



招金矿业股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0610 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果

招金矿业股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“21 招金 Y1”和“22 招金 01”

AAA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求,中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级,对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论,主要基于招金矿业股份有限公司(以下简称“招金矿业”或“公司”)黄金资源储量丰富、矿山品位优质、储备项目前景较好、利润率水平较高以及融资渠道畅通等方面的优势对公司信用水平起到的支撑作用;但中诚信国际也关注到黄金价格波动、资本开支规模较大、杠杆水平较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为,招金矿业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素: 不适用。

可能触发评级下调因素: 主要金属产品价格持续下行,大幅侵蚀利润水平;海外经营突发严重不利情况;资本支出超预期,大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。

正面

- 黄金资源储备丰富、矿山平均品位较高,主要储备项目具有较好的发展前景
- 专注于黄金矿山业务,利润率水平较高
- 银行可使用授信充足, H股上市公司,融资渠道畅通

关注

- 黄金价格波动风险
- 重资产经营,资本支出规模较大,杠杆水平较高

项目负责人: 霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn

项目组成员: 任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

● 财务概况

招金矿业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	429.10	457.64	467.38	490.34
所有者权益合计（亿元）	196.59	199.67	221.59	220.05
负债合计（亿元）	232.51	257.97	245.79	270.29
总债务（亿元）	209.34	241.50	258.14	286.47
营业总收入（亿元）	72.99	83.12	88.53	19.81
净利润（亿元）	1.86	5.49	8.34	2.79
EBIT（亿元）	10.26	12.48	17.33	--
EBITDA（亿元）	19.19	22.41	27.35	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	28.05	6.93	18.33	2.42
营业毛利率(%)	40.97	35.36	41.90	42.10
总资产收益率(%)	2.39	2.82	3.75	--
EBIT 利润率(%)	14.06	15.02	19.58	--
资产负债率(%)	54.19	56.37	52.59	55.12
总资本化比率(%)	58.06	61.83	63.12	65.74
总债务/EBITDA(X)	10.91	10.78	9.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.34	2.85	2.96	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.08	--

注：1、中诚信国际根据招金矿业提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021~2023年度审计报告及未经审计的2024年一季度财务报表整理整理。其中，2021年、2022年财务数据分别采用2022年、2023年审计报告期初数，2023年财务数据采用2023年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司计入其他流动负债的超短期融资券计入短期债务，将其他权益工具的永续融资工具按行权时间计入短、长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 同行业比较（2023年数据，亿元）

公司名称	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率(%)	经营活动净现金流
山东黄金	592.75	28.91	1,345.99	60.43	68.49
招金矿业	88.53	8.34	467.38	52.59	18.33

中诚信国际认为，与同行业相比，公司更专注于黄金矿山业务，资源平均品位及利润率水平更高，但整体经营规模及周转水平略低。

注：“山东黄金”为“山东黄金矿业股份有限公司”（600547.SH）简称。

资料来源：中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

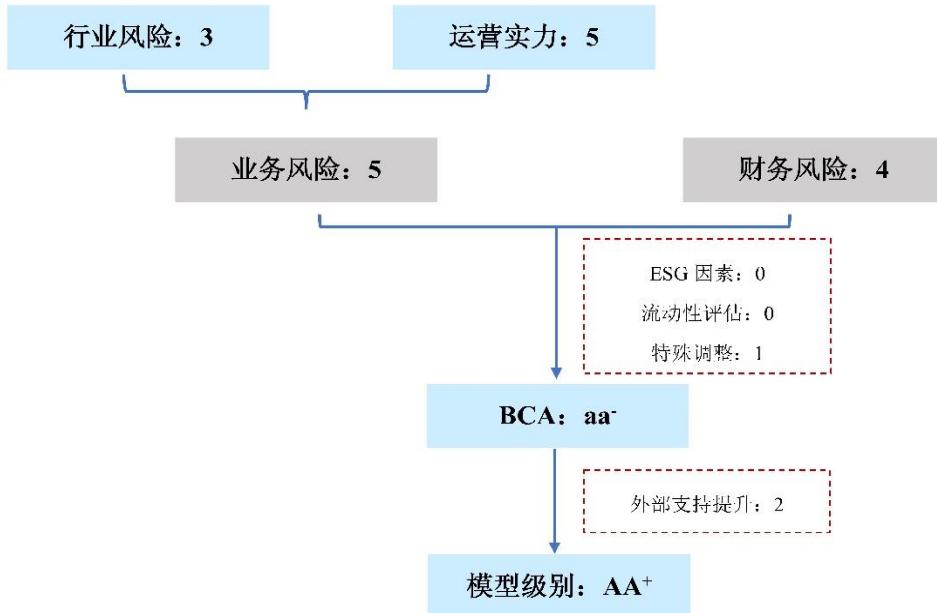
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 招金 Y1	AAA	AAA	2023/6/14 至本报告出具日	10.00/10.00 (3+N)	2021/8/24~2024/8/24	有条件赎回、延期、调整票面利率、利息递延权
22 招金 01	AAA	AAA	2023/6/14 至本报告出具日	10.00/10.00 (3+2)	2022/1/24~2027/1/24	回售、调整票面利率、偿债保障承诺

注：债券余额为2024年3月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
招金矿业	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/14 至本报告出具日

● 评级模型

招金矿业股份有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2024_01)



注：

调整项： 黄金产品的高流通性及内在价值，对公司信用水平起到提升作用。

外部支持： 公司是地方国有企业，是地方经济发展的支柱企业之一，地方政府支持意愿很强。地方政府在公司起步及成长阶段给予较大支持，现阶段主要在优化公司治理及协调外部资源方面给予公司一定支持。外部支持调升 2 个子集。

模型级别： 模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

方法论： 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2024_06

宏观经济和政策环境

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

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

业务风险

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

2023 年以来，美国通胀有所下降、美联储降息预期提前、地缘政治及避险情绪增加等因素推动黄金价格突破历史高点，全年黄金价格整体震荡上行。但由于地缘政治、财政政策、货币政策不确定性尚存，未来金价预计仍呈高位震荡态势。2023 年，受益于外部环境影响减弱，矿产金产量及整体黄金供应量同比均有所增长，且黄金价格的上升令回收金经济性提升，回收金投放量同比亦有所增加。全球经济恢复不及预期，抑制黄金消费需求及制造用金需求，但避险情绪、地缘政治及货币政策等多重因素令黄金投资及央行购金需求增长。

详见《中国黄金行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10950?type=1>

中诚信国际认为，招金矿业作为综合性黄金生产企业，近年来通过内部探矿与外部并购并举进一步推升黄金资源储备规模，为长期业绩增长奠定基础。需对黄金价格变动对公司盈利能力产生的影响保持关注。

2023 年以来产权结构无较大变化；2024 年 4 月，公司完成 H 股配售，资本得到充实；个别董事及高级管理人员发生变动。

截至 2024 年 3 月末，山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”）合计持有公司 37.22%¹ 的股份，为公司控股股东。招远市人民政府通过招远市国有资产监督管理局持有招金集团 90% 股权，是公司的实际控制人。公司第二大股东为紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”），其通过全资子公司金山（香港）国际矿业有限公司持有公司 20% 股份。2024 年 4 月公司完成港股配售²，配售所得款项净额用于补充公司营运资金及偿还银行贷款。

2023 年 3 月，原董事长翁占斌因工作变动原因辞去公司第七届董事会董事长、执行董事职务，董事会选举原总裁姜桂鹏为公司第七届董事会董事长，选举及委任段磊为公司执行董事及执行总裁。董事及高管变动不对公司日常管理及生产经营等产生重大影响。

2023 年，公司新设招金资本（香港）有限公司以及敦煌市北山鸿泰矿业有限公司等两家公司，同期，处置了一家小规模公司股权。公司合并范围变化有限，对资产及业务结构无重大影响。

公司坚持纯黄金的发展战略，在产量省内一半，省外一半布局的基础上，逐步实现国内一半、国外一半的“双 H”发展新局面，努力成为具有国际竞争力的世界一流黄金矿业公司。

¹ 招金集团直接持有 18.91% 内资股，直接持有 15.83% H 股，直接合计持有公司 34.74% 股份；通过招金有色间接持有 1.56% H 股，通过境外全资子公司间接持有 0.92% H 股，间接合计持有公司 2.48% 股份，合计持有公司 37.22% 股份。

² 2024 年 4 月 22 日，公司向独立于公司及关联方的承配人配售 1.3 亿股 H 股，每股配售价格 13.20 港元，募集资金净额 17.25 亿港元。配售份额占公司发行后总股本的 3.88%，招金集团直接合计持有公司股份稀释至 33.39%。

公司通过勘探及收购持续增加黄金资源储备，资源总量与资源质量处于较好水平，对未来业绩增长提供有力支持。2023 年公司黄金产量略有波动，生产成本优势明显，售价随市场行情有所上涨。

公司是集黄金勘探、采选及冶炼为一体的综合性黄金生产企业，上游黄金资源储备丰富，资源量排名全国黄金生产企业前列。公司通过探矿增储与投资并购等方式，增加黄金资源储量。2023 年地质探矿投入达 1.23 亿元，新增黄金金属量 33.83 吨。其中，夏甸金矿、大尹格庄金矿、蚕庄金矿探矿找矿取得重大突破。对外布局方面，公司通过竞拍获得新疆阔个沙也金矿普查等 3 个探矿权，推动甘肃敦煌市北山金矿、河北丰宁丰业矿业、塞拉利昂科马洪等 3 个项目落地，并对 Tietto Minerals Limited（以下简称“铁拓矿业”）发起全面要约收购³，上述项目一定程度上增厚了公司的黄金资源储量。公司重点储备项目为海域金矿项目⁴，该金矿为国内大型单体金矿，项目资源品质高，截至 2023 年末保有黄金资源量 562.37 吨，平均品位超过 4 克/吨。该项目预计 2025 年投产，项目建成后采选规模可达 1.2 万吨/日，达产后年产黄金约 15~20 吨，有望成为国内最大的黄金矿山之一。海域金矿建成后具有极大的经济效益，将对公司未来业绩增长提供强大支撑。截至 2023 年末，公司保有黄金资源量达 1,185 吨，黄金可采储量达 472 吨。

表 1：近年来公司保有资源量情况（100%权益，吨）

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

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

表 2：截至 2023 年末公司主力矿山资源情况（吨）

	探明+控制	品位 (g/t)	推断	品位 (g/t)	证实+概略	品位 (g/t)
夏甸金矿	66.53	2.85	36.53	3.39	63.56	2.68
大尹格庄金矿 ⁵	105.50	2.53	122.23	2.68	99.99	2.34
瑞海矿业	249.66	4.86	312.71	3.78	212.21	4.42
早子沟金矿 ⁶	20.49	4.63	28.47	3.54	19.47	4.21
合计	442.18	--	499.94	--	395.23	--
各矿山合计	528.46	3.69	656.55	3.43	472.17	3.33
占比	83.67%	--	76.15%	--	83.71%	--

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

生产方面，公司黄金业务分为矿产黄金业务和冶炼加工黄金业务，矿产黄金业务由公司下属矿山、矿井开采矿石，经过选矿等工艺得到金精矿等初级产品。公司冶炼加工黄金业务则由下属的金翅岭金矿和甘肃招金贵金属冶炼有限公司运营，目前公司拥有超过 2,000 吨/日的金精矿冶炼能力，主要产品为“9999 金”及“9995 金”。2023 年受买断金减少影响，公司黄金产量同比下降

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

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

9.75%。

表 3：近年来公司黄金产量情况（吨）

	2021	2022	2023
矿产黄金	12.62	19.24	17.58
冶炼加工黄金	11.03	8.11	7.11
合计	23.66	27.35	24.69

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

公司在黄金生产领域的技术及成本优势明显，且持续推进智能矿山建设及自动化、智能化改造工作，通过升级改造降低运营成本。2023 年，受人工成本上涨以及工程款成本上涨等因素影响，克金综合成本同比增长 3.19%，但仍处于地下开采矿山的较低水平，同时，黄金销售均价随着金价的上涨大幅提升。

表 4：近年来公司克金综合成本及销售均价情况（元/克）

	2021	2022	2023
克金综合成本	205.65	214.03	220.85
销售均价	377.78	395.52	453.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主要在建工程项目兼具较大的投资强度与较高的投资回报，公司总投资规模较大，尚余一定规模的资本开支。

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目主要为瑞海矿业海域金矿采选建设工程项目。海域金矿项目投资规模较大，其投资将通过运营主体的银行融资进行开展，并由股东担保。该资产较为优质，资本回报率较高；截至 2024 年 3 月末投资额已完成过半，尚余一定规模投资。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来随着黄金价格上涨，招金矿业盈利及经营获现水平大幅提升，在建项目建设以及项目收购推升公司资金需求，总债务规模有所增加，杠杆比率持续升高。受益于良好的经营性现金回流，公司整体偿债能力有所增强。

盈利能力

2023 年以来，受益于黄金价格上涨，黄金销售收入及毛利规模均有所增加，受人工和原材料成本上涨影响，铜板块毛利率转负，但其他板块对收入及毛利率贡献总体有限，偏上游资源的业务属性在价格上涨过程中具有更高的利润弹性。债务规模的扩大使得财务费用有所增加，期间费用总体有所上升。公司对于部分开采难度加大、生产受环境及能源等因素受限的项目，计提了资产减值损失；公司委托贷款规模上升，因拨备计提的信用减值损失有所增加，对当期利润造成一定影响。2024 年一季度，黄金价格持续上涨，公司营业总收入及净利润同比增幅较大。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
黄金销售	57.63	47.79	71.90	40.66	77.45	47.57	17.51	44.31
铜销售	3.67	17.03	2.48	2.47	2.67	-13.83	0.13	-15.34
白银销售	2.86	53.60	0.52	54.56	0.97	67.80	0.29	61.52
加工及其他	8.83	2.32	8.22	-2.27	7.44	-0.47	1.89	22.55
营业总收入/营业毛利率	72.99	40.97	83.12	35.36	88.53	41.90	19.81	42.10

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

2023 年末公司资产总额小幅增加，主要为扣减资产减值损失及折旧下固定资产及在建工程规模的上升，其中当期末新增在建工程约 15 亿元，购置及在建工程转入的固定资产当期末合计约 11 亿元。公司在流动性较高的资产配置中，增加了长期存款的配置，对应其他非流动资产的增加。此外，存货期末余额受库存上升及配套项目价值增加影响而有所上升。当期综合收益分配完成后，其累积对权益贡献有限，扣除其他权益工具变动，所有者权益变动不大。整体负债及其他权益工具的对外融资规模增长 10 余亿元。从期限上看，长期借款及债券占比均有所上升，从融资性质来看，借款等间接融资规模下降，债券及永续融资工具等直接融资规模有所上升。2024 年一季度，随着经营活动的开展和项目建设的推进，当期末资产及负债规模有所上升。

现金流及偿债情况

2023 年随着公司经营业绩的提升，经营活动净现金流同比增幅较大；较大的资本开支使得投资活动现金呈持续净流出状态；公司对外融资规模净增加，但分配股利以及偿付利息支付的现金规模较高，筹资活动现金呈净流出状态。2023 年末公司总债务规模有所增长，但当期利润规模及经营活动净现金流同比均有所提升，其对债务本息的覆盖倍数指标均有所提高，但公司重资产经营使得杠杆水平略高；现阶段经营获现水平对债务本息的保障仍有待提升。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 354.85 亿元，其中尚未使用额度为 237.14 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司海内外资本流动畅通，且公司成立了财务公司，负责公司范围内企业日常资金归集、拨付及存贷款业务。

表 7：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
财务费用	5.25	4.15	4.71	0.93
期间费用合计	20.00	17.03	17.54	4.11
期间费用率	27.40	20.49	19.82	20.77
资产减值损失	-2.42	-3.20	-3.94	-0.01
信用减值损失	-0.80	-1.02	-1.51	0.04
净利润	1.86	5.49	8.34	2.79
货币资金	34.12	39.62	34.65	51.23
存货	41.81	46.71	51.55	54.61
其他流动资产	22.13	20.94	21.77	26.60
固定资产	125.53	126.05	126.78	125.24
在建工程	29.14	34.06	38.25	41.33
无形资产	107.23	112.75	113.70	112.95
其他非流动资产	26.87	26.43	30.17	27.65
资产总计	429.10	457.64	467.38	490.34
短期债务/总债务	53.85	49.37	37.89	41.59

总债务	209.34	241.50	258.14	286.47
总负债	232.51	257.97	245.79	270.29
其他权益工具	45.39	50.58	70.76	70.76
未分配利润	40.39	41.60	43.80	45.31
所有者权益合计	196.59	199.67	221.59	220.05
资产负债率	54.19	56.37	52.59	55.12
总资本化比率	58.06	61.83	63.12	65.74
经营活动净现金流	28.05	6.93	18.33	2.42
投资活动净现金流	-28.78	-19.55	-19.60	-10.05
筹资活动净现金流	12.44	18.25	-5.52	24.22
EBITDA 利息保障倍数	2.34	2.85	2.96	--
总债务/EBITDA	10.91	10.78	9.44	--
FFO/总债务	0.06	0.05	0.08	--
货币等价物/短期债务	0.38	0.43	0.45	0.55

注：对于资产减值损失及信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 6.57 亿元，占当期末总资产的 2.96%，主要包括因环境治理保证金、财务公司存放中国人民银行保证金以及应付票据保证金而受限的货币资金 5.37 亿元、因向中国人民银行进行票据再贴现融资受限的其他流动资产 1.20 亿元。

截至 2023 年末，公司无对外担保，不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——2024 年，招金矿业黄金产量有所上升，且黄金价格同比上涨。

——2024 年，招金矿业在建项目仍保持一定的投资规模。

——2024 年，建设项目的持续推进以及对外收购推升招金矿业对外融资需求。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	61.83	63.12	61.45~63.12
总债务/EBITDA(X)	10.78	9.44	7.09~9.44

资料来源：中诚信国际

调整项

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG⁶表现方面，招金矿业持续建立和完善 ESG 管理体系，注重可持续发展和安全管理，树牢安全环保理念。2023 年投入安全环保费用 2 亿元，从健全制度体系、强化教育培训、加强信息化平台建设、关键环节整治、严格奖惩考核等方面精准发力，年内新增国家级、省级绿色矿山（工厂）2 家，累计达到 19 家；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，招金矿业经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司为 H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务还本付息及外部投资，目前主要在建项目仍处于持续投入阶段，且公司对外收购亦存在一定资本支出需求，但公司流动性强，依靠较好的经营成果对其资本开支形成保障，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，黄金产品的高流通性及内在价值，对公司信用水平起到提升作用。

外部支持

控股股东在矿山注入、人才及技术和融资方面给予公司较大支持，此外公司每年获得一定政府补助。

公司控股股东招金集团是国内大型黄金生产企业之一，具有极强的综合实力及抗风险能力，对公司的支持能力很强。公司作为招金集团下属黄金业务的经营主体，其对公司支持意愿很高。招金集团多次向公司注入优质矿山资产；并通过院士工作站、博士后工作站和国家级企业技术中心三大科技创新平台在技术和人才方面为公司提供较大支持；此外，融资方面，招金集团可为公司的债务融资提供担保。

公司作为招远市重点黄金生产企业，每年能够得到招远市政府一定的财政补助，2021~2023 年政府补助金额分别为 0.75 亿元、0.52 亿元和 0.58 亿元，主要系黄金资源综合利用示范基地项目资金及各种专项资金补助等。

跟踪债券信用分析

“21 招金 Y1”募集资金 10 亿元，“22 招金 01”募集资金 10 亿元，扣除发行费用后所募集的资金分别用于偿还到期债务以及用于补充流动资金、偿还公司有息债务。截至 2023 年末，上述募集资金已全部按约定用途使用完毕。

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

“22 招金 01”设置投资者回售选择权条款、调整票面利率条款，跟踪期内尚未进入回售选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“21 招金 Y1”和“22 招金 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。近年来金价持续上涨，公司所处行业景气度较高，且经营层面保持头部企业地位，经营获现水平

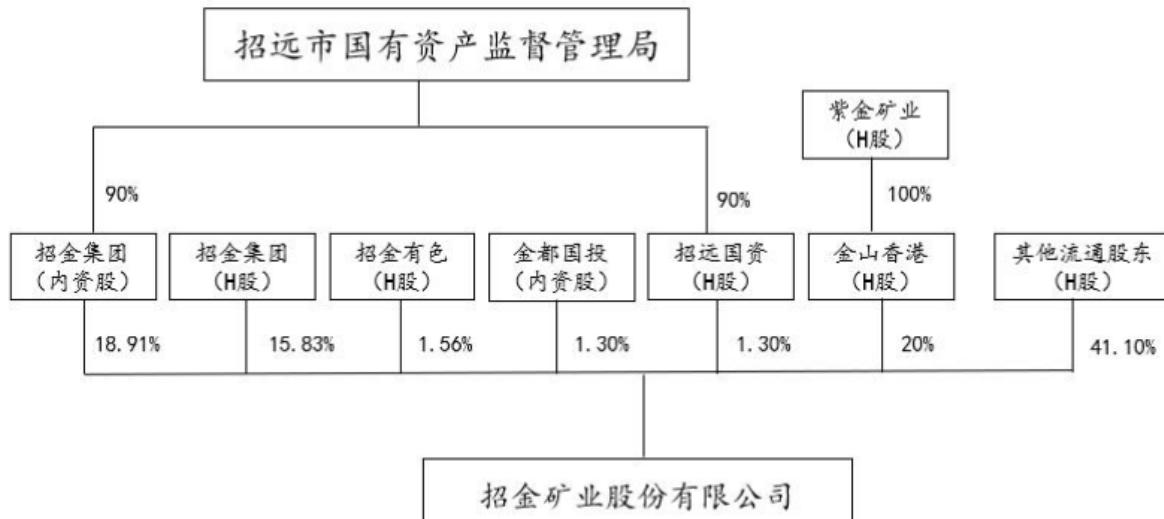
⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

有所提升，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势；另外，公司债务融资工具发行顺畅，从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

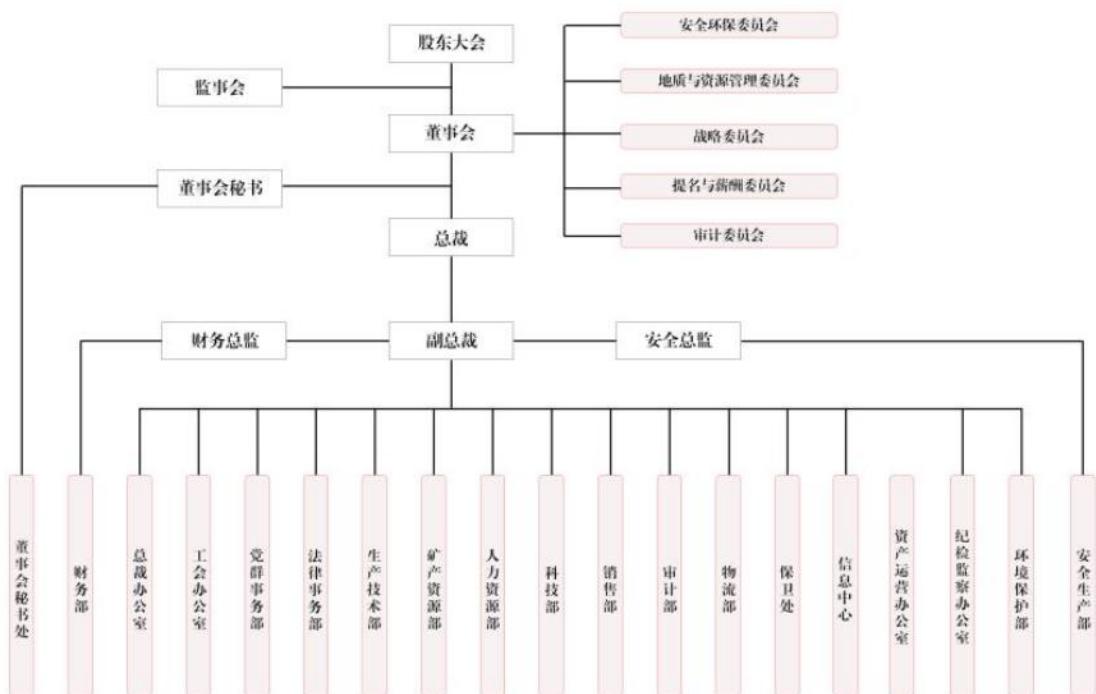
评级结论

综上所述，中诚信国际维持招金矿业股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 招金 Y1”和“22 招金 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：招金矿业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司名称	持股比例
山东招金集团财务有限公司	51%
甘肃省合作早子沟金矿有限责任公司	52%
丰宁金龙黄金工业有限公司	52%



资料来源：公司提供

附二：招金矿业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	341,249.75	396,238.50	346,504.51	512,349.50
应收账款	15,854.38	19,528.65	21,735.00	29,554.29
其他应收款	23,368.62	26,492.47	29,210.87	52,760.66
存货	418,088.29	467,064.40	515,457.68	546,118.97
长期投资	142,841.22	185,369.81	170,423.25	144,887.57
固定资产	1,255,275.33	1,260,539.87	1,267,818.19	1,252,397.57
在建工程	291,368.81	340,635.69	382,494.10	413,338.47
无形资产	1,072,307.29	1,127,516.11	1,137,031.85	1,129,527.66
资产总计	4,290,980.77	4,576,398.88	4,673,825.63	4,903,393.40
其他应付款	128,236.46	202,369.54	156,136.65	140,136.74
短期债务	1,127,360.95	1,192,275.89	977,953.28	1,191,408.64
长期债务	966,020.69	1,222,675.54	1,603,409.63	1,673,332.89
总债务	2,093,381.64	2,414,951.43	2,581,362.91	2,864,741.52
净债务	1,792,858.73	2,055,453.41	2,288,535.18	2,352,392.02
负债合计	2,325,122.49	2,579,663.17	2,457,881.28	2,702,938.03
所有者权益合计	1,965,858.28	1,996,735.71	2,215,944.36	2,200,455.36
利息支出	81,995.45	78,554.49	92,303.52	--
营业收入	729,925.21	831,223.33	885,296.30	198,109.47
经营性业务利润	78,556.23	102,412.15	171,595.92	37,084.88
投资收益	16,117.21	13,401.02	6,094.48	-2,837.24
净利润	18,613.74	54,886.10	83,363.20	27,869.88
EBIT	102,624.77	124,831.75	173,305.09	--
EBITDA	191,918.77	224,052.07	273,479.13	--
经营活动产生的现金流量净额	280,457.66	69,296.55	183,250.68	24,155.41
投资活动产生的现金流量净额	-287,750.41	-195,504.85	-195,994.46	-100,509.34
筹资活动产生的现金流量净额	124,443.93	182,534.82	-55,168.27	242,198.92
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	40.97	35.36	41.90	42.10
期间费用率(%)	27.40	20.49	19.82	20.77
EBIT 利润率(%)	14.06	15.02	19.58	--
总资产收益率(%)	2.39	2.82	3.75	--
流动比率(X)	0.74	0.83	1.06	1.12
速动比率(X)	0.47	0.53	0.64	0.73
存货周转率(X)	1.03	1.21	1.05	0.86*
应收账款周转率(X)	46.04	46.98	42.91	30.90*
资产负债率(%)	54.19	56.37	52.59	55.12
总资本化比率(%)	58.06	61.83	63.12	65.74
短期债务/总债务(%)	53.85	49.37	37.89	41.59
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.10	-0.01	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.18	-0.02	0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.42	0.88	1.99	--
总债务/EBITDA(X)	10.91	10.78	9.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.19	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.34	2.85	2.96	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.25	1.59	1.88	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.08	--

注：1、2024年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券调整至短期债务；3、将公司计入其他权益工具的永续债按行权时间调入短期债务和长期债务；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/ (总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/ (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
偿债能力	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额/利息支出 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等 级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址: 北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编: 100010

电话: +86 (10) 6642 8877

传真: +86 (10) 6642 6100

网址: www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn