



# 山东招金集团有限公司 2024 年面向 专业投资者公开发行人工技术创新可持续期 公司债券（第二期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20240508D-01

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后三个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 7 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 3 月 4 日

发行人

山东招金集团有限公司

本次债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行总额不超过 20 亿元（含 20 亿元），基础期限为 3 年。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。公司可在债券基础期限末行使续期选择权，若在某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本次债券，债券将一次性偿还本金。本期债券清偿顺序等同于普通债务，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

评级观点

中诚信国际肯定了山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”或“公司”）黄金资源储量丰富、矿山品位优质、下属子公司储备项目前景较好以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司产品面临一定的周期和市场引起的价格波动风险、资本开支规模较大、融资规模较大、杠杆水平较高、利润规模有限暂无法实现杠杆修复等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 正面

- 黄金资源储备丰富、矿山平均品位较高
- 下属子公司主要储备项目为世界级黄金资源，具有较好的发展前景
- 融资渠道畅通

## 关注

- 有色金属行业价格波动较大对公司盈利产生一定影响
- 资本支出规模较大
- 融资规模较大，杠杆水平较高，利润规模有限暂无法实现杠杆修复

项目负责人：霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

山东招金集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
总资产（亿元）	600.98	626.62	722.93	742.76
所有者权益合计（亿元）	180.85	189.00	218.03	195.95
总负债（亿元）	420.13	437.62	504.90	546.80
总债务（亿元）	360.56	400.37	441.17	503.26
营业总收入（亿元）	735.56	496.27	564.32	484.99
净利润（亿元）	12.13	1.42	4.78	12.10
EBIT（亿元）	26.59	16.66	18.56	--
EBITDA（亿元）	39.69	28.09	30.77	--
经营活动净现金流（亿元）	46.82	47.76	18.56	7.86
营业毛利率(%)	6.33	7.99	6.51	7.14
总资产收益率(%)	4.42	2.72	2.75	--
EBIT 利润率(%)	3.61	3.36	3.29	--
资产负债率(%)	69.91	69.84	69.84	73.62
总资本化比率(%)	70.09	71.32	69.89	74.98
总债务/EBITDA(X)	9.08	14.25	14.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.53	1.94	2.23	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.03	0.03	--

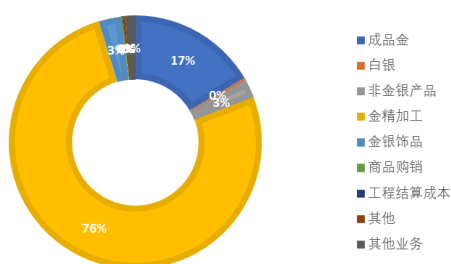
山东招金集团（本部口径）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
总资产（亿元）	141.46	172.88	201.03	252.36
所有者权益合计（亿元）	37.42	38.18	43.33	39.04
总负债（亿元）	104.03	134.70	157.69	213.32
总债务（亿元）	127.62	159.15	181.81	237.31
净利润（亿元）	1.14	1.43	0.70	8.38
资产负债率(%)	73.54	77.92	78.44	84.53
总资本化比率(%)	77.33	93.99	92.22	95.55

注：1、中诚信国际根据招金集团提供的其经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年三季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 发行人概况

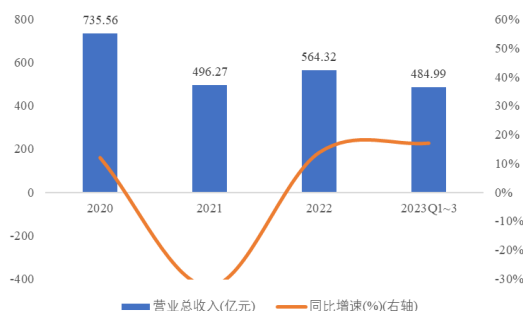
招金集团前身为成立于 1992 年 6 月的山东省招远市黄金集团，后经改建合并及授权管理市属黄金企业国有资产等事项，公司于 2001 年更为现名。2004 年 4 月，公司联合上海复星产业投资有限公司、上海豫园旅游商城股份有限公司、深圳广信投资有限公司和上海老庙黄金有限公司共同发起设立招金矿业股份有限公司（以下简称“招金矿业”），招金矿业于 2006 年 12 月在香港联交所主板上市。公司主要从事黄金的勘探、开采、选矿、冶炼和销售业务，主要产品是黄金，副产品有白银和铜等。2022 年公司实现营业总收入 564.32 亿元，同比增长 13.71%。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2023 年 9 月末，公司实收资本 12.00 亿元，招远市国有资产监督管理局持有公司 90% 股权，为公司的控股股东；山东省财欣资产运营有限公司持有公司 10% 股权。招远市人民政府为公司的实际控制人。

表 1：截至 2022 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年末		2022 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
招金矿业股份有限公司	招金矿业	37.16%	457.64	199.67	83.12	5.49
山东招金集团招远黄金冶炼有限公司	招金冶炼	100.00%	31.84	8.50	39.63	0.67
山东招金金银精炼有限公司	招金精炼	80.50%	43.59	2.70	429.75	0.54

注：截至 2022 年末，公司直接持有招金矿业 37.16% 股份，其中内资股 18.91%，H 股 15.83%。全资子公司招金有色矿业有限公司（以下简称“招金有色”）持有招金矿业 1.56% H 股，全资子公司 Luyin Trading Pte Ltd. 持有招金矿业 0.85% H 股。2024 年 1 月，公司通过境外全资子公司增持招金矿业股份，总持股比例增至 37.24%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期可续期公司债券发行总额不超过 20 亿元（含 20 亿元），基础期限为 3 年。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。公司可在基础期限末行使续期选择权，若在某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本次债券，债券将一次性偿还本金。本期债券清偿顺序等同于普通债务，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

**含权发行条款：**续期选择权、利息递延支付选择权。

**投资人保护条款：**利息递延支付下的限制事项、强制付息事项、持有人救济条款。

本期可续期公司债券募集资金用于偿还公司有息债务，仅在时点影响公司长短期债务绝对余额，

不对公司债务结构产生实质影响。公司存量债务周转顺畅，本期可续期公司债券到期时，公司仍能够通过优质资产保障下良好的再融资能力完成债务的偿付。

## 发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

### 黄金

2023 年以来，美国通胀风险下降、美联储降息预期提前、地缘政治及避险情绪增加等因素推动黄金价格突破历史高点，全年黄金价格整体震荡上行。但由于地缘政治、财政政策、货币政策不确定性尚存，未来金价预计仍呈高位震荡态势。2023 年前三季度，受益于外部环境影响减弱，矿产金产量及整体黄金供应量同比均有所增长，且黄金价格的上升令回收金经济性提升，回收金投放量同比亦有所增加。全球经济恢复不及预期，抑制黄金消费需求及制造用金需求，但避险情绪、地缘政治及货币政策等多重因素令黄金投资及央行购金需求增长，未来若黄金需求端进一步好转。

详见《中国黄金行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10950?type=1>

中诚信国际认为，招金集团为综合性黄金生产企业，主营业务及经营方向明确。公司具备较大的资源优势，为长期业绩增长奠定基础。公司将优质的矿产资源转化为一定的成本优势，并通过多种方式致力于企业提质增效。

*公司业务涵盖黄金全产业链，以黄金矿山及黄金深加工为布局重心。*

公司是以黄金为主业的集团企业，主要业务板块包括矿业板块、深加工板块、金融板块和其他协同产业板块。

矿业板块是公司的核心业务板块，主要由下属子公司招金矿业和招金冶炼经营。招金矿业是集黄金勘探、采选及冶炼为一体的综合性黄金生产企业，主要产品为“9999 金”及“9995 金”。其黄金业务分为矿产黄金业务和冶炼加工黄金业务。矿产黄金业务由下属矿山、矿井开采矿石，经过选矿等工艺得到金精矿等初级产品。冶炼加工黄金业务则由下属的金翅岭金矿和甘肃招金贵金属冶炼有限公司运营。受益于公司“省内一半、省外一半”的生产布局以及快速的生产相应速度，2022 年生产经营步入正轨，黄金产量进一步释放。招金冶炼拥有先进的黄金冶炼工艺，控股子公司山东国大黄金股份有限公司可日处理金、银、铜等各类精矿 1,200 吨。

公司不断延伸布局黄金矿山下游业务，黄金深加工板块业务已颇具规模。该板块业务主要由下属子公司招金精炼和其子公司山东招金银楼有限公司<sup>1</sup>（以下简称“招金银楼”）经营。深加工板块业务主要涵盖黄金精炼、银行贵金属业务、黄金产品个性化定制、贵金属配送及黄金饰品业务。黄金精炼业务采用了国际先进的精炼技术，可年产精炼标准黄金 200 吨，白银 1,000 吨，精炼黄

<sup>1</sup> 招金精炼持股比例 60%，招金集团持股 40%。

金提纯达到 99.999%。银行贵金属业务<sup>2</sup>则包括银行自营品牌加工、黄金产品回购、贵金属产品再熔及置换和贵金属代理销售。招金精炼已与国内十余家银行建立了合作伙伴关系，主要合作银行包括国有商业银行和股份制商业银行。

表 2：近年来公司黄金产量情况（吨）

	2020	2021	2022
矿产黄金	21.72	13.36	20.08
其中：自产金	18.09	11.17	13.61
冶炼金	43.25	26.91	27.35
精炼金	181.37	136.32	146.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融板块业务对内业务主要为山东招金投资股份有限公司（以下简称“招金投资”）经营。招金投资是黄金交易领域的专业投资机构，拥有上海黄金交易所综合类会员代理资质和上海期货交易交易所自营会员席位。

其他协同产业板块业务主要包括山东招金膜天股份有限公司经营的分离膜、膜组件、膜分离设备的研发与生产业务，烟台黄金职业学院开办的职业教育业务，招金有色经营的铅锌及铜采选冶业务以及山东招金置业发展有限公司开展的房地产开发业务。其他业务板块经营规模较小。

**公司黄金资源丰富，招金矿业储备项目资源质量达到世界级水准，将对其未来业绩增长提供有力支持。**

招金矿业黄金资源储备丰富，资源量排名全国黄金生产企业前列。截至 2022 年末，招金矿业保有黄金资源量达 1,190.81 吨，黄金可采储量达 482.13 吨。随着生产活动的进行，矿石量有所消耗。但招金矿业通过勘探作业，黄金资源量及可采储量仍有小幅增长。2022 年，招金矿业地质探矿投入达 1.04 亿元，新增黄金金属量 32.6 吨。

表 3：近年来公司核心资产招金矿业保有资源量情况（100%权益，吨）

	2020	2021	2022
探明	127.19	149.24	148.18
控制	407.08	398.79	390.30
推断	662.10	670.97	652.34
<b>资源量合计</b>	<b>1,196.37</b>	<b>1,219.00</b>	<b>1,190.81</b>
证实	112.42	131.77	130.96
概略	367.53	359.31	351.17
<b>储量合计</b>	<b>479.95</b>	<b>491.08</b>	<b>482.13</b>

资料来源：招金矿业年度报告，中诚信国际整理

招金矿业主力在产金矿包括夏甸金矿、大尹格庄金矿、早子沟金矿等。重点储备项目为瑞海矿业海域金矿项目，招金矿业持有山东瑞银矿业发展有限公司（以下简称“瑞银矿业”）70%权益，瑞银矿业持有莱州市瑞海矿业有限公司（以下简称“瑞海矿业”）100%权益，瑞海矿业持有山东省莱州市三山岛北部海域金矿 100%权益。该金矿为国内最大单体金矿，截至 2022 年末保有黄金资源量 562.37 吨，平均品位超过 4g/t。该项目预计 2025 年投产，项目达产后年产黄金约 15~20 吨，

<sup>2</sup> 银行自营品牌加工业务由银行提供或委托招金精炼采购贵金属原材料，招金精炼负责产品设计、加工成带有银行标志的贵金属产品。回购业务主要针对银行品牌金产品和银行品牌金以外成色在 90%以上的产品进行回购。代销业务为向银行支付渠道费用，将招金品牌的产品委托银行渠道进行销售。再熔业务是将银行过季或破损黄金产品进行重新提纯、熔炼铸成标准进行，代银行交仓。

矿山服务年限达 23 年。2022 年 10 月，紫金矿业集团股份有限公司参与到海域金矿项目<sup>3</sup>，此后于 11 月收购招金矿业 20% 股权<sup>4</sup>。

**表 4：截至 2022 年末招金矿业主力矿山情况（吨）**

	探明+控制	品位 (g/t)	推断	品位 (g/t)	证实+概略	品位 (g/t)
夏甸金矿	67.73	2.91	36.09	3.44	64.45	2.77
大尹格庄金矿	113.15	2.55	120.02	2.59	108.02	2.37
瑞海矿业	249.66	4.86	312.71	3.78	212.21	4.42
早子沟金矿	20.46	4.43	27.33	3.53	19.43	4.03
合计	451.00	--	496.15	--	404.11	--
各矿山合计	538.47	3.68	652.34	3.43	482.13	3.33
占比	83.76%	--	76.06%	--	83.82%	--

资料来源：招金矿业年度报告，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，海域金矿项目资源品质高，建成后具有极大的经济效益，将对招金矿业未来业绩增长提供支撑。紫金矿业成为招金矿业第二大股东并与参股海域金矿项目，将对其长期发展及海域金矿项目的开发提供较大的支持。招金矿业的业绩提升将有助于公司在子公司现金分红和子公司企业价值提升等方面获得更高的投资回报。

**资源优势为天然成本优势，公司仍通过多重降本渠道实现经营成本的下降。**

得益于优质的矿山资源，其黄金业务原材料成本主要为矿山生产成本非采购成本，具有更高的成本优势。公司地理位置优越，下属核心资产的埠内矿山位于山东省胶东半岛成矿带，黄金资源丰富、矿山品位高，开采难度及开采成本低于其他地区。海域金矿项目资源储量高，资源品位好，其未来的投产达产将有利于公司降低平均生产成本。同时，矿山坚持科技创新及管理创新，不断增强在黄金生产领域的技术及成本优势，主要生产工艺技术及设备达到国内领先、国际先进水平。招金矿业持续推进智能矿山建设及自动化、智能化改造工作，通过升级改造降低运营成本。公司矿山克金综合成本仍处于地下开采的较低水平，具备很强的成本优势。

**表 5：近年来公司克金综合成本情况（元/克）**

	2020	2021	2022
克金综合成本	168.32	205.65	214.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司将提质增效作为重点工作。2022 年公司对物资采购模式进行进一步优化，引入优质供应商，通过增加实行大宗物资统购、厂家直供的比例，降低采购成本。此外，公司还通过内部承包、自主维修、设备国产化等方式，降低企业运营成本。

**主要在建工程项目兼具较大的投资强度与较高的投资回报，年度资本支出压力相对可控。**

截至 2023 年 9 月末，公司在建项目主要为招金矿业下属瑞海矿业海域金矿采选建设工程 1.2 万 t/d 项目。海域项目投资规模较大，后续将通过项目融资的方式支持建设。该资产较为优质，资本回报率较高，年度资本开支压力相对可控。此外，招金矿业全资子公司招金资本有限公司（以下简称“招金资本”）对 TIETTO MINERALS LIMITED（铁拓矿业）全部股本进行有条件要约收

<sup>3</sup> 紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）通过协议转让方式，出资 39.85 亿元收购山东博文矿业有限公司持有的瑞银矿业 30% 股权。

<sup>4</sup> 紫金矿业通过全资子公司金山（香港）国际矿业有限公司购公司 20% 股份，成为招金矿业第二大股东，收购价款合计 40.62 亿元。



购（已持有 7.02%），要约期为 2023 年 11 月 13 日至 2024 年 3 月 8 日，总交易对价最高为 6.29 亿澳元（约合 31.26 亿港元），铁拓矿业核心资产为在科特迪瓦拥有阿布贾露天金矿项目 88% 的权益，目前证实及概略矿石量估计约为 3,670 万吨、黄金品位为 1.15 克/吨，金金属量达 136 万盎司（约 40 吨），未来年产黄金 17 万盎司（约 5 吨）。

表 6：截至 2023 年 9 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目	建设周期	总投资	已投资	剩余投资
采选建设工程 1.2 万 t/d	2017~2027	73.02	27.44	45.58
草沟头矿区基建工程	2020~2025	1.58	1.32	0.26
合计	--	74.60	28.76	46.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2022 年以来公司营业总收入有所回升，但核心业务利润贡献有限。公司仍通过一定规模的对外筹资扩大经营规模，整体杠杆水平偏高。

*受合并报表变更及对外融资增加带来的固定资产投入、经营规模扩大影响，公司总资产规模大幅上升，杠杆保持较高水平。2022 年公司销售收入有所回升，但带来的利润增量有限。利润弹性较大的矿产金业务受制于经营规模，尚无法对损益形成较大影响。*

受合并范围变更<sup>5</sup>及子公司招金矿业固定资产建设的投入影响，2022 年末公司总资产规模大幅增加。以长期股权投资计量的权益资产转为货币资金、应收票据及应收账款、存货等资产并入相关科目。公司通过多个主体保有一定规模的贷款及贴现资产、委托理财等其他流动资产及债权资产，进行流动性管理及低风险金融资产投资。此外，2022 年招远市政府进行资源整合，使公司将非主业相关的资产如部分投资性房地产、消耗性生物资产、固定资产及无形资产等划出，置换为其他公司的权益投资。

2022 年末公司负债规模亦有所增加，主要受招金矿业、公司本部新增债务及宝鼎科技负债并入影响。短期借款分布及新增主要以招金矿业和公司本部为主，其中招金矿业存在部分银行借款与超短期融资券的调配，招金冶炼和招金精炼则新增短期借款用以短期流动性需求的补充。宝鼎科技并入使得应付票据及应付账款有所增加，其他应付款受招金矿业当期末未支付股权转让款影响有所上升。受资本开支资金需求增加影响，招金矿业长期借款及应付债券余额均有所增加。

收益对权益端影响主要体现在少数股东权益增加方面，此外受宝鼎科技权益并表影响，期末少数股东权益增加使得所有者权益规模有所上升，但公司杠杆水平整体较高。

2023 年前三季度，宝鼎科技对应部分资产出表，但公司在年中运行阶段通过对外融资保持了较高的流动性水平，当期末主要合并主体招金矿业及公司本部资产均伴随负债规模的增加而有所上升。

<sup>5</sup> 2022 年宝鼎科技股份有限公司（以下简称“宝鼎科技”）增发完成，向公司全资子公司招金有色矿业有限公司现金增发，向公司增发购买所持山东金宝电子股份有限公司股权。重组完成后公司合计持股 36.01%，成为宝鼎科技第一大股东并于 11 月完成董事会、监事会及管理层调整，宝鼎科技于 2022 年 12 月纳入公司报表合并范围。2023 年 6 月，为满足招远市市属国有资产重组整合需要，公司将所持宝鼎科技 26.64% 股份通过非公开协议转让至山东金都国有资本投资集团有限公司，宝鼎科技将不再纳入公司报表合并范围。

受精炼金区域原材料产量及冶炼需求增加带动产销量及销售收入增长影响，2022 年营业总收入同比有所回升；但该部分业务利润弹性较小，其对公司毛利影响有限。生产经营恢复正常后管理费用降至以前年度平均水平；债务规模有所上升，但存量规模债务的滚动融资成本下降及利息收入增加使得财务费用同比略有减少，期间费用整体有所下降。财政及科研项目补贴等其他收益及主要来源于公司及下属主体进行流动性管理所购买委托理财等债权投资等投资收益部分程度补充了收益。但贷款及贴现资产、固定资产、在建工程以及无形资产等计提的信用及资产减值损失对损益造成一定影响。整体来看，利润弹性较大的矿产金业务经营规模有限，未来有较大的增长预期，但当前尚无法对公司利润产生较大贡献。2023 年前三季度，黄金价格上涨使得精炼黄金收入增长，公司营业总收入保持一定增速。净利润结构中，招金矿业业绩有所增长，当期实现净利润 5.38 亿元；公司本部通过出售宝鼎科技股权实现较大规模投资收益；其他部分主体仍有部分亏损。

2022 年公司经营规模有所扩大，但当期末与主业相关的经营性资产与负债规模相对平衡，经营活动净现金流同比有所下降。以招金矿业为主导的较大规模固定资本开支及金融资产头寸净增加使得投资活动现金呈净流出状态，但敞口有所收窄。在较大规模的筹资活动现金净流入的情况下，当期现金整体呈净流入状态，当期末现金及现金等价物有所增加。2023 年前三季度，公司通过较大规模的对外融资使其流动性保持充裕水平，表现为筹资活动现金较大规模净流入以及流动性管理工具的净申购，经营活动净现金流则受营运资本增加影响，当期净流入规模有限。

表 7：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
营业总收入	735.56	496.27	564.32	484.99
营业毛利率	6.33%	7.99%	6.51%	7.14%
净利润	12.13	1.42	4.78	12.10
归属于母公司股东的净利润	3.57	-0.20	1.05	7.86
资产总计	600.98	626.62	722.93	742.76
负债合计	420.13	437.62	504.90	546.80
资产负债率	69.91%	69.84%	69.84%	73.62%
总资本化比率	70.09%	71.32%	69.89%	74.98%
经营活动净现金流	46.82	47.76	18.56	7.86
投资活动净现金流	-12.93	-63.28	-24.93	-39.68
筹资活动净现金流	-45.48	16.18	18.69	47.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司债务规模有所增长，当期现金流及利润对债务本息覆盖指标有所分化。

2022 年末公司总债务规模有所增长，但债务结构略有优化。当期利润规模有所回升，但经营活动净现金流同比有所下降，其对债务本息的覆盖倍数有所分化。公司重资产经营，但收益规模有限，使得杠杆水平较高；现阶段经营获现水平尚足以对债务利息形成保障，但对债务总额的保障程度一般。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元，X）

	2020	2021	2022	2023.9
总债务	360.56	400.37	441.17	503.26
短期债务占比	68.99%	64.38%	59.14%	63.70%
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.99	3.30	1.34	--

EBITDA 利息保障倍数	2.53	1.94	2.23	--
FFO/总债务	0.06	0.03	0.03	--
总债务/EBITDA	9.08	14.25	14.34	--
货币资金/总债务	0.10	0.10	0.12	0.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 606.76 亿元，其中尚未使用额度为 318.90 亿元，备用流动性较为充足。同时，子公司招金矿业为港股上市公司，拥有一定的资本市场融资便利。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，整体流动性来源丰富。截至 2022 年末，公司受限资产合计为 20.42 亿元，占当期末总资产的 2.54%，主要包括银行承兑汇票保证金、环境治理保证金、存放中国人民银行保证金等受限货币资金 11.06 亿元、因向中国人民银行进行票据再贴现融资受限的其他流动资产 4.60 亿元。

本期可续期公司债券重新定价周期 3 年，公司拥有续期选择权，行权次数不受限制。若行使续期选择权，则票面利率将为上一周期票面利率+300bps。如行使续期选择权，融资成本将大幅跃升。可续期公司债券的偿还顺序等同于普通债务，含权发行仅对公司在该债券的会计处理方面有一定影响。

## 本部情况

*公司本部承担了集团除上市公司外的融资职能，债务余额持续上升。*

公司本部资产主要为包含委托理财和委托贷款的其他流动资产，可供出售金融资产、长期股权投资等权益类资产。公司本部通过负债端的各类融资工具进行统筹融资，向下属单位以委托贷款的形式提供资金支持；同时通过商业银行理财产品等工具进行流动性管理，对应的负债及高流动性资产规模整体较大。公司本部注册资本较少，且近年来未能通过持续较大规模的盈利充实所有者权益规模，使得公司本部在债务规模相对较大的情况下，资产负债率水平较高。

表 9：近年来公司本部财务指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
货币资金	5.54	3.72	1.81	0.46
存货	8.38	8.46	0.03	0.03
一年内到期的非流动资产	0.55	0.30	13.66	11.80
其他流动资产	25.34	29.92	40.41	83.68
债权投资	--	39.29	33.45	55.97
其他权益工具投资	--	0.11	28.31	28.24
长期股权投资	38.80	59.13	69.64	58.32
投资性房地产	15.21	14.77	4.44	4.29
无形资产	5.58	5.57	0.23	0.23
其他非流动资产	16.82	4.85	0.23	0.23
<b>资产总计</b>	<b>141.46</b>	<b>172.88</b>	<b>201.03</b>	<b>252.36</b>
短期借款	51.58	47.89	64.26	50.67
一年内到期的非流动负债	0.12	10.15	5.07	21.71
其他流动负债	--	--	--	50.58
长期借款	17.63	35.51	44.39	60.47
应付债券	30.78	30.80	30.83	20.31
<b>负债合计</b>	<b>104.03</b>	<b>134.70</b>	<b>157.69</b>	<b>213.32</b>
其他权益工具	26.95	27.98	27.99	27.99
资本公积	6.57	7.76	10.08	10.08

未分配利润	-8.24	-9.70	-6.84	-11.16
<b>所有者权益合计</b>	<b>37.42</b>	<b>38.18</b>	<b>43.33</b>	<b>39.04</b>
财务费用	4.94	5.06	5.54	3.89
投资收益	5.88	4.53	3.51	11.94
净利润	1.14	1.43	0.70	8.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；对山东金宝电子有限公司提供 4.23 亿元担保。

**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 2023 年 12 月末，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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>6</sup>

发行人未来预测情况较最新跟踪报告无变化。

## 调整项

发行人其他调整因素较最新跟踪报告无变化。

## 外部支持

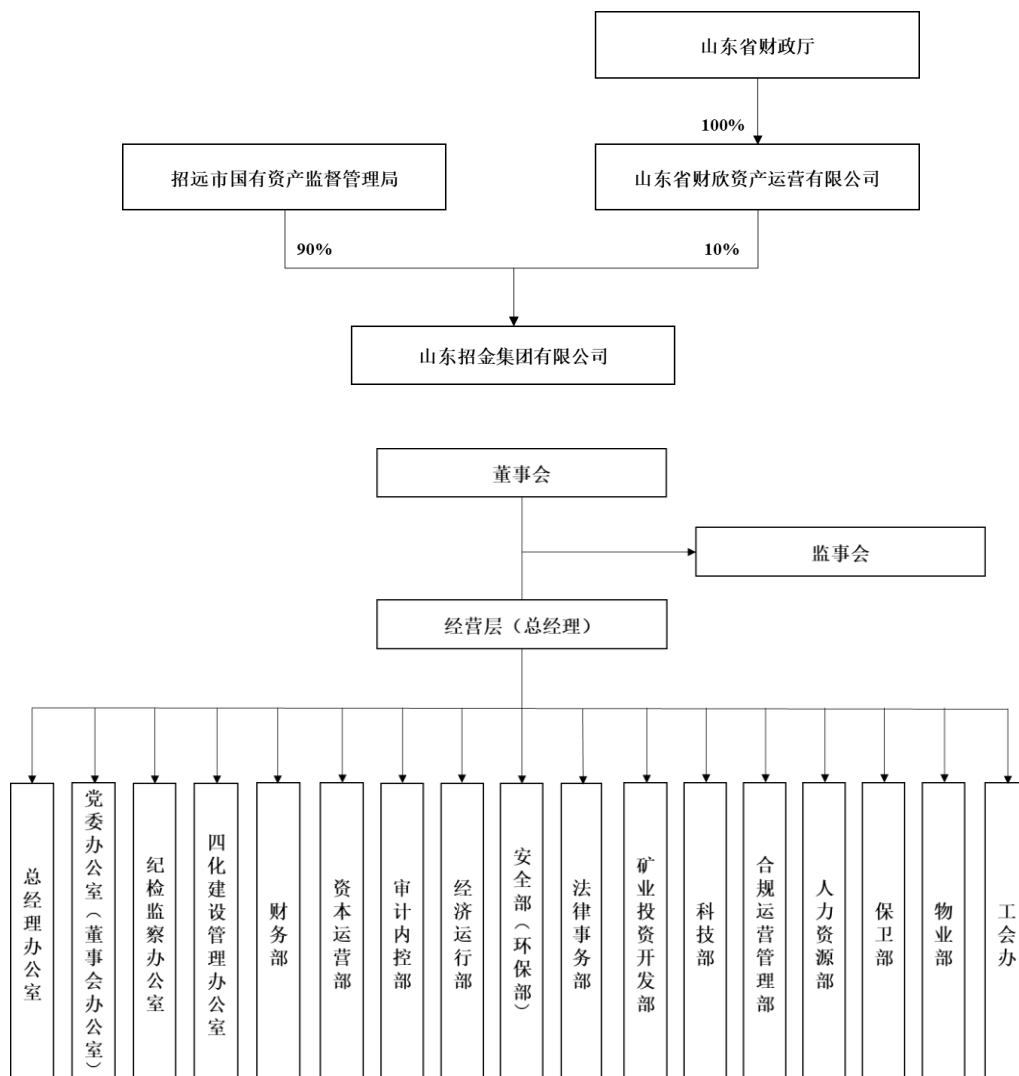
发行人外部支持情况较最新跟踪报告无变化。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“山东招金集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）的信用等级为 **AAA**”。

<sup>6</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 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 2023 年 9 月末）



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）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
货币资金	375,049.09	381,085.28	522,129.86	615,600.25
应收账款	36,818.78	40,949.99	153,479.39	28,162.71
其他应收款	62,857.20	36,572.83	50,709.33	127,185.78
存货	1,028,914.65	879,390.01	911,332.13	1,001,362.92
长期投资	516,637.65	767,412.14	794,090.65	935,234.27
固定资产	1,397,828.85	1,409,839.30	1,547,302.02	1,372,677.40
在建工程	282,652.78	314,772.11	391,559.53	464,683.87
无形资产	979,611.77	1,203,497.63	1,304,359.47	1,212,445.35
资产总计	6,009,800.66	6,266,182.75	7,229,334.36	7,427,554.98
其他应付款	165,689.36	153,334.42	258,804.16	274,293.87
短期债务	2,487,504.22	2,577,528.45	2,608,932.99	3,205,979.98
长期债务	1,118,061.55	1,426,170.41	1,802,733.71	1,826,652.47
总债务	3,605,565.77	4,003,698.86	4,411,666.69	5,032,632.45
净债务	3,278,363.95	3,671,268.51	3,955,752.63	4,417,032.20
负债合计	4,201,288.38	4,376,193.31	5,049,039.13	5,468,038.81
所有者权益合计	1,808,512.29	1,889,989.45	2,180,295.23	1,959,516.17
利息支出	156,629.71	144,842.90	137,989.95	--
营业总收入	7,355,595.21	4,962,690.97	5,643,228.32	4,849,851.32
经营性业务利润	130,999.34	58,451.88	60,998.07	76,262.45
投资收益	112,455.35	59,343.59	57,219.42	108,472.45
净利润	121,276.40	14,217.77	47,776.28	121,043.94
EBIT	265,887.95	166,647.28	185,620.94	--
EBITDA	396,875.82	280,912.27	307,715.82	--
经营活动产生的现金流量净额	468,235.73	477,586.94	185,554.22	78,616.63
投资活动产生的现金流量净额	-129,308.12	-632,842.51	-249,320.46	-396,798.06
筹资活动产生的现金流量净额	-454,761.08	161,771.87	186,887.04	476,457.39
财务指标	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
营业毛利率(%)	6.33	7.99	6.51	7.14
期间费用率(%)	4.17	6.64	5.29	5.23
EBIT 利润率(%)	3.61	3.36	3.29	--
总资产收益率(%)	4.42	2.72	2.75	--
流动比率(X)	0.72	0.69	0.80	0.85
速动比率(X)	0.39	0.39	0.53	0.56
存货周转率(X)	6.70	4.79	5.89	6.28*
应收账款周转率(X)	199.78	127.63	58.05	71.20*
资产负债率(%)	69.91	69.84	69.84	73.62
总资本化比率(%)	70.09	71.32	69.89	74.98
短期债务/总债务(%)	68.99	64.38	59.14	63.70
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.09	0.09	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.13	0.13	0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数(X)	2.99	3.30	1.34	--
总债务/EBITDA(X)	9.08	14.25	14.34	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.11	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.53	1.94	2.23	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.70	1.15	1.35	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.03	0.03	--

注：1、2023 年三季报未经审计；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和短期融资券调整至短期债务；3、将公司计入其他权益工具的永续债按行权时间分别计入短期债务和长期债务；4、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；5、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）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
货币资金	55,431.69	37,205.20	18,132.00	4,559.58
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	12,591.05	6,683.92	30,637.45	31,777.98
存货	83,774.03	84,603.55	313.43	315.50
长期投资	596,684.64	1,010,411.59	1,323,986.24	1,435,343.04
固定资产	15,272.78	15,040.86	24,709.96	24,104.18
在建工程	15,293.07	19,622.35	20,891.84	23,482.45
无形资产	55,773.87	55,703.53	2,347.42	2,303.98
资产总计	1,414,575.13	1,728,771.56	2,010,272.86	2,523,599.84
其他应付款	25,232.43	15,306.48	20,313.17	10,127.11
短期债务	602,054.09	727,380.80	785,263.48	1,484,556.99
长期债务	674,136.91	864,093.05	1,032,879.12	888,517.12
总债务	1,276,191.01	1,591,473.84	1,818,142.60	2,373,074.11
净债务	1,220,759.32	1,554,268.65	1,800,010.59	2,368,514.53
负债合计	1,040,342.43	1,346,994.93	1,576,945.69	2,133,219.29
所有者权益合计	374,232.70	381,776.64	433,327.18	390,380.55
利息支出	64,974.24	61,910.59	68,212.62	--
营业总收入	24,797.60	32,035.45	20,233.06	79,074.88
经营性业务利润	-47,012.57	-30,872.03	-28,584.76	-32,254.78
投资收益	58,836.76	45,250.52	35,108.52	119,399.85
净利润	11,418.52	14,326.53	6,989.85	83,829.75
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	38,180.12	79,061.88	28,712.89	7,244.22
投资活动产生的现金流量净额	159,976.62	-251,335.10	-238,432.72	-450,096.27
筹资活动产生的现金流量净额	-198,600.70	154,046.73	190,646.64	429,279.63
财务指标	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
营业毛利率(%)	--	--	--	--
期间费用率(%)	--	--	--	--
EBIT 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	4.23	4.12	3.19	--
流动比率(X)	0.74	0.63	0.72	0.75
速动比率(X)	0.59	0.51	0.72	0.75
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	73.54	77.92	78.44	84.53
总资本化比率(%)	77.33	93.99	92.22	95.55
短期债务/总债务(%)	47.18	45.70	43.19	62.56
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	--	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	--	--	--	--
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)	--	--	--	--
FFO/总债务(X)	--	--	--	--

注：1、2023 年三季报未经审计；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和短期融资券调整至短期债务；3、将公司计入其他权益工具的永续债按行权时间分别计入短期债务和长期债务；4、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；5、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	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
	现金周转天数	天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。



## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	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。

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



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn