



山东省国有资产投资控股有限公司 主动评级报告

信用等级：AA-_{pi} 信用展望：稳定

评级时间：2021年12月17日

主要经营指标

	2018	2019	2020	2021Q1
IT业务收入(亿元)	51.50	52.79	57.67	142.52
贸易业务收入(亿元)	15.55	17.95	16.49	4.47
水利施工业务收入(亿元)	33.97	34.28	49.84	-

主要财务指标

	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	257.79	237.50	282.04	375.07
资产总额(亿元)	1,311.49	1,415.72	1,573.31	1,621.63
所有者权益(亿元)	336.16	329.15	429.78	445.25
短期债务(亿元)	130.76	135.84	133.34	87.27
全部债务(亿元)	278.97	292.09	290.63	275.48
营业总收入(亿元)	615.88	716.66	861.90	167.23
利润总额(亿元)	24.81	28.01	37.64	-2.21
EBITDA(亿元)	48.21	54.26	68.42	-
经营净现金流(亿元)	19.57	27.30	67.73	-11.37
营业毛利率(%)	14.75	17.89	16.67	19.07
EBIT利润率(%)	6.47	5.75	5.95	-
总资产报酬率(%)	3.96	3.02	3.43	-
资产负债率(%)	74.37	76.75	72.68	72.54
全部债务资本化比率(%)	45.35	47.02	40.34	38.22
流动比率(倍)	0.83	0.75	0.76	0.89
现金类资产/短期债务(倍)	1.97	1.75	2.12	4.30
全部债务/EBITDA(倍)	5.79	5.38	4.25	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	3.18	4.11	5.00	-

资料来源：公开资料，公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“公司”或“山东国投”）成立于1994年3月，控股股东和实际控制人均为山东省国资委，主要从事山东省内国有资产的投资及运营，业务涉及IT、水利施工、贸易、担保等，旗下有浪潮信息（证券代码：000977.SZ，持股36.52%）、浪潮软件（证券代码：600756.SH，持股19.09%）、华特达因（证券代码：000915.SZ，持股22.00%）三家A股上市公司及浪潮国际（证券代码：00596.HK，持股37.60%）港股上市公司。中债资信认为公司业务运营多元化，有助于分散经营风险，区域地位显著，但建议关注公司金融业务区域信用风险及金融行业风险，整体经营风险很低。财务方面，公司资产质量一般，盈利能力一般，利润总额对投资收益及政府补助依赖较大，经营获现能力尚可，债务负担水平受合并德州银行影响上升至较重水平，母公司近年债务负担有所下降，可变现的股票类资产占比较高，母公司层面偿债压力很小，整体看，公司财务风险较低。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为AA-_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险：**受益于近年来云计算、大数据、5G通讯和人工智能等新一代信息技术的应用普及带来的发展机遇，服务器等硬件产品需求及工业软件市场快速发展；另一方面，实施制造强国战略的“中国制造2025”以及打造新经济形势的“互联网+”等发展战略的提出，信息技术成为政府重点扶持的行业，同时叠加信息安全上升为国家战略的影响，信息系统国产化进程或将加速推进。但由于产品生命周期短，行业产品技术更新快和核心技术人员流动性较大且市场竞争激烈，高端产品领域面临国际厂商垄断，国内企业仍存在较高技术挑战，国际认可度较低。

● **规模和市场地位：**公司作为山东省重要的国有资本运营与管理平台，承担省级资金调控职能，区域地位显著；业务方面，浪潮信息作为国内服务器的龙头企业，2020年出货量全球市场占有率约9.9%，排名第三，国内市场占有率约35.6%，排名第一，品牌优势突出，市场地位显著；公司棕榈油自营及代理进口量居山东省首位，同时纸浆销售量位居山东省纸浆贸易行业的前列。

● **IT业务：**IT业务是公司收入和利润的主要来源，近年收入占比均在80%以上，主要由浪潮集团有限公司（以下简称“浪潮集团”，截至2021年11月2日持股48.51%）经营，拥有浪潮信息、浪潮软件、浪潮国际等上市公司。IT主要业务覆盖通用服务器及软件的生产及销售。销售方面，销售区域主要为国内及委内瑞拉，销售模式以直销为主，主要面向政府及BAT等大中型企业，

整体客户集中度较低。由于服务器市场竞争激烈，下游大客户议价能力较强，加之公司为保持市场份额采取薄利多销的经营策略等因素，产品毛利率较低，2020年该板块业务毛利率为15.56%，处于行业较低水平。采购方面，公司主要原材料为CPU、硬盘和内存，供应商集中度较高（2020年前五大供应商采购金额占比65.54%）。研发方面，浪潮信息为全球5家掌握高端信息化装备核心技术、高可扩展体系结构技术的厂商之一，同时为国内仅有具备大型在线交易处理方案提供能力的厂商，技术和研发实力很强。鉴于IT市场竞争激烈，需关注核心技术人员流动、技术更新换代以及账款回收风险。

●**贸易业务：**公司贸易业务主要由全资子公司山东省轻工供销有限公司（以下简称“轻工供销”）开展，轻工供销主要从事纸浆和油脂（主要为棕榈油）等代理进口业务。采购方面，由于棕榈油和纸浆对外依存度较高，轻工供销根据对市场环境的判断采取按需进货模式，近年来受国际贸易形势、价格、汇率等因素影响，棕榈油贸易量持续下降，纸浆贸易量亦有所波动，结算方式一般以90-180天内的远期信用证结算。销售方面，轻工供销以国内贸易为主，棕榈油贸易客户集中度较高，纸浆贸易客户集中度较低，主要通过现款结算。整体看，贸易板块利润率低，受国内外市场环境影响较大，增加了该板块的经营压力。

●**水利施工业务：**公司水利施工业务由其原全资子公司山东水总有限公司（以下简称“山东水总”）和山东省水利工程局有限公司（以下简称“山东水局”）负责，项目运营模式主要为承建，少部分项目采用BT方式，历史回款情况一般。2020年末，根据山东省国资委文件批复，公司将山东水总和山东水局100%股权无偿划转至山东省农村经济开发投资公司，上述2家公司2021年不再纳入公司合并范围，公司亦不再从事水利施工业务。

●**其他业务：**公司其他业务主要包括远洋渔业、金融和医药等业务。金融业务以担保业务和商业银行业务为主，担保业务主要通过山东再担保开展，为山东省内中小企业融资提供担保或再担保，山东省政府自2019年开始拟对4家省级担保公司进行整合，整合完毕前，山东省再担保集团不再开展新业务，未来仍需关注区域信用风险。公司自2018年并表德州银行后，开始从事商业银行业务，截至2020年末，德州银行存款余额524.45亿元，规模较小，不良贷款率、拨备覆盖率及一级资本充足率分别为2.40%、127.74%和10.81%，风险抵御能力一般。在校企分离背景下，根据教育部及山东省国资委文件批复，公司于2020年3月无偿划入原山东大学持有的华特控股100%股权，进而成为华特达因间接控股股东，华特达因主要从事医药及环保等业务。母公司主要从事权益类投资，持有招商银行、中通客车、山东黄金等多个行业上市公司股票，所持上市公司股权部分受资本市场波动影响较大，主要依赖长期股权投资和可供出售金融资产处置获得收益。

●**管理与战略：**截至2021年3月末，公司在建项目7个，总投资额15.34亿

元，已投资 2.05 亿元，尚需投资 13.29 亿元；拟投资项目 5 个，总投资 3.13 亿元，整体投资规模尚可。公司货币资金较为充足，资本支出压力较小。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司流动资产主要以货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。截至 2021 年 3 月末，公司应收账款和其他应收款合计约 191.70 亿元，应收款项主要为 IT 业务形成，IT 业务近年应收账款规模增长较快、周转率下降；其他应收款为担保业务形成的代位追偿款，规模快速增长，需关注应收款项回收风险；同期末公司存货规模为 166.28 亿元，主要为 IT 业务原材料及库存商品，考虑公司近年应收账款及存货均有一定规模的减值损失，需关注减值风险；非流动资产方面，由于母公司主要从事权益类投资，持有多家上市和非上市公司股权，可供出售金融资产规模较高，需关注市场行情对资产价值波动的影响。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 66.07 亿元，受限占比较低。整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司经营性业务利润表现较差，利润总额对投资收益（主要为处置长期股权投资及可供出售的金融资产取得的投资收益）和政府补助依赖较大，期间费用和资产减值损失对利润造成一定侵蚀，整体盈利能力一般。现金流方面，受益于 IT 业务收入规模持续上升，公司近年经营性净现金流呈上升趋势，经营获现能力尚可。

●资本结构和偿债指标：受 2018 年公司将德州银行并表影响，合并口径债务负担大幅上升，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率为 72.54%，债务负担较重，但不含德州银行的有息债务规模较小。偿债表现方面，公司短、长期偿债指标均表现很好。

●或有风险：截至 2021 年 3 月末，公司担保业务在保余额 15.45 亿元，主要为山东省内中小企业融资提供担保或再担保，历史累计代偿率偏高，2019 年后业务规模已收缩；同期末，公司对外担保金额 7,192.62 万元，关注公司代偿风险。

●母公司财务表现：母公司无经营性业务，承担一定期间费用，主要依赖持有和处置股权获得投资收益。母公司近年债务负担有所下降，资金主要用于增加权益类投资（可供出售金融资产、长期股权投资）以及关联方资金拆借。考虑到母公司资产中可变现的股票类资产占比较高，整体偿债压力很小。

■ 外部支持

公司控股股东及实际控制人为山东省国资委，区域地位显著，每年可获得稳定财政补贴，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。