

湖南辰州矿业股份有限公司

2012 年公司债券 2015 年跟踪  
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，本评级机构与受评级机构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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第【91】号02

债券简称: 12辰矿01

债券剩余规模: 5亿元

债券到期日期: 2019年11月6日

债券偿还方式: 按年付息, 到期一次还本。利息每年支付一次, 最后一期利息随本金一起支付。设有第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权条款

分析师

姓名: 周友华 林心平

电话: 0755-82872240

邮箱: zhouyh@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 湖南辰州矿业股份有限公司

### 2012年公司债券2015年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015年05月15日	2014年06月12日

#### 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”)及其2012年11月07日发行的公司债券12辰矿01(以下简称“本期债券”)的2015年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA+,发行主体长期信用等级维持为AA+,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司持续推进金、铋、钨矿产资源的勘探和整合,矿产资源储备稳步提高,持续经营能力较强;公司拥有核心技术、完整的产业链和独特的产品组合,抗风险能力较强;公司营业收入保持增长,经营现金流表现良好,资产负债率不高,整体偿债能力较强;但我们也关注到了由于黄金等主要产品价格易受市场影响,公司盈利能力有所下降;公司资本支出规模较大,面临一定的资金压力等风险因素。

#### 正面:

- 公司持续推进金、铋、钨矿产资源的勘探和整合,矿产资源储备稳步提高,持续经营能力得到进一步加强。截至2014年底,公司保有资源储量金属量:金59,250千克、铋252,869吨、钨108,612吨,上述三类金属储量进一步提高。2015年,经过资产重组,公司增加金金属资源储量69.72吨。公司矿产资源储量不断丰富,持续经营能力得到进一步增强。
- 公司拥有核心技术、完整的产业链和独特的产品组合,抗风险能力较强。公司拥有金铋钨共(伴)生矿精细分离选冶的核心技术,已形成勘探、采矿、选矿、冶炼、精练、深加工为一体的完整产业链,形成了独特的金铋钨产品组合,主要产

品价格下降时，自产金、精锑、三氧化二锑等产品毛利率仍保持在较高水平，抗风险能力较强。

- **公司各类产品销量保持增长，营业收入保持增长。**公司黄金、精锑、三氧化二锑、仲钨酸铵等产品销量均有所增长，2014年，公司营业收入同比增长10.94%。
- **公司经营现金流表现良好，资产负债率不高，整体偿债能力较强。**2014年公司经营活动净现金净流入53,572.69万元。截至2015年3月底，公司资产负债率为41.38%，整体偿债能力较强。

### 关注：

- **黄金等主要产品价格易受市场影响，可能会持续削弱公司的盈利能力。**受市场等因素影响，公司黄金、锑等主要产品价格下跌，导致2014年公司净利润同比下降36.65%。
- **公司资本支出规模较大，面临一定的资金压力。**截至2014年底，公司主要在建项目计划总投资6.97亿元，累计已投资4.31亿元，后续尚需投入约2.66亿元；此外，作为资产重组中购买资产的对价，公司应向湖南黄金集团有限责任公司支付现金2.24亿元，公司面临一定的资金压力。

### 主要财务指标：

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
总资产（万元）	578,025.05	490,288.56	445,185.22	436,733.90
所有者权益（万元）	338,836.97	321,681.85	312,703.73	295,783.23
有息债务（万元）	123,236.54	98,747.81	85,347.01	113,912.94
资产负债率	41.38%	34.39%	29.76%	32.27%
流动比率	1.05	1.57	2.23	2.34
速动比率	0.77	1.14	1.49	1.33
营业收入（万元）	151,721.73	568,062.29	512,061.90	472,909.34
营业利润（万元）	-2,420.70	13,283.68	22,811.85	63,688.54
利润总额（万元）	-2,367.49	14,260.00	23,248.84	62,944.59
综合毛利率	9.70%	15.23%	18.46%	27.52%
总资产回报率	-	4.07%	6.31%	16.82%
EBITDA（万元）	-	39,272.52	44,454.45	82,542.98
EBITDA利息保障倍数	-	8.22	9.74	17.61
经营活动现金流净额（万元）	-3,229.92	53,572.69	63,221.90	30,941.83

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2012年10月8日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准湖南辰州矿业股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可〔2012〕1278号），核准公司向社会公开发行面值不超过9亿元的公司债券，本期债券发行规模为5亿元。2012年11月9日，公司债券发行结束，发行总额为人民币5亿元，募集资金净额为49,680万元。

本期债券期限7年，票面利率为5.70%。本期债券起息日为2012年11月7日，采取单利按年计息，不计复利，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。

本期债券募集资金2.4亿元用于偿还公司债务，剩余资金全部用于补充流动资金，募集资金已于2012年度全部投入使用。

跟踪期内，公司于2014年11月7日偿付了本期债券利息2,850万元。

## 二、发行主体概况

2014年，公司股份总数未发生变动，实际控制人未发生变更。公司主营业务未发生重大变动。

2014年，公司合并报表范围变化如下表所示。

**表1 2014年公司新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

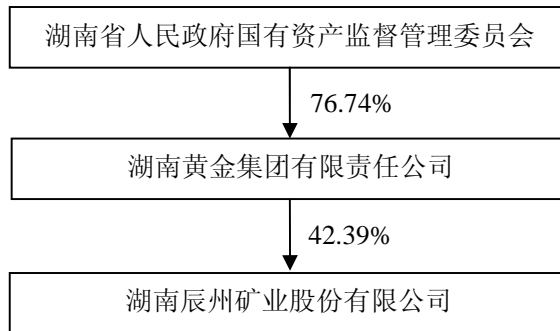
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖南鼎鑫矿业有限责任公司	100.00%	3,000.00	矿产资源的投资勘察、开发，国家产业政策允许的矿产品生产、加工、贸易	收购
安化华峰物业管理 有限公司	100.00%	50.00	物业管理	新设

资料来源：公司提供，鹏元整理

根据中国证监会许可[2015]348号《关于核准湖南辰州矿业股份有限公司向湖南黄金集团有限责任公司发行股份购买资产的批复》，公司向湖南黄金集团有限责任公司（以下简称“黄金集团”）发行股份及支付现金购买其持有的湖南黄金洞矿业有限责任公司（以下简称“黄金洞矿业”）100%股权，具体方案如下：公司向控股股东黄金集团发行股份13,559.60万股（9.37元/股）及支付现金22,421.20万元购买其持有的黄金洞矿业100%股权，标的资产作价为149,474.69万元。2015年3月，标的资产过户完成，公司尚需向黄金集团支付22,421.20万元现金对价。2015年，公司将黄金洞矿业纳入合并报表，为同一控制下企业合并。股份发行完成后，公司股本增加至1,131,864,036股，控股股东黄金集团的持股比例由34.54%

提高至42.39%，实际控制人未发生变动。2015年5月，公司更名为湖南黄金股份有限公司，之后，公司债券名称和简称将做相应调整。

图1 截至2015年3月31日公司股权及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

资产重组完成后，公司主营业务未发生重大变化，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。

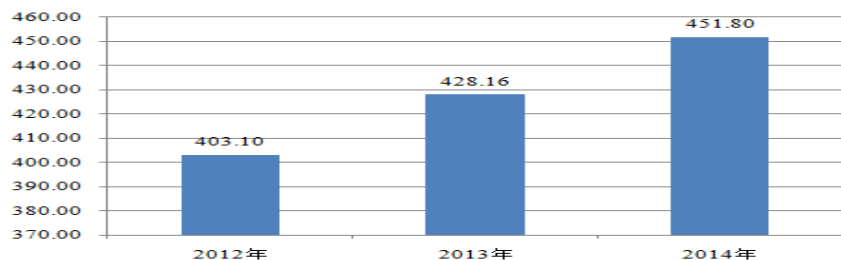
截至2015年3月31日，公司资产总额为578,025.05万元，所有者权益为338,836.97万元，资产负债率为41.38%；2014年度，公司实现营业收入568,062.29万元，利润总额14,260.00万元，经营活动现金流净额为53,572.69万元；2015年1-3月，公司实现营业收入151,721.73万元，利润总额-2,367.49万元，经营活动现金流净额为-3,229.92万元。

### 三、运营环境

#### 国内黄金产量持续增长，但黄金价格呈下跌态势

根据中国黄金协会统计数据，2014年，我国黄金产量为451.799吨，比2013年增加23.636吨，同比增长5.52%。其中，黄金矿产金完成368.364吨，比2013年同期增长4.96%。连续八年蝉联世界第一黄金生产国。

图2 近年我国黄金产量情况（单位：吨）

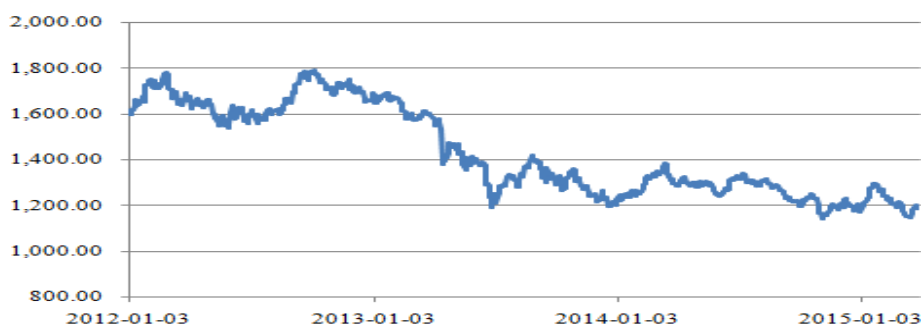


资料来源：WIND 资讯，鹏元整理

2014年，我国黄金消费量886.09吨，比2013年减少290.31吨，同比下降24.68%。其中：黄金首饰用金667.06吨，同比下降6.90%。2014年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量共1.849万吨，同比增长59.17%；上海期货交易所黄金交易量突破4.773万吨，同比增长18.81%。世界黄金协会数据显示，全球黄金需求在2014年下降4%至3,924吨，创5年来新低。

2014年，黄金价格持续低位运行。2014年，国际金价以1,205美元/盎司开盘，全年最高1,392美元/盎司，最低1,131美元/盎司，收盘价格为1,184美元/盎司，全年均价1,269美元/盎司，同比下跌10.08%；国内上海黄金交易所现货金Au9999年初以238.85元/克开盘，全年最高273.60元/克，最低223.00元/克，收盘价格为240.59元/克，全年均价249.72元/克，同比下跌10.19%。

图3 近年伦敦黄金市场现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）

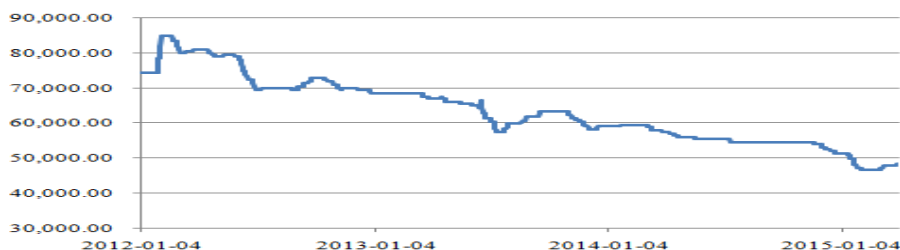


资料来源：WIND 资讯，鹏元整理

#### 受行业产能过剩和市场需求疲软等因素影响，近年锑价呈下跌态势

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，近年由于市场需求疲软等因素影响，锑价整体呈现下跌态势。2012-2014年，长江有色市场2#锑全年均价由74,615.23元/吨降至55,775.51元/吨，累计下跌25.25%。

图4 近年长江有色市场2#锑价格走势（单位：元/吨）



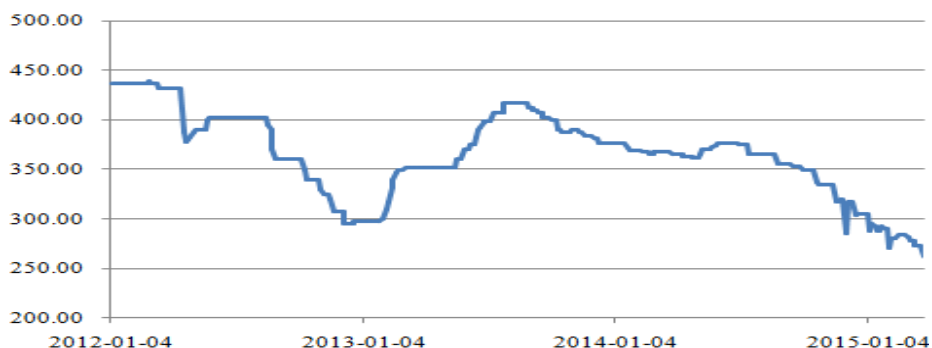
资料来源：WIND 资讯，鹏元整理

#### 受市场需求疲软等因素影响，钨价呈下跌态势

2014年，由于市场供应充裕、需求持续疲软，且无国家收储举措，国内钨价延续了上年的跌势，持续下探。2014年国内钨精矿均价为10.94万元/吨，同比下跌13.79%。2014年欧洲APT均价同样延续了上年的跌势，虽然5、6月份市场出现触底反弹的迹象，但终因市场需求不振，钨价再度下跌；全年欧洲APT均价为356.60美元/吨度，同比下跌4.12%。

2015年以来，市场形势仍未改善，国内外钨价继续下跌。截至2015年3月25日，国内钨精矿价格和欧洲APT价格分别跌至8.50万元/吨、262.50美元/吨度。

图5 近年欧洲 APT 价格走势（单位：美元/吨度）



资料来源：WIND 资讯，鹏元整理

#### 四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务收入结构未发生重大变化，公司业务按产品划分为黄金、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。公司其他收入主要来源于开采副产品、铜精矿等产品的销售。

黄金业务包括自产和外购两部分，受外购黄金业务规模持续扩大影响，公司营业收入稳步提高，2014年实现主营业务收入56.81亿元，同比增长10.96%。从收入结构来看，黄金业务是公司的最大收入来源，2014年黄金业务收入占主营业务收入的65.93%。公司黄金、铋品等主要产品价格持续下跌，同时，毛利率低的外购黄金业务规模逐年扩大，公司主营业务毛利率由2013的18.06%下滑至2014年的15.04%，公司主营业务毛利润同比下降7.60%。公司的主要利润来源是黄金和铋品（以精铋和三氧化二铋为主），受产品价格下跌和毛利率较低的外购非标金销售比重增加影响，2013-2014年，公司黄金业务毛利润由3.27亿元减至3.24亿元，占公司主营业务毛利润比重由35.80%提高至38.35%；精铋和三氧化二铋业务合计毛利润由4.40亿元减至3.80亿元，占公司主营业务毛利润比重由48.18%减至44.95%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
----	-------	-------



	金额	毛利率	金额	毛利率
黄金	370,333.06	8.75%	325,302.39	10.06%
精铋	59,924.63	35.29%	60,178.66	37.36%
三氧化二铋	74,545.07	22.57%	77,500.52	27.82%
钨产品	27,894.98	35.68%	31,247.32	45.56%
其他	28,983.96	14.33%	11,980.89	3.22%
<b>合计</b>	<b>561,681.70</b>	<b>15.04%</b>	<b>506,209.78</b>	<b>18.06%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

**通过持续推进已有矿产的勘探和新资源的整合，公司各类矿产资源储备逐步提高，加之，经过资产重组，公司矿产资源储备大幅提升，持续经营能力得到增强**

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。公司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企业。

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。截至2014年底，公司拥有和控制矿业权45个，其中：探矿权31个，勘查面积573.27平方公里；采矿权14个，矿区面积31.18平方公里。公司各类资源储量进一步提高，截至2014年底，公司保有资源储量金属量：金59,250千克、铋252,869吨、钨108,612吨。截至2014年底，公司已形成年产30吨黄金、3.20万吨氧化铋、2.95万吨精铋和3,000吨仲钨酸铵的产能。

2015年3月，公司取得控股股东黄金集团的全资子公司黄金洞矿业100%的股权。根据北京中同华资产评估有限公司出具的资产评估报告书（中同华评报字（2014）第487号），截至2014年6月底，黄金洞矿业所有者权益评估价值为15.56亿元。截至2013年9月底，黄金洞矿业拥有的各矿权保有金金属资源储量69.72吨，其中采矿权、探矿权保有金金属资源储量分别为60.20吨、9.52吨。2011-2013年，黄金洞矿业含量金产量分别为1,357千克、1,562千克、1,700千克。经过本次资产重组，公司矿产资源储备和黄金产量大幅提升，公司持续经营能力得到增强。

#### **受主要产品价格下跌等因素影响，公司盈利能力有所下滑**

公司拥有上海黄金交易所综合类会员资格，所产标准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。公司所产标准黄金主要来自于自产金和外购非标金再提纯。近年随着国内黄金需求量的增长，公司黄金销售量逐年增加。2014年公司黄金销量达到14.95吨，同比增长29.73%，实现黄金销售收入37.03亿元，同比增长13.84%。由于公司本身自产金规模较稳定，故公司不断增加非标金的采购，加之黄金价格持续下跌，

导致公司黄金业务毛利率由2013年的10.06%下降至2014年的8.75%。目前公司通过上海黄金交易所黄金现货延期交易进行外购金的黄金套期保值业务，在一定程度上规避了黄金价格下跌的风险，锁定自产金业务的利润，同时我们注意到，在黄金价格上涨时，上述操作会降低公司的盈利能力。

**表3 公司主要产品产销情况**

产品	指标	2014年	2013年
黄金	产能（千克/年）	30,000.00	30,000.00
	产量（千克）	14,909.17	11,569.14
	其中：自产金（千克）	2,439.27	2,375.58
	销量（千克）	14,952.46	11,525.64
	销售均价（元/克）	247.53	282.20
氧化铈	产能（吨/年）	32,000.00	37,000.00
	产量（吨）	17,643.66	14,401.20
	销量（吨）	17,856.70	16,346.97
	销售均价（元/吨）	41,700.00	47,400.00
精铈	产能（吨/年）	29,500.00	20,000.00
	产量（吨）	14,457.95	13,688.39
	销量（吨）	14,132.62	11,865.17
	销售均价（元/吨）	43,600.00	50,746.00
仲钨酸铵	产能（吨/年）	3,000.00	3,000.00
	产量（吨）	1,932.90	1,859.55
	销量（吨）	2,058.06	2,080.50
	销售均价（元/吨）	135,500.00	150,200.00

注：受部分生产线处于技术改造状态等因素影响，2014年氧化铈产能有所削减。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司铈品产销量有所提高，但是，受产品价格下跌影响，公司精铈和三氧化二铈的销售收入合计数由2013年的13.77亿元下降至2014年的13.45亿元，同比减少2.33%；精铈业务毛利率由2013年的37.36%下降至2014年的35.29%，三氧化二铈业务毛利率由2013年的27.82%下降至2014年的22.57%。公司钨产品业务以生产、销售仲钨酸铵（APT）为主，2014年，在钨价继续下跌、市场需求疲软等因素影响下，公司钨产品收入减少10.73%，毛利率降至35.68%。为满足下游客户需求，公司还外购部分铈钨产品，以补充自身产量的不足。

总体来看，公司黄金、铈品等主要产品价格下跌，导致其盈利能力有所下滑，净利润由2013年的1.90亿元下降至2014年的1.20亿元，同比减少36.65%。未来金、铈、钨等主要产品价格的波动对公司的盈利将产生重大影响。

公司的矿产资源主要为金铈钨共（伴）生矿，公司拥有该类共（伴）生矿精细分离选冶的核心技术，以及完整的产业链和独特的产品组合，因此尽管主要产品价格下降，但公司毛利率仍然处于较高水平，抗风险能力较强

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、冶炼方面积累了丰富的经验。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。公司在黄金精炼、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。2014年8月，公司再次被湖南省科学技术厅、财政厅等部门联合认定为国家高新技术企业。截至2014年底，公司已获得发明专利8项、实用新型专利11项。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。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，独特的金锑钨产品组合，增强了公司抵御单一产品价格波动风险的能力。根据公司提供的相关数据，2013-2014年公司自产金综合成本分别为112.50元/克、126.20元/克，结合相应年份黄金销售均价，我们测算出2013-2014年公司自产金毛利率分别为60.13%、49.02%。由于公司在采矿、选矿等环节同时出产金、锑、钨三类矿产品，有效节约了部分成本，近两年公司精锑、三氧化二锑、钨产品毛利率也保持在22.57%、35.68%以上的较高水平。

总体来看，公司拥有金锑钨共（伴）生矿精细分离选冶的核心技术，以及完整的产业链和独特的产品组合，因此尽管主要产品价格下降，但公司毛利率仍然处于较高水平，抗风险能力较强。

**公司持续推进矿产资源的勘探和新资源的整合以及现有工程项目的改造，资本支出规模较大，公司面临一定的资金压力**

为了保持市场竞争力，公司持续推进矿产资源的勘探和新资源的整合以及现有工程项目的改造。2012-2014年，公司累计完成基本建设投资14.32亿元，主要工程包括本部选矿厂二段磨矿分级改造项目、本部重金属废水治理工程、新龙矿业本部新尾矿库项目、新龙矿业高砷锑金精矿矿浆电解技术项目、本部沃溪坑口技术改造工程、安化渣滓溪5,000吨/年精锑扩建工程、湘安钨业大溶溪尾砂充填工程、湘安钨业选矿厂改造工程、清源环保砷碱渣处理技术改造项目、本部冶炼厂工艺技术改造工程等。

为了进一步提高公司的资源探明储量、开采能力、选矿能力，目前公司在建项目主要集中在探矿、采矿及选矿扩建工程。截至2014年底，公司主要在建项目计划总投资6.97亿元，累计已投资4.31亿元（详见附录五），后续尚需投入约2.66亿元。另外，截至2014年底，黄金洞矿业主要在建项目计划总投资1.52亿元，累计已投资1.43亿元，后续尚需投入约0.09亿元。目前黄金、锑品价格较低，公司经营活动现金流预计将会下降，难以满足公司较大

的资本支出需求，此外，在该次资产重组中，作为购买资产的对价，公司还应向控股股东支付现金2.24亿元，公司面临一定的资金压力。2014年10月，公司发布公告称，计划与银行合作开展黄金租赁业务，以获取总金额不超过8亿元，最长期限不超过12个月的融资额度，以便在一定程度上缓解公司的资金压力。截至2014年底，公司进行了3笔黄金租赁交易，累计租入黄金410公斤，租赁期限均为365天，总融资额度为9,848.47万元。

#### 公司关联交易规模较大，存在一定的关联交易风险

黄金集团子公司湖南中南黄金冶炼有限公司（以下简称“中南冶炼”）主要从事高砷金精矿和复杂金的冶炼加工，黄金洞矿业主要从事金矿采选，由于目前这两家关联方企业均未取得上海黄金交易所的标准黄金产品交割资质，因而公司收购其生产的非标准黄金（以下简称“非标金”），并通过公司精炼加工提纯后，生产出可以在上海黄金交易所交割的标准金锭；公司控股子公司中南锡钨是长期从事锡钨进出口业务的外贸企业，中南冶炼通过中南锡钨进口国外优质高砷金精矿，上述举措可以实现双方的优势互补和专业化协作，提高公司的规模和影响力。近三年公司与上述两家关联方企业的交易规模较大，2014年其关联交易金额达到9.34亿元，占同类交易金额的比例较前两年有所下降，但仍然处于较高水平。2015年，经过资产重组，黄金洞矿业成为公司的全资子公司，公司与其的业务往来不再纳入关联交易核算范围。

表4 近年公司主要关联交易情况（单位：万元）

关联交易方	关联交易内容	2014年		2013年	
		金额	占比	金额	占比
中南冶炼	采购原料	75,880.78	27.34%	72,358.88	34.35%
中南冶炼	销售商品	15,898.35	2.80%	2,347.94	0.46%
中南冶炼	提供劳务	9.81	0.01%	-	-
黄金洞矿业	采购原料	1,500.81	0.54%	501.2	0.24%
黄金洞矿业	销售商品	81.08	0.01%	-	-
黄金洞矿业	提供劳务	2.64	0.01%	526.55	0.10%
合计	-	93,373.47	-	75,734.57	-

注：占比指占同类交易金额的比例。

资料来源：公司年报，鹏元整理

## 五、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（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013-2014年审计报告以及未经审计的2015年1-3月财务报表，公司财务报表

均采用新会计准则编制。2014年公司财务报表合并范围增加2家单位，即湖南鼎鑫矿业有限责任公司、安化华峰物业管理有限公司。

## 资产结构与质量

### 因资产重组，公司资产规模快速增长，但资产以非流动资产为主，流动性不强

随着业务的开展，近年公司资产保持在较大规模，截至2014年底，公司资产总额为49.03亿元，2015年3月，黄金洞矿业过户完成，公司资产增长至57.80亿元。从资产结构来看，公司仍以非流动资产为主。

截至2015年3月底，公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、存货和其他流动资产为主。货币资金主要是银行存款，流动性良好。近年应收账款和应收票据规模较为稳定，2015年3月末应收票据主要为银行承兑汇票，坏账风险较小；2015年3月末应收账款相对于年初有所增长，其应收对象主要为矿产品深加工企业，较为分散，账龄主要集中在1年以内。预付款项主要是预付的采购非标金等款项。存货以原材料、在产品、产成品为主，由于黄金等主要产品价格下降，为控制风险，公司加快出货速度，控制原材料及在产品规模，因而存货规模不断缩减，但由于主要产品市场价格波动较大，公司存货仍面临一定的减值风险。其他流动资产主要是公司预缴的企业所得税和增值税，随着预缴税款的逐步核缴，将逐步减少。

截至2015年3月底，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用构成。固定资产以房屋及建筑物、机器设备为主；在建工程以探矿、采矿、工程改造及相关附属工程为主。近年随着沃溪坑口技改竖井项目工程、安化渣滓溪环境改造工程等项目建设的不断投入，公司固定资产和在建工程持续增长。无形资产主要是采矿权和探矿权；长期待摊费用主要是地质勘探支出和资源补偿费。近年随着公司探矿投入和业务的开展，公司长期待摊费用逐年增长。

总体而言，因资产重组，公司资产规模快速增长，但资产以非流动资产为主，流动性不强。

表5 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	184,489.85	31.92%	171,747.22	35.03%	172,521.32	38.75%
货币资金	30,670.02	5.31%	16,658.10	3.40%	11,386.70	2.56%
应收票据	16,494.30	2.85%	20,445.51	4.17%	20,618.76	4.63%
应收账款	21,507.01	3.72%	19,749.93	4.03%	16,901.26	3.80%
预付款项	24,434.12	4.23%	28,390.30	5.79%	19,938.52	4.48%

存货	49,483.68	8.56%	47,174.34	9.62%	56,967.81	12.80%
其他流动资产	31,377.15	5.43%	30,927.79	6.31%	38,329.46	8.61%
<b>非流动资产</b>	<b>393,535.20</b>	<b>68.08%</b>	<b>318,541.34</b>	<b>64.97%</b>	<b>272,663.89</b>	<b>61.25%</b>
固定资产	194,467.46	33.64%	155,770.69	31.77%	137,593.96	30.91%
在建工程	56,222.35	9.73%	50,675.18	10.34%	43,440.44	9.76%
无形资产	56,952.79	9.85%	41,946.70	8.56%	37,538.60	8.43%
长期待摊费用	67,943.04	11.75%	53,931.24	11.00%	39,321.05	8.83%
<b>资产总计</b>	<b>578,025.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>490,288.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>445,185.22</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 3 月报表，鹏元整理

## 资产运营效率

### 2014年，公司净营业周期天数减少，营运效率提升明显

由于跟踪期内，公司产品价格处于持续下滑状态，为减少因价格下降而造成的损失，公司加快产品加工速度和出货速度，当年的存货周转天数较2013年减少22.67天，这使得公司的净营业周期天数减少，营运效率提升明显。

表6 2013-2014年公司主要资产运营效率指标（单位：天）

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数	11.61	9.88
存货周转天数	38.93	61.59
应付账款周转天数	9.84	9.13
净营业周期	40.70	62.35
流动资产周转天数	109.09	130.66
固定资产周转天数	92.96	92.35
总资产周转天数	296.42	310.01

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

2014年，由于公司主要产品销量提高，公司收入规模保持增长，但由于黄金、铈价格下降，公司净利润下降幅度较大

2014年，公司各主要产品销量增加，公司营业收入同比增长10.94%；公司压缩费用开支、控制成本，期间费用率略有下降。但由于各主导产品价格均有不同程度下滑，并且黄金自产比例下降，2014年公司综合毛利率较2013年下降3.23个百分点，使得2014年公司净利润同比下降36.65%，下降幅度较大。2015年1-3月，由于黄金、铈、钨价格持续下降，公司出现亏损，根据公司发布业绩预告，2015年1-6月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为下降40-90%。

**表7 公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
营业收入	151,721.73	568,062.29	512,061.90
投资收益	-125.11	-390.78	686.18
营业利润	-2,420.70	13,283.68	22,811.85
营业外收入	745.87	1,377.56	3,478.69
利润总额	-2,367.49	14,260.00	23,248.84
净利润	-2,584.37	12,008.95	18,957.56
综合毛利率	9.70%	15.23%	18.46%
期间费用率	10.80%	12.11%	13.09%
营业利润率	-1.60%	2.34%	4.45%
总资产回报率	-	4.07%	6.31%
净资产收益率	-	3.79%	6.23%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 1-3 月报表，鹏元整理

## 现金流

公司加快存货处理，经营活动现金流表现较好，但公司未来资本支出规模较大，对筹资活动存在一定的依赖性

相比2013年，公司2014年FFO有所下降，主要缘于净利润下降所致。由于公司加快出货速度，存货进一步下降，同时应付项目规模增加，2014年的营运资本为净流入，因而公司的经营活动现金流净额仍为较大规模的净流入。

随着沃溪坑口技改竖井项目工程、安化渣滓溪环境改造工程等项目的不断投入，2014年投资活动现金流净支出规模仍然保持在较高水平。

在筹资活动方面，公司加大筹资力度，筹资活动现金流为净流入。

未来公司仍将持续对探矿、采矿、工程改造项目进行投入，此外作为该次资产重组中购买资产的对价，公司将支付现金2.24亿元，我们预计公司投资活动现金流仍将保持较大规模支出。加之，随着公司各主要产品价格的下降，公司经营业绩将会下滑，从而降低经营活动现金生成能力，公司对筹资活动存在一定的依赖。

**表8 2013-2014年公司现金流量情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
净利润	12,008.95	18,957.56
加：非付现费用	22,019.82	19,479.27
非经营损益	3,610.87	3,440.45
FFO	37,639.64	41,877.28
加：营运资本变化	15,933.05	21,344.62

其中：存货减少（减：增加）	9,186.38	27,444.55
经营性应收项目的减少（减：增加）	-9,506.63	-457.45
经营性应付项目增加（减：减少）	16,253.30	-5,642.49
经营活动产生现金流量净额	53,572.69	63,221.90
投资活动产生的现金流量净额	-60,862.57	-49,409.60
筹资活动产生的现金流量净额	11,765.11	-35,413.84
现金及现金等价物净增加额	4,475.31	-21,622.52

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司资产负债率有所提高，但整体偿债能力较强

2015年3月，由于黄金洞矿业纳入合并报表，公司负债总额和所有者权益均有所提高，负债与所有者权益比率有所提高。

**表9 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
负债总额	239,188.08	168,606.71	132,481.49
所有者权益	338,836.97	321,681.85	312,703.73
负债与所有者权益比率	0.71	0.52	0.42

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 3 月报表，鹏元整理

截至2015年3月底，公司债务主要由应付债券、银行借款等有息债务、交易性金融负债、应付账款、应付职工薪酬、其他应付款等项目构成，其中有息债务123,236.54万元，占总负债的比例51.52%，其中流动性有息债务73,458.12万元，本期债券暂无即时还本压力。应付账款主要是应付供应商货款，应付职工薪酬主要是公司应付职工工资和应交社会保险费，其他应付款主要是代收职工购房款和关联方往来款，即时偿付压力不大。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>176,437.05</b>	<b>73.76%</b>	<b>109,129.41</b>	<b>64.72%</b>	<b>77,333.24</b>	<b>58.37%</b>
短期借款	69,988.06	29.26%	48,026.59	28.48%	35,620.17	26.89%
交易性金融负债	28,019.57	11.71%	9,848.47	5.84%	0.00	0.00%
应付账款	16,217.44	6.78%	15,450.23	9.16%	10,867.38	8.20%
应付职工薪酬	15,510.14	6.48%	21,082.49	12.50%	18,262.92	13.79%
其他应付款	35,168.77	14.70%	8,170.47	4.85%	8,618.72	6.51%
<b>非流动负债</b>	<b>62,751.03</b>	<b>26.24%</b>	<b>59,477.30</b>	<b>35.28%</b>	<b>55,148.25</b>	<b>41.63%</b>
应付债券	49,778.42	20.81%	49,768.22	29.52%	49,726.84	37.53%



长期应付款	7,444.77	3.11%	4,663.82	2.77%	3,712.67	2.80%
<b>负债合计</b>	<b>239,188.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>168,606.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>132,481.49</b>	<b>100.00%</b>
<b>其中：有息负债</b>	<b>123,236.54</b>	<b>51.52%</b>	<b>98,747.81</b>	<b>58.57%</b>	<b>85,347.01</b>	<b>64.42%</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 3 月报表，鹏元整理

随着黄金洞矿业合并，公司资产负债率有所提高，2015年3月达到41.38%。2014年EBITDA利息保障倍数较2013年有所下降，但仍处于较高水平。公司整体债务水平较低，债务保障程度较高。

**表11 公司偿债能力指标**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
资产负债率	41.38%	34.39%	29.76%
流动比率	1.05	1.57	2.23
速动比率	0.77	1.14	1.49
EBITDA（万元）	-	39,272.52	44,454.45
EBITDA 利息保障倍数	-	8.22	9.74
总负债/EBITDA	-	4.29	2.98
经营净现金流/流动负债	-0.02	0.49	0.82
经营净现金流/总负债	-0.01	0.32	0.48

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 3 月报表，鹏元整理

## 六、评级结论

跟踪期内，公司持续推进金、锑、钨矿产资源的勘探和整合，矿产资源储备稳步提高，持续经营能力较强。公司拥有核心技术、完整的产业链和独特的产品组合，抗风险能力较强。公司各类产品销量保持增长，营业收入保持增长。公司经营现金流表现良好，资产负债率不高，整体偿债能力较强。但我们也注意到，由于黄金等主要产品价格易受市场影响，公司盈利能力有所下降。公司资本支出规模较大，面临一定的资金压力。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级AA+，本期债券信用等级AA+，评级展望为稳定。

### 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	30,670.02	16,658.10	11,386.70	31,709.22
交易性金融资产	472.04	1,315.83	946.92	3,334.80
应收票据	16,494.30	20,445.51	20,618.76	25,550.92
应收账款	21,507.01	19,749.93	16,901.26	11,210.83
预付款项	24,434.12	28,390.30	19,938.52	20,148.62
其他应收款	10,051.55	7,085.42	7,431.89	7,705.44
存货	49,483.68	47,174.34	56,967.81	85,902.97
其他流动资产	31,377.15	30,927.79	38,329.46	13,616.12
流动资产合计	184,489.85	171,747.22	172,521.32	199,178.93
可供出售金融资产	176.65	150.88	0.00	0.00
长期股权投资	2,806.71	2,806.71	3,248.99	188.91
固定资产	194,467.46	155,770.69	137,593.96	125,123.64
在建工程	56,222.35	50,675.18	43,440.44	36,014.85
工程物资	510.29	232.46	86.13	92.93
无形资产	56,952.79	41,946.70	37,538.60	38,874.05
商誉	6,141.85	4,490.75	4,490.75	4,490.75
长期待摊费用	67,943.04	53,931.24	39,321.05	26,315.90
递延所得税资产	8,314.06	8,536.73	6,943.97	6,453.93
非流动资产合计	393,535.20	318,541.34	272,663.89	237,554.97
资产总计	578,025.05	490,288.56	445,185.22	436,733.90
短期借款	69,988.06	48,026.59	35,620.17	59,626.82
交易性金融负债	28,019.57	9,848.47	0.00	0.00
应付账款	16,217.44	15,450.23	10,867.38	10,301.10
预收款项	4,201.41	3,051.85	1,025.33	2,867.88
应付职工薪酬	15,510.14	21,082.49	18,262.92	15,754.89
应交税费	1,912.99	1,957.46	2,298.42	-13,935.11
应付利息	1,924.14	564.38	615.84	541.54
应付股利	24.47	24.47	24.47	25.38
其他应付款	35,168.77	8,170.47	8,618.72	5,451.12
一年内到期的非流动负债	3,470.06	953.00	0.00	4,600.00
流动负债合计	176,437.05	109,129.41	77,333.24	85,233.62
应付债券	49,778.42	49,768.22	49,726.84	49,686.12
长期应付款	7,444.77	4,663.82	3,712.67	3,712.67
递延所得税负债	2.08	2.08	8.76	73.39

递延收益-非流动负债	5,525.75	5,043.18	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	1,699.97	2,244.86
非流动负债合计	62,751.03	59,477.30	55,148.25	55,717.05
负债合计	239,188.08	168,606.71	132,481.49	140,950.67
实收资本(或股本)	113,186.40	99,626.80	99,626.80	76,636.00
资本公积金	56,817.14	62,790.79	61,272.05	82,139.05
专项储备	1,562.30	1,206.95	700.04	544.84
盈余公积金	25,479.49	22,380.60	20,351.29	16,731.52
未分配利润	137,156.44	131,051.90	124,884.15	115,796.55
归属于母公司所有者权益合计	334,201.79	317,057.03	306,834.34	291,847.95
少数股东权益	4,635.18	4,624.81	5,869.39	3,935.28
所有者权益合计	338,836.97	321,681.85	312,703.73	295,783.23
负债和所有者权益总计	578,025.05	490,288.56	445,185.22	436,733.90

资料来源：公司审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年 1-3月	2014年	2013年	2012年
营业总收入	151,721.73	568,062.29	512,061.90	472,909.34
营业收入	151,721.73	568,062.29	512,061.90	472,909.34
营业总成本	153,965.64	554,405.90	489,994.66	413,068.57
营业成本	137,002.39	481,558.07	417,534.09	342,769.02
营业税金及附加	455.84	2,269.71	2,596.09	2,897.40
销售费用	1,333.94	3,292.59	2,837.32	2,615.90
管理费用	13,810.95	60,948.13	59,725.62	61,086.99
财务费用	1,242.52	4,550.25	4,464.30	4,313.54
资产减值损失	119.99	1,787.15	2,837.24	-614.27
其他经营收益	-176.79	-372.71	744.61	3,847.77
公允价值变动净收益	-51.68	18.07	58.43	489.30
投资净收益	-125.11	-390.78	686.18	3,358.47
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-291.40	-133.86	-95.04
营业利润	-2,420.70	13,283.68	22,811.85	63,688.54
加：营业外收入	745.87	1,377.56	3,478.69	1,812.92
减：营业外支出	692.66	401.23	3,041.70	2,556.88
其中：非流动资产处置净损失	2.80	104.21	194.37	756.95
利润总额	-2,367.49	14,260.00	23,248.84	62,944.59
减：所得税	216.88	2,251.05	4,291.28	9,401.06
净利润	-2,584.37	12,008.95	18,957.56	53,543.53
减：少数股东损益	-430.94	-1,169.44	-1,523.36	-142.68
归属于母公司所有者的净利润	-2,153.44	13,178.39	20,480.92	53,686.21
综合收益总额	-2,584.37	12,008.95	18,957.56	53,543.53
减：归属于少数股东的综合收益总额	-430.94	-1,169.44	-1,523.36	-142.68
归属于母公司普通股股东综合收益总额	-2,153.44	13,178.39	20,480.92	53,686.21

资料来源：公司审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年 1-3月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	144,334.08	625,579.80	569,658.08	541,916.10
收到其他与经营活动有关的现金	13,506.86	5,088.08	4,374.79	3,105.77
经营活动现金流入小计	157,840.95	630,667.87	574,032.87	545,021.86
购买商品、接受劳务支付的现金	113,630.23	464,182.26	390,192.31	385,372.29
支付给职工以及为职工支付的现金	21,536.34	55,218.35	48,012.38	40,500.93
支付的各项税费	4,844.62	17,896.84	31,982.56	48,014.20
支付其他与经营活动有关的现金	21,059.67	39,797.74	40,623.72	40,192.62
经营活动现金流出小计	161,070.86	577,095.18	510,810.97	514,080.04
经营活动产生的现金流量净额	-3,229.92	53,572.69	63,221.90	30,941.83
收回投资收到的现金	0.00	0.00	3,204.92	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	3.00	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	-8.47	85.43	196.07	1,595.12
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	444.40	0.00	3,953.43
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.90	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	-8.47	533.73	3,403.98	5,551.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,517.09	61,027.40	49,785.09	57,402.81
投资支付的现金	0.00	368.91	3,028.49	2,309.11
投资活动现金流出小计	4,517.09	61,396.31	52,813.58	59,711.92
投资活动产生的现金流量净额	-4,525.55	-60,862.57	-49,409.60	-54,160.37
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	6,678.77	200.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	6,678.77	200.00
取得借款收到的现金	76,686.32	171,447.97	100,280.71	145,335.46
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	9,319.76	0.00	0.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	49,680.00
筹资活动现金流入小计	76,686.32	180,767.72	106,959.48	195,215.46
偿还债务支付的现金	65,956.91	159,041.55	128,887.36	158,270.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,050.52	9,961.07	12,345.34	13,321.31
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	189.79	232.26	342.55
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1,140.62	0.00
筹资活动现金流出小计	67,007.42	169,002.62	142,373.32	171,591.85
筹资活动产生的现金流量净额	9,678.90	11,765.11	-35,413.84	23,623.61
汇率变动对现金的影响	0.00	0.09	-20.98	-1.56
现金及现金等价物净增加额	1,923.43	4,475.31	-21,622.52	403.51

期初现金及现金等价物余额	28,746.59	9,426.70	31,049.22	30,645.71
期末现金及现金等价物余额	30,670.02	13,902.02	9,426.70	31,049.22

资料来源：公司审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	12,008.95	18,957.56	53,543.53
加：资产减值准备	1,787.15	2,837.24	-614.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,981.20	11,743.67	10,172.28
无形资产摊销	1,504.18	2,122.29	2,108.32
长期待摊费用摊销	5,747.28	2,776.07	2,631.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	57.74	176.15	743.56
公允价值变动损失	-18.07	-58.43	-489.30
财务费用	4,779.86	4,563.59	4,687.65
投资损失	390.78	-686.18	-3,358.47
递延所得税资产减少	-1,592.76	-490.04	949.05
递延所得税负债增加	-6.68	-64.63	73.39
存货的减少	9,186.38	27,444.55	-29,807.40
经营性应收项目的减少	-9,506.63	-457.45	-8,432.21
经营性应付项目的增加	16,253.30	-5,642.49	-1,266.02
经营活动产生的现金流量净额	53,572.69	63,221.90	30,941.83
现金的期末余额	13,902.02	9,426.70	31,049.22
减：现金的期初余额	9,426.70	31,049.22	30,645.71
现金及现金等价物净增加额	4,475.31	-21,622.52	403.51

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
应收账款周转天数(天)	-	11.61	9.88	8.21
存货周转天数(天)	-	38.93	61.59	74.65
应付账款周转天数(天)	-	9.84	9.13	9.73
净营业周期(天)	-	40.70	62.35	73.13
流动资产周转天数(天)	-	109.09	130.66	138.56
固定资产周转天数(天)	-	92.96	92.35	92.33
总资产周转天数(天)	-	296.42	310.01	306.07
资产负债率	41.38%	34.39%	29.76%	32.27%
流动比率	1.05	1.57	2.23	2.34
速动比率	0.77	1.14	1.49	1.33
EBITDA(万元)	-	39,272.52	44,454.45	82,542.98
EBITDA利息保障倍数	-	8.22	9.74	17.61
总负债/EBITDA	-	4.29	2.98	1.71
经营净现金流/流动负债	-0.02	0.49	0.82	0.36
经营净现金流/总负债	-0.01	0.32	0.48	0.22
负债总额(万元)	239,188.08	168,606.71	132,481.49	140,950.67
所有者权益(万元)	338,836.97	321,681.85	312,703.73	295,783.23
负债与所有者权益比率	0.71	0.52	0.42	0.48
营业收入(万元)	151,721.73	568,062.29	512,061.90	472,909.34
投资收益(万元)	-125.11	-390.78	686.18	3,358.47
营业利润(万元)	-2,420.70	13,283.68	22,811.85	63,688.54
营业外收入(万元)	745.87	1,377.56	3,478.69	1,812.92
利润总额(万元)	-2,367.49	14,260.00	23,248.84	62,944.59
净利润(万元)	-2,584.37	12,008.95	18,957.56	53,543.53
综合毛利率	9.70%	15.23%	18.46%	27.52%
期间费用率	10.80%	12.11%	13.09%	14.38%
营业利润率	-1.60%	2.34%	4.45%	13.47%
总资产回报率	-	4.07%	6.31%	16.82%
净资产收益率	-	3.79%	6.23%	19.61%

资料来源：公司审计报告及未经审计的2015年3月份财务报表，鹏元整理



## 附录五 截至 2014 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设 起止年限	计划投资	累计投资	资金来源
安化渣滓溪环境改造工程	2013-2014 年	10,000.00	8,893.63	自筹
安化渣滓溪石板冲尾矿库工程	2012-2016 年	8,000.00	6,801.04	自筹
沃溪坑口技改竖井项目工程	2012-2016 年	11,287.00	5,581.62	自筹
安化渣滓溪开拓及附属工程	2013-2014 年	5,000.00	4,787.12	自筹
辰州矿业环境治理工程	2012-2015 年	8,000.00	4,323.17	自筹
辰州矿业陶金坪勘察项目开拓工程	2013-2014 年	4,000.00	3,866.59	自筹
湘安钨业大溶尾砂坝及附属工程	2014 年	2,500.00	2,292.12	自筹
安化渣滓溪供水工程	2013-2015 年	1,400.00	1,404.70	自筹
洪江辰州 2#尾砂坝工程	2014 年	1,200.00	1,281.13	自筹
湘安钨业大溶矿区井下附属工程	2008-2014 年	1,500.00	878.25	自筹
新龙矿业古庙冲尾矿库闭库工程	2010-2014 年	1,000.00	828.18	自筹
新龙矿业横山冲尾矿库工程	2014-2015 年	2,000.00	805.61	自筹
辰州矿业冶炼厂改造工程	2013-2015 年	12,000.00	573.04	自筹
隆回金杏井下新副斜井系统工程	2013-2015 年	500.00	390.33	自筹
安化渣滓溪冶炼工程	2013-2015 年	1,300.00	386.19	自筹

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体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（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。

### 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。