

信用评级公告

联合〔2022〕5224号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省鲁信投资控股集团有限公司及其相关债项的信用状况进行综合分析和评估，确定维持山东省鲁信投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 鲁信集团债/16 鲁信债”“19 鲁信 MTN001”“20 鲁信 MTN001”“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

山东省鲁信投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山东省鲁信投资控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 鲁信集团债/ 16 鲁信债	AAA	稳定	AAA	稳定
19 鲁信 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 鲁信 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 鲁信 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 鲁信 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 鲁信集团债/ 16 鲁信债	6 亿元	5.20 亿元	2023/03/09
19 鲁信 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024/07/10
20 鲁信 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/07/15
17 鲁信 01	10 亿元	10 亿元	2024/08/04
16 鲁信 01	15 亿元	15 亿元	2026/11/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）为山东省财政厅直属企业，以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，资本实力雄厚，区域战略地位突出。跟踪期内，公司获得山东省财政厅注资，资本实力得到巩固，业务保持多元化布局，其中创投业务利润、基础设施业务收入同比提升，经营性净现金流持续流入，经营格局稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司利润依赖投资收益，面临波动性风险，存量债务仍保持较大规模，债务负担重以及不良资产管理压力较大等因素对其经营发展可能带来不利影响。

未来，随着加大对金融资源的布局以及存量业务的持续扩张，公司金融服务体系逐步完善，金融实力持续增强，公司核心竞争力和区域影响力有望不断巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 鲁信集团债/16 鲁信债”“19 鲁信 MTN001”“20 鲁信 MTN001”“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 区域战略地位突出，跟踪期内获得股东增资。**
公司为山东省财政厅直属企业，以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，区域战略地位突出。跟踪期内，公司获得股东增资 20.00 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 306.00 亿元，所有者权益 700.55 亿元，资本实力雄厚。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持：公司获得山东省财政厅注资。				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 分最好，7 分最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

分析师：邢霖雪 刘祎烜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **业务布局多元化，参控股金融资源优质。**公司控股山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”）、山东国际信托股份有限公司（以下简称“山东国信”），参股恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”，公司为其第二大股东），同时开展创业投资，基础设施业务等，金融牌照资源较优质，业务布局多元化，综合实力很强。

关注

1. **投资收益存在波动性。**投资收益对公司盈利影响大，公司持有大量金融资产、权益投资等，形成的投资收益和减值损失易受外部经济环境及投资项目经营业绩变动等因素影响，存在不确定性。2021 年，公司实现投资收益 41.33 亿元，利润总额为 26.19 亿元。
2. **公司债务负担仍较重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 972.30 亿元，全部债务资本化比率为 56.51%，公司存量债务规模大，债务负担仍较重，需关注公司偿债资金安排及流动性管理。
3. **宏观经济下行压力加大叠加各地疫情反复影响，公司不良资产管理运营及风控能力面临一定挑战。**公司大部分资产由收购的不良资产包、应收款项类投资和股权投资构成，宏观经济下行压力加大，信用环境有所恶化，跟踪期内，多地疫情频发导致处置不良资产周期加长，不良资产处置管理能力以及恒丰银行未来经营情况将对公司资产流动性及资产质量产生影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	987.60	858.68	720.74	757.46
资产总额(亿元)	2015.58	1911.74	1769.42	1821.12
所有者权益(亿元)	667.01	666.77	700.06	700.55
短期债务(亿元)	157.42	340.42	430.99	461.11
长期债务(亿元)	993.45	736.08	478.60	511.19
全部债务(亿元)	1150.87	1076.50	909.58	972.30
营业总收入(亿元)	122.85	101.14	94.02	27.06
利润总额(亿元)	23.65	25.11	26.19	6.20
EBITDA(亿元)	44.76	62.07	58.90	--
经营性净现金流(亿元)	-624.13	195.29	154.84	-8.18
营业利润率(%)	35.58	52.71	41.59	26.41
净资产收益率(%)	2.56	3.53	3.61	--
资产负债率(%)	66.91	65.12	60.44	61.53
全部债务资本化比率(%)	63.31	61.75	56.51	58.12
流动比率(%)	378.68	217.00	163.15	163.82
经营现金流动负债比(%)	-191.53	39.72	27.56	--
现金短期债务比(倍)	6.27	2.52	1.67	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	1.73	1.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.71	17.34	15.44	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	525.87	561.27	631.07	691.51
所有者权益(亿元)	442.38	445.97	466.41	463.22
全部债务(亿元)	81.20	83.20	143.32	198.36
营业总收入(亿元)	0.13	0.19	0.24	0.00
利润总额(亿元)	0.55	6.47	4.42	-1.18
资产负债率(%)	15.88	20.54	26.09	33.01
全部债务资本化比率(%)	15.51	15.72	23.51	29.98
流动比率(%)	30.87	99.66	154.75	120.62
经营现金流动负债比(%)	18.10	-5.43	17.61	--

注：1. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债和长期应付款中的有息债务已分别调整至短期债务和长期债务及其相关指标核算。

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：详见附件 3

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

山东省鲁信投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“鲁信集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

鲁信集团原名山东省鲁信投资控股有限公司，成立于 2002 年 1 月 31 日，是经鲁经贸企字〔2001〕762 号和鲁财国股〔2001〕53 号文件批准，在原山东省国际信托投资公司、山东省高新技术投资公司等企业基础上整合组建的大型国有投资控股公司，初始注册资本 30.00 亿元，由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”）全额出资，2005 年 8 月公司更为现名。

2015 年 5 月，根据山东省政府鲁政字〔2015〕98 号《关于划转省属企业部分国有资本的通知》，山东省国资委出具鲁国资产权字〔2015〕20 号函，以 2014 年 12 月 31 日经审计的财务报告数为基础，将公司的部分国有资本 9 亿元划转给山东省社会保障基金理事会，持有公司 30% 股权，山东省国资委持股 70%。2018 年 3 月 16 日，根据山东省政府鲁政字〔2018〕55 号《关于调整部分省属企业国有股东持股比例的通知》，将山东省社会保障基金理事会持有的 20% 股权划转山东国惠投资有限公司（以下简称“山东国惠”，由山东省国资委全资控股），本次划转后，公司注册资本 30 亿元，山东省国资委持股 70%，山东省社保基金理事会持股 10%，山东国惠持股 20%，控股股东为山东省国资委。

2019 年 12 月，山东省财政厅以货币资金

360 亿元向公司增资，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，山东省社会保障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，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，山东省社会保障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，最终控制人为山东省人民政府。

2021 年 6 月 11 日，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，经公司 6 月 4 日股东会决议：山东省财政厅持有公司的 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持有公司的 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（以下简称“山东财欣”）。

2021 年 12 月，山东省财政厅对公司增资 20.00 亿元（新增注册资本 8.37 亿元，剩余部分计入资本公积），同时公司将资本公积转增资本 182.63 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本和注册资本增至 306.00 亿元，山东省财政厅持股 90.39%，山东财欣持股 9.61%。公司的控股股东仍为山东省财政厅，实际控制人仍为山东省人民政府。

跟踪期内公司主营业务无重大变动。

公司设董事会，下设党委办公室（董监事会办公室）、财务管理部、投资发展部（基金管理部）、运营管理部（安全监管部）、风险合规部（法律事务部）等多个职能管理部门。截至

2021 年底,公司合并范围内二级子公司共 9 家,包含 2 家上市公司——山东省国际信托股份有限公司(以下简称“山东国信”, 1697.HK, 公司持股 28.86%, 无质押)和鲁信创业投资集团股份有限公司(以下简称“鲁信创投”, 600783.SH, 公司持股 69.57%, 无质押)。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 1769.42 亿元,所有者权益合计 700.06 亿元(含少数股东权益 156.08 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 94.02 亿元,利润总额 26.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 1821.12 亿元,所有者权益 700.55 亿元(含少数股东权益 157.59 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 27.06 亿元,利润总额 6.20 亿元。

公司注册地址:山东省济南市历下区解放路 166 号;法定代表人:李玮。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续公募债券如下表,跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕,已按期足额支付当期利息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

存续债券	发行金额	余额	起息日	期限
16 鲁信集团债/16 鲁信债	6.00	5.1980	2016/03/09	7
19 鲁信 MTN001	15.00	15.00	2019/07/10	5
20 鲁信 MTN001	15.00	15.00	2020/07/15	3
16 鲁信 01	15.00	15.00	2016/11/25	10
17 鲁信 01	10.00	10.00	2017/08/04	7

资料来源:Wind

表2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落(为剔除基数效应影响,方便对经济运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。);环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022

年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，

环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境分析

公司主要收入及盈利来自不良资产管理及信托业务，以下着重分析上述两大行业。

1. 不良资产管理行业分析

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，不良资产管理行业发展空间大。

AMC 即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2018—2020 年末，中国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为 18.74%、19.16% 和 11.93%，不良贷款率分别为 1.83%、1.86% 和 1.84%，截至 2020 年末，中国商业银行不良贷款余额升至 2.70 万亿元。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2018—2020 年末，中国工业企业应收票据及应收账款较上年末增速分别为 6.41%、4.48% 和 -5.68%，截至 2020 年末，中国工业企业应收票据及应收账款 16.41 万亿元，系十几年来首次

出现回落。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理市场格局进一步多元化，市场竞争加剧，地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，中国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）五大全国性金融资产管理公司，每省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，截至2020年末，全国共58家地方

AMC企业，较2019年末新增了海南新创建资产管理股份有限公司（海南省第二家地方AMC，亦为首家外资控股的持牌地方AMC）和吉林省盛融资产管理有限责任公司。其中浙江、山东、福建、广东因包含计划单列市各有3家地方AMC企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有一家地方AMC企业外，其余省份均已设立两家地方AMC企业。按照不良贷款余额排序，可以看到商业银行不良贷款余额规模靠前的山东、广东、浙江三省都相继成立了第三家地方AMC企业来消化当地的不良资产，不良贷款余额第三大的辽宁省正在筹备第三家地方AMC企业；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC企业的省份，其省内商业银行不良资产的规模也相对不大；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大，但至今只有一家持牌的地方AMC企业。

从股权结构和股东背景看，国有背景的地方AMC占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，截至2020年末，国有控股的地方AMC企业15家，国有独资的地方AMC企业9家，混合所有制地方AMC企业29家，民营控股地方AMC企业4家，民营独资地方AMC企业1家，有71%地方AMC的主要股东具有国资背景。

2019年以来，行业监管趋严，重点转向防范行业风险和市场纠偏，引导不良资产管理公司回归本源和主业，有利于行业规范、健康发展。

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。因存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC，种种

行业乱象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境较为宽松，但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管，对地方AMC资产端相关业务规模有所缩减，强调风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，截至2020年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例。其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》于2020年4月发布，但已于2021年7月废止。

2021年8月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》征求意见已经结束，全国统一的地方AMC行业性监管意见有望出台。该办法拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方AMC进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方AMC将主业占比连续2年末达要求的将被取消业务资质。该办法作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方AMC行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展。

行业发展前景广阔，但需不良资产管理公

司加强自身专业能力；在回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，部分地方AMC主业不突出，存量投资业务和类信贷业务的信用风险上升，加大其业务结构转型压力。

2020年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。2021年1月，中国银保监会办公厅《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围。但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。

但在经济周期下行期间，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC企业设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等短平快的非主营业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分资产管理公司已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，不良资产业务收入占比较低；且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，2020年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频暴雷，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC企业的投资业务和类

信贷业务仍占比较高，且部分企业在经济下行期间爆发了一定的信用风险事件，从而加大相关企业业务结构转型的压力。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业、业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步瘦身化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融预计将处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC企业提出了更高的要求。

2. 信托行业

(1) 行业概况

信托行业经过四年的业务调整和转型探索，信托业新发展格局方向已经日益明晰。

信托行业近年来发展迅速，2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012年超过保险业规模，成为仅次于银行业的第二大金融业务，2016年信托业跨入了“20万亿时代”，信托已经成为服务实体经济的重要力量。2018年以来，随着去杠杆、去通道政策的持续推进，信托公司依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排追求“短平快”短期套利模式已经不可持续，多数信托公司积极调整业务结构，降通道使得行业整体信托资产规模

持续下降。

中国信托业协会数据显示，2021年四季度末，全行业信托资产规模余额20.55万亿元，比2020年末的20.49万亿元增加600亿元，同比增长0.29%。增幅虽然不大，却是信托业自2018年步入下行期以来的首年度止跌回升。信托业管理的信托资产规模自2017年达到26.25万亿元峰值以来，2018-2020年间一直处于负增长的渐次回落之中，三年间规模分别降至22.70万亿元、21.61万亿元和20.49万亿元，同比降幅分别为13.50%、4.83%和5.17%。这种下行趋势在2021年前3季度出现了明显的企稳迹象，到4季度实现了止跌回升。2021年底，全行业实现营业收入1207.98亿元，相比上年末1228.05亿元略降1.63%，相对平稳。

2018—2020年间信托业的利润总额则一直处于下滑之中，三年间同比降幅分别为11.20%、0.65%、19.79%，但这种下滑趋势在2021年度也同样得以扭转，成功实现了企稳回升。2021年底全行业实现利润总额601.67亿元，同比增长了3.17%，同时实现人均利润199.22万元，同比增长了1.43%，虽然增幅不大，但同样是2018年以来首年度实现正增长。

在信托管理功能上，2018—2021年，主动管理信托呈现持续上升趋势，事务管理类信托呈现持续下降趋势。主动管理信托继续稳步增长。2021年底，主动管理信托（融资类+投资类）规模增至12.08万亿元，比上年末增长6.91%；占比提升到58.80%，比上年末上升了3.64个百分点。事务管理类信托继续平稳下滑。2021年底，事务管理类信托规模降至8.47万亿元，与上年末相比下降7.85%；占比进一步降至41.20%，比上年末下降了3.64个百分点。

表3 信托业务主要指标（单位：万亿元）

分类	项目	2018年		2019年		2020年		2021年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
按来源划分	集合资金信托	9.11	40.12	9.92	45.93	10.17	49.65	10.59	51.53
	单一资金信托	9.84	43.33	8.01	37.10	6.13	29.94	4.42	21.49
	管理财产信托	3.76	16.55	3.67	16.98	4.18	20.41	5.54	26.98

按功能划分	融资类	4.35	19.15	5.83	26.99	4.86	23.71	3.58	17.43
	投资类	5.11	22.49	5.12	23.71	6.44	31.46	8.50	41.38
	事务管理类	13.25	58.36	10.65	49.30	9.19	44.84	8.47	41.20

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理

经过2018—2021年的调整，信托业务的功能和结构已经发生了深刻变化。一是通道信托和非通道信托此消彼长，压降通道信托业务，引导发展非通道信托业务，推动通道信托向非通道信托的转型，非通道信托业务中的主动管理信托四年间持续增长，规模总计增长了14.00%，占比总计提升了18.42个百分点，到2021年底规模已达12.08万亿元，占比已达58.80%，主动管理信托已经替代通道信托成为信托业新发展阶段的主导业务。二是融资类信托和投资类信托此消彼长，在主动管理业务中，压降融资类信托业务，引导发展投资类信托业务，推动融资类信托向投资类信托的转型。投资类信托自2018年以来一直持续增长，四年间规模总计增长37.80%，占比总计提升了17.87个百分点，2021年底投资类信托规模已增至8.50万亿元，占比已增至41.38%，已经成为主动管理信托中的主导产品。信托行业经过四年的业务调整和转型探索，信托业新发展格局方向已经日益明晰。

3. 区域经济概况

山东省经济稳健发展，财政实力雄厚；公司作为山东省政府授权的投资主体和国有资产运营机构，外部发展环境良好。

公司业务主要集中在山东省范围内，山东省经济发展对公司经营影响较大。

近年来，山东省经济运行稳中向好。初步核算，2021年，全省实现生产总值83095.9亿元，按可比价格计算，比上年增长8.3%。分产业看，第一产业增加值6029.0亿元，增长7.5%；第二产业增加值33187.2亿元，增长7.2%；第三产业增加值43879.7亿元，增长9.2%。三次产业结构由上年的7.4：39.1：53.5调整为7.3：39.9：52.8。

投资保持稳定增长。固定资产投资（不含农户）比上年增长6.0%。三次产业投资构成为1.9：32.4：65.7。重点投资领域中，民间投资增长8.2%，占固定资产投资的比重为65.2%，比上年提高1.3个百分点；制造业投资增长13.1%，占固定资产投资的比重为27.5%，比上年提高1.7个百分点；高新技术产业投资增长11.6%，高于工业投资增速1.8个百分点。

财政运行保障稳固。地方一般公共预算收入7284.5亿元，迈上7000亿元新台阶，比上年增长11.0%。其中，税收收入5476.0亿元，增长15.1%，占一般公共预算收入的比重为75.2%。地方一般公共预算支出11709.1亿元，同口径增长9.5%。其中民生支出占一般公共预算支出的比重达到79%，教育、科技、社保、卫生、住房保障等支出增长较快。

金融市场稳健运行。社会融资规模增量20831.7亿元。2021年末金融机构本外币存款余额130482.1亿元，比2020年底增长10.3%。其中，涉农贷款余额32361.1亿元，增长9.4%，增加3081.4亿元；小微企业贷款余额19751.4亿元，增长15.5%，增加2681.6亿元，其中普惠小微贷款余额11069.8亿元，增长35.4%，增加2893.3亿元。绿色贷款余额7979.2亿元，增长48.7%，增加2600.6亿元。

资本市场主体扩容。2021年末上市公司371家，全年新增37家。齐鲁股权交易中心、青岛蓝海股权交易中心挂牌企业分别达到5447家和2016家。私募基金管理机构836家，比上年增加129家，管理基金规模3255.75亿元，比上年增加674.03亿元。

居民生活质量稳步提升。居民人均可支配收入35705元，比上年增长8.6%。其中，城镇居民人均可支配收入47066元，增长7.6%；农村居民人均可支配收入20794元，增长10.9%。居民

人均消费支出22821元，增长9.0%。其中，城镇居民人均消费支出29314元，增长7.4%；农村居民人均消费支出14299元，增长12.9%。居民人均住房建筑面积41.3平方米。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为306.00亿元，山东省财政厅持股90.39%，山东财欣持股9.61%。山东省财政厅为公司控股股东，公司最终控制人为山东省人民政府。

2. 企业规模与竞争力

公司为山东省财政厅直属企业，贯彻实施省委省政府战略意图，坚持金融服务实体经济的宗旨。公司核心子公司山东资管入股恒丰银行，同时开展信托、创业投资及基金管理等业务，金融牌照资源较为优质，业务布局多元化，综合实力很强。

公司是山东省财政厅直属企业，贯彻实施省委省政府战略意图，坚持金融服务实体经济的宗旨，以战略管理为导向，以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，致力于打造高质量发展的金融控股集团。公司业务布局多元化，涉及不良资产管理、信托、创业投资等领域。

不良资产管理方面，子公司山东省金融资产管理股份有限公司（拥有AMC牌照，以下简称“山东资管”）是山东省首家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司（，承担着维护山东省金融系统稳定，防范和化解区域金融风险的使命，战略地位突出。2019年12月，山东资管投资360亿元入股恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”），持股32.37%，成为恒丰银行第二大股东。近年来山东资管不良资产业务快速发展，截至2022年3月底，山东资管累计收购不良资产债权规模3490.53亿元，累计处置不良资产2005.92亿元，

累计回收现金930.68亿元，不良资产经营规模居行业前列。

信托业务是公司的传统核心业务，由山东国信（1697.HK，截至2021年底公司持股48.13%，无质押）运营，近年来，山东国信逐步加强业务转型，主动管理能力得到提升，总体经营较稳健。此外，公司还经营融资租赁、小额贷款和典当等类金融服务业务，服务区域中小微企业发展融资需求。

创业投资及基金管理业务由鲁信创投（600783.SH，截至2021年底公司持股69.57%，无质押）运营，经过多年发展，创投业务稳健运营，开展产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、平台投资基金等多种投资，投资项目储备较充足，行业分散，2021年投资收益为2.25亿元。

公司其他业务包括基础设施、房地产开发、印刷包装、磨具等，有效补充公司收入规模。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：9137000073577367XA），截至2022年6月21日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月19日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、内部控制制度及公司高级管理人员均无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，基础设施业务和金融服务业务

仍为公司收入的主要来源，2021 年因信托业务计提减值准备导致公司收入同比下滑，综合毛利率也因此受到影响，但仍保持较好水平。

2021 年，公司实现营业总收入 94.02 亿元，同比下降 7.04%，系金融服务收入规模下滑所致。

跟踪期内，金融服务业务和基础设施业务为公司收入的主要来源。2021 年，公司金融服务业务收入同比下降 27.36%至 34.97 亿元，主要系信托业务计提减值规模较大所致。基础设施业务因中石化业务在山东省客户结构调整完成，业务收入同比增长 40.74%至 50.64 亿元。公司其他业务包括房地产、磨具、印刷、投资

管理、其他等业务，2021 年收入为 8.41 亿元，同比下降主要系房地产业务销售期房未结转收入所致，其他业务对公司收入贡献较小。

2021 年，公司综合毛利率同比下降 11.11 个百分点至 37.55%，系毛利较高的金融服务业务和房地产业务收入下降所致。2021 年，公司金融服务业务毛利率为 83.92%，同比有所下降，仍处于高水平。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入为 27.05 亿元，同比增长 53.86%，主要系基础设施业务规模同比增长所致。当期，综合毛利率同比下降 16.80 个百分点至 23.87%，主要系基础设施业务毛利率同比减少所致。

表 4 近年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施业务	65.72	53.50	2.77	35.98	35.57	4.30	50.64	53.86	4.91	19.65	72.64	4.91
金融服务业务	39.61	32.24	97.09	48.14	47.60	87.10	34.97	37.19	83.92	5.76	21.30	85.67
文化旅游业务	1.91	1.56	23.85	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务	15.60	12.70	20.30	17.02	16.83	33.71	8.41	8.95	40.48	1.64	6.06	33.99
其中：房地产业务	10.49	8.54	15.64	12.32	12.17	33.75	1.72	1.83	83.42			
磨料、磨具	2.18	1.78	27.12	1.13	1.12	24.03	1.24	1.32	24.15	0.23	0.84	23.04
印刷	2.74	2.23	30.73	2.93	2.90	30.42	3.61	3.84	28.16	0.95	3.52	35.93
合计	122.85	100.00	35.73	101.14	100.00	48.66	94.02	100.00	37.55	27.05	100.00	23.87

注：1.其他业务收入包括房地产、磨料磨具、印刷、投资管理、其他等业务收入；2.根据山东省政府批复《省属企业文化旅游资产重组整合方案》相关安排，公司于2020年8月27日将文化旅游板块经营主体山东鲁信文化传媒投资集团有限公司等子公司委托山东省国欣文化旅游发展集团有限公司管理，公司不再享有控制权，2020年起不再合并其收入

资料来源：公司提供

2. 金融服务

公司金融服务业务包括不良资产管理、信托、融资租赁、小额贷款等业务。2021年，公司金融服务板块收入为34.97亿元。

（1）不良资产管理

跟踪期内，山东资管不良资产业务受各地疫情影响，处置周期有所加长，资产处置规模下降，导致收入有所下降，资产管理和综合金融服务业务对山东资管收入形成补充。山东资管持有恒丰银行股权确认大额投资收益，为山东资管的利润主要来源。不良资产行业受宏观经济下行压力影响，公司不良资产管理难度加

大。

山东资管成立于 2014 年 12 月，是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。根据省政府统一安排，山东资管于 2016 年进行增资扩股，增资对象包括山东省财政厅、山东省社保基金理事会和山东省内各地市或平台公司等机构，注册资本由 20.30 亿元增加至 101.10 亿元。2019 年 12 月，山东省财政厅向公司货币增资 360.00 亿元，全部用于增资山东资管，山东资管注册资本增至 366.39 亿元，公司持股 80.92%；2020 年 1 月，公司受让山东省

社保基金理事会持有的山东资管 5 亿股股份，持股比例上升至 82.28%。截至 2021 年底，山东资管资产总额为 1192.47 亿元，所有者权益合计 482.72 亿元；2021 年实现营业收入 18.36 亿元，利润总额为 8.66 亿元，当期投资收益为 19.58 亿元（上年为 18.31 亿元），主要系持有恒丰银行股权权益法确认投资收益 18.26 亿元。

山东资管主要从事山东省范围内金融机构不良资产收购、管理与处置业务，并协同发展资产管理和综合金融服务业务。2021 年，山东资管收入规模同比下降 34.88% 至 18.35 亿元，其中，不良资产板块业务收入 35.19 亿元，同比下降，主要系受各地疫情影响，处置资产周期增加，年内处置资产规模有所下降所致。2021 年，综合金融服务业务板块实现收入 5.77 亿元，资产管理业务实现收入 7.62 亿元，均同比有所下降；公允价值变动损益为 -33.39 亿元，主要为恒丰银行不良资产逐步处置所致。理财投资、银行存款等收入较小。

表5 山东资管营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
不良资产板块	8.64	40.88	35.19	0.58
综合金融服务板块	8.19	8.84	5.77	0.9
资产管理板块	6.39	8.90	7.62	1.34
理财收入	0.91	1.15	0.52	0.13
利息收入	0.17	2.12	2.48	0.18
公允价值变动损益	-1.51	-33.78	-33.39	-0.11
其他收入	0.02	0.07	0.16	0.04
合计	22.82	28.18	18.35	3.06

注：2020年，公司将不良资产板块中数据进行调整，并追溯调整 2018 年及 2019 年相应数据，单列公允价值变动损益
资料来源：公司提供

不良资产经营业务为山东资管的核心业务，不良资产收购与处置业务的资产来源包括金融机构不良债权及非金融机构不良债权，主要业务模式包括两类：一是收购处置类，即在尽职调查基础上通过参与公开竞价、协议转让等市场化方式收购不良债权资产，根据不良债权资产特点制定相应管理处置策略，运用诉讼

催收、债权转让等多种处置手段以最大化提升资产价值，将不良债权资产处置完毕实现债权现金回收并取得高于收购成本的资产处置收益；二是收购重组类，即针对出现暂时流动性风险有重组价值的企业、项目、债权等，在尽职调查及估值基础上收购债权，同时与原债务人及相关方达成重组协议，对还款金额、还款方式、还款时间、风控措施等做出重组安排，从而实现盘活和提升存量资产价值，修复债务人信用，实现债权回收并取得重组补偿金等固定收益收入。山东资管取得不良债权资产时分别计入“交易性金融资产”“其他流动资产”“债权投资”“其他非流动资产”科目。

2019 年鲁信集团增资山东资管，由山东资管投资入股恒丰银行，同时完成对恒丰银行原值 1438.90 亿元不良资产的收购，推动不良资产收购规模大幅增长。2021 年，山东资管收购不良资产原值 229.53 亿元，同比增长，收购成本为 55.13 亿元，折扣率约为 24%。

2021 年和 2022 年一季度，山东资管分别处置不良资产原值 277.62 亿元和 36.35 亿元，分别同比下降 43.09% 和 7.81%，主要系受到各地疫情影响，资产处置周期加长，年内完成处置的资产规模下降所致，对应当期回收现金分别为 174.98 亿元和 21.07 亿元。截至 2022 年 3 月底，山东资管累计处置不良资产原值 2005.92 亿元，累计现金回收金额 930.68 亿元，现金回收率为 46.40%。公司不良资产收包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，加之疫情反复，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6 山东资管不良资产经营情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
当期收购资产原值	1752.92	189.39	229.53	21.31
当期收购成本	893.40	44.79	55.13	10.74
当期处置资产原值	381.94	487.85	277.62	36.35

累计处置资产原值	1204.11	1691.96	1969.58	2005.92
当期回收现金	230.56	230.29	174.98	21.07
累计现金回收金额	504.33	734.62	909.60	930.68
期末资产余额原值	1846.20	1547.74	1499.65	1484.61
资产回收率	39.48	52.23	56.77	57.47
现金回收率	41.88	43.42	46.18	46.40

注：1.资产回收率=累计处置资产原值/累计收购金额；现金回收率=累计现金回收金额/累计处置资产原值；2.自2019年起，山东资管将部分业务板块进行收入分类调整和更名。其中，原计入“特色投融资板块”的附重组类不良债权收入计入“不良资产板块”。

资料来源：公司提供

综合金融服务业务指山东资管依托不良资产业务差异化开展投融资业务，包括基于不良资产的追加投资业务、债转股业务、股权投资业务、困难企业救助业务、资产证券化业务。综合金融服务板块的投资依照投资的资产性质不同，分别将应收款项类投资和定增项目计入应收款项类投资科目和交易性金融资产科目，应收款项类投资依照持有期限，将应收款项类投资科目划分为其他流动资产、其他非流动资产及一年内到期的非流动资产。应收款项类投资主要为信托计划、委托贷款等资产，可供出售金融资产主要为通过定增项目持有的二级市场股票。

截至 2022 年 3 月底，山东资管综合金融服务业务投资余额 56.91 亿元，其中债权类投资金额 54.81 亿元，股权类投资金额 2.10 亿元，现存风险项目共计 2 个，无新增风险项目，涉及金额约 6 亿元。针对上述情况，公司已采取诉讼的形式，向法院申请以查封、质押违约资产的方式，保全公司合法权益。2021 年，公司综合金融服务按期回收 95.22 亿元，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。由于综合金融服务能够获取相对稳定的收益，对山东资管利润贡献度较大。但在目前金融监管政策趋严的环境下，综合金融服务业务面临一定调整压力，对收入或造成一定影响。

资产管理业务板块主要为基金运营业务。

山东资管通过组建“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，不断提升专业化经营能力。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，盘活存量资产，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、盘活房地产项目。截至 2021 年末，山东资管基金认缴规模为 566.11 亿元，实缴规模 164.78 亿元。截至 2022 年 3 月末，山东资管基金认缴规模为 572.62 亿元，实缴规模 156.01 亿元。

（2）信托业务

跟踪期内，山东国信收入规模同比下降，主要系信托业务收缩、利息收入下降等因素影响，盈利水平受计提减值、利息支出规模较大等影响而下降。监管环境趋严及竞争日益激烈的背景下，山东国信信托资产规模同比下滑，业务结构调整及主动管理能力仍面临一定压力。

信托业务板块由山东国信经营，2017 年 12 月，山东国信在香港联交所上市。截至 2021 年底，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 47.12%。山东国信业务可分为信托业务和固有业务，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。截至 2021 年底，山东国信资产总额为 190.63 亿元，所有者权益为 106.51 亿元。2021 年实现总经营收入 17.79 亿元，同比下降 22.85%，利润总额 4.65 亿元，同比下降 36.56%，系利息支出（5.52 亿元）、金融资产减值损失同比增加等综合因素影响所致。2021 年山东国信对睿远 76 号（主要为房地产业务）计提减值准备 8.23 亿元。

近年来国内经济增速放缓，金融业监管趋严，“去通道”“去嵌套”治理力度加大，资产管理市场竞争日趋激烈，信托行业紧缩效应显现，信托资产规模处于下行趋势，业务结构逐步调整，2021年，山东国信总经营收入同比下降，主要来自信托业务的手续费及佣金收入和利息收入下降。

从总经营收入构成来看，2021年，山东国信手续费及佣金收入为8.30亿元，同比下降27.95%，主要系投资类信托和事务管理型信托规模下降所致；2021年利息收入同比下降

24.55%至5.41亿元，主要系客户贷款规模（5.19亿元）同比下降所致；2021年，由于山东国信处置股票、共同基金及以公允价值计量的于联营企业的投资，将以前年度确认的公允价值变动收益转入投资收益导致当期公允价值变动损益为-2.07亿元，投资收益为2.73亿元（由公允价值转入的投资收益为2.13亿元）；2021年，山东国信处置联营企业净收益3.34亿元，系对通过信托计划所持有的股权的处置，其他经营收入主要包括政府补助、汇兑损益等，规模小。

表7 山东国信总经营收入构成（单位：亿元、%）

	项目	2019年		2020年		2021年	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
信托业务	手续费及佣金收入	10.38	55.01	11.52	49.96	8.30	46.66
固有业务	利息收入	5.30	28.09	7.17	31.09	5.41	30.41
	投资收益/损失	0.14	0.74	1.46	6.33	2.73	15.35
	公允价值变动损益	3.00	15.90	1.27	5.51	-2.07	-11.64
	处置联营企业净收益	0.03	0.16	1.10	4.77	3.34	18.77
	其他经营收入	0.02	0.11	0.54	2.34	0.08	0.45
	合计	18.87	100.00	23.06	100.00	17.79	100.00

资料来源：公司提供

从山东国信受托管理的资产规模来看，主要分为主动管理型和事务管理型，主动管理型主要为将信托资金直接投向股票、债券、公募基金等领域，事务管理型主要为按照委托人指定的或信托公司选择的投资顾问的投资建议，将信托资金投资于资本市场交易品种中，信托公司履行合同条款规定的事宜。

2021年，山东国信信托资产规模较上年底

下降37.09%，主动管理型信托的规模占比保持增长。截至2021年底，山东国信受托管理资产合计1564.50亿元，主动管理型和事务管理型信托资产占比相当。2021年，山东国信实现信托收入8.30亿元，同比下降27.95%，主要系山东国信信托业务持续由非标产品向标品转型，毛利率有所下降所致。

表8 山东国信受托资产管理情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
主动管理型信托资产	1096.77	42.57	899.82	36.18	781.20	49.93
事务管理型信托资产	1479.87	57.43	1587.15	63.82	783.30	50.07
合计	2576.64	100.00	2486.97	100.00	1564.50	100.00

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包括基础产业、房地产、证券市场、实业、金融机构等。2021 年，公司主要运用持

有至到期投资和交易性金融资产投资，主要投向证券市场和金融机构，基础产业和房地产投入占比持续下降。

表 9 2019—2021 年山东国信信托资产运用分布占比情况（单位：%）

资产运用	2019 年	2020 年	2021 年	资产分布	2019 年	2020 年	2021 年
货币资产	1.53	1.43	1.55	基础产业	16.10	9.66	4.26
贷款	39.72	23.82	15.35	房地产	30.58	22.92	19.98
交易性金融资产投资	7.23	9.53	21.49	证券市场	7.12	20.30	30.19
可供出售金融资产投资	0.02	0.02	0.01	实业	27.16	30.96	27.53
持有至到期投资	37.64	42.10	39.57	金融机构	9.82	7.40	11.95
长期股权投资	5.51	4.74	1.75	其他	9.22	8.76	6.09
其他	8.35	18.36	20.28		--		

资料来源：山东国信年报

固有业务方面，山东国信运用自有资金进行投资，发挥与信托业务的协同效应，实施投贷联动，着力优化金融股权投资业务布局，开展多元化投资。

从固有资产配置看，山东国信开展固有业务时将固有资产配置至各个资产类别，包括对多家金融机构作出战略性长期投资，投资于上市公司股份、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 年底，山东国信固有资产配置以理财产品投资为主，为 61.15 亿元，同比增长 14.51%，主要为信托计划投资权益产品和资产管理产品等理财产品，长期股权投资配置为 22.45 亿元，主要包括对富国基金管理有限公司、泰山财产保险股份有限公司、重汽汽车金融有限公司（原山东豪沃汽车金融有限公司）、德州银行股份有限公司和民生证券股份有限公司等金融机构的股权投资，均在标的企业享有董事会席位。

表 10 山东国信固有业务管理的固有资产配置
（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
货币资产投资	8.76	7.30	20.46
银行存款	8.67	0.47	0.77
国债逆回购	0.09	0.31	6.69
其他货币资金	--	6.52	13.00

证券投资	61.78	60.49	70.59
权益产品投资	6.45	7.09	9.45
理财产品投资	55.32	53.40	61.15
长期股权投资	14.88	19.32	22.45
自有资金贷款	12.95	9.94	16.88
信托业保障基金	0.96	1.00	1.05
合计	99.33	98.05	131.42

资料来源：山东国信年报

山东国信依照监管要求并根据自身风险状况，定期监控净资本及风险资本。截至 2021 年底，山东国信净资本为 84.46 亿元，总风险资本为 32.88 亿元，净资本与总风险资本的比率为 256.85%，净资本与净资产的比率为 79.82%。山东国信资本充足水平有所提升，为业务拓展提供保障。

表 11 2019—2021 年山东国信资本管理情况
（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
净资本	78.69	85.98	84.46
总风险资本	40.18	36.85	32.88
净资本/风险资本	195.83	233.34	256.85
净资本/净资产	80.61	85.25	79.82

资料来源：山东国信年报

（3）创业投资 创投业务盈利水平易受资本市场行情波动

和投资标的的经营业绩等因素影响，存在一定不确定性。跟踪期内，鲁信创投经营业务较为稳定，项目储备较充足，投资领域分散。

公司创业投资业务经营主体为上市公司鲁信创投。截至 2021 年底，鲁信创投资产总额为 71.61 亿元，所有者权益合计 42.64 亿元；2021 年，鲁信创投营业收入为 1.35 亿元、投资收益为 2.25 亿元，同比下降 73.80%，系当期无“不再具有重大影响的剩余股权按公允价值重新计量产生的利得”所致；利润总额为 6.21 亿元，同比增长 34.48%，当期公允价值变动收益 5.81 亿元。

近年来，鲁信创投持续深化基金化转型，积极创新基金管理和运作模式，明确母子基金管理架构和角色定位，推进构建起本部母基金和专业化子基金协同的投资体系。募资方面，截至 2021 年底，鲁信创投作为主发起人出资设立的基金及投资平台共 43 个，总认缴规模 160.85 亿元，到位资金规模 115.52 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，2021 年鲁信创投对新设及已设基金/平台分期出资 7.27 亿元，同比下降 148.97%，各参股基金及投资平台完成投资项目 31 个，总投资额 13.19 亿元，投资领域涉及生物医药、高端装备制造、新能源新材料、软件及信息服务、生物医药及医疗设备等行业。截至 2022 年 3 月底，鲁信创投参投基金及投资平台在投项目 174 个，投资总额 99.45 亿元，项目储备较为充足，整体投资规模较稳定；截至 2022 年 3 月底，公司及参股基金投资持有境内 A 股上市公司 21 家，香港 H 股上市公司 2 家，新三板挂牌公司 13 家，共有 26 个拟 IPO 项目。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、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。

退出方面，鲁信创投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。

2021 年，鲁信创投通过项目退出回笼资金（不含参股基金）3.20 亿元（2020 年为 3.36 亿元），其中二级市场减持回笼资金 3.12 亿元，一级市场退出回笼资金 0.08 亿元。

基金管理方面，鲁信创投承担基金管理人职能直接管理的基金 4 支，包括产业基金 1 支，山东半岛蓝色经济投资基金有限公司；政府性基金 2 支，山东省省级创业投资引导基金和山东省科技风险投资基金；山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业（有限合伙）。2021 年鲁信创投实现基金管理费收入 1080.82 万元，同比增长 46.00%。

（3）其他业务

公司融资租赁和小贷业务规模较小，收入及盈利贡献有限。

除控股山东资管和山东国信外，公司还投资设立了金鼎租赁有限公司（以下简称“金鼎租赁”，持股 51%），济南市鲁信小额贷款股份有限公司（以下简称“鲁信小贷”，持股 53.33%）主要经营融资租赁和小贷业务。

金鼎租赁业务模式以售后回租为主，2021 年新增租赁合同 19 个，新增合同金额 5.05 亿元。2021 年实现营业总收入 0.67 亿元，净利润 0.11 亿元，均同比变动不大。截至 2021 年底，金鼎租赁应收租赁款余额为 10.35 亿元，存量租赁合同 40 个，其中单笔租赁款在 1 亿元以上的共 3 个。截至 2021 年底，金鼎租赁前五大客户合计租赁款约占 58%。

鲁信小贷主要经营济南市内各项小额贷款业务，2021 年鲁信小贷放款规模 13.40 亿元，同比下降 71.06%，期末贷款余额 6.12 亿元，期末逾期贷款余额 2.11 亿元，截至 2021 年底，小贷业务前五大客户贷款余额 0.86 亿元。2021 年鲁信小贷营业总收入为 0.56 亿元，净利润为 -0.05 亿元。

3. 基础设施

2021 年，得益于客户结构调整，公司天然气销售收入同比增长，但天然气销售毛利率较

低，对公司利润贡献有限。

基础设施板块为公司重要收入来源，主要经营天然气销售业务，经营实体为山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”，公司持股 50.00%）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%，中国石油化工股份有限公司持股 65%），以及由管道公司分立而成的山东省国实管道天然气有限公司（以下简称“国实公司”）。基础设施板块收入主要由实华公司天然气销售收入构成。2019 年 6 月，中石化天然气分公司实施天然气销售体制改革，将实华公司下游客户除合资公司及分支管线沿线之外的用户全部转至其中石化华北销售中心管理（大部分为用气量大、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%）。同时，中石化天然气分公司将除与其有关的客户转至石化华北销售中心管理外，剩余客户交给实华公司经营，2021 年实华公司客户规模有所恢复。

得益于 2021 年客户调整优化，2021 年实华公司完成天然气销售 19.30 亿立方米，实现收入 49.99 亿元，同比增长 43.61%，利润总额为 2.05 亿元。2021 年，实华公司采购天然气价格为 2.4696 元/立方米，销售价格为 2.5899 元/立方米，同比均小幅增加。

表12 管道公司和实华公司收入情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
管道公司	11.91	8.90	5.49
实华公司	64.23	34.81	49.99
合计	76.14	43.71	55.48

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，管道公司和实华公司合计拥有天然气管道约 1700 公里。2021 年，管道公司完成输气量 61.78 亿立方米，实现营业收入 5.49 亿元，利润总额 2.18 亿元。

从上下游来看，公司天然气业务基本从中国石油化工股份有限公司采购后向山东省内各区域天然气公司销售，前五大客户销售金额为

20.09 亿元，占 40.19%，集中度尚可。

4. 其他业务

磨具、印刷包装和房地产业务为公司非核心业务，对公司收入贡献有限。

磨具业务由上市公司鲁信创投下属公司经营，主营业务为磨具产品的生产销售，下游客户以军工、汽车零部件加工、航天航空、精密加工类企业为主。2021 年，磨具业务实现营业收入 1.24 亿元，净利润为 2992.22 万元。

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”），主要从事医药制品的印刷包装，具备 15 亿只纸制包装盒的年生产能力。2021 年，天一印务实现营业收入 3.61 亿元，净利润 4598.37 万元。

房地产业务经营主体为山东鲁信房地产开发有限公司（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”），2021 年上述主体合计实现房地产销售收入 1.72 亿元，主要系销售的期房暂时无法结转收入所致，截至 2022 年 3 月底，房地产待售项目主要为盘谷花园项目（预计交房时间为 2023 年）、鲁信和璧花园项目（现房在售）。未来，公司将不再开发房地产项目，逐步退出房地产开发领域。

5. 经营效率

公司经营效率有待提升。

2021 年，公司销售债权周转次数同比有所下降，存货周转次数同比有所提升，总资产周转次数同比变动不大，分别为 6.24 次、2.28 次和 0.05 次。

6. 未来发展

公司发展思路清晰，发展前景良好。

按照山东省委省政府部署，“十四五”期间，鲁信集团致力于成为核心金融牌照齐全，具有核心竞争力和品牌影响力的现代金融控股集团。鲁信集团以“提升区域金融质量、助推区

域经济发展、维护区域金融稳定”为使命，聚合金融资源，增强金融实力，通过并购、重组等方式积极获取银行、证券、保险三大核心金融资源，加快形成门类齐全、功能完备的多层次金融服务体系，提升集团在金融行业的竞争力。为不同规模、不同发展阶段、不同类型的企业提供一站式综合金融解决方案，为新时代现代化强省建设提供强大金融支撑。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司合并范围内子公司较上年底新增 28 家，减少 2 家；2022 年 1—3 月，公司合并范围内子公司合计 94 家，其中二级子公司 8 家，合并范围子公司变动对公司财务数据可比性存在一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1769.42 亿元，所有者权益合计 700.06 亿元（含少数股东权益 156.08 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 94.02 亿元，利润总额 26.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1821.12 亿元，所有者权益合计 700.55 亿元（含少数股东权益 157.59 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.06 亿元，利润总额 6.20 亿元。

2. 资产质量

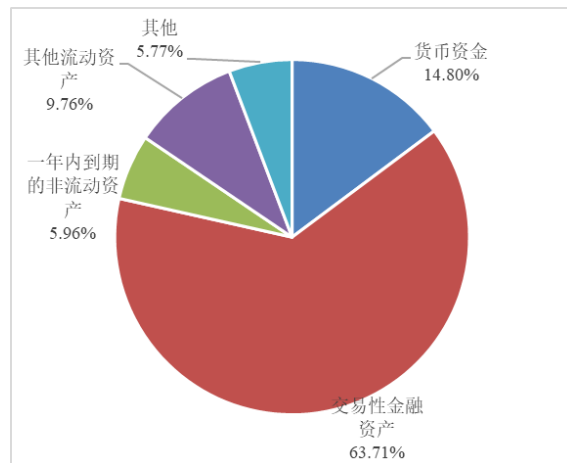
2021 年，公司资产规模有所下降。资产构成仍主要为不良资产包、债权投资和股权投资等，受限资产规模小，公司资产流动性及资产质量尚可。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1769.42 亿元，较上年底下降 7.44%。其中，流动资产占 51.80%，非流动资产占 48.20%，资产构成较

为均衡。

截至 2021 年底，流动资产 916.54 亿元，较上年底下降 14.10%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产和其他流动资产等构成。

图 1 截至 2021 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金 135.64 亿元，较上年底下降 27.35%。货币资金主要由银行存款构成，使用受限的货币资金为 5.59 亿元，主要包括银行承兑汇票保证金 2.08 亿元和用于担保的定期存款或通知存款 3.43 亿元，货币资金受限比例低。

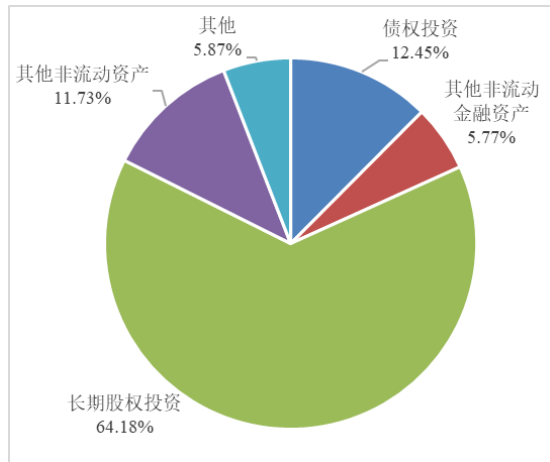
截至 2021 年底，公司交易性金融资产 583.90 亿元，较上年底下降 13.03%，构成主要为债务工具投资 522.91 亿元，系子公司山东资管从金融机构折价收购的不良资产包。

截至 2021 年底，公司存货 24.38 亿元，较上年底变动不大，主要为开发成本 21.83 亿元。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动资产 54.64 亿元，较上年底增长 18.28%，主要为一年内到期的债权投资 54.26 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 89.49 亿元，较上年底下降 25.70%，主要系一年内到期的债权投资有所下降所致。公司其他流动资产主要由持有的 1 年（含 1 年）内到期的债权投资 65.93 亿元、国债逆回购 27.17 亿元和融资租赁项目款 2.08 亿元等构成。

图 2 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司非流动资产 852.88 亿元，较上年底增长 0.96%，公司非流动资产主要由债权投资、其他非流动金融资产、长期股权投资和其他非流动资产等构成。

因新企业会计准则确认及编制要求，公司将原计入可供出售金融资产和持有至到期投资的部分计入债权投资科目，截至 2021 年底，公司债权投资 106.19 亿元，主要包括资产管理 77.73 亿元、信托计划 9.21 亿元、综合金融服务 9.78 亿元、不良资产 9.22 亿元等。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 49.19 亿元，较上年底增长 56.27%，受鲁信创投执行新会计准则影响，自资产负债表日起超过一年到期且预期持有超过一年的以公允价值计量且其变动计入当期损益的非流动金融资产的期末账面价值，在“其他非流动金融资产”行项目反映。其他非流动金融资产主要为基金投资和股权投资，分别为 26.96 亿元和 13.82 亿元。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 547.34 亿元，较上年底变动不大。主要为对恒丰银行的投资 388.36 亿元、民生证券股份有限公司的投资 13.59 亿元、富国基金管理有限公司（以下简称“富国基金”）的投资 11.75 亿元和新增对山东文旅集团有限公司的投资 15.06 亿元。当期长期股权投资在权益法下确认的投资收益

为 32.02 亿元。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 100.08 亿元，较上年底下降 30.74%。公司其他非流动资产主要由持有的 1 年以上的债权投资 104.11 亿元为主，公司对其他非流动资产计提减值准备 22.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额及资产构成较 2021 年底变动不大，其中货币资金有所增长，为 204.58 亿元，主要是借款和发债规模扩大所致；交易性金融资产下降 5.53%至 551.38 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值合计 29.23 亿元，占总资产的 1.65%，受限比例低。受限资产主要包括存货受限 8.89 亿元，其他非流动资产受限 12.50 亿元、长期应收款受限 1.88 亿元、货币资金受限 5.59 亿元等，资产受限原因主要为抵质押融资借款或用于担保。

3. 资本结构

跟踪期内，公司获得股东增资，权益规模有所提升，权益结构稳定性强。2021 年，山东资管继续归还债务，公司整体债务规模下降，但存量债务规模仍很高，债务负担仍较重，未来面临一定集中偿付压力。

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 700.06 亿元，较上年底增长 4.99%，其中实收资本由上年底 115.00 亿元增至 306.00 亿元，山东省财政厅增资及公司资本公积转增资本所致；公司其他权益工具为 29.83 亿元，为永续债“17 鲁信 MTN001”以及“21 鲁信 Y1”。截至 2021 年底，公司归属于母公司所有者权益占比为 77.70%，少数股东权益占比为 22.30%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比很高，所有者权益稳定性强。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成无重大变化。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额 1069.36 亿

元，较上年底下降14.11%。其中，流动负债占52.53%，非流动负债占47.47%。公司负债结构相对均衡。

截至2021年底，公司流动负债561.77亿元，较上年底增长14.25%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。

截至2021年底，公司短期借款56.70亿元，较上年底增长28.28%。短期借款主要由信用借款49.26亿元、保证借款7.15亿元等构成。

截至2021年底，公司其他应付款34.30亿元，较上年底增长10.55%，主要由业务单位往来22.67亿元和押金保证金10.73亿元等构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债332.98亿元，较上年底增长21.52%，主要包括一年内到期的长期应付款200.00亿元等。

截至2021年底，公司其他流动负债103.63亿元，较上年底变动不大，主要包括归属于纳入合并范围的结构化主体第三方受益人的净资产47.17亿元，主要为子公司山东国信合并范围的结构化主体净资产中归属于第三方信托受益人的份额；短期融资券37.00亿元（已计入短期债务核算）等。

截至2021年底，公司非流动负债507.59亿元，较上年底下降32.62%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款等构成。

截至2021年底，公司长期借款117.39亿元，较上年底下降21.83%，长期借款主要由信用借款83.35亿元和保证借款28.62亿元等构成。

截至2021年底，公司应付债券155.88亿元，较上年底下降4.08%。发债主体包括公司本部、山东资管和鲁信创投，2021年新增发债规模59.00亿元，转入一年内到期的应付债券65.00亿元。

截至2021年底，公司长期应付款（合计）224.49亿元，较上年底下降46.98%，主要系专项应付款减少200.02亿元所致。长期应付款主

要由专项应付款200.06亿元和长期应付款项24.43亿元构成。

截至2022年3月底，公司负债总额及负债结构较2021年底变动不大，其中短期借款增至92.35亿元。

有息债务方面，截至2021年底，公司有息债务规模较上年底有所下降，长短期债务占比比较均衡，其中短期债务较上年底增长显著主要系应付专项资金200.00亿元转入一年内到期的非流动负债所致。从债务指标来看，公司资产负债率较上年底下降4.68个百分点，全部债务资本化比率较上年底下降5.24个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降11.86个百分点。截至2022年3月底，全部债务规模较2021年底有所增长，主要系短期借款增加以及发行债券所致，债务结构变动不大，债务指标均较2021年底有不同程度的增长。

表13 公司有息债务及相关债务指标情况
(单位：亿元)

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
短期债务	157.42	340.42	430.99	461.11
长期债务	993.45	736.08	478.60	511.19
全部债务	1150.87	1076.50	909.58	972.30
短期债务占全部债务比重(%)	13.68	31.62	47.38	47.42
资产负债率(%)	66.91	65.12	60.44	61.53
全部债务资本化比率(%)	63.31	61.75	56.51	58.12
长期债务资本化比率(%)	59.83	52.47	40.61	42.19

资料来源：联合资信整理

截至2022年6月12日，公司合并口径存续债券规模299.20亿元（长短期均包括在内），详见下表，公司合并范围债务负担较重，一年以内及2024年需兑付债券规模较大，需关注偿债资金准备情况。

表14 截至2022年6月22日公司合并口径存续债券概况
(单位: 亿元)

发行主体	债券简称	余额	到期日期
公司本部	21 鲁信 SCP004	7.00	2022-06-26
	22 鲁信 SCP001	7.00	2022-11-15
	22 鲁信 SCP002	8.00	2022-12-18
	22 鲁信 SCP003	7.00	2023-03-07
	16 鲁信集团债	5.20	2023-03-09
	20 鲁信 MTN001	15.00	2023-07-15
	21 鲁信 Y1	15.00	2024-01-18
	19 鲁信 MTN001	15.00	2024-07-10
	17 鲁信 01	10.00	2024-08-04
	22 鲁信 Y1	15.00	2025-03-21
	21 鲁信 01	15.00	2026-01-07
	21 鲁信 02	10.00	2026-10-08
	16 鲁信 01	15.00	2026-11-25
	22 鲁信 01	5.00	2027-03-16
小计		149.20	--
山东资管	20 山东金融 MTN001	10.00	2023-07-03
	22 鲁金 01	10.00	2027-03-16
	20 鲁金 01	10.00	2025-05-29
	22 鲁金 02	15.00	2025-04-26
	19 山金 01	15.00	2024-11-26
	21 山东金融 MTN002	10.00	2024-11-18
	19 金纤 05	10.00	2024-10-22
	21 山东金融 MTN001	10.00	2024-08-19
	19 金纤 03	15.00	2024-05-15
	21 鲁金 01	10.00	2024-03-16
	22 山东金融 SCP001	15.00	2022-08-26
小计		130.00	--
鲁信创投	20 鲁创 01	5.00	2027-01-17
	19 鲁信创业 MTN001	6.00	2029-08-29
	19 鲁创 01	5.00	2029-04-03
	21 鲁信投资 MTN001	4.00	2028-01-06
小计		20.00	--
合计		299.20	--

资料来源: Wind、联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年, 金融服务业务收入同比有所下降导致公司营业总收入同比下降, 公司财务费用高企对利润形成侵蚀; 当期, 较大规模的投资收益带动利润规模保持增长, 但确认的减值损

失一定程度削减利润规模。公司持有大规模金融资产、权益投资等, 形成的投资收益和减值损失易受外部经济环境及投资项目经营业绩变动等因素影响, 存在不确定性。

2021 年, 公司实现营业总收入 94.02 亿元, 同比下降 7.04%, 主要系金融服务业务收入的下降; 营业成本 54.00 亿元, 同比增长 17.75%; 营业利润率为 41.59%, 同比下降 11.12 个百分点, 盈利能力同比下降。

期间费用方面, 2021 年, 公司费用总额为 44.55 亿元, 同比下降 6.14%, 主要系财务费用的下降。从构成看, 公司财务费用占期间费用的 70.34%, 为 31.34 亿元, 同比下降 11.38%, 但仍维持较大规模。2021 年, 公司期间费用率为 47.39%, 同比提高 0.46 个百分点, 公司财务费用对利润形成侵蚀。

2021 年, 公司实现投资收益 41.33 亿元, 同比变动不大。投资收益主要由权益法核算的长期股权投资为主 (32.02 亿元), 当期公司持有的恒丰银行股权权益法下确认的投资收益为 18.25 亿元, 持有的富国基金股权权益法下确认的投资收益为 4.26 亿元; 股权处置收益 5.52 亿元; 交易性金融资产投资收益 2.37 亿元。2021 年, 公司交易性金融资产公允价值变动收益 7.11 亿元。获得其他收益和营业外收入规模小。此外, 公司确认信用减值损失 12.77 亿元, 主要为坏账损失 1.51 亿元、债权投资信用减值损失 4.16 亿元, 信托业务发放贷款及垫资减值损失 7.21 亿元; 确认资产减值损失 0.16 亿元。总体看, 公司主要经营不良资产管理、信托及创投业务等, 形成较大规模金融资产及股权投资, 产生的投资收益规模较大, 为公司主要盈利来源, 同时减值损失的增长削减盈利规模。公司盈利水平易受市场环境及投资项目业绩波动等多种因素影响, 存在不确定性。

2021 年, 公司利润总额为 26.18 亿元, 同比增长 4.29%。盈利指标方面, 2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率均同比小幅增长, 分别为 3.52% 和 3.61%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.06 亿元，同比增长 53.92%，利润总额 6.20 亿元，同比增长 11.71%，主要系期间费用规模小幅下降，当期投资收益为 8.32 亿元，财务费用为 6.92 亿元，期间费用率为 34.17%。

5. 现金流

跟踪期内，子公司山东资管不良资产收购放缓以及处置资产周期受疫情影响有所延长，导致经营活动现金流量净额同比收缩，可覆盖对外投资支出，公司经营获现能力持续改善。同时，公司加大到期债务偿还力度，筹资活动现金流出增加；考虑到公司存量债务规模大以及不良资产业务的持续推进，未来筹资需求仍较高。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	487.84	622.36	470.87	141.41
经营活动现金流出小计	1111.96	427.07	316.03	149.58
经营活动现金流量净额	-624.13	195.29	154.84	-8.18
投资活动现金流入小计	49.92	43.01	58.29	12.98
投资活动现金流出小计	411.83	68.34	71.51	17.63
投资活动现金流量净额	-361.92	-25.33	-13.22	-4.65
筹资活动前现金流量净额	-986.04	169.96	141.62	-12.82
筹资活动现金流入小计	1254.53	277.04	368.56	168.49
筹资活动现金流出小计	166.25	388.66	540.77	118.49
筹资活动现金流量净额	1088.29	-111.62	-172.21	50.00
现金收入比（%）	66.24	47.64	72.70	87.58

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2021 年，公司经营活动现金流入和流出均同比下滑，主要系不良资产收购和处置规模均有所下降所致。经营活动现金流入以收到其他与经营活动有关现金为主，主要为山东资管处置不良资产包的资金回流，经营活动现金流出主要以支付其他与经营活动有关现金为主，主要是收购不良资产包及自身投融资业务，公司

经营活动现金净流入规模同比下滑。从收入实现质量看，2021 年现金收入比为 72.70%，同比大幅增长但仍处于较低水平，主要系下属控股子公司以金融类业务为主所致。

2021 年，公司投资活动现金流入和流出规模均同比增长，主要系股权投资规模有所增长所致。构成主要以收回投资收到的现金和投资支付的现金为主。公司投资活动现金净流出规模同比有所缩减，但净流出规模仍较大。

2021 年，公司筹资活动产生的现金流入和流出均同比增长，主要系借款规模和偿还债务规模同比增长所致。当期公司筹资活动产生的现金净流出同比扩大。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-8.18 亿元，仍以收到和支付其他与经营活动有关的现金为主，投资活动产生的现金流量净额为-4.65 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 50.00 亿元，以取得借款收到的现金为主。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标较弱。公司资产受限比例低，持有的大规模金融资产变现能力较强，可为公司流动性提供支持，公司融资渠道畅通。公司存量债务及利息支出规模大将对公司偿债安排和流动性管理能力提出更高要求。

短期偿债指标方面，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 217.00% 和 212.31% 分别下降至 163.15% 和 158.81%，流动负债降幅高于流动资产降幅。截至 2021 年底，公司现金短期债务比下降至 1.67 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可，考虑到公司持有较大规模金融资产及股权投资，变现能力较强，可为公司提供流动性支持。

长期偿债指标方面，截至 2021 年底，公司 EBITDA 为 58.90 亿元，全部债务/EBITDA 为 15.44 倍，EBITDA 利息倍数为 1.85 倍。公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年底，公司合并范围内对外担保余额为 0.96 亿元，系对山东耀华鲁信节能投资有限公司的担保，担保规模较小，总体风险可控。

鲁信集团下属公司山东资管经营不良资产管理业务，行业普遍具有高负债经营的特点，近年来业务发展较快，导致公司合并口径债务规模处于较高水平，大规模有息债务及利息支出将对公司偿债安排和流动性管理提出更高要求。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 947.11 亿元，尚未使用额度 665.76 亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，子公司鲁信创投为 A 股上市公司，山东国信为香港联交所上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以股权投资为主，盈利依赖投资收益。考虑到公司本部持有上市公司山东国信和鲁信创投股权，均未质押，可为流动性提供一定支持，公司本部债务负担适宜。

截至 2021 年底，母公司资产总额 631.07 亿元，较上年底增长 12.43%。其中，流动资产 79.09 亿元(占比 12.53%)，非流动资产 551.98 亿元(占比 87.47%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 64.30%)、交易性金融资产(占 30.74%)等构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 98.08%，为对子公司投资 485.25 亿元，其中对山东资管投资 400.16 亿元)等构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 50.85 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 164.66 亿元，较上年底增长 42.81%。其中，流动负债 51.11 亿元(占比 31.04%)，非流动负债 113.55 亿元(占比 68.96%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占 50.95%)和其他流动负债(占 46.82%)等构成；非流动负债主要由应付债券(占 75.03%)和长期应付款(占 20.57%)等构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 143.32 亿元。其中，短期债务为 48.12 亿元(占

33.58%)。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 23.51%，资产负债率为 26.09%，债务负担尚可。考虑到公司本部持有上市公司山东国信和鲁信创投股权，均未质押，可为流动性提供一定支持。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 466.41 亿元，较上年底增长 4.58%，主要系股东增资所致。在所有者权益中，实收资本为 306.00 亿元(占 65.61%)、资本公积合计 113.72 亿元(占 24.38%)，权益稳定性强。

2021 年，公司本部营业收入 0.24 亿元，投资收益 10.12 亿元，主要来自对子公司的投资收益，利润总额为 4.42 亿元。

2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 9.00 亿元，投资活动现金流净额-15.69 亿元，筹资活动现金流净额 59.10 亿元。

十、外部支持

政府支持力度大。

公司作为山东省财政厅直属企业，贯彻实施省委省政府战略意图，区域战略地位突出，业务运营较易获得地方政府支持，综合实力很强。2021 年，公司获得山东省财政厅增资 20.00 亿元，资本实力得到强化。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 6 月 22 日，公司合并口径存续期普通优先债券(公开发行)包括“20 鲁信 MTN001”“17 鲁信 01”和“16 鲁信 01”等，合计金额 269.20 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年 6 月 22 日，公司合并口径存续永续债券包括“21 鲁信 Y1”和“22 鲁信 Y1”余额合计 30.00 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 0.93 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 8.64 倍。

表16 公司存续永续债券偿还能力指标

(单位: 亿元、倍)

项目	2021 年
长期债务*	508.60
经营现金流入/长期债务	0.93
经营现金/长期债务	0.30
长期债务/EBITDA	8.64

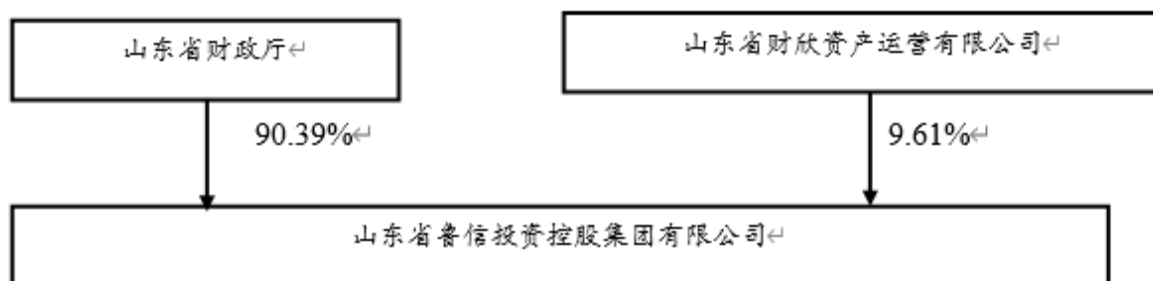
注: 1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额; 2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

十二、结论

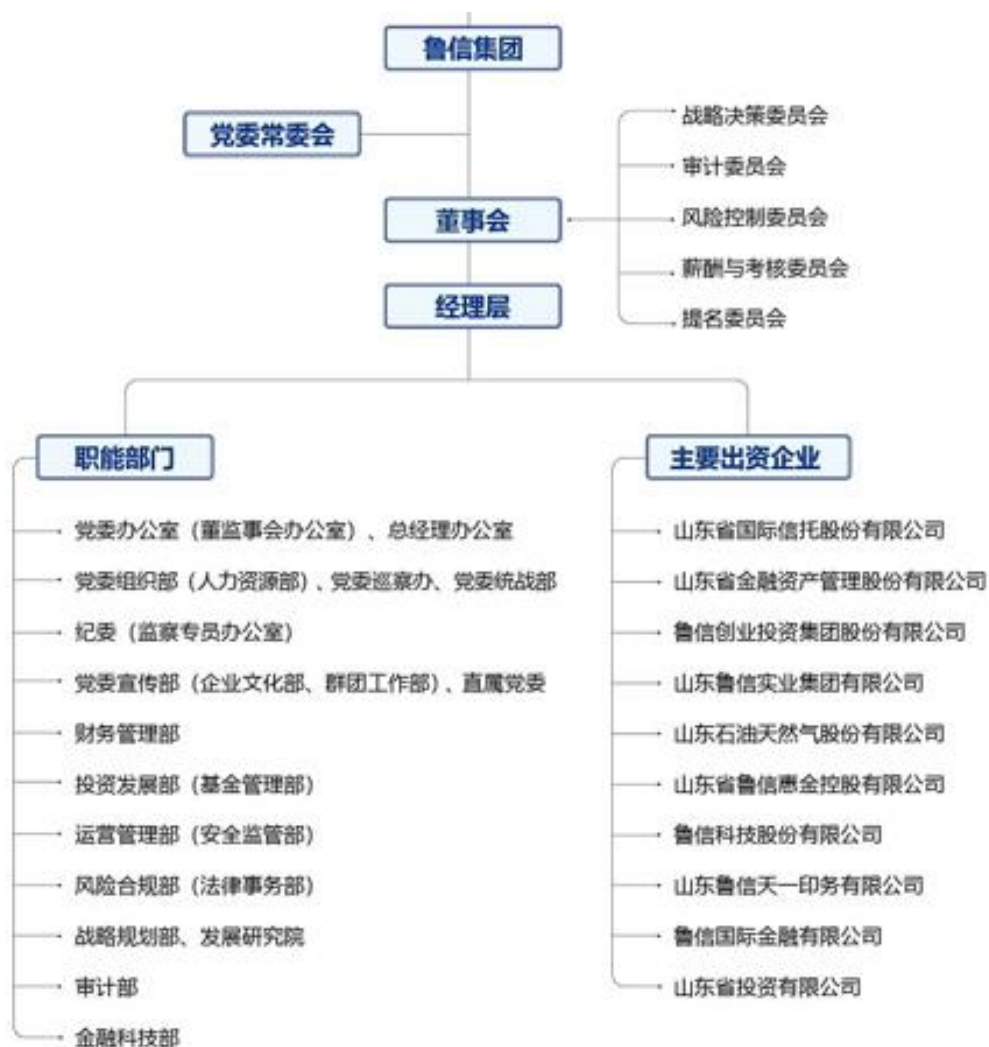
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“16 鲁信集团债/16 鲁信债”“19 鲁信 MTN001”“20 鲁信 MTN001”“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	987.60	858.68	720.74	757.46
资产总额(亿元)	2015.58	1911.74	1769.42	1821.12
所有者权益(亿元)	667.01	666.77	700.06	700.55
短期债务(亿元)	157.42	340.42	430.99	461.11
长期债务(亿元)	993.45	736.08	478.60	511.19
全部债务(亿元)	1150.87	1076.50	909.58	972.30
营业总收入(亿元)	122.85	101.14	94.02	27.06
利润总额(亿元)	23.65	25.11	26.19	6.20
EBITDA(亿元)	44.76	62.07	58.90	--
经营性净现金流(亿元)	-624.13	195.29	154.84	-8.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.74	9.80	6.24	--
存货周转次数(次)	3.15	1.87	2.28	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	66.24	47.64	72.70	87.58
营业利润率(%)	35.58	52.71	41.59	26.41
总资本收益率(%)	2.04	3.41	3.52	--
净资产收益率(%)	2.56	3.53	3.61	--
长期债务资本化比率(%)	59.83	52.47	40.61	42.19
全部债务资本化比率(%)	63.31	61.75	56.51	58.12
资产负债率(%)	66.91	65.12	60.44	61.53
流动比率(%)	378.68	217.00	163.15	163.82
速动比率(%)	370.72	212.31	158.81	159.56
经营现金流动负债比(%)	-191.53	39.72	27.56	--
现金短期债务比(倍)	6.27	2.52	1.67	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	1.73	1.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.71	17.34	15.44	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计 2. 其他流动负债和长期应付款中的有息债务已分别调整至短期债务和长期债务及其相关指标核算;
 资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.20	22.48	75.17	122.00
资产总额(亿元)	525.87	561.27	631.07	691.51
所有者权益(亿元)	442.38	445.97	466.41	463.22
短期债务(亿元)	31.00	18.00	48.12	93.26
长期债务(亿元)	50.20	65.20	95.20	105.10
全部债务(亿元)	81.20	83.20	143.32	198.36
营业总收入(亿元)	0.13	0.19	0.24	0.00
利润总额(亿元)	0.55	6.47	4.42	-1.18
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	6.02	-1.45	9.00	3.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	*	*	*	*
营业利润率(%)	23.96	97.70	95.24	*
总资本收益率(%)	0.11	1.22	0.73	--
净资产收益率(%)	0.13	1.45	0.95	--
长期债务资本化比率(%)	10.19	12.75	16.95	18.49
全部债务资本化比率(%)	15.51	15.72	23.51	29.98
资产负债率(%)	15.88	20.54	26.09	33.01
流动比率(%)	30.87	99.66	154.75	120.62
速动比率(%)	30.87	99.66	154.75	120.62
经营现金流动负债比(%)	18.10	-5.43	17.61	--
现金短期债务比(倍)	0.10	1.25	1.56	1.31
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	146.83	12.80	31.37	--

注：2022 年 1 一季度财务数据未经审计；

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 鲁信 01	AAA	AAA	稳定	2017/07/27	刘克东 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015 年）	阅读全文
16 鲁信 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/23	周旭 陈凝	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015 年）	阅读全文
20 鲁信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	王喜梅 黄冠嘉	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 鲁信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/11	陈婷 王喜梅	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
16 鲁信集团债 /16 鲁信债 19 鲁信 MTN001、16 鲁信 01/17 鲁信 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	王喜梅 黄冠嘉	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 鲁信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/18	姜帆 王喜梅	多元化企业主体信用评级方法（2018 年） 多元化企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 鲁信集团债 /16 鲁信债	AAA	AAA	稳定	2015/06/25	王慧 史延 景雪	工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	厦门金圆投资集团有限公司	无锡产业发展集团有限公司	山东省鲁信投资控股集团有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA
企业性质	地方国企	地方国企	地方国企
财务数据时点	2021 年		
资产总额(亿元)	595.16	980.65	1769.42
所有者权益(亿元)	319.25	350.42	700.06
营业收入(亿元)	92.29	951.07	94.02
利润总额(亿元)	18.39	35.52	26.19
经营活动现金流净额(亿元)	-3.41	27.11	154.84
资产负债率(%)	46.36	64.27	60.44

资料来源：联合资信整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持