



# 山东招金集团有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1666 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	山东招金集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 山招 Y2”、“21 山招 Y3”、“22 山招 Y1”、“山招 YK02”和“山招 YK03”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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、子公司利润有较大规模的增长预期、黄金价格整体有所上涨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黄金价格波动风险、杠杆水平偏高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>主要金属产品价格持续下行，大幅侵蚀利润水平；海外经营突发严重不利情况；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。</p>	

### 正面

- 黄金资源储备丰富、矿山平均品位较高
- 子公司利润有较大规模的增长预期
- 黄金价格逐步上升，矿山利润有所增长
- 授信额度充足，融资渠道畅通

### 关注

- 黄金价格波动风险
- 公司重资产经营，杠杆水平偏高，资本结构有待改善

项目负责人：霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

招金集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	626.62	722.93	680.92	743.46
所有者权益合计（亿元）	189.00	218.03	205.06	241.69
总负债（亿元）	437.62	504.90	475.86	501.77
总债务（亿元）	400.37	441.17	434.51	491.99
营业总收入（亿元）	496.27	564.32	547.06	147.96
净利润（亿元）	1.42	4.78	9.92	2.67
EBIT（亿元）	16.66	18.56	26.10	--
EBITDA（亿元）	28.09	30.77	37.98	--
经营活动净现金流（亿元）	47.76	18.56	31.11	3.95
营业毛利率(%)	7.99	6.51	8.54	7.43
总资产收益率(%)	2.66	2.75	3.72	--
EBIT 利润率(%)	3.36	3.29	4.77	--
资产负债率(%)	69.84	69.84	69.88	67.49
总资本化比率(%)	71.32	69.89	71.05	73.91
总债务/EBITDA(X)	14.25	14.34	11.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.94	2.23	2.49	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.04	--
招金集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	172.88	201.03	183.41	230.99
所有者权益合计（亿元）	38.18	43.33	37.36	76.89
总债务（亿元）	159.15	181.81	172.58	220.61
经营活动净现金流（亿元）	7.91	2.87	0.47	0.24
净利润（亿元）	1.43	0.70	6.85	-0.14
总资本化比率(%)	93.99	92.22	94.86	96.13

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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司计入其他流动负债的超短期融资券计入短期债务，将其他权益工具的永续融资工具按行权时间计入短、长期债务；3、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，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据，亿元）

公司名称	营业总收入	净利润	归属于母公司股东的净利润	总资产	所有者权益	归属于母公司股东的权益	资产负债率	经营活动净现金流
中国黄金集团	1,253.90	28.13	2.91	1,094.25	485.35	185.43	55.65%	77.83
山东黄金集团	1,867.83	30.58	1.03	2,014.44	729.97	87.56	63.76%	97.49
<b>招金集团</b>	<b>547.06</b>	<b>9.92</b>	<b>4.17</b>	<b>680.92</b>	<b>205.06</b>	<b>29.48</b>	<b>69.88%</b>	<b>31.11</b>

中诚信国际认为，与同行业相比，招金集团储备项目资源优质，但现阶段经营及核心资产利润规模均较小。

注：“中国黄金集团”为“中国黄金集团有限公司”简称；“山东黄金集团”为“山东黄金集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

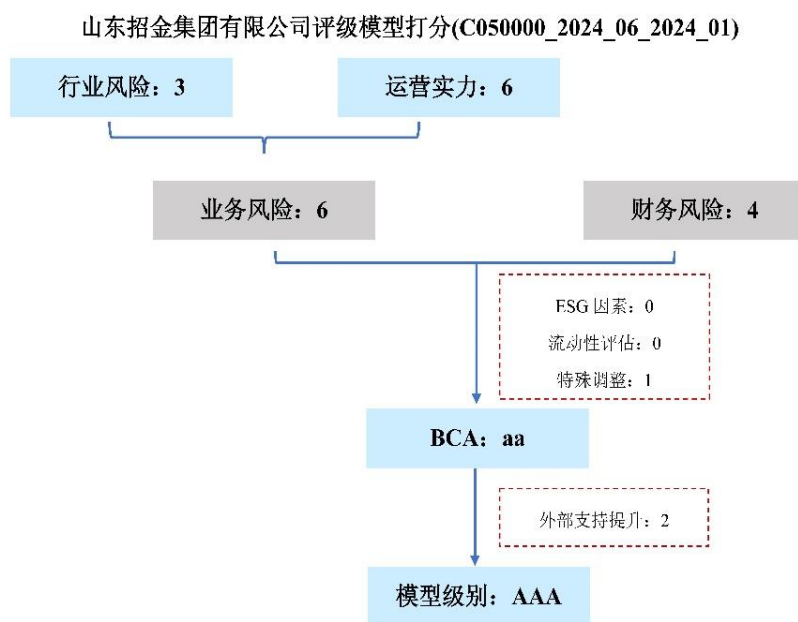
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 山招 Y2	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/6/28~2024/6/28 (3+N)	利息递延权、调整票面利率、延期、有条件赎回
21 山招 Y3	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/8/16~2024/8/16 (3+N)	利息递延权、调整票面利率、延期、有条件赎回
22 山招 Y1	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	8.00/8.00	2022/3/14~2025/3/14 (3+N)	利息递延权、调整票面利率、延期、有条件赎回、偿债保障承诺
山招 YK02	AAA	AAA	2024/1/8 至本报	20.00/20.00	2024/1/17~2027/1/17	持有人救济、调整票面利率、利息递

			告出具日	(3+N)	延、续期选择权、有条件赎回
山招 YK03	AAA	AAA	2024/3/4 至本 告出具日	20.00/20.00 (3+N)	2024/3/11~2027/3/11 持有人救济、调整票面利率、利息递 延、续期选择权、有条件赎回

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
招金集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/1/8 至本报告出具日

## 评级模型



**注:**

**调整项:** 黄金产品的高流通性及内在价值, 对公司信用水平起到提升作用。

**外部支持:** 公司是地方国有企业, 是地方经济发展的支柱企业之一, 地方政府支持意愿很强。地方政府在公司起步及成长阶段给予较大支持, 现阶段主要在优化公司治理及协调外部资源方面给予公司一定支持。跟踪期内外部支持无变化。

**方法论:** 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

2023 年风险事件的发生以及央行购金使得黄金在较高的利率环境中仍有所上升；2024 年随着降息预期的加强及海外主要经济体经济数据下行，黄金价格加速上涨。

2023 年以来，美国通胀有所下降、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，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。

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，招金集团作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，且近年来通过内部探矿与外部并购并举进一步推升黄金资源储备规模，为长期业绩增长奠定基础。需对黄金价格变动对公司盈利能力产生的影响保持关注。

*2023 年以来公司产权结构无变化；根据政府及公司任免安排，组织机构部分人员发生变更。受地方平台股权整合影响，合并报表范围发生一定变化；战略方向逐步由黄金产业集团向产业投资集团转换。*

截至 2024 年 3 月末，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。

2023 年 2 月，公司任命冷启龙为副总经理，丁洪杰为财务总监；11 月，招远市人民政府委派姜桂鹏、冷启龙为公司董事，李宜三不再担任公司董事、副总经理；公司职工大会选举朱英晓为职工监事；12 月，公司法定代表人变更为总经理王乐译。公司人员变动系政府及企业决策下的正常人事调整，相关变动已履行决策流程。

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股份有限公司（以下简称“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<sup>1</sup>，对公司资产结构产生一定影响。

战略方面，公司将在满足黄金产业规划化、效益化和产业链完整的基础上，提升投资业务和金融

<sup>1</sup> 2023 年 6 月 11 日，公司与山东金都国有资本投资集团有限公司（以下简称“金都国投”）签署《关于宝鼎科技股份有限公司之股份转让协议》，通过非公开协议转让的方式向金都国投转让所持有的宝鼎科技股份有限公司 116,062,100 股股份，占宝鼎科技总股本的 26.6435%。2023 年 8 月 28 日，本协议转让股份的过户登记手续完成。本次交易后，公司持有宝鼎科技 2.95% 股份，并通过招金有色矿业有限公司持有宝鼎科技 6.24% 股份，合计持有宝鼎科技 9.19% 股份，宝鼎科技不再纳入公司合并报表范围。

业务的主动作用，为发展提供更大的动力，逐步转型为产业投资集团，实现资产结构的改善和产业与金融的融合。

**公司黄金资源丰富，并通过勘探及收购持续增加黄金资源储备，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。2023 年公司黄金产量略有波动，生产成本优势明显，售价随市场行情有所上涨。**

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，黄金矿业形成了集勘探、采选、冶炼于一体的产业体系，主要运营主体为子公司招金矿业股份有限公司<sup>2</sup>（以下简称“招金矿业”）和山东招金集团招远黄金冶炼有限公司（以下简称“招金冶炼”）。

招金矿业黄金资源量排名全国黄金生产企业前列，2023 年其通过探矿增储与投资并购等方式，增加黄金资源储量。全年地质探矿投入达 1.23 亿元，新增金金属量 33.83 吨。

表 1：近年来公司核心资产招金矿业保有资源量情况（100%权益，吨）

	2021	2022	2023
探明	149.24	148.18	148.26
控制	398.79	390.30	380.19
推断	670.97	652.34	656.55
<b>资源量合计</b>	<b>1,218.99</b>	<b>1,190.81</b>	<b>1,185.00</b>
证实	131.77	130.96	131.23
概略	359.31	351.17	340.94
<b>储量合计</b>	<b>491.08</b>	<b>482.13</b>	<b>472.17</b>

资料来源：招金矿业年度报告，中诚信国际整理

2023 年招金矿业对夏甸金矿、大尹格庄金矿、蚕庄金矿探矿找矿取得重大突破，对外布局亦取得较大成果。通过竞拍获得新疆阔个沙也金矿普查等 3 个探矿权，推动甘肃敦煌市北山金矿、河北丰宁丰业矿业、塞拉利昂科马洪等 3 个项目落地，并对 Tietto Minerals Limited（以下简称“铁拓矿业”）发起全面要约收购<sup>3</sup>，上述项目增厚了其的黄金资源储量。此外，招金矿业重点储备项目为海域金矿项目<sup>4</sup>，该金矿为国内大型单体金矿，项目资源品质高，截至 2023 年末该金矿保有黄金资源量 562.37 吨，平均品位超过 4 克/吨。项目预计 2025 年投产，建成后采选规模可达 1.2 万吨/日，达产后年产黄金约 15~20 吨，有望成为国内最大的黄金矿山之一。海域金矿建成后具有极大的经济效益，对招金矿业未来业绩增长提供有利支撑，将有助于公司在招金矿业现金分红和企业价值提升等方面获得更高的回报。

表 2：截至 2023 年末招金矿业主力矿山资源情况（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	66.53	2.85	36.53	3.39	63.56	2.68
大尹格庄金矿	105.50	2.53	122.23	2.68	99.99	2.34
瑞海矿业	249.66	4.86	312.71	3.78	212.21	4.42

<sup>2</sup> 截至 2024 年 3 月末，公司持有招金矿业 37.22% 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 0.92% H 股。

<sup>3</sup> 铁拓矿业为一家总部位于澳大利亚及澳交所上市（澳交所股份代号：TIE）的金矿开采商，2023 年 10 月，公司启动对铁拓矿业全部股本有条件的要约收购。铁拓矿业核心资产为其通过附属公司持有的阿布贾金矿 88% 权益，截至 2023 年 6 月末，阿布贾金矿黄金资源量合计约 119 吨，品位 1.0 克/吨，至 2033 年的 9 年服务期内年产黄金约 5.29 吨。截至 2024 年 5 月 14 日要约期结束，招金资本已获得铁拓矿业 90.72% 投票权，将对剩余股份进行强制收购，总代价最高为约 7.33 亿澳元（约合 37.18 亿港元）。招金资本开始强制收购剩余股份后，铁拓矿业已于 2024 年 6 月 3 日停止交易，6 月 6 日从澳交所名单除名。

<sup>4</sup> 海域金矿运营主体为莱州市瑞海矿业有限公司，公司持有其控股主体山东瑞银矿业发展有限公司 70% 股权，紫金矿业持有剩余 30% 股权。



早子沟金矿	20.49	4.63	28.47	3.54	19.47	4.21
合计	442.18	--	499.94	--	395.23	--
各矿山合计	528.46	3.69	656.55	3.43	472.17	3.33
占比	83.67%	--	76.15%	--	83.71%	--

资料来源：招金矿业年度报告，中诚信国际整理

招金矿业冶炼加工黄金业务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，目前其拥有超过 2,000 吨/日的金精矿冶炼能力，2023 年，招金矿业冶炼加工金产量同比略有下降。

招金冶炼拥有先进的黄金冶炼工艺，其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。2023 年，公司增加原料采购量，冶炼金产量同比有所提升。

深加工板块经营主体为子公司山东招金金银精炼有限公司（以下简称“招金精炼”）及其子公司山东招金银楼有限公司（以下简称“招金银楼”）经营。招金精炼主要业务涵盖黄金精炼以及银行贵金属业务<sup>5</sup>，黄金精炼业务采用了国际先进的精炼技术，目前公司可年产精炼标准黄金 200 吨，白银 1,000 吨，精炼黄金提纯达到 99.999%。2023 年，受益于与银行合作的自营品牌加工以及黄金产品回购量的增加，精炼金产量同比有所增加。招金银楼主营黄金饰品业务，部分销售产品来自招金精炼，部分外采；销售模式分为直销模式和经销模式，公司品牌营销网络遍布全国，截至 2023 年末，公司在山东省内直营店 62 家，全国加盟店达到 358 家。受益于行业景气度提升，2023 年公司黄金饰品批发量增至 8.3 吨。

表 3：近年来公司黄金产量情况（吨）

	2021	2022	2023
矿产黄金	13.36	20.08	18.52
其中：自产金	11.17	13.61	14.54
冶炼金	26.91	27.35	28.16
精炼金	136.32	146.39	155.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在黄金生产领域的成本优势明显，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，且公司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。2023 年，受人工成本上涨以及工程款上涨等因素影响，克金综合成本同比增长 3.19%，但仍处于地下开采矿山的较低水平，同时，黄金销售均价随着金价的上涨大幅升高，公司矿产金盈利空间随之提升。

表 4：近年来公司克金综合成本及销售均价情况（元/克）

	2021	2022	2023
克金综合成本	205.65	214.03	220.85
销售均价	376.11	394.11	450.28

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

<sup>5</sup> 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。银行贵金属业务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。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。

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<sup>6</sup>，招金有色经营的铅锌及铜采选冶业务、山东招金置业发展有限公司开展的房地产开发业务以及烟台黄金职业学院开办的职业教育业务等。其他业务板块经营规模较小，跟踪期内对公司整体生产经营影响不大。

**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，公司总投资规模较大，尚余一定规模的资本开支。**

截至 2024 年 3 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项目。海域金矿项目投资规模较大，其投资将通过运营主体的银行融资进行开展，并由股东担保。该资产较为优质，资本回报率较高；截至 2024 年 3 月末投资额已完成近半，尚余一定规模投资。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目	建设周期	总投资	剩余投资	资金来源
采选建设工程 1.2 万 t/d	2017~2027	73.02	35.06	自有资金及银行贷款
草沟头矿区基建工程	2020~2025	3.30	0.96	自有资金
合计	--	76.32	36.02	--

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，2023 年以来随着黄金价格上涨，招金集团盈利及经营获现水平大幅提升，公司仍通过一定规模的对外筹资满足在建项目建设以及对外收购，总债务规模持续扩大，整体杠杆水平偏高。**

### 盈利能力

主要板块中，成品金收入受黄金价格上升、销量增长影响同比有所增加，但金精加工业务受委托加工模式上升影响，收入同比降幅较大，受此影响，2023 年公司营业总收入同比有所减少。成品金较高的毛利率下收入规模增长带来的边际利润的增加使得营业毛利率同比大幅上升。职工薪酬提高、安全生产开支增加及债务规模的扩大带来的利息支出增加使得期间费用总体有所上升。公司计提的减值损失主要系招金矿业对于部分开采难度加大、生产受环境及能源等因素受限的项目计提的资产减值损失及其对委托贷款对应的的拨备计提形成的信用减值损失；当期公司转让宝鼎科技控制权及母公司债权投资产生较大规模投资收益，净利润同比增长。受益于黄金价格的上涨，2024 年一季度公司营业总收入及净利润同比均有所增加。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
成品金	91.03	32.13%	93.00	33.83%	119.04	33.44%
白银	3.47	47.37%	1.80	34.53%	2.49	31.56%
非金银产品	15.12	7.69%	13.40	6.63%	29.00	-0.08%
金精加工	336.02	0.21%	429.68	0.02%	360.88	0.22%
金银饰品	31.37	6.02%	15.87	5.23%	22.32	6.29%
商品购销	4.99	16.11%	1.10	9.70%	1.79	3.52%

<sup>6</sup> 2023 年，沧州绿源等大额项目验收确认收入使得水处理设备收入增加，当期公司营业收入同比增长 13.80%至 3.92 亿元，净利润同比增长 22.15%至 2,801.82 万元。

工程结算成本	0.57	19.04%	0.44	23.89%	0.26	25.04%
其他	4.59	34.28%	1.46	6.11%	1.70	32.99%
其他业务	9.09	27.88%	7.58	33.80%	9.58	34.26%
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>496.27</b>	<b>7.99%</b>	<b>564.32</b>	<b>6.51%</b>	<b>547.06</b>	<b>8.54%</b>

注：非金银产品主要为公司黄金冶炼业务副产的硫酸。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

### 资产质量

2023 年总体受宝鼎科技出表影响，当期末总资产规模有所下降，主要对应收票据及应收账款和固定资产的减少、商誉的减少以及流动负债的减少。公司各分部变化不一，其中招金矿业 2023 年末资产总额小幅增加，主要为扣减资产减值损失及折旧下固定资产及在建工程规模的上升，当期末新增在建工程约 15 亿元，购置及在建工程转入的固定资产当期末合计约 11 亿元；存货期末余额受库存上升及被套保项目价值增加影响而有所上升；总融资规模略有增加。母公司当期处置部分股权、收到现金偿付少量债务，资产负债规模略有下降。权益方面，控股股东收回以前年度投资使得期末资本公积余额大幅减少。2023 年末公司名义杠杆规模保持稳定。2024 年一季度，随着招金矿业经营活动的开展和项目建设的推进，母公司债务即将到期及为其他经营主体提供资金支持所备付的流动性增加使得公司整体资产和负债规模上升。

### 现金流及偿债情况

2023 年公司成品金收入增长毛利增加带动当期经营活动净现金流规模同比有所上升，招金矿业较大规模的固定资本开支及公司金融资产的净增加使得投资活动现金呈净流出状态；公司对外融资规模净增加，但分配股利以及偿付利息支付的现金规模较高，筹资活动现金呈净流出状态。2023 年末公司总债务规模小幅增长，但利润及经营活动净现金流的上升使得部分偿债指标边际提升。但公司矿山资产规模较大，黄金冶炼、精炼业务经营杠杆高使得公司资产负债率水平略高；盈利规模对债务本息的保障仍有待提升。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 710.04 亿元，其中尚未使用额度为 424.52 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，除期货保证金等之外，财务公司对集团内子公司资金进行归集。

表 7：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
管理费用	16.95	13.85	15.28	3.85
财务费用	11.15	10.73	12.37	2.41
期间费用合计	32.96	29.88	34.07	7.72
经营性业务利润	5.85	6.10	9.57	2.62
资产减值损失	4.16	3.58	5.97	0.01
信用减值损失	0.18	1.64	1.28	-0.08
投资收益	5.93	5.72	11.37	0.49
净利润	1.42	4.78	9.92	2.67
货币资金	38.11	52.21	41.13	59.18
存货	87.94	91.13	96.35	97.92
应收账款	4.09	15.35	5.38	6.47
其他流动资产	37.60	38.03	37.10	66.27
固定资产	140.98	154.73	141.33	141.72
在建工程	31.48	39.16	42.66	46.39
无形资产	120.35	130.44	120.02	119.14
债权投资	48.92	31.73	41.43	51.52
其他权益工具投资	1.16	30.88	35.65	34.46

资产总计	626.62	722.93	680.92	743.46
短期债务/总债务	64.38	59.14	56.64	54.24
<b>总债务</b>	<b>400.37</b>	<b>441.17</b>	<b>434.51</b>	<b>491.99</b>
<b>总负债</b>	<b>437.62</b>	<b>504.90</b>	<b>475.86</b>	<b>501.77</b>
其他权益工具	27.98	27.99	27.99	67.98
未分配利润	-0.76	0.55	1.64	1.90
<b>所有者权益合计</b>	<b>189.00</b>	<b>218.03</b>	<b>205.06</b>	<b>241.69</b>
资产负债率	69.84	69.84	69.88	67.49
总资本化比率	71.32	69.89	71.05	73.91
经营活动净现金流	47.76	18.56	31.11	3.95
投资活动净现金流	-63.28	-24.93	-29.47	-50.49
筹资活动净现金流	16.18	18.69	-13.56	64.59
EBITDA 利息保障倍数	1.94	2.23	2.49	--
总债务/EBITDA	14.25	14.34	11.44	--
FFO/总债务	0.03	0.03	0.04	--
货币等价物/短期债务	0.19	0.27	0.23	0.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 母公司情况

母公司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。母公司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。母公司注册资本较少，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，下属企业经营资金及母公司投资资金的需求使得资产负债率水平较高。但母公司其债务主要对应的资产流动性高，且较强的融资能力对其债务续接提供保障。母公司尚能通过较为稳定的委托理财收益基本实现利润表的盈亏平衡，2023 年处置宝鼎科技股权使得当期盈余规模较大。

表 8：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	3.72	1.81	1.15	1.30
一年内到期的非流动资产	0.30	13.66	6.86	4.44
其他流动资产	29.92	40.41	48.08	83.21
债权投资	39.29	33.45	29.17	43.23
长期股权投资	59.13	69.64	58.56	59.16
其他权益工具投资	0.11	28.31	27.69	27.69
<b>资产总额</b>	<b>172.88</b>	<b>201.03</b>	<b>183.41</b>	<b>230.99</b>
短期债务	72.74	78.53	103.76	122.05
长期债务	86.41	103.29	68.83	98.55
<b>总债务</b>	<b>159.15</b>	<b>181.81</b>	<b>172.58</b>	<b>220.61</b>
资本公积	7.76	10.08	0.08	0.08
未分配利润	-9.70	-6.84	-2.19	-2.65
<b>所有者权益合计</b>	<b>38.18</b>	<b>43.33</b>	<b>37.36</b>	<b>76.89</b>
财务费用	5.06	5.54	5.98	0.59
其中：利息费用	5.05	5.56	5.97	--
投资收益	4.53	3.51	13.44	0.48
取得投资收益收到的现金	3.21	2.15	6.38	0.48
净利润	1.43	0.70	6.85	-0.14
资产负债率	77.92	78.44	79.63	66.71
总资本化比率	93.99	92.22	94.86	96.13
货币等价物/短期债务	0.05	0.02	0.01	0.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 14.93 亿元，占当期末总资产的 2.19%，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 7.23 亿元，因质押受限的债权投资 6.50 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 1.20 亿元。

截至 2023 年末，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 6.54 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，2021~2024 年 4 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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>7</sup>

### 假设

- 2024 年，招金集团黄金产量有所上升，且黄金价格同比上涨。
- 2024 年，招金集团在建项目仍保持一定的投资规模。
- 2024 年，招金集团投资规模较大，有一定的新增融资需求。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	69.89	71.05	69.07~71.00
总债务/EBITDA(X)	14.34	11.44	11.45~11.98

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

### 调整项

**ESG<sup>8</sup>表现方面**，招金集团持续建立和完善 ESG 管理体系，注重可持续发展和安全管理，针对安全环保风险、双碳及用能结构风险等制定了相应解决措施，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，招金集团融资能力强，未使用授信额度充足。同时，子公司招金矿业为 H 股上市公司，拥有一定的资本市场融资便利，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务还本付息及外部投资，目前主要在建项目仍处于持续投入阶段，且公司对外收购亦存在一定资本支出需求。流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，黄金产品的高流通性及内在价值，对公司信用水平起到提升作用。

### 外部支持

<sup>7</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

### 黄金为烟台市重点建设的千亿级产业，公司在产业政策和融资背书等方面获得了一定的支持。

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群。黄金产业是烟台市重点培育的千亿级产业和重点打造的 16 条产业链之一，具有重要的战略地位。近年来，当地政府出台了相关工作机制，对产业链发展进行了统筹安排。支持企业扩大资源储量，释放现有产能，拓展延伸产业，加大黄金主业发展。此外，招远市政府工作报告中提出，要支持招金集团深耕资本市场，支持招金集团通过发债的方式进行再融资。公司作为黄金行业优势企业，在政府股东背景的加持下，资本市场融资活动开展顺利。

### 跟踪债券信用分析

“21 山招 Y2” 募集资金 5 亿元，募集资金用途为偿还有息债务。“21 山招 Y3” 募集资金 5 亿元，募集资金用途为偿还有息债务。“22 山招 Y1” 募集资金 8 亿元，募集资金用途为于偿还公司债券。“山招 YK02” 募集资金 20 亿元，募集资金用途为偿还有息债务。“山招 YK03” 募集资金 20 亿元，募集资金用途为偿还有息债务。截至 2024 年 3 月末，上述募集资金均按照募集说明书约定的用途使用。

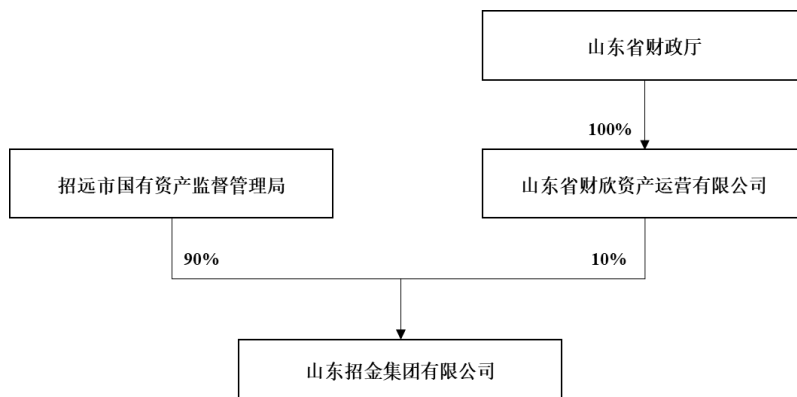
“21 山招 Y2”、“21 山招 Y3”、“22 山招 Y1”、“山招 YK02” 和 “山招 YK03” 设置续期选择权条款、利息递延条款、调整票面利率条款、有条件赎回条款，跟踪期内尚未进入续期选择期限，未触发有条件赎回条款，亦未进行利息递延支付及票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“21 山招 Y2”、“21 山招 Y3”、“22 山招 Y1”、“山招 YK02” 和 “山招 YK03” 未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。近年来金价持续上涨，公司所处行业景气度较高，且经营层面保持头部企业地位，经营获现水平有所提升，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势；此外，公司债务融资工具发行顺畅，从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

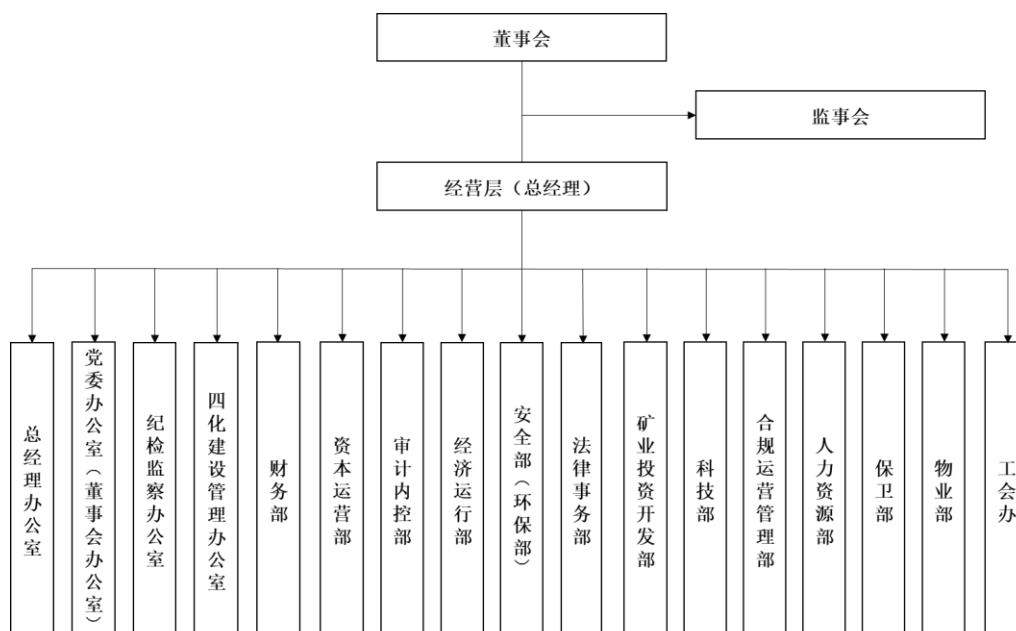
### 评级结论

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 “21 山招 Y2”、“21 山招 Y3”、“22 山招 Y1”、“山招 YK02” 和 “山招 YK03” 的信用等级为 **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 2024 年 3 月末）



主要子公司名称	持股比例
招金矿业股份有限公司	37.22%
山东招金金银精炼有限公司	80.50%
山东招金集团招远黄金冶炼有限公司	100.00%
招金有色矿业有限公司	100.00%



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	381,085.28	522,129.86	411,279.81	591,822.64
应收账款	40,949.99	153,479.39	53,773.53	64,690.42
其他应收款	36,572.83	50,709.33	44,294.57	58,396.92
存货	879,390.01	911,332.13	963,542.34	979,192.17
长期投资	767,412.14	794,090.65	900,007.61	988,975.99
固定资产	1,409,839.30	1,547,302.02	1,413,321.27	1,417,184.94
在建工程	314,772.11	391,559.53	426,628.35	463,910.32
无形资产	1,203,497.63	1,304,359.47	1,200,156.98	1,191,372.57
资产总计	6,266,182.75	7,229,334.36	6,809,226.15	7,434,610.50
其他应付款	153,334.42	258,804.16	213,432.70	177,318.79
短期债务	2,577,528.45	2,608,932.99	2,460,997.94	2,668,640.80
长期债务	1,426,170.41	1,802,733.71	1,884,089.99	2,251,230.61
总债务	4,003,698.86	4,411,666.69	4,345,087.93	4,919,871.41
净债务	3,671,268.51	3,955,752.63	4,006,106.74	4,328,048.77
负债合计	4,376,193.31	5,049,039.13	4,758,602.60	5,017,723.33
所有者权益合计	1,889,989.45	2,180,295.23	2,050,623.55	2,416,887.17
利息支出	144,842.90	137,989.95	152,377.45	--
营业总收入	4,962,690.97	5,643,228.32	5,470,614.23	1,479,562.00
经营性业务利润	58,451.88	60,998.07	95,704.59	26,207.54
投资收益	59,343.59	57,219.42	113,651.11	4,915.89
净利润	14,217.77	47,776.28	99,182.34	26,657.72
EBIT	166,647.28	185,620.94	260,967.71	--
EBITDA	280,912.27	307,715.82	379,796.54	--
经营活动产生的现金流量净额	477,586.94	185,554.22	311,063.24	39,546.61
投资活动产生的现金流量净额	-632,842.51	-249,320.46	-294,713.86	-504,856.51
筹资活动产生的现金流量净额	161,771.87	186,887.04	-135,552.32	645,850.82
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	7.99	6.51	8.54	7.43
期间费用率(%)	6.64	5.29	6.23	5.21
EBIT 利润率(%)	3.36	3.29	4.77	--
总资产收益率(%)	2.66	2.75	3.72	--
流动比率(X)	0.69	0.80	0.86	0.96
速动比率(X)	0.39	0.53	0.51	0.63
存货周转率(X)	5.19	5.89	5.34	5.64*
应收账款周转率(X)	121.19	58.05	52.79	99.92*
资产负债率(%)	69.84	69.84	69.88	67.49
总资本化比率(%)	71.32	69.89	71.05	73.91
短期债务/总债务(%)	64.38	59.14	56.64	54.24
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.01	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.13	0.02	0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.30	1.34	2.04	--
总债务/EBITDA(X)	14.25	14.34	11.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.12	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.94	2.23	2.49	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.15	1.35	1.71	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.04	--

注：1、2024 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调整至短期债务；3、将公司计入其他权益工具的永续债券按行权时间调入短期债务和长期债务；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（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	37,205.20	18,132.00	11,450.16	12,955.15
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	6,683.92	30,637.45	8,434.11	11,821.37
存货	84,603.55	313.43	313.43	313.37
长期投资	1,010,411.59	1,323,986.24	1,163,472.90	1,309,924.13
固定资产	15,040.86	24,709.96	24,507.70	24,280.47
在建工程	19,622.35	20,891.84	23,869.69	24,161.34
无形资产	55,703.53	2,347.42	2,416.69	2,402.33
资产总计	1,728,771.56	2,010,272.86	1,834,145.92	2,309,905.64
其他应付款	15,306.48	20,313.17	9,845.12	9,813.56
短期债务	727,380.80	785,263.48	1,037,562.12	1,220,542.85
长期债务	864,093.05	1,032,879.12	688,269.99	985,547.00
总债务	1,591,473.84	1,818,142.60	1,725,832.11	2,206,089.85
净债务	1,554,268.65	1,800,010.59	1,714,381.95	2,193,134.70
负债合计	1,346,994.93	1,576,945.69	1,460,566.18	1,541,039.02
所有者权益合计	381,776.64	433,327.18	373,579.74	768,866.63
利息支出	61,910.59	68,212.62	72,284.82	--
营业总收入	32,035.45	20,233.06	13,481.65	20,593.97
经营性业务利润	-30,872.03	-28,584.76	-58,265.69	-6,202.80
投资收益	45,250.52	35,108.52	134,369.59	4,785.80
净利润	14,326.53	6,989.85	68,540.84	-1,409.56
EBIT	64,772.42	59,696.84	135,856.03	--
EBITDA	64,772.42	59,696.84	135,856.03	--
经营活动产生的现金流量净额	79,061.88	28,712.89	4,695.35	2,359.89
投资活动产生的现金流量净额	-251,335.10	-238,432.72	279,882.18	-465,616.02
筹资活动产生的现金流量净额	154,046.73	190,646.64	-291,259.36	464,761.12
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	3.75	3.19	7.07	--
流动比率(X)	0.63	0.72	0.67	0.95
速动比率(X)	0.51	0.72	0.67	0.95
资产负债率(%)	77.92	78.44	79.63	66.71
总资本化比率(%)	93.99	92.22	94.86	96.13
短期债务/总债务(%)	45.70	43.19	60.12	55.33

注：1、2024 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调整至短期债务；3、将公司计入其他权益工具的永续债券按行权时间调入短期债务和长期债务；4、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
	现金周转天数	(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
	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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 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