信用评级公告

联合〔2021〕7070 号

联合资信评估股份有限公司通过对山东招金集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东招金集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 鲁招金 MTN001”和“18 鲁招金 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

山东招金集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山东招金集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 鲁招金 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 鲁招金 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 鲁招金 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/04/23
18 鲁招金 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/10/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
有色金属企业信用评级方法	V3.0.201907
有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持				+1
项目投产				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

跟踪期内，山东招金集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国大型黄金生产企业之一，继续保持在资源禀赋及技术水平等方面的综合竞争优势，公司收入有所增长，黄金采选业务毛利率大幅提高，公司整体经营较为稳定。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模有所增加且短期债务占比高、期间费用和资产减值损失对利润侵蚀较大以及母公司债务负担很重等因素对公司信用基本面可能产生的不利影响。

2020 年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。

公司在建项目的投产有望增加公司矿产金产量，提升公司盈利能力，对公司的信用基本面形成较好的支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 鲁招金 MTN001”和“18 鲁招金 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势：

1. **丰富的黄金资源储备为公司长期发展奠定良好基础。**作为中国主要的黄金生产企业之一，2020 年末，公司拥有矿权 68 个，黄金可采储量 479.95 吨。
2. **跟踪期内，公司黄金板块收入有所增长，黄金采选业务毛利率大幅提高。**2020 年，公司黄金板块收入 717.28 亿元，同比增长 13.14%。其中，黄金采选业务收入 76.40 亿元，同比增长 20.49%；毛利率为 50.89%，同比提高 12.24 个百分点。

分析师：王宇飞　张 峥
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司债务规模有所增加，短期债务占比较高，存在一定的短期支付压力。**2021 年 3 月末，公司债务规模 348.40 亿元，其中短期债务占 68.84%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.96%和 65.84%。
2. **公司期间费用、资产减值损失对利润形成了较大的侵蚀。**2020 年，公司营业收入为 735.56 亿元，营业利润率为 5.82%，期间费用率为 4.17%；同时，2020 年，公司资产减值损失为 7.93 亿元。
3. **公司本部债务负担很重，盈利水平很低。**2020 年末，若将永续债调入长期债务，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 92.60%和 92.42%。同时，财务费用侵蚀了公司本部大量的利润，公司本部盈利水平很低。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.40	57.80	51.07	68.34
资产总额（亿元）	502.83	600.04	600.98	601.77
所有者权益（亿元）	183.49	197.73	180.85	180.74
短期债务（亿元）	163.12	197.47	229.75	239.83
长期债务（亿元）	85.59	127.10	103.44	108.57
全部债务（亿元）	248.72	324.57	333.19	348.40
营业收入（亿元）	370.61	657.08	735.56	119.29
利润总额（亿元）	7.06	4.76	13.61	0.34
EBITDA（亿元）	28.02	28.52	39.71	--
经营性净现金流（亿元）	9.75	20.46	46.82	1.12
营业利润率（%）	7.94	4.52	5.82	6.11
净资产收益率（%）	2.74	1.49	6.71	--
资产负债率（%）	63.51	67.05	69.91	69.96
全部债务资本化比率（%）	57.55	62.14	64.82	65.84
流动比率（%）	76.13	83.31	72.40	73.75
经营现金流动负债比（%）	4.35	7.67	15.10	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.22	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.24	2.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.88	11.38	8.39	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	123.90	145.84	141.46	143.74
所有者权益（亿元）	38.37	48.93	37.42	37.14
全部债务（亿元）	82.78	94.92	100.62	103.42
营业收入（亿元）	1.18	1.46	2.48	1.24
利润总额（亿元）	0.40	0.95	1.14	-0.14
资产负债率（%）	69.03	66.45	73.54	74.16
全部债务资本化比率（%）	68.33	65.99	72.89	73.58
流动比率（%）	99.94	84.70	74.03	75.84
经营现金流动负债比（%）	0.90	19.45	6.87	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.09	0.11	0.04

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分计入短期债务；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 鲁招金 MTN002 18 鲁招金 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/29	李小建、张超	有色金属企业信用评级方法 V3.0.201907 有色金属企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 鲁招金 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/10/26	李小建、常启睿、王宁	有色金属企业信用分析要点	阅读全文
18 鲁招金 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/04/12	李小建、常启睿、王宁	有色金属企业信用分析要点	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由山东招金集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东招金集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

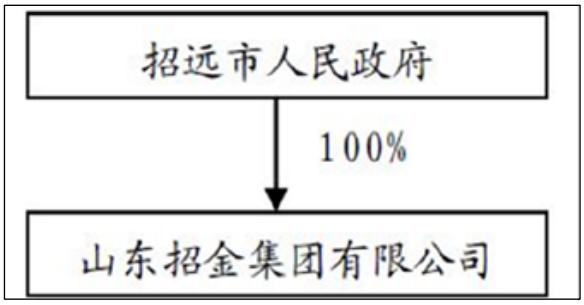
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司的前身系山东招金集团公司，2001 年更为现名。2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 12 亿元。招远市人民政府持股 100%，为公司实际控制人。

图 1　2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务包括黄金的采选、加工和销售，以及金银饰品零售、贵金属贸易及进口等各种商业服务业及黄金经纪投资等金融服务业务。2021 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共计 16 家，下属的控股子公司招金矿业股份有限公司（以下简称“招金矿业”）于 2006 年 12 月在香港联合交易所主板上市，股票代码：01818.HK。

2020 年末，公司合并资产总额 600.98 亿元，所有者权益 180.85 亿元（含少数股东权益 122.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 735.56 亿元，利润总额 13.61 亿元。

2021 年 3 月末，公司合并资产总额 601.77 亿元，所有者权益 180.74 亿元（含少数股东权益 122.45 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 119.29 亿元，利润总额 0.34 亿元。

公司注册地址：山东省招远市盛泰路北埠后东路东；法定代表人：翁占斌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，联合资信评定的公司尚需偿还债券本金合计 20.00 亿元（详见表 1）。上述债券募集资金均已使用完毕且均已按期支付利息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	起息日	到期日
18 鲁招金 MTN001	10.00	2018/04/23	2023/04/23
18 鲁招金 MTN002	10.00	2018/10/17	2023/10/17

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同
2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和

2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

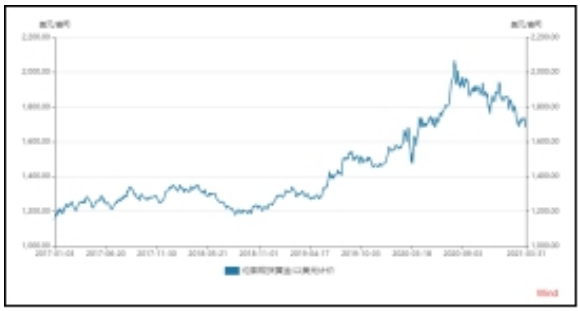
五、行业分析

2020 年，全球经济大幅萎缩，避险需求带动黄金价格快速上涨。随后，疫情逐步得到控制，经济复苏预期增强，黄金价格于 2021 年初震荡回落。

黄金主要用作国际储备和珠宝首饰，亦在工业与科学技术上有广泛应用。由于黄金同时兼备商品属性和金融属性，故其在供需变化、价格波动等方面较其他有色金属更为复杂。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，全球经济大幅萎缩。以美国为代表的西方经济体纷纷采取极度宽松的货币政策与大规模的财政刺激政策：一方面向金融市场注入流动性、为中小企业提供贷款；另一方面为失业者提供救济、为中小企业提供援助、为实体经济纾困。市场流动性充裕以及经济衰退触发的市场避险需求推动金价大幅上涨，并在 8 月上旬创出 2075.14 美元/盎司的历史新高。随后，新冠疫苗研发不断取得进展，市场避险情绪有所消退，金价自高位回落。2020 年，伦敦现货黄金开盘 1517.18 美元/盎司，最高 2075.14 美元/盎司，最低 1451.13 美元/盎司，收于 1897.53 美元/盎司，年涨幅 25.07%。截至 2021 年 3 月 31 日，伦敦现货黄金价格为 1691.05 美元/盎司，较 2020 年 1 月 2 日的 1527.10 美元/盎司上升 10.74%；较 2020 年以来高点 2075.14 美元/盎司下降 22.71%。

图 2　伦敦现货黄金交易价格（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind

从供需方面看，据中国黄金协会最新统计，2020 年国内原料黄金产量为 365.34 吨，与 2019 年同期相比减少 14.88 吨，同比下降 3.91%。其中，黄金矿产金完成 301.69 吨，有色副产金完成 63.65 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。2020 年，全国黄金实际消费量 820.98 吨，同比下降 18.13%。国内黄金交易方面，2020 年上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量双边 5.87 万吨，同比下降 14.44%；成交额双边 22.55 万亿元，同比增长 4.91%。上海期货交易所全部黄金品种累计成交量单边 5.48 万吨，同比增长 18.39%；成交额累计单边 20.73 万亿元，同比增长 38.26%。

黄金行业运行中仍需关注一些问题：（1）黄金资源保障程度亟待加强。中国黄金资源储量相对较小，在黄金矿山资源整合速度和勘探速度大幅提升的环境下，加剧了资源竞争。有限的资源将逐步成为黄金行业发展的瓶颈。（2）中国黄金企业以拥有小型矿床居多，开采技术相对复杂，加大了企业开采成本。政府对企业实施了更为严格的安全生产规定，也增加了企业成本进而影响企业效益。（3）受经济下行压力增大等因素影响，中国黄金消费疲软，随着 2020 年黄金价格的不断攀升，黄金首饰消费出现明显下滑。黄金价格的高企，导致实物金投资者持谨慎观望态度，重点企业及商业银行金条销量也出现大幅下降，整体行业效益有待关注。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2021 年 3 月末，招远市人民政府对公司持股 100%，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为全国四大黄金生产基地之一，在产业链、资源储量及产品品牌等方面具备显著的竞争优势。

公司系中国四大黄金生产企业之一，黄金资源储量丰富，主要通过提高现有矿山探矿能力和对外矿山收购两种方式增加黄金资源储量。2020 年末，公司拥有探矿权 29 个，探矿权面积 313.20 平方公里；拥有采矿权 39 个，采矿权面积 156.13 平方公里；公司拥有黄金矿产资源量 1196.37 吨，黄金可采储量 479.95 吨。

公司是中国黄金交易所首批会员单位和首批可提供标准金锭的合格精炼企业，全国十佳矿山企业之一；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。公司目前为山东省唯一一个国家级黄金矿产资源综合利用示范基地，先后被列为“山东省重点企业集团”和“全国 520 户重点企业”，并连续入选“中国企业 500 强”。

3. 过往债务履约情况

公司过往履约记录良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370685165236898M），截至 2021 年 6 月 1 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷中有 3 笔垫款、1 笔关注类贷款及 1 笔关注类票据贴现，均由银行系统造成。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长。得益于黄金价格上涨，公司综合毛利率有所提高。

公司拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼及金银首饰等于一体的完整产业链。跟踪期内，公司业务构成及结构未发生重大变化。

从营业收入构成来看，黄金产品是公司收入的主要来源。2020 年，公司黄金业务收入受销量增长及价格上涨影响有所增长；受疫情影响，公司商业贸易板块降幅较大。

从利润构成来看，黄金采选业务为公司利润的主要来源。2020 年，公司黄金采选业务毛利率大幅提高，主要系黄金价格上涨所致。受黄金采选毛利率提高影响，公司综合毛利率有所增长。

2021 年 1－3 月，受矿山安全检查停工影响，公司收入同比下降 13.66%，主营业务毛利率较上年变化不大。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主要产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
黄金板块	348.34	93.99	7.89	633.95	96.48	4.57	717.28	97.52	5.88	115.87	97.13	5.99
其中：采选	68.66	18.53	38.17	63.41	9.65	38.65	76.40	10.39	50.89	13.75	11.53	41.67
加工	279.68	75.46	0.45	570.54	86.83	0.78	640.88	87.13	0.52	102.12	85.61	1.18
商业板块	8.95	2.41	5.81	13.16	2.00	0.91	3.98	0.54	1.76	0.95	0.80	3.16
其他	13.32	3.59	31.01	9.97	1.52	35.81	14.30	1.94	29.72	2.47	2.07	40.89
合计	**370.61**	**100.00**	**8.67**	**657.08**	**100.00**	**4.97**	**735.56**	**100.00**	**6.33**	**119.29**	**100.00**	**6.69**

资料来源：公司提供

2. 黄金板块

公司资源储备充足，能够保障持续经营。2020 年，公司黄金产量有所增长，矿产金克金成本略有下降。受黄金价格上涨的影响，公司黄金产品平均售价同比有所上升。

作为中国最大的黄金生产企业之一，公司具有丰富的黄金资源储备。跟踪期内，公司对部分矿业权进行了整合、调整、转让和注销，受此影响，探矿权面积和采矿权面积均略有下降，但黄金矿产可采储量仍保持较大规模。其中，招远地区可采储量 195.43 金属吨，平均品位 2.49 克/吨；招远埠外地区可采储量 284.53 金属吨，平均品位 4.18 克/吨，整体品位较高。

表 4 公司黄金资源储备及矿权情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
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）	1231.61	1226.50	1196.37
黄金可采储量（吨）	511.24	499.73	479.95

资料来源：公司提供

2020 年，公司外购金采购、黄金产品生产及销售的模式均未发生重大变化。

矿石采选方面，随着黄金开采难度的增加，公司在基建技改和科技创新方面加大投入力度。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。2020 年末，公司采矿产能 2.36 万吨/日，选矿产能 2.32 万吨/日，较上年末均小幅提升。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。

2020 年，公司矿产金产量较上年小幅增加。生产成本方面，2020 年公司克金综合成本同比略有下降，但仍高于 2018 年克金综合成本水平。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 5 公司黄金生产情况（单位：吨、元/克）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
矿产金	21.63	20.75	21.72	3.19
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，目前五彩龙基建工程全面停工并按政府要求进行安全整改。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有下降，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。公司冶炼的金精矿来自矿产金及外购金，2020 年，公司黄金冶炼规模保持稳定，为 43.25 吨。公司精炼业务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 1000 吨，原材料大部分需要对外采购，随着市场需求的增加，精炼金产量有所上升，2020 年为 181.37 吨。

表 6　近年来公司黄金冶炼产品产量情况

（单位：吨、元/克）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
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：上表中冶炼金主要为粗炼金产品；精炼金主要是公司外购粗金及合质金等精炼后产生的标准金

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着黄金价格上涨，公司黄金产品平均售价有所上升，2020 年，公司全年黄金产品平均售价为 388.15 元/克，同比增长 22.50%。

3. 经营效率

2020 年公司经营效率变化不大。从同行业上市公司情况看，公司经营效率处于较高水平。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数较上年分别下降 5.64 次、下降 0.05 次和上升 0.03 次，整体经营效率变化不大。从同行业上市公司情况看，公司经营效率处于较高水平。

表 7　2020 年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
紫金矿业集团股份有限公司	68.76	9.17	1.12
山东黄金集团有限公司	63.73	5.56	0.65
中国黄金集团有限公司	44.67	4.92	0.96
公司	**197.52**	**6.57**	**1.22**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 在建工程及未来发展

公司在建项目完工后，公司矿产金规模将大幅提高，但未来存在一定的资本支出压力。公司未来的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

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年产矿产金 15 吨左右。公司在建工程尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

表 8　公司在建项目基本情况（单位：亿元）

项目	投产日期	总投资	2021 年 3 月末已投资	2021 年尚需投资	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）	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）	2023/03	4.50	2.97	0.88	自有资金及贷款
草沟头矿区基建工程（招金矿业）	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）	2021/06	0.61	0.52	0.09	自有资金及贷款
1500t/a 贵金属智能提纯工艺产业化应用项目（招金集团）	--	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）	--	6.30	0.50	0.21	自筹
合计	--	**73.65**	**20.59**	**5.71**	--

资料来源：公司提供

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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2020年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

2020 年末，公司合并资产总额 600.98 亿元，所有者权益 180.85 亿元（含少数股东权益 122.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 735.56 亿元，利润总额 13.61 亿元。

2021 年 3 月末，公司合并资产总额 601.77 亿元，所有者权益 180.74 亿元（含少数股东权益 122.45 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 119.29 亿元，利润总额 0.34 亿元。

2. 资产质量

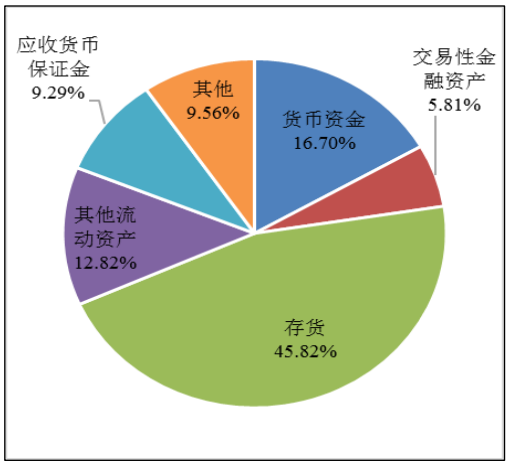
跟踪期内，公司资产规模及结构保持相对稳定。受偿还债务影响，公司货币资金有所下降。公司存货变现能力强，整体资产质量高。

2020年末，公司合并资产总额600.98亿元，较上年末增长0.16%。其中，流动资产占37.37%，非流动资产占62.63%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

（1）流动资产

2020年末，公司流动资产224.56亿元，较上年末增长1.02%，主要构成如下。

图 3 公司 2020 年末流动资产构成



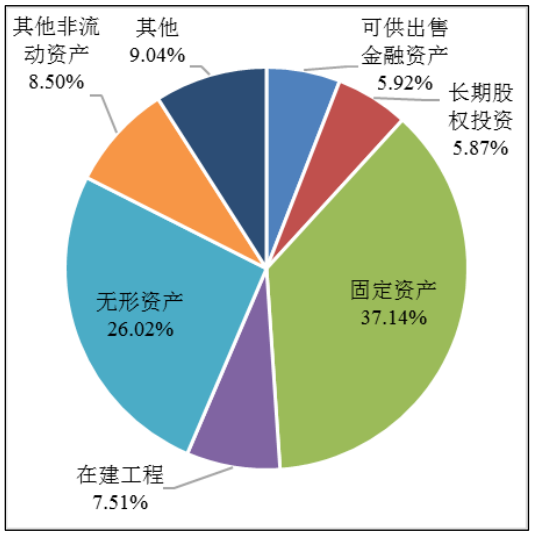
资料来源：根据公司财务报告整理

2020年末，公司货币资金37.50亿元，较上年末下降23.37%，主要系公司偿还债务所致。2020年末，公司交易性金融资产13.04亿元，较上年末增长53.59%，主要系权益工具投资增加所致。2020年末，公司存货102.89亿元，较上年末下降3.82%。存货主要由在产品（占52.78%）和库存商品（占21.95%）构成，累计计提跌价准备0.41亿元，计提比例很低。公司存货拥有较强的变现能力。2020年末，公司其他流动资产28.78亿元，较上年末增长4.10%。公司其他流动资产主要为委托理财、贷款及贴现资产等。2020年末，公司应收货币保证金20.87亿元，较上年末增长78.96%，主要系期货及商品保证金增加所致。

（2）非流动资产

2020年末，公司非流动资产376.42亿元，较上年末下降0.35%，主要构成如下。

图 4 公司 2020 年末非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

2020年末，公司可供出售金融资产22.30亿元，较上年底变化不大。2020年末，公司长期股权投资22.08亿元，较上年末增长6.80%，主要系增加对宝鼎科技股份有限公司投资所致。2020年末，公司固定资产139.78亿元，较上年末增长2.03%。固定资产主要由机器设备和房屋建筑物构成，累计计提折旧82.93亿元；固定资产成新率63.60%，成新率较高。2020年末，公司在建工程28.27亿元，较上年末下降18.05%，主要系转

入固定资产所致。2020年末，公司无形资产97.96亿元，较上年末下降2.32%。公司无形资产主要由矿业权构成，累计摊销15.49亿元，计提减值准备3.49亿元。2020年末，公司其他非流动资产32.01亿元，较上年末下降2.66%。公司其他非流动资产主要为勘探开发成本、股权或矿权收购预付款及委托理财。

2020年末，公司受限资产总额4.78亿元，受限资产规模占比小。

表 9　2020 年末公司资产受限情况（单位：亿元、%）

资产科目	账面价值	抵押/受限金额	抵押/受限比例
货币资金	37.50	4.78	12.76

资料来源：公司提供

2021年3月末，公司合并资产总额601.77亿元，较上年末增长0.13%。其中，流动资产占37.51%，非流动资产占62.49%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 权益及负债

跟踪期内，随着永续债的赎回，公司权益规模有所下降，权益稳定性较弱。公司债务负担有所上升，债务负担重，存在一定的短期偿付压力。

（1）权益

2020 年末，公司所有者权益 180.85 亿元，较上年末下降 8.54%，主要系赎回永续债券所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 32.49%，少数股东权益占比为 67.51%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 20.42%、29.97%、45.87 和 4.97%。所有者权益结构稳定性较弱。

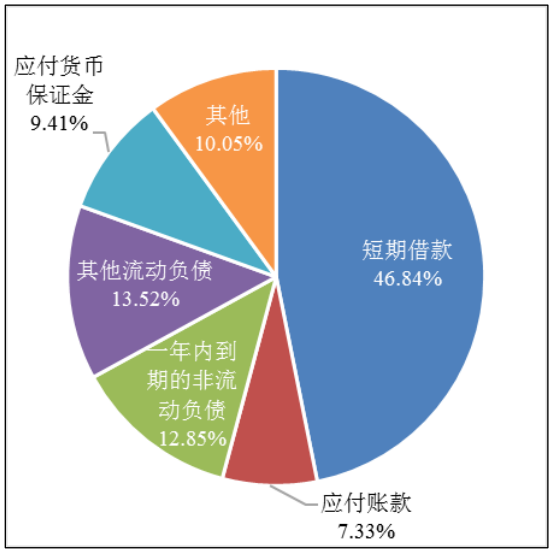
2021 年 3 月末，公司所有者权益 180.74 亿元，较上年末变化不大。

（2）负债

2020年末，公司负债总额420.13亿元，较上年末增长4.43%。其中，流动负债占73.83%，非流动负债占26.17%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2020年末，公司流动负债310.19亿元，较上年末增长16.24%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要构成如下。

图 5　2020 年末公司流动负债构成



资料来源：根据公司财务报告整理

2020年末，公司短期借款145.30亿元，较上年末下降5.08%，主要为信用借款和保证借款。2020年末，公司应付账款22.72亿元，较上年末增长3.99%。2020年末，公司一年内到期的非流动负债39.86亿元，较上年末增长284.45%，主要系应付债券集中于一年内到期所致。2020年末，公司其他流动负债41.93亿元，较上年末增长16.41%，主要系发行超短期融资券规模增加所致。2020年末，公司应付货币保证金29.20亿元，较上年末增长62.45%，主要系公司收取的套保客户保证金增加所致。

2020年末，公司非流动负债109.94亿元，较上年末下降18.84%，主要系大量应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占22.61%）和应付债券（占71.48%）构成。

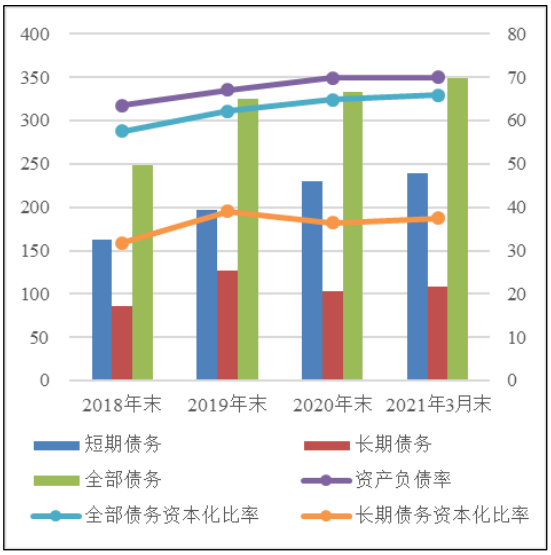
2020年末，公司长期借款24.86亿元，较上年末增长435.11%。2020年末，公司应付债券78.58亿元，较上年末下降35.83%。

2021年3月末，公司负债总额421.02亿元，较上年末增长0.21%。其中，流动负债占72.69%，非流动负债占27.31%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

有息债务方面，2020年末，公司全部债务较上年末增长2.66%。债务结构方面，短期债务占68.95%，长期债务占31.05%，以短期债务为主。

其中，短期债务较上年末增长16.35%，长期债务较上年末下降18.62%。从债务指标来看，2020年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别提高2.86个百分点和提高2.68个百分点。2021年3月末，公司全部债务348.40亿元，较上年末增长4.57%；公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升。跟踪期内，公司债务负担有所加重。

图 6　公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报告整理

表 10　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	163.12	197.47	229.75	239.83
长期债务	85.59	127.10	103.44	108.57
全部债务	248.72	324.57	333.19	348.40
资产负债率	63.51	67.05	69.91	69.96
全部债务资本化比率	57.55	62.14	64.82	65.84
长期债务资本化比率	31.81	39.13	36.38	37.53

资料来源：根据公司财务报告整理。

表 11　2020 年末同行业公司资产负债率对比（单位：%）

公司名称	资产负债率
紫金矿业集团股份有限公司	59.08
山东黄金集团有限公司	62.08
中国黄金集团有限公司	60.61
公司	**69.91**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

如将永续债调入长期债务，2020年末，公司全部债务增至360.14亿元。从债务指标看，2020年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.39%和70.06%，较调整前分别上升4.49个百分点和5.24个百分点。2021年3月末，公司全部债务增至375.37亿元；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.45%和70.94%，较调整前分别上升4.48个百分点和5.10个百分点。

4.　盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，得益于黄金价格的上涨，公司营业利润率有所上升。但期间费用及资产减值损失对营业利润的侵蚀较大。公司利润主要来自投资收益，持续性有待观察。

图 7　公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：根据公司财务报告整理

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	370.61	657.08	735.56	119.29
费用总额	22.72	27.69	30.64	7.19
其中：销售费用	2.24	3.06	2.22	0.44
管理费用	11.59	12.75	13.66	3.86
研发费用	1.33	1.26	3.04	0.00
财务费用	7.56	10.62	11.73	2.90
资产减值损失	5.52	2.07	7.93	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
营业利润率	7.94	4.52	5.82	6.11
期间费用率	6.13	4.21	4.17	6.03
总资本收益率	3.18	2.76	4.89	--
净资产收益率	2.74	1.49	6.71	--

资料来源：根据公司财务报告整理

经过多年的发展，公司主营业务的盈利模式较为成熟，随着产品价格上涨及产量的提高，2020年公司营业收入及营业利润率有所提升。

从期间费用看，公司期间费用规模不断增长。其中，管理费用及财务费用占比大。2020 年，公司管理费用受人工成本上升影响有所增长；公司财务费用受债务规模增长影响有所增长。2020 年，公司期间费用率变化不大，对营业利润的侵蚀较大。

非经常性损益方面，减值损失及投资收益对公司利润产生较大影响。减值方面，2020 年公司计提 2.82 亿元贷款及贴现资产减值损失，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部分矿山停产、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所致。公司整体资产减值大幅上升。近年来公司投资方面取得较好收益，其中 2020 年受处置资产及股权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，但持续性有待观察。

2020 年，公司利润总额规模大幅增长，主要来自投资收益。公司收入及利润规模均处于四大黄金公司中的较低水平。

表 13　2020 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率
紫金矿业集团股份有限公司	1715.01	108.46	11.34
山东黄金集团有限公司	767.17	40.15	6.87
中国黄金集团有限公司	1086.09	30.14	4.48
公司	**735.56**	**13.61**	**6.71**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021年1－3月，受安全检查带来的矿山停产等因素影响，公司营业收入及利润总额同比均有所下降。

5.　现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流量规模有所增长，经营获现能力较强，经营活动获现可以满足投资活动需求。但公司未来一年面临较大规模的债务偿还，仍有一定的融资需求。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	424.21	715.97	851.96	120.56
经营活动现金流出量	414.46	695.51	805.13	119.43
经营活动现金流量净额	**9.75**	**20.46**	**46.82**	**1.12**
投资活动现金流入量	72.56	159.47	187.48	16.12
投资活动现金流出量	126.32	212.19	200.41	23.84
投资活动现金流量净额	**-53.76**	**-52.71**	**-12.93**	**-7.71**
筹资活动前现金流量净额	**-44.01**	**-32.25**	**33.89**	**-6.59**
筹资活动现金流入量	319.05	468.78	574.28	155.86
筹资活动现金流出量	285.98	414.08	619.75	133.40
筹资活动现金流量净额	**33.06**	**54.71**	**-45.48**	**22.46**
现金收入比	102.81	101.38	97.31	98.78

资料来源：根据公司财务报告整理

经营活动现金流方面，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额有所增长。同期，公司现金收入比保持相对稳定，公司收入获现能力较强。从投资活动产生的现金流看，公司投资活动现金净流出量大幅减少，主要系收回理财投资及取得投资分红所致。2020 年，公司经营活动现金流可以满足投资需求。同期，公司筹资活动产生的现金流整体呈净流出状态，主要系公司经营业务现金流状况良好、偿还债务规模增加所致。由于公司未来一年面临较大规模的债务偿还，仍有一定的融资需求。

6.　偿债能力

公司短期偿债指标有所下滑，面临一定的短期偿付压力，长期偿债指标有所提升。公司对外担保对象主要为关联企业，或有负债风险较小。

表 15　公司偿债指标情况

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	76.13	83.31	72.40	73.75
速动比率（%）	39.68	43.22	39.23	42.29
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.22	0.28
经营现金流动负债比（%）	4.35	7.67	15.10	--
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.24	2.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.88	11.38	8.39	--

资料来源：根据公司财务报告整理

从短期偿债能力看，由于短期负债持续增长，公司流动比率及速动比率有所下降；同时公司现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降。从长期偿债能力看，随着盈利水平的提高，公司EBITDA对债务本息的覆盖程度均有所上升，长期偿债指标持续提高。

2021年3月末，公司对外担保余额1.50亿元，担保比例为0.83%，被担保对象为山东金宝电子股份有限公司，目前被担保公司经营正常，或有负债风险可控。同期末，公司无重大未决诉讼事项。

2021年3月末，公司合并口径获得各合作银行人民币授信总额约为545.57亿元。其中，未使用额度为304.49亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，子公司招金矿业作为H股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部债务负担很重。同时财务费用侵蚀了公司本部大量的利润，公司本部盈利水平很低。

2020年末，公司本部资产总额141.46亿元，所有者权益37.42亿元。其中，永续债为26.95亿元，永续债占比大；未分配利润为-8.24亿元，未分配利润持续为负且不断扩大。公司本部债务负担很重。

表16 公司本部债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2020年末		2021年3月末	
	不调整永续债	调整永续债	不调整永续债	调整永续债
全部债务	100.62	127.57	103.42	130.39
负债合计	104.03	130.99	106.59	133.56
全部债务资本化比率	72.89	92.42	73.58	92.76
资产负债率	73.54	92.60	74.16	92.92

资料来源：根据公司财务报告整理

2020年，公司本部实现营业收入2.48亿元，财务费用4.94亿元，实现投资收益5.88亿元；实现利润总额1.14亿元，财务费用侵蚀了公司本部大量的利润。同时，公司另需分配永续债利息1.83亿元。

十、存续债券偿还能力分析

2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强；经营活动现金净流量及EBITDA对公司未来待偿债券本金峰值的保障能力较低。考虑到拥有畅通的融资渠道，公司的兑付压力不大。

截至2021年7月9日，公司存续债券余额合计112.00亿元。假设永续债到期日为下次行权日，2021年到期债务余额59.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为未来待偿债券本金峰值（2021年到期债务余额59.00亿元）的14.44倍和0.79倍；EBITDA为公司未来待偿债券本金峰值的0.67倍；现金类资产对本年度剩余到期债权金额覆盖程度较低。同时，考虑到拥有畅通的融资渠道，公司的兑付压力不大。

表17 公司存续债券保障情况

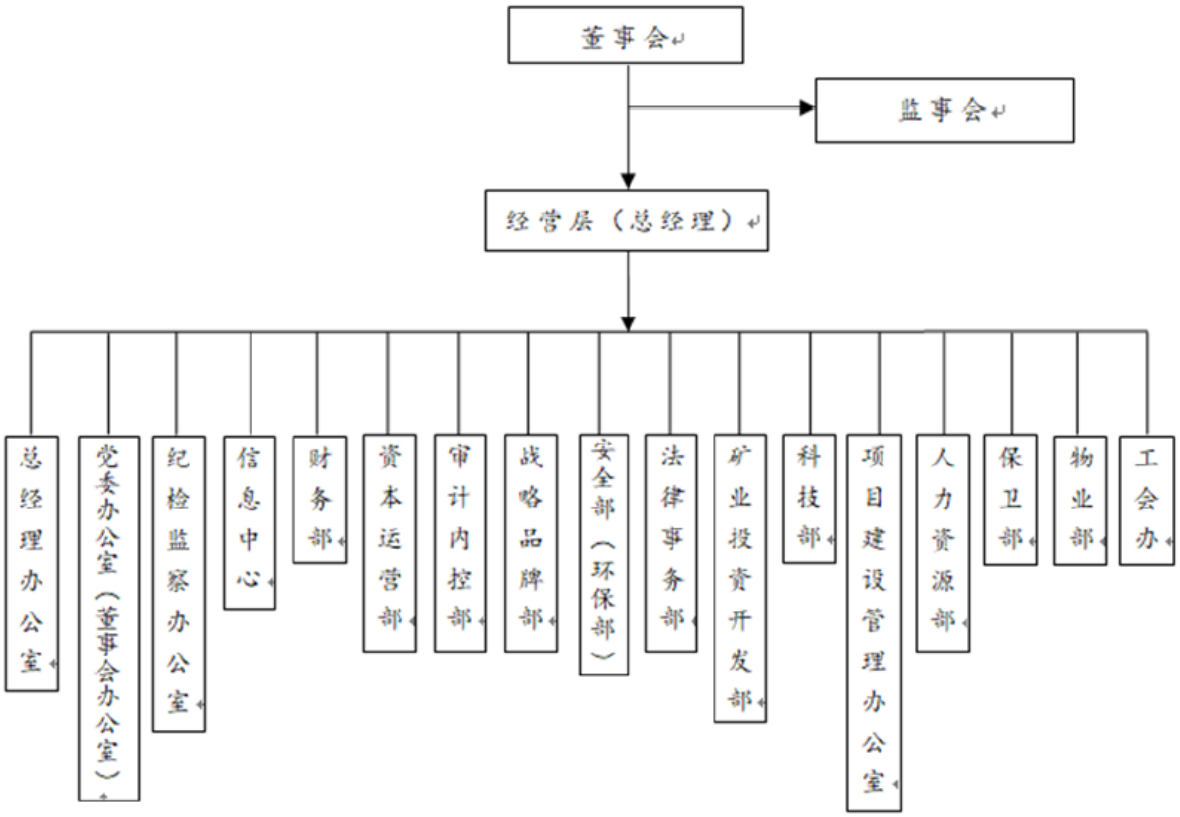
主要指标	指标值
2021度剩余到期债券金额（亿元）	59.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	59.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	0.78
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	14.44
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.79
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.67

注：1.本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月末），剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“18鲁招金MTN001”和“18鲁招金MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2020 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　2020 年末公司纳入合并范围的子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	业务范围
1	山东招金集团招远黄金冶炼有限公司	100.00	8600.00	黄金冶炼
2	招金有色矿业有限公司	100.00	12000.00	矿产资源投资
3	新加坡鲁银贸易有限公司	100.00	990 万美元	白银销售
4	山东招金产业发展有限公司	100.00	1000.00	房地产开发
5	烟台黄金职业学院	100.00	500.00	专科教育
6	北京鹭金科技发展有限公司	100.00	1000.00	技术开发咨询
7	北京招金科技有限公司	100.00	1000.00	项目投资
8	山东招金卢金匠有限公司	100.00	520 万美元	金银制品
9	烟台金控投资中心（有限合伙）	89.75	20000.00	对外投资
10	招远招金光电子科技有限公司	85.50	3658.00	磁光开关
11	山东招金金银精炼有限公司	80.50	15000.00	金银精炼
12	山东招金投资股份有限公司	74.75	6000.00	期货贸易
13	山东招金进出口股份有限公司	64.00	1000.00	进出口贸易
14	山东招金膜天股份有限公司	55.00	8037.00	净水材料
15	山东招金置业发展有限公司	55.00	3000.00	房地产开发
16	招金矿业股份有限公司	36.30	327039.00	金矿开采

资料来源：公司财务报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.40	57.80	51.07	68.34
资产总额（亿元）	502.83	600.04	600.98	601.77
所有者权益（亿元）	183.49	197.73	180.85	180.74
短期债务（亿元）	163.12	197.47	229.75	239.83
长期债务（亿元）	85.59	127.10	103.44	108.57
全部债务（亿元）	248.72	324.57	333.19	348.40
营业收入（亿元）	370.61	657.08	735.56	119.29
利润总额（亿元）	7.06	4.76	13.61	0.34
EBITDA（亿元）	28.02	28.52	39.71	--
经营性净现金流（亿元）	9.75	20.46	46.82	1.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	101.23	203.16	197.52	--
存货周转次数（次）	4.57	6.62	6.57	--
总资产周转次数（次）	0.75	1.19	1.22	--
现金收入比（%）	102.81	101.38	97.31	98.78
营业利润率（%）	7.94	4.52	5.82	6.11
总资本收益率（%）	3.18	2.76	4.89	--
净资产收益率（%）	2.74	1.49	6.71	--
长期债务资本化比率（%）	31.81	39.13	36.38	37.53
全部债务资本化比率（%）	57.55	62.14	64.82	65.84
资产负债率（%）	63.51	67.05	69.91	69.96
流动比率（%）	76.13	83.31	72.40	73.75
速动比率（%）	39.68	43.22	39.23	42.29
经营现金流动负债比（%）	4.35	7.67	15.10	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.22	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.24	2.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.88	11.38	8.39	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息负债计入全部债务核算

资料来源：公司财务报告

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.20	5.59	5.54	2.10
资产总额（亿元）	123.90	145.84	141.46	143.74
所有者权益（亿元）	38.37	48.93	37.42	37.14
短期债务（亿元）	60.54	63.41	52.21	55.09
长期债务（亿元）	22.24	31.51	48.41	48.33
全部债务（亿元）	82.78	94.92	100.62	103.42
营业收入（亿元）	1.18	1.46	2.48	1.24
利润总额（亿元）	0.40	0.95	1.14	-0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.57	12.71	3.82	0.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.01	0.04	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	97.50	132.55	96.32	58.55
营业利润率（%）	85.57	64.15	38.35	45.80
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.04	1.93	3.05	--
长期债务资本化比率（%）	36.69	39.18	56.40	56.54
全部债务资本化比率（%）	68.33	65.99	72.89	73.58
资产负债率（%）	69.03	66.45	73.54	74.16
流动比率（%）	99.94	84.70	74.03	75.84
速动比率（%）	86.95	72.01	58.95	61.38
经营现金流动负债比（%）	0.90	19.45	6.87	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.09	0.11	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；/代表公司未提供数据；其他流动负债中的有息负债计入全部债务核算
资料来源：公司财务报告

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。