

信用评级公告

联合〔2022〕6841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主体长期信用状况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

二〇二二年七月二十六日

山东招金集团有限公司

2022 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

跟踪评级债项概况：

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：2022 年 7 月 26 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	V3.1.202205
有色金属企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

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	
评价内容	评价结果		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	1		
		资本结构		2		
		偿债能力		3		
		调整因素和理由				调整子级
政府支持				+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

山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”或“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、黄金产业链完整性等方面的综合竞争优势。跟踪期内，公司通过外收内探方式，黄金资源储量进一步增加。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到区域内非煤矿山停产整顿影响公司产品产量和经营业绩、公司债务规模进一步增长、本部债务负担很重、非经常性损益对利润影响大、归属于母公司所有者的净利润出现亏损等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对本次跟踪债券及一年内到期债券保障能力强。

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。同时，公司未来发展仍将继续聚焦核心黄金主业，打造以矿业链、深加工产业链为核心的贵金属产业投资集团。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，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，截至 2021 年底，公司拥有矿权 70 个，黄金可采储量 493.01 吨。跟踪期内，公司通过外收内探方式，黄金资源储量进一步增加。

2. 公司黄金产业链完整，冶炼加工具备一定规模优势。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黄金产业链。2021 年，公司矿产金产量 13.36 吨，冶炼金产量 26.91 吨，精炼金产量 136.32 吨。

3. 公司获得政府支持力度较大。公司作为区域内重点黄金生产企业，受到政府在税金征收、地质勘查等多方面的政策支持，为提高公司资源储备水平和市场竞争力提供了帮助。

关注

1. 受山东省非煤矿山停产整顿影响，公司经营业绩受到一定冲击，采选及黄金加工业务规模均同比有所下降。

分析师：牛文婧 张葛

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

2021年，公司矿产金产量同比下降38.49%、黄金冶炼产量同比下降37.78%、精炼金产量同比下降24.84%。公司当期营业总收入同比下降32.53%，利润总额同比下降74.94%。

2. 跟踪期内，公司债务规模进一步增加，本部债务负担很重。截至2021年底，公司债务规模371.10亿元，较上年底增长11.26%；公司本部资产负债率为77.92%，较上年底增加4.37个百分点。

3. 跟踪期内，公司所有者权益中少数股东权益仍占比高，非经常性损益对公司利润影响大，归属于母公司所有者净利润出现亏损。截至2021年底，少数股东权益占比为78.77%。2021年，公司投资收益和其他收益合计占营业利润比重为165.92%，归属于母公司所有者净利润-0.20亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.07	51.16	54.57	69.84
资产总额(亿元)	600.04	600.98	626.62	641.42
所有者权益(亿元)	197.73	180.85	189.00	192.91
短期债务(亿元)	201.45	229.75	248.49	246.40
长期债务(亿元)	127.51	103.81	122.62	140.60
全部债务(亿元)	328.96	333.56	371.10	387.00
营业总收入(亿元)	657.08	735.56	496.27	155.26
利润总额(亿元)	4.76	13.61	3.41	1.40
EBITDA(亿元)	28.52	39.71	26.83	--
经营性净现金流(亿元)	20.46	46.82	47.76	1.58
营业利润率(%)	4.52	5.82	7.30	6.11
净资产收益率(%)	1.49	6.71	0.75	--
资产负债率(%)	67.05	69.91	69.84	69.92
全部债务资本化比率(%)	62.46	64.84	66.26	66.73
流动比率(%)	83.31	72.40	69.00	75.64
经营现金流动负债比(%)	7.67	15.10	16.17	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.22	0.22	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	2.83	2.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.54	8.40	13.83	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	145.84	141.46	172.88	193.67
所有者权益(亿元)	48.93	37.42	38.18	42.55
全部债务(亿元)	94.92	100.62	131.15	149.03
营业总收入(亿元)	1.46	2.48	3.20	2.18
利润总额(亿元)	0.95	1.14	1.43	-0.06
资产负债率(%)	66.45	73.54	77.92	78.03
全部债务资本化比率(%)	65.99	72.89	77.45	77.79
流动比率(%)	84.70	74.03	63.10	71.70
经营现金流动负债比(%)	19.45	6.87	11.58	--

注：1. 公司2022年1-3月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；4. 合并口径下短期债务计算包含了其他流动负债中的有息债务
 资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	AAA	AAA	稳定	2021/07/27	王宇飞、张 崢	有色金属企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
18 鲁招金 MTN001						有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
18 鲁招金 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/09/10	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	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均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东招金集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

山东招金集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

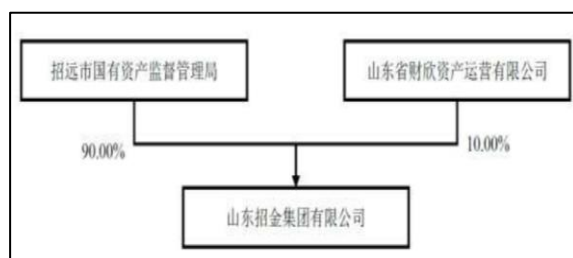
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系山东招金集团公司，2001 年更为现名。2021 年 12 月，为理顺国有资产，规范出资主体，公司股东由招远市人民政府变更为招远市国有资产监督管理局（以下简称“招远市国资局”）。此后，为落实山东省划转部分国有资本充实社保基金方案，招远市国资局将所持公司 10% 股权无偿划转至山东省财欣资产运营有限公司。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本为 12 亿元，招远市国资局持股 90%，山东省财欣资产运营有限公司持股 10%。公司实际控制人仍为招远市人民政府。

图 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变动。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共计 15 家，下属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。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 626.62 亿元，所有者权益 189.00 亿元（含少数股东权益

148.87 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 496.27 亿元，利润总额 3.41 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 641.42 亿元，所有者权益 192.91 亿元（含少数股东权益 149.59 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 155.26 亿元，利润总额 1.40 亿元。

公司注册地址：山东省烟台市招远市温泉路 118 号；法定代表人：翁占斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 鲁招金 MTN001	10.00	10.00	2018/04/23	5 年
18 鲁招金 MTN002	10.00	10.00	2018/10/17	5 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速；7.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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就

业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况

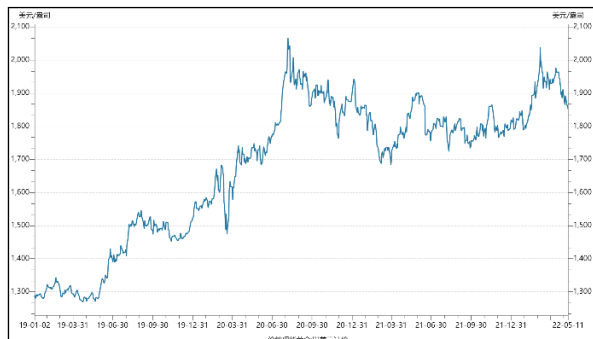
当前影响黄金价格的因素错综复杂，2021 年，黄金价格震荡下行，幅度有限。

黄金由于其珍贵性，主要用作国际储备、珠宝首饰；另外，由于其具有独一无二的物理、化学属性，亦在工业与科学技术上有广泛的应用。由于黄金同时兼备商品属性和金融属性，黄金需求主要分为商品制造消费和市场投资需求两大类，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。

2021 年，受大宗商品巨幅波动和美联储货币紧缩预期的影响，黄金价格在经历高位盘整后暂时出现小幅回调，但主权债务危机阴影依旧笼罩全球，新冠疫情仍在全球范围普遍存在，同时，地缘政治紧张局势加剧，黄金避险保值作用进一步增强，全球各国央行黄金储备总量维持净买入。整体看，2021 年，黄金价格震荡下行且幅度有限。截至 2021 年底，伦敦现货黄金收盘价为 1820.10 美元/盎司，较 2020 年底的 1887.60 美元/盎司下降 3.58%。2021 年，上海黄金交易所 Au9999 黄金全年加权平均价格为 373.66 元/克，较 2020 年同期的 388.13 元/克下降 3.73%。

2022 年一季度，黄金价格窄幅震荡，截至 2022 年 3 月底，伦敦现货黄金定盘价为 1933.85 美元/盎司，较年初上涨 6.76%。

图 2 2018 年以来伦敦现货黄金交易价格



资料来源：Wind

2. 行业供需情况

2021 年山东省、河南省两个黄金生产大省的阶段性停产造成全国黄金产量下降；黄金需求有所增长。

从国内黄金供需看，2021 年，国内原料黄金产量为 328.98 吨，同比下降 9.95%，其中，黄金矿产金完成 258.09 吨，有色副产金完成 70.89 吨。另外，2021 年进口原料产金 114.58 吨，同比上升 0.37%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 443.56 吨，同比下降 7.50%。2021 年年初，山东省烟台市发生两起金矿安全事故，为加强安全生产监管，对非煤矿山进行停产安全检查，黄金主产区招远、莱州关停并着手整合乡镇及民营黄金企业，致使山东省矿产金产量降幅超过 50%；河南省黄金主产区灵宝对中小型黄金企业进行整顿，矿产金产量也大幅下降。山东省、河南省两个黄金生产大省的阶段性停产造成 2021 年全国黄金产量下降。2021 年，大型黄金企业（集团）境内矿山矿产金产量 121.68 吨，占全国的比重为 47.14%。在“双循环”新发展格局背景下，大型黄金企业（集团）积极开发海外矿山资源。2021 年，紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）、山东黄金集团有限公司（以下简称“山东黄金”）、赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司和灵宝黄金集团股份有限公司等企业境外矿山实现矿产金产量 38.63 吨，同比上升 19.86%。2021 年，全国

黄金实际消费量 1120.90 吨，与 2020 年同期相比增长 36.53%，较疫情前 2019 年同期增长 11.78%。

交易方面，2021 年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量双边 3.48 万吨，同比下降 40.62%，成交额双边 13.08 万亿元，同比下降 41.99%；上海期货交易所全部黄金品种累计成交量双边 9.71 万吨，同比下降 11.33%，成交额双边 34.19 万亿元，同比下降 17.54%。

3. 行业竞争

金矿产资源保有量决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力，目前我国金矿资源主要由紫金矿业、山东黄金、招金矿业和中国黄金集团有限公司（以下简称“中金集团”）等大型黄金企业掌握。

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力。

资源方面，世界现查明的黄金资源量为 8.9 万吨，储量基础为 7.7 万吨，储量为 4.8 万吨。南非占世界查明黄金资源量和储量基础的 50%，占世界储量的 38%；美国占世界查明资源量的 12%，占世界储量基础的 8%，世界储量的 12%。除南非和美国外，主要的黄金资源国是俄罗斯、乌兹别克斯坦、澳大利亚、加拿大、巴西等。

中国金矿资源主要分布在山东、云南、江西等地区，主要由紫金矿业、山东黄金、招金矿业和中金集团等大型黄金企业掌握。黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难的情况；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，黄金综合生产成本不断上升。2018 年以来，新的《环境保护法》及其他相关法律法规的实施，进一步增加黄金企业的开采成本，黄金企业的营业利润进一步承压。同时，国内黄金矿山的减产，致使国内黄金冶炼原料供应趋紧，进口黄金冶炼原料有所上升，并已成为国内黄金生产的重要补充。

近年来，在全国矿产金产量大幅下降的前提下，大型黄金集团产量呈增长态势，大型黄金企业集团黄金产量占全国产量(含进口料)的比重有所提升。近年来，我国黄金行业产业集中度不断提升，目前已经形成了紫金矿业、山东黄金、招金矿业、中金集团等十二家大型黄金生产企业。

4. 未来发展

近年来，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。我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)我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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，招远市国资局对公司持股90.00%，实际控制人仍为招远市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

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。截至2021年底，公司拥有探矿权31个，探矿权面积407.25平方公里；拥有采矿权39个，采矿权面积166.98平方公里；公司拥有黄金矿产资源量1233.70吨，黄金可采储量493.01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. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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2022年6月23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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司相关治理架构、管理制度运作状态良好。公司管理人员有所调整，但对公司正常生产经营无重大影响。

跟踪期内，公司治理架构、管理制度运作状态良好。

主要管理人员调整方面，公司免去刘永胜董事、总经理职务，任命王乐译为公司董事、总经理。高级管理人员中，聘任李广辉为副总经理。

王乐译先生，1972年12月出生，正高级工程师。历任山东招金膜天有限责任公司综合加工车间班长、主任，招远寰靖工程有限公司主任、经理，山东招金膜天股份有限公司总经理。现任公司董事、党委副书记、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受山东省非煤矿山停产整顿影响，公司黄金业务收入同比大幅下降。

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。

从收入构成来看，黄金产品仍是公司收入的主要来源。2021 年，受山东省非煤矿山停产整顿影响，公司黄金业务收入同比大幅下降，营业总收入受此影响同比下降 32.53%。同时，非煤矿山停产使区域内原材料供应不足，冶炼金产量同比下降，黄金加工收入同比下降 35.89%。

毛利率方面，2021 年，黄金价格在经历高位盘整后暂时出现小幅回调，公司黄金产品平均售价同比下降，黄金采选板块毛利率同比下降 7.82 个百分点。2021 年，受毛利率较低的金银冶炼加工收入占比下降影响，公司当期毛利率水平有所提升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 155.26 亿元，同比增长 30.16%；利润总额 1.40 亿元，同比增长 313.78%。随着产能逐渐恢复，公司 2022 年一季度经营情况同比有所好转。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
黄金板块	633.95	96.48	4.57	717.28	97.52	5.88	477.02	96.12	7.26	152.30	98.09	6.24
其中：采选	63.41	9.65	38.65	76.40	10.39	50.89	66.15	13.33	43.07	16.82	10.83	45.55
加工	570.54	86.83	0.78	640.88	87.13	0.52	410.87	82.79	1.50	135.48	87.26	1.36
商业板块	13.16	2.00	0.91	3.98	0.54	1.76	4.99	1.01	16.11	1.15	0.74	11.26
其他	9.97	1.52	35.81	14.30	1.94	29.72	14.26	2.87	29.66	1.81	1.17	33.15
合计	657.08	100.00	4.97	735.56	100.00	6.33	496.27	100.00	8.00	155.26	100.00	6.59

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。

2021 年，受山东省非煤矿山停产整顿影响，公司采选及黄金加工业务规模同比均有所下降。

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。2021 年，公司通过外收内探方式，新增黄金资源储量合计 66.86 吨。公司黄金矿产资源主要集中于招金矿业，截至 2021 年底，招金矿业保有黄金矿产资源量 1219.00 吨，黄金可采储量 491.08 吨。其中，招远地区可采储量 197.41 吨，平均品位 2.53 克/吨；招远埠外地区可采储量 293.67 吨，平均品位 4.12 克/吨。

表 4 公司黄金资源储备及矿权情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
探矿权（个）	33	29	31
探矿权面积（平方公里）	397.70	313.20	407.25
采矿权（个）	40	39	39
采矿权面积（平方公里）	157.91	156.13	166.98

黄金矿产资源量（吨）	1226.50	1196.37	1233.70
黄金可采储量（吨）	499.73	479.95	493.01

资料来源：公司提供

2021 年，公司外购金采购、黄金产品生产及销售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继续加大投入力度。2021 年，招金矿业实施重点基建技改累计投资 5.24 亿元；实施技术创新项目 42 项，完成投资 1.01 亿元。截至 2021 年底，公司采矿产能 1.45 万吨/日，选矿产能 1.53 万吨/日。

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，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 年省内矿山生产受到很大影响。2021 年，公司矿产金产量同比下降 38.49%。生产成本受矿产金规模下降影响，克金综合成本同比增长 22.18%。截至目前，公司证载产能已恢复。

表 5 公司黄金生产情况（单位：吨、元/克）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
矿产金	20.75	21.72	13.36	3.92
克金综合成本	171.23	168.32	205.65	--

资料来源：公司提供

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。受山东省非煤矿山停产整顿影响，2021 年，公司黄金冶炼规模同比下降 37.78%。

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。受山东省非煤矿山停产整顿影响，区域内原材料供应下降，2021 年公司精炼金产量同比下降 24.84%。

表 6 近年来公司黄金冶炼产品产量情况
（单位：吨、元/克）

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
冶炼金	产量	42.44	43.25	26.91	5.98
精炼金	产量	175.97	181.37	136.32	45.28
	平均售价	316.86	388.15	376.11	389.19

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

2021 年，受大宗商品巨幅波动和美联储货币紧缩预期的影响，黄金价格在经历高位盘整后

暂时出现小幅回调，公司黄金产品平均售价同比下降 3.10%。2022 年一季度，黄金价格窄幅震荡，公司一季度销售均价较 2021 年增长 3.48%。

3. 经营效率

2021 年，公司经营效率同比有所下降。

2021 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 100.17 次、4.79 次和 0.81 次，分别较上年下降 97.35 次、1.78 次和 0.42 次，公司经营效率有所下降。从同行业公司经营效率指标对比情况看，公司经营效率处于一般水平

表 7 2021 年同行业公司经营效率指标对比
（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	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	125.52	10.19	1.15
山东黄金集团有限公司	54.36	6.24	0.45
中国黄金集团有限公司	49.55	6.00	1.15
山东招金集团有限公司	127.63	4.79	0.81

资料来源：Wind

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，但未来仍存在一定的资本支出需求。公司未来的经营思路较稳健，发展战略较可行。

截至 2022 年 3 月底，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需求。

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	2022 年 3 月末已投资	剩余投资	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	15.99	32.29	自有资金及贷款
深部开拓工程（招金矿业）	2023/03	4.50	3.31	1.19	自有资金及贷款
草沟头矿区基建工程（招金矿业）	2024/03	1.58	0.54	1.04	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）	2022/12	10.06	3.10	6.96	自筹
烟台黄金职业学院项目-图书馆、实验楼工程（招金集团）	2024/12	1.31	0.01	1.30	自筹
合计	--	65.73	22.95	42.78	--

资料来源：公司提供

公司未来继续聚焦核心主业，打造以矿业链、深加工产业链为核心的贵金属产业投资集

团。同时，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，和信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司合并范围内不再纳入合并范围子公司1家。截至2022年3月底，公司合并范围内子公司共计15家。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额626.62亿元，所有者权益189.00亿元（含少数股东权益

148.87亿元）；2021年，公司实现营业总收入496.27亿元，利润总额3.41亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额641.42亿元，所有者权益192.91亿元（含少数股东权益149.59亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入155.26亿元，利润总额1.40亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受山东省非煤矿山停产影响，公司存货规模有所下降。2021年，探矿及采矿权投入，导致公司非流动资产有所增长。整体看，公司资产质量高。

截至2021年底，公司合并资产总额626.62亿元，较上年底增长4.27%。其中，流动资产占32.53%，非流动资产占67.47%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 2020-2021年末公司资产主要构成

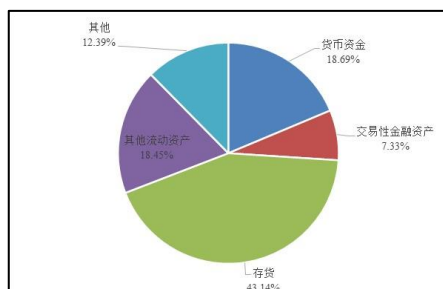
科目	2020年末		2021年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	224.56	37.37	203.85	32.53
货币资金	37.50	6.24	38.11	6.08
交易性金融资产	13.04	2.17	14.94	2.38
存货	102.89	17.12	87.94	14.03
其他流动资产	28.78	4.79	37.60	6.00
非流动资产	376.42	62.63	422.76	67.47
长期股权投资	22.08	3.67	21.20	3.38
固定资产	139.78	23.26	140.98	22.50
在建工程	28.27	4.70	31.48	5.02
无形资产	97.96	16.30	120.35	19.21
资产总额	600.98	100.00	626.62	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产203.85亿元，较上年底下降9.22%，主要系存货下降所致。公司流动资产构成如下图所示。

图3 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金38.11亿元，较上年底增长1.61%。货币资金主要由银行存款（占84.49%）构成。货币资金受限金额为4.87亿元，受限比例为12.77%，主要为银行承兑汇票保证金、环境治理保证金、存放于中央银行的准备金。

截至2021年底，公司交易性金融资产14.94亿元，较上年底增长14.55%，主要系权益工具投资增加所致。

截至2021年底，公司存货87.94亿元，较上年底下降14.53%，主要系山东省非煤矿山停产所致。存货主要由原材料（占17.79%）、在产品

（占47.33%）和库存商品（占23.71%）构成；累计计提跌价准备0.78亿元，计提比例为0.88%。公司存货具有较强的变现能力。

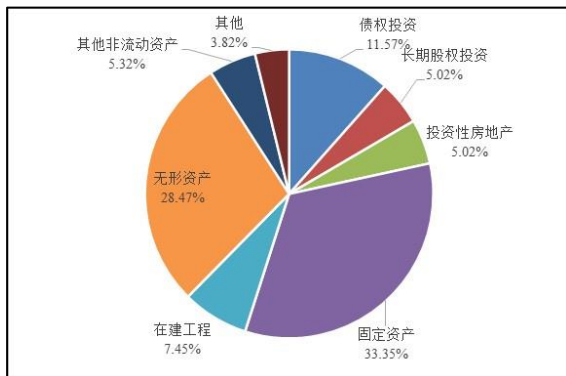
截至2021年底，公司其他流动资产37.60亿元，较上年底增长30.64%，主要系贷款及贴现资产净额增加所致。其他流动资产主要由委托理财（占47.04%）和贷款及贴现资产净额（占45.05%）构成。

截至2021年底，公司应收货币保证金为6.93亿元，较上年底下降66.96%，主要系公司下属孙公司招金期货有限公司转出，应收各期货交易所保证金下降所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产422.76亿元，较上年底增长12.31%，主要系债权投资和无形资产增长所致。公司非流动资产构成如下图所示。

图4 截至2021年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司债权投资48.92亿元，较上年底增长681.30%，主要系委托理财大幅增加所致。

截至2021年底，公司投资性房地产21.21亿元，较上年底增长21.55%，投资性房地产主要为公司本部所持物业。

截至2021年底，公司固定资产140.98亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋建筑物（占39.70%）和机器设备（占58.59%）构成；累计计提减值准备4.69亿元；累计计提折旧91.68亿元，固定资产成新率为59.40%，成新率

一般。

截至2021年底，公司在建工程31.48亿元，较上年底增长11.36%，在建工程计提减值准备5.34亿元。

截至2021年底，公司无形资产120.35亿元，较上年底增长22.85%，主要系探矿及采矿权投入影响所致。公司无形资产主要由矿业权（占86.55%）构成；累计摊销18.52亿元，无形资产计提减值准备4.39亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产22.47亿元，较上年底下降29.79%，但较调整后的期初值变化不大。其他非流动资产主要由勘探开发成本（占比68.76%）构成。

截至2021年底，公司受限资产合计15.37亿元，主要为货币资金、债权投资和其他流动资产受限，受限资产占总资产比例为2.45%，受限比例很低。

截至2022年3月底，公司合并资产总额641.42亿元，较上年底增长2.36%。其中，流动资产占34.02%，非流动资产占65.98%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，受招金矿业当期新增永续债融资影响，公司所有者权益规模有所增长。公司所有者权益中少数股东权益占比高，所有者权益稳定性仍较弱。

截至2021年底，公司所有者权益189.00亿元，较上年底增长4.51%，主要系招金矿业新增永续债融资影响所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为21.23%，少数股东权益占比为78.77%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占29.90%、69.71%、48.87%、-47.34%和-1.90%。所有者权益结构稳定性较弱。2021年，公司其他综合收益大幅下降，主要系当期执行新金融工具准则，报表调整所致。同时，招金矿

业当期新增永续债融资，使得公司少数股东权益规模有所增长。

截至2022年3月底，公司所有者权益192.91亿元，较上年底增长2.07%，所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

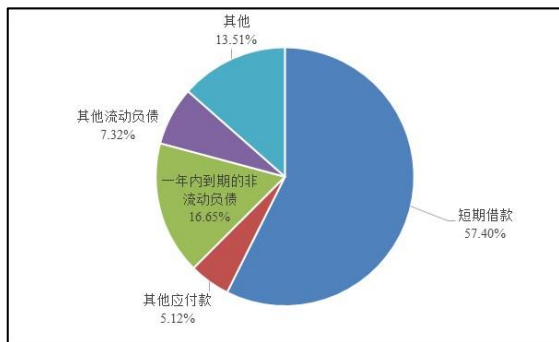
(2) 负债

跟踪期内，公司融资需求增加，债务规模进一步增长。公司债务负担较重，如将公司本部永续债调入长期债务，债务负担进一步增加。

截至2021年底，公司负债总额437.62亿元，较上年底增长4.16%。其中，流动负债占67.51%，非流动负债占32.49%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债295.43亿元，较上年底下降4.76%。公司流动负债构成如下图所示。

图5 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款169.57亿元，较上年底增长16.71%。短期借款主要由保证借款（占25.02%）和信用借款（占74.87%）构成。

截至2021年底，公司应付账款9.46亿元，较上年底下降58.38%，主要系精炼公司暂存金业务下降所致。

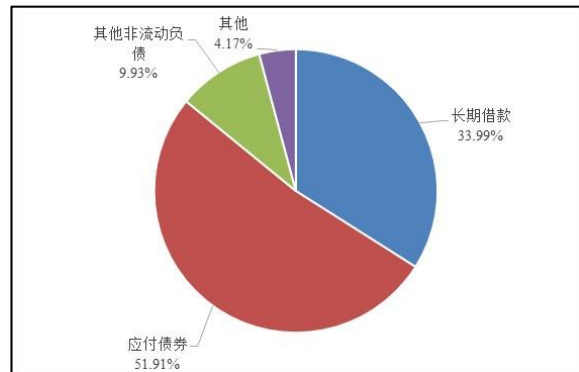
截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债49.18亿元，较上年底增长23.38%，主要系长期借款划分为一年内到期增加所致。

截至2021年底，公司其他流动负债21.64亿元，较上年底下降48.39%，主要系部分短期融资券到期所致。

截至2021年底，公司非流动负债142.19亿元，较上年底增长29.34%，主要系长期借款和招金

矿业尚未支付采矿权权益金增长所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图6 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期借款48.34亿元，较上年底增长94.47%，公司长期借款主要为信用借款（占比99.28%）；公司应付债券73.81亿元，较上年底下降6.08%。

截至2021年底，公司其他非流动负债14.11亿元，较上年底大幅增长，主要系招金矿业尚未支付采矿权权益金增长所致。

截至2022年3月底，公司负债总额448.51亿元，较上年底增长2.49%，较上年底变化不大。其中，流动负债占64.33%，非流动负债占35.67%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

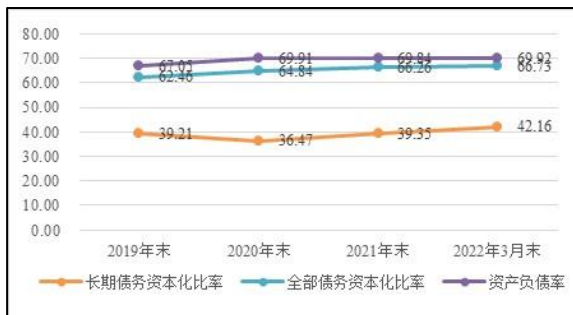
有息债务方面，截至2021年底，受融资需求增加，公司全部债务较上年底增长11.26%。债务结构方面，短期债务占66.96%，长期债务占33.04%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.84%、66.26%和39.35%，较上年底分别下降0.07个百分点、提高1.41个百分点和提高2.88个百分点。公司债务负担较重。如将公司本部永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至399.10亿元。从债务指标看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.31%、71.26%和48.33%，较调整前分别上升4.47个百分点、5.00个百分点和8.99个百分点，债务负担进一步加重。

图7 公司债务规模情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图8 公司债务指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2021年，受山东省非煤矿山停产整顿影响，公司收入和利润均同比下降明显。非经常性损益对公司利润影响大。

2021年，公司实现营业总收入496.27亿元，同比下降32.53%，主要系2021年山东省非煤矿山停产整顿影响所致。

从期间费用看，2021年，公司期间费用总额为32.96亿元，同比增长7.59%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为5.92%、51.41%、8.85%和33.82%。其中，管理费用为16.95亿元，同比增长24.07%，主要系矿山安全整改影响，管理费用同比增加所致。2021年，公司期间费用率为6.64%，同比提高2.48个百分点。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益5.93亿元，同比下降47.23%，主要系2020年处置资产及股权产生收益较多所致，投资收益占营业利润比重为115.54%；其他收益2.59亿元，同比增长179.37%，主要系财政局拨付运营经费增加所致，其他收益占营业利润比

重为50.38%。减值方面，2021年，公司资产减值损失为4.16亿元，主要为公司未开发地块被政府收回对存货计提减值损失，以及招金矿业矿山受国内矿山事故及海外疫情等因素影响，对无形资产及在建工程等计提减值损失。整体看，公司非经常性损益对公司利润影响大。综上，公司当期净利润1.42亿元，归属于母公司所有者净利润-0.20亿元，出现亏损。

表10 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	735.56	496.27
利润总额（亿元）	13.61	3.41
营业利润率（%）	5.82	7.30
总资产收益率（%）	4.88	2.40
净资产收益率（%）	6.71	0.75

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比下降2.49个百分点和5.95个百分点。受矿山停产影响，公司当期盈利指标明显下滑。

2022年1—3月，公司实现营业总收入155.26亿元，同比增长30.16%；利润总额1.40亿元，同比增长313.78%。公司2022年一季度经营情况同比有所好转。

与所选公司比较来看，公司整体盈利能力处于中下游水平。

表11 2021年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
紫金矿业集团股份有限公司	15.44	12.90	21.10
山东黄金集团有限公司	12.14	1.85	-0.54
中国黄金集团有限公司	10.76	5.42	6.56
山东招金集团有限公司	7.99	2.46	0.75

资料来源：Wind

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流净额保持稳定，但受矿山停产影响，经营活动现金流入量同比大幅下降；公司当期融资规模增加，筹资活动现金流呈净流入。

从经营活动来看,2021年,受矿山停产影响,公司经营活动现金流入量和流出量均同比下降明显,公司经营活动现金净流入同比变化不大。

从投资活动来看,2021年,受委托理财及资本支出增加,公司投资活动现金流出同比增长43.72%,投资活动现金净流出同比大幅增长。

2021年,受当期投资活动现金流净流出增加影响,公司经营活动现金流量净额未能满足公司投资活动需求。

从筹资活动来看,2021年,公司融资规模增加,筹资活动现金流入同比增长64.92%。同时,公司当期偿还债务规模也相应有所增加,但整体筹资活动现金流仍呈净流入状态。

表 12 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	715.97	851.96	657.07	156.98
经营活动现金流出小计	695.51	805.13	609.31	155.39
经营活动现金流量净额	20.46	46.82	47.76	1.58
投资活动现金流入小计	159.47	187.48	224.75	15.98
投资活动现金流出小计	212.19	200.41	288.03	16.03
投资活动现金流量净额	-52.71	-12.93	-63.28	-0.05
筹资活动前现金流量净额	-32.25	33.89	-15.53	1.54
筹资活动现金流入小计	468.78	574.28	947.12	162.37
筹资活动现金流出小计	414.08	619.75	930.95	146.15
筹资活动现金流量净额	54.71	-45.48	16.18	16.21
现金收入比	101.38	97.31	100.94	99.11

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

公司整体偿债能力指标表现较强。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期 偿债 能力	流动比率(%)	72.40	69.00
	速动比率(%)	39.23	39.24
	经营现金/流动负债(%)	15.10	16.17
	经营现金/短期债务(倍)	0.20	0.19
	现金短期债务比(倍)	0.22	0.22
长期 偿债 能力	EBITDA(亿元)	39.71	26.83
	全部债务/EBITDA(倍)	8.40	13.83
	经营现金/全部债务(倍)	0.14	0.13
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	2.01
	经营现金/利息(倍)	3.34	3.58

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,截至 2021 年底,公司各短期偿债能力指标较上年底变动不大。截至 2022 年 3 月底,公司流动比率与速动比率分别为 75.64%和 45.04%,较上年底分别提高 6.64 个百分点和提高 5.80 个百分点。公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司营业总收入和利润规模同比大幅下降,EBITDA规模同比下降明显。受此影响,全部债务/EBITDA和 EBITDA利息倍数指标表现均弱于上年。

截至 2022 年 3 月底,公司对外担保余额 1.50 亿元,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。

截至2022年3月底,公司合并口径获得各合作银行人民币授信总额约为567.60亿元。其中,未使用额度为368.52亿元,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(母公司)财务分析

母公司债务负担很重,跟踪期内,母公司债务负担进一步增加。

截至2021年底,母公司资产总额172.88亿元,较上年底增长22.21%,主要系公司本部对山东招金产业发展有限公司增资所致。其中,流动资产43.07亿元(占比24.91%),非流动资产129.81亿元(占比75.09%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占8.64%)、存货(占19.64%)和其他流动资产(占69.47%)构成;非流动资产主要由债权投资(占30.27%)、长期股权投资(占45.55%)、投资性房地产(占11.38%)、无形资产(占4.29%)和其他非流动资产(占3.73%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为3.72亿元。

截至2021年底,母公司所有者权益为38.18亿元,较上年底增长2.02%。在所有者权益中,母公司永续债规模较大,其他权益工具占所有者权益比例高。母公司未分配利润持续为负且不断扩大,主要系规模较大的永续债利息支出

所致。母公司债务负担很重，截至2021年底，母公司资产负债率为77.92%，较2020年底提高4.37个百分点。

2021年，母公司营业总收入为3.20亿元，财务费用5.06亿元，财务费用对母公司利润形成侵蚀，需通过投资收益平衡母公司收支。2021年，母公司投资收益为4.53亿元。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为7.91亿元，投资活动现金流净额-25.13亿元，筹资活动现金流净额15.40亿元。

十、外部支持

公司获得政府支持力度较大。

公司作为由招远市人民政府实际控制的地方国有企业，2018年，公司曾收到招远市人民政府向公司以货币形式增资4亿元。此外，公司作为区域内重点黄金生产企业，在国家对黄金实行保护性开发政策的背景下，公司受到政府在税金征收、地质勘查等多方面的政策支持，为提高资源储备水平和市场竞争力提供了帮助。2021年，公司收到政府补助等其他收益合计2.59亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

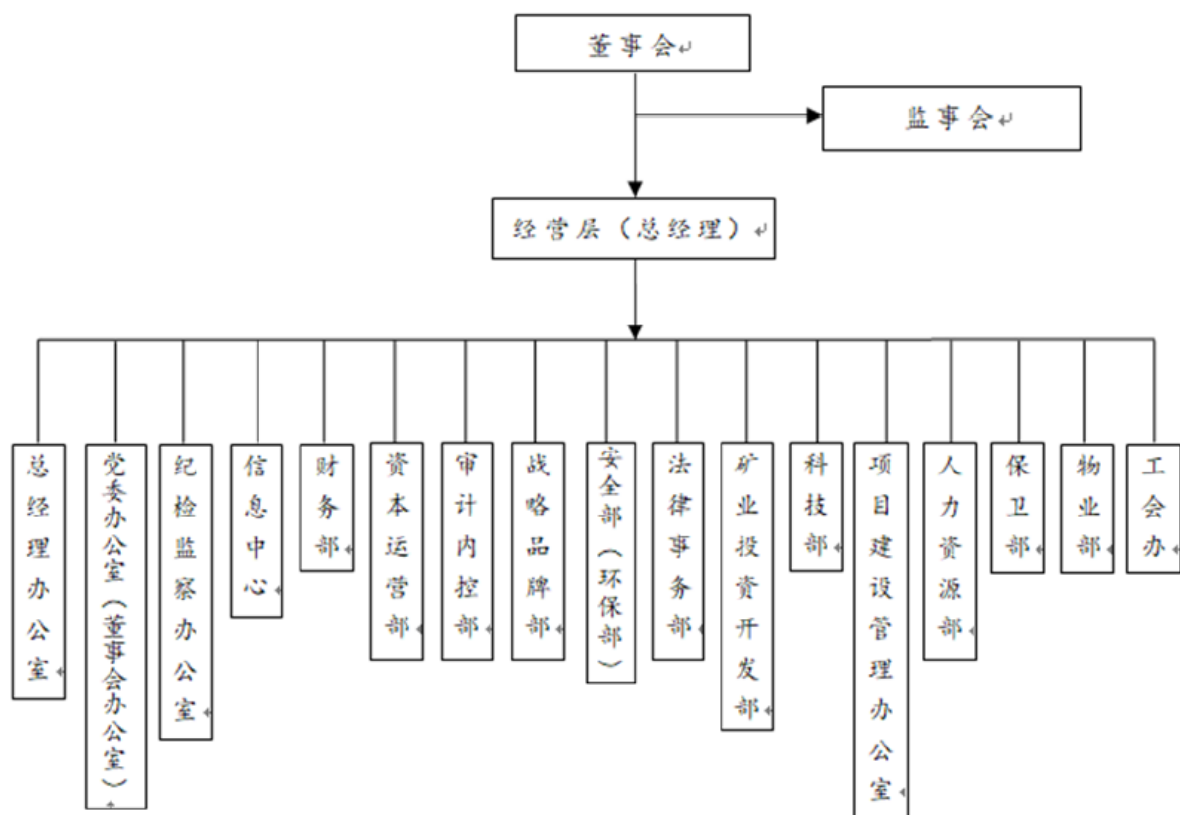
公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对本次跟踪债券及一年内到期债券保障能力强。

截至报告出具日，公司存续债券余额共63亿元。其中，本次跟踪债券余额20亿元，一年内到期债券余额为15亿元。截至2022年3月底，公司现金类资产69.84亿元，分别为公司本次跟踪债券和一年内到期债券余额的3.49倍和4.66倍；2021年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为657.07亿元、47.76亿元和26.83亿元，分别为公司本次跟踪债券余额的32.85倍、2.39倍和1.34倍；分别为一年内到期债券余额的43.80倍、3.18倍和1.79倍。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，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 截至 2022 年 3 月底山东招金集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底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	5000.00	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	山东招金卢金匠有限公司	100.00	520 万美元	金银制品
8	烟台金控投资中心 (有限合伙)	89.75	20000.00	对外投资
9	招远招金光电子科技有限公司	85.50	3658.00	磁光开关
10	山东招金金银精炼有限公司	80.50	15000.00	金银精炼
11	山东招金投资股份有限公司	74.75	6000.00	期货贸易
12	山东招金进出口股份有限公司	64.00	1000.00	进出口贸易
13	山东招金膜天股份有限公司	85.00	12620.00	净水材料
14	山东招金置业发展有限公司	55.00	3000.00	房地产开发
15	招金矿业股份有限公司	36.30	327039.00	金矿开采

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.07	51.16	54.57	69.84
资产总额（亿元）	600.04	600.98	626.62	641.42
所有者权益（亿元）	197.73	180.85	189.00	192.91
短期债务（亿元）	201.45	229.75	248.49	246.40
长期债务（亿元）	127.51	103.81	122.62	140.60
全部债务（亿元）	328.96	333.56	371.10	387.00
营业总收入（亿元）	657.08	735.56	496.27	155.26
利润总额（亿元）	4.76	13.61	3.41	1.40
EBITDA（亿元）	28.52	39.71	26.83	--
经营性净现金流（亿元）	20.46	46.82	47.76	1.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	194.98	197.52	100.17	--
存货周转次数（次）	6.62	6.57	4.79	--
总资产周转次数（次）	1.20	1.22	0.81	--
现金收入比（%）	101.38	97.31	100.94	99.11
营业利润率（%）	4.52	5.82	7.30	6.11
总资本收益率（%）	2.73	4.88	2.40	--
净资产收益率（%）	1.49	6.71	0.75	--
长期债务资本化比率（%）	39.21	36.47	39.35	42.16
全部债务资本化比率（%）	62.46	64.84	66.26	66.73
资产负债率（%）	67.05	69.91	69.84	69.92
流动比率（%）	83.31	72.40	69.00	75.64
速动比率（%）	43.22	39.23	39.24	45.04
经营现金流动负债比（%）	7.67	15.10	16.17	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.22	0.22	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.83	2.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.54	8.40	13.83	--

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径下短期债务计算包含了其他流动负债中的有息债务
 资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.59	5.54	3.72	5.10
资产总额（亿元）	145.84	141.46	172.88	193.67
所有者权益（亿元）	48.93	37.42	38.18	42.55
短期债务（亿元）	63.41	52.21	64.74	72.71
长期债务（亿元）	31.51	48.41	66.41	76.32
全部债务（亿元）	94.92	100.62	131.15	149.03
营业总收入（亿元）	1.46	2.48	3.20	2.18
利润总额（亿元）	0.95	1.14	1.43	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.71	3.82	7.91	0.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	132.55	96.32	94.37	/
营业利润率（%）	64.15	38.35	37.25	27.67
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.93	3.05	3.75	--
长期债务资本化比率（%）	39.18	56.40	63.50	64.21
全部债务资本化比率（%）	65.99	72.89	77.45	77.79
资产负债率（%）	66.45	73.54	77.92	78.03
流动比率（%）	84.70	74.03	63.10	71.70
速动比率（%）	72.01	58.95	50.70	60.36
经营现金流动负债比（%）	19.45	6.87	11.58	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.11	0.06	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；4. *为数据过大或过小、/为数据未获取
 资料来源：公司财务报告

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持