大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国黄金集团有限公司主体与2021年度第一期中期票据信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email：dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报CYD【2021】902-1号

大公国际资信评估有限公司通过对中国黄金集团有限公司主体及其拟发行的2021年度第一期中期票据的信用状况进行分析和评估，确定中国黄金集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，中国黄金集团有限公司2021年度第一期中期票据的信用等级为AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二一年四月六日

评定等级

发债主体：中国黄金集团有限公司
债项信用等级：**AAA**
主体信用等级：**AAA**
评级展望：**稳定**

债项概况

注册总额：人民币50亿元
本期发债额度：人民币20亿元
本期票据期限：3年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还2021年4月27日到期的“18中金集MTN001BC”本金

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020.9	2019	2018	2017
总资产	1,232.76	1,147.10	1,084.84	1,080.23
所有者权益	419.99	390.83	364.47	330.18
总有息债务	555.88	571.07	499.31	546.35
营业收入	745.34	1,096.51	1,052.57	1,002.16
净利润	8.73	0.26	0.84	3.29
经营性净现金流	28.77	61.04	63.12	38.56
毛利率	10.91	9.84	9.07	9.30
总资产报酬率	2.73	2.40	2.54	2.47
资产负债率	65.93	65.93	66.40	69.43
债务资本比率	56.96	59.37	57.81	62.33
EBITDA利息保障倍数（倍）	-	3.13	2.82	2.95
经营性净现金流/总负债	3.67	8.27	8.59	5.23

注：公司提供了2017～2019年审计报告及2020年1～9月财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017～2019年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告2017年数据采用2018年审计报告中对2017年的追溯调整数据，2018年资产负债表数据采用2019年审计报告中年初数据，2018年利润表及现金流量表采用2019年审计报告中上年数据。2020年1～9月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王　洋
评级小组成员：肖　尧
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国黄金集团有限公司（以下简称“中国黄金集团”或“公司”）主要从事黄金、铜等有色金属产品的采选、冶炼及销售等业务。本次评级结果表明公司处于行业重要的战略地位，技术优势显著，具有明显的资源优势，融资能力较强；同时也反映了公司开采成本相对较高，资金支出压力较大，面临一定的短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司是我国黄金行业唯一一家中央企业，是中国黄金协会会长单位、世界黄金协会在中国的首家董事会成员单位、世界黄金协会中国委员会主席单位，在我国黄金行业处于重要的战略地位；
- 公司拥有的技术中心和长春黄金研究院为我国黄金行业重大技术升级提供了全面的技术支持，具有显著的技术优势；
- 公司资源储备总规模较大，资源种类丰富，具有显著的资源优势；
- 公司拥有境内外三家上市子公司，并于资本市场发行过多期债券，同时与各金融机构保持良好的合作关系，融资渠道通畅且较为多元，融资能力较强。

主要风险/挑战：

- 公司资源分布较为分散，且部分矿山单体规模较小，资源整合难度较大，开采成本相对较高；
- 公司非经常性损益规模较大，对利润的稳定性影响较大；
- 公司在建及拟建项目较多，面临一定资金支出压力，总有息债务规模较大，整体偿付压力较大，短期有息债务占比较高，面临一定短期偿付压力。

展望

预计未来，公司主营业务结构变化不大，整体经营情况将保持稳定。综合考虑，大公对未来1～2年中国黄金集团的信用评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《有色金属企业信用评级方法》，版本号为 PF-YSJS-2020-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	**5.38**
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.10
（三）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（58%）	**5.63**
（一）产品与服务竞争力	5.74
（二）盈利能力	5.42
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	**5.29**
（一）债务状况	4.26
（二）流动性偿债来源	5.62
（三）清偿性偿债来源	4.50
调整项	**0.10**
主体信用等级	**AAA**

注：大公对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，大公关联公司中国国新资产管理有限公司及国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）参与过发债主体子公司河南中原黄金冶炼厂有限责任公司市场化债转股项目，目前均为发债主体子公司中金黄金股份有限公司股东，二者持股比例均为3.17%，发债主体与大公关联公司国新投资有限公司开展过非公开发行项目的相关业务，涉及金额10,000万元，服务内容不违反监管规定，不影响本次评级的客观性、独立性、公正性。大公评级人员与发债主体之间不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的评级对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

（一）本期票据情况

本期票据是中国黄金集团面向银行间债券市场发行的中期票据，注册金额 50 亿元，本期为首期（2021 年第一期），发行金额为人民币 20 亿元，发行期限为 3 年，票据面值 100 元，采取集中簿记建档、集中配售的方式发行，到期按面值兑付。本期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

（二）募集资金用途

本期票据拟募集资金人民币 20 亿元，拟用于偿还 2021 年 4 月 27 日到期的“18 中金集 MTN001BC”的本金。

发债主体

（一）主体概况

公司前身是中国黄金总公司（以下简称“总公司”），成立于 1979 年，总公司长期与国家黄金管理机构实行“一个机构、两块牌子”的管理体制，与中华人民共和国冶金工业部黄金管理局合署办公。1998 年黄金管理职能进入原国家经济贸易委员会成立的国家经济贸易委员会黄金管理局（以下简称“国家经贸委黄金管理局”），国家经贸委黄金管理局与总公司合署办公。根据国务院 2002 年 11 月 6 日作出的《国务院关于组建中国黄金集团公司有关问题的批复》（国函【2002】102 号），2003 年 1 月组建中国黄金集团公司，注册资本 20.00 亿元，并于 2003 年 4 月撤销国家经贸委黄金管理局。2012 年，根据中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）《关于同意将中国黄金集团公司第一批已回收基金转增为国家资本金的批复》（财企【2012】第 140 号），公司完成相关转增手续，注册资本变更为 43.40 亿元。2017 年 12 月，公司根据党中央、国务院关于深化国有企业改革、加快推动中央企业公司制改制工作的要求，经中华人民共和国国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批复同意，完成公司制改制，公司性质由全民所有制企业整体改制为有限责任公司（国有独资），公司名称由“中国黄金集团公司”变更为现名，注册资本金变更为 65.00 亿元。2018 年 12 月，根据《财政部、人力资源社会保障部、国资委关于划转中国华能集团有限公司等企业部分国有资本有关问题的通知》（财资【2018】91 号），为贯彻落实《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》有关部署，经财政部、中华人民共和国人力资源和社会保障部、国务院国资委研究，决定将国务院国资委持有的公司 10%股权一次性划转给全国社会保障基金理

事会（以下简称“社保基金会”）持有，划转完成后，国务院国资委持有公司90%股权，社保基金会持有公司 10%股权，公司实际控制人仍为国务院国资委。2019 年 1 月 4 日，上述事项已办理完产权变更登记，并于 2019 年 11 月 25 日办理工商登记。截至 2020 年 9 月末，公司注册地址为北京市东城区，注册资本 65.00 亿元，国务院国资委和社保基金会分别持有公司 90%和 10%股权，国务院国资委是公司的控股股东和实际控制人。

根据公司下属子公司中金黄金股份有限公司（股票代码：600489.SH，以下简称“中金黄金”）2018 年 11 月 24 日发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，中金黄金拟向公司发行股份及支付现金购买其持有的中国黄金集团内蒙古矿业有限公司（以下简称“内蒙古矿业”）90%股权；向特定投资者发行股份购买其持有的河南中原黄金冶炼厂有限责任公司（以下简称“中原冶炼厂”）股权；向不超过 10 名投资者非公开发行股票募集配套资金。本次重组前，中金黄金拟引入特定投资者对中原冶炼厂进行增资。

根据中金黄金 2018 年 12 月 27 日发布的《关于子公司河南中原黄金冶炼厂有限责任公司引入投资者增资及公司放弃优先认购权的公告》，中原冶炼厂拟引入市场化债转股投资者 5 名，合计获得投资者出资 460,000.00 万元，注册资本增加 303,141.87 万元。其中，中国国新资产管理有限公司（以下简称“国新资产”）以现金出资 100,000.00 万元，认缴新增注册资本 65,900.41 万元；国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）（以下简称“国新央企基金”）[1]以现金出资 100,000.00 万元，认缴新增注册资本 65,900.41 万元；河南中鑫债转股私募股权投资基金（有限合伙）（以下简称“中鑫基金”）以现金出资 160,000.00 万元，认缴新增注册资本 105,440.65 万元；北京东富国创投资管理中心（有限合伙）（以下简称“东富国创”）以所持对中原冶炼厂的债权出资 50,000.00 万元，认缴新增注册资本 32,950.20 万元；农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）以现金出资 50,000.00 万元，认缴新增注册资本 32,950.20 万元。本次增资完成后，中原冶炼厂注册资本变更为 497,141.87 万元，中金黄金对其持股比例由 100%降至 39.02%。本次增资所获得的现金将用于偿还中原冶炼厂债务。

[1] 中国国新控股有限责任公司（以下简称“国新控股”）分别持有国新资产和国新央企基金 100%和 19.9601%股权，同时持有大公 58%股权，因此，国新资产、国新央企基金和大公互为关联方。

表 1　本次重组交易对方、支付方式及标的资产概要情况（单位：万元）

序号	交易对方	标的资产	支付对价	
			股份对价	现金对价
1	中国黄金集团	内蒙古矿业 90.00%股权	322,777.80	56,960.79
2	国新资产	中原冶炼厂 13.26%股权	102,334.63	-
3	国新央企基金	中原冶炼厂 13.26%股权	102,334.63	-
4	中鑫基金	中原冶炼厂 21.21%股权	163,735.40	-
5	东富国创	中原冶炼厂 6.63%股权	51,167.31	-
6	农银投资	中原冶炼厂 6.63%股权	51,167.31	-
合计			793,517.08	56,960.79

数据来源：根据公开资料整理

根据中金黄金 2018 年 12 月 27 日发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案(修订稿)》、2020 年 1 月 8 日发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》和 2020 年 5 月 30 日发布的《关于修改公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的公告》，中金黄金拟向公司发行股份及支付现金购买其持有的内蒙古矿业 90%股权；向国新资产、国新央企基金、中鑫基金、东富国创和农银投资发行股份购买其持有的中原冶炼厂 60.98%股权；向不超过 35 名投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过 200,000 万元。交易对价合计 850,477.87 万元。截至 2020 年 4 月 9 日，本次交易标的资产已全部完成过户。本次交易完成后，中金黄金持有内蒙古矿业 90%股权，持有中原冶炼厂 100%股权。

根据中金黄金与重组补偿义务人签署的《盈利预测补偿协议》，中国黄金集团就业绩承诺期内内蒙古矿业的矿业权口径经营情况向中金黄金作出相应业绩承诺。根据内蒙古矿业采矿权部分评估值，内蒙古矿业于 2019 年度、2020 年度和 2021 年度经审计的矿业权口径净利润[2]合计数分别不低于人民币 74,646.96 万元、73,417.71 万元和 69,102.99 万元。业绩承诺期内各年，若内蒙古矿业截至当期期末累计实现的净利润低于当期期末累计承诺净利润，中国黄金优先以在本次交易中获得的中金黄金股份进行补偿，不足部分以现金补偿。

根据中金黄金 2020 年 8 月 8 日发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之募集配套资金非公开发行股票发行情况报告书》，前述非公开发行股票募集配套资金事项已完成发行，本次非公开发行股份发行对象总数为 7 名，发行价格为 9.77 元/股，发行股票数量为 204,708,290 股，募集资金总额为 1,999,999,993.30 元。

[2] 中国黄金集团与中金黄金就本次重组达成的业绩承诺的口径为扣非后净利润。

表 2　非公开发行股份配售的发行对象与认购数量情况（单位：股、元）

序号	发行对象名称	获配股数	获配金额
1	王敏	102,354,145	999,999,996.65
2	中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司	32,728,764	319,760,024.28
3	中国国际金融股份有限公司	30,706,243	299,999,994.11
4	JPMorgan Chase Bank, National Association	12,282,497	119,999,995.69
5	创金合信基金管理有限公司	10,259,979	100,239,994.83
6	国新投资有限公司[3]	10,235,414	99,999,994.78
7	国信证券股份有限公司	6,141,248	59,999,992.96
合计		**204,708,290**	**1,999,999,993.30**

数据来源：根据公开资料整理

截至 2020 年 9 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共计 59 家。其中，中金黄金为 A 股上市公司，公司持股比例为 45.84%；中国黄金国际资源有限公司（股票代码：2099.HK，以下简称“中国黄金国际”）为香港和多伦多两地上市公司，公司通过全资子公司中国黄金集团香港有限公司（以下简称“中金香港”）对其持股 39.30%。2021 年 2 月 2 日，公司下属子公司中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司（股票代码：600916.SH，以下简称“中国黄金”）发布《首次公开发行股票发行结果公告》，称中国黄金已于上海证券交易所完成首次公开发行普通股 A 股股票，发行价格为 4.99 元/股，发行数量为 18,000.00 万股。截至 2021 年 3 月 15 日，公司未对上市公司股权进行质押。

表 3　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司上市子公司财务情况（单位：亿元、%）

时间	企业名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2020 年 1～9 月	中金黄金	486.03	48.26	323.48	13.04	13.58	16.34
	中国黄金	110.39	53.74	233.27	5.44	3.31	5.36
	中国黄金国际	223.67	53.85	40.74	27.49	3.91	11.83
2019 年	中金黄金	400.22	50.27	389.63	11.08	6.92	21.87
	中国黄金	84.31	43.68	382.74	5.13	4.50	5.05
	中国黄金国际	223.04	54.63	45.87	9.77	-2.29	11.04
2018 年	中金黄金	380.53	49.21	344.52	10.40	3.76	24.18
	中国黄金	73.98	42.04	409.11	2.75	3.69	-0.25
	中国黄金国际	220.71	53.69	39.16	19.40	-0.33	10.63
2017 年	中金黄金	385.16	59.39	329.28	11.42	5.43	6.30
	中国黄金	64.51	39.20	282.48	3.33	3.01	4.26
	中国黄金国际	211.08	53.26	26.91	28.35	4.13	6.44

数据来源：Wind，大公整理

[3] 国新投资有限公司（以下简称“国新投资”）是国新控股的子公司，因此，国新投资与大公互为关联方。

（二）公司治理结构

公司严格按照《企业国有资产监督管理暂行条例》和国家其它法律、行政法规的有关规定制定了《公司章程》，并经国务院国资委《关于中国黄金集团公司改制有关事项的批复》（国资改革[2017]1095 号）核准通过。公司设立了董事会，董事会是公司常设最高决策机构。公司聘任总经理总体负责日常运营，总经理对董事会负责。公司下设办公室、人力资源部、企业管理部、战略投资部、资产财务部、矿产资源部、健康安全环保部、科技发展部、审计和法律事务部、纪检监察部、巡视办、党群工作部、营销管理部和集中采购招标中心等 14 个职能部门，负责日常事务的运营。整体来看，公司建立了较为健全的法人治理结构及议事规则，党委、董事会、经理层职责明确、权限清晰，且相应公司法人治理结构及议事规则符合法律、法规的相关规定。

（三）征信信息

根据企业提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 3 月 29 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息，尚未到期的均按时付息。

偿债环境

我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；全球黄金储量及产量呈现明显的聚拢特征，供给端保持相对刚性，但需求结构逐步调整，投资性需求已经成为黄金实物需求的新增长点；国内黄金产量受环保政策及资源枯竭等因素影响，产量持续下降，2019 年国内黄金需求疲软，销量下滑；近年来，国内外黄金价格均呈上涨趋势，但黄金价格与金融政策、经济走势及地缘政治等因素紧密挂钩，具有很强的波动性，企业始终面临黄金价格波动风险。

（一）宏观政策环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

近几年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017～2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为 6.8%、6.6%和 6.1%。2020 年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政

策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国 GDP 达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。分三次产业看，2020 年，农业增加值同比增长 3.0%，粮食生产再获丰收，生猪产能快速恢复，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增长 2.8%，高技术制造业和装备制造业增长较快;服务业增加值同比增长 2.1%，以新技术为引领的现代服务业领域增势较好。2020 年，我国三次产业结构为 7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高 0.2 个百分点，产业结构更趋优化。从需求端看，2020 年，全国固定资产投资同比增长 2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比下降 3.9%，降幅比前三季度收窄 3.3 个百分点，在市场销售逐季恢复的同时消费升级类商品销售快速增长；货物进出口同比增长 1.9%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2020 年，针对疫情防控和经济社会形势变化，我国加大了宏观政策跨周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策紧密配合，形成合力。2020 年，在财政政策方面：适当提高赤字率，向市场传递积极信号；加大政府债券发行规模（包括 1 万亿元抗疫特别国债和 3.75 万亿元地方政府专项债），发挥政府投资引领带动作用，扩大内需；加大减税降费规模，对冲市场主体经营困难；建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层，直接惠企利民；加强预算平衡，应对疫情造成的减收增支影响。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%，随着经济持续稳定恢复，财政收入逐季好转，重点领域支出得到保障。货币政策方面，2020 年，人民银行根据内外部环境变化及时调整政策方向：上半年为应对疫情冲击和支持复工复产，货币政策整体明显宽松；下半年随着疫情得到有效控制和经济企稳复苏，货币政策边际收敛，强调防控金融风险。总量上，人民银行综合运用降准、再贷款再贴现等工具，保持市场流动性合理充裕，解决实体经济融资难问题。2020 年末，广义货币供应量（M2）同比增长 10.1%，比上年末高 1.4 个百分点，社会融资规模存量同比增长 13.3%，比上年末高 2.6 个百分点。价格上，2020 年以来人民银行多次调降各类政策利率，包括两次下调中期借贷便利（MLF）利率，成功引导贷款市场报价利率（LPR）下行，并推动存量贷款定价基准转换工作，切实降低实体经济融资成本。此外，人民银行还创设了两个直达工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和

效果。

整体来看，2020 年我国疫情防控和复工复产走在世界前列，全年经济实现正增长，充分彰显了我国经济的强大韧性和显著制度优势。2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国 GDP 增速将达到 8%。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上作出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

全球黄金储量及产量呈现明显的聚拢特征，供给端保持相对刚性；全球黄金需求整体稳定，以黄金首饰为主，但近年来受钻石珠宝的影响，黄金首饰消费需求量出现一定幅度下滑，投资性需求已经成为黄金实物需求的新增长点。

黄金是最为稀有的金属之一，其商品和货币的双重属性决定了黄金行业具有短期波动、长期稳定的特点。全球黄金储量及产量具有明显的聚拢特征。资源分布方面，根据美国地质勘探局（USGS）数据，2019 年全球黄金储量约 5 万吨，澳大利亚、俄罗斯、南非、美国和印度尼西亚位居黄金储量前五位，黄金储量分别为 1 万吨、0.53 万吨、0.32 万吨、0.30 万吨和 0.26 万吨，占全球储量的比重分别为 20.28%、10.75%、6.49%、6.09%和 5.27%，累计占全球储量总量的 48.88%。

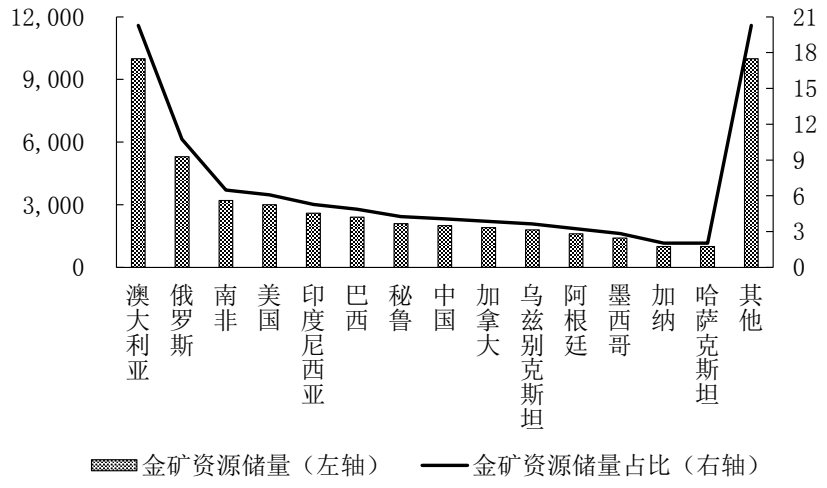


图 1　2019 年全球主要国家及地区金矿资源储量（单位：吨、%）

数据来源：USGS

长周期来看，黄金供应端整体呈现相对刚性特征。根据世界黄金协会数据，从 2010～2019 年全球黄金年供应量维持在 4,300～4,800 吨的区间，上下波动不超过 7%。黄金供应主要由矿山生产黄金、再生金（或回收金）和生产商净对冲额（或生产商净套保）构成，其中矿山生产黄金是黄金供应的主要来源。2020 年，黄金年供应量为 4,633.1 吨，同比下降 3.9%。具体来看，矿产金供应自 2018 年以来持续收紧。矿山供应方面，俄罗斯、澳大利亚、土耳其、西非等诸多项目 2019 年以来产出明显增长。但受制于环保政策，中国地区矿金产量连年下滑；南非和墨西哥等地的罢工和社区纠纷也对产出造成负面影响，矿端供应整体收紧。2020 年，矿产金同比下滑 3.7%至 3,400.8 吨，增速自 2019 年后再次出现负增长。再生金方面，2019 年以来，由于金价上涨，未来经济预期不明朗，综合致使再生金供应量待续增长。2019 年，再生金产量同比增长 11.8%，为 2012 年以来的最高供应水平，是黄金整体供应量显著增长的最重要因素。生产商净对冲额方面，2019 年，生产商净对冲额自 2016 年以来再次转正，但 2020 年重新转为大额负值，整体来看波动幅度较大，但由于规模较小，对供给的影响一般。

表 4　2017～2020 年世界黄金供给构成情况（单位：吨、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年		2017 年	
	产量	增速	产量	增速	产量	增速	产量	增速
金矿产量	3,400.80	-3.71	3,531.80	-0.63	3,554.20	1.79	3,491.80	0.95
再生金量	1,297.40	1.21	1,281.90	11.75	1,147.10	1.68	1,128.10	-9.69
生产商净对冲额	-65.10	-1,150.00	6.20	-149.60	-12.50	-50.98	-25.50	-167.82
总供应量	4,633.10	-3.88	4,819.90	2.80	4,688.80	2.05	4,594.40	-3.19

数据来源：世界黄金协会

全球黄金需求整体稳定，以黄金首饰为主，但近年来受钻石珠宝的影响，黄金首饰消费需求量出现一定幅度下滑，投资性需求已经成为黄金实物需求的新增长点。具体来看，2015 年以来，全球黄金年均总需求量约 4,350 吨，增速维持均衡状态。从需求品类来看，传统黄金需求如金饰类、金条类出现显著下滑，而投资类需求如 ETF 及央行购金出现明显增长。2015～2019 年，全球黄金首饰的总需求量由 2,459.8 吨降至 2,122.9 吨，降幅达到 13.7%；而同期全球黄金 ETF 及央行购金量则分别由 1,594.2 吨及 33,016 吨升至 2,886.8 吨及 34,736 吨，涨幅分别达 81.1%及 5.2%，5 年间消费类黄金需求整体下降 571.9 吨，但投资类黄金需求整体增加 3,012.6 吨，投资性需求开始成为影响黄金总需求的核心变量。2020 年，全球黄金需求降至 4,000 吨以下，为 11 年以来的最低值。受疫情影响，首饰消费需求同比大幅下降 33.5%；而资本市场弱势致使投资性需求同比大幅增长 39.7%，已成为黄金需求首要构成。

表 5　2017～2020 年世界黄金需求构成情况（单位：吨、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年		2017 年	
	需求量	增速	需求量	增速	需求量	增速	需求量	增速
首饰	1,411.60	-33.50	2,122.70	-5.59	2,248.40	0.33	2,241.00	6.52
科技	301.90	-7.39	326.00	-2.63	334.80	0.66	332.60	2.97
投资	1,773.20	39.71	1,269.20	9.38	1,160.40	-11.76	1,315.20	-18.54
央行	272.90	-59.18	668.50	1.81	656.60	73.43	378.60	-4.13
总需求量	**3,759.60**	**-14.29**	**4,386.40**	**-0.31**	**4,400.20**	**3.11**	**4,267.40**	**-3.81**

数据来源：世界黄金协会

我国黄金查明资源储量连续多年增长，但受环保政策及资源枯竭等因素影响，产量持续下降；近年来，国内黄金消费量呈下降趋势，2020 年受疫情影响，国内黄金需求疲软。

国内方面，根据中国黄金协会 2020 年 7 月 28 日发布的《中国黄金年鉴 2020》，截至 2019 年末，我国的黄金查明资源储量 14,131.06 吨，同比增长 3.61%，已实现连续 15 年增长，并连续五年突破 1 万吨。产量方面，2020 年，国内原料黄金产量为 365.34 吨，同比减产 14.89 吨，同比下降 3.92%。国内原料黄金产量自 2016 年以来持续下降，但连续 14 年位居全球第一。受自然保护区内矿业权清退、矿业权出让收益政策、氰渣作为危险废物管理、矿山资源枯竭以及疫情等因素的影响，河南、福建、新疆等重点产金省（区）矿产金产量下降。虽然产量持续下滑，但近年来黄金行业积极响应新时代高质量发展要求，深化供给侧结构性改革，正经历由规模速度型向高质量效益型的转变。

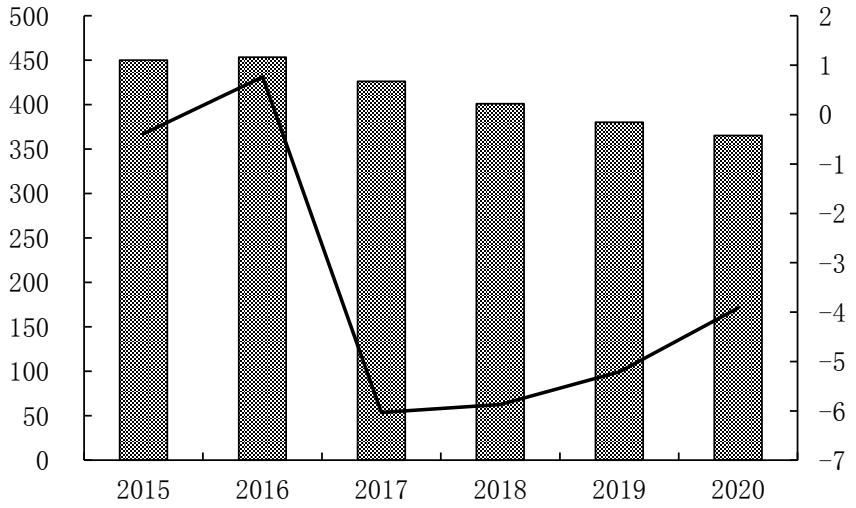


图 2　2015～2020 年国内黄金生产情况（单位：吨、%）

数据来源：中国黄金协会

需求方面，2015 年以来，国内黄金消费量呈波动趋势。2020 年，全国黄金实际消费量 820.98 吨，同比下降 118.13%，其中黄金首饰 490.58 吨，同比下降

27.45%；金条及金币246.59吨，同比增长9.21%；工业及其他83.81吨，同比下降16.81%。受疫情及经济下行压力增大等因素影响，国内黄金消费疲软，尤其随着上半年疫情蔓延期间，黄金首饰消费出现大幅下滑。但由于疫情产生的避险情绪强烈，导致实金投资需求提高，重点企业及商业银行金条销量受疫情影响一般。

受疫情影响，2020年一季度黄金供需状况短期受挫，但随着疫情的缓和，供需状况逐步复苏，供需缺口得到有效弥补。

2020年以来，受疫情影响，各地金矿生产受到严重限制，而由于消费者被限制居家隔离，黄金回收几乎陷入停滞，一季度黄金供应量同比大幅下滑。需求端，由于全球各国政府为应对疫情而采取封锁措施，全球金饰消费需求大幅下降，一季度全球金饰需求量同比滑落39%至325.8吨，国内一季度金饰需求同比下降65%。随着疫情逐步缓解，金矿生产及黄金回收逐步恢复，供给状况逐步好转。需求端，疫情影响消退致使金饰刚需逐步释放，而在疫情带来的全球不确定性与金融市场波动率高企的背景下，市场避险投资意愿强烈，黄金投资需求显著提升，共同致使黄金需求持续复苏。

近年来，国际及国内黄金价格均呈上涨趋势，国内黄金价格与国际黄金价格变化的时间点有所区别，但整体趋势一致；黄金价格与金融政策、经济走势及地缘政治等因素紧密挂钩，具有很强的波动性，企业始终面临黄金价格波动风险。

2019年，国际黄金价格自年初1,282.40美元/盎司开盘，6月起黄金价格开始向上突破，9月4日达到1,557.03美元/盎司，年末收于1,517.10美元/盎司。全年平均价格为1,395.60美元/盎司，同比增长9.84%。跟随国际金价走势，上海黄金交易所Au9999黄金以年初283.98元/克开盘，8月29日达到最高点369.24元/克，年末收于340.80元/克，年平均价格为308.70元/克，同比增长13.73%。受人民币汇率变化的影响，国内黄金价格与国际黄金价格变化的时间点有所区别，但整体趋势一致。2020年以来，在疫情突发、全球宽松、美元走软、经济下行压力高企等多方面因素的影响下，黄金价格整体呈上涨趋势。但黄金价格与金融政策、经济走势及地缘政治等因素紧密挂钩，具有很强的波动性，企业始终面临黄金价格波动风险。

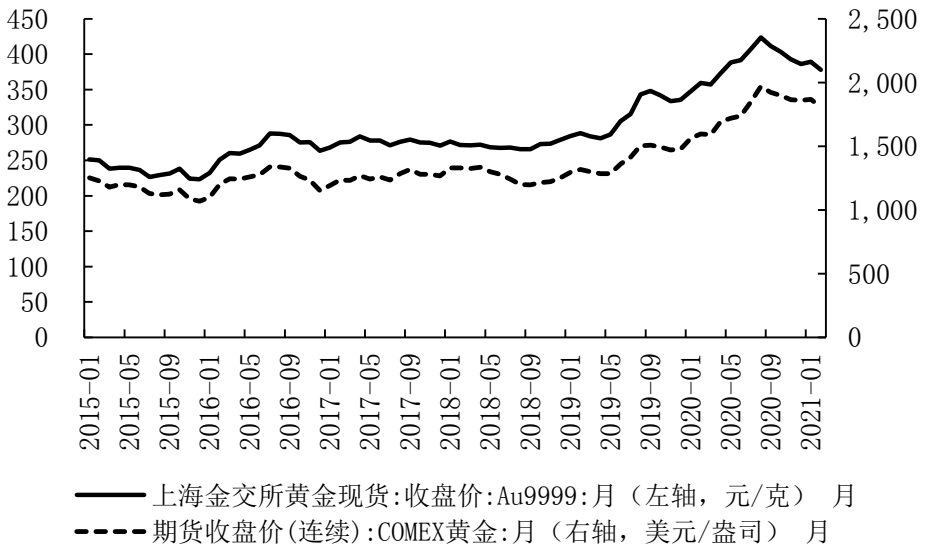


图 3　2015 年～2021 年 2 月黄金价格情况

数据来源：Wind

财富创造能力

2017～2019 年，黄金产品业务是公司收入和毛利润的主要来源，铜产品业务是公司收入和毛利润的有益补充；同期，公司营业收入和毛利润均逐年小幅增加，毛利率水平相对稳定。

公司主要从事黄金、铜等有色金属产品的采选、冶炼及销售等业务。2017～2019 年，黄金产品业务是公司收入和毛利润的主要来源，铜产品业务是收入和毛利润的重要补充。此外，其他业务包括其他金属及工程建设业务、辐照业务等。

表 6　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司营业总收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～9 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	**745.34**	**100.00**	**1,096.51**	**100.00**	**1,052.57**	**100.00**	**1,003.14**	**100.00**
黄金	549.21	73.69	816.27	74.44	795.15	75.54	806.63	80.41
铜	129.78	17.41	197.45	18.01	185.92	17.66	124.66	12.43
其他	66.35	8.90	82.79	7.55	71.50	6.79	71.85	7.16
毛利润	**81.34**	**100.00**	**107.88**	**100.00**	**95.43**	**100.00**	**92.81**	**100.00**
黄金	48.90	60.12	58.34	54.08	44.85	47.00	35.64	38.40
铜	18.81	23.13	30.55	28.32	37.97	39.79	30.11	32.44
其他	13.63	16.76	18.99	17.60	12.61	13.21	27.06	29.16
毛利率		**10.91**		**9.84**		**9.07**		**9.30**
黄金		8.90		7.15		5.64		4.42
铜		14.49		15.47		20.42		24.15
其他		20.54		22.94		17.64		37.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年，公司营业总收入和毛利润均逐年增长，毛利率小幅波动。分板块来看，黄金业务收入相对稳定；毛利润逐年增长，主要是价格上涨且成本控制能力加强所致，毛利率逐年提高。同期，铜产品业务收入逐年增长，2018 年同比增长 49.14%，主要是电解铜产量增加所致；毛利润有所波动，2019 年同比下降 19.51%，主要是部分铜矿石品位下降，选矿成本增幅较大所致；毛利率逐年下降。同期，其他业务收入有所波动，但板块收入占比始终较低；随着其他业务构成的变化，毛利润及毛利率波动较大。

2020 年 1～9 月，公司营业总收入同比小幅增长 1.55%，毛利润同比增长 8.31%，毛利率同比增加 0.68 个百分点。

公司拥有独立的技术中心和长春黄金研究院，为我国黄金行业重大技术升级提供了全面的技术支持，具有显著的技术优势。

公司拥有独立的技术中心和我国惟一专门从事黄金工业基础理论研究与工程技术研发的国家级科研机构--长春黄金研究院（以下简称“研究院”）。在我国黄金行业几次重大的技术升级中，技术中心和研究院都提供了全面的技术支持，共承担技术服务类科研课题 2,000 余项，拥有一批具有自主知识产权的采选冶重大技术发明或专利，具有显著的技术优势。

公司资源储备总规模较大，资源种类丰富，具有显著的资源优势；但公司资源分布较为分散，资源整合难度较大，开采成本相对较高。

公司业务运营通过采矿、冶炼和商贸等业务环节共同完成。业务流程方面，公司通过对已探明的黄金资源和其他有色金属资源进行科学设计，运用凿岩、爆破等方式，通过运输和提升系统等将矿石运到选矿厂。黄金矿石经过破碎、浮选、氰化和冶炼等工艺将矿石中含有的黄金提炼成合质金。合质金送至中金黄金的全资子公司中原冶炼厂进行精炼，精炼后成为标准金。标准金产品通过上海黄金交易所（以下简称“金交所”）进行直接销售。

采矿业务方面，公司国内采矿业务运营主体主要包括湖北三鑫金铜股份有限公司（以下简称“湖北三鑫公司”）、贵州锦丰矿业有限公司和内蒙古太平矿业有限公司（以下简称“内蒙古太平矿业”）等；国外平台运营主体为中金香港。

公司在境内外拥有较为丰富的资源储备，对采矿业务形成有力支撑。截至 2019 年末，公司共拥有探矿权 153 个，其中国内 143 个，国外 10 个，总探矿权面积达 6,608.81 平方公里；共拥有采矿权 119 个，其中国内 114 个，国外 5 个，总采矿权面积达 1,876.83 平方公里。公司国内矿山资源主要分布于辽宁、河北、河南、陕西、广西、内蒙古、四川、贵州等地；国外矿山资源主要分布于吉尔吉斯斯坦以及刚果（布）等地。此外，公司通过股权收购，成功入主加拿大多伦多上市的金山矿业有限公司（以下简称“金山公司”）；通过中国黄金香港搭建海

外融资和业务发展平台，实现了对西藏甲玛项目境外股权的收购和整合。其中，金山公司拥有贵州锦丰金矿 82%股权，为公司此前历次跨境并购中最大型的一次并购行为；西藏甲玛铜金多金属矿是西藏自治区八大重点建设项目之一，初步探获铜、钼、锌、铅、金、银矿石量 4.2 亿吨，折合当量铜 750 万吨。公司海外资源整合平台的搭建，为未来公司在海外拓展资源创造了条件，但公司海外平台现有项目所开发矿山仅限于中国境内，且海外项目运作经验有限，公司未来海外项目开发及管理能力面临一定压力。

表 7　截至 2018 年末及 2019 年末公司矿山资源情况（单位：吨、万吨）

品类	主体名称	金属量	
		2018 年末	2019 年末
金	莱州汇金矿业投资有限公司	373.06	372.06
	西藏华泰龙矿业开发有限公司	195.66	246.32
	内蒙古太平矿业有限公司	175.11	172.42
	贵州锦丰矿业有限公司	75.66	66.32
	嵩县金牛有限责任公司	57.44	59.34
	湖北三鑫金铜股份有限公司	39.55	40.15
	河南金源黄金矿业有限责任公司	34.91	35.41
	吉尔吉斯凯奇恰拉特公司	33.01	43.80
	内蒙古包头鑫达黄金矿业有限责任公司	29.26	28.95
	其他	926.96	1,065.21
	合计	**1,940.62**	**2,129.98**
铜	西藏华泰龙矿业开发有限公司	777.74	910.81
	中国黄金集团内蒙古矿业有限公司	189.18	217.08
	湖北三鑫金铜股份有限公司	35.10	36.18
	吉尔吉斯凯奇恰拉特公司	31.75	46.59
	其他	5.68	14.12
	合计	**1,039.44**	**1,224.77**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司保有黄金金属量 2,129.98 吨，铜金属量 1,224.77 万吨，钼金属量约 223.00 万吨，铁矿石量约 6,528.00 万吨。目前，公司已基本形成 15 个大型生产基地的战略布局。公司约有 48 家矿山企业，其中 42 家以黄金生产为主，4 家铜矿生产企业，2 家铁矿生产企业；其中，公司单体矿山企业产金规模在 3 吨以上的有 2 家，单体矿山产金量达 1 吨以上的有 13 家，资源储备较为分散且部分矿山受规模限制竞争力不强，开采成本相对较高。整体来看，公司资源总储量规模较大，具有显著的资源优势，但由于下属小型矿山企业较多，资源分布较为分散，个别矿山竞争力不强，资源整合难度较大。

公司主要矿山产品为矿产金和矿山铜。2017～2019 年，公司矿产金产量逐年下降，2018 年矿产金产量同比下降 4.76%，主要是受环保政策影响，公司对部

分矿山进行整改，同时由于堆浸工艺的产量很大程度依靠上年度的上堆处理量，上年度长山壕矿山边坡治理使得上堆处理量大幅下降；矿山铜产量逐年增长，主要是甲玛等铜金矿项目产能不断释放所致。2020 年 1～9 月，公司矿产金产量和矿山铜产量相对稳定。

表 8　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司主要矿山产品生产情况（单位：吨、万吨）

矿山产品	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
矿产金	27.90	40.26	40.40	42.42
矿山铜	12.92	16.45	15.49	14.62

数据来源：根据公司提供资料整理

公司采矿业务形成的矿产金 80%运至下属冶炼厂，20%就近销售到外部冶炼厂，销售价格按照金交所月均价进行结算；矿山铜通过采选形成铜精矿后，大部分销售给下属冶炼厂，冶炼厂采用火法或湿法冶金，生产出高纯度铜板，在市场上销售。

公司黄金冶炼业务主要由中原冶炼厂等冶炼子公司负责，中原冶炼厂是金交所指定的全国 10 家可提供标准金的企业之一，具有先进的冶炼工艺，生产能力较强。

公司采取采、冶分离的生产形式，除部分规模较大的矿产配有冶炼厂外，大部分开采的矿石均需要通过公司下属的黄金冶炼厂进行集中冶炼。

公司黄金冶炼业务主要由下属 6 家黄金冶炼业务子公司运营，包括中原冶炼厂、潼关中金冶炼有限责任公司（以下简称“潼关冶炼厂”）、辽宁新都黄金有限责任公司、江西三和金业有限公司、辽宁天利金业有限责任公司和中金嵩县嵩原黄金冶炼有限责任公司。其中中原冶炼厂是公司下属规模最大、技术水平最高的冶炼厂。其余冶炼厂主要负责将采矿子公司生产的金精粉等产品加工生产成为合质金，合质金再送至中原冶炼厂进行精炼，成为标准金。除对自有矿产进行冶炼加工外，公司还通过市场外购矿石进行冶炼，消化剩余产能。铜冶炼方面，电解铜的冶炼生产主要在中原冶炼厂进行，潼关中金冶炼公司也设有铜冶炼工艺。公司目前生产的电解铜均为生产黄金的副产品，电解铜冶炼主要向外部采购合质金原材料，通过其架设在金冶炼工艺基础上的铜冶炼工艺获得电解铜。

中原冶炼厂是金交所指定的全国 10 家可提供标准金的企业之一，同时还是国内黄金行业首家通过 ISO14001 认证单位。中原冶炼厂黄金冶炼工艺采用湿法冶炼、直接氯化两套流程，原料为硫金精矿粉、合质金，主产品为黄金，副产品为白银、电解铜、硫酸，其产品质量已获得由中国质量管理协会颁发的 ISO9001 质量认证证书；铜生产工艺主要为湿法炼铜工艺。目前，中原冶炼厂年生产能力为标准金 100 吨、白银 15 吨、优质电解铜 8 万吨、工业硫酸 13 万吨、硫酸铵 4

万吨、氧化铁红 2 万吨、氧化铁黄 2 万吨。

产量方面，2017～2019 年，精炼金产量逐年下降，2018 年同比下降 16.21%，主要是公司减少了外购合质金的精炼业务所致；2019 年同比下降 2.64%，由于中原冶炼厂新厂精炼车间建设在逐步完善过程中，致使产量小幅下降。同期，随着中原冶炼厂产能逐步释放，电解铜产量逐年提高。2020 年 1～9 月，精炼金和电解铜产量保持稳定。

表 9　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司冶炼业务主要产品产量情况（单位：吨、万吨）

产品	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
精炼金	51.27	72.29	74.25	88.61
电解铜	25.06	32.89	32.08	22.29

数据来源：根据公司提供资料整理

原材料方面，公司原材料供应主要依靠公司自给金精矿和对外采购的粗金。中原冶炼厂所需的金精矿约 20%来源于公司下属子公司金矿生产，其余 80%通过外部采购获得；部分合质金原料由公司下属各子公司初步冶炼加工成合质金，合质金统一送至中原冶炼厂进行精炼；此外，另有小部分品位较高的优质金精矿从外海进口。黄金冶炼需要的粗金约 80%对外采购，结算方式采取与供应商签订合同约定的方式，由供应商送货到厂或派人提货，收货后预付一定比例货款，待各项化验结果出具后按照合同正常结算付余款。辅料供应方面，公司黄金生产的主要辅料包括铵油炸药、乳化油炸药、导爆管等爆破类材料，采购方式主要包括公开招标和由公司自行组织采购，自行采购采取市场比价的采购方式，部分危化品严格按照国家有关规定，通过在公安部门审批、备案后，在有资质的生产销售企业购买。目前，公司主要原料、辅助材料的消耗量占成本的 30%左右。中原冶炼厂主要供应商为贸易商托克投资（中国）有限公司、奥信国际矿源有限公司，中间加工商浙江亚栋实业有限公司以及公司控制的其他主体。

公司生产的标准黄金产品统一在金交所销售，销售价格为金交所标准价格；电解铜销售与标准黄金产品类似，通过公开平台进行销售，价格为标准价格。

公司商贸业务主要为黄金制品的生产及销售，同时涉及部分黄金产业链相关的租赁及托管业务；2017 年以来，因产品结构调整，商贸业务销量持续下降。

公司商贸业务主要由中国黄金和中国黄金集团贸易有限公司（以下简称“中金贸易”）负责运营。中国黄金所销售的产品主要有黄金产品和 K 金珠宝类产品，黄金产品主要包括金条、黄金首饰和黄金制品；K 金珠宝类产品包括 K 金、铂金、白银等制成的饰品。

表 10　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月中金贸易财务情况[4]（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2020 年 1～9 月	12.10	84.01	25.41	0.16	0.08	-0.03
2019 年	5.09	102.05	22.58	0.97	-0.10	0.82
2018 年	3.04	97.09	4.62	0.92	-0.09	-0.73
2017 年	2.78	93.48	11.64	0.57	-2.90	1.97

数据来源：Wind，大公整理

公司商贸业务主要采购原材料为黄金和成品 K 金珠宝类产品。采购模式主要为金交所现货交易和 T+D 业务。现货交易中，公司作为金交所会员单位，直接向金交所下单，进行实物交割和现金结算。T+D 多头可选择在合约成交当日交割，也可以选择延期交割，锁定采购成本；当公司黄金库存量偏大时，也可通过 T+D 空头锁定存货市场价值。采购过程中，公司采用“以销定采”的方式，日黄金产品销售量与日黄金原材料采购量基本保持动态平衡，从而降低因黄金价格波动导致的风险。

公司的黄金首饰和部分黄金制品委托外部公司进行加工生产。公司获得原材料后，交由外部公司，签订相关协议进而组织生产加工，完工后发送至公司销售网点，实现最终销售。

销售方面，公司的销售模式分为直销和经销。直销包括直营店、大客户渠道、银行渠道和电商渠道四种渠道销售方式。具体来看，直营店销售主要是在公司开设的店面和在商场租用的店面进行销售，其中商场开店需经过商场进行结算；大客户渠道销售是公司直接向较大体量的采购方进行供货；银行渠道和电商渠道作为辅助模式，有利于销售渠道的拓展。经销模式是各加盟商按照公司统一的业务管理制度开设加盟店，销售“中国黄金”品牌的产品。加盟商分为省级加盟商、终端加盟商和直接加盟商，以前两者为主。省级加盟商负责直接采购公司的产品，销售至终端加盟商，终端加盟商和直接加盟商直接面向终端消费者。加盟商销售价格参考公司的指导价确定。

2017～2019 年，由于市场需求下降，且公司对于销售产品中自产和委托外部公司加工的产品结构进行调整，逐步压缩低毛利率业务，致使公司商贸业务黄金销售量逐年下降，但得益于黄金价格持续上涨，商贸业务收入相对稳定。2020 年 1～9 月，受疫情影响，商贸业务黄金销售量同比大幅下降，但由于黄金价格上涨，商贸业务收入所受影响不大。

[4] 中国黄金的主要财务数据见表 3。

表 11　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司商贸业务黄金产品销售情况（单位：吨、元/克）

项目	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
销量	85.68	131.55	153.28	170.21
价格	384.51	309.35	271.98	276.81

数据来源：根据公司提供资料整理

除黄金销售外，公司商贸板块还开展黄金租赁和黄金托管业务。黄金租赁业务运作模式为，公司与银行签订黄金租赁协议，按照一定租赁利率向银行租取黄金，到期后向银行支付利息并购入黄金向银行归还。公司通过向银行租赁黄金的方式，可获得原材料。但黄金价格波动较大，由于黄金所有权归属于银行，当黄金价格上涨时，公允价值变动会产生账面亏损。黄金托管业务为托管客户向公司购买金条等产品后，可选择寄放在公司处进行托管，托管过程中，公司可依据协议对黄金进行适当用途的使用。

公司制定了一系列安全及环保制度，取得了显著成果；但矿产开采属于高危高污染行业，公司始终面临一定突发安全事故风险和环保技术升级压力。

为加强公司的安全生产监督管理，规范安全生产责任，有效防范安全生产事故的发生，公司制定了《中国黄金集团公司安全生产检查制度（试行）》、《中国黄金集团公司安全生产责任制》等一系列相关规定。公司通过开展安全标准化建设工作，使矿山整体安全条件得到了全面提升。截至 2020 年 9 月末，公司下属湖北三鑫公司和江西金山公司、内蒙古矿业、内蒙古太平矿业、陕西太白矿业等 5 家子公司已完成国家安全标准化一级企业验收，48 家子公司获得安全标准化国家二级和国家三级证书。但矿产开采属于高危行业，公司始终面临一定的突发安全事故风险。

为规范环境管理体制与机制建设，公司制定并颁布了《中国黄金集团公司环境保护管理暂行规定》、《关于促进中国黄金集团公司所属企业全面提升企业自主环境管理水平的指导意见》等制度规范，将环境保护工作纳入企业发展规划和年度工作计划。目前，公司基本建成了由企业负责人、环境管理部门、车间负责人和车间环保员组成的环境管理组织体系，研究解决公司的环境问题，做好环境保护工作。但随着国家环保标准的提升，公司始终面临一定环保技术升级压力。

偿债来源与负债平衡

2017～2019 年，公司经营性净现金流对利息和负债的保障程度较高；公司融资渠道多元，融资能力较强；受限资产规模较小，对资产流动性影响较小，资产整体变现能力较强；但期间费用率接近毛利率水平，对营业利润形成一定侵蚀；非经常性损益对公司利润的稳定性影响较大；归属于母公司所有者的净利润始终处于亏损状态；在建及拟建项目较多，面临一定资金支出压力；应收类款项具有一定规模，且坏账准备计提规模较大，存在一定占款及回收风险；总有息债务规模较大，整体偿付压力较大，短期有息债务占比较高，公司面临一定短期偿付压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2017～2019 年，公司期间费用率接近毛利率水平，对营业利润形成一定侵蚀；非经常性损益对公司利润的稳定性影响较大；归属于母公司所有者的净利润始终处于亏损状态。

2017～2019年，公司营业总收入和毛利润均逐年增加，毛利率水平相对稳定。

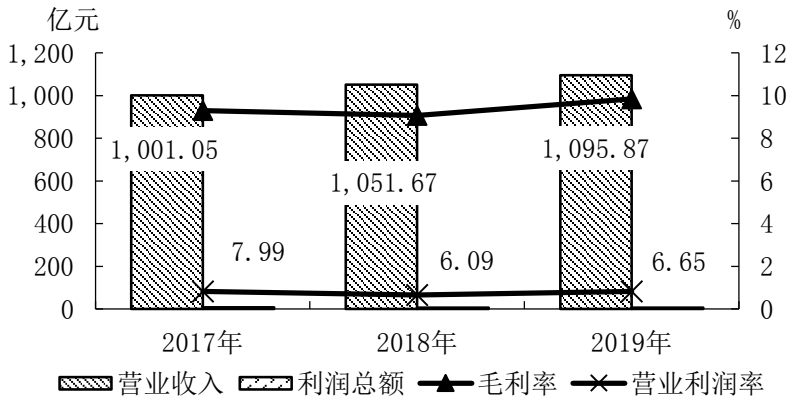


图 4　2017～2019 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019年，公司期间费用规模逐年增长。同期，公司销售费用逐年小幅增长，主要由职工薪酬、运输费、销售服务费和广告费等构成；管理费用占期间费用的比重始终较大，逐年小幅增长，其中职工薪酬、无形资产摊销以及折旧费的合计占比始终在65%以上；财务费用有所波动，主要是利息支出及汇兑损益波动所致，其中利息支出分别为18.65亿元、21.44亿元和20.88亿元，汇兑损失分别为-1.18亿元、1.97亿元和0.87亿元；研发费用规模较小。同期，期间费用率小幅波动，接近毛利率水平，对营业利润形成一定侵蚀。

表 12　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	5.36	7.40	6.15	5.22
管理费用	26.35	41.54	41.38	41.06
财务费用	15.46	22.08	23.14	17.35
研发费用	3.99	7.44	5.22	3.93
期间费用	**51.16**	**78.46**	**75.90**	**67.56**
期间费用/营业收入	**6.86**	**7.16**	**7.21**	**6.74**

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年，公司资产减值损失有所波动，2018 年同比减少 4.73 亿元，主要由于 2017 年公司对北京海川鸿大科贸有限公司[5]（以下简称“海川鸿大科贸”）等欠款方的应收账款全额计提坏账准备而 2018 年计提金额较小，同时 2017 年公司对无形资产矿业权计提减值准备 2.97 亿元而 2018 年计提金额较小；2019 年同比增加 2.47 亿元，主要是坏账损失、存货跌价损失及商誉减值损失增加所致。同期，公允价值变动收益分别始终处于损失状态，损失规模有所波动，主要是以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债公允价值波动所致；投资收益波动较大，2018 年同比增加 1.33 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益同比增加所致，2019 年同比转为大额投资损失，主要是子公司中国黄金及其子公司、中金黄金及其子公司黄金租赁业务中，租赁合同价格与黄金即时价格存在价差而产生账面损失；资产处置收益规模较小，2019 年同比增加 1.04 亿元，主要是无形资产处置形成的收益同比增加所致；其他收益主要是探矿补助项目所获得的补助。同期，营业外收支净额分别为-0.31 亿元、-0.85 亿元和-2.41 亿元，2019 年净支出规模同比大幅增加，主要由于 2018 年收到僵尸特困企业人员安置补助资金 2019 年无此事项，同时 2019 年部分企业三供一业移交、因划入自然保护区停产导致停产损失，其中营业外收入主要为黄金矿山企业财政专项拨款，营业外支出主要为罚款、子公司的法律诉讼费用以及非流动资产毁损报废损失费用，主要因个别子公司停产形成。

表 13　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司非经常性损益情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
资产减值损失	2.44	6.22	3.75	8.48
公允价值变动收益	-4.01	-1.01	-1.74	-0.89
投资收益	-0.60	-4.45	1.69	0.36
资产处置收益	0.31	1.09	0.05	-0.04
其他收益	0.30	0.52	0.60	0.13
营业外收支净额	-0.75	-2.41	-0.85	-0.31

数据来源：根据公司提供资料整理

[5] 海川鸿大科贸已被吊销营业执照，故全额计提应收账款坏账准备。

2017～2019年，公司营业利润分别为8.30亿元、6.94亿元和9.07亿元，利润总额分别为7.99亿元、6.09亿元和6.65亿元，由于财务费用增加，致使2018年营业利润和利润总额同比均有所减少；由于营业收入同比增加，致使2019年营业利润和利润总额同比均有所增加。同期，净利润分别为3.29亿元、0.84亿元和0.26亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为-2.18亿元、-2.86亿元和-5.58亿元，由于营业利润增加导致所得税增加，且由于环保要求，部分矿山的矿权被划入自然保护区、军管区，无法生产，致使净利润逐年下降，归属于母公司所有者的净利润始终处于亏损状态，且亏损金额逐年增加；少数股东损益分别为5.47亿元、3.69亿元和5.84亿元。同期，扣非净利润分别为4.04亿元、1.09亿元和6.51亿元，非经常性损益对公司利润的稳定性影响较大。同期，公司总资产报酬率分别为2.47%、2.54%和2.40%，净资产收益率分别为1.00%、0.23%和0.07%。

2020年1～9月，公司营业总收入及毛利润同比均有所增长，毛利率同比小幅提高；期间费用同比减少3.04亿元，期间费用率同比减少0.52个百分点；公允价值变动收益为-4.01亿元，损失规模同比减少3.60亿元，主要是2019年黄金市场价格与中国黄金租赁业务金价相差较大，公允价值损失较大所致。同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别为16.85亿元、16.10亿元和8.73亿元，同比分别大幅增加11.42亿元、10.88亿元和8.44亿元；归属于母公司所有者的净利润为-0.70亿元，亏损规模同比减少1.71亿元，少数股东损益为9.44亿元，同比增加6.75亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为2.73%和2.08%。总体来看，由于黄金价格上涨，公司利润水平大幅提高。

2、现金流

2017～2019年，公司经营性净现金流对利息和负债的保障程度较高；投资性净现金流持续净流出；在建及拟建项目较多，面临一定资金支出压力。

2017～2019年，经营性净现金流有所波动，2018年同比大幅增加，主要是铜价格上涨，公司收入提高回款增加，同时贸易业务占款减少所致。同期，现金回笼率分别为110.08%、104.65%和106.95%，小幅波动，但始终处于较高水平。公司经营性现金流始终保持净流入，对利息和负债的保障程度较高。同期，投资性净现金流始终为净流出，净流出规模有所波动，2019年净流出规模同比减少17.91亿元，主要是收回投资收益形成的现金增加所致。

2020年1～9月，公司经营性净现金流同比增长20.56%，主要是黄金价格增长，回款增加所致；投资性净现金流保持净流出，净流出规模同比减少4.56亿元，主要是下属冶炼厂归还黄金租赁现金流同比减少1.66亿元、套期保值业务现金流入增加1.00亿元以及冶炼厂土地转让金现金流入增加1.00亿元所致。

表 14　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司现金流及偿债指标情况				
项目	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	28.77	61.04	63.12	38.56
投资性净现金流（亿元）	-17.76	-33.03	-50.94	-41.82
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.53	2.62	2.57	1.66
经营性净现金流/流动负债（%）	5.57	12.73	14.57	8.90
经营性净现金流/总负债（%）	3.67	8.27	8.59	5.23

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建及拟建项目主要是与主营业务相关的金属矿建设或改造项目（见附件 2）。截至 2020 年 9 月末，公司在建项目计划投资总额 95.60 亿元，其中自有资本金 32.57 亿元，资本金已到位 15.68 亿元，2021 年预计投资 20.16 亿元；拟建项目投资总额 49.48 亿元，2020～2023 年预计分别投资 6.70 亿元、21.99 亿元、10.80 亿元和 10.00 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目较多，未来资金需求较大，面临一定的资金支出压力。

3、债务收入

公司融资渠道较为多元，整体融资能力较强；2017～2019 年，公司融资规模有所波动，筹资性净现金流波动较大。

2017～2019 年，公司筹资性净现金流大幅波动，2018 年同比由净流入转为净流出，主要是借款规模减少所致；2019 年净流出规模同比大幅减少，主要是借款规模增加所致。2020 年 1～9 月，筹资性净现金流同比增加 3.87 亿元，主要是发债规模同比增加所致。

表 15　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月债务融资情况分析（单位：亿元）				
财务指标	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	304.83	361.05	357.21	403.63
借款所收到的现金	280.07	344.28	291.18	360.26
筹资性现金流出	290.58	367.25	385.04	364.99
偿还债务所支付的现金	259.05	301.58	338.11	335.94
筹资性净现金流	**14.25**	**-6.19**	**-27.83**	**38.64**

数据来源：根据公司提供资料整理

银行授信方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2020 年 9 月末，公司在各家银行授信总额度为 2,383.78 亿元，较 2020 年 6 月末增加 194.29 亿元；未使用授信额度为 1,898.15 亿元，较 2020 年 6 月末增加 213.42 亿元。公司于资本市场成功发行过多期债务融资工具，且拥有中金黄金、中国黄金和中国黄金国际等 3 家境内外上市公司，直接融资渠道通畅。整体来看，公司融资渠道较为多元，融资能力较强。

4、外部支持

公司是我国黄金行业唯一一家中央企业，是中国黄金协会会长单位、世界黄金协会在中国的首家董事会成员单位、世界黄金协会中国委员会主席单位，在我国黄金行业处于重要的战略地位。

公司是我国黄金行业唯一一家中央企业，是中国黄金协会会长单位、世界黄金协会在中国的首家董事会成员单位、世界黄金协会中国委员会主席单位，以及“上海金”首批提供参考价的成员单位，具有很强的行业话语权；同时，公司目前资源储量和生产规模均较大，矿产金产量位居国内黄金生产企业前三位，资源优势显著，处于行业内龙头地位。公司获得的其他外部支持主要为政府补助，2017～2019 年及 2020 年 1～9 月，公司获得的政府补助分别为 1.81 亿元、1.03 亿元、1.41 亿元和 0.45 亿元。整体来看，公司在我国黄金行业处于重要的战略地位。

5、可变现资产

2017 年以来，公司资产规模持续增长；受限资产规模较小，对资产流动性的影响较小；应收类款项具有一定规模，且坏账准备计提规模较大，存在一定占款及回收风险。

2017 年以来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主。截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 1,232.76 亿元，较 2019 年末增长 7.47%%，非流动资产占比为 60.47%。

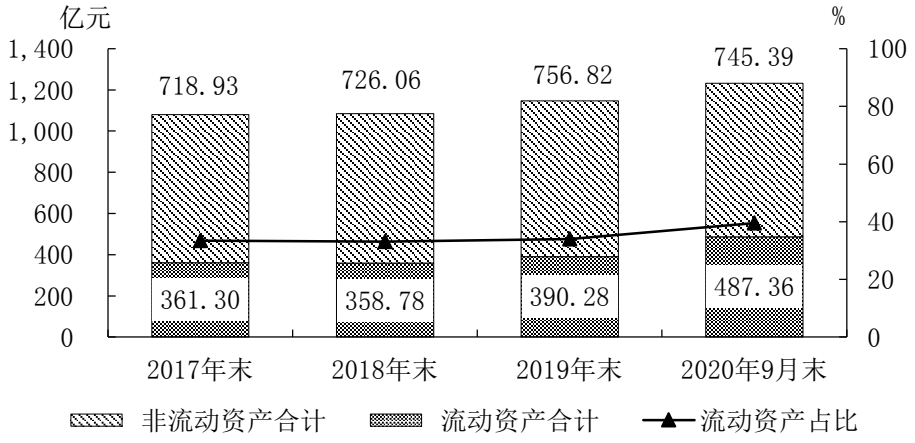


图 5　2017～2019 年末及 2020 年 9 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款等构成。2017～2019 年末，公司流动资产小幅波动，2019 年末为 390.28 亿元，同比增长 8.78%，其中，存货逐年小幅增长，2019 年末为 199.30 亿元，同比增长 8.15%，主要是原材料增长所致，原材料、自制半成品及在产品、库存商品和其他占比分别

36.47%、36.08%、18.21%和 9.11%，共计提存货跌价准备 2.82 亿元；货币资金有所波动，2018 年末为 98.78 亿元，同比下降 13.33%，主要是项目投资规模较大且融资规模减少所致，2019 年末为 121.54 亿元，同比增长 23.03%，主要是投资规模下降且偿还贷款规模减少所致，受限货币资金为 9.97 亿元，占比为 8.20%。

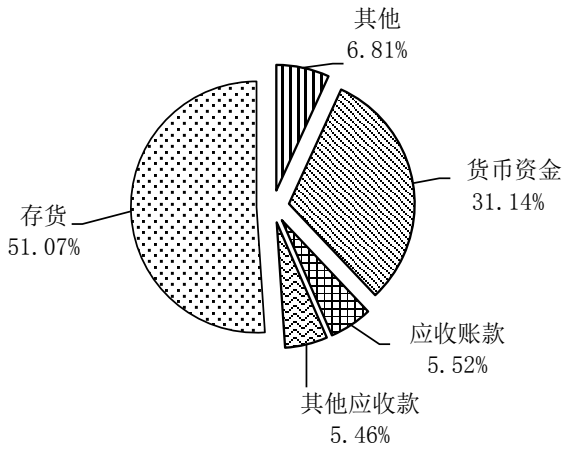


图 6　截至 2019 年末流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年末，公司应收账款小幅波动，2018 年末为 22.06 亿元，同比增加 8.15 亿元；2019 年末为 21.53 亿元，同比变化不大，期末累计计提坏账准备 7.66 亿元，应收账款账龄主要集中在 1 年以内，占应收账款余额的比重为 78.76%，按欠款方归集的年末余额前五名应收账款金额为 7.23 亿元，占应收账款年末余额比例为 24.77%，集中度一般，相应计提的坏账准备 3.65 亿元，第一大欠款方海川鸿大科贸应收账款余额 2.99 亿元，账龄 4～5 年，全额计提坏账准备。整体来看，公司应收账款具有一定规模，且坏账准备计提规模较大，存在一定回收风险。

2017～2019 年末，公司其他应收款逐年下降，2018 年末为 22.33 亿元，同比下降 18.58%，主要是收回对三门峡金渠集团有限公司的借款和利息所致；2019 年末为 21.31 亿元，同比小幅下降 4.55%，累计计提坏账准备 11.71 亿元。2019 年末其他应收款账龄在 1 年以内、1～2 年、2～3 年、3～4 年、4～5 年和 5 年以上的余额占比分别为 24.62%、7.69%、14.40%、4.65%、6.25%和 42.39%；按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款金额为 8.50 亿元，占其他应收款年末余额比例为 25.73%，集中度较小，相应计提的坏账准备 0.87 亿元，账龄主要集中在 1 年以内。整体来看，公司其他应收款具有一定规模，对资金形成一定占用，坏账准备计提规模较大，部分账款账龄较长，存在一定回收风险。

表 16　截至 2019 年末公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	坏账准备	账龄	占比
国泰君安期货有限公司	期货保证金	3.48	0.00	1 年以内	10.54
深圳翠绿黄金精炼有限公司	旧金回购款	1.65	0.02	1 年以内	5.00
中新房西藏建设投资有限公司	押金	1.25	0.00	1 年以内	3.78
爱俊国际贸易（上海）有限公司	预付货款	1.25	0.37	2～3 年	3.77
重庆城建分公司	法院划款	0.87	0.48	3 年以上	2.64
合计	-	**8.50**	**0.87**	-	**25.73**

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 9 月末，公司流动资产 487.36 亿元，较 2019 年末增长 24.88%，其中存货 255.83 亿元，较 2019 年末增长 28.37%，主要是黄金、铜等金属价格大幅提高，致使存货账面价值增加所致；货币资金 155.86 亿元，较 2019 年末增长 28.24%，主要是融资规模扩大所致；此外，预付款项 18.87 亿元，较 2019 年末增长 39.04%；流动资产的其他各主要科目均较 2019 年末变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期待摊费用、在建工程和商誉等构成。2017～2019 年末，公司非流动资产逐年小幅增长，2019 年末为 756.82 亿元，同比增长 4.24%，其中固定资产逐年小幅增长，主要是房屋及建筑物逐年小幅增长所致，2019 年末为 313.10 亿元，同比变化不大，其中房屋建筑物、机器设备和运输工具分别为 230.53 亿元、76.32 亿元和 4.04 亿元；无形资产有所波动，2018 年末为 141.16 亿元，同比小幅下降 3.46%，主要是无形资产摊销所致，2019 年末为 199.18 亿元，同比增长 41.11%，主要是公司采矿项目增加，采矿权和探矿权增加所致，其中矿业权和土地使用权分别为 164.23 亿元和 33.91 亿元；长期待摊费用逐年增长，2019 年末为 66.48 亿元，同比小幅增长 3.18%，主要是探矿费；在建工程逐年下降，主要是华泰龙甲玛多金属矿技改二期项目、松江河金矿项目及深部探建联合项目等部分在建项目陆续完工转入固定资产所致，2019 年末为 57.11 亿元，同比下降 12.62%；商誉逐年小幅下降，2019 年末为 42.39 亿元，同比变化不大，累计计提减值准备 1.40 亿元，主要是河南文峪金矿停产[6]所致。

2020 年 9 月末，公司非流动资产 745.39 亿元，较 2019 年末变化不大，其中，新增持有至到期投资 2.13 亿元，主要是公司参与原始权益人中国林业集团有限公司所属如皋港务集团有限公司的资产支持专项计划，投资其优先级份额 2.13 亿元所致；非流动资产各主要科目均较 2019 年末变化不大。

资产周转率方面，2017～2019 年，公司存货周转天数分别为 64.70 天、67.16 天和 69.84 天，存货周转效率持续下降；应收账款周转天数分别为 5.40 天、6.16

[6] 河南文峪金矿采矿权和探矿权所有面积均与《小秦岭生物多样性生态保护红线》划定范围重叠，无法办理矿业权延续，目前已全面停产，致使其商誉发生减值，已全额计提商誉减值准备。

天和 7.16 天，应收账款周转效率逐年下滑。2020 年 1～9 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 92.53 天和 8.02 天。

截至 2019 年末，公司受限资产 36.30 亿元[7]，占总资产的比重为 3.16%，占净资产的比重为 9.29%。其中，受限货币资金 9.97 亿元，主要是各类保证金、诉讼冻结款、借款质押、存放在中央银行的款项以及保函等，受限无形资产、固定资产、其他应收款、投资性房地产和长期应收款分别为 11.20 亿元、7.72 亿元、3.48 亿元、3.43 亿元和 0.50 亿元，主要用于抵押贷款、质押借款以及套期保值的期货保证金等。整体来看，公司受限资产规模较小，对资产流动性影响较小。

2017 年以来，公司偿债来源较为充足，资产变现能力整体较强。

公司偿债来源主要为盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持以及可变现资产。2017～2019 年，公司营业总收入逐年增加，但净利润逐年下降；公司经营性现金流持续净流入，对利息和负债的保障程度较高；筹资性净现金流有所波动，但公司银行授信规模较大，且拥有境内境外两家上市公司，融资渠道较为多元；公司在我国黄金行业具有很强的话语权，处于重要的战略地位；公司可变现资产主要为固定资产、存货和货币资金，固定资产主要为房屋及建筑物，存货主要是黄金和铜等产成品及在产品，货币资金规模较大，且受限规模较小，资产变现能力整体较强。

（二）债务及资本结构

2017 年以来，公司负债规模有所波动，始终以流动负债为主。

2017 年以来，公司负债规模有所波动，以流动负债为主。截至 2020 年 9 月末，公司负债总额 812.76 亿元，较 2019 年末增长 7.47%，流动负债占比为 62.77%。

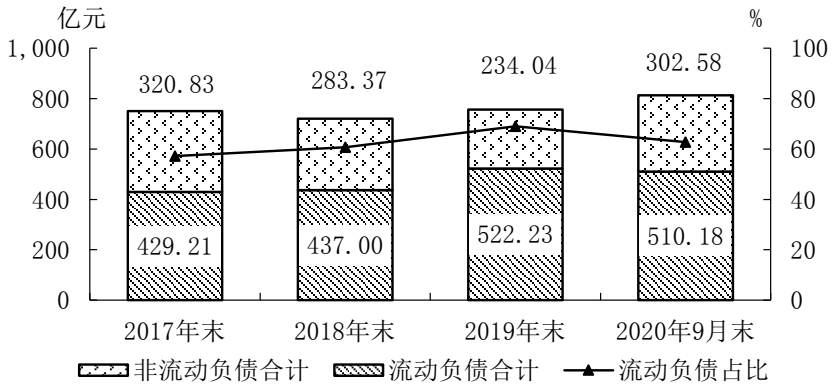


图 7　2017～2019 年末及 2020 年 9 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他

[7] 公司未提供截至 2020 年 9 月末受限资产的相关数据。

应付款和交易性金融负债等构成。2017～2019 年末，公司流动负债逐年增长，2019 年末为 522.23 亿元，同比增长 19.50%。同期，短期借款有所波动，2018 年末为 150.65 亿元，同比下降 14.91%，主要是公司调整负债结构，减少短期贷款所致，2019 年末为 213.75 亿元，同比增长 41.88%，主要是黄金价格呈上涨趋势，公司增加短期贷款用于购买原材料，扩大再生产所致，期末信用借款、保证借款和抵押借款分别为 198.27 亿元、15.45 亿元和 0.03 亿元；一年内到期的非流动负债逐年增长，2019 年末为 102.16 亿元，同比增长 24.79%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券增长所致；应付账款小幅波动，2019 年末为 52.33 亿元，同比小幅增长 3.02%；其他应付款有所波动，2019 年末为 47.23 亿元，同比下降 16.69%，主要是资金拆借及往来款下降所致；交易性金融负债有所波动，2018 年末为 52.06 亿元，同比大幅增长 80.39%，主要是拓展黄金租借业务量，借金量增加所致，2019 年末为 40.74 亿元，主要是公司执行新金融工具准则，将部分金额转入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债所致。

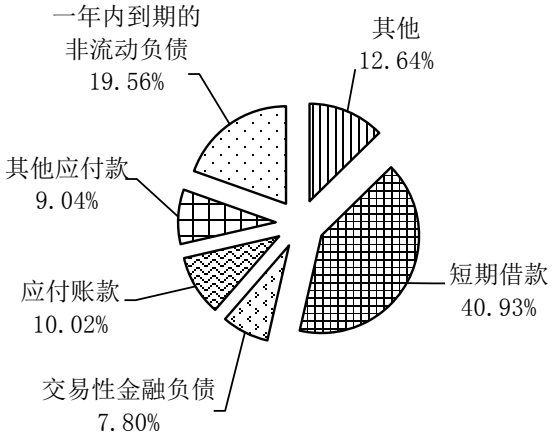


图 8　截至 2019 年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 9 月末，公司流动负债 510.18 亿元，较 2019 年末小幅下降 2.31%，其中一年内到期的非流动负债 54.60 亿元，较 2019 年末下降 46.55%，主要是债务到期偿还所致；应付账款 61.15 亿元，较 2019 年末增长 16.85%；其他应付款 54.46 亿元，较 2019 年末增长 15.30%；此外，预收款项 31.66 亿元，较 2019 年末增长 77.77%，主要是中金黄金预收货款增加以及中十冶集团有限公司（以下简称“中十冶集团”）预收政府回购款所致；其他流动负债 34.06 亿元，较 2019 年末增长 64.79%，主要是发行超短期融资券所致；流动负债的其他各主要科目均较 2019 年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债等构成。2017～2019年末，公司非流动负债逐年下降，2019年末为234.04亿元，同比下降

17.41%，其中长期借款逐年下降，2019年末为138.64亿元，同比下降10.34%，主要是公司调整负债结构，减少长期贷款所致；应付债券逐年下降，2019年末为59.80亿元，同比下降36.50%；递延所得税负债有所波动，2018年末为20.44亿元，同比下降12.21%，2019年末为21.22亿元，同比小幅增长3.83%。2020年9月末，公司非流动负债302.58亿元，较2019年末增长29.28%，其中长期借款171.90亿元，较2019年末增长23.99%；应付债券93.17亿元，较2019年末增长55.80%，主要是新发行多期中期票据所致；此外，长期应付款5.93亿元，较2019年末增长71.75%；非流动负债的其他各主要科目均较2019年末变化不大。

2018 年以来，公司总有息债务规模持续增长，总有息债务在总负债中的比重始终较高，整体偿付压力较大；短期有息债务占比始终较高，公司面临一定短期偿付压力。

公司有息债务以借款为主，总有息债务规模有所波动，总有息债务在总负债中的比重保持在70%左右，整体偿付压力较大。从债务结构[8]来看，2018 年以来，公司有息债务始终以短期有息债务为主，且规模始终较大，公司始终面临一定短期偿付压力。

表 17　2017～2019 年末及 2020 年 9 月末公司总有息债务及其构成情况[9]（单位：亿元、%）

项目	2020 年 9 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	290.81	372.62	250.51	265.75
长期有息债务	265.07	198.44	248.80	280.60
总有息债务	**555.88**	**571.07**	**499.31**	**546.35**
短期有息债务/总有息债务	52.32	65.25	50.17	48.64
总有息债务/总负债	68.39	75.51	69.31	72.84

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动性偿债来源充足，到期债权对公司形成的资金压力较小。

截至本报告出具日，公司将于一年内到期的债券规模合计30.00亿元。截至2020年6月末，公司非受限货币资金为178.04亿元[10]。截至2020年9月末，公司未使用银行授信额度1,898.15亿元，流动性偿债来源充足，预计到期债券对公司形成的资金压力较小。

截至 2019 年末，公司对外担保规模较小，未决诉讼涉案金额较小，或有风险较小。

截至 2020 年 9 月末，公司对外担保企业 1 家，为陕西海鸿投资集团有限公司（以下简称“海鸿投资”）。公司下属子公司中国黄金集团建设有限公司于

[8] 公司未提供 2020 年 9 月末有息债务期限结构的相关数据。
[9] 公司未提供 2017～2019 年末及 2020 年 9 月末其他应付款和长期应付款中计息部分的数据；短期有息债务中应付短期债券的相关数据取自 Wind。
[10] 公司未提供截至 2020 年 9 月末非受限货币资金规模。

2011 年收购中十冶集团股权，收购前，中十冶集团为海鸿投资提供贷款担保，担保金额为 3,400.00 万元，中十冶集团通过采取法律措施，目前剩余 437.37 万元需要代为偿还。截至 2020 年 9 月末，公司担保比率为 0.01%。整体来看，公司对外担保规模较小，面临的代偿风险较小。

表 18　截至 2020 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

企业名称	企业性质	担保方式	担保金额	目前需代偿金额
陕西海鸿投资集团有限公司[11]	民营企业	连带责任保证	3,400.00	437.37

数据来源：根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2020 年 9 月末，公司及下属子公司涉及 6 起矿产股权转让纠纷诉讼案件（含仲裁），部分案件仍在诉讼或仲裁中，其中被诉案件 3 起，被诉案件涉案金额较小，且尚未进行终审判决。整体来看，未决诉讼形成的或有风险的影响一般。

2017～2019 年末，公司少数股东权益占比较大且逐年提高，对资本结构的稳定性形成一定影响。

2017～2019 年末，公司所有者权益分别为 330.18 亿元、364.47 亿元和 390.83 亿元。同期，股本均为 65.00 亿元；资本公积分别为 29.79 亿元、32.09 亿元和 32.97 亿元，其中 2018 年末同比增加 3.30 亿元，主要是依据国家政策规定，将黄金生产开发基金、黄金地质勘探基金以及基本建设经营性基金、“拨改贷”基金转为公司资本金，公司收回并清理相关基金转增资本公积，以及部分子公司股东增资所致；盈余公积分别为 0.00 亿元、0.56 亿元和 0.73 亿元，全部为按净利润的 10%提取的法定盈余公积；其他权益工具均为 29.70 亿元，全部为 2015 年发行的永续中期票据“15 中金集 MTN002”；未分配利润分别为 18.79 亿元、14.27 亿元和 6.94 亿元，由于转入的归属于母公司所有者的净利润亏损金额逐年增长、每年支付永续中期票据利息以及部分子公司执行新金融工具准则，未分配利润逐年下降；少数股东权益分别为 180.45 亿元、217.04 亿元和 246.50 亿元，占所有者权益的比重分别为 45.95%、55.27%和 62.77%，由于子公司中金黄金实施市场化债转股、中国黄金等子公司引入战略投资者等因素，致使少数股东权益占比较大且持续提高，对资本结构的稳定性产生一定影响。2020 年 9 月末，公司所有者权益 419.99 亿元，较 2019 年末增长 7.46%，其中，股本仍为 65.00 亿元；资本公积 45.51 亿元，较 2019 年末增加 12.54 亿元，主要是中金黄金债转股所致；未分配利润 3.15 亿元，较 2019 年末减少 3.79 亿元；少数股东权益 263.32 亿元，占所有者权益的比重为 62.70%。

[11] 公司未提供陕西海鸿投资集团有限公司 2019 年审计报告及 2020 年 1～9 月财务报表。

公司盈利对利息的保障能力较强；流动性还本付息能力较强；清偿性还本付息能力一般。

2017～2019 年，公司净利润逐年增加，EBITDA 利息保障倍数分别为 2.95 倍、2.82 倍和 3.13 倍，盈利对利息的保障能力较强。

公司流动性还本付息能力较强。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流和债务收入。2017～2019 年，经营性净现金流利息保障倍数分别为 1.66 倍、2.57 倍和 2.62 倍；经营性净现金流对流动负债的比率分别为 8.90%、14.57%和 12.73%，对总负债的比率分别为 5.23%、8.59%和 8.27%%。经营性净现金流对债务和利息的保障程度较高。债务融资方面，公司可使用银行授信规模较大，于资本市场发行过多期债券，且拥有境内外两家上市公司，融资能力整体较强。

公司清偿性还本付息能力一般。公司清偿性偿债来源主要为固定资产、存货和货币资金，整体变现能力较强。2017～2019 年末，公司流动比率分别为 0.84 倍、0.82 倍和 0.75 倍；速动比率分别为 0.44 倍、0.40 倍和 0.37 倍。同期，公司资产负债率分别为 69.43%、66.40%和 65.93%；债务资本比率分别为 62.33%、57.81%和 59.27%，均处于较高水平。

偿债能力

公司主要从事黄金、铜等有色金属产品的采选、冶炼及销售等业务，黄金产品业务是公司收入和毛利润的主要来源。公司是我国黄金行业唯一一家中央企业，是中国黄金协会会长单位、世界黄金协会在中国的首家董事会成员单位、世界黄金协会中国委员会主席单位，处于行业龙头地位。公司拥有的技术中心和长春黄金研究院为我国黄金行业重大技术升级提供了全面的技术支持，具有显著的技术优势。公司资源储备总规模较大，资源种类丰富，具有明显的资源优势。公司拥有境内外两家上市子公司，并于资本市场发行过多期债券，同时与各金融机构保持良好的合作关系，融资渠道通畅且较为多元，融资能力较强。但公司资源分布较为分散，且部分矿山单体规模较小，资源整合难度较大，开采成本相对较高。公司非经常性损益规模较大，对利润的稳定性影响较大。公司在建及拟建项目较多，面临一定资金支出压力，总有息债务规模较大，整体偿付压力较大，短期有息债务占比较高，面临一定短期偿付压力。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。本期票据到期不能偿付的风险极低。

预计未来 1～2 年，公司主营业务将稳步发展。因此，大公对中国黄金集团评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中国黄金集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2）跟踪评级程序安排

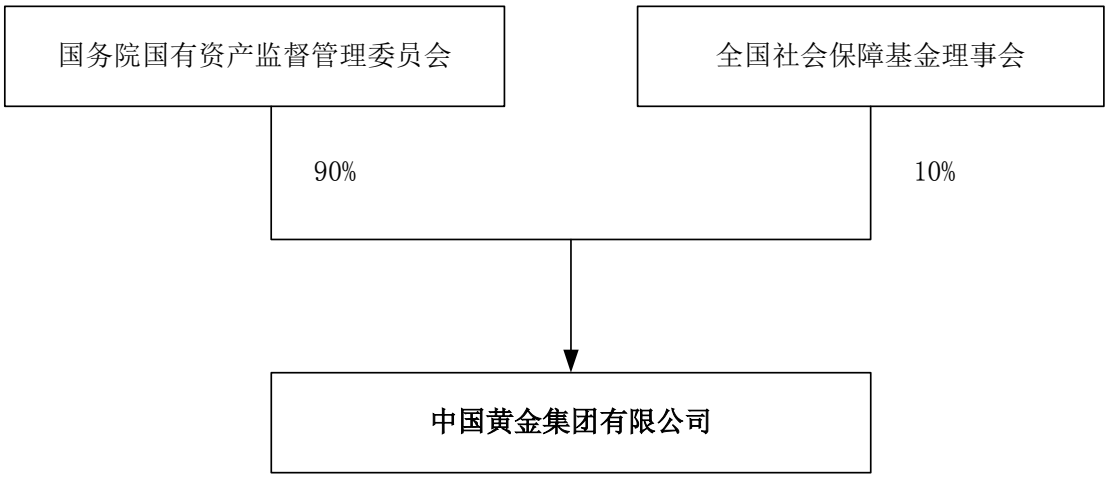
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

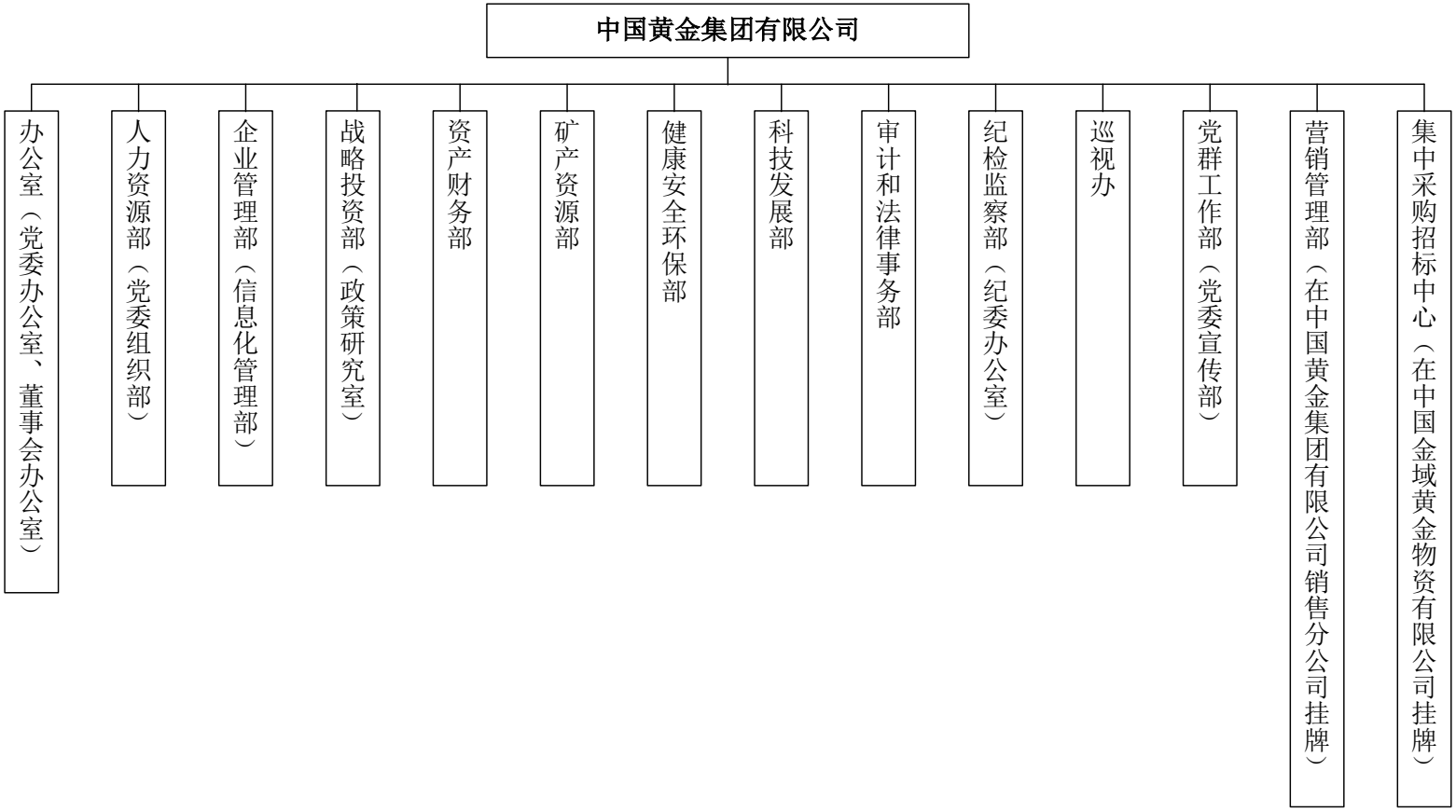
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 9 月末中国黄金集团有限公司股权结构图



1-2 截至2020年9月末中国黄金集团有限公司组织结构图



1-3 截至 2020 年 9 月末中国黄金集团有限公司二级子公司情况

（单位：万元、%）

序号	子公司名称	实收资本	持股比例	享有表决权比例
1	中国黄金集团香港有限公司	390,180.59	100.00	100.00
2	中国黄金集团资产管理有限公司	116,513.86	100.00	100.00
3	中国黄金集团财务有限公司	100,000.00	100.00	100.00
4	中国黄金集团建设有限公司	86,000.00	100.00	100.00
5	中国黄金集团上海有限公司	75,000.00	100.00	100.00
6	中国黄金集团资源有限公司	43,000.00	100.00	100.00
7	中国黄金集团贸易有限公司	30,000.00	100.00	100.00
8	中国黄金集团陕西有限公司	20,396.20	100.00	100.00
9	河南文峪金矿	11,049.34	100.00	100.00
10	中金文化传媒有限公司	10,000.00	100.00	100.00
11	中国黄金河南有限公司	9,204.29	100.00	100.00
12	长春黄金设计院有限公司	7,569.00	100.00	100.00
13	中国黄金集团研究总院有限公司	6,000.00	100.00	100.00
14	长春黄金研究院有限公司	5,537.71	100.00	100.00
15	吉林省吉顺矿产投资有限公司	5,118.22	100.00	100.00
16	中国黄金集团广西有限公司	3,944.23	100.00	100.00
17	哈尔滨黄金设计研究院有限公司	3,913.11	100.00	100.00
18	河南中原黄金实业发展有限公司	3,735.21	100.00	100.00
19	中国黄金集团四川有限公司	3,635.09	100.00	100.00
20	中国黄金报社	3,544.84	100.00	100.00
21	怀来宏达矿业有限公司	3,000.00	100.00	100.00
22	中国黄金集团黑龙江有限公司	2,775.77	100.00	100.00
23	中国黄金集团物业管理有限公司	1,778.17	100.00	100.00
24	中国黄金集团河北有限公司	1,500.00	100.00	100.00
25	中国黄金集团贵州有限公司	1,000.00	100.00	100.00
26	中国黄金集团上海物业管理有限公司	1,000.00	100.00	100.00
27	河北峪耳崖黄金技术咨询服务有限公司	647.96	100.00	100.00
28	中国黄金集团辽宁有限公司	618.00	100.00	100.00
29	深圳市华大实业有限公司	400.00	100.00	100.00
30	北京黄金经济发展研究中心	366.87	100.00	100.00
31	莱州金鹰投资有限公司	300.00	100.00	100.00
32	莱州中金黄金矿业有限公司	300.00	100.00	100.00
33	吉林海沟黄金矿业有限责任公司	5,156.70	96.00	96.00
34	陕西太白金矿	3,086.30	92.33	92.33
35	中国黄金集团西和矿业有限公司	1,601.83	90.00	90.00
36	凤山县宏益矿业有限责任公司	5,459.24	85.10	85.10
37	中国黄金集团投资有限公司	20,000.00	80.00	80.00
38	成县二朗黄金开发有限责任公司	5,230.00	80.00	80.00

1-3 截至 2020 年 9 月末中国黄金集团有限公司二级子公司情况（续）

（单位：万元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	享有表决权比例
39	黔西南金龙黄金矿业有限责任公司	1,476.03	80.00	80.00
40	建昌金泰矿业有限责任公司	570.00	80.00	80.00
41	建昌县红旗矿业有限责任公司	300.00	80.00	80.00
42	中金辐照股份有限公司	19,800.14	72.27	72.27
43	中国黄金集团迁西鑫峪矿业有限责任公司	3,000.00	65.00	65.00
44	锡林浩特市兴原有色金属有限责任公司	280.00	63.00	63.00
45	东乌珠穆沁旗乌兰陶勒盖矿业有限公司	100.00	63.00	63.00
46	东乌珠穆沁旗奥尤特矿业有限公司	55.00	63.00	63.00
47	中国黄金集团阳山金矿有限公司	150,000.00	60.00	60.00
48	中国黄金集团中原矿业有限公司	20,000.00	60.00	60.00
49	北京宝巨丰新能源技术有限公司	1,000.00	54.00	54.00
50	特颖投资有限公司	0.01	54.00	54.00
51	萃协投资有限公司	0.01	54.00	54.00
52	贵州省烂泥沟金矿有限责任公司	20,937.00	53.62	53.62
53	吉林市新潮经贸有限公司	1,000.00	51.00	51.00
54	黄石金铜实业有限公司	884.84	51.00	51.00
55	中国黄金集团甘肃金钨矿业有限责任公司	600.00	51.00	51.00
56	中国黄金集团科技有限公司	23,492.00	50.00	50.00
57	内蒙古金陶股份有限公司	8,000.00	49.34	49.34
58	中金黄金股份有限公司	484,731.26	45.84	45.84
59	中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司	150,000.00	43.07	43.07

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 2 经营指标

截至 2020 年 9 月末中国黄金集团有限公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目起止时间	计划总投资	自有资本金	资本金到位情况	2021 年计划投资
莱州汇金矿业投资有限公司纱岭金矿建设工程	2019.05～2023.12	44.93	13.48	3.78	10.00
中国黄金集团中原矿业有限公司夜长坪钼矿采选建设项目	2013.03～2023.10	29.27	8.78	4.32	6.00
贵州锦丰矿业有限公司地下矿（烂泥沟）金矿延深扩能工程	2018.05～2021.08	3.69	3.69	2.30	0.21
刚果（布）黑角索瑞米二期工程	2018.05～2021.06	1.59	1.59	1.49	0.00
吉尔吉斯布丘克金矿	2018.07～2022.10	5.96	1.98	1.20	2.30
辽宁新都搬迁项目	2019.10～2021.03	5.79	1.74	1.74	0.80
前常铜铁矿采选改扩建	2019.09～2022.05	4.37	1.31	0.85	0.85
合计	-	**95.60**	**32.57**	**15.68**	**20.16**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 9 月末中国黄金集团有限公司主要在建及拟建项目情况（续）

（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	未来预计资金投入			
		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
俄罗斯阳光项目	30.50	0.50	10.00	10.00	10.00
冶炼厂铜箔项目	6.00	2.50	3.50	0.00	0.00
乌努格吐铜钼矿低铜废石环境污染预防及资源综合回收利用项目	5.80	2.00	3.00	0.80	0.00
内蒙古矿业深部资源开采	7.18	1.70	5.49	0.00	0.00
合计	**49.48**	**6.70**	**21.99**	**10.80**	**10.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标

3-1 中国黄金集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～9 月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年（追溯调整）
资产类				
货币资金	1,558,578	1,215,381	987,840	1,139,811
应收票据	5,083	4,635	7,529	24,887
应收账款	227,137	215,327	220,642	139,100
其他应收款	203,004	213,130	223,297	274,259
预付款项	188,689	135,710	157,130	185,255
存货	2,558,298	1,992,961	1,842,854	1,728,281
其他流动资产	98,951	90,057	93,376	96,517
流动资产合计	4,873,617	3,902,769	3,587,780	3,612,952
可供出售金融资产	138,955	151,909	133,359	119,113
固定资产	2,974,937	3,131,034	3,076,814	2,894,167
在建工程	656,174	571,082	653,554	774,068
无形资产	1,981,940	1,991,835	1,411,584	1,462,105
商誉	417,484	423,857	426,840	428,603
非流动资产合计	7,453,940	7,568,205	7,260,629	7,189,318
总资产	**12,327,556**	**11,470,974**	**10,848,409**	**10,802,271**
占资产总额比（%）				
货币资金	12.64	10.60	9.11	10.55
应收票据	0.04	0.04	0.07	0.23
应收账款	1.84	1.88	2.03	1.29
其他应收款	1.65	1.86	2.06	2.54
预付款项	1.53	1.18	1.45	1.71
存货	20.75	17.37	16.99	16.00
其他流动资产	0.80	0.79	0.86	0.89
流动资产合计	39.53	34.02	33.07	33.45
可供出售金融资产	1.13	1.32	1.23	1.10
固定资产	24.13	27.30	28.36	26.79
在建工程	5.32	4.98	6.02	7.17
无形资产	16.08	17.36	13.01	13.54
商誉	3.39	3.70	3.93	3.97
非流动资产合计	60.47	65.98	66.93	66.55

3-2 中国黄金集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～9 月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年（追溯调整）
负债类				
短期借款	1,965,572	2,137,518	1,506,527	1,770,474
应付票据	96,499	167,101	79,884	80,116
应付账款	611,486	523,287	507,948	509,476
预收款项	316,662	178,133	125,253	160,181
其他应付款	544,558	472,297	566,944	555,638
一年内到期的非流动负债	546,034	1,021,626	818,663	506,888
其他流动负债	340,556	206,667	105,929	304,141
流动负债合计	5,101,808	5,222,267	4,370,042	4,292,149
长期借款	1,719,037	1,386,438	1,546,335	1,641,540
应付债券	931,658	598,000	941,702	1,164,436
长期应付款	59,281	34,516	36,701	70,094
非流动负债合计	3,025,804	2,340,420	2,833,651	3,208,276
总负债	**8,127,611**	**7,562,687**	**7,203,693**	**7,500,425**
占负债总额比（%）				
短期借款	24.18	28.26	20.91	23.60
应付票据	1.19	2.21	1.11	1.07
应付账款	7.52	6.92	7.05	6.79
预收款项	3.90	2.36	1.74	2.14
其他应付款	6.70	6.25	7.87	7.41
一年内到期的非流动负债	6.72	13.51	11.36	6.76
其他流动负债	4.19	2.73	1.47	4.05
流动负债合计	62.77	69.05	60.66	57.23
长期借款	21.15	18.33	21.47	21.89
应付债券	11.46	7.91	13.07	15.52
长期应付款	0.73	0.46	0.51	0.93
非流动负债合计	37.23	30.95	39.34	42.77
权益类				
实收资本（股本）	650,000	650,000	650,000	650,000
资本公积	455,089	329,716	320,939	297,929
盈余公积	7,326	7,326	5,633	0
未分配利润	31,548	69,357	142,728	187,912
其他综合收益	97,227	70,377	40,974	50,998
其他权益工具	300,000	296,966	296,966	296,966
归属于母公司所有者权益	1,566,773	1,443,325	1,474,270	1,497,325
少数股东权益	2,633,171	2,464,962	2,170,445	1,804,521
所有者权益	**4,199,945**	**3,908,287**	**3,644,715**	**3,301,846**

3-3 中国黄金集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～9 月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年（追溯调整）
损益类				
营业收入	7,453,363	10,965,138	10,525,711	10,021,555
营业成本	6,639,976	9,886,278	9,571,382	9,089,360
销售费用	53,626	73,972	61,543	52,203
管理费用	263,512	415,413	413,804	410,620
财务费用	154,570	220,816	231,441	173,479
研发费用	39,933	74,433	52,217	39,338
资产减值损失	24,375	62,201	37,503	84,758
公允价值变动损益	-40,103	-10,096	-17,356	-8,882
投资收益/损失	-6,039	-44,493	16,896	3,568
营业利润	168,507	90,654	69,402	82,989
营业外收支净额	-7,476	-24,109	-8,500	-3,108
利润总额	161,032	66,545	60,902	79,881
所得税费用	73,699	63,951	52,549	47,013
净利润	87,333	2,594	8,353	32,868
归属于母公司所有者的净利润	-7,023	-55,822	-28,570	-21,842
少数股东损益	94,356	58,416	36,923	54,710
占营业收入比（%）				
营业成本	89.09	90.16	90.93	90.70
销售费用	0.72	0.67	0.58	0.52
管理费用	3.54	3.79	3.93	4.10
财务费用	2.07	2.01	2.20	1.73
研发费用	0.54	0.68	0.50	0.39
资产减值损失	0.33	0.57	0.36	0.85
公允价值变动收益	-0.54	-0.09	-0.16	-0.09
投资收益/损失	-0.08	-0.41	0.16	0.04
营业利润	2.26	0.83	0.66	0.83
营业外收支净额	-0.10	-0.22	-0.08	-0.03
利润总额	2.16	0.61	0.58	0.80
所得税费用	0.99	0.58	0.50	0.47
净利润	1.17	0.02	0.08	0.33
归属于母公司所有者的净利润	-0.09	-0.51	-0.27	-0.22
少数股东损益	1.27	0.53	0.35	0.55
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	287,691	610,421	631,223	385,591
投资活动产生的现金流量净额	-177,645	-330,296	-509,355	-418,204
筹资活动产生的现金流量净额	142,531	-61,938	-278,278	386,434

3-4 中国黄金集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1~9 月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年（追溯调整）
主要财务指标				
EBIT	336,269	275,361	275,289	266,357
EBITDA	-	728,226	691,676	685,440
总有息债务	5,558,800	5,710,682	4,993,111	5,463,454
毛利率（%）	10.91	9.84	9.07	9.30
营业利润率（%）	2.26	0.83	0.66	0.83
总资产报酬率（%）	2.73	2.40	2.54	2.47
净资产收益率（%）	2.08	0.07	0.23	1.00
资产负债率（%）	65.93	65.93	66.40	69.43
债务资本比率（%）	56.96	59.37	57.81	62.33
长期资产适合率（%）	96.94	82.57	89.23	90.55
流动比率（倍）	0.96	0.75	0.82	0.84
速动比率（倍）	0.45	0.37	0.40	0.44
保守速动比率（倍）	0.31	0.23	0.23	0.27
存货周转天数（天）	92.53	69.84	67.16	64.70
应收账款周转天数（天）	8.02	7.16	6.16	5.40
经营性净现金流/流动负债（%）	5.57	12.73	14.57	8.90
经营性净现金流/总负债（%）	3.67	8.27	8.59	5.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.53	2.62	2.57	1.66
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.79	1.18	1.12	1.15
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.13	2.82	2.95
现金比率（%）	30.55	23.27	22.61	26.56
现金回笼率（%）	117.48	106.95	104.65	110.08
担保比率（%）	0.01	-	-	-

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数[12]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[13]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 扣非净利润= 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）

[12] 前三季度取 270 天。
[13] 前三季度取 270 天。

23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

27. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/非流动资产×100%

附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。