



山东黄金矿业股份有限公司 2026 年度 第一期中期票据（并购）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20263877D-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 30 日



发行人

山东黄金矿业股份有限公司

债项及评级结果

山东黄金矿业股份有限公司 2026 年度第一期中期票据（并购）
（品种一）、山东黄金矿业股份有限公司 2026 年度第一期中期
票据（并购）（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 20 亿元。其中，品种一初始发行规模不超过 10 亿元，品种二初始发行规模不超过 10 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 20 亿元。品种一为 5 年期，品种二为 10 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中 7.12 亿元拟用于置换银泰黄金并购项目并购贷款一年内偿还本息所使用的自有资金，本次置换出的自有资金将用于偿还有息债务等；剩余 12.88 亿元拟用于偿还公司存续并购贷款本息。

评级观点

中诚信国际肯定了山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“山东黄金”或“公司”）黄金资源储备丰富、规模优势明显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。同时中诚信国际也关注到黄金价格波动、公司资本开支及对外收购使得债务规模增加等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

正 面

- 公司资源储备丰富
- 规模优势明显，且具备产能优势及成本优势
- 公司为 A+H 股上市公司，融资渠道畅通

关 注

- 黄金价格波动风险
- 资本开支及对外并购规模较大，债务规模持续上升

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

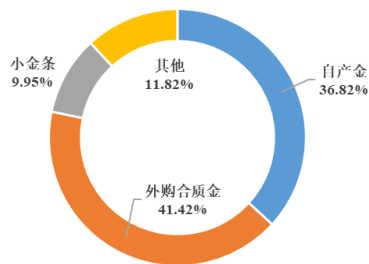
山东黄金（合并口径）	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
总资产（亿元）	1,345.99	1,606.60	1,703.74	1,775.54
所有者权益合计（亿元）	532.59	585.70	643.80	676.55
总负债（亿元）	813.40	1,020.90	1,059.95	1,098.98
总债务（亿元）	661.24	805.54	856.10	876.54
营业总收入（亿元）	592.75	825.18	1,042.87	535.88
净利润（亿元）	28.91	44.39	66.27	57.32
EBIT（亿元）	51.90	78.19	113.22	--
EBITDA（亿元）	92.07	128.14	186.09	--
经营活动净现金流（亿元）	68.49	133.40	214.93	77.71
营业毛利率(%)	16.60	16.50	20.46	24.43
总资产收益率(%)	4.61	5.30	6.84	--
EBIT 利润率(%)	8.76	9.48	10.86	--
资产负债率(%)	60.43	63.54	62.21	61.90
总资本化比率(%)	60.41	63.83	62.92	61.99
总债务/EBITDA(X)	7.18	6.29	4.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.45	4.89	7.63	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.11	0.17	--

注：1、中诚信国际根据山东黄金提供的其经信永中和会计师事务所（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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他权益工具中的带息债务。

发行人概况

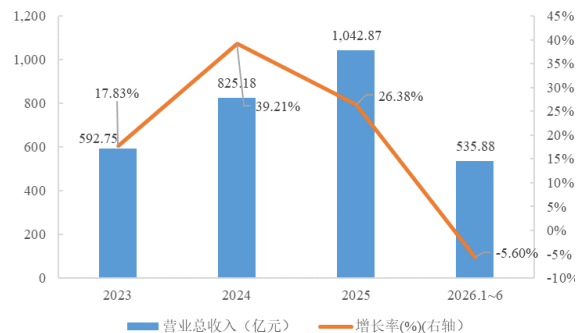
山东黄金矿业股份有限公司成立于 2000 年 1 月，由山东黄金集团作为主发起人，联合山东招金集团有限公司、山东莱州黄金（集团）有限公司、济南玉泉发展中心和山东金洲矿业集团有限公司（原“乳山市金矿”）等四家法人单位共同发起设立。公司于 2003 年 8 月在上海证券交易所挂牌上市，2018 年 9 月在香港联合交易所上市（股票代码：600547.SH、01787.HK）。公司主要业务为黄金地质勘探、开采、选矿、冶炼、销售等，主要产品为标准金锭和各种规格的投资金条等。2025 年公司实现营业总收入 1,042.87 亿元，同比增长 26.38%。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

产权结构：截至 2026 年 6 月末，公司股本为 46.10 亿元¹。山东黄金集团直接持有公司 15.75 亿股份，持股比例 34.17%²，是公司的控股股东，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”）为公司实际控制人。

表 1：2025 年（末）公司主要子公司情况（亿元）

子公司名称	行业	持股比例 (%)	总资产	净资产	净利润
山金国际黄金股份有限公司	采掘业	28.89	206.25	167.80	32.68
山东黄金矿业（莱州）有限公司	采掘业	100.00	474.98	61.95	13.83
山东黄金矿业（香港）有限公司	矿业投资	100.00	221.67	78.87	23.22
恒兴黄金控股有限公司	采掘业	100.00	12.25	10.60	2.15
赤峰柴胡栏子黄金矿业有限公司	采掘业	73.52	23.79	13.03	1.19
山东金洲矿业集团有限公司	采掘业	100.00	20.18	18.46	3.96
西和县中宝矿业有限公司	采掘业	70.00	23.89	15.22	2.70
山东黄金矿业（鑫汇）有限公司	采掘业	100.00	36.62	19.18	0.61
山东黄金矿业（玲珑）有限公司	采掘业	100.00	68.96	25.15	1.84
山东黄金冶炼有限公司	冶炼业	100.00	55.34	8.41	0.28

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 20 亿元。其中，品种一初始发行规模不超

¹ 公司于 2025 年 9 月 2 日披露《山东黄金矿业股份有限公司关于根据一般性授权配售新 H 股的公告》，向不少于六名承配人配售公司 136,500,000 股 H 股份。2025 年 9 月 9 日，配售代理已成功按配售价每股配售股份 28.58 港元向不少于六名承配人配售共计 136,500,000 股配售股份，占本次配售完成前公司已发行 H 股数量约 15.89%及公司已发行股份数量约 3.05%，募集资金净额约为 38.93 亿港元。募集资金用于偿还公司债务。受此影响，公司股本较 2024 年末有所增加。

² 截至 2026 年 6 月末，山东黄金集团与山东黄金有色矿业集团有限公司、山东黄金资源开发有限公司、山东黄金集团青岛黄金有限公司为一致行动人，合计持股比例为 42.90%。同期末，山东黄金集团及其一致行动人所持公司股份未质押。

过 10 亿元，品种二初始发行规模不超过 10 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 20 亿元。品种一为 5 年期，品种二为 10 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中 7.12 亿元拟用于置换银泰黄金并购项目并购贷款一年内偿还本息所使用的自有资金，本次置换出的自有资金将用于偿还有息债务等；剩余 12.88 亿元拟用于偿还公司存续并购贷款本息。

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

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，山东黄金经营稳健，在黄金资源、生产规模等方面保持很强的竞争优势，主力矿山稳定供矿，黄金产品产量有所增长，但需对项目建设进展情况保持关注。

公司以黄金生产为主业，形成集采、选、冶、深加工及产业链金融于一体的完整黄金产业链体系。

公司主营黄金产业链相关业务，主要包括黄金开采、选冶，黄金深加工产品、黄金矿山专用设备的生产、销售等，形成了完整的产业链。公司主要产品包括标准金锭、投资金条和银锭等。此外，公司还拓展了矿业金融业务和资本投资业务。公司主要围绕黄金品种进行经营，黄金受国际宏观大周期影响较大，公司经营情况伴随金价的长期趋势波动。

公司黄金矿山分布在山东、福建、内蒙、甘肃、新疆等地以及南美洲阿根廷、非洲加纳等国家，实现了全球资源布局。截至 2025 年末，公司在山东、福建、内蒙古、甘肃、新疆、吉林、黑龙江、青海、云南等省份拥有多座国内矿山，在阿根廷、加纳、纳米比亚拥有 3 座海外矿山。公司下属冶炼公司具备日处理金精矿 1,200 吨，精炼标准金 100 吨/年，白银 50 吨/年的生产规模，黄金冶炼规模较大。

子公司山金金控资本管理有限公司（以下简称“山金金控”）主营业务为黄金租赁、黄金交易以及股权投资基金、股权投资基金管理等，产融结合将为公司黄金产业带来一定协同效应。

2025 年以来，公司通过勘探及资源并购整合等工作，持续夯实资源优势，矿产金产量保持小幅增长且仍具备增长预期。此外，公司成本控制能力保持在很好水平。

公司通过加强地质探矿和并购的方式积极获取资源，增加黄金资源储量，强化资源优势这一核心竞争力。2025 年全年完成探矿工程量 71.7 万米，投入资金 8.1 亿元，实现探矿新增金资源量 81 吨，其中三山岛金矿、焦家金矿、青海大柴旦分别新增金金属量 8.3 吨、7.5 吨、17.6 吨。此外，2025 年公司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。子公司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，公司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。整体看，在金价较高背景下，公司及子公司持续推进资源并购战略，中诚信国际将对前述项目的产出情况及后续收购资金筹划情况保持关注。

表 2：近年来公司资源量情况（吨）

板块	2024				2025			
	资源量	权益资源量	储量	权益储量	资源量	权益资源量	储量	权益储量
三山岛金矿	692.17	692.17	343.42	343.42	686.62	686.62	340.29	340.29
焦家金矿	317.10	317.10	73.01	73.01	316.78	316.78	72.74	72.74
新城金矿	197.14	197.14	56.47	56.47	195.72	195.72	56.37	56.37
玲珑金矿	156.60	156.60	14.32	14.32	154.65	154.65	12.39	12.39
归来庄金矿	8.12	5.74	1.34	0.95	7.79	5.50	1.06	0.75
金洲金矿	16.91	16.91	5.36	5.36	13.76	13.76	3.60	3.60
鑫汇公司	34.18	34.18	20.27	20.27	33.47	33.47	19.90	19.90
莱西公司	5.40	5.40	2.09	2.09	4.96	4.96	1.69	1.69
蓬莱金矿	13.91	13.91	5.69	5.69	27.44	27.44	7.15	7.15
沂南金矿	9.09	9.09	2.31	2.31	8.90	8.90	2.20	2.20
莱州汇金金沙岭金矿	372.06	145.10	--	--	372.06	145.10	--	--
赤峰柴矿	6.03	4.43	3.67	2.70	5.14	3.78	2.84	2.08
福建源鑫金矿	2.48	2.24	0.88	0.79	2.44	2.20	0.84	0.76
西和中宝金矿	30.01	21.01	11.96	8.37	29.55	20.69	11.82	8.27
新疆金川	35.25	35.25	15.08	15.08	33.78	33.78	12.27	12.27
甘肃金舜	54.85	42.05	10.29	6.17	54.85	42.05	10.29	6.17
内蒙古昶泰金矿	22.31	15.62	3.68	2.58	21.92	15.34	3.56	2.49
贝拉德罗矿	161.70	80.85	99.53	49.77	129.08	64.54	86.18	43.08
卡帝诺	223.30	189.81	166.71	141.71	240.05	204.04	170.85	145.22
合计	2,358.61	1,984.60	836.08	751.06	2,338.96	1,979.33	816.02	737.43
吉林板子庙	24.48	6.72	12.27	3.37	21.32	20.26	9.66	2.65
华盛金矿	29.23	5.07	19.40	3.36	28.49	17.09	24.36	4.22
黑河洛克	12.34	3.56	4.75	1.37	13.79	13.79	6.17	1.78
青海大柴旦	82.24	21.38	33.79	8.79	84.36	75.92	42.09	10.94
玉龙矿业	1.75	0.39	--	--	1.75	1.34	--	--
Osino	127.20	36.75	66.86	19.32	131.22	131.22	67.20	19.41
山金国际合计	277.24	73.87	137.07	36.21	280.93	259.62	149.48	39.01
总计	2,635.85	2,058.47	973.15	787.27	2,619.89	2,054.33	965.50	776.44

注：各分项加总与总计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司规模优势显著，2025 年，公司持续保持国内黄金矿业上市公司境内矿山产金的龙头地位，境外矿山产金约占大型黄金集团境外矿产金总量的 13.98%，持续巩固公司在黄金行业的优势地位。2025 年，三山岛金矿、金洲公司、归来庄矿业生产接续工程取得突破，生产能力得到提升；玲珑金矿的玲珑矿区复工复产，产能得到进一步释放；内蒙古昶泰金矿技术改造推动产能释放，金川矿业、黑河洛克因入选品位提高，产量增加。国外矿山供矿量持续增加，上述因素共同带动 2025 年公司矿产金产量同比增长 5.89%至 48.89 吨。随着公司各项项目的加快建设，矿产金产量有望保持增长态势。此外，公司开展精炼及加工业务，受黄金价格持续上涨影响，终端消费者购买热情下降，2025 年外购金产销量同比下降，投资金条产销量亦有下滑。2026 年 9 月 25 日，公司发布《山东黄金矿业股份有限公司关于调整 2026 年度生产经营计划的公告》称，自年初制定经营计划以来，公司外部经营环境有所变化³，同时结合公司项目建设推进情况⁴，原生产经营计划的黄金产量指标预计受到较大影响，公司 2026 年生产经营计划拟由原“黄金产量不低于 49 吨”调整

³ 2026 年上半年，因同行其他企业出现安全事故，公司国内矿山根据要求开展安全自查，导致公司上半年黄金产量同比下降。

⁴ 面对行业安全监管升级态势，结合公司的生产经营情况，公司自 2026 年下半年以来开展安全规范管理提升工作，强化安全标准化建设，统筹基建与生产，全面加大国内矿山的基建建设工作，尤其是大力推进烟台区域包括焦家金矿、新城金矿、三山岛金矿、玲珑金矿、蓬莱矿业等资源整合项目的建设力度。项目建设对采矿工作带来影响，当期生产作业面减少，因此对公司 2026 年黄金产量及全年生产经营指标的完成造成一定影响。

为“黄金产量 36~38 吨”，中诚信国际对公司全年生产情况及对 2026 年全年营业收入、利润总额、归属于上市公司股东的净利润等产生的影响保持关注。

表 3：近年来公司黄金产品产量情况（吨）

	2023	2024	2025	公司持有股权比例
三山岛金矿	5.77	6.92	7.17	100%
焦家金矿	9.38	6.00	5.55	100%
新城金矿	5.41	5.65	4.70	100%
玲珑金矿	1.86	2.07	2.22	100%
归来庄矿业	0.86	0.65	0.81	70.65%
金洲公司	1.25	1.40	1.47	100%
鑫汇公司	1.09	0.92	0.70	100%
莱西公司	0.55	0.42	0.32	100%
蓬莱矿业	0.40	0.35	0.30	100%
沂南金矿	0.38	0.41	0.39	100%
赤峰柴矿	1.69	1.55	1.17	73.52%
福建源鑫金矿	0.28	0.22	0.17	90.31%
西和中宝金矿	1.17	1.21	1.06	70%
金川矿业	2.72	2.30	2.36	100%
昶泰矿业	--	0.22	0.30	70%
青海大柴旦	--	3.51	3.13	26%
吉林板庙子	--	2.32	2.25	27.45%
黑河洛克	--	2.21	2.26	28.89%
国内矿山合计	35.34	38.32	36.31	--
贝拉德罗金矿	6.44	7.85	7.16	50%
卡帝诺	--	--	5.42	85%
国外矿山合计	6.44	7.85	12.58	--
公司合计	41.78	46.17	48.89	--

注：各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

表 4：公司主要产品产销量汇总（吨）

主要产品名称	2023			2024			2025		
	产量	销量	库存	产量	销量	库存	产量	销量	库存
自产金	41.78	39.62	3.45	46.17	45.24	4.39	48.89	48.39	4.89
外购金	53.51	55.78	1.84	65.64	67.46	0.03	57.54	57.15	0.42
小金条	31.68	31.51	0.59	21.70	21.54	0.75	14.48	14.75	0.48

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司具备很高的资源优势、产能优势及成本优势，同时公司通过精益化运营管控、提升科技创新能力及装备技术水平等方式，持续开展降本增效工作。2025 年，公司主力矿山采矿机械化作业率达 66%以上，铲装和运输机械化作业率达到 100%，主要固定设计自动化率达到 96%以上，整体成本控制能力保持在很好水平。

公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本开支压力。

公司资本开支主要围绕矿山增效展开，资本开支规模整体较大。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，此外，公司于 2025 年 4 月 8 日发布公告称，公司及金舜矿业旗下的矿权将进行整合开发，项目分两期建设，预计可供开发利用的金资源量合计达到 80 余吨，达成后年产黄金 5~6 吨，预计能够获得良好的开发效益。整体看，公司未来仍将保持一定规模的资本支出，面临一定的资本开支压力，需对项目建设进度及未来产出情况保持关注。

表 5：截至 2025 年末公司主要在建工程情况（亿元）

项目名称	预算数	2025 年投入金额	工程累计投入占预算比例(%)	工程进度(%)	资金来源
三山岛技术改造工程	20.17	10.93	152.18	99.00	自有资金
三山岛金矿矿产资源开发利用（扩界扩能）工程	120.52	4.11	17.30	18.50	自有资金、借款
焦家金矿带资源整合开发利用工程项目 ¹	82.73	8.10	17.42	17.42	自有资金
东风矿区扩能扩界工程	12.27	0.16	58.09	63.00	自有资金
新城资源整合开发工程	56.34	3.68	45.85	66.11	自有资金、借款
新城金矿中段开拓工程	39.36	9.83	98.53	99.51	自有资金
纳穆蒂尼在建项目	43.57	2.87	98.84	99.00	自有资金、借款
合计	374.97	39.67	--	--	--

注：1、项目主控性工程北区混合井、南区主井、南区副井以及 2#回风井等工程已掘砌到底，正在进行平巷工程施工。项目达产后，采矿产能力可达 660 万吨/年，达产年均产浮选金精矿 29.06 万吨（含金 18.854 吨/年）。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年，山东黄金经营活动产生的利润及现金流持续向好，年末杠杆水平略有下降但仍偏高，未来仍需通过项目落地及扩产实现资产负债表修复。同期，公司各项偿债指标有所优化，且公司备用流动性充足，具备直接融资渠道，整体偿债压力不大。

黄金价格上涨、经营规模持续扩大推动 2025 年末总资产、总负债及总债务规模，利润持续积累带动所有者权益规模增加，杠杆比率随之优化。受益于黄金价格上涨，2025 年盈利水平及经营获现能力持续提升。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，利润总额保持增长，需对黄金价格波动及公允价值变动损失对 2026 年全年利润产生的影响保持关注。

2025 年以来，黄金价格上涨，公司经营规模持续扩大，期末总资产及总负债规模均进一步增长，以非流动资产为主的资产结构符合公司所处行业特点。随着公司收购力度的加大及在建项目的持续推进，固定资产及在建工程合计规模持续增长；以矿权为主的无形资产保持较大规模。货币资金保有量随经营积累进一步增长，且受限比例可控。负债及债务方面，在建项目推进及票据结算规模扩大推动 2025 年末总债务及总负债规模。权益方面，2025 年，公司完成 H 股配售，年末股本同比增加，且永续债规模的扩大及未分配利润的持续积累推动 2025 年末所有者权益规模，杠杆比率同比略有优化。2026 年上半年，金价上涨背景下，公司资金需求有所增加，6 月末总债务规模进一步扩大。受益于利润积累带动所有者权益规模上升，杠杆比率较上年末进一步优化，但整体杠杆水平略高。

2025 年黄金价格持续上行，营业总收入同比大幅增长 26.38%。毛利率方面，受矿井开采深度的不断增加，相应作业成本随之增加等因素影响，自产金成本有所抬升，但因价格涨幅更大，自产金毛利率同比上升，带动营业毛利率同比增长。尽管融资成本下行及汇兑损失减少令财务费用同比下降，但职工薪酬及中介费用的增加推动管理费用规模，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。同期，经营性业务利润同比大幅增长，减值损失⁵、公允价值变

⁵ 主要是公司对山东地矿来金控股有限公司商誉全额计提减值准备 3.39 亿元。

动损失⁶及投资损失⁷对利润总额产生的影响可控，当期利润总额亦大幅提升，且利润结构较优，盈利指标进一步优化。2026 年上半年，受外购金收入减少影响，公司营业总收入同比下降 5.60% 至 535.88 亿元，但收入结构有所优化，营业毛利率随之上升，且受益于黄金价格中枢的进一步上移，利润总额同比大幅增长 48.74%，需关注黄金价格大幅波动对全年收入及盈利产生的影响。此外，需对山金金控参与东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）收购东海证券股份有限公司（以下简称“东海证券”）股权交易⁸产生的公允价值变动损失⁹最终金额及对 2026 年全年利润产生的影响保持持续关注。

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固定资产投资影响保持净流出状态。筹资活动方面，公司新增借款规模下降，筹资活动现金转为净流出态势。2026 年上半年，公司仍保持很强的经营获现能力。

表 6：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	592.75	825.18	1,042.87	535.88
营业毛利率	16.60	16.50	20.46	24.43
期间费用合计	47.04	60.98	66.84	29.08
期间费用率	7.94	7.39	6.41	5.43
经营性业务利润	40.27	62.58	124.78	89.11
资产减值损失	-0.08	-0.50	-7.99	-0.04
信用减值损失	-0.62	-0.36	-2.22	-0.28
公允价值变动收益	-2.76	-2.53	-14.96	-8.36
投资收益	-0.60	-1.75	-5.70	1.39
利润总额	35.63	56.82	90.89	81.56
净利润	28.91	44.39	66.27	57.32
归属于上市公司股东的净利润	23.28	29.52	47.39	35.43
总资产收益率	4.61	5.30	6.84	--
资产总计	1,345.99	1,606.60	1,703.74	1,775.54
负债合计	813.40	1,020.90	1,059.95	1,098.98
所有者权益合计	532.59	585.70	643.80	676.55
资产负债率	60.43	63.54	62.21	61.90
总资本化比率	60.41	63.83	62.92	61.99
经营活动净现金流	68.49	133.40	214.93	77.71
投资活动净现金流	-206.24	-228.01	-136.09	-86.76
筹资活动净现金流	144.38	110.04	-18.75	-3.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2025 年末，公司债务结构虽有待优化，但受益于盈利及经营获现能力有所提升，各项偿债指标均持续改善，整体偿债压力不大。

公司债务主要为银行借款、公开市场债务及计入其他权益工具的债权投资计划和资金信托计划，其中公开市场债务主要为公司债。在建项目推进及票据结算规模扩大推升 2025 年末总债务规模，债务结构转为以短期债务为主，债务结构有待优化。偿债指标方面，尽管公司债务规模有所上升，

⁶ 公司其他非流动金融资产主要包括对上市、非上市证券、资管计划、信托计划及基金的投资，2025 年公允价值下降产生公允价值变动损失。

⁷ 主要是黄金期货交易及 T+D 换业务产生的投资损失。

⁸ 东吴证券拟通过发行股份及支付现金的方式购买东海证券部分股权，公司全资子公司山金金控共持有东海证券 18.71% 的股份，本次拟向东吴证券出售其持有的 14.13% 的股份，对应 262,198,067 股，转让价格为 194,507.79 万元。东吴证券将通过发行股份及支付现金方式支付转让价格，其中东海证券 241,222,222 股股份，东吴证券以发行 189,161,905 股自身股份支付；东海证券 20,975,845 股股份，东吴证券以现金 15,560.62 万元支付。

⁹ 根据公司公告，山金金控对其持有的东海证券股权确认公允价值变动损失，预计减少公司 2026 年度利润总额 7.05 亿元。

但盈利及经营获现水平的提升令公司各项偿债指标均有优化。

表 7：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	661.24	805.54	856.10	876.54
短期债务占比(%)	49.73	49.53	61.05	60.00
EBITDA 利息保障倍数	4.45	4.89	7.63	--
FFO/总债务	0.10	0.11	0.17	--
总债务/EBITDA	7.18	6.29	4.60	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2025 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 1,847.63 亿元，其中尚未使用额度 1,227.85 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司财务管理体系完善，建立了独立的会计核算体系和财务管理制度，资金调拨依托独立的银行账户及体系内财务公司，依规独立进行投融资管理。

整体看，在建项目推进及对外收购持续推升债务规模，且资产回报周期较长，但公司整体保持很好的盈利及经营获现能力，且备用流动性充足，整体偿债压力不大。

其他事项

截至 2026 年 6 月末，公司受限资产合计 28.59 亿元，占同期末总资产的比重为 1.61%，受限比例低，其中受限货币资金 26.87 亿元，主要是土地复垦及环境治理保证金等。

截至 2026 年 6 月末，公司无对外担保，对子公司提供 58.63 亿元担保¹⁰。此外，同期末公司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 8 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¹¹

假设

- 2026 年，山东黄金金矿产量保持稳定，全年均价与 2025 年价格变化不大。
- 2026 年，山东黄金持续在建项目，购置无形资产等方面保有一定规模的投资需求。
- 2026 年，山东黄金新增融资以匹配投资需求。

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
------	----------	----------	----------

¹⁰ 公司对境外全资子公司山东黄金矿业（香港）有限公司提供担保 6.65 亿美元（折合人民币 45.29 亿元）；山金国际为合并范围内的全资及控股子公司担保余额为 13.34 亿元。

¹¹ 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。

总资本化比率(%)	63.83	62.92	61.50~62.50
总债务/EBITDA(X)	6.29	4.60	4.65~4.75

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，山东黄金盈利及经营获现能力强，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，但净融资仍维持在一定规模。

公司主营业务产量及所对应的利润、经营活动净现金流规模较为稳定，弹性主要源于产品价格的上涨。截至 2026 年 6 月末，公司账面货币资金 173.26 亿元，保持充足水平。此外，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好；债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。同时，为进一步深化山金国际全球化战略布局，拓展多元化融资渠道，山金国际正在推进发行 H 股并上市工作¹²。

公司资金流出主要用于资源收购、项目建设支出以及债务的还本付息。其中资源收购及项目建设资金支出规模较高，其经营获现规模难以完全覆盖资金支出缺口，将通过债务融资及定向增发的形式解决资金问题。筹资支出方面，公司股利分配随利润规模的增加有所上升，2025 年度现金分红合计 16.35 亿元（含税），2026 年中期利润分配方案拟派发现金红利 4.61 亿元。整体来看，现阶段公司仍需借助一定的外部融资支持保证其流动性。公司整体流动性强，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。

ESG 分析¹³

中诚信国际认为，山东黄金注重可持续发展及安全管理，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小。

2025 年公司投入环境保护资金 2.75 亿元，下属企业“三废”达标排放率 100%。公司所属绿色矿山均通过了年度绿色矿山实地核查，冶炼加工企业进入国家级绿色工厂名录。

公司严格把控产品质量，加大产品质量管理力度，切实履行了作为黄金制造商的产品责任；公司遵守国际劳工准则和运营地劳动法律法规，在维护员工合法权益和构建良好的雇佣关系方面表现良好。此外，公司在就保障员工健康安全、促进员工发展与培训及开展社区投资捐赠等多方面履行企业的社会责任。

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。作为上海、香港两地上市公司，公司严格遵守《中华人民共和国公司法》等法律法规和香港联交所《企业管制守则》等监管要求，不断完善治理架构和各项治理制度。

2025 年 8 月，公司完成董事会换届工作¹⁴，董事长、总经理及部分高级管理人员发生变动，同时

¹² 截至 2026 年 3 月 27 日，山金国际已经向香港联交所重新交了本次发行上市申请，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行上市的申请材料。

¹³ 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。

¹⁴ 公司第七届董事会由 9 名董事组成，其中包括非独立董事 5 名，职工董事 1 名，独立董事 3 名。公司第七届董事会下设战略委员会、可持续发展委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会五个专门委员会。公司于 2025 年 12 月 29 日收到独立董事战凯的书面辞职报告，其因个人原因申请辞去公司第七届董事会独立董事及相关专门委员会职务。由于其辞职导致公司独立董事成员不足董事会成员的三分之一，在公司

根据新《公司法》的要求取消监事会并修订《公司章程》；2026 年 6 月以来，公司副董事长及董事长、法定代表人发生变动¹⁵，但对生产经营无显著影响。此外，财务管理体系完善，对国内资金按日归集，对国外可归集资金进行归集。在战略层面，公司将努力把握金矿资源整合战略机遇，重点推进资源增储、扩能增产、项目建设、降本增效等重点工作，打造世界级黄金生产基地，全面提升科技创新、绿色可持续发展、资本运营等能力，成为具有全球竞争力的世界一流黄金企业。

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

控股股东在公司运营及资源开发等方面给予公司较大支持。

公司控股股东山东黄金集团是山东省省属国有企业，且黄金为山东省传统优势产业，山东黄金集团在国有资产序列中具备一定的战略地位。山东黄金集团长期以来通过下属子公司探获大量黄金资源，同时作为国有资产经营平台，对山东省域部分黄金矿权进行了整合，保有较大规模的黄金资源。近年来山东黄金集团持续推进黄金资源注入公司的工作，注入资源与公司原有资源多处于同一矿带，可较为方便地进行扩界统一开发，使得公司保持了较大的资源优势。此外，公司控股股东及其一致行动人于 2025 年 7 月 31 日至 2026 年 4 月 8 日期间通过集中竞价交易方式增持公司股份¹⁶，整体看，控股股东对公司支持意愿及支持能力均很强。

评级结论

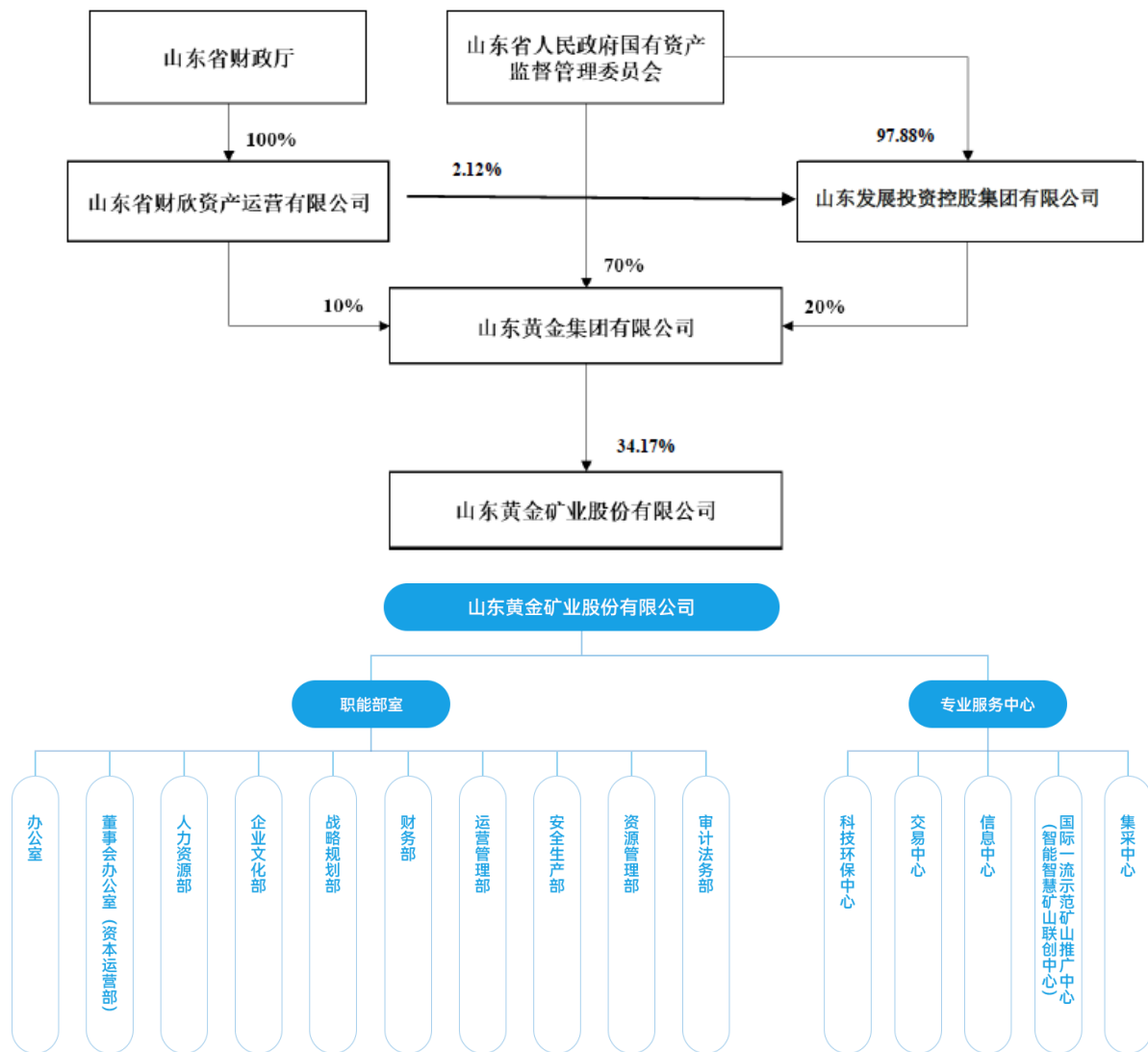
综上所述，中诚信国际评定“山东黄金矿业股份有限公司 2026 年度第一期中期票据（并购）（品种一）”的信用等级为 **AAA**、“山东黄金矿业股份有限公司 2026 年度第一期中期票据（并购）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

股东会选举出新独立董事之前，战凯依照相关法律法规及《公司章程》规定继续履行相关职责。

¹⁵ 2026 年 6 月 22 日，公司副董事长刘钦先生因工作调整申请辞去公司副董事长、董事、董事会可持续发展委员会主任委员、董事会审计委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员职务；2026 年 7 月 10 日，因组织安排工作调动，韩耀东先生申请辞去公司董事长、法定代表人、非执行董事、董事会战略委员会主任委员、董事会提名委员会委员及董事会审计委员会委员职务，离任后，韩耀东先生将不在公司及公司控股子公司担任任何职务。公司董事会选举王成龙先生为公司第七届董事会董事长、法定代表人，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日止。

¹⁶ 公司于 2025 年 4 月 9 日发布公告称，公司控股股东山东黄金集团及其一致行动人基于对公司未来持续稳定发展的信心和长期投资价值的认可，计划自 2025 年 4 月 9 日起 12 个月内通过上交所系统以集中竞价或者大宗交易等方式择机增持 A 股股份，拟增持金额不低于人民币 5 亿元（含本数），不超过人民币 10 亿元（含本数）。截至 2026 年 4 月 8 日，本次增持股份计划实施完毕，山东黄金集团累计增持公司股份 13,545,065 股，占公司总股本的 0.2938%，累计增持金额 509,964,583.39 元（不含交易佣金等费用）。

附一：山东黄金矿业股份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	2026.6/2026.1-6
货币资金	1,022,444.25	1,107,727.49	1,749,106.82	1,732,604.65
应收账款	51,996.53	49,304.90	37,677.87	33,657.47
其他应收款	315,768.03	494,070.13	507,322.46	674,277.07
存货	884,804.72	681,974.56	690,435.61	870,203.01
长期投资	738,052.77	703,725.30	591,538.94	509,939.92
固定资产	4,174,603.24	5,082,625.97	5,924,515.73	5,731,549.81
在建工程	841,984.32	1,060,444.51	664,271.89	1,006,908.73
无形资产	3,252,183.42	4,734,783.89	4,723,934.08	4,680,992.73
资产总计	13,459,926.20	16,065,995.42	17,037,415.83	17,755,365.18
其他应付款	820,993.10	914,443.15	1,007,968.51	1,264,148.21
短期债务	3,288,440.41	3,989,988.46	5,226,656.72	5,258,981.07
长期债务	3,323,969.19	4,065,406.35	3,334,371.74	3,506,409.68
总债务	6,612,409.60	8,055,394.82	8,561,028.46	8,765,390.75
净债务	5,777,119.26	7,062,231.76	6,961,635.35	7,301,504.27
负债合计	8,133,985.83	10,208,993.19	10,599,452.50	10,989,840.69
所有者权益合计	5,325,940.37	5,857,002.23	6,437,963.33	6,765,524.49
利息支出	206,696.44	261,982.96	243,810.67	--
营业总收入	5,927,527.45	8,251,799.35	10,428,739.16	5,358,776.04
经营性业务利润	402,702.21	625,825.17	1,247,763.37	891,063.77
投资收益	-5,976.44	-17,498.74	-56,971.65	13,886.76
净利润	289,063.24	443,913.41	662,689.37	573,201.35
EBIT	518,958.91	781,863.11	1,132,181.67	--
EBITDA	920,677.69	1,281,380.21	1,860,856.54	--
经营活动产生的现金流量净额	684,876.17	1,333,979.75	2,149,275.48	777,058.94
投资活动产生的现金流量净额	-2,062,374.04	-2,280,086.64	-1,360,869.95	-867,598.75
筹资活动产生的现金流量净额	1,443,754.86	1,100,395.43	-187,458.32	-39,413.64
财务指标	2023	2024	2025	2026.6/2026.1-6
营业毛利率(%)	16.60	16.50	20.46	24.43
期间费用率(%)	7.94	7.39	6.41	5.43
EBIT 利润率(%)	8.76	9.48	10.86	--
总资产收益率(%)	4.61	5.30	6.84	--
流动比率(X)	0.58	0.46	0.47	0.55
速动比率(X)	0.40	0.35	0.37	0.43
存货周转率(X)	7.64	8.80	12.09	10.38*
应收账款周转率(X)	179.31	162.92	239.79	300.48*
资产负债率(%)	60.43	63.54	62.21	61.90
总资本化比率(%)	60.41	63.83	62.92	61.99
短期债务/总债务(%)	49.73	49.53	61.05	60.00
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.07	0.14	0.23	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.15	0.28	0.37	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数(X)	3.31	5.09	8.82	--
总债务/EBITDA(X)	7.18	6.29	4.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.32	0.36	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.45	4.89	7.63	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.51	2.98	4.64	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.11	0.17	--

注：1、2026 年半年报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他权益工具中的带息债务；3、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
	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)
偿债能力	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。

附四：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