集团资产总额 792.54 亿元，较上年末增长 6.38%，其中流动资产占比 29.50%，非流动资产占比 70.50%，变动不大；集团资产以非流动资产为主，符合矿业企业经营特点。

截至 2015 年末，集团流动资产合计 233.80 亿元，较上年末增长 7.42%，以货币资金（占比 13.04%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 16.61%）、预付款项（占比 8.09%）、存货（占比 31.26%）和其他流动资产（占比 13.09%）为主。

截至 2015 年末，集团货币资金 38.19 亿元，较上年末增长 41.59%，其中银行存款占 72.77%，集团使用受限货币资金占比 8.81%。

截至 2015 年末，集团以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 31.73 亿元，较上年末增加 31.71 亿元，主要系交易性权益工具投资增幅较大所致；集团预付款项 18.91 亿元，主要为预付原料采购款、预付工程款以及预付的收购款，较上年末下降 32.28%，主要系集团对预付账款进行结算所致。

截至 2015 年末，集团存货 73.09 亿元，较上年末下降 12.24%，以原材料、自制半成品、在产品、库存商品和开发成本为主，计提跌价准备 1.31 亿元；集团其他流动资产 30.61 亿元，以理财产品和委托贷款为主，较上年末下降 15.60%。

截至 2015 年末，集团非流动资产合计 558.74 亿元，较上年末增长 5.95%，主要由固定资产（占比 29.11%）、在建工程（占比 15.99%）、无形资产（占比 33.85%）和商誉（占比 9.56%）构成。

截至 2015 年末，集团固定资产账面价值 162.66 亿元，较上年末增长 9.67%，主要系建设项目转固所致；集团固定资产累计计提折旧 89.38 亿元，固定资产成新率 65.26%，成新率一般。

截至 2015 年末，集团在建工程 89.32 亿元，较上年末增长 12.57%，主要是矿山改扩建和新建矿山项目的在建工程；集团无形资产账面价值 189.13 亿元，以采矿权、探矿权为主，较上年末下降 3.05%；集团商誉为 53.44 亿元，与上年末持平。

截至 2015 年末，集团可供出售金融资产账面价值 10.45 亿元，较上年末增长 134.47%，主要来自于可供出售权益工具的增长；可供出售权益工具账面余额 11.78 亿元，其中按公允价值计量的 2.43 元，按成本计量的 9.35 亿元；共计提减值准备 1.34 亿元，主要来自按成本计量的可供出售权益工具。

截至 2016 年 3 月末，集团资产总额 810.87 亿元，较 2015 年末增长 0.88%；流动资产占比为 30.49%，非流动资产占比 69.51%，构成变动不大。

总体看，集团资产规模继续扩张，以非流动资产为主，资产构成符合矿山企业特点，货币资金较为充裕，存货中黄金产品变现性好；但固定资产成新率一般。集团整体资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2015 年末，集团负债 575.81 亿元，较上年末增长 3.28%，主要来自短期借款；集团流动负债占 73.35%，非流动负债占 26.65%。

截至 2015 年末，集团流动负债 422.33 亿元，较上年末增加 15.00%，主要集中于短期借款（占比 31.71%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 33.88%）、应付账款（占比 9.70%）和一年内到期非流动负债等。

截至 2015 年末，集团短期借款为 133.94 亿元，较上年末增加 36.44%，其中主要为信用借款（占比 87.05%）；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 143.07 亿元，较上年末增加 2.57%，主要原因是集团及其子公司通过黄金租赁业务融资同时进行套期保值，集团通过黄金租赁融资上升所致。

截至 2015 年末，集团应付账款为 40.98 亿元，较上年下降 6.32%，主要为应付工程款、股权投资款等；其中，账龄在 1 年以内的占比为 78.33%，集中度较高。

截至 2015 年末，集团一年内到期的非流动负债 39.00 亿元，较上年末增加 489.12%，主要系 37.00 亿元一年内到期的应付债券转入所致。

截至 2015 年末，集团非流动负债为 153.48 亿元，较上年末减少 19.34%，主要为长期借款（占比 5.71%）和应付债券（占比 61.29%）和递延所得税负债（占比 30.86%）。其中长期借款为 8.76 亿元，较上年末减少 70.72%；应付债券为 94.07 亿元，较上年末减少 4.90%。

债务负担方面，截至 2015 年末，集团全部债务为 436.20 亿元，规模较上年末增长 11.51%，其中短期债务占比 76.42%、长期债务占比 23.57%。2015 年，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.65%、66.81%和 32.18%，分别较上年下降 2.18 个百分点、0.79 个百分点和 8.54 个百分点，集团债务负担仍然偏重，短期债务负担较大。将所有者权益中的其他权益工具调整至债务后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.64%、78.18%和 45.79%，债务负担有所增加。

截至 2016 年 3 月末，公司负债 604.23 亿元，较 2015 年末增长 4.94%，其中流动负债占比 74.74%，非流动负债占比 25.26%，构成变动不大。

截至 2015 年末，集团所有者权益合计 216.73 亿元，较上年末增长 15.58%，主要系其他权益工具增长所致。归属于母公司的所有者权益为 105.37 亿元（占所有者权益的 48.62%），其中，实收资本占 12.08%，其他权益工具占 90.16%，未分配利润占 -6.54%。其他权益工具为集团发行的中期票据和长期限含权非公开定向债务融资工具，依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在集团依据发行条款的约定赎回时到期，合计 95.00 亿元。

截至 2016 年 3 月末，集团所有者权益 206.63 亿元，较 2015 年末下降 2.95%，未分配利润下降所致。其中归属于母公司所有者权益 102.26 亿元，构成较 2015 年末变动不大。

总体看，集团负债规模较大，债务负担偏重；所有者权益稳定性较弱。

盈利能力

2015 年，集团实现营业总收入 681.98 亿元，较上年下降 10.26%，其中营业收入 681.35 亿元，其他业务收入（金融类）0.63 亿元。虽然黄金行业景气度下滑使公司收入规模有所下降，但得益于处置可供出售金融资产取得的投资收益规模较大，公司 2015 年营业利润同比增长 28.18%至 6.19 亿元。

2015 年，集团实现投资收益 5.77 亿元，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益和处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债取得的投资收益，占营业利润的 93.22%；实现营业外收入 1.55 亿元，以政府补助为主，占利润总额的 22.56%。

期间费用方面，集团费用总额 47.50 亿元，同比下降 0.78%，其中，销售费用 3.42 亿元，同比增加 3.56%，管理费用 29.33 亿元，同比下降 2.99%，财务费用 14.75 亿元，同比增加 2.90%；集团费用收入比为 6.97%，较上年提高 0.67 个百分点。集团费用控制能力一般。

盈利指标方面，由于房地产板块盈利能力有所上升，集团 2015 年营业利润率由 2014 年的 7.08% 上升至 7.48%；得益于利润水平的上升，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较上年有所提升，分别为 2.89%、2.92%和 1.07%，但盈利能力仍然偏弱。

2016 年 1~3 月，集团实现营业收入 154.87 亿元，同比下降 14.80%，实现营业利润 1.62 亿元（上年同期为 -2.89 亿元），净利润 0.30 亿元（上年同期为 -2.89 亿元）。

总体看，2015 年，受金价下跌影响，集团主营业务黄金板块经营业绩下滑较大；由于投资收益规模较大，集团利润水平有所上升，但整体盈利能力仍然较弱。

现金流

经营活动方面，2015 年集团经营活动现金流量净额为 50.56 亿元，同比下降 76.83%，下降较大，主要系受黄金价格及需求下跌，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。集团现金收入比较上年上升 6.99 个百分点至 92.01%，现金收入质量一般。

投资活动方面，2015 年，集团投资活动现金流量净额为 -72.37 亿元，净流出较上年减少 20.50 亿元。集团投资活动主要表现为收回投资收到的现金流入和收到其他与投资活动有关的现金流入，以及投资支付的现金流出、支付其他与投资活动有关的现金流出和购建固定资产、无形资产等支付的现金流出。

筹资活动方面，2015 年，集团筹资活动现金流入合计 406.57 亿元，较上年下降 6.22%，主要为取得借款所收到的现金；集团筹资活动现金流出合计 375.08 亿元，较上年下降 1.27%，主要为偿还债务支付的现金。2015 年，集团筹资活动现金流量净额为 31.48 亿元。

2016 年 1~3 月，集团经营活动产生的现金流量净额 11.72 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -14.95 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 -2.31 亿元。

总体看，2015，受黄金价格持续下跌影响，集团经营活动净现金流下降较快；集团对外投资规

模较大导致投资性现金流出较多；集团对外投资主要依靠银行借款等外部融资渠道。

偿债能力

短期偿债能力方面，2015 年，集团流动比率、速动比率分别为 0.55 倍和 0.38 倍，较上年变动不大。集团经营性现金流动负债比为 11.97%。虽然上述指标偏低，但考虑集团黄金产品业务较大规模以及较好获现能力，集团短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2015 年，集团 EBITDA 为 44.00 亿元，同比增长 5.55%；其中折旧占比 31.44%，摊销占比 17.56%，计入财务费用的利息支出占比 35.33%，利润总额占比 15.66%。集团 EBITDA 利息倍数为 2.28 倍，对利息覆盖程度较好；EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，对全部债务覆盖程度一般。整体看，集团长期偿债能力有待提升。考虑到集团目前拥有丰富的资源储备，以及较强的获现能力和多元化的融资渠道，未来随着黄金价格探底企稳，以及非金业务逐步贡献利润，集团盈利能力有望复苏，集团长期偿债能力将有所提升。

截至 2015 年末，集团对外担保余额为 0.96 亿元和 0.23 亿美元，对公司整体影响较小。截至 2015 年末，集团共获银行授信总额 1,571.84 亿元，其中未使用 1,122.23 亿元，集团间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G1037010100374730V），截至 2016 年 5 月 11 日，集团无不良和关注类未结清信贷信息，已结清信贷信息中有 1 笔不良和关注类记录。

总体看，集团资产规模及业务规模较大，主营黄金类相关产品，资源储备丰富，变现能力强，整体偿债能力极强。

八、综合评价

2015 年，由于黄金价格仍在低位徘徊，公司主营业务收入和利润水平均有所下降。公司债务负担较为稳定；经营活动现金流状况较好，在黄金行业内盈利能力仍属较高水平。联合评级同时也关注到金价下降、安全和环境压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2015 年中国证监会核准了公司重大资产重组事项；重组包含发行股份购买资产和非公开发行股票募集配套资金，目前进展顺利。重组完成后，公司资金实力和黄金储备将进一步加强，有利于后续发展，优化资源，增强自身实力。

本次债券由山东黄金集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。集团整体资产规模较大，资源储备丰富，整体偿债能力极强，其担保对本次债券的信用状况仍有积极影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望维持“稳定”；同时维持“13鲁金01”和“13鲁金02”债项“AAA”的信用等级。

附件 1 山东黄金矿业股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	225.99	226.78	234.22
所有者权益（亿元）	98.76	102.87	105.15
短期债务（亿元）	62.27	55.94	60.36
长期债务（亿元）	29.91	34.07	34.07
全部债务（亿元）	92.18	90.01	94.43
营业收入（亿元）	457.94	385.73	92.16
净利润（亿元）	8.53	6.01	2.27
EBITDA（亿元）	28.47	25.34	--
经营性净现金流（亿元）	24.83	20.82	1.82
应收账款周转次数（次）	792.99	637.88	--
存货周转次数（次）	60.16	56.55	--
总资产周转次数（次）	2.06	1.70	0.40
现金收入比率（%）	99.64	100.01	103.05
总资本收益率（%）	6.83	5.03	--
总资产报酬率（%）	6.96	5.37	--
净资产收益率（%）	8.92	5.97	2.18
营业利润率（%）	7.18	7.71	10.37
费用收入比（%）	4.77	5.53	6.21
资产负债率（%）	56.30	54.64	55.11
全部债务资本化比率（%）	48.28	46.67	47.31
长期债务资本化比率（%）	23.24	24.88	24.47
EBITDA 利息倍数（倍）	6.63	6.66	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.28	--
流动比率（倍）	0.23	0.22	0.31
速动比率（倍）	0.16	0.14	0.15
现金短期债务比（倍）	0.08	0.10	0.12
经营现金流动负债比率（%）	30.34	27.52	2.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.86	0.77	--

注：1、2016年1季度相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 山东黄金集团有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	745.02	792.54	810.87
所有者权益 (亿元)	187.51	216.73	206.63
短期债务 (亿元)	262.36	333.38	358.73
长期债务 (亿元)	128.81	102.82	102.29
全部债务 (亿元)	391.17	436.20	461.02
营业收入 (亿元)	760.18	681.98	154.87
净利润 (亿元)	1.19	2.16	0.30
EBITDA (亿元)	41.69	44.00	--
经营性净现金流 (亿元)	15.42	50.56	11.72
应收账款周转次数 (次)	68.20	39.43	--
存货周转次数 (次)	8.77	7.89	--
总资产周转次数 (次)	1.07	0.89	0.19
现金收入比率 (%)	85.02	92.01	100.39
总资本收益率 (%)	2.78	2.87	--
总资产报酬率 (%)	2.84	2.92	--
净资产收益率 (%)	0.74	1.07	--
营业利润率 (%)	7.08	7.48	8.95
费用收入比 (%)	6.30	6.97	8.11
资产负债率 (%)	74.83	72.65	74.52
全部债务资本化比率 (%)	67.60	66.81	69.05
长期债务资本化比率 (%)	40.72	32.18	33.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.26	2.28	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.10	--
流动比率 (倍)	0.59	0.55	0.55
速动比率 (倍)	0.37	0.38	0.38
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.22	0.22
经营现金流流动负债比率 (%)	4.20	11.97	2.59

注：2016年1季度相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。