

山东省金融资产管理股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6573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”“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

二〇二四年七月三十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

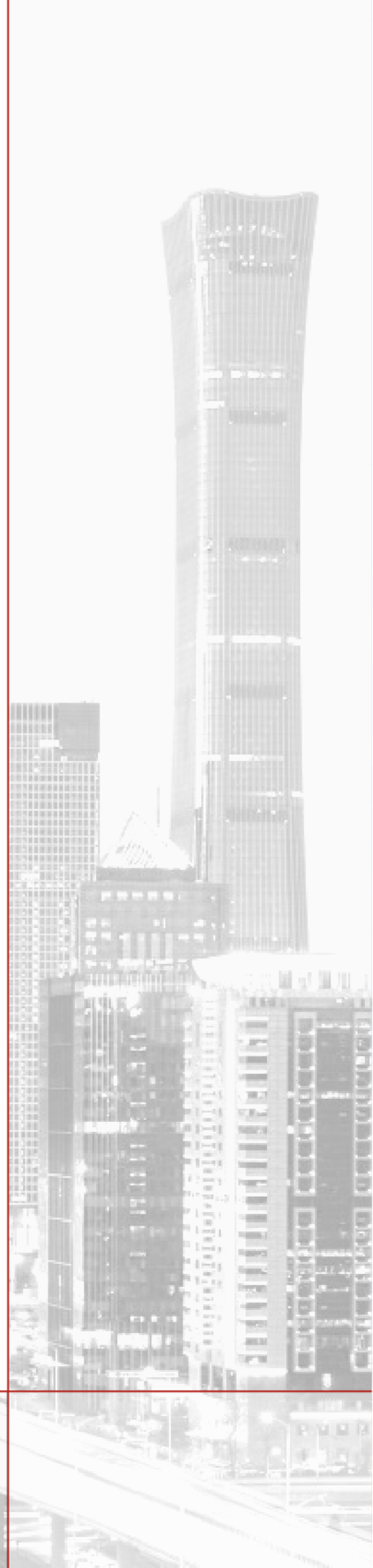
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东省金融资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/30
21 山东金融 MTN001/21 山东金融 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 跟踪期内，山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”）作为山东省具有金融不良资产批量收购业务资质的省级地方资产管理公司，股东背景很强并保持了突出的行业地位；作为国内资产规模最大的地方资产管理公司，公司主业突出，经营模式多元，在省内的区域竞争力很强；其风险管理机制完善，风险管理水平很高；2023 年，公司不良资产业务规模有所下降；公司营业收入同比增长，净利润同比有所下降，但盈利能力仍属很强。截至 2023 年末，公司资本实力很强，资产负债率处于行业较低水平，但短期债务占比很高。2024 年一季度，公司营业总收入和净利润同比均有所增长。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景很强，能够在资本补充和业务拓展等方面获得股东的很大支持。

评级展望 未来，随着业务的发展和股东持续支持，公司整体经营竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量严重恶化、经营出现重大亏损且预计这种亏损短期难以改善；不良资产周转率大幅下降，资金回流严重不及预期，流动性压力明显。

优势

- **股东实力很强，对公司支持力度很大。**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很大支持。
- **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；作为国内资产规模最大的地方资产管理公司，区域内竞争力很强。
- **资本实力很强，盈利能力很强。**2023 年 12 月，公司完成部分过渡期损益转增注册资本，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本增至 496.60 亿元，资本实力很强。2023 年，公司净资产收益率为 3.21%，盈利指标表现很好，整体盈利能力很强。

关注

- **行业固有特点和外部环境变化加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的特性决定了公司业务周期长、专业要求高，固有经营风险较大，宏观经济波动进一步加大公司经营的不确定性；且近年行业监管趋严，需关注监管政策面变化及资产价格波动对公司业务发展带来的影响。公司存量不良资产规模仍很大，需关注不良资产经营业务后续处置及回收进度情况。
- **需关注综合金融服务业务相关项目的逾期风险。**公司综合金融服务部分项目存在逾期情况，需对相关投资的回款情况给予关注，投资风险管理能力有待进一步提升。
- **流动性管理情况需关注。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务规模 578.86 亿元，其中短期债务占比 63.06%，公司有息债务规模较大且到期期限主要集中于 1 年内，流动性管理情况需关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	风险管理	2
			企业管理	2
			经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	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		1
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

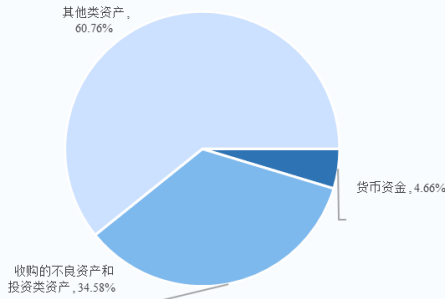
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1192.47	1348.28	1281.93	1297.92
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	613.41	536.14	443.30	419.42
所有者权益（亿元）	482.72	662.88	684.31	690.23
实收资本（亿元）	366.39	486.97	496.60	496.60
负债总额（亿元）	709.74	685.41	597.63	607.69
全部债务（亿元）	682.89	661.98	567.85	578.86
短期债务（亿元）	346.27	214.07	334.75	365.05
长期债务（亿元）	336.62	447.92	233.10	213.81
营业总收入（亿元）	37.97	52.03	61.29	9.93
营业总支出（亿元）	29.31	26.23	38.87	5.97
利润总额（亿元）	8.66	25.91	22.43	3.97
净利润（亿元）	10.36	23.87	21.63	3.96
筹资前净现金流（亿元）	168.55	-132.31	147.99	16.61
期末现金及现金等价物余额（亿元）	60.54	49.24	70.27	87.46
调整后营业利润率（%）	22.81	49.60	36.59	39.93
总资产收益率（%）	0.79	1.88	1.64	0.31
净资产收益率（%）	2.16	4.17	3.21	0.58
资产负债率（%）	59.52	50.84	46.62	46.82
全部债务资本化比率（%）	58.59	49.97	45.35	45.61
流动比率（%）	181.71	258.11	135.40	127.86
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	0.95	0.87	0.88	0.17
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.17	0.23	0.21	0.24
筹资前现金流入量/全部债务（%）	48.01	28.03	52.13	11.00
EBITDA（亿元）	32.52	47.00	49.24	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	2.29	1.90	/
全部债务/EBITDA（倍）	21.00	14.08	11.53	/

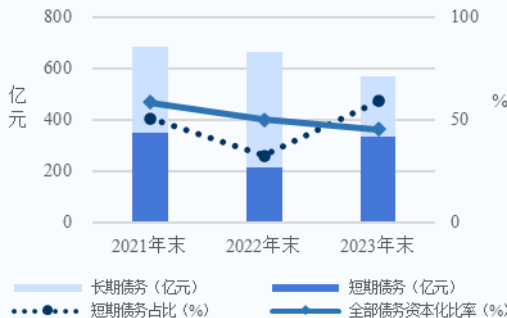
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2024 年 1—3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“—”表示相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

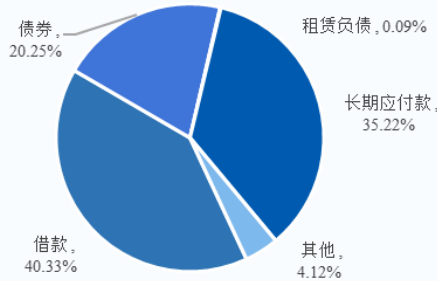
2023 年末资产构成



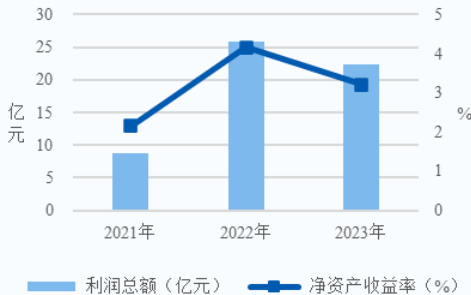
公司债务情况



公司 2023 年末债务构成



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 山东金融 MTN001	10.00	10.00	2024/08/19	--
21 山东金融 MTN002	10.00	10.00	2024/11/18	--

注：1. 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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/07/27	潘岳辰 韩璐 薛峰	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	阅读全文
	AAA/稳定	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/稳定	AAA/稳定	2023/07/27	潘岳辰 韩璐 薛峰	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	阅读全文
	AAA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：潘岳辰 panyc@lhratings.com

项目组成员：韩璐 hanlu@lhratings.com | 汪海立 wanghl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“山东金资”或“公司”）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

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。在经历多次股权变更和增资扩股后，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 496.60 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 88.22% 股权，为公司控股股东；山东省财政厅持有鲁信集团 90.75% 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）。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司股东持股情况

序号	股东名称	持股类型	出资额（亿元）	持股比例（%）
1	山东省鲁信投资控股集团有限公司	C	433.11	87.22
		B	5.00	1.00
2	济南财金投资有限公司	C	10.29	2.07
3	山东省财政厅	A	9.00	1.81
4	中油资产管理有限公司	C	5.29	1.06
5	幸福人寿保险股份有限公司	C	3.29	0.66
6	青岛城投城金控股集团有限公司	C	3.29	0.66
7	国泰租赁有限公司	C	3.29	0.66
8	威海产业投资集团有限公司	C	3.09	0.62
9	日照市经济开发投资有限公司	B	3.00	0.60
10	东营市财金发展有限公司	B	3.00	0.60
11	潍坊市资产管理有限公司	B	2.50	0.50
12	黄河三角洲建设开发集团有限公司	B	1.00	0.20
		C	1.03	0.21
13	济宁市惠达投资有限公司	B	1.50	0.30
14	聊城市财金建设发展集团有限公司	C	1.03	0.21
15	山东省财欣资产运营有限公司	A	1.00	0.20
16	枣庄同兴股权投资管理有限公司	B	1.00	0.20
17	泰安市财金产业发展有限公司	B	1.00	0.20
18	淄博市财金控股集团有限公司	B	1.00	0.20
19	德州财金投资控股集团有限公司	B	1.00	0.20
20	菏泽城投控股集团有限公司	B	1.00	0.20
21	烟台市财金发展投资集团有限公司	B	1.00	0.20
22	昆仑信托有限责任公司	C	0.59	0.12
23	致同资本控股（山东）有限公司	C	0.31	0.06
合计		--	496.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司情况详见下表。截至 2024 年 3 月末，公司组织架构图详见附件 1-2。

图表 2 • 截至 2023 年末公司纳入合并范围的子公司情况

公司全称	简称	持股比例（%）	业务性质	注册资本（亿元）	总资产（万元）	净资产（万元）	营业收入（万元）	净利润（万元）
山东汉裕资本管理有限公司	汉裕资本	100.00	金融资产管理	0.20	5689.00	5678.56	89.60	67.44
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	100.00	投资与资产管理	20.01	48062.95	47904.31	1447.25	1544.20
济南汉裕金信投资管理合伙企业（有限合伙）	济南汉裕	100.00	投资与资产管理	5.005	41648.03	41309.30	1085.61	-792.35

鲁信资本管理有限公司	鲁信资本	65.00	金融资产管理	0.60	10258.99	9619.20	2530.07	974.55
即墨市资产管理有限公司	即墨资产	55.00	金融资产管理	1.00	11777.12	11703.61	320.49	203.72
山金不动产投资有限公司	山金不动产	100.00	金融资产管理	10.00	126908.69	118682.05	21667.46	9915.35
上海汉裕投资管理有限公司	上海汉裕	100.00	投资与资产管理	5.00	56971.42	51297.63	1145.46	483.48
成都汉裕物业管理发展有限公司	成都汉裕	100.00	投资与资产管理	0.50	84774.28	4705.16	4993.05	529.67
重庆汉裕物业管理发展有限公司	重庆汉裕	100.00	投资与资产管理	0.10	17776.90	-631.30	10692.85	7578.27
重庆山金物业管理有限公司	山金物业	100.00	物业管理	0.10	103561.62	-342.09	0.01	-342.09
山东鲁金产业重组发展基金合伙企业（有限合伙）	山东鲁金	100.00	投资与资产管理	16.00	100.43	100.43	0.23	0.23
山东金实投资发展合伙企业（有限合伙）	山东金实	100.00	投资及投资咨询	3.01	102.80	102.80	595.59	640.17

注：营业收入、净利润为 2023 年期间数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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：赵子坤。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况详见下表，截至本报告出具日，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕，“21 山东金融 MTN001”和“21 山东金融 MTN002”均已足额按时付息。本次跟踪债券均为一般中期票据，合计 2 只，合计发行余额 20.00 亿元。

图表 3 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）	品种
21 山东金融 MTN001	10.00	10.00	2021/08/19	3	一般中期票据
21 山东金融 MTN002	10.00	10.00	2021/11/18	3	一般中期票据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域经济分析

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

国内宏观经济波动带来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。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2 区域环境分析

山东省经济平稳增长，财政实力非常强；省内金融环境持续优化，为当地不良资产处置奠定了坚实基础。

区域经济方面，山东省经济平稳增长，经济实力居全国前列。根据《山东省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，山东省生产总值（GDP）为、92068.7 亿元，同比增长 6.0%。2023 年，山东省第一产业增加值 6506.2 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 35987.9 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 49574.6 亿元，增长 5.8%。三次产业结构由上年的 7.2：40.0：52.8 调整为 7.1：39.1：53.8，产业结构持续优化升级。

金融环境方面，山东省持续推动金融供给扩量调优，以服务实体经济为宗旨，深化金融供给侧结构性改革，引导金融机构向实体经济让利，使金融资源更多流向实体经济重点领域，促进山东省金融高质量发展。2023 年，山东省金融业增加值 5500.65 亿元，同比增长 7%；2023 年，山东省社会融资规模增量 23510.1 亿元，年末金融机构本外币贷款余额 138667.3 亿元，较上年末增长 11.70%；小微企业贷款余额 28897.60 亿元，增长 23.50%，其中，普惠小微贷款余额 17756.1 亿元，增长 27.00%，增加 3783.7 亿元。截至 2023 年末，山东省（不含青岛市，下同）银行业金融机构账面不良贷款余额 1251.61 亿元，较年初减少 7.94 亿元；账面不良贷款率 1.15%，较年初下降 0.14 个百分点。

2024 年一季度，山东省生产总值达 21652 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.0%，高出全国增速 0.7 个百分点，主要经济指标超出预期；其中第一产业增加值 767 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 8289 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 12596 亿元，增长 5.2%。截至 2024 年 3 月末，山东省银行业金融机构账面不良贷款余额 1250.8 亿元，较年初减少 0.81 亿元；账面不良贷款率 1.1%，较年初下降 0.05 个百分点。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。2023 年增资完成后，资本实力进一步增强。

跟踪期内，公司资本实力有所增强，控股股东持股比例有所提升；第一大股东及实际控制人均未发生变化。公司于 2023 年 12 月 15 日召开 2022 年股东大会，审议通过了增资扩股的相关议案，将部分过渡期损益转增注册资本，同意公司将部分过渡期损益转增注册资本，其中增加注册资本 9.63 亿元，增加资本公积 3.37 亿元。本次增资扩股完成后，公司注册资本由 486.97 亿元增至 496.60 亿元。

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 2024 年 3 月末，公司资产总额 1297.92 亿元，实收资本 496.60 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，即五大资产管理公司、山东金资等两家省级地方资产管理公司以及一家青岛市市级地方资产管理公司，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。

（二）管理水平

2023 年以来，公司风险体系及内控管理框架未发生重大变化，内控管理水平较高。

2023 年以来，公司风控体系及内控管理框架未发生重大变化，且未发生被监管处罚的情况，内控管理水平较高。

人员变动方面，2023 年以来，公司董事变动 4 人，监事变动 1 人，均系正常的人员变动，变动原因包括工作调整及个人原因等。截至 2024 年 3 月末，公司董事 9 人，其中独立董事 3 人；监事 7 人，其中职工监事 3 人；高级人员 8 人，其中总经理 1 人，副总经理 4 人，财务工作分管负责人、风险合规工作分管负责人、董事会秘书各 1 人；公司董事、监事无缺位情况。

2023 年 6 月，由于工作原因，金同水先生不再担任公司董事、董事长职务，后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。

赵子坤，男，1975 年 3 月生，博士研究生学历，中共党员；历任鲁信集团财务部部长，山东鲁信实业集团有限公司党委书记、董事长，鲁信集团首席财务官（CFO）等职务；现任鲁信集团党委常委、副总经理，2023 年 6 月起兼任公司党委书记、董事长。

（三）重大事项

2024 年 2 月，公司受让中央汇金投资有限责任公司持有的部分恒丰银行股份有限公司股份，截至本报告出具日，公司已成为恒丰银行股份有限公司第一大股东。上述事项预计不会对公司偿债能力产生不利影响。

公司于 2024 年 2 月 21 日发布了《山东省金融资产管理股份有限公司关于进行重大投资的公告》（以下简称“公告”）。公告披露，根据公司战略部署及发展需要，公司将受让 150 亿股恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）股份。恒丰银行收到国家金融监督管理总局出具的《国家金融监督管理总局关于恒丰银行变更股权事宜的批复》（金复〔2024〕70 号），同意公司受让中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）持有的恒丰银行 150 亿股股份。本次受让完成后，公司将合计持有恒丰银行 518.38 亿股股份，持股比例由 33.12%增至 46.61%，成为恒丰银行第一大股东。

截至本报告出具日，本次股权受让已经完成，公司对恒丰银行的持股比例有所增长，恒丰银行原有业务与公司主营业务可以进一步形成协同，上述事项预计不会对公司的偿债能力及信用水平产生不利影响。

（四）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业总收入同比增长，不良资产经营业务主业较为突出，收入规模及占比均明显增长；综合金融服务收入同比下降，资产管理业务收入同比增长。2024 年一季度，公司营业总收入同比增长。

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。2023 年，公司营业总收入同比增长 24.20%，主要系不良资产经营业务收入同比大幅增长所致。

从收入结构看，2023 年，公司主业较为突出，不良资产经营业务按照在抵减收购成本后确认收入，随着对不良资产的持续处置，2023 年不良资产经营业务收入同比增长 81.99%，占比明显提升；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，受宏观市场收益率下行影响当期实现收入同比减少 15.13%，收入贡献度进一步下降；受基金管理规模上升影响，当期实现收入同比增长 6.78%，但占比略有下降；此外，公司的理财投资和银行存款等产生的收益均同比下降，但仍对营业总收入形成一定补充。

2024 年一季度，公司营业总收入 3.73 亿元，同比增长 32.72%，主要系不良资产板块收入较上年同期增长所致。

图表 4• 公司营业总收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	35.19	191.71	18.62	58.69	33.89	85.99	1.06	28.35
综合金融服务板块	5.77	31.44	3.33	10.50	2.83	7.17	0.28	7.58
资产管理板块	7.62	41.52	5.75	18.14	6.14	15.59	0.56	15.02
理财收入	0.52	2.82	0.63	2.00	0.31	0.78	0.31	8.39
利息收入	2.48	13.53	1.17	3.67	0.88	2.22	0.25	6.63

公允价值变动损益	-33.39	-181.91	1.91	6.01	-5.45	-13.84	1.10	29.44
其他收入	0.16	0.90	0.32	1.00	0.82	2.08	0.17	4.58
合计	18.36	100.00	31.73	100.00	39.40	100.00	3.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务分析

（1）不良资产经营业务

2023 年，公司收购不良资产本息原值同比有所增长，资产收购价格同比明显下降，收购来源仍以金融机构为主；业务模式仍以收购处置为主；不良资产处置效率明显提升，年内不良资产处置规模及回现金额同比大幅增长。2024 年一季度，公司不良资产处置效率进一步提升。

不良资产经营业务是公司的核心业务，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。2023 年，公司对金融机构不良资产和非金融机构不良资产收购与处置的运营模式、处置模式、遴选流程等相同。

2023 年，受不良资产包价格走低影响，公司不良资产当期收购成本同比减少 31.39 亿元，降幅 48.14%；来源仍以金融机构为主，当期新增收购金融机构不良资产包对应成本为 29.28 亿元，占比当期收购成本的 86.60%；当期收购不良资产本息原值 186.84 亿元，同比增长 14.77%；当期收购折扣率为 18.10%，同比大幅下降。

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。2023 年，受不良资产处置进度加快影响，收购处置类业务收入同比增长 82.79%；收购重组类业务收入同比有所减少，占比仍很小。2023 年，公司继续审慎开展收购重组类业务，未对相关不良资产包进行收购。

图表 5 • 公司不良资产收购成本情况（按来源分类）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
	金额（亿元）	金额（亿元）	金额（亿元）	金额（亿元）
金融机构	38.55	60.30	29.28	5.85
非金融机构	16.58	4.89	4.53	0.46
合计	55.13	65.20	33.81	6.31

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 公司不良资产经营业务收入情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	34.42	97.82	18.53	99.54	33.88	99.98	1.03	97.80
收购重组类	0.77	2.18	0.09	0.46	0.0076	0.02	0.023	2.20
合计	35.19	100.00	18.62	100.00	33.89	100.00	1.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从处置情况来看，2023 年，公司不良资产处置进度明显加快，当年处置不良资产本息原值同比增加 197.15 亿元，增幅 114.22%；当期现金回收金额同比增加 66.04 亿元，增幅 49.44%。截至 2023 年末，公司累计处置不良资产本息原值达 2511.91 亿元，累计回收现金 1242.78 亿元，累计资产回收率和累计现金回收率分别较上年末提升 6.80 个百分点和 0.78 个百分点。

2024 年一季度，公司当期处置不良资产本息原值 47.45 亿元，同比增加 17.87 亿元；当期回收现金 21.14 亿元，同比增加 12.02 亿元，处置效率有所提升。整体看，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本息原值仍很大，需关注相关资产的后续处置进度。

图表 7 • 公司不良资产经营业务开展情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期收购不良资产本息原值（亿元）	229.53	162.79	186.84	62.20
累计收购不良资产本息原值（亿元）	3469.23	3632.02	3818.86	3881.06
当期收购成本（亿元）	55.13	65.20	33.81	6.31
当期处置不良资产本息原值（亿元）	277.62	172.60	369.75	47.45
累计处置不良资产本息原值（亿元）	1969.58	2142.17	2511.91	2559.37
当期现金回收金额（亿元）	174.98	133.57	199.61	21.14
累计现金回收金额（亿元）	909.60	1043.17	1242.78	1263.93
期末不良资产余额本息原值（亿元）	1499.65	1489.85	1306.94	1321.70
累计资产回收率（%）	56.77	58.98	65.78	65.94
累计现金回收率（%）	46.18	48.70	49.48	49.38
当期收购折扣率（%）	24.02	40.05	18.10	10.14

注：1. 累计资产回收率=累计处置不良资产本息原值 / 累计收购不良资产本息原值*100%；

2. 累计现金回收率=累计现金回收金额 / 累计处置不良资产本息原值*100%；

3. 当期收购折扣率=当期收购成本 / 当期收购不良资产本息原值*100%；

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）综合金融服务业务

2023 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。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。2023 年，公司综合金融服务业务实现收入 2.83 亿元，同比下降 15.02%，主要系宏观市场利率下行，新投放项目收益率下降所致。

2023 年，公司综合金融服务业务当期投放金额同比增加 15.48 亿元，增幅 47.48%，当期回收金额同比增加 12.83 亿元，增幅 34.29%；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，公司继续主动控制综合金融服务业务规模，截至 2023 年末，公司综合金融服务业务投资余额 49.15 亿元，较上年末减少 2.18 亿元。截至 2023 年末，公司对综合金融服务板块业务累计计提减值准备 2.61 亿元，其中对部分出现逾期或违约风险的项目（涉及金额 2.89 亿元）已计提减值 1.58 亿元，同时提起了诉讼并采取了相应的财产保全措施。

2024 年一季度，公司综合金融服务业务新增投放 4.00 亿元，同比减少 7.89 亿元；当期回收 5.50 亿元，同比减少 7.34 亿元；期末投资余额 47.65 亿元，较上年末进一步下降。截至 2024 年 3 月末，公司前五大投资项目投资余额 22.00 亿元，占比综合金融服务业务投资余额的 46.17%，集中度较高，需对相关项目的回款情况给予关注。

图表 8 • 公司综合金融服务业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期投放金额（亿元）	57.24	32.60	48.08	4.00
当期回收金额（亿元）	95.22	37.42	50.25	5.50
期末投资余额（亿元）	56.16	51.33	49.15	47.65

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 9 • 截至 2024 年 3 月末公司综合金融服务业务前五大投资项目情况

项目	类别	余额（亿元）	投资年限（年）
A 项目	委托贷款	6.00	2 年
B 项目	委托贷款	5.00	2 年
C 项目	信托计划	4.50	2 年
D 项目	委托贷款	3.50	5 年
E 项目	委托贷款	3.00	5 年
合计	--	22.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 资产管理业务

2023 年，公司继续围绕基金运营开展资产管理业务，管理规模及板块收入同比均有所增长。

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。2023 年，公司资产管理板块实现收入 6.14 亿元，同比增长 6.78%，主要系基金管理规模增长所致。

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基金，截至 2024 年 3 月末，公司通过汉裕资本和鲁信资本所管理的基金数量为 71 只，通过即墨资产管理基金 4 只，通过上海汉裕管理基金 1 只。公司从 2016 年开始开展基金管理业务，截至 2024 年 3 月末，共有 29 只基金已注销，共有 2 只基金清算退出，9 只基金份额转让退出。

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，基金管理费收取标准在 0.30%~0.50%。截至 2024 年 3 月末，公司管理基金认缴规模和实缴规模分别较 2022 年末增长 21.67%和 43.33%，管理规模明显增长。

图表 10 • 公司基金规模情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
认缴规模（亿元）	566.11	637.00	775.06	775.06
实缴规模（亿元）	164.78	190.49	276.72	274.03

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 未来发展

公司制订符合自身特点的发展战略，具有较好前景；但目前我国经济仍面临增长压力，资产管理行业监管政策趋严、金融市场的波动等外部因素均对公司战略目标的实现构成了挑战。

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，保持地方资产管理公司的领先地位。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，实现做优做大做强。

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。

(五) 财务方面

公司 2021—2022 年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年财务报告经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见；2024 年一季度财务报告未经审计。本报告使用的公司 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数据，2022 年和 2023 年财务数据为 2023 年审计报告期初/末数据。

2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2021—2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

随着对存量不良资产的持续处置，截至 2023 年末，公司资产总额较上年末有所下降，构成以收购的不良资产和长期股权投资为主，资产流动性与质量一般。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较年初小幅增长，长期股权投资规模及占比均较上年末有所增长。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末下降 4.92%，随着对存量不良资产包的处置，不良资产经营业务规模下降所致；资产构成以收购的不良资产以及长期股权投资为主。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2023 年末，公司货币较上年末增长 49.88%，其中银行存款占比超 99.99%。

公司收购的不良资产和投资资产计入交易性金融资产、债权投资科目。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 2023 年末，公司交易性金融资产较年初下降 23.07%，主要系公司对存量不良资产持续处置所致。截至 2023 年末，公司债权投资资产账面价值较上年末增长 26.70%，已计提减值准备 0.79 亿元，占比债权投资账面余额的 1.01%；其中资产管理、不良资产、综合金融服务业务相关债权投资账面价值分别为 36.55 亿元、13.18 亿元和 27.42 亿元，占比债权投资的 47.37%、17.09%和 35.54%。

公司其他类资产主要为长期股权投资和其他非流动资产。公司长期股权投资主要为对联营企业的投资。截至 2023 年末，公司长期股权投资账面余额较上年末增长 5.60%，其中对联营企业恒丰银行的股权投资余额为 430.81 亿元，占比 86.12%；公司未对长期股权投资计提减值准备。公司其他非流动资产主要为预付股权转让款，截至 2023 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 5.01%，其中预付股权收购款 162.83 亿元，占比 88.84%。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅增长，因受让恒丰银行部分股权，长期股权投资余额较上年末有所增长，占比有所提升；其余科目除其他非流动资产外规模及占比均较上年末变化不大；无受限资产。

图表 11 • 公司资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	45.22	3.79	39.84	2.95	59.71	4.66	83.46	6.43
收购的不良资产和投资类资产	613.41	51.44	536.14	39.76	443.30	34.58	419.42	32.31
其中：交易性金融资产	536.87	45.02	475.14	35.24	365.50	28.51	344.70	26.56
债权投资	76.43	6.41	60.90	4.52	77.16	6.02	74.09	5.71
其他类资产	533.84	44.77	772.31	57.28	778.92	60.76	795.04	61.25
其中：长期股权投资	417.21	34.99	473.71	35.13	500.22	39.02	671.19	51.71
其他非流动资产	3.25	0.27	174.54	12.95	183.28	14.30	21.49	1.66
资产总额	1192.47	100.00	1348.28	100.00	1281.93	100.00	1297.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

2023 年，公司所有者权益规模有所增长，资本实力受过渡期损益转增注册资本影响有所增强，所有者权益规模很大且稳定性较好；利润分配力度一般。截至 2024 年 3 月末，所有者权益规模较上年末小幅增长，构成变化不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.23%，变化不大；其中归属于母公司所有者权益占比 99.87%，占比很高。

公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主，其余科目均占比较小。2023 年 12 月，受向 C 类股东分配股票股利影响，公司注册资本和资本公积分别增加 9.63 亿元和 3.37 亿元，截至 2023 年末，公司实收资本和资本公积较上年末分别增长 1.98%和 2.34%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。2023 年，公司分配现金股利 6.70 亿元，占 2022 年归属于母公司所有者净利润的 28.17%，利润分配力度一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 690.23 亿元，较年初增长 0.87%，规模和构成均较年初变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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（%）
归属于母公司所有者权益	481.51	99.75	661.66	99.82	683.44	99.87	689.37	99.87
其中：实收资本	366.39	75.90	486.97	73.46	496.60	72.57	496.60	71.95
资本公积	102.08	21.15	144.33	21.77	147.70	21.58	147.70	21.40
其他	13.04	2.70	30.36	4.58	39.14	5.72	45.07	6.53
少数股东权益	1.22	0.25	1.22	0.18	0.86	0.13	0.86	0.13
所有者权益合计	482.72	100.00	662.88	100.00	684.31	100.00	690.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债和杠杆水平

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末有所下降，杠杆水平较上年末有所下降，处于行业较低水平；债务构成以短期为主，需关注流动性管理情况。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额和债务规模较上年末有所增长，短期债务占比小幅提升。

截至 2023 年末，公司负债总额较年初下降 12.81%，主要系债务规模下降所致；负债以全部债务为主。

图表 13 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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（%）
全部债务	682.89	96.22	661.98	96.58	567.85	95.02	578.86	95.26
其中：借款	149.77	21.10	248.90	36.31	229.00	38.32	240.78	39.62
其中：短期借款	5.81	0.82	0.00	0.00	13.23	2.21	10.01	1.65
长期借款（含一年内到期）	143.97	20.28	248.90	36.31	215.76	36.10	230.77	37.98
应付债券（含一年内到期）	115.00	16.20	90.00	13.13	115.00	19.24	115.00	18.92
长期应付款	400.00	56.36	300.00	43.77	200.00	33.47	200.00	32.91
其他类负债	26.85	3.78	23.43	3.42	29.77	4.98	28.83	4.74
负债总额	709.74	100.00	685.41	100.00	597.63	100.00	607.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

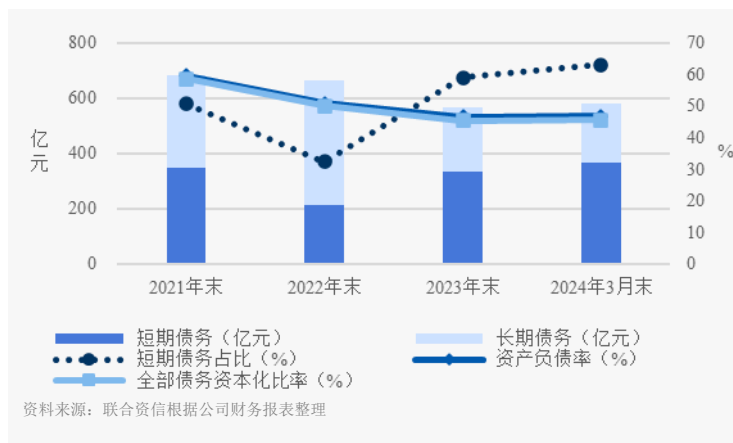
截至 2023 年末，公司全部债务较上年末下降 14.22%，构成以借款、应付债券和长期应付款为主。

公司借款以长期借款（含一年内到期）为主，从借款担保类型来看，以信用借款为主。应付债券是公司发行的公司债和中期票据，发行期限以 3 年和 3+2 年为主。其他流动负债系公司发行的超短期融资券。长期应付款主要为专项借款，2023 年公司偿还专项借款 100.00 亿元，长期应付款规模有所下降。

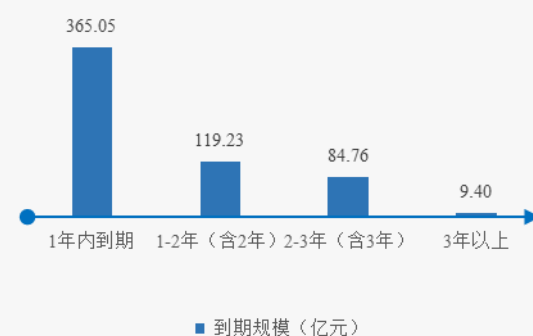
截至 2023 年末，公司短期债务 334.75 亿元，较上年末增长 56.38%，占全部债务的比例为 58.95%，较上年末上涨 26.61 个百分点，短期债务规模及占比提升主要系剩余专项借款将于 2024 年到期所致；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.62%和 45.35%，均较上年末有所下降，仍处于行业合理区间。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.68%，负债结构较上年末变化不大；全部债务 578.86 亿元，较上年末增长 1.94%；有息债务到期期限集中于 1 年以内，需关注流动性管理情况。

图表 14 • 公司债务结构和杠杆水平



图表 15 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务到期结构



3 盈利能力

2023 年，公司营业收入和净利润均同比下降，盈利指标有所下滑，但盈利能力仍属很强。2024 年一季度，公司营业收入及净利润同比均有所增长。

2023 年，公司营业总收益同比增长 17.80%，其中营业总收入同比增长 24.20%，构成及变动原因详见“经营概况”；投资收益同比增长 6.68%，全部为权益法核算的长期股权投资收益。

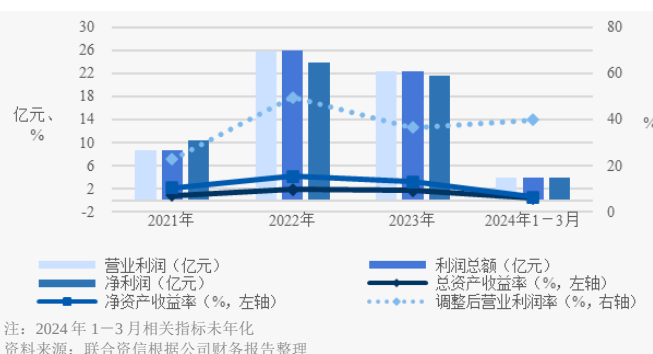
公司期间费用包括管理费用和财务费用。2023 年，公司总支出同比增长 48.21%，其中期间费用同比增长 15.39%，主要系财务费用利息支出增加所致；各类减值损失计提金额同比增加 8.45 亿元，主要系当期对债权投资中的不良资产计提信用减值损失 8.88 亿元所致。

图表 16 • 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收益	37.97	52.03	61.29	9.93
其中：营业总收入	18.36	31.73	39.40	3.73
投资收益	19.58	20.20	21.55	6.18
营业总支出	29.31	26.23	38.87	5.97
其中：期间费用	28.35	25.01	28.86	5.78
各类减值损失	0.59	0.48	8.93	-0.03

注：各类减值损失损失以“+”填列
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司盈利情况



从盈利规模看，2023 年，公司营业利润、利润总额、净利润分别同比下降 13.11%、13.41%和 9.38%。从盈利指标看，2023 年，调整后营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别同比下降 13.01 个百分点、0.23 个百分点和 0.96 个百分点。整体看，公司盈利能力仍属很强。

2024 年一季度，公司营业总收益 9.96 亿元，同比增长 10.46%；净利润 3.96 亿元，同比增长 93.19%。

4 现金流

2023 年，受不良资产业务收购和处置进度影响，筹资活动前现金流转为净流入状态；筹资活动现金流转为受融资规模下降影响转为净流出状态，期末现金及现金等价物余额较上年末有所增长，处于较充足水平。

公司经营活动现金流主要受不良资产收购处置过程中不良资产购买和处置回购进度的影响，2023 年，公司经营活动现金流净额较 2022 年增加 75.94 亿元，增幅为 107.91%，主要系不良资产处置回现较 2022 年增加所致。

公司投资活动现金流主要受股权投资影响。2023 年，公司投资活动产生的现金流净额由负转正，主要系 2022 年支付大额股权投资款，2023 年投资支出减少且投资分红增加所致。

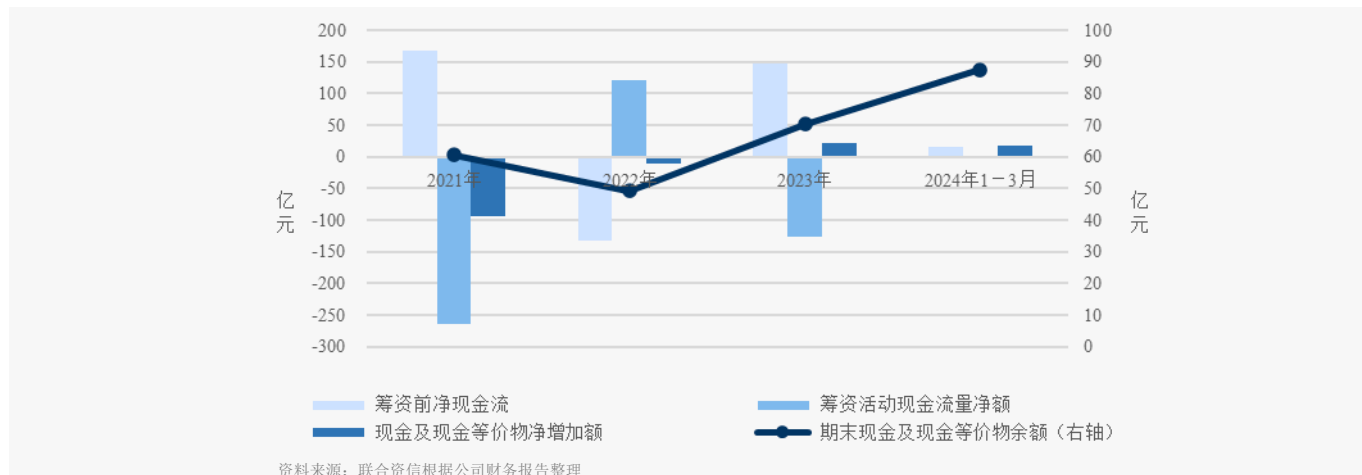
受上述因素综合影响，2023 年，公司筹资活动前净现金流由负转正，净流入 147.99 亿元。

筹资活动现金流方面，2023 年，公司筹资活动现金流由正转负，呈净流出状态，净流出规模 126.96 亿元，主要系 2023 年吸收投资和取得借款减少所致。

2023 年，公司现金及现金等价物净增加额为 21.03 亿元，期末现金及现金等价物余额为 70.27 亿元，现金储备较充足。

2024 年一季度，公司经营、投资和筹资活动均呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额增至 87.46 亿元。

图表 18 • 公司现金流量



5 偿债指标

2023 年，公司偿债指标整体表现较好。

2023 年，公司流动比率有所下滑；筹资前现金流入量和期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度较上年末变化不大，短期偿债指标整体表现较好。

2023 年，公司 EBITDA 同比增长 4.77%，其中利润总额和利息支出分别占比 45.56%和 52.64%；EBITDA 对利息支出有所下滑，对全部债务的覆盖程度有所提升，长期偿债指标整体表现较好。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/末
短期偿债指标	流动比率（%）	181.71	258.11	135.40	127.86
	筹资前现金流入量/短期债务（倍）	0.95	0.87	0.88	0.17
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.17	0.23	0.21	0.24
	筹资前现金流入量/全部债务（%）	48.01	28.03	52.13	11.00
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	32.52	47.00	49.24	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	2.29	1.90	/
	全部债务/EBITDA（倍）	21.00	14.08	11.53	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保情形。

截至 2024 年 3 月末，公司未发现公司存在作为被告的未决诉讼、仲裁情形。

截至 2024 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度 762.05 亿元，未使用额度 492.18 亿元，融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 14 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行入名单。

（六）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了地方国企的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司作为山东省地方资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任。公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，2023 年末解决就业 140 人，较好地履行了作为地方国企的社会责任。

公司未设置 ESG 管治部门。截至 2023 年末，公司董事会成员 9 人，其中独立董事 3 人，女性董事占比 2/9，董事多元化程度较好。

七、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。

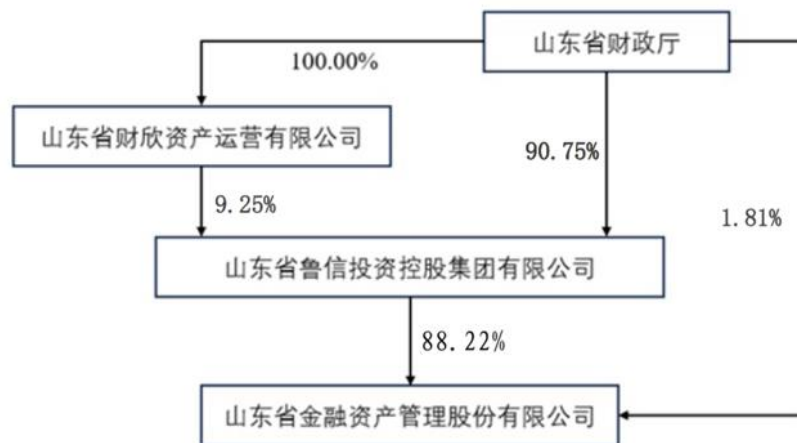
公司股东包括鲁信集团、幸福人寿保险股份有限公司、济南财金投资有限公司、威海产业投资集团有限公司等，涵盖了较多山东省主要省属骨干国有企业和重要区域国有龙头企业。公司控股股东鲁信集团作为山东省财政厅的直属企业，近年来不断通过投资新建或参股、控股子公司，对外扩展业务范围，目前是以基础设施、创业投资和金融服务为主营业务的大型国有投资控股公司，整体实力很强。截至 2023 年末，鲁信集团总资产为 1909.29 亿元，净资产为 782.85 亿元。2023 年，鲁信集团实现营业总收入 128.47 亿元，净利润 23.96 亿元。

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。公司作为鲁信集团下属重要业务板块的运营主体，能够与鲁信集团各业务板块发挥一定协同作用，在资本补充、业务拓展方面能够得到股东的很大支持。

八、跟踪评级结论

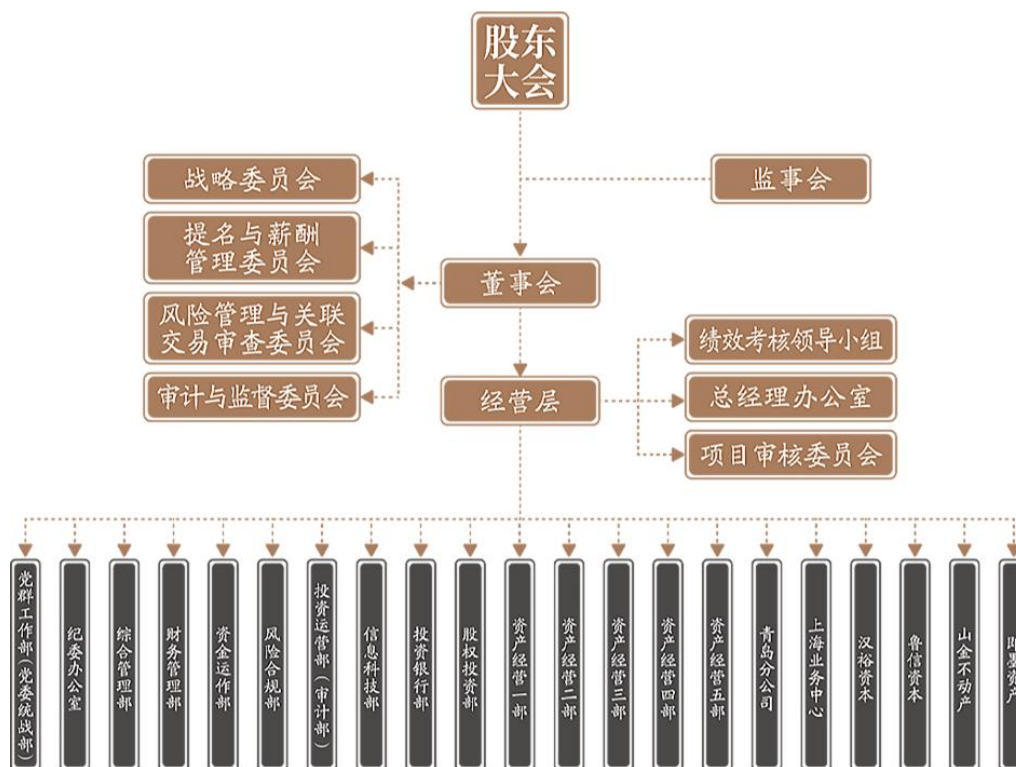
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 山东金融 MTN001”“21 山东金融 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 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%
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
短期偿债指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
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

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

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

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

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