

信用评级公告

联合〔2022〕4634号

联合资信评估股份有限公司通过对山东发展投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东发展投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“19发展01”“21发展01”和“21发展02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

山东发展投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山东发展投资控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 发展 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 发展 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 发展 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 发展 02	5.00	5.00	2026-10-28
21 发展 01	10.00	10.00	2026-01-08
19 发展 01	5.00	5.00	2024-09-27

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）直属的功能型国有资本投资运营公司及省内基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，在股东背景及投资项目来源等方面具有很强的竞争优势。跟踪期内，公司以股权投资、发电业务、玻璃制造和贸易业务为主的多元化经营格局保持稳定，持有省内电力、铁路等优质股权，可持续获得较好的投资收益及现金流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司部分债权资产回收存在一定不确定性、未来在建项目资本支出较大、贸易业务附加值低以及有息债务快速增长等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司投资范围及业务规模不断扩大，公司综合实力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 发展 01”“21 发展 02”和“19 发展 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司股东背景强，区域内产业地位突出。**公司作为山东省国资委直属的功能型国有资本投资运营公司及省内基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，区域内产业地位突出，在股东背景及投资项目来源等方面具有很强的竞争优势。
- 公司所持股权资产优质，跟踪期内持续形成较好的投资收益和现金流入。**公司非流动资产以对山东省内电力、铁路行业的股权投资为主。2021 年，公司取得合并口径投资收益 8.49 亿元，其中，股权投资收益 7.06 亿元，收到现金分红为 4.62 亿元。
- 公司财务弹性良好。**截至 2021 年底，公司资产负债率为 32.47%，全部债务资本化比率为 22.77%，财务弹性良好。

分析师：刘祎焜 谭心远
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **部分债权资产回收存在一定不确定性。**公司现有资产主要来源于股东划拨的股权及债权资产。受制于外部经济及政策环境变化，部分债权资产回收存在一定不确定性。
2. **以风电项目为主的在建项目未来资本支出规模较大。**公司长岭50万千瓦风电项目计划总投资35.82亿元，截至2021年底已完成投资4.77亿元，未来资本支出规模较大。
3. **利润主要来自投资收益。**2021年，公司投资收益占利润总额的比例为128.91%。若未来经济环境或资本市场出现不利变化，被投资企业经营状况波动，可能对公司经营业绩造成一定影响。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	26.92	24.99	38.13
资产总额（亿元）	247.83	294.70	376.10
所有者权益（亿元）	196.86	220.18	253.96
短期债务（亿元）	1.91	11.95	27.40
长期债务（亿元）	21.52	26.46	47.47
全部债务（亿元）	23.42	38.41	74.87
营业收入（亿元）	3.09	51.12	41.16
利润总额（亿元）	4.94	5.74	6.59
EBITDA（亿元）	5.16	8.56	11.08
经营性净现金流（亿元）	1.26	1.16	1.15
营业利润率（%）	79.29	11.04	14.36
净资产收益率（%）	2.27	2.45	2.41
资产负债率（%）	20.57	25.29	32.47
全部债务资本化比率（%）	10.63	14.85	22.77
流动比率（%）	129.67	215.67	144.69
经营现金流动负债比（%）	5.03	5.14	2.92
现金短期债务比（倍）	14.13	2.09	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	7.05	4.93	6.08
全部债务/EBITDA（倍）	4.54	4.49	6.76
公司本部（母公司）			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	224.25	238.86	293.45
所有者权益（亿元）	190.61	198.66	228.15
全部债务（亿元）	5.00	10.00	27.83
营业收入（亿元）	0.60	1.35	2.72
利润总额（亿元）	1.99	2.79	10.93
资产负债率（%）	15.00	16.83	22.25
全部债务资本化比率（%）	2.55	4.79	10.87
流动比率（%）	98.39	1270.87	241.62
经营现金流动负债比（%）	3.16	94.66	29.54

注：公司未披露 2022 年一季度财务报表；合并口径其他应付款及长期应付款中有息部分已分别调至短期债务与长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：见附件 2

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

山东发展投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“山东发展”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

山东发展是依据山东省政府《关于同意山东发展投资控股集团有限公司组建工作有关事宜的批复》（鲁政字〔2015〕183号文），于2015年12月在山东省工商行政管理局注册成立的省属大型国有投资控股集团，成立时注册资本80亿元。山东省人民政府委托山东省发展和改革委员会（以下简称“山东省发改委”）、山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）和山东省社保基金理事会（以下简称“山东社保基金”）分别持有公司40%、30%和30%的股权。后经多次股权变更，截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为80.00亿元，山东省国资委、山东国惠投资有限公司（以下简称“山东国惠”）和山东社保基金分别持有公司70%、20%和10%。山东省国资委为公司控股股东，山东省人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至2022年3月底，公司本部设公司党委，下设纪委工作机构、党委办公室、党委组织部和党群工作部；公司本部设董事会，下设董事会办公室、总经理办公会、战略投资部、资本运营部、资产管理部、人力资源部、财务部和审计法务部等职能部门（见附件1-2）。

截至2021年底，公司合并资产总额为376.10亿元，所有者权益合计为253.96亿元（含

少数股东权益22.94亿元）。2021年，公司实现营业收入41.16亿元，利润总额6.59亿元。

公司注册地址：山东省济南市高新区经十东路7000号汉峪金谷A3-5号楼39层；法定代表人：孟雷。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券见下表。跟踪期内，募集资金均已按指定用途使用完毕。除“21发展02”未到付息日外，其他相关债券均已按时付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21发展01	10.00	10.00	2021-01-08	5年(3+2)
21发展02	5.00	5.00	2021-10-28	5年(3+2)
19发展01	5.00	5.00	2019-09-27	5年(3+2)

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度-2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点

点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运

行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

作为山东省属国有资本投资运营主体，公司资产主要为对山东省内基础设施类企业的股权投资，其中对电力、铁路、炼化等基础设施建设行业的投资收益是公司利润的重要来源，因此本报告行业分析部分从电力行业和山东省区域经济两方面阐述。

1、电力行业

(1) 行业概况¹

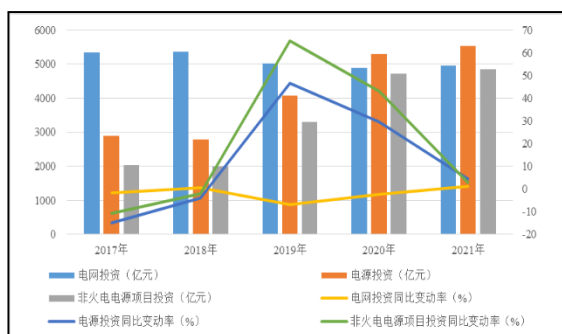
伴随经济快速复苏，2021 年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

¹ 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数

据追溯调整上年度期末数据

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；其中建成投运3条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021年为5530亿元，同比增长4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

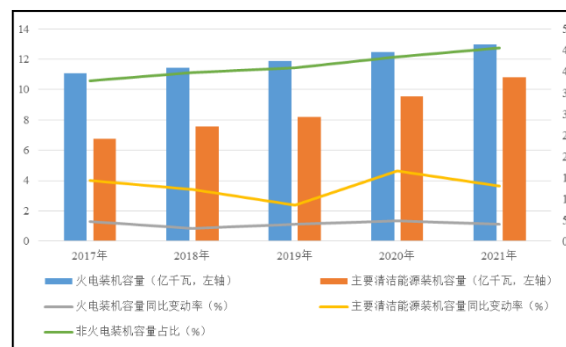
图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机容量规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况

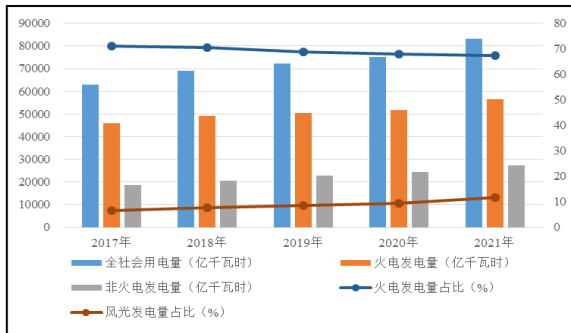


资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后底”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

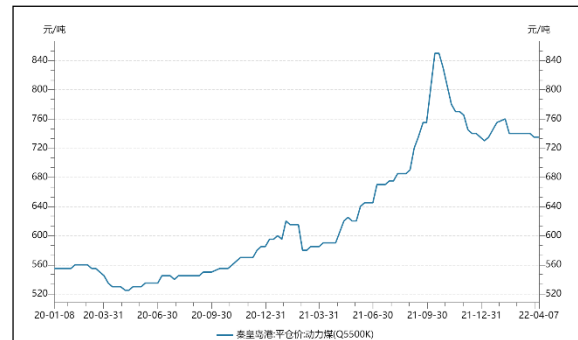
发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 行业关注及政策调整

近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022年2月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间²，并明令限制哄抬价格行为，预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳

² 秦皇岛港下水煤（5500千卡）价格合理区间为每吨570~770元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨370~570元、320~520元、260~460元，蒙东煤

炭（3500千卡）出矿环节价格合理区间为每吨200~300元

排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

(3) 行业展望

2022年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2022年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，

加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

2. 山东省经济发展概况

跟踪期内，山东省经济平稳发展，财政运营稳定，为公司提供了良好的外部发展环境。

山东省经济基础较好，且保持平稳发展。2021年，全省实现生产总值（GDP）83095.9亿元，按可比价格计算，同比增长8.3%。分产业看，第一产业增加值6029.0亿元，增长7.5%；第二产业增加值33187.2亿元，增长7.2%；第三产业增加值43879.7亿元，增长9.2%。三次产业结构由上年的7.4:39.1:53.5调整为7.3:39.9:52.8。

工业方面，2021年山东省全部工业增加值27243.6亿元，比上年增长8.6%。规模以上工业增加值增长9.6%，其中，装备制造业增加值增长10.5%；高技术制造业增加值增长18.5%，增速高于规模以上工业8.9个百分点。消费市场方面，2021年，山东省社会消费品零售总额33714.5亿元，比上年增长15.3%。其中，餐饮收入3828.2亿元，增长22.4%；商品零售29886.3亿元，增长14.4%。城镇零售额28081.0亿元，增长15.3%；乡村零售额5633.5亿元，增长15.2%。

2021年，山东省财政运行稳定，实现地方一般公共预算收入7284.5亿元，同比增长11.0%。其中，税收收入5476.0亿元，增长15.1%，占一般公共预算收入的比重为75.2%。地方一般公共预算支出11709.1亿元，同口径增长9.5%。社会融资规模增量20831.7亿元。年末金融机构本外币存款余额130482.1亿元，比上年增长10.3%，比年初增加12132.7亿元。年末金融机构本外币贷款余额111035.4亿元，增长13.4%，比年初增加13154.8亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为80.00亿元，控股股东为山东省国资委，直接持股比例为70%；公司实际控制人为山东省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为山东省基建及产业发展的重要投融资主体，在山东省内基础设施建设及产业投资领域维持优势地位，具有较强的投融资项目管理和资源整合能力。

跟踪期内，公司仍围绕山东省生产力布局、产业政策和发展方向，根据国民经济中长期发展规划和年度计划，开展国有资本投资运营，推动全省基础设施建设和现代产业发展与转型升级。截至2022年3月底，公司下辖山东省丝路发展投资有限公司（以下简称“丝路公司”）、舜和资本管理有限公司（以下简称“舜和资本”）、山东省一圈一带产业投资基金有限公司（以下简称“圈带基金”）和山东绿色能源投资有限公司（以下简称“山东绿能”）等83家子公司。

根据山东省委、省政府的工作部署安排，丝路公司被省政府确定为山东省“十三五”易地扶贫搬迁项目省级投融资主体，承担国家“十三五”规划中易地扶贫搬迁项目融资和扶贫资金的投放，规划总投资约31.20亿元，项目实施范围涉及全省7个县（区）、24个乡镇、86个行政村、14405户、46169人。

舜和资本控股或参股多家基金管理公司，包括圈带基金、山东舜宁股权投资基金管理公司、山东省山发绿色私募（投资）基金管理有限公司等。舜和资本业务涵盖天使基金、创业基金、股权基金和并购基金等全生命周期产业发展的母子基金模式；先后组织实施了公司制基金、有限合伙制基金、契约式基金等不同组织形式的基金产品备案工作，通过存续期、结构

化、决策机制等差异化设计，广泛吸引社会资本参与。截至2021年底，舜和资本直接或间接管理基金20支，基金募集总规模为150.52亿元

4. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：3701120000039511），截至2022年5月23日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月13日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在董事及高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为支持山东省基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，跟踪期内，产业结构稳定。受公司主动收缩附加值较低的贸易业务规模影响，公司收入规模同比有所下降，综合毛利率有所提升。

跟踪期内，公司主营业务收入主要由利息收入、玻璃制造业务、贸易业务和其他业务收入构成。2021年，实现营业总收入41.16亿元，同比减少19.48%。

分板块看，公司利息收入主要来自原省基建基金委托贷款、丝路公司政策性贷款和盈余资金运营三部分。2021年利息收入实现收入2.99亿元，同比增长51.01%，主要系山东省基建基金利息回收增加所致；2021年，公司玻璃制造业务实现收入8.22亿元，同比减少

16.34%；同期，公司贸易业务实现收入 25.21 亿元，同比下降 31.38%，主要系公司主动收缩贸易业务规模所致。2021 年，贸易业务收入占公司营业总收入的 61.25%，仍是公司收入主要组成部分。公司其他业务主要为酒店运营、电力、租赁服务等业务，2021 年实现收入 4.74 亿元，同比增长 81.61%，主要系公司新增风电业务所致。

从毛利率来看，2021 年，公司实现综合毛

利率 14.97%，同比上升 3.33 个百分点，一方面系低附加值的贸易业务收入占比下降，另一方面系盈利水平高的利息收入及其他业务收入占比提升综合所致。2021 年，公司利息收入和其他业务毛利率维持高水平，分别为 70.57% 和 61.39%；玻璃制造业务毛利率同比下降 14.06 个百分点至 13.38%，主要系玻璃制造业务原材料价格大幅增长所致；贸易业务毛利率保持低水平，2021 年为 0.16%。

表3 2019 - 2021 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率 (%)	金额	占比	毛利率 (%)	金额	占比	毛利率 (%)
利息收入	1.96	63.43	73.74	1.98	3.87	78.28	2.99	7.26	70.57
玻璃制造业务	--	--	--	9.79	19.15	27.44	8.22	19.97	13.38
贸易业务	--	--	--	36.74	71.87	0.14	25.21	61.25	0.16
其他业务	1.12	36.57	92.22	2.61	5.11	63.60	4.74	11.52	61.39
合计	3.09	100.00	80.47	51.12	100.00	11.64	41.16	100.00	14.97

资料来源：公司提供

2. 委托贷款业务

委托贷款利息收入为公司利润重要来源，跟踪期内，丝路公司政策性贷款业务规模持续收缩，风险管控和贷后管理措施较完善；山东省基建基金委托贷款均为存续款项，次级贷款占比高，公司正逐步对其清收处置。

公司委托贷款业务主要分为两部分，一是丝路公司开展的政策性贷款“十三五”易地扶贫搬迁政策性贷款；二是根据组建公司的批复，划转至公司本部的原山东省基建基金存续的委托贷款。

公司委托贷款业务的收入，部分来源于委托贷款利息收入，部分为根据项目管理情况收取的管理费用。

(1) 丝路公司政策性贷款业务

“十三五”扶贫贷款资金来源分为财政厅地方债、国家开发银行、农业发展银行，发放对象为山东省内易地扶贫搬迁地区，包括鄄城、费县、沂水、沂南、五莲、东平等地区。

风险管控方面，对于经营性项目，丝路公司

要求融资人采取抵押、质押、合格第三方保证等多种担保方式降低风险；对于政府项目，采用政府购买服务形式将还款资金纳入财政预算提供还款保证等措施降低风险。丝路公司单项贷款金额一般不超过 7.50 亿元，期限通常为 10~20 年。

贷后管理措施方面，丝路公司定期对借款人的经营状况、经营效益、资信情况进行综合评价；对项目单位和建设项目进行实地检查，判断借款人经营是否正常、有无重大变化，督促项目单位及时偿还贷款本息；丝路公司对问题项目实施跟踪检查、对贷款的担保条件进行检查；并发挥金融机构及开发银行的优势，与其相互协作，形成整体的监管措施，降低信贷风险。

跟踪期内，丝路公司政策性贷款业务规模持续收缩。截至 2021 年底，政策性贷款业务账面余额为 10.55 亿元，较上年底减少 0.81 亿元。其中，期限 36 个月以内贷款余额为 2.99 亿元（占 28.34%），3 年以上贷款余额 7.56 亿元（占 71.66%）。截至 2021 年底，丝路公司贷款项目

未发生违约情况。

(2) 山东省基建基金委托贷款业务

山东省基建基金是山东省政府为支持山东省重点项目建设设立的财政性专项建设资金，主要由能交基金、煤炭基金、电力基金、铁路基金、路港建设费及省筹其他基金滚动积累组成，自 1988 年起实行统一管理，以股权投资和委托贷款等方式用于山东省重点产业和重点项目建设。

根据《山东省人民政府关于同意山东发展投资控股集团有限公司组建工作有关事宜的批复》(鲁政字〔2015〕183 号)，山东省基建基金持有的股权资产、债权资产和货币资金划转用于组建山东发展投资控股集团有限公司。自 2017 年起省基建基金相关资产陆续入账，债权资产主要为委托贷款，公司针对该部分资产加强了存续期管理和回收处置工作。

截至 2021 年底，相关债权资产账面价值为 3.86 亿元，均为原划转债权资产的存续款项，正常类及关注类陆续完成回收。公司债权资产中次级类金额占比为 89.99%，主要系相应委托贷款存在逾期情况，按照五级分类标准划分为次级类所致。相关债权以净值入账，目前正在逐步进行该部分委托贷款的清收处置工作。

3. 股权投资业务

公司股权投资业务以直接股权投资为主，投向领域为电力、能源及交通运输行业大型国有企业，已实现较好的投资收益及现金分红，为公司利润的重要来源。

公司股权投资业务主要运营主体包括公司本部、舜和资本、圈带基金、济南产业发展基金管理有限公司(以下简称“发展基金”)等公司。公司股权投资业务分为直接股权投资和私募股权基金投资。

(1) 直接股权投资

公司直接股权投资项目包括接收的山东省基建基金股权资产和公司成立后直接投资的股权项目。公司股权投资业务运营主体为公司本部，主要投资于成熟期的企业，作为省管功能型

国有资本投资运营公司，除公司股东推荐项目外，公司还可采取接入山东省重大工程项目储备库等措施挑选符合公司功能定位和规划方向的项目，项目来源广泛。

公司股权投资投向行业主要为电力、能源及交通运输等领域，所投资企业主要为大型国有企业，为公司带来了较好的投资收益和现金流入。截至 2021 年底，公司重要直接股权投资项目共 14 个，账面价值合计 193.23 亿元。2021 年，公司实现股权投资收益 7.06 亿元，获得现金分红 4.62 亿元，投资收益及相应的现金流入主要来源于对有关国有企业的股权投资。

表 4 截至 2021 年底公司主要股权投资情况

(单位: 亿元)

被投资单位	账面价值	持股比例 (%)
华电国际电力股份有限公司	42.52	8.84
山东铁路发展基金有限公司	34.11	14.55
胶济铁路客运专线有限责任公司	24.27	28.29
邯济铁路有限责任公司	23.75	40.97
山东核电有限公司	16.25	10.00
华电福新能源发展有限公司	16.00	1.77
中国石化青岛炼油化工有限责任公司	9.39	10.00
华电莱州发电有限公司	7.80	25.00
泰合资产管理有限公司	5.27	15.00
山东铁路投资控股集团有限公司	4.27	1.03
华鲁控股集团有限公司	3.85	3.32
济南国际机场股份有限公司	2.30	11.23
山西鲁晋王曲发电有限责任公司	1.94	20.00
鲁南中联水泥有限公司	1.51	19.66
合计	193.23	--

资料来源: 公司提供

(2) 私募股权投资

舜和资本为公司全资控股的专业化资本运营管理平台，公司通过舜和资本控股或参股多家基金管理公司，包括圈带基金、山东舜宁股权投资基金管理有限公司、济南舜腾股权投资管理有限公司等。截至 2021 年底，舜和资本资产总额合计 52.48 亿元，所有者权益为 19.28 亿元。2021 年实现收入 9.06 亿元，利润总额-4.24 亿元。

舜和资本私募股权基金主要投向包括山东

省“一圈一带”区域内重大基础设施、战略性新兴产业、高新技术产业、生态环保产业、社会民生事业、科技成果孵化等，致力于通过服务区域经济全面协调发展，为山东省加快实施新旧动能转换重大工程和推进扶贫协作政治任务提供支撑。私募股权基金投资主要以 IPO、新三板、并购、回购或其他方式实现投资退出，通过股权增值和股息收取等方式实现收益。

截至 2021 年底，舜和资本直接或间接管理基金 20 支，基金募集总规模为 150.52 亿元，实缴总规模为 63.43 亿元，其中舜和资本实缴规模 14.10 亿元。2021 年，公司实现基金管理费收入 1305.83 万元，同比大幅增长。2021 年，舜和资本私募股权基金投资实现退出项目包括恒通物流股份有限公司项目、济南产业发展投资集团有限公司并购基金项目、青岛沃赛环保科技有限公司项目和山东道合药业有限公司项目实现退出，合计实现退出收益 2758 万元，整体收益率在 10%~14%。

4. 玻璃制造业务

玻璃制造业务是公司收入的重要组成部分。跟踪期内，玻璃制造业务盈利能力弱。

玻璃制造业务运营实体为山东华鹏玻璃股份有限公司（以下简称“山东华鹏”）。

截至 2021 年底，山东华鹏资产总额 33.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 10.81 亿元；2021 年实现营业收入 8.57 亿元，利润总额-3.60 亿元（上年为 0.86 亿元）。其中，玻璃产品制造业务实现收入 5.63 亿元，地理信息业务实现收入 2.58 亿元。

高档玻璃器皿和玻璃瓶罐的生产与销售是山东华鹏的传统业务。跟踪期内，在上游原材料价格快速增长和国家能耗双控及限产限电的综合影响下，山东华鹏营业成本及费用同比上升，玻璃制造业务毛利率为-2.94%。

采购方面，山东华鹏的原材料以玻璃棉、石英砂、纯碱、碎玻璃、石灰石、白云石等为主，燃料动力主要包括块煤、天然气以及电等。山东华鹏纯碱和块煤等大宗物料的采购由其总部采

购中心统一组织实施。2021 年，山东华鹏向前五大供应商采购金额合计为 1.14 亿元，占采购总额的 20.90%，集中度尚可。

生产方面，山东华鹏主要采用“以销定产”的生产经营模式，玻璃器皿均在其总部生产，玻璃瓶罐由总部瓶罐生产部和各子公司生产。玻璃瓶罐作为公司主打产品，截至 2021 年底，产能合计 27 万吨/年，2021 年产量合计 21.10 万吨，产能利用率 78.15%，同比有所下降。

销售方面，在国内市场，山东华鹏玻璃瓶罐以直销模式为主，2021 年，山东华鹏玻璃瓶罐合计销量 23.44 万吨，同比增长 6.22%，实现收入 4.70 亿元；玻璃器皿以经销模式为主，仅对少数客户采用直销，2021 年玻璃器皿实现收入 0.94 亿元。2021 年，山东华鹏向前五大客户销售金额合计 0.74 亿元，占销售总额的 8.64%，下游客户较分散。

5. 贸易业务

公司贸易业务附加值低，跟踪期内贸易规模有所收缩，上下游集中度尚可。

公司贸易业务主要由子公司上海齐鲁下属全资子公司上海广颖国际贸易有限公司（以下简称“上海广颖”）和上海齐鲁瀛莱（以下简称“齐鲁瀛莱”）企业发展有限公司负责运营。

上海广颖和齐鲁瀛莱主要从事塑料原料（聚乙烯 PE、聚丙烯 PP 等）、液体化工产品（丙烷、乙烯、丁烷和醇类）等化工产品的进口、转口、代理业务及国内石油化工企业聚乙烯、液化石油气及铁矿石的购销业务。上海广颖和齐鲁瀛莱贸易业务分为国内贸易和进出口贸易两部分。其中，国内贸易是通过国内供应商采购，贸易公司寻找国内终端客户进行直销，国内贸易作为上海广颖和齐鲁瀛莱的传统业务，客户资源稳定。进出口贸易是通过国外供应商进行采购，向国内下游客户进行销售。2021 年，国内贸易收入 10.86 亿元，其中自营业务 0.73 亿元，代理业务 10.13 亿元；进出口贸易实现收入 14.27 亿元。受公司主动收缩附加值较低的贸易业务规模影响，公司该板块收入规模同比明显

下滑。

货物的购销价格主要参照 SABIC、大连期货交易所、卓创资讯、ICIS 资讯、RIM 资讯相关定价和市场价格分析定价。由于大宗贸易商品市场为充分竞争的市场，并且贸易公司经营的大宗商品均属于大宗原材料，属于贸易供应链的前端，价格透明，因此进销差价率普遍较低。

公司外贸业务主要进口地区包括伊朗、阿曼、科威特。结算方式包括信用证、托收等，买卖双方当日签未定价合同，约定点价权力方有权在一定作价周期内点伦敦金属交易所盘面价，按盘面价加减升贴水、调期费、延期费作为最终结算价格。国内贸易业务方面，结算方式一般为当日 TT 结算，买卖双方点上海期货交易所期货盘面价，当日先款后货、款货两清。2021 年，上海广颖和齐鲁瀛莱贸易业务上下游前五大占比分别为 22.26% 和 29.09%，公司贸易业务上下游均为非关联方，集中度较低。

表 5 2021 年公司贸易业务前五大供应商及客户情况

(单位: 万元)

名称	金额	占比 (%)	是否为关联方
前五大供应商			
江阴市金桥化工有限公司	20999.58	8.36	否
上海吉恒贸易有限公司	17984.03	7.16	否
NEW CHEMCHAIN CO.LTED	9714.10	3.87	否
沙伯基础(上海)商贸有限公司	4913.36	1.96	否
尚实纸业(上海)有限公司	2290.30	0.91	否
合计	55901.37	22.26	--
前五大客户			
上期资本管理有限公司	43938.59	17.48	否
广东威裕贸易有限公司	16269.54	6.47	否
巨正源清洁能源有限公司	9598.36	3.82	否
凌泓实业(上海)有限公司	2290.30	0.91	否
山东舜歌国际贸易有限公司	1000.65	0.40	否
合计	73097.44	29.09	--

资料来源: 公司提供

价格波动风险控制方面，公司供应链金融业务一般为买卖双方价格都已确定的现货交割，受市场价格波动影响小。大宗商品交易和期

现结合套保套利业务存在两种情况：① 买卖双方价格均不固定，此种情况下由于双方价格均按照市场参考价格同比变动，受价格波动影响较小；② 买卖双方只有一端价格未定，此种情况下通常采用全额覆盖的期货对冲方式对冲风险。汇兑风险控制方面，公司每一笔业务均会通过银行或交易所的金融衍生品来对汇率波动进行保值，以规避不同币种结算造成的汇率波动风险。

6. 其他业务

跟踪期内，公司新增风电业务带动其他业务板块收入增长，风电业务在建项目投资规模较大。

公司其他业务主要由酒店运营、电力、租赁服务等业务构成。2021 年，公司其他业务新增风电业务，运营主体为山东绿能。公司持有其 40% 的股权，是山东绿能的控股股东，国华能源投资有限公司和国家电投集团山东能源发展有限公司分别持有山东绿能 30% 的股权。

截至 2021 年底，山东绿能资产总额合计 33.30 亿元，所有者权益 19.44 亿元；2021 年，实现收入 1.11 亿元，实现利润总额 0.39 亿元。

山东绿能下属一家电站所属电厂为武城县三自风力发电有限公司，位于山东省德州市。2021 年通过承债式收购纳入合并范围。生产运营方面，2021 年，公司风电业务风电机组平均利用小时为 3102 小时，发电量 3.10 亿千瓦时，上网电量 3.04 亿千瓦时。

公司风电业务主要在建项目为长岭 50 万千瓦风电项目，总投资 35.82 亿元，截至 2021 年底，已完成投资 4.77 亿元。该项目是吉林省利用“鲁固直流”特高压外送 300 万千瓦风电项目的重要组成部分，是公司“吉电入鲁”规划的主要项目。项目规划建设总装机容量 50 万千瓦，拟安装单机容量为 4.0MW 的风电机组 125 台，配套建设一座 220kV 升压站。本项目建设工期为 18 个月，预计 2022 年 12 月底前建成投产。根据项目可行性研究报告，项目运营期为 20 年，基于上网电价 0.30852 元/kWh 测算，投资回收期（所得税后）为 11.92 年。

7. 未来发展

公司对未来产业布局 and 经营方向规划明确，可行性较高。

公司作为支持山东省基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，根据山东省委、省政府的战略部署，计划围绕山东省新旧动能转换工作，服务山东省经济社会发展，促进产业结构转型升级。公司将落实省委省政府战略部署，融合政策性功能、市场化经营两大导向，扎实完成重大投融资任务，扶持一批成长潜力大、综合效益好、科技含量高的优质项目；分析产业现状与发展趋势，整合多方资源、优化资本布局，重点关注基础设施、国计民生、智慧绿色、文化创意等产业领域，实现“基础设施+现代产业”一体融合、双轨联动新格局，引导重点产业发展投资特色；积极参与国家和地方规划实施，在重点区域、关键节点开展投融资合作，塑造区域资源高效整合特色；建立完善符合公司实际的发展方式和盈利模式，创新经营管理体制机制，增强企业核心竞争力，塑造经营模式创新特色。

8. 经营效率

公司经营效率尚可。

受合并范围及经营结构变动的影响，公司经营效率变动较大。2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.08次、7.78次和0.12次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。

合并范围方面，截至2021年底，公司合并范围子公司合计83家，较上年底增加15家，减少9家。公司合并范围变动对财务可比性影响较小。

截至2021年底，公司合并资产总额为376.10亿元，所有者权益合计为253.96亿元(含少数股东权益22.94亿元)。2021年，公司实现营业收入41.16亿元，利润总额6.59亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，随着股权投资业务及在建项目投入，公司资产规模持续增长，构成以对山东省内电力、铁路行业的股权投资为主，现金类资产充裕，股权资产优质。在建项目拟投资规模较大，未来仍需持续资本支出。

截至2021年底，公司合并资产总额376.10亿元，较上年底增长27.62%。其中，流动资产占15.21%，非流动资产占84.79%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表6 2019-2021年末公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	32.42	13.08	48.71	16.53	57.22	15.21
货币资金	10.72	33.06	17.09	35.09	25.79	45.07
交易性金融资产	16.20	49.97	7.88	16.17	12.32	21.53
应收账款	0.09	0.28	11.19	22.98	8.71	15.21
非流动资产	215.41	86.92	245.99	83.47	318.88	84.79
可供出售金融资产	160.03	74.29	166.10	67.52	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	156.09	48.95
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	46.77	14.67
长期股权投资	23.88	11.09	27.03	10.99	28.30	8.87
资产总额	247.83	100.00	294.70	100.00	376.10	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 57.22 亿元，较上年底增长 17.47%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和应收账款构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 25.79 亿元，较上年底增长 50.88%。货币资金以银行存款为主，占总额的 91.70%，受限资金 0.95 亿元，受限比例低，主要为各类保证金及用于担保的存款。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 12.32 亿元，较上年底增长 56.40%，主要系公司增加银行结构性存款所致。公司交易性金融资产中银行结构性存款为 8.39 亿元。

截至 2021 年底，公司应收账款账面余额 10.85 亿元，较上年底减少 14.30%，主要来自玻璃制造业务和贸易业务。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 10.85 亿元，一年以内的占 43.96%，1~2 年的占 34.19%，2 年以上的占 21.85%，账龄长。期末欠款方余额前五名合计 2.44 亿元，占公司应收账款余额的 22.47%，集中度较低。2021 年，公司计提应收账款坏账损失 2.14 亿元，计提比例 19.73%，截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 8.71 亿元。

表 7 截至 2021 年底公司应收账款欠款方余额前五名
(单位: 亿元)

单位名称	账面余额	占比 (%)
天邦食品股份有限公司	1.00	9.22
国网山东省电力公司德州供电公司	0.87	8.06
山东理想国企业管理咨询有限公司	0.25	2.30
山东英赫斯装饰设计有限公司	0.17	1.57
江南县不动产登记中心	0.14	1.32
合计	2.44	22.47

资料来源：公司提供、联合资信整理

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 318.88 亿元，较上年底增长 29.63%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 48.95%）、其他权益

工具投资（占 48.95%）、其他非流动金融资产（占 14.67%）和长期股权投资（占 8.87%）构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资合计 156.09 亿元，为原可供出售金融资产中以公允价值计量且其变动计入综合收益部分重分类至该科目计量。公司其他权益工具投资主要包括华电国际电力股份有限公司（42.52 亿元）、东铁路发展基金有限公司（34.11 亿元）、胶济铁路客运专线有限责任公司（24.27 亿元）、山东核电有限公司（16.25 亿元）等 20 家被投资企业股权组成。2021 年确认股利收入 4.04 亿元。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产合计 46.77 亿元，主要为以成本计量的基金及股权投资，主要包括华电福新能源发展有限公司（16.00 亿元）及济南产业发展投资基金合伙企业（有限合伙）（1.42 亿元）等基金份额。

截至 2021 年底，公司长期应收款账面余额合计 18.67 亿元，较上年底增长 38.60%，主要系会计准则变更，舜和资本部分应收股票收益权转让回购款自一年内到期的非流动资产转入长期应收款计量所致。截至 2021 年底，公司长期应收款主要由专项扶贫款 10.55 亿元、应收拆迁款 1.95 亿元和借款 6.17 亿元构成，计提减值准备 0.21 亿元。截至 2021 年底，公司长期应收款账面价值 18.46 亿元。

截至 2021 年底，公司长期股权投资为 28.30 亿元，较上年底变动不大，全部为对联营企业的投资。其中，主要为对邯济铁路有限责任公司的投资（23.75 亿元）。2021 年，公司长期股权投资权益法下合计确认投资收益 0.38 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产 24.23 亿元，较上年底增长 51.61%，主要来自公司新增风电业务购置机器设备所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（账面原值 15.07 亿元）和机器设备（账面原值 18.71 亿元）构成。公司固定资产累计折旧 12.40 亿元，计提减值准备 0.46 亿元。截至 2021 年底，公司固定资产账面价值合计 24.23 元。

截至 2021 年底，公司在建工程合计 10.30 亿元，较上年底增长 73.64%，主要来自新增长岭 50 万千瓦风电项目，2021 年增加投资 4.77 亿元所致。截至 2021 年底，公司在建工程已完成投资 9.33 亿元。

表 8 截至 2021 年底公司主要在建工程
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资额	截至 2021 年底累计已完成投资额
山发龙城静脉产业园污泥资源化处置项目	5.24	0.00
器皿一车间改造项目	2.72	1.95
高档玻璃品建设项目	5.02	1.16
40 兆瓦农光互补发电项目	1.90	1.43
长岭 50 万千瓦风电项目	35.82	4.77
假日酒店玻璃幕墙项目	0.08	0.02
合计	50.78	9.33

注：截至 2021 年底，山发龙城静脉产业园污泥资源化处置项目已投资额分别为 10.48 万元；40 兆瓦农光互补发电项目已基本转固；累计已完成投资额包含项目已转固部分
资料来源：公司审计报告、联合资信整理

公司其他非流动资产主要由委托贷款和工程及设备款构成。截至 2021 年底，公司其他非流动资产账面余额合计 18.53 亿元，较上年底大幅增长 77.39%，主要系新增工程设备款所致。其中，委托贷款账面余额 8.75 亿元，计提减值准备 4.89 亿元；工程及设备款 6.86 亿元。截至 2021 年底，公司其他非流动资产账面价值合计 13.63 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司合计受限资产 10.98 亿元，受限比例为 2.92%。其中，主要为货币资金 0.95 亿元、固定资产受限 7.05 亿元和其他非流动资产 2.98 亿元。公司整体资产受限规模较小。

3. 所有者权益及负债

截至 2021 年底，受益于其他权益工具公允价值变动及利润累积，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性尚可；2021 年底，公司有息债务快速增长，结构以长期债务为主，公司财务弹性良好。

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 253.96 亿元，较上年底增长 15.34%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.97%，少数股东权益占比为 9.03%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 31.50%、43.77%、5.93%和 8.80%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2021 年底，公司其他综合收益较上年底大幅增长至 15.07 亿元，主要来自计入其他综合收益的其他权益工具公允价值变动。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额 122.14 亿元，较上年底增长 63.91%。其中，流动负债占 32.38%，非流动负债占 67.62%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 39.54 亿元，较上年底增长 75.09%，主要系公司增加债务融资所致。公司流动负债主要由短期借款（占 29.29%）和一年内到期的非流动负债（占 29.46%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 11.58 亿元，较上年底增长 60.31%。公司短期借款以抵质押借款为主，其中，抵押借款 8.99 亿元（含抵押+保证），质押借款 1.19 亿元（含质抵押+保证），公司抵质押借款

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.65 亿元，较上年底大幅增长。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（5.55 亿元）和一年内到期的应付债券（5.05 亿元）构成

截至 2021 年底，公司非流动负债 82.59 亿元，较上年底增长 59.04%。公司非流动负债主要由长期借款（占 23.06%）、应付债券（占 24.77%）和长期应付款（占 42.55%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 19.05 亿元，较上年底增长 13.13%。公司长期借款以质押借款为主（4.88 亿元）和信用借款（14.14 亿元）为主。

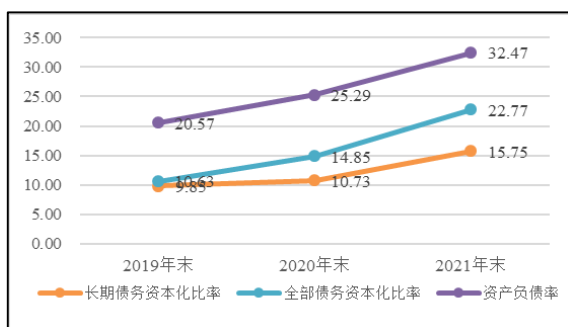
截至 2021 年底，公司应付债券合计 20.46 亿元，较上年末大幅增长，主要为公司于 2021 年发行的公司债券“21 发展 01”（10.00 亿元）和“21 发展 02”（5.00 亿元）及深圳东华假日酒店资产支持计划 5.00 亿元。

截至 2021 年底，公司长期应付款 35.15 亿元，较上年末增长（16.70%），主要系新增工银金融租赁有限公司的融资租赁款 6.46 亿元所致。截至 2021 年底，应付山东省财政厅直投资基金款余额 27.35 亿元，占公司长期应付款总额的 77.80%。

截至 2021 年底，公司全部债务 74.87 亿元，较上年末增长 94.93%。债务结构方面，短期债务占 36.60%，长期债务占 63.40%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.47%、22.77%和 15.75%，较上年末分别提高 7.19 个百分点、提高 7.92 个百分点和提高 5.02 个百分点。

图 5 2019 - 2021 年底公司偿债指标情况

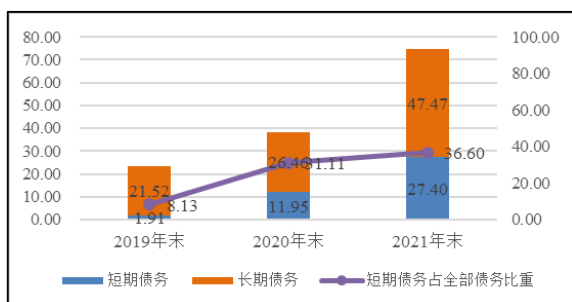
(单位：%)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

图 6 2019 - 2021 年底公司债务结构情况

(单位：亿元、%)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

4.盈利能力

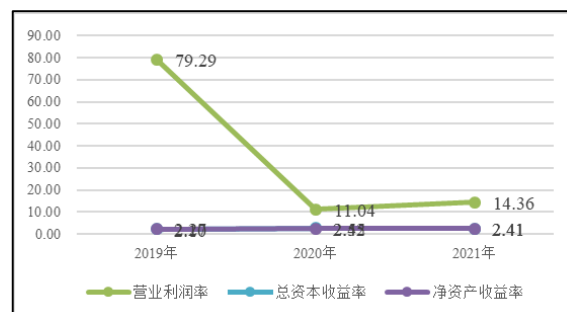
2021 年，公司营业收入规模有所下滑，投资收益对公司利润总额贡献大，若未来被投资企业经营状况波动，或将对公司经营业绩产生一定影响。

2021 年，公司实现营业总收入 41.16 亿元，同比下降 19.48%；同期，公司营业成本 35.00 亿元，同比下降 22.52%，成本降速快于营业总收入；2021 年，公司营业利润率为 14.36%，同比提高 3.32 个百分点。

2021 年，公司费用总额为 6.84 亿元，同比增长 26.21%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 13.97%、62.28%、4.37%和 19.38%，以管理费用为主。2021 年，公司管理费用为 4.26 亿元，同比增长 28.21%，主要由职工薪酬（2.02 亿元）及折旧摊销等各类费用构成；同期，公司财务费用为 1.32 亿元，同比增长 33.01%，主要系公司债务融资规模增长所致。2021 年，公司期间费用率为 16.61%，同比提高 6.01 个百分点。公司费用规模较大，对利润侵蚀影响大。

2021 年，公司实现投资收益 8.49 亿元，同比变动不大，主要由其他权益工具投资在持有期间的投资收益 4.04 亿元和处置交易性金融资产投资收益 2.71 亿元构成；同期，公司实现公允价值变动收益 1.78 亿元，主要来自交易性金融资产的公允价值变动 1.11 亿元。

图 7 2019 - 2021 年底公司盈利指标情况 (单位：%)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2021 年，公司实现利润总额 6.59 亿元，同比增长 14.75%。投资收益占利润总额比例为

128.91%。盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.41%和2.41%，同比分别下降0.11个百分点和下降0.04个百分点。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金持续呈净流入状态，资本性支出规模大幅增长。考虑到风电项目未来投资规模大以及股权投资业务发展需求，公司外部融资需求大。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	4.36	52.71	47.52
经营活动现金流出小计	3.10	51.55	46.37
经营现金流量净额	1.26	1.16	1.15
投资活动现金流入小计	93.06	110.56	76.63
投资活动现金流出小计	101.88	105.70	101.67
投资活动现金流量净额	-8.82	4.86	-25.04
筹资活动前现金流量净额	-7.56	6.02	-23.89
筹资活动现金流入小计	12.28	21.77	56.00
筹资活动现金流出小计	5.55	21.70	24.06
筹资活动现金流量净额	6.73	0.08	31.94
现金收入比（%）	67.11	98.31	93.08

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入47.52亿元，同比下降9.85%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金38.31亿元。同期，经营活动现金流出46.37亿元，同比下降10.06%。2021年，公司经营活动现金净流入1.15亿元，同比变化不大。2021年，公司现金收入比为93.08%，同比下降5.23个百分点。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入76.63亿元，同比下降30.69%，其中，收回投资收到的现金63.06亿元；投资活动现金流出101.67亿元，同比下降3.81%。2021年，公司投资活动现金净流出25.04亿元，同比净流入转为净流出，主要系股权投资业务持续对外投资及风电项目投入所致。2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-23.89亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入56.00亿元，同比增长157.23%；筹资

活动现金流出24.06亿元，同比增长10.90%。2021年，公司筹资活动现金净流入31.94亿元，同比大幅增长。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

表10 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债	流动比率（%）	129.67	215.67	144.69
	速动比率（%）	129.59	196.73	132.76
	经营现金/流动负债（%）	5.03	5.14	2.92
	经营现金/短期债务（倍）	0.66	0.10	0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	14.13	2.09	1.39
长期偿债	EBITDA（亿元）	5.16	8.56	11.08
	全部债务/EBITDA（倍）	4.54	4.49	6.76
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.03	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	7.05	4.93	6.08
	经营现金/利息支出（倍）	1.72	0.67	0.63

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率分别为144.69%和132.76%。公司现金类资产较为充裕，截至2021年底，公司现金短期债务比为1.39倍。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比增长29.39%至11.08亿元；同期，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为6.08倍和6.76倍。

截至2022年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为人民币327.94亿元，尚未使用额度291.13亿元，间接融资渠道通畅。此外，公司控股子公司山东华鹏为国内A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年3月底，公司无对外担保及重大诉讼。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产流动性较强，债务负担轻，财务弹性良好。

截至2021年底，公司本部资产总额293.45

亿元，较上年底增长 22.85%。其中，流动资产 35.39 亿元(占比 12.06%)，非流动资产 258.06 亿元(占比 87.94%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 27.40%)、交易性金融资产(占 21.41%)和其他应收款(占 48.18%)构成；非流动资产主要由其他权益工具投资(占 53.15%)、其他非流动金融资产(占 10.68%)和长期股权投资(占 32.24%)构成。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 9.70 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 65.30 亿元，较上年底增长 62.44%，主要用于股权投资业务。其中，流动负债 14.65 亿元(占比 22.43%)，非流动负债 50.65 亿元(占比 77.57%)。从构成看，流动负债主要由其他应付款(占 26.55%)和一年内到期的非流动负债(占 68.63%)构成；非流动负债主要由应付债券(占 30.38%)、长期应付款(占 54.00%)和递延所得税负债(占 10.90%)构成。公司本部 2021 年底资产负债率为 22.25%，较 2020 年底提高 5.42 个百分点。截至 2021 年底，本部全部债务 27.83 亿元。其中，短期债务占 36.12%、长期债务占 63.88%。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益合计 228.15 亿元，其中实收资本 80.00 亿元，资本公积 114.21 亿元，其他综合收益 14.11 亿元，未分配利润 17.62 亿元。

2021 年，本部实现营业收入 2.72 亿元；当期利润总额 10.93 亿元。

2021 年，公司本部经营活动现金流量净额为 4.33 亿元，投资活动现金流量净额为 -14.79 亿元，筹资活动现金流量净额为 16.18 亿元。

十、外部支持

公司是山东省国资委直属的功能型国有资本投资运营公司及省内基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，战略定位清晰，在项目资源获取等方面获得持续的外部支持。

公司积极参与省政府重点项目资源整合工作，除山东省发改委推荐项目外，公司通过与

省财政厅等有关部门对接直投资基金投资项目、接入山东省重大工程项目储备库等措施挑选符合公司功能定位和规划方向的项目，项目来源广泛。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 发展 01”“21 发展 02”和“19 发展 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 2 评级历史

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 发展 02	AAA	AAA	稳定	2021-10-18	刘祎烜 谭心远	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 发展 01 19 发展 01	AAA	AAA	稳定	2021-6-28	刘祎烜 谭心远	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 发展 01	AAA	AAA	稳定	2020-12-25	孙长征 杨野	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
19 发展 01	AAA	AAA	稳定	2019-9-20	孙长征 范琴	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	26.92	24.99	38.13
资产总额 (亿元)	247.83	294.70	376.10
所有者权益 (亿元)	196.86	220.18	253.96
短期债务 (亿元)	1.91	11.95	27.40
长期债务 (亿元)	21.52	26.46	47.47
全部债务 (亿元)	23.42	38.41	74.87
营业收入 (亿元)	3.09	51.12	41.16
利润总额 (亿元)	4.94	5.74	6.59
EBITDA (亿元)	5.16	8.56	11.08
经营性净现金流 (亿元)	1.26	1.16	1.15
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	67.39	8.92	4.08
存货周转次数 (次)	36.92	21.02	7.78
总资产周转次数 (次)	0.01	0.19	0.12
现金收入比 (%)	67.11	98.31	93.08
营业利润率 (%)	79.29	11.04	14.36
总资本收益率 (%)	2.10	2.52	2.41
净资产收益率 (%)	2.27	2.45	2.41
长期债务资本化比率 (%)	9.85	10.73	15.75
全部债务资本化比率 (%)	10.63	14.85	22.77
资产负债率 (%)	20.57	25.29	32.47
流动比率 (%)	129.67	215.67	144.69
速动比率 (%)	129.59	196.73	132.76
经营现金流动负债比 (%)	5.03	5.14	2.92
现金短期债务比 (倍)	14.13	2.09	1.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.05	4.93	6.08
全部债务/EBITDA (倍)	4.54	4.49	6.76

注：公司未披露 2022 年一季度财务报表；合并口径其他应付款及长期应付款中有息部分已分别调至短期债务与长期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	13.05	7.54	17.27
资产总额 (亿元)	224.25	238.86	293.45
所有者权益 (亿元)	190.61	198.66	228.15
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	10.05
长期债务 (亿元)	5.00	10.00	17.78
全部债务 (亿元)	5.00	10.00	27.83
营业收入 (亿元)	0.60	1.35	2.72
利润总额 (亿元)	1.99	2.79	10.93
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.75	1.95	4.33
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.01
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	96.43	98.52	88.57
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	1.22	1.27	4.82
长期债务资本化比率 (%)	2.55	4.79	7.23
全部债务资本化比率 (%)	2.55	4.79	10.87
资产负债率 (%)	15.00	16.83	22.25
流动比率 (%)	98.39	1270.87	241.62
速动比率 (%)	98.39	1270.87	241.62
经营现金流动负债比 (%)	3.16	94.66	29.54
现金短期债务比 (倍)	*	*	1.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：“*”代表过大

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持