

山东省国有资产投资控股有限公司

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〕4081号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省国有投资控股有限公司及其相关债项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东省国有投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 鲁资 K1”“22 鲁资 01”“23 鲁资 Y1”“23 鲁资 Y2”“23 鲁国资 MTN003A”和“23 鲁国资 MTN003B”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：

二〇二四年六月二十五日

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国有资产投资控股有限公司（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。

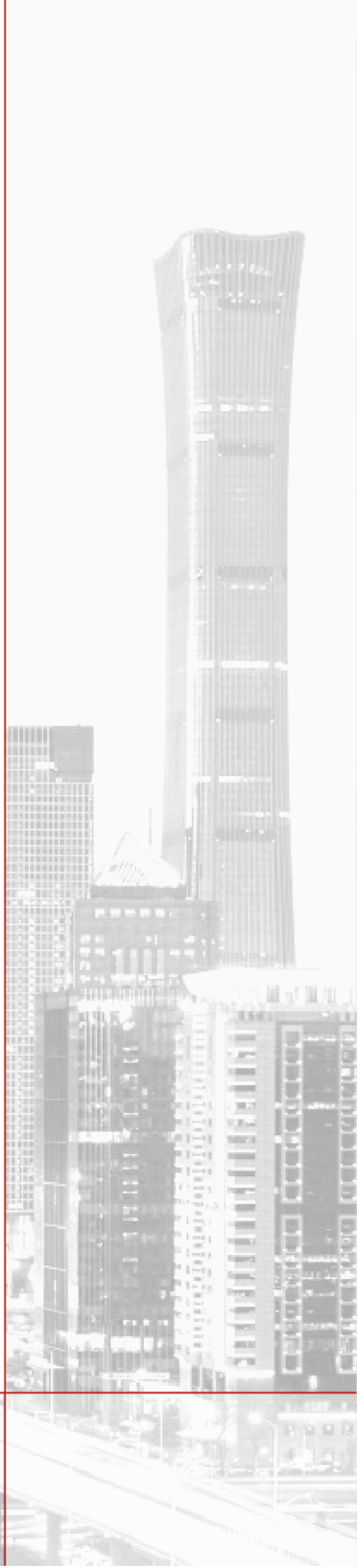
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



山东省国有资产投资控股有限公司

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
山东省国有资产投资控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
22 鲁资 K1/22 鲁资 01/23 鲁资 Y1/23 鲁资 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 鲁国资 MTN003A/23 鲁国资 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“公司”）是山东省政府授权的国有资本运营公司，政府支持力度大。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化，以 IT、医药、贸易、远洋渔业、金融等为主的业务格局保持稳定，IT 及医药等核心业务在细分行业内的竞争优势得以保持，整体经营稳健；财务方面，公司资产质量好，流动性强，本部持有多家上市公司股权，资产流动性较强；有息债务增长较快，债务负担偏重，偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补贴等方面获得政府支持力度大。

评级展望

未来，公司将持续推进 IT 等现有业务的发展，并继续探索投资与资本运营、资产管理等业务领域，综合实力有望进一步增强。

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

- **公司是山东省政府授权的国有资本运营公司，获得政府支持力度大。**公司履行国有产（股）权的经营管理及处置、资产管理、股权投资管理及经营、企业重组收购兼并等职能，在政府补贴等方面获得政府支持力度大。2023 年，公司实现其他收益 27.14 亿元，以政府补贴为主。
- **跟踪期内，核心业务在细分领域保持显著的竞争优势。**公司下属企业浪潮集团有限公司为中国本土综合实力最强的大型 IT 企业之一，跟踪期内其服务器等产品市场占有率保持行业前列地位；下属山东华特控股集团有限公司聚焦于儿童健康领域产品的研发与生产，已形成以“伊可新”为龙头的儿童营养类和治疗类产品组合。“伊可新”为中国驰名商标，跟踪期内同类产品市场占有率位居第一。
- **本部资产流动性较强。**公司本部资产以控股子公司股权及投资类股权为主，截至 2024 年 3 月底直接持有 20 余家上市公司股权，交易性金融资产 52.42 亿元。

关注

- **有息债务增长较快。**截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 23.38%至 789.17 亿元，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 77.84%、58.70%和 34.68%。
- **下属子公司众多、行业分散加大了公司管理能力难度。**公司资产规模庞大，拥有数量众多的控股和参股子公司，产业分布在多个区域和行业领域，有效分散某一行业风险集中度的同时增大了管理难度，对公司管理能力带来挑战。

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已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	B	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	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		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：政府支持				+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

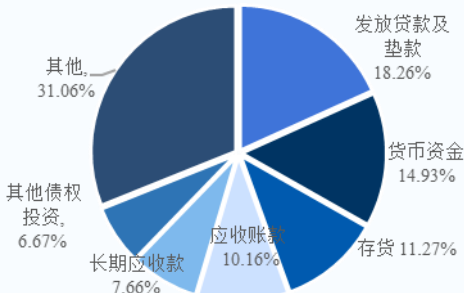
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	382.90	485.20	406.61
资产总额（亿元）	2181.09	2505.56	2542.55
所有者权益（亿元）	497.99	555.18	553.12
短期债务（亿元）	428.75	494.41	464.59
长期债务（亿元）	210.89	294.77	320.60
全部债务（亿元）	639.63	789.17	785.19
营业总收入（亿元）	1193.38	1385.47	306.35
利润总额（亿元）	44.94	55.45	6.48
EBITDA（亿元）	75.49	97.86	--
经营性净现金流（亿元）	73.62	43.94	-60.71
营业利润率（%）	17.80	16.84	15.59
净资产收益率（%）	7.60	8.41	--
资产负债率（%）	77.17	77.84	78.25
全部债务资本化比率（%）	56.23	58.70	58.67
流动比率（%）	75.15	81.38	81.93
经营现金流动负债比（%）	5.14	2.70	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.98	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	5.87	7.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.47	8.06	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	265.98	279.54	280.28
所有者权益（亿元）	121.71	122.67	123.59
全部债务（亿元）	139.78	152.86	142.33
营业总收入（亿元）	0.29	0.26	0.07
利润总额（亿元）	-7.57	1.36	0.78
资产负债率（%）	54.24	56.12	55.91
全部债务资本化比率（%）	53.45	55.48	53.52
流动比率（%）	179.32	198.86	365.32
经营现金流动负债比（%）	6.51	-2.18	--

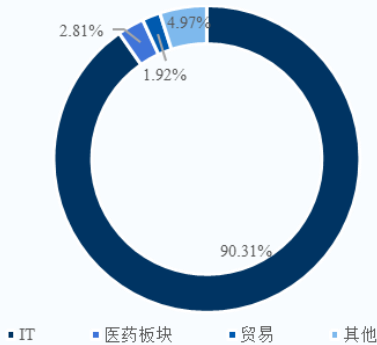
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022—2023 年其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务其相关指标核算；4. 2022—2023 年合并口径其他应付款、长期应付款中的有息债务已分别调整至短期债务和长期债务及其相关指标核算；5. 公司全部债务包含下属金融租赁公司的长短期借款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

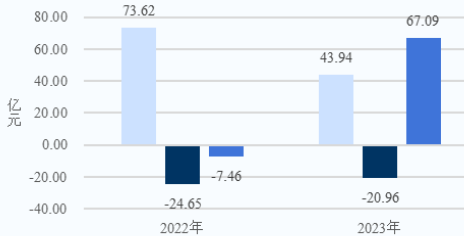
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

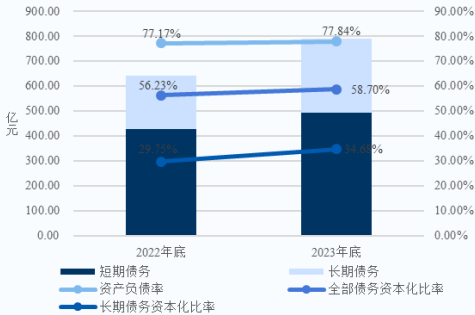


2022—2023 年公司现金流情况



■ 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

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 资产回报率 ■ 全部债务资本化比率

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
22 鲁资 K1	10 亿元	10 亿元	2027/03/28	调整票面利率，经营维持承诺，回售
22 鲁资 01	20 亿元	20 亿元	2027/04/13	调整票面利率，经营维持承诺，回售
23 鲁资 Y1	5 亿元	5 亿元	2025/02/27	调整票面利率，有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权
23 鲁资 Y2	5 亿元	5 亿元	2026/02/27	调整票面利率，有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权
23 鲁国资 MTN003A	5 亿元	5 亿元	2025/06/16	持有人救济，延期/赎回，利息递延权，调整票面利率
23 鲁国资 MTN003B	5 亿元	5 亿元	2026/06/16	持有人救济，延期/赎回，利息递延权，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
23 鲁资 Y1、23 鲁资 Y2、22 鲁资 K1、22 鲁资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/12	刘丙江、刘晓彤	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）	阅读全文
23 鲁国资 MTN003A、23 鲁国资 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/06	刘丙江、刘晓彤	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）	阅读全文
23 鲁资 Y1、23 鲁资 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/09	刘丙江、刘晓彤	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）	阅读全文
22 鲁资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/31	刘丙江、杨晓丽	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（V3.0.201907）	阅读全文
22 鲁资 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/09	刘丙江、杨晓丽	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（V3.0.201907）	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
 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：贺苏凝 hescn@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”）关于山东省国有资产投资控股有限公司（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

公司原名山东省交通开发投资有限公司，于 1994 年 3 月由山东省交通厅投资设立，初始注册资本 13171 万元。2005 年，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”）以改组山东省交通开发投资有限公司的方式将浪潮集团有限公司（以下简称“浪潮集团”）等九家企业的共 135619.43 万元国有出资划入公司，作为公司的注册资本金，同时将公司原实收资本 15171.00 万元及盈余公积 9209.57 万元转增注册资本。重组完成后，公司名称变更为现名，注册资本增至 160000.00 万元。后经多次股权变更，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本为 450000.00 万元，山东省国资委、山东国惠投资有限公司及山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司 70%、20%和 10%的股权，公司控股股东和实际控制人为山东省国资委。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涉及 IT、贸易、医药、远洋渔业、金融等多个行业，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 2505.56 亿元，所有者权益 555.18 亿元（含少数股东权益 175.82 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1385.47 亿元，利润总额 55.45 亿元。

2024 年 3 月末，公司资产总额 2542.55 亿元，所有者权益 553.12 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 306.35 亿元，利润总额 6.48 亿元。

公司注册地址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 5 号楼；法定代表人：栾健。

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，跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕，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（年）
22 鲁资 K1	10	10	2022/03/28	3+2
22 鲁资 01	20	20	2022/04/13	3+2
23 鲁资 Y1	5	5	2023/02/27	2+N（2）
23 鲁资 Y2	5	5	2023/02/27	3+N（3）
23 鲁国资 MTN003A	5	5	2023/06/16	2+N（2）
23 鲁国资 MTN003B	5	5	2023/06/16	3+N（3）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通债券

截至报告出具日，公司存续期普通债券（公开发行）包括“22 鲁资 K1”和“22 鲁资 01”，合计金额 30.00 亿元，均附债券存续第 3 年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

2 永续债

截至报告出具日，公司存续期由联合资信评级的永续债包括“23 鲁资 Y1”“23 鲁资 Y2”“23 鲁国资 MTN003A”以及“23 鲁国资 MTN003B”，余额合计 20.00 亿元。

“23 鲁资 Y1”“23 鲁资 Y2”“23 鲁国资 MTN003A”以及“23 鲁国资 MTN003B”具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，在清偿顺序方面等同于公司普通债务；同时，赎回条款设置使上述债券不赎回的可能性较小，但利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致上述债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

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 IT 行业

随着电子信息产业快速发展以及网络信息安全建设逐步推进，我国 IT 行业保持快速增长。

IT 技术是当今世界经济和社会发展的重要驱动力，IT 产业已成为我国全面建设小康社会的战略性、基础性和先导性支柱产业。改革开放以来，特别是进入 21 世纪以来，我国电子信息产业实现了持续快速发展，产业规模、产业结构、技术水平得到大幅提升，已成为全球最大的电子信息产品制造基地，在通信、高性能计算机、数字电视等领域也取得一系列重大技术突破。同时，随着我国政府对于信息安全防护建设意识逐渐加强，政策支持力度不断上升，2016 年以来，网络安全作为重点建设方向，受到国家政策的大力支持，《网络安全法》《国家网络空间安全战略》等相关支持政策陆续出台，政策驱动下各领域安全防护投资力度不断加大，行业市场规模快速增长。多重因素主导下，我国 IT 行业保持快速增长。根据国际数据公司 IDC 发布的数据，2023 全年中国加速服务器市场规模达到 94 亿美元，同比增长 104%；液冷服务器市场销售额 14.2 亿美元，同比增长 48.0%，出货量 16.1 万台，同比增长 57.3%。

2 医药制造行业

2023 年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、疫情相关用品需求下降、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。医药行业是对政策依赖较高的行业，仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，控费仍是行业主旋律，鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。2023 年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望逐渐复苏。详见《[医药制造行业 2024 年度行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是山东省政府授权的国有资本运营公司，跟踪期内 IT 及医药等业务在细分行业内保持显著的竞争优势；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本保持稳定，控股股东和实际控制人未变化。

企业规模和竞争力方面。公司为山东省政府授权的国有资本运营公司，履行国有产（股）权的经营管理及处置、资产管理、股权投资管理及经营、企业重组收购兼并等职能，经营管理多家重要子公司，主营业务涉及 IT、贸易、医药、远洋渔业、金融等多个行业。

在 IT 行业，子公司浪潮集团（截至 2023 年底公司持股 48.5122%）控股浪潮电子信息产业股份有限公司（以下简称“浪潮信息”，证券代码：000977.SZ）和浪潮软件股份有限公司（以下简称“浪潮软件”，证券代码：600756.SH）两家 A 股上市公司以及港股上市公司浪潮数字企业技术有限公司（以下简称“浪潮数字企业”，证券代码：0596.HK）。浪潮集团于 1993 年制造出中国第一台服务器，并一直在中国服务器领域处于领先地位。浪潮集团拥有 IT 领域唯一设在企业的国家重点实验室——“浪潮高效能服务器和存储技术国家重点实验室”，自主研发的中国第一款关键应用主机浪潮 K1 使中国成为继美日之后第三个掌握高端服务器核心技术的国家，荣获 2014 年度国家科技进步一等奖，浪潮天梭 K 系统已超过美国甲骨文，跻身高端 Unix 服务器市场的前三强。经过多年发展，浪潮集团已成为中国本土综合实力最强的大型 IT 企业之一。

在医药行业，公司下属山东省医药集团有限公司（以下简称“山东医药”）以药品批发、零售、现代医药物流、健康服务为主营业务，并拥有“益寿堂”和“真诚大药房”品牌的 200 多家零售连锁药店，销售覆盖山东省大部分二级医院和连锁药店，经营品规 1 万余个，是山东省医药供应保障体系的骨干企业；山东华特控股集团有限公司（以下简称“华特控股”）主要聚焦儿童健康领域，已形成以伊可新为龙头，伊 D 新、伊佳新、盖笛欣、伊甘欣、舒童欣、伊之优等为代表的儿童营养类和治疗类产品组合。其中“伊可新”为中国驰名商标，跟踪期内持续位居同类产品市场占有率第一。

出口贸易领域，公司下属山东省轻工业供销有限公司（以下简称“轻工供销”）具有商务部认可的从事纸浆、油脂、大型机电设备进出口的合法资质，自 2002 年取得棕榈油全省独家进口经营权以来，自营及代理进口量一直稳居山东省同行业首位，同时也是山东省销量大型的纸浆经销商之一。

信用记录方面。根据公司提供的《企业信用报告》（中征码 3701010000254937），截至 2024 年 6 月 7 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；董事及高管成员有所调整。

栾健，1966 年 2 月生，男，山东省党校研究生，中共党员，现任公司党委书记、董事长。历任山东省贸易厅办公室综合处助理调研员；莱芜市钢城区委副书记、副区长；莱芜市钢城区委副书记、区长；莱芜市莱城区委书记；山东省区域发展战略推进办公室副主任；山东省物价局党组书记、局长；山东省能源局党组书记、局长。

董合平，1972 年 3 月生，男，中央党校研究生、教育学学士，现任公司党委副书记、董事、总经理，兼任山东金融业联合会副理事长，山东聚赢产业基金合伙企业（有限合伙）投资决策委员会委员、主席，山东国控泰康一期产业发展基金合伙企业（有限合伙）投资决策委员会委员、主任委员。历任山东省国资委规划发展处副调研员，山东省国资委资本运营与收益管理处调研员，山东省国资委资本运营与收益管理处处长，山东省国资委办公室（党委办公室）主任，公司副总裁、党委委员，公司党委常委、副总经理。

（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，营业总收入稳步提升，综合毛利率变化不大。

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 IT、医药、贸易以及其他（主要涉及远洋渔业、金融投资等）板块，IT 板块对收入的贡献程度高。2023 年公司各业务板块收入同比均有增长，带动营业总收入同比增长 16.10%。

从毛利率来看，2023 年公司各业务板块毛利率小幅波动，由于收入占比高的 IT 板块毛利率略有下降，公司综合毛利率较上年下降 0.93 个百分点。

图表 2 • 2022—2023 年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		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
IT 板块	1051.60	88.12%	15.23%	1226.89	90.31%	14.45%

医药板块	34.63	2.90%	58.56%	37.42	2.81%	63.25%
贸易板块	19.47	1.63%	1.94%	25.62	1.92%	2.15%
其他	87.69	7.34%	39.73%	95.54	4.97%	37.54%
合计	1193.38	100.00%	18.07	1385.47	100.00%	17.14%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司 IT 业务模式未发生重大变化，经营情况总体保持稳定。

公司 IT 业务主要由浪潮集团负责运营，其中，浪潮信息主要经营硬件产品的生产和销售、浪潮软件主要经营软件产品的开发、销售、系统运营维护及支持等。跟踪期内，公司 IT 业务模式未发生重大变化。

其中，公司硬件产品原材料主要有 CPU、内存、硬盘、机箱、电源等，以 CPU、硬盘、内存为主，采购主要原材料须从合格供应商范围内进行询价报价后再确定采购方案，与上游供应商的结算模式为电汇，并根据原材料的类别设定信用账期，基本为 30 天~90 天，进口采购结算货币为美元；销售模式分直销和渠道销售两类，销售比例约为 8：2。公司会对直销和渠道客户进行信用评估以确定信用账期，其中直销客户主要采取发货后付款、分阶段验收并按进度付款等方式；渠道客户主要采取发货付款方式，信用账期为 0~60 天，并以现付和 30 天账期为主。硬件销售的结算方式主要有现金、电汇、银行承兑汇票等。2023 年，浪潮信息实现营业总收入 658.67 亿元，利润总额 18.27 亿元，同比分别下降 5.41%和 15.74%；前五大供应商、前五大客户的集中度分别为 71.53%和 56.15%。

软件及系统集成业务涉及政府电子政务、烟草等其他行业信息化建设，在国内区域电子政务和烟草行业信息化等领域积累了一定优势。2023 年，浪潮软件实现营业总收入 25.53 亿元、利润总额 0.85 亿元，同比分别增长 23.09%和 39.50%；前五大供应商、前五大客户的集中度分别为 28.75%和 35.00%。

跟踪期内，公司医药业务仍主要由山东医药及华特控股运营，其中华特控股收入及利润总额同比实现较快增长，带动医药板块收入和毛利率同比提升。

公司医药业务主要由山东医药和华特控股运营，其中，山东医药主营药品批发、零售、现代医药物流、健康服务等，华特控股主要聚焦儿童健康领域产品的研发与生产。跟踪期内，山东医药以及华特控股的业务模式未发生重大变化。2023 年，山东医药实现营业总收入 13.18 亿元、利润总额 0.26 亿元，同比略有下降；华特控股实现营业总收入 33.89 亿元、利润总额 13.50 亿元，同比分别增长 14.18%和 34.73%。

跟踪期内，公司主要贸易品种销售量及销售收入均实现增长，上下游集中度不高。

公司贸易业务运营主体为轻工供销。跟踪期内，轻工供销贸易品种仍主要集中于纸浆、油脂和淀粉，业务模式未发生重大变化；2023 年各品种销售量及销售收入均同比提升；前五大供应商及前五大客户的集中度分别为 28.35%和 21.62%，集中度不高。

图表 3 • 2022—2023 年公司贸易业务销售情况

项目	2022 年	2023 年
油脂类		
贸易量（万吨）	0.93	2.81
销售收入（万元）	7856	17400
占总销售收入比重	4.05%	6.82%
纸浆类		
贸易量（万吨）	22.65	34.98
销售收入（万元）	128913	157342
占总销售收入比重	66.47%	61.65%
淀粉		
贸易量（万吨）	4.72	17.51
销售收入（万元）	15532	63939
占总销售收入比重	8.01%	25.05%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 未来发展

公司发展思路清晰，发展前景良好。

未来，公司将持续推进 IT 等现有业务板块的发展，并在已初步搭建的包括投资、担保等在内的类金融业务板块平台基础上，继续探索投资与资本运营、资产管理等领域，积极参与和服务山东省管国有资本向资源性、支柱及基础性行业、先进制造业、现代服务业、新材

料、新能源和高新技术等产业集中，用国有资本引导社会资金进行投资兴业，发挥国有资本的引导力、影响力、带动力和服务、调节作用，提高国有资本的运营效率，实现国有资产保值增值。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并及母公司财务报告，北京国富会计师事务所（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 年及 2024 年一季度，公司合并范围无重大变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构较均衡；货币资金充裕且持有一定规模的交易性金融资产，资产受限比例低，资产流动性强。

2023 年末，公司资产总额较上年末增长 14.88%。从构成来看，主要为货币资金（占 14.93%）、应收账款及存货等运营类资产（占 37.28%）以及交易性金融资产、发放贷款及垫款、债权投资等投资类资产（占 33.61%）。其中，交易性金融资产 98.56 亿元，主要为权益工具投资；应收账款账面余额 286.97 亿元，累计计提坏账准备 32.53 亿元，账面价值 254.44 亿元，账龄在 1 年以内的占 79.44%，前五名客户欠款金额占比 14.64%；存货 282.44 亿元，主要为储备的原材料以及库存商品等；发放贷款及垫款 457.39 亿元，主要为德州银行放出的贷款。公司资产中流动资产占 52.80%。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额为 2542.55 亿元，较 2023 年底增长 1.48%，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 114.83 亿元，占同期末资产总额的 4.58%，资产受限比例低。

跟踪期内，公司资本实力增强，截至 2023 年末所有者权益中少数股东权益占 68.23%；债务规模增长较快，整体债务负担变化不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 11.48%，主要为利润累积所致。其中，实收资本占 8.11%、资本公积占 8.49%、未分配利润占 9.74%、少数股东权益占 68.23%。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增长 15.88%，其中流动负债占 83.36%；公司全部债务 789.17 亿元，较上年末增长 23.38%，其中短期债务占 62.65%，占比较上年末减少 4.38 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 77.84%、58.70%和 34.68%，分别较上年末增加 0.67 个百分点、增加 2.48 个百分点、增加 4.93 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底增加 2.00%，全部债务较 2023 年底下降 0.50%，总体变化不大。

2023 年，公司主业盈利增加，利润总额增长较快；非经常性损益及减值损失的规模保持在以往水平，对利润有一定影响。总体看，公司盈利能力良好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 16.10%，毛利润同比增加；期间费用率同比略有下降；投资收益（以处置长期股权投资和交易性金融资产获得的投资收益为主）及其他收益（以政府补贴为主）保持稳定，对利润形成一定补充；减值损失主要为坏账损失以及存货跌价损失，对利润造成一定影响；得益于主营盈利能力增加，公司利润总额同比增长 23.38%，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年小幅波动。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 16.67%，利润总额同比下降 24.20%。

图表 4• 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	1193.38	1385.47	306.35
毛利润	215.66	237.43	48.58
投资收益	12.95	12.19	0.49
其他收益	25.25	27.14	4.48
减值损失(合计)	-21.98	-24.09	-4.80
利润总额	44.94	55.45	6.48
营业利润率	17.80%	16.84%	15.59%
期间费用率	13.05%	12.25%	11.44%

总资本收益率	4.46%	4.39%	--
净资产收益率	7.60%	8.41%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司经营现金流保持净流入，经营获现能力较好，投资活动资金缺口保持稳定，公司存在一定的对外融资需求。

2023 年，公司经营现金流入量及流出量均同比增长，经营活动现金流出增速快，主要系原材料备货增加等原因所致，经营活动现金净流入规模同比下降，现金收入比仍保持在较高水平；投资活动现金缺口较上年变化不大；筹资活动前现金净流入下降，公司加大了融资力度，筹资活动现金较大规模净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营现金净流出 60.71 亿元，投资活动现金净流出 7.49 亿元，筹资活动现金流净流出 16.73 亿元。

图表 5 • 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	1506.90	1666.79	399.75
经营活动现金流出小计	1433.27	1622.86	460.46
经营现金流量净额	73.62	43.94	-60.71
投资活动现金流入小计	169.05	449.59	80.80
投资活动现金流出小计	193.70	470.55	88.28
投资活动现金流量净额	-24.65	-20.96	-7.49
筹资活动前现金流量净额	48.97	22.98	-68.20
筹资活动现金流入小计	393.62	402.26	93.45
筹资活动现金流出小计	401.09	335.18	110.18
筹资活动现金流量净额	-7.46	67.09	-16.73
现金收入比	109.14%	104.46%	96.99%
现金及现金等价物净增加额	43.16	90.59	-84.45

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现良好，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提升，现金类资产对短期债务覆盖能力尚可；公司 EBITDA 同比增长，对全部债务的保障能力偏弱，对利息支出的覆盖能力良好，对全部债务的覆盖能力较强。

图表 6 • 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	75.15%	81.38%	81.93%
	速动比率	60.17%	64.00%	63.21%
	经营现金/流动负债	5.14%	2.70%	-3.71%
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.09	-0.13
	现金类资产/短期债务（倍）	0.89	0.98	0.88
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	75.49	97.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.47	8.06	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.06	-0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	5.87	7.89	--
	经营现金/利息支出（倍）	5.73	3.54	-19.84

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 2023 年末，公司合并口径（包含下属金融租赁公司）获得银行授信总额 1607.81 亿元，未使用授信余额 976.47 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司下属多家上市公司，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 16.88 亿元，系对关联企业的担保。

3 公司本部主要变化情况

本部资产以对控股子公司股权及投资类股权为主，资产流动性较强；本部收益主要来自投资收益，现金类资产对短期债务覆盖能力很强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额为 279.54 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 81.70 亿元，长期股权投资同比增长 6.08% 至 172.38 亿元，主要为对子公司的投资（占 69.42%）。截至 2024 年 3 月底，本部直接持有 20 余家上市公司股权，交易性金融资产 52.42 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司本部持股的部分上市公司情况

证券简称	持股数量(万股)	占总股本比例	期末参考市值(亿元)
积成电子	5,233.76	10.38%	3.41
中泰证券	12,087.18	1.73%	8.05
中通客车	7,098.16	11.97%	5.98
新华医疗	1,934.89	4.15%	4.42
江苏国泰	3,286.40	2.02%	2.30
深南电路	217.69	0.42%	1.94
奥拓电子	2,794.55	4.29%	1.73
正海磁材	1,516.06	1.85%	1.70
岳阳林纸	3,250.00	1.80%	1.57
鲁银投资	2,827.80	4.19%	1.51
国药现代	1,583.46	1.18%	1.42
潍柴重机	1,412.02	4.26%	1.26
鲁北化工	1,747.24	3.31%	0.98
银座股份	1,801.69	3.46%	0.82
好莱客	469.43	1.51%	0.43
普邦股份	2,544.65	1.42%	0.41

资料来源：wind

截至 2023 年末，公司本部所有者权益 122.67 亿元，全部债务 152.86 亿元，较上年底增长 9.36%，债务期限结构偏长期（短期债务占 26.49%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.12% 和 55.48%，债务负担偏重；本部现金类资产对短期债务覆盖能力很强（2.02 倍）。

本部开展资产管理与股权投资业务，并承担管理职能以及部分融资职能，2023 年实现营业总收入 0.26 亿元，利润主要来自投资收益，2023 年为 7.95 亿元；本部取得投资收益收到的现金为 4.29 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

公司作为山东省重要的国有资本运营与管理平台，跟踪期内政府补贴等方面获得政府有力支持。

公司为山东省政府授权的国有资本运营公司，履行国有产（股）权的经营管理及处置、资产管理、股权投资管理及经营、企业重组收购兼并等职能。2023 年，公司实现其他收益 27.14 亿元，以政府补贴为主。

八、债券偿还能力分析

1 普通债券

截至 2024 年 6 月 12 日，公司存续期普通债券 17 支，合计金额人民币 140.00 亿元。

2 永续债

截至 2024 年 6 月 12 日，公司存续期永续债 4 支，合计金额 20.00 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 5.30 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 3.22 倍。

图表 8 • 公司永续债券偿还能力指标

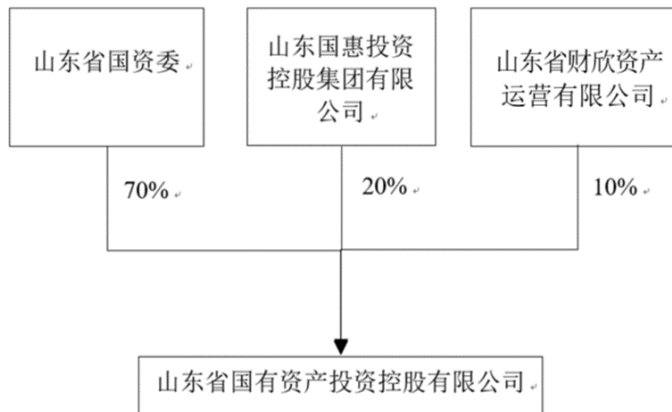
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	314.77
经营现金流入/长期债务（倍）	5.30
经营现金/长期债务（倍）	0.14
长期债务/EBITDA（倍）	3.22

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

九、跟踪评级结论

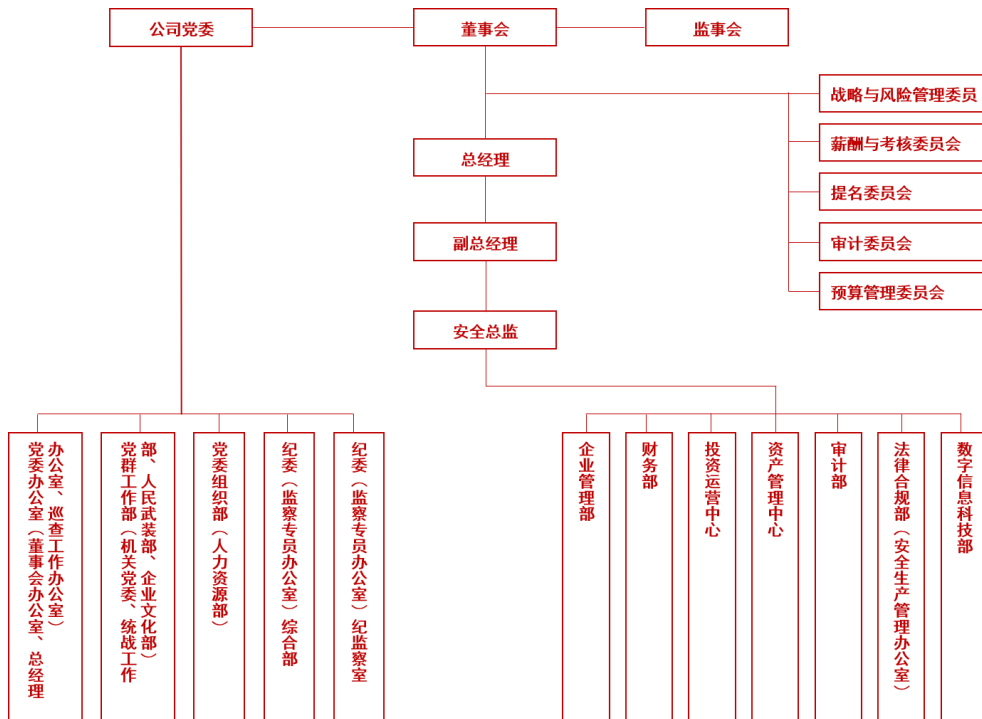
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“22 鲁资 K1”“22 鲁资 01”“23 鲁资 Y1”“23 鲁资 Y2”“23 鲁国资 MTN003A”和“23 鲁国资 MTN003B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至报告出具日）



资料来源：公司提供

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）	382.90	485.20	406.61
应收账款（亿元）	236.44	254.44	313.88
其他应收款（亿元）	37.65	42.12	32.71
存货（亿元）	214.63	282.44	306.08
长期股权投资（亿元）	66.29	66.45	67.09
固定资产（亿元）	92.29	113.77	115.57
在建工程（亿元）	23.20	11.89	15.29
资产总额（亿元）	2181.09	2505.56	2542.55
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
少数股东权益（亿元）	337.23	378.82	379.18
所有者权益（亿元）	497.99	555.18	553.12
短期债务（亿元）	428.75	494.41	464.59
长期债务（亿元）	210.89	294.77	320.60
全部债务（亿元）	639.63	789.17	785.19
营业总收入（亿元）	1193.38	1385.47	306.35
营业成本（亿元）	977.72	1148.04	257.76
其他收益（亿元）	25.25	27.14	4.48
利润总额（亿元）	44.94	55.45	6.48
EBITDA（亿元）	75.49	97.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1302.44	1447.25	297.14
经营活动现金流入小计（亿元）	1506.90	1666.79	399.75
经营活动现金流量净额（亿元）	73.62	43.94	-60.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.65	-20.96	-7.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.46	67.09	-16.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.18	5.37	--
存货周转次数（次）	3.88	4.62	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.59	--
现金收入比（%）	109.14	104.46	96.99
营业利润率（%）	17.80	16.84	15.59
总资本收益率（%）	4.46	4.39	--
净资产收益率（%）	7.60	8.41	--
长期债务资本化比率（%）	29.75	34.68	36.69
全部债务资本化比率（%）	56.23	58.70	58.67
资产负债率（%）	77.17	77.84	78.25
流动比率（%）	75.15	81.38	81.93
速动比率（%）	60.17	64.00	63.21
经营现金流动负债比（%）	5.14	2.70	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.98	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	5.87	7.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.47	8.06	--

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 年其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务其相关指标核算；4. 2022—2023 年其他应付款、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；5. 公司全部债务包含下属金融租赁公司的长短期借款

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）	74.65	81.71	84.44
应收账款（亿元）	1.12	1.12	1.12
其他应收款（亿元）	5.50	5.65	4.25
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	162.50	172.38	172.87
固定资产（亿元）	1.58	1.52	1.51
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	265.98	279.54	280.28
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	121.71	122.67	123.59
短期债务（亿元）	40.83	40.49	10.22
长期债务（亿元）	98.95	112.37	132.11
全部债务（亿元）	139.78	152.86	142.33
营业总收入（亿元）	0.29	0.26	0.07
营业成本（亿元）	0.10	0.10	0.03
其他收益（亿元）	0.38	0.37	0.00
利润总额（亿元）	-7.57	1.36	0.78
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）	12.24	24.88	13.10
经营活动现金流量净额（亿元）	2.95	-0.97	0.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.04	5.40	4.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.15	7.27	-2.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.26	0.23	--
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（%）	26.98	19.49	41.48
总资本收益率（%）	-0.63	2.20	--
净资产收益率（%）	-5.35	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	44.84	47.81	51.67
全部债务资本化比率（%）	53.45	55.48	53.52
资产负债率（%）	54.24	56.12	55.91
流动比率（%）	179.32	198.86	365.32
速动比率（%）	179.32	198.86	365.32
经营现金流动负债比（%）	6.51	-2.18	--
现金短期债务比（倍）	1.83	2.02	8.26
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；4. 2022—2023 年其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务其相关指标核算
 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