

# 信用评级公告

联合〔2023〕3773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”“21发展02”和“22山东发展MTN001（碳中和债）”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：

二〇二三年六月二十日

# 山东发展投资控股集团有限公司

## 2023 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
22 山东发展 MTN001 (碳中和债)	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
22 山东发展 MTN001 (碳中和债)	5.00 亿元	5.00 亿元	2027-11-04
21 发展 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2026-10-28
21 发展 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026-01-08
19 发展 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024-09-27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 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，在股东支持和投资项目获取等方面具有很强的竞争优势。跟踪期内，公司财务弹性良好，以股权投资、发电业务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，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”“19 发展 01”和“22 山东发展 MTN001(碳中和债)”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司在区域内产业地位突出，股东支持力度大。**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，在股东支持及投资项目获取等方面具有很强的竞争优势。2022 年，公司收到股东增资 20.40 亿元，股东支持力度大。
- 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。2022 年，公司合并口径实现投资收益 9.94 亿元。其中，股权投资收益 6.47 亿元，收到现金分红 6.07 亿元。
- 公司财务弹性良好。**截至 2022 年底，公司资产负债率为 32.44%，全部债务资本化比率为 26.12%，财务弹性良好。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	1
			偿债能力	1
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：—				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：公司区域产业定位突出，股东支持力度大，2022年收到股东现金增资				+1
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
控股股东	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省财政厅	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-4.52	4.75	1.64	-11.52
资产总额(亿元)	427.01	2181.09	1925.39	1119.18
所有者权益(亿元)	288.49	497.99	770.39	344.68
营业总收入(亿元)	40.97	1193.38	123.05	111.22
营业利润率(%)	12.89	17.80	41.11	18.24
利润总额(亿元)	7.93	44.94	27.09	15.81
资产负债率(%)	32.44	77.17	59.99	69.20
全部债务资本化比率(%)	26.12	54.64	58.37	66.12
全部债务/EBITDA	7.84	7.95	16.46	15.64
EBITDA利息倍数(倍)	4.88	5.87	1.82	2.19

注：公司1为山东省国有资产投资控股有限公司，公司2为山东省鲁信投资控股集团集团有限公司，公司3为青岛国信发展(集团)有限责任公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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。受外部经济及政策环境变化影响，部分债权资产回收存在一定不确定性。
2. 有息债务快速增长。截至2022年底，受公司保持较大规模投资支出影响，公司全部债务为101.97亿元，较上年底增长36.20%，2020—2022年全部债务复合增长率为62.94%。
3. 以风电项目为主的在建及拟建项目未来资本支出规模较大。公司在建的景泰A区60万千瓦风电项目及拟建的平川A区20万千瓦风电项目和靖远A区40万千瓦风电项目计划总投资80.24亿元；截至2023年3月底，累计投资0.65亿元，未来资本支出规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	24.99	38.13	50.78	50.04
资产总额(亿元)	294.70	376.10	427.01	411.83
所有者权益(亿元)	220.18	253.96	288.49	285.44
短期债务(亿元)	11.95	27.40	22.13	15.15
长期债务(亿元)	26.46	47.47	79.84	81.83
全部债务(亿元)	38.41	74.87	101.97	96.98
营业总收入(亿元)	51.12	41.16	40.97	6.70
利润总额(亿元)	5.74	6.59	7.93	1.21
EBITDA(亿元)	8.56	11.08	13.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.16	1.15	1.84	-2.91
营业利润率(%)	11.04	14.36	12.89	26.96
净资产收益率(%)	2.45	2.41	2.29	--
资产负债率(%)	25.29	32.47	32.44	30.69
全部债务资本化比率(%)	14.85	22.77	26.12	25.36
流动比率(%)	215.67	144.69	170.70	197.61
经营现金流动负债比(%)	5.14	2.92	3.99	--
现金短期债务比(倍)	2.09	1.39	2.29	3.30
EBITDA利息倍数(倍)	4.93	6.08	4.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.49	6.76	7.84	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	238.86	293.45	308.75	308.11
所有者权益(亿元)	198.66	228.15	255.85	255.58
全部债务(亿元)	10.00	27.83	30.52	30.31
营业总收入(亿元)	1.35	2.72	2.51	0.09
利润总额(亿元)	2.79	10.93	9.26	0.68
资产负债率(%)	16.83	22.25	17.13	17.05
全部债务资本化比率(%)	4.79	10.87	10.66	10.60
流动比率(%)	1273.14	241.62	247.96	191.33
经营现金流动负债比(%)	94.82	29.54	4.10	--

注：1. 公司2023年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息债务已调入短期债务计量，长期应付款中有息债务已调入长期债务计量

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

分析师：刘祎焯 徐 璨

评级历史：见附件 2

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

## 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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

## 2023 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跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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”）和山东省社会保障基金理事会（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2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为100.00亿元，山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）和山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）分别持有公司70%、20%和10%的股权。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2023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、办公室、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2022年底，公司合并资产总额427.01亿元，所有者权益288.49亿元（含少数股东权益30.12亿元）；2022年，公司实现营业收入40.97亿元，利润总额7.93亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额411.83亿元，所有者权益285.44亿元（含少数股东权益27.31亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入6.70亿元，利润总额1.21亿元。

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：郭晓东。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续公募债券见下表。除“22山东发展MTN001（碳中和债）”募集资金已使用20.10万元外，其他相关债券募集资金均已按指定用途使用完毕。除“22山东发展MTN001（碳中和债）”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)
22山东发展MTN001（碳中和债）	5.00	5.00	2022-11-04	5年 (3+2)

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2023年3月底，公司存续期内普通优先债券为“22山东发展MTN001（碳中和债）”“21发展01”“21发展02”和“19发展01”，

合计余额 25.00 亿元，“22 山东发展 MTN001（碳中和债）”“21 发展 01”和“21 发展 02”均附债券存续第 3 年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

#### 五、行业分析

##### 电力行业

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中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，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《[2023 年电力行业分析](#)》。

#### 六、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 100.00 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战略规划和年度计划，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 2023 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”）、山东省绿色资本投资集团有限公司（以

下简称“绿色投资”)、山东省现代产业投资集团有限公司(以下简称“现代产投”)和山东绿色能源投资有限公司(以下简称“山东绿能”)等 89 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,项目规划实施范围涉及全省 7 个县(区)、24 个乡镇、86 个行政村、14405 户、46169 人。

绿色投资控股/参股多家基金管理公司,包括现代产投、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。绿色投资业务涵盖天使基金、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 2023 年 3 月底,绿色投资直接或间接管理基金 43 支,基金募集总规模为 187.37 亿元,实缴总规模为 65.37 亿元。

### 3. 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》(统一社会信用代码:91370000MA3C2J2J45),截至 2023 年 5 月 26 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,公司历史履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 26 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,公司董事长变更,法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。**

根据公司 2023 年 6 月 20 日发布的《山东发展投资控股集团有限公司关于董事长变更的公告》,经山东省人民政府决定,任命郭晓东为公司董事、董事长,免去孟雷董事、董事长职务。

郭晓东,男,汉族,1966 年 5 月生,大学学历,工学学士,中共党员。历任山东省发展和改革委员会工业处副处长、能源交通处副处长、处长、能源处处长,山东省对口支援办公室主任(副厅级),公司党委副书记、总经理。现任公司董事长。

## 八、重大事项

### 山东华鹏不再纳入公司合并范围

2022 年 10 月 21 日,山东华鹏玻璃股份有限公司(以下简称“山东华鹏”,证券代码 603021.SH)第一大股东张德华与山东海科控股有限公司(以下简称“海科控股”,实控人为自然人杨晓宏)签署了《张德华与山东海科控股有限公司关于山东华鹏玻璃股份有限公司之股份转让协议》,拟协议转让其所持山东华鹏无限售条件流通股 77,853,056 股股份(以下简称“标的股权”),占山东华鹏总股本的 24.33%。本次交易完成前,张德华放弃 20.00%股份表决权,表决权比例为 5.27%。公司子公司绿色投资表决权比例为 16.48%,为山东华鹏的控股股东。本次交易完成后,标的股份过户至海科控股名下,根据山东省国资委出具的《山东省国资委关于山东发展投资控股集团有限公司转让山东华鹏控制权的批复》文件,同意公司恢复张德华持有标的股权对应的表决权。受此影响,海科控股持有山东华鹏 24.33%,为山东华鹏控股股东,本次交易于 2023 年 1 月 18 日完成过户,绿色投资持有山东华鹏 16.48%股权,山东华鹏不再纳入公司合并范围。2021 年以来,山东华鹏净利润持续亏损,出表后公司经营性利润有望得到改善。截至 2022 年底,山东华鹏资产总额合计 23.57 亿元,所有者权益 5.20 亿元,2022 年实现收入 7.68 亿元,利润总额为-4.30 亿元。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，贸易业务仍是公司主要收入来源，营业总收入及综合毛利率水平同比变化不大。

2022年，公司主营业务主要由利息收入、玻璃制造业务、贸易业务和其他业务构成。2022年，公司实现营业总收入40.97亿元，同比变动不大。

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。2022年，公司利息收入为2.41亿元，同比下降19.40%；玻璃制造业务实现收入7.48亿元，同比下降9.00%；贸易业务实现收入25.39亿元，同比变动不大，占公司营业总收入的61.97%，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，2022年实现收入5.69亿元，同比增长20.04%，主要来自风电业务收入增长。

从毛利率来看，2022年，公司实现综合毛利率13.57%，同比下降1.40个百分点，主要系玻璃制造业务原材料价格上升，利润空间被进一步压缩所致。分板块看，2022年，公司利息收入和其他业务毛利率维持高水平，分别为72.61%和59.58%；玻璃制造业务毛利率同比下降9.24个百分点至4.14%；贸易业务毛利率保持低水平，2022年为0.43%。

2023年一季度，公司实现营业总收入6.70亿元，同比增长30.22%，主要来自贸易业务和其他业务中风电业务收入增长。综合毛利率为27.91%，同比上升2.79个百分点。

表2 2021-2022年及2023年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	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	2.99	7.26	70.57	2.41	5.88	72.61	0.22	3.28	54.55
玻璃制造业务	8.22	19.97	13.38	7.48	18.26	4.14	1.48	22.09	0.00
贸易业务	25.21	61.25	0.16	25.39	61.97	0.43	2.21	32.99	0.00
其他业务	4.74	11.52	61.39	5.69	13.89	59.58	2.79	41.64	62.72
合计	41.16	100.00	14.97	40.97	100.00	13.57	6.70	100.00	27.91

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，目前处于逐步清收处置过程中。

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，包括鄆城、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；并借助金融机构及国家开发银行的优势，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 2023 年 3 月底，政策性贷款业务账面余额为 10.41 亿元，较 2021 年底减少 0.44 亿元。其中，期限 36 个月以内贷款余额为 2.96 亿元（占 28.43%），3 年以上贷款余额 7.45 亿元（占 71.57%）。截至 2023 年 3 月底，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 年起山东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 2023 年 3 月底，相关债权资产账面价值为 2.13 亿元，均为原划转债权资产的存续款项，正常类及关注类已陆续完成回收。公司债权资产中次级类金额占比为 85.67%，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。相关债权以净值入账，目前正在逐步进行清收处置工作。

### 3. 股权投资业务

**公司股权投资业务以直接股权投资为主，投资标的主要为电力、能源及交通运输行业大型国有企业，形成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、绿色投资、丝路公司等。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 2023 年 3 月底，公司重要直接股权投资项目共 14 个，账面价值合计 195.79 亿元，较 2021 年底变动不大。2022 年，公司实现股权投资收益 6.47 亿元，获得现金分红 6.07 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 3 截至 2023 年 3 月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	41.02	7.29
山东铁路发展基金有限公司	33.82	14.55
邯济铁路有限责任公司	23.82	40.97
胶济铁路客运专线有限责任公司	23.02	28.29
山东核电有限公司	17.07	10.00
华电新能源集团股份有限公司	14.55	1.77
华电莱州发电有限公司	9.49	25.00
中国石化青岛炼油化工有限责任公司	9.42	10.00
华鲁控股集团有限公司	4.60	3.32
山东铁路投资控股集团有限公司	3.87	1.03
先进制造产业投资基金二期（有限合伙）	3.41	1.56

泰合资产管理有限公司	3.10	15.00
济南国际机场股份有限公司	2.44	11.23
鲁南中联水泥有限公司	1.93	19.66
合计	195.79	--

资料来源：公司提供

## (2) 私募股权基金投资

绿色投资为公司全资控股的专业化资本运营管理平台，公司通过绿色投资控股或参股多家基金管理公司，包括现代产投、山东舜宁股权投资基金管理有限公司等。截至 2022 年底，绿色投资资产总额合计 43.03 亿元，所有者权益为 19.93 亿元。2022 年实现收入 8.00 亿元，利润总额-3.63 亿元，亏损主要来自山东华鹏玻璃制造业务。截至 2023 年 3 月底，绿色投资资产总额合计 22.57 亿元，所有者权益为 16.50 亿元，2023 年 1—3 月实现收入 1.55 亿元，利润总额 0.93 亿元。

绿色投资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 2023 年 3 月底，绿色投资直接或间接管理基金 43 支，基金募集总规模为 187.37 亿元，实缴总规模为 65.37 亿元，其中绿色投资实缴规模 17.53 亿元。2022 年，公司实现基金管理费收入 2114.60 万元，同比增长 61.94%。2022 年，绿色投资私募股权基金投资的淄博市快速路网昌国路快速路项目基金实现退出，收回投资本金 7000 万元，投资收益共计 665 万元。

## 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，但盈利能力弱且 2021 年以来持续亏损。2023 年，玻璃制造业务经营主体山东华鹏不再纳入公司合并范围。**

玻璃制造业务运营实体为山东华鹏。截至 2022 年底，山东华鹏资产总额合计 23.57 亿元，所有者权益 5.20 亿元，2022 年实现收入 7.68 亿元，利润总额为-4.30 亿元。其中，玻璃产品制造业务实现收入 5.35 亿元。

2023 年 3 月，因山东华鹏股权结构变更，公司失去对其的控制权，不再纳入合并范围。

## 5. 贸易业务

**公司贸易业务附加值低，跟踪期内贸易规模变动不大，上下游集中度高。**

公司贸易业务主要由子公司上海齐鲁实业（集团）有限公司（以下简称“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”）和上海齐鲁瀛莱企业发展有限公司（以下简称“齐鲁瀛莱”）负责运营。截至 2022 年底，上海齐鲁资产总额合计 20.93 亿元，所有者权益合计 6.48 亿元，2022 年上海齐鲁实现收入 25.21 亿元，实现利润总额 0.20 亿元。

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，以代理模式为主。其中，国内贸易是通过国内供应商采购，下游对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。2022 年，国内贸易实现收入 13.91 亿元，进出口贸易实现收入 10.70 亿元，贸易规模整体同比变动不大，国内贸易占比有所上升。

公司贸易业务货物的购销价格主要参照 SABIC、大连期交所、卓创资讯、ICIS 资讯、RIM 资讯相关定价和市场分析定价。由于大宗商品贸易市场为充分竞争的市场，价格透明，公司贸易业务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、新加坡。结算方式包括信用证、托收等。国内贸易业务方面，结算方式一般为当日 TT 结算。2022 年，贸易业务上下游前五大占比分别为 71.42%和 64.60%，公司贸易业务上下游均为非关联方，集中度高。

价格波动风险控制方面，公司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，风电业务在建及拟建项目投资规模较大，未来资本支出压力大。**

公司其他业务主要由酒店运营、电力、租赁服务等业务构成。其中，风电业务运营主体为山东绿能，公司持有其 40%的股权，为山东绿能的控股股东。

截至 2022 年底，山东绿能资产总额合计 68.00 亿元，所有者权益 31.18 亿元；2022 年，实现收入 1.79 亿元，同比增长 61.26%，利润总额 0.73 亿元，同比增长 87.18%。截至 2023 年 3 月底，山东绿能资产总额合计 69.67 亿元，所有者权益 31.92 亿元；2023 年 1—3 月，实现收入 1.50 亿元，实现利润总额 0.75 亿元。

山东绿能下属两家电站，所属电厂分别为武城县三自风力发电有限公司和吉鲁（长岭）新能源有限公司。生产运营方面，2022 年，公司风电业务风电机组平均利用小时为 2863 小时，发电量 2.86 亿千瓦时，上网电量 2.79 亿千瓦时。其中，长岭 50 万千瓦风电项目于 2022 年底完工投运，2022 年发电量 0.81 亿千瓦时，上网电

量 0.79 亿千瓦时，实现收入 1784.59 万元。

公司风电业务主要在建项目为景泰 A 区 60 万千瓦风电项目，该项目是“陇电入鲁”配套新能源基地项目的重要组成部分，包括两个风电场址区，分别为下滩 400MW 项目和老虎山 200MW 项目，分别设计安装 100 台单机容量为 4.0MW 的风力发电机组和 40 台单机容量为 5.0MW 的风力发电机组。项目拟投资规模 41.64 亿元，资金来源为资本金+银行贷款模式，资本金占总投资的 30%。截至 2023 年 3 月底，项目已完成投资 0.65 亿元。该项目建设工期为两年，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 0.3078 元/kWh 测算，投资回收期为 11.5 年。

公司风电业务主要拟建项目包括平川 A 区 20 万千瓦风电项目和靖远 A 区 40 万千瓦风电项目。平川 A 区 20 万千瓦风电项目静态计划总投资 12.81 亿元。该项目是“陇电入鲁”配套新能源基地项目的重要组成部分，该工程装机规模 200MW，设计安装 50 台 4.0MW 风力发电机组，每台风机配一台箱式变压器。建设总工期 21 个月，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 0.3078 元/kWh 测算，投资回收期为 12.4 年。靖远 A 区 40 万千瓦风电项目静态计划总投资 25.79 亿元。该项目是“陇电入鲁”配套新能源基地项目的重要组成部分，工程装机规模 400MW，设计安装 100 台 4.0MW 风力发电机组，建设工期为两年，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 0.3078 元/kWh 测算，投资回收期为 11.9 年。

## 7. 未来发展

**公司未来产业布局和经营方向规划明确，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。

2022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4.44次、7.75次和0.10次。

### 十、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了2022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意见的

审计结论。公司2023年1-3月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2022年底，公司合并范围子公司合计96家，较上年底增加14家，减少1家；截至2023年3月底，公司合并范围子公司合计89家，较上年减少8家。公司合并范围变动对财务可比性存在一定影响。

截至2022年底，公司合并资产总额427.01亿元，所有者权益288.49亿元(含少数股东权益30.12亿元)；2022年，公司实现营业总收入40.97亿元，利润总额7.93亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额411.83亿元，所有者权益285.44亿元(含少数股东权益27.31亿元)；2023年1-3月，公司实现营业总收入6.70亿元，利润总额1.21亿元。

#### 2. 资产质量

截至2022年底，随着股权投资业务开展及电站项目持续投入，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。

截至2022年底，公司合并资产总额427.01亿元，较上年底增长13.54%。其中，流动资产占18.43%，非流动资产占81.57%。公司资产以非流动资产为主。

表4 2021-2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>57.22</b>	<b>15.21</b>	<b>78.69</b>	<b>18.43</b>	<b>72.06</b>	<b>17.50</b>
货币资金	25.79	45.07	41.62	52.89	37.66	52.26
交易性金融资产	12.32	21.53	8.66	11.01	12.37	17.16
应收账款	8.71	15.21	9.17	11.66	7.88	10.93
<b>非流动资产</b>	<b>318.88</b>	<b>84.79</b>	<b>348.32</b>	<b>81.57</b>	<b>339.77</b>	<b>82.50</b>
固定资产	24.23	7.60	48.04	13.79	39.18	11.53
其他权益工具投资	156.09	48.95	153.94	44.20	152.78	44.97
其他非流动金融资产	46.77	14.67	51.71	14.84	58.62	17.25
<b>资产总额</b>	<b>376.10</b>	<b>100.00</b>	<b>427.01</b>	<b>100.00</b>	<b>411.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产78.69亿元，较上年底增长37.53%，主要来自货币资金增长。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2022年底，公司货币资金41.62亿元，较上年底增长61.39%，主要由银行存款构成(占94.86%)，受限货币资金0.87亿元。截至2022年底，公司交易性金融资

产 8.66 亿元，较上年底下降 29.68%，主要系公司减少结构性存款（期末余额 7.10 亿元）所致。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 9.17 亿元，较上年底增长 5.36%，主要来自玻璃制造业务和贸易业务。应收账款账龄在一年以内的占 38.86%，整体账龄较长，累计计提坏账 2.95 亿元；应收账款前五大欠款方账面余额合计金额为 1.45 亿元，占比为 15.79%，集中度低。截至 2022 年底，公司新增一年内到期的非流动资产 4.60 亿元，为应收山东华鹏股权转让款；截至 2022 年底，公司其他流动资产 3.58 亿元，较上年底增长 182.17%，主要系期末留抵税额大幅增长所致。

### （2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 348.32 亿元，较上年底增长 9.23%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产和固定资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 153.94 亿元，较上年底变化不大，主要由华电国际电力股份有限公司（42.47 亿元）、山东铁路发展基金有限公司（33.82 亿元）等 22 家被投资企业股权组成。2022 年，公司其他权益工具投资在持有期间确认投资收益 5.43 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 51.71 亿元，较上年底增长 10.55%，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（17.45 亿元）、山东绿色发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（4.29 亿元）等。

截至 2022 年底，公司固定资产账面价值 48.04 亿元，较上年底增长 98.28%，主要系电站项目转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 14.27 亿元，计提减值准备 1.17 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 411.83 亿元，较上年底下降 3.55%，主要系山东

华鹏出表所致。其中，流动资产占 17.50%，非流动资产占 82.50%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。受山东华鹏出表影响，公司固定资产账面较上年底下降 18.56%至 39.18 亿元，其他科目变动不大。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 3.21 亿元，主要为货币资金受限 0.20 亿元、固定资产受限 1.36 亿元和投资性房地产受限 1.65 亿元，受限比例为 0.78%。公司整体资产受限规模小。

## 3. 资本结构

**受益于股东增资及利润累积，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较强；截至 2022 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 2022 年底，公司所有者权益 288.49 亿元，较上年底增长 13.60%，主要系股东增资所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.56%，少数股东权益占比为 10.44%。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 34.66%、38.44%、5.20% 和 10.09%。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底增长 25.00%至 100.00 亿元，主要系根据山东省财政厅文件，将 20 亿元区域战略推进专项资金（原为其他应付款中对山东铁路发展基金有限公司的出资）按股东比例转增资本金所致。公司资本实力与所有者权益结构稳定性进一步增强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 285.44 亿元，规模及结构均较上年底变化不大。

### （2）负债

截至 2022 年底，公司负债总额 138.52 亿元，较上年底增长 13.41%。其中，流动负债占 33.28%，非流动负债占 66.72%。公司负债以非流动负债为主。

表 5 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>39.54</b>	<b>32.38</b>	<b>46.10</b>	<b>33.28</b>	<b>36.47</b>	<b>28.85</b>
短期借款	11.58	29.29	9.88	21.43	5.29	14.52
应付账款	4.74	12.00	11.31	24.54	7.19	19.73
其他应付款	3.36	8.50	5.61	12.16	7.49	20.53
其他流动负债	0.29	0.72	5.95	12.92	5.47	15.00
<b>非流动负债</b>	<b>82.59</b>	<b>67.62</b>	<b>92.42</b>	<b>66.72</b>	<b>89.93</b>	<b>71.15</b>
长期借款	19.05	23.06	38.25	41.39	40.47	45.01
应付债券	20.46	24.77	30.45	32.95	30.29	33.68
长期应付款	35.15	42.56	12.77	13.82	8.46	9.40
<b>负债总额</b>	<b>122.14</b>	<b>100.00</b>	<b>138.52</b>	<b>100.00</b>	<b>126.39</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 46.10 亿元，较上年底增长 16.57%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。截至 2022 年底，公司短期借款 9.88 亿元，较上年底下降 14.73%，主要系公司偿还部分抵押借款所致。公司短期借款主要由质押借款（1.06 亿元）、抵押借款（4.55 亿元）、保证借款（3.10 亿元）、信用借款（1.15 亿元）和应付利息（0.01 亿元）构成。截至 2022 年底，公司应付账款 11.31 亿元，较上年底增长 138.51%，主要系新增长岭 50 万千瓦风电项目应付工程款所致。应付账款账龄以一年以内为主，占 84.44%。截至 2022 年底，公司其他应付款 5.61 亿元，较上年底增长 66.72%，主要系新增代理先进制造业投资基金二期投资所致。截至 2022 年底，公司其他流动负债 5.95 亿元，较上年底有所增长，主要系公司发行 5 亿元超短期融资券“22 山东发展 SCP001”所致。

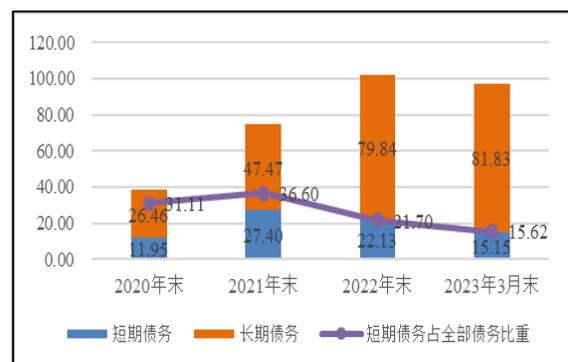
截至 2022 年底，公司非流动负债 92.42 亿元，较上年底增长 11.90%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2022 年底，公司长期借款 38.25 亿元，较上年底增长 100.83%，主要由信用借款（30.71 亿元）构成。截至 2022 年底，公司应付债券 30.45 亿元，较上年底增长 48.87%。截至 2022 年底，公司长期应付款 12.77 亿元，较上年底下降 63.66%，主要系部分应付山东铁路发展基金

有限公司出资款转增资本金所致。截至 2022 年底，公司长期应付款主要由工银金融租赁有限公司融资租赁款（长岭 50 万千瓦风电项目）6.41 亿元和应付山东省财政厅 3.00 亿元构成。

截至 2022 年底，公司全部债务 101.97 亿元，较上年底增长 36.20%，资金主要用于电站建设。债务结构方面，短期债务占 21.70%，长期债务占 78.30%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 32.44%、26.12%和 21.68%，较上年底分别下降 0.04 个百分点、提高 3.35 个百分点和提高 5.93 个百分点。公司债务负担较轻。

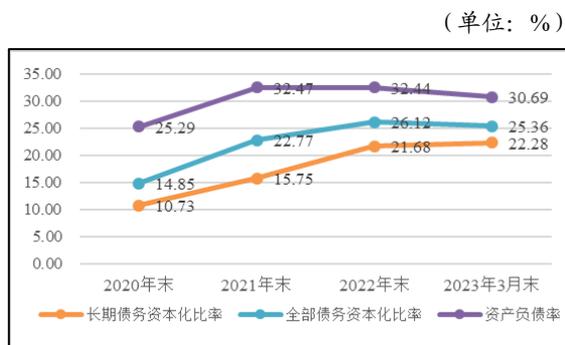
图 1 2020 - 2022 年末以及 2023 年 3 月末公司债务结构情况

(单位：亿元、%)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

图2 2020-2022年末以及2023年3月末  
公司偿债指标情况



资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

截至2023年3月底, 公司负债总额126.39亿元, 较上年底下降8.75%, 主要系山东华鹏出表所致。其中, 流动负债占28.85%, 非流动负债占71.15%, 以非流动负债为主。受合并范围变动影响, 截至2023年3月底, 公司短期借款及应付账款分别较上年底下降46.40%和36.42%至5.29亿元和7.19亿元, 其他科目较上年底变动不大。

截至2023年3月底, 公司全部债务96.98亿元, 较上年底下降4.89%。债务结构较上年底变化不大, 仍以长期债务为主。从债务指标来看, 截至2023年3月底, 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30.69%、25.36%和22.28%, 较上年底分别下降1.75个百分点、下降0.76个百分点和提高0.60个百分点。

#### 4. 盈利能力

2022年, 公司营业总收入规模保持稳定, 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。

2022年, 公司实现营业总收入40.97亿元, 营业成本35.41亿元, 同比均变化不大; 营业利润率为12.89%, 同比下降1.47个百分点。

2022年, 公司费用总额为7.13亿元, 同比增长4.33%。其中, 财务费用为1.92亿元, 同比增长45.05%, 主要系公司增加债务融资所致。2022年, 公司期间费用率为17.41%, 同比

提高0.80个百分点。公司期间费用对利润侵蚀影响大。

2022年, 公司实现投资收益9.94亿元, 同比增长17.04%。公司投资收益主要由其他权益工具、债权投资和其他非流动金融资产在持有期间产生的投资收益, 分别为5.43亿元、2.64亿元和0.63亿元。同期, 公司确认公允价值变动收益1.63亿元。

2022年, 公司利润总额7.93亿元, 同比增长20.34%。投资收益占利润总额比例为125.38%。盈利指标方面, 2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.34%和2.29%, 同比分别下降0.07个百分点和0.12个百分点。

表6 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	41.16	40.97
投资收益(亿元)	8.49	9.94
利润总额(亿元)	6.59	7.93
营业利润率(%)	14.36	12.89
总资本收益率(%)	2.41	2.34
净资产收益率(%)	2.41	2.29

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2023年1-3月, 公司实现营业总收入6.70亿元, 同比增长30.22%; 营业利润率为26.96%, 同比增长2.89个百分点; 实现利润总额1.21亿元, 同比下降4.57%, 其中, 投资收益1.41亿元。

#### 5. 现金流

2022年, 公司经营活动现金流呈净流入状态, 股权投资规模有所下降但电站相关资本支出同比持续增长, 导致筹资活动前现金流缺口持续存在。考虑到风电项目未来投资以及股权投资业务发展需求, 公司外部融资需求大。

表7 公司现金流量情况(单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	52.71	47.52	44.31
经营活动现金流出小计	51.55	46.37	42.47
经营现金流量净额	1.16	1.15	1.84
投资活动现金流入小计	110.56	76.63	66.42
投资活动现金流出小计	105.70	101.67	79.70

投资活动现金流量净额	4.86	-25.04	-13.28
筹资活动前现金流量净额	6.02	-23.89	-11.44
筹资活动现金流入小计	21.77	56.00	70.09
筹资活动现金流出小计	21.70	24.06	42.75
筹资活动现金流量净额	0.08	31.94	27.34
现金收入比 (%)	98.31	93.08	93.10

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入44.31亿元，同比下降6.75%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成（38.14亿元）；经营活动现金流出42.47亿元，同比下降8.40%。2022年，公司经营活动现金净流入1.84亿元。2022年，公司现金收入比为93.10%，同比提高0.02个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入66.42亿元，同比下降13.33%，其中，收回投资收到的现金53.91亿元，取得投资收益收到的现金9.64亿元；投资活动现金流出79.70亿元，同比下降21.62%，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金24.10亿元，投资支付的现金55.19亿元。2022年，公司投资活动现金净流出13.28亿元，同比下降46.98%。2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-11.44亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入70.09亿元，同比增长25.14%；筹资活动现金流出42.75亿元，同比增长77.65%。2022年，公司筹资活动现金净流入27.34亿元。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-2.91亿元，投资活动现金流净额为-3.56亿元，筹资活动现金净流入2.78亿元。

## 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8 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率 (%)	144.69	170.70
	速动比率 (%)	132.76	161.10
	经营现金/流动负债 (%)	2.92	3.99
	经营现金/短期债务 (倍)	0.04	0.08
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.39	2.29

长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.08	13.01
	全部债务/EBITDA (倍)	6.76	7.84
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	6.08	4.88
	经营现金/利息支出 (倍)	0.63	0.69

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2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的144.69%和132.76%提高至170.70%和161.10%，截至2023年3月底，上述两项指标分别上升至197.61%和191.77%。2022年，公司经营现金流流动负债比率为3.99%，同比提高1.07个百分点。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的1.39倍提高至2.29倍。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比增长至13.01亿元，同期，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为4.88倍和7.84倍。公司长期偿债指标表现良好。

截至2023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433.33亿元，尚未使用额度377.24亿元，间接融资渠道通畅。

截至2023年3月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大诉讼。

## 7. 公司本部财务概况

公司本部资产以股权资产为主，债务负担轻，财务弹性良好。

截至2022年底，公司本部资产总额308.75亿元，较上年底增长5.21%。其中，流动资产32.39亿元（占10.49%），非流动资产276.36亿元（占89.51%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占50.47%）、交易性金融资产（占19.03%）和其他应收款（占26.83%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占48.74%）、其他非流动金融资产（占10.50%）和长期股权投资（占38.26%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为16.35亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额52.90亿元，较上年底下降18.99%。其中，流动负债13.06亿元（占24.69%），非流动负债39.83亿元（占75.31%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占54.66%）和其他流动负债（占38.54%）构成；非流动负债主要由长期借款（占12.72%）、应付债券（占63.90%）、长期应付款（占7.53%）和递延所得税负债（占15.85%）构成。截至2022年底，公司本部全部债务30.52亿元，全部为长期债务；全部债务资本化比率为10.66%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为255.85亿元，较上年底增长12.14%，所有者权益稳定性良好。其中，实收资本为100.00亿元，资本公积为114.61亿元，未分配利润为24.06亿元，盈余公积为3.11亿元。

2022年，公司本部营业总收入为2.51亿元，利润总额为9.26亿元，其中投资收益为6.42亿元。现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.54亿元，投资活动现金流净额-0.20亿元，筹资活动现金流净额6.29亿元。

## 十一、外部支持

### 1. 支持能力

#### 山东省经济平稳发展，财政运营稳定。

山东省经济基础较好，跟踪期内保持平稳发展。2022年，山东省实现生产总值（GDP）87435.1亿元，按可比价格计算，同比增长3.9%；山东省财政运行稳定，一般公共预算收入7104.0亿元，按照财政部统一确定的测算口径，还原增值税留抵退税因素后，同口径比上年增长5.3%（自然口径下降2.5%）。

### 2. 支持可能性

#### 公司战略定位清晰，在项目资源获取、资本金注入等方面持续获得外部支持。

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、

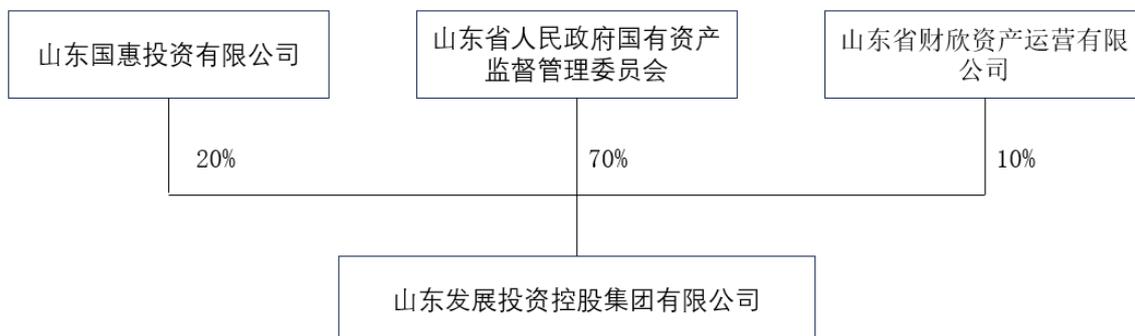
接入山东省重大工程项目储备库等措施挑选符合公司功能定位和规划方向的项目，项目来源广泛。此外，公司是山东省国资委直属的功能型国有资本投资运营公司及省内基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，在资本金注入方面持续获得支持。

2022年7月，根据《山东省财政厅关于将部分区域战略推进专项资金转增为山东发展投资控股集团有限公司资本金的通知》文件，将2016、2017年安排公司对山东铁路发展基金有限公司出资的20.40亿元区域战略推进专项资金转为对公司的增资。增资完成后，公司资本实力进一步增强。

## 十二、结论

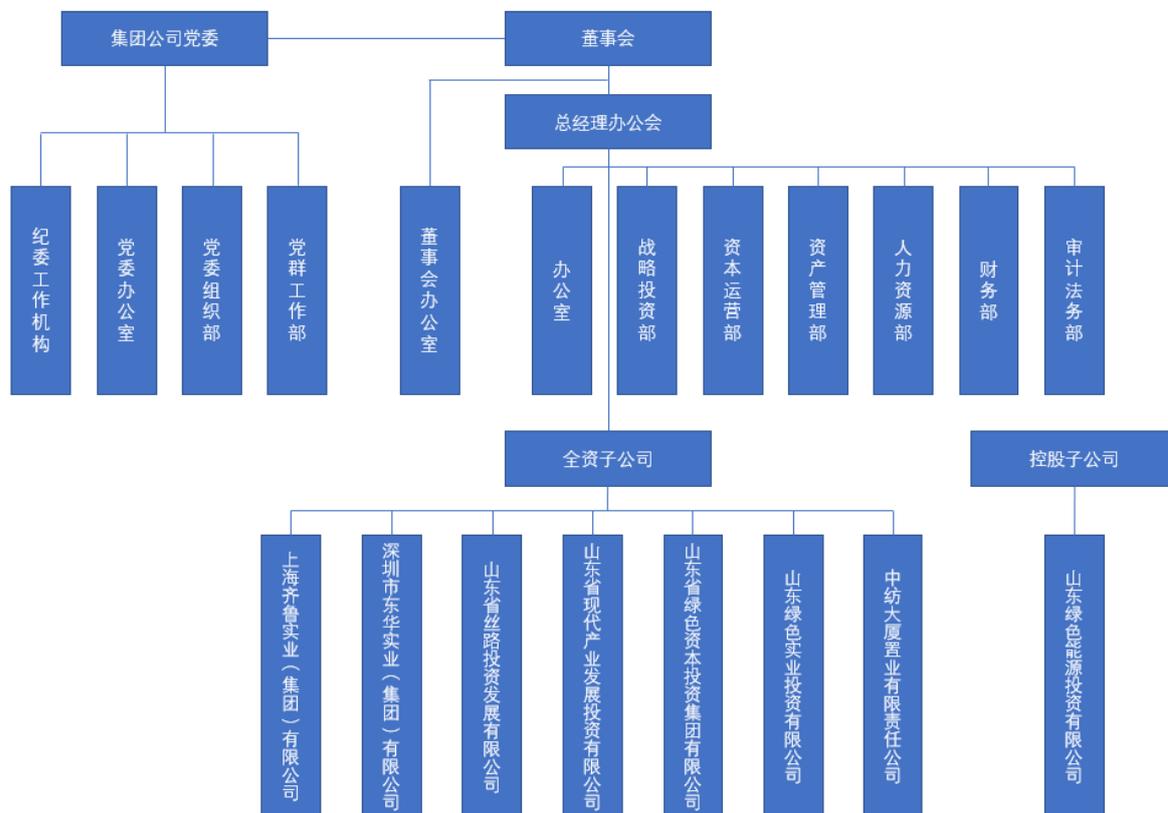
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21发展01”“21发展02”“19发展01”和“22山东发展MTN001（碳中和债）”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 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
22 山东发展 MTN001 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2022-10-21	刘祎烜 谭心远	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
21 发展 01 19 发展 01 21 发展 02	AAA	AAA	稳定	2022-06-24	刘祎烜 谭心远	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)	<a href="#">阅读全文</a>
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)	<a href="#">阅读全文</a>
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)	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	24.99	38.13	50.78	50.04
资产总额(亿元)	294.70	376.10	427.01	411.83
所有者权益(亿元)	220.18	253.96	288.49	285.44
短期债务(亿元)	11.95	27.40	22.13	15.15
长期债务(亿元)	26.46	47.47	79.84	81.83
全部债务(亿元)	38.41	74.87	101.97	96.98
营业总收入(亿元)	51.12	41.16	40.97	6.70
利润总额(亿元)	5.74	6.59	7.93	1.21
EBITDA(亿元)	8.56	11.08	13.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.16	1.15	1.84	-2.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	8.92	4.08	4.44	--
存货周转次数(次)	21.02	7.78	7.75	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.12	0.10	--
现金收入比(%)	98.31	93.08	93.10	168.70
营业利润率(%)	11.04	14.36	12.89	26.96
总资本收益率(%)	2.52	2.41	2.31	--
净资产收益率(%)	2.45	2.41	2.29	--
长期债务资本化比率(%)	10.73	15.75	21.68	22.28
全部债务资本化比率(%)	14.85	22.77	26.12	25.36
资产负债率(%)	25.29	32.47	32.44	30.69
流动比率(%)	215.67	144.69	170.70	197.61
速动比率(%)	196.73	132.76	161.10	191.77
经营现金流动负债比(%)	5.14	2.92	3.99	--
现金短期债务比(倍)	2.09	1.39	2.29	3.30
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	6.08	4.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.49	6.76	7.84	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 其他应付款及其他流动负债中的有息债务已调入短期债务计量, 长期应付款中有息债务已调入长期债务计量  
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.49	17.27	22.51	16.81
资产总额(亿元)	238.86	293.45	308.75	308.11
所有者权益(亿元)	198.66	228.15	255.85	255.58
短期债务(亿元)	0.00	10.05	0.00	0.00
长期债务(亿元)	10.00	17.78	30.52	30.31
全部债务(亿元)	10.00	27.83	30.52	30.31
营业总收入(亿元)	1.35	2.72	2.51	0.09
利润总额(亿元)	2.79	10.93	9.26	0.68
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.95	4.33	0.54	-0.29
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	59.55	69.65	151.95	--
存货周转次数(次)	0.00	6546.83	*	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	98.33	88.57	87.56	94.57
总资本收益率(%)	1.21	4.30	2.80	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--
长期债务资本化比率(%)	4.79	7.23	10.66	10.60
全部债务资本化比率(%)	4.79	10.87	10.66	10.60
资产负债率(%)	16.83	22.25	17.13	17.05
流动比率(%)	1,273.14	241.62	247.96	191.33
速动比率(%)	1,273.14	241.62	247.96	191.33
经营现金流动负债比(%)	94.82	29.54	4.10	--
现金短期债务比(倍)	*	1.72	*	*
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2023 年一季度财务报告未经审计；“\*”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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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、发展中等四种。

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