

信用评级公告

联合〔2023〕3269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跟踪分析和评估，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“19鲁信MTN001”“20鲁信MTN001”和“16鲁信01”的信用等级为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：

二〇二三年六月二十六日

山东省鲁信投资控股集团有限公司

2023 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
19 鲁信 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 鲁信 MTN001	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
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
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：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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，公司持续获得山东省财政厅注资，资本实力得到增强；多元化业务格局保持稳定，营业总收入及利润总额稳定增长。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，金融服务业务收益对利润总额影响较大，上述收益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；有息债务增长较快以及不良资产管理业务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“19 鲁信 MTN001”“20 鲁信 MTN001”和“16 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 10.00 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本 312.00 亿元，所有者权益 774.39 亿元，资本实力雄厚。

本次评级模型打分表及结果：

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	5
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持：获得山东省财政厅注资			+1	
评级结果			AAA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	山东省财政厅	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率 (%)	1.64	-11.52	4.75	-4.52
资产总额 (亿元)	1925.39	1119.18	2181.09	427.01
所有者权益 (亿元)	770.39	344.68	497.99	288.49
营业总收入 (亿元)	123.05	111.22	1193.38	40.97
营业利润率 (%)	41.11	18.24	17.80	12.89
利润总额 (亿元)	27.09	15.81	44.94	7.93
资产负债率 (%)	59.99	69.20	77.17	32.44
全部债务资本化率 (%)	58.37	66.12	54.64	26.12
全部债务/EBITDA	16.46	15.64	7.95	7.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.82	2.19	5.87	4.88

注：公司 1 为青岛国信发展（集团）有限责任公司，公司 2 为山东省国有资产投资控股有限公司，公司 3 为山东发展投资控股集团有限公司
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

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. 金融服务业务收益对利润总额影响较大。公司持有大量金融资产、权益投资等，上述资产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。
2. 由于宏观经济下行压力等因素影响，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。跟踪期内，由于宏观经济下行压力加大，信用环境有所恶化，公司处置不良资产周期加长，公司风险控制和不良资产处置能力面临考验。
3. 跟踪期内，公司增加股权投资推升资金需求，有息债务增长较快。跟踪期内，公司新增对枣庄矿业（集团）有限责任公司等企业的股权投资，截至 2022 年底，公司全部债务为 1080.38 亿元，较上年底增长 18.78%。

分析师：刘丙江 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

主要财务数据：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	858.68	720.44	622.25	631.21
资产总额(亿元)	1,911.74	1,769.42	1,925.39	1,962.55
所有者权益(亿元)	666.77	700.06	770.39	774.39
短期债务(亿元)	340.42	430.99	359.97	325.23
长期债务(亿元)	917.68	478.60	720.41	777.67
全部债务(亿元)	1,258.10	909.58	1,080.38	1,102.90
营业总收入(亿元)	101.14	94.02	123.05	22.54
利润总额(亿元)	25.11	26.19	27.09	6.41
EBITDA(亿元)	62.07	60.02	65.64	--
经营性净现金流(亿元)	195.29	154.84	33.51	6.23
营业利润率(%)	52.71	41.59	41.11	32.86
净资产收益率(%)	3.53	3.61	2.45	--
资产负债率(%)	65.12	60.44	59.99	60.54
全部债务资本化比率(%)	65.36	56.51	58.37	58.75
流动比率(%)	217.00	163.15	189.53	207.81
经营现金流动负债比(%)	39.72	27.56	7.80	--
现金短期债务比(倍)	2.52	1.67	1.73	1.94
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.85	1.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.27	15.16	16.46	--

公司本部（母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	561.27	631.07	807.12	824.26
所有者权益(亿元)	445.97	466.41	482.06	480.20
全部债务(亿元)	83.20	116.32	299.68	317.07
营业总收入(亿元)	0.19	0.24	0.26	0.00
利润总额(亿元)	6.47	4.42	0.36	0.40
资产负债率(%)	20.54	26.09	40.27	41.74
全部债务资本化比率(%)	15.72	19.96	38.33	39.77
流动比率(%)	99.66	154.75	44.63	67.45
经营现金流动负债比(%)	-5.43	17.61	-4.34	--

注：1. 2023 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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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。后经过一系列股权划转以及股东增资，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%，山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）持股 9.61%。

2022 年 12 月 5 日，山东省财政厅对公司增资 10 亿元，其中新增注册资本 6 亿元，其余 4 亿元计入公司资本公积。本次增资完成后，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本由 306 亿元增至 312 亿元，其中山东省财政厅持有公司 90.58% 的股权，山东财欣持有公司 9.42% 的股权。公司控股股东及实际控制人为山东省财政厅。

跟踪期内，公司主营业务无重大变动。

截至 2023 年 3 月底，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 2022 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 52.96%，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 2022 年底，公司合并资产总额 1925.39 亿元，所有者权益合计 770.39 亿元（含少数股东权益 186.92 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 123.05 亿元，利润总额 27.09 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1962.55 亿元，所有者权益 774.39 亿元（含少数股东权益 188.65 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.54 亿元，利润总额 6.41 亿元。

公司注册地址：济南市历下区奥体西路 2788 号 A 塔；法定代表人：陈秀兴。

三、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
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

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业分析

1. 不良资产管理行业分析

地方 AMC 保持属地经营定位，在国内经

济增长仍存在压力的背景下，不良资产管理行业发展空间较大，但行业风险有所上升。在地方 AMC 和“四大 AMC”全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，行业“马太效应”将持续显现。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系 AIC+其他 AMC”的多元化市场格局。截至 2022 年末，经原银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家，较 2021 年末未有新增。AMC 拥有属地经营定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多非持牌 AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有 1 家持牌地方 AMC 的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

监管政策方面，2019 年以来，行业监管有所趋严，引导地方 AMC 回归主业，但全国统一的行业监管办法尚未正式出台。2022 年以来，在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退超预期等多重因素影响下，政策再次鼓励和引导地方 AMC 发挥化解风险等职能支持实体经济。此外，受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响，国务院、原银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC 行业发展空间扩大，但在经济增长压力加大的背景下，资产处置难度也在增加，行业风险有所上升。

在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 面临较大的业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方 AMC 发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。此外，随着四大 AMC 的业务重心回归，行业内部竞争进一步加剧，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 自身专业能力提出了更高的要求。完整版行业分析详见[《2023 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2. 信托行业

随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业中集合类产品占比提升，2022年资管新规正式实施和分类评价征求意见稿继续推进信托业转型发展，原银保监会罚单增加，信托行业监管仍趋严。

我国信托业自2001年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了2008—2017年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自2018年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已企稳，业务结构亦发生较大变化。截至2022年末，信托资产规模为21.14万亿元，较上年末增长2.87%。从信托资产结构上来看，截至2022年末，集合资金信托规模为主，占比达到52.08%，单一资金信托规模占比为19.03%；管理财产信托规模占比为28.89%。自资管新规以来，信托资产结构整体呈现“两升一降”趋势，集合资金信托持续上升，管理财产信托长期来看实现规模增长，而以通道类业务为主的单一资金信托则持续压降。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善。2022年资管新规正式实施，监管部门明确提出新的信托分类标准，即按照资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托对信托业务进行划分。新分类旨在引导信托公司立足受托人定位，回归资产管理和受托服务本源，以更加规范的方式发挥信托制度优势和行业传统竞争优势，推动信托业高质量转型发展。2022年，共有18家银保监局对21家信托公司共开出112张罚单（含个人）。合计处罚金额6814万元（罚款金额统计中包含公司及个人）。整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理

能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为312.00亿元，山东省财政厅持有公司90.58%股权，为公司控股股东及实际控制人。

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。公司通过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。

信托业务是公司的传统核心业务，由山东国信运营。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。

公司创业投资及基金管理业务由鲁信创投

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。

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2023年5月24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2023年5月24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、内部控制制度无重大变动,公司董事长发生变更。

跟踪期内,公司治理结构、内部控制制度无重大变动。

高级管理人员方面,2022年8月1日,公司发布《关于董事长发生变动的公告》称,根据2022年7月21日发布的《山东省人民政府关于任免陈秀兴等工作人员职务的通知》(鲁政任〔2022〕107号),山东省人民政府决定任命陈秀兴为公司董事、董事长;免去李玮的公司董事长、董事职务。本次公司董事长变更属于正常的人事调动。

陈秀兴,男,1965年3月出生,山东省委党校研究生学历。历任聊城经济开发区党工委副书记、管委会主任;茌平县委书记;聊城市常委、副市长;现任公司党委书记、董事长。

八、重大事项

向枣庄矿业(集团)有限责任公司(以下简称“枣矿集团”)增资。

2022年7月6日,公司发布《关于重大投资事项的公告》称,根据2022年6月25日山东省财政厅的批复,公司拟出资70亿元,以每注册资本2.5元的价格向枣矿集团增资,本次增资的出资形式为货币出资,增资完成后,公司将持有枣矿集团注册资本28.03亿元,占比13.6905%。本次增资后,山东能源集团有限公司(以下简称“山东能源”)将持有枣矿集团176.74亿元注册资本,占比86.3095%,枣矿集团控股股东仍为山东能源。本次增资已取得山东省财政厅批复、公司董事会审议通过和山东能源董事会审议通过等公司内部及国资监管机构批复。截至2022年10月17日,公司已完成出资,并完成工商变更登记,已计入长期股权投资核算。

枣矿集团是国内经营规模较大、市场地位较高的煤炭开采企业,其作为山东能源下属子公司,在产能规模、产业布局、技术装备、股东支持等方面拥有优势。截至2021年底,枣矿集团资产总额为779.23亿元,净资产为388.67亿元;2021年,枣矿集团实现营业收入1548.83亿元,利润总额21.56亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司各主要业务板块收入均实现增长,营业总收入同比增长30.88%,综合毛利率保持在较好水平。

2022年,公司基础设施业务、金融服务业务以及其他业务收入均实现增长,全年实现营业收入123.05亿元,同比增长30.88%。其中,基础设施业务和金融服务业务为公司收入的主要来源。

2022年,公司基础设施业务毛利率为5.81%,较上年小幅增长;金融服务业务毛利率由上年的83.92%上升至100.15%;其他业务毛利率由上年的40.48%下降至23.16%,主要系当期结转的房产项目盈利水平下降所致。公司综合毛利率为42.30%,较上年提高4.75个百分点。

点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.54 亿元，同比下降 16.67%，主要系基础设

施业务收入减少所致；综合毛利率 32.06%，较上年同期提高 8.19 个百分点。

表 2 2021—2022 年以及 2023 年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 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(%)
基础设施业务	50.64	53.86	4.91	64.91	52.75	5.81	14.66	65.03	7.44
金融服务业务	34.97	37.19	83.92	45.22	36.75	100.15	5.91	26.20	91.15
其他业务	8.41	8.95	40.48	12.93	10.51	23.16	1.98	8.77	38.08
其中：房地产	1.72	1.83	83.42	3.82	3.10	-2.49	--	--	--
磨料、磨具	1.24	1.32	24.15	1.16	0.94	34.85	0.15	0.67	10.58
印刷	3.61	3.84	28.16	3.54	2.88	32.50	0.95	4.22	34.15
合计	94.02	100.00	37.55	123.05	100.00	42.30	22.54	100.00	32.06

注：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
资料来源：公司提供

2. 基础设施业务

2022 年，公司天然气销售量和销售价格均同比增长，带动该板块收入规模和利润水平稳步提升。

基础设施业务为公司重要收入来源，主要经营天然气销售业务，经营实体为公司全资子公司山东鲁信实业集团有限公司（以下简称“鲁信实业”）及其控股子公司山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”，公司通过鲁信实业持股 50.00%，中国石油化工股份有限公司持股 50%）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”，公司通过鲁信实业持股 35%，中国石油化工股份有限公司持股 65%）、山东省国实管道天然气有限公司（以下简称“国实管道公司”，公司通过鲁信实业持股 35%，国家石油天然气管网集团有限公司持股 65%）。

表3 公司天然气销售业务主要参、控股公司概况
（单位：亿元）

项目	主营业务	2022年营业收入	2022年利润总额
实华公司	天然气采购及销售	64.40	3.20
管道公司	主干线天然气管道建设、营运、维护及相关配套业务	4.73	1.89
国实管道公司		5.66	3.59

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司天然气销售业务模式未发生重大变化。

截至 2022 年底，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 1800 公里。2022 年，实华公司完成天然气销售 20.09 亿立方米（上年为 19.30 亿立方米）。

公司天然气购销差价和管道输送费由山东省物价局核定确定。2022 年，公司天然气采购价格为 3.24 元/立方米（上年为 2.47 元/立方米）、天然气销售价格为 3.49 元/立方米（上年为 2.59 元/立方米），同比均有所增加。

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，2022 年前五大客户销售金额为 17.56 亿元，占 27.27%，集中度适宜。

3. 金融服务业务

公司金融服务业务主要包含信托、金融资产管理、融资租赁、小额贷款等。2022 年，公司金融服务板块收入为 45.22 亿元。

（1）信托业务

截至 2022 年底，山东国信信托资产规模较上年底上升，收入规模同比下降，主要系利息收入下降影响所致。

公司信托业务由子公司山东国信经营。山

东国信经营包括产业投资信托业务、房地产信托业务、证券投资信托业务等在内的多项业务。截至 2022 年底，山东国信资产总计 144.58 亿元，所有者权益合计 109.30 亿元；2022 年，山东国信实现总经营收入 14.45 亿元，同比下降 18.77%。

从构成来看，佣金及手续费净收入为山东国信收入的最主要来源。2022 年，山东国信利

息净收入同比下降，主要系客户贷款规模下降所致；当期发生投资损失 23.43 亿元，主要系固有业务处置不良债权所致；实现处置联营企业净收益 26.86 亿元，主要系将持有的富国基金管理有限公司（以下简称“富国基金”）16.675%股权转让所致。2022 年，山东国信实现净利润 2.80 亿元，同比下降 40.30%，主要系处置联营企业产生所得税费用 3.11 亿元所致。

表 4 山东国信总经营收入构成（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
佣金及手续费净收入	8.30	46.66	9.90	68.51	1.89	65.40
利息净收入	5.41	30.41	0.63	4.36	0.49	16.96
投资收益	2.73	15.35	-23.43	-162.15	0.10	3.46
公允价值变动损益	-2.07	-11.64	0.40	2.77	0.39	13.49
处置联营企业净收益	3.34	18.77	26.86	185.88	--	--
其他经营收入	0.08	0.45	0.09	0.62	0.02	0.69
合计	17.79	100.00	14.45	100.00	2.89	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，山东国信业务开展模式未发生重大变化。

2022 年，山东国信发行信托产品 477 支（上年为 512 支），募集资金 665.92 亿元（上年为 523.31 亿元）；截至 2022 年底，山东国信存续信托余额 2094.78 亿元，较上年底增长 33.89%，主要系山东国信聚焦主业转型创新，资本市场、家族信托和财富管理等战略转型重点业务加速推进所致。

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 2022 年底，山东国信净资本为 87.53 亿元，总风险资本为 27.67 亿元，净资本与总风险资本的比率为 316.34%，净资本与净资产的比率为 80.58%。山东国信资本充足水平相对稳定，为业务拓展提供保障。

山东国信根据《信托公司管理办法》等法规规定，每年根据资产质量调整资产减值准备，以当年净利润为基数提取信托赔偿准备，以调整后的风险资产为基数提取一般风险准备。截

至 2022 年底，山东信托信托赔偿准备余额 72976.15 万元，一般风险准备余额 52400.79 万元。

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。2022 年，山东国信通过转让富国基金股权以获取流动资金，提升风险抵御能力；积极处理低效资产，提高固有资产质量；在保证安全性、流动性的前提下，积极开展多元化投资，运用流动性资金进行国债逆回购、投资货币基金及现金管理类信托计划等短期运作，提高资金使用效益。

2022 年，山东国信实现固有业务分部收入 6.31 亿元，同比下降 55.9%，主要系处置不良债权发生投资损失、处置联营企业股权实现收益等事项综合所致。

（2）金融资产管理

2022 年，山东资管不良资产业务资产处置周期加长，资产处置规模以及收入有所下降；

不良资产行业受宏观经济下行压力影响，风险控制和不良资产处置能力面临考验。

山东资管成立于 2014 年 12 月，是山东省唯一一家省级资产管理公司，主营业务为收购受托经营金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资、处置及资产证券化等业务。

截至 2022 年底，山东资管资产总额为 1348.28 亿元，所有者权益 662.88 亿元；2022 年，山东资管实现营业总收入 31.73 亿元，利润总额 25.91 亿元。

表5 山东资管营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
不良资产板块	35.19	18.62	0.48
综合金融服务板块	5.77	3.33	0.64
资产管理板块	7.62	5.75	1.17
理财收入	0.52	0.63	0.07
利息收入	2.48	1.17	0.22
公允价值变动损益	-33.39	1.91	0.08
其他收入	0.16	0.32	0.15
合计	18.35	31.73	2.81

资料来源：公司提供

2022 年，山东资管实现营业收入 31.73 亿元，同比增长 72.92%，主要系上年不良资产公允价值评估减值规模较大所致。此外，2022 年山东资管不良资产处置收入 18.62 亿元，同比下降幅度较大，主要系外部环境变化导致公司处置周期拉长、处置进度有所放缓所致。

不良资产经营

不良资产经营业务为山东资管的核心业务。跟踪期内，山东资管不良资产经营业务模式未发生重大变化。

2022 年，山东资管收购不良资产原值 162.79 亿元，收购成本为 65.20 亿元，折扣率约为 40.05%。

2022 年，山东资管处置不良资产原值 172.60 亿元，同比下降 37.83%，主要系受到外部环境变化影响，资产处置周期加长所致；对应当期回收现金为 133.57 亿元。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，由于宏观经济下行压力加大等因素，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	2021年	2022年	2023年 1-3月
当期收购资产原值	229.53	162.79	2.73
当期收购成本	55.13	65.20	0.67
当期处置资产原值	277.62	172.60	29.58
当期回收现金	174.98	133.57	9.12
期末资产余额原值	1499.65	1489.85	1462.99
资产回收率（%）	56.77	58.98	59.75
现金回收率（%）	46.18	48.70	48.45

注：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

资料来源：公司提供

综合金融服务

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。

2022 年，山东资管综合金融服务业务各类投资规模合计金额为 32.60 亿元，按期回收 37.42 亿元，截至 2022 年底投资余额为 49.23 亿元（上年底为 56.91 亿元），全部为债权类投资，现存风险项目 1 个，涉及金额约 2 亿元。

资产管理

山东资管资产管理业务主要为基金管理业务，由其子公司山东汉裕资本管理有限公司（以下简称“汉裕资本”）及鲁信资本管理有限公司

(以下简称“鲁信资本”)负责运营。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。在基金运营方面,山东资管一方面以 LP 角色进行投资,获取基金固定或超额收益分红;另一方面,汉裕资本和鲁信资本作为基金 GP,通过对基金的运营管理,赚取基金管理费用。

截至 2022 年末,山东资管管理基金的认缴规模为 637.00 亿元,实缴规模 190.49 亿元,其中山东资管基金出资约 90.00 亿元。

4. 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经营业绩等因素影响,存在一定不确定性。2022 年,鲁信创投基金管理费收入及投资收益均实现增长,项目储备较充足。

公司创业投资业务经营主体为上市公司鲁信创投。截至 2022 年底,鲁信创投资产总额为 85.09 亿元,所有者权益合计 45.85 亿元;2022 年,鲁信创投实现营业总收入 1.16 亿元,同比下降 14.39%,净利润 4.84 亿元,同比下降 6.74%。

跟踪期内,鲁信创投业务模式未发生重大变化。募资方面,截至 2022 年底,鲁信创投及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共 49 个,总认缴规模为 162.99 亿元,到位资金规模 124.26 亿元,涉及产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、投资平台等。

投资方面,2022 年,鲁信创投对新设基金或已设基金分期出资 4.80 亿元,各基金及投资平台完成投资项目 29 个,总投资额 15.96 亿元,投资领域涉及生物医药及医疗设备、高端装备制造、新能源新材料、软件及信息服务业、信息技术硬件与设备等行业。

截至 2022 年底,鲁信创投参投基金及投资平台在投项目 186 个,投资总额 91.21 亿元,项目储备较为充足;截至 2022 年底,鲁信创投及其作为主发起人出资设立各基金投资持有境内 A 股上市公司 19 家,持有香港 H 股上市

公司 2 家,新三板挂牌公司 10 家,其中 5 家入选新三板创新层;共有 24 个拟 IPO 项目,其中 3 个项目已过会待上市,7 个项目的 IPO 已被沪、深、港交易所受理,14 个项目处于辅导期。

2022 年,鲁信创投及控股子公司项目退出回笼资金(不含参股基金)9.25 亿元,其中二级市场减持回笼资金 4.45 亿元,一级市场转让回笼资金 4.80 亿元。2022 年,鲁信创投实现投资收益 6.80 亿元(上年为 2.25 亿元),同比增幅较大,主要系本期长期股权投资处置收益增加以及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综合所致;实现基金管理费收入 0.21 亿元(上年为 0.07 亿元)。

5. 其他业务

磨料磨具、印刷和房地产业务为公司非核心业务,对公司收入贡献有限。

磨料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。2022 年,公司磨料磨具业务实现营业收入 1.16 亿元。

印刷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。2022 年,公司印刷业务实现营业收入 3.54 亿元。

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”)。2022 年上述主体合计实现房地产销售收入 3.82 亿元。截至 2023 年 3 月底,房地产待售面积主要来自鲁信和璧花园项目(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。

6. 经营效率

公司经营效率处于较好水平。

2022 年,公司销售债权周转次数同比略有下降,存货周转次数以及总资产周转次数同比

有所提升，经营效率处于较好水平。

表 7 2020 - 2022 年公司经营效率情况

对比指标	2020 年	2021 年	2022 年
销售债权周转次数（次）	9.80	6.24	6.21
存货周转次数（次）	1.87	2.28	3.13
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.07

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

7. 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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年底，公司合并范围内子公司较上年底新增 12 家，减少 3 家；2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。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 2022 年底，公司合并资产总额 1925.39 亿元，所有者权益合计 770.39 亿元（含少数股东权益 186.92 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 123.05 亿元，利润总额 27.09 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1962.55 亿元，所有者权益 774.39 亿元（含少数股东权益 188.65 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.54 亿元，利润总额 6.41 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模有所增长，主要来自债权投资、长期股权投资和其他非流动资产的增长；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 2022 年底，公司合并资产总额为 1925.39 亿元，较上年底增长 8.82%。其中，流动资产占 42.27%，非流动资产占 57.73%，公司资产构成较为均衡。

表 8 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1067.00	55.81	916.54	51.80	813.82	42.27	834.73	42.53
货币资金	186.70	17.50	135.64	14.80	133.18	16.36	140.03	16.78
交易性金融资产	671.37	62.92	583.90	63.71	488.26	60.00	490.03	58.71
其他流动资产	120.45	11.29	89.49	9.76	86.15	10.59	89.46	10.72
非流动资产	844.74	44.19	852.88	48.20	1111.58	57.73	1127.82	57.47
债权投资	0.50	0.06	106.19	12.45	148.65	13.37	141.12	12.51
长期股权投资	516.30	61.12	547.34	64.18	645.13	58.04	655.47	58.12
其他非流动资产	144.50	17.11	100.08	11.73	182.51	16.42	194.64	17.26
资产总额	1911.74	100.00	1769.42	100.00	1925.39	100.00	1962.55	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产为 813.82 亿元，较上年底下降 11.21%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产等构成。其中，货币资金为 133.18 亿元，较上年底保持稳定，主要为银行存款和其他货币资金；交易性金融资产为 488.26 亿元，较上年底下降 16.38%，主要为债务工具投资，系子公司山东资管从金融机构折价收购的不良资产包；其他流动资产为 86.15 亿元，较上年底下降 3.73%，主要由持有的 1 年（含 1 年）内到期的债权投资、国债逆回购等构成。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产为 1111.58 亿元，较上年底增长 30.33%，主要由债权投资、长期股权投资和其他非流动资产等构成。其中，债权投资为 148.65 亿元，较上年底增长 39.99%，主要包括资产管理 39.17 亿元、信托计划 82.52 亿元、综合金融服务 9.90 亿元、不良资产 16.44 亿元等；长期股权投资为 645.13 亿元，较上年底增长 17.87%，主要为对恒丰银行的投资 406.00 亿元、对枣矿集团的投资 69.40 亿元、对山东省信用增进投资股份有限公司的投资 15.10 亿元、对民生证券股份有限公司的投资 13.50 亿元、对富国基金管理有限公司的投资 12.92 亿元和对山东文旅集团有限公司的投资 15.04 亿元等，当期长期股权投资在权益法下确认的投资收益为 27.91 亿元，发放现金股利或利润 5.42 亿元；其他非流动资产 182.51 亿元，较上年底增长 82.37%，主要由预付股权转让款 162.83 亿元、持有的 1 年以上的债权投资 7.88 亿元以及抵债资产 11.39 亿元为主。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额为 1962.55 亿元，资产构成较 2022 年底变动不大。

截至 2022 年底，公司受限资产账面价值合计 95.20 亿元，占总资产的 4.94%，受限比例低。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	5.30	0.28	用于质押
应收票据	0.12	0.01	用于质押
存货	9.51	0.49	用于抵押
固定资产	13.08	0.68	用于抵押
长期应收款	1.06	0.06	用于质押
长期股权投资	66.13	3.43	用于质押
合计	95.20	4.94	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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；受长期资产投资增加影响，公司全部债务规模持续增长，债务期限结构持续得到优化，整体债务负担较重。

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益合计 770.39 亿元，较上年底增长 10.05%，主要系股东增资及利润积累所致。其中，实收资本由上年底 306.00 亿元增至 312.00 亿元、资本公积由 114.29 亿元增至 119.90 亿元，主要系山东省财政厅对公司增资 10 亿元（其中新增注册资本 6 亿元，增加资本公积 4 亿元）所致；其他权益工具由上年底的 29.83 亿元增至 39.95 亿元，主要系公司新发行永续债“22 鲁信 Y1”及“22 鲁信 MTN001”所致。

截至 2022 年底，公司所有者权益中，实收资本占 40.50%、资本公积占 15.56%、未分配利润占 13.30%、少数股东权益占 24.26%，所有者权益稳定性强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较 2022 年底无重大变化。

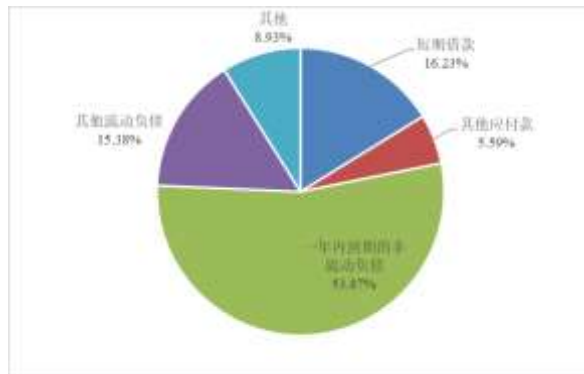
(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额为 1155.01 亿元，较上年底增长 8.01%。其中，流动负债占 37.18%，非流动负债占 62.82%。公司负债以非流动负债为主。

截至 2022 年底，公司流动负债为 429.40 亿元，较上年底下降 23.56%。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。其中，短期借款 69.71 亿

元，较上年底增长 22.95%，以信用借款为主；一年内到期的非流动负债 231.31 亿元，较上年底下降 30.53%，主要为一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款等；其他流动负债 66.04 亿元，较上年底下降 36.28%，主要包括短期融资券 50.00 亿元等。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司非流动负债为 725.61 亿元，较上年底增长 42.95%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。其中，长期借款 344.21 亿元，较上年底增长 193.22%，由信用借款 221.63 亿元、保证借款 75.48 亿元以及质押借款 36.58 亿元等构成；应付债券 156.57 亿元，较上年底变化不大；长期应付款 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 218.74 亿元，较上年底略有下降，主要为专项应付款。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额为 1188.16 亿元，负债结构较 2022 年底变动不大。

表 10 公司有息债务及相关债务指标情况

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务（亿元）	430.99	359.97	325.23
长期债务（亿元）	478.60	720.41	777.67
全部债务（亿元）	909.58	1080.38	1102.90
短期债务占比（%）	47.38	33.32	29.49
资产负债率（%）	60.44	59.99	60.54
全部债务资本化比率（%）	56.51	58.37	58.75

长期债务资本化比率（%）	40.61	48.32	50.11
--------------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，短期债务占比持续下降，期限结构进一步优化；从债务指标来看，公司资产负债率以及全部债务资本化比率相对保持稳定，长期债务资本化比率持续提升。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比增长，金融服务业形成的投资收益仍为公司利润总额的核心来源，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。

2022 年，公司实现营业总收入 123.05 亿元，发生营业成本 71.41 亿元，同比分别增长 30.88%和 32.24%，营业利润率略有下降。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	94.02	123.05
利润总额（亿元）	26.19	27.09
营业利润率（%）	41.59	41.11
总资产收益率（%）	3.59	2.97
净资产收益率（%）	3.61	2.45

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 48.57 亿元，同比增长 9.02%。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年公司发生财务费用 33.91 亿元，规模较大，对利润形成一定侵蚀。

2022 年，公司实现投资收益 42.75 亿元，同比增长 3.43%，以权益法核算的长期股权投资收益为主；交易性金融资产公允价值变动收益 3.02 亿元（上年为 7.12 亿元）。此外，公司确认信用减值损失 25.32 亿元，主要为债权投资类信用减值损失。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。

2022 年，公司实现利润总额 27.09 亿元，同比增长 3.46 %。公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.54 亿元，同比下降 16.70%，利润总额 6.41 亿元，同比增长 3.39%。

5. 现金流

2022 年，山东资管不良资产收购放缓以及处置资产周期延长，导致公司经营活动现金流量净额同比收缩；公司投资支付的现金大幅增加，投资活动现金缺口增大推升融资需求。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	470.87	329.10	69.95
经营活动现金流出小计	316.03	295.59	63.72
经营活动现金流量净额	154.84	33.51	6.23
投资活动现金流入小计	58.29	73.86	13.35
投资活动现金流出小计	71.51	314.84	18.33
投资活动现金流量净额	-13.22	-240.98	-4.98
筹资活动前现金流量净额	141.62	-207.47	1.26
筹资活动现金流入小计	368.56	709.93	135.96
筹资活动现金流出小计	540.77	546.52	120.66
筹资活动现金流量净额	-172.21	163.41	15.31
现金收入比（%）	72.70	74.60	99.06

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司经营活动现金流入和流出量均同比下滑，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，2022 年现金收入比为 74.60%，同

比变动不大。

2022 年，公司投资活动现金流入和流出规模均同比增长。其中投资支付的现金由上年的 64.41 亿元增长至 295.88 亿元，导致公司投资活动现金大幅净流出，主要系山东资管收购恒丰银行股权所致。公司投资活动现金缺口较大。

2022 年，公司筹资活动产生的现金流入和流出均同比增长。其中，公司吸收投资收到的现金以及取得借款收到的现金增幅较大，当期公司筹资活动产生的现金流转为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.23 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-4.98 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 15.31 亿元，以取得借款收到的现金为主。

6. 偿债指标

公司现金类资产对短期债务的覆盖能力强，EBITDA 对全部债务的覆盖能力偏弱，融资渠道畅通。公司存量债务及利息支出规模大，对公司偿债安排和流动性管理能力提出更高要求。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	163.15	189.53
	速动比率（%）	158.81	184.57
	经营现金/流动负债（%）	27.56	7.80
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.09
	现金类资产/短期债务（倍）	1.67	1.73
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	60.02	65.64
	全部债务/EBITDA（倍）	15.16	16.46
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	1.85	1.82
	经营现金/利息支出（倍）	4.77	0.93

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

短期偿债指标方面，2022 年，由于公司经营活动现金净流量出现明显下降，对流动负债和短期债务的覆盖程度减弱；截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所提

升，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较强；公司现金短期债务比为 1.73 倍，现金类资产对短期债务的保障程度强。

长期偿债指标方面，2022 年，公司 EBITDA 为 65.64 亿元，对利息支出的覆盖能力较强，对全部债务的覆盖能力偏弱。

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 2023 年 3 月底，公司合并范围内对外担保余额为 1.23 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。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 1208.66 亿元，尚未使用额度 658.70 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

公司本部承担部分融资职能，资产以长期股权投资为主，受投资规模增长影响，2022 年末有息债务增长较快。公司本部盈利依赖投资收益，较大规模的财务费用对利润形成侵蚀。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 2022 年底，公司本部资产总额为 807.12 亿元。其中，流动资产 47.49 亿元，主要由货币资金 21.27 亿元、交易性金融资产 17.78 亿元等构成；非流动资产 759.63 亿元，主要由长期股权投资 741.72 亿元等构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额为 325.06 亿元。其中，流动负债 106.41 亿元，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债；非流动负债 218.65 亿元，主要由

长期借款、应付债券和长期应付款等构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务为 299.68 亿元，其中短期债务 94.68 亿元；公司本部资产负债率以及全部债务资本化比率分别为 40.27% 和 38.33%。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 2022 年底，公司本部所有者权益为 482.06 亿元，其中实收资本 312.00 亿元、资本公积 117.56 亿元、其他权益工具 39.95 亿元，权益稳定性强。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.26 亿元，利润总额为 0.36 亿元，其中投资收益 10.21 亿元。公司本部当期发生财务费用 8.96 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -4.61 亿元，投资活动现金流净额 -210.70 亿元，筹资活动现金流净额 161.70 亿元。

十一、外部支持

1. 支持能力

山东省经济平稳发展，财政运营稳定。

山东省经济基础较好，且保持平稳发展。2022 年，全省实现生产总值（GDP）87435.1 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.9%；山东省财政运行稳定，一般公共预算收入 7104.0 亿元，按照财政部统一确定的测算口径，还原增值税留抵退税因素后，同口径比上年增长 5.3%（自然口径下降 2.5%）。

2. 支持可能性

公司持续获得山东省财政厅增资。

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，持续获得股东增资等方面的支持。2022 年，公司获得山东省财政厅增资 10.00 亿元，资本实力增强。

十二、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 5 月 25 日，公司本部存续普通优先债券(公开发行)包括“19 鲁信 MTN001”“20 鲁信 MTN001”和“16 鲁信 01”等，余额合计 120.00 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年 6 月 22 日，公司本部存续永续债券包括“21 鲁信 Y1”“22 鲁信 Y1”及“22 鲁信 MTN001”，余额合计 40.00 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 0.43 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 11.58 倍。

表14 公司存续永续债券偿还能力指标
(单位：亿元、倍)

项目	2022 年
长期债务*	760.41
经营现金流入/长期债务	0.43
经营现金/长期债务	0.04
长期债务/EBITDA	11.58

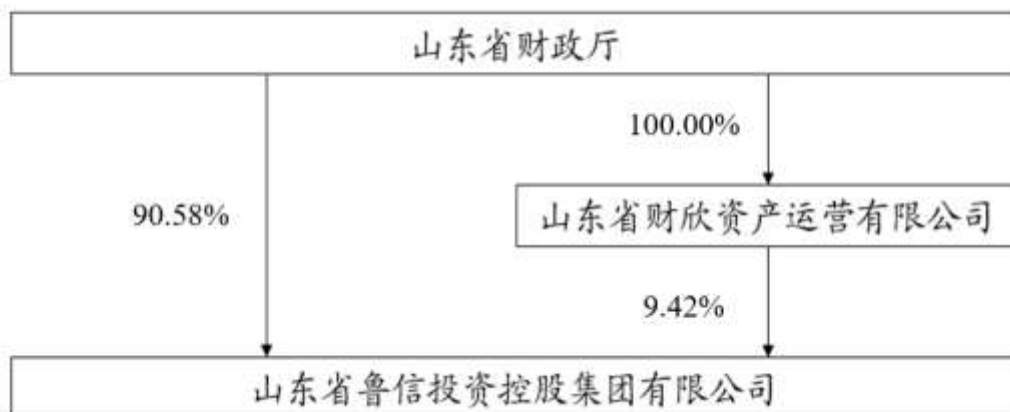
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十三、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“19 鲁信 MTN001”“20 鲁信 MTN001”以及“16 鲁信 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	858.68	720.44	622.25	631.21
资产总额(亿元)	1911.74	1769.42	1925.39	1962.55
所有者权益(亿元)	666.77	700.06	770.39	774.39
短期债务(亿元)	340.42	430.99	359.97	325.23
长期债务(亿元)	917.68	478.60	720.41	777.67
全部债务(亿元)	1258.10	909.58	1080.38	1102.90
营业总收入(亿元)	101.14	94.02	123.05	22.54
利润总额(亿元)	25.11	26.19	27.09	6.41
EBITDA(亿元)	62.07	60.02	65.64	--
经营性净现金流(亿元)	195.29	154.84	33.51	6.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.80	6.24	6.21	--
存货周转次数(次)	1.87	2.28	3.13	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.07	--
现金收入比(%)	47.64	72.70	74.60	99.06
营业利润率(%)	52.71	41.59	41.11	32.86
总资本收益率(%)	3.09	3.59	2.97	--
净资产收益率(%)	3.53	3.61	2.45	--
长期债务资本化比率(%)	57.92	40.61	48.32	50.11
全部债务资本化比率(%)	65.36	56.51	58.37	58.75
资产负债率(%)	65.12	60.44	59.99	60.54
流动比率(%)	217.00	163.15	189.53	207.81
速动比率(%)	212.31	158.81	184.57	202.20
经营现金流动负债比(%)	39.72	27.56	7.80	--
现金短期债务比(倍)	2.52	1.67	1.73	1.94
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.85	1.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.27	15.16	16.46	--

注：1. 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.48	75.17	39.05	45.48
资产总额(亿元)	561.27	631.07	807.12	824.26
所有者权益(亿元)	445.97	466.41	482.06	480.20
短期债务(亿元)	18.00	26.12	94.68	62.12
长期债务(亿元)	65.20	90.20	205.00	254.96
全部债务(亿元)	83.20	116.32	299.68	317.07
营业总收入(亿元)	0.19	0.24	0.26	0.00
利润总额(亿元)	6.47	4.42	0.36	0.40
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-1.45	9.00	-4.61	-0.55
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)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	97.70	95.24	89.70	-1,530.17
总资本收益率(%)	1.22	0.76	0.05	--
净资产收益率(%)	1.45	0.95	0.08	--
长期债务资本化比率(%)	12.75	16.21	29.84	34.68
全部债务资本化比率(%)	15.72	19.96	38.33	39.77
资产负债率(%)	20.54	26.09	40.27	41.74
流动比率(%)	99.66	154.75	44.63	67.45
速动比率(%)	99.66	154.75	44.63	67.45
经营现金流动负债比(%)	-5.43	17.61	-4.34	--
现金短期债务比(倍)	1.25	2.88	0.41	0.73
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2023 年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
19 鲁信 MTN001、20 鲁信 MTN001、16 鲁信 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	邢霖雪 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	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
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 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/23	周馥 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

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编号

附件 4 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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