信用等级公告

联合〔2020〕1892 号

联合资信评估有限公司通过对山东招金集团有限公司主体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的主体长期信用等级为 AAA，“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。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

山东招金集团有限公司2020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	10.00	10.00	2023/04/23
18鲁招金MTN002	10.00	10.00	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：2020年6月29日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
有色企业信用评级方法	V3.0.201907
有色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

评级观点

跟踪期内，山东招金集团有限公司（以下简称“公司”）作为国内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，公司收入大幅增长，黄金采选核心业务维持较高的毛利率水平，公司整体经营较为稳定。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到行业竞争激烈、黄金价格波动较大、公司短期债务占比较高等因素对公司信用基本面可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对经联合资信评级的存续债券的保障能力强。

公司持续进行的资源整合收购及改扩建项目的完工投产有望增加公司资源储量，提升公司生产能力，对公司的信用基本面形成较好的支撑。

综合评估，联合资信确定维持山东招金集团有限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，公司具有丰富的黄金资源储备，公司持续进行并推进周边和深部探矿，截至2019年底，公司拥有矿权73个，黄金可采储量499.73吨，探矿新增黄金资源储量为21.08吨。
2. **跟踪期内，公司黄金板块收入大幅增长，黄金采选核心业务维持较高毛利率水平。**2019年，公司黄金板块收入633.95亿元，同比增长81.99%，其中，黄金采选业务收入63.41亿元，毛利率38.65%。

关注

1. **公司开采成本上升。**2019年，公司克金综合成本171.23元/克，同比增长10.64%。
2. **跟踪期内，公司债务规模增加，短期债务占比较高，债务结构有待优化，存在一定的短期支付压力。**截至2020年3月底，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68.93%、64.97%和40.51%，短期债务占比63.28%。

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	2
			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
股东为地方国资委				+1
公司在建项目规模大，为公司未来发展提供支持				+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 2017－2019 年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师： 李小建　张 超

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.06	36.40	57.80	63.78
资产总额（亿元）	489.36	502.83	600.04	637.27
所有者权益（亿元）	183.13	183.49	197.73	197.98
短期债务（亿元）	194.15	161.78	201.45	232.35
长期债务（亿元）	32.09	85.59	127.10	134.81
全部债务（亿元）	226.23	247.38	328.55	367.16
营业收入（亿元）	361.67	370.61	657.08	138.16
利润总额（亿元）	8.27	7.06	4.76	0.68
EBITDA（亿元）	25.97	28.02	28.52	--
经营性净现金流（亿元）	29.07	9.75	20.46	2.72
营业利润率（%）	8.66	7.94	4.52	4.94
净资产收益率（%）	3.46	2.74	1.49	--
资产负债率（%）	62.58	63.51	67.05	68.93
全部债务资本化比率（%）	55.27	57.41	62.43	64.97
流动比率（%）	64.23	76.13	83.31	84.40
经营现金流动负债比（%）	10.98	4.35	7.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.71	8.83	11.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.43	2.71	2.24	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	109.73	123.90	145.84	154.39
所有者权益（亿元）	37.83	38.37	48.93	48.64
全部债务（亿元）	70.61	82.78	94.92	83.92
营业收入（亿元）	0.65	1.18	1.46	1.37
利润总额（亿元）	0.09	0.40	0.95	-0.13
资产负债率（%）	65.53	69.03	66.45	68.50
全部债务资本化比率（%）	65.12	68.33	65.99	63.31
流动比率（%）	78.68	99.94	84.70	91.15
经营现金流动负债比（%）	0.92	0.90	19.45	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	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 MTN002/18 鲁招金 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/7/19	李小建 张超	有色金属企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 鲁招金 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/7/25	李小建 常启睿 王宁	有色金属企业信用分析要点（2015 年）	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（2015 年）	阅读全文
18 鲁招金 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/4/12	李小建 常启睿 王宁	有色金属企业信用分析要点（2015 年）	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2020年跟踪评级报告

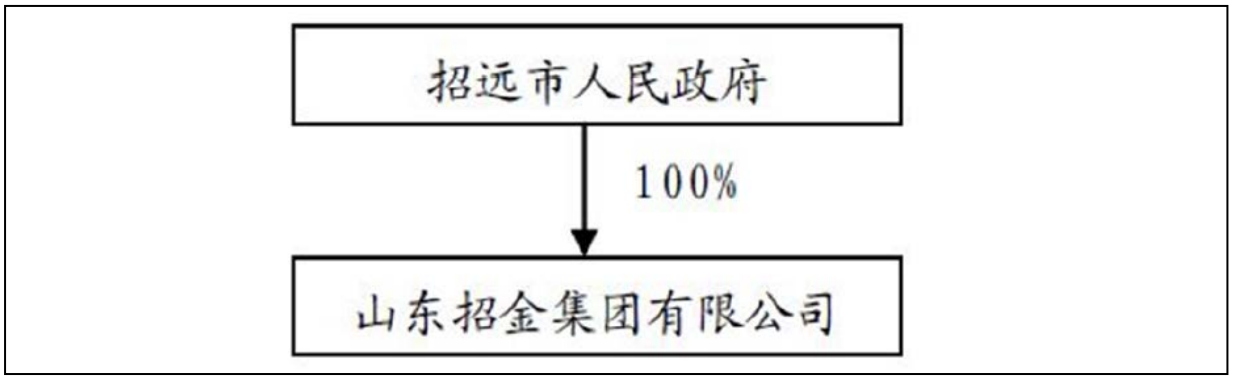
一、跟踪评级原因

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“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，是由1992年6月28日成立的山东省招远市黄金集团公司变更而来，为招远市市属国有独资公司。1998年12月，招远市国有资产管理局以招国资〔1998〕81号文件《关于授权山东招金集团公司统一经营国有资产的批复》，授权公司经营8家净资产总额为4.18亿元的市属企业；1999年3月，公司注册资本增至5.10亿元。2001年12月，经招远市人民政府批准，实行国有资产授权经营，将山东招金集团公司改组为山东招金集团有限公司；2008年6月，招远市国有资产监督管理局以招国资〔1998〕12号文《关于资本公积转增实收资本的批复》同意公司以资本公积转增资本，注册资本增至8.00亿元；2018年6月12日，招远市国有资产监督管理局以货币形式增资4亿元人民币，注册资本增至12亿元。截至2020年3月底，公司注册资本12亿元，招远市人民政府（以下简称“招远市政府”）持股100%，为公司实际控制人。

图1　截至2020年3月底公司股权结构图



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。

截至2020年3月底，公司内设财务部、信息中心、总经理办公室、党委办公室、人力资源部、法律事务部、审计部、矿业投资开发部、科技部、安全环保部、保卫处、项目建设管理办、战略与品牌部和资本运营部等15个职能部门。截至2020年3月底，公司纳入合并报表范围的直接控股和全资子公司共计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：HK.1818。

截至2019年底，公司资产总计600.04亿元，所有者权益合计197.73亿元（含少数股东权益128.00亿元）；2019年，公司实现营业收入657.08亿元，利润总额4.76亿元。

截至2020年3月底，公司资产总计637.27亿元，所有者权益合计197.98亿元（含少数股东权益128.32亿元）；2020年1—3月，公

司实现营业收入 138.16 亿元，利润总额 0.68 亿元。

公司地址：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

联合资信受托所评公司存续期内债券情况具体如表 1。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	起息日	到期兑付日	募集资金用途
18 鲁招金 MTN001	10.00	2018/04/23	2023/04/23	全部用于偿还金融机构借款
18 鲁招金 MTN002	10.00	2018/10/17	2023/10/17	全部用于偿还金融机构借款

资料来源：Wind

公司存续债券相关募集资金已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息。

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、

-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率

框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用

效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

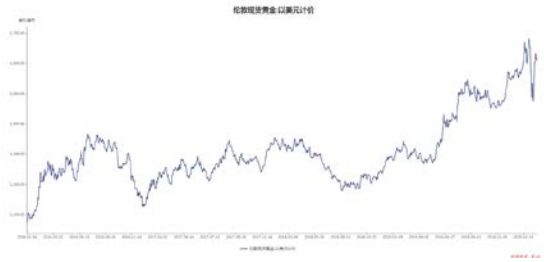
近年来国内黄金产量持续居世界首位，影响当前黄金价格的因素错综复杂，全球宏观经济不确定性增强，黄金价格波动上升，但同时可能受到消费减少的影响，行业经营的稳定性有待关注。

黄金由于其珍贵性，主要用作国际储备、用作珠宝首饰；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，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。

2018 年，黄金价格整体呈现先抑后扬的走势，波动较大。上半年，在美国经济数据强劲、美联储连续加息以及全球贸易形势紧张带来的强势美元打压下，金价连续下挫，最大跌幅超过 10%；进入三季度，随着中美贸易摩擦出现缓和迹象，全球经济面临放缓的风险进一步上升，部分经济指标出现走弱，加上美联储释放出未来可能放缓加息节奏的信号，欧元区政治动荡，黄金在避险情绪的支撑下自低点逐步反弹。2018 年伦敦金加权平均价为 1270.23 美元/盎司，相比 2017 年加权平均价 1255.59 美元/盎司上涨 1.17%。2019 年以来，伦敦现货黄金价格继续波动上升。截至 2020 年 3 月 31 日，伦敦现货黄金价格为 1608.95 美元/盎司，较 2019 年 1 月 2 日的 1282.90 美元/盎司上升 25.42%，保持增长趋势。

图 2　2016—2020 年 3 月伦敦现货黄金交易价格

（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind

从黄金供需看，根据中国黄金协会最新数据显示，2018 年，中国黄金产量为 401.12 吨，连续 12 年位居全球第一，同比下降 5.87%。其中，黄金矿产金 345.97 吨，有色原料产金 55.15 吨。2018 年，进口原料产金大幅增长，达到 112.78 吨，同比增长 23.47%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 513.90 吨，同比下降 0.69%。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，中国黄金、山东黄金集团、紫金矿业、山东招金等十二家大型黄金企业集团黄金产量占全国产量（含进口料）的比重由 52.42%提高至 55.08%，矿产金产量占全国的比重由 40.65%提高至 44.55%。黄金行业逐渐转变发展方式，部分处于自然保护区内的矿山有序

退出，一些技术装备落后的矿山减产或关停整改，导致内蒙古、陕西等部分省（区）矿产金产量出现不同程度的下跌。2018 年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量共 6.75 万吨，同比增长 24.3%，是全球最大的场内实金交易市场；上海期货交易所黄金期货合约总成交金额约为 8.85 万亿元，总成交量约 3.23 万吨，同比下降 18.00%。

2019 年，中国黄金产量为 380.23 吨，同比下降 5.21%。连续 13 年位居全球首位。另外，进口原料产金 120.19 吨，同比增长 6.57%，若加上这部分进口原料产金，中国生产黄金 500.42 吨，同比下降 2.62%。交易方面，2019 年上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量达 6.86 万吨，同比变化很小；上海期货交易所黄金期货合约总成交金额约为 29.99 万亿元，总成交量约 9.25 万吨，同比增长 186.84%。

资源方面，根据中国黄金协会数据，截至 2018 年底中国查明金矿资源储量 13638.4 吨，同比增长 3.36%。中国金矿资源主要分布在山东、云南、江西等地区，主要掌握在大型黄金企业。由于矿石品位下降、难选冶资源开采的增多和安全环保投入的增加，导致黄金综合生产成本不断上升。2018 年以来，新的《环境保护法》及其他相关法律的实施，将进一步增加黄金企业的开采成本，黄金企业的营业利润将进一步承压。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，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。（3）受经济下行压力增大等因素影响，国内黄金消费疲软，随着 2019 年下半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、公司基础素质与管理分析

1. 产权状况

截至 2019 年底，公司注册资本 12.00 亿元，招远市人民政府持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 竞争实力

公司系国内大型黄金生产企业之一，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 2019 年底，公司拥有探矿权 33 个，探矿权面积 397.70 平方公里；拥有采矿权 40 个，采矿权面积 157.91 平方公里；公司拥有黄金矿产资源量 1226.50 吨，黄金可采储量 499.73 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”“全国 520 户重点企业”，并连续十年入选“中国企业 500 强”。

3. 技术水平

公司历来重视技术实力的提升，建有国家级的企业技术中心，为其研究开发与技术提升提供了良好的条件。公司是首批国家级矿产资源综合利用示范基地承建单位，公司

拥有“国家认定企业技术中心”等 3 个国家级科研平台和“山东省制造业创新中心”等 10 余个省级科研平台，3 项国家认可实验室资质，10 家高新技术企业，设立了采矿、选矿、氰化、冶炼试验基地 7 处。公司搭建了科学合理的科研人员队伍，截至 2019 年底，拥有研发人员 900 余人，其中省级以上高级专家 7 人，高级工程师以上职称 138 人，博士 9 人。

公司冶炼单位具有较强的资源综合利用能力，其“清洁利用含砷碳金资源新工艺研究与应用”“无废料提出有价元素”“复杂金精矿资源无废化关键技术集成研究与应用”“复杂含金矿物无废料提取多种元素新工艺体系研究与应用”等技术先后获得中国黄金协会、山东省和国家科技进步奖；“含砷金精矿提金尾渣再提金银的方法”“两段焙烧法从含砷碳金精矿中回收 Au、Ag、Cu、As、S 生产工艺”“一种提金氰化液的净化方法”“一种从提金尾渣中浮选铜、铅、锌精矿的方法”等获得发明专利授权，代表了黄金选冶领域的先进水平。

深加工业是招金集团重点培育发展的优势产业。目前公司精炼能力超过 150 吨/年，居行业领先地位。公司在行业内相继研发首推了“足金 999‰”饰品、“梦幻硬金”以及“五九臻金”等新产品，迎合消费者需求的同时也引领了首饰消费的时尚。同时率先于行业内投资兴建了无尘车间，先后引进水平连铸机、高速抛光机、高速印花机、彩印机等行业一流设备，坯饼加工、超薄压制、硬金、彩印等多项工艺技术均达到了国内一流水平。招金已经发展成为同时拥有油压、倒模、彩印、硬金等多种工艺技术的国内最完整、技术最先进的单体综合工艺生产线的企业之一。

跟踪期内，公司在高管人员、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

七、公司经营

1. 经营现状

跟踪期内，黄金板块仍是公司主要的收入及利润来源，受加工板块收入大幅增长的影响，公司营业收入快速增长，同时受黄金加工板块收入占比上升和商业板块毛利率下降的影响，公司综合毛利率有所下降。

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。2019 年，公司实现营业收入 657.08 亿元，同比增长 77.30%，主要受公司黄金加工产品产销量增长以及黄金价格上涨所致。

从收入构成来看，黄金板块收入是公司最重要的收入来源，2019 年受黄金加工业务规模扩大的影响，公司黄金板块收入 633.95 亿元，同比增长 81.99%。其中，黄金加工业务收入同比增长 104.00%至 570.54 亿元，黄金采选业务收入同比下降 7.65%。公司商业板块主要为金银饰品零售、贵金属贸易及进口等，2019 年收入同比增长 47.04%至 13.16 亿元，主要系贵金属贸易业务收入大幅增长所致。公司其他业务主要为矿山资源开发、膜处理及水处理设备制造、建筑房地产等，2019 年该板块收入为 9.97 亿元，同比下降 25.15%，主要系租赁收入、膜工程及房地产收入减少所致，占营业收入的比重较小。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 4.97%，同比减少 3.70 个百分点，主要系黄金加工板块占比上升和商业板块毛利率下降所致。分板块来看，受加工业务规模扩大的影响，公司黄金板块毛利率同比减少 3.32 个百分点，2019 年为 4.57%。黄金板块中采选板块毛利率较高，是公司利润的重要来源，2019 年为 38.65%，同比增加 0.48 个百分点，维持较高的盈利水平；公司加工板块只收取少量加工费，毛利率较低，对公司的利润贡献小，2019 年毛利率为 0.78%。公司商业板块受毛利率较高的金银饰品零售业务量大幅减少的影响，2019 年商业板块毛利率为 0.91%，同

比减少 4.90 个百分点。其他业务板块毛利率为 35.81%，同比增加 4.80 个百分点，主要系租赁业务毛利率较高所致，但因业务份额较低对利润贡献较小。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 138.16 亿元，同比增长 30.03%，主要系加工业务增长所致。同期公司综合毛利率为 5.36%，受黄金板块毛利率增长影响，较 2019 年略有上升。

表 3 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	327.02	90.42	7.82	348.34	93.99	7.89	633.95	96.48	4.57	134.88	97.63	5.15
其中：采选	63.81	17.64	37.66	68.66	18.53	38.17	63.41	9.65	38.65	13.70	9.92	37.59
加工	263.21	72.78	0.59	279.68	75.46	0.45	570.54	86.83	0.78	121.18	87.71	1.49
商业板块	25.98	7.18	27.33	8.95	2.41	5.81	13.16	2.00	0.91	1.71	1.24	5.79
其他	8.67	2.40	14.88	13.32	3.59	31.01	9.97	1.52	35.81	1.57	1.14	22.93
合计	**361.67**	**100.00**	**9.39**	**370.61**	**100.00**	**8.67**	**657.08**	**100.00**	**4.97**	**138.16**	**100.00**	**5.36**

注：部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由于四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 黄金板块

公司主要从事黄金的采选、加工和销售等业务。

资源储量

公司资源储备充足，能够保障持续经营，跟踪期内公司黄金资源储量小幅下降，公司积极拓展新的资源储备，不断提升黄金核心资产，2019 年，公司通过地质探矿，新增黄金资源 21.08 吨。

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。截至 2019 年底，公司拥有探矿权 33 个，探矿权面积 397.70 平方公里；拥有采矿权 40 个，采矿权面积 157.91 平方公里。以澳大利亚联合矿石储量委员会（JORC）的标准测算，截至 2019 年底，公司拥有黄金矿产资源量 1226.50 吨，较上年底下降 0.41%，黄金可采储量 499.73 吨，较上年底下降 2.25%。

表 4 公司黄金资源储备及矿权情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
探矿权（个）	42	33	33
探矿权面积（平方公里）	629.16	483.02	397.70
采矿权（个）	40	39	40
采矿权面积（平方公里）	162.20	156.81	157.91
黄金矿产资源量（吨）	1251.77	1231.61	1226.50
黄金可采储量（吨）	528.14	511.24	499.73

资料来源：公司提供

黄金资源获取方面，公司近年来通过市场资源并购和提高现有矿山周边和深部找矿力度两种方式提高现有矿山储量。

公司于 2015 年收购山东瑞银矿业发展有限公司（以下简称“山东瑞银”）63.86%股权，山东瑞银持有莱州市瑞海矿业有限公司（以下简称“瑞海矿业”）83%的股权，从而间接控制莱州市三山岛北部海域金矿探矿权。当期该矿区面积为 17.91 平方公里，金平均品位 4.30 克/吨，黄金资源储量约为 470.47 吨，为目前中国最大的单体金矿之一。截至 2019 年底，瑞海矿业黄金资源储量增至 562.37 吨，金平均品位增至 4.42 克/吨。

表 5 近年来公司黄金资源获取情况

（单位：平方公里、吨）

	2017 年	2018 年	2019 年
收购探矿权面积	--	--	--
收购采矿权面积	--	2.66	--
收购黄金资源储量	--	--	--
探矿新增黄金资源储量	60.54	52.12	21.08

资料来源：公司提供

2019 年公司新增黄金资源储量 21.08 吨，主要通过地质探矿，公司 2019 年无对外的资源收购和订购。

生产经营

跟踪期内，公司黄金总产量小幅下降，黄金价格的上升对冲了开采成本的上涨压力，公司黄金采选板块的收入保持稳定，未来，随着黄金价格的波动，公司开采成本的上升，公司盈利能力会有一定的不确定性。

公司生产可以分为采选和冶炼加工两大环节，其中采选环节主要是公司利用自有矿山开采含金矿石，经选矿后生产金精矿；冶炼环节主要是公司下属精炼厂，利用矿产金和外购粗金冶炼标准金。

矿石采选方面，公司矿山采选业务主要由招金矿业运营。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，2019 年公司实施基建技改项目 85 项，累计投资 7.72 亿元。截至 2019 年底，公司矿山采矿生产能力为 2.22 万吨/日，选矿能力为 2.16 万吨/日，与上年同期持平。

由于甘肃、内蒙古地区矿山受区域现场及停产整顿政策影响，公司自产金产量有所下降，2019 年为 16.57 吨，但是公司外购金及副产金产量大幅增长，公司黄金总产量小幅下降。

表 6　公司黄金产量情况（单位：吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
自产金	19.40	19.13	16.57
外购金及副产金	1.78	2.50	4.18
合计	**21.18**	**21.63**	**20.75**

资料来源：公司提供

生产成本方面，近年公司克金综合成本整体呈上升趋势，主要因为公司近年来收购招远市埠外的矿山，这些矿山相对于埠内矿山，品位较低、开采难度较大，相应地导致公司原材料价格和用工成本等生产成本有所提高。2019 年，公司克金综合成本为 171.23 元/克，较 2018 年增长 10.64%。

表 6　2017—2019 年矿产金克金综合成本及增长率（元/克、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
克金综合成本	140.75	154.77	171.23
同比增长	-3.68	9.96	10.64

资料来源：公司提供

矿石冶炼方面，公司冶炼业务主要由下属招金矿业股份有限公司金翅岭金矿（粗炼）、山东国大黄金股份有限公司（以下简称“国大公司”）、山东招金金银精炼有限公司（以下简称“精炼公司”）负责。国大公司主要业务为冶炼外购金精矿，精炼公司是通过上海黄金交易所认证可提供金锭的首批合格精炼企业，产品为达到国际市场交易标准的 1 号、2 号金锭。

2019 年，公司黄金冶炼规模有所上升，为 42.44 吨；精炼规模为 163.19 吨，较上年有所提升，主要系 2018 年底招远市人民政府将招远环境冶炼有限公司无偿划转给公司所致。

表 8　近年来公司黄金冶炼产品产量情况（单位：吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
冶炼金	32.19	30.48	42.44
精炼金	147.02	152.52	163.19

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

黄金销售

跟踪期内，受国际黄金价格波动增长的影响，公司黄金产品平均售价同比有所上升。

公司精炼制成标准金锭，在上海黄金交易所进行销售。公司是上海黄金交易所指定的全国首批 10 家可提供标准金锭企业之一，产品注册商标为“招金”牌。根据中国目前的相关规定，标准金锭的销售必须在上海黄金交易所进行且必须是在上海黄金交易所注册的品牌。同时上海黄金交易所在公司所在地招远市设有标准金锭交割仓库，因此公司生产的标准金锭基本不存在销售及回款问题，变现能力很强。

跟踪期内，国际黄金价格波动增长，公司黄金产品平均售价波动增长，2019 年，公司全

年黄金产品平均售价为316.86元/克，同比增长16.83%。

表9 近年来公司黄金冶炼产品售价情况

（单位：元/克、%）

项目	2017年	2018年	2019年
平均售价	276.29	271.21	316.86
同比增长	3.32	-1.84	16.83

资料来源：公司提供

为避免黄金价格大幅波动对公司带来的风险，公司利用黄金期货和T+D业务对冲黄金价格波动风险，对主要产品进行合理套期保值，有效化解经营风险，平抑公司经营业务的波动。公司成立了金融衍生品交易风控委员会，制定了《金融衍生品交易管理办法》和《关于套期保值操作规范的指导意见》，对该项业务进行严格管理，使公司的衍生品交易始终保持正常运作。公司也设置专职黄金销售人员，在公司制定的销售制度和销售策略制约下，根据黄金市场价格的长期走势和即时变化，进行黄金销售，实现销售价格最优。

3. 商业板块

跟踪期内，受贵金属进出口及贸易的影响，公司商业板块收入大幅增长。

公司商业板块主要包括金银饰品零售、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，2019年该板块实现收入13.16亿元，同比增长47.04%，主要因为公司扩大贵金属贸易及进口等业务的规模所致。

4. 其他板块

跟踪期内，公司其他板块收入大幅下降，但由于总体规模较小，对公司经营情况影响有限。

公司其他业务主要包括有色矿山资源开发、膜处理、水处理设备制造和房地产开发等，由公司子公司招金有色矿业有限公司（以下简称“招金有色”）、山东招金膜天有限责任公司（以下简称“招金膜天”）和山东招金置业发展有限公司（以下简称“招金置业”）负责，2019年该板块实现收入3.59亿元。

5. 运营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数有所提升，经营效率有所改善。

经营效率方面，2018和2019年，公司销售债权周转次数大幅增长，分别为101.23次和203.16次；存货周转次数增长，分别为4.57次和6.62次，主要系公司产量上升、公司加工板块收入大幅增长带动收入增长所致；公司总资产周转次数增长，分别为0.75次和1.19次。

6. 同业对比

公司在同业中黄金业务毛利率较高，但是产量和经营效率一般。

2019年，公司黄金业务毛利率较等级相同的中金黄金股份有限公司（以下简称“中金黄金”）高5.71个百分点，在同等级的企业中处于较高水平；公司产量、存货周转次数和总资产周转次数一般。

表10 公司同业对比情况

指标名称	中金黄金股份有限公司（2019）	山东招金集团有限公司（2019）	山东黄金矿业股份有限公司（2019）
矿产金业务毛利率（%）	34.72	38.65	39.71
矿产金产量（吨/年）	24.69	16.57	40.12
存货周转次数（次）	3.29	6.62	16.18
总资产周转次数（次）	1.00	1.19	1.21

资料来源：公开资料及公司提供

7. 在建项目

跟踪期内，公司在建规模较大，集中于黄金冶炼开采。

项目建设方面，公司2019年启动1500t/a贵金属智能提纯工艺产业化应用项目和招金膜

天地埋式智能化 MBR 处理装置产业化项目，加快已有金矿深部开拓工程建设，提高生产接续能力。公司主要在建项目总投资 84.24 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司累计投资 17.27 亿元。

8. 未来发展

公司坚持对外开发的战略规划目标较为清晰，为公司的长期发展奠定良好基础。

公司未来将继续坚持对外开发、资源收购，积极参与境内外矿业资源的开发，同时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。具体来看，公司将加大对外开发力度，在国内以新疆、甘肃两大地区作为重点进行开发，同时辐射辽宁和内蒙古；在国外将对资源前景好、政策稳定、投资前景优良的国家进行合理布局。在科技创新方面，公司将充分利用技术中心的平台作用，采取联合攻关、自主研发和引进消化新技术相结合的方法实现科技创新。

“十三五”期间，公司将以投资为动力，以实业为根基，以金融为枢纽，形成“实业、投资、金融”三位一体的发展格局，实现从产业经营集团向产业投资集团转型。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2019 年底，公司合并范围子公司共有 16 家，与 2018 年相比增加子公司两家，减少子公司 4 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围较 2019 年无变化。考虑到新纳入合并范围的公司资产及净资产规模普遍相对较小，合并范围变化对公司影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总计 600.04 亿元，所有者权益合计 197.73 亿元（含少数股东权益 128.00 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 657.08 亿元，利润总额 4.76 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总计 637.27 亿元，所有者权益合计 197.98 亿元（含少数股东权益 128.32 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 138.16 亿元，利润总额 0.68 亿元。

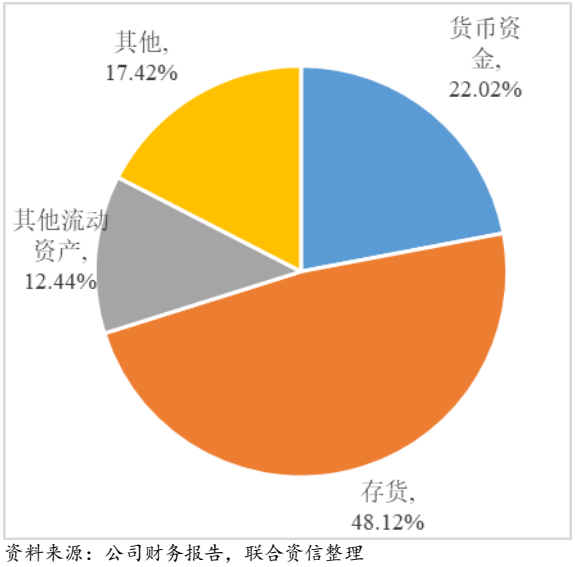
1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构保持稳定；流动资产中现金类资产充裕，存货占比较大。公司整体资产质量良好。

截至 2019 年底，公司资产总额 600.04 亿元，较上年底增长 19.33%，其中，流动资产占 37.05%，非流动资产占 62.86%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产 222.30 亿元，较上年底增长 30.37%，主要系存货和货币资金增加所致。公司流动资产主要包括货币资金（占 22.02%）、存货（占 48.12%）和其他流动资产（占 12.44%）。

图 3 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2019 年底，公司货币资金 48.94 亿元，较上年底增长 84.57%，主要包括银行存款 43.82 亿元和其他货币资金 5.11 亿元；其中受限货币资金 3.72 亿元，占比 7.60%，主要是准备金和

环境治理保证金。

截至2019年底，公司应收货币保证金11.66亿元，较上年底增长86.86%，主要系交易所保证金增长所致，主要包括上海期货交易所保证金1.82亿元，大连商品交易所保证金1.80亿元，上海金交所二级代理户保证金5.32亿元。

截至2019年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产8.49亿元，较上年底下降8.58%，主要系权益工具投资下降所致。

截至2019年底，公司预付款项7.23亿元，较上年底增长124.20%，主要系预付购货款增加所致。其中，账龄在1年以内的占81.56%，1年以上的占18.44%，综合账龄较短，账龄超过1年的预付款项，主要系因结算手续不完备而未结算。

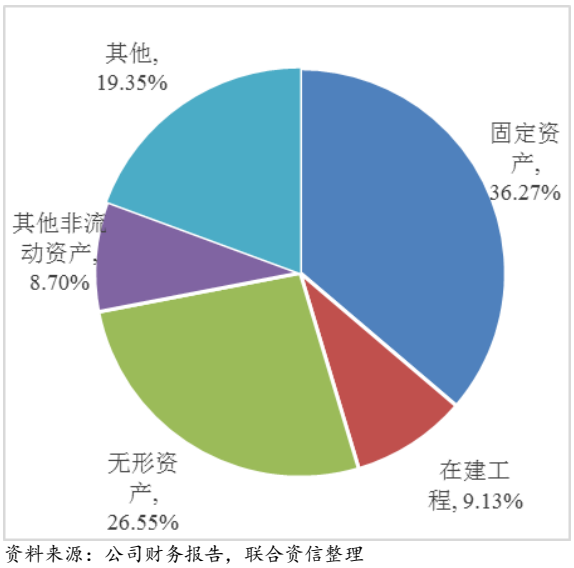
截至2019年底，公司其他应收款4.78亿元，较上年底下降7.48%。账龄方面，1年以内的占36.07%、1~2年的占22.25%、2年以上的占41.68%。累计计提坏账准备2.71亿元，计提比例36.21%，计提比例较高。

截至2019年底，公司存货106.98亿元，较上年底增长31.03%，主要系黄金价格上涨和黄金加工规模上涨所致，其中，在产品53.53亿元（占50.04%），库存商品26.97亿元（占25.21%），消耗性生物资产8.29亿元（占7.75%）及原材料17.36亿元（占16.23%）。计提跌价准备0.30亿元，计提比例较低。

截至2019年底，公司其他流动资产27.65亿元，保持稳定，其中，委托理财21.09亿元，贷款及贴现资产净额3.89亿元。

截至2019年底，公司非流动资产合计377.74亿元，较上年底增长13.67%，主要系固定资产和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占5.98%）、固定资产（占36.27%）、在建工程（占9.13%）、无形资产（占26.55%）和其他流动资产（占8.70%）构成。

图4　截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2019年底，公司固定资产137.00亿元，较上年底增长10.92%，主要系在建工程转固所致。2019年公司固定资产累计折旧75.51亿元，计提减值准备4.17亿元。固定资产成新率63.23%，成新率水平一般。

截至2019年底，公司在建工程34.49亿元，较上年底下降4.47%。

截至2019年底，公司无形资产100.29亿元，较上年底增长1.98%，主要由土地使用权（占15.44%）、矿权（占81.11%）构成。

截至2019年底，公司商誉5.61亿元，较上年底下降9.98%，主要系本期计提减值损失0.62亿元所致。

截至2020年3月底，公司资产合计637.27亿元，较2019年底增长6.20%。其中，流动资产250.00亿元，较2019年底增长12.46%，主要系其他流动资产中的理财增长所致；非流动资产387.27亿元，较2019年底变化不大。

截至2020年3月底，公司受限资产5.22亿元，其中，保证金3.72亿元，无形资产抵押1.50亿元。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，

但其他权益工具及少数股东权益占比高，公司所有者权益稳定性偏弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 197.73 亿元，较上年底增长 7.76%。截至 2019 年底，归属于母公司权益为 69.73 亿元，其中，实收资本占 17.21%、资本公积占 25.21%、其他权益工具占 52.91%以及未分配利润占 4.55%。截至 2019 年底，公司实收资本 12.00 亿元，保持稳定；公司其他权益工具为 36.89 亿元，较上年底增长 28.49%，主要系发行 8.00 亿元可续期公司债券所致；公司未分配利润为 3.17 亿元，由亏损转为盈余。

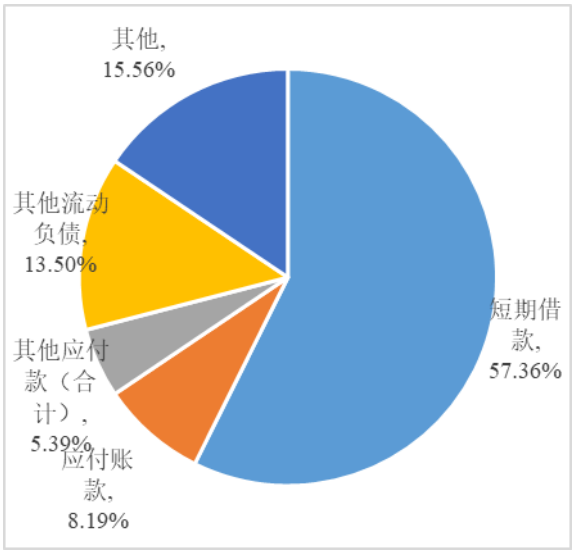
截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 197.98 亿元，较 2019 年底保持稳定。

负债

跟踪期内，公司负债规模有所上升，债务负担较重，有息债务中短期债务占比有所下降，债务结构有所改善，公司未来一年债务集中偿付压力较大。

截至 2019 年底，公司负债总额 402.32 亿元，较上年底增长 25.98%。其中，流动负债占比为 66.33%，非流动负债占比为 33.67%，非流动负债占比有所上升。

图 5　截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2019 年底，公司流动负债 266.85 亿元，较上年底增长 19.14%，主要系其他流动负债增长所致。流动负债主要由短期借款（占 57.36%）、应付账款（占 8.19%）、其他应付款（合计）（占 5.39%）和其他流动负债构成（占 13.50%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 153.07 亿元，较上年底增长 3.26%，主要是保证借款增加所致。2019 年底公司保证借款所占比重为 20.22%，信用借款所占比重为 79.32%。

截至 2019 年底，公司应付账款 21.85 亿元，较上年底增长 5.54%。公司应付账款中，主要系应付工程款以及原材料。

截至 2019 年底，公司其他应付款 14.00 亿元，较上年底下降 17.87%，主要由往来借款以及质量保证金等构成，随着公司基建技改工程减少，应付质保金减少导致公司其他应付款有所下降。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.37 亿元，较上年底增长 65.73%，主要系偿还到期应付债券大幅增长所致。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 36.02 亿元，较上年底增长 217.95%，主要系子公司招金股份发行短期债券“19 招金 SCP003”“19 招金 SCP004”“19 招金 SCP005”“19 招金 SCP006”所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 135.47 亿元，较上年底增长 42.05%，主要系应付债券增长所致。非流动负债主要由应付债券（占 90.40%）构成。

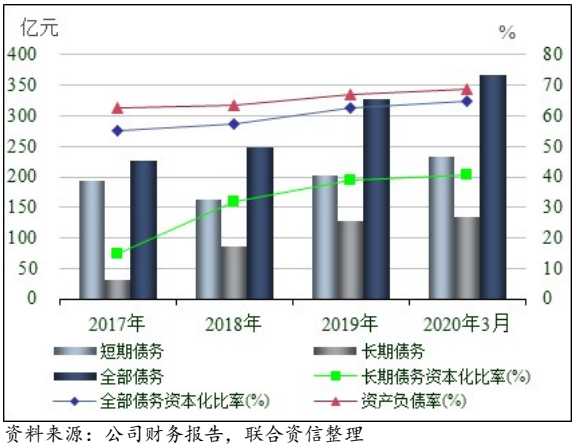
截至 2019 年底，公司应付债券 122.45 亿元，较上年底增长 50.53%，主要系公司新发行 15.00 亿元的公司债券“19 招金 01”、10.00 亿元的公司债券“19 山招 01”和 20.00 亿元的美元债所致。

有息债务方面，将其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务和全部债务，截至 2019 年底，公司有息债务规模 328.55 亿元，较上年底增长 32.81%，债务规模快速上升（将其他流动负债中的短期融资券、质押回购和向中央银

行再贴现调整至短期债务和全部债务）。从债务结构看，公司有息债务中短期债务占比61.32%，较去年底下降4.08个百分点，债务结构有所优化。

截至2019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67.05%、62.43%和39.13%，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较上年底增长3.54个、5.02个和7.32个百分点。

图6　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年3月底，公司负债合计439.29亿元，较2019年底增长9.19%。其中，流动负债合计296.20亿元，较2019年底增长11.00%，主要系公司发行超短期融资券导致其他流动负债增加所致；同期，公司非流动负债143.09亿元，较2019年底增长5.63%，主要系长期借款增加所致。有息债务方面，截至2020年3月底，公司全部债务合计367.16亿元，其中，短期债务占63.28%。同期，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68.93%、64.97%和40.51%，负债水平偏高。截至2020年3月底，公司未来一年内到期的应付债券合计70亿元，公司未来一年集中偿付压力较大。

表11　截至2020年3月底，公司发行债券情况

（单位：亿元）

债券名称	当前余额	到期日
19山招Y1	3.0	2022/03/25
19山招01	10.0	2024/02/01
19山招Y3	5.0	2022/08/15
18鲁招金MTN002	10.0	2023/10/17
18山招Y2	4.0	2021/08/10
18鲁招金MTN001	10.0	2023/04/23
16鲁招金MTN001	15.0	2021/08/18
15鲁招金MTN001	10.0	2020/10/30
20鲁招金SCP003	20.0	2020/12/30
20鲁招金SCP002	20.0	2020/12/25
20鲁招金SCP001	20.0	2020/12/18
合计	**127.0**	--

注：涉及行权的债券，按最近行权日期考虑到期日

资料来源：wind，联合资信整理

3. 盈利能力

得益于黄金加工板块产销量的增长，跟踪期内公司收入有所增长；但是受黄金加工板块收入占比上升和商业板块毛利率明显下滑的影响，跟踪期内公司盈利能力有所下降。

2019年，受黄金加工业务规模增长的影响，公司营业收入657.08亿元，同比增长77.30%；同期，公司营业成本同比增长84.47%至624.41亿元，增长幅度略大于营业收入，导致公司营业利润率同比下降3.42个百分点至4.52%。

2019年，公司期间费用为27.69亿元，同比增长21.86%，占营业收入的比例为4.21%，较上年有所下降；其中，销售费用3.06亿元，占营业收入的比例为0.47%，基本保持稳定；管理费用为12.75亿元，占营业收入的比例为1.94%，同比下降1.19个百分点；财务费用为10.62亿元，同比增长40.45%，占营业收入的比例为1.62%，同比下降0.42个百分点。总体来看，公司期间费用规模较大，管理费用占比较高，对公司的利润总额有所侵蚀。

2019年，公司资产减值损失2.07亿元，同比下降62.50%，主要为受部分矿山已探明及控制的矿产储量低下或划入保护区无法生产等影响，公司对其相关固定资产、无形资产、存货

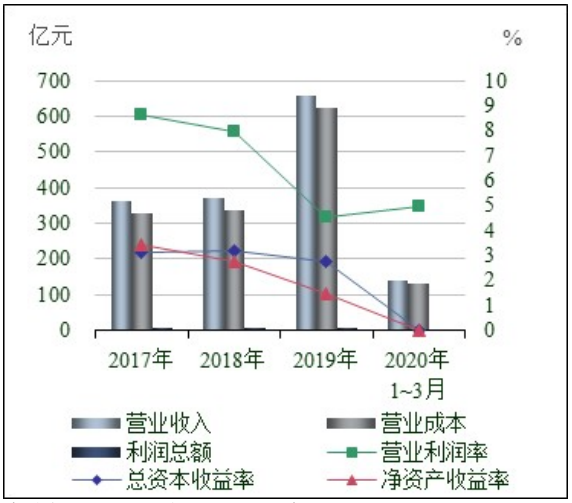
及商誉提取了减值准备所致。

2019 年，公司投资收益 3.06 亿元，同比增长 25.25%，主要系处置至到期投资在持有期间的投资收益同比增加 1.32 亿元所致。

受上述因素影响，2019 年公司实现利润总额 4.76 亿元，同比下降 30.77%。

盈利指标方面，受公司利润总额下降的影响，公司总资本收益率和净资产收益率 2019 年分别为 0.86%和 1.49%，同比分别减少 1.82 个和 1.25 个百分点，盈利水平较低。

图7　公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 138.16 亿元，同比增长 30.03%，公司实现利润总额 0.68 亿元，同比下降 59.52%；公司营业利润率 4.94%，较 2019 年小幅增长。

4. 现金流及保障

跟踪期内，受黄金加工板块收入大幅增长的影响，公司经营活动现金流量大幅增长，现金收入比保持稳定；投资活动现金流净流出规模大幅上升，对外筹资压力较大。

经营活动方面，受公司黄金加工业务规模增长影响，公司销售商品、提供劳务取得的现金大幅增长，2019 年为 666.13 亿元，同比增长 74.83%；受此影响，2019 年公司经营活动现金流入量为 715.97 亿元，同比增长 68.78%。2019 年，受黄金加工业务增长影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金 616.07 亿元，同比增长 78.49%；受支付的往来结算款增长影响，公司支付的其他与经营活动有关的现金 56.58 亿元，同比增长 12.71%；受以上因素影响，2019 年公司经营活动现金流出量为 695.51 亿元，同比增长 67.81%。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 20.46 亿元，同比增长 109.86%；同期现金收入比为 101.38%，较 2018 年保持稳定。

投资活动方面，2019 年，公司收回投资收到的现金 152.92 亿元，同比增长 120.74%；受此影响，公司 2019 年投资活动现金流入 159.47 亿元，同比增长 119.78%。公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 20.90 亿元，同比下降 18.46%；公司投资支付的现金 186.37 亿元，同比增长 8.86%，主要系委托理财增加所致；受以上因素影响，公司 2019 年投资活动现金流出量为 212.19 亿元，同比增长 67.98%。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-52.71 亿元，净流出规模与 2018 年持平。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为-32.25 亿元，公司经营活动产生的现金流不能满足投资活动支出需求，对外筹资压力较大。

筹资活动方面，2019 年，公司取得借款和发行债券收到的现金 458.72 亿元，同比增长 66.03%；受以上因素影响，公司 2019 年筹资活动现金流入 468.78 亿元，同比增长 46.93%。公司偿还债务支付的现金 391.16 亿元，同比增长 47.35%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金 22.58 亿元，同比增长 10.08%；受以上因素影响，公司 2019 年筹资活动现金流出量为 414.08 亿元，同比增长 44.79%。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 54.71 亿元，净筹资规模大幅增长。

表 12　公司近年来现金流量情况（单位：亿元）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流净额	29.07	9.75	20.46
投资活动现金流净额	-19.41	-53.76	-52.71
筹资活动现金流净额	-1.38	33.06	54.71

资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量 140.81 亿元，经营活动现金净流量 2.72 亿元，现金收入比下降至 100.34%。同期公司投资活动现金净流出 33.30 亿元，筹资活动现金净流入 35.09 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债指标一般，但是考虑公司为当地政府 100%持股，且公司从事黄金开采行业，产品的货币属性强，流动性好，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年公司流动比率和速动比率均有所增长，分别为 83.31%和 43.22%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 84.40%和 54.11%，较 2019 年底进一步回升。2019 年公司经营现金流动负债比率上升至 7.67%，公司经营性现金流对债务保障能力有所上升。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为短期债务的 0.27 倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 28.52 亿元，同比增长 80.66%；同期 EBITDA 利息倍数上升至 2.24 倍，对利息的覆盖能力有所提高；全部债务/EBITDA 为 11.52 倍，同比有所下降；公司 EBITDA 对债务本息保障程度一般。考虑公司为当地政府 100%持股，且公司从事黄金开采行业，产品的货币属性强，流动性好，公司整体偿债能力极强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 2.19 亿元，担保比例为 1.11%，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。

截至2020年3月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度549.71亿元，未使用额度342.36亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司招金矿业为H股上市公司，具有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10370685000043208），截至 2020 年 5 月 7 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。

7. 母公司财务分析

母公司权益结构稳定性一般，债务负担较重，如不考虑其他权益工具，母公司财务实力较弱。母公司收入规模小，受财务费用规模较大的影响，母公司盈利较弱。母公司有较大的筹资压力。

截至2019年底，母公司资产总额为145.84亿元，较年初增长17.70%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占37.96%，非流动资产占62.04%，其中，其他流动资产、可供出售金融资产和长期股权投资占比较大，2019年底分别为39.58亿元、19.34亿元和36.13亿元，其他流动资产主要为理财及委托贷款、可供出售金融资产主要为按照成本计量的可供出售权益工具、长期股权投资主要系对子公司的投资。截至2020年3月底，母公司口径资产合计154.39亿元，较2019年底增长5.87%，主要由于其他流动资产增长所致。

截至2019年底，母公司所有者权益48.93亿元，较年初增长27.51%，主要系其他权益工具增加所致；母公司所有者权益主要由股本（占24.52%）、其他权益工具（占75.40%）和资本公积（占13.42%）构成，其中。其他权益工具主要为永续债和可续期公司债。截至2020年3月底，母公司所有者权益48.64亿元，较2019年底保持稳定。

截至2019年底，母公司负债规模96.91亿元，较年初增长13.30%，主要系应付债券和应付票据增长所致。母公司负债中流动负债占67.44%，非流动负债占32.56%，流动负债占比较高。流动负债主要为短期借款46.59亿元和应

付票据15.70亿元，非流动负债主要为应付债券30.75亿元。截至2019年底，母公司资产负债率为66.45%，全部债务资本化比率为65.99%。截至2020年3月底，母公司负债规模105.75亿元，较2019年底增长9.12%，主要系其他流动负债增长所致，母公司负债中流动负债占比进一步下降至62.93%，资产负债率上升至68.50%，全部债务资本化比率下降至63.31%。整体看，母公司负债水平高，债务负担较重。

2019年，母公司营业收入为1.46亿元，主要为租赁收入及利息收入。同期，母公司营业成本为0.36亿元；母公司财务费用为3.99亿元；母公司投资收益为4.61亿元，主要为购买的持有至到期的金融资产产生的收益。较大规模的财务费用挤压母公司盈利空间，母公司实现净利润为0.95亿元，母公司盈利能力弱。2020年1—3月，母公司营业收入为1.37亿元，同比增长218.60%；母公司财务费用为0.52亿元；母公司投资收益为0.18亿元。母公司实现净利润-0.13亿元。

2019年，母公司经营活动现金流净额为12.71亿元，保持经营活动现金流净流入。2019年，母公司投资活动现金流净额为-19.38亿元，其中投资支付现金为150.85亿元，主要是理财及委托贷款。2019年，母公司筹资活动现金流入169.37亿元，筹资活动现金流净额为6.06亿元，母公司仍面临较大的筹资压力。

2020年1－3月，母公司公司经营性现金净流量为0.19亿元；母公司投资活动现金净流出为-16.24亿元；母公司筹资活动现金流量净额17.33亿元。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及宏观经济及行业环境的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

9. 同业对比

在行业内同等级企业中，公司收入规模较大，但是债务负担和偿债能力一般。

2019年，公司资产规模和营业收入规模高于同等级的中金黄金和山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“山东黄金”）。截至2019年底，公司全部债务资本化比率较山东黄金高4.69个百分点，且EBITDA利息倍数较低。

表 13 公司同业对比情况

指标名称	中金黄金股份有限公司（2019）	山东招金集团有限公司（2019）	山东黄金矿业股份有限公司（2019）
资产总额（亿元）	400.22	600.04	581.56
营业收入（亿元）	389.63	657.08	626.31
经营性净现金流（亿元）	21.87	20.46	41.80
全部债务资本化比率（%）	43.77	62.43	57.74
EBITDA 利息倍数（倍）	5.86	2.24	6.72

资料来源：公开资料及公司提供

九、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对经联合资信评级的存续债券及年内到期债券的保障能力强。

截至2020年3月底，公司存续期内的债券如表11所示，其中委托联合资信所评债券“18鲁招金MTN001”“18鲁招金MTN001”合计20.00亿元，于2023年到期；一年内到期债券余额合计70亿元，公司待偿付债券余额峰值为70.00亿元。

截至2019年底，公司剔除受限后现金类资产53.86亿元，为一年内待偿还债券余额的0.77倍；公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为一年内待偿还债券余额的10.23倍和0.29倍。

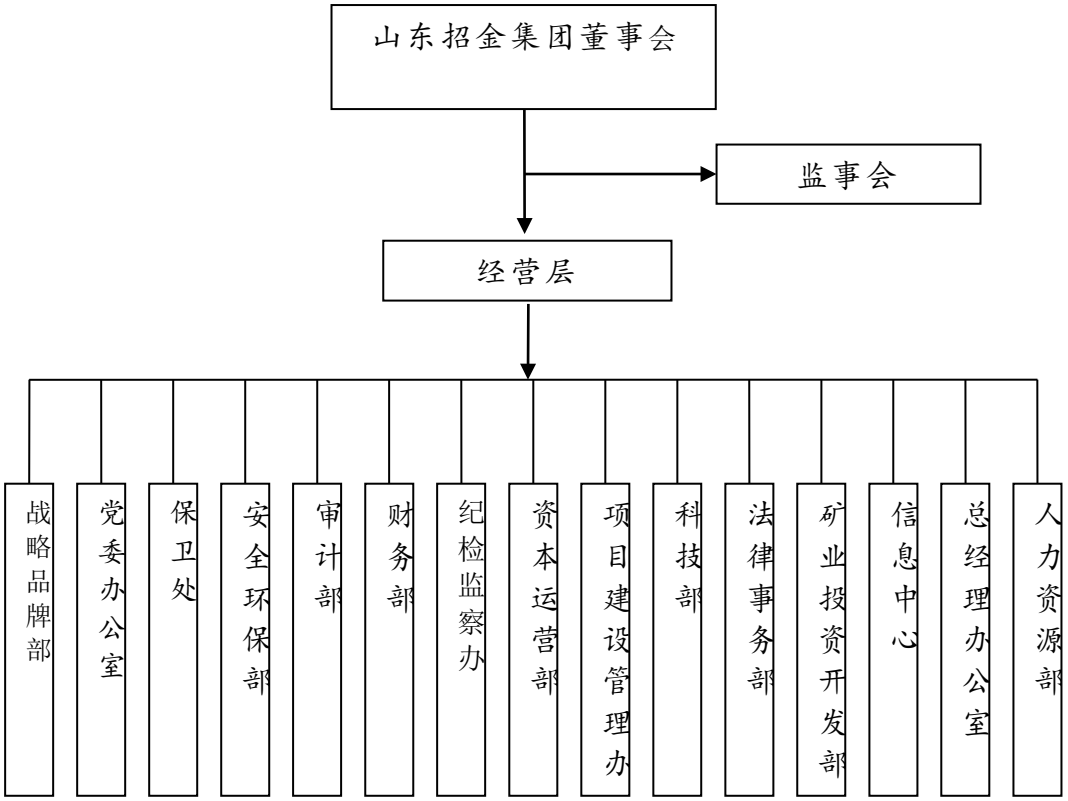
针对委托联合资信所评债券“18鲁招金MTN001”“18鲁招金MTN001”，2019年，公司EBITDA为28.52亿元，为联合资信所评债券余额的1.43倍；公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为联合资信所评债券余额

的71.61倍和2.05倍。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持山东招金集团有限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　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底，公司合并报表范围内的子公司

序号	公司名称	注册资本（万元）	合并持股比例（%）	主营业务
1	招金有色矿业有限公司	12000	100	矿产资源投资
2	新加坡鲁银贸易有限公司	990 万美元	100	白银销售
3	山东招金集团招远黄金冶炼有限公司	8600	100	黄金冶炼
4	山东招金产业发展有限公司	1000	100	房地产开发
5	山东招金教育产业发展有限公司	1000	100	教育咨询
6	北京鹭金科技发展有限公司	1000	100	技术开发咨询
7	北京招金科技有限公司	1000	100	项目投资
8	山东招金卢金匠有限公司	520 万美元	100	金银制品
9	烟台金控投资中心（有限合伙）	20000	89.75	对外投资
10	招远招金光电子科技有限公司	3658	85.5	磁光开关
11	山东招金金银精炼有限公司	15000	80.5	金银精炼
12	山东招金投资股份有限公司	6000	74.75	期货贸易
13	山东招金进出口股份有限公司	1000	64	进出口贸易
14	山东招金膜天股份有限公司	8037	55	净水材料
15	山东招金置业发展有限公司	3000	55	房地产开发
16	招金矿业股份有限公司	327039	36.3	金矿开采

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.06	36.40	57.80	63.78
资产总额（亿元）	489.36	502.83	600.04	637.27
所有者权益合计（亿元）	183.13	183.49	197.73	197.98
短期债务（亿元）	194.15	161.78	201.45	232.35
长期债务（亿元）	32.09	85.59	127.10	134.81
全部债务（亿元）	226.23	247.38	328.55	367.16
营业收入（亿元）	361.67	370.61	657.08	138.16
利润总额（亿元）	8.27	7.06	4.76	0.68
EBITDA（亿元）	25.97	28.02	28.52	--
经营性净现金流（亿元）	29.07	9.75	20.46	2.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	68.15	101.23	203.16	--
存货周转次数（次）	4.34	4.57	6.62	--
总资产周转次数（次）	0.74	0.75	1.19	--
现金收入比（%）	92.17	102.81	101.38	100.34
营业利润率（%）	8.66	7.94	4.52	4.94
总资本收益率（%）	3.14	3.19	2.74	--
净资产收益率（%）	3.46	2.74	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	14.91	31.81	39.13	40.51
全部债务资本化比率（%）	55.27	57.41	62.43	64.97
资产负债率（%）	62.58	63.51	67.05	68.93
流动比率（%）	64.23	76.13	83.31	84.40
速动比率（%）	39.06	39.68	43.22	54.11
经营现金流动负债比（%）	10.98	4.35	7.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.43	2.71	2.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.71	8.83	11.52	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.72	6.20	5.59	6.88
资产总额（亿元）	109.73	123.90	145.84	154.39
所有者权益合计（亿元）	37.83	38.37	48.93	48.64
短期债务（亿元）	64.73	60.54	63.41	45.49
长期债务（亿元）	5.88	22.24	31.51	38.43
全部债务（亿元）	70.61	82.78	94.92	83.92
营业收入（亿元）	0.65	1.18	1.46	1.37
利润总额（亿元）	0.09	0.40	0.95	-0.13
EBITDA（亿元）	14.22	19.20	1.52	--
经营性净现金流（亿元）	0.61	0.57	12.71	0.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	104.93	97.50	132.55	103.43
营业利润率（%）	78.99	85.57	64.15	33.99
总资本收益率（%）	12.92	15.18	0.66	--
净资产收益率（%）	0.25	1.04	1.93	--
长期债务资本化比率（%）	13.45	36.69	39.18	44.14
全部债务资本化比率（%）	65.12	68.33	65.99	63.31
资产负债率（%）	65.53	69.03	66.45	68.50
流动比率（%）	78.68	99.94	84.70	91.15
速动比率（%）	66.36	86.95	72.01	78.82
经营现金流动负债比（%）	0.92	0.90	19.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.03	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.96	4.31	62.61	--

注：母 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 5　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）
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

长期债务=长期借款+应付债券

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 6-1　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 6-2　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 6-3　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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