

招金矿业股份有限公司

跟踪评级

跟踪评级

信用等级：AA- 评级展望：稳定

评级时间：2015.05.20

上次评级

信用等级：AA- 评级展望：稳定

评级时间：2014.08.22 13:41

分析师

林锦 张祺

电话：010-88090069

邮箱：linjin@chinaratings.com.cn

跟踪评级观点

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为招金矿业股份有限公司（以下简称“招金矿业”或“公司”）在跟踪期内凭借丰富的黄金资源、一定的规模优势和较低的矿产金生产成本，仍保持了很低的经营风险；公司盈利能力略有下滑，但仍处于行业内较好水平，债务负担小幅上升、偿债能力减弱，但仍位于行业平均水平，公司整体财务风险依旧较低，外部支持仍具有一定的增信作用，维持公司的主体信用为 AA-，评级展望为稳定。

公司概况

公司为国有区域性黄金生产企业。跟踪期内，公司仍主要从事黄金的采选、冶炼与销售业务；公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为招远市人民政府。

经营风险：仍保持很低水平

美国经济温和复苏、美元持续走强等因素导致市场风险偏好转换，未来黄金价格将继续承压；与此同时，黄金价格也将获得较强的成本支撑。综合来看，未来黄金价格将以低位震荡为主，但需关注地缘政治冲突等导致的脉冲式影响。考虑到，黄金的极强变现能力、国内主要黄金生产企业对金价下跌仍有容忍空间，中债资信给予黄金行业“较好”的信用品质评价。

跟踪期内，通过并购和资源勘探，公司黄金资源量持续增长，2014年底公司黄金可采储量达到 372.48 吨，位居国内第 4 位，资源优势依然明显。2014 年，受益于埠外矿山产量的增长，公司标准金、自产金产量分别上升至 32.90 吨和 16.84 吨，其中矿产金产量同比增长 11.32%，仍位居全国第四；随着埠外产能的逐步释放，预计公司矿产金产量将稳定增长。同期，公司矿产金生产成本 133.40 元/克，依然处于行业内较低水平。2015 年，公司计划投资 8.8 亿元，自有资金可覆盖公司对外投资，资本支出压力不大。整体看，凭借优质的资源禀赋、较低的矿产金成本和规模优势，公司经营风险仍保持很低水平。

财务风险：保持较低水平

跟踪期内，虽然黄金价格的下跌压缩了公司的盈利空间，但是凭借着较低的生产成本，公司仍然保持了较好的盈利能力；2014 年公司销售收入和利润总额分别为 57.91 亿元和 7.35 亿元；短期内，矿产金成本相对刚性、金价承压，公司盈利能力不会显著回升。特殊的产品性质决定了公司货款保障程度及现金获取质量始终较好，2014 年公司经营净现金流为 4.57 亿元。同期，因为收购矿山资源导致公司资本支出大幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至

中债资信是国内首家以采用投资人付费营运模式为主的新型信用评级公司，以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念，按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090102

邮箱：cs@chinaratings.com.cn地址：北京西城区金融大街 28 号院
盈泰中心 2 号楼 6 层 (100032)网站：www.chinaratings.com.cn

免责条款：1、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

招金矿业股份有限公司

相关参考资料**评级方法:**[中债资信工商企业主体评级方法总论](#)[\(2013.1\)](#)[中债资信中国有色金属企业主体信用评级方法\(2013.1\)](#)**评级模型:**[中债资信中国有色金属企业信用评级模型](#)[\(2013.1\)](#)**行业研究:**[中国有色金属行业信用展望 \(2014.12\)](#)[中国有色金属行业信用展望 \(2014.1\)](#)[中国有色金属行业信用展望 \(2013.1\)](#)[中国有色金属行业信用分析报告
\(2011.11\)](#)**评级报告:**[招金矿业股份有限公司主体信用评级
\(2014.8\)](#)

62.61% 和 58.06%，处于行业中等水平；未来，公司对外融资需求不大，债务负担不会明显上升。受盈利大幅下滑和债务负担上升的影响，公司整体偿债指标有所减弱，但仍处于行业平均水平；2014 年末公司流动比率、经营活动现金流入/短期负债、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 0.57 倍、0.63 倍、6.46 倍和 4.07 倍。未来，公司债务规模不会大幅增长，盈利情况难以明显提升，整体偿债指标可能维持于现有水平。

外部支持：具有一定的增信作用

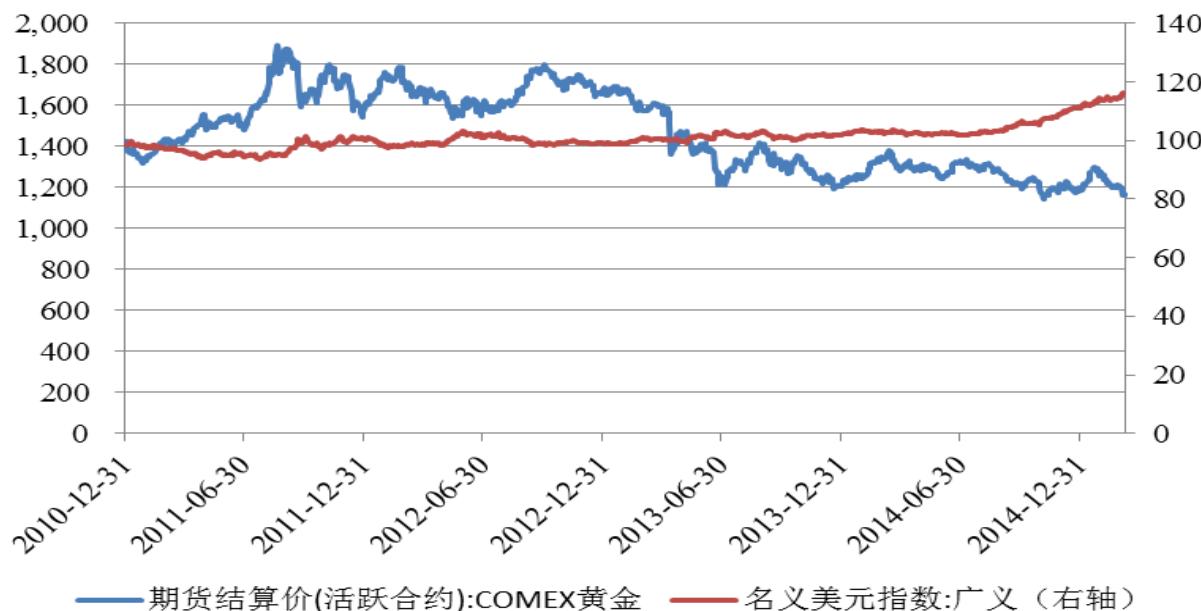
跟踪期内，公司仍是招金集团的核心子公司，在生产经营、财务担保等方面，招金集团对公司的支持力度较强，对公司信用品质起到一定提升作用。

评级展望：稳定

未来 12~18 个月内，预计黄金价格将以低位震荡为主，但凭借丰富的资源、规模优势和较低的矿产金生产成本，公司有望维持现有行业地位，整体经营风险仍很低。同时公司盈利能力有望保持现有水平，债务负担大幅增长可能性不大，整体财务风险仍然较低。中债资信给予公司的评级展望为“稳定”。黄金价格对企业盈利影响较大，尽管短期内金价以震荡为主，但不排除金价出现异常波动的情况。倘若黄金价格再次大幅下挫，并对公司生产经营产生较大冲击，可能触发公司信用等级或展望的调整。

附件一：公司主要经营数据信息

图 1：美元指数和黄金价格（单位：美元/盎司）



资料来源：公开资料，中债资信整理

表 1：公司黄金生产情况（单位：吨）

冶炼业务	2013 年	2014 年
	产量	产量
黄金	28.85	32.90
自产金	15.13	16.84
矿产金	20.11	20.10
外购金	8.74	12.80

注：公司矿产金=自产金+外购精矿及副产金

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 2：公司资源、矿产金生产情况（单位：吨、元/克）

	2013 年	2014 年
黄金储量（吨）	382.20	372.48
上交所黄金现货结算价（元/克）	281.20	251.69
公司黄金销售均价（元/克）	268.09	251.17
矿产金成本（元/克）	139.10	133.40

资料来源：公开资料，中债资信整理

附件二：
公司主要财务数据和指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
应收账款	1.34	1.24	0.63	3.97
其他应收款	13.52	20.99	4.75	9.32
存货	20.97	26.56	34.72	35.66
长期股权投资	1.91	4.20	4.18	4.18
固定资产	56.33	74.04	82.50	82.48
在建工程	18.76	24.46	32.37	35.69
无形资产	32.00	32.88	39.05	39.07
资产总计	175.08	224.87	258.56	266.62
其他应付款	3.54	2.99	3.94	5.25
负债合计	83.14	132.40	161.88	163.83
所有者权益合计	91.94	92.46	96.68	102.79
营业总收入	76.99	63.61	57.91	10.47
投资收益	0.15	0.46	0.87	0.06
利润总额	26.52	10.45	7.35	1.54
销售商品、提供劳务收到的现金	74.21	59.17	52.99	9.92
经营活动现金流入量	79.81	60.32	54.17	10.14
经营活动现金流量净额	16.37	5.78	4.57	2.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	24.99	29.95	20.65	3.51
投资活动现金流量净额	-37.39	-49.10	-22.28	-3.62
筹资活动现金流量净额	22.89	40.02	19.67	-2.41
现金类资产	14.08	12.78	17.31	13.63
短期债务	31.67	84.07	85.53	67.29
长期债务	27.41	23.10	48.30	50.66
全部债务	59.08	107.17	133.82	117.95
EBIT	28.54	13.75	12.43	—
EBITDA	33.97	20.94	20.70	—
应收账款周转率（次）	87.04	44.14	45.88	—
存货周转率（次）	1.76	1.59	1.10	—
资产负债率（%）	47.48	58.88	62.61	61.45
全部债务资本化比率（%）	39.12	53.68	58.06	53.43
长期债务资本化比率（%）	22.96	19.99	33.31	33.01
营业毛利率（%）	50.21	40.69	41.64	49.31
总资产报酬率（%）	18.78	6.87	5.14	—
净资产收益率（%）	25.40	8.27	5.37	—
期间费用收入比（%）	15.81	22.23	27.49	—
现金收入比（%）	96.39	93.02	91.50	94.74
经营净现金/EBITDA（%）	48.20	27.60	22.07	—
流动比率（倍）	1.16	0.69	0.57	0.66
速动比率（倍）	0.74	0.43	0.25	0.32
保守速动比率（倍）	0.28	0.12	0.16	0.13
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	5.12	6.46	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	16.78	6.26	4.07	—
经营净现金利息保障倍数（倍）	8.09	1.73	0.90	—

附件三：**中国黄金行业企业主要经营指标对比表**

企业名称	信用等级	评级展望	黄金储量	标准金产量	矿产金产量	矿产金成本
中国黄金集团	AAA—	稳定	1819.67	182.78	39.43	176.64
中金黄金	AA+	稳定	601.10	122.59	25.59	176.64
紫金矿业	—	—	1072.70	108.54	31.69	152.34
山东黄金集团	AA	稳定	1030.20	153.05	31.97	152.40
招金集团	AA— _{pi}	稳定	791.35	107.63	20.11	133.44
灵宝黄金	A	稳定	185.54	17.66	3.10	195.58
湖南黄金集团	A+	稳定	71.98	8.64	3.87	162
招金矿业	AA—	稳定	372.48	32.90	20.10	133.44

中国黄金行业企业主要财务指标对比表（2013年）

企业名称	信用等 级	评级 展望	资产总额	全部债务 资本化比 率		营业收入	EBIT 利 润率	全部债务 /EBITDA	EBITDA 利息 保障倍数
				资本化比 率	营业收入				
中国黄金集团	AAA—	稳定	747.35	55.24	1,114.07	2.86	6.48	3.41	
中金黄金	AA+	稳定	234.23	36.96	304.91	4.14	3.08	5.89	
招金矿业	AA—	稳定	258.56	58.06	57.91	21.61	6.46	4.07	
山东黄金集团	AA	稳定	670.20	74.71	621.21	1.93	11.43	2.56	
招金集团	AA— _{pi}	稳定	331.90	62.16	376.42	3.71	7.66	4.69	
灵宝黄金	A	稳定	67.24	69.63	79.75	-7.63	-9.97	-1.60	
湖南黄金集团	A+	稳定	75.86	42.34	57.37	4.41	4.36	4.55	
有色信用债企业均值	—	—	—	55.53	—	6.25	6.48	6.11	
有色信用债企业中值	—	—	—	57.34	—	4.09	6.72	4.13	

信用评级报告声明

(一) 中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)对招金矿业股份有限公司(以下简称“受评主体”)的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据,在参考评级模型处理结果的基础上,通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

(二) 中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低,并非是对其是否违约的直接判断。

(三) 中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断,是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果,而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

(四) 中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间,不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系;本报告的评级结论是中债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,中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则,未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

(五) 本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。

(六) 本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

(七) 本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

(八) 本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效;在有效期内,该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

(九) 本报告版权归中债资信所有,未经书面许可,任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。