

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



ZHAOJIN

ZHAOJIN MINING INDUSTRY COMPANY LIMITED*

招金礦業股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號: 1818)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列招金礦業股份有限公司於2025年11月19日在上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)刊登的《招金礦業股份有限公司2025年度跟蹤評級報告》，僅供參考。

特此公告。

承董事會命
招金礦業股份有限公司
姜桂鵬
董事長

中國招遠，2025年11月19日

截至本公告日期，董事會成員包括：

執行董事： 姜桂鵬先生、段磊先生、王立剛先生及王培武先生

非執行董事： 龍翼先生、李廣輝先生及欒文敬先生

獨立非執行董事： 陳晉蓉女士、蔡思聰先生、魏俊浩先生及申士富先生

* 僅供識別



2025 年度 招金矿业股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号: CCXI-20254343M-01

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 2025 年 11 月 10 日至 2026 年 11 月 10 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

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，中诚信国际可中止或撤销评级。





中诚信国际
CCXI



2025年度招金矿业股份有限公司
信用评级报告

受评主体及评级结果

招金矿业股份有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了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、盈利及经营获现水平持续提升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、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。

调级因素

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，且金价上涨令公司盈利及经营获现能力持续提升
- 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：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监：王晴莹

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

招金矿业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	457.64	467.38	534.34	582.36
所有者权益合计（亿元）	199.67	221.59	251.03	285.71
负债合计（亿元）	257.97	245.79	283.31	296.64
总债务（亿元）	241.50	258.14	274.85	270.75
营业总收入（亿元）	83.12	88.53	120.84	124.30
净利润（亿元）	5.49	8.34	18.35	27.85
EBIT（亿元）	12.48	17.33	27.37	--
EBITDA（亿元）	22.41	27.35	40.97	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.93	18.33	25.97	38.00
营业毛利率(%)	35.36	41.90	40.83	40.45
总资产收益率(%)	2.73	3.75	5.47	--
EBIT 利润率(%)	15.02	19.58	22.65	--
资产负债率(%)	56.37	52.59	53.02	50.94
总资本化比率(%)	61.83	63.12	60.32	54.72
总债务/EBITDA(X)	10.78	9.44	6.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.85	2.96	4.86	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.07	0.11	--

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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 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（2024 年数据, 亿元）

公司名称	营业总收入	净利润	总资产	总资产收益率(%)	资产负债率(%)	经营活动净现金流
山东黄金	825.18	44.39	1,606.60	5.30	63.54	133.40
招金矿业	120.84	18.35	534.34	5.47	53.02	25.97

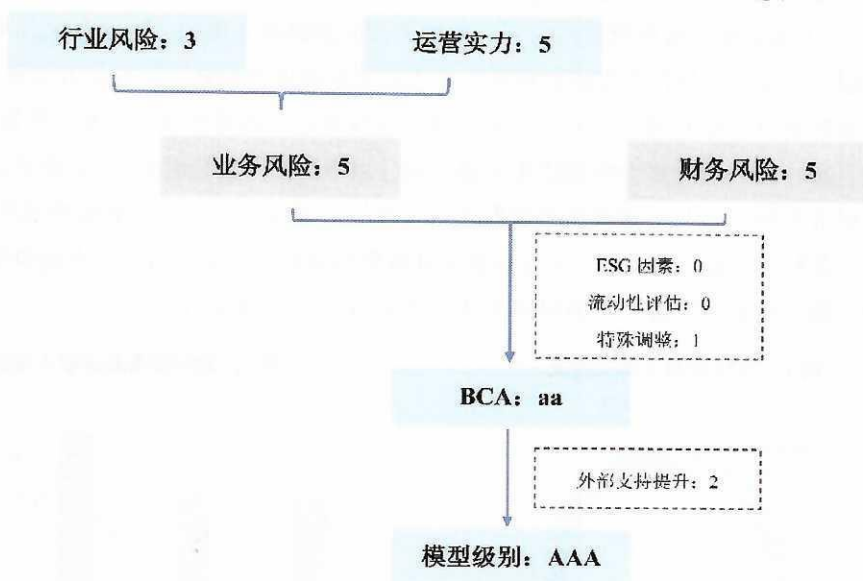
中诚信国际认为，公司整体经营规模略低，但更专注于黄金矿山业务，资源平均品位及利润率水平更高，杠杆比率优于可比企业。

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

评级模型

招金矿业股份有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2025_1)



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。

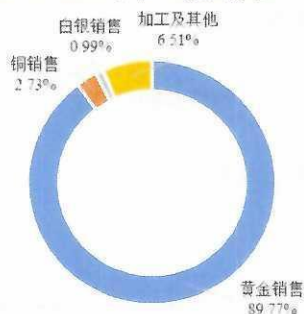
外部支持：公司是地方国有企业，是地方经济发展的支柱企业之一，地方政府支持意愿很强。地方政府在公司起步及成长阶段给予较大支持，现阶段主要在优化公司治理及协调外部资源方面给予公司一定支持。外部支持调升2个子级。

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

评级对象概况

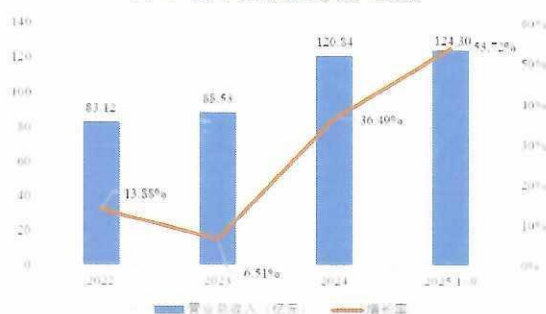
公司成立于 2004 年 4 月，是经山东省人民政府批准，由山东招金集团有限公司（以下简称“招金集团”）、上海复星产业投资有限公司、上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司（以下简称“上海豫园”）、深圳广信投资有限公司和上海老庙黄金有限公司共同以发起方式设立。2006 年公司在香港联交所发行 H 股并上市，后经转增、股权转让、内资股增发、非公开发行 H 股及 H 股全流通。2022 年，紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）全资子公司金山（香港）国际矿业有限公司与上海豫园签署股份转让协议，通过大宗交易方式收购其所持有的公司 20% 股份，成为公司第二大股东。公司主要从事黄金的勘探、开采、选矿、冶炼和销售业务，产品为黄金、铜、白银及硫酸等，2024 年实现营业总收入 120.84 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 9 月末，公司总股本 35.42 亿元¹，招金集团合计持有公司 35.31%²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。

表 1：截至 2024 年末公司重要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
甘肃省合作早子沟金矿有限责任公司	早子沟金矿	52%	22.77	15.39	15.56	7.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

¹ 2025 年 3 月 31 日，公司发布公告，宣布根据一般授权配售成功配售最多 1.4 亿股新 H 股，配售已于 2025 年 3 月 31 日完成。此次配售的股份占配售后 H 股股份总数约 4.86% 及已发行股份总数约 3.95%。配售价为每股 14.16 港元，配售所得款项净额约为 19.70 亿港元，配售完成后公司增加实收资本金 1.40 亿元。

² 招金集团直接持有 18.66% 内资股，直接持有 14.62% H 股，直接合计持有公司 33.27% 股份；通过招金有色金属矿业有限公司间接持有 1.44% H 股，通过境外全资子公司间接持有 0.60% H 股，间接合计持有公司 2.04% 股份，合计持有公司 35.31% 股份。

详见《供需需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

2024 年美联储降息预期持续、地缘政治局势紧张加剧、避险需求扩大等因素推动黄金价格迭创新高，年内金价涨幅超 20%，2025 年以来黄金价格延续上涨态势。

2024 年，受美联储降息预期持续叠加地缘政治局势紧张加剧等因素影响，黄金对抗货币贬值和政治经济风险的保值及避险需求较为旺盛，黄金价格屡创新高，年末 COMEX 黄金期货结算价收于 2,641.00 美元/盎司，全年均价为 2,403.55 美元/盎司，同比增长 22.97%。国内金价紧跟国际金价走势，2024 年末 SHFE 黄金结算价达到 616.68 元/克，较年初大幅增长 28.30%，全年均价为 559.11 元/克，同比增长 24.11%。全球黄金供应较为稳定，供给侧整体波动较小，对金价影响不大。2025 年，地缘政治、美联储货币政策和财政政策不确定性尚存，或将促使黄金作为避险资产的投资需求提升，对黄金价格长期表现起到提振作用，但区间波动趋势仍然较为显著。2025 年前三季度，受美元走弱、市场对美联储降息预期仍存、全球贸易政策不确定性仍存及地缘政治紧张局势加剧等因素影响，黄金价格延续上涨态势，1~9 月均价为 3,200 美元/盎司，同比增长近 40%。

详见《中国黄金行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11687?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，招金矿业作为综合性黄金生产企业，2024 年以来持续通过投资并购与探矿增储并举进一步推升黄金资源储备，为长期业绩增长奠定基础，收购海外矿山使得国际化经营程度有所提升。需对黄金价格变动对公司盈利能力产生的影响保持关注。

公司坚持纯黄金的发展战略，以黄金矿山开采及初级冶炼为主业。

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，主要产品为“9999 金”及“9995 金”。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。冶炼加工黄金业务则由公司下属的金翅岭金矿和甘肃招金贵金属冶炼有限公司运营。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，持续通过探矿增储与投资并购等方式增加黄金资源储量。此外，公司其他业务还包括铜矿采选销售、白银冶炼销售及冶炼副产品硫酸等的销售，但整体业务规模较小。

2024 年以来，公司通过投资并购与探矿增储并举增加黄金资源储备，年末金资源量取得重大突破，收购境外矿山推动矿产金产量提升。储备项目资源质量达到世界级水准，对未来业绩增长提供有力支持。

公司黄金资源储备丰富，资源量排名全国黄金生产企业前列，矿山资源禀赋优异。2024 年，公司通过投资并购与探矿增储并举增加黄金资源储量，完成对 Tietto Minerals Limited（以下简称“铁

拓矿业”）的全面要约收购³，并向独立第三方收购西金矿业有限公司（以下简称“西金矿业”）60%权益，上述两家企业分别在科特迪瓦及塞拉利昂从事金矿运营。当年公司新增金资源量 261.16 吨，年末金资源量达到 1,446.16 吨，可采储量为 517.54 吨。此外，公司持续加大各矿山地质探矿投入和勘查力度，2025 年全年计划投入探矿资金 1.42 亿元，黄金资源储量或将进一步增厚，其中，2025 年上半年，公司探矿新增黄金金属量 25 吨。

公司重点储备项目为海域金矿项目，该金矿为国内大型单体金矿，项目资源品质高，截至 2024 年末保有黄金资源量 562.37 吨，平均品位超过 4 克/吨。2024~2026 年为该项目投资建设高峰期，预计海域金矿将于 2028 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。2025 年 3 月，公司与紫金矿业集团南方投资有限公司（以下简称“紫金投资”）及子公司山东瑞银矿业发展有限公司（以下简称“山东瑞银”）订立增资协议⁴，将按现有持股比例向山东瑞银合计出资约 6.89 亿元，其中，公司将出资约 4.82 亿元，以支持海域金矿的建设及发展。整体看，海域金矿建成后具有极大的经济效益，或将对公司未来业绩增长提供强大支撑。

表 2：近年来公司保有资源量情况（100%权益，吨）

	2022	2023	2024
探明	148.18	148.26	155.77
控制	390.30	380.19	474.50
推断	652.34	656.55	815.89
资源量合计	1,190.81	1,185.00	1,446.16
证实	130.96	131.23	138.26
概略	351.17	340.94	379.28
储量合计	482.13	472.17	517.54

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

表 3：截至 2024 年末公司主力矿山情况（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	67.23	2.84	37.07	3.36	63.95	2.67
蚕庄金矿	13.32	3.09	38.61	4.20	12.62	2.92
大尹格庄金矿	100.01	2.51	121.07	2.66	94.10	2.32
瑞海矿业	249.66	4.86	312.71	3.78	212.21	4.42
早子沟金矿	19.47	4.46	30.54	3.62	18.70	4.07
奥德兰矿业	14.75	5.19	9.56	4.86	14.23	5.65
德拉罗泊矿业	59.30	1.10	50.66	0.97	32.13	1.30
主力矿山合计	523.74	--	600.22	--	447.94	--
各矿山合计	630.27	2.44	815.89	1.76	517.54	3.03
占比	83.10%	--	73.57%	--	86.55%	--

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

2024 年，公司矿产黄金产量同比增长 4.34%，增量主要来自公司境外收购矿山⁵，其中，德拉罗泊矿业下属阿布贾金矿已于 2023 年 7 月实现规模生产，目前可年产黄金约 4.5~5 吨，2024 年其

³ 铁拓矿业总部位于澳大利亚，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德拉罗泊矿业阿布贾金矿 88%权益。2024 年 6 月 6 日，铁拓矿业从澳交所正式名单中退市除名，招金资本有限公司完成对铁拓矿业全部股本的要约收购。收购事项的总代价最高为约 7.33 亿澳元（约合 37.18 亿港元）。截至 2024 年末，阿布贾金矿黄金资源量合计约 109.96 吨，品位 1.0 克/吨左右，年产黄金约 5 吨左右。

⁴ 海域金矿的运营主体莱州市瑞海矿业有限公司由山东瑞银全资拥有。公司持有山东瑞银 70%股权，紫金矿业通过紫金投资持有山东瑞银 30%股权。增资完成后，山东瑞银的注册资本将由约 14.41 亿元增至约 21.30 亿元，公司及紫金投资将继续分别持有山东瑞银 70%及 30%的股权。

⁵ 若剔除德拉罗泊矿业，公司矿产黄金产量下降，主要系买断金量减少所致。

纳入公司合并范围期间内⁶贡献黄金产量 2.25 吨；此外，塞拉利昂科马洪金矿已于 2024 年 11 月正式投产，新收购矿山或将为公司矿产黄金贡献新的增长点。2025 年上半年，境外矿山产量贡献进一步显现，公司矿产黄金产量同比提升 13.78%。冶炼加工黄金方面，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”。为提高市场占有率，2024 年公司增加了原材料外购量，冶炼加工黄金产量同比增长 14.06%。

表 4：近年来公司黄金产量情况（吨）

	2022	2023	2024	2025.1-6
矿产黄金	19.24	17.58	18.34	10.24
冶炼加工黄金	8.11	7.11	8.11	4.05
合计	27.35	24.69	26.45	14.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司矿山开采成本优势明显，黄金销售均价随市场行情有所上涨。

公司业务结构以矿山采选为主，成本相对固定，利润空间较高。且公司地理位置优越，埠内矿山位于山东省胶东半岛成矿带，黄金资源丰富、矿山品位高，开采难度及开采成本低于其他地区。海域金矿项目资源储量高，资源品位好，其未来投产达产将有利于公司降低平均生产成本。此外，公司持续推动矿山机械化、自动化、信息化、智能化建设，通过升级改造降低运营成本。2024 年，受人工成本、材料费上涨叠加收购的德拉罗泊矿业品位偏低导致克金成本较高等因素影响，公司克金综合成本同比有所上涨，但仍处于地下开采矿山的较低水平。2025 年上半年，公司综合克金成本约 216.20 元/克，折旧增加使得综合克金成本略有上升。黄金销售均价随着金价的上涨大幅提升，2024 年以来公司利润空间显著提升。

表 5：近年来公司销售均价情况（元/克）

	2022	2023	2024	2025.1-6
销售均价	395.52	453.66	567.65	709.73

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 2025 年 9 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。近年来海域金矿项目有序推进，2025 年 6 月，1.2 万吨/天选矿系统一次性带水试车成功，初具工业化生产能力。海域金矿项目投资规模较大，资产较为优质，资本回报率较高，截至 2025 年 9 月末公司尚余一定规模投资。

表 6：截至 2025 年 9 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	2022.8~2028.8	73.02	19.37	自有资金及银行贷款

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁶ 公司全资子公司招金资本（香港）于 2024 年 5 月 14 日成功收购铁拓矿业合计 90.72% 权益。铁拓矿业在同日召开年度股东大会，招金矿业通过提名和投票选举完成铁拓矿业董事会改选，原董事会成员申请辞职并取得批准，新董事会成员均由招金矿业提名，招金矿业形成对铁拓矿业的控制。基于此，公司将 2024 年 5 月 14 日确定为购买日。被购买方的经营成果和现金流量自公司取得控制权之日起纳入合并财务报表。2024 年 7 月 2 日，招金资本（香港）已根据公司法完成对剩余目标公司股份的强制收购，公司对目标公司持股比例为 100%。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，随着黄金价格上涨及产销量提升，招金矿业盈利及经营获现水平大幅提升，整体偿债能力有所增强。项目收并购及在建工程推进令公司保持较高的资金需求，重资产经营模式下整体杠杆水平仍较高。

盈利能力

2024 年以来，随着黄金价格上涨及产销量增加，公司收入及盈利水平显著提升。

2024 年，受益于黄金价格上涨及产销量提升，黄金销售收入有所增加，副产品销售及其他业务收入亦有不同程度的上升，共同带动营业总收入同比大幅增长 36.50%。毛利率方面，金价上涨背景下冶炼加工黄金毛利率有所下降，叠加新收购境外矿山利润率偏低，黄金销售毛利率有所下降，致使营业毛利率亦小幅下降。同期，融资成本下行使得财务费用有所下降，但项目并购费用增加及合并范围扩大带动管理费用上涨，期间费用总体有所上升。因收入增幅更大，期间费用率同比下降。公司经营性业务利润同比大幅增长，同时，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，但对利润影响有限，当期利润总额亦大幅增加，盈利能力显著增强。2025 年 1~9 月，黄金价格持续上涨带动公司营业总收入及经营性业务利润同比分别增长 53.73%和 60.87%，非经常性损益⁷整体对利润的扰动不大，盈利水平同比进一步提升。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
黄金销售	71.90	40.66	77.45	47.57	108.48	45.36	106.61	44.56
铜销售	2.48	2.47	2.67	-13.83	3.30	0.79	3.18	-0.94
白银销售	0.52	54.56	0.97	67.80	1.20	56.24	1.09	52.16
加工及其他	8.22	-2.27	7.44	-0.47	7.86	-7.24	13.42	16.61
营业总收入/营业毛利率	83.12	35.36	88.53	41.90	120.84	40.83	124.30	40.45

注：各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~9
管理费用	9.51	9.80	11.22	8.53
财务费用	4.15	4.71	4.53	2.73
期间费用合计	17.03	17.54	18.97	13.63
期间费用率(%)	20.49	19.82	15.70	10.97
经营性业务利润	10.24	17.16	26.61	33.03
资产减值损失	-3.20	-3.94	-3.91	-7.20
公允价值变动收益	0.10	-0.72	0.53	8.72
利润总额	7.27	11.21	22.11	35.71
总资产收益率(%)	2.73	3.75	5.47	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁷ 2025 年 1~9 月，因战略调整 and 经营计划变更，公司对部分矿山的厂房、设备和无形资产计提了减值损失；同期，公司持有的交易性金融资产价值上升产生较大规模的公允价值变动收益。

资产质量

公司资产规模持续扩大，项目收并购及在建工程推进令公司保持较高的资金需求，受益于利润积累及完成 H 股配售，资本结构有所优化，但重资产经营模式下整体杠杆水平仍较高。

2024 年末，公司总资产规模同比增长，以非流动资产为主的资产结构符合矿业公司特点。具体来看，合并范围的扩大使得 2024 年末固定资产和以采矿权为主的无形资产同比增加较多，且在建项目持续推进推升在建工程规模。公司流动资产仍以存货、货币资金和其他流动资产为主，其中，金价上涨及产品产量增加令年末存货规模上涨，但较高的对外投资规模以及项目建设支出等使得货币资金规模有所下降。其中，受限货币资金为 6.26 亿元，占当期末货币资金余额的 21.66%。其他流动资产主要为发放贷款及委托贷款，回收风险较为可控。

公司负债以有息债务为主，2024 年，金价上涨、项目收并购以及推进在建项目等推升资金需求，年末总债务规模进一步扩大。从债务结构来看，公司新发行超短期融资券，且随着部分永续中票临近到期，短期债务占比有所上升。公司完成港股配售使得股本及资本公积有所扩大，且未分配利润持续积累，共同推升所有者权益规模，年末资产负债率略有上升，总资本化比率有所优化，呈现分化态势。

2025 年前三季度，公司盈利及经营获现能力增强，9 月末货币资金及交易性金融资产较上年末均有增加，项目收并购推升无形资产规模，共同带动总资产规模上升。当期公司利用自有资金归还部分永续债及长期借款令 9 月末总债务规模下降，但以预收货款为主的合同负债等的增加带动总负债规模小幅上升。受益于利润积累及再次完成 H 股配售，资本结构有所优化，但重资产经营模式下整体杠杆水平仍较高。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.9
货币资金	39.62	34.65	28.90	47.83
存货	46.71	51.55	62.46	67.04
其他流动资产	20.94	21.77	22.54	24.11
交易性金融资产	15.31	15.01	13.54	21.54
流动资产	129.51	130.37	138.91	173.14
固定资产	126.05	126.78	143.60	142.79
在建工程	34.06	38.25	41.04	48.38
无形资产	112.75	113.70	154.02	164.61
非流动资产	328.13	337.01	395.43	409.22
资产总计	457.64	467.38	534.34	582.36
短期借款	87.56	46.59	42.77	42.51
其他流动负债	18.69	11.01	37.21	61.20
长期借款	21.58	49.43	54.11	49.50
应付债券	59.95	49.96	49.97	39.98
总债务	241.50	258.14	274.85	270.75
短期债务/总债务(%)	49.37	37.89	45.45	49.47
其他应付款	20.24	15.61	16.64	21.06
合同负债	1.49	2.11	6.30	10.22
负债合计	257.97	245.79	283.31	296.64
股本	32.70	32.70	34.02	35.42
其他权益工具	50.58	70.76	70.25	61.72
资本公积	26.22	26.87	39.92	56.70
未分配利润	41.60	43.80	53.01	70.59

所有者权益合计	199.67	221.59	251.03	285.71
资产负债率(%)	56.37	52.59	53.02	50.94
总资本化比率(%)	61.83	63.12	60.32	54.72

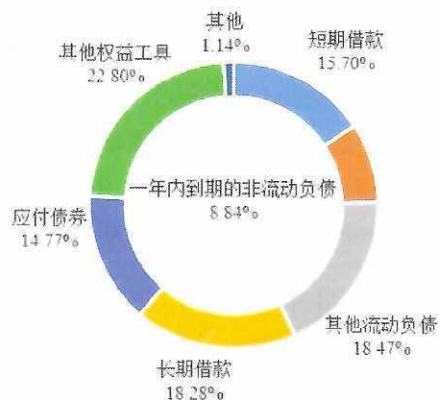
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 9 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

受益于盈利及经营获现水平的提升，2024 年主要偿债指标均有所优化，但相较于较高的总债务规模，现阶段经营获现水平对债务本息的保障仍有待提升。

2024 年，公司经营获现能力有所增强，项目收并购以及在建项目的推进使得投资活动现金净流出规模扩大；公司加大融资力度，筹资活动现金转为净流入态势。偿债能力方面，公司盈利及经营获现能力均有增强，EBITDA 及 FFO 相关偿债指标有所优化，但相较于较高的总债务规模，现阶段经营获现水平对债务本息的保障仍有待提升。2025 年 1~9 月，公司经营获现水平进一步提升，完成 H 股配售使得筹资活动现金呈净流入态势。

截至 2025 年 9 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 460.48 亿元，其中尚未使用额度为 363.48 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 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~9
经营活动净现金流	6.93	18.33	25.97	38.00
投资活动净现金流	-19.55	-19.60	-52.96	-29.10
筹资活动净现金流	18.25	-5.52	18.15	10.05
总债务/EBITDA	10.78	9.44	6.71	--
EBITDA 利息保障倍数	2.85	2.96	4.86	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.88	1.99	3.08	--
FFO/总债务	0.05	0.07	0.11	--

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 9 月末，公司受限资产合计为 6.92 亿元，占当期末总资产的 1.19%，均为受限的货

币资金，主要系环境治理保证金以及应付票据保证金 4.65 亿元、财务公司存放中国人民银行保证金 2.27 亿元，受限资产占比不高。

截至 2025 年 9 月末，公司无对外担保，亦无重大未决诉讼，或有负债风险较小。

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，2022~2025 年 9 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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

- 2025 年，招金矿业黄金产量有所上升，且黄金价格同比上涨。
- 2025 年，招金矿业在建项目仍保持一定的投资规模。
- 2025 年，建设项目及对外投资推升融资需求。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	63.12	60.32	56.78~60.30
总债务/EBITDA(X)	9.44	6.71	6.02~6.70

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，招金矿业经营获现能力提升，且现金较为充裕，对外收购及项目建设等资本开支规模较高，但公司较好的经营成果对其资本开支形成保障，且融资渠道畅通，整体资金平衡状况保持在较好水平。

招金矿业经营获现能力有所提升，合并口径现金及等价物储备尚可，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，债务期限分布较为均衡，且银行借款可续贷比例很高，债务到期压力可控；目前主要在建项目仍处于持续投入阶段，且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，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，安环支出保持在较高水平；公司治理结构较优，内控制度

⁸ 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。

⁹ 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。

完善，目前公司 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，作为开采、冶炼加工类企业，公司面临着生产经营可能发生安全事故及开采、冶炼加工对生态环境产生损害的问题。对此，公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大。公司在环境管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司人员稳定性较好，近三年不存在重大、特别重大生产安全责任事故，或一年内发生 2 次以上较大生产安全责任事故并负主要责任，不存在重大、特别重大生产安全责任事故及存在重大隐患而整改不力的情形。公司在客户责任、供应商管理、社会贡献等方面表现较好。

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¹⁰和运行等方面综合考察公司治理情况，目前公司已根据有关要求构建了完善的法人治理结构和健全的内部控制体系。战略方面，公司将积极推进“双 H”发展战略，坚持稳健运营与对外开发，坚持国内国外两个资源市场，坚持做大做强黄金矿业根基，努力成为具有国际竞争力的世界一流黄金矿业公司。

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

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。

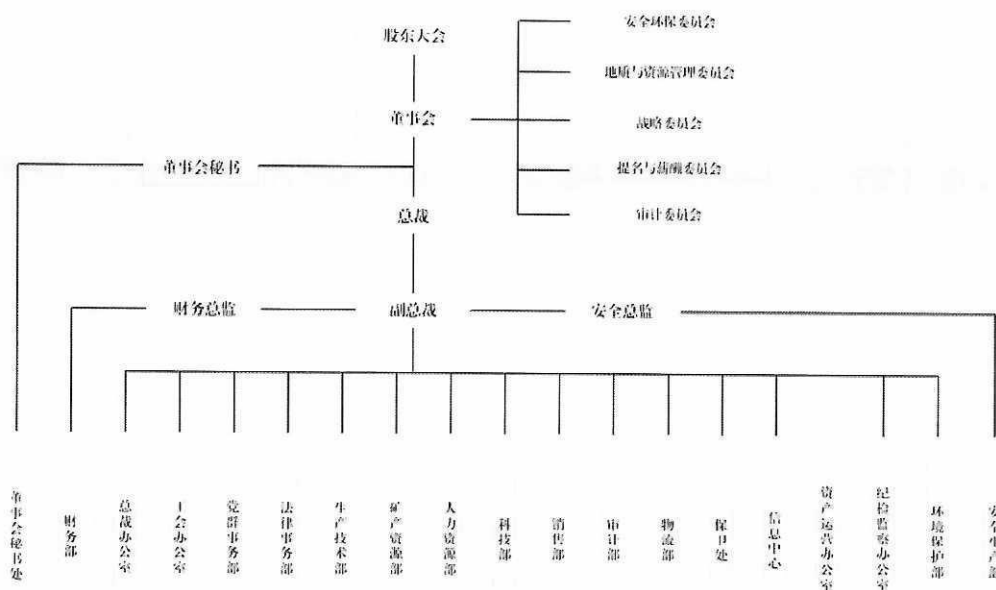
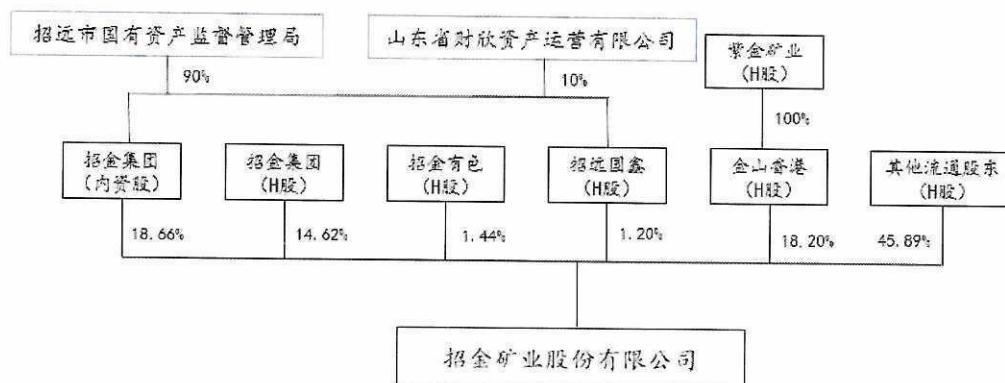
公司控股股东招金集团是国内大型黄金生产企业之一，具有很强的综合实力及抗风险能力，对公司的支持能力很强。公司作为其下属黄金业务的经营主体，招金集团对公司支持意愿很高。招金集团多次向公司注入优质矿山资产，并通过院士工作站、博士后工作站和国家级企业技术中心三大科技创新平台在技术和人才方面为公司提供较大支持。公司作为招远市重点黄金生产企业，每年能够得到招远市政府一定的财政补助，2022~2024 年政府补助金额分别为 0.52 亿元、0.58 亿元和 0.24 亿元，主要系黄金资源综合利用示范基地项目资金及各种专项资金补助等。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定招金矿业股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

¹⁰ 目前公司董事会由 11 名董事构成，其中独立非执行董事 4 名。2024 年 10 月，陈路楠先生因工作变动原因辞去公司第七届董事会执行董事、副总裁职务，董事会委任并聘任王培武先生为公司执行董事、副总裁。2025 年 2 月，汤磊先生因工作调整辞去公司副总裁职务。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。

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 2025 年 9 月末）



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）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	396,238.50	346,504.51	288,995.48	478,282.94
应收账款	19,528.65	21,735.00	15,940.46	24,403.63
其他应收款	26,492.47	29,210.87	56,148.50	37,985.05
存货	467,064.40	515,457.68	624,635.11	670,432.37
长期投资	185,369.81	170,423.25	141,742.03	123,277.66
固定资产	1,260,539.87	1,267,818.19	1,436,013.57	1,427,870.01
在建工程	340,635.69	382,494.10	410,434.98	483,774.05
无形资产	1,127,516.11	1,137,031.85	1,540,233.70	1,646,071.77
资产总计	4,576,398.88	4,673,825.63	5,343,407.16	5,823,590.56
其他应付款	202,369.54	156,136.65	166,445.74	210,647.08
短期债务	1,192,275.89	977,953.28	1,249,300.60	1,339,385.99
长期债务	1,222,675.54	1,603,409.63	1,499,162.08	1,368,076.69
总债务	2,414,951.43	2,581,362.91	2,748,462.68	2,707,462.67
净债务	2,055,453.41	2,288,535.18	2,522,047.72	--
负债合计	2,579,663.17	2,457,881.28	2,833,077.71	2,966,444.66
所有者权益合计	1,996,735.71	2,215,944.36	2,510,329.45	2,857,145.90
利息支出	78,554.49	92,303.52	84,318.07	--
营业总收入	831,223.33	885,296.30	1,208,386.76	1,242,980.51
经营性业务利润	102,412.15	171,595.92	266,118.44	330,314.98
投资收益	13,401.02	6,094.48	-1,153.54	14,481.87
净利润	54,886.10	83,363.20	183,456.40	278,466.39
EBIT	124,831.75	173,305.10	273,743.12	--
EBITDA	224,052.07	273,479.14	409,695.34	--
经营活动产生的现金流量净额	69,296.55	183,250.68	259,716.47	380,032.99
投资活动产生的现金流量净额	-195,504.85	-195,994.46	-529,602.91	-291,047.57
筹资活动产生的现金流量净额	182,534.82	-55,168.27	181,502.52	100,460.64
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	35.36	41.90	40.83	40.45
期间费用率(%)	20.49	19.82	15.70	10.97
EBIT 利润率(%)	15.02	19.58	22.65	--
总资产收益率(%)	2.73	3.75	5.47	--
流动比率(X)	0.83	1.06	0.96	1.02
速动比率(X)	0.53	0.64	0.53	0.62
存货周转率(X)	1.15	1.05	1.25	1.52*
应收账款周转率(X)	42.56	42.91	64.15	82.16*
资产负债率(%)	56.37	52.59	53.02	50.94
总资本化比率(%)	61.83	63.12	60.32	54.72
短期债务/总债务(%)	49.37	37.89	45.45	49.47
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	0.04	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.02	0.09	0.14	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.88	1.99	3.08	--
总债务/EBITDA(X)	10.78	9.44	6.71	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.28	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.85	2.96	4.86	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.59	1.88	3.25	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.07	0.11	--

注：1、2025 年三季度报未经审计；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券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；5、因缺少 2025 年三季度报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

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+应收款项融资调整项)
	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)
	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
盈利能力	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
	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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