

山东省鲁信投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3940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”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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



山东省鲁信投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	2024/06/21
16 鲁信 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）是山东省财政厅直属的金融控股集团。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；以不良资产管理、信托、创业投资等业务为主的业务格局保持稳定，金融牌照资源优质；信托业务新增规模以及收入、利润同比有所下降；资产处置规模及资产回收率同比提升，但宏观经济放缓背景下，公司不良资产风险控制及处置能力可能面临一定考验；金融服务业务收益受外部经济环境及投资项目经营业绩变动等因素影响，存在波动。财务方面，2023 年公司获得股东增资，资本实力增强；债务负担偏重，偿债指标表现较好，融资渠道畅通。

个体调整：无

外部支持调整：跟踪期内，公司持续获得股东增资，资本实力增强。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东及相关各方支持意愿减弱；财务指标显著弱化等。

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的金融控股集团，跟踪期内仍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。2023 年 8 月，山东省财政厅及山东财欣对公司增资 48.00 亿元，公司注册资本及实收资本增加至 360.00 亿元。
- 业务布局多元化，参控股金融资源优质。**截至 2024 年 3 月底，公司控股山东省金融资产管理股份有限公司、山东省国际信托股份有限公司，参股恒丰银行股份有限公司（公司为其第一大股东），同时开展创业投资、基础设施业务等，金融牌照资源优质，业务布局多元化。

关注

- 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，存在波动。
- 在宏观经济放缓背景下，公司不良资产风险控制及处置能力面临一定考验。**公司大部分资产由收购的不良资产包、应收款项类投资构成，2023 年公司资产处置规模及资产回收率同比提升，但宏观经济放缓可能在一定程度上影响公司风险控制和不良资产处置难度。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

主要财务数据

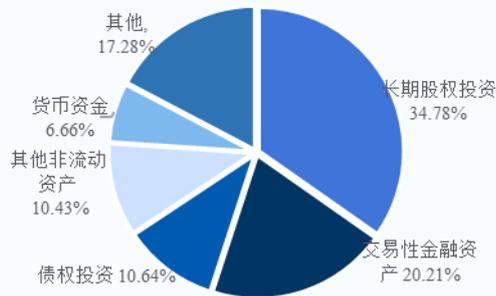
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	622.25	514.13	522.66
资产总额（亿元）	1925.39	1909.29	1933.60
所有者权益（亿元）	770.39	782.85	773.73
短期债务（亿元）	359.97	442.92	472.81
长期债务（亿元）	720.41	589.70	531.08
全部债务（亿元）	1080.38	1032.63	1003.89
营业总收入（亿元）	123.05	128.47	24.18
利润总额（亿元）	27.09	28.82	6.71
EBITDA（亿元）	65.64	76.42	--
经营性净现金流（亿元）	33.51	106.19	12.46
营业利润率（%）	41.11	46.73	32.80
净资产收益率（%）	2.45	3.06	--
资产负债率（%）	59.99	59.00	59.99
全部债务资本化比率（%）	58.37	56.88	56.47
流动比率（%）	189.53	135.15	117.51
经营现金流动负债比（%）	7.80	20.39	--
现金短期债务比（倍）	1.73	1.16	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.46	13.51	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	807.12	868.97	872.93
所有者权益（亿元）	482.06	483.51	468.02
全部债务（亿元）	272.68	334.50	355.46
营业总收入（亿元）	0.26	0.18	0.00
利润总额（亿元）	0.36	1.35	2.00
资产负债率（%）	40.27	44.36	46.39
全部债务资本化比率（%）	36.13	40.89	43.17
流动比率（%）	44.63	66.51	45.46
经营现金流动负债比（%）	-4.34	-11.23	--

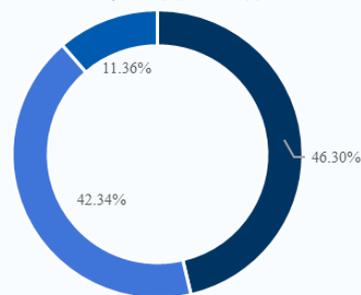
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径 2022—2023 年末其他流动负债和长期应付款中的有息债务已分别调整至短期债务和长期债务及其相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



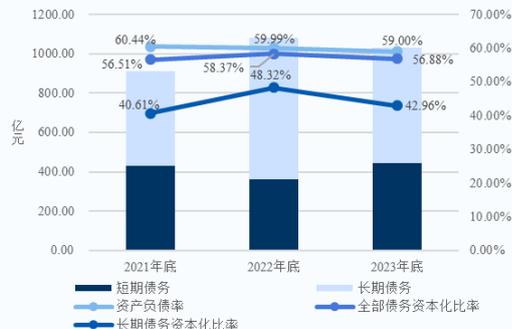
■ 天然气销售及相关业务 ■ 金融服务业务 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 鲁信 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024/07/10	--
16 鲁信 01	15 亿元	15 亿元	2026/11/25	赎回，回售，调整票面利率

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 鲁信 MTN001、 16 鲁信 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	刘丙江、刘祎烜	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 V4.0.202208	阅读全文
19 鲁信 MTN001	AAA/稳定	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/稳定	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

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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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

公司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、山东省高新技术创业投资有限公司（原山东省高新技术投资有限公司）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2024年3月底，公司注册资本和实收资本为360.00亿元，其中山东省财政厅持有公司90.75%的股权，山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）持有公司9.25%的股权。公司控股股东为山东省财政厅，最终实际控制人为山东省人民政府。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涉及不良资产管理、信托、创业投资等领域，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

2023年末，公司资产总额1909.29亿元，所有者权益782.85亿元（含少数股东权益175.82亿元）；2023年，公司实现营业总收入128.47亿元，利润总额28.82亿元。

2024年3月末，公司资产总额1933.60亿元，所有者权益773.73亿元（含少数股东权益177.87亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入24.18亿元，利润总额6.71亿元。

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2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内下列存续债券募集资金已按规定使用完毕，已按期足额支付当期利息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19鲁信MTN001	15.00	15.00	2019/07/10	5年
16鲁信01	15.00	15.00	2016/11/25	10（7+3）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 不良资产管理行业

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024 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。

中国信托业自 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 家银保监会对 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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是山东省财政厅直属的金融控股集团，开展不良资产管理、信托、创业投资及基金管理等业务，业务布局多元化，金融牌照资源优质，综合实力极强；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司收到股东增资，注册资本及实收资本增长至 360.00 亿元，控股股东和实际控制人未变化。

企业规模和竞争力方面。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。截至 2023 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）。

不良资产管理方面，子公司山东省金融资产管理有限公司（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，拥有 AMC 牌照，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。山东资管持有恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）46.61% 股权，为恒丰银行第一大股东。

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。创业投资及基金管理业务由鲁信创投运营，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。此外，公司经营融资租赁、小额贷款等类金融服务业务，服务区域中小微企业发展融资需求。

信用记录方面。根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：9137000073577367XA），截至2024年5月14日，公司本部无不良信贷信息记录。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2024年6月11日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化；董事会成员有所调整，根据山东省财政厅（鲁财任〔2023〕1号），委派孙富军、刘德华、赵辉为公司外部董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定，营业总收入及毛利率均稳步提升。

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定，营业总收入仍主要来源于天然气销售及相关业务、金融服务业务（含信托、不良资产收购与处置、融资租赁、信用增进业务等）以及磨具、印刷、水污染治理等其他业务。2023年，公司营业总收入同比增长4.40%，主要来自金融服务收入的增长，金融服务收入占比有所提升。

从毛利率来看，2023年公司天然气销售及相关业务和金融服务业务毛利率同比小幅下降，得益于其他业务毛利率及收入占比提升，公司综合毛利率较上年增加5.06个百分点。

2024年1—3月，公司营业总收入同比增长7.28%，综合毛利率相比上年同期增加1.39个百分点。

图表2·2022—2023年及2024年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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
天然气销售及相关业务	64.91	52.75%	5.81%	59.48	46.30%	5.55%	15.39	63.65%	5.81%
金融服务业务	45.22	36.75%	100.15%	54.39	42.34%	98.07%	6.47	26.77%	96.92%
其他业务	12.93	10.51%	23.16%	14.60	11.36%	28.76%	2.32	9.58%	39.74%
合计	123.05	100.00%	42.30%	128.47	100.00%	47.36%	24.18	100.00%	33.45%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表3·公司下属主要经营主体2023年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	净利润同比
山东资管	金融服务业务（金融资产管理）	1281.93	684.31	39.40	21.63	-9.38%
山东国信	金融服务业务（信托）	141.69	110.89	9.74	1.59	-43.43%
鲁信创投	创投业务（投资收益）、磨料磨具	87.16	46.55	0.80	2.55	-47.32%
鲁信实业	天然气销售及相关业务等	114.36	59.99	66.47	3.44	-28.03%
公司合并口径	--	1909.29	782.85	128.47	23.96	26.87%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司天然气销售业务模式未发生重大变化，2023年销售量及销售价格同比有一定下降。

山东鲁信实业集团有限公司（以下简称“鲁信实业”）及其下属山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”）主要经营天然气销售业务。跟踪期内，公司天然气销售业务模式未发生重大变化，收入主要来源于天然气销售收入，营业成本主要为购买天然气的价款和管

道输送费；天然气采购全部来自于实华公司另一股东中石化（其具体业务由中石化天然气分公司负责），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，采购价按照山东省物价局天然气核定价格，实华公司每10天对上游结算数字核对后进行付款；天然气销售目前主要覆盖山东省大部分地市及河北省衡水市区域，下游客户主要为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，结算方式为按月现金结算，天然气销售价格是由天然气采购价格、天然气购销差价和管道输送费三部分组成，天然气购销差价和管道输送费由山东省物价局核定确定。2023年，公司天然气销售前五大客户的销售金额为14.61亿元，占销售总额的26.71%。2023年，公司天然气销售量为17.16亿立方米，同比下降14.58%，销售价格3.19元/立方米，较2022年略有下调。

行业监管政策日趋严格且行业竞争加剧，跟踪期内公司新增信托业务规模以及信托业务收入均有所下降，利润同比下降。

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，跟踪期内上述业务模式未发生重大变化。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，跟踪期内山东国信新增信托业务规模下降。截至2023年底，山东国信存续信托余额1855.52亿元（上年末为2094.78亿元）；2023年发行信托产品626支（上年为477支），募集资金523.00亿元（上年为665.92亿元）。2023年，公司信托业务实现收入12.49亿元，同比下降13.56%，从构成来看，佣金及手续费净收入为公司信托收入的最主要来源；投资收益0.62亿元，同比降幅大；受上述因素影响，山东国信净利润同比下降。

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2023年末，山东国信净资本为88.89亿元，总风险资本为31.90亿元，净资本与总风险资本的比率为278.65%，净资本与净资产的比率为80.13%。

图表4·2022—2023年公司信托业务收入构成（单位：亿元）

项目	2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比
利息收入	0.63	4.36%	1.92	15.37%
佣金及手续费净收入	9.90	68.51%	7.71	61.73%
投资收益	3.43	23.74%	0.62	4.96%
公允价值变动损益	0.40	2.77%	2.12	16.97%
其他收入	0.09	0.62%	0.12	0.96%
合计	14.45	100.00%	12.49	100.00%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，受益于不良资产经营收入快速增长，公司金融资产管理收入同比增加；资产处置规模及资产回收率同比提升，但宏观经济放缓背景下，公司不良资产风险控制及处置能力面临一定考验。

山东资管是山东省唯首家获得批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司，目前主营业务包括不良资产经营、综合金融服务和资产管理业务三大板块。2023年，山东资管营业收入同比增长24.17%，主要来自不良资产经营、综合金融服务以及资产管理业务。

图表5·2022—2023年公司金融资产管理业务收入构成（单位：亿元）

项目	2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比
不良资产经营	18.62	58.69%	33.89	85.99%
综合金融服务	3.33	10.50%	2.83	7.17%
资产管理	5.75	18.14%	6.14	15.59%
理财收入	0.63	2.00%	0.31	0.78%
利息收入	1.17	3.67%	0.88	2.22%
公允价值变动损益	1.91	6.01%	-5.45	-13.84%
其他收入	0.32	1.00%	0.82	2.08%
合计	31.73	100.00%	39.40	100.00%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

不良资产经营方面，跟踪期内业务模式未发生重大变化。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。2023年，山东资管收购处置类收入占不良资产经营收入的99.97%，同期不良资产收购成本有所下降，处置金额及现金回收金额均实现同比增长，资产及现金回收状况向好。由于当期发生信用减值损失8.91亿元，山东资管2023年净利润同比有所下降。

图表6·2022—2023年山东资管不良资产处置情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年
收购金额	162.79	186.84
收购成本	65.20	33.81
处置金额	172.60	369.75
现金回收金额	133.57	199.61
不良资产余额	1,489.85	1,306.94
资产回收率	58.98%	65.78%
现金回收率	48.70%	49.48%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

综合金融服务方面，山东资管依托不良资产处置与经营主业所积累的风险控制能力与经验，对于一些行业成长性高、企业质地优良但短期内面临一定财务困境的企业，通过股权投资、债权转股等方式获得相应股权资产，通过企业经营资产置换重组等方式提升股权价值，在股权退出后实现投资增值获得收益。跟踪期内，山东资管综合金融服务业务模式未发生重大变化。2023年，山东资管各类投资规模合计金额为48.08亿元（上年为32.60亿元），按期回收50.25亿元（上年为37.42亿元），截至2023年末投资余额为49.15亿元（上年末为49.23亿元）。

资产管理方面，山东资管资产管理业务主要为基金运营业务，除基金管理业务外，资产管理业务还包括针对自金融机构及非金融机构收购的不良债权资产从接收开始的时效、保全等全过程进行分类管理，实现价值发现。公司一方面以山东汉裕资本管理有限公司及鲁信资本管理有限公司作为基金管理人，通过对基金的运营管理，赚取基金管理费用，另一方面以有限合伙人角色进行投资，获取收益分红。山东资管先后设立了企业重组发展基金、金融资产投资基金、房地产重整基金以及三有企业扶持基金等76支基金，截至2023年末，上述基金认缴规模为775.06亿元，实缴规模276.72亿元，其中公司基金出资71.44亿元。

创投业务盈利水平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。2023年，鲁信创投基金管理费收入及投资收益同比有所下滑，项目储备较充足。

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，主要从事创投业务，是公司投资收益的最重要来源。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2023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57个，总认缴规模为211.81亿元，到位资金规模134.69亿元，较上年底增长8.39%。投资方面，截至2023年底，鲁信创投参投基金及投资平台在投项目208个，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；作为主发起人出资设立的各基金持有境内A股上市公司18家，香港H股上市公司2家，共有24个拟IPO项目，其中4个项目已过会待上市，6个项目的IPO申请已被沪/深/港交易所受理，14个项目处于辅导期，项目储备较为充足。2023年，鲁信创投实现投资收益4.22亿元，同比下降37.94%，主要系股权处置收益减少、二级市场股价波动及非上市股权估值波动、2022年新风光电子科技股份有限公司剩余股权按公允价值重新计量产生收益金额较大综合所致。基金管理方面，截至2023年底，鲁信创投承担基金管理人职能直接管理的基金8只，当期实现基金管理费收入0.18亿元，同比略有下降。

2 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，公司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、多种业务协同发展的一流现代金融控股集团。公司以“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，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并及母公司财务报告，上会会计师事务所（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 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家，不再纳入合并范围子公司 9 家；2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持稳定；资产构成主要为不良资产包、债权投资和股权投资等。

2023 年末，公司资产总额较上年末保持稳定，流动资产占 36.86%。从构成来看，主要为货币资金（占 6.66%），交易性金融资产、债权投资、长期股权投资等投资类资产（占 68.98%），应收账款、存货等营运类资产（占 4.61%）。其中，交易性金融资产 385.92 亿元，主要为不良资产及公允价值计量的金融工具产品投资；债权投资 203.24 亿元，主要为资产管理、不良资产、信托计划等；长期股权投资 664.12 亿元，主要为公司权益法投资项目，2023 年确认权益法核算的投资收益 28.94 亿元，宣告发放现金股利或利润 5.01 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额为 1933.60 亿元，较 2023 年底增长 1.27%，资产构成变动不大。

资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 80.53 亿元，占同期末资产总额的 4.22%，资产受限比例低。

图表 7 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.17	用于质押
应收票据	0.44	用于质押
存货	10.84	用于抵押
固定资产	14.18	用于抵押
无形资产	0.55	用于抵押
长期应收款	0.55	用于抵押
长期股权投资	51.79	用于质押
合计	80.53	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司获得股东增资，权益稳定性强；债务规模较上年末略有下降，整体债务负担较重。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 1.62%。其中，实收资本由 312.00 亿元增长至 360.00 亿元（占 45.99%）、资本公积占 5.10%、未分配利润占 13.47%、少数股东权益占 22.46%，权益稳定性强。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年底保持稳定。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 2.47%，其中流动负债占 46.23%；公司全部债务 1032.63 亿元，较上年末下降 4.42%，其中短期债务占 42.89%，占比较上年末增加 9.57 个百分点；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.00%、56.88% 和 42.96%，分别较上年末下降 0.99 个百分点、下降 1.50 个百分点、下降 5.36 个百分点。

跟踪期内，公司利润总额同比略有增长，盈利能力指标处于良好水平。

2023 年，公司营业总收入同比增长 4.40%，毛利润同比增长 18.20%，期间费用率同比下降但仍处于较高水平；投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益；减值损失主要为债权投资类信用减值损失，2023 年规模有所下降。综合以上，2023 年公司利润总额同比增长 6.39%。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 7.25%，利润总额同比增长 5.54%。

盈利指标方面，2023 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均较上年有所提升。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	123.05	128.47	24.18
毛利润	51.64	61.04	8.10
投资收益	42.75	34.33	10.86

减值损失(合计)	-25.35	-11.55	-0.23
利润总额	27.09	28.82	6.71
营业利润率	41.11%	46.73%	32.80%
期间费用率	47.39%	39.47%	42.53%
总资本收益率	2.97%	3.72%	--
净资产收益率	2.45%	3.06%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

跟踪期内，受益于不良资产处置回收规模提升，公司经营获现能力显著改善，可覆盖投资活动资金缺口，对外融资需求减弱。

2023年，随着天然气销售及相关业务、金融服务等板块的稳定运营，公司经营活动现金流入及流出量均同比增长，经营活动现金净流入规模大幅增长，现金收入比保持稳定；投资活动现金流入同比增加，投资活动现金流出大幅下降（主要系上年发生大额投资支出所致），投资活动现金缺口收窄；筹资活动现金转为净流出系偿还有息负债所致。

2024年1—3月，公司筹资活动现金净流入规模不大。

图表9·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	329.10	480.32	128.30
经营活动现金流出小计	295.59	374.13	115.84
经营现金流量净额	33.51	106.19	12.46
投资活动现金流入小计	73.86	86.00	19.44
投资活动现金流出小计	314.84	99.90	25.45
投资活动现金流量净额	-240.98	-13.90	-6.01
筹资活动前现金流量净额	-207.47	92.29	6.45
筹资活动现金流入小计	709.93	426.72	229.98
筹资活动现金流出小计	546.52	516.17	225.25
筹资活动现金流量净额	163.41	-89.45	4.73
现金收入比	74.60%	75.93%	99.78%
现金及现金等价物净增加额	-42.99	3.12	11.27

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较好，融资渠道畅通。

截至2023年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所下降，经营活动现金流相关指标有所改善，现金类资产对短期债务覆盖能力强；公司EBITDA同比增长，对利息支出的覆盖能力较强。

图表10·公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1—3月
短期偿债指标	流动比率	189.53%	135.15%	117.51%
	速动比率	184.57%	130.93%	113.80%
	经营现金/流动负债	7.80%	20.39%	2.10%
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.24	0.03
	现金类资产/短期债务（倍）	1.73	1.16	1.11
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	65.64	76.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.46	13.51	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.10	0.01

EBITDA/利息支出（倍）	1.82	1.75	--
经营现金/利息支出（倍）	0.93	2.44	*

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额 1517.25 亿元，未使用授信余额 1056.85 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。

截至 2023 年末，公司合并范围内对外担保余额为 0.92 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。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担管理职能，资产以对控股子公司股权投资为主，盈利依赖子公司分红为主的投资收益；本部债务规模可控，利息偿付压力可控，本部直接持有的上市公司股权可为流动性提供一定支持。

公司本部主要承担战略决策、统筹管理等职能，无实体经营业务。

截至 2023 年末，公司本部资产总额为 868.97 亿元，资产结构仍以非流动资产为主，其中现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 40.89 亿元，长期股权投资（793.94 亿元）较上年底增长 7.04%，主要为新增对子公司的投资。截至 2024 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司鲁信创投、山东国信股权。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益 483.51 亿元；全部债务 334.50 亿元，较上年底增长 22.67%，债务期限结构偏长期（短期债务占 15.13%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.36% 和 40.89%，债务规模可控。

2023 年本部实现营业总收入 0.18 亿元，收益主要来自投资收益，2023 年为 14.27 亿元，主要为控股子公司分红收益；本部取得投资收益收到的现金（11.94 亿元）基本可覆盖本部净利息支出（2023 年为 12.99 亿元）。

七、外部支持

1 支持能力

山东省经济平稳向好发展，财政运营稳定。

山东省经济基础较好，且保持平稳向好发展。2023 年，全省实现生产总值（GDP）9.21 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6%；山东省财政运行稳定，一般公共预算收入 7464.7 亿元，比上年增长 5.1%，其中税收收入 5229.6 亿元，增长 9.1%，占一般公共预算收入的比重为 70.1%。

2 支持可能性

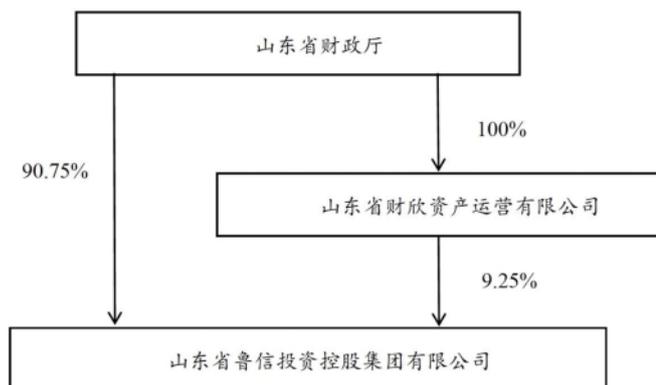
跟踪期内，公司持续获得股东增资，资本实力增强。

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任务，区域战略地位突出，持续获得股东增资支持。2023 年 8 月，山东省财政厅及山东财欣对公司增资 48.00 亿元，公司注册资本及实收资本增加至 360.00 亿元。

八、跟踪评级结论

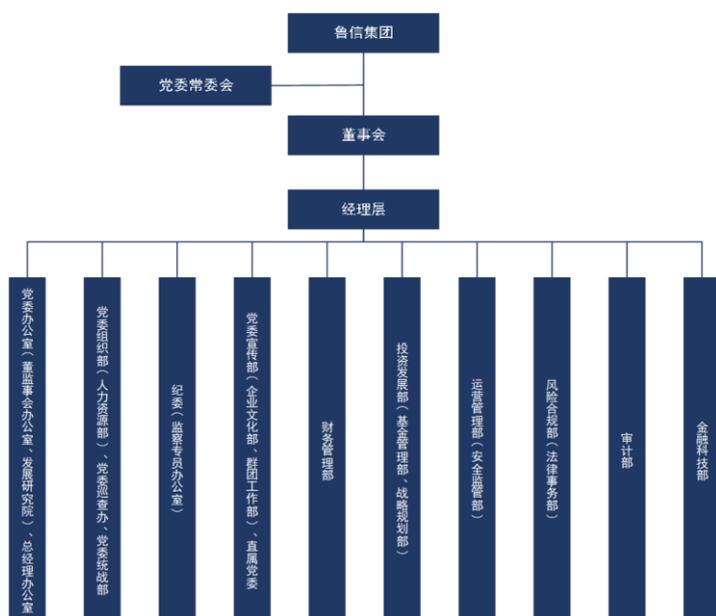
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 鲁信 MTN001”和“16 鲁信 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例
鲁信创业投资集团股份有限公司	74,435.93	生产销售磨具及磨料、投资	69.57%
山东省国际信托股份有限公司	465,885.00	金融信托与管理	52.96%
鲁信国际金融有限公司	241,170.60（港币）	投资控股	100.00%
山东省投资有限公司	30,000.00	投资与资产管理	100.00%
鲁信科技股份有限公司	19,000.00	信息技术服务	89.47%
山东鲁信实业集团有限公司	300,000.00	投资与资产管理	100.00%
山东鲁信天一印务有限公司	9,417.26	印刷服务	52.99%
山东省金融资产管理有限公司	4,965,982.37	金融资产管理	88.22%
山东省信用增进投资股份有限公司	419,594.40	信用增进	35.75%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	622.25	514.13	522.66
应收账款（亿元）	18.23	16.34	16.34
其他应收款（亿元）	6.96	6.16	11.42
存货（亿元）	21.28	21.98	21.99
长期股权投资（亿元）	645.13	664.12	841.15
固定资产（亿元）	22.26	23.62	23.85
在建工程（亿元）	1.96	1.98	1.70
资产总额（亿元）	1925.39	1909.29	1933.60
实收资本（亿元）	312.00	360.00	360.00
少数股东权益（亿元）	186.92	175.82	177.87
所有者权益（亿元）	770.39	782.85	773.73
短期债务（亿元）	359.97	442.92	472.81
长期债务（亿元）	720.41	589.70	531.08
全部债务（亿元）	1080.38	1032.63	1003.89
营业总收入（亿元）	123.05	128.47	24.18
营业成本（亿元）	71.41	67.43	16.08
其他收益（亿元）	0.31	0.48	0.02
利润总额（亿元）	27.09	28.82	6.71
EBITDA（亿元）	65.64	76.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	91.80	97.54	24.12
经营活动现金流入小计（亿元）	329.10	480.32	128.30
经营活动现金流量净额（亿元）	33.51	106.19	12.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-240.98	-13.90	-6.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	163.41	-89.45	4.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.21	6.88	--
存货周转次数（次）	3.13	3.12	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	74.60	75.93	99.78
营业利润率（%）	41.11	46.73	32.80
总资本收益率（%）	2.97	3.72	--
净资产收益率（%）	2.45	3.06	--
长期债务资本化比率（%）	48.32	42.96	40.70
全部债务资本化比率（%）	58.37	56.88	56.47
资产负债率（%）	59.99	59.00	59.99
流动比率（%）	189.53	135.15	117.51
速动比率（%）	184.57	130.93	113.80
经营现金流动负债比（%）	7.80	20.39	--
现金短期债务比（倍）	1.73	1.16	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.46	13.51	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022—2023 年末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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.05	40.89	42.22
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	4.96	3.90	4.13
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	741.72	793.94	799.92
固定资产（亿元）	0.18	0.26	0.24
在建工程（亿元）	0.30	0.16	0.16
资产总额（亿元）	807.12	868.97	872.93
实收资本（亿元）	312.00	360.00	360.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	482.06	483.51	468.02
短期债务（亿元）	72.68	50.60	91.60
长期债务（亿元）	200.00	283.90	263.86
全部债务（亿元）	272.68	334.50	355.46
营业总收入（亿元）	0.26	0.18	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.03	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.36	1.35	2.00
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	12.15	98.13	35.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.61	-8.75	-0.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-210.70	-38.18	-1.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	161.70	46.93	-1.02
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	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	89.70	82.72	-13479.10
总资本收益率（%）	1.49	1.86	--
净资产收益率（%）	0.08	0.28	--
长期债务资本化比率（%）	29.32	36.99	36.05
全部债务资本化比率（%）	36.13	40.89	43.17
资产负债率（%）	40.27	44.36	46.39
流动比率（%）	44.63	66.51	45.46
速动比率（%）	44.63	66.51	45.46
经营现金流动负债比（%）	-4.34	-11.23	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.81	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “*”表示该指标分母为零
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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