



内部编号: 2025060277

山东省财金投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 李王鼎 李王鼎 lyd@shxsj.com
项目组成员: 王春苗 王春苗 wangchunmiao@shxsj.com
评级总监: 熊荣萍 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100206】

评级对象：山东省财金投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

		
16 山东经投债	20 财金 01	21 财金 01
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日
前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日
首次评级：AA+/稳定/AA+/2016 年 8 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 10 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 12 月 29 日
21 财金 02	21 财金 04	22 财金 01
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日
前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日
首次评级：AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 10 日
23 财金 01	23 财金 02	23 财金投资 MTN001
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日
前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日
首次评级：AAA/稳定/AAA/2022 年 12 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 3 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 3 月 20 日
23 财金 03	23 财金 04	24 财金 01
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日
前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日
首次评级：AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 10 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 12 月 26 日
24 财金 04	24 财金 05	24 财金 06
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日
前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日	-	-
首次评级：AAA/稳定/AAA/2024 年 3 月 13 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 9 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 10 月 11 日
25 财金 MTN001	25 财金 MTN002	
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	
本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 25 日	
前次跟踪：-	-	
首次评级：AAA/稳定/AAA/2025 年 1 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 3 月 7 日	

跟踪评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。山东省经济平稳发展，地方财政实力稳步增强，可为山东财金集团实施国有资产管理、资本运营及引导放大财政资金提供良好的外部环境。
- 资本实力较强。得益于财政资金的持续注入，山东财金集团已具备较强的资本实力和抗风险能力。
- 政府支持力度大。山东财金集团实际控制人为山东省人民政府。公司作为政府投资主体和财政投资的出资人代表，可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面获得山东省人民政府的大力支持。

主要风险：

- 经济及金融环境风险。山东财金集团的产业运营、基础设施服务以及金融服务等业务板块涉及多个行业领域，易受宏观经济和金融市场发展、金融及相关行业政策变化的影响。
- 投资收益风险。山东财金集团旗下政府引导基金、自营基金和股权直投规模不断增加，投资收益及

退出情况受资本市场、经济环境变化影响，存在波动风险；公司债权类资产增幅较大，带来信用风险管理压力，此外受市场利率持续下行影响，盈利空间或有下降。

- 基础设施建设投融资业务风险。子公司财金发展作为山东省基础设施建设统贷还投融资业务和项目实施服务主体，面临一定的投融资风险。
- 偿债资金平衡压力。近年来山东财金集团刚性债务规模持续上升，尤其是本部刚性债务增长较快，而部分基金和股权投资期限较长、回收存在不确定性，可能面临资金平衡压力。

跟踪评级结论

通过对山东财金集团及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AAA 主体信用等级。认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计山东财金集团信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营规模或业务竞争力显著下降；
- ② 公司财务状况出现明显恶化；
- ③ 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化。

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
母公司口径数据：				
总资产（亿元）	729.12	955.09	1133.23	1219.34
投资资产规模（亿元）	531.55	682.03	743.26	873.83
刚性债务（亿元）	264.95	339.40	465.55	554.66
所有者权益（亿元）	426.85	579.93	647.47	647.79
营业总收入（亿元）	0.22	1.11	0.14	0.02
净利润（亿元）	3.72	4.56	2.53	1.50
非筹资性现金净流入量（亿元）	-78.03	-143.43	-133.89	-91.83
资产负债率[%]	41.46	39.28	42.87	46.87
双重杠杆率[%]	103.87	102.79	102.34	122.68
净资产收益率[%]	0.91	0.91	0.41	-
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	3002.93	3276.43	3528.30	3642.24
总负债（亿元）	2159.29	2255.02	2390.72	2503.26
刚性债务（亿元）	2102.21	2183.63	2309.34	2416.72
所有者权益（亿元）	843.64	1021.41	1137.58	1138.98
营业收入（亿元）	65.37	83.83	104.38	24.46
净利润（亿元）	17.35	20.25	22.34	4.13
资产负债率[%]	71.91	68.83	67.76	68.73
权益资本与刚性债务比率[倍]	0.40	0.47	0.49	0.47
净资产收益率[%]	2.13	2.17	2.07	-

注：表中数据依据山东财金集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA

调整因素：

不涉及。

支持因素：(+2)

山东财金集团实际控制人为山东省人民政府。公司作为政府投资主体和财政投资的出资人代表，可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面获得山东省人民政府的大力支持。

同类企业比较表

企业名称（简称）	最新主体信用等级	2024 年/末主要经营及财务数据					
		总资产	股东权益	净利润	双重杠杆率	资产负债率	净资产收益率
上海国际集团有限公司	AAA	1705.07	1212.06	32.16	11.65	28.91	2.99
南京紫金投资集团有限责任公司	AAA	443.56	341.29	32.03	94.52	23.06	9.98
广东省粤科金融集团有限公司	AAA	242.46	109.23	0.68	98.08	54.95	0.59
发行人	AAA	1133.23	647.47	2.53	102.34	42.87	0.41

注：以上数据均为母公司口径数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”、“集团”和“公司”）发行的 16 山东经投债、20 财金 01、21 财金 01、21 财金 02、21 财金 04、22 财金 01、23 财金 01、23 财金 02、23 财金投资 MTN001、23 财金 03、23 财金 04、24 财金 01、24 财金 04、24 财金 05、24 财金 06、25 财金 MTN001 和 25 财金 MTN002 信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据山东财金集团提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

本次跟踪所涉及的债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 本次跟踪债券概况

债项简称	发行时间	发行金额 (亿元)	期限 (年)	当期利率 (%)	债券余额 (亿元)	下一次行权日 /到期日
16 山东经投债	2016-09-07	18.00	10	3.54	17.70	2026-09-08
20 财金 01	2020-02-20	20.00	7	2.00	20.00	2027-02-25
21 财金 01	2021-01-12	20.00	5	3.10	7.00	2026-01-14
21 财金 02	2021-04-14	15.00	5	2.80	15.00	2026-04-16
21 财金 04	2021-12-07	20.00	5	2.15	18.00	2026-12-09
22 财金 01	2022-12-01	15.00	5	3.65	15.00	2025-12-05
23 财金 01	2023-01-11	5.00	5	3.60	5.00	2026-01-13
23 财金 02	2023-04-06	20.00	3	3.57	20.00	2026-04-10
23 财金投资 MTN001	2023-04-17	6.00	3	3.45	6.00	2026-04-19
23 财金 03	2023-11-16	30.00	5	3.15	30.00	2026-11-20
23 财金 04	2023-12-05	20.00	5	3.20	20.00	2026-12-07
24 财金 01	2024-01-04	15.00	5	3.15	15.00	2029-01-08
24 财金 04	2024-04-09	20.00	10	2.76	20.00	2029-04-11
24 财金 05	2024-07-09	30.00	7	2.35	30.00	2029-07-11
24 财金 06	2024-10-22	15.00	5	2.28	15.00	2027-10-24
25 财金 MTN001	2025-01-22	4.00	5	1.95	4.00	2030-01-24
25 财金 MTN002	2025-03-12	8.40	5	2.45	8.40	2030-03-14

资料来源：wind（截至 2025 年 6 月 1 日）

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的财务报表进行了审计，新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）对山东财金集团 2023 年和 2024 年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

截至 2024 年末，山东财金集团纳入合并报表的二级子公司共 20 家，较上年末减少 4 家。其中山东省财金商业管理有限公司作为三级子公司纳入山东省财金健康产业投资控股有限公司旗下；山东财金创投医

疗产业股权投资合伙企业（有限合伙）、山东省财金融合股权投资合伙企业（有限合伙）于 2024 年内注销，公司持有的山东财金政企天元股权投资基金中心（有限合伙）的股权已全部收回，不再纳入合并范围。

截至 2025 年 3 月末，山东财金集团纳入合并报表的二级子公司共 20 家（子公司情况详见附录三），其中新增 1 家二级子公司泰合资产管理有限公司（以下简称“泰合资产”），减少 1 家二级子公司济南财通投资合伙企业（有限合伙）。2024 年上半年，公司和子公司山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“新动能基金公司”）分别收购泰合资产 4.80%和 27.20%股权。截至 2024 年末，泰合资产注册资本 100 亿元，实收资本 40 亿元，其中公司和新动能基金公司分别出资 3 亿元和 17 亿元。2024 年末，新动能基金公司的实缴出资比例为 42.50%，为实缴第一大股东，并委派 4 名董事（含 1 名董事长），能够对泰合资产实现实际控制，将其纳入合并范围。2025 年初，新动能基金公司向公司本部转让持有的泰合资产 27.20%股权。截至 2025 年 3 月末，公司对泰合资产的实缴出资比例为 50%，并通过董事会实现控制¹，将其作为二级子公司纳入合并范围。

2024 年 9 月，山东财金集团收购德邦证券股份有限公司（以下简称“德邦证券”）35.00%股权、济南科金投资管理有限公司（以下简称“济南科金”）收购德邦证券 8.14%股权事项获得证监会无异议批复，公司获准将成为德邦证券、德邦基金管理有限公司的实际控制人。德邦证券上述有关股权交易于 2024 年 11 月完成²，但截至 2025 年 3 月末董事会尚未完成改选³，公司暂未将其作为二级子公司纳入合并范围。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标但短期内面临的压力仍不小，在超常规调节与全面扩内需支持下，经济增长有望维持稳定，长期向好的趋势保持不变。

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育

¹ 泰合资产董事会成员共计 11 位，公司在泰合资产董事会席位中占有 6 位，达到二分之一。根据泰合资产章程规定，董事会决议需经全体董事的过半数通过。

² 2024 年 11 月，德邦证券发布公告称，山东财金、济南科金、亚东兴业创业投资有限公司为其主要股东，山东财金为其实际控制人；山东财金与济南科金、济南金控、济南历下财鑫投资基金管理集团有限公司、济南历下城市发展集团产业投资有限公司已签署《德邦证券股份有限公司股东一致行动人协议》，具有一致行动关系。

³ 2025 年 5 月底，德邦证券董事会、监事会完成换届。

壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

A. 私募股权投资行业

2024年，受资本投资意愿减弱、募资困难、退出进度放缓等多种因素扰动，国内股权投资市场募资金额逐年下降，存续规模由增转减。在IPO监管持续收紧的背景下，股权投资市场投资案例数及金额缩减明显，退出市场活跃度亦有所下降。政府背景的私募股权投资公司仍表现活跃，已成为国内私募股权投资市场的重要力量。未来，宏观和政策环境变化将逐步引导私募股权投资机构投资偏好转变，政府投资基金发起设立层级和设立规模将有所提升，投资范围将更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略性新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。近年来，在宏观经济增速放缓的背景下，受资本投资意愿减弱、募资困难、退出进度放缓等多种因素扰动，私募股权投资基金备案数量和规模增速逐步放缓，备案规模逐年减少。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金不断向少数头部机构聚集。

募资方面，近三年，私募股权投资基金以及创业投资基金新增备案规模和基金数量逐年减少，24年1-11月两类基金的新增备案规模和基金数量亦同比降幅较大。根据清科研究报告，2024年前三季度，股权投资市场募资规模同比下降26.0%，剔除房地产、基础设施投资基金募资规模同比下降27.6%。政策持续松绑的环境下，在二级市场退出难度加大的背景下，基金募资困难仍是现阶段私募股权基金面临的主要问题。

投资方面，股权投资市场投资节奏延续放缓态势。2024年以来，随着新国九条的发布，上市准入、监管趋严趋紧，投资案例数及金额缩减显著。分投资阶段来看，各个阶段平均投资金额逐年增长，扩张期仍是股权投资基金偏好介入的投资阶段，投资金额、案例数均为各阶段最高。从投资行业分布情况来看，半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、IT仍为投资金额占比最高的三大行业。根据清科研究统计，投资项目数量排名前五的城市分别为上海、北京、深圳、苏州和杭州；投资金额排名前五的城市分别为上海、北京、苏州、深圳和合肥，投资端呈现区域性聚集特征。

退出方面，根据协会统计，2024年，私募股权投资基金项目退出方式主要为“协议转让”“企业回购”“被投资企业分红”“融资人还款”“新三板挂牌”。从退出本金来看，以“协议转让”方式退出占比最高。新增退出项目中通过“协议转让”和“企业回购”方式发生的退出行为较多。根据清科研究统计，2024年，股权投资退出的方式仍主要为IPO、股权转让和回购。受上市发行从严的影响，同期全市场IPO退出案例数以及A股被投资企业IPO案例数同比降幅显著。

近年来市场上政府投资基金公司表现持续活跃。与私募股权投资公司相比，政府投资基金公司更注重政策性目标的实现以及实缴资金的安全性，通过设立产业投资基金和创业投资基金，扶持当地产业发展。因资产端表现较为固化，通常政府投资基金公司的负债结构以长期债务为主。由于付息较为刚性，年度间投退节奏较为均衡，账面现金有规律的来源于投资完成清算后收益的公司，往往会拥有更稳定的盈利表现。

展望 2025，宏观和政策环境变化将逐步引导私募股权投资机构投资偏好转变，政府投资基金发起设立层级和设立规模将有所提升，投资范围更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略性新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

详见[《2024 年中国私募股权投资行业信用回顾与 2025 年展望》](#)

B. 融资租赁行业

受宏观环境及行业监管体制变化等因素影响，全国融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额继续下降。2024 年，金融租赁行业政策逐步落地，对金融租赁公司监管更加细致，部分金租公司面临业务转型压力；商租政策主要体现在政策文件中，引导商租公司开展绿色租赁、设备租赁和飞机租赁等业务。融资租赁行业发债主体资产质量整体平稳，需要关注不良资产认定标准对资产质量的影响。展望 2025 年，在货币政策适度宽松的背景下，融资租赁公司的业务竞争压力加大，部分融资租赁公司面临业务转型压力，行业内企业因业务定位不同，资产收益率、资产质量、融资与盈利将面临一定分化。

受宏观环境及行业监管体制变化等因素影响，全国融资租赁行业主体数量继续收缩，融资租赁业务余额继续下降，各类融资租赁公司发展仍存在一定的不均衡性。2024 年，金融租赁行业监管政策逐步落地，对金融租赁的监管更加细致，不断加强对租赁物适格性管理，引导融资租赁回归本源，部分金融租赁公司面临业务转型压力。商租公司的政策主要体现在政府文件中，主要是引导商业租赁公司开展绿色租赁、设备租赁和飞机租赁等业务。

融资租赁行业发债主体信用表现方面，2023 年，商租与金租类样本企业资产总额（合计数）仍呈增长趋势，且整体增速有所回升，但综合类商租样本企业的资产规模出现回落。杠杆水平方面，金租公司的资产负债率高于商租，且更为平稳。尽管产业类商租样本企业杠杆水平略有增长，但受综合类和平台类样本企业影响，商租样本企业资产负债率（平均数）有所下降。业务资产方面，目前行业内样本企业的资产仍以融资租赁、特别是售后回租为主，但因政策影响，金租公司业务转型迫在眉睫；商租公司中的平台类和综合类样本企业因融资政策变化亦面临业务转型压力。但由于传统回租业务与政策鼓励业务差异大，融资租赁公司业务转型难度较大。资产质量方面，融资租赁样本企业不良率（平均数）均有所下降，金租样本企业不良率低于商租样本企业，需要关注不良资产认定标准对不良率的影响。盈利方面，2023 年，金租样本企业的盈利能力高于商租样本企业。

展望 2025 年，从事产业类融资租赁业务的金租和商租公司面临的业务竞争仍将持续加剧，并将承受银行等信贷类金融机构的冲击；平台类商租公司需要关注客户资质下沉、息差收窄和业务转型风险；金租公司业务转型压力大。资产质量方面，因业务定位差异较大，不同租赁公司资产质量将呈现一定分化，资质较差的融资租赁公司将面临较大的资产质量下行压力。负债端，行业整体的融资成本仍将处于相对低位，但未来降幅有限；行业内主体的融资渠道和融资成本将有所分化。

详见[《融资租赁行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》](#)

(3) 区域市场因素

近年来，山东省地区生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国前列。作为工业大省和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强，随着区域协调深化和新质生产力培育不断推进，山东省仍具有较好的发展潜力。

山东省地处我国胶东半岛，位于渤海、黄海之间，黄河横贯东西，大运河纵穿南北，是我国重要的工业、农业和人口大省。全省土地面积 15.8 万平方公里，占全国的 1.6%。行政区划方面，截至 2024 年末，山东省下辖济南市、青岛市两个副省级市，以及淄博市、枣庄市、东营市、烟台市、潍坊市、济宁市、泰安市、威海市、日照市、临沂市、德州市、聊城市、滨州市和菏泽市十四个地级市。截至 2024 年末，全省常住人口 1.01 亿人，较 2023 年末减少 42.8 万人。

依托区位优势及丰富的劳动力资源等，山东省产业基础稳固，近年全省经济发展水平维持在全国领先地位。2022-2024 年，山东省分别实现地区生产总值 8.74 万亿元、9.21 万亿元和 9.86 亿元，按不变价格计算，分别比上年增长 3.9%、6.0%和 5.7%。从三次产业结构看，2024 年山东省第一产业增加值为 0.66 万亿元，增长 3.7%；第二产业增加值为 3.96 万亿元，增长 6.6%；第三产业增加值为 5.23 万亿元，增长 5.4%；三次产业结构比为 6.7:40.2:53.1。

图表 2. 2022-2024 年山东省主要经济指标及其增速情况（单位：亿元/%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值	87435.1	3.9	92068.7	6.0	98565.8	5.7
第一产业增加值	6298.6	4.3	6506.2	4.5	6616.9	3.7
第二产业增加值	35014.2	4.2	35987.9	6.5	39608.6	6.6
第三产业增加值	46122.3	3.6	49574.6	5.8	52340.3	5.4
人均地区生产总值（元）	86003	3.9	--	--	--	--
社会消费品零售总额	33236.2	-1.4	36141.8	8.7	37960.4	5.0
固定资产投资	--	6.1	--	5.2	--	3.3
房地产开发投资	--	-6.0	8168.9	-10.2	7544.2	-11.7
进出口总额（亿美元/亿元）	4888.3	7.7	32642.6	1.7	33806.2	3.5
城镇居民人均可支配收入（元）	49050	4.2	51571	5.1	42077	5.5

注：根据 2024 年山东省统计年鉴、2024 年山东省国民经济和社会发展统计公报整理、计算；2022 年进出口总额单位为亿美元、2023 年及 2024 年单位为亿元

山东省拥有天然的地理区位优势和资源禀赋，已发现矿产种类 148 种，其中金、石油、金刚石、石膏、晶质石墨、钾盐等矿产储量丰富，位居全国前列。依靠优越的地理位置和丰富的自然资源，山东省长期以来一直是我国重要的农业大省，地区主要产品原盐、水产品、原油、棉花、油料等产量占全国的比重均处于较高水平。2024 年山东省农林牧渔业总产值为 1.28 万亿元，比上年增长 3.9%；粮食总产量 5710.2 万吨，增长 1.0%；水产品总产量（不含远洋渔业产量）为 907.3 万吨，增长 3.5%。

山东省制造业基础较好，工业体量持续位居全国前列，但全省工业结构仍以重工业和传统行业为主，行业发展处于价值链中低端，面临较大环境保护、技术升级转型等压力。在此背景下，近年来全省持续推动新旧动能转换工程，化解钢铁、煤炭、电解铝、火电、建材等高耗能行业过剩产能，不断培育以新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康等行业为主的新动能，目前动能转换已初见成效，工业经济增速整体有所提升。2024 年，山东省全部工业增加值为 3.19 万亿元，比上年增长 7.1%。规模以上工业增加值增长 8.3%，规模以上工业中，高技术制造业增加值比上年增长 12.1%，占规模以上工业增加值的比重为 10.0%；装备制造业增加值增长 10.0%，占比为 24.1%。

服务业方面，近年来山东省服务业保持发展态势，服务业主导型经济结构进一步巩固。2024 年全省服务业实现增加值 5.23 万亿元，比上年增长 5.4%，占全省地区生产总值的比重为 53.1%，对经济增长的贡献率为 50.2%。同时，山东省持续推动服务业转型与发展，服务业新动能增势强劲。2024 年全省规模以上服务业营业收入比上年增长 7.2%。重点行业支撑作用明显，交通运输仓储和邮政业、租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业营业收入分别增长 8.7%、10.8%和 9.2%。

经济发展驱动力方面，投资和消费是拉动经济增长的主要动力，近年来山东省投资结构和消费结构持续优化。投资方面，2024 年全省固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.3%，三次产业投资结构为

1.8:42.4:55.8。在重点投资领域中，制造业投资增长 15.1%，占全部投资的比重为 34.4%；基础设施投资增长 0.2%，占全部投资的比重为 22.6%；高新技术产业投资增长 15.9%，占全部投资的比重为 22.7%。消费方面，2024 年全省社会消费品零售总额 3.80 万亿元，比上年增长 5.0%。全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 12.3%，智能家用电器和音像器材增长 33.9%，新能源汽车增长 32.0%。

作为我国最早开放的十四个沿海省份之一，山东省也是我国对外贸易的重要口岸之一，但近年来受全球经济变化和国内供需变动等因素影响，全省对外贸易情况有所波动。2024 年全省进出口总额 3.38 万亿元，其中出口额为 2.08 万亿元，进口额为 1.30 万亿元。

区域发展方面，山东省提出构建“一群两心三圈”的区域发展格局。“一群”即打造具有全球影响力的山东半岛城市群；“两心”即支持济南、青岛建设成为国家中心城市；“三圈”即推进省会、胶东、鲁南三大经济圈区域一体化发展。省会经济圈的定位是黄河流域生态保护和高质量发展示范区、全国动能转换区域传导引领区、世界文明交流互鉴新高地。胶东经济圈的定位是全国重要的航运贸易中心、金融中心和海洋生态文明示范区，世界先进水平的海洋科教核心区和现代海洋产业集聚区。鲁南经济圈的定位是乡村振兴先行区、转型发展新高地、淮河流域经济隆起带。

2. 业务运营

山东财金集团是山东省财政厅直属的骨干金融企业，定位为财政金融政策联动的投资运营公司。旗下产业运营涉及领域较广，包括乡村振兴、大健康、新能源业务等，其中部分板块尚处于发展早期或投入期。公司的金融服务板块系通过专业子公司分别从事山东省省级政府引导基金、自营基金管理业务，融资租赁业务，不良资产管理业务等，此外已对德邦证券实现控制。基础设施服务业务包括省级基建项目投融资服务和 PPP 项目等，其中基础设施建设投融资业务主要采取统贷统还的方式，支持全省（不含济南、青岛）棚改项目、大班额项目和路安工程项目，PPP 项目主要业务模式是财金发展对接地方政府及相关部门促成基础设施建设项目落地。公司还围绕山东省经济、社会事业重点领域和薄弱环节等进行各类债权投资和股权投资。公司主要业务的政策性定位突出，可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面持续获得山东省政府的大力支持。

（1）经营规模

山东财金集团是山东省省属骨干金融企业、功能型国有资本投资运营公司，功能定位为财政金融政策联动的投资运营公司。公司坚持政策性投资和市场化投资“双轮驱动”战略，构建了产业运营、基础设施服务、金融服务、供应链服务等主营业务板块。近年来，受益于政府注资，公司的资本实力不断增强；且随着业务的持续发展，公司的投资范围、资产规模进一步扩大。

图表 3. 山东财金集团业务规模情况表（单位：亿元）

类别	项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
合并口径	所有者权益	843.64	1021.41	1137.58	1138.98
	总资产	3002.93	3276.43	3528.30	3642.24
母公司口径	所有者权益	426.85	579.93	647.47	647.79
	投资资产规模	531.55	682.03	743.26	873.83

资料来源：山东财金集团

从山东财金集团的业务布局来看，产业运营板块主要包括乡村振兴、新能源、大健康以及其他业务，涉及行业类别较多，部分仍处于培育期。基础设施服务方面，主要是子公司山东省财金发展有限公司作为棚改、大班额以及农村公路生命安全防护工程的承接主体，承担着融资和项目实施服务的职责，作为省级承贷主体，公司向贷款使用主体进行贷款发放时收取一定资金服务费，此外公司基础设施服务业务收入还包括 PPP 项目收入。金融服务板块主要由融资租赁业务、基金运营业务、不良资产管理等业务组

成，其中融资租赁业务主要由子公司山东省财金融资租赁有限公司市场化运营；基金运营业务分为子公司山东省新动能基金管理有限公司代山东省财政厅履行出资人职责的省级政府引导基金业务，以及参与基金日常投资管理的自主组建基金业务；不良资产管理业务来自对泰合资产的并购。此外，随着公司实现对德邦证券的实际控制，未来公司将新增证券业务板块。供应链服务方面，主要由子公司开展成品油、涂料等产品的贸易及供应。公司还作为政府投资主体和财政投资的出资人代表，管理运营授权范围内的国有资产，体现政府投资导向意图，对全省经济和社会事业的重点行业和产业进行投资开发，开展资本运营，实现国有资产的保值增值，该类业务亦可为公司带来股权投资收益。公司亦开展了债权投资等固定收益类业务，公司本部以及山东省财金资产管理有限公司、山东省新动能基金管理有限公司、山东省财金发展有限公司等子公司均有涉及，主要投向省内国企，近两年投资规模扩大，能够带来较好的收益补充。

图表 4. 山东财金集团营业收入及利润来源结构（单位：亿元、%）

项目	2022 年度		2023 年度		2024 年度		2025 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1、产业运营板块	5.93	9.07	15.58	18.59	25.14	24.47	2.16	9.00
1.1 乡村振兴	1.15	1.76	5.17	6.16	15.50	15.09	0.42	1.76
1.2 大健康	2.18	3.34	7.84	9.35	4.98	4.85	1.51	6.32
1.3 新能源	-	-	-	-	1.80	1.75	0.12	0.51
1.4 其他	2.59	3.97	2.58	3.08	2.86	2.78	0.10	0.41
2、基础设施服务板块	8.82	13.49	12.07	14.40	15.84	15.41	2.22	9.27
3、金融服务板块	7.19	11.00	9.40	11.21	15.13	14.72	5.45	22.76
4、供应链服务	41.98	64.23	44.47	53.04	45.00	43.79	13.49	56.29
5、其他业务	1.45	2.22	2.31	2.76	1.65	1.61	0.64	2.68
营业收入合计	65.37	100.00	83.83	100.00	102.76	100.00	23.96	100.00
1、产业运营板块	3.13	18.45	4.73	19.06	3.92	12.67	0.52	6.47
1.1 乡村振兴	1.15	6.75	1.66	6.69	1.48	4.79	0.07	0.87
1.2 大健康	1.16	6.84	2.30	9.26	1.60	5.18	0.40	4.94
1.3 新能源	-	-	-	-	0.48	1.55	0.03	0.42
1.4 其他	0.82	4.85	0.77	3.12	0.35	1.14	0.02	0.25
2、基础设施服务板块	4.85	28.53	8.35	33.66	10.82	34.96	1.32	16.50
3、金融服务板块	7.19	42.32	9.40	37.9	15.05	48.59	5.42	67.65
4、供应链服务	0.67	3.92	0.71	2.85	0.83	2.70	0.24	2.96
5、其他业务	1.15	6.77	1.62	6.52	0.34	1.08	0.51	6.42
毛利润合计	16.98	100.00	24.80	100.00	30.96	100.00	8.02	100.00
投资收益	14.87		22.04		24.85		5.16	
公允价值变动收益	3.10		3.04		0.44		0.43	
营业利润	21.59		26.66		30.28		6.25	

资料来源：山东财金集团

近年来，山东财金集团系统地厘清了各家子公司的主责主业，将二级公司归类为金融、产业、投资三大板块以及窗口公司，并对集团未来三年的发展规划进行了梳理和完善。公司将立足于财政金融政策联动的投资运营公司这一功能定位，注重存量优化和增量提升并举，不断引导各类资源向优势领域和核心产业聚集，构建形成具有财金鲜明特色的业务板块和发展格局。积极并入优质金融资产，尽快补齐金融短板。重点做好“战略投资+财务投资”两篇文章，进一步明确投资主攻方向，持续提升资金周转效能，最大程度实现国有资本布局优化和国有资产保值增值。

（2）业务分散度和业务质量

山东财金集团合并范围内的子公司众多，其中规模最大的两家子公司为山东省财金发展有限公司（以下简称“财金发展”）和新动能基金公司，分别从事基础设施服务和基金管理业务。从母公司口径来看，

2022 年末本部单一最大投资为对山东财金发展的股权投资，2023-2024 年末单一最大投资为新动能基金公司的股权投资，投资集中度较高。

图表 5. 山东财金集团单一投资集中度（单位：%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
单一投资集中度	33.81	33.94	35.58

资料来源：山东财金集团（母公司口径）

图表 6. 2024 年末山东财金集团主要成员情况（单位：%、亿元）

本部/子公司	简称	持股比例	业务类型	总资产	总负债	净资产	营业收入	净利润
公司本部	-	-	-	1,133.23	485.77	647.47	0.14	2.53
山东省财金发展有限公司	财金发展	100.00	政府授权范围内的国有资产运营、棚户区改造	2,155.81	1,618.71	537.10	24.69	5.34
山东省新动能基金管理有限公司*	新动能基金公司	100.00	基金管理、投资管理	510.04	179.34	330.70	0.62	10.68
山东省财金信融投资控股有限公司	财金信融	100.00	企业管理咨询、供应链管理服务等、融资咨询服务等	119.18	71.30	47.88	31.14	3.18
山东省财金资产管理有限公司	财金资管	100.00	资产管理、投资管理、投资咨询	106.93	91.20	15.73	15.98	2.25
山东省财金健康产业投资控股有限公司	财金健康控股	100.00	以自有资金从事投资活动	74.97	32.68	42.29	5.79	-0.30
山东省财金资本管理有限公司	财金资本	100.00	对外投资、投资管理、基金管理	73.04	12.18	60.86	3.22	1.73
山东省财金融资租赁有限公司	财金租赁	95.78	融资租赁	65.51	38.87	26.64	5.38	2.67
山东省财金健康产业集团有限公司	财金健康	50.00	健康医学服务	27.48	17.64	9.84	-0.43	-0.64
山东省财金创业投资有限公司	财金创投	80.00	创业投资业务、基金管理	19.94	15.77	4.17	0.28	0.28
山东省财金新能源产业有限公司	财金新能源	100.00	以自有资金从事投资活动	17.39	5.86	11.53	10.42	0.71

注*：新动能基金公司由山东财金集团于 2018 年发起成立，主要业务板块包括引导基金运营、基金管理、应急转贷基金运营和自营业务等。为支持新动能基金公司业务发展，根据 2020 年 7 月山东省政府相关文件，新动能基金公司由山东省财政厅代表省政府履行出资人职责，同时其股权继续委托山东财金集团持有，委托期限为 2 年。上述委托期限到期后，山东财金集团与其主管部门沟通同意后，继续将新动能基金公司纳入合并报表范围内。未来新动能基金公司是否纳入山东财金集团合并报表范围存在不确定性。

资料来源：山东财金集团

A. 产业运营

a) 乡村振兴业务

山东财金集团的乡村振兴业务主要由山东省财金乡村振兴有限公司（简称“乡村振兴公司”）运营，包括农产品综合服务业务、农业产业化及农村基础设施投资、其他板块。乡村振兴公司成立于 2021 年，注册资本 200 亿元。农产品综合服务业务方面，为稳定粮食生产、保障粮食安全，乡村振兴公司在山东省内选择国家级产粮大县，建立粮食规模服务中心，搭建粮食仓储服务体系，为家庭农场等新型农业经营主体提供全产业链粮食生产服务。乡村振兴公司主要围绕玉米、小麦等主粮以及生蚝、大蒜、中药材、食用油等其他食品，提供涵盖订单回购、金融支持、农资集采、农技服务烘干仓储等“产前-产中-产后”各环节标准化、一站式、全过程的综合服务。2023-2024 年，公司农产品综合服务收入分别为 2.42 亿元和 12.84 亿元，毛利润分别为 0.09 亿元和 0.50 亿元。该板块主要运营实体系山东财金星空农业科技发展有限公司，其自 2023 年 7 月纳入乡村振兴公司合并范围。

农业产业化及农村基础设施投资方面，乡村振兴公司与行业领先的民营企业或地方国有企业合作，合资成立项目公司，对具体农业产业化项目进行投资。乡村振兴公司主要投资项目包括日照万泽丰海洋牧场三文鱼苗种基地一期项目、山东海蜇产业一体化创新基地项目、投资昌邑潍水苗木种质资源基地项目等。2024 年，农业产业化及农村基础设施投资业务实现营业收入 0.41 亿元，毛利润 0.14 亿元。

乡村振兴公司的其他业务板块涉及城乡环卫服务业务、土地整理等。乡村振兴公司在邹平实施城乡环卫一体化项目。目前一期工程已完工，主要为烧结砖生产，年产约 1.5 亿块，每年可消耗生活污水 7 万至 10 万吨、建筑渣土 20 余万吨，生活污水处理基本覆盖邹平全市，有效解决了过去生活污水处理难、填埋污染土壤的问题。二期工程为建筑垃圾综合利用，建成后可实现年处理建筑垃圾、生活污水等 120 余万吨，生产骨料及新型墙材 100 余万吨。乡村振兴公司在海阳、文登等地实施农村土地整理项目，在项目所在地与当地国有企业成立合资公司，负责项目立项、建设，对目标地块水、路、林、地等的综合治理、新增耕地，土地整治完成后产生占补平衡指标，通过指标的销售实现收益。通过开展土地整理业务，能为项目当地新增耕地面积，同时对现有耕地进行提质改良，提高耕地质量，改善生产条件。项目土地整理实施过程中，对所在乡镇进行修路、架桥、通渠、打井，改善当地生态环境，助推优化农作物种植结构，形成良性循环的生态系统，进一步促进农村产业结构的调整优化，培植农村新的经济增长点。2023-2024 年，乡村振兴其他板块收入分别为 2.75 亿元和 2.25 亿元，毛利润分别为 1.57 亿元和 0.84 亿元。

b) 大健康业务

山东财金集团的大健康业务主要由子公司财金健康控股负责，收入来源包括文旅运营收入、健康文旅项目投资收入以及部分子公司物业经营的房租收入。财金健康控股成立于 2023 年 10 月，注册资本 70 亿元。财金健康控股旗下山东省财金文旅发展有限公司（以下简称“财金文旅发展”）主要负责临沂琅琊古城项目运营，该项目自 2024 年 2 月开业运营，是一站式琅琊文化体验地，在山东省的古城旅游市场中占有重要地位，具有较高的知名度和市场竞争力。琅琊古城 2024 年接待游客超 300 万人次，实现综合营收 3.02 亿元。2024 年，财金健康控股实现文旅运营收入 1.45 亿元，主要包括琅琊古城的景区门票、商户联营、商铺出租等收入。

山东财金集团还涉足健康文旅板块投资业务，2022-2024 年分别实现投资收入 1.61 亿元、7.27 亿元和 2.71 亿元。其中，子公司财金健康控股通过济南颐泰产业投资合伙企业（有限合伙）对泰安市泰山投资有限公司投资 7 亿元（持股 1.75%），该项股权投资主要用于协同泰安市旅游资源的发展，支持其打造一系列康养文旅项目。财金健康控股大力发展医养健康产业板块，涵盖养老服务、医药器械、医疗商业、医疗服务、智慧健康等领域，深度聚焦与济南国际医学中心、齐鲁医院、威高集团等行业头部机构的战略合作。此外，公司拟在济南国际医学中心内打造医药物流园、妇产医院影像中心等特色产业项目，并推进专业化运营，以实现国有资产的保值增值。除上述业务以外，健康文旅项目投资收入中还包括部分早期文旅房产销售以及部分子公司运营的物业房租收入。财金健康控股旗下财金文旅发展、财金文旅产业投资（临沂）有限公司均具有房地产开发二级资质，从事文旅地产、商业地产的开发，经营模式为自主开发，近三年主要开发区域为山东省临沂市、泰安市。

c) 新能源业务

山东财金集团的新能源业务主要由子公司财金新能源负责，其主要从事风电、光伏、储能、生物质能等新能源项目的开发、投资、建设与管理，深入推动源网荷储一体化和多能互补发展，同时对与新能源业务关联度高、具有优势互补和战略协同效应的相关产业进行战略性投资，致力于打造新能源和产业投资等相互支撑、协同发展的业务格局。2023 年以来，财金新能源中标山东省“十四五”首批集中式陆上风电项目鱼台、嘉祥合计 45.5 万千瓦标段和第二批集中式陆上风电项目诸城 34.375 万千瓦标段，并取得首个省外河北滦平一期 10 万千瓦风电项目指标，推动蒙阴农光互补以及鱼台、嘉祥风电等一批亮点项目加速实施。同时，公司完成鱼台生物质项目建设实施，推动齐河磷酸铁锂储能电池系统制造项目投入运营；并围绕主责主业，紧抓新能源设备价格走低的市场机遇期开展设备交易业务。目前，公司在新能源产业板块计划投资总规模约 70 亿元，累计获取项目指标达到 125 万千瓦，主要项目概况如下表所示。现

阶段，公司新能源业务收入主要来源于济宁市财金济安新能源有限公司销售风机、塔筒、储能、光伏组件等新能源项目的核心主材设备，2024 年分别实现营业收入 1.80 亿元和毛利润 0.48 亿元。

图表 7. 山东财金集团新能源项目概况

项目名称	类别	所在地区	设计装机容量	（预计）并网时间
山东财金蒙阴县农光互补项目	光伏	山东临沂蒙阴县	10 万千瓦	2025 年 5 月已并网发电
山东财金鱼台县风电项目	风电	山东济宁鱼台县	28 万千瓦	2025 年 12 月
山东财金嘉祥县风电项目	风电	山东济宁嘉祥县	17.5 万千瓦	2025 年 12 月
山东财金诸城市风电项目	风电	山东潍坊诸城市	34.375 万千瓦	2027 年 2 月

资料来源：山东财金集团（截至 2025 年 5 月末）

d) 其他业务

山东财金集团产业运营板块中的其他业务主要由子公司北京华成智云软件股份有限公司（以下简称“华成智云”）的软件开发及销售、运营维护服务收入。华成智云创立于 2011 年，总部位于北京市，于 2016 年新三板挂牌（股票代码：836464），是一家主营软件开发及销售、专业解决方案及技术服务等业务的高新技术企业，以视频、AI、大数据为核心技术底座，以科技赋能政府与行业数字化转型升级为发展目标，为民航安全、资产管理、智慧公安、交通、社区、林业、水文水利等新型智慧城市领域提供专业场景化解决方案。财金资本于 2022 年完成对华成智云的并购投资。

B. 基础设施服务

a) 省级基建项目投融资服务

山东财金集团的省级基建项目统筹运作主体为子公司财金发展。财金发展为棚户区改造（以下简称“棚改”）、修建学校以解决城镇普通中小学大班额问题（以下简称“大班额”）及农村公路生命安全防护工程项目（以下简称“路安工程”），提供投融资服务并收取一定资金服务费。该业务采取统贷统还的方式，由财金发展作为承贷主体，按需求向多个国家政策性银行和商业银行贷款，支持全省（不含济南、青岛）棚改项目、大班额项目和路安工程项目。该模式下，财金发展作为融资主体，地市平台公司作为项目公司负责实施项目建设，涉及各单位需在融资银行开立专户用于信贷资金和还款资金的划转，实行封闭管理。政府将还款资金逐年纳入预算管理，根据《政府购买服务协议》的约定及时足额安排拨付棚改还款资金；再由财金发展按照银行相关要求，按时偿还贷款本息。目前受政策影响，全国大班额项目及路安工程项目政府购买服务均已暂停，财金发展也已停止上述业务的新项目开发，但对于已经获批发放贷款的项目仍正常推进。

截至 2024 年末，财金发展的上述基础设施服务业务累计发放贷款共计 2378.00 亿元，其中棚改项目发放贷款总额 2215.11 亿元，累计服务棚改居民 65 万户，大班额项目发放贷款 127.02 亿元，路安工程项目发放贷款 35.87 亿元，截至 2024 年末合计已归还本金 877.24 亿元，期末贷款余额合计 1,500.76 亿元。此类项目贷款来源主要为国家开发银行和农业发展银行等国家政策性银行及建设银行和邮储银行等商业银行，贷款期限一般为 10-25 年，利率一般为基准利率下浮 5%-10%，最高为基准利率。

图表 8. 截至 2024 年末，财金发展的银行授信情况（单位：亿元，年）

项目	授信总规模	期末贷款余额	期限	利率
国家开发银行	1990.31	1267.80	10-25 年	一般为基准利率下浮 5%-10%，最高为基准利率
农业发展银行	91.09	44.23		
中国农业银行	27.71	16.44		
邮政储蓄银行	122.93	78.33		
建设银行	93.74	59.11		
工商银行	42.05	29.62		

项目	授信总规模	期末贷款余额	期限	利率
光大银行	3.40	0.56		
兴业银行	4.00	2.78		
中国银行	0.27	0.19		
招商银行	2.50	1.71		
合计	2378.00	1500.76		

资料来源：山东财金集团

图表 9. 截至 2024 年末，财金发展基础设施投融资主要业务相关情况

项目类别	贷款总额 (亿元)	贷款余额 (亿元)	平均借款期限	融资模式	涉及主要放款银行
棚户区改造	2,215.11	1,435.78	10-25 年	政府购买服务	国家开发银行、农业发展银行、邮储银行、建设银行等
大班额支持	127.02	44.86	10-25 年	政府购买服务	国家开发银行、农业发展银行、邮储银行、建设银行等
农村公路生命安全防护工程项目	35.87	20.13	10-25 年	政府购买服务	国家开发银行、农业发展银行、邮储银行、建设银行等
合计	2,378.00	1,500.76	-	-	-

资料来源：山东财金集团

b) 委托贷款业务

2023 年起，财金发展开展部分委托贷款业务，主要系为解决市县国有企业在项目建设和日常经营中的短期流动性问题。财金发展委托商业银行，以贷款形式发放到委托单位指定的贷款对象。贷款对象不在地方政府隐性债务名单中，且不存在金融机构债务违约记录。委托贷款业务纳入山东财金集团的投资管理体系，应结合所在区域投资规模，谨慎选取贷款对象，严格控制委托贷款总体规模。

c) PPP 项目

财金发展在污水处理、海绵城市、生态旅游和市政基础设施建设等领域与当地政府及其授权的实施机构开展广泛的合作，积极采用 PPP 等投资和项目运营模式，积极拓展新的基础设施服务业务模式。PPP 项目主要业务模式是财金发展对接地方政府及相关部门促成基础设施建设项目落地。财金发展目前参与的 PPP 项目主要通过与地方政府共同出资设立项目公司，山东财金集团在项目公司中占控股比例，主要负责组建项目管理团队，对项目进行投融资、建设、运营、维护及移交等。资金通过可行性缺口补助或政府付费模式实现投资本金和投资收益回流。

截至 2024 年末，财金发展作为社会资本方参与了日照市岚山区海绵城市 PPP 项目（一期）、日照市岚山区污水处理厂及配套工程 PPP 项目、日照市岚山区生态旅游和基础设施建设 PPP 项目、山东省潍坊市文化艺术中心存量资产转换 PPP 项目、潍坊市奥体公园存量资产转换 PPP 项目，各项目均已纳入财政部 PPP 项目管理库，预计总投资合计 85.17 亿元。截至 2024 年末，上述项目共计已完成投资 67.64 亿元，计入“无形资产”和“合同资产”等科目。

图表 10. 截至 2024 年末，财金发展已签订 PPP 项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目业主	项目公司名称	合作期限 (年)	总投资额	资本金到位情况 (%)	对项目公司 参股比例 (%)	项目公司注册 资本	已投资额	入库情况	付费情况	实施阶段
日照市岚山区海绵城市 PPP 项目（一期）	日照市岚山区住房和城乡建设局	山东财金新岚建设发展有限公司	23	11.44	100	95	2.29	9.35	已入库	可行性缺口补助	运营期
日照市岚山区污水处理厂及配套工程 PPP 项目	日照市岚山区住房和城乡建设局	山东财金新岚污水处理有限公司	30	1.43	98.50	95	0.29	0.29	已入库	政府付费	建设期
日照市岚山区生态旅游和基础设施建设 PPP 项目	日照市岚山区住房和城乡建设局	山东财金新岚生态旅游发展有限公司	25	19.70	96.52	95	3.94	7.23	已入库	可行性缺口补助	建设期

项目名称	项目业主	项目公司名称	合作期限(年)	总投资额	资本金到位情况(%)	对项目公司参股比例(%)	项目公司注册资本	已投资额	入库情况	付费情况	实施阶段
潍坊市文化艺术中心存量资产转换 PPP 项目	潍坊市政府投融资管理中心	山东财金文化产业发展有限责任公司	26	39.60	100	80	7.92	39.60	已入库	可行性缺口补助	运营期
潍坊市奥体公园存量资产转换 PPP 项目	潍坊市政府投融资管理中心	山东财金体育产业发展有限责任公司	26	13.00	100	80	2.60	13.00	已入库	可行性缺口补助	运营期
合计	-	-	-	85.17	-	-	17.04	69.47	-	-	-

资料来源：山东财金集团

C. 金融服务

a) 融资租赁业务

山东财金集团开展融资租赁业务的主体为子公司财金租赁。财金租赁成立于 1996 年，初始注册资本为 2000 万元。2016 年，公司向其增资并取得控股权。后经混改，2020 年末财金租赁注册资本增至 3.29 亿元。在 2021-2023 年的三轮增资扩股中，财金租赁分别接受注资 0.84 亿元、7.08 亿元和 11.79 亿元，部分作为溢价计入资本公积。此外 2023 年，财金租赁收购集团内另一家商租公司天津山财财金融资租赁有限公司全部股权，整合了集团旗下融资租赁板块的业务。截至 2024 年末，财金租赁注册资本增至 20 亿元，其中山东财金集团、山东财金发展分别持股 88.30%和 7.47%。

近年来，财金租赁根据山东财金集团的战略规划调整自身战略布局，聚焦绿色租赁、产业金融，深耕大健康、大民生两大支柱，开辟新能源、新消费、新基建三条新赛道。租赁项目投放形式以售后回租为主，直租业务数量及规模均较小，投放期限主要为 1-3 年。财金租赁早期展业范围为全国，近年来受宏观环境及公司整体发展规划影响，新增投放均位于省内。得益于增资扩股以及股东背景优势，其融资租赁业务投放规模增长较快，较集中于临沂市、潍坊市，医院类客户、地方产投平台占比较高，易受地方经济、财政水平影响。前期在房地产业投放规模相对较高，客户包括省内民营房企、城建类客户等。受行业风险上升影响，财金租赁对房地产类项目审慎开展，近三年投放规模相对较小。

图表 11. 山东财金集团融资租赁业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
新增租赁业务笔数[笔]	14	43	79
新增租赁投放额[亿元]	14.00	25.68	33.96
期末应收融资租赁款余额[含未实现融资收益，亿元]	30.48	45.37	61.73
其中：逾期金额[亿元]	1.50	1.50	1.50
期末应收融资租赁款不良率[%]	4.93	3.31	2.43
期末应收融资租赁款减值准备余额[亿元]	1.50	1.50	1.50

资料来源：山东财金集团

图表 12. 2024 年末，山东财金集团融资租赁业务前五大客户概况（单位：万元）

客户名称	合同金额	业务余额	利率	地区
客户 1	58,279.39	54,879.39	9.57%	山东省
客户 2	21,877.50	19,495.68	11.04%	山东省
客户 3	24,133.71	14,570.29	11.00%	山东省
客户 4	53,890.93	14,349.29	11.00%	山东省
客户 5	11,646.00	11,095.57	10.14%	福建省
合计	169,827.53	114,390.22	-	-

资料来源：山东财金集团

b) 基金运营业务

为更好地发挥财政的杠杆作用，山东财金集团主要承担着以出资人身份，运用各类政府专项资金进行基金管理的职能。具体来看，公司基金管理业务主要包括代省财政厅履行出资人职责的省级政府引导基金业务和参与基金日常投资管理的自主组建基金业务。

2018年4月，根据《山东省人民政府关于印发山东省新旧动能转换重大工程实施规划的通知》（鲁政发〔2018〕7号），山东省财政厅通过山东财金集团成立山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“新动能基金公司”），注册资本10.00亿元。

根据2019年7月山东省人民政府办公厅出台的《关于进一步推动山东省新旧动能转换基金加快投资的意见》（鲁政办字〔2019〕119号），不再设立山东省新旧动能转换基金决策委员会、政策审查委员会，取消基金设立环节的政府审批和政策性审查。确定合作机构、设立基金等事项，由新动能基金公司自主决策。引导基金中，山东省财政出资部分作为新动能基金公司注册资本金，分期拨付新动能基金公司，专项用于设立山东省新旧动能转换基金。2019年7月新动能基金公司注册资本金变更为200.00亿元。根据2020年7月山东省人民政府相关文件，新动能基金公司为省属一级企业，由山东省财政厅代表山东省人民政府履行出资人职责，股权由山东财金集团持有。

山东省财政厅会同山东省发展改革委、山东省科技厅、“十强”产业牵头部门制定引导基金绩效考核办法，从整体效能出发，对引导基金政策目标实现程度、投资运营效果和管理效能进行科学评价。山东省政府已出资参与设立，并纳入新旧动能转换基金体系的基金，可享受同等政策待遇。新动能基金公司受托管理山东省新旧动能转换引导基金（以下简称“新旧动能转换基金”）及其他财政性资金的投资和运营，同时以自有资金对外投资及对投资项目进行资产管理、投资管理和投资咨询等。其中，新旧动能转换基金重点投向四个领域：一是包括山东省内各类创新型企业、省级重点人才创新创业项目和传统产业改造升级项目等“四新”项目；二是山东省内“十强”产业，包括新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、智慧海洋、医养健康等五个新兴产业和绿色化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游、现代金融等五个传统改造升级形成的产业；三是交通运输基础设施、重要能源和产业园区等薄弱环节；四是“一带一路”建设领域。

截至2024年末，新动能基金公司旗下省级政府引导基金认缴规模442.97亿元，实缴规模239.93亿元，共参股子基金219支。2022-2024年引导基金参股基金新增项目数量分别为312个、277个和162个，引导基金新增投资金额分别为33.43亿元、20.81亿元和31.42亿元。截至2024年末，引导基金参股基金累计投资项目1728个；参股基金累计投资金额2232.69亿元，其中引导基金累计投资金额236.34亿元；参股基金累计带动社会资本8351.91亿元。底层项目中，已实现107家上市（包含境内和境外），另有10家已过审尚未发行，55家在新三板挂牌，具体退出计划由基金管理机构视资本市场变动情况判断。在已上市的项目中（不包含新三板挂牌企业），20家企业在主板上市，39家企业在科创板上市，16家企业在创业板上市，25家企业在境外上市，7家企业在北交所上市。优质标的包括天岳先进（688234.SH）、山大地纬（688579.SH）和阿尔特（300825.SZ）等。截至2024年末，引导基金参股基金通过减持、并购、回购、转让等方式累计退出项目241个，退出项目平均回报倍数为1.28倍。

图表 13. 省级政府引导基金主要参股子基金概况（单位：亿元）

序号	基金名称	成立时间	参股基金 认缴规模	参股基金 实缴出资	引导基金 认缴规模	引导基金 实缴规模	投资领域
1	齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021年4月	50.56	35.39	5.05	3.54	新一代信息技术
2	山东省海创千峰新旧动能转换股权投资企业（有限合伙）	2019年3月	35.00	25.90	7.00	5.12	高端装备
3	烟台生物医药健康产业发展母基金合伙企业（有限合伙）	2021年7月	100.00	10.00	20.00	2.00	医养健康
4	中俄能源合作股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）	2020年9月	26.85	14.10	6.00	3.00	新能源新材料
5	山东鲁民投新动能高端化工股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018年11月	10.00	8.32	2.00	1.66	高端化工
6	山东省新动能中化绿色基金合伙企业（有限合伙）	2020年3月	15.00	8.04	2.97	1.64	高端化工
7	山东高投毅达新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2021年11月	5.00	5.00	1.20	1.20	新一代信息技术

序号	基金名称	成立时间	参股基金 认缴规模	参股基金 实缴出资	引导基金 认缴规模	引导基金 实缴规模	投资领域
8	山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业（有限合伙）	2018 年 11 月	10.00	10.00	2.50	2.50	医养健康
9	山东华宸财金新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2019 年 1 月	7.20	6.49	1.60	1.39	新一代信息技术
10	枣庄欣旺达创业投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 8 月	30.00	16.94	3.00	3.00	新能源新材料
11	菏泽聚融生物医药投资基金管理合伙企业（有限合伙）	2021 年 11 月	10.05	5.03	2.50	1.25	医养健康
12	德州汇达半导体股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	2019 年 11 月	20.20	20.20	4.00	4.00	新能源新材料
13	山东吉富金谷新动能股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017 年 11 月	6.50	6.50	1.50	1.50	新一代信息技术
14	济南产研中翔创业投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 11 月	4.55	4.55	1.00	1.00	新一代信息技术
15	烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）	2016 年 5 月	45.00	29.62	9.00	5.92	新一代信息技术
16	山东省科创新动能创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2018 年 11 月	7.50	7.50	1.64	1.64	医养健康
17	山东省鲁疆新旧动能转换股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	2020 年 2 月	6.50	6.50	1.30	1.30	新能源新材料
18	山东省新旧动能转换万华绿色新材料产业基金合伙企业（有限合伙）	2019 年 11 月	20.00	20.00	4.00	4.00	新能源新材料
19	山东省鲁新工业高质量发展基金合伙企业（有限合伙）	2023 年 12 月	25.00	5.00	5.00	1.00	高端装备
20	黄河流域发展产业投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	2023 年 2 月	100.00	10.00	20.00	2.00	新一代信息技术
合计	-	-	534.91	255.08	101.26	48.66	-

资料来源：山东财金集团

图表 14. 省级政府引导基金参股子基金投资概况（个、%、亿元）

投资领域	累计项目数量	项目数量 占比	引导基金累计 投资金额	投资金额 占比	参股基金累计 投资金额	累计带动 社会资本
新能源新材料	279	16.15%	52.48	22.20%	392.17	1,458.25
新一代信息技术	373	21.59%	38.95	16.48%	337.3	1,060.75
高端装备	527	30.50%	49.55	20.97%	771.25	947.75
高端化工	45	2.60%	9.79	4.14%	68.51	294.38
现代海洋	13	0.75%	2.08	0.88%	21.04	84.51
医养健康	286	16.55%	25.15	10.64%	186.04	708.1
现代金融服务	26	1.50%	12.45	5.27%	71.81	338.52
现代高效农业	86	4.98%	17.55	7.43%	90.01	293.17
文化创意	68	3.94%	6.54	2.77%	54.79	207.95
精品旅游	14	0.81%	7.71	3.26%	38.66	38.23
基础设施	10	0.58%	4.09	1.73%	21.03	109.02
应急转贷	1	0.06%	10	4.23%	180.07	2,811.28
合计	1,728	100.00%	236.34	100.00%	2,232.69	8,351.91

注：新动能基金公司出资 10 亿元搭建山东省应急转贷体系，此处按一个项目计算。

资料来源：山东财金集团

除省级政府引导基金业务，自 2016 年下半年起，山东财金集团陆续设立了多只自主组建基金，主要运作主体为财金资本、财金创投、山东省财金政企合作基金管理有限公司、山东财金产融股权投资基金管理有限公司、山东省财金瑞智创业投资基金有限公司等。与政策性省级政府引导基金不同，公司自主组建基金业务由公司自行按出资额比例对基金行使出资人权利并承担相应义务。截至 2024 年末，公司主要自营基金共计 33 只，总规模 387.11 亿元，期末基金实缴到位总规模 312.33 亿元，其中，公司认缴规模累计 140.13 亿元，实缴规模 88.74 亿元。

c) 不良资产管理

泰合资产管理有限公司于 2017 年 1 月经山东省人民政府批准设立，2017 年 9 月正式开展经营，具有山东省内金融机构不良资产批量经营资质，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、处置等业务。截至 2025 年 3 月末，泰合资产注册资本为 100 亿元，实收资本 40 亿元，股权结构如下表所示。2023-2024 年末，泰合资产总资产分别为 15.58 亿元和 39.19 亿元，所有者权益分别为 14.23 亿元和 36.49 亿元；2023-2024 年营业收入分别为 1.14 亿元和 0，投资收益分别为 0.18 亿元和 2.42 亿元，实现净利润 0.38 亿元和 2.26 亿元。

图表 15. 2025 年 3 月末，泰合资产股权结构（亿元、%）

股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	实缴出资额	实缴出资比例
山东财金集团	32.00	32.00	20.00	50.00
中国民生投资股份有限公司	46.00	46.00	9.20	23.00
山东省国有资产投资控股有限公司	5.00	5.00	5.00	12.50
山东发展投资控股集团有限公司	3.00	3.00	3.00	7.50
山东东岳高分子材料有限公司	6.00	6.00	1.20	3.00
华鑫通国际招商集团股份有限公司	4.00	4.00	0.80	2.00
万通海欣控股集团有限公司	4.00	4.00	0.80	2.00
合计	100.00	100.00	40.00	100.00

资料来源：山东财金集团

D. 供应链服务

2021 年，山东财金集团新增供应链服务业务，主要通过下属公司山东省财金能源有限公司（以下简称“山东财金能源”）、山东省财金绿建供应链管理有限公司（以下简称“山东财金绿建”）及山东鑫欣联石油化工有限公司（以下简称“鑫欣联石化”）等开展。其中山东财金能源主要从事汽油、柴油等石油化工产品的贸易及供应，目前已获取中海油、中化等大型石化类央企供应商资格，未来将充分发挥山东地炼行业优势，提供集采购、仓储、运输、销售为一体的供应链贸易服务。山东财金绿建目前主要从事涂料及外墙保温产品的贸易及供应，主要供应商包括立邦工程材料（广州）有限公司、亚士创能（603378.SH）、三棵树（603737.SH）等国内涂料及保温材料龙头企业，采用“以销定采”的经营模式。鑫欣联石化具备经营开展国际贸易的资质，主要从事石油制品销售，注册地位于东营市东营综合保税区，属于境内关外企业，为东营当地炼化企业提供外贸性质的保税油品。2024 年，公司供应链服务业务主营产品为涂料、成品油、建材、原油等，主要销售区域为华东、西北等地区。2024 年公司供应链服务业务实现营业收入 45 亿元，毛利润 0.83 亿元。

E. 股权投资管理

山东财金集团作为政府投资主体和财政投资的出资人代表，管理运营授权范围内的国有资产，体现政府投资导向意图，对全省经济和社会事业的重点行业和产业进行投资开发，开展资本运营，实现国有资产的保值增值。

图表 16. 2024 年末山东财金集团主要股权投资情况（单位：亿元，%）

企业名称	账面价值	持股比例	备注
山东铁路投资控股集团有限公司	82.68	16.93	其他权益工具
山东高速建设管理集团有限公司	34.44	9.16	其他权益工具
威海威高国际医疗投资控股有限公司	20.00	7.50	其他权益工具
万家基金管理有限公司	14.33	40.00	长期股权投资
泰安市泰山投资有限公司	13.42	1.75	其他权益工具
华鲁控股集团有限公司	13.12	12.17	其他非流动金融资产
聊城市财信投资控股集团有限公司	12.32	9.88	其他权益工具
山东巨元新材料股份有限公司	10.14	7.50	其他非流动金融资产

企业名称	账面价值	持股比例	备注
山东铁路发展基金有限公司	10.00	19.40	其他权益工具
山东财金瀚海投资中心（有限合伙）--财政股权投资平台	6.61	99.90	其他权益工具
山东威高骨科材料股份有限公司	6.37	6.31	交易性金融资产
烟台蓝色药谷动能新城建设投资有限公司	5.00	49.00	长期股权投资
山东航空集团有限公司	3.99	4.61	其他权益工具
中国重汽集团济南卡车股份有限公司	2.30	1.15	交易性金融资产
山东机场投资控股有限公司	1.00	1.96	其他权益工具
山东省机场管理集团济南国际机场股份有限公司	0.72	5.00	其他权益工具
山东钢铁股份有限公司	0.71	0.46	交易性金融资产

资料来源：山东财金集团

财务

受基础设施建设投融资业务经营特征影响，山东财金集团杠杆率处于较高水平，但近年来有所回落。公司本部为推进各板块协同发展，加大股权投资力度，杠杆水平相应抬升。公司本部及合并口径刚性债务规模持续扩大，仍以中长期债务为主。公司本部资产多集中在股权和基金投资，部分基金投资回收存在不确定性，可能面临一定的资金平衡压力。公司收入来源较为丰富，金融服务和基础设施服务板块毛利润则呈现良好增长，投资收益亦同比扩大，但整体资产收益率仍偏弱。

1. 杠杆水平

山东财金集团负债经营规模维持在较高水平，主要系财金发展基础设施建设政策性贷款所致。近年来，随着早期政策性贷款的逐步偿还，加之股东持续注资，公司合并口径资产负债率有所降低。但随着公司业务布局的重新梳理、确立，本部的股权出资力度相应加大，子公司新设、并购及增资等较为频繁，导致母公司口径杠杆水平抬升。

图表 17. 山东财金集团杠杆状况

类别	主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
合并口径	资产负债率[%]	71.91	68.83	67.76	68.73
	负债总额[亿元]	2159.29	2255.02	2390.72	2503.26
	所有者权益[亿元]	843.64	1021.41	1137.58	1138.98
母公司口径	债务价值比[%]	46.58	43.34	52.65	55.89
	债务价值比*[%]	55.63	52.47	62.47	-
	双重杠杆率[%]	103.87	102.79	102.34	122.68
	资产负债率[%]	41.46	39.28	42.87	46.87
	负债总额[亿元]	302.27	375.16	485.77	571.55
	所有者权益[亿元]	426.85	579.93	647.47	647.79

资料来源：山东财金集团

近年来得益于资本的注入，山东财金集团资本实力持续增强。公司所有者权益构成方面，2024 年末实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 26.37%、61.38%和 5.27%。公司作为财政金融政策联动的省属投资运营公司，布局多类金融、产业和投资业务，政策属性强，持续获得山东省政府的注资支持，下表即为公司资本公积的构成明细。母公司口径的所有者权益亦持续增加，2024 年末实收资本、资本公积

和未分配利润分别为 300 亿元、355.78 亿元和-3.65 亿元。2024 年，公司将 6 亿元未分配利润转增股本，并分红 7.02 亿元，造成年末未分配利润转为负值。

图表 18. 山东财金集团资本公积构成（单位：亿元，%）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
省级引导基金相关拨款	173.31	26.02	191.31	23.32	249.24	35.70
山东财金发展划入资本金	95.35	14.32	95.35	11.62	95.35	13.66
融资担保公司划入资本金	0.60	0.09	0.60	0.07	0.60	0.09
棚改、大班额等项目资本金	151.28	22.71	151.28	18.44	151.28	21.67
中央和省级棚改专项补助资金	243.08	36.49	243.08	29.63	243.08	34.81
财政股权投资拨款	43.44	6.52	79.88	9.74	93.93	13.45
财政厅拨注资金	6.85	1.03	56.85	6.93	56.85	8.14
铁路建设及铁投公司股权款	99.27	14.90	99.27	12.10	99.27	14.22
地方政府债券资金	10.00	1.50	10.00	1.22	10.00	1.43
转股协议存款	-	-	50.00	6.09	50.00	7.16
其他资本公积	4.89	0.73	4.77	0.58	4.62	0.66
资本公积转增实收资本	-162.00	-24.32	-162.00	-19.75	-356.00	-50.99
合计	666.07	100.00	820.40	100.00	698.23	100.00

资料来源：山东财金集团

山东财金集团债务融资渠道较为畅通，合并口径刚性债务主要为长期刚性债务，集中在长期借款和应付债券。长期借款的主要借款主体为财金发展，主要来自国家开发银行山东分行、农业发展银行山东分行等国家政策性银行，期限多分布在 10 年至 25 年，利率略低于基准利率，借款方式以质押借款为主。公司还积极通过公开市场发行债券（含资产支持证券）的方式进行融资，包括公司本部、新动能基金公司、财金发展、乡村振兴公司、财金信融、财金租赁和山东省财金商业保理有限公司等。近年来，公司的短期借款增加较多，主要来自公司本部和新动能基金公司，多为信用借款。

图表 19. 山东财金集团负债结构（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
总负债	2159.29	2255.02	2390.72	2503.26
刚性债务	2102.21	2183.63	2309.34	2416.72
其中：短期借款	90.00	136.56	275.43	375.96
应付票据	0.80	2.29	9.03	7.71
其他短期刚性债务	10.00	-	-	-
长期借款	1763.77	1689.44	1609.02	1596.09
应付债券	237.65	355.33	415.87	436.96
刚性债务/总负债	97.36%	96.83%	96.60%	96.54%
短期刚性债务/刚性债务	4.79%	6.36%	12.32%	15.88%

注：其他短期刚性债务为广发银行债权融资。

资料来源：山东财金集团

图表 20. 山东财金集团合并口径存续债券概况（单位：年、亿元、%）

名义发行主体	证券简称	证券类别	发行日期	发行期限	发行规模	票面利率（当期）	当前余额	下一行权日/到期日
山东财金国际控股有限公司	山东财金集团 2.420260603	海外债	2021-06-03	5.00	5 亿美元	2.40	5 亿美元	2026-06-03
山东财金集团	16 山东经投债	企业债	2016-09-07	10.00	18.00	3.54	17.70	2026-09-08
	20 财金 01	公司债	2020-02-20	7.00	20.00	2.00	20.00	2027-02-25

名义 发行主体	证券简称	证券类别	发行日期	发行 期限	发行规模	票面利率 (当期)	当前余额	下一行权日 /到期日
	21 财金 01	公司债	2021-01-12	5.00	20.00	3.10	7.00	2026-01-14
	21 财金 02	公司债	2021-04-14	5.00	15.00	2.80	15.00	2026-04-16
	21 财金 04	公司债	2021-12-07	5.00	20.00	2.15	18.00	2026-12-09
	22 财金 01	公司债	2022-12-01	5.00	15.00	3.65	15.00	2025-12-05
	23 财金 01	公司债	2023-01-11	5.00	5.00	3.60	5.00	2026-01-13
	23 财金 02	公司债	2023-04-06	3.00	20.00	3.57	20.00	2026-04-10
	23 财金投资 MTN001	中期票据	2023-04-17	3.00	6.00	3.45	6.00	2026-04-19
	23 财金 03	公司债	2023-11-16	5.00	30.00	3.15	30.00	2026-11-20
	23 财金 04	公司债	2023-12-05	5.00	20.00	3.20	20.00	2026-12-07
	24 财金 01	公司债	2024-01-04	5.00	15.00	3.15	15.00	2029-01-08
	24 财金 04	公司债	2024-04-09	10.00	20.00	2.76	20.00	2029-04-11
	24 财金 05	公司债	2024-07-09	7.00	30.00	2.35	30.00	2029-07-11
	24 财金 06	公司债	2024-10-22	5.00	15.00	2.28	15.00	2027-10-24
	25 财金 MTN001	中期票据	2025-01-22	5.00	4.00	1.95	4.00	2030-01-24
	25 财金 MTN002	中期票据	2025-03-12	5.00	8.40	2.45	8.40	2030-03-14
新动能基金公司	22 动能 K1	公司债	2022-09-27	5.00	10.00	2.70	10.00	2025-09-29
	22 动能 01	公司债	2022-10-25	5.00	10.00	2.94	10.00	2025-10-28
	23 动能 01	公司债	2023-03-14	5.00	10.00	3.65	10.00	2026-03-17
	23 动能 02	公司债	2023-04-19	5.00	10.00	3.40	10.00	2026-04-24
	23 动能 03	公司债	2023-10-26	5.00	20.00	3.30	20.00	2026-10-30
	24 新动能 MTN001(科创票 据)	中期票据	2024-07-03	5.00	5.00	2.20	5.00	2027-07-05
财金信融	24 山东财金信融 01	私募债	2024-01-16	3.00	5.00	3.28	5.00	2027-01-18
财金发展	23 财发 01	私募债	2023-12-14	5.00	15.00	3.38	15.00	2026-12-18
	24 财发 01	私募债	2024-01-18	5.00	15.00	3.10	15.00	2027-01-22
乡村振兴公司	24 财金振兴 01	私募债	2024-05-21	5.00	3.00	2.45	3.00	2027-05-23
财金租赁	24 山财次	ABS	2024-01-30	2.89	0.47	-	0.47	2026-12-20
	24 山财 A3	ABS	2024-01-30	2.13	0.65	3.00	0.65	2026-03-20
	24 山财 A2	ABS	2024-01-30	1.89	3.50	2.99	2.29	2025-12-20
	24 山财租赁 MTN001	中期票据	2024-10-14	3.00	5.00	3.20	5.00	2027-10-16
	25 山财租赁 MTN001	中期票据	2025-01-17	5.00	5.00	3.20	5.00	2030-01-20
	山财 01 次	ABS	2025-02-27	2.56	0.50	-	0.50	2027-09-20
	山财 01B	ABS	2025-02-27	1.81	0.65	3.80	0.65	2026-12-20
	山财 01A2	ABS	2025-02-27	1.56	3.35	3.29	3.35	2026-09-20
	山财 01A1	ABS	2025-02-27	0.81	5.00	3.00	1.49	2025-12-20
天津山财财金融 资租赁有限公司, 财金租赁	山财 02 次	ABS	2025-05-13	2.94	0.50	-	0.50	2028-04-20
	山财 02A2	ABS	2025-05-13	2.44	5.35	3.18	5.35	2027-10-20
	山财 02B	ABS	2025-05-13	2.44	0.50	3.80	0.50	2027-10-20
	山财 02A1	ABS	2025-05-13	0.94	3.65	2.72	3.65	2026-04-20
山东省财金商业 保理有限公司	财金保 1B	ABS	2025-02-28	0.88	0.16	-	0.16	2026-01-15
	财金保 1A	ABS	2025-02-28	0.88	3.30	2.10	3.27	2026-01-15

资料来源：wind（截至 2025 年 6 月 1 日）

近年来，山东财金集团母公司口径刚性债务余额大幅上升，且短期占比明显提高。此外，本部存续债券大多将于 1-3 年内面临回售或到期，中短期偿债资金平衡压力有所上升。

图表 21. 山东财金集团母公司刚性债务结构（单位：亿元）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期刚性债务合计	72.30	97.97	200.16	269.02
其中：短期借款	62.30	97.97	200.16	269.02
其他短期刚性债务	10.00	-	-	-
中长期刚性债务合计	192.65	241.43	265.39	285.64
其中：长期借款	10.00	-	-	15.79
应付债券	182.65	241.43	265.39	269.86
刚性债务合计	264.95	339.40	465.55	554.66
短期刚性债务/刚性债务	27.29%	28.87%	42.99%	48.50%
母公司刚性债务/合并口径刚性债务	12.60%	15.54%	20.16%	22.95%

注：其他短期刚性债务为广发银行债权融资。

资料来源：山东财金集团（母公司口径）

2. 流动性

山东财金集团合并口径资产较集中于非流动资产。2024 年末，公司总资产合计 3528.30 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 22.14%和 77.86%。流动资产主要分布于货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产。其中，货币资金为 227.11 亿元，占总资产的比例为 6.44%，较上年末增加 36.24%，主要系融资增加及股东注资所致；其中受限的货币资金余额为 54.34 亿元，主要为转股协议存款。交易性金融资产余额为 58.67 亿元，包括债务工具投资 22.93 亿元、权益工具投资 12.87 亿元以及结构性存款等其他资产 22.87 亿元。相较于 2023 年末，交易性金融资产中新增债务工具投资；权益工具投资则有所下降，主要由于公司为提高资产周转效率，加速变现回收所致。应收账款余额为 45.58 亿元，较上年末增加 47.69%，包括材料销售款、货款、委托运营收益和应收保理款等类型，80%以上账龄在 1 年以内。预付款项余额为 21.35 亿元，较上年末减少 57.89%，大幅缩减系由于并购德邦证券的预付股权收购款转至其他非流动资产科目。其他应收款余额为 82.79 亿元，较上年末增幅为 95.44%，主要包括往来款 40.55 亿元和应急转贷资金 42.45 亿元，增量则多来自应急转贷资金。存货余额为 46.13 亿元，较上年末减少 33.67%，主要是结转为投资性房地产所致。一年内到期的非流动资产为 87.37 亿元，包括一年内到期的非流动金融资产 73.28 亿元以及一年内到期的债权投资 14.09 亿元，较上年末增幅为 74.84%。

2024 年末，山东财金集团合并口径非流动资产主要由发放贷款及垫款、债权投资、长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产构成，金额分别为 22.29 亿元、57.73 亿元、1714.50 亿元、225.15 亿元、302.49 亿元和 275.45 亿元。其中，发放贷款及垫款主要来自财金信融旗下的山东国晟小额贷款责任有限公司和济南市钢城小额贷款股份有限公司，均系 2024 年并购所得。债权投资余额较上年末略有增长，主要投向省内企业，部分项目收益率较为可观。长期应收款主要为财金发展拨付给贷款使用主体的政策性项目贷款以及财金租赁的融资租赁款项，其中政策性项目贷款被列入当地政府本级财政预算，还款来源有保障，信用风险相对较低。长期股权投资主要为财金发展棚改专项投资 166.75 亿元（持股比例高于 20%），其他金额较高的包括新动能基金公司持有的山东省新动能汇通投资有限责任公司投资项目 19.83 亿元、万家基金管理有限公司股权 14.33 亿元等。公司其他权益工具投资包括合伙企业股权投资项目 53.55 亿元和直接股权投资项目 248.94 亿元，前五大投资项目包括：山东铁路投资控股集团有限公司 82.68 亿元、山东高速建设管理集团有限公司 34.44 亿元、威海威高国际医疗投资控股有限公司 20 亿元、泰安市泰山投资有限公司 13.42 亿元和聊城市财信投资有限公司 12.32 亿元。其他非流动金融资产包括权益工具投资 97.43 亿元和股权投资基金 178.03 亿元，前五大投资项目包括：华鲁集团 13.12 亿元、亘元生物 10.14 亿元、山东省鲁资发展股权投资合伙企业（有限合伙）10.01 亿元、滨州魏

桥国科产业投资基金合伙企业（有限合伙）7.68 亿元和国家军民融合产业投资基金有限责任公司 7.11 亿元。

2025 年 3 月末，山东财金集团总资产合计 3642.24 亿元，较年初增长 3.23%，流动资产和非流动资产结构基本维持。其中长期股权投资余额变动较为显著，其较年初增加 77.61 亿元至 302.76 亿元。受限资产方面，同期末所有权和使用权受到限制的资产共计 1581.88 亿元，占总资产的 43.43%。受限资产主要为长期应收款，主要用于质押取得项目贷款。综合来看，公司合并口径资产趋于长期化，且受限比例较高；其中权益工具、债权类资产等所占比重大，带来一定的价值波动及信用风险管理压力。

图表 22. 2025 年 3 月末山东财金集团所有权和使用权受到限制的资产（单位：亿元）

受限项目	受限金额	受限原因
长期应收款	1495.82	质押用于项目贷款
货币资金	53.67	转股协议存款、保证金
投资性房地产	10.99	抵押贷款
存货	10.05	抵押贷款
固定资产-房屋建筑物	7.70	抵押贷款
在建工程	1.79	抵押贷款
应收账款	1.38	质押用于项目贷款
无形资产	0.41	抵押贷款
合计	1581.88	-

资料来源：山东财金集团

从母公司口径资产构成来看，山东财金集团本部的流动资产主要包括货币资金和其他应收款，2024 年末分别为 124.19 亿元和 205.55 亿元，其中其他应收款主要系对合并范围内子公司的资金拆借。当年末，本部流动资产占比较上年末上升 1.38 个百分点至 30.96%，仍处于较低水平，资产流动性面临一定压力。本部的非流动资产主要包括长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产，2024 年末分别为 662.63 亿元、49.69 亿元和 23.87 亿元，长期股权投资主要为对子公司的投资。

总体来看，近年来山东财金集团本部高流动性资产规模和占比有所上升，但资产仍较集中于股权和基金投资等，通常投资期限较长，本金或收益回笼易受外部环境和政策因素影响，将影响公司后续债务偿付的保障程度。

图表 23. 山东财金集团母公司高流动性资产占比（单位：亿元、%）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
高流动性资产规模	32.61	56.54	81.26
高流动性资产占比	5.94	7.29	9.37

资料来源：山东财金集团（母公司口径）

山东财金集团经营活动产生的现金流主要来自产业运营板块收入（销售商品提供劳务收到的现金）、基础设施投融资业务取得的资金管理费收入（销售商品提供劳务收到的现金）、供应链业务收入（销售商品提供劳务收到的现金）和项目公司归还借款流入的现金（收到其他与经营活动有关的现金）等；经营活动产生的现金流出来主要是供应链业务支出（购买商品、接受劳务支付的现金）、应急转贷业务支付的资金（支付其他与经营活动有关的现金）、各类往来款及其他费用开支（支付其他与经营活动有关的现金）等。近年来，公司合并口径经营活动产生的现金流量保持净流入。但由于集团本部对子公司的持续资金支持，母公司口径经营活动现金流则持续净流出，且呈现扩大趋势。

近年来，随着所投项目产生回报以及基金投资收到分红收益，山东财金集团的投资活动产生的现金流入有所增加，但随着基金及股权投资项目的投入，投资活动现金流出也逐年上升，公司合并口径投资活动产生的现金流量净额呈现出净流出状态。母公司口径投资性现金流亦有类似表现。

筹资性现金流方面，近年来，山东财金集团经营规模不断扩张和投资力度加大使其资金需求不断上升，公司主要通过银行借款和发行债券获取融资。公司筹资性净现金流呈流入状态，主要系收到股东注资及融资增加所致，且集团本部的融资占比有所提高。

图表 24. 山东财金集团合并和母公司口径现金流指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动产生的现金流量净额（合并）	106.44	95.49	122.74
投资活动产生的现金流量净额（合并）	-134.28	-128.57	-167.52
筹资活动产生的现金流量净额（合并）	12.83	111.27	102.52
经营活动产生的现金流量净额（母公司）	-15.59	-24.67	-72.10
投资活动产生的现金流量净额（母公司）	-62.45	-118.76	-61.79
筹资活动产生的现金流量净额（母公司）	73.99	169.88	164.25
现金充足率（母公司）	77.87%	86.09%	67.97%

资料来源：山东财金集团

3. 盈利能力

山东财金集团旗下业务板块众多，收入来源丰富。从毛利润构成来看，金融服务板块贡献最高，其次为基础设施服务板块，毛利润均逐年递增，2024 年分别占比 48.59%和 34.96%；产业运营板块的毛利润有所波动，2024 年占比降至 12.67%；供应链服务及其他板块毛利润贡献则相对较小。

近年来，随着投资资产的增加以及部分项目进入成熟期或退出期，山东财金集团的投资收益大幅提高，已成为公司盈利的核心来源。投资收益主要包括交易性金融资产及其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益、持有其他权益工具投资期间取得的股利收入、债权投资持有期间的利息收益以及长期股权投资权益法核算收益等。公司的公允价值变动收益主要来自股权投资项目、参股基金份额的估值波动。公司的其他收益主要来自引导基金的管理费。综合来看，公司合并口径盈利水平呈现一定波动。

图表 25. 山东财金集团收入及盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
营业总收入	65.37	83.83	104.38	24.46
加：投资收益	14.87	22.04	24.85	5.16
公允价值变动净收益	3.10	3.04	0.44	0.43
其他收益	1.37	1.02	0.63	0.01
减：营业成本	48.38	59.03	71.80	15.94
期间费用	13.21	21.55	25.33	7.47
其他	1.53	2.69	2.89	0.39
营业利润	21.59	26.66	30.28	6.25
净资产收益率	2.13%	2.17%	2.07%	-

资料来源：山东财金集团

图表 26. 山东财金集团投资收益构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
长期股权投资产生的投资收益	1.97	2.46	2.60
处置长期股权投资产生的投资收益	0.10	0.58	1.54
交易性金融资产及其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益	3.72	6.50	6.47
处置交易性金融资产及其他非流动金融资产取得的投资收益	0.00	1.24	1.19
债权投资持有期间的利息收益	3.44	4.50	7.63

项目	2022 年	2023 年	2024 年
持有其他权益工具投资期间取得的股利收入	5.57	6.73	5.34
其他	0.06	0.03	0.08
合计	14.87	22.04	24.85

资料来源：山东财金集团

山东财金集团本部的盈利情况主要受投资收益水平影响，包括直属公司上缴的利润及分红、股权及基金投资项目收益、减持上市公司股票收益等。2022-2024 年，本部收到的来源于子公司的现金分红金额分别为 6.45 亿元、8.52 亿元和 8.14 亿元，占母公司口径投资收益的比重分别为 93.14%、88.20%和 92.06%。本部持有威高骨科、山东钢铁等上市公司股票，近年来受资本市场波动影响，产生公允价值变动损失。总体来看，公司本部利润主要来源于投资收益和公允价值变动收益，受估值波动影响大。

图表 27. 山东财金集团本部盈利情况分析（单位：亿元）

公司盈利结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
营业收入	0.22	1.11	0.14	0.02
投资收益	6.93	9.66	8.84	2.60
公允价值变动收益	-2.37	-2.18	-4.84	0.00
全年利息支出总额	7.78	11.60	12.72	3.97
净利润	3.72	4.56	2.53	1.50
净资产收益率	0.91%	0.91%	0.41%	-

资料来源：山东财金集团（母公司口径）

调整因素

ESG 因素

2024 年 4 月，经山东财金集团全体股东协商一致，同意将公司资本公积 194 亿元和未分配利润 6 亿元按股东出资比例转增为注册资本，转增完成后，公司注册资本由 100 亿元增至 300 亿元，其中山东省财政厅出资比例为 92.03%，山东省财欣资产运营有限公司出资比例为 7.97%。截至 2025 年 3 月末，公司实收资本为 300 亿元，山东省财政厅和山东省财欣资产运营有限公司作为出资人，分别持有山东财金集团 92.03%和 7.97%的股权。山东省人民政府为公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

山东财金集团已建立符合业务管理需求的法人治理结构，高管团队相关业务经验丰富，能够满足公司日常经营管理需要。公司根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构和管理制度，日常运作较规范，可为各项业务的顺利开展提供较为有效的保障。

按照《公司章程》要求，山东财金集团分别设立了股东会、董事会和监事会。公司董事会由 7 名董事组成，其中执行董事 3 名，股权董事 3 名，职工董事 1 名，其中股权董事不负责且不参与执行层业务。截至本评级报告出具日，公司有执行董事 3 名，职工董事 1 名，尚缺位董事 3 名。公司监事会由 5 名监事组成，其中股东代表监事 2 名、专职监事 1 名、职工代表监事 2 名。因山东省机构改革，2018 年 10 月，山东省国资委将原有外部监事撤回，公司现有 1 名职工监事。管理层方面，公司设总经理 1 名，副总经理若干，董事会秘书 1 名，总法律顾问 1 名，首席财务官 1 名，总经理对董事会负责。目前，公司有总经理 1 名，副总经理 3 名，总经理对董事会负责。截至本评级报告出具日，公司党委议事规则、董事会议事规则、总经理办公会议事规则已经出台，重大事项按照会议议事规则，经集体研究作出决策；决策作出后，需要向上级主管部门报告有关决策情况的，应及时报告。公司组织结构图详见附录二。

2024 年以来，在重大人事变更方面，根据鲁政任〔2024〕35 号《山东省人民政府关于任免崔朋朋等工作人员职务的通知》，山东省人民政府决定，任命崔朋朋为山东财金集团董事；于富海为公司董事；免去

李海军的公司董事职务。根据公司《关于崔朋朋等同志任职的通知》（鲁财金任（2024）12号），经公司董事会 2024 年第四次会议审议通过，聘任崔朋朋为公司总经理。2024 年 9 月，根据山东省财金投资集团有限公司第二届职工代表大会第一次全体会议决议，选举孙丰彦为公司职工董事，原职工董事李军自动免职；根据山东省委常委会研究决定，王智永为公司外部董事。2025 年 5 月，根据鲁财任（2025）2 号《山东省财政厅关于王智永同志免职的通知》，经研究决定，王智永不再担任山东财金集团外部董事。

山东财金集团关联交易主要为与关联方的往来款项。截至 2024 年末，公司对关联方的应收账款、其他应收款分别为 2.03 亿元和 11.98 亿元；当年，公司关联利息收入 1.07 亿元，关联利息支出 0.05 亿元。截至 2024 年末，公司本部对下属子公司的其他应收款为 204.09 亿元。

图表 28. 截至 2024 年末山东财金集团主要关联交易情况（单位：亿元）

科目	企业名称	账面价值
应收账款	山东省新动能普惠金融服务有限公司	2.03
	山东省财兴产业投资股份有限公司	0.64
	山东财润知远教育文化科技股份有限公司	0.01
其他应收款	泰安慧谷置业有限公司	5.72
	诺莱生物医学科技有限公司	0.03
	山东省新动能普惠金融服务有限公司	1.95
	山东融盛供应链管理有限公司	1.52
	章丘新腾达建设发展有限公司	0.74
	腾强城乡建设（苏州）有限公司	1.36
	合计	11.98

资料来源：山东财金集团

图表 29. 截至 2024 年末山东财金集团母公司对合并范围内子公司的资金拆借情况（单位：亿元）

科目	企业名称	金额
其他应收款	山东省财金发展有限公司	25.04
	山东省财金创业投资有限公司	10.31
	山东省财金商业管理有限公司	5.72
	山东省财金融资租赁有限公司	5.67
	山东省财金资产管理有限公司	87.60
	山东省财金健康产业集团有限公司	10.57
	山东省财金生态资源开发运营有限公司	2.85
	山东省财金资本管理有限公司	4.70
	山东省财金信融投资控股有限公司	8.20
	山东财金中小企业服务有限公司	37.50
	济南创文投资合伙企业（有限合伙）	5.10
	合计	204.09

资料来源：山东财金集团

外部支持

政府支持

山东财金集团实际控制人为山东省人民政府。公司作为政府投资主体和财政投资的出资人代表，可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面获得山东省人民政府的大力支持。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持山东财金集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定；维持本次跟踪债券信用等级为 AAA 级。

附录一：

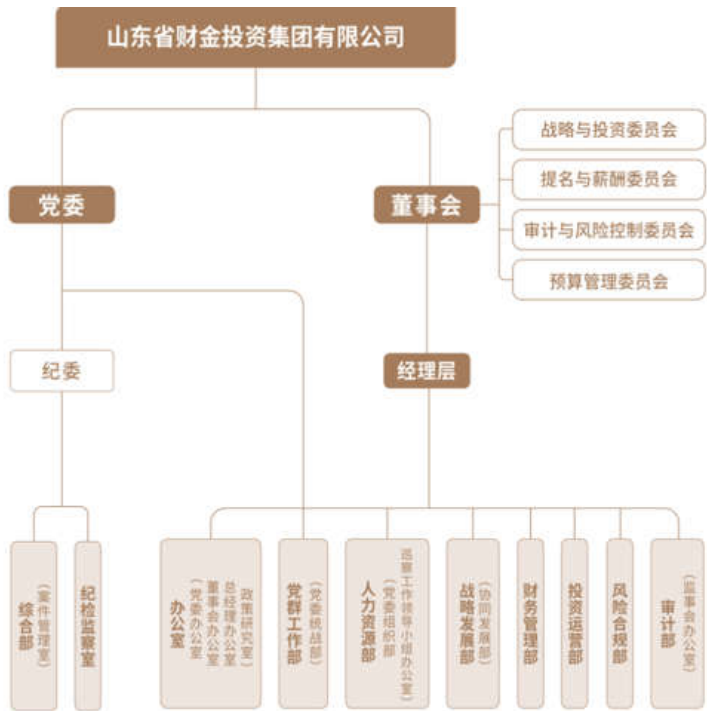
公司与实际控制人关系图



资料来源：山东财金集团（截至 2025 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：山东财金集团（截至 2025 年 5 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

序号	公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)
1	山东省财金资产管理有限公司	济南	资产管理、投资管理、投资咨询	100
2	山东省财金创业投资有限公司	济南	创业投资业务、基金管理	80
3	山东省财金发展有限公司	济南	政府授权范围内的国有资产运营、棚户区改造	100
4	山东省财金资本管理有限公司	济南	对外投资、投资管理、基金管理	100
5	山东省财金融资租赁有限公司	济南	融资租赁	95.78
6	济南财源九如山投资合伙企业（有限合伙）	济南	以自有资金从事投资活动	100
7	上海山财企业发展有限公司	济南	企业管理及咨询、商务信息咨询、财务咨询	94.13
8	山东省财金新能源产业有限公司	济南	以自有资金对外投资;投资管理及咨询	100
9	山东省财金乡村振兴有限公司	济南	土地整治服务	100
10	山东财金行稳股权投资基金中心（有限合伙）	济南	对未上市企业的股权投资	50
11	山东省新动能基金管理有限公司	济南	基金管理、投资管理	100
12	济南市创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）	济南	对未上市企业的股权投资	100
13	山东省财金研究院有限公司	济南	管理咨询	100
14	山东省财金健康产业集团有限公司	济南	健康医学服务	50
15	山东财金科技创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	济南	股权投资管理及相关咨询服务	99.19
16	山东省财金信融投资控股有限公司	济南	商业保理、基金管理、投资管理、供应链管理等	100
17	山东省财金健康产业投资控股有限公司	济南	以自有资金从事投资活动	100
18	山东省财金生态资源开发运营有限公司	济南	土地整治服务、投资	92.1
19	山东财金集团（香港）有限公司	香港	以自有资金从事投资活动	100
20	泰合资产管理有限公司	济南	投资与资产管理	50

资料来源：山东财金集团（截至 2025 年 3 月末）

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司数据				
资产总额[亿元]	729.12	955.09	1133.23	1219.34
投资资产规模 [亿元]	531.55	682.03	743.26	873.83
刚性债务[亿元]	264.95	339.40	465.55	554.66
所有者权益 [亿元]	426.85	579.93	647.47	647.79
营业收入[亿元]	0.22	1.11	0.14	0.02
净利润 [亿元]	3.72	4.56	2.53	1.50
经营性现金净流入量[亿元]	-15.59	-24.67	-72.10	11.21
投资性现金净流入量[亿元]	-62.45	-118.76	-61.79	-103.04
筹资性现金净流入量[亿元]	73.99	169.88	164.25	83.90
资产负债率[%]	41.46	39.28	42.87	46.87
短期刚性债务占比[%]	27.29	28.87	42.99	48.50
高流动性资产占比[%]	5.94	7.29	9.37	11.74
债务价值比[%]	46.58	43.34	52.65	55.89
债务价值比*[%]	55.63	52.47	62.47	-
双重杠杆率[%]	103.87	102.79	102.34	122.68
现金充足率[%]	77.87	86.09	67.97	27.42
营业利润率[%]	1761.97	393.49	1162.79	7926.82
期间费用率[%]	15.91	44.82	1643.28	5725.50
总资产收益率[%]	0.56	0.54	0.24	-
净资产收益率[%]	0.91	0.91	0.41	-
发行人合并口径公司数据				
资产总额[亿元]	3002.93	3276.43	3528.30	3642.24
刚性债务[亿元]	2102.21	2183.63	2309.34	2416.72
所有者权益 [亿元]	843.64	1021.41	1137.58	1138.98
营业总收入[亿元]	65.37	83.83	104.38	24.46
EBITDA[亿元]	35.97	48.41	57.56	-
净利润 [亿元]	17.35	20.25	22.34	4.13
经营性现金净流入量[亿元]	106.44	95.49	122.74	26.35
投资性现金净流入量[亿元]	-134.28	-128.57	-167.52	-77.80
筹资性现金净流入量[亿元]	12.83	111.27	102.52	83.04
资产负债率[%]	71.91	68.83	67.76	68.73
权益资本/刚性债务[倍]	0.40	0.47	0.49	0.47
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	2.47	2.31	-
净资产收益率 [%]	2.13	2.17	2.07	-
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	-2.32	-1.75	-1.80	-

注 1：表中数据依据山东财金集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/（营业收入+其他收益+投资收益+公允价值变动收益+资产处置收益）。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产
投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资
高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
短刚性债务占比(%)=短刚性债务/刚性债务×100%
债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%
债务价值比*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%
双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
期间费用率(%)=(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)/报告期营业收入×100%
总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/报告期利息支出

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016年8月8日	AA+/稳定	刘兴堂、刘伟	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2017年6月21日	AAA/稳定	刘兴堂、刘伟	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2025年3月7日	AAA/稳定	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA/稳定	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
16 山东经投债	历史首次评级	2016年8月8日	AA ⁺	刘兴堂、刘伟	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
20 财金 01	历史首次评级	2020年2月10日	AAA	刘兴堂、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
21 财金 01	历史首次评级	2020年12月29日	AAA	刘兴堂、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
21 财金 02	历史首次评级	2021年1月27日	AAA	刘兴堂、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
21 财金 04	历史首次评级	2021年11月30日	AAA	宫晨、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
22 财金 01	历史首次评级	2022年11月10日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
					工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
23 财金 01	历史首次评级	2022年12月28日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
23 财金 02	历史首次评级	2023年3月28日	AAA	刘兴堂、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
23 财金投资 MTN001	历史首次评级	2023年3月20日	AAA	刘兴堂、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
23 财金 03	历史首次评级	2023年11月10日	AAA	刘兴堂、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
23 财金 04	历史首次评级	2023年11月28日	AAA	刘兴堂、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
24 财金 01	历史首次评级	2023年12月26日	AAA	刘兴堂、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
24 财金 04	历史首次评级	2024年3月13日	AAA	刘兴堂、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	前次评级	2024 年 6 月 24 日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
24 财金 05	历史首次评级	2024 年 6 月 9 日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
24 财金 06	历史首次评级	2024 年 10 月 11 日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
25 财金 MTN001	历史首次评级	2025 年 1 月 6 日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
25 财金 MTN002	历史首次评级	2025 年 3 月 7 日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AAA	李玉鼎、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。