



山东黄金集团有限公司 2026 年度 第一期中期票据信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20263520D-02

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 9 月 9 日

发行人	山东黄金集团有限公司		
债项及评级结果	山东黄金集团有限公司 2026 年度第一期中期票据（品种一）、 山东黄金集团有限公司 2026 年度第一期中期票据（品种二）		AAA
发行要素	本期中期票据基础发行金额为 0 亿元，发行金额上限为 10 亿元。其中，品种一初始发行规模不超过 5 亿元，品种二初始发行规模不超过 5 亿元。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过 10 亿元。品种一为 20 年期，品种二为 30 年期，本期中期票据每年付息一次，兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期中期票据募集资金全部用于偿还公司存量有息负债。		
评级观点	中诚信国际肯定了山东黄金集团有限公司（以下简称“山东黄金集团”或“公司”）黄金资源储备丰富，主要黄金资产优质、利润规模持续增加、具备较强的成本控制能力以及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；同时中诚信国际也关注到黄金价格波动、债务规模持续上升及杠杆水平较高、贸易业务存在一定的经营风险及母公司面临较大的债务偿付压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。		
正 面			
■ 黄金资源储备丰富，主要黄金资产优质 ■ 受益于黄金价格上涨，公司主营业务利润规模持续增加 ■ 黄金业务实现较大规模的产业化，公司具备较强的成本控制能力 ■ 融资渠道畅通			
关 注			
■ 黄金价格波动风险 ■ 债务规模持续上升，杠杆水平较高 ■ 贸易业务产品价格波动大且规模高，存在一定的经营风险 ■ 母公司面临较大的债务偿付压力			

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

山东黄金集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
资产总计（亿元）	2,014.44	2,253.97	2,447.28	2,561.25
所有者权益合计（亿元）	729.97	812.59	889.73	955.31
负债合计（亿元）	1,284.47	1,441.38	1,557.55	1,605.94
总债务（亿元）	1,069.78	1,177.06	1,279.66	1,281.64
营业总收入（亿元）	1,867.83	2,497.87	2,726.75	1,240.54
净利润（亿元）	30.58	41.35	61.91	32.95
EBIT（亿元）	67.65	89.30	123.08	--
EBITDA（亿元）	115.79	146.24	210.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	97.49	107.67	243.38	66.87
营业毛利率(%)	7.38	7.00	9.36	9.73
总资产收益率(%)	3.81	4.18	5.24	--
EBIT 利润率(%)	3.62	3.58	4.52	--
资产负债率(%)	63.76	63.95	63.64	62.70
总资本化比率(%)	63.69	62.96	62.44	60.54
总债务/EBITDA(X)	9.24	8.05	6.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.36	3.54	5.79	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.06	0.13	--
山东黄金集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
资产总计（亿元）	599.17	708.68	789.18	822.54
所有者权益合计（亿元）	77.64	159.01	155.04	159.95
负债合计（亿元）	521.53	549.67	634.14	662.58
总债务（亿元）	632.77	665.91	750.50	--
净利润（亿元）	-1.64	85.86	0.43	7.27
资产负债率(%)	87.04	77.56	80.35	80.55
总资本化比率(%)	107.17	94.47	95.54	--

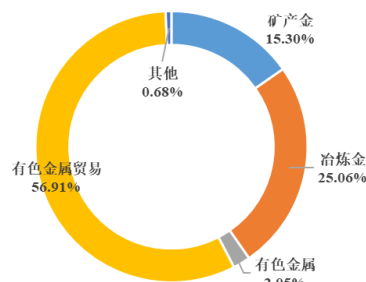
注：1、中诚信国际根据山东黄金集团提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告、经北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年半年度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际在分析时将公司合并口径及母公司口径计入其他权益工具的永续债券按行权时间调入短期债务和长期债务，将计入其他流动负债的超短期融资券调入短期债务；将母公司口径计入其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算，因无法提供 2026 年 6 月末债务明细，故母公司口径 2026 年 6 月末债务相关数据无法披露。

¹ 2026 年 1 月 12 日，公司发布《山东黄金集团有限公司关于变更审计机构的公告》称，鉴于公司与中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）签订的《审计业务约定书》服务期限已满，公司采取竞争性磋商方式对年报审计机构进行重新选聘。根据招标结果，公司拟将 2025~2027 年度财务报告审计机构变更为北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）。

发行人概况

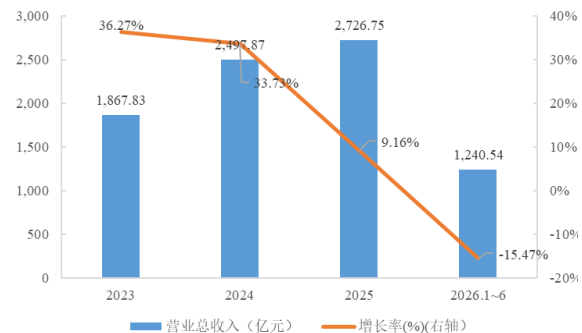
公司前身为成立于 1988 年的山东省黄金工业总公司。1996 年 7 月，经山东省人民政府批准，由原山东省黄金工业总公司和山东省属玲珑金矿、新城金矿、焦家金矿、三山岛金矿、沂南金矿改制成立山东黄金集团。2003 年以新城金矿为主体设立的山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“山东黄金”）在上海证券交易所发行上市，2018 年山东黄金于香港交易所上市。公司目前主要从事黄金及铅锌等有色金属开采、冶炼、销售业务，并在以黄金为基础的产业链金融业务及大宗商品贸易方面有所拓展。2025 年公司实现营业总收入 2,726.75 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2026 年 6 月末，公司实收资本为 36.60 亿元²，其中山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）、山东省发展投资控股集团有限公司³及山东省财欣资产运营有限公司持股比例分别为 70%、20%和 10%，公司实际控制人为山东省国资委。

表 1：截至 2026 年 6 月末公司主要子公司（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2026 年 6 月末		2025 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
山东黄金矿业股份有限公司	山东黄金 (600547.SH/1787.HK)	42.90	1,775.54	676.55	1,042.87	66.27
山东黄金有色矿业集团有限公司	山金有色	100.00	339.96	161.61	9.65	8.07
山东黄金集团财务有限公司	财务公司	70.00	136.01	36.89	2.80	1.06
山东黄金金创集团有限公司	金创集团	65.00	100.49	12.60	17.70	-8.04
山东黄金（北京）产业投资有限公司	山金产投	100.00	146.23	119.82	--	1.01
山东黄金集团（上海）国际贸易有限公司	山金（上海）国贸	100.00	72.49	13.44	666.98	0.11

注：2025 年以来，受可转债换股及未参与 H 股配售等因素影响，公司对山东黄金的持股比例有所下降，截至 2026 年 6 月末，公司直接持有山东黄金 34.17%股份，通过一致行动人持有山东黄金 8.73%股份，合计持有山东黄金 42.90%股份。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期票据概况

本期中期票据基础发行金额为 0 亿元，发行金额上限为 10 亿元。其中，品种一初始发行规模不超

² 2024 年 9 月，公司第三届董事会第六次（临时）会议审议通过，同意以 2024 年 8 月 31 日为基准日，通过公司出售所持上市公司股票、收取子公司股利，弥补亏损后实现未分配利润用于转增注册资本。本次增资拟使用未分配利润按照股东持股比例增加注册资本 23.41 亿元，增资后注册资本变更为 36.60 亿元。2024 年 11 月，该事项已经山东省国资委同意，公司于 12 月完成工商变更登记。

³ 根据山东省人民政府要求，山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）与原山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“原山东发展”）实施战略重组，吸收合并完成后，山东国惠更名为“山东发展投资控股集团有限公司”继续存续，原山东发展注销，上述工商变更已于 2025 年 7 月 16 日完成。2025 年 8 月 1 日，公司完成股东发起人变更。

过 5 亿元，品种二初始发行规模不超过 5 亿元。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过 10 亿元。品种一为 20 年期，品种二为 30 年期，本期中期票据每年付息一次，兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期中期票据募集资金全部用于偿还公司存量有息负债。

本期中期票据的发行将有助于公司到期债务的接续，公司存量债务周转顺畅，预计本期中期票据到期时，公司仍能通过较好的内部流动性及外部融资能力为本期中期票据的偿付提供保障。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年二季度中国经济延续弱修复、强分化，生产维持韧性，出口超预期增长，新动能持续较快增长、对经济增长贡献超四成。但同时，内需延续疲弱，投资下滑、消费延续放缓，叠加中东地缘冲突外溢效应集中释放，输入型通胀压力对供需形成短期扰动。整体来看，中国经济顶住压力运行在合理区间，发展韧性持续彰显。

详见《新动能贡献超四成，下半年经济增速有望回升但分化延续》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12644?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2025 年以来，关税摩擦、美元信用走弱、地缘政治局势紧张等不确定性因素带动避险需求扩大，令黄金价格持续攀升，年内金价涨幅超 60%。短期来看，地缘政治风险加剧、美联储货币政策和财政政策不确定性尚存，或进一步提振黄金价格，预计 2026 年金价仍将偏向上行。

2025 年黄金供应整体较为稳定，金价上涨对金饰消费形成抑制，黄金需求结构向投资主导的方向进行转变。价格方面，受美国关税政策加码、美元信用走弱、地缘政治紧张局势持续升级等因素影响，且多国央行持续增持黄金，黄金的避险需求与资产配置需求较为旺盛，2025 年以来黄金价格节节攀升。年末 COMEX 黄金期货结算价收于 4,368 美元/盎司，较年初上涨超 60%；全年均价为 3,435.97 美元/盎司，同比增长约 44%。国内金价紧跟国际金价走势，年末 SHFE 黄金结算价达到 974.39 元/克，较年初大幅上涨约 57%；全年均价为 797.43 元/克，同比增长约 43%。2026 年初，金价在美伊核对抗升级、美国拟对欧加征关税、委内瑞拉局势动荡等地缘政治风险升温、美联储降息预期强化及投机资金集中涌入等多重因素共振下一路冲高，1 月 29 日 COMEX 金价盘中触及历史最高点 5,598 美元/盎司。1 月 30 日偏鹰派人选凯文·沃什获美联储主席提名，叠加高位获利盘集中了结、杠杆资金强制平仓踩踏，1 月 31 日~2 月 2 日 3 天累计跌幅约 20%，价格一度回落至 4,500 美元/盎司下方。受中东局势恶化、央行持续购金等因素影响，金价大幅回落后震荡上涨，2 月最高触及 5,281 美元/盎司，但随着中东冲突持续推高油价，3 月以来美国再通胀预期强化，市场对美联储降息预期减弱，黄金价格大幅回落。考虑到地缘政治风险加剧、美联储货币政策和财政政策不确定性尚存、全球经济暂未显著恢复以及逆全球化交易持续等因素对黄金价

格形成支撑，预计 2026 年金价或仍有上涨预期。

详见《中国黄金行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12385?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，2025 年以来，山东黄金集团作为大型国有矿业公司，在黄金领域保持丰厚的资源储备，产业链完整，同时具有突出的产销规模优势，成本控制能力强，对企业信用实力提供了有力支撑。

公司纵深推进黄金产业链发展，业务涵盖黄金采选、冶炼及产业链金融等。公司将黄金行业经营经验外延至有色金属品种，并重点对下游的贸易业务进行开拓。

公司为集团性质企业，主要依靠下属子公司开展业务。纵向方面，公司在原有黄金矿山业务的基础上，不断进行黄金资源拓展。公司采矿权数量多，通过多个子公司保有黄金资源，形成数个黄金产业子集团，并通过资源整合的方式，使部分优质资产得以上市。公司立足黄金上游资源，进行产业链延伸，开展黄金冶炼业务，并进一步开展黄金产业链金融、黄金产业投资等业务。黄金矿山业务是公司合并范围重要利润来源，黄金冶炼业务是公司合并范围营业收入重要组成部分。

横向方面，公司依靠自身在黄金行业的经验，通过收购整合的方式，以山金有色为平台，在内蒙古等地开展有色金属矿山业务，业务包括铅锌粉及白银等副产品的生产销售。此外，公司以矿山业务为基础，大力拓展有色金属贸易业务。公司以管理口径的贸易集团统筹管理山金（上海）国贸和山东黄金集团（海南）国际贸易有限公司等贸易业务经营主体，着力发展贸易业务。贸易业务借助各平台的区位优势，形成贸易网络，涉及集团内原材料、产品的统购统销，向国内矿山企业采购产品，销往冶炼厂、贸易商等下游客户等。**值得关注的是，2025 年，公司贸易业务规模略有下降，但整体规模较大，且在营业收入结构中占主导地位，叠加贸易产品价格波动较大，所带来的资金、市场、交易对手等多方面的风险将对公司经营管理带来挑战。**

公司是全球黄金行业领先企业，黄金资源量丰富，单体矿山资源优质，2025 年以来矿产金产量保持增长态势。

公司黄金资源量丰富，主要集中在山东省内。截至 2025 年末，公司下属企业保有黄金资源量合计 3,006 吨⁴，其中下属上市公司山东黄金保有资源量约 2,620 吨，其余资源主要集中在山东黄金资源开发有限公司（以下简称“山金资源”）、金创集团及山东黄金国际矿业有限公司等子公司。近年来上市公司平台持续推进并购增储，2023 年山东黄金通过协议收购方式成为山金国际黄金股份有限公司⁵（以下简称“山金国际”，000975.SZ）控股股东⁶；2024 年，山东黄金完成包头市昶

⁴ 2023 年末及 2024 年末公司黄金资源量分别为 2,835 吨和 2,940 吨。

⁵ 山金国际原名银泰黄金股份有限公司，原简称“银泰黄金”，2024 年 7 月更名为现名。

⁶ 山东黄金通过协议转让方式收购中国银泰投资有限公司所持山金国际 401,060,950 股股份、沈国军所持山金国际 180,120,118 股股份，合计 581,181,068 股股份，占山金国际总股本的 20.93%，该部分对应转让价款 127.60 亿元；自二级市场增持山金国际 60,217,092 股股份，完成交割后持有山金国际 23.099%股份。此后，山东黄金计划自 2023 年 11 月 16 日起 6 个月内，以自有资金增持山金国际不低于 12.88 亿元，不超过 25.76 亿元，增持价格上限不超过 19.04 元/股。截至增持期结束，山东黄金增持山金国际 160,853,680 股股份，比例为 5.79%，持股比例增至 28.89%。2023 年 7 月完成交割后，山东黄金于 2023 年 8 月 14 日完成对山金国际董事会、监事会及管理层重组，在其董事会中占多数席位。山金国际主营业务为贵金属和有色金属矿采选及金属贸易，对山东黄金主营业务带来很好补充。

泰矿业有限责任公司（以下简称“昶泰矿业”）股权并购⁷，并通过竞拍获得大桥金矿详查探矿权⁸；此外，山金国际收购加拿大矿业公司 Osino⁹，进一步增厚公司黄金资源储备。2025 年，山东黄金竞得甘肃省西和县饮马河金矿详查探矿权，为进一步打造甘肃资源基地建设奠定基础；山金国际并购云南西部矿业有限公司 100%股权并纳入合并范围，其控股子公司芒市华盛金矿开发有限公司并购周边一宗探矿权。2026 年 7 月，山东黄金全资子公司山东金洲矿业集团有限公司（以下简称“金洲公司”）参与山东省自然资源厅在山东省公共资源交易中心公开挂牌出让的山东省乳山市金青顶外围金矿普查探矿权（以下简称“金青顶外围探矿权”）的竞拍，金洲公司以 7,075 万元竞得金青顶外围探矿权。除对外收购外，公司还向上市公司出售黄金矿山资产¹⁰，通过资源再分配的方式充分发挥协同作用及规模效应。

除黄金资源外，公司还保有银、铜、铅、锌等多种矿产资源，主要分部在内蒙古地区，截至 2025 年末，公司保有铜矿金属量 42 万吨、铅锌矿金属量 500 万吨、钼矿金属量 77.8 万吨、银矿金属量 11,800 吨、铁矿石金属量 2,589 万吨。

公司黄金矿山具有较好的成矿条件，上市公司山东黄金下属三山岛金矿、焦家金矿、玲珑金矿、新城金矿多年位列中国黄金生产产量前十大矿山，累计产金均突破百万吨。公司深耕黄金行业，拥有超过 40 年的黄金开采行业运营经验。依托优质的黄金矿山资源，山东黄金境内矿产金产量位居全国第一，境外矿山产金约占大型黄金集团境外矿产金总量的 13.98%，是全球黄金领域具有重要影响力的企业。2025 年，公司年产黄金 1 吨以上的矿山达 13 家¹¹，保持国内黄金行业领先地位；同期，部分矿山技术改造推动产能释放，且海外矿山产量增加，当期公司生产矿产金同比有所增长，其中子公司山东黄金产量为 48.89 吨。

表 2：公司矿产金生产指标

项目	2023	2024	2025
入选品位（克/吨）	2.10	1.98	1.91
矿产金产量（吨）	48.83	52.04	54.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际注意到，公司优质资源主要集中在上市公司山东黄金，各黄金经营子主体资源禀赋或有所差异；山东黄金为公司控股的非全资子公司，山金国际为山东黄金控股的非全资子公司，山东黄金优质的资源及其所产生的经济效益在公司合并层面有所稀释。

在资源优势的基础上，公司拥有保障成本优势及产业链一体化等优势，具备较强的成本控制能力。

公司具有较为显著的成本优势。首先源于资源优势，山东黄金主力矿山三山岛金矿、焦家金矿、新城金矿及玲珑金矿主要矿石类型为破碎蚀变石英英脉型矿石，该类矿床规模大，矿体连续性好，

⁷ 昶泰矿业 70%股权的交易价格为 4.71 亿元，并购新增金金属量 16 余吨，增加一座在产成熟矿山，后期将通过产能提升，为公司增加一个吨金矿山。

⁸ 2024 年 7 月，山东黄金以 13.47 亿元竞得大桥金矿详查探矿权。大桥金矿详查（含九池金矿划定矿区范围）探矿权范围内合计备案资源量：金矿石量 772 万吨，金金属量 23,085 千克，平均品位 2.99 克/吨。另有低品位矿石量 1,594 万吨，金金属量 17,245 千克，平均品位 1.08 克/吨。

⁹ 收购的交易金额约为 19.6 亿元，新增黄金资源量约 127.2 吨，预计可使黄金产能增加 5 吨/年。

¹⁰ 2021 年，山东黄金下属子公司以 2.28 亿元收购焦家金矿采矿权、探矿权及相关土地资产，以 26.13 亿元收购公司所持山东地矿来金控股有限公司 100%股权，以 20.54 亿元收购公司所持莱州鸿昇矿业投资有限公司，以 20.34 亿元收购公司所持山东莱州鲁地金矿有限公司，以 4.31 亿元收购公司所持山东天承矿业有限公司 100%股权。2023 年，山东黄金以 4.22 亿元收购金创集团燕山矿区采矿权。2024 年 1 月，山东黄金公告将收购公司全资孙公司山东黄金地质矿产勘察有限公司所持莱州市西岭村金矿勘探探矿权，转让价款共计 103.34 亿元，并与山东黄金所属的三山岛金矿现有矿权整合统一开发利用。西岭探矿权评估范围内包含金资源量 592.19 吨，平均品位 4.02 克/吨；伴生银资源量 590.85 吨，是国内最大的单体金矿床。

¹¹ 为山东黄金口径。

平均黄金品位较高。2025 年末上述金矿资源量对应的品位分别为 3.81 克/吨、3.34 克/吨、3.37 克/吨和 2.86 克/吨。境外矿山贝拉德罗矿为超大型露天矿，运营成本相对较低。其次是保障成本，公司主要矿山位于山东省境内，山东省为全国工业发达省份，优质运输条件以及电力、采矿、配套服务等供应保障等可降低公司运营成本，提高经济效益。再次来源于产业一体化，公司在资源优势的基础上，实现了黄金产业链的贯通。下属山东黄金冶炼有限公司（以下简称“冶炼公司”）是上海黄金交易所会员单位，是其认证的金锭及金条交割的冶炼厂，可以向上海黄金交易所提供标准金锭。公司矿山单位可将其选矿后产出的金精矿交付至冶炼公司，实现产业链衔接阶段的价值留存。最后，冶炼生产的规模效应及较高的冶炼回收率带来的附加价值可使得公司具有相对成本优势。**值得关注的是**，公司部分矿山开采时间较长，开采成本及难度增加，且 2025 年以来能源成本亦有所上升，对公司未来生产成本和盈利能力产生的影响有待持续关注。

表 3：近年来公司黄金产销情况（吨）

	2023	2024	2025
产量	136.79	172.92	139.59
其中：冶炼金	87.96	120.88	85.42
销量	133.63	160.74	144.51
销售均价（元/克）	441.10	534.54	761.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务在公司长期规划中具有重要战略地位，2025 年收入规模略有下降，但整体规模较大，需对经营风险保持关注。

贸易业务依托内部设置的贸易集团进行运作，主要运营主体为山东黄金集团（上海）国际贸易有限公司、山东黄金集团（海南）国际贸易有限公司和赤峰山金瑞鹏贸易有限公司等。公司的贸易业务主要分为成品金属贸易和精矿贸易，品种包括电解铜、锌锭、铝锭、锌精矿、铅精矿、铜精矿、金精矿等。按照公司的战略规划，开展贸易业务将使得公司充分深入有色金属的部分产业环节，推动原料供应、金属销售、终端延伸三大业务的协同高效发展，最终实现营业收入的快速增长。贸易业务风险控制方面，公司通过考察交易对手的信用风险，避免资金的沉淀；倾向于传统的贸易模式，避免了新兴贸易模式产生的风险；并通过套期保值等工具，一定程度上降低了贸易业务的价格风险。2025 年，公司贸易业务规模略有下降，但整体规模较大，且贸易产品价格波动较大，需关注其经营风险。

公司在建工程主要以矿山建设项目为主，资本开支压力较为可控。

公司在建项目主要围绕下属上市公司山东黄金展开，主要为扩大矿山生产规模项目，普遍具有较高的收益预期，资本开支规模较大，其中，焦家金矿、新城金矿资源整合开发工程入选了山东省重大实施类项目库的非煤矿山建设项目。截至 2025 年末，公司在建项目尚余较大投资规模，但因项目建设周期长、公司盈利及经营获现能力强，整体资本开支压力较为可控。

表 4：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	项目总投入	项目投入情况		项目收益情况
			已投资金额	2026 年计划投资	
山东黄金矿业（莱州）有限公司焦家矿区（整合）金矿资源开发工程	2023.12~2029.12	82.73	16.13	12.20	项目达产后，采矿出矿能力可达 660 万吨/年，达产年均产浮选金精矿 29.06 万吨（含金 18.854 吨/年）

新城金矿资源整合开发工程	2023.12~2032.6	39.50	10.42	5.10	项目达产后，年处理矿石量为 264 万吨，达产年均产浮选金精矿 11.96 万吨（含金 7.771 吨/年）
总计	--	122.23	26.55	17.30	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

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，2025 年以来，黄金价格上涨带动营业总收入保持增长，盈利能力有所增强；公司通过并购增储及融资驱动资产规模增长，年末总债务规模有所上升，其所支撑的资产回报周期较长，业务的长期盈利空间尚待释放。母公司受投资综合回报较低、承担融资职能等因素影响，仍面临较大的债务偿付压力。

并购增储及固定资产投入推升 2025 年末总资产、总负债及总债务规模；黄金价格上涨带动 2025 年营业总收入进一步增长，利润水平大幅提升，盈利能力进一步增强。2025 年，公司经营获现能力进一步提升，但仍需通过较大规模对外筹资满足日常经营及资本开支需求。2026 年上半年，公司营业总收入同比下降，但在黄金价格中枢进一步上行的背景下，公司利润总额保持增长。

2025，随着公司持续并购增储及在建工程的推进，年末总资产规模同比增加。货币资金随经营积累有所增长，受限规模可控；但需关注持续溢价收购背景下可能产生的商誉减值风险。负债及债务方面，公司主要通过新增银行借款、债券融资等方式满足收并购产生的融资需求并补充流动性，2025 年末总负债及总债务规模同比均有增长。利润积累推升所有者权益规模，同期末杠杆比率保持相对稳定。2026 年上半年，公司总债务规模较上年末保持稳定，财务杠杆比率有所优化，但仍需对全年债务规模控制情况保持关注。

2025 年黄金价格进一步上行，带动营业总收入同比上升 9.16%。毛利率方面，受益于黄金价格的上升，矿产金毛利率水平进一步上升；且收入占比较高的有色金属贸易业务毛利率略有上涨，共同带动公司营业毛利率同比上升。尽管融资成本下行令财务费用同比下降，但职工薪酬及折旧摊销规模的扩大推升管理费用规模，且材料、燃料和动力费用亦有上升，期间费用合计同比增长，因营业总收入增速更快，期间费用率仍有小幅下降。同期，公司经营业务利润大幅增长，减值损失¹²及公允价值变动损失¹³对利润产生侵蚀，但利润总额仍实现增长，盈利指标进一步优化。2026 年以来，受公司减少外购金且缩减贸易业务规模影响，上半年营业总收入同比下降 15.47%，但受益黄金价格中枢的进一步上移，利润总额同比增长 31.32%。整体看，公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，从利润贡献来看，矿产金板块对业绩贡献较大，其经营主体山东黄金部分业绩来源于山金国际，传递至公司层面有较大稀释；公司其他分部利润较少，使得整体归属于母公司股东的净利润规模较小。

2025 年，伴随着主营业务利润规模的增长，公司经营获现能力进一步提升。同期，山东黄金对外并购及推进在建项目建设令整体投资活动现金流保持大幅净流出状态，投资相关的资金需求仍由

¹² 2025 年，公司主要对金创集团为蓬莱财政局的借款计提坏账损失，以及莱州公司焦家金矿预付的政府土地款计提坏账损失。同期，公司对固定资产集体减值损失 6.59 亿元。同时，公司对山东地矿来金控股有限公司的商誉全额计提减值准备 3.39 亿元，并对莱州鲁地矿业投资开发有限公司计提商誉减值准备 1.57 亿元。

¹³ 2025 年，山东黄金产生公允价值变动损失 14.96 亿元，其中，山东黄金全资子公司山金金控资本管理有限公司确认其持有的东海证券股份有限公司投资产生的公允价值变动损失为 11.73 亿元。

对外融资满足，筹资活动现金流保持净流入态势。2026 年 1~6 月，公司仍维持较强的经营获现能力，持续对外投资及推进在建项目令投资活动现金持续净流出。

表 5：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
营业总收入	1,867.83	2,497.87	2,726.75	1,240.54
营业毛利率(%)	7.38	7.00	9.36	9.73
期间费用合计	74.49	92.86	99.06	42.75
期间费用率(%)	3.99	3.72	3.63	3.45
经营性业务利润	49.40	66.69	132.85	64.14
资产减值损失	-2.02	-1.58	-12.82	-0.77
信用减值损失	-2.02	-3.27	-4.98	-0.28
公允价值变动收益	-5.84	-4.12	-19.58	-8.50
利润总额	40.18	56.18	89.86	55.35
净利润	30.58	41.35	61.91	32.95
净利润-山东黄金	28.91	44.39	66.27	57.32
净利润-山东黄金归属于母公司股东的净利润	23.28	29.52	47.39	35.43
归属于母公司股东的净利润	1.03	2.34	6.28	2.93
总资产收益率(%)	3.81	4.18	5.24	--
资产总计	2,014.44	2,253.97	2,447.28	2,561.25
负债合计	1,284.47	1,441.38	1,557.55	1,605.94
所有者权益合计	729.97	812.59	889.73	955.31
资产负债率(%)	63.76	63.95	63.64	62.70
总资本化比率(%)	63.69	62.96	62.44	60.54
经营活动净现金流	97.49	107.67	243.38	66.87
投资活动净现金流	-218.41	-168.14	-198.53	-117.30
筹资活动净现金流	139.95	87.62	56.88	15.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总债务规模较高，经营成果对债务的保障程度仍有待提升且面临一定短期偿债压力。

公司债务主要为银行借款及公开市场债务，其中公开市场债务以中期票据为主，收并购及日常资金需求增加推升 2025 年末总债务规模。公司经营获现规模持续扩大，但仍需一定规模的净融资进一步驱动业务发展。偿债能力方面，2025 年，公司债务规模有所增长，受益于盈利及经营获现能力的提升，核心偿债能力指标均有优化，但经营成果对债务的保障程度仍有待提升。

表 6：近年来公司偿债指标情况（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
总债务	1,069.78	1,177.06	1,279.66	1,281.64
短期债务占比(%)	59.33	52.83	55.48	55.41
EBITDA 利息保障倍数	3.36	3.54	5.79	--
FFO/总债务	0.07	0.06	0.13	--
总债务/EBITDA	9.24	8.05	6.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2026 年 6 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 4,137.70 亿元，其中尚未使用额度为 2,833.95 亿元，备用流动性充足。同期末，子公司山东黄金为 A+H 股上市公司，总市值超 1,000 亿元，下辖子公司山金国际总市值超 450 亿元，股权融资渠道畅通，可为公司债务还本付息提供一定支撑，公司所持山东黄金股权未质押。

整体来看，公司仍面临一定的债务偿付压力，主要体现在经营获现绝对规模对债务本息覆盖能力偏弱，对外收购大幅推升的债务规模、资产回报周期较长及系统内融资需求带来的债务规模预期

增长。

母公司情况

母公司承担了集团除上市公司外的融资职能，面临较大的债务偿付压力。

母公司无实际经营业务，承担了集团除上市公司外的融资职能。母公司资产主要为其他应收款等债权类资产及长期股权投资、其他权益工具投资等权益类资产。负债主要为银行借款、合伙企业借款、黄金租赁及公开市场债务融资工具等。投融资方面，母公司通过对外融资对内拆借的方式，满足除上市公司外其他主体的融资需求。2024 年，为弥补未分配利润亏损，母公司逐级预收取山东黄金地质矿产勘查有限公司、山金资源股利 70 亿元，并出售山东黄金股票获得投资收益 19.46 亿元，当期投资收益规模较高，但 2025 年无此事项，投资收益规模有所下降，净利润规模亦大幅下滑。**值得关注的是**，母公司预收的部分股利尚未收到现金，应收股利保持在较高规模，需对此保持关注。长期来看，母公司由于债务付息及管理成本，损益表存在一定的长期缺口，且未能依靠投资产生的现金回流补齐，未来母公司的债务规模或将持续增加，需依靠外部融资进行债务的续接，面临较大的债务偿付压力。但母公司再融资能力较强，亦具有以上市公司为主较高公允价值的长期股权投资为其提供偿债保障。

表 7：近年来母公司财务指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
货币资金	2.77	23.40	30.47	15.09
其他应收款	214.12	310.18	323.07	320.25
其他权益工具投资	130.06	130.25	130.40	130.40
长期股权投资	219.28	215.07	274.10	325.66
资产总计	599.17	708.68	789.18	822.54
短期借款	55.85	61.52	76.74	64.57
其他应付款	27.83	61.14	16.65	102.80
一年内到期的非流动负债	153.81	115.59	105.76	69.07
长期借款	36.55	45.30	44.53	43.72
应付债券	50.70	121.99	121.43	122.37
长期应付款	184.97	142.38	262.29	255.83
负债合计	521.53	549.67	634.14	662.58
其他权益工具	122.21	122.69	121.90	121.39
未分配利润	-61.25	-3.91	-7.24	-1.82
所有者权益合计	77.64	159.01	155.04	159.95
总债务	632.77	665.91	750.50	--
财务费用	11.11	10.71	11.24	5.15
投资收益	9.10	98.08	12.16	18.55
取得投资收益收到的现金	11.71	12.69	11.21	1.43
净利润	-1.64	85.86	0.43	7.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计 58.14 亿元，约占同期末总资产比重的 7.37%，受限比例可控。主要包括用于土地复垦及环境治理保证、存放中国人民银行的存款准备金等受限货币资金 28.97 亿元，用于借款抵押的投资性房地产 21.89 亿元。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 45.76 亿元，主要是山东黄金集团对山东省省属国有企业水

发集团有限公司提供的保证担保，及子公司为山东健康集团有限公司¹⁴下属企业提供的保证担保，上述担保未设置反担保措施，需对上述企业经营情况及可能发生的代偿风险保持关注。

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，2023~2026 年 7 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¹⁵

假设

- 2026 年，公司业务稳步发展，主要产品量价齐升。
- 2026 年，公司在推进在建项目、购置无形资产等方面保有一定规模的投资需求。
- 2026 年，公司投资规模较大，有一定的新增融资需求。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	62.96	62.44	63.00~64.50
总债务/EBITDA(X)	8.05	6.09	6.20~7.00

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，山东黄金集团经营获现能力强，备用流动性充足，且融资渠道畅通，整体流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求提供保障，但净融资仍然保持在一定规模。

公司经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，子公司山东黄金为 A+H 股上市公司，截至 2026 年 6 月末，公司所持股票未质押，股权融资渠道畅通，可为公司债务还本付息提供良好保障。公司资金流出主要用于矿山建设及资源获取，公司融资能力较强，流动性对债务本息保障程度较高。母公司方面，存量货币资金规模较小，且需要承担下属子公司资金补充及置换，流动性需求较高；存量债务规模较高，来自于子公司现金分红所对应的投资收益难以对债务所产生利息形成覆盖，仍需通过一定规模的净融资流入满足资金需求。

ESG 分析¹⁶

中诚信国际认为，山东黄金集团注重安全生产与环保投入，并积极履行作为国有企业的社会责任；公司治理

¹⁴ 公司原名为山东颐养健康产业发展集团有限公司，根据经营发展需要，2026 年 2 月 3 日更为现名。

¹⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁶ 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。

结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司在环境管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。各企业主要污染物排放在达到国家及地方排放标准的基础上，排放总量持续降低。通过构建绿色矿山建设长效管理机制，实施绿色矿山建设持续巩固提升工程，顺利通过自然资源部绿色矿山现场核查，在产矿山全部保留在绿色矿山名录中。

社会方面，公司遵守劳工准则及运营所在地劳动法律法规，通过公平公开的招聘机制、规范的用工制度、畅通的沟通渠道，切实维护员工权益，构建和谐劳动关系。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2025 年以来，公司董事长发生变化¹⁷，且公司于 2025 年 8 月取消监事；2026 年 7 月，公司发布公告称，根据山东省委有关文件通知，免去韩耀东同志董事、总经理职务；2026 年 8 月，山东省委任命迟明杰通知担任公司董事、总经理。上述变化均为山东省人民政府的正常任免安排或根据最新法律法规做出的调整，对公司实际经营无显著影响。此外，2026 年 8 月，公司职工董事段慧洁到龄退休，不再担任公司职工董事职务。整体看，公司按照省委、省政府和省国资委部署要求，严格履行《公司法》和《公司章程》所赋予职责，认真落实股东会决策部署，规范运作。

战略方面，公司围绕黄金、有色和产业链三大板块进行布局的战略目标明确。在黄金板块，公司将深度参与省内黄金资源整合，推进重大项目建设，加快对优质黄金资源项目的并购以及稳步提升海外项目的运营管理水平。在有色板块，公司将由单一矿种转向多矿种，重点关注铜、银、铅、锌、锂等战略性有色矿产资源，同时扩大有色金属贸易经营规模，增加该板块对企业的贡献权重。在产业链金融板块，公司将围绕有色金属产业链，重点发展产业投资、有色金属贸易、资产管理等业务，布局供应链金融、衍生品交易及黄金租赁等业务，同时拓展科创、并购、勘探等基金业务。

特殊调整

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

作为经济强省的国企行业龙头，公司得到政府和政策双重支持。

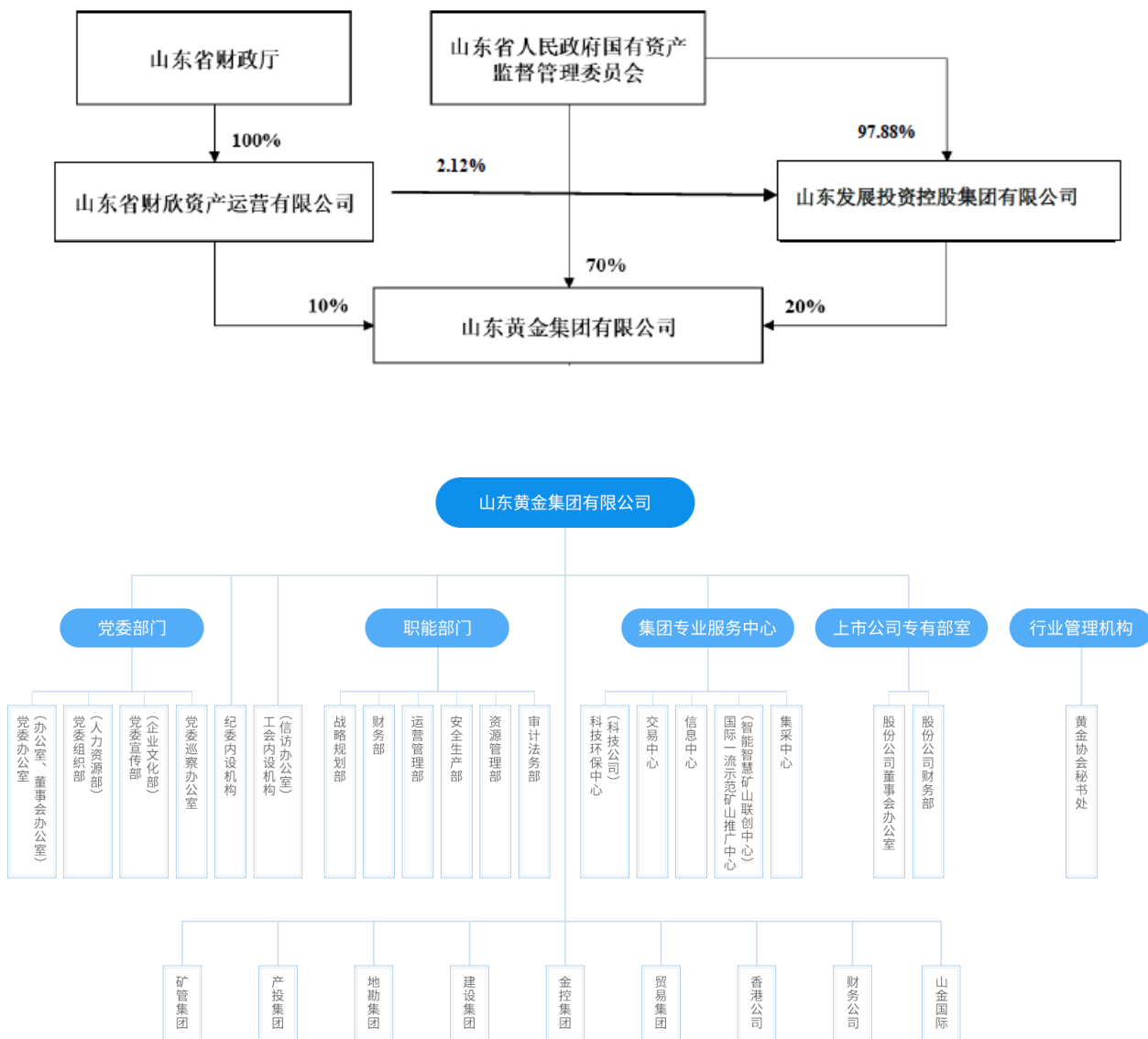
2025 年山东省 GDP 为 103,197 亿元，经济总量稳居全国第三，经济实力很强。同时，山东省黄金资源储备丰富，形成了以公司及招金集团为主的黄金产业群。作为经济强省国有行业龙头企业之一，公司受到政府协调和整合产业资源及金融资源等多方支持。在国家对黄金实行保护性开采政策的背景下，公司受到政府在税金征收、地质勘察等多方面的政策支持，为提高资源储备水平和市场竞争能力提供了帮助。

¹⁷ 2025 年 3 月，李航不再担任公司董事长、董事。2025 年 6 月 11 日，公司发布《山东黄金集团有限公司关于公司董事、董事长发生变动的公告》称，根据山东省人民政府鲁政任[2025]42 号任免文件、省委决定张晓海同志任山东黄金集团有限公司董事、董事长职务。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“山东黄金集团有限公司 2026 年度第一期中期票据（品种一）”的信用等级为 **AAA**、“山东黄金集团有限公司 2026 年度第一期中期票据（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

附一：山东黄金集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2026 年 6 月末)



资料来源：公司提供

附二：山东黄金集团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）	2023	2024	2025	2026.6/2026.1-6
货币资金	1,391,277.91	1,629,084.67	2,704,308.38	2,435,508.22
应收账款	134,958.53	85,273.75	78,000.55	157,954.86
其他应收款	421,705.67	592,371.94	629,375.16	580,907.60
存货	1,520,558.43	1,450,206.94	1,544,081.77	2,004,889.17
长期投资	2,168,912.86	2,133,715.06	2,479,614.37	2,322,243.58
固定资产	5,045,018.90	6,042,605.17	6,976,796.12	6,719,418.29
在建工程	1,255,144.05	1,519,575.05	1,160,193.99	1,561,820.40
无形资产	4,493,625.67	5,092,652.42	5,163,037.92	5,135,897.50
资产总计	20,144,375.70	22,539,689.06	24,472,770.83	25,612,528.82
其他应付款	814,369.41	940,191.92	1,072,692.07	1,400,207.03
短期债务	6,346,938.90	6,218,053.94	7,099,887.69	7,101,986.56
长期债务	4,350,824.37	5,552,497.79	5,696,681.56	5,714,429.32
总债务	10,697,763.26	11,770,551.73	12,796,569.25	12,816,415.88
净债务	9,580,990.54	10,378,420.42	10,382,007.48	10,380,907.66
负债合计	12,844,682.80	14,413,788.58	15,575,456.86	16,059,447.28
所有者权益合计	7,299,692.91	8,125,900.49	8,897,313.97	9,553,081.54
利息支出	344,818.48	413,127.94	362,983.20	--
营业总收入	18,678,306.55	24,978,660.54	27,267,470.94	12,405,428.71
经营性业务利润	493,998.27	666,909.78	1,328,479.40	641,371.94
投资收益	11,175.59	-8,748.01	-30,407.99	12,937.21
净利润	305,768.94	413,496.94	619,079.96	329,494.49
EBIT	676,511.59	892,960.00	1,230,797.66	--
EBITDA	1,157,866.99	1,462,404.71	2,100,215.60	--
经营活动产生的现金流量净额	974,889.40	1,076,693.93	2,433,808.48	668,712.51
投资活动产生的现金流量净额	-2,184,081.53	-1,681,415.81	-1,985,285.70	-1,173,010.26
筹资活动产生的现金流量净额	1,399,456.82	876,188.56	568,765.06	157,739.72
财务指标	2023	2024	2025	2026.6/2026.1-6
营业毛利率(%)	7.38	7.00	9.36	9.73
期间费用率(%)	3.99	3.72	3.63	3.45
EBIT 利润率(%)	3.62	3.58	4.52	--
总资产收益率(%)	3.81	4.18	5.24	--
流动比率(X)	0.61	0.64	0.62	0.72
速动比率(X)	0.42	0.46	0.47	0.52
存货周转率(X)	13.47	15.63	16.50	12.62*
应收账款周转率(X)	138.77	226.76	333.91	210.20*
资产负债率(%)	63.76	63.95	63.64	62.70
总资本化比率(%)	63.69	62.96	62.44	60.54
短期债务/总债务(%)	59.33	52.83	55.48	55.41
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.06	0.06	0.16	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.10	0.11	0.29	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数(X)	2.83	2.61	6.71	--
总债务/EBITDA(X)	9.24	8.05	6.09	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.24	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.36	3.54	5.79	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.96	2.16	3.39	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.06	0.13	--

注：1、2026 年半年报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：山东黄金集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.6/2026.1-6
货币资金	27,727.98	234,045.20	304,678.70	150,909.52
其他应收款	2,141,163.57	3,101,821.69	3,230,716.94	3,202,517.72
长期投资	3,732,337.36	3,703,330.58	4,306,739.81	4,822,357.06
固定资产	44,190.05	42,622.36	41,210.53	40,421.98
在建工程	4,568.42	--	--	--
无形资产	4,804.59	4,165.18	4,449.89	4,333.06
资产总计	5,991,668.81	7,086,841.19	7,891,799.17	8,225,361.59
其他应付款	278,317.12	611,396.66	166,519.27	1,028,041.00
短期债务	2,805,696.32	3,062,689.98	2,122,499.30	--
长期债务	3,522,040.11	3,596,446.09	5,382,488.32	--
总债务	6,327,736.42	6,659,136.08	7,504,987.61	--
净债务	2,805,696.32	3,062,689.98	2,122,499.30	--
负债合计	5,215,287.97	5,496,715.32	6,341,374.11	6,625,830.74
所有者权益合计	776,380.83	1,590,125.87	1,550,425.06	1,599,530.86
营业总收入	1,651.52	1,498.02	9,136.06	76.20
经营性业务利润	-117,669.28	-115,407.59	-113,222.75	-56,550.38
投资收益	90,958.77	980,789.86	121,553.17	185,528.37
净利润	-16,435.84	858,573.23	4,334.64	72,740.23
经营活动产生的现金流量净额	-4,447.30	-9,914.04	-10,395.52	-26,603.62
投资活动产生的现金流量净额	-188,877.86	72,925.34	-574,012.97	-521,009.53
筹资活动产生的现金流量净额	196,974.64	146,629.46	655,042.01	393,844.00
财务指标	2023	2024	2025	2026.6/2026.1-6
营业毛利率(%)	69.60	63.51	93.57	100.00
期间费用率(%)	7,125.17	7,671.13	1,323.08	72,811.23
流动比率(X)	0.88	1.40	1.73	1.40
速动比率(X)	0.88	1.40	1.73	1.40
资产负债率(%)	87.04	77.56	80.35	80.55
总资本化比率(%)	107.17	94.47	95.54	--
短期债务/总债务(%)	44.34	45.99	28.28	--

注：2026 年半年报未经审计。

附四：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
	现金周转天数 (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 营业总收入-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
	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
现金流	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
偿债能力	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保障倍数 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[2023]65 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。

附五：信用等级的符号及定义

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。



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 Hutong, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn