

信用评级公告

联合〔2023〕6609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“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

二〇二三年七月二十七日

山东省金融资产管理股份有限公司 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
山东省金融资产管理股份有限公司	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
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：2023 年 7 月 27 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	V4.0.202208
地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）	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

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	A	经营环境	宏观和区域风险	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	1
			现金流量	7
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+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

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”）的跟踪评级反映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。2022 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；2022 年营业收入和利润规模同比均有所增长；2022 年非公开定向增资 162.83 亿元，资本实力进一步增强。

同时，联合资信也关注到，受宏观经济承压等因素的影响，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的持续支持，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“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。2022 年公司非公开定向增资 162.83 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本增至 486.97 亿元，资本实力很强。2022 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。

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

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 年末			
不良资产账面价值 (亿元)	473.95	181.40	81.46	186.92
不良资产经营业务收入占比 (%)	64.69	59.37	63.69	36.91
所有者权益 (亿元)	662.88	123.80	130.41	105.17
营业总收益 (亿元)	52.03	23.16	29.65	50.36
净资产收益率 (%)	4.17	6.40	11.11	9.01
资产负债率 (%)	50.84	59.61	70.87	62.77
全部债务/EBITDA (倍)	14.08	10.41	12.09	8.35

注: 公司 1 为河南资产管理有限公司, 公司 2 为陕西金融资产
管理股份有限公司, 公司 3 为江苏资产管理有限公司
资料来源: 公开信息, 联合资信整理

分析师: 潘岳辰 韩璐 薛峰

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

了公司业务周期长、专业要求高, 加大公司经营的不确定性。
当前宏观经济承压的背景下, 行业风险更加突出。

2. 存量不良资产处置难度加大; 行业竞争加剧导致主业经营成本增加。公司存量不良资产规模较大, 不良资产后续处置难度有所增加。2022 年, 受市场竞争加剧影响, 不良资产包收购价格有所上升, 不良资产收购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。截至 2023 年 3 月末, 公司短期债务占比 33.21%, 1 年内到期债务规模仍较大, 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
资产总额(亿元)	1421.14	1192.47	1348.28	1375.61
所有者权益(亿元)	476.39	482.72	662.88	666.00
全部债务 (亿元)	919.12	682.89	661.98	687.16
短期债务 (亿元)	312.89	346.27	214.07	228.19
营业总收益 (亿元)	46.72	37.97	52.03	8.99
利润总额 (亿元)	9.51	8.66	25.91	2.05
EBITDA (亿元)	39.27	32.52	47.00	/
筹资前净现金流 (亿元)	185.36	168.55	-132.31	10.12
调整后营业利润率 (%)	20.35	22.81	49.60	22.78
净资产收益率 (%)	2.35	2.16	4.17	0.31
资产负债率 (%)	66.48	59.52	50.84	51.59
全部债务资本化比率 (%)	65.86	58.59	49.97	50.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.32	1.38	2.29	/
全部债务/EBITDA (倍)	23.40	21.00	14.08	/

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. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化;
3. “/”表示未获得相关数据

资料来源: 公司财务报告, 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
21 山东金融 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/07/28	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
	AAA	AAA	稳定	2021/08/06	卢芮欣 张晨露	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	2022/07/28	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
	AAA	AAA	稳定	2021/11/03	卢芮欣 张晨露	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、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。

山东省金融资产管理股份有限公司

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—2021 年,在经历多次股权变更和增资扩股后,截至 2021 年末,公司注册资本为 366.39 亿元。2022 年,公司采用非公开协议交易方式定向增资 162.83 亿元,本次增资完成后,公司注册资本增加 120.58 亿元,资本公积增加 42.25 亿元。截至 2023 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 486.97 亿元;山东省鲁信投资控股集团有限公司(以下简称“鲁信集团”)持有公司 82.09%股权,为公司控股股东;山东省财政厅持有鲁信集团 90.58%股权,山东省人民政府为公司实际控制人(股权结构图参见附件 1)。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司股东持股情况

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: 394.74 亿元	399.74	82.09
山东省财金投资集团有限公司	C	29.62	6.08
济南财金投资有限公司	C	10.00	2.05
山东省财政厅	A	9.00	1.85
中油资产管理有限公司	C	5.14	1.06
幸福人寿保险股份有限公司	C	3.20	0.66
青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	C	3.20	0.66
国泰租赁有限公司	C	3.20	0.66
威海产业投资集团有限公司	C	3.00	0.62
日照市经济开发投资有限公司	B	3.00	0.62
东营市财金发展有限公司	B	3.00	0.62
潍坊市资产管理有限公司	B	2.50	0.51
黄河三角洲建设开发集团有限公司	B: 1 亿元 C: 1 亿元	2.00	0.42
济宁市惠达投资有限公司	B	1.50	0.31
山东省财欣资产运营有限公司	A	1.00	0.21
聊城市财金建设发展集团有限公司	C	1.00	0.21
枣庄同兴股权投资管理有限公司	B	1.00	0.21
泰安市东岳金财投资有限公司	B	1.00	0.21
淄博市财金控股集团有限公司	B	1.00	0.21
德州财金投资控股集团有限公司	B	1.00	0.21
菏泽城投控股集团有限公司	B	1.00	0.21
烟台市财金发展投资集团有限公司	B	1.00	0.21
致同资本控股(山东)有限公司	C	0.30	0.06
昆仑信托有限责任公司	C	0.57	0.12
合计	--	486.97	100.00

注: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,联合资信整理

公司主要业务包括不良资产经营业务、综合金融服务业务及资产管理业务。

11 家，子公司情况详见表 2。

公司注册地址：山东省济南市高新区颖秀路

截至 2022 年末，公司纳入合并范围子公司

1237 号；法定代表人：赵子坤。

表 2 截至 2022 年末公司子公司情况

名称	简称	主营业务	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)
山东汉裕资本管理有限公司	汉裕资本	投资及投资咨询	0.20	100.00
青岛汉裕金融资产投资重组基金合伙企业（有限合伙）	青岛汉裕	资产购置、资产重组等	20.01	100.00
济南汉裕金信投资管理合伙企业（有限合伙）	济南汉裕	投资及投资咨询	5.005	100.00
鲁信资本管理有限公司	鲁信资本	投资及投资管理、资产管理	0.60	35.00
即墨市资产管理有限公司	即墨资产	资产购置等	1.00	55.00
山东金实投资发展合伙企业（有限合伙）	山东金实	投资及投资咨询	3.01	100.00
山金不动产投资有限公司	山金不动产	投资与资产购置	10.00	100.00
山东鲁金产业重组发展基金合伙企业（有限合伙）	鲁金重组基金	投资与资产管理	16.00	100.00
上海汉裕投资管理有限公司	上海汉裕	投资及投资咨询	5.00	100.00
成都汉裕物业管理发展有限公司	成都汉裕	资产管理	0.50	100.00
重庆汉裕物业管理发展有限公司	重庆汉裕	资产管理	0.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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 20.00 亿元，截至 2023 年 6 月末，本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“21 山东金融 MTN001”和“21 山东金融 MTN002”均在付息日正常付息。

表 3 跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
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

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）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业和区域经济分析

公司主营地方不良资产经营业务,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. 不良资产行业分析

地方 AMC 保持属地经营定位,在国内经济增长仍存在压力的背景下,不良资产管理行业发展空间较大,但行业风险有所上升。在金融资产管理公司全面回归主业的趋势下,行业内部竞争加剧,行业“马太效应”将持续显现。

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。截至 2022 年末,经原银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家,较 2021 年末未有新增。AMC 拥有属地经营定位,由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC,加上众多非持牌 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。

监管政策方面,2019 年以来,行业监管有所趋严,引导地方 AMC 回归主业,但全国统一的行业监管办法尚未正式出台。2022 年以来,在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退强预期等多重因素影响下,政策再次鼓励和引导地方 AMC 发挥化解风险等职能支持实体经济。此外,受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响,国务院、原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,但在经济增长压力加大的背景下,资产处置难度也在增加,行业风险有所上升。

在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下,部分地方 AMC 面临较大的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。此外,随着四大 AMC 的业务重心回归,行业内部竞争进一步加剧,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 自身专业能力提出了更高的要求。完整版行业分析详见《2023 年地方资产管理公司行业分析》,报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3743>

2. 区域经济分析

2022 年以来,山东省经济承压而上、稳中向好;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。2022 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 2022 年山东省国民经济和社会发展统计公报数据统计,2022 年山东省实现地区生产总值 87435.1 亿元,按不变价格计算,比上年增长 3.9%。分产业看,第一产业增加值 6298.6 亿元,增长 4.3%;第二产业增加值 35014.2 亿元,增长 4.2%;第三产业增加值 46122.3 亿元,增长 3.6%。三次产业结构为 7.2:40.0:52.8。

山东省 2022 年一般公共预算收入 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%)。其中,税收收入 4795.5 亿元,同口径下降 1.7%(自然口径下降 12.4%),占一般公共预算收入同口径的比重为 71.0%。一般公共预算支出 12131.5 亿元,比上年增长 3.6%。其中,民生支出占一般公共预算支出的比重为 79.1%,卫生健康、住房保障、教育、农林水、就业社保等支出增长较快。

2022 年,山东省金融市场运行稳健,全年社会融资规模增量 21240.6 亿元。截至 2022 年末,山东省金融机构本外币存款余额 146076.0 亿元,比上年增长 12.0%,比年初增加 15593.9 亿元。年末金融机构本外币贷款余额 123994.8 亿元,增长 11.7%,增加 12959.4 亿元。

2022 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。截至 2022 年末，山东省银行业金融机构不良贷款余额 1259.55 亿元，较年初增加 32.23 亿元；不良贷款率 1.30%，较年初下降 0.12 个百分点。

2023 年上半年，山东省生产总值 44125 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%。其中，第一产业增加值 2980 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 17257 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 23888 亿元，增长 6.3%。

截至 2023 年 3 月末，山东省银行业金融机构不良贷款余额 1287.53 亿元，较年初增加 27.97 亿元；不良贷款率 1.25%，较年初下降 0.05 个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 486.97 亿元，控股股东为鲁信集团；实际控制人为山东省人民政府。

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 2023 年 3 月末，公司资产总额 1375.61 亿元，实收资本 486.97 亿元，是国内资产规模最大，资本实力最强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“5+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。相较于五大资产管理公司，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 2023 年 7 月 19 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 2023 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 2023 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 2023 年 3 月末，公司合并口径综合授信额度 599.14 亿元，其中已使用授信额度 310.15 亿元，未使用授信余额 288.99 亿元，融资渠道畅通。

七、管理分析

2022 年以来，公司部分董事、监事发生变动。截至 2023 年 6 月末公司存在董事、监事人数低于章程规定的情况；除总经理外其余高管均未发生变动；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。

公司于 2023 年 6 月发布了《山东省金融资产管理股份有限公司董事长发生变动的公告》，公告称：“由于工作原因，金同水先生不再担任公司董事、董事长职务。公司召开了第三届董事会第十一次会议，选举赵子坤先生担任公司董事长职务。”2023 年 1 月，李晓鹏先生不再担任公司董事。截至 2023 年 6 月末，公司董事共 7 名，低于公司章程规定人数（9 人）。

赵子坤，男，1975 年 3 月生，博士研究生学历，中共党员；历任山东省医药公司新药开发公司财务部员工、主管、副经理、经理；山东先河

新药开发公司财务部经理；山东省医药公司财务部副经理；山东省鲁信投资控股有限公司计划财务部业务经理、副部长、部长；山东鲁信实业集团有限公司党委委员、总经理；山东鲁信实业集团有限公司党委副书记、总经理；山东鲁信实业集团有限公司党委书记、董事长；山东省鲁信投资控股集团有限公司首席财务官（CFO）；现任山东省鲁信投资控股集团有限公司市委常委、副总经理，山东金资党委书记、董事长。

2022年10月，公司原监事李成刚先生因工作原因向公司提出离职申请，截至2023年6月末，公司监事共6名，低于公司章程规定人数（7人）。2022年以来，公司其余监事未发生变化。

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，由公司前任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。2022年11月，公司披露《山东省金融资产管理股份有限公司总经理发生变动的公告》，经公司前任董事长金同水先生提名，董事会聘任王庆民先生为公司总经理。2022年以来，公司其余高管均未发生变动。

王庆民，1977年12月生，中共党员，研究生学历；曾历任山东省高新技术投资有限公司综合部业务员、项目经理、副部长，鲁信集团总经理办公室主任、董事会办公室主任、党委办公室（监事会办公室）主任等职务；自2022年10月起任公司党委副书记、总经理。

2022年以来，公司整体风控制度与内控管理体系架构无重大变化，且未发生被监管处罚情况。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入和利润规模同比均大幅增长；不良资产板块收入仍为公司的最

主要收入来源，但实现收入同比有所下降；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。2023年一季度，公司实现收入同比小幅下降，但利润总额因利息支出增加同比大幅下降。

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。

2022年，公司实现营业总收入31.73亿元，同比大幅增长72.84%，主要系公司所持不良资产包期末估值未像2021年出现大额减少的情况；实现利润总额25.91亿元，同比大幅增长199.17%。

2022年，受宏观经济承压、行业竞争加剧以及存量不良资产包处置难度加大等因素影响，公司不良资产收购处置进度有所放缓，板块收入同比下降47.09%，但由于经评估的不良资产公允价值变动损益为1.91亿元，不良资产板块收入（含公允价值变动损益）占比较2021年明显提升；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，2022年该板块实现收入同比下降42.30%；受存量项目陆续退出影响，资产管理板块实现收入同比下降24.51%。2022年，综合金融服务板块和资产管理板块对公司营业总收入的贡献度均出现明显下滑。此外，公司的理财投资和银行存款等产生的收益对营业总收入亦形成一定补充。

2023年一季度，公司实现营业总收入2.81亿元，同比下降8.16%，主要系不良资产处置进度放缓所致；实现利润总额2.05亿元，同比下降51.49%，主要系长期股权投资收益的减少以及财务费用利息支出的增加综合作用所致。

表4 公司营业总收入结构

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
不良资产板块	40.88	145.05	35.19	191.71	18.62	58.69	0.48	17.22

综合金融服务板块	8.84	31.38	5.77	31.44	3.33	10.50	0.64	22.87
资产管理板块	8.90	31.57	7.62	41.52	5.75	18.14	1.17	41.52
理财收入	1.15	4.08	0.52	2.82	0.63	2.00	0.07	2.40
利息收入	2.12	7.53	2.48	13.53	1.17	3.67	0.22	7.67
公允价值变动损益	-33.78	-119.86	-33.39	-181.91	1.91	6.01	0.08	2.82
其他收入	0.07	0.25	0.16	0.90	0.32	1.00	0.15	5.49
合计	28.18	100.00	18.36	100.00	31.73	100.00	2.81	100.00

注：上表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
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

2022年，公司收购不良资产本息原值同比有所下降，收购不良资产来源仍以金融机构为主；资产收购价格同比明显上升；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。2022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46.17%，但由于收购重组类业务收入同比减少0.68亿元，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1.72个百分点。

2022年以来，公司审慎开展收购重组类业务，未对相关不良资产包进行收购，2022年全年处置收购重组类不良资产本息原值2.31亿元，回收现金2.35亿元，期末收购重组类不良资产本息原值8.15亿元，占比很小。

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，2022年，公司新增收购金融机构不良资产包对应成本为60.30亿元，收购非金融不良资产包对应成本为4.89亿元。

表 5 公司不良资产经营业务收入情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
收购处置类	38.85	95.03	34.42	97.82	18.53	99.54	0.48	100.00
收购重组类	2.03	4.97	0.77	2.18	0.09	0.46	0.00	0.00
合计	40.88	100.00	35.19	100.00	18.62	100.00	0.48	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 6 公司不良资产经营业务开展情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
当期收购金额本息原值（亿元）	189.39	229.53	162.79	2.73
当期收购成本（亿元）	44.79	55.13	65.20	0.67
当期处置金额本息原值（亿元）	487.85	277.62	172.60	29.58
累计处置金额本息原值（亿元）	1691.96	1969.58	2142.17	2171.75
当期现金回收金额（亿元）	230.29	174.98	133.57	9.12

累计现金回收金额（亿元）	734.62	909.60	1043.17	1052.29
期末不良资产余额本息原值（亿元）	1547.74	1499.65	1489.85	1462.99
累计资产回收率（%）	52.23	56.77	58.98	59.75
累计现金回收率（%）	43.42	46.18	48.70	48.45
当期收购折扣率（%）	23.65	24.02	40.05	24.54

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

公司不良资产的收购规模受市场环境及同业竞争影响较大，资产收购价格受市场竞争和所收购资产等因素共同影响。2022年，公司收购不良资产本息原值合计162.79亿元，同比下降29.08%，但受行业竞争加剧影响，当期收购的部分不良资产包价格偏高，当期收购折扣率为40.05%，同比上升了16.03个百分点，当期收购成本同比亦有所增长。2023年一季度由于出包量较少，收购规模整体较少。

从处置情况看，受市场环境及存量不良资产包处置难度加大影响，2022年公司当期处置不良资产本息原值及现金回收金额分别同比下降37.83%和23.67%。截至2022年末，公司累计处置不良资产2142.17亿元；累计资产回收率58.98%，较上年末提升2.21个百分点；累计回收现金1043.17亿元，累计现金回收率48.70%，较上年末提升2.52个百分点。2023年一季度，公司当期处置不良资产本息原值29.58亿元，当期回收现金9.12亿元。整体来看，公司不良资产处置能力较强且处置手段多元，但收购的存量不良资产规模仍很大，需关注相关资产的后续处置进度。

（2）综合金融服务业务

2022年，受监管导向要求回归主业的影响，公司继续主动控制综合金融服务业务规模，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。2022年，公司综合金融服务业务实现收入3.33亿元，同比下降42.30%，主要系新投放项目收益率下行所致。

2022年以来，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，公司主动控制综合金融服务业务规模，2022年综合金融服务板块当期投放金额32.60亿元，同比减少24.64亿元。截至2022年末，公司综合金融服务业务投资余额51.33亿元，较上年末减少4.83亿元，其中债权类项目49.23亿元，股权类项目2.10亿元。截至2022年末，公司存量风险项目1笔，涉及金额2.49亿元，已累计计提减值准备1.61亿元，同时提起了诉讼并采取了相应的财产保全措施。截至2022年末，公司对综合金融服务板块业务累计计提减值准备3.51亿元。

2023年一季度，公司综合金融服务业务新增投放11.89亿元，当期回收12.00亿元；期末投资余额51.22亿元，较上年末微幅下降。截至2023年3月末，公司前5大投资项目投资余额32.00亿元，占比综合金融服务业务投资余额的62.48%，其中涉及房地产行业项目3个，金额合计22.00亿元，客户和行业集中度较高，需对相关项目的回款情况给予关注。

表7 公司综合金融服务业务情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
当期投放金额（亿元）	115.68	57.24	32.60	11.89

当期回收金额（亿元）	92.45	95.22	37.42	12.00
期末投资余额（亿元）	94.14	56.16	51.33	51.22

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 8 截至 2023 年 3 月末公司综合金融业务前五大投资项目情况

投资标的	类别	余额（亿元）	投资期限（年）
A 公司融资项目	委托贷款	12.00	1.5
B 公司融资项目	委托贷款	6.00	2.0
C 公司融资项目	委托贷款	5.00	3.0
D 公司融资项目	委托贷款	5.00	2.0
E 公司融资项目	资金拆借	4.00	0.3
合计	--	32.00	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）资产管理业务

2022 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，主要由子公司汉裕资本和鲁信资本运营。公司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。2022 年，公司资产管理板块实现收入 5.75 亿元，同比下降 24.51%，主要系公司出资规模下降所致。

公司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 74 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 70 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 2023 年 3 月末，公司基金出资 81.85 亿元，管理基金认缴规模为 657.00 亿元，实缴规模 184.22 亿元。

表 9 公司基金规模

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
认缴规模（亿元）	549.92	566.11	637.00	657.00
实缴规模（亿元）	178.72	164.78	190.49	184.22

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、五大 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 2020—2022 年以及 2023 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；2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年以来，公司无会计估计变更；2022 年会计政策变更未对公司财务报表产生重大影响。2022 年，公司新增纳入合并范围一级子公司 2 家，新纳入合并范围子公司规模相对较小，未对公司财务报表产生重大影响；2023 年一季度公司范围无变化。综上，公司财务数据可比性较好。

截至 2022 年末，公司资产总额 1348.28 亿元，负债总额 685.41 亿元，所有者权益 662.88 亿元（含少数股东权益 1.22 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 31.73 亿元，利润总额 25.91 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 1375.61 亿元，负债总额 709.61 亿元，所有者权益 666.00 亿元（含少数股东权益 1.20 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.81 元，利润总额 2.05 亿元。

2. 资产质量

2022 年，公司增资后资产规模有所增长；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 2023 年 3 月末，公司资产规模及构成均较年初变化不大。

截至 2022 年末，公司资产总额 1348.28 亿元，较年初增长 13.07%，主要系其他非流动资产增长所致；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、长期股权投资以及计入其他非流动资产的预付股权收购款为主。

表10 公司资产结构

项 目	2020 年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	139.41	9.81	45.22	3.79	39.84	2.95	59.21	4.30
应收类款项	0.04	0.00	0.98	0.08	0.39	0.03	0.60	0.04
交易性金融资产	662.08	46.59	536.87	45.02	475.14	35.24	471.29	34.26
一年内到期非流动资产	67.79	4.77	50.88	4.27	44.98	3.34	53.79	3.91
其他流动资产	56.44	3.97	44.02	3.69	52.62	3.90	56.77	4.13

债权投资（不含一年内到期）	85.71	6.03	76.43	6.41	60.90	4.52	52.67	3.83
长期股权投资	395.35	27.82	417.21	34.99	473.71	35.13	480.78	34.95
其他非流动资产	2.45	0.17	3.25	0.27	174.54	12.95	174.51	12.69
其他类资产	11.86	0.83	17.59	1.48	26.16	1.94	25.99	1.89
资产总额	1421.14	100.00	1192.47	100.00	1348.28	100.00	1375.61	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 2022 年末，公司货币资金 39.84 亿元，较年初下降 11.91%。截至 2022 年末，公司货币资金中银行存款 29.89 亿元，占货币资金的比例为 75.02%；其他货币资金 9.95 亿元，主要为通知存款。截至 2022 年末，公司无受限货币资金。

公司交易性金融资产主要为公司自金融机构折价收购的不良资产包。截至 2022 年末，公司交易性金融资产 475.14 亿元，较年初下降 11.50%，主要系公司对存量不良资产持续处置所致。

截至 2022 年末，公司债权投资为 60.90 亿元，同比下降 20.32%，计提减值准备为 0.62 亿元；其他流动资产项下的持有的 1 年以内（含 1 年）的债权投资为 48.06 亿元，同比增长 46.11%，计提减值准备为 4.97 亿元；一年内到期的非流动资产项下的 1 年内到期的债权投资为 44.98 亿元，同比下降 11.61%，计提减值准备为 0.46 亿元。

公司长期股权投资为对联营企业的投资。截至 2022 年末，公司长期股权投资余额 473.71 亿元，较年初增长 13.54%，其中对联营企业恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）的股权投资余额为 406.00 亿元，占比 85.71%；公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2022 年末，公司其他非流动资产 174.54 亿元，较年初增加 171.28 亿元，其中预付股权收购款 162.83 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 1375.61 亿元，较年初增长 2.03%；规模和构成均较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2022 年末，公司所有者权益规模受增资影响较年初出现大幅增长，所有者权益结构较年初变化不大，稳定性较好；利润分配力度一般，利润留存对资本形成一定补充。截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较年初变化不大。

截至 2022 年末，公司所有者权益 662.88 亿元，较年初大幅增长 37.32%，主要系公司采用非公开协议方式定向发行 120.58 亿股 C 类股份所致；其中实收资本 486.97 亿元，占比 73.46%；资本公积 144.33 亿元，占比 21.77%；其余科目占比均较小。截至 2022 年末，公司未分配利润 24.51 亿元，较年初增长 197.97%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。2022 年，公司支付分红款 3.19 亿元，占 2021 年归属于母公司所有者净利润的 31.37%，利润分配力度一般。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 666.00 亿元，较年初增长 0.47%，规模和构成均较年初变化不大。

（2）负债

截至 2022 年末，公司负债规模较年初有所下降，杠杆水平有所下降；短期债务占比明显下降，但存量规模大，需关注公司的流动性管理情况以及未来专项借款到期后的财务安排。2023 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 2022 年末，公司负债总额 685.41 亿元，较年初下降 3.43%，主要系公司偿还了部分专项借款所致；期末负债主要由银行借款、应付债券以及长期应付款（专项借款）构成。

表 11 公司负债结构

项 目	2020 年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
借款	179.12	18.96	149.77	21.10	248.90	36.31	248.81	35.06
其中：短期借款	20.54	2.17	5.81	0.82	0.00	0.00	3.23	0.46
长期借款（含一年内到期）	158.57	16.78	143.97	20.28	248.90	36.31	245.58	34.61
应付债券（含一年内到期）	121.00	12.81	115.00	16.20	90.00	13.13	115.00	16.21
长期应付款（含一年内到期）	600.00	63.51	400.00	56.36	300.00	43.77	300.00	42.28
其他应付款	21.44	2.27	23.01	3.24	20.52	2.99	19.94	2.81
其他类负债	23.20	2.46	21.95	3.10	25.99	3.80	25.86	3.63
负债总额	944.75	100.00	709.74	100.00	685.41	100.00	709.61	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 2022 年末，公司借款余额 248.90 亿元，较年初上升 66.18%，借款以长期借款为主；应付债券余额 90.00 亿元，较年初下降 21.74%。

公司长期应付款主要为专项借款，截至

2022 年末，公司长期应付款（含一年内到期）余额 300.00 亿元，较年初减少 100.00 亿元，系公司对专项借款偿还所致。

表 12 公司债务及杠杆水平

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务（亿元）	312.89	346.27	214.07	228.19
长期债务（亿元）	606.23	336.62	447.92	458.98
全部债务（亿元）	919.12	682.89	661.98	687.16
短期债务占比（%）	34.04	50.71	32.34	33.21
资产负债率（%）	66.48	59.52	50.84	51.59
全部债务资本化比率（%）	65.86	58.59	49.97	50.78
长期债务资本化比率（%）	56.00	41.08	40.32	40.80

资料来源：公司审计及财务报告，联合资信整理

2022 年，随着对专项借款的偿还公司债务规模整体呈下降态势。截至 2022 年末，公司全部债务 661.98 亿元，较年初减少 20.91 亿元，短期债务占比较上年末下降 18.37 个百分点。从杠杆水平看，截至 2022 年末，公司资产负债率为 50.84%，较年初下降 8.68 个百分点。受 2022 年增资影响，公司期末所有者权益规模较年初大幅增长，2022 年末长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别较 2021 年末下降 0.76 个百分点和 8.62 个百分点。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 709.61 亿元，较 2022 年末增长 3.53%，整体负债结构较年初变化不大；全部债务规模 687.16 亿元，较年初增长 3.80%；1 年内到期债务规模仍较大，仍存在一定的短期偿债压力。

表 13 截至 2023 年 3 月末公司全部债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年内	225.41	32.96
1~2 年（含 2 年）	303.34	44.36
2~3 年（含 3 年）	142.07	20.78
3 年以上	13.00	1.90
合计	683.81	100.00

注：表13全部债务未包含租赁负债，与表12全部债务统计口径存在差异

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收益和利润规模同比均有所增长，盈利能力有所增强。2023 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。

2022 年，公司营业总收益 52.03 亿元，同比

增长 37.06%；其中营业总收入情况详见经营概况部分。2022 年，公司未计入营业总收入的投资收益 20.20 亿元，同比变化不大，全部为权益法核算的长期股权投资收益，其中对恒丰银行投资产生的收益 18.46 亿元。

公司营业总支出主要是利息支出。随着公司对专项借款的不断偿还，公司债务规模不断下降，2022 年，公司计入财务费用的利息支出 20.52 亿元，同比减少 12.97%。2022 年，公司管理费用支出 4.49 亿元，同比减少 5.98%。2022 年，公司计提信用减值损失 0.48 亿元，其中对债权投资计提的减值损失 0.51 亿元。

受上述情况综合影响，2022 年，公司实现利润总额 25.91 亿元，同比大幅增长 199.17%；净利润 23.87 亿元，同比大幅增长 130.44%；盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别上涨 1.09 个百分点和 2.01 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收益 8.99 亿元，同比下降 6.63%；营业总支出 6.94 亿元，同比增长 28.40%，其中财务费用 6.51 亿元，同比增长 31.64%；实现利润总额 2.05 亿元，同比有所下降，主要系长期股权投资收益的减少以及财务费用利息支出的增加综合作用所致。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收益	46.72	37.97	52.03	8.99
其中：营业总收入	28.18	18.36	31.73	2.81
投资收益	18.31	19.58	20.20	5.95
其他收益	0.22	0.03	0.10	0.23
营业总支出	37.21	29.31	26.23	6.94
其中：期间费用	34.39	28.35	25.01	6.76
各类减值损失	2.50	0.59	0.48	-0.03
营业利润	9.51	8.66	25.81	2.05
利润总额	9.51	8.66	25.91	2.05
净利润	11.24	10.36	23.87	2.05
调整后营业利润率（%）	20.35	22.81	49.60	22.78
总资产收益率（%）	0.74	0.79	1.88	0.15
净资产收益率（%）	2.35	2.16	4.17	0.31

注：2023 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

5. 现金流

2022 年，受不良资产处置速度放缓影响，公司经营活动现金流净流入规模有所下降；受本期投资增加影响，投资活动现金流呈大额净流出状态；受增资扩股和大额筹资影响，筹资活动现金流呈大额净流入状态；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；2023 年一季度，期末现金及现金等价物余额有所回升。

2022 年，公司经营活动现金流呈净流入状态，净流入规模 70.37 亿元，同比减少 101.40 亿元，主要系公司不良资产处置速度放缓所致。

2022 年，公司投资活动现金流呈大额净流出状态，净流出规模 202.68 亿元，较 2021 年大幅增加，主要系公司本期投资增加所致

2022 年，受经营活动及投资活动综合影响，公司筹资活动前现金流呈大额净流出状态。

2022 年，公司筹资活动现金流入规模大幅增长，其中因增资收到的现金 162.83 亿元，取得借款收到的现金 167.15 亿元；同期，筹资活动现金流出规模大幅下降，其中偿付债务支付的现金规模由 2021 年的 339.97 亿元降至 252.37 亿元，因而公司全年筹资活动呈大额净流入状态。

整体来看，公司 2022 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有所减少,但仍较充裕。

2023 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 2022 年末明显增长。

表15 公司现金流情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	192.80	171.77	70.37	10.13
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-7.44	-3.22	-202.68	-0.01
筹资活动前净现金流 (亿元)	185.36	168.55	-132.31	10.12
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-142.86	-263.08	121.01	18.63
现金及现金等价物净增加额 (亿元)	42.50	-94.53	-11.29	28.74
期末现金及现金等价物余额 (亿元)	155.07	60.54	49.24	77.99

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, 截至 2022 年末, 公司流动比率较 2021 年末有所提升且处较好水平; 筹资前净现金流为负, 无法对流动负债形成覆盖, 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; 期末现金及现金

等价物余额较年初有小幅下降, 但对短期债务的保障程度有所提升。

从长期偿债指标看, 2022 年, 筹资活动前现金流入对全部债务的覆盖程度有所下降; EBITDA 为 47.00 亿元, 同比增长 44.54%; EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度明显上升, 处于很好水平。

表 16 公司主要偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	273.48	181.71	258.11
	筹资前净现金流流动负债比 (%)	54.76	45.17	-55.71
	现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.50	0.17	0.23
长期偿债能力指标	筹资前现金流入量/全部债务 (%)	52.04	48.01	28.03
	EBITDA (亿元)	39.27	32.52	47.00
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.32	1.38	2.29
	全部债务/EBITDA (倍)	23.40	21.00	14.08

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 2023 年 3 月末, 公司无对外担保情况。

截至 2023 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2022年末，鲁信集团总资产为1925.39亿元，净资产为770.39亿元。2022年，鲁信集团实现营业总收入123.05亿元，净利润18.89亿元。

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。2022年，公司通过非公开定向发行C类股份120.58亿股，募集资金162.83亿元，其中鲁信集团认购90.96亿股。整体来看，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2023年7月18日，公司在国内市场的存续期普通债券合计金额125.00亿元。

截至2022年末，公司全部债务为661.98亿元，所有者权益能够完全覆盖公司债务，但营业总收入和筹资活动前现金流入对全部债务的保障程度一般。

表 17 公司债券偿还能力指标

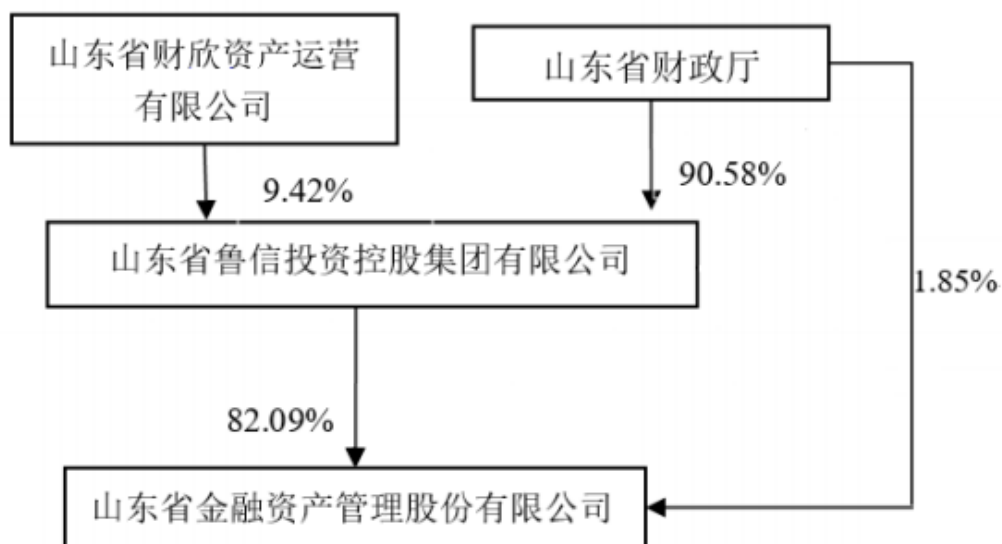
项目	2022 年
全部债务（亿元）	661.98
所有者权益/全部债务（倍）	1.00
营业总收入/全部债务（倍）	0.08
筹资活动前现金流入额/全部债务（倍）	0.28

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

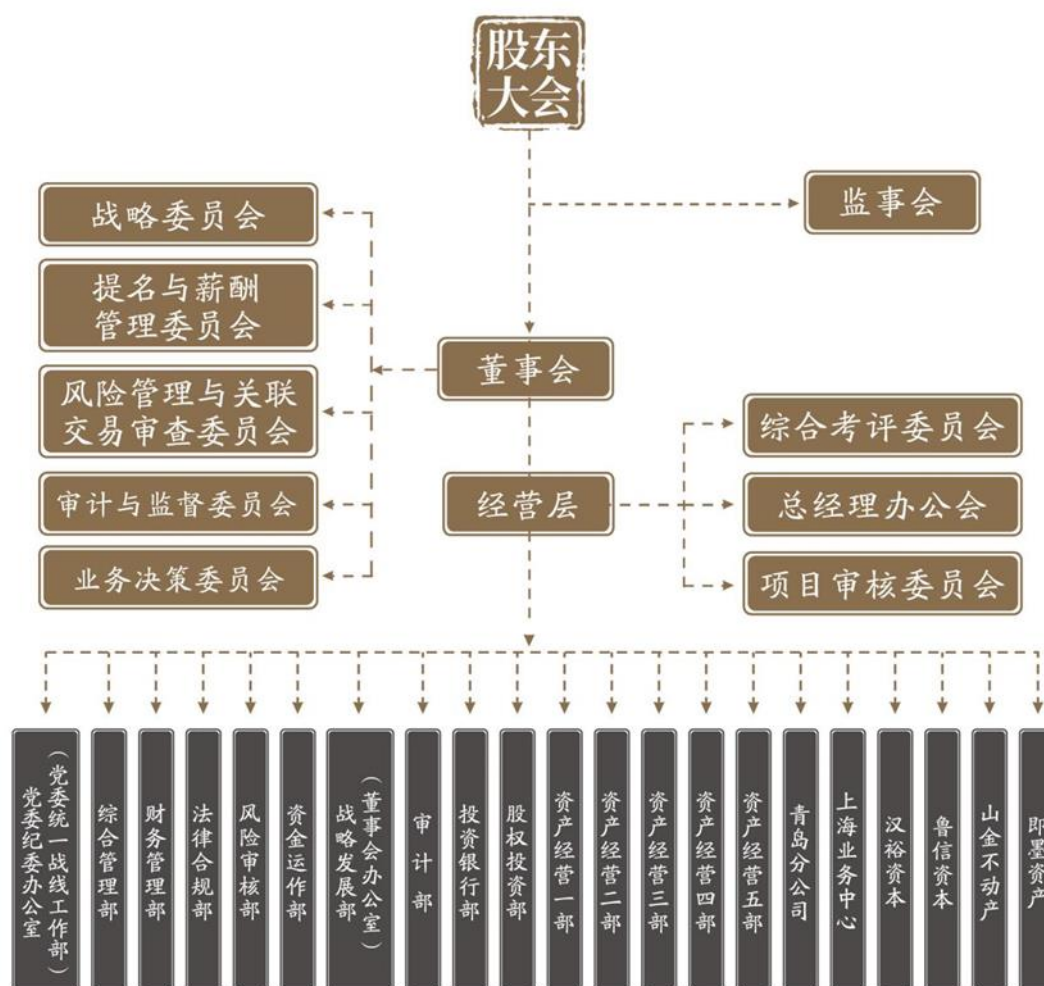
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA；维持“21 山东金融 MTN001”和“21 山东金融 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 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2 截至2023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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	1421.14	1192.47	1348.28	1375.61
所有者权益（亿元）	476.39	482.72	662.88	666.00
全部债务（亿元）	919.12	682.89	661.98	687.16
短期债务（亿元）	312.89	346.27	214.07	228.19
长期债务（亿元）	606.23	336.62	447.92	458.98
营业总收益（亿元）	46.72	37.97	52.03	8.99
利润总额（亿元）	9.51	8.66	25.91	2.05
EBITDA（亿元）	39.27	32.52	47.00	/
筹资活动前净现金流（亿元）	185.36	168.55	-132.31	10.12
财务指标				
调整后营业利润率（%）	20.35	22.81	49.60	22.78
总资产收益率（%）	0.74	0.79	1.88	0.15
净资产收益率（%）	2.35	2.16	4.17	0.31
资产负债率（%）	66.48	59.52	50.84	51.59
全部债务资本化比率（%）	65.86	58.59	49.97	50.78
长期债务资本化比率（%）	56.00	41.08	40.32	40.80
流动比率（%）	273.48	181.71	258.11	256.01
筹资前净现金流流动负债比（%）	54.76	45.17	-55.71	4.04
现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.50	0.17	0.23	0.34
筹资前现金流入量/全部债务（%）	52.04	48.01	28.03	3.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.38	2.29	/
全部债务/EBITDA（倍）	23.40	21.00	14.08	/

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. 2023 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+其余负债科目里的短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

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