

湖南辰州矿业股份有限公司

**2012年第一期5亿元公司债券**

**信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

## 湖南辰州矿业股份有限公司

# 2012 年第一期 5 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+      发行主体长期信用等级：AA+  
评级展望：稳定      发行规模：本期发行 5 亿元（总额不超过 9 亿元）  
评级日期：2012 年 10 月 31 日      债券期限：7 年

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湖南辰州矿业股份有限公司（以下简称“辰州矿业”或“公司”）本期拟发行 2012 年第一期 5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该等级反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于辰州矿业的外部运营环境、企业经营及财务状况等因素综合评估确定的。

### 主要财务指标

项目	2012 年 9 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	377,046.84	367,385.31	317,186.90	274,247.72
归属于母公司所有者权益（万元）	285,625.37	245,799.08	199,936.44	184,182.05
资产负债率	23.14%	31.88%	35.51%	30.32%
流动比率	2.09	1.62	1.32	1.14
速动比率	1.51	1.07	1.02	0.76
营业收入（万元）	356,044.38	408,142.19	287,949.98	169,241.50
营业利润（万元）	56,411.44	70,485.54	32,902.32	15,327.43
利润总额（万元）	56,425.60	67,610.14	28,764.87	14,984.28
综合毛利率	25.20%	32.53%	33.26%	30.29%
总资产回报率	-	20.89%	10.75%	6.78%
EBITDA（万元）	-	90,514.26	50,686.71	33,505.37
EBITDA 利息保障倍数	-	23.21	16.69	10.80
经营活动现金流净额（万元）	32,983.03	27,845.10	54,698.88	13,952.90

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及 2012 年三季度报

### 基本观点:

- 公司是全国主要黄金生产企业和全球第二大锑品生产企业，近年来收入增长较快；
- 公司资源自给率较高，持续推进的矿产资源并购整合将提高公司未来的资源储备；
- 公司拥有金锑钨共(伴)生矿精细分离选冶的核心技术，完整的产业链和丰富的产品系列，有助于提高公司的盈利能力和抗风险能力；
- 公司资产规模稳步提高，整体负债水平较低，债务偿付压力不大。

### 关注:

- 近年金、锑、钨产品价格波动较大，对公司盈利的稳定性造成一定影响；
- 公司黄金资源储量相对偏小，对外购非标金的依赖程度逐步加大，导致产品毛利率下降；
- 公司在建、拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

### 分析师

姓名：雷巧庭 林心平

电话：0755-82872806

邮箱：leiqt@pyrating.cn

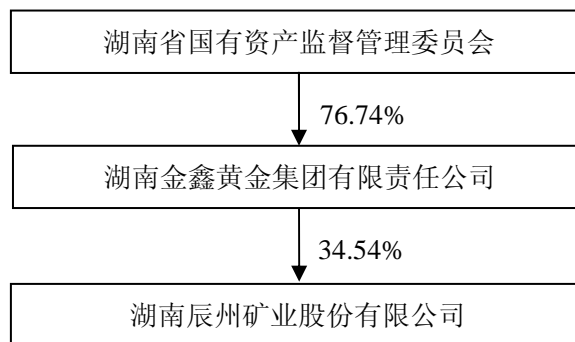
## 一、发行主体概况

湖南辰州矿业股份有限公司前身为冶金工业部湘西金矿，2000年12月25日改制为湖南省省属国有控股企业。2006年6月1日，经湖南省国有资产监督管理委员会“湘国资产权函[2006]136号”文批准，由湖南金鑫黄金集团有限责任公司（以下简称“金鑫黄金集团”）、湖南西部矿产开发有限公司、北京清华科技创业投资有限公司等多家公司共同以发起设立方式将其整体变更为股份有限公司。

经中国证券监督管理委员会批准，公司于2007年8月1日首次公开发行人民币普通股9,800万股，并于2007年8月16日在深圳证券交易所中小板上市交易，股票代码为002155。

历经多次增资及股权变更，截至2012年9月30日，公司注册资本为76,636万元，总股本为76,636万股，其中有限售条件股份18.70万股，占比0.02%；无限售条件股份76,617.30万股，占比99.98%。公司控股股东为金鑫黄金集团，持股34.54%；实际控制人为湖南省国有资产监督管理委员会，其持有金鑫黄金集团股份76.74%。

图1 截至2012年9月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

目前公司主要经营黄金、钨、铋等有色金属矿的地质勘探、开采、选冶，以及金锭、铋锭、氧化铋、钨制品的生产和销售。截至2012年9月30日，公司纳入合并范围的子公司共有26家（详见附录四）。

截至2012年9月30日，公司资产总额37.70亿元，所有者权益合计28.98亿元，其中归属于母公司所有者权益合计28.56亿元；公司负债总额8.72亿元，资产负债率为23.14%。2012年1-9月公司实现营业收入35.60亿元，实现利润总额5.64亿元，经营活动现金流量净额为3.30亿元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**湖南辰州矿业股份有限公司 2012 年第一期 5 亿元公司债券；

**债券发行规模：**本期发行规模为 5 亿元（发行总额不超过人民币 9 亿元）；

**债券期限：**本期发行期限为 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；

**债券利率：**固定利率；

**计息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；

**公司上调票面利率选择权：**公司有权决定是否在本期债券存续期的第 5 年末上调本期债券后 2 年的票面利率。若公司未行使利率上调权，本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变；

**回售选择权：**在公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，本期债券持有人有权在债券存续期间第 5 个计息年度付息日将其持有的全部或部分本期债券按票面金额回售给公司。公司将按照深圳证券交易所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 5 亿元，计划用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金，其中：2.4 亿元用于偿还公司债务，2.6 亿元用于补充流动资金。拟偿还银行债务的具体情况如下表所示：

**表1 公司本期债券募集资金拟偿还银行债务情况**

借款人	贷款人	贷款金额（万元）	年利率	到期日期
辰州矿业	上海浦东发展银行	5,000	5.85%	2012-12-25
辰州矿业	工商银行沅陵辰州矿业支行	6,000	6.89%	2012-12-16
辰州矿业	中国银行沅陵县支行	4,000	6.56%	2012-11-17
辰州矿业	中国银行沅陵县支行	4,000	6.69%	2012-12-19
辰州矿业	中国建设银行股份有限公司	5,000	6.40%	2013-02-02-

资料来源：公司提供

## 四、运营环境

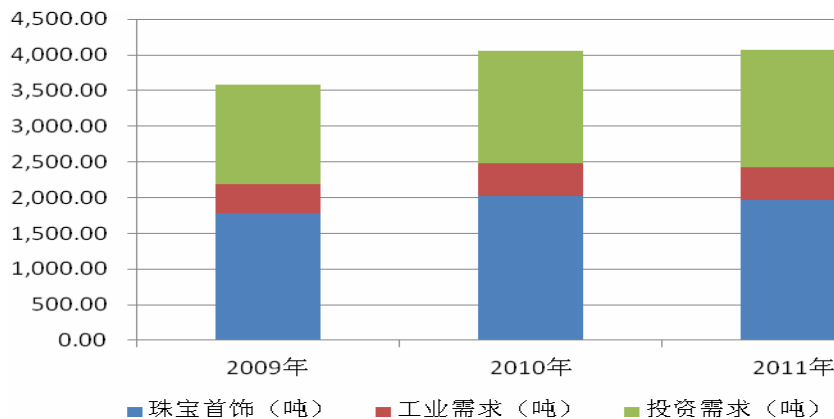
### （一）黄金

近年来国际政治、经济局势不稳，黄金投资需求上升；印度和中国系全球最大的黄金消费国家

黄金需求主要来自三方面：首饰加工、工业需求、投资需求。黄金系重要的工业原料和饰品材料，被广泛应用于首饰、电子、航天航空、通讯、化工、医疗等领域。另外，作为最稀有的贵金属之一，黄金具有良好的流通性和保值避险功能，各国将黄金作为外汇储备的重要组成部分。

从结构看，首饰加工一直是黄金最大的需求点，1990 年以来，首饰加工占黄金需求总量的比重一般在 50% 以上。工业用金在经济发展的环境下，也保持了一定的增长，但需求总量较低，占比一般不超过 10%。近年来，国际政治、经济局势不稳，在通货膨胀、美元贬值等全球经济环境下，黄金的投资避险、保值增值功能得到了充分运用，投资需求明显上升。2011 年，首饰加工、工业需求和投资需求分别占全球黄金需求总量的比重为 48.26%、11.40% 和 40.34%。

图 2 2009-2011 年全球黄金需求结构

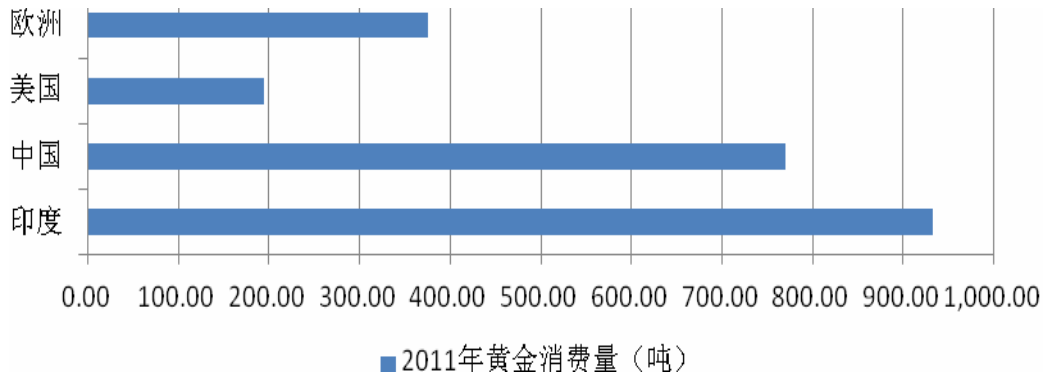


资料来源：wind 资讯

从黄金需求的地区分布看，印度、中国、美国是最大的三个黄金需求国。2011 年，三个国家的黄金需求量占全球黄金总需求的比重分别为 22.95%、18.93% 和 4.79%，其中中国的需求量为 769.8 吨，较 2010 年增长 20.44%。目前，中国的黄金需求以首饰消费为主，随着国民经济水平的提高，预计未来几年内我国的首饰消费用金量将保持增长趋势。同时，自 2008 年以来，受金融危机影响，黄金的避险功能令投资需求成为中国黄金需求的重要增长

动力。2010年，我国实物金条、金币的需求量为179.9公吨，超过了美国和德国，成为仅次于印度的第二大黄金投资市场。

图3 2011年全球黄金消费的主要地区

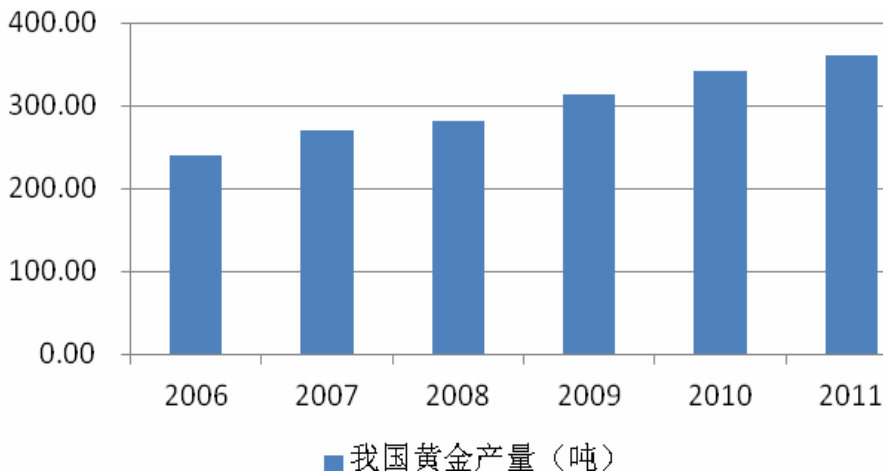


资料来源：wind 资讯

**矿产金在黄金供应体系中的主体地位明显，中国连续五年成为全球第一大产金国**

从供给结构看，黄金供给主要来源于矿产金、官方售金及再生金，其中矿产金是比较稳定的供应主体。2011年，全球黄金供应总量为3,994吨，较2010年下降4%，其中矿产金2,821.7吨，同比增长8.51%；官方售金-439.6吨，各国央行成为净买家；再生金1,612吨，同比下降1.74%。受金融危机和欧洲主权债务危机影响，各国央行基本停止出售黄金，且大部分国家购入黄金以实现外部储备多元化，导致市场减少了一个重要的黄金来源，矿产金在黄金供应体系中的主体地位进一步凸显。

图4 2006-2011年我国黄金产量情况



资料来源：wind 资讯

目前，全球拥有80多个黄金生产国，其中美洲约占总产量的三分之一，亚太地区及非

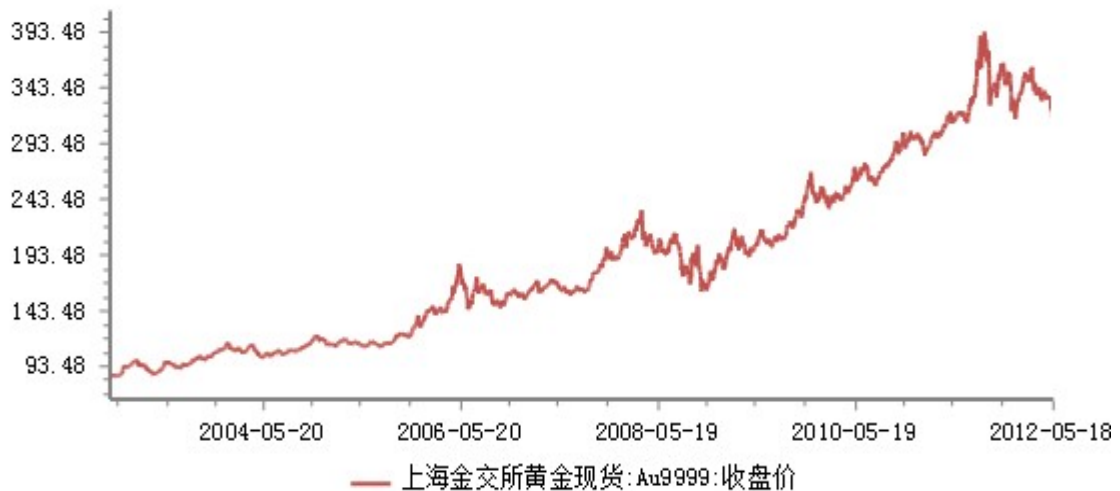


洲地区占比接近 30%，主要产金国有南非、美国、澳大利亚、加拿大和中国等。根据美国地质调查局数据，2010 年黄金储量前五名的国家分别为澳大利亚（7,400 吨）、南非（6,000 吨）、俄罗斯（5,000 吨）、美国（3,000 吨）和中国（1,900 吨）。南非的黄金地下开采深度不断增加，开采难度不断加大，近年来黄金产量不断降低；而中国随着勘探和开采技术的提高，近年来黄金产量不断提高，2011 年中国黄金产量达到 360.96 吨，同比增幅 5.89%，连续五年位居世界第一大产金国。分地区看，2011 年我国黄金产量排名前五位的省份依次为山东、河南、江西、福建、内蒙古，产量占全国总产量的 59.90%。

### 近几年黄金价格持续攀升，对黄金生产企业盈利能力的提高起到积极作用

影响黄金价格的因素中，传统的生产与消费因素的影响程度较小，以投资和避险为代表的金融属性需求是近年来决定黄金价格走势的主要推动力。2002 至 2011 年底，黄金价格总体呈上涨态势。2008 年下半年，美国次贷危机引发了全球性的金融风暴，各类金融资产价值大幅缩水，黄金引起避险特性，其价格在短暂的下跌后一路上扬。2010 年以来，受欧洲债务危机以及美联储量化宽松政策的影响，黄金对抗通货膨胀、金融风险的功能日趋显现，价格继续上涨，并于 2011 年底达到顶峰。2012 年以来，黄金价格有所回落，但总体上仍保持在高位。

图 5 2002-2012 年 5 月上海金交所 Au9999 现货收盘价（元/克）



资料来源：同花顺 iFinD

### 国家对黄金企业实行税收优惠，对优势企业倾向扶持，黄金行业集中度有所提高

黄金对国民经济发展具有重要意义，目前，我国对黄金实行保护性开采政策，且在税收、地质勘查方面给予黄金企业政策支持，对促进中国黄金产业集中度的提高和黄金企业的发展起到了良好的助推作用。

**表 2 中国已出台的黄金行业相关政策**

时间	政策名称	主要内容
1988 年 10 月	《国务院关于对黄金矿产实行保护性开采的通知》	将黄金列为保护性开采矿种，停止审批个人采金
2002 年 9 月	《财政部、国家税务总局关于黄金税收政策问题的通知》	黄金生产企业销售黄金免征增值税；黄金交易所会员通过交易所销售标金，未发生实物交割免征增值税；其他相关税收优惠政策
2003 年 10 月	财政部《黄金地质勘探资金管理办法》	资金支持国家计划单列的探矿项目
2006 年 12 月	国土资源部《对矿产资源开发进行整合意见的通知》	对金、铜、锌等 15 种重要矿产的资源开发进行整合，提高产业集中度，扶植优势企业做强做大
2007 年 10 月	《外商投资产业指导目录》（2007 年修订）	将贵金属（金、银等）的勘探、开采列入限制外商投资产业的目录
2009 年 9 月	12 部委联合发布《关于进一步推进矿产资源开发整合工作的通知》	加大企业结构调整和企业重组，规范黄金行业开发秩序，控制盲目开发
2010 年 7 月	人民银行等六部委《关于促进黄金市场发展的若干意见》	对符合要求的大型黄金企业，要求银行扩大授信额度；重点支持大型黄金企业集团发行债券、票据及短期融资券，拓宽企业融资渠道、降低融资成本
2011 年 11 月	资源税暂行条例实施细则	黄金矿根据现有矿山等级，仍按从量税率征税

资料来源：相关法律法规，鹏元整理

自从我国黄金市场开放以来，国内大型黄金企业进行了结构调整和资产重组，加上国家政策的支持，黄金行业的集中度有所提高。目前，我国黄金企业、矿点约 1,200 家，其中规模较大的有中国黄金集团公司、紫金矿业股份有限公司、山东黄金集团公司、山东招金集团公司等。2011 年，黄金产量排名前 10 位的大型黄金企业生产黄金共计 184.02 吨，占全国黄金产量的 50.98%。

## （二）铋、钨

铋、钨是我国重要的战略物资，国家对铋矿、钨精矿的生产实行配额制，对每年生产量有严格限定，国土资源部每年下达铋矿、钨精矿总量控制指标，各省市国土资源部门再下达当地的具体控制指标。

### 中国铋储备及产量居世界首位，闪星铋业和辰州矿业系全球前两大铋品生产企业

铋是重要的战略物资，可作为金属或合金的硬化剂，用于耐磨合金、印刷铅字合金及军火工业；同时，铋化物有良好的阻燃性，可应用在各式塑料和防火材料中；另外，铋白是优良的白色颜料，在陶瓷、橡胶、油漆、玻璃、纺织及化工产业中有广泛应用。

中国的铋资源储量相对丰富，2010 年我国铋矿的基础储量为 71 万吨，占世界储量比重超过 60%；近五年中国铋产量占全球总产量的比重均达到 90%左右。从地区分布情况看，

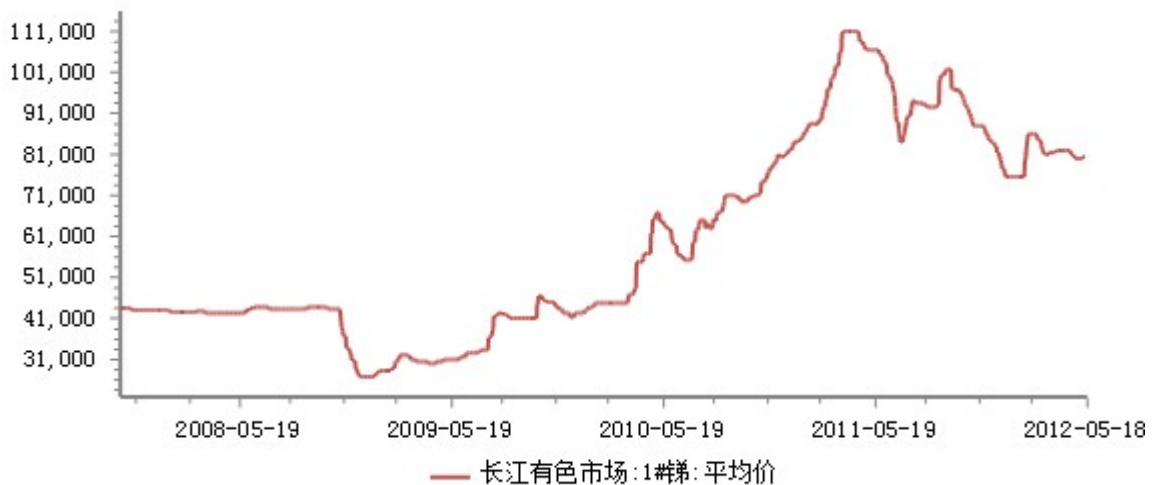
我国的锑资源主要分布在湖南、云南、广西、陕西等省份，2011年全国锑金属产量约12万吨，同比增长1.31%，其中湖南省产量达10.48万吨，同比增长2.75%，占全国总产量的比重达到86.75%。

从企业分布情况看，全球最大的两个锑品生产企业均在湖南省，分别为锡矿山闪星锑业有限责任公司（以下简称“闪星锑业”）和辰州矿业。闪星锑业是全球最大的锑品生产商和供应商，其锑品的市场占有率约占全国的30%和全球的25%；锑采选能力为55万吨/年，锑品生产能力为4万吨/年；辰州矿业是全球、全国第二大的锑品生产企业，现有2万吨精锑冶炼、2万吨多品种氧化锑、2万吨高纯度氧化锑的年产能。

**得益于全球经济复苏，近年来锑产品需求回升，锑价不断攀升，但2011年中期以来价格波动较大**

价格方面，2008年受国际金融危机影响，有色金属价格急剧下降，其中锑品市场进入四季度后需求萎缩，价格从前三季度的平均4万元/吨降至2.1万元/吨。受市场低迷的影响，许多小型锑矿及锑品冶炼厂停产。2009年以来，得益于全球经济复苏，锑下游相关产业逐步回暖，带动了锑产品的市场需求，锑价有所回升。2009年10月，闪星锑业因事故停产，国内锑矿锑锭供应紧张，促使了锑价的进一步提升，并于2011年5月达到高峰。随后，由于原先整顿关停的大部分锑矿企业恢复了生产，市场供应能力有所提高，同时国内、国际市场的需求量没有明显提高，导致价格回落，并进一步引发买家的高价抵触心理和市场的混乱报价。从2011年5月至2012年5月的走势看，国内锑价处于较大的波动状态。

图6 2008-2012年5月长江有色市场1#锑均价走势（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD

中国的钨储备和产量均居世界首位，资源主要集中在湖南、江西两省

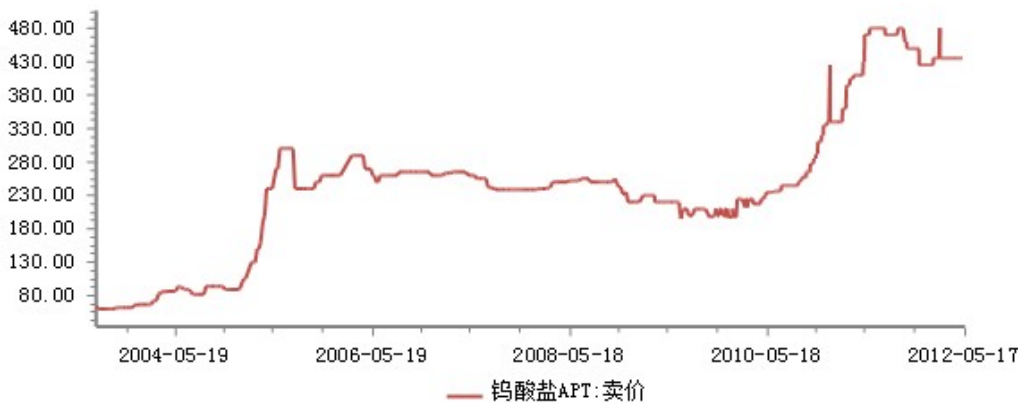
钨是自然界熔点最高的金属之一，其密度高，导电、导热性能良好，是经济和国防中不可替代的战略物资和基础材料。钨主要用于生产硬质合金、钨铁、钨材及化工产品，下游主要为汽车、航空航天、采矿、石油天然气和电子行业。

钨是不可再生稀缺资源，2011 年全球钨储量为 310 万吨，同比增长 7%；主要国家的储量保持不变，其中中国为 190 万吨，俄罗斯为 25 万吨，美国为 14 万吨，其他国家储量小幅增加，由 42 万吨增加至 60 万吨；中国的钨资源占全球储量的比重为 61.29%，其中绝大部分分布在湖南、江西两省。我国的钨产量占世界总产量的 80% 以上，消费量约占 30%。

### 2010 年以来钨品价格上涨较快，目前仍处高位，略有波动

价格方面，2005-2008 年我国钨及钨制品价格基本保持平稳，2008 年以来，我国钨及钨制品配额下降，钨矿产品出口关税上调，钨开采总量大幅增长，钨品市场供大于求，导致价格处于跌势。进入 2010 年以来，国内钨品下游市场复苏，价格有所回升，同时受节能减排和矿厂整顿等因素影响，钨品供应紧张，价格大幅增长并屡创新高。进入 2012 年以来，钨品市场基本保持在高位，略有波动。

图 7 2004-2012 年 5 月 APT 卖价走势（美元/吨度）



资料来源：同花顺 iFinD

## 五、经营与竞争

公司业务按产品可划分为黄金、铋、钨三大板块，其中铋产品包括三氧化二铋和精铋，钨产品主要为仲钨酸铵。截至 2012 年 9 月底，公司已形成年产 30 吨黄金提纯、2 万吨精铋冶炼、2 万吨多品种氧化铋、2 万吨高纯度氧化铋和 5,000 吨仲钨酸铵的产能。公司在湖南、甘肃等地拥有多个金铋钨共生（伴生）矿，系国内十大黄金矿山开发企业之一，也是全球第二大铋矿开发公司。

近年来公司收入规模稳步提高，2009-2011 年主营业务收入累计增长 140.23%。从结构

看，黄金是公司最大收入来源，2011年占主营业务收入比为49.18%，铋、钨产品收入累计占比约50%；2012年1-9月，黄金收入占比进一步提高，达到58.02%。

从毛利率看，受外购非标金的比重上升等因素影响，近三年黄金毛利率持续下降；2009-2011年精铋和钨产品的毛利率持续提高，但2012年受产品价格下降的影响，毛利率出现一定下滑。

**表3 2009-2011年及2012年1-9月公司主营业务收入构成情况（单位：万元）**

类别	2012年1-9月		2011年		2010年		2009年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
黄金	205,461	16.50%	198,637	23.96%	134,603	29.60%	90,802	33.14%
三氧化二铋	69,378	32.04%	102,762	36.85%	81,478	33.31%	33,976	28.55%
精铋	50,683	37.65%	64,084	43.44%	43,479	41.25%	21,724	29.70%
钨产品	25,357	49.34%	32,480	52.98%	21,463	48.10%	13,073	36.00%
其他	3,249	61.29%	5,916	12.57%	5,168	6.36%	8,546	3.34%
<b>合计</b>	<b>354,128</b>	<b>25.34%</b>	<b>403,880</b>	<b>32.50%</b>	<b>286,191</b>	<b>33.40%</b>	<b>168,121</b>	<b>30.48%</b>

资料来源：公司提供

**随着各项产品产量和价格的提升，公司收入增长较快，但外购非标金比重上升导致黄金毛利率下降，铋、钨价格波动对毛利率造成一定影响**

公司于2002年4月获得上海黄金交易所综合类会员资格，所产黄金全部通过交易所网上交易平台进行，以交易所当天所报市价进行销售，公司销售部门通过形势分析和价格预判来确定销售时间。近三年，国际金融危机和政局动荡引发了黄金的投资需求，国际金价整体处于上升状态，并带动了国内金价的上涨。从国内市场看，黄金在珠宝首饰方面的消费需求持续提高，投资需求也日益增加。在多方面因素的共同影响下，公司的黄金产量和销售收入均快速提高。值得注意的是，受自身储量的限制和持续开采等因素的影响，公司近几年的自产黄金量基本保持稳定，在总产量增加的情况下，外购非标金的比例逐年增加，原料成本的上升导致了黄金收入毛利率的下降。2009-2011年及2012年1-9月，公司自产黄金占黄金总产量的比重分别为57.61%、48.54%、39.16%和29.32%。

公司的铋、钨产品主要是以销定产，不设代理商，由集团的销售部门及子公司常德铋品直接负责销售。公司已在全国各重点省份建立了营销网络，主要客户为国内氧化铋生产加工企业、硬质合金生产企业及拥有相关出口配额的企业。同时，公司是国内唯一一家同时拥有精铋、铋制品、钨品出口贸易资格和出口供货资格的企业，由子公司中南铋钨负责出口业务。2008-2009年，受金融危机影响，铋、钨产品的下游需求减少，价格下跌；2010年以来，国际经济回暖，相关工业投资有所回升，铋、钨产品的市场需求增加，价格快速提高。同时，

受到铋钨行业调控和冷水江地区相关铋冶炼厂的停产整顿的影响，国内铋钨的市场价格得到进一步的拉升。得益于此，近三年公司铋、钨产品的销售收入快速增长，且毛利率逐年提升并达到了较高水平。值得注意的是，2012年1-9月，精铋、高纯三氧化二铋和仲钨酸铵的销售均价分别较2011年下降31.17、30.04和24.33个百分点，导致产品毛利率有一定下滑。

**表4 2009-2011年及2012年1-9月公司主要产品产量**

产品	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
黄金(千克)	5,972	6,374	5,060	4,376
自产黄金(千克)	1,751	2,496	2,456	2,521
自产黄金占比	29.32%	39.16%	48.54%	57.61%
铋制品(吨)	19,660	23,250	23,077	19,106
氧化铋(吨)	14,882	12,419	13,496	-
精铋(吨)	4,778	9,021	19,589	-
仲钨酸铵(吨)	1,636	1,598	1,940	1,705

注：公司所产精铋有一部分内部消耗，用于生产氧化铋。

资料来源：公司提供

**表5 2009-2012年9月公司主要产品销售均价**

产品	销售均价			
	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
黄金(元/克)	335.10	328.10	270.59	215.78
精铋(元/吨)	61,500	89,357	60,169	31,833
高纯三氧化二铋(元/吨)	56,300	80,480	53,380	29,594
仲钨酸铵(元/吨)	156,900	207,345	126,267	96,743

资料来源：公司提供

公司资源自给率较高，但资源绝对储量相对偏小；公司持续推进已有矿山的勘探和新资源的整合，未来资源储备将有所提高，但存在一定的资本支出压力

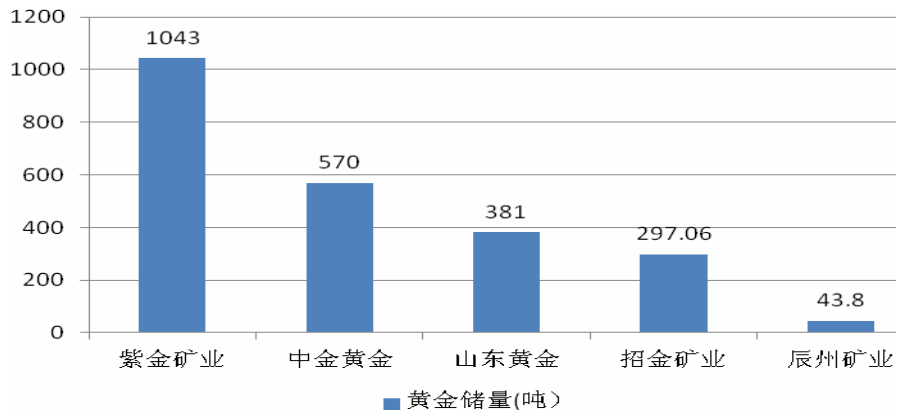
矿产行业对资源依赖程度较高，资源储量对公司持续经营能力和业务发展具有重要意义。公司及下属子公司的矿产资源主要为金铋钨伴生矿、共生矿和多金属矿，分布在湖南怀化、益阳、邵阳、永州等地区。近年来，通过并购整合，公司逐步在甘肃等地建立省外资源基地。

截至2012年9月底，公司拥有和控制矿业权41个，其中：探矿权28个，面积509.98平方公里；采矿权13个，面积29.08平方公里；保有资源储量矿石量2,577.00万吨，较2011年底同期净增1.99%；金、铋、钨的金属资源储量分别为45,005.00千克、213,198.00吨和58,023.00吨，较2011年底分别增长2.77%、2.60%和-0.83%。

公司的资源自给率在行业内处于较高水平，其中2009年黄金资源自给率为48.54%，高

于同期的中国黄金集团、紫金矿业、山东黄金集团、山东招金集团等国内主要的黄金生产企业。值得注意的是，与国内五大黄金企业相比，公司在黄金储量上相对偏低；锑矿资源与全球最大锑矿开发企业闪星锑业相比也存在一定差距。

图 8 截至 2011 年底国内黄金相关上市企业的资源储备情况



资料来源：各公司 2011 年年报、公开资料

为了增加资源储备，提高市场竞争力，公司对已控制的矿产资源加大探矿和开采力度，对有潜力的矿山进行收购整合，同时通过贸易方式从国外收购精矿并建立资源基地。从布局看，公司已经在甘肃、江西、四川、河南等地确定了潜在的资源基地目标，并对澳大利亚、俄罗斯等多处金锑矿山进行了考察。根据公司 2011 年年报披露的 2012 年经营目标，公司的金、锑、钨三种金属的资源保有储量的同比净增长率将不低于 10%。

公司在建、拟建项目主要集中在探矿、采矿及选矿扩建，截至 2011 年底，在建项目总投资 4.04 亿元，已投资金额 2.84 亿元（详见附录五），后续投入约为 1.20 亿元。根据公司的“十二五”发展规划，2012-2015 年公司拟建项目总投资合计 19.35 亿元（详见附录六）。未来，随着各个项目的推进，公司的资源探明储量、开采能力、选矿能力将进一步提高。值得注意的是，资源扩张战略将带来较大的资本支出，未来几年公司面临一定的资金压力。

**公司拥有金锑钨共(伴)生矿精细分离选冶的核心技术，完整的产业链和丰富的产品系列，有助于提高公司的盈利能力和抗风险能力**

公司的矿产资源主要为金锑钨共(伴)生矿，经过多年的研究发展和技术沉淀，公司在金锑钨共(伴)生矿的精细分离、选矿、冶矿方面积累了丰富经验，自主研发的“富贵锑选择性氯化（一步）提金工艺技术”和“湿法生产三氧化二锑提高白度工艺技术”已获发明专利。公司在深部开采方面拥有多项领先技术，目前沃溪矿区的采矿深度已超过 1,000 米。2012 年 3 月 22 日，公司收到由湖南省科学技术厅、湖南省财政厅等部门联合批准的《高新技术

企业证书》，被认定为高新技术企业。

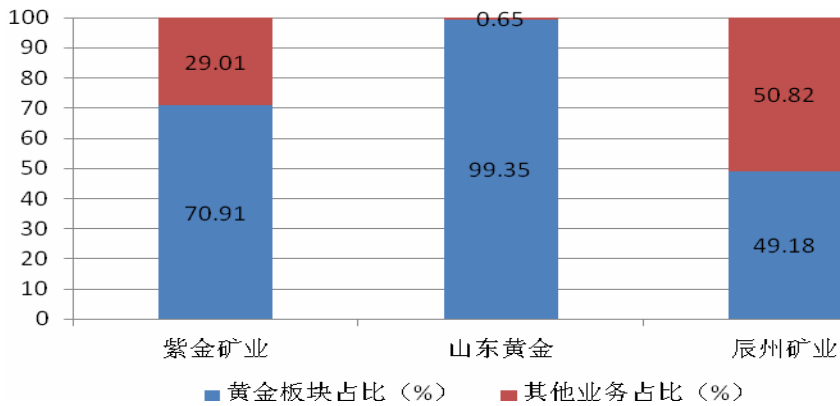
表 6 截至 2012 年 9 月底公司拥有的发明专利情况

发明专利名称	专利号	专利所有人	应用领域
水压支柱系统	ZL01106884.1	辰州矿业	机械
铸件成型固化方法	ZL02114161.4	辰州矿业	机械
钢铁铸件在挤压机上进行铸造的方法	ZL200810143423.3	辰州矿业	机械
一种从贵锑合金中富集贵金属的方法	ZL200510032598.3	辰州矿业、中南大学	冶金
一种湿法生产三氧化二锑提高白度的方法	ZL201110041358.5	辰州矿业	冶金

资料来源：公司提供

目前，公司已形成金锑钨等矿产品的勘探、采矿、选矿、冶炼、精练、深加工为一体的完整产业链。采矿方面，公司主要采用空场法和填充法，每个矿井配套了提升运输、通风排水、供气供电等系统；选矿方面，以沃溪矿区为例，主要采取二段一闭路的破碎工艺，实行阶段磨矿、阶段选矿、重浮联合的选别流程，对金、锑、钨三矿进行有效回收。公司在黄金精练、尾砂回收等方面拥有多项专利及非专利技术，在采矿、选矿、冶炼等环节上对金锑钨进行回收，回收率均达到 90% 以上。

图 9 2011 年度国内 A 股主要黄金类上市公司的收入构成



资料来源：各公司 2011 年年报

公司各产品的收入主要受价格和产销量的影响。2008 年受金融危机影响，锑、钨的需求下降，价格下跌；得益于避险保值的金融特性，黄金的投资需求增加，且价格在 2009 年大幅攀升。进入 2010 年以来，国际经济回暖，相关工业的投资回升，锑、钨的市场需求和产品价格都有所提高。公司的黄金全部在上海黄金交易所进行交易，对黄金产品价格只能被动接受；而三氧化二锑和钨以销定产，公司可根据产品价格灵活调整产销量。与国内其他主要的黄金生产企业相比，公司在黄金以外的产品业务上发展较好，减少了收入规模和毛利水平对黄金产品的依赖程度，有效降低了集中度风险。



## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009-2011年审计报告及未经审计的2012年第三季度财务报表。根据公司公告，2009年、2010年财务数据经过调整，因此该两年数据分别采用2010年年初数和2011年年初数；另外，2012年三季度报未披露现金流量表补充材料。公司报表采用新会计准则编制。

截至2012年9月30日，公司财务报表合并范围共有26家子公司（附录四），近三年公司报表合并范围变化情况如下表所示：

**表7 公司报表合并范围变化情况**

时间	增加	减少
2009年	甘肃加鑫矿产有限公司； 湖南安化渣滓溪矿业有限公司	江西修水地原矿业有限责任公司
2010年	沅陵县清源环保有限公司； 新疆辰州矿产投资有限公司	湖南省三润纳米材料产业有限公司； 城步苗族自治县威溪铜矿有限公司
2011年	怀化辰州保安服务有限公司	陕西辰州矿产开发有限责任公司
2012年9月	新疆托里鑫达黄金矿业有限责任公司； 托里县大地宝贝八号黄金矿业有限公司	-

资料来源：公司2009-2011年审计报告及2012年三季度报

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模稳步增长，流动性有所提高，质量较有保障

近年来随着资本运作的不断推进和业务规模的不断提高，公司资产总额稳步增长。2009-2011年，公司总资产年复合增长率为15.74%。截至2012年9月底，公司资产总额37.70亿元。

从结构看，公司非流动资产占比较高，以矿业勘探、开采、冶炼等工程相关的固定资产和矿权为主，符合行业特性；同时流动资产整体呈上升态势。

**表8 2009-2011年及2012年9月底公司资产结构情况（单位：万元）**

项目	2012年9月		2011年		2010年		2009年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
<b>流动资产合计</b>	<b>158,064.07</b>	<b>41.92%</b>	<b>164,849.56</b>	<b>44.87%</b>	<b>135,632.17</b>	<b>42.76%</b>	<b>89,594.12</b>	<b>32.67%</b>
货币资金	28,092.47	7.45%	35,345.71	9.62%	65,375.44	20.61%	31,580.61	11.52%
应收票据	30,663.51	8.13%	31,298.38	8.52%	14,771.35	4.66%	6,095.53	2.22%
应收账款	13,680.16	3.63%	10,349.87	2.82%	7,451.12	2.35%	5,133.12	1.87%
预付款项	20,109.38	5.33%	15,187.65	4.13%	6,643.23	2.09%	5,190.66	1.89%
其他应收款	11,813.91	3.13%	9,433.85	2.57%	7,311.34	2.31%	10,348.73	3.77%
存货	43,584.11	11.56%	56,249.65	15.31%	30,611.26	9.65%	30,121.22	10.98%
其他流动资产	9,678.38	2.57%	6,169.83	1.68%	3,269.96	1.03%	-	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>218,982.77</b>	<b>58.08%</b>	<b>202,535.75</b>	<b>55.13%</b>	<b>181,554.74</b>	<b>57.24%</b>	<b>184,653.61</b>	<b>67.33%</b>
固定资产净额	117,054.31	31.05%	117,449.52	31.97%	107,574.77	33.92%	106,155.82	38.71%
无形资产	38,049.56	10.09%	32,682.90	8.90%	33,139.78	10.45%	40,842.84	14.89%
<b>资产总计</b>	<b>377,046.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>367,385.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>317,186.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>274,247.72</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及 2012 年三季度报

公司流动资产以货币资金、应收票据和存货为主。截至2012年9月30日，公司流动资产15.81亿元，占比41.92%。得益于收入和银行借款的提高，公司货币资金相对充裕，受限资金较少。应收票据和应收账款规模随着业务量的上升而有所增加，但票据结算业务加大，导致应收票据大幅提高，其中截至2012年6月底应收账款中一年以内账龄的款项占比达到96.36%，但3年以上的款项有432.00万元，已全部计提坏账准备；考虑到公司与主要客户的合作关系良好，未来出现大规模坏账的可能性不大。

预付账款的主要对象为公司前五大供应商，其货款比重合计约为50%。其他应收款主要为公司与湖南省国土资源厅、怀化金山房地产开发有限责任公司、上海黄金交易所等非关联单位的往来款和保证金，其规模有小幅增加。

存货主要包括原材料、在产品、产成品，截至2012年6月底分别占比16.58%、47.74%和35.68%；2009-2011年公司金、铋、钨等产品和相关原料的价格在整体上均处在上升通道，2012年1-9月，铋和钨的价格出现明显下降，加大了公司存货的跌价风险，但公司截至2012年9月底未计提存货跌价准备。

截至2012年9月30日，公司非流动资产21.90亿元，占比58.08%。固定资产以房屋建筑物和机器设备为主，近两年因在建工程转入和新资产的购置，其规模有小幅提高；截至2012年6月底固定资产计提减值准备共计4,110.64万元，主要原因为隆化鑫峰和溆浦辰州等矿区尚未探明足够经济可开采储量。近年公司资本支出持续增加，在建工程以探矿、采矿、工程改

造及相关附属工程为主。无形资产主要为采矿权和探矿权。

总体而言，公司资产规模稳步增长，流动性有所提高，质量较有保障。

## 资产运营效率

### 公司资产周转速度不断加快，整体效率较高

公司黄金产品于上海黄金交易所交易，并与交易所办理结算手续，账款到位时间较快；公司与铋、钨产品的主要客户合作关系较为稳定，近两年账款回收情况变动不大，应收账款周转效率较高且基本保持稳定。

近两年金、铋、钨等产品及原料价格整体上处于上升通道，公司存货规模有所提高，但随着销售收入的提高，近两年存货周转天数基本保持稳定。公司近三年外购非标金比重加大，导致应付周转天数呈递减状态。

公司应收账款和应付账款的周转天数较短，日常资金占用的压力主要集中在存货。公司的铋锭产品以产定销，氧化铋和钨产品以销定产，除洪期、年底限电及用煤高峰等特殊时期，公司原材料及产成品的日常库存量变动不大。2011年，公司净营业周期为55.61天，显示公司的资金运营压力不大。

**表9 2009-2011年公司资产运营效率情况（单位：天）**

项目	2011年	2010年	2009年
应收账款周转天数	7.85	7.87	9.42
存货周转天数	56.77	56.89	98.14
应付账款周转天数	9.01	13.28	31.73
净营业周期	55.61	51.48	75.83
流动资产周转天数	132.52	140.79	215.54
固定资产周转天数	99.24	133.60	206.47
总资产周转天数	301.91	369.71	567.65

资料来源：公司2009-2011年审计报告

## 盈利能力

### 公司收入规模增长较快，但产品价格波动对盈利稳定性造成一定影响

近三年公司收入规模呈现较快的增长速度。2009-2011年，公司营业收入分别为16.92亿元、28.79亿元和40.81亿元，累计增长141.19%。2012年1-9月，公司营业收入35.60亿元，较2011年底增长15.90%。

从结构看，金、铋、钨产品的销售收入均有不同程度的增长，其中2011年黄金收入19.86亿元，同比增长47.57%；氧化铋收入10.28亿元，同比增长26.12%；精铋收入6.41亿元，同比增长47.39%；仲钨酸铵收入3.25亿元，同比增长51.33%。

2012年1-9月，铋产品和钨产品的价格明显下降，导致其收入占主营业务收入比重有所下降；黄金销售均价较2011年有小幅提高，收入占比从49.18%提高到58.02%。

公司收入规模受各产品的价格波动影响较大。2008年因全球范围的金融危机引发的需求下降影响，铋、钨等有色金属产品价格大幅下跌，公司营业收入明显减少，2009年以来，铋、钨价格有所回升，同时黄金价格大幅攀升，公司产销量有明显增加。从目前经济形势看，国内黄金的首饰需求、投资需求仍看好；相关工业投资的回暖对铋、钨产品的需求也起到积极作用，但价格存在一定波动，对公司盈利的稳定性造成一定影响。

**表10 2009-2011年及2012年1-9月公司主要盈利能力指标**

盈利能力	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
营业收入（万元）	356,044.38	408,142.19	287,949.98	169,241.50
营业利润（万元）	56,411.44	70,485.54	32,902.32	15,327.43
利润总额（万元）	56,425.60	67,610.14	28,764.87	14,984.28
净利润（万元）	47,406.45	54,023.00	19,113.40	9,592.15
综合毛利率	25.20%	32.53%	33.26%	30.29%
期间费用率	9.50%	13.20%	15.25%	17.61%
总资产回报率	-	20.89%	10.75%	6.78%

资料来源：公司2009-2011年审计报告及2012年三季度报

2009-2011年，公司综合毛利率均在30%以上，较为稳定，2012年1-9月下降幅度较大，主要原因为铋产品和钨产品销售均价的下降。公司各产品毛利率主要与原材料价格和外购精矿比例的高低有关。公司可根据各产品的价格调整产销量，能够较好地抵抗单一产品的价格及市场风险，生产经营方面拥有较强的弹性。

随着业务规模的不断扩大，公司期间费用总额不断提高，但得益于营业收入的大幅增长，近三年公司期间费用率呈下降态势。2012年1-9月公司投资收益3,244.02万元，主要是处置新疆托里县鑫达黄金矿业有限公司和新疆托里县宝贝8号黄金矿业有限公司的所得。

公司营业外收入主要为环境治理、尾矿治理等方面获得的政府补助；营业外支出主要为非流动资产的处置损失和债务重组损失。2009-2011年，公司总资产回报率分别为6.78%、10.75%和20.89%，得益于营业收入的大幅增长，资产的整体盈利效率逐年提高。

总体而言，公司收入规模增长较快，但产品价格波动对盈利稳定性造成一定影响。

## 现金流

公司现金生成能力较强，但在建、拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力

随着净利润的大幅增加，公司现金生成能力提高较快，2009-2011年公司FFO分别为3.00亿元、5.68亿元和8.27亿元，年复合增长率为65.99%。

2009-2011年，公司经营活动均表现为净流入，2011年由于存货和应收票据占用资金较多，导致流入净额较上年有明显下降。考虑到目前主要产品价格的上涨走势，以及公司较强的生产调节能力和较高的原料自给率，我们认为公司经营活动在未来一定时期内将继续保持净流入的良好状态。

公司投资活动的支出主要集中在金、锑、钨等资源的收购、整合以及矿山工程的建设，根据管理层战略，公司计划每年保持1-2个矿山资源的增加速度。近三年，公司投资活动均表现为净流出。公司“十二五”规划中，2012-2015年拟建项目预计总投资合计19.35亿元，较大规模的资本支出计划，使公司在未来几年存在一定的资金压力。

筹资活动方面，2010年公司先后发行两期短期融资券，共募集资金7亿元；2011年公司再次发行短期融资券并获得募集资金2亿元，银行借款规模有所减少。公司外部筹资手段多样化，对经营及投资活动的资金需求形成了良好的支撑。

2012年1-9月，公司经营活动净现金流为3.30亿元，依然保持较为良好的状态；但由于资本支出和融资费用仍有一定规模，因此公司现金流量出现了小幅净流出。

**表11 2009-2011年公司现金流主要指标（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	54,023.00	19,113.40	9,592.15
非付现费用	23,433.83	34,257.91	13,919.28
非经营损益	5,213.62	3,425.34	6,491.92
FFO	82,670.45	56,796.65	30,003.35
营运资本变化	-54,825.35	-2,097.76	-16,050.45
其中：存货减少（减：增加）	-25,453.88	-1,136.83	8,805.89
经营性应收项目的减少（减：增加）	-34,197.62	-8,589.66	-6,233.20
经营性应付项目增加（减：减少）	4,826.15	7,628.73	-18,623.14
其他	-	-	-
经营活动现金流量净额	27,845.10	54,698.89	13,952.90
投资活动现金流量净额	-46,277.39	-31,922.54	-47,007.76
筹资活动现金流量净额	-16,276.70	11,043.28	6,502.94

现金及现金等价物净增加额	-34,729.73	33,794.83	-26,542.51
--------------	------------	-----------	------------

注：公司 2012 年三季度未披露现金流量表补充材料。

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

## 资本结构和财务安全性

公司有息负债规模不大，整体负债水平较低，债务偿还压力不大

得益于公司的收入增长和利润留存，公司所有者权益稳步增长，债务保障能力进一步提高。2009-2011年，公司所有者权益合计分别为19.11亿元、20.46亿元和25.02亿元，累计增长30.95%。截至2012年9月底，公司负债与所有者权益比率为30.10%，净资产对总负债的保障程度较高。

表12 近三年又一期公司资本构成

资本构成	2012年9月	2011年	2010年	2009年
负债总额（万元）	87,242.42	117,139.42	112,628.30	83,153.23
流动负债（万元）	75,658.09	101,912.77	102,928.63	78,422.21
非流动负债（万元）	11,584.33	15,226.65	9,699.66	4,731.01
所有者权益（万元）	289,804.42	250,245.89	204,558.60	191,094.50
负债与所有者权益比率	30.10%	46.81%	55.06%	43.51%

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及 2012 年三季度

随着业务规模的不断扩大，公司负债总额逐年提高。2009-2011年，公司负债总额年复合增长率为18.69%。从结构看，公司流动负债占比较高，主要债务压力为银行借款和短期融资券。

截至2012年9月30日，公司流动负债7.57亿元，占比86.72%。近两年公司短期借款较2010年有明显增加，主要是公司减少了短期融资券的融资规模，并相应增加了银行借款规模；公司外部融资渠道多样化，有利于债务结构的调整；短期借款中信用借款占比较大，反映了银行对公司的认可程度较高。应付账款因原辅材料和机器设备采购量上升而有所增加。其他流动负债系短期融资券，其中2010年共筹集资金7亿元，2011年筹集资金2亿元，到期兑付日为2012年7月8日；截至报告日，该款项已支付完毕。

公司非流动负债规模较小，主要债务压力为短期借款等流动刚性负债。近三年公司资产负债率均保持在40%以下，截至2012年9月底为23.14%，整体负债水平较低。得益于主营业务收入的提高，EBITDA稳中有升，公司自身盈利能够满足借款利息的偿付。

**表13 近三年又一期公司负债结构（单位：万元）**

项目	2012年9月		2011年		2010年		2009年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
<b>流动负债合计</b>	<b>75,658.09</b>	<b>86.72%</b>	<b>101,912.77</b>	<b>87.00%</b>	<b>102,928.63</b>	<b>91.39%</b>	<b>78,422.21</b>	<b>94.31%</b>
短期借款	47,669.80	54.64%	48,361.89	41.29%	6,000.00	5.33%	59,540.05	71.60%
应付账款	9,911.25	11.36%	8,227.37	7.02%	5,561.08	4.94%	8,618.00	10.36%
预收款项	5,382.77	6.17%	3,387.24	2.89%	1,575.20	1.40%	1,582.46	1.90%
其他应付款	5,139.64	5.89%	10,282.58	8.78%	4,205.12	3.73%	3,983.32	4.79%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11,584.33</b>	<b>13.28%</b>	<b>15,226.65</b>	<b>13.00%</b>	<b>9,699.66</b>	<b>8.61%</b>	<b>4,731.01</b>	<b>5.69%</b>
长期借款	4,900.00	5.62%	8,800.00	7.51%	5,000.00	4.44%	-	0.00%
长期应付款	3,712.67	4.26%	3,712.67	3.17%	3,712.67	3.30%	3,712.67	4.46%
其他非流动负债	2,971.66	3.41%	2,713.98	2.32%	987.00	0.88%	1,018.35	1.22%
<b>负债总额</b>	<b>87,242.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>117,139.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>112,628.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>83,153.23</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：2009-2011年审计报告及2012年三季度报

**表14 近三年又一期公司主要负债指标**

偿债能力	2012年9月	2011年	2010年	2009年
资产负债率	23.14%	31.88%	35.51%	30.32%
流动比率	2.09	1.62	1.32	1.14
速动比率	1.51	1.07	1.02	0.76
EBITDA（万元）	-	90,514.26	50,686.71	33,505.37
EBITDA 利息保障倍数	-	23.21	16.69	10.80

资料来源：公司2009-2011年审计报告及2012年三季度报

总体而言，公司存在一定的短期债务偿付压力，但整体债务水平较低，总资产对债务的保障程度较高。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2012年9月	2011年	2010年	2009年
货币资金	28,092.47	35,345.71	65,375.44	31,580.61
交易性金融资产	442.16	814.62	198.46	1,087.77
应收票据	30,663.51	31,298.38	14,771.35	6,095.53
应收账款	13,680.16	10,349.87	7,451.12	5,133.12
预付款项	20,109.38	15,187.65	6,643.23	5,190.66
应收利息	-	-	-	36.48
其他应收款	11,813.91	9,433.85	7,311.34	10,348.73
存货	43,584.11	56,249.65	30,611.26	30,121.22
其他流动资产	9,678.38	6,169.83	3,269.96	-
<b>流动资产合计</b>	<b>158,064.07</b>	<b>164,849.56</b>	<b>135,632.17</b>	<b>89,594.12</b>
长期股权投资	188.91	188.91	2,273.08	580.91
固定资产净额	117,054.31	117,449.52	107,574.77	106,155.82
工程物资	273.99	67.36	35.61	24.91
在建工程	32,045.95	21,562.07	11,292.48	9,181.22
无形资产	38,049.56	32,682.90	33,139.78	40,842.84
商誉	4,490.75	4,490.75	4,490.75	4,822.52
长期待摊费用（递延资产）	22,243.39	18,691.25	17,762.69	18,915.33
递延所得税资产	4,635.90	7,402.98	4,985.58	4,130.05
<b>非流动资产合计</b>	<b>218,982.77</b>	<b>202,535.75</b>	<b>181,554.74</b>	<b>184,653.61</b>
<b>资 产 总 计</b>	<b>377,046.84</b>	<b>367,385.31</b>	<b>317,186.90</b>	<b>274,247.72</b>
短期借款	47,669.80	48,361.89	6,000.00	59,540.05
应付账款	9,911.25	8,227.37	5,561.08	8,618.00
预收款项	5,382.77	3,387.24	1,575.20	1,582.46
应付职工薪酬	13,108.34	13,630.55	10,138.48	5,885.50
应交税费	-5,897.36	-2,628.41	4,629.79	-4,343.16
应付利息	68.27	44.33	14.09	-
应付股利（应付利润）	275.38	22.22	110.38	156.05
其他应付款	5,139.64	10,282.58	4,205.12	3,983.32
一年内到期的非流动负债	-	-	-	3,000.00
其他流动负债	0.00	20,585.00	70,694.50	-
<b>流动负债合计</b>	<b>75,658.09</b>	<b>101,912.77</b>	<b>102,928.63</b>	<b>78,422.21</b>
长期借款	4,900.00	8,800.00	5,000.00	-
长期应付款	3,712.67	3,712.67	3,712.67	3,712.67
其他非流动负债	2,971.66	2,713.98	987.00	1,018.35



非流动负债合计	<b>11,584.33</b>	<b>15,226.65</b>	<b>9,699.66</b>	<b>4,731.01</b>
<b>负债合计</b>	<b>87,242.42</b>	<b>117,139.42</b>	<b>112,628.30</b>	<b>83,153.23</b>
实收资本（股本）	76,636.00	54,740.00	54,740.00	54,740.00
资本公积	81,856.05	103,752.05	103,752.05	104,135.62
盈余公积	10,400.22	10,400.22	6,492.66	5,160.02
专项储备	903.07	254.18	232.98	418.76
未分配利润	115,830.02	76,652.63	34,718.75	19,727.64
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>285,625.37</b>	<b>245,799.08</b>	<b>199,936.44</b>	<b>184,182.05</b>
少数股东权益	4,179.05	4,446.81	4,622.17	6,912.44
<b>所有者权益合计</b>	<b>289,804.42</b>	<b>250,245.89</b>	<b>204,558.60</b>	<b>191,094.50</b>
所有者权益合计（剔除未处理资产 损失后的金额）	289,804.42	250,245.89	204,558.60	191,094.50
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>377,046.84</b>	<b>367,385.31</b>	<b>317,186.90</b>	<b>274,247.72</b>

## 附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
一、营业收入	<b>356,044.38</b>	<b>408,142.19</b>	<b>287,949.98</b>	<b>169,241.50</b>
减：营业成本	266,321.85	275,387.07	192,172.18	117,984.28
营业税金及附加	2,116.99	3,071.25	2,632.38	1,585.50
销售费用	2,081.68	2,683.22	2,225.56	1,924.58
管理费用	28,638.41	46,814.99	38,621.32	25,321.63
财务费用	3,120.18	4,387.46	3,052.56	2,560.51
资产减值损失	488.14	4,730.77	16,151.42	1,840.27
△加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-109.71	-165.00	-4.49	-456.30
投资收益（损失以“-”号填列）	3,244.02	-416.89	-187.73	-2,241.00
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>56,411.44</b>	<b>70,485.54</b>	<b>32,902.32</b>	<b>15,327.43</b>
加：营业外收入	431.24	1,353.00	908.30	1,127.95
减：营业外支出	417.07	4,228.41	5,045.74	1,471.10
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>56,425.60</b>	<b>67,610.14</b>	<b>28,764.87</b>	<b>14,984.28</b>
减：所得税费用	9,019.15	13,587.14	9,651.47	5,392.13
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>47,406.45</b>	<b>54,023.00</b>	<b>19,113.40</b>	<b>9,592.15</b>
减：* 少数股东损益	18.06	-29.44	-2,684.34	-471.70
<b>五、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>47,388.39</b>	<b>54,052.45</b>	<b>21,797.74</b>	<b>10,063.85</b>

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年9月	2011年	2010年	2009年
销售商品、提供劳务收到的现金	373,863.99	454,374.41	301,190.21	171,603.92
收到的税费返还	-	-	-	114.65
收到其他与经营活动有关的现金	7,640.48	5,092.31	3,574.87	2,814.77
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>381,504.47</b>	<b>459,466.73</b>	<b>304,765.08</b>	<b>174,533.34</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	256,247.85	320,166.26	177,358.55	98,601.09
支付给职工以及为职工支付的现金	34,116.95	32,135.21	27,254.47	23,954.89
支付的各项税费	29,716.48	49,759.30	24,410.89	20,004.94
支付其他与经营活动有关的现金	28,440.16	29,560.87	21,042.29	18,019.52
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>348,521.43</b>	<b>431,621.63</b>	<b>250,066.20</b>	<b>160,580.43</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>32,983.03</b>	<b>27,845.10</b>	<b>54,698.88</b>	<b>13,952.90</b>
收回投资收到的现金	-	2,000.00	601.43	-
取得投资收益收到的现金	-	594.57	3.00	3.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.29	366.74	2.32	625.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3,953.43	927.51	3,476.64	-5.82
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>3,959.71</b>	<b>3,888.82</b>	<b>4,083.39</b>	<b>622.68</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	22,156.23	49,245.05	35,621.63	34,315.78
投资支付的现金	-	921.16	280.00	3,788.07
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	9,526.60
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	-	104.30	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>22,156.23</b>	<b>50,166.22</b>	<b>36,005.93</b>	<b>47,630.44</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-18,196.52</b>	<b>-46,277.39</b>	<b>-31,922.54</b>	<b>-47,007.76</b>
吸收投资收到的现金	-	-	569.44	-
取得借款收到的现金	99,395.05	88,577.13	10,000.00	97,639.71
发行债券收到的现金	-	20,000.00	70,000.00	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>99,395.05</b>	<b>108,577.13</b>	<b>80,569.44</b>	<b>97,639.71</b>
偿还债务支付的现金	106,502.22	112,415.23	61,540.05	82,599.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,892.59	12,438.60	7,986.10	8,537.11
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>117,394.81</b>	<b>124,853.83</b>	<b>69,526.15</b>	<b>91,136.77</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17,999.76</b>	<b>-16,276.70</b>	<b>11,043.28</b>	<b>6,502.94</b>
汇率变动对现金的影响	-	-20.73	-24.80	9.42
现金及现金等价物净增加额	-3,213.24	-34,729.73	33,794.83	-26,542.51

### 附录三-2 现金流量表补充材料（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	54,023.00	19,113.40	9,592.15
加：资产减值准备	4,429.45	15,372.14	-1,500.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,409.33	9,062.82	7,806.43
无形资产摊销	3,081.74	2,812.59	2,361.26
长期待摊费用摊销	6,513.31	7,010.36	5,251.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3,128.66	1,129.56	560.66
固定资产报废损失	-	-	41.11
公允价值变动损失	165.00	4.49	456.30
财务费用	3,920.47	3,060.87	3,021.50
投资损失	416.89	187.73	2,241.00
递延所得税资产减少	-2,417.40	-957.31	171.35
存货的减少	-25,453.88	-1,136.83	8,805.89
经营性应收项目的减少	-34,197.62	-8,589.66	-6,233.20
经营性应付项目的增加	4,826.15	7,628.73	-18,623.14
未确认的投资损失			
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>27,845.10</b>	<b>54,698.89</b>	<b>13,952.90</b>
现金的期末余额	30,645.71	65,375.44	31,580.61
减：现金的期初余额	65,375.44	31,580.61	58,123.12
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-34,729.73</b>	<b>33,794.83</b>	<b>-26,542.51</b>

注：公司季报未披露现金流量表补充材料

## 附录四 公司纳入财务报表合并范围的子公司情况

编号	子公司全称	简称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	是否合并
1	湖南安化湘安钨业有限责任公司	湘安钨业	3,670.00	95	是
2	常德辰州锑品有限责任公司	常德锑品	8,000.00	100	是
3	甘肃辰州矿产开发有限责任公司	甘肃辰州	5,600.00	100	是
4	怀化辰州机械有限责任公司	机械公司	613.50	100	是
5	怀化辰州运输有限责任公司	运输公司	1,000.01	100	是
6	溆浦辰州矿产有限责任公司	溆浦辰州	5,024.40	100	是
7	怀化井巷工程有限公司	井巷公司	2,000.00	100	是
8	新邵辰州锑业有限责任公司	新邵锑业	2,200.00	100	是
9	洪江市辰州矿开发有限责任公司	洪江矿产	7,929.00	100	是
10	怀化湘西金矿设计科研有限公司	科研公司	108.00	100	是
11	怀化辰州机电有限公司	机电公司	600.96	100	是
12	湖南安化渣滓溪矿业有限公司	安化渣滓溪	5,000.00	100	是
13	隆回县隆回金杏有限责任公司	隆回金杏	2,000.00	100	是
14	新邵辰鑫矿产有限责任公司	新邵辰鑫	829.00	55	是
15	新邵四维矿产有限责任公司	新邵四维	5,320.00	81.58	是
16	沅陵县清源环保有限公司	清源环保	1,000.00	100	是
17	新疆辰州矿产投资有限公司	新疆辰州	2,000.00	80	是
18	怀化辰州保安服务有限公司	保安公司	100.00	100	是
19	湖南新龙矿业有限责任公司	新龙矿业	20,000.00	100	是
20	湖南省东安新龙矿业有限责任公司	东安矿业	1,000.00	100	是
21	湖南东港锑品有限公司	东港锑品	2,000.00	100	是
22	沅陵县辰州矿业自备电源开发有限责任公司	自备电源	150.00	100	是
23	隆化县鑫峰矿业有限公司	隆化鑫峰	2,050.00	100	是
24	湖南省中南锑钨工业贸易有限公司	中南锑钨	6,900.00	92.02	是
25	黄石潘隆新矿业有限公司	潘隆新矿业	5,454.50	70	是
26	甘肃加鑫矿业有限公司	甘肃加鑫	9,108.38	97.5	是

## 附录五 截至 2011 年底公司在建项目情况

项目名称	总投资 (万元)	已投资 (万元)	预计完工时间	资金来源
安化渣滓溪环境改造工程	9,000.00	3,903.90	2013.6	自筹
安化渣滓溪开拓及附属工程	2,500.00	2,437.01	2012.12	自筹
甘肃加鑫选矿工程	1,560.00	1,493.03	2012.6	自筹
湘安钨业大溶尾砂坝及附属工程	2,080.00	1,390.68	2012.12	自筹
常德锑品 12KT/A 氧化锑扩建工程	2,717.00	1,621.45	2011.12	自筹
甘肃加鑫拉布在卡探矿工程	900.00	850.20	2011.12	自筹
安化渣滓溪冶炼厂土木工程	5,400.00	801.41	2013.4	自筹
新龙矿业横山冲尾矿库工程	-	725.07	-	自筹
辰州本部沃坑深部开采工程	1,374.00	718.05	2012.12	自筹
新邵四维新邵县金银钨多金属矿改造工程	-	600.00	-	自筹
甘肃加鑫以地金矿探采工程	800.00	687.95	2011.12	自筹
辰州本部鱼儿山探矿工程	210.00	527.98	2011.12	自筹
安化渣滓溪输、变电工程	1,600.00	446.80	2012.6	自筹
湘安钨业大溶矿区井下附属工程	1,700.00	656.55	2012.12	自筹
潘隆新矿业尾砂坝改造	-	345.38	-	自筹
溆浦辰州 1#主斜井开拓	77.00	334.78	2011.12	自筹
甘肃辰州老豆矿区恢复生产井下工程	386.00	333.68	2011.12	自筹
辰州本部聚酯聚合催化剂-乙二醇锑工程	3,275.00	327.45	2012.7	自筹
鑫达矿业选厂改造工程	-	313.26	2011.12	自筹
安化渣滓溪扩产改造工程	500.00	292.97	2012.12	自筹
洪江矿产 2#尾砂坝工程	300.00	289.55	2011.12	自筹
潘隆新矿业 70 开拓工程	29.00	214.99	2011.12	自筹
辰州本部沃坑改造工程	-	236.92	2011.12	自筹
甘肃加鑫格红道尾矿库	300.00	180.00	2012.3	自筹
辰州本部冶炼厂改造工程	1,200.00	909.68	2012.12	自筹
安化渣滓溪主斜井工程	2,500.00	240.40	2012.12	自筹
辰州本部新地磅房建设工程	800.00	133.90	2012.6	自筹
甘肃辰州老豆矿区开拓工程	386.00	114.83	2011.12	自筹
甘肃加鑫尾砂坝工程	800.00	514.25	2011.12	自筹
安化渣滓溪采矿厂改造工程	-	122.83	2011.12	自筹
湘安钨业物流网络道路工程	-	5,000.00	2011.12	自筹

新龙矿业 630 下部开拓工程	-	1,176.01	-	自筹
新龙矿业井下开拓工程	-	415.23	-	自筹
合计	<b>40,394.00</b>	<b>28,356.19</b>	-	-

## 附录六 截至 2011 年底公司拟建项目情况

项目名称	总投资(万元)	起始时间	完成时间
公司本部冶炼厂 3.0m <sup>2</sup> 鼓风炉建设工程	5,000	2013 年	2013 年
公司本部钨品厂 2,000 吨/年仲钨酸铵建设工程	4,000	2013 年	2013 年
新邵四维资源综合利用项目	10,000	2012 年	2014 年
安化渣滓溪 5,000 吨/年精铈扩建工程	13,000	2011 年	2013 年
洪江辰州 600 吨/日采选扩建工程	3,000	2011 年	2013 年
甘肃辰州 600 吨/日采选扩建工程	3,000	2011 年	2012 年
甘肃加鑫 1,000 吨/日采选扩建工程	6,000	2011 年	2013 年
湖北潘隆新 1,000 吨/日采选扩建工程	2,500	2011 年	2012 年
尾矿库安全监测系统工程	2,000	2011 年	2012 年
井下深部地压动态监测系统工程	2,000	2011 年	2012 年
低浓度制酸系统和污水处理系统工程	5,000	2011 年	2013 年
矿山基地开拓工程	30,000	2011 年	2015 年
矿山基地探矿工程	80,000	2011 年	2015 年
新增基地建设	28,000	2011 年	2015 年
<b>合 计</b>	<b>193,500</b>	-	-



## 附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / \text{期末资产总额} \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

## 附录八 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，湖南辰州矿业股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，湖南辰州矿业股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与湖南辰州矿业股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如湖南辰州矿业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖南辰州矿业股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对湖南辰州矿业股份有限公司进行电话访谈和实

地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送湖南辰州矿业股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司  
证券评级评审委员会  
2012年10月31日

