

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2026年6月3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2026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
王樂譯
董事長

中國招遠，2026年6月3日

截至本公告日期，董事會成員包括：

執行董事： 王樂譯先生、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



招金矿业股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0345 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，有效期至受评债项到期兑付日。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。





发行人及评级结果 招金矿业股份有限公司 **AAA/稳定**

跟踪债项及评级结果 “招金 YK02” **AAA_{st}**

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、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；但中诚信国际也关注到黄金价格波动、资本开支规模较大及发生两起安全事故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；安全生产事故对公司正常生产经营造成重大不利影响，导致偿债能力大幅弱化等。

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
- 专注于黄金矿业业务，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，资本支出规模较大且仍保有一定规模的资金需求，需关注资金平衡及项目产出情况
- 2026 年以来公司发生两起安全事故，需对安全生产情况保持关注

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：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

招金矿业（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	467.38	534.34	571.46	611.69
所有者权益合计（亿元）	221.59	251.03	290.04	303.82
负债合计（亿元）	245.79	283.31	281.42	307.87
总债务（亿元）	271.45	288.44	257.52	280.58
营业总收入（亿元）	88.53	120.84	187.85	44.60
净利润（亿元）	8.34	18.35	44.26	15.16
EBIT（亿元）	17.33	27.37	59.92	--
EBITDA（亿元）	27.35	40.97	77.95	--
经营活动净现金流（亿元）	18.33	25.97	64.38	18.71
营业毛利率(%)	41.90	40.83	43.62	49.14
总资产收益率(%)	3.75	5.47	10.84	--
EBIT 利润率(%)	19.58	22.65	31.90	--
资产负债率(%)	52.59	53.02	49.25	50.33
总资本化比率(%)	64.28	61.47	52.07	52.86
总债务/EBITDA(X)	9.93	7.04	3.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.96	4.86	10.11	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.10	0.24	--

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 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用 2025 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及吸收存款计入短期债务，将其他非流动负债的吸收存款计入长期债务，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（2025 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	1,042.87	66.27	1,703.74	6.84	62.21%	214.93
招金矿业	187.85	44.26	571.46	10.84	49.25%	64.38

中诚信国际认为，与同行业相比，公司整体经营规模略低，但更专注于黄金矿山业务且资源平均品位更高，利润率水平更高，杠杆比率亦优于可比企业。

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

本次跟踪情况

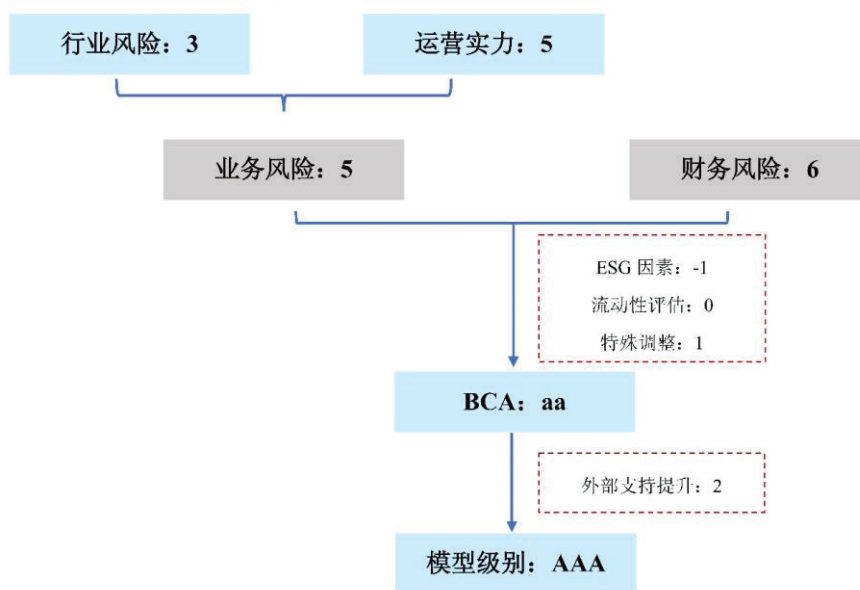
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次 评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
招金 YK02	AAA _{st1}	AAA _{st1}	2025/11/25 至本 报告出具日	8/8	2025/12/11~2028/12/11 (3+N)	赎回、续期选择权、利息递延、利息递延下的限制事项、强制付息事项

注：债项余额为截至 2026 年 3 月末数据。“招金 YK02”在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

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	2025/11/10 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_2026_1)



*行业风险得分范围为 1-5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1-7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 公司发生安全事故对 ESG 表现产生影响；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。跟踪期内外部支持无变化。

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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12385?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，具备较大的资源优势，跟踪期内公司持续进行扩能增储，黄金资源储备及矿产金产量均有所提升，储备项目为长期业绩增长奠定基础。但两起安全事故对公司生产经营造成一定影响，需对安全生产情况及黄金价格变动对公司盈利能力产生的影响保持关注。

2025 年以来，公司产权结构保持稳定，完成 H 股配售使得资本进一步充实；董事长及部分董事、

高管发生变动，但对生产经营无显著影响，合并范围变化亦对公司业务结构无重大影响。公司战略方向明确且具有可持续性。

跟踪期内，公司于 2025 年 3 月完成港股配售¹，募集资金净额约 19.70 亿港元，所得款项净额用于补充公司运营资金及偿还银行贷款。公司整体产权结构保持稳定，截至 2026 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 35.27%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。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 18.20% 股份。

公司治理方面，跟踪期内，公司于 2025 年 2 月进行第八届董事会换届选举，部分董事、高管发生变动³，并于 2025 年 9 月取消监事会⁴；2026 年 5 月，公司董事长发生变动⁵，上述人员调整对公司日常管理及生产经营等无重大影响。

2025 年，公司合并范围内因注销减少 2 家子公司⁶，规模均较小；同期，围绕主业新设 3 家子公司⁷。此外，2025 年 1 月，公司收购原联营企业山东泽庆企业管理有限公司（以下简称“山东泽庆”）59% 股权，对其实现 100% 持股并纳入合并报表范围⁸。山东泽庆主要资产为其持有的烟台金智矿业有限公司（以下简称“金智矿业”）85% 股权，金智矿业拥有栖霞市笏山金矿⁹，收购有利于公司扩展业务、提高矿产资源储备。合并范围变化对业务结构无重大影响。

跟踪期内，公司战略方向清晰且具有可持续性，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，打造以科技创新为驱动，管理全球优质资产的黄金矿业企业。

2025 年以来，公司持续进行扩能增储，年末黄金资源储量进一步提升，储备项目对未来业绩增长提供有力支持。国内矿山产量增加及阿布贾金矿贡献增量共同带动矿产金产量提升，公司生产成本优势明显，售价随市场行情有所上涨。但 2026 年以来两起安全事故对公司生产经营造成一定影响，需对公司安全生产情况保持关注。

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，近年来持续通过投资并购与探矿增储并举增加黄金资源储量，资源量排名全国黄金生产企业前列。2025

¹ 2025 年 3 月 31 日，公司以每股 14.16 港元的配售价格发行 1.4 亿股新 H 股。配售所得款项净额约为 19.70 亿港元（折合人民币 18.18 亿元）。

² 招金集团直接持有 18.66% 内资股股份，直接持有 14.62% H 股股份；通过招金有色矿业有限公司及境外全资子公司分别间接持有 1.44% 和 0.56% H 股股份，合计持有公司 35.27% 股份。

³ 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。2025 年 2 月，汤磊先生因工作调整辞去公司副总裁职务；同期，选举姜桂鹏先生为第八届董事会董事长，选举龙翼先生为第八届董事会副董事长，聘任段磊先生为公司的执行总裁，聘任王立刚先生、王培武先生、王万红女士及王春光先生为副总裁，聘任尹记文先生为公司财务总监；委任王立刚先生为董事会秘书。2025 年 9 月，王春光先生因工作变动辞任公司副总裁职务。

⁴ 2025 年 9 月 19 日，公司召开 2025 年第二次临时股东大会，批准通过（其中包括）取消监事会设置，监事会成员冷海洋先生、胡进先生及李洪爱女士作为监事的职务同时免除，监事会职权由董事会审计委员会行使，监事会议事规则相应废止。

⁵ 2026 年 5 月，根据招金集团安排，姜桂鹏先生因工作变动原因辞去公司第八届董事会董事长、执行董事，同时委任王乐译先生为公司第八届董事会董事长、执行董事、总裁。

⁶ 2025 年，澳洲金道合资公司完成注销程序。2025 年 8 月 15 日，经山东省招远市人民法院裁定宣告招远市招金纪山矿业有限公司破产，招远市招金纪山矿业有限公司后于 12 月 9 日完成工商注销程序。

⁷ 2025 年 12 月，公司新设成立子公司招金（海南）国际控股有限公司、招金（海南）国际贸易有限公司及招金（海南）海外投资有限公司。

⁸ 公司原间接持有山东泽庆（原名山东久庄企业管理有限公司，2025 年 4 月完成工商变更并更为现名）41% 的股权。山东泽庆原为大愚智水（资源）控股有限公司（公司的联营公司，专注于投资控股）子公司，2025 年 1 月，公司以现金 3.98 亿元从其当时的其他股东处收购山东泽庆剩余全部股权，山东泽庆成为公司全资子公司。自 2025 年 1 月 1 日起，将山东泽庆及其子公司纳入公司合并范围，购买日确定为 2025 年 1 月 7 日。

⁹ 山东泽庆是一家投资控股公司，其主要投资是对金智矿业（原名山东五彩龙投资有限公司，2025 年 3 月更为现名）持有的 85% 股权，其下属黄金矿山为栖霞市笏山金矿。

年，公司通过探矿新增金资源量 71.33 吨，年末金资源量达到 1,504.68 吨，可采储量为 521.24 吨，黄金资源储量同比进一步提升。此外，公司持续加大各矿山地质探矿投入和勘查力度，2026 年全年计划投入探矿资金 2.21 亿元，公司黄金资源储量或将进一步增厚。

公司重点储备项目为海域金矿项目¹⁰，该金矿为国内大型单体金矿，项目资源品质高，截至 2025 年末保有黄金资源量 562.37 吨，平均品位超过 4 克/吨。2025 年，海域金矿选矿系统带水试车成功，初具工业化生产能力。2024~2026 年为该项目投资建设高峰期，海域金矿项目建成后采选规模可达 1.2 万吨/日，有望成为国内最大的黄金矿山之一，或将对公司未来业绩增长提供强大支撑。

表 1：近年来公司保有资源量情况（100%权益，吨）

	2023	2024	2025
探明	148.26	155.77	153.45
控制	380.19	474.50	484.33
推断	656.55	815.89	866.91
资源量合计	1,185.00	1,446.16	1,504.68
证实	131.23	138.26	134.59
概略	340.94	379.28	386.64
储量合计	472.17	517.54	521.24

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

表 2：截至 2025 年末公司主力矿山资源情况（100%权益，吨）

矿山名称	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	69.89	2.72	41.54	3.37	65.33	2.55
大尹格庄金矿	97.85	2.55	115.97	2.62	89.02	2.31
瑞海矿业	249.66	4.86	312.71	3.78	212.21	4.42
早子沟金矿	19.22	4.63	33.63	3.61	17.76	4.06
阿布贾金矿	58.25	1.04	53.93	0.95	35.41	1.15
主力矿山合计	494.87	--	557.78	--	419.73	--
矿山总计	637.77	2.41	866.91	1.62	521.24	2.91
主力矿山资源占比	77.59%	--	64.34%	--	80.53%	--

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。2025 年，公司根据市场行情优化生产组织，夏甸金矿、大尹格庄金矿和早子沟金矿深部开拓有序推进，阿布贾金矿 AGN 矿区顺利投产，国内矿山产量增加及阿布贾金矿全年并表¹¹共同带动当期矿产黄金产量同比增长 7.91%至 19.79 吨。未来阿布贾金矿 APG 矿区开发以及奥德兰矿业增产扩能项目落地或为公司矿产黄金贡献新的增长点。**值得关注的是**，2026 年 2 月 10 日，公司发布公告称，蚕庄金矿¹²上庄矿段一盲竖井发生坠罐事故，对公司生产经营造成一定影响，截至本报告出具日蚕庄金矿尚未复产。

¹⁰ 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矿业发展有限公司（以下简称“山东瑞银”）全资拥有。招金矿业持有山东瑞银 70% 股权，招金矿业二股东紫金矿业通过紫金矿业集团南方投资有限公司（以下简称“紫金投资”）持有山东瑞银 30% 股权。2025 年 3 月，招金矿业与紫金投资及山东瑞银订立增资协议，按原持股比例向山东瑞银合计出资 6.89 亿元，以支持海域金矿的建设及发展。其中，招金矿业出资 4.82 亿元，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，招金矿业及紫金投资对山东瑞银持股比例不变，增资事项已于 2025 年 6 月完成工商变更登记。

¹¹ 公司全资子公司招金资本（香港）于 2024 年 5 月 24 日成功收购铁拓矿业合计 90.72% 权益，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。

¹² 2020~2024 年，蚕庄金矿年平均黄金产量约 1 吨、年平均利润总额约 6,000 万元。

2026 年 5 月 14 日公司发布公告称，5 月 13 日全资子公司招远市金亭岭矿业有限公司（以下简称“金亭岭矿业”）一基建矿区在实施井下出渣作业时发生事故，金亭岭矿业基建亦暂停。上述事故目前均处于调查阶段，需对事故的后续处理进展、对公司生产经营产生的影响及公司安全生产情况保持关注。

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”。2025 年，受黄金价格持续上涨影响，且冶炼加工费下行，公司减少了原材料外购量，冶炼加工黄金产量同比下降 8.38%。

表 3：近年来公司黄金产量情况（吨）

	2023	2024	2025	
矿产黄金	17.58	18.34	19.79	
冶炼加工黄金	7.11	8.11	7.43	
合计	24.69	26.45	27.23	

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。

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。2025 年，受益于公司持续进行技术改造推进降本增效，公司克金综合成本同比略有下降，且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，公司利润空间显著提升，但需对黄金价格波动对公司盈利的影响保持关注。

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。

公司在建项目主要为海域金矿采选建设工程项目，海域金矿投资规模较大，资产较为优质，资本回报率较高，2025 年以来海域金矿项目有序推进，截至 2026 年 3 月末尚余一定规模投资。此外，2026 年，公司计划基建技改投入 20.18 亿元，系统推进一批深部开采、智慧矿山、绿色发展等重点项目建设。整体看，预计公司 2026 年仍保持一定规模的资本开支，需对实际投资进度及资金匹配情况保持关注。

表 4：截至 2026 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	2022.8~2028.8	73.02	14.03	自有资金及银行贷款

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，随着黄金价格上涨及产销量提高，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。但随着项目收并购及在建工程的持续推进，公司或仍保持一定的资金需求，需对后续资金安排及对资本结构产生的影响保持关注。

盈利能力

2025 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持续提升。

2025 年，受益于黄金价格上涨及产销量提升，黄金销售收入同比大幅增长 57.85%，带动营业总收入同比增长 55.45%。毛利率方面，受益于金价上涨，黄金销售毛利率同比提升；同期，硫酸价格上涨令加工及其他业务毛利率回正，共同带动营业毛利率同比上升。尽管债务规模下降及融资成本下行令财务费用同比下降，但职工薪酬增加推升管理费用规模，且科研投入增加推升研发费用规模，使得期间费用有所上升，受益于收入增幅更大，期间费用率同比下降。2025 年，公司经营业务利润同比大幅增长，非经常性损益¹³对利润总额扰动有限，盈利水平持续提升，且利润结构较优，盈利指标进一步优化。2026 年一季度，黄金价格持续上涨带动营业总收入同比增长 46.67%至 44.60 亿元；利润总额亦同比大幅增长 89.33%。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
黄金销售	77.45	47.57	108.48	45.36	171.24	46.95	32.66	49.03
铜销售	2.67	-13.83	3.30	0.79	5.65	3.19	0.39	2.44
白银销售	0.97	67.80	1.20	56.24	1.57	52.23	5.61	92.48
加工及其他	7.44	-0.47	7.86	-7.24	9.39	5.75	5.95	11.90
营业总收入/营业毛利率	88.53	41.90	120.84	40.83	187.85	43.62	44.60	49.14

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

资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，且随着经营积累及完成 H 股配售，资本结构整体有所优化，但需关注重资产经营模式下资金需求较高对整体资本结构产生的影响。

2025 年末，公司总资产规模进一步增长，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，随着在建项目的持续推进，2025 年末在建工程、固定资产及无形资产规模较上年末均有增长。公司流动资产以货币资金、交易性金融资产、存货和其他流动资产为主，受益于公司经营积累及完成 H 股配售，货币资金及交易性金融资产规模较上年末有所增加；金价上涨令存货规模维持高位。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，2025 年，公司利用自有资金偿还债务，年末总债务规模有所下降，且债务结构较优。权益方面，尽管公司偿还部分永续债，但受益于利润积累及完成 H 股配售，2025 年末所有者权益规模较上年末有所增长，杠杆比率有所优化。

2026 年一季度，财务公司吸收存款增加推升 3 月末货币资金规模，且交易性金融资产市值上升，资产规模进一步扩大。同期末，公司债务规模有所扩大，杠杆比率亦较上年末略有上升。值得关注的是，在重资产经营模式下，公司收并购及在建项目保有一定资金需求，公司于 2026 年 3 月 3 日发布公告称，拟注册发行 120 亿元超短期融资券和 80 亿元中期票据，募集资金用于补充流动资金、偿还债务、支持海域金矿建设及并购储备，中诚信国际对上述融资工具注册进度、实际发行情况及对资本结构产生的影响保持关注。

¹³ 因战略调整及业务计划调整，公司对黄金板块的一座矿山、铜业务板块的一座矿山以及一座铜冶炼厂的特定固定资产和无形资产中，合计确认了固定资产减值损失 4.22 亿元、无形资产减值损失 4.90 亿元、在建工程减值损失 6.82 亿元。公允价值变动收益主要来源于公司持有的交易性金融资产。

现金流及偿债情况

2025 年，公司经营获现能力有所提升，各项偿债指标均有优化。

2025 年，盈利能力提升令经营活动现金净流入规模进一步扩大。当期投资活动现金受在建项目持续推进及项目收并购影响保持净流出状态。筹资活动方面，尽管公司完成 H 股配售，但受净偿还债务及分红影响，筹资活动现金转为净流出态势。2026 年一季度，公司仍保持很强的经营获现能力；公司财务公司吸收存款增加，筹资活动现金转为净流入态势。

偿债指标方面，2025 年，公司盈利及经营获现水平提升，且债务规模下降，各项偿债指标均有优化。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 497.67 亿元，其中尚未使用额度为 380.88 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 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
管理费用	9.80	11.22	11.85	3.21
研发费用	2.72	2.73	3.87	0.91
财务费用	4.71	4.53	3.78	0.96
期间费用合计	17.54	18.97	20.12	5.14
期间费用率	19.82	15.70	10.71	11.53
经营性业务利润	17.16	26.61	56.17	15.70
资产减值损失	-3.94	-3.91	-15.95	--
信用减值损失	-1.51	-0.20	-0.66	-0.06
公允价值变动收益	-0.72	0.53	14.55	2.97
投资收益	0.61	-0.12	1.79	0.39
利润总额	11.21	22.11	55.55	18.88
净利润	8.34	18.35	44.26	15.16
总资产收益率	3.75	5.47	10.84	--
货币资金	34.65	28.90	33.90	65.73
交易性金融资产	15.01	13.54	28.59	31.12
存货	51.55	62.46	63.02	70.72
其他流动资产	21.77	22.54	25.12	20.26
固定资产	126.78	143.60	148.81	146.37
在建工程	38.25	41.04	44.26	50.15
无形资产	113.70	154.02	159.71	158.54
资产总计	467.38	534.34	571.46	611.69
其他应付款	15.61	16.64	20.10	22.36
负债合计	245.79	283.31	281.42	307.87
总债务	271.45	288.44	257.52	280.58
短期债务/总债务	39.46	46.29	48.50	51.96
股本	32.70	34.02	35.42	35.42
其他权益工具	70.76	70.25	53.01	53.62
资本公积	26.87	39.92	56.70	56.71
未分配利润	43.80	53.01	83.23	94.52
所有者权益合计	221.59	251.03	290.04	303.82
资产负债率	52.59	53.02	49.25	50.33
总资本化比率	64.28	61.47	52.07	52.86
经营活动净现金流	18.33	25.97	64.38	18.71
投资活动净现金流	-19.60	-52.96	-38.06	-0.99
筹资活动净现金流	-5.52	18.15	-28.50	14.11
总债务/EBITDA	9.93	7.04	3.30	--
EBITDA 利息保障倍数	2.96	4.86	10.11	--

FFO/总债务	0.07	0.10	0.24	--
---------	------	------	------	----

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 6.21 亿元，占同期末总资产的比重为 1.09%，受限比例低；均为受限货币资金，包括环境保证金 2.98 亿元、招金财务公司存放于中国人民银行的准备金 1.75 亿元以及应付票据保证金 1.44 亿元。

截至 2025 年末，公司无对外担保，亦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，2023~2026 年 4 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¹⁴

假设

——2026 年，受安全事故影响，招金矿业矿山金产量略有下降；黄金价格同比有所提升。

——2026 年，招金矿业持续推进在建项目，保有一定规模的投资需求。

——2026 年，招金矿业融资规模保持稳定。

预测

表 7：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(%)	61.47	52.07	45.00~50.00
总债务/EBITDA(X)	7.04	3.30	2.80~3.20

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

2026 年以来，招金矿业发生 2 起安全事故，反映出公司在安全生产方面存在短板，对公司 ESG 表现产生影响。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG¹⁵表现方面，招金矿业注重可持续发展，环境方面，公司持续推进绿色矿山建设，推进光伏等清洁能源项目，逐步淘汰高能耗设备。同时，公司在维护劳动关系方面建立了定期沟通机制，完善了员工申诉通道，在职业健康领域亦有较为完善的应对措施。社会方面，公司积极参与乡村振兴、教育扶贫等活动，极履行作为行业头部企业的社会责任。**值得关注的是**，公司分别于 2026 年 2 月及 5 月发生两起安全事故，且均造成人员伤亡¹⁶，截至目前，上述事故均处于调查阶段。反映出公司在安全生产方面存在短板，对公司 ESG 表现产生一定影响，本次 ESG 表现与前次

¹⁴ 中诚信国际对发行主体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。

¹⁵ 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。

¹⁶ 2026 年 2 月，公司下属蚕庄金矿发生安全生产事故，造成 7 人不幸身亡；2026 年 5 月 13 日，公司下属全资子公司招远市金亭岭矿业有限公司一基建矿区在实施井下出渣作业时发生事故，造成 3 人死亡，2 人受伤。

ESG 评估相比有所弱化。中诚信国际将与公司保持密切沟通，持续关注上述事故处理进展及后续处理结果，并及时评估上述事故对公司未来生产经营和整体信用状况产生的影响。**流动性评估方面**，公司经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司为 H 股上市公司，具备资本市场融资渠道，财务弹性较好。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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主要经营主体，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，2023~2025 年政府补助金额分别为 0.58 亿元、0.32 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。

跟踪债券信用分析

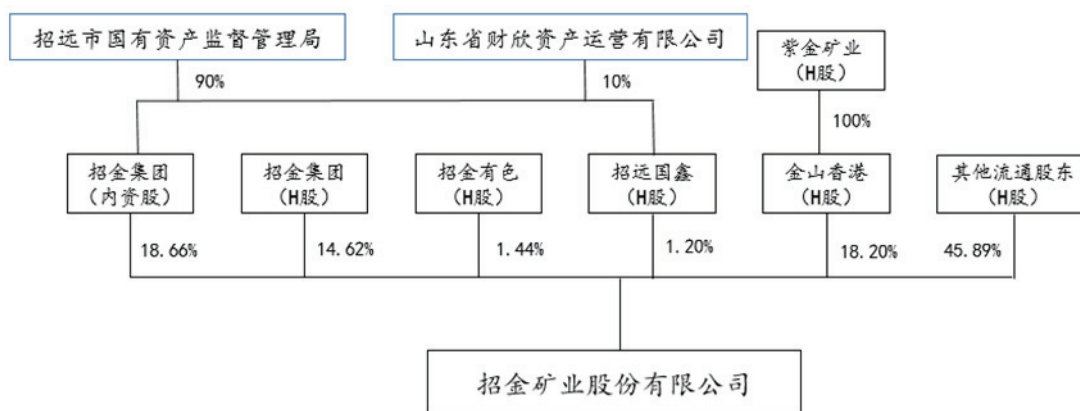
“招金 YK02”募集资金 8.00 亿元，募集资金用于偿还有息债务，已按规定用途使用完毕。“招金 YK02”设置续期选择权、递延支付利息选择权和赎回选择权等条款。跟踪期内，上述跟踪债券未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“招金 YK02”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。公司经营层面具备一定资源优势，且在目前黄金价格上行的背景下，利润和经营获现对债务的覆盖能力仍有望实现提升。考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。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

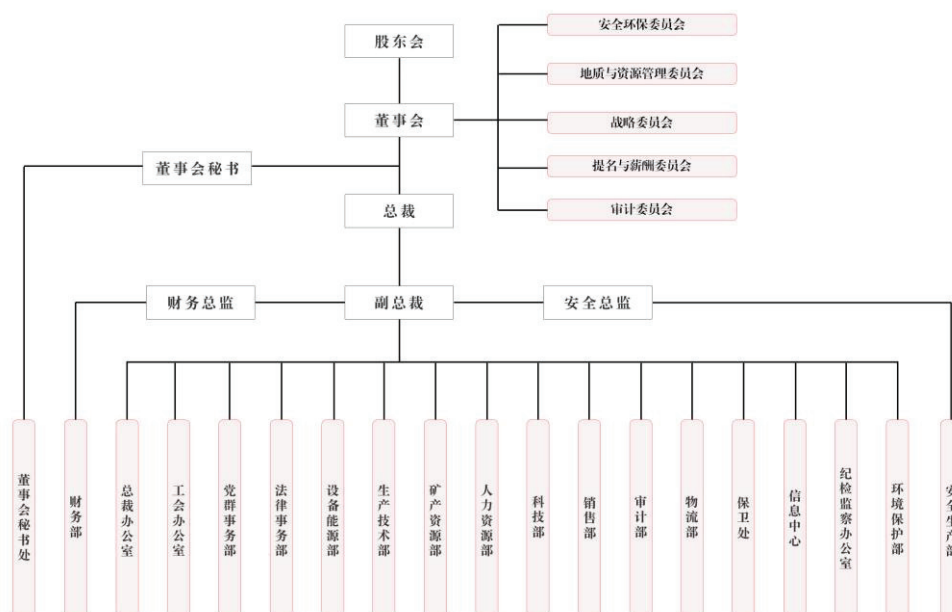
综上所述，中诚信国际维持招金矿业股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“招金 YK02”的信用等级为 **AAA_{stt}**。

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 2026 年 3 月末）



截至 2025 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%	25.46	19.55	25.55	15.41



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	346,504.51	288,995.48	338,989.98	657,323.66
应收账款	21,735.00	15,940.46	15,223.36	31,178.00
其他应收款	29,210.87	56,148.50	37,820.80	66,160.93
存货	515,457.68	624,635.11	630,186.83	707,150.37
长期投资	170,423.25	141,742.03	174,337.68	161,271.86
固定资产	1,267,818.19	1,436,013.57	1,488,117.02	1,463,666.06
在建工程	382,494.10	410,434.98	442,564.44	501,546.63
无形资产	1,137,031.85	1,540,233.70	1,597,064.11	1,585,448.91
资产总计	4,673,825.63	5,343,407.16	5,714,594.53	6,116,881.52
其他应付款	156,136.65	166,445.74	200,958.90	223,583.00
短期债务	1,071,134.98	1,335,275.19	1,248,978.92	1,457,828.05
长期债务	1,643,409.63	1,549,162.08	1,326,210.59	1,347,925.10
总债务	2,714,544.62	2,884,437.27	2,575,189.51	2,805,753.15
净债务	2,421,716.89	2,658,022.31	2,298,321.34	--
负债合计	2,457,881.28	2,833,077.71	2,814,167.80	3,078,657.59
所有者权益合计	2,215,944.36	2,510,329.45	2,900,426.74	3,038,223.94
利息支出	92,303.52	84,318.07	77,083.04	--
营业总收入	885,296.30	1,208,386.76	1,878,478.34	446,029.66
经营性业务利润	171,595.92	266,118.44	561,735.75	156,960.06
投资收益	6,094.48	-1,153.54	17,867.54	3,891.23
净利润	83,363.20	183,456.40	442,587.10	151,627.11
EBIT	173,305.10	273,743.12	599,203.33	--
EBITDA	273,479.14	409,695.34	779,502.01	--
经营活动产生的现金流量净额	183,250.68	259,716.47	643,827.75	187,102.86
投资活动产生的现金流量净额	-195,994.46	-529,602.91	-380,645.57	-9,864.96
筹资活动产生的现金流量净额	-55,168.27	181,502.52	-285,044.21	141,095.78
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	41.90	40.83	43.62	49.14
期间费用率(%)	19.82	15.70	10.71	11.53
EBIT 利润率(%)	19.58	22.65	31.90	--
总资产收益率(%)	3.75	5.47	10.84	--
流动比率(X)	1.06	0.96	1.14	1.20
速动比率(X)	0.64	0.53	0.70	0.79
存货周转率(X)	1.05	1.25	1.69	1.36*
应收账款周转率(X)	42.91	64.15	120.56	76.90*
资产负债率(%)	52.59	53.02	49.25	50.33
总资本化比率(%)	64.28	61.47	52.07	52.86
短期债务/总债务(%)	39.46	46.29	48.50	51.96
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.06	0.22	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.09	0.13	0.46	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.99	3.08	8.35	--
总债务/EBITDA(X)	9.93	7.04	3.30	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.31	0.62	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.96	4.86	10.11	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.88	3.25	7.77	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.10	0.24	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少 2026 年一季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
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
资本结构	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
	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
经营效率	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-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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数
	EBIT/利息支出
	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：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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。

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

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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 Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn