

信用评级公告

联合〔2023〕6757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 MTN002”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

二〇二三年七月二十日

山东招金集团有限公司 2023 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 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 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：2023 年 7 月 20 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	V4.0.202208
有色金属企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	2
			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
		指示评级		
个体调整因素：项目投产			+1	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AAA	

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”或“公司”）的评级，反映了公司作为国内大型黄金生产企业之一，继续保持在资源储量、黄金产业链完整性、政府及金融机构融资支持等方面的显著竞争优势。2022 年，公司埠内矿山复工增产带动经营业绩明显提升。同时，联合资信也关注到黄金价格波动较大对公司盈利产生一定影响、公司所有者权益中少数股东权益占比很高，且归属于母公司所有者权益中永续债形成的其他权益工具规模较大、公司债务负担重，且在建项目待投资规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续债券的保障能力较强。

公司在建的瑞海矿业海域金矿项目具备良好的发展前景，项目达产后将带动公司矿产金产量大幅增长，有利于公司盈利能力和综合竞争实力的大幅提升。

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 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司黄金资源储备丰富，产业链完整，冶炼加工具备规模化优势。作为国内主要的黄金生产企业之一，截至 2022 年底，公司子公司招金矿业股份有限公司保有黄金资源量达 1190.81 吨，黄金可采储量达 482.13 吨。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。2022 年，公司矿产金产量 20.08 吨，冶炼金产量 27.35 吨，精炼金产量 146.39 吨。

2. 公司获得政府及金融机构融资支持力度较大。公司作为区域内重点黄金生产企业，获得政府在税金征收、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。此外，截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 602.58 亿元，其长短期借款以信用借款为主，金融机构对公司的信贷支持力度较大。

3. 在建项目具备良好的发展前景。海域金矿为国内最大单体金矿，截至 2022 年底保有黄金资源量 562.37 吨，平

分析师：王文燕 杨润

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

均品位超过 4g/t。该项目预计 2025 年投产，项目达产后年产黄金约 15~20 吨，矿山服务年限达 23 年。

关注

1. 黄金价格波动较大对公司盈利产生一定影响。2022 年，在地缘政治、预期转弱的全球经济形势和紧缩的美欧货币政策等因素的共同影响下，黄金价格波动较大，整体处于历史较高水平。

2. 公司所有者权益中少数股东权益占比很高，且归属于母公司所有者权益中永续债形成的其他权益工具规模较大。截至 2022 年底，公司所有者权益 218.03 亿元，其中少数股东权益占比为 80.85%；存续永续债规模为 28 亿元。

3. 公司债务负担重，且在建项目待投资规模较大。截至 2022 年底，公司全部债务 418.75 亿元，较上年底增长 12.84%；全部债务资本化比率为 65.76%。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 74.60 亿元，剩余投资 49.91 亿元，未来仍将保持较大规模的资本支出。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	51.16	54.57	79.15	91.78
资产总额(亿元)	600.98	626.62	722.93	738.31
所有者权益(亿元)	180.85	189.00	218.03	218.01
短期债务(亿元)	229.75	248.49	266.47	243.73
长期债务(亿元)	103.81	122.62	152.27	173.38
全部债务(亿元)	333.56	371.10	418.75	417.11
营业总收入(亿元)	735.56	496.27	564.32	132.93
利润总额(亿元)	13.61	3.41	7.16	1.32
EBITDA(亿元)	39.71	26.83	30.90	--
经营性净现金流(亿元)	46.82	47.76	18.56	3.03
营业利润率(%)	5.82	7.30	5.89	6.71
净资产收益率(%)	6.71	0.75	2.19	--
资产负债率(%)	69.91	69.84	69.84	70.47
全部债务资本化比率(%)	64.84	66.26	65.76	65.67
流动比率(%)	72.40	69.00	80.24	88.63
经营现金流动负债比(%)	15.10	16.17	5.65	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.22	0.30	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	2.01	2.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.40	13.83	13.55	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	141.46	172.88	201.03	204.39
所有者权益(亿元)	37.42	38.18	43.33	42.30
全部债务(亿元)	100.62	131.15	153.81	138.48
营业总收入(亿元)	2.48	3.20	2.02	2.35
利润总额(亿元)	1.14	1.43	0.65	-0.13

资产负债率(%)	73.54	77.92	78.44	79.31
全部债务资本化比率(%)	72.89	77.45	78.02	76.60
流动比率(%)	74.03	63.10	71.59	75.84
经营现金流动负债比(%)	6.87	11.58	3.48	--

注：1. 公司 2023 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. 2020-2022 年，合并口径下将其他流动负债中的有息债务计入短期债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	2022/07/26	牛文婧、张葛	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	阅读全文
18 鲁招金 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/09/10	李新建、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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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（以下简称“山东财欣”）。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12 亿元，招远市国资局持股 90%，山东财欣持股 10%。公司实际控制人仍为招远市人民政府。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变动。截至 2022 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共计 15 家，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 2022 年底，公司合并资产总额 722.93 亿元，所有者权益 218.03 亿元（含少数股东权益 176.28 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 564.32 亿元，利润总额 7.16 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 738.31 亿元，所有者权益 218.01 亿元（含少数股东权益 177.31 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 132.93 亿元，利润总额 1.32 亿元。

公司注册地址：山东省烟台市招远市温泉路 118 号 1 号楼；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 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但

消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，有色金属行业周期性明显，行业景气度波动较大且易受国际整体供需形势以及政治经济局势影响。

2022 年以来，地缘冲突引发能源危机，美国联邦储备委员会持续加息，世界主要经济体经济复苏放缓，对有色金属价格影响偏负面；中国国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，叠加极端天气引发能源紧张，有色金属整体供需均有收紧，未来需求增量或主要源自新能源等新兴产业。2022 年，我国十种常用有色金属产量同比增长 4.3% 至 6774.3 万吨；规模以上有色金属工业企业营业收入同比增长 10.5% 至 79971.9 亿元，利润总额同比下降 8.0% 至 3315.0 亿元，利润水平为历史第二高值；中国国内铜铝铅锌等主要有色金属价格基本运行在合理区间。预期 2023 年全年，绿色发展为中国有色金属产业主基调，行业整体平稳发展，主要有色金属产品价格总体将呈宽幅震荡、稳中有降的格局。完整版行业分析详见《2023 年有色金属行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373a>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12 亿元，其中招远市国资局持股 90%，山东财欣持股 10%。公司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仍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 2022 年底，招金矿业保有黄金资源量达 1190.81 吨，黄金可采储量达 482.13 吨。此外，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。

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。公司是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

跟踪期内，公司债务履约情况良好。

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 2023 年 5 月 11 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被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无重大变化。公司监事及部分高管有所变动，属正常人事调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

人员变动方面，根据招政任〔2022〕11号文及公司股东会决议，免去李守生公司监事，不再担任监事会主席职务，委派王晓杰为公司监事，并担任监事会主席职务。根据公司职工代表大会决议，免去刘鹏及杨光炜公司职工监事职务，选举姜宝涛、李振武为公司职工监事。此外，公司新聘任冷启龙为副总经理、丁洪杰为财务总监。以上人员变动为公司正常人事调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

王晓杰先生，1973年4月出生，本科学历；历任招金集团信息中心、招金集团生产部、招金黄金软件科技有限公司副经理、招金集团信息中心经理；2006年8月—2007年1月任挂职招远市玲珑镇副镇长；现任公司党委副书记、监事会主席、工会主席。

八、重大事项

宝鼎科技于2022年完成资产重组，纳入公司合并范围，但为满足招远市市属国有资产重组整合需要，公司拟转让所持宝鼎科技股份，交易完成后，公司不再是宝鼎科技的控股股东。

2022年9月，经证监会批准宝鼎科技股份有限公司（以下简称“宝鼎科技”）进行资产重组，以发行股份作为对价支付的方式购买山东金宝电子有限公司（以下简称“金宝电子”）63.87%股权，公司持有的金宝电子股份作价164649254.69元获取宝鼎科技股份14120862股；宝鼎科技向公司全资子公司招金有色矿业有限公司（以下简称“招金有色”）非公开发行股份26690391股，合计金额299999994.84元。重组后公司直接持有宝鼎科技130182962股，占29.89%，间接持有26690391股，占6.13%，合并持有156873353股，占36.01%，为宝鼎科技第一大股东。2022年11月，公司开始对宝鼎科技董事会、监事会、高管人员及业务进行调整，

至2022年12月31日，宝鼎科技的相关活动已由公司主导，满足会计准则实质控制的条件，公司以2022年12月31日为合并日，将宝鼎科技纳入2022年年报合并范围。

为了满足招远市市属国有资产重组整合需要，2023年6月11日，公司与山东金都国有资本投资集团有限公司（以下简称“金都国投”）签署《关于宝鼎科技股份有限公司之股份转让协议》（以下简称“《股份转让协议》”），公司拟通过非公开协议转让的方式向金都国投转让所持有的宝鼎科技116062100股股份，占宝鼎科技总股本的26.6435%。本次交易完成后，公司不再是宝鼎科技的控股股东，宝鼎科技将不再纳入公司合并报表范围。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司埠内矿山复工增产带动营业总收入有所增长；受克金综合成本上涨以及毛利率低的金精加工收入增加影响，公司整体毛利率有所下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2022年，公司实现营业总收入564.32亿元，同比增长13.71%，主要系公司埠内矿山复工增产所致。其中，采选及加工收入分别同比增长22.57%和15.04%。加工收入中，金银饰品收入为15.87亿元，同比下降49.43%，主要系线下消费需求减少所致；受益于区域原材料产量增加，冶炼需求增加带动产销量增长，公司金银加工实现收入429.68亿元，同比增长27.87%。2022年，公司采选业务毛利率同比下降7.63个百分点，主要系克金综合成本上涨所致；叠加毛利率低的金精加工收入增加影响，公司当期毛利率有所下滑。

2023年一季度，公司实现营业总收入132.93亿元，同比下降14.38%，其中深加工板块收入同比有所下降。同期，公司实现利润总额1.32亿元，同比下降5.92%。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	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 (%)
采选	76.40	10.39	50.89	66.15	13.33	43.07	81.08	14.37	35.44
加工	640.88	87.13	0.52	410.87	82.79	1.50	472.66	83.76	1.09
商业	3.98	0.54	1.76	4.99	1.01	16.11	1.10	0.20	9.70
其他	14.30	1.94	29.72	14.26	2.87	29.66	9.48	1.68	29.08
合计	735.56	100.00	6.33	496.27	100.00	8.00	564.32	100.00	6.51

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 黄金板块

公司黄金资源储备丰富，能够保障持续经营；黄金产业链完整。2022 年，公司埠内矿山复工增产，矿产金产量大幅增长。

矿业板块是公司的核心业务板块，主要由下属子公司招金矿业和山东招金集团招远黄金冶炼有限公司（以下简称“招金冶炼”）经营。

招金矿业黄金资源储备丰富，资源量排名全国黄金生产企业前列。截至 2022 年底，招金矿业保有黄金资源量达 1190.81 吨，黄金可采储量达 482.13 吨。随着生产活动的进行，矿石量有所消耗，但招金矿业通过勘探作业，黄金资源量及可采储量仍有小幅增长。2022 年，招金矿业地质探矿投入达 1.04 亿元，新增黄金金属量 32.6 吨。

表 3 招金矿业保有资源量情况

(100%权益，单位：吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
探明	127.19	149.24	148.18
控制	407.08	398.79	390.30
推断	662.10	670.97	652.34
资源量合计	1196.37	1219.00	1190.81
证实	112.42	131.77	130.96
概略	367.53	359.31	351.17
储量合计	479.95	491.08	482.13

资料来源：公司提供

招金矿业主力在产金矿包括夏甸金矿、大尹格庄金矿、早子沟金矿等。重点储备项目为瑞海矿业海域金矿项目¹，该金矿为国内最大单体金

矿，截至 2022 年底保有黄金资源量 562.37 吨，平均品位超过 4g/t。该项目预计 2025 年投产，项目达产后年产黄金约 15~20 吨，矿山服务年限达 23 年。2022 年 10 月，紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）²参与到海域金矿项目，此后于 2022 年 11 月收购招金矿业 20% 股权³。

表 4 截至 2022 年末招金矿业主力矿山情况

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

资料来源：公司提供

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。2022 年，公司矿产金产量同比增长 50.30%，主要系公司埠内矿山复工增产所致；克金综合成本小幅上涨。

表 5 公司黄金生产情况（单位：吨、元/克）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
矿产金	21.72	13.36	20.08
克金综合成本	168.32	205.65	214.03

资料来源：公司提供

¹ 招金矿业持有山东瑞银矿业发展有限公司（以下简称“瑞银矿业”）70%权益，瑞银矿业持有莱州市瑞海矿业有限公司（以下简称“瑞海矿业”）100%权益，瑞海矿业持有山东省莱州市三山岛北部海域金矿 100%权益

² 紫金矿业通过协议转让方式，出资 39.85 亿元收购山东博文矿业有限公司持有的瑞银矿业 30% 股权

³ 紫金矿业通过全资子公司金山（香港）国际矿业有限公司收购招金矿业 20% 股份，成为招金矿业第二大股东，收购价款合计 40.62 亿元

公司加工板块包括黄金冶炼及深加工业务。招金冶炼拥有先进的黄金冶炼工艺，控股子公司山东国大黄金股份有限公司可日处理金、银、铜等各类精矿 1200 吨。深加工业务主要涵盖黄金精炼、银行贵金属业务、黄金产品个性化定制、贵金属配送及黄金饰品业务，主要由下属子公司山东招金金银精炼有限公司（以下简称“招金精炼”）及其子公司山东招金银楼有限公司（以下简称“招金银楼”）经营。黄金精炼业务采用了国际先进的精炼技术，可年产精炼标准黄金 200 吨，白银 1000 吨，精炼黄金提纯达到 99.999%。银行贵金属业务⁴则包括银行自营品牌加工、黄金产品回购、贵金属产品再熔及置换和贵金属代理销售。招金精炼已与国内十余家银行建立了合作伙伴关系，主要合作银行包括国有商业银行和股份制商业银行。2022 年，山东省非煤矿山停产整顿影响逐步消退，区域内原材料供应增长，公司精炼金产量同比增长 7.39%。

表 6 公司黄金冶炼产品产量情况（单位：吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
冶炼金	产量	43.25	26.91
精炼金	产量	181.37	136.32
			146.39

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

3. 经营效率

表 8 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	总投资	截至 2023 年 3 月底已投资	剩余投资
瑞海矿业海域金矿采选建设工程 1.2 万 t/d	2017—2025 年	73.02	23.45	49.57
草沟头矿区基建工程	2020—2024 年	1.58	1.24	0.34
合计	--	74.60	24.69	49.91

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，公司坚持对外开发和资源收购，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

2022 年，合并范围变动使得公司销售债权周转次数大幅下降，总资产周转次数保持稳定。

2022 年，公司销售债权周转次数由 2021 年的 100.17 次下降至 41.60 次，主要系合并宝鼎科技使得应收票据和应收账款大幅增加所致；公司存货周转次数和总资产周转次数分别为 5.89 次和 0.84 次，分别较上年分别上升 1.10 次和 0.03 次。

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 2022 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
山东黄金集团有限公司	99.13	12.91	0.96
中国黄金集团有限公司	44.14	5.31	1.04
招金集团	58.05	5.88	0.84

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

4. 在建项目及未来发展

公司主要在建项目投资规模较大，发展前景良好。

截至 2023 年 3 月底，公司在建项目主要为招金矿业下属瑞海矿业海域金矿采选建设工程 1.2 万 t/d 项目。该项目投资规模较大，后续将通过项目融资的方式来支持建设。同时，该资产较为优质，发展前景良好。

核心竞争力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，和信会计

⁴ 银行自营品牌加工业务由银行提供或委托招金精炼采购贵金属原材料，招金精炼负责产品设计、加工成带有银行标志的贵金属产品。回购业务主要针对银行品牌金产品和银行品牌金以外成色在 90% 以上的产品进行回购。代销业务为向银行支付渠道费用，

将招金品牌的产品委托银行渠道进行销售。再熔业务是将银行过季或破损黄金产品进行重新提纯、熔炼铸成标准进行，代银行交仓

师事务所(特殊普通合伙)对上述报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2023年一季度财务报告未经审计。

合并范围方面,2022年,公司合并范围内新增子公司1家,为宝鼎科技。截至2022年底,公司合并范围内子公司共计15家。

截至2022年底,公司合并资产总额722.93亿元,所有者权益218.03亿元(含少数股东权益176.28亿元);2022年,公司实现营业总收入564.32亿元,利润总额7.16亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额738.31亿元,所有者权益218.01亿元(含少数股

东权益177.31亿元);2023年1—3月,公司实现营业总收入132.93亿元,利润总额1.32亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,受合并报表范围变更、在建项目持续投入等因素影响,公司资产规模有所增长,资产构成仍以非流动资产为主,资产受限比例非常低。

截至2022年底,公司合并资产总额较上年底增长15.37%,以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表9 2021—2022年及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	203.85	32.53	263.64	36.47	287.29	38.91
货币资金	38.11	18.69	52.21	19.80	67.79	23.60
交易性金融资产	14.94	7.33	20.77	7.88	17.53	6.10
应收账款	4.09	2.01	15.35	5.82	14.87	5.18
存货	87.94	43.14	91.13	34.57	92.66	32.25
一年内到期的非流动资产	1.85	0.91	15.90	6.03	14.48	5.04
其他流动资产	37.60	18.45	38.03	14.43	46.68	16.25
非流动资产	422.76	67.47	459.29	63.53	451.02	61.09
债权投资	48.92	11.57	31.73	6.91	27.51	6.10
其他权益工具投资	1.16	0.27	30.88	6.72	30.88	6.85
固定资产(合计)	140.98	33.35	154.73	33.69	153.88	34.12
在建工程(合计)	31.48	7.45	39.16	8.53	41.62	9.23
无形资产	120.35	28.47	130.44	28.40	130.96	29.04
其他非流动资产	22.47	5.32	25.51	5.55	19.83	4.40
资产总额	626.62	100.00	722.93	100.00	738.31	100.00

注:流动资产科目占比为占流动资产总额的比重,非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产较上年底增长29.33%。其中,货币资金、应收票据及应收账款、存货受宝鼎科技纳入合并范围影响而有不同程度的增加。货币资金中有6.62亿元受限资金,主要为银行承兑汇票保证金、环境治理保证金和存放于中央银行的准备金。应收账款账龄以1年以内为主,累计计提坏账准备1.49亿元。截至2022年底,公司交易性金融资产较上年底增长39.02%,其中债务工具投资及权益工具投资均有所增长;公司一年内到期的非流动资产大幅增长主要系一年内到期的债权投资增加所致;

公司其他流动资产规模变化不大,主要由委托理财和贷款及贴现资产构成。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产较上年底增长8.64%。其中,债权投资较上年底下降35.14%,主要系委托理财一年内到期部分科目调整所致;长期股权投资、商誉和固定资产受合并宝鼎科技影响较大;随着在建项目持续投入,在建工程较上年底增长24.39%;无形资产主要由矿业权(占85.35%)构成。此外,2022年招远市政府进行资源整合,将公司非主业相关的资产如部分投资性房地产、消耗性生物资产、固定

资产及无形资产等划出，置换为烟台东鑫投资管理集团有限公司15%股权，当期末新增对其28.21亿元其他权益工具投资。

截至2022年底，公司受限资产合计为19.35亿元，占当期末总资产的2.68%。

截至2023年3月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，受宝鼎科技权益并表、当期少数股东损益累积影响，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很高，且归属于母公司所有者权益中永续债形成的其他权益工具规模较大，所有者权益结构稳定性有待提升。

截至2022年底，公司所有者权益218.03亿元，

较上年底增长15.36%，主要系宝鼎科技权益并表、当期少数股东损益累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为19.15%，少数股东权益占比为80.85%。在所有者权益中，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5.50%、12.84%、9.18%、-8.77%和0.25%。

截至2023年3月底，公司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，金融机构对公司融资支持力度较大，基于公司融资需求增加，其债务规模进一步增长，债务结构持续优化，整体债务负担重。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长15.38%，仍以流动负债为主，但非流动负债占比持续上升。

表 10 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	295.43	67.51	328.56	65.07	324.16	62.30
短期借款	169.57	57.40	209.30	63.70	190.84	58.87
其他应付款 (合计)	15.33	5.19	25.88	7.88	25.21	7.78
一年内到期的非流动负债	49.18	16.65	29.49	8.97	26.68	8.23
非流动负债	142.19	32.49	176.35	34.93	196.15	37.70
长期借款	48.34	33.99	61.11	34.65	82.35	41.98
应付债券	73.81	51.91	90.78	51.48	90.70	46.24
其他非流动负债	14.11	9.93	16.97	9.63	16.86	8.59
负债总额	437.62	100.00	504.90	100.00	520.30	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长11.22%。其中，短期借款较上年底增长23.43%，短期借款分布及新增主要以招金矿业和公司本部为主，其中招金矿业存在部分银行借款与超短期融资券的调配，招金冶炼和招金精炼则新增短期借款用以短期流动性需求的补充；短期借款中信用借款占80.00%。宝鼎科技并入使得应付票据及应付账款有所增加；受招金矿业当期末未支付股权转让款影响，公司其他应付款（合计）较上年底增长68.78%；一年内到期的非流动负债大幅下降主要系一年内到期的应付

债券减少所致；其他流动负债大幅下降主要系短期融资券到期偿还所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长24.02%。其中，受投资资金需求增加影响，招金矿业长期借款及应付债券均有所增加，带动公司相关科目规模的上升。公司长期借款中信用借款占92.07%。截至2022年底，公司其他非流动负债较上年底增长20.27%，主要系分期付款采矿权权益金对价增长所致。

截至2022年底，公司全部债务418.75亿元，较上年底增长12.84%，其中短期债务占63.64%。

从债务指标来看，截至2022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较上年底均变化不大，整体债务负担重。此外，公司其他权益工具中含28亿元永续期公司债券，将其调入长期债务后，公司全部债务增至446.75亿元；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73.71%、70.16%和48.68%，较调整前分别上升3.87个百分点、4.40个百分点和7.56个百分点。

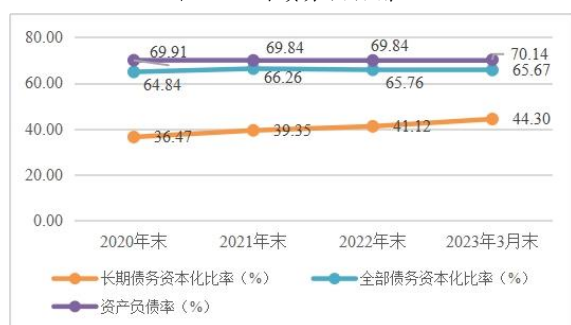
截至2023年3月底，公司负债总额较上年底小幅增长，长期借款增长的同时短期借款有所下降，债务结构明显优化。

图1 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2 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2022年，公司埠内矿山复工增产带动营业总收入和利润总额均有所增长。公司财务费用规模仍较大，对利润侵蚀严重；非经常性损益对公司利润影响大。

2022年，公司埠内矿山复工增产带动营业总收入有所增长。2022年，公司费用总额同比下降9.37%，主要由管理费用（占46.35%）和财务费用（占35.91%）构成。其中，管理费用同比下降主要系公司复工复产后停产损失减少

所致；受投资规模增加影响期末债务规模有所上升，但存量规模债务的滚动融资成本下降及利息收入增加使得当期财务费用同比小幅下降。2022年，公司期间费用率为5.29%，同比下降1.35个百分点。

2022年，公司实现投资收益5.72亿元，投资收益对利润影响大；其他收益2.73亿元，主要为财政局拨付运营经费2.03亿元，其他收益对利润形成一定补充；信用减值损失和资产减值损失分别为1.64亿元和3.58亿元，对利润影响大。

受以上因素综合影响，2022年，公司利润总额7.16亿元，同比增长110.13%；净利润4.78亿元，同比增长236.03%，其中归属于母公司所有者的净利润1.05亿元。

表11 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入（亿元）	496.27	564.32	132.93
营业成本（亿元）	456.60	527.57	123.32
费用总额（亿元）	32.96	29.88	7.73
投资收益（亿元）	5.93	5.72	0.08
利润总额（亿元）	3.41	7.16	1.32
营业利润率（%）	7.30	5.89	6.71
总资产收益率（%）	2.40	2.56	--
净资产收益率（%）	0.75	2.19	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率同比下降1.41个百分点；总资产收益率和净资产收益率同比分别提高0.17个百分点和1.44个百分点。

与所选公司比较来看，公司盈利能力指标表现一般。

表12 2022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 (%)
山东黄金集团有限公司	7.47	3.33	2.43
中国黄金集团有限公司	11.57	5.39	3.52
招金集团	6.51	2.60	2.55

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入

132.93 亿元，同比下降 14.38%；实现利润总额 1.32 亿元，同比下降 5.92%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金仍呈净流入状态，但规模大幅下降，经营现金无法满足投资需求，公司对外筹资需求大。

2022年，受购买商品、接受劳务支付的现金增长的影响，公司经营活动现金净流入规模同比显著下降，收入实现质量好。以招金矿业为主导的较大规模固定资本开支及金融资产头寸净增加使得投资活动现金仍呈净流出状态，但规模有所下降。2022年，受取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金减少的影响，公司筹资活动现金流入和流出规模明显下降，但筹资活动现金仍呈净流入状态且有所增长。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	657.07	655.07	160.04
经营活动现金流出小计	609.31	636.52	157.01
经营活动现金流量净额	47.76	18.56	3.03
投资活动现金流入小计	224.75	202.43	15.96
投资活动现金流出小计	288.03	227.36	17.36
投资活动现金流量净额	-63.28	-24.93	-1.40
筹资活动前现金流量净额	-15.53	-6.38	1.63
筹资活动现金流入小计	947.12	574.32	170.97
筹资活动现金流出小计	930.95	555.63	150.48
筹资活动现金流量净额	16.18	18.69	20.50
现金收入比（%）	100.94	96.20	99.28

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

公司经营活动现金净流入规模的大幅下降使得相关偿债能力指标表现明显弱化，整体偿债能力指标表现仍属较好水平。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	69.00	80.24
	速动比率（%）	39.24	52.50
	经营现金流动负债比（%）	16.17	5.65
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	0.07
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.30
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	26.83	30.90
	全部债务/EBITDA（倍）	13.83	13.55

经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	2.46
经营现金/利息支出（倍）	3.58	1.48

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 2022 年底，公司流动资产增幅较大，流动比率和速动比率均大幅提升，流动资产对流动负债的保障程度较好。2022 年，公司经营现金的大幅下降使得其对流动负债和短期债务的保障程度明显弱化。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 15.17%，EBITDA 对债务本息的保障程度有所提升；经营现金的大幅下降使得其对债务本息的保障程度明显弱化。

截至 2022 年底，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；公司无对外担保。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 602.58 亿元，其中尚未使用额度为 313.22 亿元，备用流动性较为充足。同时，子公司招金矿业为港股上市公司，拥有一定的资本市场融资便利。

7. 公司本部财务分析

公司本部承担了招金集团内除上市公司外的融资职能，债务规模持续上升，整体债务负担很重。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 201.03 亿元，较上年底增长 16.28%，其中非流动资产 142.03 亿元（占 70.65%）。公司本部资产主要包含委托理财和委托贷款的其他流动资产，债券投资、其他权益工具投资和长期股权投资等资产。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 1.81 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 157.69 亿元，较上年底增长 17.07%，其中流动负债 82.40 亿元（占 52.26%）。公司本部负债主要由短期借款、长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 153.81 亿元，全部债务资本化比率为 78.02%，并且其他权益工具中含 28 亿元可续期公司债券，公司本部债务负担很重。截至 2022 年底，公司持有招金矿业 37.16% 股份，其中内资股 18.91%，H 股 15.83%；公司全资子公司

招金有色和Luyin Trading Pte Ltd.分别持有招金矿业1.56%和0.85%H股，以上股份均未被质押。

2022年，公司本部营业总收入为2.02亿元，利润总额为0.65亿元。公司本部支出主要为支付的利息、永续债股利及运营成本，并可通过一定规模的投资收益实现部分成本的覆盖。2022年，公司本部财务费用和投资收益分别为5.54亿元和3.51亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为2.87亿元，投资活动现金流净额-23.84亿元，筹资活动现金流净额19.06亿元。

十一、外部支持

公司获得政府支持力度较大。

公司实际控制人为招远市人民政府，在资金注入及政府补助方面给予公司很高支持。2018年，招远市人民政府向公司以货币形式增资4.00亿元；此外，作为招远市重点黄金生产企业，在国家对黄金实行保护性开采政策的背景下，公司获得政府在税金征收、地质勘察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能力提供了帮助。2022年，公司收到政府补助等其他收益共计2.73亿元。

十二、存续期内债券偿还能力分析

公司EBITDA及经营活动现金流对存续债券的保障能力较强。

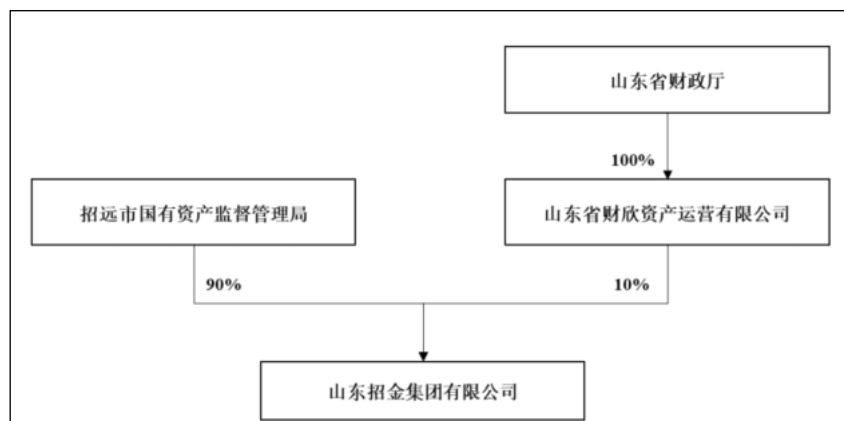
截至2023年7月1日，公司存续债券余额共118亿元。以第一个行权日作为到期日，2023年内到期的债券余额为60亿元，2024年内到期的债券余额为30亿元，2023年为待偿还高峰。

以公司2022年数据为参考，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为存续债券余额的0.26倍、5.55倍和0.16倍；分别为债券待偿还峰值的0.52倍、10.92倍和0.31倍。公司EBITDA及经营活动现金流对存续债券的保障能力较强。

十三、结论

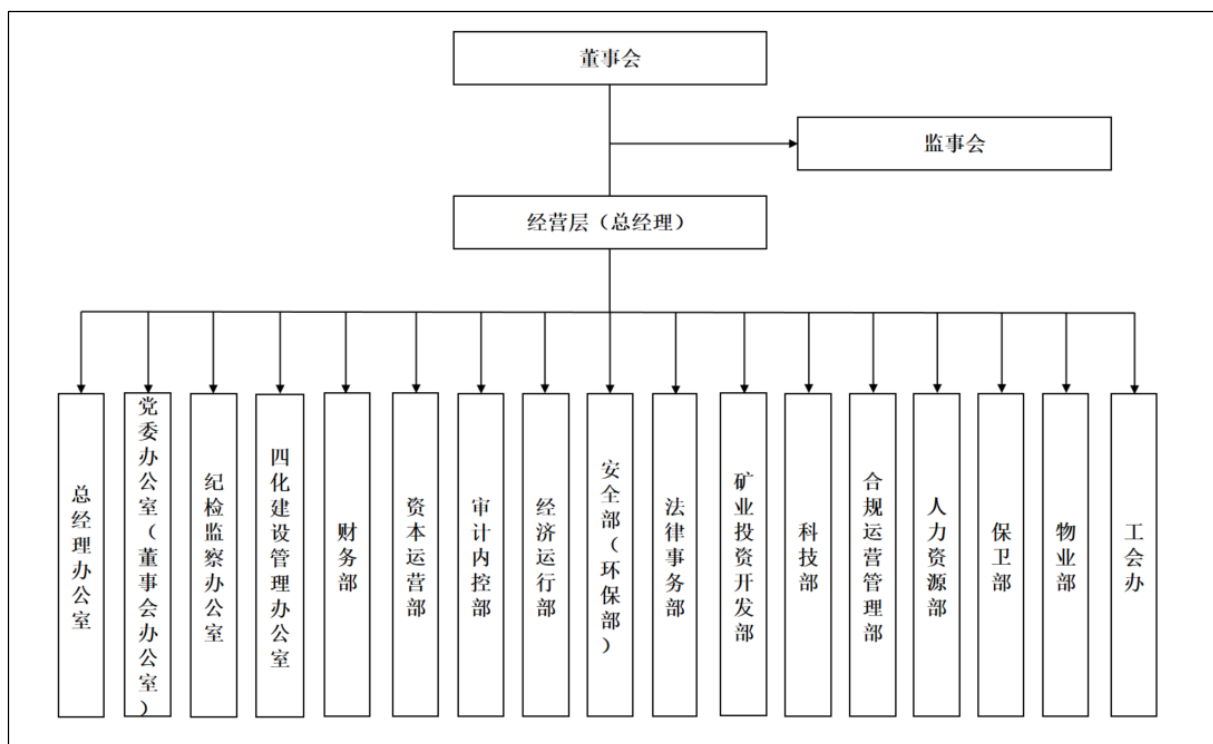
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18鲁招金MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底山东招金集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 1-3 截至 2022 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）	主营业务
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	12000.00	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	山东招金膜天股份有限公司	85.00	12620.00	净水材料
13	山东招金置业发展有限公司	55.00	3000.00	房地产开发
14	招金矿业股份有限公司	36.30	327039.32	金矿开采
15	宝鼎科技股份有限公司	36.01	43561.00	电子设备制造

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

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.16	54.57	79.15	91.78
资产总额（亿元）	600.98	626.62	722.93	738.31
所有者权益（亿元）	180.85	189.00	218.03	218.01
短期债务（亿元）	229.75	248.49	266.47	243.73
长期债务（亿元）	103.81	122.62	152.27	173.38
全部债务（亿元）	333.56	371.10	418.75	417.11
营业总收入（亿元）	735.56	496.27	564.32	132.93
利润总额（亿元）	13.61	3.41	7.16	1.32
EBITDA（亿元）	39.71	26.83	30.90	--
经营性净现金流（亿元）	46.82	47.76	18.56	3.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	197.52	100.17	41.60	--
存货周转次数（次）	6.57	4.79	5.89	--
总资产周转次数（次）	1.22	0.81	0.84	--
现金收入比（%）	97.31	100.94	96.20	99.28
营业利润率（%）	5.82	7.30	5.89	6.71
总资本收益率（%）	4.88	2.40	2.56	--
净资产收益率（%）	6.71	0.75	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	36.47	39.35	41.12	44.30
全部债务资本化比率（%）	64.84	66.26	65.76	65.67
资产负债率（%）	69.91	69.84	69.84	70.47
流动比率（%）	72.40	69.00	80.24	88.63
速动比率（%）	39.23	39.24	52.50	60.04
经营现金流动负债比（%）	15.10	16.17	5.65	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.22	0.30	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	2.01	2.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.40	13.83	13.55	--

注：1. 公司 2023 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. 2020—2022 年其他流动负债中的有息债务计入短期债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.54	3.72	1.81	5.05
资产总额（亿元）	141.46	172.88	201.03	204.39
所有者权益（亿元）	37.42	38.18	43.33	42.30
短期债务（亿元）	52.21	64.74	78.53	62.28
长期债务（亿元）	48.41	66.41	75.29	76.20
全部债务（亿元）	100.62	131.15	153.81	138.48
营业总收入（亿元）	2.48	3.20	2.02	2.35
利润总额（亿元）	1.14	1.43	0.65	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.82	7.91	2.87	0.40
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（%）	96.32	94.37	48.67	0.32
营业利润率（%）	38.35	37.25	70.19	20.85
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.05	3.75	1.61	--
长期债务资本化比率（%）	56.40	63.50	63.47	64.31
全部债务资本化比率（%）	72.89	77.45	78.02	76.60
资产负债率（%）	73.54	77.92	78.44	79.31
流动比率（%）	74.03	63.10	71.59	75.84
速动比率（%）	58.95	50.70	71.56	75.81
经营现金流动负债比（%）	6.87	11.58	3.48	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.06	0.02	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 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. “*”为数据过大或过小、“/”为数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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