

信用评级公告

联合〔2022〕7323号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省金融资产管理股份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，确定维持山东省金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20 山东金融 MTN001”“21 山东金融 MTN001”和“21 山东金融 MTN002”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

二〇二二年七月二十八日

山东省金融资产管理股份有限公司 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
山东省金融资产管理股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 山东金融 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 山东金融 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 山东金融 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 山东金融 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/07/03
21 山东金融 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/08/19
21 山东金融 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/18

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：2022 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方资产管理公司信用评级方法	V3.0.201907
地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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	aa ⁺	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	A	经营环境	宏观经济	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	7
		资本结构	2	
			偿债能力	2
		调整因素和理由		
股东背景很强，能够在业务发展和资本补充方面得到股东的大力支持				+1

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”或“山东资管”）的跟踪评级反应了其作为国内资产规模最大的地方资产管理公司，在山东省内战略地位突出，区域竞争力很强；控股股东山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”）为山东省财政厅直属企业，综合实力很强，可以在业务拓展、资本补充等多方面为公司提供有力支持。2021 年以来，公司不良资产经营业务开展仍以不良资产收购和处置为主，主营业务较突出，但受不良资产处置速度放缓影响，营业收入和利润规模同比有所下降。

同时，联合资信也关注到，受宏观经济下行以及疫情等因素的影响，不良资产管理行业风险有所加大；公司短期债务规模较大，对公司不良资产处置能力、流动性管理能力提出了更高要求。

未来，随着业务的发展和股东持续支持，公司整体竞争力有望进一步增强。

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“20 山东金融 MTN001”“21 山东金融 MTN001”和“21 山东金融 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强，股东能够在多方面为公司提供有力支持。**公司股东涵盖了山东省主要省属骨干国有企业，其中控股股东鲁信集团为山东省财政厅直属企业，综合实力很强，可以在业务拓展、资本补充等多方面为公司提供有力支持。

2. **战略地位突出，区域竞争力很强。**公司作为山东省内第一家拥有批量收购处置金融不良资产资质的省级地方资产管理公司，战略地位突出，且公司已成为国内资产规模最大的地方资产管理公司，在区域内竞争力很强。

3. **资本实力很强；主营业务突出。**截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 366.39 亿元，资本实力很强。2021 年以来，公司不良资产经营业务开展仍以不良资产收购和处置为主，主营业务较突出。

分析师：卢芮欣 张晨露

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. **行业风险加大。**不良资产经营业务的双周期特性决定了公司业务周期长、专业要求高，加大公司经营的不确定性。当前经济下行及疫情影响背景下，行业风险更加突出。

2. **存量不良资产处置进度对公司财务表现的影响需关注。**公司存量不良资产规模较大，受疫情影响，不良资产后续处置难度有所增加，2021年，公司营业收入和利润规模同比均有所下降，相关不良资产处置进度对公司财务表现的影响需关注。

3. **短期债务规模较大，流动性管理情况需关注。**2021年，公司存量债务规模有所下降，但短期债务规模仍较大，存在一定短期偿付压力，上述情况对公司不良资产处置以及流动性管理能力提出了更高要求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
资产总额(亿元)	1619.19	1421.14	1192.47	1205.10
所有者权益(亿元)	480.58	476.39	482.72	485.59
全部债务（亿元）	1022.83	919.12	682.89	694.52
短期债务（亿元）	115.78	312.89	346.27	335.06
营业总收益（亿元）	23.91	46.72	37.97	9.63
利润总额（亿元）	9.02	9.51	8.66	4.22
EBITDA（亿元）	22.49	39.27	32.52	/
筹资前净现金流（亿元）	-1000.19	185.36	168.55	13.89
调整后营业利润率（%）	37.92	20.35	22.81	43.85
净资产收益率（%）	2.18	2.35	2.16	0.87
资产负债率（%）	70.32	66.48	59.52	59.71
全部债务资本化比率（%）	68.03	65.86	58.59	58.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.32	1.38	/
全部债务/EBITDA（倍）	45.49	23.40	21.00	/

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2022年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项 级别	主体 级别	评级 展望	评级时间	项目 小组	评级方法/模型	评级 报告
20 山东金融 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/29	姚雷 卢芮欣	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/06/02	秦永庆 余森 盛世杰 寇妙融	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 山东金融 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/08/06	姚雷 卢芮欣 潘岳辰	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 山东金融 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/11/03	卢芮欣 张帆 潘岳辰	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

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省金融资产管理股份有限公司（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。

山东省金融资产管理股份有限公司

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”)关于山东省金融资产管理股份有限公司(以下简称“公司”或“山东资管”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于 2014 年 12 月,是由山东省人民政府批准,2015 年 7 月经原中国银监会备案的具有批量收购与处置金融机构不良资产经营资质的省级地方资产管理公司,初始注册资本 10.00 亿元。2015—2018 年,在经历多次股权变更和增资扩股后,截至 2018 年末,公司注册资本已增至 101.10 亿元。2019 年,公司第一大股东山东省鲁信投资控股集团有限公司(以下简称“鲁信集团”)向公司增资 360.00 亿元,其中 265.29 亿元纳入注册资本,94.71 亿元纳入资本公积;同时公司以 360.00 亿元认购恒丰银行股份有限公司(以下简称“恒丰银行”)非公开定向发行的 360.00 亿股普通股股份,增资完成后,公司注册资本增至 366.39 亿元。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 366.39 亿元,鲁信集团直接持有公司 82.29%的股权,为公司控股股东;山东省财政厅持有鲁信集团 90.39%股权,山东省人民政府为公司实际控制人(股权结构图详见附件 1-1)。

公司经营范围:收购、受托经营金融机构和非金融机构不良资产,对不良资产进行管理、投资和处置;债权转股权,对股权资产进行管理、投资和处置;对外投资;买卖有价证券;资产证券化业务、发行债券;同业往来及向金融机构进行商业融资;财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问;资产及项目评估;破产管理、金融机构托管与清算;监管机构批准的其他业务活动。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展

经营活动)

截至 2022 年 3 月末,公司设有资产经营一部、资产经营二部、资产经营三部、资产经营四部、资产经营五部、股权投资部、投资银行部、上海业务中心、风险审核部、法律合规部、财务管理部、审计部、资金运作部、战略发展部(董事会办公室)、综合管理部和党委纪委办公室(党委统一战线工作部)共 17 个部门。截至 2022 年 3 月末,公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家,其中全资一级子公司 6 家,分别为山东汉裕资本管理有限公司(以下简称“汉裕资本”)、青岛汉裕金融资产投资重组基金合伙企业(有限合伙)、上海鲁信汉裕企业管理有限公司、山东金实投资发展合伙企业(有限合伙)、济南汉裕金信投资管理合伙企业(有限合伙)和山金不动产投资有限公司;控股一级子公司 3 家,分别为即墨市资产管理有限公司(以下简称“即墨资产”)、鲁信资本管理有限公司(以下简称“鲁信资本”)和山东鲁金产业重组发展基金合伙企业(有限合伙);公司母公司口径员工人数 129 人。

截至 2021 年末,公司资产总额 1192.47 亿元,负债总额 709.74 亿元,所有者权益 482.72 亿元(含少数股东权益 1.22 亿元)。2021 年,公司实现营业总收入 18.36 亿元,利润总额 8.66 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司资产总额 1205.10 亿元,负债总额 719.51 亿元,所有者权益 485.59 亿元(含少数股东权益 1.22 亿元)。2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 3.06 元,利润总额 4.22 亿元。

公司注册地址:山东省济南市高新区颖秀路 1237 号;法定代表人:金同水。

三、跟踪债券概况

本次跟踪债券情况详见下表,均为普通债券,

余额合计 30.00 亿元，截至本报告出具日，募集资金均按指定用途使用完毕，“20 山东金融 MTN001”在付息日正常付息，“21 山东金融 MTN001”和“21 山东金融 MTN002”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 山东金融 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/07/03	3 年
21 山东金融 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/08/19	3 年
21 山东金融 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/11/18	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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 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%，增速较年初高 0.30 个百分点。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、行业和区域经济分析

公司主营地方不良资产业务，主要在山东省区域展业，因此受 AMC 行业发展和山东省区域经济影响较大。

（1）不良资产管理行业分析

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。

AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2019—2021年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为19.16%、11.93%和5.39%，不良贷款率分别为1.86%、1.84%和1.73%；截至2021年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.85万亿元。2022年以来，受国际地缘政治事件和国内新冠肺炎疫情持续蔓延的影响，国内经济下行压力加大，截至2022年3月末，商业银行不良贷款余额为2.91万亿元，较上年末进一步增长2.29%。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低

于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2019—2021年末，我国工业企业应收账款净额较上年末增速分别为6.99%、7.16%和12.68%；截至2021年末，工业企业应收账款净额18.87万亿元。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）共5家全国性金融资产公司（以下合称“五大AMC”），各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的

地方资产管理公司（以下可简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（即“AIC”），其他AMC是众多未获得银保监会批复的内资或外资投资控股的不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

地方AMC在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献，发挥着区域金融稳定器的作用。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2021）》（以下简称《白皮书》），截至2021年末，经银保监会公布名单的地方AMC共59家，较2020年末新增2家。其中，2021年2月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后，成为吉林省唯一一家省级AMC；2021年9月，大连国新资产管理有限责任公司注册成立，注册资本20.00亿元，并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务，成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC，至此，全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有1家地方AMC外，其余省份均已设立了2家地方AMC。从企业性质来看，国有控股地方AMC机构数量为45家，民营地方AMC机构数量为13家，外资控股地方AMC机构数量1家。从股东数量来看，股东数量不超过3个的有19家，股东数量为4~5个的有21家。整体来看，地方AMC的股东较集中，股权结构清晰，尤其是有国资背景的地方AMC数量相对较多。

地方AMC业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序，省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方AMC来处置当地的不良资产；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC的省级行

政区，其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后1/3；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大（排名全国前1/3），但至今只有1家持牌的地方AMC。

2019年以来，行业监管趋严，引导不良资产管理公司回归主业，未来行业监管有望统一，利好行业发展。

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。长期以来，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC，种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设置、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境相对宽松，但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管、风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏，是监管文件首次提出地方AMC要走不良资产专营化发展之路；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。地方性政策方面，根据《白皮书》，截至2020年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例，其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》

于 2020 年 4 月发布，但已于 2021 年 7 月废止。

2021 年 1 月，银保监会办公厅发布的《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方 AMC 批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021 年 4 月，银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大 AMC 和地方 AMC 等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在 2021 年信托业风险资产快速攀升的背景下，信托风险资产处置政策明确放开增加了地方 AMC 的业务机会。

2021 年 8 月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“《征求意见稿》”）征求意见已经结束，全国统一的地方 AMC 行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方 AMC 进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方 AMC 主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021 年 12 月 31 日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称《条例草案》）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法，二者均作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方 AMC 行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方 AMC 来说，长期可能面临业务转型压力。

地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照扩容的可能；在经济下行压力加大和

地产风险持续上升的背景下，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在地方 AMC 和四大 AMC 全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方 AMC 属地经营的定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多的非持牌 AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有 1 家持牌地方 AMC 的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但 2019 年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之 2020 年新冠疫情以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方 AMC 资产规模增速或将放缓。2022 年以来，受地产行业风险上升、新冠疫情持续等影响，国务院、银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC 行业发展空间扩大，但在经济下行压力背景下，资产处置难度也在增加。个人不良贷款业务试点以来发展较快，有望成为地方 AMC 新的业务增长点，但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时，在经济下行周期，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方 AMC 的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方 AMC 倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方 AMC 设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等

“短、平、快”的非主营业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分地方AMC已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》，2021年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件，且很多不良资产的基础资产多为房产相关资产，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件，从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方AMC发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。同时，逐步回归和专注主业发展，也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业，业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步“瘦身”化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融正在陆续处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC提出了更高的要求。

（2）区域经济分析

2021年，山东省经济整体运行平稳；各项经济指标表现良好，为当地金融行业的发展奠定了坚实基础。

山东省地处我国胶东半岛，是我国重要的工业、农业和人口大省。依托于区位优势及丰富的劳动力资源等，山东省产业基础稳固，近年全省经济发展水平维持在全国领先地位。2021年，山东省各项经济指标表现良好，为当地金融行业发展奠定了坚实基础。

根据山东省统计年鉴（2021年）和2021年山东省国民经济和社会发展统计公报数据统计，2021年山东省地区的生产总值为8.31万亿元，较上年增长8.3%，位列全国第三，在工业生产逐步恢复的推动下，三次产业结构由2020年的7.4:39.1:53.5调整为7.3:39.9:52.8；全年实现地方一般公共预算收入0.73万亿元，较上年增长11.0%。2021年全省城镇居民人均可支配收入4.71万元，同比增长7.6%。

山东省金融机构众多，金融体系整体向好发展，存贷款总量保持增长。截至2021年末，全省金融机构本外币存款余额1.30万亿元，较年初增长10.3%；本外币贷款余额11.10万亿元，较年初增长13.4%。2021年山东省持续加强企业流动性、地方法人机构及债券兑付等重点领域金融风险防范工作，加大不良贷款压降力度。截至2021年末，山东省不良贷款余额1489.75亿元，较年初减少496.43亿元；不良贷款率1.34%，较年初下降0.69个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为366.39亿元，鲁信集团作为控股股东持有公司82.29%的股权；山东省人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为山东省首家国内资产规模最大的地方资产管理公司，资本实力很强，行业竞争力很强，区域竞争优势明显。

公司是山东省第一家拥有批量收购处置不良资产资质的省级地方资产管理公司，战略地位突出，具有较强的牌照先发优势及很强区域竞争

优势。截至2022年3月末，公司资产总额1205.10亿元，实收资本366.39亿元，是国内资产规模最大，资本实力最大的地方资产管理公司。

目前山东省在金融机构不良资产批量收购一级市场方面基本形成了“4+3”的竞争格局，即四大资产管理公司、山东资管等两家省级地方资产管理公司以及一家青岛市级资产管理公司，共同从事区域内不良资产收购和处置业务。相较于四大资产管理公司，公司作为地方法人机构，在项目获取方面易于获得山东省内地市、区县政府的支持，有利于快速熟悉当地政策环境和企业情况，区域竞争力优势明显。相较于省内其他两家地方资产管理公司，公司拥有山东省人民政府背景，展业范围为全山东省，且成立时间和取得地方资产管理公司资质的时间也最早，展业时间长，在业务规模、专业经验积累、渠道建设以及品牌知名度方面具备很强优势。同时，公司已与多家大型金融机构建立了长期、稳定的战略合作关系，在融资渠道方面具备较强优势。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的查询日为2022年5月20日的《企业信用报告》，公司已结清和未结清信贷业务中无关注类或不良类贷款。

截至2022年6月末，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2022年6月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年3月末，公司合并口径综合授信额度617.86亿元，其中已使用授信额度216.83亿元，未使用授信余额401.03亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年8月，公司开展了董事会和监事会的换届工作，董事、监事人员发生了较大变化，截至目前公司总经理存在缺位情况；2021年以来，公司风控制度和内控管理框架未发生重大变化。

整体公司运营管理稳定。

2021年8月，第二届董事会、监事会任期届满，公司开展了董事会、监事会换届工作。经选举，公司第三届董事会有成员9名，由金同水、黄少安、郭鲁伟、李晓、赵子坤、马广晖、李晓鹏、陈勇和康斯文组成；第三届监事会有成员7名，由赵丽萍、董健、李成刚、程建旭、李海涛、高峰、徐超组成。本次董事和监事变动为正常换届程序，未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生影响。

2022年1月，公司原总经理、信息披露事务负责人张贵言先生任期届满后，公司不再续聘，在新任总经理到任之前，由公司董事长金同水先生代为履行公司总经理职责，由董事会秘书履行信息披露事务负责人职责；目前公司总经理存在缺位情况。

2021年以来，公司整体风控制度与内控管理架构无重大变化，且未发生被监管处罚情况。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入和利润规模同比均有所下降；不良资产板块收入仍为公司的最主要收入来源。受疫情影响，不良资产的后续处置难度加大，不良资产板块收入同比有所下降；受监管回归主业要求影响，综合金融服务板块和资产管理板块实现收入同比均有所下降。2021年一季度，公司实现收入同比有所下降，但利润总额因利息支出减少同比有所增长。

公司自成立以来，以不良资产经营为依托，带动资产管理和综合金融服务业务发展，逐步形成了具有自身竞争优势的业务模式。同时为了充分发挥金融不良资产经营资质的优势，公司联合金融机构、地方政府等多方力量，为客户提供量身定制的解决方案，防范和化解地方金融风险。

2021年，公司实现营业总收入18.36亿元，同比下降34.87%，各主要业务板块收入同比均有所下降；实现利润总额8.66亿元，同比下降8.89%。

具体来看，2021年，公司不良资产板块实现

收入35.19亿元，同比下降13.91%，主要系受疫情影响，不良资产处置难度有所加大所致。受监管回归主导向影响，公司主动控制综合金融服务板块业务规模，2021年该板块实现收入5.77亿元，同比下降34.76%；资产管理板块实现收入7.62亿元，同比下降14.33%，公司对计入交易性金融资产的不良资产进行估值，计提公允价值变动损失33.39亿元，计提金额同比变化不大。

从收入结构看，2021年，公司主营业务较突

出，不良资产板块收入仍为公司收入的最主要来源，但不良资产公允价值的调减对公司收入结构造成了较大影响；综合金融服务板块和资产管理板块对公司收入形成了较好补充。

2021年1—3月，公司实现营业总收入3.06亿元，同比下降11.56%，主要系综合金融服务板块和资产管理板块实现收入同比下降所致；实现利润总额4.22亿元，同比增长43.71%，主要系债务规模下降，利息支出同比较少所致。

表3 公司营业总收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产板块	8.64	37.90	40.88	145.05	35.19	191.71	0.58	19.05
综合金融服务板块	8.19	35.89	8.84	31.38	5.77	31.44	0.90	29.41
资产管理板块	6.39	28.00	8.90	31.57	7.62	41.52	1.34	43.83
理财收入	0.91	4.00	1.15	4.08	0.52	2.82	0.13	4.15
利息收入	0.17	0.73	2.12	7.53	2.48	13.53	0.18	5.93
公允价值变动损益	-1.51	-6.62	-33.78	-119.86	-33.39	-181.91	-0.11	-3.64
其他收入	0.02	0.10	0.07	0.25	0.16	0.90	0.04	1.28
合计	22.82	100.00	28.18	100.00	18.36	100.00	3.06	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务分析

（1）不良资产经营业务

2021年，公司收购不良资产规模同比有所增长，收购不良资产来源仍以金融机构为主；资产收购价格同比基本持平；受疫情影响，不良资产处置速度放缓，年内不良资产处置规模同比有所下降，不良资产处置效率仍需进一步提升。

不良资产经营业务是公司的核心业务，是指公司根据市场化原则收购出让方的不良资产，对其进行管理、经营，通过回收现金或沉淀资产，实现资产保值、增值的业务。此类业务主要依靠资产组合定价分析衡量收购价格后对不良资产进行打折收购。

公司不良资产经营的业务模式主要包括收购处置和收购重组两种，业务开展以收购处置类为主。2021年，受不良资产处置速度放缓影响，

收购处置类业务收入同比下降11.38%，但由于收购重组类业务收入同比有所下降，收购处置类业务收入占不良资产经营业务收入比重较上年提升2.79个百分点。

从不良资产的来源看，公司不良资产收购来源包括金融机构不良债权及非金融机构不良债权。金融机构不良债权主要来源为包括国有银行、股份制银行等在内的银行金融机构。非金融机构不良债权主要包括非金融企业债权、金融机构如信托公司、银行等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。公司不良资产收购资产来源以金融机构为主，2021年，公司新增收购金融机构不良资产原值合计165.98亿元；非金融机构不良资产原值合计63.55亿元。截至2021年末，公司累计收购金融机构不良资产3469.22亿元。

表4 公司不良资产经营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收购处置类	5.78	66.85	38.85	95.03	34.42	97.82
收购重组类	2.87	33.15	2.03	4.97	0.77	2.18
合计	8.64	100.00	40.88	100.00	35.19	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表5 公司不良资产经营业务开展情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期收购金额本息原值	1752.92	189.39	229.53
当期收购成本	893.40	44.79	55.13
当期处置金额本息原值	381.94	487.85	277.62
累计处置金额本息原值	1204.11	1691.96	1969.58
当期现金回收金额	230.56	230.29	174.98
累计现金回收金额	504.33	734.62	909.60
期末不良资产余额本息原值	1846.20	1547.74	1499.65
累计资产回收率	39.48	52.23	56.77
累计现金回收率	41.88	43.42	46.18
当期收购折扣率	50.97	23.65	24.02

注：1. 累计资产回收率 = 累计处置金额本息原值 / 累计收购金额 * 100%；2. 累计现金回收率 = 累计现金回收金额 / 累计处置金额本息原值 * 100%；3. 当期收购折扣率 = 当期收购成本 / 当期收购金额本息原值 * 100%；

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，公司不良资产收购规模同比增长21.19%；当期收购折扣率为24.02%，较上年变化不大。业务开展仍以处置存量不良资产为主，受疫情影响，不良资产处置难度加大，年内处理不良资产本息原值合计277.62亿元，同比下降43.09%。截至2021年末，公司累计处置不良资产1969.58亿元，累计资产回收率为56.77%，较上年末提升4.54个百分点；累计回收现金909.60亿元，累计现金回收率46.18%，较上年末提升2.76个百分点。

（2）综合金融服务业务

2021年，受监管导向要求回归主业的影响，公司主动压降综合金融服务业务规模，使得相关收入有所下滑。同时，受宏观经济下行等因素影响，公司部分投资项目存在违约且业务集中度较高，需对综合金融服务业务的资产质量情况保持关注。

综合金融服务业务是公司自身依托不良资产经营这一核心业务，差异化开展投融资业务的总称。随着综合金融服务业务的开展，公司进一步扩充了业务边界，丰富了收入来源。目前，该

类业务主要包括以下类型：基于不良资产的追加投资业务、债转股业务、股权投资业务、困难企业救助业务、资产证券化业务。2021年，公司综合金融服务业务收入5.77亿元，同比下降34.76%。

公司基于不良资产的追加投资业务的主要对象为一些行业成长性高、企业质地优良但短期内面临一定财务困境的企业，公司通过股权投资、债权转股权等方式获得相应股权资产后，再通过企业经营资产置换重组等方式提升股权价值，在股权退出后实现投资增值获取收益。针对在不良资产经营过程中发现的、存在价值提升空间的资产和存在短期流动性问题的企业进行债权投资（包括委托贷款、信托贷款等形式），为企业减轻债务负担、提供流动性支持，公司通过债权投资获取固定收益。对出现财务困难或经营危机的问题企业，公司综合运用“债务重组、资产重组、企业重组、市场化债转股”等专业技术手段，发挥不良资产收购功能和投资投行优势，帮助问题企业摆脱困境、盘活资产，同时在提供专业化服务过程中取得相应的固定收益或超额收益。山东省上市公司较多，

公司通过与银行、证券公司等中介机构合作获取项目信息，建立包括定增等投融资项目在内的项目库，对项目库中企业以参与定向增发等形式进行投资支持；为增强流动性，公司对收购的不良资产和经营性资产进行筛选后，重新组成符合证券化条件的资产池，联合信托、证券、金交所或互联网金融等机构，发行资产证券化产品。

从退出方面看，公司对所投资项目具有较强的把控力，项目的退出周期基本都在 2 年内。公司能够通过被投资企业偿还借款、股权收购、并购等多种形式完成退出，实现在风险可控、收益可观的同时兼顾流动性需求。

2021 年以来，公司受监管导向及宏观经济下行、房地产行业信用风险持续暴露等影响，公司主动压降综合金融服务业务规模，2021 年综合金融服务板块当期投放金额 57.24 亿元，同比减少

58.44 亿元。截至 2021 年末，公司综合金融服务业务投资余额 56.16 亿元，较上年末减少 40.34%，其中债权类项目 54.06 亿元，股权类项目 2.10 亿元；前五大投资项目均为委托贷款，投资余额合计 33.00 亿元，占比综合金融服务业务期末投资余额的 58.76%，其中涉及房地产行业项目 4 笔，客户和行业集中度较高，相关项目未有逾期或展期情况发生，但仍需对委托贷款业务的相关情况给予关注。

2021 年，公司无新增出现投资风险的项目。截至 2021 年末，公司已出现违约的投资项目 2 个¹，涉及本金 6.00 亿元，公司已累计针对相关投资资产计提减值准备 1.81 亿元，同时提起了诉讼并采取了相应的财产保全措施。截至 2021 年末，公司综合金融服务板块业务投资余额 56.16 亿元，已累计计提减值准备 2.99 亿元。

表 6 公司综合金融服务业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期投放金额	69.39	115.68	57.24
当期回收金额	95.57	92.45	95.22
期末投资余额	70.91	94.14	56.16

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 7 截至 2021 年末公司综合金融服务业务前五大投资项目情况（单位：亿元）

投资标的	类别	余额	投资期限
A 公司融资项目	委托贷款	12.00	1.5 年
B 公司融资项目	委托贷款	6.00	2 年
C 公司融资项目	委托贷款	5.00	3 年
D 公司融资项目	委托贷款	5.00	2 年
E 公司融资项目	委托贷款	5.00	2 年
合计	--	33.00	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）资产管理业务

2021 年，公司继续围绕基金运营开展资产管理业务，板块收入同比有所下降。

公司资产管理业务板块主要为基金运营业务，由子公司汉裕资本及鲁信资本运营。公司高度重视资产管理业务的基金化运作，推动“大

资管”平台建设，通过加强与地方平台、金融机构和社会专业资本的合作，先后设立了包括地方企业重组发展基金、金融资产投资基金、房地产重整基金等多只基金。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

¹ 根据公司于 2022 年 7 月 12 日披露的重大诉讼进展公告，公司已于该日完成上述其中一笔逾期项目投资本金的全额回收，实现

该诉讼项下应收投资款 3.39 亿元。

效、保全等全过程进行分类管理，实现价值发现。依托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。2021 年，公司资产管理板块实现收入 7.62 亿元，同比下降 14.33%。

公司充分发挥地方政府与社会力量，与山东省主要地市平台公司、行业龙头企业发起设立地方金融稳定与产业转型基金。公司先后设立了企业重组发展基金、金融资产投资基金、房地产重整基金以及三有企业扶持基金等 68 只基金，其中通过汉裕资本和鲁信资本所管理的基金数量为 64 只，通过即墨资产管理基金 4 只。在基金运营方面，公司一方面以 LP 角色进行投资，获取基金固定或超额收益分红；另一方面，汉裕资本和鲁信资本作为基金 GP，通过对基金的运营管理，赚取基金管理费用。在会计处理方面，公司将未达到控制条件的基金出资计入可供出售金融资产科目，自 2021 年起，因会计政策变更，计入交易性金融资产和债权投资科目。截至 2022 年 3 月末，公司管理基金认缴规模为 572.62 亿元，实缴规模 156.01 亿元。

表 8 公司基金规模（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
认缴规模	514.96	549.92	566.11	572.62
实缴规模	202.41	178.72	164.78	156.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司未来发展战略符合自身优势和特点，具有较好发展前景。

公司以“打造成为地方不良资产经营的领先者，具有竞争优势的特色金融企业”为愿景，保持在地方资产管理公司行业的领先地位。以“防范化解区域金融风险、提供差异化的资产管理服务、创造可持续的资本回报、构建共同成长的发展平台”为使命，通过提升不良资产处置能力，探索可持续商业盈利模式。具体措施主要包括以下三方面：

一是积极探索多元不良资产处置模式，推动业务结构从“资金驱动”向“资金+服务”驱动转型。聚焦区域内风险化解需求，通过完善银行总对总、四大 AMC 及其他地方 AMC 合作、二级投资者合作网络等，强化主动获取资产的能力；打造多元化债权处置手段，积极探索“三重”创新处置模式和“不良资产配置”业务模式；协同省内城、农商行探索“轻资产运营”模式，做大自身收入，受托资产的处置、托管，投资顾问咨询业务，提升全面服务能力。二是积极培育特殊机遇股权投资业务及特殊机遇物权业务。以区域纾困为目的，聚焦山东省产业转型诉求，培育特殊机遇股权业务，助力问题企业盘活资产、服务于省内动能转换；在服务手段上，围绕省内需求重点突破债转股、并购重组，远期择机布局资本市场投资，进而形成综合投行化服务能力；以特殊机遇物权作为机会型业务，结合疫情影响及省内新旧动能转换机遇，重点关注烂尾楼盘活，工业、商业地产及产业并购整合机遇。三是加快省外展业步伐，把握区外不良资产增长红利。优先加快上海业务部建设，打造辐射域外市场的根据地。在总部辐射的基础上，远期在重点省份筹备当地业务团队，以结构化业务为突破，进而打造自主处置能力，形成属地下沉。四是围绕山东金融资产打造不良资产经营六大“生态圈”。打造不良资产六大“生态圈”，包括资产圈、服务圈、投资圈、资金圈、行政圈和科技圈，通过资源整合实现合作共赢，进而保障 AMC 服务产业转型、化解风险使命的实现。设立中台运营中心，统筹管理生态圈。五是围绕全生命周期资产开展投资。加大对各行业下优质资产到问题资产再到不良资产全生命周期的前瞻分析和科学研判，打造全生命周期资产经营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年以及 2022 年一季度财务报表，其中年度财务报表均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留审计意见；2022 年一季度财务报

表未经审计。

2021 年以来，公司无会计估计变更；公司自 2021 年 1 月 1 日开始执行财政部发布的新金融工具准则、新收入准则以及新租赁准则，并对 2021 年期初数进行了追溯调整。2021 年，公司新增纳入合并范围一级子公司 1 家；2022 年一季度公司新增和减少纳入合并范围子公司各 1 家，整体来看，上述变化未对公司财务数据造成重大影响。

综上，公司财务数据可比性较好。

截至 2021 年末，公司资产总额 1192.47 亿元，负债总额 709.74 亿元，所有者权益 482.72 亿元（含少数股东权益 1.22 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 18.36 亿元，利润总额 8.66 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 1205.10 亿元，负债总额 719.51 亿元，所有者权益 485.59

亿元（含少数股东权益 1.22 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.06 元，利润总额 4.22 亿元。

2. 资产质量

2021 年，随着公司对不良资产的处置，资产规模有所下降；资产构成以收购的不良资产以及投资资产为主，资产流动性和质量一般。截至 2022 年 3 月末，公司资产规模及构成均较年初变化不大。

公司资产结构以市场化收购的不良资产包、综合金融服务业务和资产管理业务投资资产，以及长期股权投资为主。截至 2021 年末，公司资产总额 1192.47 亿元，较年初下降 16.09%，随着公司对收购的恒丰银行不良资产的处置和回收，资产规模有所下降。

表9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	112.57	6.95	139.41	9.81	45.22	3.79	62.68	5.20
应收类款项	33.30	2.06	0.04	0.00	0.98	0.08	0.18	0.02
交易性金融资产	--	--	662.08	46.59	536.87	45.02	529.27	43.92
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	807.82	49.89	--	--	--	--	--	--
一年内到期非流动资产	79.23	4.89	67.79	4.77	50.88	4.27	45.52	3.78
其他流动资产	51.72	3.19	56.44	3.97	44.02	3.69	53.97	4.48
债权投资（不含一年内到期）	--	--	85.71	6.03	76.43	6.41	70.19	5.82
长期股权投资	380.05	23.47	395.35	27.82	417.21	34.99	422.45	35.05
可供出售金融资产	116.25	7.18	--	--	--	--	--	--
其他类资产	38.27	2.36	14.32	1.01	20.85	1.75	20.84	1.73
资产总额	1619.19	100.00	1421.14	100.00	1192.47	100.00	1205.10	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司货币资金 45.22 亿元，较年初下降 67.56%，主要系公司偿还专项借款所致。截至 2021 年末，公司货币资金中银行存款 24.60 亿元，占货币资金的比例为 54.40%；其他货币资金 20.62 亿元，主要为通知存款以及少部分银行理财产品。截至 2021 年末，公司受限货币资金 3.40 亿元，系用于担保的大额银行存单，占比 7.52%。

公司原将通过市场化收购方式购入的不良资产和用于国债逆回购的交易性债券投资计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。2021 年，公司实行新金融工具准则，将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产重分类至交易性金融资产科目。截至 2021 年末，公司交易性金融资产 536.87 亿元，较年初下降 18.91%，主要系公司对存量不良资产持续

处置所致。

债权投资包括公司收购的部分不良资产包、综合金融服务中的债权投资业务（委托贷款、信托贷款）和部分资产管理业务投资。截至 2021 年末，公司债权投资（含一年内到期）160.21 亿元，较年初下降 19.25%，公司针对债权投资共计提减值准备 5.54 亿元，占比 3.46%。

公司长期股权投资为对联营和合营企业的投资。截至 2021 年末，公司长期股权投资余额 417.21 亿元，较年初增长 5.53%，其中 93.08% 为公司对联营企业恒丰银行的股权投资；公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 1205.10 亿元，较年初增长 1.06%；规模和构成均较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年以来，公司所有者权益规模和构成均变化不大，稳定性较好。

截至 2021 年末，公司所有者权益 482.72 亿元，较年初增长 1.33%；其中实收资本 366.39 亿元，占比 75.90%；资本公积 102.08 亿元，占比 21.15%；其余科目占比均较小。截至 2021 年末，公司未分配利润 8.23 亿元，较年初增长 133.35%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。2021 年，公司支付了 2020 年度利润的分红款 3.16 亿元，占 2020 年归属于母公司所有者净利润的 28.47%。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 485.59 亿元，较年初增长 0.59%，规模和构成均较年初变化不大。

（2）负债

2021 年，公司负债规模随着债务偿还有所下降，杠杆水平随之下降；短期债务规模大，需关注公司的流动性管理情况以及未来专项资金到期后的财务安排。2022 年一季度，公司负债规模小幅增长，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年末，公司负债总额 709.74 亿元，较年初下降 24.88%，主要系公司偿还了部分专项资金所致；期末负债主要由银行借款、应付债券以及长期应付款（专项资金）构成。

表 10 公司负债结构（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款	207.57	18.23	179.12	18.96	149.77	21.10	164.19	22.82
其中：短期借款	1.24	0.11	20.54	2.17	5.81	0.82	5.80	0.81
长期借款（含一年内到期）	206.33	18.12	158.57	16.78	143.97	20.28	158.39	22.01
应付债券（含一年内到期）	115.00	10.10	121.00	12.81	115.00	16.20	115.00	15.98
长期应付款（含一年内到期）	700.26	61.50	600.00	63.51	400.00	56.36	400.21	55.62
其他应付款	107.43	9.44	21.31	2.26	22.89	3.22	--	--
其他类负债	8.34	0.73	23.32	2.47	22.08	3.11	40.11	5.57
负债总额	1138.61	100.00	944.75	100.00	709.74	100.00	719.51	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司借款余额 149.77 亿元，较年初下降 16.38%，借款以长期借款为主；应付债券余额 115.00 亿元，较年初下降 4.96%。

公司长期应付款主要为专项资金，截至

2021 年末，公司应付款余额 400.00 亿元，较年初减少 200.00 亿元，系公司对专项资金偿还所致。

表 11 公司债务及杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	115.78	312.89	346.27	335.06

长期债务	907.05	606.23	336.62	359.46
全部债务	1022.83	919.12	682.89	694.52
短期债务占比	11.32	34.04	50.71	48.24
资产负债率	70.32	66.48	59.52	59.71
全部债务资本化比率	68.03	65.86	58.59	58.85
长期债务资本化比率	65.37	56.00	41.08	42.54

资料来源：公司审计及财务报告，联合资信整理

公司债务规模整体呈下降态势，2021 年随着对专项借款的偿还该趋势仍将延续。截至 2021 年末，公司全部债务 682.89 亿元，较年初减少 25.70%，其中短期和长期债务分别占比 50.71%和 49.29%。从杠杆水平看，截至 2021 年末，公司资产负债率为 59.52%，较年初下降 6.96 个百分点。随着债务规模的下降，2021 年末的长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2020 年末有所下降。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 719.51 亿元，较 2021 年末小幅增长，整体负债结构较年初变化不大；全部债务规模 694.52 亿元，较年初小幅增长 1.70%，短期债务占比小幅下降，但规模仍较大，仍存在一定的短期偿债压力。

表 12 截至 2022 年 3 月末公司全部债务到期期限结构
(单位：亿元、%)

到期期限	金额	占比
1 年内	335.08	48.25
1~2 年 (含 2 年)	194.62	28.03
2~3 年 (含 3 年)	164.71	23.72
3 年以上	--	--
合计	694.52	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收益和利润规模同比均有所下降，盈利指标表现同比变化不大，盈利能力仍然偏弱。2021 年一季度，公司营业总收

益同比小幅增长，利润总额同比大幅增长。

2021 年，公司营业总收益 37.97 亿元，同比减少 18.73%；其中营业总收入情况详见经营概况部分。2021 年，公司未计入营业总收入的投资收益 19.58 亿元，同比增长 6.92%，主要来源于公司收购恒丰银行股份有限公司，权益法核算的长期股权投资收益增长。

公司营业总支出主要是利息支出。随着公司对专项资金的不断偿还，公司债务规模不断下降，2021 年，公司计入财务费用的利息支出 23.57 亿元，同比减少 20.54%。2021 年，公司管理费用支出 4.78 亿元，同比基本持平。2021 年，公司计提减值损失 0.59 亿元，其中对债权投资计提的减值损失 0.54 亿元。

受上述情况综合影响，2021 年，公司实现利润总额 8.66 亿元，同比下降 8.89%；净利润 10.36 亿元，同比下降 7.86%；盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.79%和 2.16%，同比均变化不大。

与样本企业相比，公司收益率低于样本企业平均值，盈利能力偏弱；资产负债率较低。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收益 9.63 亿元，同比增长 2.75%；营业总支出 5.41 亿元，同比下降 15.95%，其中财务费用 4.95 亿元，同比减少 1.13 亿元；实现利润总额 4.22 亿元，同比增长 43.71%，系长期股权投资收益的增长以及财务费用利息支出的减少综合作用所致。

表 13 公司盈利情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收益	23.91	46.72	37.97	9.63
其中：营业总收入	22.82	28.18	18.36	3.06
投资收益	0.84	18.31	19.58	6.57
营业总支出	14.84	37.21	29.31	5.41

其中：期间费用	14.74	34.39	28.35	5.36
各类减值损失	-0.32	2.50	0.59	-0.03
营业利润	9.07	9.51	8.66	4.22
利润总额	9.02	9.51	8.66	4.22
净利润	6.54	11.24	10.36	4.20
调整后营业利润率	37.92	20.35	22.81	43.85
总资产收益率	0.65	0.74	0.79	0.35
净资产收益率	2.18	2.35	2.16	0.87

注：2022 年 1-3 月相关指标未年化

资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

表 14 同业企业 2021 年财务指标比较（单位：亿元、%）

项目	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率
江苏资产管理有限公司	7.90	3.13	64.16
河南资产管理有限公司	5.98	2.40	56.67
江西省金融资产管理股份有限公司	9.50	1.82	72.58
上述样本企业平均值	7.79	2.45	64.47
山东资管	2.16	0.79	59.52

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2021 年，受偿还到期债务规模较大影响，公司筹资活动现金流呈大额净流出状态，现金流整体呈净流出状态，期末现金及现金等价物余额有所减少；2022 年一季度，期末现金及现金等价物余额有所回升。

2021 年，公司经营活动现金流呈净流入状态，净流入规模 171.77 亿元，同比减少 21.02 亿元，主要系公司综合金融服务业务规模下降，不良资产处置速度放缓所致。

2021 年，公司投资活动现金流呈小额净流出状态，净流出规模 3.22 亿元，较 2020 年减少

56.69%。

2021 年，公司筹资活动前现金流呈净流入状态；受偿还专项资金规模较大影响，公司筹资活动现金净流出大幅增长，2021 年筹资活动净流出规模较 2020 年增加 120.22 亿元，筹资活动现金流呈大额净流出状态。

整体来看，公司 2021 年现金流呈净流出状态，期末现金及现金等价物余额较年初大幅减少，但仍较充裕。

2022 年一季度，公司现金流呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额较 2021 年末有所回升。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动产生的现金流量净额	-632.25	192.80	171.77	13.98
投资活动产生的现金流量净额	-367.94	-7.44	-3.22	-0.09
筹资前净现金流	-1000.19	185.36	168.55	13.89
筹资活动产生的现金流量净额	1097.00	-142.86	-263.08	7.43
现金及现金等价物净增加额	96.80	42.50	-94.53	21.32
期末现金及现金等价物余额	112.57	155.07	60.54	81.86

资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指

标表现一般；整体偿债指标表现一般。

从短期偿债指标看，2021 年，公司流动比

率虽然较 2020 年末有所下降但仍处较好水平；筹资前净现金流对流动负债的覆盖程度有所下降；期末现金及现金等价物余额较年初有大幅下降，对短期债务的保障程度明显下降，对公司不良资产处置能力、资金回笼速度以及流动性管理能力提出了更高要求。

从长期偿债指标看，2021 年，筹资前现金流对全部债务的覆盖程度小幅下降；EBITDA 为 32.52 亿元，同比下降 17.20%；因债务规模下降，利息支出减少，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度有所上升，但仍处于一般水平。

表 16 公司主要偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	468.41	273.48	181.71
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-431.94	54.76	45.17
	现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.97	0.50	0.17
长期偿债能力指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	34.69	52.04	48.01
	EBITDA（亿元）	22.49	39.27	32.52
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.32	1.38
	全部债务/EBITDA（倍）	45.49	23.40	21.00

资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

7. 或有负债

公司或有负债风险较低。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保情况。

截至 2022 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼。

十、外部支持

公司股东背景很强，主要股东能够在资本补充、业务拓展等方面给予公司很大支持。

公司股东包括鲁信集团、幸福人寿保险股份有限公司、济南财金投资有限公司、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、威海产业投资集团有限公司等，涵盖了较多山东省主要省属骨干国有企业和重要区域国有龙头企业。

公司控股股东鲁信集团作为山东省财政厅的直属企业，近年来不断通过投资新建或参股、控股子公司，对外扩展业务范围，目前是以基础设施、创业投资和金融服务为主营业务的大型国有投资控股公司，整体实力很强。截至 2021 年末，鲁信集团总资产为 1769.42 亿元，净资产为 700.06 亿元。2021 年，鲁信集团实现营业总收入 94.02 亿元，净利润 25.27 亿元。2019 年，鲁信集团对公司增资 360.00 亿元用以收购恒丰银行股权，公司在

资本补充、业务拓展方面能够得到股东单位的有力支持。

十一、债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司作为全国业务规模最大的地方资产管理公司，资本实力很强，融资渠道畅通以及股东背景很强等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至本报告出具日，公司在国内市场的存续期普通债券合计金额 130.00 亿元。

截至 2021 年末，公司全部债务为 682.89 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 26 公司债券偿还能力指标

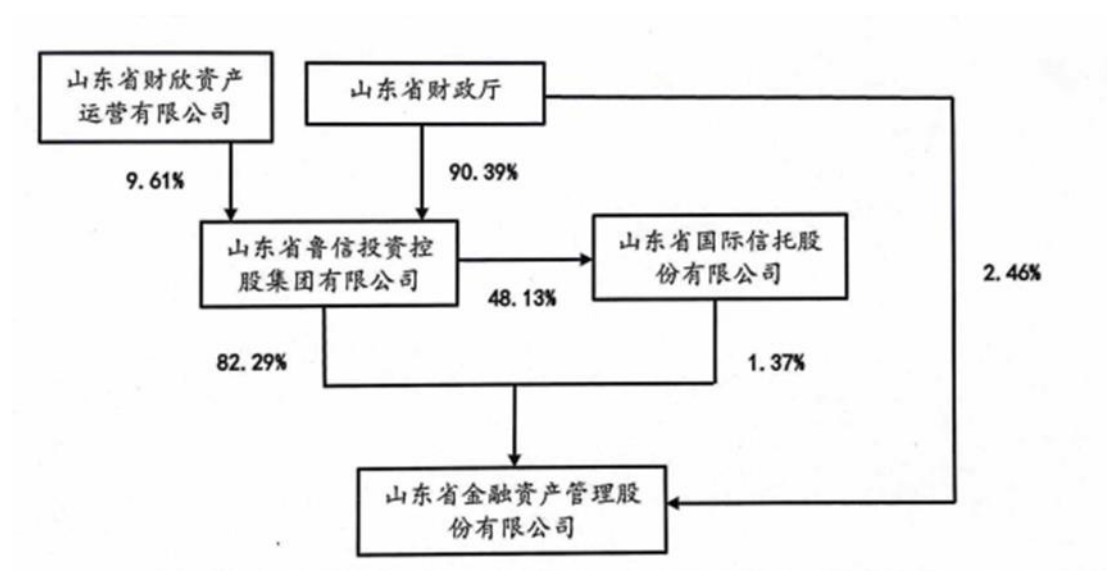
项目	2021 年
全部债务（亿元）	682.89
所有者权益/全部债务（倍）	0.71
营业总收入/全部债务（倍）	0.06
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.48

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

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“20 山东金融 MTN001”“21 山东金融 MTN001”和“21 山东金融 MTN002”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末
山东省金融资产管理股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

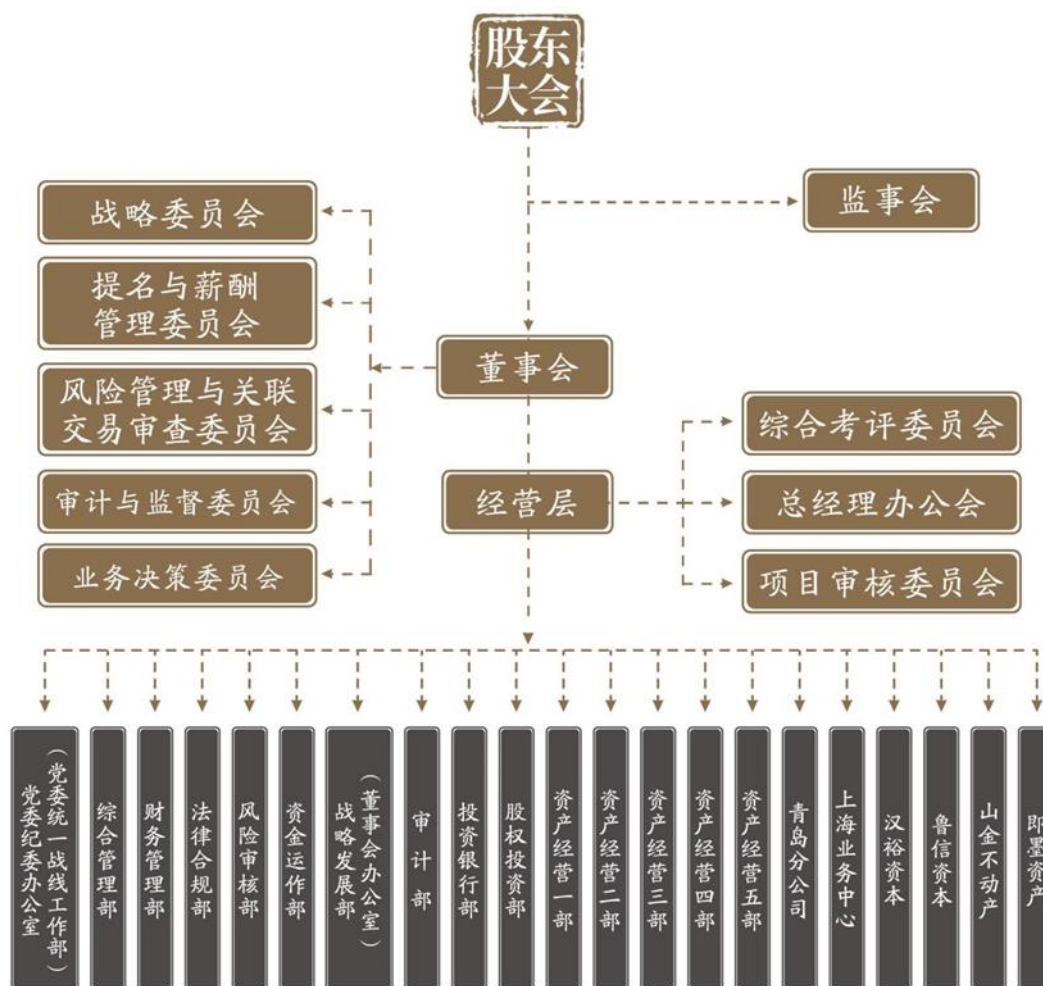
附件 1-2 截至 2022 年 3 月末
山东省金融资产管理股份有限公司股权结构表

股东	持股类型	出资额（亿元）	股权比例（%）
山东省鲁信投资控股集团有限公司	B: 5.00 亿元 C: 296.49 亿元	301.49	82.29
济南财金投资有限公司	C	10.00	2.73
山东省财政厅	A	9.00	2.46
山东省国际信托股份有限公司	C	5.00	1.37
中油资产管理有限公司	C	4.00	1.09
烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）	C	4.00	1.09
幸福人寿保险股份有限公司	C	3.20	0.87
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	C	3.20	0.87
国泰租赁有限公司	C	3.20	0.87
威海产业投资集团有限公司	C	3.00	0.82
日照市经济开发投资有限公司	B	3.00	0.82
东营市财金发展有限公司	B	3.00	0.82
潍坊市资产管理有限公司	B	2.50	0.68
黄河三角洲建设开发集团有限公司	B: 1.00 亿元 C: 1.00 亿元	2.00	0.54
济宁市惠达投资有限公司	B	1.50	0.41
山东省财欣资产运营有限公司	A	1.00	0.27
聊城市财金建设发展有限公司	C	1.00	0.27
枣庄同兴股权投资管理有限公司	B	1.00	0.27
泰安市东岳金财投资有限公司	B	1.00	0.27
淄博市财金控股集团有限公司	B	1.00	0.27
德州财金投资控股集团有限公司	B	1.00	0.27
菏泽城投控股集团有限公司	B	1.00	0.27
烟台市财金发展投资集团有限公司	B	1.00	0.27
致同资本控股（山东）有限公司	C	0.30	0.08
合计		366.39	100.00

注：1. 根据公司章程规定，公司发行的 A 类和 B 类股按照特定的股息率参与公司利润分配，领取公司规定的股息后不参与公司的剩余利润分配，其中 A 类的股息率为 2.25%；B 类股息率为上一年度 12 月 31 日中国人民银行 1 年期基准贷款利率。A 类及 B 类股东分别放弃对除公司合并、分立、解散、清算、变更公司形式或者修改章程中涉及 A 类、B 类股有关事项，以及 A 类、B 类股股份转换为 C 类股股份之外的其他职权的表决权，且享有较 C 类股权更优先的公司税后利润的分配顺序；C 类股权能够行使公司章程规定的全部职权，并有权获配至少 50% 的剩余股利

资料来源：公司提供

附件2 截至2022年3月末
山东省金融资产管理股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	1619.19	1421.14	1192.47	1205.10
所有者权益（亿元）	480.58	476.39	482.72	485.59
全部债务（亿元）	1022.83	919.12	682.89	694.52
短期债务（亿元）	115.78	312.89	346.27	335.06
长期债务（亿元）	907.05	606.23	336.62	359.46
营业总收益（亿元）	23.91	46.72	37.97	9.63
利润总额（亿元）	9.02	9.51	8.66	4.22
EBITDA（亿元）	22.49	39.27	32.52	/
筹资前净现金流（亿元）	-1000.19	185.36	168.55	13.89
财务指标				
调整后营业利润率（%）	37.92	20.35	22.81	43.85
总资产收益率（%）	0.65	0.74	0.79	0.35
净资产收益率（%）	2.18	2.35	2.16	0.87
资产负债率（%）	70.32	66.48	59.52	59.71
全部债务资本化比率（%）	68.03	65.86	58.59	58.85
长期债务资本化比率（%）	65.37	56.00	41.08	42.54
流动比率（%）	468.41	273.48	181.71	192.09
筹资前净现金流流动负债比（%）	-431.94	54.76	45.17	3.86
现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.97	0.50	0.17	0.24
筹资前现金流入量/全部债务（%）	34.69	52.04	48.01	7.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.32	1.38	/
全部债务/EBITDA（倍）	45.49	23.40	21.00	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

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	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+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%
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%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债能力指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其它短期债务

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

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业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

联合资信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。

联合资信评级展望含义如下：

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