

# 信用评级报告

# 信用等级通知书

东方金诚债评 [2014]084 号

郴州市金贵银业股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA；同时对贵公司拟发行的“郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一四年六月十三日



# 信用等级公告

东方金诚债评 [2014] 084 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对郴州市金贵银业股份有限公司和其拟发行的“郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定郴州市金贵银业股份有限公司主体信用等级为 AA，债券信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年六月十三日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与郴州市金贵银业股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与郴州市金贵银业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因郴州市金贵银业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由郴州市金贵银业股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年度公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2014年6月13日



# 郴州市金贵银业股份有限公司

## 2014年公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA  
本期债券发行额度：不超过7亿元（含7亿元）  
本期债券期限：不超过5年（含5年）  
偿还方式：到期一次还本  
发行目的：偿还银行借款和补充流动资金

### 评级时间

2014年6月13日

### 评级小组负责人

莫琛

### 评级小组成员

贺佳 张铭钊

邮箱：

[gongshang@goldencredit.com.cn](mailto:gongshang@goldencredit.com.cn)

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大  
街54号伊泰大厦5层  
100082

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对郴州市金贵银业股份有限公司（以下简称“金贵银业”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为通过资源综合利用进行白银冶炼，符合国家资源综合利用，发展循环经济的产业政策，发展前景较好；作为主营白银冶炼的首家上市公司，公司近年来白银产量大幅提升，在白银冶炼行业具有一定的规模优势；公司的白银生产技术、工艺水平、产品质量在国内同行处于领先地位，综合金属回收利用率较高；公司近年来营业收入基本保持稳定，整体盈利能力较强。

同时，东方金诚也关注到，电解铅和其他有色金属冶炼过程中产生的烟尘、废气等会对环境造成一定程度的污染，存在一定的环保风险；公司主导产品白银等有色金属的价格易受经济周期等因素影响，进而引起公司盈利波动；公司债务结构不合理，面临一定的短期偿债压力。

东方金诚国际信用评估有限公司评定金贵银业主体信用等级为AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA，该级别反映了本期债券具备较强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险较低。



## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：不超过  
7 亿元（含 7 亿元）

本期债券期限：不超过 5 年  
（含 5 年）

偿还方式：到期一次还本

发行目的：偿还银行借款和  
补充流动资金

## 评级时间

2014 年 6 月 13 日

## 评级小组负责人

莫琛

## 评级小组成员

贺佳 张铭钊

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大  
街 54 号伊泰大厦 5 层  
100082

## 主要数据和指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额（亿元）	25.28	33.07	35.49	45.21
所有者权益（亿元）	7.23	9.01	10.71	18.15
全部债务（亿元）	17.40	21.26	20.80	22.51
营业总收入（亿元）	27.94	36.94	36.10	9.45
利润总额（亿元）	1.91	1.77	1.54	0.54
EBITDA（亿元）	3.32	3.60	3.21	0.96
营业利润率（%）	15.25	13.07	13.75	12.48
净资产收益率（%）	25.84	18.84	14.92	-
资产负债率（%）	71.39	72.76	69.81	59.86
全部债务资本化比率（%）	70.64	70.24	66.00	55.37
流动比率（%）	131.89	122.87	123.65	144.46
全部债务/EBITDA（倍）	5.25	5.91	6.48	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	2.62	2.73	-
EBITDA/本期发债额（倍）	0.47	0.51	0.46	-

注：表中数据来源于 2011 年~2013 年经审计的公司合并财务报告及 2014 年一季度未经审计的公司合并财务报表。

## 优势

- 公司通过资源综合利用进行白银冶炼，符合国家资源综合利用，发展循环经济的产业政策，发展前景较好；
- 作为主营白银冶炼的首家上市公司，公司近年来白银产量大幅提升，在白银冶炼行业具有一定的规模优势；
- 公司的白银生产技术、工艺水平、产品质量在国内同行处于领先地位，综合金属回收利用率较高；
- 公司近年来营业收入基本保持稳定，整体盈利较强。

## 关注

- 电解铅和其他有色金属冶炼过程中产生的烟尘、废气等会对环境造成一定程度的污染，存在一定的环保风险；
- 公司主导产品白银等有色金属的价格易受经济周期等因素影响，进而影响公司盈利能力；
- 公司债务结构不合理，面临一定的短期偿债压力。

## 主体概况

郴州市金贵银业股份有限公司（以下简称“金贵银业”或“公司”）是主营白银及铅、金、铋、铜、锑、锡等多种金属冶炼和综合回收的民营企业，实际控制人是自然人曹永贵。

金贵银业前身是郴州市金贵银业有限公司，2004年11月8日由郴州市金贵有色金属有限公司、曹永德、蔡练兵、张平西、许丽共同出资成立，注册资本2000万元。2008年2月29日，金贵银业有限公司整体改制为股份有限公司，注册资本13092.80万元。经数次送配股和股权变更<sup>1</sup>，截至2013年末，公司注册资本17620.00万元，控股股东为曹永贵。2014年1月28日，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称：金贵银业，股票代码：002716。

截至2014年3月末，金贵银业总股本为22876.85万元，自然人曹永贵持股33.60%，是公司的实际控制人。公司前十大股东情况如表1所示。

表1：截至2014年3月末公司前十大股东情况

单位：股、%

序号	股东名称	持股数量	持股比例	股东性质	股份性质
1	曹永贵	76875338	33.60	境内自然人	限售流通A股
2	李楚南	7691008	3.36	境内自然人	限售流通A股
3	招商致远资本投资有限公司	7623100	3.33	国有法人	限售流通A股
4	张蕾	7489953	3.27	境内自然人	限售流通A股
5	乌鲁木齐益丰年股权投资管理有限合伙企业	6528474	2.85	境内一般法人	限售流通A股
6	沈阳渤海投资集团有限公司	6000000	2.62	境内一般法人	限售流通A股
7	上海云牛投资管理有限公司	6000000	2.62	境内一般法人	限售流通A股
8	湖南嘉华资产管理有限公司	5919167	2.59	境内一般法人	限售流通A股
9	曹永德	5432849	2.37	境内自然人	限售流通A股
10	许丽	4714713	2.06	境内自然人	限售流通A股
	合计	134274602	58.67	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2014年3月末，金贵银业拥有2家全资子公司，分别为郴州市贵龙再生资源回收有限公司和金贵银业国际贸易（香港）有限公司（详见表2）。

<sup>1</sup>公司2004年~2014年3月末股权变动情况见附件一。

**表 2：截至 2014 年 3 月末公司直接控股子公司情况**

单位：%、万元

公司名称	成立时间	持股比例	注册资本	经营范围
郴州市贵龙再生资源回收有限公司	2007 年 7 月	100.00	80.00	废旧物资回收，销售
金贵银业国际贸易(香港)有限公司	2012 年 5 月	100.00	100 万港币	有色金属贸易

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司（合并）资产总额为 35.49 亿元，所有者权益为 10.71 亿元，资产负债率为 69.81%；2013 年，公司实现营业收入 36.10 亿元，利润总额 1.54 亿元。

截至 2014 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 45.21 亿元，所有者权益为 18.15 亿元，资产负债率为 59.86%；2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入 9.45 亿元，利润总额 0.54 亿元。

## 本期债券及募集资金用途

### 本期债券概况

金贵银业拟公开发行郴州市金贵银业股份有限公司 2014 年度公司债券（以下简称“本期债券”），发行总额不超过 7 亿元（含 7 亿元），且不超过公司发行前最近一期期末净资产额的 40%。本期债券拟一次性发行，自中国证监会核准发行之日起六个月内完成发行完毕。本期债券为不超过 5 年（含 5 年）期固定利率债券，本期债券采用单利按年计息，不计复利，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。

### 募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于偿还银行借款和补充流动资金。其中，6.04 亿元用于偿还公司银行贷款，0.96 亿元用于补充流动资金。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年 1 季度中国实现国内生产总值(GDP)128213 亿元；按可比价格计算，季度 GDP 同比增长 7.4%，增速连续两个季度下滑，创两年内新低。总体来看，中国经济增长企稳的基础尚未巩固，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济下行压力有所加大。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出。2014 年 1 季度第二产业及第三产业同比增



速较上年同期相比均略有放缓；全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.7%，增幅较上年同期回落 0.8 个百分点。2014 年 3 月，工业生产者购进价格同比下降 2.5%，环比下降 0.5%。至 2014 年 3 月末，全国工业品出厂价格指数（PPI）已连续 25 个月同比负增长。

2014 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 12.0%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 1.0%。2014 年 1 季度，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 17.6% 和 16.8%，增幅分别较上年同期回落 3.3 个百分点和 3.4 个百分点，投资对经济增长的拉动作用有所削弱。

### 政策环境

中国经济结构调整是一个渐进的过程，经济增长下滑过快将使结构调整面临更多阻力。2013 年下半年以来，中央政府已明确了“在稳增长基础上调结构、促改革”的经济发展思路，并陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立区域自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等方面的政策措施。

城镇化是“稳增长、调结构、促改革”的重要抓手，国家将继续推进新型城镇化建设，同时加快建立促进基础设施建设、房地产市场健康发展的长效机制，继续发挥基础设施和房地产投资对经济增长的重要作用。考虑到 2013 年以来中央和地方政府税收收入增长已经明显放缓，地方政府土地出让收入增长空间有限，预计未来基础设施建设投资将引入多元的融资渠道。

近一年多来，国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所分化，国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素影响趋于减弱，通货膨胀压力有所缓和。2014 年 3 月末，中国广义货币（M2）余额 116.07 万亿元，同比增长 12.1%，狭义货币（M1）余额 32.77 万亿元，增长 5.4%；1 季度全国居民消费价格同比上涨 2.3%。2013 年第 4 季度以来国内金融市场流动性再度趋紧，虽然近期货币市场利率有所企稳，但实体经济中长期融资成本降幅有限，短期内央行可能通过公开市场操作维持适度的流动性，货币政策稳中偏松。

综合以上分析，预计 2014 年中国将继续推进积极的财政政策，货币政策可能略有松动，宏观经济增长将企稳筑底，总体保持平稳运行，物价保持在合理区间，为产业结构调整和经济体制改革提供适宜的环境。

### 行业及区域经济环境

公司的主要业务为从铅精矿及铅冶炼废渣废液中综合回收白银及铅、金、铋、锑、锌、铜、镉等多种有色金属，收入和利润主要来源于白银，属于有色金属冶炼行业中的白银冶炼行业。

#### 行业概况

白银冶炼属于有色金属冶炼行业。白银冶炼是从铅精（块）矿、银精矿、阳极泥及冶炼废渣废液中提炼回收白银，过程中伴随回收铅、金、铋、锑、锌、铜、镉等多种有色金属的生产活动。

由于银精矿等含银量较高的矿产资源较少，目前白银主要来源于铅精矿等其他有色金属（铜、锌）的伴生矿物矿中，通常用定向分离技术将其有价金属定向分离到各种冶炼副产品（中间产品）中，然后分别进行综合回收。

白银冶炼的上游原材料主要来自于铅冶炼过程中的铅阳极泥，而铅冶炼行业生产所需原材料主要为铅精矿。根据美国地质调查局（USGS）2012年的统计数据，全球铅储量为8000万吨，基础储量为15亿吨，其中澳大利亚、中国、俄罗斯、美国和秘鲁等国资源量相对较大。中国铅资源分布广泛，除天津、上海等少数省份外，大部分地区均有铅矿藏分布。我国铅锌矿床物质成分复杂，共伴生组分多，综合利用价值大。大多数矿床普遍共伴生铜、铁、硫、银、金、锡、锑等元素，部分矿床开采的矿石，伴生元素甚至高达50多种。近20年来，通过综合勘查和矿石物质成分研究，证实许多铅锌矿床中含银高，成为铅锌银矿床或银铅锌矿床，其银储量占全国银矿总储量的60%以上，在采选冶过程中综合回收银的产量，占全国银产量的70~80%，金的储量和产量也相当可观。

表 3：世界铅精矿产量情况

单位：万吨

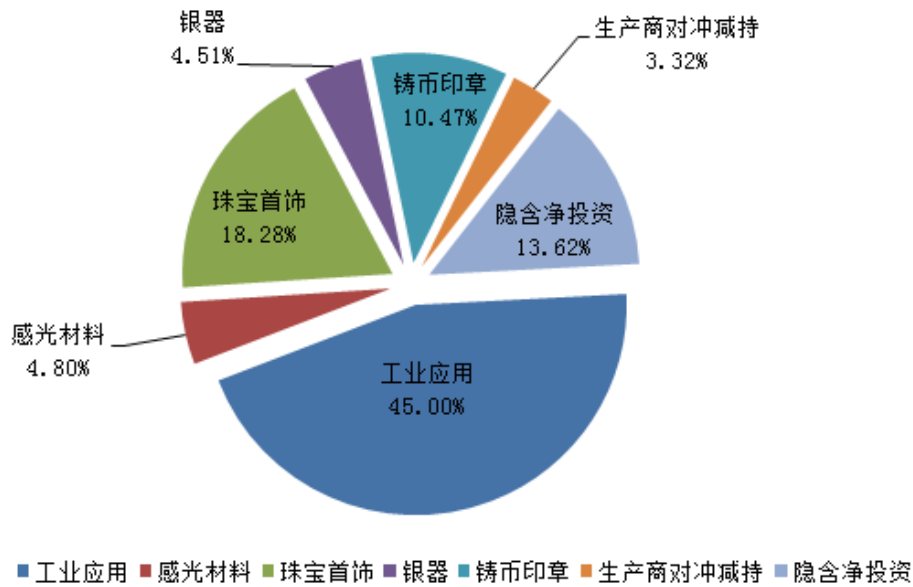
国家	2010年	2011年	2012年
中国	185.10	235.80	260.00
澳大利亚	58.30	23.10	52.70
欧洲	35.20	35.70	37.40
美国	37.20	33.50	34.00
秘鲁	26.00	23.00	24.90
全球	414.00	461.50	494.00

资料来源：ILZSG、中国有色金属协会，东方金诚整理

白银兼有货币属性和工业属性，下游需求领域比较广泛，主要包括银器、首饰、造币银、电子电器材料、感光材料<sup>2</sup>、催化剂、医药与抗菌材料、光伏电池的厚膜和薄膜浆料等。根据世界白银协会公布的相关数据，2013年，工业应用用银需求为475.10百万盎司（约合14777.27吨），占比最大，为45.00%；其次是珠宝首饰为182.80百万盎司（约合5685.72吨），占比为18.28%（见图1）。

<sup>2</sup>近年来，由于数码技术的广泛应用，感光材料领域的白银需求呈大幅下降趋势。

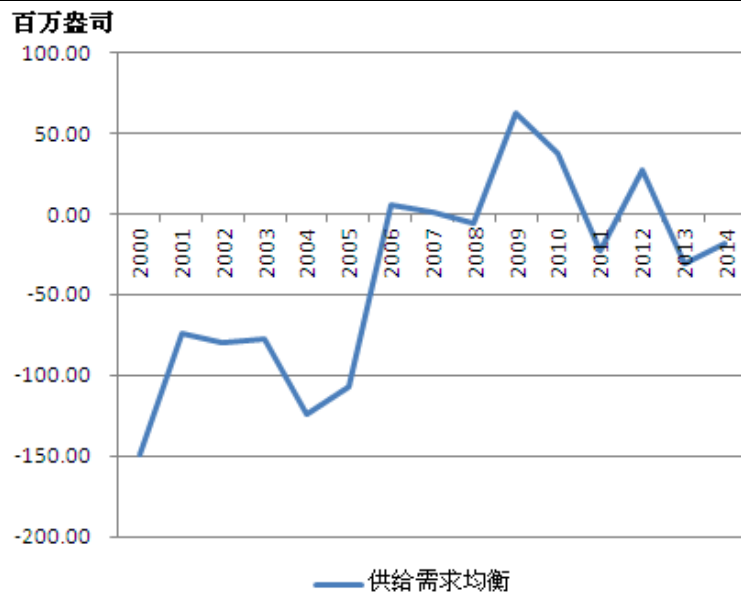
图 1：2013 年世界白银需求行业分布



资料来源：世界白银协会，东方金诚整理

从供给和需求均衡来看，世界白银供给和需求差额在 2006 年基本达到平衡，之后供给超过需求，并在 2009 年达到顶峰，之后差额逐渐缩小并不断上下波动。

图 2：世界白银供给和需求平衡走势



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

白银价格方面，通常情况下，工业需求是影响银价的基础，而投资需求是加速影响银价波动的驱动因素。2008 年金融危机以来，以美欧为代表的发达经济体整体呈疲弱趋势，黄金、白银作为投资者热衷的避险工具，其价格自 2009 年至 2011 年一路飙升，其中国内白银价格在 2011 年达到 10500 元/千克的历史高点。自美国实行 QE 量化宽松、欧洲等国实行宽松货币政策以来，由于美欧各国经济增长乏力，加之市场投资心理的变化，造成金银、原油、大宗商品等价格持续低迷。由于国内

贵金属价格与国际市场联动性强，东方金诚预计，短期内白银价格将保持震荡下跌走势，但价格下行空间有限。

图 3：2009 年~2014 年 5 月一号国标白银<sup>3</sup>价格走势



资料来源: wind 资讯, 东方金诚整理

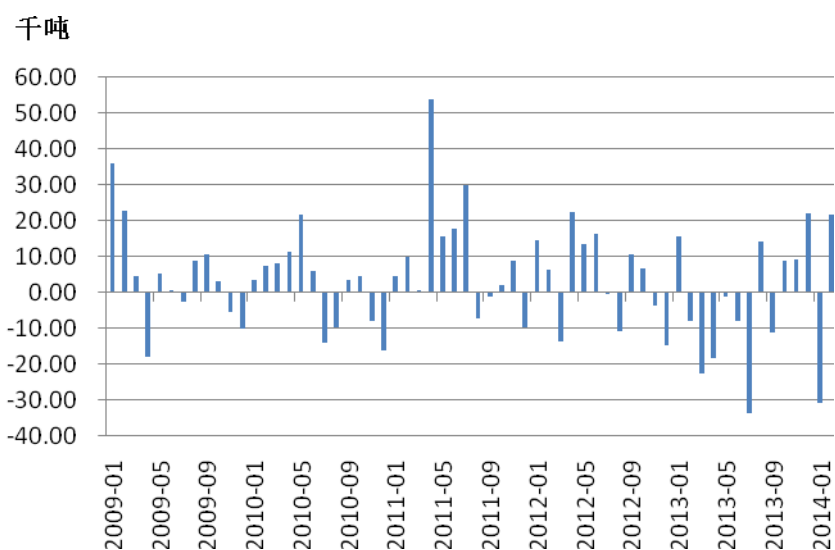
我国是白银生产、消费和出口大国。虽然近年来我国在扩大白银的应用领域、提高白银产品的加工深度和附加值方面取得了长足进展,但是我国白银产业的整体应用水平同发达国家相比还有很大差距,如银化合物、银基材料、银基接触材料、电子浆料等领域还比较落后。随着下游需求和整体经济的企稳回升,来自工业领域的白银需求有望稳步增加,我国白银的消费前景十分广阔。

电解铅是生产阳极泥冶炼白银获得的副产品。电解铅主要用于制造铅酸蓄电池、电缆包衣、氧化铅和铅材。另外,电解铅还用作设备内衬、轴承合金、低熔合金、焊料、活字合金、放射性和射线的防护层等。

随着经济的复苏以及汽车、通讯工业的稳步好转,近年来,西方发达国家的精铅消费增长较快,明显大于其产量的增加。然而,从全球范围来看,铅市场的供需结构改善不甚明显,依旧未摆脱供应过剩的局面,导致铅价持续下跌。

<sup>3</sup>国标一号白银是国家质量监督检验检疫总局于 2002 年 9 月 17 日颁布的国标 GB/T4135—2002 中的纯度为 99.99%的白银。

图 4：2009 年~2014 年 3 月全球精炼铅过剩/缺口情况



资料来源：ILZSG、中国有色金属协会，东方金诚整理

### 行业政策

白银冶炼所属的有色金属行业受国家宏观调控和相关产业政策影响明显。相关部门近年来已出台一系列行业政策和措施，主要涉及行业准入、产业结构调整、环境保护、循环经济和税收等方面。



表4：我国有色金属行业主要法律法规和行业政策

发布时间	发布单位	政策或法规名称	相关内容
2007. 11. 1	发改委	《铅锌行业准入条件》、《铅锌冶炼企业准入公告管理暂行办法》	主要对新建铅锌产能的生产规模下限、新建铅锌冶炼项目企业自有矿山原料比例下限、冶炼的技术工艺、能源消耗、资源综合利用和环境保护等方面做出了相关规定。
2009. 1. 21	发改委	《“十一五”资源综合利用指导意见》	重点发展从冶炼废渣、矿山尾矿等废弃物中回收利用具有综合回收价值的金属产品，提高资源综合利用附加值。
2010. 4. 7	国务院	《关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》	在 2011 年底前，淘汰对有色金属行业 100 千安及以下电解铝小预焙槽；淘汰密闭鼓风炉、电炉、反射炉炼铜工艺及设备；淘汰采用烧结锅、烧结盘、简易高炉等落后方式炼铅工艺及设备，淘汰未配套建设制酸及尾气吸收系统的烧结机炼铅工艺等。
2011. 3. 27	发改委	《产业结构调整指导目录(2011 年本)》	有色金属鼓励类包括：高效、节能、低污染、规模化再生资源回收与综合利用，具体包括：①废杂有色金属回收；②有价元素的综合利用；③赤泥及其它冶炼废渣综合利用。
2011. 3. 31	国家环保部	《湘江流域重金属污染治理实施方案》	方案涉及了湘江流域的长沙、株洲、湘潭、衡阳、郴州、娄底，还有岳阳和永州八个市，明确了株洲的清水塘、娄底的锡矿山、岳阳的源头铅锡矿等七大重点区域，提出了林山应急保障、工业污染源控制以及历史遗留污染治理三大重点任务，力求通过 5 到 10 年的时间，基本解决湘江流域重金属污染的重大问题。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

《铅锌行业准入条件》、《铅锌冶炼企业公告管理暂行办法》和《湘江流域重金属污染治理实施方案》等一系列政策法规的出台，提出了行业企业规模、技术装备、综合能耗、节能环保等准入指标和污染治理的具体措施，在很大程度上提高了产业准入门槛，并限制了铅锌冶炼等行业产能的扩张，有利于促进产业结构优化，提升资源综合利用率和节能环保水平，引导生产要素向优势企业集中。

同时，根据国家发改委《“十一五”资源综合利用指导意见》和《产业结构调整指导目录（2011 年本）》等相关产业政策，我国将重点发展从冶炼废渣、矿山尾矿等废弃物中回收利用具有综合回收价值的金属产品，提高资源综合利用附加值，有利于掌握有色金属清洁冶炼技术并可进行资源综合利用的企业发展。

### 竞争格局

我国白银冶炼行业较为成熟，已经形成了一定的产业基础和行业格局，行业竞争已相当激烈，进入该行业面临较多的障碍，主要包括以下几个方面：第一，技术壁垒。由于多种金属伴生，如何高效、节能、环保地分离提取各种有价金属对于企业有着较高的技术门槛，白银冶炼企业必须达到相当高的综合回收率水平才能有利

可图；第二，环保壁垒。目前我国白银生产主要来自铅锌铜金冶炼的综合回收，铅锌铜金冶炼行业污染问题比较突出，国家环保政策日趋严格，新进入企业缺乏污染治理经验和技术水平；第三，规模和资金壁垒，随着国家对产业升级和环保要求的提高，铅锌铜冶炼行业的企业规模和集中度大幅提高。而大型的铅锌铜生产企业大部分投资建设了后续的白银生产线，因而，对于以白银生产为主的企业通常需要投资建设上游的铅锌铜冶炼生产线才能获得足够的生产原材料——阳极泥。由于生产流程的向上延伸，对于投资规模和资金需求都有较高的门槛。

截至 2013 年末，国内主营业务包括白银生产的上市企业中白银产量前三位的分别为江西铜业股份有限公司（以下简称“江西铜业”）产量 718.02 吨，河南豫光金铅股份有限公司（以下简称“豫光金铅”）产量 700.50 吨，金贵银业产量 464.27 吨。

表5：截至2013年末我国生产白银的主要上市企业

公司名称	上市时间	主要产品	2013 年产品产量
河南豫光金铅股份有限公司 (豫光金铅：600531.SH)	2002/07	电解铅、白银、黄金、冰铜、硫酸、次氧化锌	电解铅产量 37.28 万吨，黄金 2675.33 千克， <b>白银 700.50 吨</b> ，硫酸 26.93 万吨
江西铜业股份有限公司 (江西铜业：600362.SH)	2002/01	阴极铜、硫酸、黄金、白银、硫精矿、铜材及稀贵金属	阴极铜 112 万吨，铜精矿含铜 20.88 万吨，铜产品加工 83.12 万吨，黄金 25.4 吨， <b>白银 718.02 吨</b> ，硫酸 298.06 万吨，硫精矿 211.36 万吨
郴州市金贵银业股份有限公司 (金贵银业：002716.SZ)	2014/01	白银及铅、金、铋、铜、铋、锡等多种有色金属	<b>白银 464.27 吨</b> ，电解铅 73676 吨，金 603.23 千克，硝酸银 57.16 吨，铜 7932.35 吨
云南铜业股份有限公司 (云南铜业：000878.SZ)	1998/06	高纯阴极铜、电工用铜线坯、工业硫酸、金锭、银锭、电工用圆铜线、硫酸铜	矿山自产铜金属 66116 吨；精炼铜 422592 吨；黄金 5374 千克； <b>白银 451 吨</b> ；硫酸 131.63 万吨；铁球团 80.41 万吨。
深圳市中金岭南有色金属股份有限公司 (金岭有色 000060.SZ)	1997/01	铅精矿、锌精矿、铅锌混合精矿、硫精矿、电铅、精锌、电锌、白银	国内矿山生产铅锌精矿金属量 30.43 万吨，硫精矿 75.09 万吨，精矿含银 150.37 吨，铜精矿含铜 1.04 万吨， <b>白银 49.09 吨</b> ，硫酸 17.53 万吨。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 行业关注

### 1、产品价格受国内外诸多因素影响，波动幅度较大

公司主导产品银的价格不仅受到下游工业需求变化的影响，并且由于银的投资价值和货币属性，其价格更受到贵金属投资和投机等国内外金融环境的影响，该影响机制复杂且较难预测；公司另一主导产品铅则受宏观经济周期性因素影响较大。白银、电解铅等产品价格波动幅度较大，对白银冶炼企业的生产经营带来较大的压力。

### 2、环境保护相关的政策风险

由于有色金属冶炼行业的特殊性，尤其是铅冶炼过程中产生的烟尘、废气等会对环境造成一定程度的污染。随着国家对能源消耗、资源综合利用和环保政策等方面做出的相关规定，公众环保意识的逐步加强和重金属污染事件的持续曝光，国家环保法律法规对环境保护要求会更加严格，生产企业也会承担更多相关社会责任，有色金属冶炼清洁化将成为行业发展方向，可能会导致公司环保费用上升，增加公司的生产成本，从而影响公司的收益。

### 3、资源不可再生性和后备资源不足

目前，白银的冶炼主要来自铅精矿等多金属矿产中伴生的银。从整体上看，我国铅精矿资源与国际上的铅精矿资源相比，大型矿床少，中低品位资源占 50%以上，而且探明的储量中已开发利用的占了近 55%，未被开发利用的储量大多集中在建设条件和资源条件不好的矿区。随着铅冶炼行业冶炼能力的急剧扩大，国内铅矿资源已不能满足需要，为满足国内冶炼行业的需要，通常采用进口的方式。据美国地质调查局（USGS）统计，截至 2011 年末，我国铅储量为 1400 万吨，资源保证程度较低，铅工业原料对国际市场的依赖程度较高，我国存在后备资源不足的问题。

## 企业竞争力

### 区位优势

公司所在地——湖南省郴州市，地处南岭山脉多金属成矿带，矿产资源高度富集，享有“中国有色金属之乡”、“中国银都”、“世界有色金属博物馆”的美誉。郴州拥有的钨、钽、铋和钼的储量居全国首位，锡、锌和铅的储量居全国第三位和第四位。在郴州已探明的矿产资源中以铅、锌、银储量尤为丰富。经过数十年的开发建设，郴州有色金属工业已形成地质找矿、采矿、选矿、冶炼、加工等初步配套工业生产体系，成为郴州市主要支柱产业。这一区位优势不仅使公司所需铅精矿实现就地供应，还有助于公司产业链的拓展和长远发展。

同时，公司生产基地位于湖南首个国家级出口加工区——郴州出口加工区。加工区配套设施齐全，交通便利，京广线、武广高铁、京珠高速、107、105 国道穿境而过，物资运输方便，有助于节省公司原材料、产品的运输费用，减少公司的原材料库存和产品的周转时间。

### 品牌和规模

公司拥有从铅冶炼到有色金属综合回收利用的完整产业循环，实现了包括银、铜、铅、铋、锌、铟、硫等有价元素的全面综合回收。公司目前白银产能为 200 吨/年，2011 年~2013 年，白银产量分别为 246.90 吨、334.35 吨和 464.27 吨。随着公司上市的募集资金项目“白银技术升级技改工程”的建成达产，公司白银生产能力将达到 600 吨/年，最终形成年产白银 608.94 吨、黄金 2388 千克、精铋 1422 吨、铅渣 1466 吨、粗铋白 2768 吨、碱式氯化铜 154 吨的生产能力，成为国内仅次于豫光金铅和江西铜业的第三大白银生产企业。

公司拥有的“金贵”牌商标 2012 年被国家工商总局评为“中国驰名商标”，并已在英国和美国注册。白银质量稳定在国家 1#银标准，纯度达 99.995%。公司自

2008 年下半年获得白银出口资格后，白银出口配额一直稳居全国前列，并与渣打银行、澳大利亚新西兰银行等国际知名银行建立了长期的合作关系。

### 技术优势

公司的白银生产技术、工艺水平、产品质量在国内同行处于领先地位。公司承担了国家 863 计划《多金属复杂高砷物料脱砷解毒及综合利用关键技术开发（2010AA065202）》课题研究，并在国家 863 计划的资助下成功开发“高砷铅阳极泥脱砷”新工艺技术，在清洁提取白银和黄金的同时还可以高效回收铅阳极泥中的铋、锑、铜、铅等其它有价金属，并对公司现有银冶炼过程中砷污染进行无害化处理，达到提高产量和减少污染的目的。该技术经湖南省科技厅鉴定为国内先进水平，获国家环境保护科学技术奖二等奖和郴州市科技进步一等奖。

公司的综合金属回收利用率处于国内先进水平，其中白银回收率可达 99.5%，资源综合利用率达 95%。

截至 2013 年末，公司专利申请累计总量突破 91 件，专利授权总量达 39 件，拥有发明专利 24 件，主要在平衡配料、高砷铅阳极泥脱砷和铅冰铜湿法处理等工艺上形成了核心技术。公司通过技术研发、攻关与更新，对其生产经营形成有力支撑，提升了企业核心竞争力。

### 政府支持

公司主产的白银及其他金属来自于铅冶炼后的废渣综合回收，符合国家资源综合利用，发展循环经济的产业政策。公司可以享受国家对综合回收类企业进行税收减免的优惠政策，同时作为高新技术企业，公司享受企业所得税减按 15%比例征收的税收优惠政策<sup>4</sup>。

2010 年 12 月 30 日，湖南省经济和信息化委员会核发了《资源综合利用认定证书》（湘综证书 2010 第 140 号），认定公司通过资源综合利用所生产之白银为国家鼓励的资源综合利用，有效期间为 2011 年 1 月~2012 年 12 月。2012 年 12 月 31 日，湖南省经济和信息化委员会核发了《资源综合利用认定证书》（湘综证书 2012 第 175 号），认定公司通过资源综合利用所生产之白银为国家鼓励的资源综合利用，有效期间为 2013 年 1 月~2014 年 12 月。

根据财政部、国家税务总局财税[2008]157 号《关于再生资源增值税政策的通知》，公司全资子公司贵龙再生资源回收有限公司销售再生资源缴纳的增值税实行先征后返，2009 年销售再生资源实现的增值税按 70%的比例退回，2010 年销售再生资源实现的增值税，按 50%的比例退回。2009 年~2011 年，公司因以上优惠政策获得的税收优惠分别为 1589.83 万元、3055.32 万元、1761.82 万元<sup>5</sup>。

为扶持金贵银业等优势龙头企业、加速矿业资源整合和结构调整，郴州市人民

<sup>4</sup>2008 年 11 月和 2011 年 11 月，公司分别获得了湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、湖南省国家税务局和湖南省地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，公司 2008 年~2013 年企业所得税均按 15%的税率计缴。

<sup>5</sup>财政部、国家税务总局 2011 年 11 月 21 日发布了《关于调整完善资源综合利用产品及劳务增值税政策的通知》（财税[2011]115 号），对“以电解废弃物、电镀废弃物、湿法泥、熔炼渣为原料生产的金、银、钨、铋、铜、铅、汞、锡、铋、碲、铟、硒、铂族金属”实行增值税 50%即征即退政策。2012 年公司已根据以上税收优惠政策在当地税务部门进行备案登记，2012 年度和 2013 年度尚未获得上述相关税收优惠。

政府于 2010 年 12 月颁发了《关于大力扶持金贵银业促进矿业资源整合的意见》，明确提出要切实建立矿产资源供给与深加工之间紧密协作关系，培育以金贵银业为代表的优势骨干企业不断壮大矿业经济，支持企业对全市的矿山进行收购、参股等提高资源保障能力。目前地方政府也在逐步加强对龙头企业的扶持，对郴州市矿产资源进行整合，并将公司列入重点扶持企业。

## 业务运营

### 经营现状

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

2011 年~2013 年，金贵银业主营业务收入分别为 27.88 亿元、36.21 亿元和 36.07 亿元，年均复合增长率为 8.91%。从收入结构看，白银产品收入是公司近年来主要的收入来源，占公司主营业务收入的比例分别为 51.47%、48.92%和 55.64%，占比波动上升；电解铅产品收入基本保持稳定，但 2012 年电解铅业务收入占主营业务收入比重同比下降了 9.98 个百分点，2013 年电解铅产品收入占主营业务收入比重为 24.83%。2013 年白银、电解铅等有色金属冶炼业务收入略有下降，主要是因为受到宏观经济低迷和白银等有色金属价格下行的影响，公司白银等冶炼业务整体受到一定冲击。此外，2013 年黄金摆件的收入下降明显，主要是由于公司因其毛利率较低减少了该产品的生产。



表 6：2011 年~2013 年公司主营业务收入、毛利润及毛利率情况<sup>6</sup>

单位：亿元、%

产品类别	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>27.88</b>	<b>100.00</b>	<b>36.21</b>	<b>100.00</b>	<b>36.07</b>	<b>100.00</b>	<b>9.45</b>	<b>100.00</b>
白银	14.35	51.47	17.71	48.92	20.07	55.64	5.79	61.21
电解铅	9.68	34.72	8.96	24.74	8.96	24.83	1.76	18.62
金	1.24	4.44	1.58	4.37	1.61	4.46	0.47	4.97
硝酸银	0.53	1.89	1.21	3.35	1.58	4.38	0.31	3.32
渣料	0.77	2.76	0.82	2.26	1.21	3.35	0.15	1.57
黄金摆件	-	-	4.46	12.33	0.60	1.67	0.63	6.61
其它综合回收产品 <sup>7</sup>	1.31	4.71	1.46	4.04	2.05	5.67	0.35	3.70
<b>主营业务毛利润</b>	<b>4.31</b>	<b>100.00</b>	<b>4.84</b>	<b>100.00</b>	<b>5.05</b>	<b>100.00</b>	<b>1.18</b>	<b>100.00</b>
白银	2.83	65.59	3.12	64.52	3.49	69.13	0.95	80.67
电解铅	-0.08	-1.79	-0.05	-1.09	-0.06	-1.25	-0.01	-1.07
金	0.60	13.93	0.70	14.36	0.61	12.16	0.14	11.71
硝酸银	0.15	3.42	0.21	4.40	0.01	0.27	0.02	1.53
渣料	0.33	7.55	0.28	5.74	0.42	8.22	0.05	4.25
黄金摆件	-	-	0.005	0.10	0.002	0.05	0.0007	0.06
其它综合回收产品	0.49	11.30	0.58	11.97	0.58	11.42	0.03	2.85
<b>主营业务毛利率</b>		<b>15.46</b>		<b>13.37</b>		<b>14.01</b>		<b>12.48</b>
白银		19.71		17.64		17.41		16.45
电解铅		-0.80		-0.59		-0.70		-0.71
金		48.51		43.94		38.22		29.38
硝酸银		27.93		17.58		0.85		5.76
渣料		42.28		34.00		34.37		33.74
黄金摆件		-		0.11		0.41		0.11
其它综合回收产品		37.09		39.62		28.20		9.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润构成情况来看，2011 年~2013 年金贵银业毛利润主要来自白银产品的生产销售，其毛利润占比分别为 65.59%、64.52%和 69.13%。

从毛利率情况来看，2011 年~2013 年，金贵银业主营业务毛利率分别为 15.46%、13.37%和 14.01%，2012 年和 2013 年毛利率较 2011 年有所下滑，主要是由于白银、金等产品的毛利率受市场销售价格下行等因素影响逐年下降所致。近年来，由于电解铅的单位固定成本大幅增长，而同期电解铅的市场价格下跌明显，导致电铅的毛利率为负。

公司主导产品白银的毛利率近两年虽有所下降，但仍维持在较高水平<sup>8</sup>，主要原因是随着公司“10 万吨铅富氧底吹项目”建成投产<sup>9</sup>，公司主要原料由粗铅及阳

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

<sup>7</sup>其它综合回收产品主要为精铋、高锡、硫酸、铋白粉、氯氧铜和红冰铜等产品。

<sup>8</sup>2013 年豫光金铅白银毛利率为-1.90%，安阳市豫北金铅有限责任公司白银毛利率-0.70%，江西铜业白银毛利率为 2.15%。

<sup>9</sup>2009 年 2 月，公司在原 3 万吨电解铅生产线的基础上开始进行技术改造项目“10 万吨铅富氧底吹项目”

极泥为主转变为以铅精矿为主，白银的生产成本在一定程度上有所降低。而公司的白银以及其它金属综合回收率高于同行业标准，原料利用率较高。同时，公司在白银外销方面采用点价交易方式，在白银价格下降的情况下，可以提前锁定公司利润<sup>10</sup>。

2014年1~3月，公司主营业务收入9.45亿元，主营业务毛利润1.18亿元，主营业务毛利率12.48%。

### 1、生产

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

公司自主研发了白银精炼核心生产线，并通过对传统的阳极泥处理工艺进行改造升级，形成了白银清洁冶金生产系统（详见附件四）。2010年以来，公司白银产能一直维持在200吨/年。而随着“10万吨铅富氧底吹项目”的建成投产，2010年底公司电解铅的产能达到10万吨/年，同时实现了白银冶炼向上游产业链延伸，原料自给能力大幅提高。公司目前已拥有从铅冶炼到有色金属综合回收利用的完整产业链，实现了包括银、铜、铅、铋、铈、锌、镉、硫等元素的全方位回收。

2011~2013年，公司主导产品白银产量大幅提升，产能利用率近三年平均处于110%以上。公司电解铅产量近三年保持较小的增幅，由于电解铅产品仅是公司为获取冶炼白银原材料阳极泥的副产品且利润率不高，因此其产能利用率一直保持在70.71%的平均水平。2011年~2013年和2014年1~3月，公司相关产品产量情况如下表。

表 7：2011 年~2013 年及 2014 年 1 月~3 月公司主要产品产量情况

单位：吨

产品类别	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
白银	246.90	334.35	464.27	154.54
电解铅	67661.00	70794.00	73676.00	17193.00
金(KG)	396.70	482.29	603.23	180.11
硝酸银	16.97	35.04	57.16	16.61
渣料	1235.42	3068.08	4103.5	1016.53
黄金摆件(KG)	-	1257.80	199.80	240.00
其它综合回收产品：				
铜	423.52	2682.46	7932.35	1626.48
铋	-	63.78	109.04	113.29
铈	163.11	397.16	279.66	97.64
硫酸	58453.00	68730.00	74467.00	18790.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其它综合回收产品方面，2012年以来，公司铋、铜、铈等有色金属的产量均大幅提升，主要是2011年公司采用自有知识产权的“从铋中回收冶炼精铋的工艺<sup>11</sup>”对原铋回收系统改造后，使铋、铜、铈等有色金属的综合回收率大幅度提高所致。

此外，从2012年开始，公司为响应郴州市政府关于加强涉外发展服务的政策，

的建设，并于2010年2月试投产。

<sup>10</sup> 详见后文“2. 成本构成和原料采购”、“3. 销售”部分相关分析。

<sup>11</sup> 公司的发明专利“从铋渣中回收冶炼精铋的工艺”（专利号：ZL200710035322.X）。

通过进口部分黄金，从事黄金摆件的生产，当年实现黄金摆件销售收入 4.46 亿元。由于该产品的毛利率较低，公司在 2013 年减少了该产品的生产，致使黄金摆件的产量和收入大幅下降。

总体来看，公司近三年白银和电解铅产能比较稳定，主导产品白银产能利用率很高，白银及铋、铜、锑等有色金属产量大幅提升，但电解铅产品下游需求较弱，产能利用率较低。

## 2、成本构成及原料采购

在公司产品生产成本构成中，原材料成本占比在 90%以上。2011 年~2013 年，原材料成本占比相对稳定，其它成本占比略有波动。

表 8： 2011 年~2014 年 3 月公司产品生产成本构成<sup>12</sup>

单位：亿元、%

成本构成	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	22.39	90.07	33.27	91.92	28.74	90.11	0.75	90.11
辅料	1.00	4.01	1.15	3.18	1.26	3.96	0.03	3.94
人工	0.26	1.03	0.29	0.81	0.39	1.23	0.01	1.37
水费	0.01	0.04	0.01	0.03	0.01	0.04	0.0003	0.04
电费	0.40	1.61	0.48	1.32	0.50	1.57	0.01	1.48
制造费用	0.65	2.61	0.83	2.29	0.85	2.66	0.02	2.49
运费	0.16	0.64	0.16	0.45	0.13	0.42	0.005	0.57
<b>合计</b>	<b>24.85</b>	<b>100.00</b>	<b>36.19</b>	<b>100.00</b>	<b>31.90</b>	<b>100.00</b>	<b>0.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司白银冶炼的原材料主要是铅精矿、阳极泥、粗铅、粗银及废渣，均为直接采购。公司根据国内外市场价格走势及库存结构，及时调整采购策略，在保证供货的前提下，确定原材料的采购数量，最大限度地压缩采购成本。

公司所在地矿产资源高度富集，可以实现铅精矿采购近三分之二就地供应。公司生产白银所用阳极泥主要为自产，2010 年公司建成的“10 万吨铅富氧底吹项目”每年产生 6000 吨左右的铅阳极泥，其余不足部分主要从郴州本地市场采购。

<sup>12</sup>注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和与合计数略有差异。

表 9：2011 年~2013 年及 2014 年 1 月~3 月公司主要原材料采购情况

主要原材料	单位	数量	2011 年		数量	2012 年	
			平均单价 (元)	金额 (万元)		平均单价 (元)	金额 (万元)
粗铅含铅	吨	5339.98	13516.26	7217.65	9069.99	12395.80	11242.98
粗铅含银	千克	12887.30	6253.13	8058.60	27471.08	5344.77	14682.65
粗铅含金	克	18469.53	297.31	549.14	31876.82	306.53	977.11
阳极泥含银	千克	61048.52	6546.30	39964.19	47382.14	5482.96	25979.46
阳极泥含金	克	131183.91	318.41	4177.09	98217.19	341.82	3357.23
铅精矿含铅	吨	52822.64	13014.62	68746.65	52675.41	11353.89	59807.06
铅精矿含银	千克	90291.41	6501.36	58701.66	146149.43	5219.35	76280.43
铅精矿含金	克	104641.28	248.01	2595.18	96464.31	283.42	2733.95
粗银含银	千克	26491.49	6531.17	17302.04	150005.12	5624.13	84364.89
粗银含金	克	19183.70	339.71	651.69	82356.76	335.59	2763.83
进口黄金 <sup>13</sup>	克	-	-	-	1258917.70	354.36	44610.42
废渣含铅	吨	25604.34	11385.75	29152.46	13906.74	10539.22	14656.62
废渣含银	千克	21825.50	4939.44	10780.57	90944.53	4509.24	41009.11
废渣含金	克	-	-	-	101836.65	253.09	2577.41
<b>合计</b>		-	-	<b>247896.92</b>	-	-	<b>385043.15</b>

主要原材料	单位	数量	2013 年		数量	2014 年 1~3 月	
			平均单价 (元)	金额 (万元)		平均单价 (元)	金额 (万元)
粗铅含铅	吨	15009.86	11588.96	17394.87	3446.34	11609.23	4000.93
粗铅含银	千克	47724.28	3913.48	18676.81	8653.09	3201.38	2770.18
粗铅含金	克	67890.96	234.19	1589.91	48621.18	214.69	1043.85
阳极泥含银	千克	82242.50	3952.80	32508.85	23851.01	3426.72	8173.07
阳极泥含金	克	155380.72	250.07	3885.60	38566.38	245.87	948.25
铅精矿含铅	吨	54822.13	10378.57	56897.54	15032.02	10977.41	16501.27
铅精矿含银	千克	201520.59	3503.61	70604.98	85879.46	3267.88	28064.35
铅精矿含金	克	194982.68	193.27	3768.42	68863.22	196.77	1355.01
粗银含银	千克	132765.48	4292.85	56994.29	62914.23	3743.81	23553.92
粗银含金	克	18829.80	277.00	521.59	-	-	-
进口黄金	克	200000.00	300.06	6001.20	240000.00	259.89	6237.27
废渣含铅	吨	14642.21	9589.97	14041.83	-	-	-
废渣含银	千克	71593.92	3336.26	23885.62	10931.81	2982.68	3260.61
废渣含金	克	90334.57	192.93	1742.87	-	-	-
<b>合计</b>		-	-	<b>308514.38</b>	-	-	<b>95908.71</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2009 年以前公司白银主要生产原料为粗铅、阳极泥等半成品，而 2010 年公司“10 万吨铅富氧底吹项目”试运营后，公司可自产阳极泥，铅精矿则成为公司白银生产的主要原料。随着公司主要产品——白银产量的提升，公司对冶炼银的铅精矿等主要原材料需求上涨明显。2013 年铅精矿、粗银、粗铅、阳极泥、废渣采购

<sup>13</sup> 进口黄金主要用于黄金摆件生产。

金额占比分别为 42.55%、18.64%、12.21%、11.80%和 12.86%。

公司以铅精矿作为主要原料后，白银的生产成本在一定程度上有所降低，主要原因在于：一方面，铅精矿的银含量要显著低于粗铅及阳极泥等半成品中的银含量，采购铅精矿中的银计价成本低于采购粗铅及阳极泥中银的计价成本；另一方面，因使用铅精矿加工白银的生产流程较使用粗铅及阳极泥等半成品进行加工要长，因此铅精矿中银的计价扣除率要高于粗铅及阳极泥等半成品的银计价扣除率。

从采购价格来看，2011 年公司主要原材料采购价格上涨幅度较大，其中粗铅含银、铅精矿含银等价格变动率高达 67.80%和 72.22%，但 2012 年以来原材料采购价格出现不同程度的下降，主要为市场供需变化导致的价格变动。2014 年 1~3 月，除粗铅含铅、铅精矿含铅、铅精矿含银的采购价格微幅上调外，其他原材料价格仍延续下行趋势。

表 10：2011 年~2013 年及 2014 年 1 月~3 月公司主要原材料采购均价变动情况

单位：%

原材料	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
粗铅含铅（元/吨）	1.55	-8.29	-6.51	0.17
粗铅含银（元/千克）	67.80	-14.53	-26.78	-18.20
粗铅含金（元/克）	32.54	3.10	-23.60	-8.32
阳极泥含银（元/千克）	51.70	-16.24	-27.91	-13.31
阳极泥含金（元/克）	12.64	7.35	-26.84	-1.68
铅精矿含铅（元/吨）	4.10	-12.76	-8.59	5.77
铅精矿含银（元/千克）	72.22	-19.72	-32.87	-6.73
铅精矿含金（元/克）	26.78	14.28	-31.81	1.81
粗银含银（元/千克）	35.55	-13.89	-23.67	-12.79
粗银含金（元/克）	40.96	-1.21	-17.46	-
铅废渣含铅（元/吨）	5.25	-7.43	-9.01	-
铅废渣含银（元/千克）	26.24	-8.71	-26.01	-10.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与郴州本地及周边原料供应商建立了长期的合作关系，并通过拓展境内外供应渠道，使得公司的原材料有了可靠的保证；公司前五大采购商比较分散，不存在依赖客户的现象。原料采购以货到 15 天以内付现款结算为主。

表 11：2013 年公司白银等有色金属冶炼业务前五大采购供应商情况

单位：亿元、%

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司	2.08	6.95
2	永州福嘉有色金属有限公司	1.98	6.60
3	永兴县富兴贵金属有限责任公司	1.56	5.19
4	郴州市旺祥贸易有限公司	1.55	5.18
5	郴州市振东矿业有限公司	1.37	4.57
合计		8.55	28.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理



总体来看，公司白银冶炼的原材料铅精矿可实现近三分之二就地供应，原材料供应渠道稳定；随着公司白银产量的提升，公司对冶炼银的铅精矿等主要原材料需求上涨明显，但自 2012 年以来，原材料价格总体呈下降趋势，在一定程度上降低了公司的成本压力。

### 3、销售

公司的销售分国内和国外两市场，从产品销售区域分布情况来看，内销占比较大，约占 70%左右。在国内市场上，公司产品的销售价格主要参考上海有色网、上海黄金交易所、上海华通铂银交易市场等发布的铅、金、银价适当调整作为出厂价。国内市场销售模式为对终端客户直接销售，主要采用现款现货的结算方式。

公司的白银产品在国外市场销售时，通常采取“点价交易模式”，即公司以某批原材料所化验的银含量作为生产成本折算基础，加上加工费和利润，综合确认点价销售的价格。然后与相关客户约定将在未来某一期间的白银销售合同，合同中约定销售单价和数量。在签订点价合同的同时，由公司的授信银行出具保函以保证公司按期履约。通过点价销售方式有利于提前锁定公司利润，防范价格波动风险。国外的主要客户为 Australia and New Zealand Banking Group Limited（以下简称“澳新银行”）和 Standard Chartered Bank（以下简称“渣打银行”）以及银深加工企业和贸易公司等。

2011 年~2013 年，公司白银、电解铅等主导产品销量逐年上涨，其中白银产销率高于 100%，电解铅产销率平均为 99.39%。

表 12： 公司近年来白银、电解铅等产品销量情况

单位：吨、%

产品类别	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
白银	243	98.42	335.02	100.20	462.27	99.57	156.61	101.34
电解铅	69479.00	102.69	69238.00	97.80	74769.00	101.48	15093.00	87.79
金(KG)	396.70	100.00	482.29	100.00	568.82	94.30	214.51	119.10
硝酸银	12.32	72.60	34.19	97.57	61.36	107.35	14.49	87.24
渣料	1235.42	100.00	2724.06	88.79	4120.25	100.41	803.40	79.03
黄金摆件 (KG)	-	-	1257.80	100.00	199.80	100.00	240.00	100.00
其它综合回收产品：								
铜	423.52	100.00	1839.40	68.57	7507.12	94.64	359.78	22.12
铋	-	-	18.68	29.29	154.14	141.36	113.29	100.00
铋	172.97	106.05	388.06	97.71	284.26	101.64	111.34	114.03
硫酸	59182.00	101.25	60787.00	88.44	75549.00	101.45	14652.00	77.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

自 2011 年以来，因受到宏观经济低迷和白银等有色金属价格下行的影响，公司主导产品白银、电解铅等产品价格均明显下滑。

表 13：2011 年~2013 年及 2014 年 1~3 月公司主要产品销售价格情况

产品类别	单位	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
白银	元/千克	6076.97	5653.60	4636.17	3986.10
电解铅	元/吨	13933.77	12937.75	11960.79	11653.53
金	元/克	312.11	328.14	278.02	234.82
硝酸银	元/千克	4418.22	3563.67	2573.80	2298.62
渣料	元/吨	29414.64	29340.76	27319.94	18070.14
黄金摆件	元/克	-	354.94	300.66	260.50
其它综合回收产品：					
铜	元/吨	25812.45	27677.43	13766.96	11039.10
铋	元/吨	133359.40	106424.71	94505.21	111796.75
硫酸	元/吨	303.97	159.83	96.54	75.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在 2010 年和 2011 年白银市价处于整体上升趋势时，公司外销白银价格低于内销白银价格，2011 年外销毛利率为 14.38% 低于白银内销毛利率 27.43%，而在 2012 年、2013 年白银市场价格下跌时，公司白银外销平均价格高于白银内销价格，2013 年外销毛利率 24.92% 远高于内销毛利率 7.32%。由此可见，公司点价销售方式可以在一定程度上抵御价格波动风险，但在白银价格上升的情况下，点价交易方式将限制公司获得更高的利润收入。

表 14：2011 年~2013 年公司内、外销白银情况

单位：千克、元/千克、%

项目	2011 年度			2012 年度			2013 年		
	销量	平均单价	毛利率	销量	平均单价	毛利率	销量	平均单价	毛利率
外销白银	145483.37	5834.4	14.38	107867.8	5828.96	19.13	215925.73	5327.4	24.92
内销白银	90666.04	6466.21	27.43	205471.5	5561.55	16.81	216940.36	3948.18	7.32
白银合计	236149.41	6076.97	19.71	313339.3	5653.61	17.64	432866.09	4636.17	17.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年，公司采用“点价交易模式”的销售金额分别为 8.49 亿元、6.29 亿元和 11.50 亿元，均为外销收入，占销售总额比例分别 30.44%、17.02% 和 31.89%。公司执行点价交易的客户均为国外客户（渣打银行、澳新银行），合作期限较长、国内国际市场信誉良好，属于公司的战略合作伙伴，发生违约风险的可能性较低。

公司的另一主要产品——电解铅主要销往铅蓄电池厂家，包括湖北骆驼蓄电池股份有限公司、广东则良蓄电池有限公司、湖北金洋冶金股份公司、武汉银泰科技电源公司以及海志电池（惠州）有限公司等国内厂家。

2011 年~2013 年，公司对前 5 名客户的销售额占公司营业收入的比例分别为 46.82%、48.38%、51.41%，客户集中度相对较高，具有一定的客户集中风险。对主

要客户的销售虽然给公司带来了稳定的收入,但如果其中某一客户由于国家政策的调整、宏观经济形势变化或自身经营状况不佳而导致对公司产品的需求或付款能力降低,则可能对公司的生产经营产生不利影响。

表 15: 2013 年公司白银等有色金属冶炼业务前五大销售客户情况

单位: 亿元、%

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	Australia and New Zealand Banking Group Limited (澳新银行)	6.91	19.15
2	Standard Chartered Bank (渣打银行)	4.59	12.72
3	上海申祺实业有限公司	2.66	7.38
4	深圳市恒宝丰实业有限公司	2.46	6.82
5	驰宏国际商贸有限公司	1.93	5.34
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>18.56</b>	<b>51.41</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

总体来看, 公司白银和电解铅产销率处于较高水平, 但产品价格明显下滑, 白银产品的“点价交易”销售模式在一定程度上可抵御价格波动风险; 公司主要客户比较稳定, 但客户集中度相对较高, 具有一定的客户集中风险。

### 未来发展

未来几年内, 公司将按照发展强势、优化结构、开拓市场、追求效益的原则, 重点完成公司上市募投项目建设, 在提升白银产能, 突出白银主业的同时, 不断优化产品结构, 打造完整的白银清洁生产产业链, 提升资源综合回收能力和企业核心竞争力。

公司上市募投项目“白银技术升级技改工程项目”、“5 万 t/a 铅冰铜渣资源综合利用项目”和“5 万 t/a 次氧化锌烟灰资源利用项目”是公司白银清洁冶炼体系、资源综合回收利用系统的重要组成部分。其中, “白银技术升级技改工程项目”是以国家“863”重点科研技术为基础, 利用公司自主研发的清洁“无砷炼银”新工艺技术, 对现有银冶炼过程中含砷物料进行无害化处理, 同时将银冶炼原料中铋、锑、铜、铅等资源高效利用的技术改造工程, 从而达到提高资源综合利用率和减少污染的目的。该项目计划总投资额为 27461.40 万元, 截至 2014 年 1 月末, 公司已投资该项目 13105.36 万元, 2014 年预计投入 7500 万元。随着该升级改造项目的推进, 公司白银产能已经从 2011 年的 200 吨/年显著提升到 2013 年的 400 吨/年, 预计 2014 年将形成年产白银 608.94 吨、黄金 2388 千克、精铋 1422 吨、铅渣 1466 吨、粗锑白 2768 吨、碱式氯化铜 154 吨的生产能力。

“5 万 t/a 铅冰铜渣资源综合利用项目”以企业炼铅过程铅鼓风机和电热前床产生的低品位铅冰铜、底吹炉产生的高铜铅渣及浮渣反射炉产生的铅冰铜等为原料, 并从同类型企业收购部分浮渣反射炉冰铜, 综合回收其中的有价金属。截至 2014 年 1 月末, 公司已投资该项目 5344.06 万元, 2014 年预计投入 3000 万元。

“5 万 t/a 次氧化锌烟灰资源利用项目”主要以企业炼铅过程产生和部分从同

类型企业购入的次氧化锌烟尘为原料，综合回收其中的有价金属。截至 2014 年 3 月末，公司尚未对该项目投资，预计 2014 年该项目投资为 3000 万元。

表 16： 公司重点工程投资计划

单位：万元、%

序号	项目名称	计划总投资额	建设投资	铺底流动资金	截至 2014		工程 进度	2014 年 投资额	2015 年 投资额	资金 来源
					年 3 月末 已投资金 额 <sup>14</sup>	预计完 工日期				
1	白银技术升级技改工程项目	27461.40	17261.40	10200.00	13107.58	2014.12	38.81	7500.00	6853.82	募集资金
2	5 万 t/a 铅冰铜渣资源综合利用项目	17347.30	11827.30	5520.00	5344.06	2015.06	28.99	3000.00	9003.24	募集资金
3	5 万 t/a 次氧化锌烟灰资源利用项目	24159.20	21159.20	3000.00	-	2015.12	-	3000.00	21159.20	募集资金

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司重点投资项目符合国家产业政策，在白银冶炼的基础开展的，其技术的升级改造可进一步提高公司各产品产量，并有效地控制其生产成本。由于公司的营业收入和利润水平受制于白银价格和下游需求影响，预计未来短期内白银价格反弹可能性不大，公司利润水平难有较大提升。但从国内外对白银需求持续增长和白银价格日渐探底的背景下，公司白银产量的提升仍将使得公司保持较好的经营稳定性。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2014 年 3 月末，金贵银业注册资本为 22876.85 万元（总股本为 22876.85 万股），自然人曹永贵持股 33.60%，是公司的实际控制人。

### 法人治理结构

金贵银业依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制订了公司章程。根据公司章程，公司设立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、

<sup>14</sup>公司为保证上市募投项目的顺利实施，在募集资金到位前预先投入自筹资金用于项目建设。2014 年 2 月 27 日公司召开第二届董事会第十三次会议审议通过了《关于使用募集资金置换先期投入的议案》，将募集资金对自筹资金进行了置换。

运作规范的协调和制衡机制。同时，公司按照中国证监会 2001 年 8 月 16 日颁布的证监发[2001]102 号文《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》等相关规定建立了独立董事制度，董事会根据管理需要，设立了董事会各专门委员会，各专门委员会根据职责、权限履行相应的职能。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构。董事会成员为 9 人，包括 3 名独立董事，由股东大会选举产生；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会设董事长一人，由全体董事过半数选举产生，任期三年，任期届满，可连选连任。监事会是公司的监督机构，对股东大会负责并报告工作；目前有监事 3 人，设监事会主席 1 名，其 2 名由股东代表担任并由股东大会选举产生，另 1 名成员由职工代表担任并由公司职工民主选举产生；监事任期三年，任期届满，可连选连任。公司设总经理，由董事会聘任产生，任期三年，任期届满，可连选连任。

### 管理水平

按照《公司法》和建立现代企业制度的要求，公司部门设置包括采购部、销售部、国际贸易部、计财部、融资部、技术环保部、办公室、人力资源部、工程项目部、研发中心、质量检测中心、证券部、审计监察部等职能部门，部门职责清晰。

公司建立健全了各项内部管理制度。在资金管理方面，公司制定了《现金管理办法》、《资金管理制度》、《财务管理制度》、《对外借款管理办法》、《银行结算及账户管理办法》等多个管理制度。此外，公司还制订了《合同协议管理办法》、《采购管理办法》、《销售管理办法》和《研究开发管理办法》等，形成了涵盖产品研发、采购、生产、销售等一系列的内部控制体系。

为了降低公司的投资风险，公司还建立了《套期保值管理办法》、《对外投资管理办法》等内部管理制度。

公司对子公司行使统一管理、协调、监督、考核等职能。同时，公司财务人员负责子公司和控股公司财务工作，确保其所在公司经营过程的合理性、合规性；审核公司财务收支；核算、监督公司资产、负债、所有者权益变化。

在业务管理方面，公司管理层在执行业务控制过程中，分别针对采购、销售等不同的业务循环，采取了包括授权与审批、业务规程与操作程序、岗位权限与职责分工等控制措施，强化对业务处理过程中关键点的控制，将内部控制工作落实到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

在关联交易方面，公司的关联交易遵循公平、公开、公允的原则，并签订合同或协议。关联交易定价方法主要遵循市场价格的原则。

在安全环保方面，公司设立安全环保管理委员会负责公司环保管理工作，包括污染防治、组织公司减排、资源综合利用等项目的技术研发等。公司严格按照国家及地方相关环保要求对固体废物、生产废水、废气采用综合利用、硫化除重金属、生物试剂深度净化、循环使用等多种方式处理，近年未发生过环境污染事故，无环境违法行为，也无因违反环保法律法规而受到处罚<sup>15</sup>。

总体来看，公司建立了必要的治理机制，内部组织架构合理，管理制度比较健全，并能得到有效执行。

<sup>15</sup> 2011 年 1 月 24 日、2012 年 1 月 10 日、2012 年 7 月 25 日、2012 年 10 月 10 日、2013 年 7 月 10 日郴州市环境保护局分别对公司及子公司遵守环保法律法规情况出具了相关证明文件。



## 人员素质

截至 2013 年末，金贵银业拥有员工 370 人（不含劳务派遣人员）。公司员工中拥有生产人员 80 人，技术人员 104 人，销售人员 55 人，财务人员 20 人，行政人员 21 人。全部员工中，大专及以上学历有 199 人，占全部员工的 53.78%。公司主要管理人员情况如下：

曹永贵，男，1962 年生，曾任永兴县城关镇打字社业主，永兴县金银冶炼厂业主，苏仙区白露塘镇金银冶炼厂厂长，郴州市金贵有色金属加工厂法定代表人、厂长，郴州市金贵银业有限公司法定代表人、董事长，现任公司法定代表人、董事长、郴州市政协委员、中国有色金属工业协会金银分会副会长，郴州市金江房地产开发有限公司（即原郴州市金贵有色金属有限公司）法定代表人、执行董事。

曹永德，男，1961 年生，大专学历，曾任永兴县律师事务所律师、主任，郴州市金贵有色金属加工厂经理，郴州市金贵有色金属有限公司经理，郴州金贵银业有限公司董事，现任公司董事、总经理。

张平西，男，1963 年生，大专学历，助理工程师，曾任湘永煤矿五工区技术员，湘永煤矿基建大队地测主管，苏仙区白露塘镇金银冶炼厂营销主管，郴州市金贵有色金属加工厂营销主管，郴州市金贵有色金属有限公司营销主管，现任公司董事、副总经理。

陈占齐，男，1972 年生，本科学历，注册会计师，曾任湖南新邵氮肥厂会计，湖南省第四工程公司财务科副科长，郴州市交通路桥公司副总经理，郴州市金贵有色金属有限公司财务经理，郴州市金贵银业有限公司财务经理，现任公司董事、副总经理、财务总监。

## 财务分析

### 财务质量

金贵银业提供了 2011 年~2013 年合并财务报表和 2014 年第一季度合并报表。2011 年~2013 年财务数据均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2014 年第一季度财务报表未经审计。

2011 年~2013 年，纳入合并报表范围的子公司无变化，三年财务报告具有可比性。公司报表合并范围包括郴州市贵龙再生资源回收有限公司和金贵银业国际贸易（香港）有限公司。

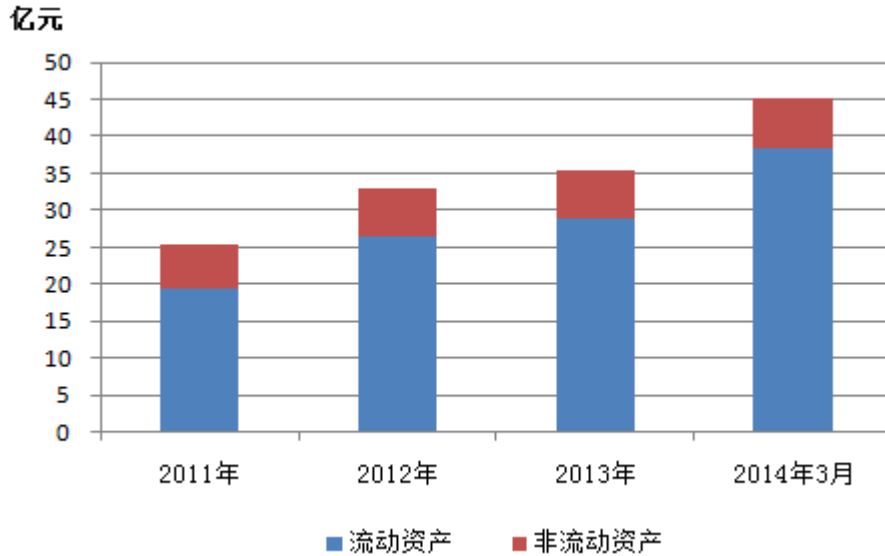
### 资产构成与资产质量

2011 年~2013 年末，公司资产总额逐年增加，分别为 25.28 亿元、33.07 亿元和 35.49 亿元，其中，流动资产占总资产的比例分别为 76.40%、80.09%和 81.27%；非流动资产占总资产的比例分别为 23.60%、19.91%和 18.73%。公司资产以流动资产为主且占资产总额的比例逐年上升。

截至 2014 年 3 月末，公司资产总额为 45.21 亿元，其中流动资产为 38.39 亿元，非流动资产为 6.82 亿元，分别占总资产的 84.92%和 15.08%，公司资产构成较

2013 年末变化不大。

图 5：2011 年~2013 年末及 2014 年 3 月公司资产构成情况

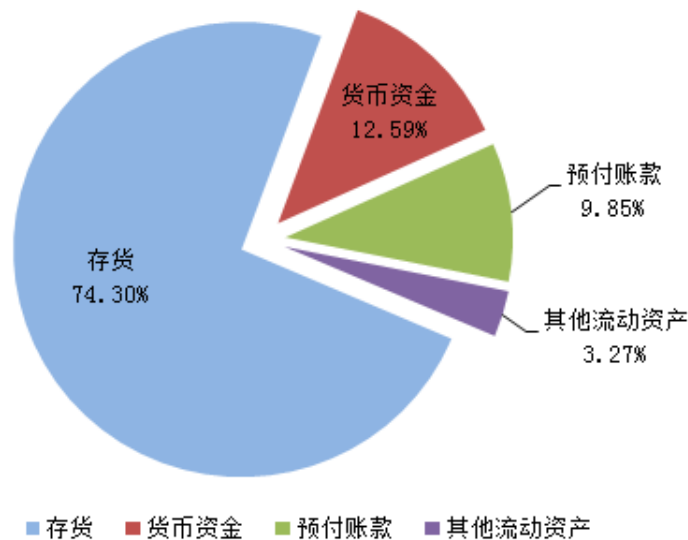


资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1、流动资产

2011 年~2013 年末，公司流动资产大幅增加，分别为 19.32 亿元、26.49 亿元和 28.84 亿元。截至 2013 年末，金贵银业流动资产中占比较大的项目依次为存货、货币资金和预付账款，合计占流动资产总额的比重为 96.74%。

图 6：截至 2013 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年末，公司存货有所增长，年均复合增长率为 32.58%，其中 2012 年增长显著，这主要是由于近年公司产量的提升和产业链向上游扩张，导致原材料和在产品大幅增加，使公司存货余额逐年上升。截至 2013 年末，公司存货余额为 21.43 亿元，占期末流动资产余额的 74.30%，其中用于贷款质押的存货账面价值为

10.03 亿元，占存货余额的比例为 46.31%。从存货结构来看，原材料和在产品占比较大。其中，原材料主要为铅精矿，占存货比重为 55.34%；在产品则主要是白银初级产品、其它存料及渣料等，占存货比重为 36.61%。公司存货余额较大，存在一定的存货跌价损失风险，2013 年公司计提了 0.23 亿元存货跌价准备。同时，用于贷款质押的存货占比较大，影响了公司资产的流动性。考虑到公司的产成品存货（包括白银、电铅、黄金等产品）和其它存货（包括原材料、在产品 and 自制半成品等）均存在活跃的交易市场，变现能力较强，同时公司采用的“点价交易”销售模式在一定程度上可抵御价格波动风险，公司存货的流动性风险整体可控。

2011 年~2013 年末，公司货币资金有所减少。截至 2013 年末，公司货币资金为 3.63 亿元，以银行存款和其他货币资金为主，其中银行存款占比 17.11%，其他货币资金占比 82.76%。其他货币资金以信用证保证金和银行承兑汇票保证金为主，占比分别为 41.25%和 37.31%。截至 2014 年 3 月末，公司货币资金为 10.60 亿元，较 2013 年末增加 192.13%，主要是由于公司 2014 年 1 月 28 日在深圳证券交易所首次公开发行股票 57192116 股，收到募集资金所致。

2011 年~2013 年末，公司预付账款有所波动，主要是原材料尚未到货结算所致。截至 2013 年末，公司预付账款为 2.84 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比 97.85%；1~2 年的占比 2.15%。公司预付账款前 5 名债务人的金额合计占预付账款总额的比例为 60.39%，占比较高。

2011 年~2013 年末，公司应收账款有较大幅度下降，主要是由于近两年白银行业价格波动，公司对客户主要采用现货现款的方式进行销售结算。截至 2013 年末，公司应收账款净额为 0.03 亿元，账龄在 1 年以内的占比 100%，前五名欠款客户分别是自然人韩群林、北京鹿牌都市生活用品有限公司、湖南省水口山宏兴化工有限责任公司、深圳市众恒隆实业有限公司和佳华电池（瑞金）有限公司，共计占应收账款账面余额的 99.73%，其中来自于自然人韩群林的应收账款占比为 67.05%，应收账款集中度较高。公司按照账龄分析法计提坏账准备，坏账准备占应收账款账面余额的 3%。截至 2014 年 3 月末，公司应收账款较 2013 年末增加 59.45%，主要是尚有少量白银销售尾款未收到所致。

2011 年~2013 年末，公司其他应收款自 2012 年小幅增长后基本保持稳定。截至 2013 年末，公司其他应收款为 0.25 亿元，从账龄结构来看，其他应收款中账龄在 1 年以内的占比 81.51%；账龄在 1~2 年的占比 0.78%；账龄 2~3 年的占比 12.01%；账龄 3 年以上的占比 5.70%。公司其他应收款金额前 5 名欠款客户分别为中华人民共和国长沙海关驻郴州办事处、重庆进出口信用担保有限公司、湖南省环境保护厅、江西萍乡市西源填料厂、耒阳市阳南玉有色冶炼有限公司，合计占其他应收款总额的比重为 29.65%，均不存在关联方关系。

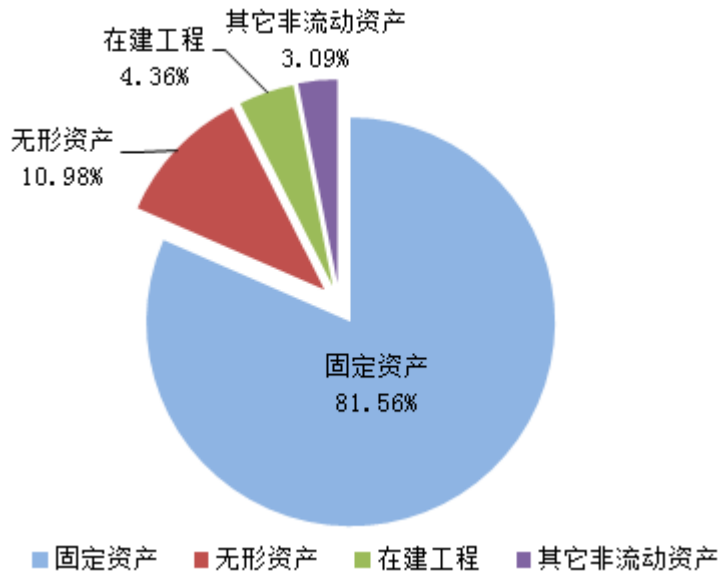
截至 2014 年 3 月末，公司流动资产合计 38.39 亿元，其中存货、货币资金和预付账款占当期流动资产的比例分别为 61.06%、27.60%、8.99%，存货占比明显下降，货币资金大幅增加，主要是收到股票发行募集资金所致。

## 2、非流动资产

2011 年~2013 年末，公司非流动资产逐年增加，分别为 5.97 亿元、6.59 亿元和 6.65 亿元。截至 2013 年末，公司固定资产、无形资产和在建工程占非流动资

产比例分别为 81.56%、10.98%和 4.36%。

图 7：2013 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011年~2013年末，公司固定资产账面价值分别为5.08亿元、5.54亿元和5.42亿元，年均复合增长率达到3.31%，主要是房屋建筑物和机器设备等。截至2013年末，固定资产成新率为81.30%。

2011年~2013年公司无形资产账面价值分别为0.77亿元、0.75亿元和0.73亿元，主要为土地使用权和专利权，近年来无形资产净值略有下降主要是摊销金额的增加所致。

2011年~2013年末，公司在建工程账面价值分别为0.05亿元、0.12亿元和0.29亿元，主要为液态渣直接还原节能改造与余热发电工程项目。

截至2014年3月末，公司非流动资产为6.82亿元，其中固定资产、无形资产和在建工程占非流动资产比例分别为78.67%、10.59%和7.47%。非流动资产构成与2013年末相比变化不大。

总体来看，金贵银业流动资产占比较大，流动资产以存货、货币资金和预付账款为主，其中存货占比较高，非流动资产以固定资产、无形资产和在建工程为主，整体资产质量尚可。

### 资本结构

#### 1、所有者权益

2011年~2013年末，公司所有者权益有所增长，年均复合增长率为21.70%，主要来自于未分配利润的增加。

截至2013年末，公司所有者权益10.71亿元，其中实收资本1.76亿元，占比16.45%；资本公积1.58亿元，占比14.79%；盈余公积0.72亿元，占比6.71%；未分配利润6.44亿元，占比60.13%。

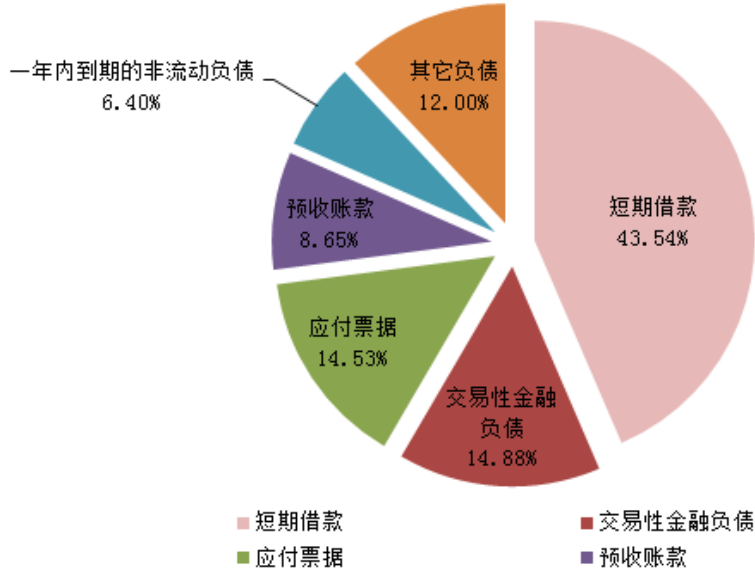
截至2014年3月末，公司所有者权益18.15亿元，较2013年末相比增加69.38%，主要原因是公司2014年1月在深圳证券交易所首次公开发行股票导致实

收资本和资本公积大幅增加。

## 2、负债

2011年~2013年末，公司负债总额逐年增加，分别为18.05亿元、24.06亿元和24.77亿元。截至2013年末，公司流动负债为23.33亿元，占负债总额的比重为94.15%；非流动负债为1.45亿元，占负债总额的比重为5.85%。

图8：截至2013年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2013年末，公司流动负债中，短期借款、交易性金融负债、应付票据和预收账款分别为10.79亿元、3.69亿元、3.60亿元和2.14亿元，分别占流动负债的46.24%、15.81%、15.43%和9.18%。

2011年~2013年末，公司短期借款分别为10.81亿元、12.96亿元和10.79亿元。截至2013年末，短期借款中质押借款、保证借款和保证及质押借款占比分别为37.94%、25.50%和22.25%。

2011年~2013年末，公司交易性金融负债分别为0.41亿元、0.42亿元和3.69亿元，主要是公司与银行进行黄金远期交易形成的负债。根据公司与银行签订的《黄金租赁协议》，租赁品种一般为AU99.95黄金，委托银行卖出黄金，公司收到卖出黄金的款项并与银行约定于未来某日期归还黄金。同时，公司为能够如期归还黄金，向银行提交贵金属远期买入申请，于黄金归还日买入相同数量的黄金。卖出黄金收到的款项计入交易性金融负债，租赁费计入财务费用，合同期间根据黄金现货和远期产生的价格变动计入公允价值变动损益，同时调整交易性金融负债的账面价值。公司黄金远期交易的融资成本比短期借款融资成本低，但存在一定的价格变动风险。

2011年~2013年末，公司应付票据分别为2.88亿元、2.90亿元和3.60亿元。截至2013年末，公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2011年~2013年末，公司预收账款分别为0.28亿元、1.51亿元和2.14亿元。公司预收账款同比增幅较大的原因是由于公司自2012年采取预售款销售模式。截



至 2013 年末，预收账款账龄在一年以内的占比 99.92%。

公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成。2011 年~2013 年末，公司非流动负债分别为 3.40 亿元、2.51 亿元和 1.45 亿元。其中，长期借款分别为 3.15 亿元、2.15 亿元和 1.14 亿元，逐年减少，主要是长期借款逐年到期偿还减少所致。截至 2013 年末，公司非流动负债 1.45 亿元，长期借款和其他非流动负债分别占比 78.68%和 19.75%。2013 年末公司长期借款 1.14 亿元，其中抵押借款、保证借款和保证及质押借款分别占比为 15.79%、17.54%和 66.67%。公司长期借款的抵押物为房屋产权证，保证借款由湖南联保担保集团提供担保，保证及质押借款系土地使用权质押，由实际控制人曹永贵提供保证担保。

表 17：截至 2013 年末公司长期借款相关情况

单位：万元、%

借款银行	贷款余额	利率	贷款时间	到期时间
交通银行郴州分行	4250.00	6.77	2013.4.23	2015.3.10
交通银行郴州分行	3350.00	6.77	2013.5.8	2015.3.10
中国进出口银行湖南省分行	2000.00	4.20	2013.9.18	2015.9.18
交通银行郴州分行	1800.00	6.77	2013.8.20	2015.3.10
<b>合计</b>	<b>11400.00</b>	-	-	-

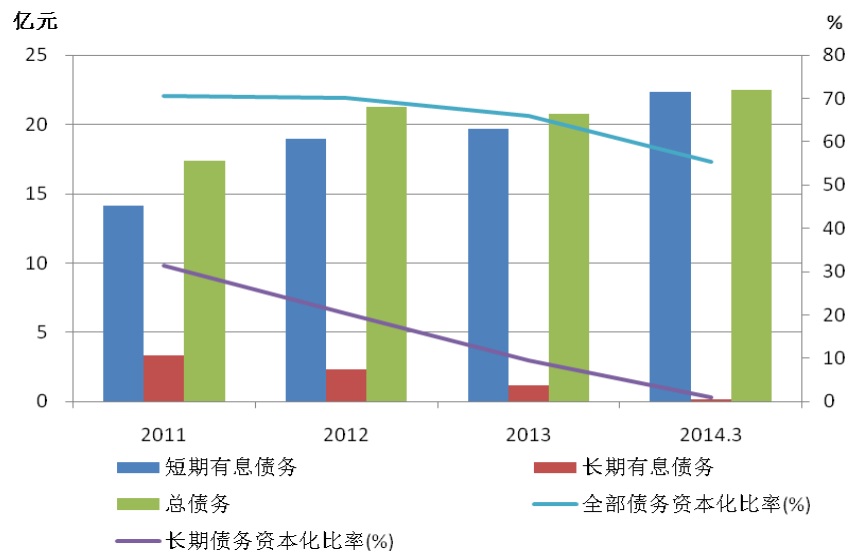
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年末，公司有息债务呈上升趋势，分别为 17.40 亿元、21.26 亿元和 20.80 亿元；公司有息债务以短期有息债务为主，占全部债务的比例分别为 81.06%、89.19%和 94.52%，债务结构不合理，有一定的短期偿债压力。

2011 年~2013 年末，公司资产负债率分别为 71.39%、72.76%和 69.81%，有所波动；全部债务资本化比率分别为 70.64%、70.24%和 66.00%，呈逐年下降趋势，主要原因是公司长期债务逐年减少，长期债务资本化比率分别为 31.30%、20.32%和 9.62%。

截至 2014 年 3 月末，公司资产负债率为 59.86%，全部债务资本化比率为 55.37%，长期债务资本化比率为 0.98%，资本结构较 2013 年末发生较大变化，主要是由于公司 2014 年 1 月 28 日在深圳证券交易所首次公开发行股票，股东权益增长 69.38%；长期有息债务为 0.18 亿元，比年初减少 84.21%，主要是由于长期借款转入一年内到期的非流动负债的金额增加；短期有息债务为 22.33 亿元，较 2013 年末增长 13.58%，主要是由于交易性金融负债增加，以及长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

图 9：2011 年~2013 年末及 2014 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2014 年 3 月末，公司获取的银行授信总额为 56.05 亿元，其中已使用授信额度为 30.05 亿元，未使用的授信额度为 26.00 亿元。

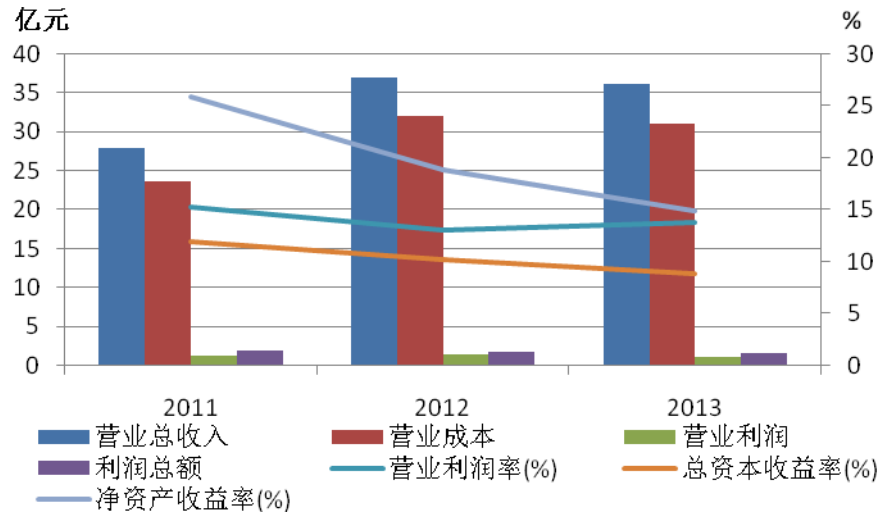
截至 2013 年末，金贵银业没有对外担保。

总体来看，金贵银业近年债务规模呈现上升趋势，债务结构以短期有息债务为主，存在一定的短期偿债压力。随着本期公司债券的发行，公司债务结构将有所改善。

### 盈利能力

2011 年~2013 年，公司营业收入分别为 27.94 亿元、36.94 亿元和 36.10 亿元；营业利润率有所下降，分别为 15.25%、13.07%和 13.75%，主要是由于近年白银价格的下降所致。

图 10：2011 年~2013 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011年~2013年，随着公司主导产品白银产能的提升，公司期间费用规模总体有所上升，分别为2.78亿元、3.32亿元和3.74亿元，期间费用占营业收入的比率分别为9.96%、8.99%和10.35%，呈逐年上升态势。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2011年~2013年，公司管理费用分别为1.46亿元、1.52亿元和1.95亿元，主要是技术开发费用；财务费用持续增长，分别为1.27亿元、1.75亿元和1.75亿元，主要是债务规模扩大使利息支出增长所致。

表 18：2011 年~2013 年及 2014 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：万元、%

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
销售费用	514.40	553.77	406.78	75.66
管理费用	14634.31	15168.92	19507.08	3217.05
财务费用	12674.87	17507.28	17452.39	3683.88
期间费用合计	27823.58	33229.97	37366.25	6976.58
期间费用占营业收入比	9.96	8.99	10.35	7.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011年~2013年，公司利润总额分别为1.91亿元、1.77亿元和1.54亿元，营业外收入分别为0.70亿元、0.35亿元和0.37亿元，主要是计入当期损益的政府补助。

从资产盈利能力看，2011年~2013年，公司总资本收益率逐年下降，同期的净资产收益率也逐年下降，其中，总资本收益率分别为11.98%、10.20%和8.81%，净资产收益率分别为25.84%、18.84%和14.92%，近年来公司的资产获利能力有所下降，但总体上仍处于较高水平。

2014年1~3月，公司实现营业收入9.45亿元，利润总额0.54亿元，营业利润率为12.48%，主要产品白银销量同比增长40%以上，但受到国际大宗商品市场价格影响，利润率略有下滑。

总体来看，受白银价格下降和下游需求增速减缓的影响，2013 年公司销售收入略有下降。近年来公司费用控制能力基本保持稳定，整体盈利能力较强。

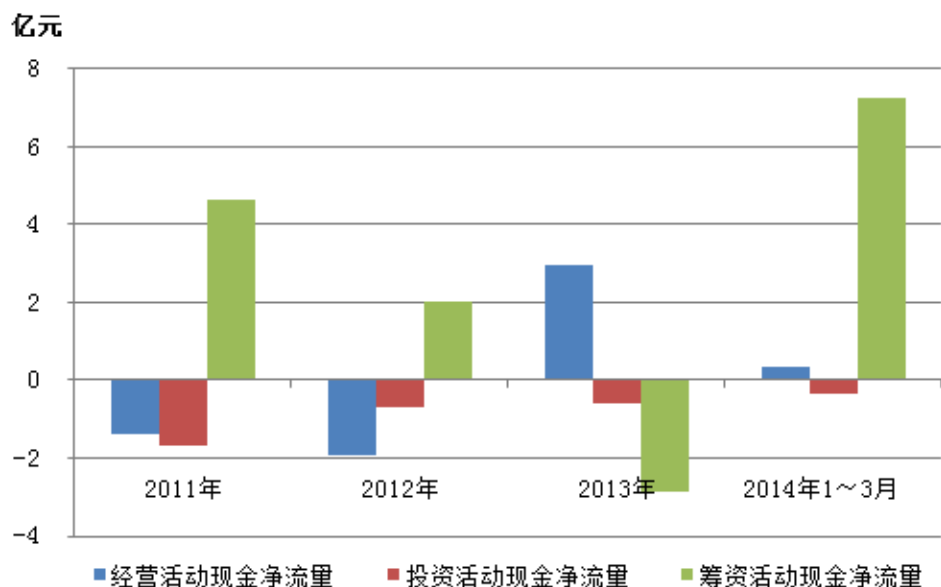
### 现金流

经营活动现金流方面，2011 年~2013 年，公司经营活动现金流入分别为 32.47 亿元、38.75 亿元和 42.83 亿元，主要是由于公司销售白银等主导产品等形成的现金流入上升所致；经营活动现金流出分别为 33.85 亿元、40.68 亿元和 39.87 亿元，主要是购买原材料等成本支出所形成的现金流出。2011 年~2013 年，公司经营性净现金流分别为-1.39 亿元、-1.93 亿元和 2.96 亿元。近三年公司现金收入比分别为 113.66%、103.65%和 117.72%，收入获现能力较强，这主要是由于公司采用以现款现货为主的销售结算方式。整体来看，2013 年以来公司经营性现金流状况有所改善。

投资活动现金流方面，2011 年~2013 年，公司投资活动现金流出逐年减少，是由于同期购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金减少所致，其中，2011 年投资活动现金流出较 2010 年大幅减少主要是由于公司“10 万吨铅富氧底吹项目”投资项目在 2010 年、2011 年逐步投产，投资活动支出大幅减少所致。2011 年~2013 年公司投资活动现金流量净额分别为-1.66 亿元、-0.69 亿元和-0.58 亿元。

筹资活动现金流方面，2011 年~2013 年，公司筹资活动产生的现金流入逐年减少，分别为 25.60 亿元、25.49 亿元和 24.27 亿元，主要为取得借款所收到的现金增加所致；筹资活动产生的现金流出逐年增加，分别为 20.94 亿元、23.47 亿元和 27.12 亿元，主要是偿还债务以及偿付利息所支付的现金增加所致。2011 年~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.65 亿元、2.02 亿元和-2.85 亿元。2014 年 1 月~3 月，公司筹资活动现金流入增幅较大，主要是由于公司 2014 年 1 月新股发行所致。

图 11：2011 年~2013 年末及 2014 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看,近年来公司经营现金流状况有所改善,目前的经营性现金流不能支持其投资需求,对外部融资存在一定的依赖。

### 偿债能力

2011年~2013年,公司流动比率和速动比率均有所波动。2013年末流动比率和速动比率分别为123.65%和31.78%;2011年~2013年,公司经营现金流流动负债比分别为-9.46%、-8.96%和12.67%,2013年经营性净现金流对债务的保障能力有所上升。公司的流动比率和速动比率虽然较低,但考虑到公司上市后现金类资产大幅增加,存货变现能力较强,公司的短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看,2011年~2013年,公司EBITDA分别为3.32亿元、3.60亿元和3.21亿元,呈持续下降态势,同期的利息支出有所上升,分别为1.06亿元、1.37亿元和1.18亿元;2012年EBITDA利息倍数有所下降,但2013年又小幅增长至2.73倍;随着2011年~2013年债务规模呈现上升趋势,同期全部债务/EBITDA也逐年上升,2013年为6.48倍。综合来看,公司长期偿债能力很强。

表 19: 2011 年~2013 年末及 2014 年 3 月公司偿债能力情况

单位: %、倍

指标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
流动比率	131.89	122.87	123.65	144.46
速动比率	48.65	27.72	31.78	56.25
经营现金流流动负债比	-9.46	-8.96	12.67	1.29
EBITDA 利息倍数	3.12	2.62	2.73	-
全部债务/EBITDA	5.25	5.91	6.48	-

资料来源:公司提供,东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》,截至2014年5月4日,公司未出现银行债务违约情况。

### 本期债券偿债能力

截至2014年3月末,金贵银业全部债务总额为22.51亿元,本次拟发行的7亿元公司债占2014年3月末全部债务总额的31.10%,对公司债务结构具有一定的影响。考虑到本期债募集资金将用于偿还银行贷款和补充流动资金,本期债券发行后,公司实际增加的债务规模较小,同时有助于优化公司现有债务结构。

截至2014年3月末,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.86%和55.37%。以公司2014年3月末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,本期债券发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率将上升至75.34%和61.92%,较发债前水平有所上升,公司债务负担有所加重。

以2013年相关财务数据为基础,如不考虑其他因素,公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券的保护倍数分别为0.46、6.12和0.42,总体来看,经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高,但EBITDA和



经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度较低。

从本期债券存续期内长期债务的期限结构来看，公司在 2015 年及 2019 年到期需偿还的长期债务及本期债券本金金额分别为 1.14 亿元和 7.00 亿元。公司目前长期债务很少，在不考虑其他外部融资的情况下，未来债务的集中偿还压力主要来自于本期债券的到期偿付。考虑到公司近三年经营比较稳定，整体盈利能力和再融资能力较强，本期债券的到期偿还能力很强。

综合分析，东方金诚认为本期债券违约风险很低。

## 抗风险能力

通过资源综合利用进行白银冶炼，符合国家资源综合利用，发展循环经济的产业政策，发展前景较好；作为主营白银冶炼的首家上市公司，公司近年来白银产量大幅提升，在白银冶炼行业具有一定的规模优势；公司的白银生产技术、工艺水平、产品质量在国内同行处于领先地位，综合金属回收利用率较高；公司近年来营业收入基本保持稳定，整体盈利能力较强。

同时，东方金诚也关注到，电解铅和其他有色金属冶炼过程中产生的烟尘、废气等会对环境造成一定程度的污染，存在一定的环保风险；公司主导产品白银等有色金属的价格易受经济周期等因素影响，进而引起公司盈利波动；公司债务结构不合理，面临一定的短期偿债压力。

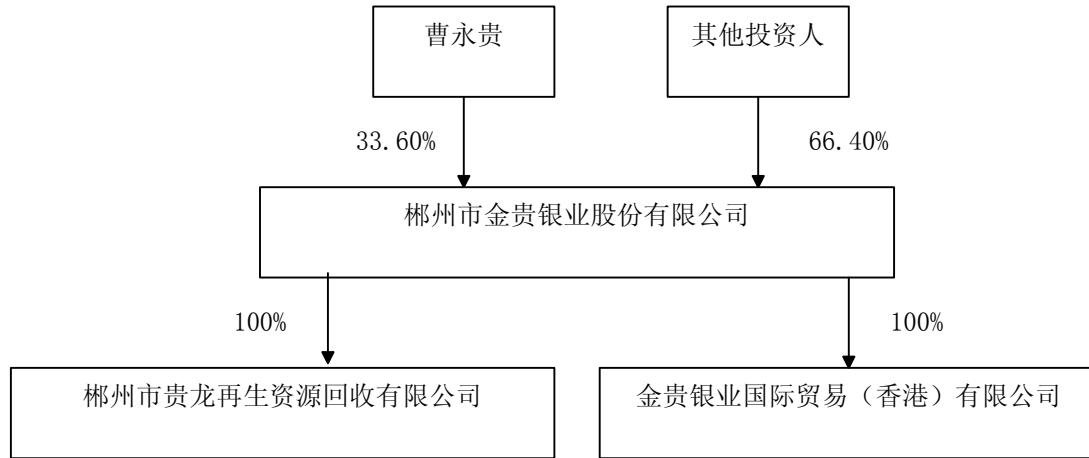
## 结论

综上所述，东方金诚评定金贵银业主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险较低。

附件一：公司历次增资、股权变更情况

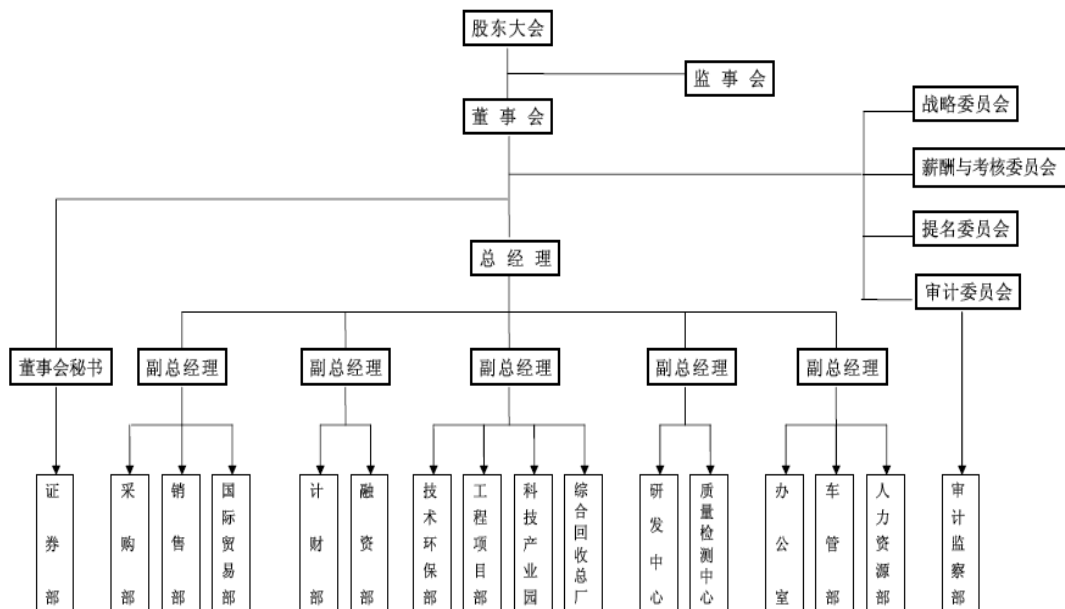
注册资本	事件
2000万元	2004年11月，金贵有色出资1000万元，许丽出资980万元，曹永德出资10万元，蔡练兵和张平西各出资5万元，注册资本已缴足。
4000万元	2007年6月，新股东曹永贵增资1980万元，股东曹永德增资10万元。股东蔡练兵和张平西各增资5万元，新增注册资本已缴足。
13092.80万元	2007年9月，金贵有色将其持有的公司25%股权转让给曹永贵； 2007年10月，许丽将其持有的公司24.5%股权转让给曹永贵； 2007年12月，公司增加注册资本9092.80万元，其中曹永贵认缴4040万元，曹永德认缴427.20万元，张平西认缴400万元，蔡练兵认缴190万元，新股东金赢投资、中银信及其余28名自然人认缴其余注册资本，新增注册资本已缴足。
14600万元	2008年3月，股东蔡练兵将其持有的公司1.53%股权转让给新股东赵迅，股东刘娜将其持有的公司0.31%股权转让给股东曹永德，股东金赢投资将其持有的3.06%、5.49%股份分别转让给新股东陈辛和张蕾； 2008年4月，郴州市金贵银业有限公司依法整体变更为股份有限公司，注册资本已缴足。
17620万元	2010年5月，公司新增股东益丰年、云牛投资、嘉华资产、渤海投资、金永信、盈柏投资并增加股本3020万股，注册资本已缴足。 2010年11月，股东曹永贵将其持有的公司2%和5%股份分别转让给李楚南和招商资本。
22876.85万元	2014年1月28日公司在深圳证券交易所（002716.SZ）挂牌上市，总股本为22876.85万股。公司股权详见表1。

附件二：截至 2014 年 3 月末公司股权结构图

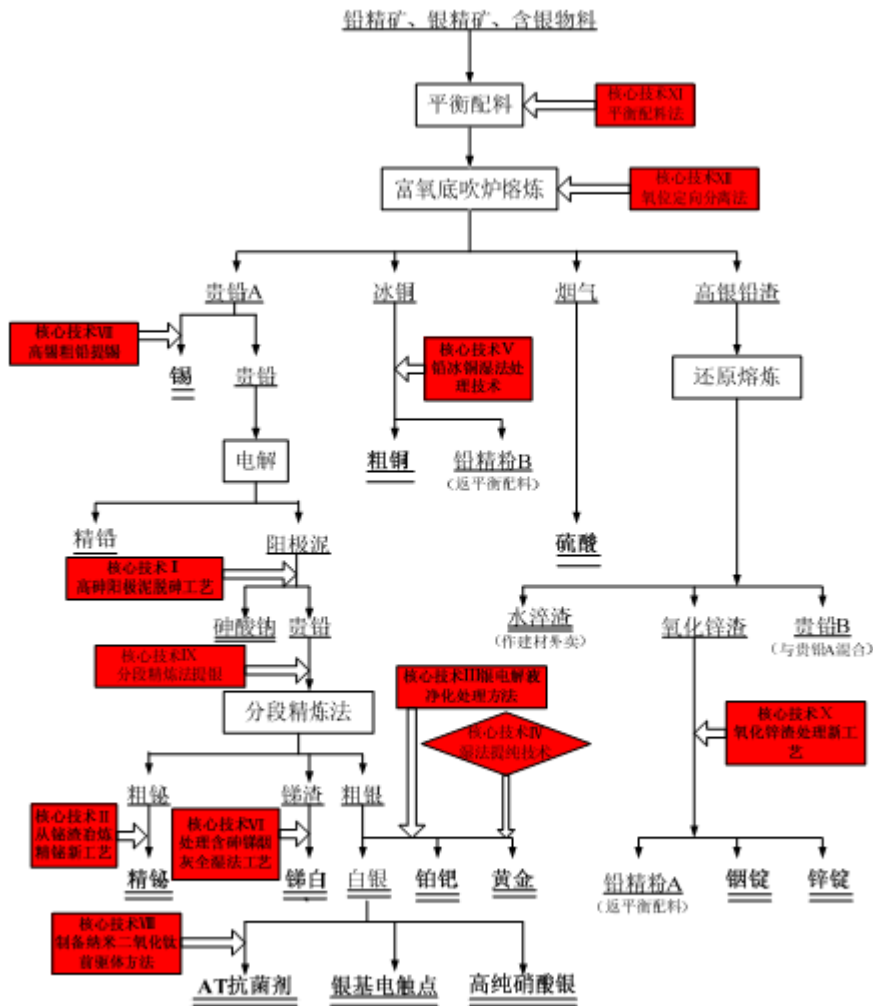


附件三：截至 2014 年 3 月末公司组织结构图

金贵银业组织结构图



附件四：金贵银业的白银清洁冶炼工业体系



注：双线标注为公司产成品



附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	42072.41	36759.49	36275.14	105968.88
交易性金融资产	-	-	157.69	-
应收账款	4418.19	382.75	274.60	437.85
预付款项	22224.04	19378.65	28398.51	34501.81
其它应收款	2272.25	2573.26	2533.08	2882.21
存货	121916.13	205121.11	214290.50	234419.78
一年内到期的非流动资产	-	158.40	-	-
其他流动资产	264.75	501.91	6494.92	5722.93
流动资产合计	193167.78	264875.57	288424.45	383933.46
非流动资产：				
固定资产	50787.12	55368.86	54209.59	53646.89
在建工程	507.24	1241.91	2921.45	5092.78
工程物资	21.12	-	-	-
无形资产	7663.01	7467.73	7272.54	7223.74
开发支出	-	-	-	182.38
长期待摊费用	331.20	-	-	-
递延所得税资产	367.62	560.19	830.27	824.00
其他非流动资产	-	1222.53	1222.53	1222.53
非流动资产合计	59677.32	65861.22	66456.39	68192.32
资产总计	252845.10	330736.78	354880.84	452125.78

附件六：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年3月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	108123.06	129623.28	107858.35	114416.04
交易性金融负债	4098.31	4159.40	36874.68	48511.70
应付票据	28825.00	28999.00	36000.00	35000.00
应付账款	4267.28	14891.16	9731.01	14342.51
预收款项	2778.60	15128.14	21424.23	22342.46
应付职工薪酬	709.17	1019.49	1233.17	1092.12
应交税费	-3739.73	-6886.61	632.90	349.55
应付利息	217.24	286.35	39.84	84.98
其他应付款	1186.47	1464.97	3609.84	4239.44
一年内到期的非流动负债	-	26880.00	15850.00	25400.00
流动负债合计	146465.40	215565.18	233254.02	265778.80
非流动负债：				
长期借款	31480.00	21550.00	11400.00	1800.00
长期应付款	1472.83	1428.06	-	-
专项应付款	50.00	165.00	165.00	165.00
递延所得税负债	-	0.78	62.55	73.69
其他非流动负债	1041.20	1931.60	2861.00	2833.60
非流动负债合计	34044.03	25075.44	14488.55	4872.29
负债合计	180509.42	240640.62	247742.57	270651.09
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	17620.00	17620.00	17620.00	22876.85
资本公积	15841.77	15841.77	15841.77	79548.49
专项储备	220.05	1007.98	2067.07	2348.24
盈余公积	3971.64	5676.48	7185.52	7185.52
未分配利润	34682.22	49950.75	64421.47	69514.57
外币报表折算差额	-	-0.80	2.43	1.02
归属母公司所有者权益合计	72335.67	90096.17	107138.27	181474.69
股东权益合计	72335.67	90096.17	107138.27	181474.69
负债与股东权益合计	252845.10	330736.78	354880.84	452125.78

附件七：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013年	2014年 1~3月(未 审计)
一、营业总收入	279403.67	369435.47	360965.06	94544.46
其中：营业收入	279403.67	369435.47	360965.06	94544.46
其中：主营业务收入	278813.98	362129.56	360673.64	-
其他业务收入	589.68	7305.91	291.42	-
减：营业成本	236277.80	320571.19	310467.03	82746.58
营业税金及附加	522.74	579.50	852.30	-
销售费用	514.40	553.77	406.78	75.66
管理费用	14634.31	15168.92	19507.08	3217.05
财务费用	12674.87	17507.28	17452.39	3683.88
资产减值损失	1110.63	579.77	1157.60	-367.69
加：公允价值变动收益	-128.81	134.02	411.82	-139.68
投资收益	-115.80	-140.36	330.75	157.62
二、营业利润	13424.30	14468.70	11864.45	5206.92
加：营业外收入	6983.77	3501.23	3704.28	253.04
减：营业外支出	1284.40	302.04	121.72	108.19
其中：非流动资产处置损 失	-	0.33	6.02	-
三、利润总额	19123.67	17667.89	15447.02	5351.77
减：所得税	430.40	694.53	-532.76	258.67
四、净利润	18693.27	16973.36	15979.77	5093.10
归属于母公司所有者的净利润	18693.27	16973.36	15979.77	5093.10

附件八：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013年	2014年 1~3月 (未审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	317582.79	382933.59	424931.62	110045.24
收到税费返还	1585.67	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	5504.23	4521.15	3364.15	480.09
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>324672.69</b>	<b>387454.73</b>	<b>428295.77</b>	<b>110525.33</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	309684.43	382074.80	366386.59	102039.15
支付给职工以及为职工支付的现金	5721.77	6590.01	8648.61	2114.96
支付的各项税费	11589.89	7216.25	8738.94	581.76
支付的其他与经营活动有关的现金	11531.84	10892.37	14959.29	2356.87
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>338527.93</b>	<b>406773.43</b>	<b>398733.43</b>	<b>107092.74</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-13855.24</b>	<b>-19318.69</b>	<b>29562.34</b>	<b>3432.59</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
取得投资收益所收到的现金	-	-	446.07	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	49.40	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	1000.00	1039.00	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>-</b>	<b>1049.40</b>	<b>1485.07</b>	<b>-</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	16569.12	7953.41	7320.96	3665.75
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>16569.12</b>	<b>7953.41</b>	<b>7320.96</b>	<b>3665.75</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-16569.12</b>	<b>-6904.02</b>	<b>-5835.90</b>	<b>-3665.75</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	-	-	-	68963.57
取得借款所收到的现金	245288.92	241357.52	225009.28	44417.43
收到的其他与筹资活动有关的现金	10756.64	13532.30	17698.34	5206.58
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>256045.56</b>	<b>254889.82</b>	<b>242707.62</b>	<b>118587.58</b>
偿还债务所支付的现金	180609.45	202841.00	235238.94	26435.88
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7937.20	12856.71	12316.86	3122.79
支付其他与筹资活动有关的现金	21000.55	18965.79	23626.16	16455.56
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>209547.20</b>	<b>234663.51</b>	<b>271181.96</b>	<b>46014.23</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>46498.36</b>	<b>20226.31</b>	<b>-28474.34</b>	<b>72573.34</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	<b>218.60</b>	<b>77.52</b>	<b>-1131.23</b>	<b>515.31</b>
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	<b>16292.60</b>	<b>-5918.88</b>	<b>-5879.13</b>	<b>72855.50</b>

附件九：公司主要财务指标

项 目	2011年	2012年	2013年	2014年1~3月
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	15.25	13.07	13.75	12.48
总资本收益率(%)	10.91	10.15	8.81	2.01
净资产收益率(%)	25.84	18.84	14.92	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	71.39	72.76	69.81	59.86
长期债务资本化比率(%)	31.30	20.32	9.62	0.98
全部债务资本化比率(%)	70.64	70.24	66.00	55.37
流动比率(%)	131.89	122.87	123.65	144.46
速动比率(%)	48.65	27.72	31.78	56.25
经营现金流流动负债比(%)	-9.46	-8.96	12.67	1.29
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	2.62	2.73	-
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	5.91	6.48	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.12	0.11	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-2.86	-1.91	2.02	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	126.48	153.90	1098.24	-
存货周转次数(次)	2.14	1.96	1.48	-
总资产周转次数(次)	1.29	1.27	1.05	-
现金收入比(%)	113.66	103.65	117.72	116.40
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	-	30.81	7.30	-
营业收入年平均增长率(%)	-	32.22	-2.29	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-7.61	-12.57	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.51	0.46	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.64	5.54	6.12	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.20	-0.28	0.42	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.43	-0.37	0.34	-



附件十：主要财务指标计算公式

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

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

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

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件十一：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 关于郴州市金贵银业股份有限公司 2014年7亿元公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，在本期债券的存续期内，东方金诚将在郴州市金贵银业股份有限公司年度报告公布后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并根据有关情况进行不定期跟踪评级。

郴州市金贵银业股份有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。郴州市金贵银业股份有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注郴州市金贵银业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现郴州市金贵银业股份有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整郴州市金贵银业股份有限公司主体及债券信用等级。

如郴州市金贵银业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至郴州市金贵银业股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将通过东方金诚网站 (<http://www.goldencredit.com.cn>)、深圳证券交易所网站 (<http://www.szse.cn>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014年6月13日

