

# 山东省鲁信投资控股集团有限公司 2022 年面向 专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期） 信用评级报告

---

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：王 飞 fwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 3 月 2 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]0637D 号

## 山东省鲁信投资控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“山东省鲁信投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券品种一的信用等级为 **AAA**；品种二的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年三月二日

## 发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
山东省鲁信投资控股集团有限公司	不超过人民币 15 亿元	本期债券分为两个品种，其中品种一的期限为 3+N 年期，品种二的期限为 5+N 年期，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期；本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。	本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息；本期债券到期一次性偿还本金。	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。	本期债券的募集资金将用于偿还公司债务

**评级观点：**中诚信国际评定“山东省鲁信投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**；品种二的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了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、公司突出的战略地位、业务布局多元化，主营业务均具有明显的区域竞争优势等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司金融板块风险管控难度加大、天然气业务销售收入大幅下降、债务规模较大、存在一定短期偿债压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

鲁信集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	794.52	2,015.58	1,911.74	1,955.33
所有者权益合计（亿元）	301.02	667.01	666.77	673.78
总负债（亿元）	493.50	1,348.58	1,244.97	1,281.55
总债务（亿元）	399.91	1,151.82	1,054.50	1,116.95
营业总收入（亿元）	120.69	122.85	101.14	55.59
净利润（亿元）	20.33	17.06	23.55	21.04
EBITDA（亿元）	47.53	44.76	62.07	-
经营活动净现金流（亿元）	-11.96	-624.13	195.29	51.63
资产负债率(%)	62.11	66.91	65.12	65.54
鲁信集团（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	167.20	525.87	561.27	648.46
所有者权益合计（亿元）	90.19	442.38	445.97	448.03
总负债（亿元）	77.01	83.49	115.30	200.43
总债务（亿元）	75.20	81.20	95.20	159.32
营业总收入（亿元）	0.09	0.13	0.19	0.02
净利润（亿元）	2.72	0.55	6.47	3.95
EBITDA（亿元）	-	-	-	-
经营活动净现金流（亿元）	-1.64	6.02	-1.45	12.32
资产负债率(%)	46.06	15.88	20.54	30.91

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年度审计报告、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 2019~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表整理，各期财务数据均为期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、租赁负债的带息债务。3、公司提供的 2021 年三季度报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

## 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。**近年来经济总量持续增长，同时财政实力亦稳步增强，为省内金融机构的发展提供了良好的外部环境。

■ **突出的战略地位，股东方支持力度较大。**公司作为山东省直属的金融控股企业之一，下辖多个省级金融机构，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，战略地位十分显著。2019 年 12 月，山东省财政厅以货币资金 360 亿元向公司增资，用于认购恒丰银行 32.37% 股权，系恒丰银行第二大股东。

■ **业务布局多元化，各业务竞争优势显著。**公司以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，目前主要涉及基础设施、金融服务等领域，其中天然气供应、不良资产管理、信托业务、创投业务等均处于山东省同业领先地位，具备较强的竞争优势。

## 关 注

■ **公司金融板块风险管控难度加大。**近年来国内经济增速趋缓，各行业结构转型持续推进，企业经营风险逐步向金融体系传递，公司面临的风险管控压力加大；同时，随着金融改革的深化，对公司的主动管理及创新能力亦提出了新的挑战。

■ **受中石化销售体制改制影响，2020 年公司天然气销售收入大幅度下降。**公司持有天然气销售公司山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”）50% 股份且纳入财务合并范围之内。2019 年 6 月，中石化天然气分公司正式实施天然气销售体制改革，将实华公司除合资公司及分支管线沿线之外的用户全部转至其华北销售中心管理，受此影响公司 2020 年公司天然气销售收入大幅下降 45.80%。

■ **债务规模较大，存在一定短期偿债压力。**近年来，公司各项业务的开展带动公司短期债务快速增长，同时不良资产的收购亦使债务负担持续加重，公司短期债务增长很快，公司面临一定的短期偿债压力。

## 发行人概况

山东省鲁信投资控股集团有限公司（原名为山东省国际信托投资公司）成立于 1988 年 2 月，系由山东省发展计划委员会出资设立的国有企业，初始注册资本为 11.00 亿元，2005 年 8 月公司更名为现名，经多次股东增资及股权变更，其中，2019 年 12 月，山东省财政厅以货币资金 360 亿元向公司增资，其中新增注册资本 85 亿元，其余 275 亿元计入资本公积，增资完成后公司注册资本变更为 115 亿元，山东省财政厅持有公司 73.91% 的股权，山东省国资委持有公司 18.26% 的股权，山东国惠持有公司 5.22% 的股权，省社保基金理事会持有公司 2.61% 的股权，公司控股股东变更为山东省财政厅；2020 年 4 月，按照山东省政府出具有关文件要求，经公司股东会决议，将山东省国资委持有公司的 18.26% 股权和山东国惠持有公司的 5.22% 股权划转至山东省财政厅，本次股权变更后，山东省财政厅持有公司 97.39% 的股权，省社保基金理事会持有公司 2.61% 的股权，公司控股股东为山东省财政厅；2021 年 6 月，根据《山东省人民政府关于印发山东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（鲁政字〔2020〕230 号）要求，山东省财政厅将持有鲁信集团的 7.39% 股权，对应公司注册资本 8.50 亿元，山东省社会保障基金理事会将持有鲁信集团的 2.61% 的股权，对应公司注册资本 3.00 亿元，依法划转至山东省财欣资产运营有限公司<sup>1</sup>。

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本为 115 亿元，实收资本为 115 亿元，山东省财政厅持有公司 90% 股权，山东省财欣资产运营有限公司持有公司 10% 股权，公司控股股东及实际控制人均为山东省财政厅。

2021 年 12 月，公司股东会通过决议，山东省财政厅对公司增资 10 亿元（其中，新增注册资本 2.37 亿元，增加资本公积 7.63 亿元），增资后，公

司注册资本增加至 117.37 亿元，山东省财政厅持有公司 90.2% 股权，山东省财欣资产运营有限公司持有公司 9.8% 股权，公司控股股东及实际控制人均为山东省财政厅。此外，公司按照上述增资后的股权结构，以资本公积转增资本 182.63 亿元，其中，山东省财政厅增资 164.73 亿元，山东省财欣资产运营有限公司持有公司增资 17.9 亿元；截至 2021 年末，公司实收资本和注册资本均为 300 亿元。

职能定位方面，作为山东省重要的金融控股集团，公司是山东省政府授权的投资主体和国有资产运营机构，是山东省国有资产投融资管理的重要主体。

截至 2021 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的子公司 70 家，其中包括山东省金融资产管理股份有限公司、山东省鲁信金融控股有限公司、山东鲁信投资集团股份有限公司、鲁信科技股份有限公司、山东省投资有限公司、鲁信投资有限公司、山东高信投资有限公司、山东鲁信天一印务有限公司、山东鲁信实业集团有限公司、鲁信创业投资集团股份有限公司和山东省国际信托股份有限公司 11 家二级子公司。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司主要子公司

企业名称	直接持股比例(%)	间接持股比例(%)
山东省金融资产管理股份有限公司	82.28	1.36
山东省鲁信金融控股有限公司	85.39	14.61
山东鲁信投资集团股份有限公司	74.37	0
山东高信投资有限公司	100.00	0
鲁信科技股份有限公司	40.00	10.00
山东省投资有限公司	100.00	0
鲁信投资有限公司	100.00	0
山东鲁信天一印务有限公司	35.78	17.23
山东鲁信实业集团有限公司	100.00	0
鲁信创业投资集团股份有限公司	69.57	0
山东省国际信托股份有限公司	48.13	4.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

<sup>1</sup> 山东省财欣资产运营有限公司为山东省重要国有企业，山东省财政厅持有其 100% 股权，山东省财欣资产运营有限公司持有山东省社会保障基金管理有限公司 100% 股权。



本期债券发行金额为不超过 15 亿元。本期债券分为两个品种，其中品种一的期限为 3+N 年期，基础期限 3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期；品种二的期限为 5+N 年期，基础期限 5 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本次债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。

本期债券设置了强制付息事件，付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变；后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。（如果未来

因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率）

本期债券的募集资金将用于偿还公司债务。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

## 行业及区域经济环境

### 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

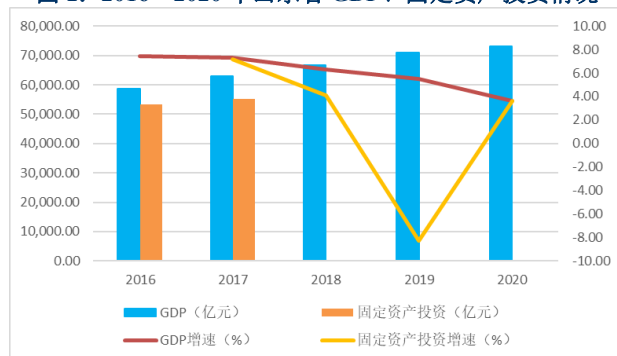
山东省地处我国胶东半岛，位于渤海、黄海之间，是我国重要的工业、农业和人口大省。全省陆地面积 15.58 万平方公里，占全国的 1.62%。行政区划方面，山东省下辖济南市、青岛市两个副省级市，以及淄博市、枣庄市、东营市、烟台市、潍坊市、济宁市、泰安市、威海市、日照市、临沂市、德州市、聊城市、滨州市和菏泽市十四个地级市。截至 2020 年 10 月末，全省常住人口 10,152.7 万人。

山东省经济基础较好，且保持平稳发展。2018~2020 年，全省实现生产总值（GDP）分别为 66,648.9 亿元、71,067.5 亿元和 73,129.0 亿元，按可比价格计算，2020 年 GDP 较上年实现增长 3.6%。分产业看，第一产业增加值 5,363.8 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 28,612.2 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 39,153.1 亿元，增长 3.9%。三次产业结构由上年的 7.3：39.9：52.8 调整为 7.3：39.1：53.6。2021 年前三季度，山东省实现生产总值（GDP）60,439.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.9%。

山东省工业发展以重工业为主。2020 年山东省全部工业增加值 23,111.0 亿元，比上年增长 3.6%。规模以上工业增加值增长 5.0%，其中，装备制造业增长 12.6%，高技术制造业增长 9.8%。规模以上工业营业收入增长 2.4%，利润总额增长 19.6%；营业收入利润率为 5.1%，比上年提高 0.8 个百分点。规模以上工业产品产销率为 98.2%，提高 1.3 个百分点。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，坚决淘汰落后产能，压减焦化产能 729 万吨，退出地炼产能 1,176 万吨。坚决改造提升传统动能，裕龙岛炼化一体化、世界高端铝业基地、山东重工绿色智造产业城等重大制造业项目落地实施；工业技改投资比上年增长 17.6%。坚决培育壮大新动能，“四新”经济增加值占比达到 30.2%，投资占比达到 51.3%。新登记“四新”经济企业增长 83.4%。新增高新技术企业 3,157 家，总量达到 1.46 万家，增长 27.5%。高新技术产业产值占规模以上工业产值比重为 45.1%，比上年提高 5.0 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 14.5%、19.6% 和 9.0%，依次高于规模以上工业 9.5、14.6 和 4.0 个百分点。高技术制造业增加值增长 9.8%，高于规模以上工业 4.8 个百分点。光电子器件、服务器、半导体分立器件、碳纤维、工业机器人等高端智能产品产量分别增长 24.8%、35.3%、15.5%、129.5% 和 24.9%。软件业务收入 5,848.5 亿元，增长 12.4%；软件业务出口 15.8 亿美元，下降 1.0%。

图 1：2016~2020 年山东省 GDP、固定资产投资情况



注：1、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；2、部分年度固定资产投资数据未披露。

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。2020 年，山东省固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.6%。三次产业投资构成为 2.3：31.3：66.4。重点领域中，民间投资增长 6.9%，占全部投资的比重为 63.9%，比上年提高 2.0 个百分点；制造业投资增长 7.6%，对全部投资增长贡献率为 51.9%。新兴产业投资加速，“四新”经济投资

增长 18.7%，占全部投资的比重为 51.3%，比上年提高 6.5 个百分点；高技术产业投资增长 21.6%，其中高技术制造业、服务业投资分别增长 38.1% 和 8.4%。

房地产开发方面，房地产开发投资 9,450.5 亿元，比上年增长 9.7%。其中，住宅投资 7,296.4 亿元，增长 9.4%。商品房施工面积 79,791.9 万平方米，增长 5.3%。其中，住宅施工面积 58,913.6 万平方米，增长 5.3%。商品房销售面积 13,271.7 万平方米，增长 4.3%。其中，住宅销售面积 11,904.7 万平方米，增长 4.2%。商品房销售额 11,065.6 亿元，增长 7.7%。其中，住宅销售额 10,109.6 亿元，增长 8.9%。年末商品房待售面积 2,533.4 万平方米，比上年末增长 4.1%。

2019~2021 年，山东省实现一般公共预算收入分别为 6,526.64 亿元、6,559.9 亿元和 7,284.45 亿元，分别实现同口径增长 0.6%、0.5% 和 11.0%，其中税收收入分别为 4,849.22 亿元、4,757.59 亿元和 5,475.98 亿元，其中 2021 年全省税收收入在一般公共预算收入中占比 75.17%；2019~2021 年，山东省政府性基金收入分别为 6,742.71 亿元、7,278.99 亿元和 7,976.94 亿元，分别实现同口径增长 12.40%、8.00% 和 9.6%，主要系有土地使用权出让收入增长所致。

财政支出方面，2019~2021 年，山东省一般公共预算支出分别为 10,736.82 亿元、11,231.17 亿元和 11,709.11 亿元，分别实现同口径增长 6.3%、4.6% 和 9.5%，呈稳定增长趋势；同期山东省全省政府性基金支出分别为 7,527.43 亿元、9,783.62 亿元和 9,702.89 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\*100%）分别为 60.79%、58.41% 和 62.21%，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 2：2019~2021 年山东省财政情况（亿元、%）

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	6,526.64	6,559.90	7,284.45
其中：税收收入	4,849.22	4,757.59	5,475.98

政府性基金预算收入	6,742.71	7,278.99	7,976.94
一般公共预算支出	10,736.82	11,231.17	11,709.11
政府性基金预算支出	7,527.43	9,783.62	9,702.89
财政平衡率	60.79	58.41	62.21

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，山东省整体财政实力较强，税收收入占比较高，稳定性较好，但财政平衡能力较弱。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。

### 地方资产管理行业快速扩容，但目前仍面临复合型人才短缺、融资渠道受限、相关制度有待完善等方面的挑战

2012年1月18日，财政部联合原银监会出台了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6号）（以下简称“6号文”），明确规定各省、自治区、直辖市、设区的市人民政府可设立或授权一家地方资产管理公司，参与本省（自治区、直辖市）范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务。2013年11月28日，原银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45号）作为对上述6号文的补充，对地方资产管理公司的资质的取得进行明确的规定。2014年7月及11月，原银监会先后批准十省市地方资产管理公司参与本省市范围内金融机构不良资产批量收购处置。由于地方政府的全力支持，加之地方资产管理公司的属地性，能够理顺错综复杂的地方关系，协调各方利益，形成其独特的优势，并成为防范和化解地方金融风险的有利工具，各省的地方资产管理公司纷纷设立。2014年原银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产管理公司监管办法》，对资产管理公司集团综合经营及集团管控从监管制度上进行了规范。该办法于2015年1月1日起正式实施，监管办法的出台和正式实施将有利于建立对资

产管理公司的集团监管框架，将现有审慎监管延伸至资产管理公司整个集团范围，从制度上确保资产管理公司集团审慎经营，防范风险传递和外溢。2015年7月2日，财政部、原银监会印发《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，为金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务的合规经营、稳健运行奠定了制度基础。2016年3月17日，原银监会出台《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发[2016]56号），规范资产管理公司不良资产收购业务，明确落实风险责任、切实防范和化解风险，严守风险底线的原则，该规定对地方资产管理公司同样适用，有利于资产管理公司合规、稳健发展。2016年10月，原银监会再次下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738号），放宽了上述6号文中关于各省级人民政府原则上只可设立一家地方资产管理公司，以及关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让的限制，丰富了地方资产管理公司化解不良资产的手段和渠道。2017年4月，原银监会下发了《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702号），该通知除公布7家地方资产管理公司名单外，还降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由10户以上降低为3户以上，意味着地方资产管理公司继续扩容的同时，资产处置效率将会提高。2019年7月，银保监会官网发布了银保监办发〔2019〕153号文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，强调地方AMC回归不良主业。根据公开资料统计，截至2020年末，经原银监会公布的地方资产管理公司达58家，全国31个省级行政区（不含港澳台）均设立了经原银监会备案的地方资产管理公司，其中广东、浙江、福建以及山东设有3家，上海、北京、安徽、江苏、辽宁、重庆、天津、湖北、广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古、海南、四川以及河南设有2家。



**天然气在国内能源消费结构中占比持续提升且需求保持快速增长；国内天然气产量快速增长，供应安全保障能力持续提升，随着多项重大管网工程完工，储气容量、调峰能力将不断提升；伴随体制机制深化改革，气田开发、管网融合、气价“并轨”等政策不断推进天然气市场向纵深发展**

天然气是清洁低碳的化石能源，近年来，在工业用气、城镇消费、电厂燃料等旺盛需求下，我国天然气消费量保持快速增长。2020年，我国天然气消费量达3,280亿立方米，同比增长6.9%；占一次能源消费总量的8.4%，较2019年提升0.3个百分点。从消费结构看，工业燃料和城镇燃气用气占比基本持平，均在37%~38%，发电用气占比16%，化工用气占比9%。分省看，江苏消费量超过300亿立方米，广东、四川和山东3省份消费量超过200亿立方米，北京、河北、浙江、上海、重庆、河南、陕西、内蒙古、新疆等9省（自治区、直辖市）消费量超过100亿立方米。

国产气源方面，近年来，国内“增储上产七年行动计划”持续推进，全国天然气产量快速增长，新增探明地质储量保持高峰水平。2020年，全国天然气产量达1,925亿立方米，5年增幅达43%。其中，煤层气产量67亿立方米，同比增长13.5%；页岩气产量超200亿立方米，同比增长32.6%；煤制天然气产量47亿立方米，同比增长8.8%。天然气产量增速连续两年快于消费增速，供应安全保障能力持续提升。2020年，国内天然气探明新增地质储量1.29万亿立方米。其中，天然气、页岩气和煤层气新增探明地质储量分别达到10,357亿立方米、1,918亿立方米、673亿立方米。

进口气源方面，近年来，受国产气快速增长等因素影响，国内天然气进口增速有所回落。2020年，天然气进口量1,404亿立方米，同比增长3.6%，增速较2019年下降2.9个百分点。其中，全年LNG进口量6,713万吨，同比增长11.5%；管道气进口量477亿立方米，同比下降8.9%。2020年，受新冠疫情抑制消费及国际油价大跌双重影响，我国天

然气进口均价同比下降23.5%；受淡季历史低价及冬季保供需求双重拉动，全年LNG现货进口量2,717万吨，同比增长28.9%，占LNG进口量的40.5%，较2019年提升6个百分点。

国内天然气配套基础设施建设方面，近年来，西气东输三线、陕京四线、中俄东线（北段、中段）、中靖联络线、青宁线、天津深圳地区LNG外输管道等干线管道相继投产，“十三五”时期累计建成长输管道4.6万千米，全国天然气管道总里程达到约11万千米。2018~2020年，国内集中实施干线管道互联互通，天津、广东、广西、浙江等重点地区打通瓶颈，基本实现干线管道“应联尽联”，气源孤岛“应通尽通”。天然气“全国一张网”骨架初步形成，主干管网已覆盖除西藏外全部省份，有效保障华北、长三角、东南沿海等重点区域天然气。

储气设施方面，近年来，地下储气库工作气量大幅提升。大港、华北、呼图壁、相国寺、金坛等已建储气库（群）持续扩容改造，中原文23、辽河双6等新建储气库相继建成投产。2020年，全国已建成地下储气库（群）总工作气量比2015年增加89亿立方米，增幅160%。沿海LNG接收站储罐容量实现翻番，2020年比2015年增加566万立方米，增幅113%。2018~2020年，通过三年中央预算内投资补助支持，地方3天应急储气设施建设加快推进。截至2020年采暖季前，全国储气能力达到234亿立方米，占天然气消费量的7.2%，比2015年提高2.9个百分点，调峰保障能力持续提升。

矿产政策方面，国内持续推进矿产资源管理改革，推动油气探矿权竞争出让与区块退出；督促企业加快矿业权内部流转，打破企业属地界限；放开油气勘查开采市场，允许符合条件的内外资公司按规定取得油气矿业权；完善资源有偿使用制度，天然气资源保护和合理利用水平提升；统筹生态保护和油气勘探开发，实现“在保护中开发，在开发中保护”。

管网政策方面，国家石油天然气管网集团有限

公司挂牌成立，与三大石油公司完成资产交割，天然气“管住中间、放开两头”改革目标初步落地，油气基础设施公平开放格局进一步夯实。广东、海南、湖北、湖南、福建等省级天然气管网以多种形式融入国家管网，构建“全国一张网”取得阶段性进展。

价格政策方面，天然气价格市场化进程不断推进。实现了居民与非居民门站价格“并轨”。80%以上的消费气量门站价格由供需双方协商和市场主导形成，完全市场化定价的资源占比从 2015 年的不到 10%提高到 2020 年的 45%。《中央定价目录》（2020 版）为进一步全面放开门站价格指明方向。交易中心从无到有，辅助服务市场作用不断增强，交易模式与交易产品推陈出新，价格发现作用初显。

总体来看，国内天然气行业基本面持续向好，供储销体系不断完善。“碳达峰”、“碳中和”等愿景将加速推进国内清洁能源低碳化发展，天然气作为重要的清洁能源，消费需求将持续增长。

## 发行人信用质量分析概述

**公司基础设施业务主要系天然气销售和天然气管网建设，在区域内天然气板块领域具备较强的竞争优势；受中石化战略调整影响，2020 年以来公司天然气销售收入大幅度下降**

公司基础设施业务主要涉及天然气管道建设及天然气销售，该业务主要由子公司山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”，公司和中国石油化工股份有限公司分别持有其 50%和 50%股份）和参股的山东省天然气管道有限责任公司（以下简称“管道公司”，公司持股 35%）、山东省国实管道天然气有限公司（以下简称“国实管道公司”，公司持股 35%）等负责，其中，国实管道公司系 2020 年 9 月成立。实华公司主要负责山东省及周边地区天然气下游市场的开发、管道天然气销售及分支管网建设；管道公司及国实管道公司主要从事主干线天然气管道建设、运营、维护及相关配套业务。

从收入构成情况看，2018~2020 年及 2021 年

1~9 月，公司基础设施建设板块分别实现营业收入 71.17 亿元、65.72 亿元、35.98 亿元和 28.26 亿元，其中，实华公司分别实现营业收入 70.75 亿元、64.23 亿元、34.81 亿元和 27.98 亿元，分别占该板块收入总额的 99.41%、97.73%、96.75%和 99.01%，系公司基础设施建设收入的主要构成部分，其中 2020 年实华公司收入较上年减少 45.80%，系 2019 年 6 月，中石化天然气分公司正式实施天然气销售体制改革，将实华公司除合资公司及分支管线沿线之外的用户全部转至其华北销售中心管理，该部分用气量大、用气稳定、结算及时的优质客户（占销售量和营业收入的比重约 60%）将不再由实华公司负责供气，受上述用户减少影响，2020 年公司天然气销售收入出现较大幅度下滑。

业务模式上，公司天然气采购全部来自于实华公司另一股东中国石油化工股份有限公司，由实华公司按年度与中石化天然气分公司签署照付不议天然气采购合同，每年按照上年供气量签订下年度采购量，然后通过天然气管道运输，送达下游各地市的天然气经销公司，实华公司按月与各天然气经销公司结算，并由各天然气经销公司对当地企业和居民供气。天然气采购价按照山东省物价局天然气核定价格进行确认，天然气销售价格由采购价格、天然气购销差价和管道输送费三部分组成，门站价格多采用山东省物价局发布的指导价格。

运营情况方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别完成天然气采购 34.27 亿立方米、27.10 亿立方米、14.44 亿立方米和 12.10 亿立方米，采购金额分别 69.12 亿元、61.77 亿元、33.50 亿元和 26.28 亿元，采购均价分别为 2.02 元/立方米、2.28 元/立方米、2.32 元/立方米和 2.17 元/立方米，销售情况上，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司完成天然气销售 34.27 亿立方米、27.10 亿立方米、14.41 亿立方米和 12.10 亿立方米，销售金额分别为 70.75 亿元、64.23 亿元、34.81 亿元和 27.98 亿元，销售均价分别为 2.06 元/立方米、2.37 元/立方米、2.41 元/立方米和 2.31 元/立方米，购销量和购销金额受中

石化天然气分公司销售体制改革及用户调整影响下降显著，购销价格受国家发改委价格调控和中石化内部政策影响有所波动。

表 3: 近年来公司天然气采购和销售情况(万立方米、万元、元/立方米)

年份	采购量	采购金额	采购价格
2018	342,657.42	691,181.53	2.0171
2019	270,955.10	617,670.14	2.2796
2020	144,410.96	335,019.50	2.3199
2021.1~9	120,970.36	262,849.84	2.1728
年份	销售量	销售金额	销售价格
2018	342,659.16	707,460.23	2.0646
2019	270,955.10	642,309.21	2.3705
2020	144,410.96	348,131.50	2.4107
2021.1~9	120,970.36	279,822.86	2.3132

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司亦参股管道公司和国实管道公司，该公司主要从事主干线天然气管道建设、运营、维护及相关配套业务。截至 2021 年 9 月末，管道公司、国实管道公司和实华公司合计拥有天然气管道约 1,710 公里。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，管道公司分别实现天然气运输 71.71 亿立方米、71.18 亿立方米、73.39 亿立方米和 38.77 亿立方米，分别实现营业收入 12.61 亿元、11.91 亿元、8.90 亿元和 3.73 亿元；2020 年及 2021 年 1~9 月，国实管道公司分别实现天然气运输 17.04<sup>2</sup>亿立方米和 38.30 亿立方米，分别实现营业收入 1.83 亿元和 4.19 亿元。

管道建设方面，公司与中石化共同投资建设天然气管道济青复线项目和中石化山东 LNG 项目。济青复线项目是将天津、新疆等地的气源引入山东省，管线全长 360.30 公里，项目实际投资 26.00 亿元，公司对该项目的投资额为 35%，项目已于 2015 年 9 月建成并逐步投入使用；LNG 项目建成后将引进海外天然气资源以供应山东省及周边地区，从而解决长江以北地区能源紧张的局面，项目分多期投资建设，其中，一期配套工程已于 2015 年竣工验收，目前已逐步投入使用，管道全长概算 214.70 公里，实际投资金额是 20.55 亿元，公司对该项目的投资比例为 35%。目前公司主要在建项目为山东管

网南干线项目，实施主体为山东省东南管道天然气有限公司（鲁信实业和中石化各持 50% 股权），沿线途经日照市、临沂市、济宁市、菏泽市等 4 个地级市，总里程约为 510 公里，项目总投资约 89 亿元，上述项目全面运行后，公司天然气输送能力将大幅提升。

**作为公司核心板块之一，公司金融服务业务种类丰富，盈利能力很强；2020 年以来随着对恒丰银行不良资产处置，公司金融服务板块收入规模大幅提升；但 2020 年以来信托业务投资项目出现大额违约，需关注投资项目处置情况**

公司金融服务业务包括不良资产管理、信托、创业投资、融资租赁、小额贷款等业务，由下属子公司分别负责经营，金融服务业务板块各主体均已获得主管机关颁发的业务资质文件。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司金融服务板块收入规模分别为 40.53 亿元、39.61 亿元、48.14 亿元和 23.64 亿元，占当期营业收入的比重分别为 33.59%、32.24%、47.60%和 42.54%，受不良资产板块收入增加影响，2020 年金融服务板块收入规模及占比均大幅提升。

### （一）资产管理业务

公司资产管理业务主要由下属公司山东省金融资产管理股份有限公司（简称“山东资管”）负责运营，山东资管系由山东省政府批准设立，并经中国银监会核准具有金融机构不良资产经营资质的省级资产管理公司，于 2014 年 12 月 31 日完成工商注册，注册资本为 10 亿元，2015 年 3 月 10 日挂牌成立，2015 年 7 月 10 日正式获得金融企业不良资产批量收购资质，经多次增资，截至目前，山东资管注册资本为 366.39 亿元，鲁信集团直接持有其 82.28% 股权，鲁信集团通过子公司山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东国信”）持有山东资管 1.37% 股权。截至 2021 年 9 月末，山东资管总资产为 1,382.64 亿元，资产负债率为 65.11%。

目前，山东资管的业务类型主要包括不良资产

<sup>2</sup> 2020 年国实管道公司营业时间为 2020 年 10~12 月。



经营业务、综合性金融服务业务和资产管理业务，其中，不良资产收购与处置业务为山东资管的核心业务，也是目前公司主要的利润来源之一。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，山东资管分别实现营业收入（含公允价值变动损益）24.30 亿元、22.82 亿元、28.18 亿元和 9.15 亿元，2020 年收入规模较上年增加 23.39%，系不良资产处置板块收入增加所致。

具体来看，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，不良资产板块收入分别为 9.38 亿元、8.64 亿元、40.88 亿元和 3.72 亿元，2020 年不良资产处置收入较上年增加 32.24 亿元主要系收购的恒丰银行不良资产逐步处置所致；同期，综合性金融服务收入为 10.48 亿元、8.19 亿元、8.84 亿元和 5.05 亿元，2020 年较上年小幅增加 7.94%；同期，资产管理板块收入为 3.31 亿元、6.39 亿元、8.90 亿元和 5.36 亿元，2020 年较上年增长 39.28%；此外，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司对不良资产的公允价值进行评估，分别确认公允价值变动损益 0.00 亿元、-1.51 亿元、-33.78 亿元和 -7.23 亿元。

### 1) 不良资产板块

山东资管主要通过指定收购与处置、商定收购与合作清收和商业收购与处置的方式开展不良资产业务。具体来看，指定收购与处置业务，即公司按意向投资者承诺的报价或提供的资金进行收购，并进行债权交割和重组。企业收入方式为：不良资产处置收入抵减处置成本后的净额确认收入。公司收入根据资产债权金额、收购价格、处置价格及公司与相关方合作关系综合确定，因此该业务收入比例存在不确定性。

商定收购与合作清收模式，即不良资产包出包方从前期业务尽调、贷款发放和贷后管理等环节，对包内资产情况已有深入了解，基于此山东资管与资产包出让方密切合作，建立清收和管理的合作经营机制，确保清收计划和政策的落实。在此业务模式中，山东资管受让不良资产包后，在完全享有不

良债权资产的所有权的前提下与出包方合作进行管理处置，加快不良资产包的处置进度。为鼓励合作方清收的积极性，公司将超额收益让渡给合作清收方。该种业务模式有利于提高不良资产的处置效率和回收率，降低处置成本。

商业收购与处置业务，即山东资管根据资产包内资产情况，将资产包进行拆包处理，以户为单位进行核算，并根据每户债权情况的不同，分别采取诉讼、基金化处理、债务重组等手段，差异化处理各户债权。

不良资产收购模式方面，山东资管从山东省内的金融机构处收购不良资产，以地方法人金融机构和地方风险事件为切入点，已与多家银行、多个地市和区县政府，以及信达地产等社会机构建立了合作关系。收购前期，公司 2 名业务人员组成项目小组在银行客户经理的陪同下对资产包内的企业逐一走访，以形成对资产包的详细了解。在收购环节，山东资管结合现场尽调情况，并综合考虑项目的利润回报要求，依托中介机构的专业能力定价。从收购折价情况来看，有房产等抵押物的资产包一般在 3~5 折左右，无抵押物的资产包结合实际情况定价。

从不良资产收购情况来看，2018~2020 年和 2021 年 1~9 月，山东资管分别收购不良资产 234.04 亿元、1,752.92 亿元、189.39 亿元和 154.25 亿元，收购成本分别为 97.34 亿元、893.40 亿元、44.79 亿元和 41.93 亿元，其中，2020 年不良资产收购金额较上年减少 1,563.53 亿元，系 2019 年收购大量恒丰银行不良资产。

2019 年 12 月，山东省财政厅以货币资金 360 亿元向鲁信集团增资，用于子公司山东资管以每股 1 元人民币的价格认购 360 亿股恒丰银行股份有限公司非公开发行的普通股股份。截至 2019 年末，山东资管共持有恒丰银行 360.00 亿股股份，占全部股份数量的 32.37%，成为继中央汇金投资有限责任公司之后的第二大股东。2019 年 12 月，山东资管与恒丰银行签订资产转让合同，转让标的资产的债权



本金余额、风险敞口余额以及未偿价款金额共计 1,438.90 亿元，转让对价 799.57 亿元，主要纳入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”进行核算，对于收购的恒丰银行不良资产，山东金融资产将根据资产包中不良资产的具体情况，灵活通过催收、诉讼、重组、债务更新、清算、转让等多种方式进行处置。受收购恒丰银行不良资产影响，2019 年末山东资管不良资产余额由上年末 438.42 亿元增加至 1,846.20 亿元。截至 2021 年 9 月末，山东资管不良资产余额为 1,537.35 亿元，不良资产余额较 2019 年末减少 16.73%。

不良资产处置模式方面，依据行业经验判断，公司收购不良资产包后，处置周期一般在 3~5 年，目前，公司内部考核是 3 年内清收。在处置阶段，公司定期或不定期对于重点企业实施实地调研以监测风险，对不良资产做出风险评价。公司目前主要通过诉讼、重组、债务更新、债转股等方式处置不良资产。

不良资产处置方面，2018~2020 年和 2021 年 1~9 月，山东资管分别处置不良资产 246.63 亿元、381.94 亿元、487.85 亿元和 164.65 亿元，其中，2020 年处置规模较上年增加 27.73%。截至 2021 年 9 月末，山东资管累计处理不良资产 1,856.60 亿元，累计资产回收率为 54.70%，资产回收率较 2019 年末提升 15.22 个百分点；累计现金回收 834.07 亿元，现金回收率为 44.92%，现金回收率较 2019 年末提升 3.04 个百分点。公司收购成本和处置价格均会受到宏观经济、资本市场等外部环境的影响，近年来宏观经济下行压力加大，加之 2020 年突发疫情冲击，企业经营压力上升，整体信用环境有所恶化，山东资管风险控制和不良资产处置能力面临考验。

表 4：近年来山东资管不良资产经营情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
收购金额	234.04	1,752.92	189.39	154.25
收购成本	97.34	893.40	44.79	41.93
处置金额	246.63	381.94	487.85	164.65
累计处置金额	813.54	1,204.11	1,691.96	1,856.60
现金回收金额	96.81	230.56	230.29	99.45

累计现金回收金额	262.84	504.33	734.62	834.07
不良资产余额	438.42	1,846.20	1,547.74	1,537.35
资产回收率	64.98%	39.48%	52.23%	54.70%
现金回收率	32.31%	41.88%	43.42%	44.92%

注：资产回收率=累计处置金额/累计收购金额；现金回收率=累计现金回收金额/累计处置金额

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，山东资管不良资产收购与处置业务具有地方专营优势，其收购的不良资产已形成一定规模，在地方资产管理公司中处于领先地位。不良资产处置工作稳步推进，现金回收情况良好，表现出较好的不良资产经营态势。但值得关注的是，近年来宏观经济增速下滑，企业经营压力普遍上升，山东省内担保圈等问题仍未完全解决，省内信用环境有所恶化，对山东资管不良资产处置能力提出更高要求。

## 2) 综合性金融服务板块

山东资管还依托不良资产业务差异化开展综合性金融服务业务，包括基于不良资产的追加投资、债转股、股权投资、困难企业救助和资产证券化业务等。2018~2020 年和 2021 年三季度，公司综合性金融服务业务分别实现收入 10.48 亿元、8.19 亿元、8.84 亿元和 5.05 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司综合性金融服务业务投资余额为 69.07 亿元，以固定收益类投资项目为主。2020 年以来，在宏观经济下行、信用风险持续暴露的环境下，公司部分投资项目出现逾期或违约风险，2020 年公司对相关投资资产计提减值准备 1.33 亿元，投资相关风险管理能力有待进一步提升。

表 5：截至 2021 年 9 月末山东资管综合性金融服务业务前五大投资情况（亿元）

投资标的	类型	投资余额	投资期限
A 公司融资项目	委托贷款	12.00	1.5 年
B 公司融资项目	委托贷款	6.00	2 年
C 公司融资项目	委托贷款	5.00	3 年
D 公司融资项目	委托贷款	5.00	2 年
E 公司融资项目	委托贷款	5.00	2 年
合计	-	33.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从退出方面来看，山东资管通过被投企业偿还借款、股权收购、并购等多种形式完成退出，在满足项目风险可控、收益可观的同时兼顾流动性需求。

总体来看，综合性金融服务对山东资管收入规模贡献度较大，但在宏观经济底部运行、信用风险持续暴露的环境下，部分项目出现逾期，投资相关风险管理能力有待进一步提升。

### 3) 资产管理板块

此外，山东资管还开展部分资产管理业务，该业务板块主要为基金运营业务，包括金融资产投资基金、企业重组发展基金和房地产重整基金等。其中，金融资产投资基金主要投向金融机构出让的金融资产；企业重组发展基金以化解地方企业流动性及担保圈风险为重点，运用基金收购不良资产债权、提供转贷、阶段性持股、破产重整、重组并购等服务，助推企业转型升级；房地产重整基金则运用社会资金和专业公司，收购房地产不良债权、重组项目公司、提供增量资金。

收入来源方面，一方面，公司以有限合伙人角色进行投资，获取收益分红；另一方面，作为基金管理人，通过对基金的运营管理，赚取基金管理费用，基金管理费收取标准为0.3%-0.5%。截至2021年9月底，山东资管基金认缴规模594.79亿元，实缴规模198.51亿元，山东资管出资102.33亿元。2018~2020年和2021年1~9月，公司资产管理业务板块分别实现收入3.31亿元、6.39亿元、8.90亿元和5.36亿元。

## (二) 信托业务

公司信托业务由子公司山东国信经营，2017年12月，山东国信在香港联交所上市，股票代码为1697.HK。截至2020年末，山东国信注册资本为46.59亿元，鲁信集团为山东国信第一大股东，直接持股比例为48.13%。截至2020年末，山东国信资产总额为206.84亿元，所有者权益为101.75亿元；2020年实现总经营收入16.85亿元，净利润6.28亿

元。

值得注意的是，根据山东国信年报披露，2020年山东国信某信托计划投资某房地产开发集团70亿元，受新冠疫情及其他因素影响，该房地产开发集团未能支付于2020年5月及6月到期的房地产贷款本金及应计利息，公司于2020年对该项目计提减值损失，扣除预期信用损失准备后的账面净值为59.74亿元，该项目已由项目公司土地资产、附属建筑物以及该房地产开发集团实际控制人以及其他项目公司提供担保，但若该房地产开发集团不能偿还房地产贷款，山东国信将需要提供财务支援以偿还应付新受益人款项；此外，2021年2~3月，山东国信平价受让其管理的信托计划中上述房地产开发集团违约贷款的收益权20亿元，其中通过中国信托业保障基金有限责任公司借款16亿元，其余资金为自有资金。截至2021年9月末，上述项目合计计提减值损失约13亿元。中诚信国际将持续关注该房地产开发集团相关信托计划的后续兑付及处置情况。

山东国信作为成立时间较长的信托公司，秉持稳健专业的经营理念，立足于山东、面向全国，逐步打造了山东国信理财品牌。山东国信业务可分为信托业务和固有业务，其中信托业务是主营业务，包括事务管理型信托和主动管理型信托（融资类信托和投资类信托）；固有业务包括自有资金贷款以及金融产品投资、金融股权投资等投资业务。

信托业务方面，山东国信与省内各级地方政府及银行、保险等金融机构均建立了较长期的合作关系。截至2021年9月末，山东国信存续信托余额1,725.77亿元，较上年末减少30.61%，2021年以来，按监管要求，公司融资类业务大幅压降，金融同业通道类业务压降清零，导致公司信托业务余额大幅下降。2018~2020年，山东国信发行信托产品511只、605只和367支，2020年较上年减少238只；分别募集资金865.90亿元、1,020.76亿元和714.53亿元，2020年较上年减少306.23亿元；2020年1~9月，山东国信发行信托产品355只，募集资

金 175.79 亿元。

受资产管理市场竞争加剧，行业监管政策日趋严格等因素影响，山东国信信托产品发行数量和金额均大幅下降。

从信托业务的资金来源方式上来看，山东国信的信托产品中单一信托产品最多，单一类信托主要以机构客户为主，业务类型主要由“通道类”业务构成；从发行金额看，集合信托产品金额最好。2018~2020 年，山东国信分别新增单一信托产品信托 218 只、329 只和 250 只，金额分别为 310.94 亿元、445.23 亿元和 84.21 亿元，新增金额占当年新增业务规模的 35.91%、43.62%和 11.79%；同期，分别发行集合信托产品 293 笔、264 笔和 113 笔，新增金额分别为 554.96 亿元、522.31 亿元和 336.81 亿元，新增金额占当年新增业务规模的 64.09%、51.17%和 47.14%，除单一类信托和集合信托产品外，2020 新增产品主要为财产权，财产权占比显著提升。

表 6：近年来山东国信发行信托产品情况（只、亿元）

项目	2018	2019	2020
信托产品	511	605	367
募集资金	865.90	1,020.76	714.53
其中：单一信托	218	329	250
单一信托金额	310.94	445.23	84.21
集合信托	293	264	113
集合信托金额	554.96	522.31	336.81

资料来源：公司提供

从信托资产投向分布来看，山东国信信托资金投向主要为基础设施、房地产、证券市场、实业、金融机构等。近年来投向基础设施、实业和证券类资金比重有所下降，投向房地产和金融的资金比重呈上升趋势。截至 2020 年底，基础产业占 9.66%、房地产占 22.92%，实业占 30.96%、金融机构占 7.40%。整体来看，山东国信资产投向相对分散，但在地产行业风险加剧背景下，信托业务仍面临较大的经营压力。

固有业务方面，山东国信运用自有资金进行投资，着力优化金融股权投资业务布局，开展多元化

投资。具体来看，山东国信将固有资产配置至各个资产类别，包括上市公司股份、共同基金等多种权益产品以及财富管理产品，存放同业及国债逆回购等具有高度流动性的资产。截至 2021 年 6 月底，山东国信固有业务投资余额为 120.50 亿元，包括货币资产投资余额 7.29 亿元，证券投资余额 63.35 亿元，此外，山东国信还配置长期股权投资（包括对泰信基金管理有限公司、山东豪沃汽车金融有限公司、富国基金管理有限公司、泰山财产保险股份有限公司等金融机构的股权投资）、固定资产贷款等。

总体来看，受宏观环境及行业环境影响，公司信托业务新发规模及存量规模均有所下降，信托业务收入规模和利润规模也小幅减少，在地产行业风险加剧作用下，公司信托计划投资项目出现大额违约，山东国信面临较大金额偿还义务，公司信托业务面临一定的经营压力，需关注投资项目处置进展。

### （三）创投业务

公司创业投资业务主要由上市公司鲁信创业投资集团股份有限公司（以下简称“鲁信创投”，股票代码 600783）负责，鲁信创投是中国资本市场首家以创业投资为主业的上市公司。截至 2020 年末，鲁信创投总资产为 63.78 亿元，总负债为 25.65 亿元，鲁信集团持股其 69.57%股份。2020 年，鲁信创投实现投资收益 8.60 亿元，较去年同期增加 304.46%，包括处置股权取得收益 1.81 亿元以及对处置后股权按照公允价值重新计量确认投资收益 5.56 亿元；2021 年 1~9 月，鲁信创投实现投资收益 1.84 亿元。

目前，鲁信创投正将推进基金化转型，拟由 VC/PE 投资机构向国内一流类资产管理平台转变，即其自有资金主要用于投资设立基金和基金管理公司，再由所设立的基金对项目进行直接投资。募资方面，截至 2020 年末，鲁信创投及其作为发起人出资设立的基金及投资平台共 41 个，总认缴规模为 151.53 亿元，到位资金规模 104.67 亿元，其



中公司出资合计 49.64 亿元；截至 2021 年 9 月底，总认缴规模 157.35 亿元，到位资金规模 111.19 亿元，涉及产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、平台投资基金等多种门类。

投资方面，截至 2021 年 9 月末，鲁信创投及参股基金目前在投的项目有 167 个，实缴投资额 88.73 亿元，项目储备较为充足，从在投项目行业分布看，高端装备制造、生物医药及医疗设备、新能源新材料、信息技术、化工类、建筑建材及房地产占比较高，行业范围分布较为广泛，有利于分散行业集中度风险。截至 2021 年 9 月末，鲁信创投及其作为主发起人出资设立的各基金投资持有境内 A 股、H 股上市公司 22 家，新三板挂牌公司 15 家，共有 22 个拟 IPO 项目，有 9 个项目已上报材料并获受理。

退出机制方面，鲁信创投已经建立了多元化的退出方式，目前投资项目主要以二级市场减持、一级市场股权转让或并购等方式退出。公司投资项目以二级市场减持、一级市场股权转让或并购等方式退出。2020 年公司结合国内外资本市场走势，根据减持计划及监管规定适时减持了部分上市项目公司股票，境内累计回笼资金 3.36 亿元人民币，境外累计回笼资金 703 万美元；此外，2020 年通过山东产权交易中心公开挂牌转让退出项目，回笼资金 660.50 万元人民币。

基金管理方面，鲁信创投或旗下子公司直接作为管理人管理的基金共五支：山东省鲁信新旧动能转换创投母基金、山东半岛蓝色经济投资基金有限公司、山东省省级创业投资引导基金、山东省科技风险投资资金和烟台鲁创恒富创业投资中心，投资领域主要包括先进制造、现代农业、海洋经济等山东省优势产业，以及信息技术、节能环保、新能源、新材料、生物医药、高端装备制造等国家战略性新兴产业。2020 年，公司实现的基金管理费收入 740.27 万元。

总体来看，鲁信创投发展较稳定，投资项目质

量较高，随着项目的退出及基金管理规模增加，预期为公司带来较高的投资收益。

#### （四）其他金融业务

公司融资租赁由金鼎租赁有限公司（以下简称“金鼎租赁”）负责运营。金鼎租赁成立于 2011 年，2013 年被山东省鲁信金融控股有限公司收购，目前金鼎租赁注册资本为 5.00 亿元，公司持股比例为 51%。业务模式上，金鼎租赁业务模式以售后回租为主，2020 年新增租赁合同 8 个，新增合同金额 2.76 亿元。2020 年实现营业总收入 0.37 亿元，净利润 0.30 亿元。截至 2020 年底，金鼎租赁应收租赁款余额为 8.71 亿元，存量租赁合同 25 个，其中单笔租赁款在 1 亿元以上的共 2 个。截至 2020 年底，金鼎租赁前五大客户行业主要为基础设施及不动产、影视设备、通信设备等，租赁款规模合计为 5.77 亿元，占全部租赁款的比重为 66%。

此外，公司还经营小额贷款、典当等业务，小额贷款业务由山东省鲁信小额贷款股份有限公司负责，典当业务由山东省鲁信典当有限责任公司负责运营，收入规模及资金投放规模很小。

中诚信国际认为，公司金融服务板块战略地位突出，业务规模增长较快，2019 年末获山东省财政厅增资，资本实力进一步提升，随着对不良资产的收购、处置，2020 年以来不良资产板块收入大幅增长；公司创业投资等板块发展相对稳定，但信托业务投资项目出现违约，需关注宏观经济增速下滑、山东省内担保圈以及房地产行业风险加剧等因素对金融业务的冲击。

#### 2020 年起，公司通过股权投资模式参与旅游和文化产业，不再确认相关业务收入

公司文化旅游板块以旅游产业开发、影院投资为切入点，对旅游、出版、文化娱乐、广告等领域进行投资，经营主体主要是公司子公司山东鲁信投资集团股份有限公司（以下简称“鲁信投资公司”）和山东鲁信文化传媒投资集团有限公司（以下简称“鲁信文化传媒”）。



旅游业务方面，鲁信投资公司与青岛海洋科技馆等单位合作，以非控股形式投资建立了青岛海底世界、青岛欢动世界等项目，旅游收入来在投资项目运营收入。文化产业方面，鲁信文化传媒业务涉及文化产业投资、影视服务和广告服务等领域，主要通过电影票房实现收入。

2018~2019 年，公司分别确认文化旅游收入 2.06 亿元、1.91 亿元，2020 年以来，公司未确认文化旅游业务收入，系根据山东省人民政府批复的《省属企业文化旅游资产重组整合方案》相关安排，2020 年，公司以所持有山东鲁信文化传媒投资集团有限公司（现名为“山东文旅投资集团有限公司”）等子公司股权对山东省国欣文化旅游发展集团<sup>3</sup>有限公司出资，出资完成后，公司不再享有对山东鲁信文化传媒投资集团有限公司控制权，公司持有山东省国欣文化旅游发展集团有限公司 15.35% 股权。处置完成后，公司不再直接经营文化、旅游业务，通过股权投资方式参与文化、旅游业务。

### 除上述外，公司还有部分非核心业务，亦可为公司收入带来一定补充

公司还经营磨料磨具、印刷、房地产等多项非核心业务，亦能为公司带来现金一定的现金流入。受公司业务规划调整，该部分收入规模波动较大。

#### （一）房地产业务

公司房地产业务主要由下属子公司山东鲁信房地产投资开发有限公司（以下简称“鲁信房地产”）和山东鲁信金山投资有限公司（以下简称“鲁信金山”）负责经营，其中鲁信房地产具有房地产开发三级资质。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，鲁信房地产和鲁信金山合计实现房地产销售收入为 0.44 亿元、10.49 亿元、12.31 亿元和 0 亿元，其中，2020 年收入主要来自文教办公楼项目和鲁信和璧花园项目。

截至 2021 年 9 月底，公司主要在建房地产项

目包括盘谷花园和鲁信和璧花园项目，其中盘谷花园项目占地面积 10.69 万平方米，建筑面积约为 16 万平方米，项目总投资 15.00 亿元，累计已投资 8.75 亿元；鲁信和璧花园项目占地面积 2.32 万平方米，项目总投资 41.00 亿元，累计已投资 39.5 亿元，目前一期已经竣工交房，二期、三期建设已接近建设完成，目前在做验收前的最后准备。除上述项目外，公司无完工和拟建房地产项目，为突出主营业务，未来公司将逐渐退出房地产业务板块。

#### （二）磨料磨具业务

公司磨料磨具业务主要由上市公司鲁信创投经营，主要包括磨料磨具产品的生产销售，产品广泛应用于航天、航空、国防、建筑和能源设备等领域。目前，鲁信创投磨料磨具产业拥有三个分厂和五个子公司，拥有 12,000 吨磨料、3,000 吨磨具、2 亿张涂附磨具的年生产能力，主要销售“泰山”和“MT”牌磨料磨具产品。鲁信创投磨料磨具产品在国内主要是销往华北、苏皖、浙闽赣、东北、两广等地区，外销产品主要销往加拿大、美国、德国等国家。2020 年 1 月，鲁信创投完成了对山东鲁信四砂泰山磨料有限公司 57.98% 股权的转让，实现投资收益 5,472.48 万元，目前鲁信创投磨具板块经营主体主要为山东鲁信高新技术产业有限公司（系鲁信创投全资子公司）下属子公司，2020 年鲁信创投实现磨具收入 1.12 亿元，较上年较少 48.32%，系转让山东鲁信四砂泰山磨料有限公司股权导致合并范围减少以及新冠疫情导致订单减少所致。2021 年 1~9 月，公司实现磨料磨具业务实现营业收入 0.87 亿元。

#### （三）印刷包装业务

公司印刷包装业务的经营主体为山东鲁信天一印务有限公司（以下简称“天一印务”），主要从事医药、食品包装盒、各种高档画册、宣传品等印刷包装业务，其中医药包装盒产品年生产能力可达

<sup>3</sup> 山东省国欣文化旅游发展集团有限公司成立于 2018 年，是山东省重要的旅游业务经营主体，山东省商业集团有限

公司持有其 44% 股权，山东黄金集团有限公司持有其 37.86% 股权，公司持有其 15.35% 股权。

15 亿只纸制包装盒，在全国具领先地位。公司拥有代表世界先进水平的纸盒包装印刷生产线四条、主要设备包括日本小森六色胶印机、小森五色胶印机、六台模切机、六台 BOBST、台湾财顺自动糊盒机以及两台波拉刀切纸机等先进设备。目前天一印务主要客户有悦康药业集团有限公司、神威药业有限公司、山东新华制药股份有限公司、山东瑞阳制药有限公司以及山东步长制药有限公司等。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，天一印务实现分别实现营业收入 4.06 亿元、2.74 亿元、2.93 亿元和 2.67 亿元。

**受认购恒丰银行股权及其不良资产影响，公司资产及负债规模均大幅增长，但目前公司短期债务规模较大，公司面临一定的短期偿债压力；公司业务毛利率及期间费用均处于较高水平，公司对投资项目计提较高减值准备，公司利润主要来自对恒丰银行等投资收益**

公司是山东省政府授权的投资主体和国有资产运营机构，是山东省国有资产投融资管理的重要主体。2021 年 9 月末，公司总资产为 1,955.33 亿元，2019 年公司投资恒丰银行股权及收购其不良资产后，资产规模大幅增长。公司资产主要由货币资金、交易性金融资产和长期股权投资构成。2021 年 9 月末，公司货币资金为 293.29 亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成（截至 2021 年 6 月末，公司受限的货币资金规模为 0.81 亿元）；同期末，公司交易性金融资产为 627.89 亿元，系公司子公司山东资管从恒丰银行折价收购的不良资产包；同期末，公司长期股权投资为 531.63 亿元（包括公司于 2019 年认购恒丰银行 360 亿股非公开发行的普通股股份），被投资企业行业主要分布在金融、电子科技、生物医药和能源开发等行业，近年来经营状况较为稳定，未来将为公司提供稳定的投资收益。

截至 2021 年 9 月末，公司总负债为 1,281.55 亿元，2019 年公司收购恒丰银行不良资产后，负债规模大幅增长，2020 年以来，随着公司处置部分不良资产偿还债务，债务规模较 2019 年末有所下降。公

司负债由有息债务、信托业务中纳入合并范围的结构化主体第三方受益人的净资产等构成。山东省财政厅于 2019 年 12 月以货币资金 360 亿元向本公司增资，其中 85 亿元计入本公司实收资本，275 亿元计入本公司资本公积，2019 年末公司所有者权益从 301.02 亿元增长至 667.01 亿元。2021 年 9 月末，公司所有者权益为 673.78 亿元，包括实收资本 115.00 亿元、资本公积 284.65 亿元、少数股东权益 155.81 亿元。受恒丰银行不良资产收购影响，公司对外融资需求较大，截至 2021 年 9 月末公司总债务为 1,116.95 亿元，包括短期债务 417.46 亿元（短期债务包括恒丰银行不良资产收购专项借款 200.29 亿元）和长期债务 699.49 亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

公司营业总收入主要来自于基础设施业务和金融服务业务，整体毛利率水平很高，但公司期间费用较大且公司对投资项目计提较高减值准备，使得近年来公司经营性业务利润逐年减少，并于 2021 年上半年出现亏损。2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别计提减值损失（包括资产减值损失和信用减值损失）17.37 亿元和 3.04 亿元，分别为应收款项类投资减值损失和信托业务减值损失；公司利润主要来自对恒丰银行等公司投资收益。同期，公司分别实现投资收益 42.71 亿元和 29.03 亿元。

公司整体经营获现情况良好，随着不良资产收购借款部分临近到期，公司短期债务规模较大，后续公司加大不良资产处置进度及外部融资，以满足业务发展及偿债资金需求。

表 7：近年来公司主要财务指标（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率	35.70	35.73	48.66	39.41
经营性业务利润	17.33	13.87	0.78	-6.96
净利润	20.33	17.06	23.55	21.04
总资产	794.52	2,015.58	1,911.74	1,955.33
总负债	493.50	1,348.58	1,244.97	1,281.55
总债务	399.91	1,151.82	1,054.50	1,116.95
资产负债率	62.11	66.91	65.12	65.54
资本化比率	57.05	63.33	61.26	62.37
经营活动净现金流	-11.96	-624.13	195.29	51.63
投资活动净现金流	-28.69	-361.92	-25.33	5.93

筹资活动净现金流	38.43	1088.29	-111.62	29.12
----------	-------	---------	---------	-------

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

**公司债务规模较大，短期债务规模持续增长，货币资金对短期债务覆盖能力不足；2020 年以来，随着对不良资产进行处置，经营活动净现金流对债务本息覆盖能力有所提升，授信余额充足，剩余融资空间较大**

债务到期方面，截至 2021 年 9 月末，公司总债务规模为 1,116.95 亿元，其中 1 年内到期、1~2 年内到期、2~3 年内到期以及 3 年及以上到期债务金额分别为 417.46 亿元、145.67 亿元、89.76 亿元和 464.06 亿元，2021 年下半年及 2022 年度，公司到期债务规模较大，公司存在一定的短期偿债压力。

**表 8：截至 2021 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）**

项目	1 年内	1~2 年内	2~3 年内	3 年及以上
到期债务	417.46	145.67	89.76	464.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司整体经营获现能力较好，经营活动净现金及 EBITDA 对利息的覆盖情况较好。但近年来公司短期债务规模增加较快，公司自有资金对短期债务覆盖能力较弱。截至 2021 年 9 月末，公司货币资金为 293.29 亿元，对短期债务覆盖倍数仅为 0.70 倍，公司面临一定的短期偿债压力。

**表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况**

项目	2018	2019	2020	2021.9
EBITDA 利息倍数 (X)	2.55	2.21	1.71	-
总债务/EBITDA (X)	8.41	25.73	16.99	-
经营活动净现金/利息支出 (X)	-0.64	-30.75	5.39	2.09
经营活动净现金/总债务 (X)	-0.03	-0.54	0.19	0.05
经营活动净现金/短期债务 (X)	-0.13	-3.94	0.61	0.12
货币资金/短期债务	0.53	0.93	0.59	0.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年 9 月末，公司共获得银行授信 850.03 亿元，其中已使用授信额度为 216.95 亿元，尚未使用授信额度 633.08 亿元，备用流动性充足。此外，公司旗下拥有上市公司鲁信创业投资集团股份有限公司和山东省国际信托股份有限公司，并持有恒丰银行 32.37% 股权，资产流动性较高。

受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产规模合计 24.85 亿元，占当期末总资产的比例为 1.30%，受限比例较小。考虑到公司银行授信余额充足，受限资产比例较低，未来剩余融资空间较大，且资产流动性较高，可对偿债资金形成一定补充。

## 公司无对外担保，无公开市场无信用违约记录

截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保。

截至 2021 年 9 月末，公司暂无重大未决诉讼事项。

**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，2018 年~2021 年 9 月 30 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

2021 年 12 月，公司股东会通过决议，山东省财政厅对公司增资 10 亿元（其中，新增注册资本 2.37 亿元，增加资本公积 7.63 亿元），增资后，公司注册资本增加至 117.37 亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“山东省鲁信投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**；品种二的信用等级为 **AAA**。

# 中诚信国际关于山东省鲁信投资控股集团有限公司 2022 年 面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的 跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中披露。

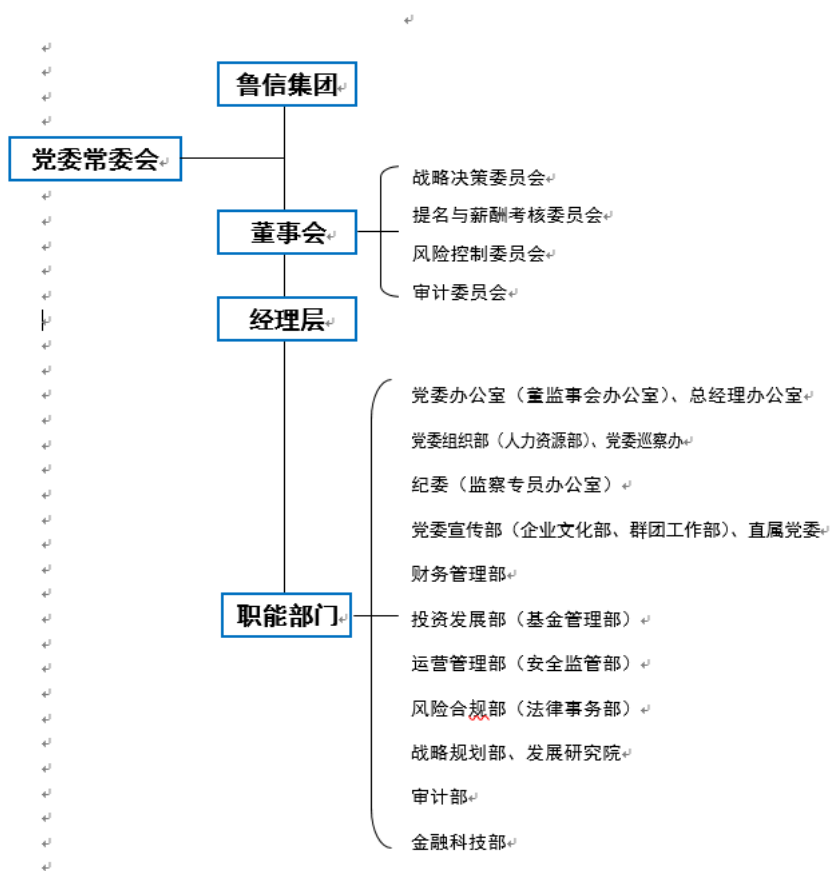
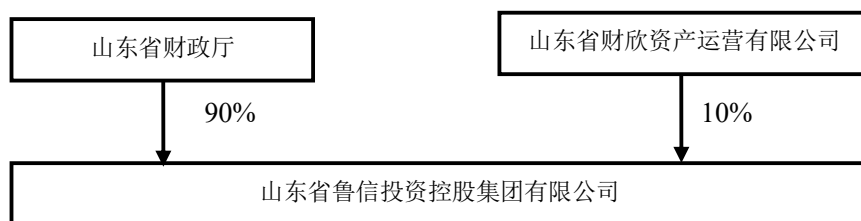
在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。



## 附一：山东省鲁信投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：山东省鲁信投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	495,412.77	1,469,882.24	1,866,959.74	2,932,852.62
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,164,172.21	8,342,021.63	6,520,561.45	6,278,888.49
应收账款净额	55,602.29	41,551.65	94,616.30	140,347.70
其他应收款	112,224.52	418,724.09	83,463.78	99,689.24
存货净额	234,951.18	259,396.54	230,691.66	274,196.18
可供出售金融资产	1,377,773.02	1,582,221.24	1,140,137.03	0.00
长期股权投资	798,878.42	4,518,618.70	5,163,005.40	5,316,335.77
固定资产	60,275.21	63,519.75	53,480.78	79,153.35
在建工程	6,716.73	32,360.05	33,896.58	11,968.60
无形资产	40,130.14	39,028.38	36,502.20	36,781.90
总资产	7,945,190.28	20,155,844.94	19,117,409.79	19,553,302.55
其他应付款	206,277.28	1,202,454.94	365,746.15	398,637.46
短期债务	942,800.74	1,583,379.20	3,184,163.41	4,174,584.92
长期债务	3,056,326.50	9,934,745.52	7,360,741.86	6,994,940.72
总债务	3,999,127.24	11,518,124.72	10,544,905.26	11,169,525.64
净债务	3,503,714.48	10,048,242.48	8,677,945.52	8,236,673.01
总负债	4,935,014.32	13,485,791.17	12,449,673.54	12,815,463.71
费用化利息支出	183,521.38	200,512.42	359,174.80	243,080.96
资本化利息支出	3,026.58	2,451.22	3,297.93	4,237.86
实收资本	300,000.00	1,150,000.00	1,150,000.00	1,150,000.00
少数股东权益	1,452,744.45	1,560,890.05	1,521,465.14	1,558,058.18
所有者权益合计	3,010,175.96	6,670,053.77	6,667,736.25	6,737,838.84
营业总收入	1,206,859.00	1,228,458.86	1,011,379.34	555,850.54
期间费用前利润	425,763.22	426,272.20	472,455.09	215,864.29
营业利润	283,391.17	238,544.20	248,584.67	210,652.98
投资收益	183,969.04	135,173.52	427,068.39	290,301.03
营业外收入	1,366.55	2,421.91	5,761.08	832.20
净利润	203,323.16	170,562.50	235,481.15	210,365.92
EBIT	462,645.75	436,990.69	610,255.52	453,446.88
EBITDA	475,250.45	447,638.86	620,681.86	-
销售商品、提供劳务收到的现金	971,734.08	813,763.26	481,794.28	367,282.16
收到其他与经营活动有关的现金	2,679,032.63	3,886,916.51	5,540,496.04	2,587,227.13
购买商品、接受劳务支付的现金	867,768.55	788,116.29	454,470.78	426,058.74
支付其他与经营活动有关的现金	2,852,447.74	10,093,575.04	3,602,732.89	1,925,197.09
吸收投资收到的现金	360.00	3,614,316.68	3,153.00	101,910.00
资本支出	84,540.61	23,652.95	109,644.25	8,242.98
经营活动产生现金净流量	-119,584.81	-6,241,274.58	1,952,859.87	516,323.95
投资活动产生现金净流量	-286,929.36	-3,619,151.82	-253,308.11	59,258.71
筹资活动产生现金净流量	384,279.31	10,882,863.81	-1,116,207.80	291,232.91
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	35.70	35.73	48.66	39.41
期间费用收入比(%)	21.87	23.73	46.93	51.49
总资产收益率(%)	6.20	3.11	3.11	3.13
流动比率(X)	2.24	3.79	2.17	2.09
速动比率(X)	2.10	3.71	2.12	2.04
资产负债率(%)	62.11	66.91	65.12	65.54
总资本化比率(%)	57.05	63.33	61.26	62.37
长短期债务比(X)	0.31	0.16	0.43	0.60
经营活动净现金/总债务(X)	-0.03	-0.54	0.19	0.06
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.13	-3.94	0.61	0.16
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.64	-30.75	5.39	2.09
总债务/EBITDA(X)	8.41	25.73	16.99	-
EBITDA/短期债务(X)	0.50	0.28	0.19	-
货币资金/短期债务(X)	0.53	0.93	0.59	0.70
EBITDA 利息倍数(X)	2.55	2.21	1.71	-

注：1、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、专项应付款、租赁负债的带息债务。2、公司提供的 2021 年三季度报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 附三：山东省鲁信投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	27,548.59	32,004.76	33,016.28	916,445.93
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	38,386.35	0.00	191,741.05	-
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	121,236.36	58,280.78	39,574.17	48,098.61
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	193,209.79	200,809.79	25,230.89	-
长期股权投资	1,274,328.01	4,953,871.82	5,269,573.60	5,448,222.99
固定资产	1,278.65	1,047.22	898.03	769.97
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	210.85	331.05	394.34	328.71
总资产	1,671,983.35	5,258,659.23	5,612,728.36	6,484,618.06
其他应付款	14,918.73	17,953.44	11,095.80	252,559.17
短期债务	250,000.00	310,000.00	250,000.00	740,000.00
长期债务	502,000.00	502,000.00	702,000.00	853,220.78
总债务	752,000.00	812,000.00	952,000.00	1,593,220.78
净债务	724,451.41	779,995.24	918,983.72	676,774.85
总负债	770,047.56	834,832.43	1,153,007.10	2,004,341.31
费用化利息支出	35,031.13	37,324.41	39,805.62	37,586.29
资本化利息支出	-	-	-	0.00
实收资本	300,000.00	1,150,000.00	1,150,000.00	1,150,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	901,935.79	4,423,826.80	4,459,721.26	4,480,276.74
营业总收入	912.99	1,280.33	1,907.43	205.78
期间费用前利润	789.32	306.80	1,863.50	133.24
营业利润	31,802.15	8,677.43	65,419.33	39,989.11
投资收益	78,765.46	55,374.26	113,812.92	73,015.02
营业外收入	0.00	42.64	0.00	0.00
净利润	27,165.69	5,530.04	64,702.13	39,545.30
EBIT	62,196.82	42,854.45	104,507.76	77,131.58
EBITDA	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	137,907.30	72,703.82	144,984.53	206,280.01
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	149,377.89	7,509.89	152,751.18	78,516.88
吸收投资收到的现金	0.00	3,600,000.00	0.00	100,000.00
资本支出	483.54	304.61	263.77	73.70
经营活动产生现金净流量	-16,438.31	60,151.29	-14,515.19	123,193.86
投资活动产生现金净流量	-79,309.26	-3,633,072.70	-45,012.50	-84,519.14
筹资活动产生现金净流量	125,172.02	3,539,067.59	252,279.21	653,334.92
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	90.02	96.42	99.91	100.00
期间费用收入比(%)	4,435.49	3,420.42	2,652.90	16,990.01
总资产收益率(%)	-	-	-	-
流动比率(X)	0.76	0.31	1.00	1.00
速动比率(X)	0.76	0.31	1.00	1.00
资产负债率(%)	46.06	15.88	20.54	30.91
总资本化比率(%)	45.47	15.51	17.59	26.23
长短期债务比(X)	0.50	0.62	0.36	0.87
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	0.07	-0.02	0.10
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.07	0.19	-0.06	0.22
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.47	1.61	-0.04	3.28
总债务/EBITDA(X)	-	-	-	-
EBITDA/短期债务(X)	-	-	-	-
货币资金/短期债务(X)	0.11	0.10	0.13	1.24
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-	-

注：1、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、专项应付款、租赁负债的带息债务。2、公司提供的 2021 年三季度未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物） =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+其他债务调整项
	总债务 =长期债务+短期债务
	净债务 =总债务-货币资金
	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）
经营效率	存货周转率 =营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率 =营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数 =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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-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
	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
	净资产收益率 =净利润/所有者权益合计平均值
	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	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
	经调整的经营净现金流（CFO-股利） =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流 =经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率 =流动资产/流动负债
	速动比率 =（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出 =费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 =EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数 =EBIT/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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。