

# 山东招金集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：吕卓林 [zhllv@ccxi.com.cn](mailto:zhllv@ccxi.com.cn)

项目组成员：霍 飞 [fhuo@ccxi.com.cn](mailto:fhuo@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 25 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1421 号

## 山东招金集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 鲁招金 MTN001”、“18 山招 Y2”、“19 山招 01”、“19 山招 Y1”、“19 山招 Y3”和“21 山招 Y1”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

**评级观点：**中诚信国际维持山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鲁招金 MTN001”、“18 山招 Y2”、“19 山招 01”、“19 山招 Y1”、“19 山招 Y3”和“21 山招 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了黄金资源储量丰富且矿山品位较高、规模优势突出、采选板块营业毛利率保持较好水平以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到黄金价格波动风险、债务规模持续增长、短期偿债压力较大以及期间费用和资产减值损失对利润总额形成一定侵蚀等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

招金集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	502.83	600.04	600.98	601.77
所有者权益合计（亿元）	183.49	197.73	180.85	180.74
总债务（亿元）	247.38	320.95	333.19	348.40
营业总收入（亿元）	370.61	657.08	735.56	119.29
净利润（亿元）	5.03	2.94	12.13	0.004
EBITDA（亿元）	28.02	28.52	39.71	--
经营活动净现金流（亿元）	9.75	20.46	46.82	1.12
营业毛利率(%)	8.67	4.97	6.33	6.69
总资产收益率(%)	3.18	2.94	4.43	--
资产负债率(%)	63.51	67.05	69.91	69.96
总资本化比率(%)	57.41	61.88	64.82	65.84
招金集团（本部口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	123.90	145.84	141.46	143.74
所有者权益合计（亿元）	38.37	48.93	37.42	37.14
总负债（亿元）	85.53	96.91	104.03	106.59
总债务（亿元）	82.78	94.92	100.62	103.42
资产负债率(%)	69.03	66.45	73.54	74.16

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：有色金属(C050000\_2019\_04)

山东招金集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	3.45	6
	总资产收益率(%)*	3.52	6
财务政策与 偿债能力 (34%)	总资本化比率(%)	64.82	7
	EBITDA/总债务(%)*	10.71	7
	EBIT 利息保障倍数(X)*	1.57	7
规模与多元 化(20%)	调整后的 CFO/总债务(%)*	-0.05	5
	营业总收入(亿元)*	587.75	8
	业务多样性	8	8
运营实力 (30%)	资源赋存	10	10
	原材料供应稳定性	10	10
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			2
评级模型级别			AA*
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

### 正面

■ **黄金资源储量丰富，且矿山品位较高。**近年来，通过外部收购及推进探矿等方式，公司黄金资源储备维持较高水平且矿山品位整体较高。截至 2020 年末，公司保有黄金矿产资源量 1,196.37 吨，黄金可采储量 479.96 吨，为长期良性发展奠定了较好基础。

■ **规模优势突出，采选板块毛利率保持较好水平。**公司是国内大型黄金生产企业之一，黄金产量处于行业内领先水平；较高的原材料自给率及较低的克金成本使得采选板块营业毛利率保持较好水平。

■ **融资渠道畅通。**公司拥有较好的银企关系，截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 545.57 亿元，其中未使用额度为 304.49 亿元；同时，子公司招金矿业股份有限公司（以下简称“招金矿业”，股票代码 01818.HK）作为香港上市公司，直接融资渠道畅通。

### 关注

■ **黄金价格波动风险。**黄金价格受通货膨胀预期、利率、市场供需及避险需求等多方面因素的影响，价格不确定性高。公司营业收入与黄金价格挂钩，若金价出现下跌，公司盈利能力将受到较大影响。

■ **债务规模持续增长，短期偿债压力较大。**近年来，公司债务规模持续增长，财务杠杆比率也有所升高；截至 2021 年 3 月末，公司短期债务占比为 68.84%，面临较大的短期偿债压力。

■ **公司本部债务负担较重。**截至 2021 年 3 月末，公司本部负债为 106.59 亿元，债务总额为 103.42 亿元，资产负债率较高，且资产流动性一般，公司本部面临一定的偿债压力。

■ **期间费用较高、资产减值损失对利润总额形成一定侵蚀。**近年来公司期间费用处于较高水平，同时存在较多资产减值损失，对利润形成一定侵蚀；且受一季度省内矿山安全检查影响，净利润处于较低水平。

### 评级展望

中诚信国际认为，山东招金集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**主要金属价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅攀升，短期流动性承压，偿债能力显著恶化等。

**评级历史关键信息**

山东招金集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型		评级报告
AAA/稳定	16鲁招金 MTN001(AAA)	2020/06/23	吕卓林、霍飞	<a href="#">中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000 2019_04</a>		<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	16鲁招金 MTN001(AAA)	2016/08/10	王鹏、张馨予	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（有色金属） CCXI 020401 2014_02</a>		<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

部分有色金属企业 2020 年（末）主要指标对比表						
公司名称	矿产金产量（吨）	总资产（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）	资产负债率（%）
山东黄金	37.80	638.59	636.64	25.41	58.10	50.43
紫金矿业	40.51	1,823.13	1,715.01	84.58	142.68	59.08
<b>招金集团</b>	<b>21.72</b>	<b>600.98</b>	<b>735.56</b>	<b>12.13</b>	<b>46.82</b>	<b>69.91</b>

注：“紫金矿业”为“紫金矿业集团股份有限公司”简称；“山东黄金”为“山东黄金矿业股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
16鲁招金 MTN001	AAA	AAA	2020/06/23	15.00	15.00	2016/08/18~2021/08/18(5+N)	延期、调整票面利率、赎回、持有人救济、利息递延权
18山招 Y2	AAA	AAA	2020/06/23	4.00	4.00	2018/08/10~2021/08/10(3+N)	调整票面利率、延期、利息递延权
19山招 01	AAA	AAA	2020/06/23	10.00	10.00	2019/02/01~2024/02/01	--
19山招 Y1	AAA	AAA	2020/06/23	3.00	3.00	2019/03/25~2022/03/25(3+N)	调整票面利率、延期、利息递延权
19山招 Y3	AAA	AAA	2020/06/23	5.00	5.00	2019/08/15~2022/08/15(3+N)	调整票面利率、延期、利息递延权
21山招 Y1	AAA	AAA	2021/04/15	10.00	10.00	2021/04/26~2024/04/26(3+N)	利息递延权、调整票面利率、延期、有条件赎回

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据公司公告的《山东招金集团有限公司公司债券 2020 年年度报告》，截至 2021 年 4 月末，“18 山招 Y2”、“19 山招 01”、“19 山招 Y1”、“19 山招 Y3”和“21 山招 Y1”募集资金均已按募集说明书披露用途使用。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的

监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

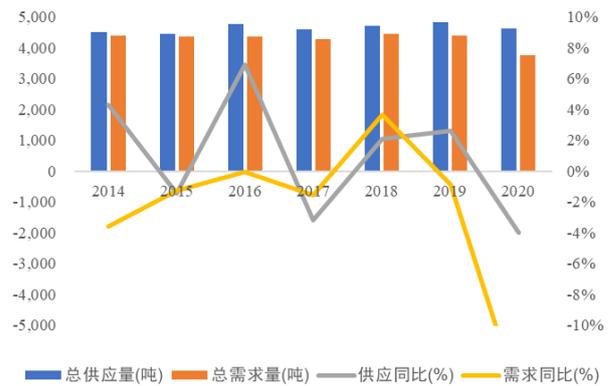
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年受新冠肺炎疫情影响，黄金供需两端均有所收紧；需求结构变化较为明显，投资及避险需求比重大幅增加，从而推动黄金价格在 2020 年达到近年高点，但随着疫情逐步缓解，黄金价格于 2021 年初震荡回落；未来受通胀预期影响，黄金价格仍将维持高位震荡行情**

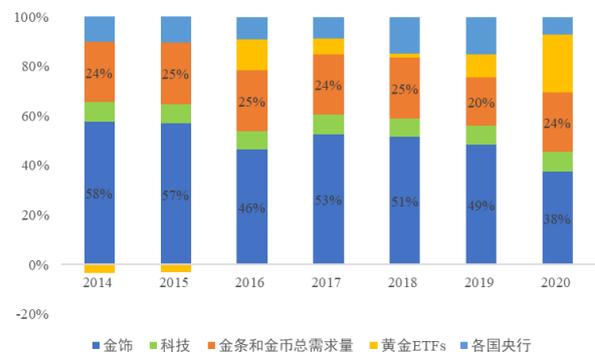
全球黄金供应主要来源于金矿产量和回收金再加工生产以及少量生产商净套保，近年来供应结构较为稳定。黄金属不可再生资源，全球黄金储量 2016 年末增至 57,000 吨后开始进入下降通道，2019 年末已降至 50,000 吨，增产空间有限。2020 年第二季度疫情全球蔓延对产量产生较大影响，当季矿产金产量同比下降 10.01%，全年黄金总供应量下降 4% 至 4,633 吨，是自 2013 年以来的最大降幅，主要原因是疫情的干扰。但整体矿产金供应弹性较低。需求方面，近年来全球黄金总需求变化不大，2020 年受疫情影响，黄金年度需求同比下降 14% 至 3,760 吨，但需求结构不断变化。2020 年黄金价格大幅上涨，叠加疫情的影响，黄金消费端受到了极大的抑制，制造端用金需求亦有所下降，央行对于黄金资源的储备也受到一定的负面影响，但黄金 ETFs 持仓量需求在高涨的价格刺激下剧增。

图 1：黄金供需变化情况



资料来源：世界黄金协会，中诚信国际整理

图 2：黄金需求结构变化情况



资料来源：世界黄金协会，中诚信国际整理

国内方面，2020 年全国黄金产量为 365.34 吨，其中矿产金 301.69 吨，副产金 63.65 吨；同比减产 14.88 吨。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，国内黄金产量同比大幅下降 10.93%。自二季度以来，黄金产量逐步回升。重点黄金生产企业继续优化产业布局，通过“走出去”的方式增加黄金资源储备。全年中国黄金、山东黄金、紫金矿业、山东招金等重点黄金生产企业黄金产量同比持平。2020 年黄金消费量同比也有大幅下降；一季度黄金消费量受到重挫，同比下降 48.20%。二季度之后随着疫情的恢复，加之黄金价格上升带来的民间消费刺激，使得此后各季度黄金消费量环比有所提升，全年黄金消费量同比下降 18.13%。国内黄金交易方面，上海黄金交易所 2020 年全年所有黄金品种累计成交量为 10.95 万吨，同比增长 18.39%；成交额 41.47 万亿元，同比增长 38.26%。国内黄金 ETF 基金由 4 支增加至 11 支，年末持仓量同比增加 36% 至 60.9 万吨。

黄金的价格属性包含大宗商品属性与金融属性，其中需求因素对商品属性形成一定影响，但其金融属性影响更大，金融属性下的黄金本质上可以被视为长久期的抗通胀负息债券，其对冲货币贬值和政治经济风险的避险及保值需求较为旺盛，因此在金融属性下驱动黄金价格的核心因素为实际利率。2019年以来全球经济下行压力增加，同时中美贸易摩擦带来不确定性，叠加2020年新冠疫情在全球范围内爆发对世界经济造成的重大冲击，不仅从经济增长的不确定性方面增加黄金的避险需求，而且其衍生的金融危机和通货膨胀会从更大程度上推升黄金的避险和保值需求。风险事件发生后，市场预期央行的名义利率下调，特别是在美联储量化宽松的利率政策下，在通胀不变的情况下，实际利率下行降低了持有黄金的机会成本，使得黄金价格大幅上升。从与美元的关系来看，黄金价格与美元呈现一定的负相关性。负相关性一方面来自于美元是黄金的基础定价工具，美元的弱势则对应了定价对象价格的相对上升。另一方面，黄金是一般货币等价物，当美元处于弱势被抛售的时候，其他货币的相应价值会出现上升。2019年以来黄金价格大幅上升，2020年年初有所回调，之后再度大幅上升并于2020年8月突破2,000美元。2021年以来，随着全球疫苗接种人数的持续快速增加，欧美疫情逐渐控制，市场对经济复苏前景变得更加乐观，美债收益率于2月快速上行使黄金价格遭到下行压力，作为无息资产在利率上升时机会成本上升而遭到抛售，在月末美债收益率和美元指数同步走强的情况下，金价遭到连续重挫而跌至8个月来的低位。

图 3：黄金价格走势情况



资料来源：Wind，中诚信国际整理

中诚信国际认为，黄金价格在经历近年高点后回调，后续受通胀预期的压力，仍将保持较为坚挺的走势，并维持高位震荡。对于行业内企业来说，黄金价格显著高于开采成本的窗口期将有效延长，有益于其资产负债表及利润表的修复，黄金行业企业整体信用水平将保持稳定。

### 公司黄金储量丰富且矿山品位较高，为业务的持续发展提供了有力保障

公司黄金资源储量丰富，近年来通过提高现有矿山探矿能力和对外收购矿山两种方式增加黄金资源储量，为业务持续发展提供了有力保障。2018~2020年，公司深部探矿投资额分别为1.05亿元、0.85亿元和1.12亿元。随着资源的开采和动态开采中资源量的持续确认，公司黄金矿产资源和可采储量有所下降，但仍保持较高水平。

虽持续推进探矿以提升资源储量，但由于业务发展调整需求，公司对部分矿业权进行了整合、调整、转让、注销，受此影响探矿权面积和采矿权面积有所下降。

表 1：近年来公司黄金资源量变动情况

项目	2018	2019	2020
探矿权（个）	33	33	29
探矿权面积（平方公里）	483.02	397.70	313.20
采矿权（个）	39	40	39
采矿权面积（平方公里）	156.81	157.91	156.13
黄金矿产资源量（吨）	1,231.61	1,226.50	1,196.37
黄金可采储量（吨）	511.24	499.73	479.95

注：黄金矿产资源量和黄金可采储量均为 JORC 口径。

资料来源：公司提供

公司拥有的矿山主要分布在国内山东、甘肃、新疆和内蒙古等区域，且整体品位较高；近年来随着对外金矿资源的不断收购，在招远埠外的矿山资源保持在一定规模。公司于 2019 年组建了矿业投资开发部，统筹调度整体的矿业投资开发工作；未来将继续以新疆、甘肃、内蒙古和陕西地区为重点择优进行矿山收购，并选取资源丰富、政局稳定、与中国关系友好的国家或地区作为海外矿业开发方向，保障资源储量及业务的持续发展。此外，公司主要矿山均位于大型矿带群上，开采条件佳，平均开采年限均在 40 年以上，平均品位亦很高。

**表 2：截至 2020 年末公司主要矿山情况**

矿山	权益比例 (%)	资源量 (吨)	可采储量 (吨)	平均品位 (克/吨)
夏甸金矿	100.00	108.63	60.25	2.72
大尹格庄金矿	100.00	229.15	116.65	2.32
金翅岭金矿	100.00	7.54	1.90	5.03
金亭岭矿业	100.00	18.59	3.82	3.02
蚕庄金矿	100.00	41.04	10.75	3.09
大秦家矿业	90.00	1.88	1.01	3.62
纪山矿业	95.00	3.08	1.05	2.88
<b>埠内合计</b>	<b>--</b>	<b>409.91</b>	<b>195.43</b>	<b>2.49</b>
招金北疆	100.00	9.75	1.29	4.13
岷县天昊	100.00	8.59	6.86	2.32
招金昆合	100.00	1.35	0.62	4.47
丰宁金龙	52.00	8.62	4.03	3.18
早子沟金矿	52.00	49.89	17.30	4.18
鑫源矿业	100.00	0.59	0.37	6.01
两当招金	70.00	20.59	2.95	2.32
招金白云	55.00	37.16	3.88	3.84
清河矿业	95.00	27.15	18.36	4.71
龙鑫矿业	100.00	12.29	5.79	4.80
甘肃鑫瑞	51.00	20.80	6.62	2.28
肃北金鹰	51.00	11.07	0.87	4.56
圆通矿业	70.00	3.96	1.57	4.39
瑞海矿业	63.80	562.37	212.21	4.42
招金正元	80.00	3.19	0.34	5.24
金王矿业	51.00	3.44	0.21	3.52
丰业矿业	51.00	5.66	1.26	5.38
<b>埠外合计</b>	<b>--</b>	<b>786.47</b>	<b>284.53</b>	<b>4.18</b>
<b>总计</b>	<b>--</b>	<b>1,196.37</b>	<b>479.95</b>	<b>--</b>

注：黄金矿产资源量和黄金可采储量均为 JORC 口径。

资料来源：公司提供

**公司规模优势突出，2020 年矿产金产量有所增长，克金成本仍处于行业较优水平；近年来冶炼产品产**

## 量呈增长态势，但需关注省内非煤矿山安全检查的影响情况

公司采选业务主要通过下属子公司招金矿业各矿山企业完成。采选方面，2020 年招金矿业实施基建技改累计投资 7.89 亿元；实施技术创新项目 53 项，完成投资 0.54 亿元。截至 2020 年末，公司采矿产能为 2.36 万吨/日，选矿产能为 2.32 万吨/日，同比均有小幅提升。未来，随着对外收购矿山以及基建技改工程的不断推进，公司矿山采选能力有望持续提高。

公司作为国内最大的黄金生产企业之一，规模优势突出。近年来矿产金产量小幅波动，其中 2019 年有所下降主要是由于甘肃、内蒙古地区矿山受区域限产及停产整顿政策影响产量下降所致；2020 年随着自产金产量的提升，公司矿产金产量较上年小幅增加。总体来看，近年来公司矿产资源保持稳定，采选产能略有提升，但受政策及资源品位等因素影响，产量有所波动。生产成本方面，2019 年受人工成本上升、开采深度增加以及品位下降等因素影响，公司克金综合成本有所上升，2020 年公司克金综合成本较 2019 年略有下降。总体来看，相对国内其他大型黄金生产企业，公司克金综合成本仍处于较低水平，具备较强的成本优势。

**表 3：公司矿产金生产情况（单位：吨、元/克）**

	2018	2019	2020	2021.1-3
矿产金	21.63	20.75	21.72	3.19
其中：自产金	19.13	16.57	18.09	2.60
外购金及副产金	2.50	4.18	3.63	0.60
克金综合成本	154.77	171.23	168.32	--

资料来源：公司提供

2021 年 1 月 10 日，山东五彩龙投资有限公司（以下简称“五彩龙”，招金矿业参股企业，间接持股 34.85%）栖霞西城笏山金矿发生爆炸事故。根据《山东省人民政府关于山东五彩龙投资有限公司栖霞市笏山金矿“1·10”重大爆炸事故调查报告的批复》（鲁政字〔2021〕39 号），被建议追究刑事责任或给予行政处罚的主体不涉及招金矿业，目前五彩龙主体工程全面停工并按政府要求进行安全整改，

中诚信国际将持续关注上述事项的进展对公司生产经营造成的影响。受山东省内非煤矿山地下安全整顿事件影响，2021年一季度公司省内矿山产量略下降，但得益于“省内一半、省外一半”的生产布局及埠外矿山产量的同比增长，公司一季度整体产量同比基本持平。

公司加工板块包括黄金冶炼及精炼业务，其中冶炼业务主要由招金矿业股份有限公司金翅岭金矿（粗炼）和招金冶炼等子公司负责。公司冶炼的金精矿主要来自自有矿山，近年来冶炼金产量有所波动，2019年招远市人民政府将招金冶炼无偿划转给公司使得当年冶炼金产量大幅上升，2020年冶炼金产量基本保持稳定。

黄金精炼业务主要由子公司招金精炼负责。招金精炼引进了国际先进的瑞典波立登精炼及自动化控制技术，目前可年产标准黄金 200 吨，白银 1,000 吨。招金精炼是通过上海黄金交易所认证可提供金锭的首批合格精炼企业，产品为达到国际市场交易标准的 1 号、2 号金锭。精炼公司精炼的原材料大部分需要对外采购，目前供应商主要集中在山东、甘肃等地，外购粗金的精炼模式分为买断式精炼和加工式精炼两种，其中买断式精炼指公司按照上交所实时金价下浮加工费差价，向供应商一次性买断粗金，同时公司做相应的套期保值；而加工式精炼为公司接受客户委托，将粗金加工成标准金锭后再返还给客户，只向客户收取精炼费。随着 2019 年以来市场需求的增加，精炼金产量有所上升。

公司精炼制成标准金锭（主要为“9999 金”及“9995 金”），在上海黄金交易所进行销售。公司是上海黄金交易所指定的全国首批 10 家“可提供标准金锭企业”之一，产品注册商标为“招金”牌。销售价格方面，公司主要产品价格随黄金价格略有波动，近年来精炼金销售价格随黄金价格上涨整体有所上升。

**表 4：公司黄金冶炼产品产销情况（单位：吨、元/克）**

		2018	2019	2020	2021.1~3
冶炼金	产量	30.48	42.44	43.25	10.22

精炼金	产量	152.52	175.97	181.37	43.55
	平均售价	271.21	316.86	388.15	380.17

注：因埠外矿产企业的矿产金在其他公司冶炼加工，此处冶炼金产量为公司对外加工金与部分下属矿山企业矿产金的冶炼产量合计数。

资料来源：公司提供

公司利用黄金租赁、黄金期货和 T+D 业务对冲黄金价格波动风险。公司于 2013 年开展黄金租赁业务，具体模式为公司从银行租入黄金，通过上海黄金交易所卖出所租黄金融得资金，于到期日通过上海黄金交易所买入相同数量和规格的黄金偿还银行并支付约定租金，租赁期为 180 天至一年不等。与此同时，公司在上海黄金交易所或上海期货交易所签订与之相同数量、规格及约定期限的黄金远期合约来规避黄金租赁业务所产生的黄金价格波动风险。对新签订的黄金租赁合同，公司与银行约定于到期日，以规定价格偿还同等数量的黄金给银行。相应地黄金租赁期间的黄金价格波动风险由公司转移至银行。套期保值方面，公司利用商品期货合约对公司承担的商品价格风险进行套期保值，公司的商品期货合约主要包括上海期货交易所的黄金远期合约及上海黄金交易所的 Au (T+D) 合约。期货的交易特点使该业务面临一定市场及操作风险，中诚信国际对公司套期保值业务的风险控制情况保持关注。

### 商业及其他板块波动较大，但整体规模较小，风险可控

公司商业板块主要包括金银饰品零售、贵金属贸易及进出口等各种商业服务业。金银饰品零售业务主要通过子公司山东招金银楼有限公司（以下简称“招金银楼”）负责运营。招金银楼为目前招金旗下黄金珠宝零售品牌，拥有“万足金”饰品、“梦幻硬千足金”和“黄金电铸摆件”等产品。受疫情等因素影响，2020 年以来招金银楼收入大幅下降。贵金属贸易及进出口业务主要由公司本部和山东招金进出口股份有限公司负责运营。作为招金集团对外贸易和交流的窗口，山东招金进出口股份有限公司主要进口矿山机电设备、原辅材料、金银铜矿砂及精矿、铁矿砂、硫磺、液化石油气等产品，出口

白银、矿山设备配件及相关制品等产品。但 2020 年受海外疫情影响，国际贸易业务收入大幅下降。此外，公司商业板块还涉及黄金投资经纪金融服务、软件开发等业务。

表 5：商业板块收入构成（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
金银饰品零售	2.31	3.39	--	--
贵金属进出口及贸易	4.80	9.44	3.94	0.95
其他	1.84	0.33	0.04	--
<b>合计</b>	<b>8.95</b>	<b>13.16</b>	<b>3.98</b>	<b>0.95</b>

资料来源：公司提供

除黄金及商业板块外，公司还进行有色矿山资源开发、膜处理及水处理设备制造、建筑房地产等业务，但目前总体规模均较小，对公司经营情况影响有限。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称（实施主体）	建设周期	总投资	已投资	投资计划 2021.4~12	资金来源
瑞海矿业采选建设工程 1.2 万 t/d 项目（招金矿业）	2017.01~2023.12	48.28	15.87	3.83	自有资金及贷款
深部开拓工程（招金矿业）	2019.01~2023.03	4.50	2.97	0.88	自有资金及贷款
草沟头矿区基建工程	2020.09~2024.03	1.58	0.30	0.10	自有资金及贷款
夏甸金矿提升运输系统优化工程（招金矿业）	2018.01~2021.06	0.61	0.52	0.09	自有资金及贷款
<b>小计</b>	--	<b>57.29</b>	<b>19.66</b>	<b>4.90</b>	--
1,500t/a 贵金属智能提纯工艺产业化应用项目（招金集团）	2020.01~2021.12	10.06	0.43	0.60	自筹
烟台黄金职业学院项目-宿舍楼（招金集团）	2012.11~2022.08	6.30	0.50	0.21	自筹
<b>小计</b>	--	<b>16.36</b>	<b>0.93</b>	<b>0.81</b>	
<b>总计</b>	--	<b>73.65</b>	<b>20.59</b>	<b>5.71</b>	--

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下财务分析基于经山东和信会计事务所（特殊普通合伙）<sup>1</sup> 审计并出具标准无保留意见的 2018 年度审计报告、经和信会计事务所（特殊普通合伙）烟台分所审计并出具标准无保留意见、由和信会计事务所（特殊普通合伙）复核的 2019~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期财务数据均为期末数。

**2020 年以来受益于黄金价格上升，公司营业毛利率有所回升，经营性业务利润有所增长；非经常性损益内部影响抵消，资产减值损失与投资收益均有所**

## 坚持开发和对外资源收购，加强矿山采选能力，但短期资本支出压力较为可控

公司未来将继续坚持“双 H”战略（即埠内埠外各一半、国内海外各一半），坚持对外开发和资源收购，积极参与境内外矿业资源的开发，加强对收购企业的技术改造及基础设施建设工程，进一步提升公司核心竞争力。同时，公司将加快海外资源的开发并购，以打造具有国际竞争力的世界一流矿业投资公司为战略发展目标。

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目主要包括瑞海矿业采选建设工程 1.2 万 t/d 项目等，该项目投产后预计可实现矿产金年产量 15 吨左右。上述投资周期较长，短期资本支出压力较为可控。

## 增加；安全检查停产对盈利造成一定影响

公司营业收入以黄金板块为主，有色和商贸板块收入较少。2020 年以来，受益于黄金价格上升影响，公司营业总收入有所增长，但受疫情影响，对外贸易业务量下降较大，板块收入降幅较大。黄金收入结构保持基本保持稳定，故黄金价格上涨带动矿山金盈利能力提升，公司营业毛利率同比有所上升。2021 年一季度受矿产安全检查停工影响，公司营业总收入同比下降 13.66%。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率情况

收入（亿元）	2018	2019	2020	2021.1~3
黄金板块	348.34	633.95	717.28	115.87
其中：采选	68.66	63.41	76.40	13.75

注<sup>1</sup>：后更名为和信会计事务所（特殊普通合伙）。

加工	279.68	570.54	640.88	102.12
商业	8.95	13.16	3.98	0.95
其他	13.32	9.97	14.30	2.47
<b>营业总收入</b>	<b>370.61</b>	<b>657.08</b>	<b>735.56</b>	<b>119.29</b>
<b>毛利率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021.1~3</b>
<b>黄金板块</b>	7.89%	4.57%	5.88%	5.99%
其中：采选	38.17%	38.65%	50.89%	41.67%
加工	0.45%	0.78%	0.52%	1.18%
商业	5.81%	0.91%	1.76%	3.16%
其他	31.01%	35.81%	29.72%	40.89%
<b>营业毛利率</b>	<b>8.67%</b>	<b>4.97%</b>	<b>6.33%</b>	<b>6.69%</b>

资料来源：公司提供

受合并范围及经营规模扩大影响，期间费用继续保持增长。管理费用及财务费用在期间费用中占比较多，管理费用受用人成本、研发开支增加，财务费用受债务规模上升带来的利息支出增加均有所上升。但公司销售收入增幅较大，期间费用率同比有所下降。随着营业毛利率回升，2020年经营性业务利润同比大幅增长。非经常损益方面，2020年财务公司计提2.82亿元贷款及贴现资产减值损失<sup>2</sup>，且公司当期计提固定资产减值损失、在建工程减值损失、无形资产减值损失和商誉减值损失分别为1.04亿元、4.20亿元、0.55亿元和0.57亿元，主要系招金矿业下属托里鑫源、昆合和克州已经停产、采矿权到期且矿产资源匮乏；山东正元矿区探矿权证到期且预计续办成功的可能性较低；滴水地质品位下降，导致单位吨铜成本增加，公司对上述资产计提相应减值准备，资产减值损失同比大幅上升。同时当期公司在投资方面取得较好收益，减少资产减值损失对利润产生的影响；受处置子公司产生收益及金融资产公允价值增加影响，投资收益同比大幅增加，但其可持续性有待观察。整体来看，随着2020年经营性业务利润的提升，EBIT利润率及总资产收益率均有所上升。

2021年一季度，受安全检查带来的矿山停产等因素影响公司营业收入同比有所下降，当期实现净利润37.62万元，处于较低水平。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
--	------	------	------	----------

注<sup>2</sup>：主要系对委托贷款计提减值准备。

销售费用	2.24	3.06	2.22	0.44
管理费用	12.92	14.01	16.69	3.86
财务费用	7.56	10.62	11.73	2.90
期间费用合计	22.72	27.69	30.64	7.19
期间费用率	6.13%	4.21%	4.17%	6.03%
经营性业务利润	7.56	2.81	13.10	0.26
资产减值损失合计	5.52	2.07	11.00	0.00
投资收益	2.44	3.06	11.25	0.31
利润总额	7.06	4.76	13.61	0.34
净利润	5.03	2.94	12.13	0.004
EBIT 利润率	4.26%	2.47%	3.62%	--
总资产收益率	3.18%	2.94%	4.43%	--

注：中诚信国际在分析时将信用减值损失计入资产减值损失；研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020年末公司资产总额及资产结构保持稳定，其他权益工具到期使得总负债有所增长；整体债务负担较重，资本结构有待优化

2020年末公司资产总额保持稳定，非流动资产在总资产中比重保持在60%以上。流动资产中，受投资支付现金及偿还利息等影响，当期末货币资金规模有所下降，其中4.78亿元货币资金因环境治理保证金及存款准备金等原因受限，整体受限规模较小。交易性金融资产主要为下属子公司的权益投资工具，受再投资及公允价值变动影响，当期末价值有所增加。公司主要产品产销规模变化不大，存货规模基本保持稳定，其中在产品及库存商品占比较高。其他流动资产主要为公司所持委托理财，期末余额为18.60亿元。非流动资产方面，固定资产年均折旧损失保持在10亿元左右，在建项目的转固使得固定资产期末账面价值有所增加。无形资产主要系探矿权、采矿权及土地使用权。其他非流动资产主要系勘探开发成本及股权或矿权收购预付款，当期末同比变化不大。

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	26.52	48.94	37.50	53.65
交易性金融资产	9.29	8.49	13.04	13.22
存货	81.64	106.98	103.04	96.31
其他流动资产	27.57	27.65	28.78	28.98
<b>流动资产合计</b>	<b>170.52</b>	<b>222.30</b>	<b>224.56</b>	<b>225.72</b>
可供出售金融资产	22.80	22.58	22.30	21.42

长期股权投资	10.62	20.67	22.08	22.89
固定资产	123.51	137.00	139.78	140.41
在建工程	36.11	34.49	28.27	32.45
无形资产	98.34	100.86	98.49	95.24
其他非流动资产	21.82	32.88	32.01	28.28
<b>非流动资产合计</b>	<b>332.31</b>	<b>377.74</b>	<b>376.42</b>	<b>376.04</b>
<b>资产总计</b>	<b>502.83</b>	<b>600.04</b>	<b>600.98</b>	<b>601.77</b>
流动资产占比	33.91%	37.05%	37.37%	37.51%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年整体外部融资规模略有增加，公司使用债务融资方式替代部分到期其他权益工具融资，当期末负债规模有所增加。负债仍以流动负债为主，随着合并范围内非流动负债到期或即将到期转入流动负债，以及公司对利息上行的预期影响，当期末流动负债占比有所上升，公司短期流动性压力有所上升。

2020年末所有者权益受永续期债券到期有所下降。合并口径利润主要来源于子公司招金矿业，归属于母公司股东净利润较少，除去股利分配及永续期债券利息支付外，未分配利润有所下降。公司财务杠杆较高，若将公司计入其他权益工具的永续债调入负债，则公司经调整的资产负债率超过70%，继续有所增加。且公司负债中有息负债占比较高，总资本化比率维持较高水平。

2021年3月末，公司资产规模及结构相对稳定，但为储备资金用于到期债务的兑付，公司临时扩大短期借款融资规模，期末短期债务占比为68.84%，债务结构有待优化。

**表 10：近年来公司主要负债及所有者权益情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	148.24	153.07	145.30	196.18
一年内到期的非流动负债	6.26	10.37	39.86	19.19
其他流动负债	11.33	36.02	41.93	28.92
<b>流动负债合计</b>	<b>223.97</b>	<b>266.85</b>	<b>310.19</b>	<b>306.05</b>
长期借款	4.24	4.64	24.86	29.98
应付债券	81.35	122.45	78.58	78.60
<b>非流动负债合计</b>	<b>95.36</b>	<b>135.47</b>	<b>109.94</b>	<b>114.97</b>
<b>负债合计</b>	<b>319.34</b>	<b>402.32</b>	<b>420.13</b>	<b>421.02</b>
实收资本	12.00	12.00	12.00	12.00
其他权益工具	28.71	36.89	26.95	26.97
资本公积金	19.01	17.58	17.61	17.21
未分配利润	-1.42	3.17	2.92	2.41
少数股东权益	125.41	128.00	122.09	122.45

<b>所有者权益合计</b>	<b>183.49</b>	<b>197.73</b>	<b>180.85</b>	<b>180.74</b>
资产负债率	63.51%	67.05%	69.91%	69.96%
总资本化比率	57.41%	61.88%	64.82%	65.84%
经调整的资产负债率	69.22%	73.20%	74.39%	74.45%

注：经调整的资产负债率将公司计入其他权益工具的永续债计入负债计算所得。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 获现能力有所好转，但公司仍面临一定的短期偿债负担，且本部债务压力较大

2020年以来随着公司盈利获现能力的提升，经营活动现金流净流入同比有所增加；受固定资产投资及对外投资影响，投资活动现金流持续净流出，2020年公司对外投资活动相对较少，投资活动现金净流出有所下降。2020年公司涵盖永续债的整体融资规模相对稳定，当期筹资活动净现金流主要受偿付永续债及利息影响，呈净流出趋势。

2020年公司整体债务规模略有增长，短期债务规模保持在较高水平。随着盈利能力的修复及经营获现的逐渐好转，经营活动净现金流及EBITDA、EBIT等对债务本息的覆盖指标有所好转，但仍有待提升。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	9.75	20.46	46.82	1.12
投资活动净现金流	-53.76	-52.71	-12.93	-7.71
筹资活动净现金流	33.06	54.71	-45.48	22.46
<b>总债务</b>	<b>247.38</b>	<b>320.95</b>	<b>333.19</b>	<b>348.40</b>
总债务（招金矿业）	145.54	181.05	174.02	194.05
<b>短期债务占比</b>	<b>65.40%</b>	<b>60.27%</b>	<b>68.95%</b>	<b>68.84%</b>
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.94	1.61	3.34	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.06	0.14	--
EBITDA/总债务	11.33%	8.89%	11.92%	--
经调整的CFO/总债务	-4.35%	-0.66%	4.87%	--
EBIT利息倍数(X)	1.53	1.28	1.90	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部方面，公司为集团控股企业，本部营业收入规模较小；利润主要来自子公司分红及理财产品等投资收益。2018~2020年度，源自子公司分红0.95亿元、0.49亿元和1.65亿元，其中源自招金矿业的分红0.65亿元、0.43亿元和0.45亿元。偿债指标方面，近年来受融资需求扩张影响，本部总债务规

模持续增长。若将计入其他权益工具的永续票据及永续债券纳入债务口径，公司本部财务杠杆处于较高水平，仍面临较大的偿债压力。整体来看，公司本部有较好的内外部流动性支持，货币资金及委托理财、委托贷款等一般等价物，对外投资的股权资产及一定的对外融资能力可为其债务的偿付提供流动性支持。

现金流方面，经营活动主要为关联方往来流动，2020年呈小幅净流入状态。投资方面，受委托理财赎回及处置资产产生收益影响，2020年呈净流入状态。筹资方面，公司本部涵盖永续债的融资规模变化不大，受当期偿付利息影响，筹资活动现金呈净流出状态。

**表 12：近年来公司本部财务情况（单位：亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
财务费用	3.63	3.99	4.94	0.53
投资收益	2.94	4.61	5.88	0.05
净利润	0.40	0.95	1.14	-0.14
货币资金	6.19	5.59	5.54	2.10
其他流动资产	42.10	39.58	25.34	30.48
可供出售金融资产	19.34	19.34	20.10	20.20
长期股权投资	22.57	36.19	38.80	39.36
其他非流动资产	1.30	9.81	16.82	15.37
<b>资产总计</b>	<b>123.90</b>	<b>145.84</b>	<b>141.46</b>	<b>143.74</b>
短期借款	55.55	46.59	51.58	54.97
长期借款	1.88	0.76	17.63	17.63
应付债券	20.36	30.75	30.78	30.69
总债务	82.78	94.92	100.62	103.42
其他权益工具	28.71	36.89	26.95	26.97
所有者权益合计	38.37	48.93	37.42	37.14
资产负债率	69.03%	66.45%	73.54%	74.16%
经营活动净现金流	0.57	12.71	3.82	0.16
投资活动净现金流	-23.21	-19.38	16.00	-6.76
筹资活动净现金流	27.26	6.06	-19.86	3.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；公司无重大未决诉讼及对外担保，或有风险较小

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 545.57 亿元，其中未使用额度为 304.49 亿元，备用流动性充足；同时，子公司招金矿业作为 H 股上市公司，资本市场融资渠道通畅，公司对其股权

无质押。资金归集方面，除期货保证金等之外，山东招金集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）对集团内子公司资金进行归集。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 8.22 亿元，占当期末总资产的 1.37%，均为受限货币资金。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额 1.50 亿元，或有风险较小。同期末公司本部无重大未决诉讼。

**表 13：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保对象	担保金额	担保期限
山东金宝电子股份有限公司	10,000.00	2019.08~2021.08
山东金宝电子股份有限公司	5,000.00	2020.09~2022.09
<b>合计</b>	<b>15,000.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 1 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 公司在资金注入和政府补助方面获得较大支持

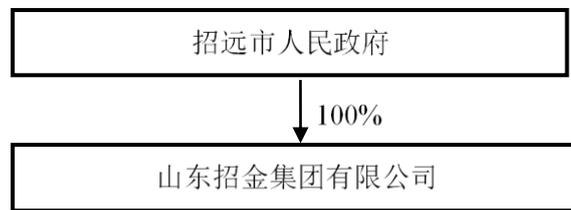
2020 年山东省 GDP 为 7.31 万亿元，位居全国第三，经济实力很强。同时，山东省黄金资源储备丰富，形成了以公司及山东黄金集团为主的黄金产业集群。作为经济强省国有行业龙头企业之一，公司受到政府协调和整合产业资源及金融资源等多方支持。公司控股股东为招远市人民政府，在资金注入及政府补助方面给予公司较大支持。2018 年，招远市人民政府向公司以货币形式增资 4.00 亿元；此外，作为招远市重点黄金生产企业，在国家对黄金实行保护性开采政策的背景下，公司受到政府在税金征收、地质勘察等多方面的政策支持，为提高资源储备水平和市场竞争能力提供了帮助，2018~2020 年政府补助金额分别为 0.86 亿元、0.78 亿元和 0.93 亿元，主要系黄金资源综合利用示范基

地项目资金及各种专项资金补助等。

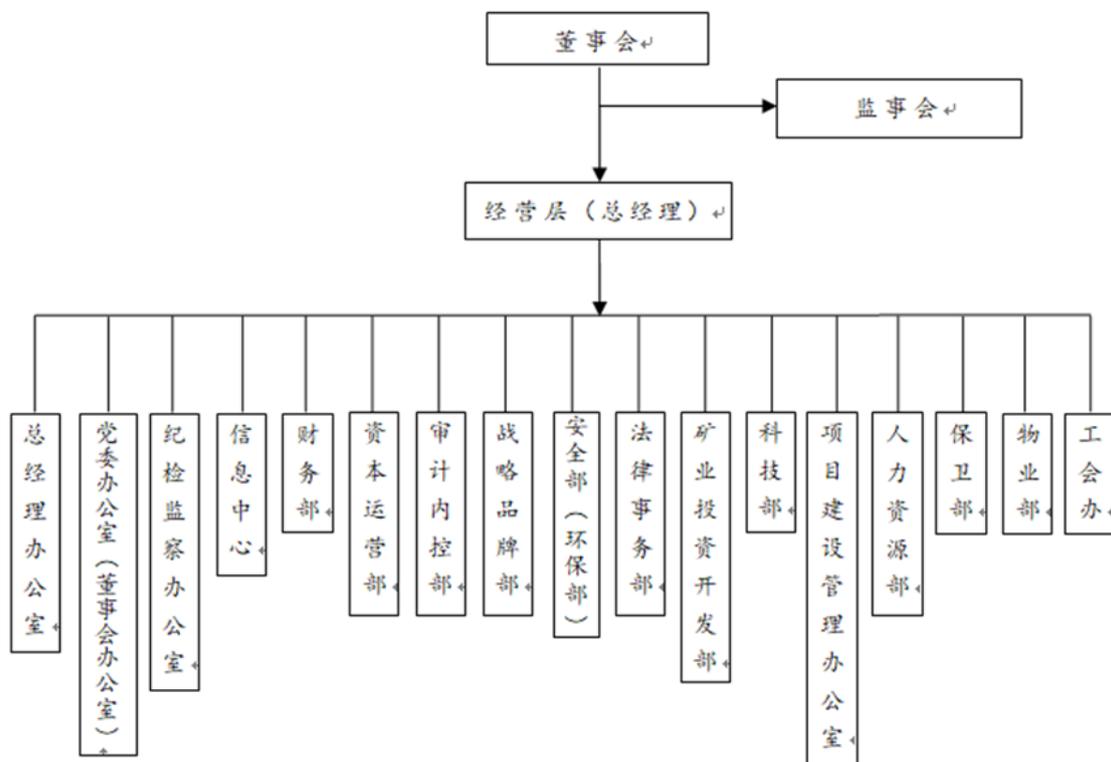
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持山东招金集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鲁招金 MTN001”、“18 山招 Y2”、“19 山招 01”、“19 山招 Y1”、“19 山招 Y3”和“21 山招 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：山东招金集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



重要子公司名称	持股比例
招金矿业股份有限公司	37.06%
山东招金集团招远黄金冶炼有限公司	100%
山东招金金银精炼有限公司	80.50%



注：对招金矿业的持股比例为直接及间接合计。

资料来源：公司提供

## 附二：山东招金集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	265,176.80	489,440.05	375,049.09	536,531.57
应收账款净额	29,925.09	25,200.16	37,774.30	30,641.95
其他应收款	60,697.73	55,625.83	62,857.20	68,006.24
存货净额	816,390.85	1,069,751.12	1,030,397.66	963,068.98
长期投资	358,544.18	472,833.52	516,637.65	521,377.32
固定资产	1,235,074.08	1,369,975.02	1,397,828.85	1,404,059.10
在建工程	361,059.41	344,904.07	282,652.78	324,532.42
无形资产	983,405.43	1,008,616.49	984,854.99	952,368.02
总资产	5,028,250.03	6,000,440.18	6,009,800.66	6,017,677.95
其他应付款	176,582.44	143,786.72	165,689.36	140,617.09
短期债务	1,617,845.94	1,934,374.50	2,297,504.22	2,398,318.37
长期债务	855,921.76	1,275,100.30	1,034,388.86	1,085,725.46
总债务	2,473,767.70	3,209,474.80	3,331,893.08	3,484,043.83
净债务	2,208,590.91	2,720,034.75	2,956,843.99	2,947,512.27
总负债	3,193,371.43	4,023,156.54	4,201,288.38	4,210,228.94
费用化利息支出	87,237.57	114,587.16	129,982.66	--
资本化利息支出	16,160.91	12,631.56	10,356.05	--
所有者权益合计	1,834,878.60	1,977,283.64	1,808,512.29	1,807,449.01
营业总收入	3,706,066.63	6,570,832.77	7,355,595.21	1,192,855.80
经营性业务利润	75,588.75	28,107.01	130,999.34	2,638.04
投资收益	24,399.84	30,561.30	112,455.35	3,129.93
净利润	50,251.45	29,403.01	121,276.40	37.62
EBIT	157,855.00	162,216.86	266,088.56	--
EBITDA	280,209.90	285,174.86	397,076.43	--
经营活动产生现金净流量	97,509.34	204,637.19	468,235.73	11,225.39
投资活动产生现金净流量	-537,583.81	-527,147.88	-129,308.12	-77,111.17
筹资活动产生现金净流量	330,626.21	547,060.24	-454,761.08	224,624.82
资本支出	256,257.01	208,954.00	141,521.96	60,843.53
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	8.67	4.97	6.33	6.69
期间费用率(%)	6.13	4.21	4.17	6.03
EBITDA 利润率(%)	7.56	4.34	5.40	--
总资产收益率(%)	3.18	2.94	4.43	--
净资产收益率(%)	2.74	1.54	6.41	0.01*
流动比率(X)	0.76	0.83	0.72	0.74
速动比率(X)	0.40	0.43	0.39	0.42
存货周转率(X)	4.57	6.62	6.56	4.47*
应收账款周转率(X)	114.57	238.40	223.95	139.48*
资产负债率(%)	63.51	67.05	69.91	69.96
总资本化比率(%)	57.41	61.88	64.82	65.84
短期债务/总债务(%)	65.40	60.27	68.95	68.84
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.06	0.14	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.06	0.11	0.20	0.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.94	1.61	3.34	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-4.35	-0.66	4.87	--
总债务/EBITDA(X)	8.83	11.25	8.39	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.15	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.71	2.24	2.83	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.53	1.28	1.90	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券计入短期债务，将 2020 年末及 2021 年 3 月末的票据再贴现及拆入资金计入短期债务；3、将研发费用计入管理费用；4、带\*指标已经年化处理。

### 附三：山东招金集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	61,937.41	55,875.65	55,431.69	21,010.28
应收账款净额	--	--	--	--
其他应收款	16,749.42	17,843.14	12,591.05	11,858.77
存货净额	82,112.23	82,942.63	83,774.03	84,151.04
长期投资	427,939.86	564,153.81	596,684.64	603,238.51
固定资产	15,488.60	15,708.49	15,272.78	15,325.18
在建工程	23,762.12	13,505.02	15,293.07	17,404.16
无形资产	59,532.14	56,409.89	55,773.87	55,410.95
总资产	1,239,035.40	1,458,376.21	1,414,575.13	1,437,351.92
其他应付款	9,513.79	7,519.24	25,232.43	22,271.80
短期债务	605,447.86	634,067.30	522,054.09	550,943.58
长期债务	222,389.04	315,129.72	484,136.91	483,282.55
总债务	827,836.90	949,197.02	1,006,191.01	1,034,226.13
净债务	765,899.49	893,321.37	950,759.32	1,013,215.85
总负债	855,337.19	969,124.18	1,040,342.43	1,065,938.39
费用化利息支出	--	--	--	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	383,698.21	489,252.03	374,232.70	371,413.52
营业总收入	11,787.81	14,596.55	24,797.60	12,359.42
经营性业务利润	-33,098.96	-37,814.92	-47,012.57	-1,853.29
投资收益	29,382.98	46,064.18	58,836.76	460.47
净利润	3,982.86	9,453.95	11,418.52	-1,385.29
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	5,693.50	127,106.81	38,180.12	1,590.37
投资活动产生现金净流量	-232,085.97	-193,754.43	159,976.62	-67,590.61
筹资活动产生现金净流量	272,588.53	60,585.86	-198,600.70	31,578.84
资本支出	45,697.39	5,757.09	4,885.12	17,357.45
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	94.55	75.57	44.64	47.25
期间费用率(%)	366.49	325.55	230.92	61.57
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	1.05	2.17	2.64	-1.49*
流动比率(X)	1.00	0.85	0.74	0.76
速动比率(X)	0.87	0.72	0.59	0.61
存货周转率(X)	0.01	0.04	0.16	0.31*
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	69.03	66.45	73.54	74.16
总资本化比率(%)	68.33	65.99	72.89	73.58
短期债务/总债务(%)	73.14	66.80	51.88	53.27
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.13	0.04	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.01	0.20	0.07	0.01*
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	--	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	--	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--

注：1、2021 年一季度报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象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。
<b>CCC</b>	受评对象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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。