

山东省国有资产投资控股有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）品种一、2019 年公司债券 （第二期）（品种一、品种二）、2020 年公司债券 （第一期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：邵新惠 xhshao@ccxi.com.cn

项目组成员：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 06 月 29 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 2065号

山东省国有资产投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 鲁资 01”、“19 鲁资 03”、“19 鲁资 04”和“20 鲁资 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“山东国资”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19鲁资01”、“19鲁资03”、“19鲁资04”和“20鲁资01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了山东省经济及财政实力持续增强、公司战略地位显著及核心业务竞争实力较强等对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司财务杠杆水平较高、利润总额主要来自投资收益及政府补助及担保业务经营风险等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

山东国资（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	700.46	1,311.49	1,415.72	1,500.27
所有者权益合计（亿元）	256.79	336.16	329.15	384.14
总债务（亿元）	258.46	277.64	292.84	--
营业总收入（亿元）	403.86	615.88	716.66	136.59
净利润（亿元）	15.61	19.58	23.63	4.13
EBITDA（亿元）	37.84	48.21	54.26	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.94	19.57	27.30	-69.23
资产负债率(%)	63.34	74.37	76.75	74.40
山东国资（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	235.61	231.08	219.08	233.00
所有者权益合计（亿元）	109.05	93.10	87.19	103.58
总债务（亿元）	106.46	125.57	119.86	--
营业总收入（亿元）	0.11	0.21	0.29	0.05
净利润（亿元）	9.16	8.17	6.46	-0.20
EBITDA（亿元）	15.92	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	4.59	13.57	10.93	1.21
资产负债率(%)	53.72	59.71	60.20	55.55

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、2020年一季度财务报表未经审计；3、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中带息金额调整至短期债务，长期应付款、其他非流动负债中带息金额调整至长期债务。

得到了山东省政府在资产划转、资金及税收优惠等方面的大力支持。

■ **公司核心业务竞争实力较强。** IT 业务是公司最主要的收入来源，浪潮集团在研发技术、供销渠道等方面均具有较强的竞争实力。近年来，受益于云计算市场持续发展，营业收入增长较快，行业地位进一步巩固。未来随着人工智能、云计算产业的发展以及海外市场区域的拓展，销售收入有望进一步扩大。

关注

■ **财务杠杆水平较高。** 德州银行的并入使得公司的财务杠杆水平处于高位，截至 2019 年末，公司总负债和总债务规模分别为 1,086.57 亿元和 292.84 亿元，资产负债率达到 76.75%，总资本化比率 57.89%。

■ **利润总额主要来自投资收益及政府补助。** 近年来，公司营业收入规模持续提升，但公司整体毛利水平有所降低，经营性业务的盈利能力呈现波动，利润总额主要来源于投资收益及政府补助。

■ **担保业务经营风险需关注。** 公司其他业务中还涉及担保业务，山东省再担保集团股份有限公司（以下简称“山东再担保”）受宏观经济增速放缓、客户经营风险加大和山东省整合担保公司的影响，业务规模下降明显，代偿风险加大。

评级展望

中诚信国际认为，山东省国有资产投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。** 公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

■ **山东省经济实力持续增强，为公司发展提供了稳定的外部环境。** 2019 年，山东省实现生产总值（GDP）71,067.5 亿元，按可比价格计算，较上年实现增长 5.5%。

■ **战略地位显著。** 作为山东省重要的国有资产管理运营主体，公司经营范围包括国有产（股）权的经营管理及处置、资产管理、股权投资管理及经营、企业重组收购兼并等。公司自成立以来，

同行业比较

2019 年部分同区域同类型企业主要指标对比表							
公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	总债务（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
山东省国有资产投资控股有限公司	1,415.72	329.15	76.75	292.84	716.66	23.63	27.30
山东国惠投资有限公司	1,197.83	774.83	35.31	369.68	83.52	0.95	-0.75
华鲁控股集团有限公司	366.19	227.86	37.77	82.76	247.10	29.18	53.85

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
19鲁资01	AAA	AAA	20.00	20.00	2019/04/19~2024/04/19(3+2)
19鲁资03	AAA	AAA	10.00	10.00	2019/09/09~2024/09/09(3+2)
19鲁资04	AAA	AAA	10.00	10.00	2019/09/09~2024/09/09
20鲁资01	AAA	AAA	10.00	10.00	2020/04/17~2025/04/17

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 鲁资 01”募集资金 20.00 亿元，扣除相关发行费用后，全部用于偿还到期债务。截至 2020 年 3 月末，“19 鲁资 01”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。

“19 鲁资 03”募集资金 10.00 亿元，扣除相关发行费用后，全部用于偿还到期债务。截至 2020 年 3 月末，“19 鲁资 03”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。

“19 鲁资 04”募集资金 10.00 亿元，扣除相关发行费用后，全部用于偿还到期债务。截至 2020 年 3 月末，“19 鲁资 04”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家规定和募投项目要求。

“20 鲁资 01”募集资金 10.00 亿元，扣除相关发行费用后，将用于偿还公司债务和补充流动资金。截至 2020 年 4 月末，募集资金已使用 4.98 亿元，用于偿还到期有息债务，账户余额 5.00 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近

乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降

准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

山东省整体经济实力较强，产业结构持续优化，为公司发展提供了良好的外部条件

山东省地处我国胶东半岛，位于渤海、黄海之间，是我国重要的工业、农业和人口大省。全省陆域面积 15.58 万平方公里，占全国的 1.62%。行政区划方面，山东省下辖济南市1、青岛市两个副省级

¹ 2019 年 1 月 9 日，国务院批复同意山东省调整济南市莱芜市行政区划，撤销莱芜市，将其所辖区域划归济南市管辖；设立济南市莱芜区，以原莱芜市莱城区的行政区域为莱芜区

市，以及淄博市、枣庄市、东营市、烟台市、潍坊市、济宁市、泰安市、威海市、日照市、临沂市、德州市、聊城市、滨州市和菏泽市十四个地级市。2019 年末，全省常住人口 10,070.21 万人。

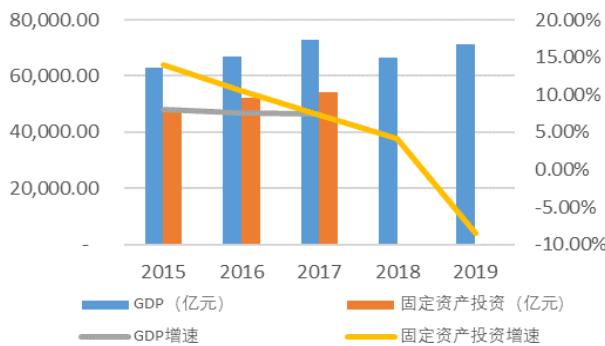
山东省经济基础较好，且保持平稳发展。2017~2019 年，全省实现生产总值（GDP）分别为 72,678.2 亿元、66,648.9 亿元和 71,067.5 亿元，按可比价格计算，2019 年 GDP 较上年实现增长 5.5%；2019 年，第一产业增加值 5,116.4 亿元，增长 1.1%；第二产业增加值 28,310.9 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 37,640.2 亿元，增长 8.7%。三次产业比例由上年的 7.4:41.3:51.3 调整为 7.2:39.8:53.0。人均生产总值 70,653 元。

山东省工业发展以重工业为主。2019 年山东省全部工业增加值 22,985.1 亿元，比上年增长 2.1%。规模以上工业增加值增长 1.2%。其中，装备制造业增长 1.4%，高技术产业增长 1.7%。规模以上工业主营业务收入下降 0.1%，利润总额下降 8.9%，营业收入利润率为 4.3%。近年来，在重工业发展面临较大的环境保护、技术升级转型等压力下，山东省持续推进动能转换提质加速。“四减四增”深入推进，全年压减煤炭产能 875 万吨，生铁产能 465 万吨，粗钢产能 923 万吨，焦化产能 777 万吨。“四新”经济增势强劲，实现增加值占比达到 28%，投资占比达到 44.8%。实有市场主体 1,038.5 万户。其中，新登记市场主体 216.8 万户，比上年增长 29.0%；新登记“四新”经济企业增长 37.3%。新增高新技术企业 2,562 家，总量 1.1 万家，增长 28.8%；高新技术产业产值占规模以上工业的比重为 40.1%，比上年提高 3.2 个百分点。十强产业中，新一代信息技术制造业、新能源新材料、高端装备等增加值分别增长 5.5%、5.7% 和 9.3%，依次高于规模以上工业 4.3、4.5 和 8.1 个百分点。光伏电池、智能电视、服务器和光电子器件等新兴工业产品产量分别增

的行政区域；设立济南市钢城区，以原莱芜市钢城区的行政区域为钢城区的行政区域。

长 32.3%、25.5%、16.6% 和 13.4%。软件业务收入 5,505.9 亿元，增长 16.0%；软件业务出口 15.2 亿美元，增长 12.5%。

图 1：2015~2019 年山东省 GDP、固定资产投资情况



注：2018 年 GDP 数据为山东省第四次经济普查数据，其中当年度 GDP 增长率情况未披露

资料来源：山东省国民经济与社会发展统计公报，中诚信国际整理

经济发展驱动力方面，投资和消费是拉动经济增长的主要动力，近年来对山东省地区生产总值的贡献率保持在 90% 以上。2019 年，山东省完成全社会固定资产投资（不含农户）比上年下降 8.4%，三次产业投资构成为 1.7 : 30.1 : 68.2，服务业投资比重比上年提高 9.4 个百分点，投资结构有所优化。在重点投资领域中，2019 年山东省高新技术产业投资占工业投资的比重为 38.7%，比上年提高 4.9 个百分点。基础设施投资增长 3.9%，其中，交通运输仓储和邮政业投资增长 32.8%，航空、道路和铁路运输业投资分别增长 63.9%、40.5% 和 27.9%。

房地产开发方面，房地产开发投资 8,614.9 亿元，比上年增长 14.1%。其中，住宅投资 6,672.2 亿元，增长 16.7%。商品房施工面积 75,767.4 万平方米，增长 9.7%。其中，住宅施工面积 55,942.0 万平方米，增长 10.1%。商品房竣工面积 10,179.2 万平方米，下降 3.2%。其中，住宅竣工面积 7,734.7 万平方米，下降 4.0%。商品房销售面积 12,727.3 万平方米，下降 5.4%。其中，住宅销售面积 11,429.0 万平方米，下降 2.8%。年末商品房待售面积 2,433.8 万平方米，比上年末下降 7.8%。

山东省财政实力不断增强，一般公共预算收入不断增长，财政平衡率整体略有下降

近年来，山东省财政增速有所放缓。2017~2019 年，山东省实现一般公共预算收入分别为 6,098.50 亿元、6,485.38 亿元和 6,526.64 亿元，分别实现同口径增长 6.6%、6.3%、和 0.6%，其中税收收入分别为 4,419.27 亿元、4,897.90 亿元和 4,849.22 亿元，其中 2019 年全省税收收入在一般公共预算收入中占比 74.30%；2017~2019 年，山东省政府性基金收入分别为 3,769.16 亿元、6,000.62 亿元和 6,742.71 亿元，分别实现同口径增长 27.20%、59.2% 和 12.40%，主要系有土地使用权出让收入大幅增长。

财政支出方面，2017~2019 年，山东省一般公共预算支出分别为 9,257.66 亿元、10,098.96 亿元和 10,736.82 亿元，分别实现同口径增长 5.2%、9.1% 和 6.3%，呈稳定增长趋势；同期，山东省政府性基金支出分别为 4,319.13 亿元、6,707.79 亿元和 7,527.43 亿元；同期，山东省全省财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 65.88%、64.22% 和 60.79%，财政平衡能力较弱，不足部分主要由上级政府的税收返还及转移支付来弥补。

表 1：2017~2019 年山东省财政情况（亿元）

财政指标	2017	2018	2019
一般公共预算收入	6,098.50	6,485.38	6,526.64
其中：税收收入	4,419.27	4,897.90	4,849.22
非税收入	1,679.23	1,587.48	1,677.42
转移性收入	2,631.54	2,869.27	2,290.86
政府性基金预算收入	3,769.16	6,000.62	6,742.71
一般公共预算支出	9,257.66	10,098.96	10,736.82
政府性基金预算支出	4,317.93	6,709.88	7,527.43

资料来源：山东省财政厅，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，近年来山东省地区经济增速有所放缓，但山东省整体财政实力较强，税收收入占比较高，稳定性较好。未来，山东省将继续致力于经济结构调整，实施高端高质高效的产业发展战略，推动传统产业向中高端迈进，发展现代制造业和新兴服务业，经济结构有望进一步优化。

受益于云服务器市场的快速增长及自身创新驱动，

浪潮集团国内服务器龙头的地位进一步巩固，公司营收规模保持高速增长

公司 IT 业务主要由浪潮集团负责运营，浪潮集团拥有浪潮电子信息产业股份有限公司（以下简称“浪潮信息”，股票代码：000977）、浪潮软件股份有限公司（以下简称“浪潮软件”，股票代码：600756）两家 A 股上市公司以及浪潮国际有限公司（以下简称“浪潮国际”，股票代码：00596）一家香港联交所上市公司。截至 2020 年 3 月末，公司拥有浪潮集团 38.88% 的股权，浪潮集团业务范围涵盖了服务器及微型计算机的生产与销售、系统集成、软件开发及云计算等，主要的业务收入集中于两家国内上市公司。

公司硬件的生产与销售主要由浪潮信息负责。2019 年，浪潮信息继续发展智慧计算业务，深耕人工智能、升级合作伙伴生态、积极开拓企业市场，并在产业基础、营销体系、研发创新、海外业务、运营管理、资本运作等多个方面取得了较好成绩。2019 年，浪潮信息实现营业收入 516.53 亿元，同比增长 10.04%，其中服务器及部件产品收入 514.01 亿元，同比增长 10.08%，在浪潮信息营收中占比为 99.51%，而 IT 终端及散件未实现收入。

表 2：2017~2019 年浪潮信息收入构成及毛利率情况

项目名称	单位：亿元、%					
	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
服务器及部件	252.13	10.40	466.95	10.93	514.01	11.77
IT 终端及散件	1.52	20.11	1.41	20.63	-	-
其他	1.23	34.68	1.05	40.05	2.52	54.46
合计	254.88	10.58	469.41	11.02	516.53	11.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司软件产品的开发、销售、系统运营维护及支持等主要由浪潮软件负责。2019 年，浪潮软件实现营业收入 14.56 亿元，同比增长 20.05%，其中软件及系统集成业务收入 14.44 亿元，同比增长 20.29%，占其营业总收入的 99.20%，受软件行业市场竞争激烈的影响，毛利率水平较上年下滑 8.73 个

百分点至 43.77%。

表 3：2017~2019 年浪潮软件收入构成及毛利率情况

项目名称	单位：亿元、%					
	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
软件及系统集成	12.91	47.10	12.00	52.58	14.44	43.80
租赁	0.11	41.17	0.12	44.17	0.12	40.38
合计	13.02	47.05	12.12	52.50	14.56	43.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分行业看，2019 年，浪潮软件客户群主要集中在烟草、电子政务和其他行业三类，尤其在烟草和电子政务领域，浪潮软件竞争优势明显。

表 4：2017~2019 年浪潮软件收入来源构成及毛利率情况

客户群体	单位：亿元、%					
	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烟草	2.46	72.89	2.51	77.09	2.90	69.80
电子政务	7.68	51.74	7.99	54.03	9.46	44.29
其他行业	2.77	11.33	1.50	8.57	2.09	5.51
租赁	0.11	41.17	0.12	45.10	0.12	40.38
合计	13.02	47.05	12.12	52.50	14.56	43.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司 IT 业务已建立了完整的覆盖全国的销售体系和网络，销售渠道畅通，竞争实力较强。但公司软件业务行业相对集中，未来市场环境的变化及其他领域的开拓情况值得关注。

公司水利施工业务资质齐全，且以市场化项目为主，项目承揽能力强，业务持续性良好

公司水利施工业务由其全资子公司山东水总有限公司（以下简称“山东水总”）和山东省水利工程局（以下简称“山东水局”）负责，两者均具备水利水电工程总承包一级、地基与基础工程、土石方工程专业承包一级、钢结构工程专业承包二级和市政公用工程施工总承包一级等资质。

2019 年，公司中标项目 278 个，中标项目量较上年减少 33 个，中标合同金额较上年减少 0.13 亿元。其中，山东水总中标的 183 个项目，涉及合同

金额 25.29 亿元；山东水局中标的 95 个项目，涉及合同金额 25.16 亿元。截至 2019 年末，山东水总和山东水局在手合同量分别为 243 项和 118 项。水利

施工以市场化承接项目为主，受每年承接项目及年内完工进度确认的影响，收入呈现波动。

表 5：2017~2019 年公司水利施工业务主要数据

项目名称	山东水总			山东水局		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
中标项目数（项）	230	202	183	132	109	95
中标合同金额（亿元）	27.92	29.87	25.29	28.98	25.75	25.16
在建续建工程（项）	334	120	243	320	256	118

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棕榈油及纸浆的对外依存度较高，受市场行情影响，公司棕榈油和纸浆的贸易量及销售收入大幅下滑

公司贸易业务主要由全资子公司山东省轻工业供销有限公司（以下简称“轻工供销”）负责运营，货种以油脂和纸浆为主。

棕榈油及纸浆的对外依存度较高，受国际贸易形势、能源价格、汇率等因素，轻工供销经营重心有所调整。尽管自 2019 年下半年起棕榈油市场行情回升，受此前油脂市场行情下行影响，轻工供销主动收缩油脂类产品贸易，油脂类贸易量及收入均大幅下降；在控规模、保效益的指导方针下，公司业务向高毛利的贸易产品倾斜，同时受贸易摩擦的影响，纸浆产品关税的上浮和汇率的波动使得公司有针对性的压缩了纸浆类业务。

跟踪期内经济下行压力显著，被担保企业经营环境有所恶化，2019 年在保余额和新增担保额大幅下降

公司担保业务仍由子公司山东省再担保集团股份有限公司（以下简称“山东再担保”）负责运营。山东再担保的担保业务分为再担保业务与直保业务两大类。

截至 2019 年末，山东再担保的担保余额合计 21.37 亿元，其中，再担保余额为 0.08 亿元，较上年末减少 46.97 亿元，根据山东再担保对再担保体系内成员质量的分类标准，自 2018 年以来，公司没有同地市政府签订再担保战略合作协议。直保余额为 21.29 亿元，较上年末减少 12.07 亿元，直保业务以融资性直保业务为主，具体分为产品增信担保、联合担保业务、项目贷款担保业务、省融资担保融资性直保业务，其融资性直保业务担保余额为 14.86 亿元，较上年末减少 10.62 亿元，其中，产品增信业务余额为 11.14 亿元，联合担保业务余额为 3.72 亿元；公司非融资性担保业务余额为 6.43 亿元，其中合同履约担保为 6.00 亿元，融资租赁担保余额为 0.43 亿元。

表 6：2017~2019 年公司轻工贸易业务主要数据

项目	2017	2018	2019
油脂类			
贸易量（万吨）			
贸易量（万吨）	1.65	7.21	3.98
销售收入（万元）	8,216	30,690	15,149
营业收入占比（%）	4.79	19.99	19.07
纸浆类			
贸易量（万吨）			
贸易量（万吨）	36.72	24.25	15.75
销售收入（万元）	159,801	120,725	63,378
营业收入占比（%）	93.16	78.64	79.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，轻工供销根据市场行情变化适时调整产品结构，在经济下行压力下，收入规模有所下降。鉴于贸易业务对经济环境较为敏感，其未来市场风险仍需持续关注。

表 7：山东再担保主要财务数据（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
在保余额	100.82	80.41	21.37	21.19
其中：直保	52.45	33.36	21.29	21.11
再担保	48.37	47.05	0.08	0.08
当年新增担保额	93.45	87.42	13.49	1.53
其中：直保	35.23	10.09	5.43	1.53
再担保	58.22	77.34	8.06	0.00
当年解除担保额	156.66	107.84	72.52	1.71
其中：直保	65.52	28.99	17.49	1.71
再担保	91.15	78.85	55.03	0.00
当年代偿额	10.23	5.09	3.21	0.04
近三年累计代偿额	20.87	22.76	18.53	--
当年追偿额	2.67	3.52	1.81	0.04
近三年累计追偿额	4.07	7.58	8.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代偿方面，2019 年，山东再担保代偿金额为 3.21 亿元，较上年减少 1.88 亿元，公司近 3 年累计代偿 18.53 亿元，2019 年代偿率为 4.43%，追偿回款 1.81 亿元，当年追偿率为 7.9%。

中诚信国际关注到，随着宏观经济增速的放缓，部分中小企业经营恶化，为控制风险和更加专注政策导向，担保业务规模下降。受此影响，代偿金额下降明显，盈利能力也有所下降，需关注山东再担保经营风险。

德州银行于 2018 年末纳入公司合并范围，跟踪期内银行业务经营稳定

德州银行于 2018 年末纳入合并范围。德州银行成立于 2004 年 12 月，注册资本 16.25 亿元，定位于“地方金融、市民银行”。业务方面，根据《德州银行股份有限公司 2019 年度报告》，截至 2019 年末，德州银行存款余额 450.78 亿元，较上年末增长 12.33%；贷款余额 292.73 亿元，较上年末增长 19.87%；存贷比为 64.94%，较上年末增加 4.08 个百分点。截至 2019 年末，德州银行不良贷款余额 8.00 亿元，贷款损失准备金余额 12.07 亿元，拨备覆盖率为 150.98%，风险抵御能力维持在较好水平。核心一级资本充足率及资本充足率分别为 11.82% 和 12.81%，较上年下降 0.47 个百分点和 0.56 个百分点，处于较好水平。2019 年，实现营业收入 13.64 亿元，同比增长 23.62%；净利润 1.80 亿元，较上年

增长 1.09 亿元，盈利能力有所增强。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的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 2017~2019 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。其中，2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。公司各期财务报表按照新会计准则编制。

跟踪期内人员工资及研发投入增长推动期间费用增长，但公司主营业务盈利能力不断增强，其他收益及投资收益对利润的贡献度仍然较高

2019 年，公司实现营业收入 716.66 亿元，同比增长 16.36%。从构成上看，IT 业务是公司最主要的营收来源，受益于云服务器市场规模的不断扩增，浪潮集团在研发技术、供销渠道等方面的竞争优势进一步凸显，行业地位进一步巩固，IT 业务收入规模大幅推升。同期，IT 业务营业收入为 581.78 亿元，同比增长 13.97%；受市场供需和贸易摩擦的双重影响，纸浆和棕榈油市场行情波动较大，贸易业务收入规模随之波动，2019 年收入 18.41 亿元，同比减少 25.90%；水利施工业务因建设及结算具有周期性亦呈现波动，2019 年收入 34.41 亿元，同比增长 1.43%；公司其他业务还包括担保业务、医药流通、远洋渔业、德州银行收入等，对公司收入形成有益补充，2019 年其他业务收入 82.07 亿元，同比增长 75.95%，其中德州银行于 2018 年末并表，2019 年，德州银行实现营业收入 13.64 亿元。2020 年一季度，公司营业收入 136.59 亿元，同比减少 6.19%。

毛利率方面，2019 年，公司营业毛利率为 17.89%，较上年增加 3.14%。分板块来看，2019 年，IT 业务毛利率由上年的 12.78% 增至 14.14%，主要系主营的服务器产品的毛利水平有所改善；公司水利工程业务受市场环境的影响，毛利率小幅波动，2019 年毛利率由上年的 6.83% 减至 6.71%；贸易业务受纸浆产品带动，毛利率逐渐上升，2019 年毛利率由上年的 6.88% 增至 9.18%。

表 8：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2017		2018		2019		2020.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
IT	325.54	16.56	510.48	12.78	581.78	14.14	118.89	16.37
贸易	17.15	1.79	24.84	6.88	18.41	9.18	1.89	2.12
水利施工	32.94	5.70	33.92	6.83	34.41	6.71	5.44	5.22
其他	28.23	25.91	46.64	46.20	82.07	51.10	10.37	73.73
合计/综合	403.86	15.70	615.88	14.75	716.66	17.89	136.59	20.09

资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，期间费用中管理费用、研发费用和销售费用的占比较高，主要系人员工资、研发投入、销售渠道费用、市场及广告费投入较高。2019年，公司管理费用37.92亿元，同比增长51.45%，主要系人员工资增长；同期，销售费用28.66亿元，同比增长18.74%，主要广告费投入增长；同期，研发费用为33.72亿元，同比增长36.58%，主要系产品研发投入增加；同期，公司期间费用占营业收入的比重为15.51%，较上年增加1.36个百分点。

公司利润总额的形成主要来源于经营性业务利润和投资收益。2019年，公司利润总额28.01亿元，同比增长12.89%，其中经营性业务利润26.25亿元，较上年增长19.46亿元，主要系IT业务盈利水平提升以及当年收到的政府补贴及研发补助等增加所致；2019年公司投资收益主要系处置可供出售金融资产取得，金额为19.23亿元，较上年减少6.45亿元。

母公司方面，2019年，母公司利润总额为8.24亿元，同比减少22.85%，主要来自于投资收益，同期，母公司投资收益为15.07亿元，同比减少11.65%，投资收益主要来源于母公司对下属企业的投资，主要系股权运营收益和股权投资获取的红利收益。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.Q1
销售费用	19.18	24.14	28.66	5.99
管理费用	30.22	25.04	37.92	8.37
研发费用	3.44	24.69	33.72	5.37
财务费用	10.29	13.31	10.87	3.12
期间费用合计	63.13	87.17	111.17	22.86
期间费用收入占比(%)	15.63	14.15	15.51	16.73

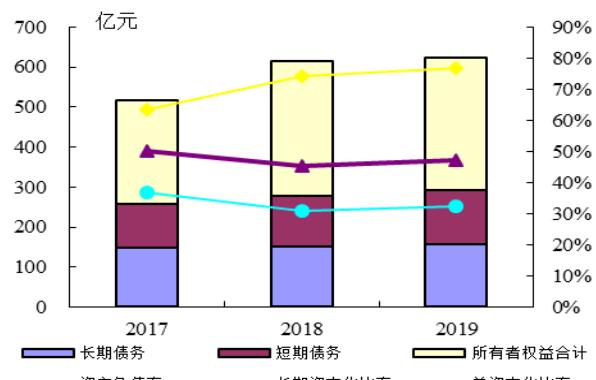
利润总额	20.22	24.81	28.01	4.70
经营性业务利润	2.15	6.78	26.25	4.50
其中：其他收益	4.05	5.05	11.67	4.16
投资收益	20.61	25.87	19.23	2.62

资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内融资规模扩大推动公司资产规模增长，公司财务杠杆比率小幅增长，债务结构仍以长期债务为主

随着业务推进、融资规模的扩大，公司资产规模持续扩大，截至2019年末，公司总资产规模1,415.72亿元，同比增长7.95%；同期，所有者权益规模为329.15亿元，同比减少2.09%；同期，总负债规模达1,086.57亿元，同比增长11.41%。

财务杠杆方面，2019年末公司资产负债率为76.75%，较上年增长2.38个百分点；公司总资本化比率为45.28%，较上年末增长1.85个百分点，负债水平小幅上升。

图 2：2017~2019 年末公司资本结构


资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

资产方面，截至2019年末，公司流动资产规模680.58亿元，同比增长0.30%，占总资产的比重为48.07%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、

存货和其他流动资产构成。其中，货币资金规模为 233.60 亿元，较上年末减少 8.02%，主要系子公司德州银行的银行存款，其中受限货币资金规模 59.61 亿元，主要系德州银行的人民币存款准备金、外币存款准备金和财政性存款等；存货主要系制造服务器及其他散件的原材料、在产品、产成品及未完工结转的工程施工，2019 年末规模为 134.98 亿元，较上年末减少 3.22%；公司应收账款主要与水利施工业务及 IT 业务相关，2019 年末余额 154.86 亿元，同比增长 73.96%，账龄多在 1 年以内，计提坏账准备 15.09 亿元；其他流动资产主要系公司购买的理财产品和资金信托计划及资产管理计划，2019 年末余额 76.37 亿元，较上年末减少 35.51%，主要系理财产品到期所致。截至 2020 年 3 月末，公司流动资产规模为 734.22 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动资产规模为 735.14 亿元，较上年末增加 16.15%，占总资产的比重为 51.93%。其中，发放贷款及垫款 295.75 亿元，较上年末增加 49.70 亿元；可供出售金融资产主要系持有的公司股权及债券，随着市值的上升，规模上升至 187.63 亿元；长期股权投资及持有至到期投资合计金额 101.03 亿元，较上年末增长 13.68%，主要系公司持有的山东省境内众多类型的公司股权，包括金融类企业、科技类企业等；固定资产净增加 4.93 亿元至 55.35 亿元，主要系 IT 板块业务扩张带来的电子设备等固定资产增加。截至 2020 年 3 月末，公司非流动资产规模为 766.04 亿元。

从负债结构来看，公司负债仍以流动负债为主，截至 2019 年末，公司的流动负债增长 12.02% 至 911.94 亿元，占总负债的比重为 83.93%，主要由短期借款、吸收存款及同业存放、应付账款和其他应付款构成，上述四项占流动负债的比重分别为 7.70%、49.45%、19.61% 及 5.10%。其中，短期借款主要系保证借款和信用借款，2019 年末余额 70.26 亿元，较上年末增长 44.38%；吸收存款及同业存放系德州银行业务，2019 年末余额 450.94 亿元，较上年末增长 11.48%；应付账款较上年末增长 12.56%

至 178.84 亿元，主要系 IT 业务规模扩大所致；其他流动负债同比减少 75.19% 至 19.93 亿元，其中短期应付债券减少 83.13% 至 10.24 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司流动负债规模为 959.13 亿元。

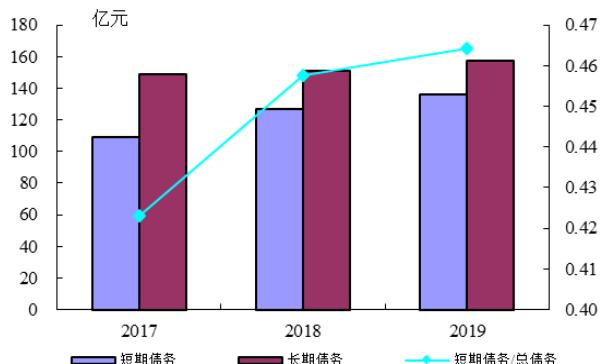
截至 2019 年末，公司非流动负债规模为 174.63 亿元，占总负债的比重 16.07%，主要由长期借款和应付债券构成。其中，公司长期借款 58.46 亿元，同比减少 18.49%；应付债券 96.02 亿元，同比增长 27.09%。截至 2020 年 3 月末，公司流动负债规模为 959.13 亿元。

表 10：截至 2020 年 3 月末主要尚在存续期的中长期债务融资工具（亿元、年、%）

债券简称	规模	发行日期	期限	利率
17 鲁资 01	20.00	2017.3.8	5(3+2)	4.35
17 鲁资 02	10.00	2017.4.28	5(3+2)	4.78
17 鲁国资 MTN001	15.00	2017.8.11	5	5.09
17 鲁国资 MTN002	9.00	2017.9.18	5	4.75
山东水总资产支持证券	1.11	2017.9.20	3	-
可交换债券（17 浪潮 E1）	15.00	2017.10.18	3	-
18 鲁国资 MTN001	6.00	2018.4.19	3	4.87
18 浪潮电子 MTN001	2.00	2018.8.30	3	5.48
18 浪潮电子 MTN002	10.00	2018.12.21	3(3+N)	6.50
19 鲁资 01	20.00	2019.4.19	5(3+2)	4.28
19 鲁资 03	10.00	2019.9.9	5(3+2)	3.58
19 鲁资 04	10.00	2019.9.9	5	3.99
20 鲁国资 MTN001	10.00	2020.3.5	5	3.41
合计	138.11	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着业务的发展，有息债务规模持续增长。截至 2019 年末，公司总债务规模达 292.84 亿元，同比增长 5.48%，占总负债的 26.95%。其中短期债务 135.90 亿元，增长 6.97%，长期债务 156.94 亿元，增长 4.22%，长短期债务比（短期债务/长期债务）仍为 0.46 倍。公司长期债务仍占主导，但鉴于短期债务的规模较大，偿付压力仍需关注。

图 3：2017~2019 年末公司长短期债务情况


资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

母公司方面，截至 2019 年末，母公司总资产 219.08 亿元，母公司资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。其中，母公司可供出售金融资产为 103.88 亿元，主要为其持有的招商银行等上市公司股权，较上年末增长 1.59%；母公司长期股权投资为 91.47 亿元，主要为母公司对其下属子公司的投资以及对合营和联营公司的投资，较上年末减少 0.68%。

截至 2019 年末，母公司总负债为 131.89 亿元，较上年末减少 4.42%。母公司负债主要由其他流动负债和应付债券构成，其他流动负债为 10.24 亿元，主要系短期融资券；应付债券为 93.37 亿元，主要系中期票据和公司债。截至 2019 年末，母公司所有者权益合计为 87.19 亿元，主要由实收资本和未分配利润构成，实收资本仍为 45.00 亿元，未分配利润 25.42 亿元，较上年末下降 26.99%。

财务杠杆方面，截至 2019 年末，母公司资产负债率为 60.20%，较上年末增长 0.49 个百分点；同期，总资本化比率为 57.89%，较上年末增长 0.47 个百分点，母公司财务杠杆水平较为平稳。

跟踪期内公司经营情况良好，公司经营性净现金流持续流入，公司的现金流及 EBITDA 对债务本金的覆盖能力略有增强

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成。跟踪期内，随着有息债务规模的扩张，利息支出增长较快，利润总额的增长亦带动

公司 EBITDA 上升至 54.26 亿元，同比增长 12.55%。

偿债指标方面，2019 年，公司总债务/EBITDA 由上年的 5.76 倍下降至 5.40 倍；EBITDA 增长较快，EBITDA 利息保障能力略有强化，由上年的 3.20 倍增长至 4.11 倍。整体看来，EBITDA 对债务本息的覆盖能力尚可。

经营活动现金流方面，公司经营性净现金流持续向好。2019 年，公司经营活动净现金流为 27.30 亿元，净增加 7.73 亿元，主要系下属公司业务扩张和收到政府补助。整体看，公司经营性活动现金流对债务本息保障程度有所增强。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
短期债务	109.34	127.05	135.90
长期债务	149.12	150.59	156.94
总债务	258.46	277.64	292.84
货币资金/短期债务	0.97	2.00	1.72
EBITDA/短期债务	0.35	0.38	0.40
经营活动净现金流	-1.94	19.57	27.30
经营活动净现金流/总债务	-0.01	0.07	0.09
经营活动净现金流/利息支出	-0.19	1.30	2.07
EBITDA	37.84	48.21	54.26
总债务/EBITDA	6.83	5.76	5.40
EBITDA 利息倍数	3.78	3.20	4.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从公司到期债务分布情况看，2020 年 4~12 月、2021~2023 年以及 2024 年及以后的公司到期债务金额分别为 118.14 亿元、59.46 亿元、61.15 亿元、10.78 亿元和 52.08 亿元，公司短期偿债压力较大，但备用流动性较强，风险相对可控。

表 12：截至 2020 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2020.4~12	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	118.14	59.46	61.15	10.78	52.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，公司与多家银行保持良好的合作关系。截至 2020 年 3 月末，公司获得综合授信 919.66 亿元，尚未使用的授信额度为 698.18 亿元，公司备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司货币资金中有 3.73 亿元因作为保证金、质押金而受限；

固定资产中有 2.73 亿元因抵押借款受限；无形资产中有 0.85 亿元因质押借款受限；投资性房地产中有 0.11 亿元因抵押借款而受限。公司受限资产总计 7.42 亿元，占同期总资产 0.49%，受限资产规模较小。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司及其合并范围内子公司对外担保余额 0.96 亿元，占公司净资产 0.39%，或有负债风险较小。

重大法律诉讼方面，截至 2020 年 3 月末，子公司山东融越金融控股有限公司涉诉金额 0.51 亿元，山东再担保涉诉金额 1.30 亿元，德州银行涉诉金额 0.82 亿元。

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，截至到 2020 年 1 月 17 日，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。

外部支持

公司作为山东省政府重要的国有资本经营和国有股权管理的主体，战略地位显著，在资产注入、政策等方面获得了股东及山东省政府的大力支持

作为山东省重要的国有资产管理运营主体，公司自成立以来，得到了山东省政府在资产划转、资金及税收优惠等方面的支持。同时，公司主营的 IT 业务具有较强的技术优势。

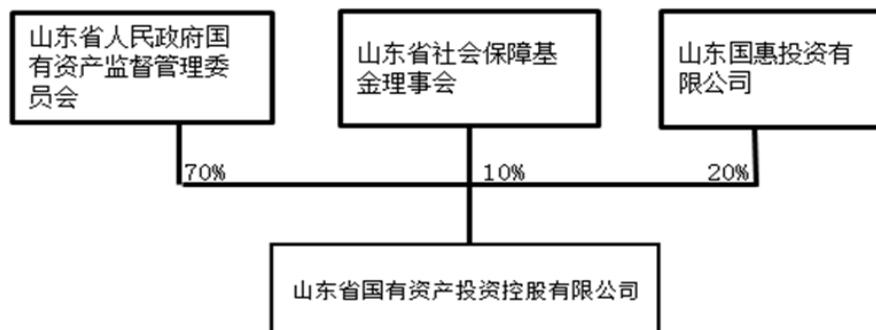
继 2005 年山东省国资委将九家企业的国有出资部分划入公司改组之后，2014 年，山东省国资委将中国网通集团（香港）公司国有法人股 149,683,549 股权等国有资本划拨给公司，增加公司注册资本 29 亿元。2019 年 12 月，在校企分离的大背景下，根据教育部批准文件，山东省国资委将山东山大产业集团有限公司（以下简称“山大产业”）100% 的股权无偿划入公司。

评级结论

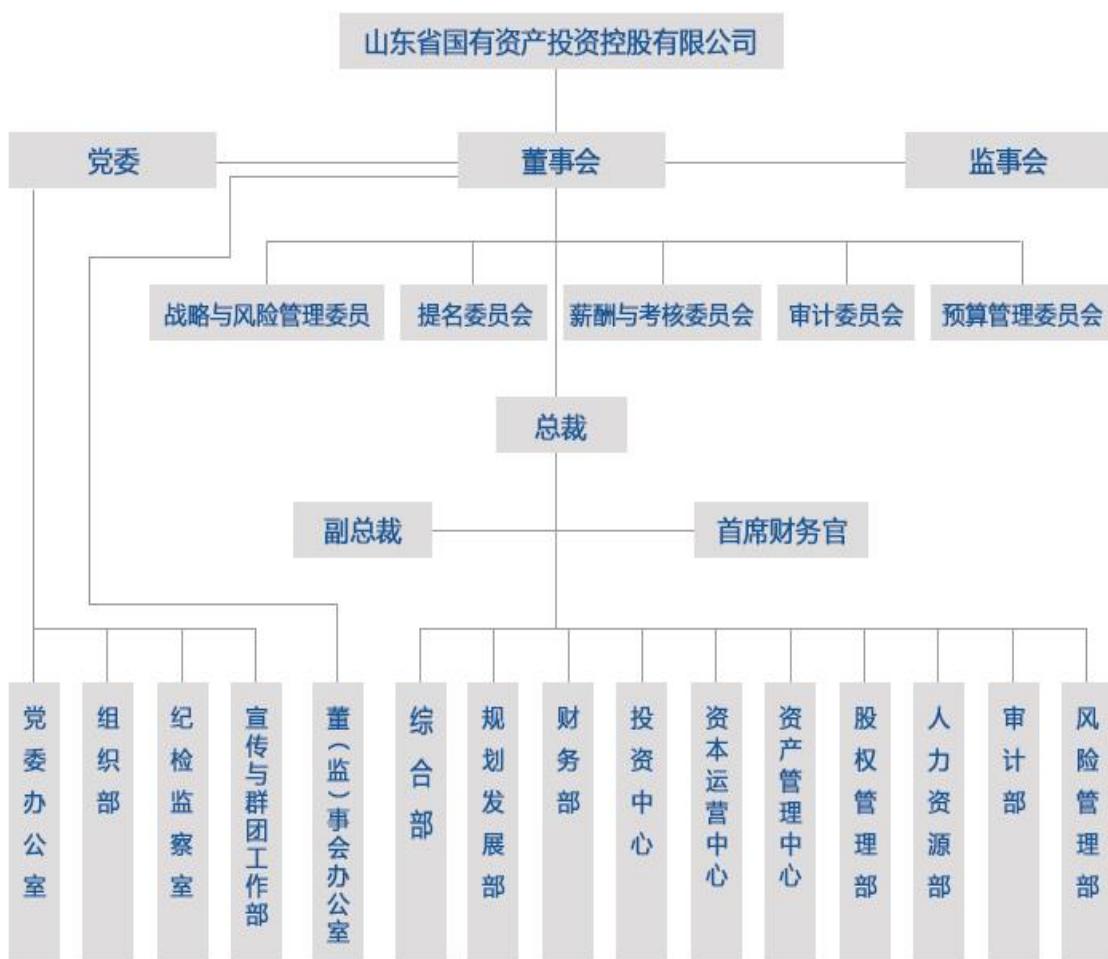
综上所述，中诚信国际维持山东省国有资产投

资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 鲁资 01”、“19 鲁资 03”、“19 鲁资 04”和“20 鲁资 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：山东省国有资产投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



山东省国有资产投资控股有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附二：山东省国有资产投资控股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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,059,264.49	2,539,594.63	2,336,018.52	1,825,008.82
应收账款净额	813,182.81	890,201.88	1,548,560.70	1,634,229.14
其他应收款	308,304.83	357,914.86	370,311.66	458,896.81
存货净额	864,210.60	1,394,641.28	1,384,143.77	1,772,338.27
长期投资	1,934,450.98	2,669,221.93	2,873,504.54	2,729,922.09
固定资产	411,677.65	504,187.14	553,484.69	653,482.70
在建工程	32,592.86	53,898.95	67,023.78	93,075.18
无形资产	157,426.05	236,421.84	254,694.01	282,936.83
总资产	7,004,563.38	13,114,927.33	14,157,154.18	15,002,672.00
其他应付款	247,879.89	374,829.76	465,385.85	566,394.19
短期债务	1,093,366.85	1,270,513.44	1,359,033.95	--
长期债务	1,491,238.25	1,505,853.11	1,569,407.54	--
总债务	2,584,605.10	2,776,366.55	2,928,441.49	--
净债务	1,525,340.62	236,771.92	592,422.96	--
总负债	4,436,632.15	9,753,291.69	10,865,666.95	11,161,283.19
费用化利息支出	100,209.12	150,618.21	132,095.25	30,492.76
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	2,567,931.22	3,361,635.64	3,291,487.23	3,841,388.81
营业总收入	4,038,605.98	6,158,837.98	7,166,559.75	1,365,879.70
经营性业务利润	21,465.89	67,818.83	262,457.60	44,955.71
投资收益	206,085.82	258,746.09	192,291.97	26,198.03
净利润	156,066.57	195,769.62	236,314.53	41,270.39
EBIT	302,439.25	398,743.38	412,195.09	77,484.83
EBITDA	378,361.63	482,072.98	542,555.98	--
经营活动产生现金净流量	-19,361.68	195,664.90	272,952.65	-692,252.29
投资活动产生现金净流量	-828,681.10	118,774.78	170,884.44	-206,189.24
筹资活动产生现金净流量	1,101,578.76	583,658.25	-644,515.55	378,285.11
资本支出	127,735.51	237,709.58	174,456.92	49,010.25
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	15.26	14.44	16.34	16.17
期间费用率(%)	15.63	14.15	15.51	16.73
EBITDA 利润率(%)	9.37	7.83	7.57	--
总资产收益率(%)	4.91	3.96	3.02	2.13*
净资产收益率(%)	6.72	6.60	7.10	4.63*
流动比率(X)	1.48	0.83	0.75	0.77
速动比率(X)	1.17	0.66	0.59	0.58
存货周转率(X)	4.51	4.65	4.15	2.77*
应收账款周转率(X)	5.88	7.21	5.65	3.27*
资产负债率(%)	63.34	74.37	76.75	74.40
总资本化比率(%)	50.16	45.23	47.08	--
短期债务/总债务(%)	42.30	45.76	46.41	--
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	0.07	0.09	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.02	0.15	0.20	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.19	1.30	2.07	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-4.50	1.31	-1.47	--
总债务/EBITDA(X)	6.83	5.76	5.40	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.38	0.40	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.78	3.20	4.11	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.02	2.65	3.12	2.54

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中带息金额调整至短期债务，长期应付款、其他非流动负债中带息金额调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：山东省国有资产投资控股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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	126,063.84	198,871.30	37,319.10	161,631.59
应收账款净额	11,238.40	11,238.40	11,238.40	11,238.40
其他应收款	35,833.53	40,450.78	69,332.27	54,603.47
存货净额	0.43	0.43	0.43	0.43
长期投资	2,032,785.10	1,943,457.25	1,953,441.26	1,942,560.25
固定资产	24,191.18	22,480.26	15,863.47	22,038.86
在建工程	0.00	--	--	--
无形资产	339.76	389.88	366.66	352.83
总资产	2,356,092.19	2,310,830.05	2,190,762.84	2,329,982.00
其他应付款	93,523.16	80,833.86	78,632.92	87,486.84
短期债务	357,955.97	639,116.52	264,854.74	--
长期债务	706,663.75	616,589.07	933,713.05	--
总债务	1,064,619.72	1,255,705.59	1,198,567.79	--
净债务	938,555.88	1,056,834.28	1,161,248.69	--
总负债	1,265,585.94	1,379,814.11	1,318,860.16	1,294,230.88
费用化利息支出	44,976.84	55,872.89	57,581.43	12,847.87
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,090,506.25	931,015.93	871,902.69	1,035,751.12
营业总收入	1,070.44	2,087.54	2,864.66	522.91
经营性业务利润	-52,708.11	-60,514.43	-62,503.13	-14,825.41
投资收益	166,028.70	170,605.47	150,734.90	12,962.75
净利润	91,633.48	81,662.76	64,593.59	-1,981.32
EBIT	159,239.39	162,621.13	139,938.03	10,866.55
EBITDA	159,239.39	--	--	--
经营活动产生现金净流量	45,902.04	135,744.52	109,250.99	12,053.59
投资活动产生现金净流量	-221,181.97	-171,807.65	2,894.25	23,918.82
筹资活动产生现金净流量	139,370.68	108,870.59	-273,697.43	88,340.07
资本支出	6,469.40	1,500.89	544.99	17.18
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	87.34	65.53	68.71	59.84
期间费用率(%)	4,990.23	2,927.45	2,251.31	2,861.96
EBITDA 利润率(%)	14,876.12	--	--	--
总资产收益率(%)	7.19	6.97	6.22	1.92*
净资产收益率(%)	8.75	8.08	7.17	-0.83*
流动比率(X)	0.41	0.34	0.33	0.60
速动比率(X)	0.41	0.34	0.33	0.60
存货周转率(X)	315.81	1,677.45	2,089.59	1,958.18*
应收账款周转率(X)	0.10	0.19	0.25	0.19*
资产负债率(%)	53.72	59.71	60.20	55.55
总资本化比率(%)	49.40	57.42	57.89	--
短期债务/总债务(%)	33.62	50.90	22.10	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.11	0.09	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.13	0.21	0.41	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.02	2.43	1.90	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	0.85	5.74	-8.23	--
总债务/EBITDA(X)	6.69	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	0.44	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.54	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.54	2.91	2.43	0.85

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、中诚信国际将其他流动负债科目中带息金额调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理。

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
	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 + 所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产
盈利能力	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 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
	营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	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 / 当年营业总收入
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 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)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。