

信用评级公告

联合〔2021〕9301号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省土地发展集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定山东省土地发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月八日

山东省土地发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 10 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（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	aaa		评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	1	
			行业风险	3	
		自身 竞争力	基础素质	1	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	盈利能力	2	
			现金流量	1	
			资产质量	4	
		资本结构		1	
		偿债能力		1	
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

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

分析师：黄静轩 郭雄飞

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

评级观点

山东省土地发展集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要承担省级土地资源要素的市场化运作任务，具有较为明确的职能定位，平台地位高。近年来，山东省经济持续发展，经济体量稳居全国前列，一般预算收入持续增长，土地建设用地指标需求较大。公司在资本金注入及业务开展等方面持续获得政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长，债务负担加重，未来资本支出压力较大及经营性项目收益实现存在不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续围绕山东省委、省政府重大发展战略，开展土地整治、乡村振兴计划、新旧动能转换综合实验区建设等项目建设工作，发展前景良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低。

优势

- 1. 外部环境良好。**山东省经济持续发展，2018—2020 年实现生产总值分别为 66648.87 亿元、71067.5 亿元和 73129.0 亿元，经济体量稳居全国前列。同期，一般公共预算收入持续增长，分别为 6485.40 亿元、6526.71 亿元和 6559.93 亿元。土地建设用地指标需求较大，2020 年，山东省计划供应国有建设用地 35173.30 公顷。
- 2. 平台地位高。**公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要承担省级土地资源要素的市场化运作任务，具有较为明确的职能定位。
- 3. 持续获得政府的大力支持。**公司持续获得政府在资本金注入及业务开展等方面的大力支持。

关注

- 1. 公司债务规模快速增长，债务负担加重。**截至 2020 年底，公司全部债务由 2018 年底的 3.72 亿元增至 111.60 亿元，年均复合增长 447.70%。同期，公司资

产负债率及全部债务资本化比率分别上升至 54.96% 和 46.15%。

2. **公司未来资本支出压力较大。**2018—2020 年，公司经营活动和投资活动现金保持净流出，考虑到公司未来在建及拟建项目规模较大，存在较大融资需求。
3. **公司经营性项目收益实现存在不确定性。**截至 2020 年底，公司经营性项目在建规模较大，2020 年实现经营性项目收入规模较小，需关注后续收益实现情况。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	16.29	20.04	13.49
资产总额（亿元）	63.44	184.83	289.14
所有者权益（亿元）	55.93	92.52	130.24
短期债务（亿元）	0.17	10.38	27.47
长期债务（亿元）	3.55	55.62	84.13
全部债务（亿元）	3.72	66.01	111.60
营业收入（亿元）	6.00	50.19	65.67
利润总额（亿元）	3.07	5.20	9.72
EBITDA（亿元）	3.08	6.47	13.86
经营性净现金流（亿元）	-0.06	-40.24	-32.98
营业利润率（%）	42.68	14.09	22.75
净资产收益率（%）	4.11	3.99	4.74
资产负债率（%）	11.84	49.94	54.96
全部债务资本化比率（%）	6.24	41.64	46.15
流动比率（%）	666.73	263.10	217.34
经营现金流流动负债比（%）	-1.41	-96.43	-45.17
现金短期债务比（倍）	95.60	1.93	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	--	3.37	2.68
全部债务/EBITDA（倍）	1.21	10.21	8.05
本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	56.90	142.93	222.62
所有者权益（亿元）	52.33	76.69	99.36
全部债务（亿元）	3.55	41.54	88.56
营业收入（亿元）	0.71	24.56	24.75
利润总额（亿元）	1.08	-0.44	-1.85
资产负债率（%）	8.02	46.34	55.37
全部债务资本化比率（%）	6.35	35.14	47.13
流动比率（%）	1307.74	193.87	178.80
经营现金流流动负债比（%）	2.25	80.25	-33.59

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；
 2. 本报告将公司合并口径其他应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 部分指标分母为零，计算结果无意义，用“--”表示
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/07/28	黄静轩 郭雄飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
AAA	稳定	2019/10/28	张 依 许狄龙 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由山东省土地发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 10 月 8 日至 2022 年 10 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东省土地发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

山东省土地发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2015 年 11 月，前身为山东省土地储备开发集团有限公司，系由山东省人民政府出资设立并授权山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）和山东省社会保障基金理事会（以下简称“山东省社保基金会”）共同履行出资人职责的国有独资公司，初始注册资本为 50.00 亿元。其中，山东省国资委出资 35.00 亿元，持股 70.00%；山东省社保基金会出资 15.00 亿元，持股 30.00%。

2018 年 5 月，公司名称变更为现用名，股权结构变更为原山东省国土资源厅（现山东省自然资源厅）出资 20.00 亿元，持股 40.00%；山东省国资委出资 15.00 亿元，持股 30.00%；山东国惠投资有限公司（以下简称“国惠投资”）出资 10.00 亿元，持股 20.00%；山东省社保基金会出资 5.00 亿元，持股 10.00%。

2020 年 1 月，山东省自然资源厅将持有的公司 40%的股权无偿划转至山东省国资委。山东省自然资源厅对公司进行业务考核，并继续对公司履行业务指导和工作协调等职责。

历经多次增资，截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，山东省国资委持股 70.00%、国惠投资持股 20.00%、山东省社保基金会持股 10.00%，公司实际控制人为山东省人民政府（详见附件 1-1）。

公司业务主要涉及土地综合整治、土地的综合开发利用等。截至 2020 年底，公司本部设土地业务部、财务管理部和工程管理部等职能部门（详见附件 1-2），拥有纳入合并范围的一级子公司 17 家（详见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司资产总额 289.14 亿

元，所有者权益 130.24 亿元（少数股东权益 19.95 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 65.67 亿元，利润总额 9.72 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区奥体西路 2666 号铁建大厦 C 座；法定代表人：展宝卫。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基

数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月底，社融存量同比增速与上月底持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，

同时反映了中国经济恢复取得明显成效：收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍

然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业及区域环境分析

1. 土地整治行业

(1) 行业概况

上世纪 90 年代以来，中国开始实施最严格的土地管理制度，1998 年《土地管理法》正式将土地利用年度计划和建设用地总量控制写入法律，明确了以土地用途管制为核心的新型土地管理制度，耕地占补平衡、基本农田保护、土地开发整理复垦等耕地保护制度相继确立，并将土地利用总体规划审批权、农用地转用和土地征收审批权、土地供应量控制权等集中授予中央和省级政府，同时将执行权限下放至市县级政府。《全国土地利用总体规划纲要（2006—2020）》明确提出了规划期土地利用目标：守住 18 亿亩耕地红线，规划 2020 年耕地保有量 12033.33 万公顷（18.05 亿亩），确保 10400 万公顷（15.60 亿亩）基本农田不减少、质量有提

高。

随着区域经济逐步发展、城镇化进程的不断推进，部分地区新增建设用地不足与地方经济快速发展需求的矛盾日益凸显。从2004年起，出于耕地数量日益减少和对粗放式城镇化和土地利用方式的反思，中央对新增建设用地的管控愈加严格，并不断出台政策鼓励地方政府探索存量土地利用方式。2004年国务院发布《关于深化改革严格土地管理的决定》，首次提出“鼓励农村建设用地整理，城镇建设用地增加要与农村建设用地减少相挂钩”，城乡建设用地增减挂钩的功能不仅局限于土地整理，同时涵盖了城镇化、村庄布局优化、统筹城乡发展等任务。此后，中国土地整理的重心开始由农用地整理转向建设用地整理。2016年中央一号文件指出，坚持最严格的耕地保护制度，落实和完善耕地占补平衡制度，坚决防止占多补少、占优补劣、占水田补旱地，严禁毁林开垦；加强历史遗留工矿废弃和自然灾害损毁土地复垦利用，完善和拓展城乡建设用地增减挂钩试点，探索将通过土地整治增加的耕地作为占补平衡补充耕地的指标。

（2）行业监管与政策

近年来，随着经济社会的快速发展，建设用地需求不断加大，占用耕地不可避免，可供开发的耕地后备资源日趋减少，经济发达地区在本行政区内已经无法落实耕地占补平衡任务；同时，宜耕后备资源相对充足的地区，考虑到耕地开垦成本加大、财政能力有限，无法集中大量资金进行土地整治。针对计划配置模式下的严格耕地非农化管制政策和耕地总量动态平衡的要求，为有效缓解耕地占补平衡制度引起的经济发展占用耕地和耕地保护之间的矛盾，优化城乡土地资源分配，国家和各级地方政府均进行了积极的政策探索及创新。在这种情况下，土地整理折抵指标省内调剂制度应运而生。浙江省第一例地方政府间的有偿补充耕地交易案例发生于1999年，同年浙江省政府发布《浙江省人民政府办公厅关于加强异地垦造耕地工作的通知》，正式允许土地整理折抵指标在全省范围内

跨行政区有偿调剂。2008年，国土资源部出台《关于严格耕地占补平衡管理的紧急通知》，地方主导下的耕地储备指标跨县、跨区域、跨省的异地调剂政策基本停止运行，但剩余范围内的耕地储备指标交易仍在继续。

从2004年中央首次提及“集体建设用地流转”，到十八届三中全会提出“逐步建立城乡统一的建设用地市场”，再到2015年2月全国人大常委会通过决定暂时调整实施《土地管理法》《城市房地产管理法》有关规定的历程可以看出，中央对集体建设用地流转日益重视。2014年起，一些地方开始在市域范围内开展增减挂钩节余指标交易改革，嘉兴市于2014年出台《嘉兴市农村土地整理增减挂钩节余指标交易管理办法》，并以挂牌方式成功出让首例城乡建设用地增减挂钩节余100亩，竞买对象为管事范围县（市、区）政府、镇政府及各类开发区（园区）管委会。

在很长一段时期内，除国家级土地整理项目外，其他层级的土地整理缺乏稳定的资金保障。在这种背景下，中央与地方相继开展了一系列政策试验，在土地用途管理计划实施机制中引入市场微调机制。其中重庆和成都的地票制度是将社会资金引入土地整理的典型代表。地票在土地确权的基础上在土地交易所采用公开挂牌的方式交易，农村集体经济组织、自然人、法人和其他组织均可参与地票竞买。地票交易不仅延续了传统建设用地指标管理模式对建设用地总量进行宏观控制的功能，而且还赋予指标以可交易性，实现了土地资源的总量可控和调配灵活，是落实十九大提出的“要素市场化配置”“建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系”的重要探索。但各地现行试点的指标交易都要求在当地封闭进行。

2017年，国土资源部、农业部、中央农办联合制定出台了《关于加强耕地保护和改进占补平衡的意见》（中发〔2017〕4号）（以下简称《意见》），从问题导向出发，按照“控占用、调方式、算大账、差别化”的思路，坚持统筹协调与差别化管理相统一，充分考虑区域差异和

项目差异,构建“县域平衡为主、省域调剂为辅、国家统筹为补充”的占补平衡新格局,进一步改进耕地占补平衡政策,随着该《意见》的出台,异地补充耕地指标交易将日益成为实现耕地占补平衡的重要途径。2018年3月26日,国务院办公厅发布了《跨省域补充耕地国家统筹管理办法》《城乡建设用地增减挂钩节余指标跨省域调剂管理办法》,明确新增耕地指标和城乡建设用地增减挂钩节余指标跨省域调剂机制,将所得收益通过支出预算全部用于巩固脱贫攻坚成果和支持实施乡村振兴战略。

(3) 乡村振兴与行业发展

乡村振兴战略是党的十九大报告中提出的战略。十九大报告指出,农业农村农民问题是关系国计民生的根本性问题,必须始终把解决好“三农”问题作为全党工作的重中之重,实施乡村振兴战略。2018年1月,国务院公布了2018年中央一号文件,即《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》。2018年3月,习近平总书记参加十三届全国人大一次会议山东代表团审议时,就实施乡村振兴战略特别是推动产业振兴、人才振兴、文化振兴、生态振兴、组织振兴和乡村振兴健康有序进行做出重要指示,要求山东充分发挥农业大省优势,打造乡村振兴的齐鲁样板。2018年9月,中共中央、国务院印发了《乡村振兴战略规划(2018—2022年)》,并发出通知,要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。2021年2月,国务院公布了2021年中央一号文件,即《中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》,文件指出,要坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重,把全面推进乡村振兴作为实现中华民族伟大复兴的一项重大任务,举全党全社会之力加快农业农村现代化,让广大农民过上更加美好的生活。

《山东省乡村振兴战略规划(2018—2022年)》提出:空间结构优化是乡村振兴的内在要求,在一定程度上决定着经济发展方式及资源配置效率。坚持乡村振兴与新型城镇化双轮驱动,统筹国土空间开发格局,优化乡村生产生活

生态空间,分类有序推进乡村发展,构建城乡协调联动的融合发展格局。具体方案包括:①融合化统筹城乡空间。按照有利生产、方便生活、适度集中的要求,引导和调控城乡融合发展,合理确定农村新型社区和乡村建设模式、数量、布局和建设用地规模,形成分工明确、梯度有序、开放互通的城乡空间结构体系。②立体化布局乡村发展。按照生产空间集约高效、生活空间宜居适度、生态空间山清水秀的总体要求,坚持人口资源环境相均衡、经济社会生态效益相统一,营造平等共享的乡村生产生活生态空间。③差异化推进村庄发展。顺应乡村发展规律和演变趋势,针对沿海、平原、山丘区、滩区、湖区等乡村面貌,探索适宜性路径,实施“三步走”战略,每五年一个大台阶,到2022年,全省生态宜居美丽乡村取得重要突破,30%的村庄基本实现农业农村现代化;到2030年,山东特色美丽乡村整体塑形,60%的村庄基本实现农业农村现代化;到2035年,广大乡村“齐鲁风情画”全面展现,全部村庄基本实现农业农村现代化。综合考虑建设形态、居住规模、服务功能等因素,分类推进村庄建设。

从长远来看,通过占用耕地来满足我国工业化、城市化建设的需要也必定是无法持续的。特别是在中央反复强调确保18亿亩耕地红线的前提下,因工业化、城市化而新增的建设用地缺口,未来主要依赖土地集约来化解。在此背景下,通过复垦富余的农村建设用地而获得用地指标就成为优化城乡土地资源的重要路径。预计未来土地整治和土地指标运作仍需要大规模资金投入,并且将成为土地集约化利用的重要手段和实现途径。

2. 区域环境分析

山东省经济持续发展,经济体量稳居全国前列,一般公共预算收入持续增长,土地建设用地指标需求较大,公司发展的外部环境良好。

根据山东省统计局公布的《山东省统计年鉴-2020》和2019—2020年《山东省国民经济和社会发展统计公报》,2018—2020年,山东省

实现生产总值（GDP）分别为 66648.87 亿元、71067.5 亿元和 73129.0 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 6.3%、5.5%和 3.6%。2018—2020 年，山东省 GDP 总量均居全国第三位。其中，2020 年山东省第一产业增加值 5363.8 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 28612.2 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 39153.1 亿元，增长 3.9%，三次产业结构为 7.3:39.1:53.6；人均生产总值 70653 元，增长 5.2%。2020 年山东省城镇化率为 63.05%。

根据山东省人民政府公布的 2018—2020 年《关于山东省财政决算和预算执行情况的报告》，山东省一般公共预算收入分别为 6485.40 亿元、6526.71 亿元和 6559.93 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 75.52%、74.30%和 72.53%。同期，山东省一般公共预算支出分别为 10100.96 亿元、10739.76 亿元和 11233.52 亿元。山东省财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 64.21%、60.77%和 58.40%。2018—2020 年，山东省政府性基金预算收入逐年增长，分别为 6000.62 亿元、6742.71 亿元和 7278.99 亿元，主要系国有土地使用权出让收入增长所致。

根据山东省自然资源厅公布的国土资源主要统计指标，2018—2019 年，山东省批准建设用地合计分别为 35627.80 公顷和 29093 公顷。2020 年，山东省计划供应国有建设用地 35173.30 公顷。

山东省济青沿线城市群经济较为发达，内陆地区农业用地比重较高，城乡建设用地增减挂钩节余指标²（以下简称“增减挂钩指标”）和耕地占补平衡指标³（以下简称“占补指标”）供给与需求存在区域错配，公司开展土地整治业务前景较好。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，山东省国资委持股 70.00%、国惠投资持股 20.00%、山东省社保基金会持股 10.00%，公司实际控制人为山东省人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要承担省级土地资源要素的市场化运作任务，具有较为明确的职能定位，平台地位高。

公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要围绕省委、省政府重大发展战略，开展土地整治、乡村振兴计划、新旧动能转换综合实验区建设等，为山东省重大基础设施建设和经济社会发展提供资金支持和土地指标保障，包括占补指标、增减挂钩指标等。此外，公司还利用自身优势从事一些经营性项目的建设，主要为乡村振兴和新旧动能转换类特色小镇项目以及产业园建设。

围绕省委、省政府所制定的铁路发展战略，公司对山东铁路投资控股集团有限公司（以下简称“铁投集团”）及山东铁路发展基金有限公司（以下简称“铁路发展基金”）认缴出资额分别为 80.00 亿元及 30.00 亿元，持股比例分别为 16.51%和 14.55%。截至 2020 年底，公司对铁投集团实缴出资额为 80.00 亿元，尚未对铁路发展基金出资。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的工作经历和管理经验，能够满足公司经营管理需要。

截至 2021 年 8 月底，公司拥有董事及高管 12 人。

² 城乡建设用地增减挂钩节余指标是指依据土地利用总体规划，将若干拟整理复垦为耕地的农村建设用地地块（即拆旧地块）和拟用于城镇建设的地块（即建新地块）等面积共同组成建新拆旧项目区（以下简称“项目区”），通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，在保证项目区内各类土地面积平衡的基础上，最终实现增加耕地有效面积，提高耕地质量，节约集约利用建设用地，城乡用地布局更合理的目标。

³ 耕地占补平衡指标是指通过按照符合国家规定投资来源的土地整治项目新增的耕地面积，经设区市人民政府国土资源行政主管部门验收合格和省人民政府国土资源行政主管部门审核后，可用于新增建设用地的补充耕地面积。

展宝卫先生，1962 年出生，博士学位；曾就职于东平县委党校、东平县政府、宁阳县政府、泰安市政府；2019 年 9 月起任公司董事长。

陈道江先生，1970 年出生，博士学位；曾就职于山东省商业外经公司、山东省商业厅、山东省商会、滨州市财政局、山东省鲁信投资控股集团有限公司、莱芜市政府、山东黄金集团有限公司；2018 年 10 月起任公司总经理。

4. 外部支持

公司在资本金注入和业务开展等方面持续获得政府的大力支持。

2019 年和 2020 年，公司分别收到股东注入的资本金 25.00 亿元和 25.00 亿元，计入“实收资本”。此外，山东省自然资源厅对公司履行业务指导和工作协调等职责。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370000MA3BYJNX6E），截至 2021 年 7 月 16 日，公司本部无未结清和已结清的关注和不良信贷信息，信用记录良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2021 年 8 月 31 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司建立了比较完善的法人治理结构，管理体系较为健全，但存在监事会无履职人员及职工董事、高管缺位情况。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》和《国有资产法》等有关法律法规，制定《公司章程》。

山东省国资委和山东省社保基金会等股东根据山东省人民政府授权，对公司依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等股东权利。山东省自然资源厅对公司进行业务考核，并履行业务指导和工作协调等职责。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，由 7 名董事组成，其中执行董事 3 名、外部董事 3 名、职工董事 1 名。董事会设董事长 1 名，董事长由山东省人民政府任免；外部董事人选由各股东提出，其中山东省国资委提出 2 名、山东省社保基金会提出 1 名；职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，获得连续委派或者连续当选可以连任。

公司设中共山东省土地发展集团有限公司委员会（以下简称“党委”）和中共山东省土地发展集团有限公司纪律检查委员会（以下简称“纪委”）。公司党委书记、副书记、委员和纪委书记人选按照企业领导人员管理权限审批。公司党组织关系隶属中共山东省国资委委员会。公司建立党委议事决策机制，党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大经营管理事项必须经党委研究讨论后再由董事会或经理层作出决定。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中股东代表监事 2 名、专职监事 1 名、职工代表监事 2 名。监事会中股东代表监事由山东省国资委提名；专职监事由股东协商提名，股东会决定聘任和解聘；职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。监事的任期每届为 3 年，届满可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，财务总监 1 名，总法律顾问 1 名。总经理任期由董事会确定，一般不超过本届董事会的任期，连聘可以连任。未经股东会同意，董事长不得兼任总经理。总经理对董事会负责。此外，公司实行首席财务官制度，首席财务官是公司高管，职级对应经理层副职，对董事会负责。

截至 2021 年 8 月底，公司共有执行董事 2 名、外部董事 6 名、无职工董事，存在与《公司章程》约定的 7 名董事人数及构成不一致的情

况，经公司说明，公司暂不存在表决僵局及决议文件无效的情形。因监事机制调整及职工监事离职，公司无监事，存在监事会无履职人员的情况。公司高管包括 1 名总经理、3 名副总经理和 1 名财务总监，总法律顾问和首席财务官存在缺位情况。公司部分董事及监事变动尚未完成工商变更。

2. 管理水平

截至 2020 年底，公司本部设土地业务部、财务管理部和工程管理部等职能部门，部门设置合理，职责清晰。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度，规定公司要做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作，依法合理筹集和使用资金，严格控制成本费用，加强财务监督和财务信息管理。

投资管理方面，公司制定了投资管理制度，对投资管理机构、投资计划管理、投资管理流程、投资风险管理、投资责任追究、投资档案管理 etc 公司投资决策管理程序进行了详细的规范，以提高投资收益、防范投资风险、确保国有资产保值增值。

融资管理方面，公司制定了融资管理制度，要求公司筹资纳入筹资预算，实行预算管理，对筹资规模实施总量控制，根据年度工作目标，制定筹资预算。

对外担保方面，公司制定了对外担保制度。经公司对外担保制度规定的公司有权机构审查和批准，公司可以为符合条件的第三人向金融机构贷款、票据贴现、融资租赁、直接融资等筹、

融资事项提供担保。公司对外提供担保的方式为保证、质押或抵押。公司对外提供担保，必须经过董事会或者股东依照法定程序审议通过，并根据相关规定报主管部门。未经公司股东或者董事会决议通过，公司各层级人员不得擅自代表公司签订担保合同。

子公司管理方面，公司设立了对子公司的管控权清单及子公司资产运营指导及监控管理制度，对公司的资源建立统一资产管理、监督和营运体系，以实现对各子公司的决策管理权，便于促进公司加强对子公司的产权管理，规范产权行为，实现资产的保值增值。

六、经营分析

1. 经营概况

公司于 2018 年下半年开始实际运作，主营业务收入快速增长。土地整治相关业务为公司主要收入来源，受其毛利率波动下降影响，公司主营业务综合毛利率同趋势变动。

公司于 2018 年下半年开始实际运作，2018—2020 年，公司主营业务收入快速增长。土地整治收入为公司主要收入来源，此外，公司还利用自身优势从事一些经营性项目的建设。土地整治服务费主要为公司为各区县政府或其委托方提供土地整治相关的咨询服务收取服务费收入。

2018—2020 年，受不同种类和不同业务模式下土地整治项目的毛利有所差异影响，收入占比较高的土地整治业务毛利率波动下降，使得公司主营业务综合毛利率同趋势变动。

表 2 公司主营业务收入构成和毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整治业务	59988.09	100.00	43.11	490688.84	97.80	13.28	584384.44	89.17	16.89
土地整治服务费	0.00	0.00	--	8107.99	1.62	99.69	53143.42	8.11	100.00
其他主营业务	1.39	0.00	100.00	2904.84	0.58	51.67	17846.75	2.72	18.51
合计	59989.48	100.00	43.11	501701.67	100.00	14.90	655374.61	100.00	23.67

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

(1) 土地整治

公司土地整治业务快速发展,业务模式多元化;在建及拟建项目充裕,未来业务持续性良好,同时也面临较大资金支出压力。

公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司,主要承担省级土地资源要素的市场化运作任务。公司的土地整治业务主要围绕土地指标生产和交易展开,参与交易的土地指标包括占补指标、增减挂钩指标和其他土地指标(以新增建设用地指标为主,公司以合作服务模式开展、参与和推动该类指标的交易流转过程)。公司的土地整治业务经营主体主要包括公司本部和各区域子公司,交易指标主要为跨区域调剂指标。

根据《山东省土地资源厅关于改进管理方式切实落地耕地占补平衡的通知》(鲁国土资发〔2018〕9号)文件,山东省内占补指标优先在县域内进行交易,县域内确认难以实现占补平衡的,应首先在市域内相邻的县(市、区)调剂补充,仍无法落实占补平衡的,允许在省域内其他县(市、区)调剂补充。根据《山东省土地资源厅关于进一步规范推进城乡建设用地增减挂钩试点工作的意见(试行)》(鲁国土资发〔2018〕7号)文件,符合增减挂钩节余指标省域内流转使用的县(市、区),按照《山东省城乡建设用地增减挂钩节余指标调剂使用管理实施细则》的规定在省域范围内调剂使用,调剂使用遵循公开、自愿、有偿的原则。

公司土地整治业务主要分为合作服务模式、合作开发模式、合作经营模式三种类型。

合作服务模式,公司参与土地指标省域内有偿调剂(交易)流转过程,通过销售单一或多种土地指标的方式最终获取收益。土地整治实施阶段,公司与土地指标购买方和出让方签订《指标有偿调剂协议书》,对县(市、区)政府或土地整治业务的实施主体提供政策和业务指导,不参与土地整治业务的具体实施。土地指标交易阶段,由公司向有关部门提交土地指标交易申请,经备案后,向土地指标出让方购入土地指标,将土地指标销售给土地指标购买方,销售差价为公司收

益来源。

合作开发模式,由公司或其指定单位作为建设主体,按照公司打造乡村振兴齐鲁样板的理念,负责项目立项、建设实施乡村整治及土地开发项目,公司参与投资并监督项目具体实施过程,土地整治完成后获取土地资源相关指标,通过指标销售实现收益。

合作经营模式,土地指标出让方自主实施土地整治和土地开发项目,由公司协助完成土地指标交易实现收益。公司提供土地整治所需资金并按照协议约定获得土地指标的收益权、调剂权或利息收益作为回报。

会计处理方面,合作服务和合作开发模式中,公司将购入土地指标支付的有偿调剂使用费和土地整治投入的资金计入“存货”,获取备案的土地指标时不进行会计处理,指标出售后相应结转“土地整治收入”和“土地整治成本”。合作经营模式中项目建设阶段的资金投入计入“其他应收款”,现金流量表计入“支付其他与经营活动有关的现金”。若公司直接获得资金回报,则直接确认主营业务收入并结转主营业务成本,现金流量表计入“收到其他与经营活动有关的现金”。若公司获得土地指标作为回报,则项目完工后先将资金成本结转至“存货”,待指标出售后相应结转主营业务收入和主营业务成本,现金流量表计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

从业务模式来看,2018年,公司土地整治收入全部来源于合作服务模式;2019—2020年,随着公司合作开发和合作经营类土地整治项目逐步开展,相应收入有所增加。

从交易指标来看,2018年公司仅交易了占补指标,2019年以来公司增加了增减挂钩指标和其他土地指标的交易。其中,交易占补指标2019年的毛利率较上年有所下降主要系整治成本上升较快所致,2020年有所下降主要系指标成交价格下降较快所致。2020年,交易增减挂钩指标的毛利率较上年有所上升主要系指标成交价格上升较快所致。公司其他土地指标的毛利率持续为负系公司购入的指标中存在部分不可利用的指标以及缴纳销项税款所致。公司土地整治

业务的定价主要参考各类指标调剂指导价格，并根据市场供需情况，与交易各方确定最终的交易价格。

表 3 公司土地指标交易情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	占补指标	增减挂钩指标	其他土地指标	占补指标	增减挂钩指标	其他土地指标	占补指标	增减挂钩指标	其他土地指标
交易指标数量（亩）	7925.00	0.00	0.00	6428.58	5935.06	9474.59	15510.78	3928.78	10956.28
平均交易指标单价（万元/亩）	7.57	0.00	0.00	13.54	31.00	23.18	9.69	44.34	23.72
土地指标收入（万元）	59989.48	0.00	0.00	87016.56	184013.07	219659.21	150299.50	174202.00	259882.95
平均整治成本（万元/亩）	4.31	0.00	0.00	8.84	22.78	24.64	6.75	28.11	24.69
毛利率（%）	43.11	0.00	0.00	34.71	26.51	-6.30	30.30	36.60	-4.08

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建土地整治项目计划总投资 164.64 亿元，已完成投资 47.51 亿元；拟建土地整治项目计划总投资 48.52 亿元。整体看，未来公司资金支出压力较大。

表 4 截至 2020 年底公司主要在建土地整治项目情况（单位：个、亿元）

项目主体	项目类型	项目数量	项目所在地	公司计划总投资	已完成投资
山东土地城乡融合发展集团有限公司	合作经营	29	德州市：陵城区、乐陵区、庆云县；东营市：利津县；潍坊市：安丘市；菏泽市：单县；威海市：荣成市	64.68	16.57
	合作服务	3			
	合作开发	1			
海南鲁坤土地发展集团有限公司	合作经营	2	乐东黎族自治县；利国镇、九所镇	0.81	0.48
山东土地产业发展集团有限公司	合作经营	2	枣庄市：滕州市	0.27	0.03
山东土地东方发展集团有限公司	合作经营	21	日照市：东港区、岚山区、五莲县、莒县	12.61	2.45
	合作服务	1			
山东土地集团滨州有限公司	合作开发	1	滨州市：滨城区	0.27	0.00
山东土地集团德州有限公司	合作经营	5	德州市：宁津县、临邑县、武城县	6.75	1.40
山东土地集团聊城有限公司	合作经营	1	聊城市：高唐县	1.48	0.00
山东土地集团临沂有限公司	合作经营	25	临沂市：莒南县、兰山区、临沭县、蒙阴县、郯城县	13.78	5.82
	合作开发	1			
山东土地集团泰安有限公司	合作开发	1	泰安市：东平县	6.32	2.21
	合作经营	3			
山东土地集团威海有限公司	合作经营	1	烟台市：莱阳区；威海市：荣成市、乳山市	7.60	3.47
	合作开发	2			
山东土地乡村振兴集团有限公司	合作服务	1	德州市：平原县、齐河县、夏津县；济宁市：汶上县、泗水县；聊城市：高唐县；泰安市：宁阳县	45.87	13.93
	合作经营	11			
	合作开发	4			
山东土地自然资源科技发展集团有限公司	合作开发	1	德州市：乐陵县；东营市：河口区	3.93	1.16
	合作经营	2			
山东土地集团济宁有限公司	合作经营	1	济宁市：市辖区	0.26	0.00
合计	--	119	--	164.64	47.51

注：1. 公司在建项目的统计口径为已完成公司内部立项流程的项目，部分项目尚未开始投资，但已完成立项，故统计在在建项目中；2. 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

资料来源：公司提供

表 5 截至 2020 年底公司主要拟建土地整治项目情况（单位：个、亿元）

项目主体	项目类型	项目数量	项目所在地	公司计划总投资
山东土地城乡融合发展集团有限公司	合作经营	3	德州市：陵城区；潍坊市：安丘区	5.51
	合作开发	2		
	合作服务	1		
山东土地东方发展集团有限公司	合作服务	1	日照市：岚山区；烟台市：海阳市	2.73
	合作经营	2		
山东土地集团滨州有限公司	合作经营	1	滨州市：滨城区	2.47
山东土地集团德州有限公司	合作经营	2	德州市：禹城市、武城县	32.80
	全域整治	1		
山东土地集团聊城有限公司	合作经营	1	聊城市：莘县	0.26
山东土地集团泰安有限公司	合作经营	1	泰安市：东平县	1.02
山东土地乡村振兴集团	合作经营	2	德州市：齐河县、平原县；烟台市：蓬莱市	3.73
合计	--	17	--	48.52

资料来源：公司提供

（2）经营性项目

公司经营性项目在建规模较大，面临较大资金支出压力，计划通过租售及项目运营实现收益，需关注后续收益实现情况。

除土地整治业务外，公司还利用自身优势从事一些经营性项目的建设，主要包括乡村振兴和新旧动能转换类特色小镇项目以及产业园建设。

截至 2020 年底，公司主要在建经营性项目中公司需出资额合计 220.07 亿元，已完成投资 41.25 亿元，未来尚需投资 178.82 亿元；拟建经营性项目 1 个，计划公司需出资 0.26 亿元。公司经营性项目建成后计划通过租售及项目运营实现收益，2020 年实现经营性项目收入 0.11 亿元，规模较小，需关注后续收益实现情况。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建经营性项目情况（单位：亿元）

项目主体	项目名称	项目类型	项目所在地	项目计划总投资	公司计划总投资	已完成投资
山东土地自然资源科技发展有限公司	中国驿·泉城中华饮食文化小镇	特色小镇/租赁业务	德州市齐河县	105.39	84.31	13.87
山东土地乡村振兴集团有限公司	海洋艺术小镇一期启动区项目沙湖片区	特色小镇/康养文旅	威海市荣成市	18.00	12.60	3.25
	海洋艺术小镇一期启动区项目美中美片区	特色小镇/康养文旅	威海市荣成市	15.58	4.67	2.53
	合院及海草房酒店运营项目（海草房商业项目部分）	特色小镇/租赁业务	威海市荣成市	1.74	1.64	1.18
山东土地产业发展集团有限公司	临沂鲁班精装小镇项目一期	特色小镇/产业园	临沂市兰山区	121.43	75.64	10.00
山东土地集团枣庄有限公司	枣庄灵芝湖康养小镇项目一期工程	特色小镇/康养文旅	枣庄市山亭区	26.62	26.12	6.91
山东土地集团菏泽有限公司	山东土地菏泽科技产业园项目	综合产业园	菏泽市开发区	4.45	4.01	1.00
山东土地东方发展集团有限公司	海南南繁科研育种基地（抱孔洋）配套服务区项目	综合产业园	乐东黎族自治县	11.07	11.07	2.50
合计	--	--	--	304.28	220.07	41.25

注：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
资料来源：公司提供

中国驿·泉城中华饮食文化小镇项目属于乡村振兴类经营性项目，坐落于山东省德州市

齐河县，毗邻省会济南市。该项目分为美食文旅板块、康养社区板块、花田水乡三大板块，规划

总占地面积约 10430 亩，项目建设期 5 年。

临沂鲁班精装小镇项目坐落于临沂市兰山区，总占地 512.3 公顷，规划净用地 193.3 公顷，拟建总建筑面积 400 余万平方米。项目公司为山东鲁班精装小镇项目有限公司，成立于 2018 年 5 月，注册资本金 5.00 亿元，山东土地产业发展集团有限公司和山东土地集团临沂有限公司于 2020 年 3 月对其增资扩股并分别持有其 51.00% 和 11.29% 股份。一期可利用土地 1334 亩，建筑面积约 185 万平方米，已于 2020 年 4 月摘地 108 亩，用于建设鲁班国际精装中心。

3. 未来发展

公司未来将围绕山东省委、省政府赋予的功能定位，以土地综合开发利用为核心，参与乡村振兴和新旧动能转换，实施重点项目建设。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，大

华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围的一级子公司 17 家。近年来，公司根据地域设立子公司并拓展业务，新增子公司较多，2018—2020 年分别增加 11 家、8 家及 3 家，并对部分子公司层级进行了调整。2020 年，公司注销子公司 1 家。公司新增子公司均为投资设立，注销子公司规模不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，以土地整治项目、经营性项目投入及股权投资为主，公司资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 113.49%。截至 2020 年底，公司资产结构相对均衡。

表 7 公司资产主要构成

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	26.39	41.61	109.78	59.40	158.69	54.89
货币资金	16.29	25.68	20.04	10.84	12.96	4.48
预付款项	0.13	0.20	10.92	5.91	39.64	13.71
其他应收款	5.16	8.14	27.57	14.92	25.35	8.77
存货	1.14	1.79	43.14	23.34	63.93	22.11
非流动资产	37.04	58.39	75.05	40.60	130.44	45.11
可供出售金融资产	30.00	47.29	55.51	30.03	81.46	28.17
无形资产	0.003	0.01	1.82	0.99	11.53	3.99
其他非流动资产	0.14	0.23	4.65	2.51	16.99	5.87
资产总额	63.44	100.00	184.83	100.00	289.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 145.21%，主要系预付款项、其他应收款及存货增加所致。

2018—2020 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 10.80%。截至 2020 年底，公司货币资金主要以银行存款为主。其中受限货币资金 0.24 亿元，为银行承兑汇票保证金，受限比

例为 1.89%，受限比例低。

2018—2020 年底，公司预付款项持续增长，年均复合增长 1645.85%，主要为预付指标交易款和建设施工款。截至 2020 年底，预付对象前五名均为政府部门或山东省内国有企业，占预付款项比例为 65.10%。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 121.57%，主要为项目合作投资款、项目资金拆借款和项目垫付款等。截至 2020 年底，公司其他应收款期末余额前五名合计占 55.37%，账龄均在 2 年以内，应收对象主要为公司联营企业、政府部门或国有企业。

表 8 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
东平县财政局	5.31	21.27	项目垫付款
山东世茂鲁坤置业有限公司	3.69	14.76	借款
夏津县黄河故道森林公园管理中心	2.43	9.71	项目垫付款
山东浒源水务有限公司	1.39	5.57	项目垫付款
郯城县红花镇人民政府	1.01	4.06	项目垫付款
合计	13.83	55.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 650.32%，主要系随着公司土地整治项目和经营性项目逐步投资建设，存货中的开发成本大幅增加所致。截至 2020 年底，公司存货主要包括开发成本（主要为土地整治项目和经营性项目中的产业园等项目投入）55.06 亿元和库存商品（主要为已产生的土地指标）8.37 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 87.65%，主要系可供出售金融资产、无形资产和其他非流动资产增加所致。

随着公司对铁投集团的投资持续增加，2018—2020 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 64.78%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产中对铁投集团的投资为 80.00 亿元。公司可供出售金融资产按成本法计量。

2018—2020 年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长 5859.49%，其中 2020 年底较年

初增加 9.71 亿元，主要系经营性项目枣庄灵芝湖康养小镇项目新增采矿权资产所致。截至 2020 年底，公司无形资产主要由 2.36 亿元土地使用权和 9.13 亿元采矿权构成，累计摊销 0.89 亿元，未计提减值准备。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 986.02%，主要系预付购置黄金时代广场款项所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 61.64 亿元，占同期末资产总额的 21.32%。其中，受限货币资金 0.24 亿元，为银行承兑汇票保证金；受限可供出售金融资产 55.00 亿元，系公司以持有的铁投集团股权进行质押借款；受限存货 6.40 亿元，系公司以持有的土地使用权进行质押借款。

3. 资本结构

受益于股东注资和少数股东权益的增加，公司所有者权益持续增长，稳定性较强。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 52.60%，主要系实收资本和少数股东权益增加所致。截至 2020 年底，公司所有者权益 130.24 亿元，以实收资本（占 76.78%）、未分配利润（占 7.58%）和少数股东权益（占 15.32%）为主，权益稳定性较强。

2018—2020 年底，公司实收资本分别为 50.00 亿元、75.00 亿元和 100.00 亿元，系股东增资所致。

2018—2020 年底，公司少数股东权益分别为 2.12 亿元、11.24 亿元和 19.95 亿元，主要系业务拓展中组建合资公司吸收合作方出资及合资公司盈利增加使得其所有者权益增加所致。

公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担加重但整体处于适中水平，于 2023 年存在一定的集中偿债压力。

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 360.02%，负债结构较为均衡。

表 9 公司负债主要构成

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	3.96	52.72	41.73	45.20	73.02	45.95

短期借款	0.00	0.00	5.13	5.55	18.28	11.50
应付账款	2.47	32.85	9.94	10.77	12.45	7.84
预收款项	0.35	4.66	11.81	12.80	13.94	8.78
其他应付款	0.02	0.24	7.71	8.35	15.11	9.51
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3.69	4.00	7.96	5.01
非流动负债	3.55	47.28	50.59	54.80	85.88	54.05
长期借款	3.55	47.28	50.54	54.75	54.21	34.12
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	29.92	18.83
负债总额	7.51	100.00	92.31	100.00	158.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 329.48%。

截至 2020 年底，公司短期借款较年初增加 13.15 亿元，系信用借款增加所致。公司短期借款由 5.10 亿元保证借款及 13.18 亿元信用借款构成。

2018—2020 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 124.70%，主要系随着公司业务的扩展，应付指标款和土地整治费大幅增加所致。

2018—2020 年底，公司预收款项持续增长，年均复合增长 531.18%，主要为土地综合整治业务的预收款。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 2824.98%，主要系往来款持续增加所致。截至 2020 年底，公司其他应付款主要为往来款。

截至 2020 年底，公司一年内到期非流动负债较年初增长 115.79%，全部为一年内到期的长期借款。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 391.85%。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 290.77%，其中 2019 年底较年初增加 46.99 亿元，主要系土地整治项目、经营性项目的推进及增加对铁投集团股权投资的并购贷款使得借款规模增加所致。截至 2020 年底，公司长期借款主要由信用借款及质押借款构成。

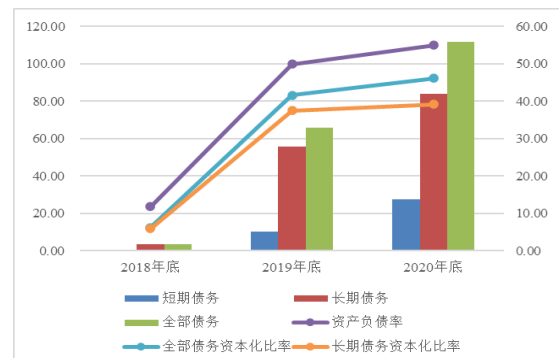
截至 2020 年底，公司新增应付债券 29.92 亿元，系发行 20.00 亿元“20 土地 01”和 10.00 亿元“20 山东土地 PPN001”所致，行权年份均

为 2023 年，债券到期年份均为 2025 年。此外，公司于 2021 年 7 月发行 20.00 亿元“21 土地 01”，行权年份为 2024 年，债券到期年份为 2026 年。

2018—2020 年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长 447.70%。截至 2020 年底，公司全部债务 111.60 亿元，较年初增长 69.08%，构成以长期债务为主（占 75.38%）。2018—2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率快速上升，截至 2020 年底，上述三项指标分别为 54.96%、46.15%和 39.24%，较年初分别上升 5.01 个百分点、4.51 个百分点和 1.70 个百分点，债务负担适中。

截至 2020 年底，公司 2021—2023 年及 2024 年及以后到期偿付的债务分别为 27.47 亿元、20.64 亿元、48.74 亿元和 14.75 亿元，于 2023 年存在一定的集中偿债压力。

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

公司营业收入快速增长，整体盈利能力较强。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 230.73%。同期，公司营业成本同趋势变动，年均复合增长 282.91%；利润总额持续增长，年均复合增长 77.88%；营业利润率波动下降。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	6.00	50.19	65.67
营业成本	3.41	42.70	50.04
期间费用	0.11	2.12	5.47
其中：管理费用	0.29	1.75	3.05
财务费用	-0.18	0.30	2.35
投资收益	0.65	0.06	-0.14
利润总额	3.07	5.20	9.72
营业利润率（%）	42.68	14.09	22.75
总资本收益率（%）	3.85	2.99	3.95
净资产收益率（%）	4.11	3.99	4.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用来看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 605.97%，主要系职工薪酬、折旧费、咨询费及利息支出等增加所致。2018—2020 年，公司期间费用占营业收入的比重持续增长，2020 年为 8.34%，考虑到公司部分利息支出资本化处理，公司期间费用控制能力尚可。

2018—2020 年，公司投资收益持续下降，2018—2019 年主要为结构性存款产生的投资收益，2020 年主要为权益法核算的长期股权投资损失。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

受土地整治项目和经营性项目投入规模较大影响，公司经营活动现金保持净流出；受购置房产、经营性项目投入及股权投资规模较大影响，公司投资活动现金保持净流出。考虑到公司未来在建及拟建项目规模较大，存在较大融资需求。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	6.79	86.67	93.69
经营活动现金流出小计	6.84	126.90	126.67
经营活动现金流量净额	-0.06	-40.24	-32.98
投资活动现金流入小计	50.15	20.67	9.17
投资活动现金流出小计	56.29	68.13	33.60
投资活动现金流量净额	-6.14	-47.46	-24.44
筹资活动现金流入小计	5.66	109.91	93.35
筹资活动现金流出小计	0.24	19.18	42.36
筹资活动现金流量净额	5.41	90.72	50.99
现金收入比（%）	109.56	115.33	89.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要为土地整治业务的回款、预收款、收到的往来款及合作经营模式中公司直接获得资金回报收到的回款。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量波动增长，主要为土地整治项目、经营性项目支出、支付的往来款及合作经营模式中项目建设阶段的资金投入。受土地整治项目和经营性项目投入规模较大影响，公司经营活动现金持续净流出。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，公司整体收入实现质量高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量持续下降，2018—2019 年主要为收回的结构性存款，2020 年主要为其他应收款中的资金拆借款获得的现金及相应的投资收益。同期，公司投资活动现金流出量波动下降，2018 年主要为存入的结构性存款和办公楼购置支出，2019 年主要为对铁投集团的股权投资 25.00 亿元、存入的结构性存款和经营性项目建设所支付的现金，2020 年主要为经营性项目中自有资产购置、建设所支付的现金及购置黄金时代广场支付的现金。公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，其中 2018 年系公司子公司吸收少数股东投资款和取得借款收到的现金，2019 年主要为收到的股东增资款和取得借款收到的现金，2020 年主要为取得借款及发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，主要系偿还债务及利息所支

付的现金。公司筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力强。考虑到公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，持续获得政府在资本金注入和业务开展等方面的大力支持，公司整体偿债能力极强。

表 12 公司偿债能力指标（单位：倍、亿元）

项目	项目	2018 年 (底)	2019 年 (底)	2020 年 (底)
短期 偿债 能力 指标	流动比率 (%)	666.73	263.10	217.34
	速动比率 (%)	638.05	159.71	129.79
	现金短期债务比	95.60	1.93	0.49
长期 偿债 能力 指标	EBITDA	3.08	6.47	13.86
	EBITDA 利息倍数	--	3.37	2.68
	全部债务/EBITDA	1.21	10.21	8.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。公司受限货币资金规模小，对现金短期债务比影响不大。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长。同期，公司全部债务/EBITDA 波动增长。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降。公司长期偿债能力强。

截至 2021 年 6 月底，公司获得银行授信额度 291.80 亿元，未使用额度 148.29 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 6 月底，公司对外担保金额 2.64 亿元，担保比率为 1.92%，被担保方为山东鲁坤世茂置业有限公司，为公司的参股企业，担保期限至 2023 年 1 月，公司或有负债风险整体可控。

截至 2021 年 9 月 7 日，公司无重大未决诉讼及仲裁。

7. 母公司财务分析

公司资产和债务主要集中于母公司，收入

来源于母公司和各子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司整体债务负担适中，短期偿债能力尚可。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 222.62 亿元，占合并口径的比重为 76.99%。母公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 99.36 亿元，主要为实收资本（占 100.64%）。母公司所有者权益稳定性强。

截至 2020 年底，母公司负债总额为 123.26 亿元。母公司全部债务 88.56 亿元（占合并口径的比重为 79.35%），其中短期债务 17.93 亿元，现金短期债务比为 0.62 倍，短期偿债能力尚可。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.37%和 47.13%，整体债务负担适中。

2020 年，母公司实现营业收入占合并口径的比重为 37.68%，利润总额-1.85 亿元。

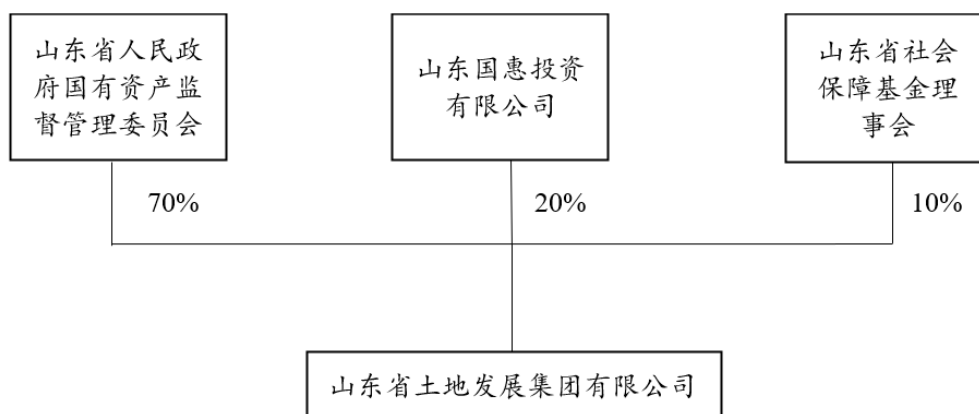
八、结论

公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要承担省级土地资源要素的市场化运作任务，具有较为明确的职能定位，平台地位高。近年来，山东省经济持续发展，经济体量稳居全国前列，一般预算收入持续增长，土地建设用地指标需求较大。公司在资本金注入及业务开展等方面持续获得政府的大力支持。同时，联合资信也关注到公司债务规模快速增长，债务负担加重，未来资本支出压力较大及经营性项目收益实现存在不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续围绕山东省委、省政府重大发展战略，开展土地整治、乡村振兴计划、新旧动能转换综合实验区建设等项目建设工作，发展前景良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

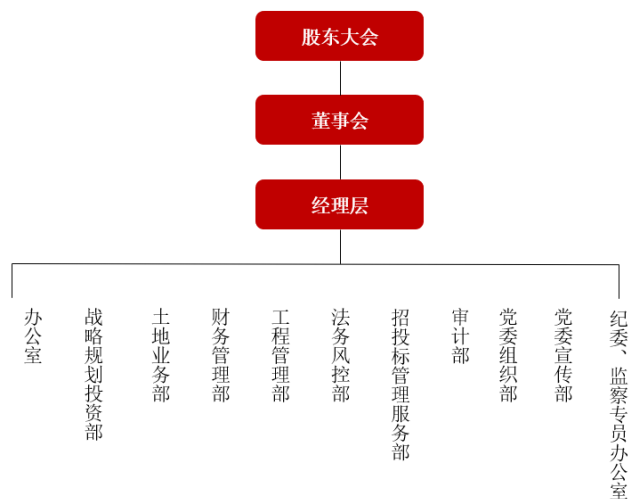
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	山东土地城乡融合发展集团有限公司	济南市	济南市	土地开发	100.00	--	2018 年新设成立
2	山东土地乡村振兴集团有限公司	济南市	济南市	土地开发	100.00	--	2018 年新设成立
3	山东土地金融控股集团有限公司	济南市	济南市	投资咨询	100.00	--	2018 年新设成立
4	山东土地产业发展集团有限公司	济南市	济南市	土地开发	100.00	--	2018 年新设成立
5	山东土地自然资源科技发展集团有限公司	济南市	济南市	生态恢复、生态保护服务及颐养项目开发	100.00	--	2018 年新设成立
6	山东土地东方发展集团有限公司	日照市	日照市	土地开发	100.00	--	2020 年新设成立
7	山东土地集团临沂有限公司	临沂市	临沂市	土地开发	100.00	--	2018 年新设成立
8	山东土地集团威海有限公司	威海市	威海市	土地开发	100.00	--	2018 年新设成立
9	山东土地集团菏泽有限公司	菏泽市	菏泽市	土地开发	100.00	--	2018 年新设成立
10	山东土地集团济宁有限公司	济宁市	济宁市	土地开发	100.00	--	2018 年新设成立
11	山东省华坤乡村振兴研究院有限责任公司	济南市	济南市	区域发展研究与乡村振兴战略咨询	70.00	--	2018 年新设成立
12	山东土地集团潍坊有限公司	潍坊市	潍坊市	土地开发	100.00	--	2019 年新设成立
13	山东土地集团泰安有限公司	泰安市	泰安市	土地开发	100.00	--	2019 年新设成立
14	山东土地集团枣庄有限公司	枣庄市	枣庄市	土地开发	100.00	--	2019 年新设成立
15	山东土地集团德州有限公司	德州市	德州市	土地开发	100.00	--	2019 年新设成立
16	山东土地集团聊城有限公司	聊城市	聊城市	土地开发	100.00	--	2020 年新设成立
17	山东土地集团滨州有限公司	滨州市	滨州市	土地开发	100.00	--	2020 年新设成立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.29	20.04	13.49
资产总额（亿元）	63.44	184.83	289.14
所有者权益（亿元）	55.93	92.52	130.24
短期债务（亿元）	0.17	10.38	27.47
长期债务（亿元）	3.55	55.62	84.13
全部债务（亿元）	3.72	66.01	111.60
营业收入（亿元）	6.00	50.19	65.67
利润总额（亿元）	3.07	5.20	9.72
EBITDA（亿元）	3.08	6.47	13.86
经营性净现金流（亿元）	-0.06	-40.24	-32.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	34354.79	14.82	6.32
存货周转次数（次）	6.01	1.93	0.93
总资产周转次数（次）	0.10	0.40	0.28
现金收入比（%）	109.56	115.33	89.48
营业利润率（%）	42.68	14.09	22.75
总资本收益率（%）	3.85	2.99	3.95
净资产收益率（%）	4.11	3.99	4.74
长期债务资本化比率（%）	5.97	37.55	39.24
全部债务资本化比率（%）	6.24	41.64	46.15
资产负债率（%）	11.84	49.94	54.96
流动比率（%）	666.73	263.10	217.34
速动比率（%）	638.05	159.71	129.79
经营现金流动负债比（%）	-1.41	-96.43	-45.17
现金短期债务比（倍）	95.60	1.93	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	--	3.37	2.68
全部债务/EBITDA（倍）	1.21	10.21	8.05

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；2. 本报告将公司合并口径其他应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 部分指标分母为零，计算结果无意义，用“--”表示

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.26	15.32	11.11
资产总额（亿元）	56.90	142.93	222.62
所有者权益（亿元）	52.33	76.69	99.36
短期债务（亿元）	0.00	3.59	17.93
长期债务（亿元）	3.55	37.95	70.63
全部债务（亿元）	3.55	41.54	88.56
营业收入（亿元）	0.71	24.56	24.75
利润总额（亿元）	1.08	-0.44	-1.85
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.02	22.70	-17.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	22.58	22.75
存货周转次数（次）	--	50.02	54.02
总资产周转次数（次）	0.01	0.25	0.14
现金收入比（%）	106.00	97.15	0.37
营业利润率（%）	73.30	0.85	-6.48
总资本收益率（%）	1.45	0.70	1.41
净资产收益率（%）	1.55	-0.57	-1.86
长期债务资本化比率（%）	6.35	33.10	41.55
全部债务资本化比率（%）	6.35	35.14	47.13
资产负债率（%）	8.02	46.34	55.37
流动比率（%）	1307.74	193.87	178.80
速动比率（%）	1307.74	190.45	178.80
经营现金流动负债比（%）	2.25	80.25	-33.59
现金短期债务比（倍）	--	4.27	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；3. 部分指标分母为零，计算结果无意义，用“--”表示

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 4-2 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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 山东省土地发展集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在山东省土地发展集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东省土地发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。山东省土地发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，山东省土地发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东省土地发展集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现山东省土地发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如山东省土地发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与山东省土地发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。