



2025 年度山东省鲁信投资控股集团 有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20255165M-01

声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 12 月 26 日至 2026 年 12 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 12 月 26 日

受评主体及评级结果

山东省鲁信投资控股集团有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际认为山东省经济稳定发展，潜在的支持能力很强；山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”或“公司”）作为山东省财政厅履行出资人义务的省属骨干金融企业，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，对山东省政府的重要性极强，与山东省政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际关注到业务经营和投资收益稳定性有待加强以及公司金融板块风险管控难度加大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，山东省鲁信投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司资产质量显著下降；风险控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

正面

- **良好的外部环境。**山东省经济发展态势良好，经济和财政实力均位于全国前列，可为公司发展提供良好的外部环境。
- **战略地位重要。**公司作为山东省财政厅履行出资人义务的省属骨干金融企业，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，战略地位十分显著。
- **业务布局多元化，各业务竞争优势显著。**公司仍以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，目前主要涉及天然气销售、金融服务等领域，其中天然气供应、不良资产管理、信托业务、创投业务等具备较强的竞争优势。

关注

- **业务经营情况和投资收益稳定性。**公司投资收益对公司利润总额贡献较大，但易受市场环境变化等影响，需对各业务板块经营情况和投资收益稳定性保持持续关注。
- **公司金融板块风险管控难度加大。**宏观经济、行业及金融政策环境复杂多变交织下，企业经营风险易向金融体系传递，公司金融板块面临较大的监管环境变化，经营波动风险加大，面临一定的风险管控压力。

项目负责人：宋丹丹 ddsong@ccxi.com.cn

项目组成员：陈颖 ychen.alice@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

鲁信集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	1,925.39	1,909.29	1,757.98	1,800.89
经调整的所有者权益合计（亿元） ¹	730.44	742.90	760.01	808.06
负债合计（亿元）	1,155.01	1,126.45	958.03	952.90
总债务（亿元）	1,120.32	1,072.58	890.84	--
营业总收入（亿元）	123.05	128.47	95.69	52.32
净利润（亿元）	18.89	23.96	20.09	15.92
EBIT（亿元）	59.77	73.56	61.02	--
EBITDA（亿元）	62.24	77.59	64.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	33.51	106.19	6.42	4.59
营业毛利率(%)	35.96	41.78	41.11	32.55
总资产收益率(%)	3.10	3.84	3.33	1.40*
EBIT 利润率(%)	53.60	63.51	69.58	--
资产负债率(%)	59.99	59.00	54.50	52.91
总资本化比率(%)	60.53	59.08	53.96	--
总债务/EBITDA(X)	18.00	13.82	13.76	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.65	1.71	1.69	--
FFO/总债务(X)	-0.02	0.00	-0.01	--
鲁信集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	807.12	868.97	863.10	921.92
负债合计（亿元）	325.06	385.46	382.11	394.12
总债务（亿元）	361.22	421.04	417.69	--
经调整的所有者权益	442.11	443.56	441.05	487.87
投资收益（亿元）	10.21	14.27	20.18	11.76
净利润（亿元）	0.36	1.35	3.99	2.93
EBIT（亿元）	11.32	15.24	18.63	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.61	-8.75	-0.61	-31.61
经调整的净资产收益率（%）	0.08	0.30	0.90	0.84*
资产负债率（%）	40.27	44.36	44.27	42.75
总资本化比率（%）	44.97	48.70	48.64	--
总债务/投资组合市值（%）	43.46	47.75	47.38	--
现金流利息覆盖倍数（X）	-0.05	0.21	0.59	--

注：1、中诚信国际根据经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年和 2024 年财务报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，其余数据均采用期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将计入长期应付款和其他权益工具的有息负债调整到长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中带“*”指标经过年化处理，“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，鲁信集团 2022~2024 年及 2025 年三季度末上述调整项金额分别为 39.95 亿元、39.95 亿元、39.94 亿元和 39.93 亿元。

同行业比较（2024 年母公司数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债 率(%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
鲁信集团	山东省财政厅履行出资人义务的省属骨干金融企业	863.10	360.00	44.27	20.18	3.99
山东国投	公司为山东省重要的国有资本运营平台，投资领域以 IT、医药、贸易为主，同时还涉及远洋渔业和金融等	299.21	129.87	56.60	10.31	6.89
福建投资集团	福建省省属大型国有综合性投资集团和主要的国有资产运营主体	1,508.79	100.00	51.28	50.94	34.73

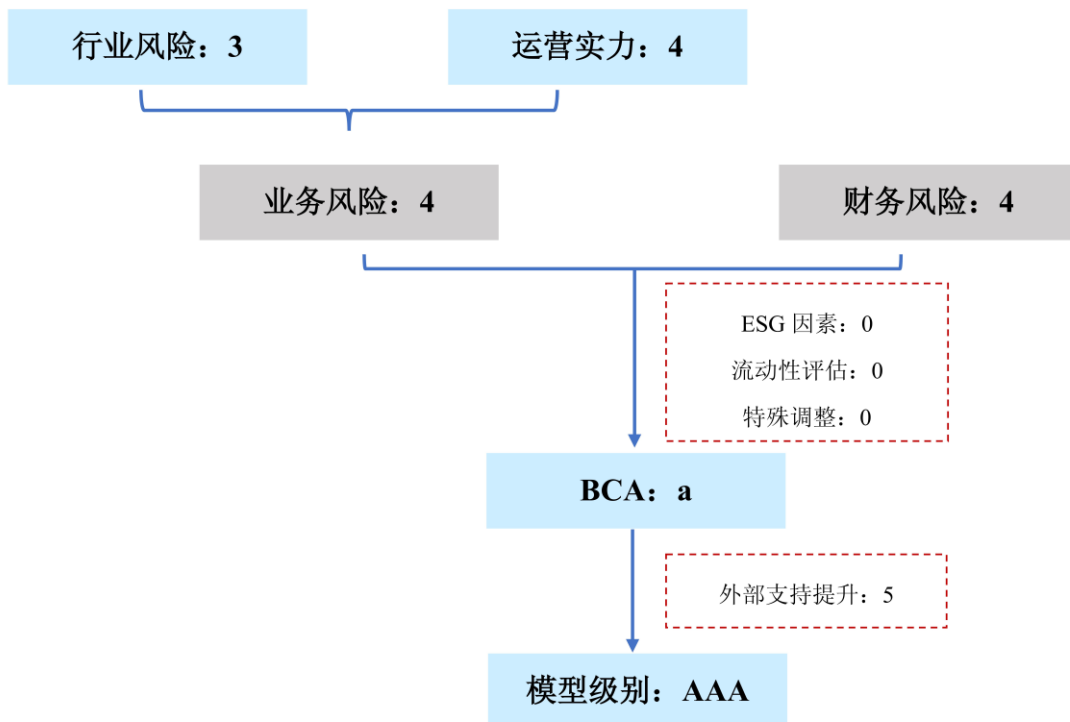
中诚信国际认为，鲁信集团与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，鲁信集团投资领域较为多样，投资策略稳健，投资风险较高，具有较强的资本实力，投资组合中上市公司占比较低，资产流动性较弱，总体财务风险中等。

注：“山东国投”系“山东省国有资产投资控股有限公司”简称；“福建投资集团”系“福建省投资开发集团有限责任公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型

山东省鲁信投资控股集团有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2025_2)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

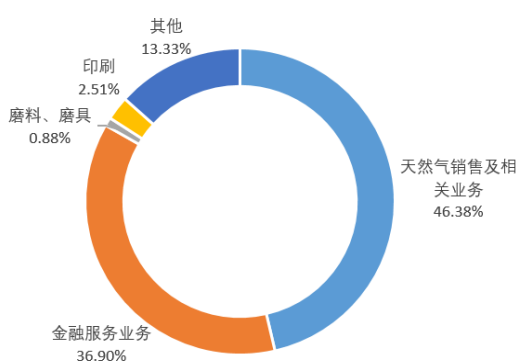
外部支持： 中诚信国际认为，山东省经济和财政实力很强，具有很强的支持能力，对公司具有强的支持意愿。公司系山东省财政厅履行出资人义务的省属骨干金融企业，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，对政府重要性极高；公司自成立以来就得到了山东省政府在出资和业务拓展等多方面支持，与政府的关联度极高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02。

评级对象概况

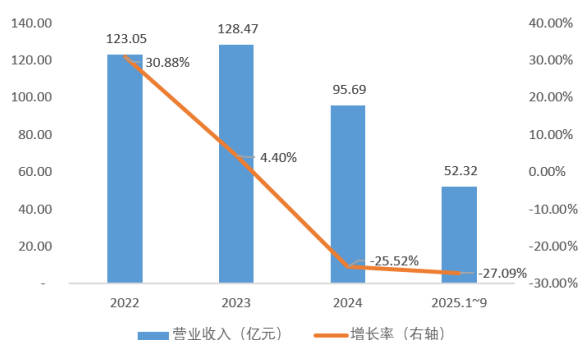
鲁信集团（原名为山东省国际信托投资公司）成立于 1988 年 2 月，系由山东省发展计划委员会出资设立的国有企业，初始注册资本为 11.00 亿元，2005 年 8 月公司更名为现名，经多次股东增资及股权变更，截至 2025 年 9 月末，公司实收资本和注册资本均为 360.00 亿元，山东省财政厅持有公司 90.75% 股权，山东省财欣资产运营有限公司持有公司 9.25% 股权，公司控股股东及实际控制人均为山东省财政厅。鲁信集团是山东省政府授权的投资主体和国有资产运营机构，是山东省国有资产投融资管理的重要主体。目前，鲁信集团逐渐形成以基础设施建设与运营、资产管理、信托业务、创投业务等金融服务为主的多元化业务布局，2024 年实现营业收入 95.69 亿元；2025 年 1~9 月，公司实现营业收入 52.32 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



注：2025 年 1~9 月增长率经过年化处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年 7 月 6 日，鲁信集团发布《山东省鲁信投资控股集团有限公司关于重大投资事项的公告》称，鲁信集团拟出资 70 亿元，以每注册资本 2.5 元的价格，向枣庄矿业（集团）有限公司（以下简称“枣矿集团”）增资，增资完成后，鲁信集团将持有枣矿集团注册资本 28.03 亿元，占比 13.6905%。本次增资完成后，山东能源集团有限公司将持有枣矿集团 176.74 亿元注册资本，占比 86.3095%，仍为枣矿集团控股股东。上述资产重组事项是在山东省政府统一部署下进行，收购资金来源包括股东增资及公司自筹，交易完成后鲁信集团将对枣矿集团进行权益法核算，截至目前，增资款项已支付完成，相关工商变更手续已经完成。截至 2024 年末公司对枣矿集团长期股权投资余额为 73.88 亿元，2023~2024 年分别实现投资收益 3.17 亿元和 1.48 亿元，中诚信国际将对来自枣矿集团的未来投资回报情况进行持续关注。

2024 年 2 月 21 日，鲁信集团发布《关于下属子公司山东省金融资产管理股份有限公司进行重大投资的公告》称：“恒丰银行于近日收到国家金融监督管理总局出具的《国家金融监督管理总局关于恒丰银行变更股权事宜的批复》（金复[2024]70 号），同意山东省金融资产管理股份有限公司受让中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）持有的恒丰银行 150 亿股股份。受让后，山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”）将合计持有恒丰银行 518.38 亿股股份，持股比例为 46.61%。”公司对恒丰银行的持股比例增长后，与恒丰银行的业务将进一步协同发展，中诚信国际将持续跟进本次重大投资后续进展并及时评估其对公司未来经营和整体信用状况的影响。

表 1：截至 2025 年 9 月末公司主要子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
山东省金融资产管理股份有限公司	山东资管	88.22	1,113.94	701.11	21.47	16.97
山东鲁信实业集团有限公司	鲁信实业	100.00	110.52	61.70	47.64	2.97
山东省国际信托股份有限公司	山东国信	48.13	142.79	112.37	4.73	1.43
鲁信创业投资集团股份有限公司	鲁信创投	69.00	89.74	47.44	0.84	1.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

2025 年 7 月以来，内外需扰动加剧，生产、消费、投资、出口等数据全面下滑，经济增长压力逐渐显现，三季度实际 GDP 同比增长 4.8%，较二季度回落 0.4 个百分点，前三季度实际 GDP 同比增长 5.2%，仍高于全年经济增长目标。经济数据下滑背后存在多重因素制约：一是“以旧换新”政策效应边际递减，家电家具、汽车等置换需求逐步见顶，叠加居民可支配收入增速持续放缓，社零额增速已连续 4 个月回落；二是“反内卷”推进下，上游原材料价格企稳迹象显现，但也伴随着部分行业生产放缓、投资下滑；三是房地产尚未止跌，投资增速再创新低，叠加专项债投资效率和空间不足，基建投资大幅下滑拖累固定资产投资增速转负。但也要看到，生产端韧性较强，高技术制造业生产和投资表现亮眼，外需在短暂回落后再度反弹，特别是对非美地区出口增速再创新高，对经济增长形成有力支撑。

中诚信国际认为，四季度中美关税博弈再遇新变数，出口边际承压但影响或有限，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，中国经济或延续供强需弱的格局，高基数影响下经济增速或进一步放缓。但也要看到中国经济的韧性，实现全年 5% 的经济增长目标有多重支撑：一是“国补”剩余限额资金下达叠加传统消费旺季来临，消费仍将延续结构性修复；二是“反内卷”推进下产能治理显效，部分领域价格水平有所企稳，企业利润改善对内需形成结构性支撑；三是财政增量政策已陆续出台，目前 5000 亿元新型政策性金融工具已启动投放，5000 亿结存限额较去年加量升级，相当于为地方提供了万亿增量财政资金，有望带动配套融资需求释放，基建投资回升或带动整体投资改善；四是新动能持续蓄势为经济增长打开空间，今年以来中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。四季度将召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划，可能会有配套新政策出台。伴随宏观政策连续性与稳定性加强，中国经济将延续企稳回升态势，预计全年实现 5% 左右的增长目标压力不大。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年四季度中国 GDP 增速将在 4.6% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《供需需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，出台一系列金融政策支持科技创新企业发展，并多次强调培育和壮大耐心资本，鼓励长期投资和价值投资；预计投资控股企业在科技创新投资领域的投资规模将继续扩大，相关领域投资亦对其投资管理能力提出更高的要求。2024 年以来，随着支持政策持续出台，并购重组热度逐渐提升，新质生产力发展、传统产业整合及拓展海外市场等驱动企业推进并购重组，预计未来并购重组活跃度将继续提升；投资控股类企业亦活跃其中，需关注投资风险、资金平衡情况及投后业绩，此外投资机构的退出情况或将有所改善。从股权投资市场来看，2024 年延续下行态势，活跃度较低，但有所回暖；我国政府引导基金处于稳定发展和存量优化调整阶段，2024 年新设政府引导基金速度放缓，国家层面首次发布对于政府投资基金的指导意见，促进政府引导基金有序、健康发展。2024 年以来，随着资本市场行情有所好转，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合和债务规模增速放缓，资本结构整体较为稳健，债务本息的偿还对再融资环境敏感度较高。2023 年以来投资控股企业债券发行只数及发债总额均同比增长，债券余额保持较高水平发债利差整体保持下行趋势，预计未来随着债券市场“科技板”推出，有助于拓宽其资金来源，以投资于科技创新领域，债券融资规模将继续上升，但投资控股企业风险因素较为复杂，需持续关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，鲁信集团是山东省财政厅履行出资人义务的省属骨干金融企业，以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，战略地位十分显著；公司持有的投资标的涉及多种行业，但从投资组合市值占比来看集中度较高，目前公司已建立了较为完善的投资管理和风险控制制度，近年来未发生重大不利风险事件；公司投资收益波动幅度较大，需对未来投资收益稳定性保持持续关注。

公司定位明确，战略地位十分显著；公司已建立了投资管理机制和风险控制机制，对子公司和联营企业出资形成的长期股权投资以长期持有为主，直接持有的上市公司市值较低，投资组合的资产流动性较弱，同时需关注投资收益稳定性。

公司定位没有变化，仍系山东省财政厅履行出资人义务的省属骨干金融企业，以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，战略地位十分显著。目前公司主要涉及天然气销售、金融服务等领域，其中天然气供应、不良资产管理、信托业务、创投业务等，具备较强的竞争优势。

投资管理方面，公司制定了《股权投资管理办法》、《基金管理办法》等制度，通过建立完善内部牵制、稽核、审计制度保证业务活动按照授权进行，保证对资产和记录的接触、处理均经过授权。公司在基本治理制度中对需要决策的事项、决策权限以及决策程序都做出了详细的规定，重大长期股权投资、收购兼并、合作、对权属企业追加投资、证券投资、贷款或拆出资金、担保、发行信托计划（由委托人指定投资管理人或投资顾问的证券投资类除外）、融资租赁等事项根据相关制度要求履行决策。

风险管理方面，公司设有风险合规部，牵头负责公司的全面风险控制管理工作。公司建立了健全的全面风险管理体系，形成了规范化的风险管理流程并培育了良好的风险管理文化，为公司的管理规范化和决策科学化提供了支持。为加强公司的风险管理能力，提高管理水平和市场竞争力，保证公司战略的顺利实施，公司结合自身实际情况制定了《全面风险管理制度》，对公司风险管理的目标、原则、组织体系、责任分工、工作基本内容、监督、考核、风险管理信息系统应用以及风险管理文化建设等问题予以具体规范。公司未发生重大投资风险事件。

公司投资组合较为多元化，但主要系对子公司和联营企业出资的长期股权投资，以长期持有为主，同时直接持有的上市公司市值较低，投资组合的资产流动性较弱，同时需关注投资收益稳定性。

公司本部无实体经营业务，目前主要通过权属子公司开展天然气供应、不良资产管理、信托业务、创投业务等。公司投资组合主要由本部持有，主要系对下属子公司和联营企业出资形成的长期股权投资，主要子公司包括山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”）、山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东国信”）、鲁信创业投资集团股份有限公司（以下简称“鲁信创投”）和山东鲁信实业集团有限公司（以下简称“鲁信实业”）等；主要联营企业枣庄矿业（集团）有限责任公司、恒丰银行股份有限公司等，被持股企业主要为省内金融服务、信托、创投、矿业和能源类企业，行业布局较为分散，其中，截至 2024 年末，对山东资管投资余额达到 573.91 亿元，单项投资占投资组合市值的比例超过 65%，集中度较高。截至 2025 年 9 月末，公司本部直接持有上市公司鲁信创投（600783.SH）和山东国信（HK.01697）部分股权，同期末市值占投资组合市值的比例较低。总体上，公司本部所持股权主要为非上市股权，主要为对子公司和联营企业的长期股权投资，预计公司以长期持有为主，货币资金、交易性金融资产、债权投资及其他非流动金融资产占比较低，投资组合的资产流动性较弱。2024 年公司本部实现投资收益 20.18 亿元，同比增长 41.47%；2025 年 1~9 月，公司本部实现投资收益 11.76 亿元。

图 3：2025 年 9 月末本部投资组合分布情况

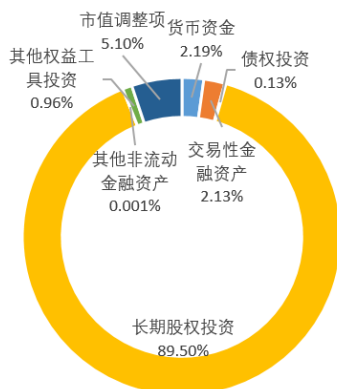
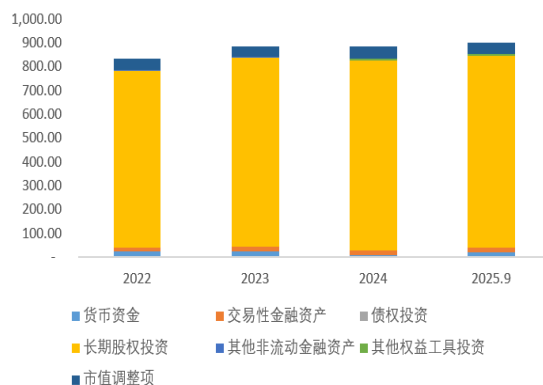


图 4：近年来本部投资组合变化情况（亿元）



注：1、表内百分比为各明细项在投资组合市值中占比；2、表内市值调整项金额=需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资料来源：公司报表，中诚信国际整理

鲁信集团已逐渐形成以天然气销售、管道建设与运营及资产管理、信托业务、创投业务等金融服务为主的多元化业务布局，近年天然气销售业务受宏观经济低位运行及市场因素影响，收入同比有所下降；金融服务业务仍系公司核心业务，在区域内竞争力很强，但处置收益率有所下降，且存量金融不良资产规模较大，后续处置进度仍需关注；同时综合金融服务业务单笔投资规模较大，需持续关注投资资产质量情况；受宏观环境和行业政策持续影响，2024 年信托业务收入规模和利润规模同比减少。

天然气销售及相关业务

公司持续开展天然气销售及相关业务，在区域内仍具备较强的竞争优势，受宏观经济低位运行及市场因素影响，2024 年天然气销售收入同比有所下降。

公司持续开展天然气管道建设及天然气销售业务，该业务主要由下属的山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”，公司和中国石油化工股份有限公司分别持有其 50%股份）和参股的山东省天然气管道有限责任公司（以下简称“管道公司”，公司持股 35%）、山东省国实管道天然气有限公司（以下简称“国实管道公司”，公司持股 35%）等负责，其中，国实管道公司系 2020 年 9 月成立。实华公司主要负责山东省及周边地区天然气下游市场的开发、管道天然气销售及分支管网建设；管道公司及国实管道公司主要从事主干线天然气管道建设、运营、维护及相关配套业务。

从收入情况看，2024 年公司天然气销售及相关业务板块实现营业收入 44.38 亿元，近年来受宏观经济低位运行及市场因素影响，收入有所下滑。2021 年以来实华公司实施“以资源促合作”的市场开发策略，巩固和开发终端市场，在莱州、博兴、日照等地成立子公司，并确定了莱州、胶南、博兴、高密等液化天然气（LNG）加气储备站项目，实华公司正逐步调整天然气销售及相关业务板块结构，未来发展重心将向天然气储运业务倾斜。

业务模式上，公司天然气采购全部来自于实华公司另一股东中国石油化工股份有限公司（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，然后通过天然气管道运输，送达下游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。天然气采购价按照山东省物价局天然气核定价格进行确认，天然气销售价格由采购价格、天然气购销差价和管道输送费三部分组成，门站价格多采用山东省物价局发布的指导价格。

运营情况方面，受宏观经济低位运行及市场因素影响，天然气采购和销售量同比有所下降，叠加同期购销价格同比下降影响，购销金额呈现持续下降态势。购销价格变动系受国家发改委价格调控和中石化内部政策影响所致。

表 2：近年来公司天然气采购和销售情况（万立方米、万元、元/立方米）

年份	采购量	采购金额	采购价格
2022 年	200,875.69	650,837.24	3.24
2023 年	171,553.23	503,479.16	2.93
2024 年	143,973.94	416,025.56	2.89
年份	销售量	销售金额	销售价格
2022 年	200,875.69	701,056.16	3.49
2023 年	171,553.23	547,008.94	3.19
2024 年	143,973.94	443,821.40	3.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司亦参股管道公司和国实管道公司，该公司主要从事主干线天然气管道建设、运营、维护及相关配套业务。2024 年，管道公司实现天然气运输 49.30 亿立方米，实现营业收入 4.11 亿元；同期，国实管道公司实现天然气运输 40.27 亿立方米，实现营业收入 3.68 亿元。2024 年，管道公司和国实管道公司收入受市场环境影响需求减少，均不同程度有所下降。

管道建设方面，公司与中石化共同投资建设天然气管道济青复线项目和中石化山东 LNG 项目。济青复线项目是将天津、新疆等地的气源引入山东省，管线全长 360.30 公里，项目实际投资 26.00 亿元，公司对该项目的投资额占比为 35%，项目已于 2015 年 9 月建成并逐步投入使用，主要运营模式为提供天然气管输服务，通过收取管道运输费用实现盈利，具体的收费标准为 0.16 元/立方米，年输气量 26 亿立方米。LNG 项目建成后将引进海外天然气资源以供应山东省及周边地区，从而解决长江以北地区能源紧张的局面，项目分多期投资建设，其中，一期配套工程已于 2015 年竣工验收，管道全长概算 214.70 公里，实际投资金额是 20.55 亿元，公司对该项目的投资比例为 35%，目前已逐步投入使用，年输气量为 20 亿立方米，具体收费标准为 0.18 元/立方米。此外，公司收购榆济线山东境内管道（齐河-济南）工程事宜还在筹划中。济淄线东部改线项目已于 2020 年 3 月底完成主干线投产。该项目是济南市油气管道安全隐患整治的延续工程，主干线全长 73 公里，新建 3 座输气场站、4 座阀室，设计年输气量 50 亿立方米。目前公司主要在建项目为山东省天然气环网南干线项目，实施主体为山东省东南管道天然气有限公司（鲁信实业和中石化各持 50% 股权），已于 2020 年 4 月 24 日取得省发展改革委的核准批复，总里程约为 510 公里，项目总投资约 89 亿元，上述项目全面运行后，公司天然气输送能力将大幅提升。同时，宏观经济下行情况下工业、企业天然气需求变动及能源价格波动等不确定因素增加，公司新项目实际投入使用情况有待观察。

金融服务板块

金融服务业务仍系公司核心业务，在区域内竞争力很强；2024 年以来，公司受宏观经济影响，不良资产处置难度有所加大，当年处置大额长龄不良资产，处置收益率有所下降，不良资产经营收入大幅下滑，因聚焦主营业务发展，公司压缩综合金融服务业务规模，整体营业收入有所下滑。但存量金融不良资产规模较大，后续处置进度仍需关注；同时综合金融服务业务单笔投资规模较大，需持续关注投资资产质量情况。

公司金融服务业务包括不良资产管理、信托、创业投资、融资租赁、信用增进等业务，由下属子公司分别负责经营，金融服务业务板块各主体均已获得主管机关颁发的业务资质文件。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司金融服务板块收入规模分别为 35.31 亿元和 3.46 亿元，2024 年金融服务板块收入规模较上年减少 35.08%，主要系资产管理和信托业务板块收入下降导致。

（一）资产管理业务

公司资产管理业务主要由下属子公司山东资管负责运营，山东资管系山东省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，于 2014 年 12 月成立，初始注册资本 10 亿元，股东为鲁信集团和威海产业投资集团有限公司等。成立以来，山东资管经历多次股权变更及增资，截至 2024 年末，山东资管实收资本 496.60 亿元，鲁信集团对山东资管的持股比例为 88.22%。截至 2024 年末，山东资管总资产为 1,113.94 亿元，资产负债率为 37.06%。

表 3：山东资管近年来收入构成情况（亿元）

项目	2022	2023	2024
不良资产板块	18.62	33.89	22.11
综合金融服务板块	3.33	2.83	1.90
资产管理板块	5.75	6.14	2.89
理财收入	0.63	0.31	0.23
利息收入	1.17	0.88	0.91
公允价值变动损益	1.91	-5.45	-7.46
其他收入	0.32	0.82	0.89
合计	31.73	39.40	21.47

注：1、公允价值变动损益系对不良资产评估后形成的变动金额；2、由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

1) 不良资产经营板块

山东资管不良资产经营业务在区域内具有较强的竞争优势。按不良资产来源区分，山东资管开展不良资产收购与处置业务的资产来源包括金融机构不良债权及非金融机构不良债权。其中，金融机构不良资产即山东资管从山东省内的金融机构处收购不良资产；非金融机构不良债权主要包括非金融企业债权和金融机构作为中间人受托管理的其他法人或自然人财产所形成的不良资产，如委托贷款、信托贷款等。山东资管不良资产业务模式主要为收购处置和收购重组。由于山东资管收购的金融机构不良业务占比很高，不良资产处置手段较为丰富且处置能力很强，收购处置类收入占比处于较高水平。

表 4：近年来公司不良资产收入构成情况（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
收购处置类	18.53	99.54	33.88	99.98	22.01	99.53
收购重组类	0.09	0.46	0.01	0.02	0.10	0.47
不良资产经营收入合计	18.62	100.00	33.89	100.00	22.11	100.00

资料来源：山东金融资产，中诚信国际整理

山东资管不良资产收购规模受市场环境和同业竞争影响有所波动，资产收购价格受市场竞争和所收购的资产质量等因素共同影响，近三年收购成本呈现波动。2024 年，由于公司持续拓展主业规模，不良资产收购支出同比大幅上升。同期公司加大不良资产处置回收力度，资产回收率保持提升，但由于处置收益率下降，现金回收率有所下降。总体来看，山东资管进入不良资产行业相对较早，不良资产处置经验丰富，手段较为多元化，综合处置能力较强，竞争优势明显，但尚未处置的不良资产规模较大，受宏观经济下行影响，后续不良处置进度和资产质量变化情况仍需关注。

表 5：近年来公司不良资产业务经营情况（亿元）

	2022	2023	2024
当期收购资产原值	162.79	186.84	420.21
当期收购成本	65.20	33.81	67.91
当期处置资产原值	172.60	369.75	836.78
累计处置资产原值	2,142.17	2,511.92	3,346.15
当期回收现金	133.57	199.61	317.33
累计回收现金	1,043.17	1,242.78	1,558.74
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	40.05	18.10	16.16
资产回收率（%）	58.98	65.78	79.05
现金回收率（%）	48.70	49.48	46.58

注：1、资产回收率=累计处置资产原值/累计收购资产原值；2、现金回收率=累计回收现金/累计处置原值；3、由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2) 综合金融服务板块

山东资管在坚持以不良资产收购与处置为经营核心的同时，差异化开展综合金融服务业务，山东资管的综合金融服务业务开展模式包括基于不良资产的追加投资、债转股、股权投资、困难企业救助、资产证券化等。

在宏观经济下行、房地产行业市场景气度不高及山东资管逐步回归不良资产主业的共同影响下，山东资管严控综合金融服务板块业务准入规则，控制新增业务规模；随着部分存量项目的退出，截至 2024 年末综合金融服务业务投资余额进一步下降至 44.90 亿元；但现有综合金融服务业务对公司盈利贡献仍较高。目前综合金融服务业务单笔投资规模较大，前五大投资项目占总投资余额的比重约为 41%，集中度较高。在宏观经济底部运行、信用风险持续暴露的环境下，部分项目出现逾期，截至 2024 年末，山东资管针对综合金融板块业务累计计提减值 2.61 亿元，减值计提相对充分，但当前背景下，集中度风险有待进一步分散，业务风险管理能力仍待提升。

表 6：截至 2024 年末公司综合金融服务业务前五大投资情况（亿元）

投资标的	投资余额	投资期限
项目 A	5.00	5.7 年
项目 B	3.98	3 年
项目 C	3.50	5 年
项目 D	3.00	5 年
项目 E	2.70	5 年
合计	18.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

3) 资产管理板块

山东资管资产管理业务主要为基金运营业务，公司基金业务由其控股子公司鲁信资本管理有限公司（以下简称“鲁信资本”）及山东汉裕资本管理有限公司（以下简称“山东汉裕”）负责运营。除基金管理业务外，公司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。依托公司专业化不良资产经营团队，可提供资产托管、企业托管、破产清算及重整、重组顾问及担任破产管理人等业务。

山东资管充分发挥政府与社会力量，与山东省主要地市国有企业、行业龙头企业发起设立地方金融稳定与产业转型基金。山东资管一方面以鲁信资本及山东汉裕作为基金管理人，通过对基金的运营管理，赚取基金管理费用，基金管理费收取标准为 0.3%~0.5%，另一方面以有限合伙人角色进行投资，获取收益分红。截至 2025 年 3 月末，山东资管已注册基金 78 支，基金认缴规模和实缴规模持续增长，公司基金出资为 112.97 亿元。2024 年资产管理业务收入有所下滑。山东资管基金业务开展时间较长，业务模式成熟，目前运营情况良好，已成为营业收入的重要补充。

表 7：近年来公司设立基金情况（亿元）

	2022	2023	2024
认缴规模	637.00	755.06	1,005.02
实缴规模	190.49	276.72	493.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

（二）信托业务

公司信托业务由子公司山东国信经营，2017 年 12 月，山东国信在香港联交所上市，股票代码为 1697.HK。截至 2024 年末，山东国信注册资本为 46.59 亿元，鲁信集团为山东国信第一大股东，持股比例为 51.49%。截至 2024 年末，山东国信资产总额为 142.79 亿元，所有者权益为 112.37 亿元；2024 年实现营业收入 4.73 亿元，营业收入主要来自手续费及佣金收入等；实现净利润 1.43 亿元，同比下降 9.98%。

山东国信作为成立时间较长的信托公司，秉持稳健专业的经营理念，立足于山东、面向全国，逐步打造了山东国信理财品牌。山东国信业务可分为信托业务和固有业务，其中信托业务是主营业务，包括事务管理型信托和主动管理型信托（融资类信托和投资类信托）；固有业务包括自有资金贷款以及金融产品投资、金融股权投资等投资业务。

信托业务方面，受资产管理市场竞争加剧，行业监管政策趋严等因素影响，山东信托新增信托业

务规模和产品发行速度存在一定波动。截至 2024 年末，山东国信存续信托余额 2,138.23 亿元，较上年增长 15.24%。2024 年，山东国信发行信托产品 900 支，募集资金为 622.29 亿元，同比增加 99.29 亿元。

从信托业务资金来源看，山东国信的信托资产主要由单一类信托、集合类信托构成，单一类信托主要以机构客户为主，2024 年公司新增单一信托业务 468 笔，金额 94.14 亿元，新增金额占当年新增业务规模的 15.13%；集合信托业务 429 笔，金额 510.20 亿元，新增金额占当年新增业务规模的 81.99%，其余产品主要为财产权信托。

表 8：近年来山东国信发行信托产品情况（支、亿元）

项目	2022	2023	2024
信托产品	477	626	900
募集资金	665.92	523.00	622.29
其中：单一信托	316	312	468
单一信托金额	132.04	122.10	94.14
集合信托	145	302	429
集合信托金额	212.35	346.54	510.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从信托资产投向分布来看，山东国信信托资金投向主要为金融业、租赁和商务服务业、房地产业、建筑业和批发与零售业等。截至 2024 年底，投向金融业占 56.85%、租赁和商务服务业占 12.57%、房地产业占 7.59%、建筑业占 4.79%、批发与零售业占 3.53%。整体来看，山东国信资产投向相对分散，但在房地产行业风险持续释放背景下，信托业务仍面临一定经营压力，业务结构仍有优化空间。

固有业务方面，山东国信运用自有资金进行投资，着力优化金融股权投资业务布局，开展多元化投资。具体来看，山东国信将国有资产配置至各个资产类别，包括上市公司股份、共同基金等多种权益产品以及财富管理产品，存放同业及国债逆回购等具有高度流动性的资产。截至 2024 年末，山东国信固有业务投资余额为 121.03 亿元，较上年变化不大，主要包括货币资产投资余额 9.22 亿元，证券投资余额 97.38 亿元，长期股权投资 12.60 亿元及自有资金贷款 0.70 亿元。

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 2024 年末，山东国信净资本为 91.97 亿元，总风险资本为 31.86 亿元，净资本与总风险资本的比率为 288.68%，净资本与净资产的比率为 81.80%。山东国信根据《信托公司管理办法》等法规规定，每年根据资产质量调整资产减值准备，以当年净利润为基数提取信托赔偿准备，以调整后的风险资产为基数提取一般风险准备。同期末，山东国信信托赔偿准备余额 7.68 亿元，一般风险准备余额 6.98 亿元。总体看山东国信资本充足水平较好，可为业务拓展提供保障。

（三）创投业务

公司创业投资业务主要由鲁信创投负责，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，截至 2024 年末鲁信集团持股其 69.57% 股份。截至 2024 年末，鲁信创投总资产为 89.74 亿元，较上年增长 2.96%，总负债为 42.30 亿元；2024 年，鲁信创投实现营业收入 0.84 亿元，同比

增长 4.57%；实现净利润 1.60 亿元，同比下降 37.08%，主要系当年权益法核算的长期股权投资收益减少所致。

目前，鲁信创投已推进基金化转型，由 VC/PE 投资机构向国内一流类资产管理平台转变，即其自有资金主要用于投资设立基金和基金管理公司，再由所设立的基金对项目进行直接投资。募资方面，截至 2024 年末，鲁信创投作为主发起人出资设立的基金及投资平台共 58 个，总认缴规模 218.98 亿元，到位资金规模 145.13 亿元，涉及专业化为主导的投资基金、以区域化为主导的投资基金、与政府合作的（新设）产业投资基金、受托管理的政府类基金（引导基金和科技风险资金）等多种门类。

投资方面，2024 年，各参股基金及投资平台完成一级投资项目 25 个，总投资额 7.07 亿元，同期末，鲁信创投参投基金及投资平台在投项目 212 个，项目储备较为充足。对于已投资项目，公司通过增资、引入战略投资者、进行股份制改造、完善治理结构等方式规范企业运作，进一步培育企业核心竞争力。从投资项目行业分布来看，总体较为分散，集中度一般。

表 9：2024 年末鲁信创投及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台在投项目行业分布情况（%）

行业	投资金额占比
生物医药及医疗设备	22.92
高端装备制造	19.70
软件及信息技术服务业	10.96
信息技术硬件与设备	10.54
现代金融服务业	10.37
新能源新材料	8.96
建筑建材及房地产	5.52
环保及公用事业	2.97
现代农业及农副产品加工	2.81
高端化工	2.31
其他	2.94
合计	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年末，鲁信创投及鲁信创投作为主发起人出资设立各基金仍持有境内 A 股上市公司 16 家，持有香港 H 股上市公司 1 家。截至 2024 年末，鲁信创投及参股基金或投资平台共有 21 个拟 IPO 项目，其中 3 个项目的 IPO 申请已被沪/深/港交易所受理，17 个项目处于辅导期。

退出方面，鲁信创投拓展多元化的退出方式，除二级市场退出之外，对于效益不佳或短期内不具备上市条件的项目，鲁信创投计划通过股权转让或并购等方式退出。2024 年鲁信创投实现投资收益 1.24 亿元，同比减少 70.53%，主要为权益法核算下获得的投资收益减少，以及 2023 年转让科汇股份股票产生处置收益及剩余股权按公允价值重新计量收益较大影响。

（四）其他金融业务

公司融资租赁由下属的金鼎租赁有限公司（以下简称“金鼎租赁”）负责运营。金鼎租赁成立于 2011 年，注册地在北京市，2013 年被山东省鲁信金融控股有限公司收购，目前金鼎租赁注册资本

为 5.00 亿元，公司持股比例为 51%。业务模式上，金鼎租赁业务模式以售后回租为主，2024 年金鼎租赁新增租赁合同 28 个，新增合同金额 7.64 亿元。2024 年实现租赁业务收入 0.78 亿元，净利润 0.27 亿元。截至 2024 年底，金鼎租赁应收租赁款余额为 9.76 亿元，存量租赁合同 49 个，其中单笔租赁款在 1 亿元以上的共 1 个。截至 2024 年末，金鼎租赁前五大客户合计租赁款为 3.07 亿元，占全部租赁款的比重为 31.48%。

此外，公司还经营小额贷款等业务，小额贷款业务由山东省鲁信小额贷款股份有限公司负责，收入规模及资金投放规模很小。

其他业务板块

近年来，公司磨具业务受股权转让、印刷业务受市场供需波动等影响收入有所下降，但仍可为公司收入带来一定补充。

公司还经营磨具、印刷、水污染处理等多项非核心业务，亦能为公司带来较一定的现金流入。

（一）磨具业务

公司磨具业务主要由上市公司鲁信创投经营，主要包括磨具产品的生产销售，产品广泛应用于航天、航空、国防、建筑和能源设备等领域。目前，鲁信创投磨具产业拥有一个控股子公司和一个参股子公司（持股 35%），拥有 3,000 吨磨具的年生产能力，主要生产销售“泰山”和“MT”牌磨具产品。鲁信创投磨具产品在国内主要是销往华北、东北、西北、苏皖沪、浙闽赣、两广等地区。2024 年，公司磨具业务实现营业收入 0.57 亿元，较上年基本持平。

（二）印刷包装业务

公司印刷包装业务的经营主体为山东鲁信天一印务有限公司（以下简称“天一印务”），主要从事医药、食品包装盒、各种高档画册、宣传品等印刷包装业务，其中医药包装盒产品年生产能力可达 15 亿只纸制包装盒，在全国具领先地位。公司拥有代表世界先进水平的纸盒包装印刷生产线四条、主要设备包括日本小森六色胶印机、小森五色胶印机、六台模切机、六台 BOBST、台湾财顺自动糊盒机以及两台波拉刀切纸机等先进设备。目前天一印务主要客户悦康药业集团有限公司、神威药业有限公司、石家庄以岭药业股份有限公司、山东瑞阳制药有限公司以及山东步长制药有限公司等。2024 年，公司实现印刷业务收入 2.40 亿元，受市场供需波动影响，较上年下降 17.29%。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，公司本部无实体经营业务，盈利能力主要依赖投资收益的贡献，需关注投资收益的稳定性；近年来，公司本部债务规模总体呈增长趋势，但 2024 年末受偿还债务影响，公司总债务规模节点性减少，同时受益于股东增资，带动资本实力有所提升，财务杠杆水平整体保持在合理水平；公司本部现金流对利息覆盖程度较弱，且持有的投资组合资产流动性较弱，但银行授信充足，筹资渠道畅通，可对公司流动性提供

一定支持，需关注融资环境对公司偿债能力的影响。

公司本部无实体经营业务，2024 年营业收入主要来自于管理服务费和为子公司提供担保收取的担保费，规模较小，同比增长 6.04%。公司本部通过自有资金及融资来满足为子公司及联营企业出资及其他投资的资金需求，2024 年公司本部偿还债务规模较大，有息债务规模有所减少，但期间费用略有所增加，经营性业务利润亏损有所扩大，得益于成本法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益较大，投资收益同比大幅增长 41.47%，本部利润总额同步大幅增长。总体来看，本部盈利能力对投资收益的依赖较大，目前需关注投资收益的稳定性。

公司本部资产规模近年有所增长。本部资产主要由货币资金、交易性金融资产、长期股权投资构成，以非流动资产为主，占比为 95.73%。2024 年末公司本部货币资金 7.57 亿元，受债务偿还影响，较期初有所减少，无受限情况；同期末，公司持有交易性金融资产 18.07 亿元，同比减少 7.93%；公司本部长股权投资增加主要系追加对子公司投资，2024 年对子公司山东省投资有限公司增资 4.10 亿元。此类投资主要系长期持有的资产，流动性较低。2024 年末，受偿还债务影响，公司总债务规模节点性减少，其中短期债务占比 21.99%。2025 年 1~9 月，股东向公司增资带动期末资本公积大幅增长 62.88%至 129.57 亿元，公司经调整所有者权益整体呈上升趋势，同时货币资金、交易性金融资产、长期股权投资均有所增长。公司财务杠杆率始终保持在合理水平。

公司本部无实体业务，经营活动现金流主要系与子公司及关联方往来形成，2024 年公司经营活动现金流仍呈小幅净流出态势，2025 年 1~9 月随着往来款支出的增加，公司本部经营活动现金流净流出缺口大幅增加。2024 年，公司本部除对子公司增资外，其他投资活动较少，且取得投资收益和收回投资收到的现金规模增加，投资活动现金流转为净流入状态，但 2025 年 1~9 月投资活动净现金流由正转负。2024 年公司偿还债务规模较大，当年筹资活动现金流呈现大额净流出，近一期受益于股东增资带动筹资活动净现金流转正。近年来，公司本部现金流无法全部覆盖利息支出，但本部获得的金融机构授信余额规模较大，截至 2025 年 3 月末，未使用授信余额为 368.18 亿元，可对公司流动性提供一定支持，但仍需关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

表 10：公司本部主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业总收入	0.26	0.18	0.19	0.00
期间费用合计	10.17	14.51	15.54	9.87
经营性业务利润	-9.90	-14.36	-15.35	-9.88
投资收益	10.21	14.27	20.18	11.76
营业外损益	-0.08	-0.03	-0.03	-0.02
利润总额	0.36	1.35	3.99	2.93
经调整的净资产收益率(%)	0.08	0.30	0.90	--
货币资金	21.27	21.27	7.57	19.68
交易性金融资产	17.78	19.62	18.07	19.11
其他应收款	4.96	3.90	4.17	13.35
长期股权投资	741.72	793.94	797.07	803.25
总资产	807.12	868.97	863.10	921.92
投资组合账面价值	785.13	839.58	833.66	851.77

投资组合市值	831.23	881.68	881.62	897.50
经调整的所有者权益	442.11	443.56	441.05	487.87
短期债务	102.68	73.60	91.84	--
总债务	361.22	421.04	417.69	--
资产负债率(%)	40.27	44.36	44.27	42.75
总资本化比率(%)	44.97	48.70	48.64	--
经营活动净现金流	-4.61	-8.75	-0.61	-31.61
投资活动净现金流	-210.70	-38.18	10.72	-3.15
取得投资收益收到的现金	4.00	11.94	10.05	1.34
筹资活动净现金流	161.70	46.93	-23.81	47.21
货币等价物/短期债务	0.38	0.56	0.28	--
现金流利息覆盖倍数	-0.05	0.21	0.59	--
总债务/投资组合市值(%)	43.46	47.75	47.38	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径财务分析

公司合并口径收入主要来源于各子公司开展的天然气销售及相关业务、金融服务及其他板块业务，2024 年来收入规模有所下滑，投资收益对利润总额亦贡献较大，需对各业务板块经营情况和投资收益稳定性保持持续关注；受处置不良资产规模较大和偿还债务影响，2024 年来公司资产规模和债务规模亦有所下降；公司经营净现金流保持流入，但规模较小无法全部保障利息支出，预计公司短期债务偿还主要依靠借新还旧，需关注融资环境对公司偿债能力的影响。

公司合并口径营业收入主要来自各子公司开展的天然气销售及相关业务、金融服务及其他板块业务，2024 年，天然气销售及相关业务收入受天然气销售量下降影响同比有所下降，金融服务业务主要因公司当年处置较大规模长龄不良资产，处置收益率下降，导致当年金融服务业务收入同比有所下降。2024 年，受益于处置长期股权投资产生的投资收益增加，公司投资收益较上年有所增长，对公司利润总额贡献较大，但受经营性业务利润减少影响，公司利润总额同比有所下降。需对各业务板块经营情况和投资收益稳定性保持持续关注。

近年来，公司合并口径的总资产规模有所下降。从资产结构来看，公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和其他非流动资产等构成，以非流动资产为主，2024 年末占总资产的比重为 74.58%。截至 2024 年末，公司货币资金 80.24 亿元，较年初减少 36.86%，其中因票据保证金等原因受限的比例为 5.74%；同期末，公司交易性金融资产余额 167.88 亿元，主要系公司处置不良资产导致交易性金融资产同比下降 56.50%；公司一年内到期的非流动资产主要系一年内到期的债权投资，以山东资管收购的不良资产包以及综合性金融服务业务的债权投资为主，较年初基本持平；其他流动资产主要包括山东资管、山东国信持有的 1 年（含 1 年）内到期的债权投资及国债逆回购等，同比小幅减少；债权投资主要系信托计划、资产管理、不良资产包等形成的债权，2024 年计提减值准备规模较大，账面价值同比有所下降；公司长期股权投资主要系对联营企业的投资，2024 年追加对联营企业投资 165.25 亿元，当年权益法下确认的投资损益为 24.18 亿元，主要系对恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）的投资和投资收益占比较大；

此外，2024 年公司对国联民生投资规模增加，带动当年末其他权益工具投资大幅增长；其他非流动金融资产主要系基金投资、股权投资及信托计划投资款，以鲁信创投投资为主，余额随投资增加及公允价值变动有所增加；公司其他非流动资产主要系抵债资产和持有 1 年以上的债权投资构成，2024 年预付恒丰银行股权转让款减少，导致当年末其他非流动资产大幅减少。2025 年 9 月末，公司资产结构较上年末变化不大，受益于股东增资，资产规模较上年末有所增长。

2024 年公司偿还债务规模较大，2024 年末债务同比有所下降，公司债务主要由短期借款、长期借款、应付债券及一年内到期的非流动负债、长期应付款和其他权益工具中的有息债务等构成，债务结构以长期债务为主，结构较为合理。经调整所有者权益方面，得益于股东增资和未分配利润积累，近年来公司经调整所有者权益总体有所增长；2025 年 1~9 月，股东向公司增资计入资本公积，带动公司资本实力进一步提升，财务杠杆比率保持在合理水平。

2024 年，受天然气销售及相关业务、金融服务业务以及经营活动往来收支的资金回笼减少，公司经营现金流净流入规模同比有所减少，近一期仍保持小幅净流入态势。同年，收回投资及取得投资收益收到的现金保持一定规模，可以覆盖对外投资支付的现金，投资活动现金流转为净流入状态，但规模较小，近一期，投资活动净现金流由正转负。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款和债券融资，流出主要系偿还银行借款本息、债券本息，公司主要依靠银行借款及债券融资来实现资金平衡，2024 年公司新增借款同比减少，债务呈净偿还态势，筹资活动现金流呈净流出状态，近一期，受益于股东增资，公司筹资活动现金流转为大额净流入。

偿债指标方面，2024 年，公司经营现金流呈净流入状态，但流入规模较小，对利息支出的保障程度较低。公司 EBITDA 主要由费用化利息支出与利润总额构成，2024 年，利润总额和费用化利息支出均同比减少，EBITDA 亦有所减少，但仍可对利息形成有效覆盖。公司短期债务偿还主要依靠借新还旧，需关注融资环境对公司偿债能力的影响。

表 11：公司主要板块营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022			2023			2024		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
1、天然气销售及相关业务	64.91	5.81	52.75	59.48	5.55	46.30	44.38	6.26	46.38
2、金融服务业务	45.21	100.15	36.75	54.39	98.07	42.34	35.31	97.27	36.90
3、其他业务	12.93	23.16	10.51	14.60	28.76	11.36	16.00	41.68	16.72
其中：磨具	1.16	34.85	0.94	0.80	40.57	0.63	0.84	38.89	0.88
印刷	3.54	32.50	2.88	2.90	32.01	2.26	2.40	31.30	2.55
其他	8.23	17.50	6.69	10.89	27.02	8.48	12.76	43.82	13.33
合计	123.05	42.30	100.00	128.47	47.36	100.00	95.69	45.77	100.00

注：1、天然气销售及相关业务主要由天然气销售及管道输送和电力改造工程及技术服务构成；2、金融服务业务主要由金融业务和主营业务以外的“利息（金融专用）、已赚保费/退保金（金融专用）和手续费及佣金（金融专用）”构成；3、计算毛利率的分板块营业成本合计数为营业成本、利息支出、手续费及佣金支出和提取保险合同准备金净额的合计数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业总收入	123.05	128.47	95.69	52.32
营业毛利率(%)	35.96	41.78	41.11	32.55
经营性业务利润	2.74	5.68	-6.78	-8.80
其他收益	0.31	0.48	0.12	0.06
投资收益	42.75	34.33	44.39	26.39
公允价值变动收益	3.55	1.52	-0.12	5.22
利润总额	27.09	28.82	23.58	18.37
长期投资	858.31	931.11	1,185.20	1,211.97
总资产	1,925.39	1,909.29	1,757.98	1,800.89
经调整的所有者权益	730.44	742.90	760.01	808.06
总负债	1,155.01	1,126.45	958.03	952.90
总债务	1,120.32	1,072.58	890.84	--
短期债务	359.97	442.92	284.05	--
资产负债率(%)	59.99	59.00	54.50	52.91
总资本化比率(%)	60.53	59.08	53.96	--
经营活动净现金流	33.51	106.19	6.42	4.59
投资活动净现金流	-240.98	-13.90	5.60	-10.34
筹资活动净现金流	163.41	-89.45	-68.28	16.95
EBITDA	62.24	77.59	64.73	--
经营活动净现金/利息支出(X)	0.89	2.34	0.17	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.65	1.71	1.69	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司本部受限资产 52.70 亿元，占同期末总资产的比例为 3.00%。同期末，公司合并口径受限资产账面价值合计 84.34 亿元，主要系长期股权投资、固定资产、其他流动资产、货币资金、长期应收款及应收票据等，占同期末总资产的比例为 4.80%，公司仍具备一定融资空间。

截至 2024 年末，公司本部和合并口径均无影响正常经营的重大未决诉讼。同期末，公司合并口径对外担保金额 0.84 亿元，占期末净资产的比例为 0.10%。

或有事项方面，截至 2024 年末，公司子公司山东国信为有关债权收购业务承担差额补足义务，与债权对应的抵质押物合理且已实施相应保全措施，同期末，该债权余额为 3.99 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 11 月，公司本部近三年一期所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司本部在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

——2025 年，公司本部没有显著规模的子公司划转，合并范围预计不变。

——2025 年，公司本部收入及盈利水平保持基本稳定。

——2025 年，公司本部预计安排一定规模的股权投资支出。

——2025 年，公司本部预计通过融资来平衡投资和债务偿还的需求，债务规模呈增长趋势，同时股东将向公司注资，提升公司资本实力。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
现金流利息覆盖倍数（X）	0.21	0.59	-1.79~-1.47
总债务/投资组合市值（%）	47.75	47.38	45.68~50.48

注：上表为母公司口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司母公司和合并口径流动性来源充足，能够对未来一年流动性需求形成有效覆盖。

公司债务结构较为合理，母公司和合并口径未使用银行授信额度较充足，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度高。总体来看公司流动性强，未来一年流动性来源对流动性需求形成有效覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

表 14：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1 年以上
母公司口径	417.69	91.84	325.84
合并口径	890.84	284.05	606.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司业务面临一定的环境风险，经营中尚未受到监管处罚；公司战略规划清晰，法人治理结构完善，规章制度健全，潜在 ESG 风险较小。

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司权属企业从事燃气输送、印刷等业务可能存在一定的环境风险，目前尚未受到相关处罚；公司积极履行社会责任，同时国家和相关监管部门在金融、行业等方面政策变化对公司业务的发展产生一定影响；公司治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善；公司在内部控制及对外投资、筹资等方面制定了比较健全的规章制度。公司潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

外部支持

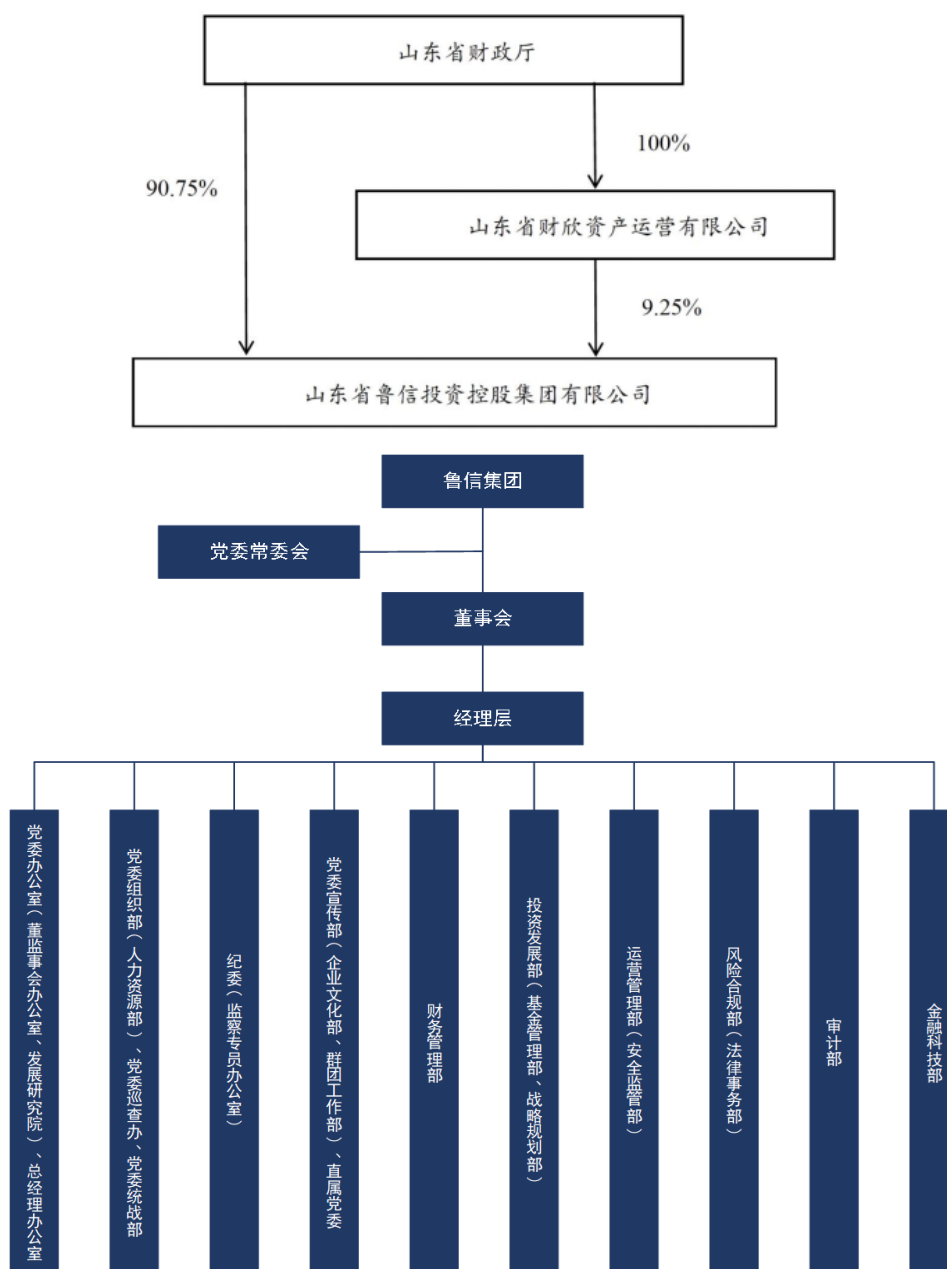
山东省政府的支持能力很强，同时保持对公司强的支持意愿，在资金和业务拓展等多方面对公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。

山东省经济保持较快增长，产业结构持续优化，为经济、财政实力增长提供了有力支撑。公司仍系山东省财政厅履行出资人义务的省属骨干金融企业，以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，战略地位十分显著，重要性较高。自成立以来，公司就得到了山东省政府在出资和业务拓展等多方面支持，公司的健康稳定发展与政府关联度极高。综上，中诚信国际认为，山东省政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定山东省鲁信投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：山东省鲁信投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：山东省鲁信投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	1,331,792.13	1,270,897.92	802,392.35	883,563.42
应收账款	182,334.70	163,406.11	199,891.12	174,711.35
其他应收款	69,539.12	61,611.03	98,789.04	71,937.33
存货	212,761.44	219,805.16	201,576.43	200,041.84
长期投资	8,583,050.16	9,311,079.59	11,851,963.95	12,119,657.69
固定资产	222,590.96	236,219.64	226,785.25	216,306.59
在建工程	19,638.29	19,840.10	15,352.55	14,137.47
无形资产	23,891.42	25,463.14	29,485.33	27,827.36
资产总计	19,253,943.14	19,092,927.79	17,579,818.67	18,008,929.00
其他应付款	239,906.04	294,942.22	282,054.17	296,569.30
短期债务	3,599,673.71	4,429,244.50	2,840,463.47	--
长期债务	7,603,562.92	6,296,507.18	6,067,952.58	--
总债务	11,203,236.63	10,725,751.68	8,908,416.05	--
净债务	9,871,444.51	9,476,573.72	8,152,084.06	--
负债合计	11,550,061.05	11,264,460.24	9,580,320.38	9,528,966.92
所有者权益合计	7,703,882.09	7,828,467.55	7,999,498.29	8,479,962.08
利息支出	377,766.38	453,355.52	383,134.30	--
营业总收入	1,230,537.55	1,284,671.27	956,862.61	523,235.02
经营性业务利润	27,391.18	56,832.76	-67,816.14	-87,955.44
投资收益	427,538.91	343,276.87	443,909.52	263,879.11
净利润	188,856.10	239,610.66	200,937.71	159,188.89
EBIT	597,707.00	735,569.96	610,161.92	--
EBITDA	622,356.72	775,859.75	647,261.25	--
经营活动产生的现金流量净额	335,068.49	1,061,885.75	64,226.40	45,947.82
投资活动产生的现金流量净额	-2,409,781.49	-138,992.32	56,009.67	-103,419.47
筹资活动产生的现金流量净额	1,634,107.38	-894,466.36	-682,779.25	169,489.58
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率（%）	35.96	41.78	41.11	32.55
期间费用率（%）	43.56	47.17	56.47	58.87
EBIT 利润率（%）	53.60	63.51	69.58	--
总资产收益率（%）	3.10	3.84	3.33	1.40*
流动比率（X）	1.90	1.35	1.24	1.42
速动比率（X）	1.85	1.31	1.19	1.36
存货周转率（X）	3.36	3.12	2.45	2.15*
应收账款周转率（X）	6.12	6.70	4.83	3.41*
资产负债率（%）	59.99	59.00	54.50	52.91
总资本化比率（%）	60.53	59.08	53.96	--
短期债务/总债务（%）	32.13	41.30	31.89	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	0.06	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.00	0.14	-0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.89	2.34	0.17	--

总债务/EBITDA (X)	18.00	13.82	13.76	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.17	0.18	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.65	1.71	1.69	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.58	1.62	1.59	--
FFO/总债务 (X)	-0.02	0.00	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据 2023~2024 年审计报告整理及 2025 年三季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将计入长期应付款和其他权益工具的有息负债调整到长期债务。

附三：山东省鲁信投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	212,749.47	212,724.28	75,746.88	196,788.12
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	49,580.86	39,041.40	41,682.62	133,539.67
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	177,799.79	196,213.40	180,660.30	191,109.45
债权投资	1,384.40	11,384.40	11,384.40	11,384.40
其他债权投资	--	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--	--
长期股权投资	7,417,238.67	7,939,375.53	7,970,683.92	8,032,539.07
其他权益工具投资	--	--	96,985.62	85,846.99
其他非流动金融资产	42,112.20	36,132.61	1,130.31	80.67
固定资产	1,755.12	2,567.94	1,999.21	2,620.36
投资性房地产	--	--	--	--
资产总计	8,071,199.67	8,689,708.60	8,630,955.92	9,219,209.55
投资组合账面价值	7,851,284.53	8,395,830.22	8,336,591.44	8,517,748.71
投资组合市值	8,312,317.41	8,816,768.09	8,816,152.59	8,975,045.94
其他应付款	7,209.80	2,736.23	1,663.29	4,856.45
短期债务	1,026,788.09	735,983.50	918,428.99	--
长期债务	2,585,451.61	3,474,445.50	3,258,445.24	--
总债务	3,612,239.69	4,210,429.00	4,176,874.24	--
净债务	3,399,490.23	3,997,704.73	4,101,127.35	--
负债合计	3,250,613.00	3,854,634.50	3,821,088.94	3,941,223.09
所有者权益合计	4,820,586.66	4,835,074.10	4,809,866.98	5,277,986.46
利息支出	123,358.18	153,874.24	161,309.81	--
营业总收入	2,649.83	1,817.14	1,926.88	43.63
经营性业务利润	-99,010.82	-143,567.27	-153,543.05	-98,803.36
投资收益	102,129.89	142,666.27	201,823.51	117,566.02
净利润	3,621.09	13,478.53	39,879.59	29,274.46
EBIT	113,242.51	152,378.57	186,309.43	--
经营活动产生的现金流量净额	-46,148.27	-87,490.99	-6,054.35	-316,087.03
投资活动产生的现金流量净额	-2,106,958.22	-381,819.52	107,174.50	-31,488.43
筹资活动产生的现金流量净额	1,617,020.68	469,285.31	-238,097.54	472,143.00
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总资产收益率（%）	1.40	1.82	2.15	0.44*
经调整的净资产收益率（%）	0.08	0.30	0.90	0.84*
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.39	0.84	0.50	0.11
应收类款项占比（%）	1.93	2.24	2.29	3.14
资产负债率（%）	40.27	44.36	44.27	42.75
总资本化比率（%）	44.97	48.70	48.64	--

短期债务/总债务 (%)	28.43	17.48	21.99	--
总债务/投资组合市值 (%)	43.46	47.75	47.38	--
现金流利息保障倍数 (X)	-0.05	0.21	0.59	--
货币等价物/短期债务 (X)	0.38	0.56	0.28	0.43
总债务/EBITDA (X)	31.28	27.08	22.00	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.11	0.21	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.94	1.01	1.18	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	0.92	0.99	1.15	--

注：1、中诚信国际根据 2023~2024 年审计报告整理及 2025 年三季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将计入长期应付款和其他权益工具的有息负债调整到长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资本结构	
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	
投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	
EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn