

信用评级公告

联合〔2022〕10364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

二〇二二年十一月二十九日

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：2022 年 11 月 29 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（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	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体调整信用等级			aaa	
外部支持调整因素			--	
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

分析师：杨 婷 赵晓敏

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山东省土地发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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，区域地位高。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资金支出压力较大和债务规模快速增长等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续按照山东省战略规划，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，公司将保持稳定经营发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，山东省经济持续发展，经济体量稳居全国前列。同期，一般公共预算收入持续增长，且山东省建设用地指标需求较大，公司发展的外部环境良好。
- 公司区域地位高。**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，区域地位高。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建土地整治项目计划总投资 231.96 亿元，拟建土地整治项目计划总投资 77.95 亿元。
- 持续获得政府有力支持。**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

- 经营活动及投资活动现金持续净流出，资金支出压力较大。**随着项目的持续投入等，公司经营活动及投资活动现金流量净额均保持净流出。截至 2022 年 3 月末，公司在建及拟建的土地整治和经营性项目规模较大，尚需投资 206.57 亿元，未来资金支出压力较大，且自营项目多数未进入运营期，需关注后续建设及收益实现情况。
- 债务规模快速增长。**2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 70.93%；2021 年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别上升至 62.87% 和 54.57%，债务负担加重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.04	13.49	20.52	20.84
资产总额（亿元）	184.83	298.38	399.13	437.69
所有者权益（亿元）	92.52	137.02	148.18	164.12
短期债务（亿元）	10.38	27.50	53.96	37.04
长期债务（亿元）	50.54	84.34	124.05	157.31
全部债务（亿元）	60.93	111.84	178.02	194.35
营业总收入（亿元）	50.19	65.67	103.80	44.96
利润总额（亿元）	5.20	9.72	18.35	7.22
EBITDA（亿元）	6.47	13.86	25.27	--
经营性净现金流（亿元）	-40.24	-32.98	-43.45	-12.78
营业利润率（%）	14.09	22.75	26.28	21.92
净资产收益率（%）	3.99	4.51	8.91	--
资产负债率（%）	49.94	54.08	62.87	62.50
全部债务资本化比率（%）	39.71	44.94	54.57	54.22
流动比率（%）	263.10	217.34	195.21	246.01
经营现金流动负债比（%）	-96.43	-45.17	-35.16	--
现金短期债务比（倍）	1.93	0.49	0.38	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	2.68	3.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.42	8.07	7.05	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	142.93	231.65	284.58	297.81
所有者权益（亿元）	76.69	106.14	104.51	103.95
全部债务（亿元）	41.54	88.58	143.84	159.64
营业总收入（亿元）	24.56	24.75	1.73	0.02
利润总额（亿元）	-0.44	-1.85	1.07	-0.53
资产负债率（%）	46.34	54.18	63.28	65.09
全部债务资本化比率（%）	35.14	45.49	57.92	60.56
流动比率（%）	193.87	178.80	176.86	242.06
经营现金流动负债比（%）	80.25	-33.59	-44.38	--

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. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	2022/6/27	杨婷 赵晓敏	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土地发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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、该公司信用等级自 2022 年 11 月 29 日至 2023 年 11 月 28 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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（现更名为山东省财欣资产运营有限公司以下简称“山东财欣”）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%；山东财欣出资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%；山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“国惠投资”）出资10.00亿元，持股20.00%；山东财欣出资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40.00%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2022年6月末，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%、山东财欣持股10.00%，公司实际控制人为山东省人民政府（详见附件1-1）。

公司承担省级土地等自然资源要素的市场化运作任务；参与省重大交通基础设施、沿线站场和重要区段土地综合开发；开展城乡建设用地增减挂钩、土地综合整治、未利用地开发、土壤污染治理与修复服务、矿山生态环境恢复服务、自然资源资产管理第三方服务、经略海洋等项目的投资和建设；利用土地综合开发利用；股权投资及管理。

截至2022年3月末，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），纳入合并范围的二级子公司25家（详见附件1-3）。

截至2021年末，公司资产总额399.13亿元，所有者权益148.18亿元（少数股东权益24.57亿元）。2021年，公司实现营业总收入103.80亿元，利润总额18.35亿元。

截至2022年3月末，公司资产总额437.69亿元，所有者权益164.12亿元（少数股东权益28.82亿元）。2022年1—3月，公司实现营业总收入44.96亿元，利润总额7.22亿元。

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。公司法定代表人：展宝卫。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施19项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022年前三季度国内生产总值87.03万亿元，按不变价计算，同比增长3.00%，较上半年回升0.50个百分点。其中，受疫情冲击，二季度GDP当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP当季同比增速回升至3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022年前三季度，第一产业增加值同比增长4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.90%、2.30%，

较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值

增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；

进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年

专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业及区域经济环境

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，优化城乡土地资源配置，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. 区域经济环境

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，土地建设用地区域指标需求较大，公司发展的外部环境良好。

根据山东省统计局公布的2019—2021年《山东省国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，山东省实现生产总值（GDP）分别为71067.5亿元、73129.0亿元和83095.9亿元，

按可比价格计算，同比分别增长 5.5%、3.6% 和 8.3%。2019—2021 年，山东省 GDP 总量均居全国第三位。其中，2021 年，第一产业增加值 6029.0 亿元，增长 7.5%；第二产业增加值 33187.2 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 43879.7 亿元，增长 9.2%。2021 年末常住人口 10169.99 万人，常住人口城镇化率为 63.94%，较上年末提高 0.89 个百分点。

根据山东省人民政府公布的 2019—2021 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 6526.71 亿元、6559.93 亿元和 7284.45 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 74.30%、72.53% 和 75.17%。同期，山东省一般公共预算支出分别为 10739.76 亿元、11233.52 亿元和 11709.11 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 60.77%、58.40% 和 62.21%。2019—2021 年，山东省政府性基金预算收入逐年增长，分别为 6742.71 亿元、7278.99 亿元和 7976.94 亿元，主要系国有土地使用权出让收入增长所致。

根据山东省统计局发布的数据，2022 年前三季度，山东省全省地区生产总值 64409 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.0%，其中，第一产业增加值 4482 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 25658 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值 34269 亿元，同比增长 3.7%。三次产业结构为 7.0:39.8:53.2。

根据山东省自然资源厅公布的国土资源主要统计指标，2019 年，山东省批准建设用地合计为 29093 公顷。2020 和 2021 年，山东省计划供应国有建设用地分别为 35173.30 公顷和 40620.59 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 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，其中山东省国资委持股 70.00%、国惠投资持股 20.00%、山东财欣持股 10.00%，公司实际控制人为山东省人民政府。

2. 企业规模与竞争力

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，区域地位高。

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，参与耕地、森林等资源保护，开展全域土地综合整治；承担土地自然资源要素的市场化运作任务；参与省重大交通基础设施沿线站场和重要区段土地综合开发；参与闲置低效建设用地盘活利用；开展基于生态保护的矿山修复、土壤修复；参与国土空间大数据创新应用服务体系建设，开展自然资源数字产业化；利用土地资源和土地要素等开展投融资和资本运作；股权投资及管理。截至 2021 年末，公司对接全域土地整治项目 57 个，其中国家级项目 13 个，省级项目 41 个。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建土地整治项目计划总投资 231.96 亿元，拟建土地整治项目计划总投资 77.95 亿元。此外，公司还利用自身优势从事一些经营性项目的建设，主要为乡村振兴以及产业园建设等。

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

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同意后，可用于新增建设用地的补充耕地面积。

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2021年末,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

公司高管人员具有政府任职经历及丰富的管理经验,能够满足公司经营管理需要。

截至2022年9月末,公司拥有董事及高管11人。

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

孙德亭先生,1963年出生,本科学历;曾任山东省土地管理局监察处科员、副主任科员、主任科员,山东省国土资源厅信息中心副主任、培训中心主任、机关服务中心主任,公司党委委员、工会主席、职工董事;2021年5月其任公司党委委员、副总经理。。

截至2022年9月末,公司本部员工总数67人。

4. 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2022年9月21日,公司本部无未结清和已结清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2022年11月27日,联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构存在监事无履职人员及董事与章程约定不一致情况。

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财欣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,对股东会负责,由9名董事组成,职工董事1名,外部董事原则上占董事会成员多数。董事会设董事长1名,董事长由山东省人民政府任免;外部董事人选由国资委依法聘任或推荐派出;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。

公司不设监事会,设职工监事1名。由公司职工代表大会、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。

公司设总经理1名,副总经理若干名,财务总监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2022年9月末,公司拥有董事8人,存在与《公司章程》约定的9名董事人数构成不一致的情况。因总经理缺位,公司现由孙德亭先生主持总经理工作。公司无监事,存在监事无履职人员的情况。

2. 管理水平

公司建立了较为健全的管控体系。

截至2022年3月末,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、投资档案管理等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

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，土地整治业务为公司主要收入来源，受不同种类土地整治项目占比及毛利率波动以及毛利率高的土地整治服务费收入扩大影响，公司综合毛利率同趋势变动持续上升。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 43.81%，土地整治收入为公司主要收入来源。受调剂指标持续增加影响，公司土地整治业务收入持续增长。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，由于提供服务规模扩大影响，该业务收入大幅增长。公司其他主营业务收入主要为技术服务收入、矿产业务收入和经营性项目收入，2021 年，公司其他主营业务收入快速增长，主要系矿产及衍生业务快速发展和部分产业园区销售所致。

2019—2021 年，受不同种类土地整治项目占比及毛利率波动影响，土地整治业务毛利率持续上升；土地整治服务业务一般无直接对应的经营成本，该业务毛利率高；综上，公司综合毛利率持续上升。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

收入项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整治业务	490688.84	97.80	13.28	584384.44	88.99	16.89	808038.70	77.85	27.03
土地整治服务费	8107.99	1.62	99.69	53143.42	8.09	100.00	53458.41	5.15	90.76
其他主营业务	2904.84	0.58	51.67	17846.75	2.72	18.51	173963.10	16.76	9.55
其他业务	--	--	--	1324.73	0.20	88.49	2529.54	0.24	59.05
合计	501701.67	100.00	14.90	656699.34	100.00	23.80	1037989.75	100.00	27.46

资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 295.73%，主要系耕地占补平衡收入同比增

长所致，综合毛利率为 22.59%。

2. 经营业务分析

(1) 土地整治业务

公司土地整治业务快速发展，业务模式多元化；其中受整理及购买成本波动上升影响，耕地占补指标业务毛利率持续下降；在建及拟建项目规模较大，未来业务持续性强，但同时也面临较大资金支出压力。

公司的土地整治业务主要围绕土地要素生产和交易展开调剂，参与调剂的土地要素包括占补指标、增减挂钩指标和其他土地要素（以工矿废弃地复垦利用节余指标为主）。公司的土地整治业务经营主体主要包括各子公司，交易调剂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调剂，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，2019—2021年公司上述业务模式均未发生变化。

从调剂指标来看，2020年，公司耕地占补指标毛利率有所下降主要系指标成交价格下降所致，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所致，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。2021年，公司增减挂钩指标及耕地占补指标业务毛利率较上年均有所下降，主要系购买及整理成本上升所致；其他土地要素的毛利率由负转为正，主要系部分指标成本已于上年确认成本以及本年无不可利用的购买指标所致。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，与调剂各方确定最终的调剂价格。

表3 公司土地要素调剂情况（单位：亩、万元、万元/亩）

项目	2019年			2020年			2021年		
	耕地占补指标	增减挂钩指标	其他土地指标	耕地占补指标	增减挂钩指标	其他土地指标	耕地占补指标	增减挂钩指标	其他土地指标
调剂指标数量	6428.58	5935.06	9474.59	15510.78	3928.78	10956.28	42558.56	5578.51	2413.64
平均交易指标单价	13.54	31.00	23.18	9.69	44.34	23.72	12.06	44.73	18.75
土地要素收入	87016.56	184013.07	219659.21	150299.50	174202.00	259882.95	513256.20	249526.71	45255.79
平均成本	8.84	22.78	24.64	6.75	28.11	24.69	9.23	32.86	5.64
毛利率（%）	34.71	26.51	-6.30	30.30	36.60	-4.08	23.49	26.53	69.90

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司主要在建土地整治项目计划总投资231.96亿元，尚需投资99.73

亿元；拟建土地整治项目计划总投资77.95亿元。公司未来资金支出压力较大。

表4 截至2022年3月末公司主要在建土地整治项目情况（单位：个、万元）

项目主体	项目类型	项目数量	项目所在地	计划总投资	已完成投资
山东土地集团德州有限公司	合作经营	14	德州市	216956.83	108701.36
	合作服务	2	德州市	30066.68	27884.83
	合作开发	1	德州市	10916.16	8210.54
山东土地东方发展集团有限公司	合作经营	30	日照市、烟台市、甘肃省金昌市、甘肃省天水市	141157.95	49337.19

山东土地集团泰安有限公司	合作经营	19	泰安市	288160.23	179198.67
山东土地乡村振兴集团有限公司	合作经营	8	德州市、济南市、济宁市、烟台市	84480.36	43299.46
	合作服务	1	泰安市	42220.60	16029.08
	合作开发	4	德州市、烟台市	273032.96	156453.97
山东土地产业发展集团有限公司	合作开发	3	枣庄市	143342.97	9099.83
山东土地集团菏泽有限公司	合作经营	32	菏泽市	723328.00	544662.00
山东土地集团济宁有限公司	合作经营	3	济宁市	5620.15	4723.15
山东土地集团聊城有限公司	合作经营	9	聊城市	52295.88	30205.23
	合作服务	1	潍坊市	6137.03	4296.05
山东土地自然资源科技发展集团有限公司	合作经营	6	东营市、泰安市、德州市	124775.74	70025.56
	合作服务	3	东营市、临沂市、泰安市区	29716.00	25173.00
	合作开发	1	广西崇左市	26000.00	3000.00
山东土地城乡融合发展集团有限公司	合作经营	6	德州市、东营市	114980.13	40723.39
	合作开发	2	潍坊市	6461.06	1373.47
合计		145	--	2319648.73	1322396.77

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 2022 年 3 月末公司主要拟建土地整治项目情况（单位：个、万元）

项目主体	项目类型	数量	项目所在地	起始时间	预计完成时间	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	2	德州市	2022/6	2024/12	3704.15
山东土地东方发展集团有限公司	合作经营	2	甘肃省金昌市、云南省	2022/4	2023/1	13409.15
	合作开发	1	日照市	2022/1	2023/6	2592.85
山东土地集团德州有限公司	合作经营	3	德州市	2022/12	2024/12	175864.95
	合作开发	1		2022/5	2027/5	
	全域整治	1		2023/1	2028/1	
山东土地集团聊城有限公司	合作经营	4	聊城市	2022/5	2023/1	21248.06
山东土地集团泰安有限公司	合作开发	1	青岛市	2022/6	2024/12	8602.00
山东土地集团济宁有限公司	合作经营	2	济宁市	2022/12	2025/12	45000.00
	合作开发	2	济宁市	2022/5	2024/5	5000.00
山东土地自然资源科技发展集团有限公司	合作经营	5	泰安市、东营市	2022/3	2024/7	66777.47
	合作开发	4	东营市、济南市	2022/5	2027/9	348571.00
	合作服务	2	烟台市、东营市	2022/6	待定	29950.00
山东土地集团烟台有限公司	合作开发	7	烟台市	2022/4	2023/9	58750.00
合计	--	37	--	--	--	779469.63

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，但项目多数未进入运营期，后续建设及收益实现情况有待观察。

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

兴及产业园建设，计划通过租售及项目运营实现收益。

随着在建项目的逐步完工，公司开始通过出租或出售的方式实现收益。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现产业园区销售收入 5.08 亿元和 0.71 亿元，主要来自坤园项目；2020—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现租赁收入 0.08 亿元、0.17 亿元和 0.11 亿元，主要来

自部分完工的中国驿·泉城中华饮食文化小镇一期项目运营及中国铁建国际城 C 座。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建经营性项目中公司需出资额合计 63.77 亿元，未来尚需

投资 28.58 亿元；拟建经营性项目 3 个，公司需出资 1.98 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，后续收益实现情况有待观察。

表 6 截至 2022 年 3 月末公司主要在建经营性项目情况（单位：万元）

项目主体	项目名称	项目类型	项目所在地	起始时间	预计完成时间	计划总投资	其中：公司总投资	已完成投资	经营模式
山东土地集团德州有限公司	中国驿·泉城中华饮食文化小镇	乡村振兴项目	德州市	2018/7	2023/9	97751.50	78201.20	83681.64	出租
山东土地集团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	乡村振兴项目	威海市	2019/4	2022/6	140000.00	126028.00	43098.12	租售
	海洋艺术小镇一期启动区项目中美片区	乡村振兴项目	威海市	2019/1	2021/1	155803.00	46740.90	42174.00	租售
山东鲁班精装小镇项目有限公司	临沂鲁班精装小镇项目一期	乡村振兴项目	临沂市	2020/3	2022/12	100000.00	62300.00	49200.00	自营、出租
山东土地集团枣庄有限公司	配套项目山亭区玉子山、依山口矿山项目	绿色矿山项目	枣庄市	2021/3	2022/6	61787.46	61787.46	45909.19	自营
山东土地集团泰安有限公司	泰山智造科技园项目	高新技术产业园	泰安市	2020/12	2023/12	53119.00	37183.30	23483.61	出售
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	高新技术产业园	菏泽市	2020/3	2022/3	45000.00	45000.00	21656.00	出租
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	高新技术产业园	乐东黎族自治县	2019/11	2022/11	180477.87	180477.87	42708.76	自营、租售
合计	--	--	--	--	--	833938.83	637718.73	351911.32	--

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；项目总投资含其他投资方投资；部分项目因为规划情况，已滞后于预计时间；海洋艺术小镇一期启动区项目中美片区由于疫情影响，建设进度滞后于规划日期
资料来源：公司提供

中国驿·泉城中华饮食文化小镇项目位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、八卦花田水乡两大板块，规划总占地面积约 6667 亩；其中美食文旅板块用地面积 212.60 亩，建筑面积 24.5 万平方米；八卦花田用地面积 228.7 万平方米。项目建设期 5 年。

海洋艺术小镇项目位于山东省威海市荣成市，项目规划总用地面积约 9502 亩；其中一期启动区占地约 340 亩，建筑面积 3.80 万平方米。

临沂鲁班精装小镇项目一期位于临沂市兰山区，总用地面积约 5.6 公顷，总建筑面积约 10.8 万平方米。该项目主要服务于装饰设计产业，其中 A 馆为建材展陈馆，部分装饰行业企业入驻；B 馆为设计空间展馆，同步入驻装饰设计行业工作营、中小微设计工作室及服务设计产业发展的行业协会组织等。

山亭区玉子山、依山口矿山项目，项目占地面积 116 亩，已取得两宗矿山采矿权和建设用地手续。其中，玉子山矿石资源储量约 2000 万吨，依山口矿石资源储量约 2900 万吨，产品以精品骨料和机制砂为主，年产量 400 万吨，项目预计 2022 年 7 月投产运营。销售主要为建设过程清理的碎石渣土，其中 2021 年取得销售收入 801.94 万元，回款 2073.5 万元。2022 年 1—3 月销售碎石渣土 592.23 万元，回款 595 万元。

泰山智造科技园项目 2022 年 1 月被纳入 2022 年山东省重大项目，项目建设实施后即被泰安市政府评为 2021 年市重点项目。该项目占地面积 488.88 亩，建设包括企业办公楼、多层框架结构厂房、单层钢结构厂房、研发孵化中心及附属建筑物。该项目计划于 2023 年 9 月份前完成园区建设及招商。

山东土地菏泽科技产业园项目位于菏泽市开发区，该项目占地 90 亩，总建筑面积 12 万平方米，建设内容包含独立花园、科研实验办公楼、金融中心、高档酒店、幼儿园及配套商业等。该项目 2022 年被评为山东省重点项目。

海南南繁科研育种基地（抱孔洋）配套服务区项目是落实国家战略，为从事南繁科研育种的企业和个人提供科研办公、生活居住、综合配套和仓储物流服务的综合平台。项目连续两年被列入海南省重点（重大）工程、海南省省长工程，国家战略之一。项目占地面积 252.29 亩，分为二类居住地块和科研地块，总建筑面积 21.70 万平方米。

3. 未来发展

公司未来计划聚焦主责主业，围绕全省“八大战略”、“十强”产业、“三大经济圈”、打造乡村振兴齐鲁样板、黄河流域生态保护和高质量发展等战略决策部署，强化企业功能性定位。公司重点发展并培育建立“1+4+3”现代产业体系：“1”即公司以土地业务为核心；“4”即公司以科技创新为支撑的土壤修复和耕地保护、打造乡村振兴齐鲁样板为主要标志的三产融合业务、实施新旧动能转换重大工程为主要内容的高新技术及产业园区、绿色保护开发为前提的矿山生态修复治理为支柱产业；“3”为公司的三个辅助产业，辅业主要围绕主业，为公司主业发展提供保障服务，包括现代金融与资本运作、科技创新与人力资源和大数据中心。

具体落实包括：土地综合整治业务方面，公司未来继续投资土地整治项目，按照“山水林田湖草沙”系统治理理念，深入推进全域土地综合整治，着力解决乡村耕地碎片化、空间布局无序化、土地资源利用低效化、生态质量退化等问题，打造山东省全域土地综合整治典范、城乡融合发展样板。土壤修复和耕地保护业务方面，公司将主攻五个研发方向（农用地修复改良技术研究、农田土壤修复材料研发、建设用地土壤污染修复技术研发、政产学研孵化基地、土壤质量状况调查），并建设自然资源保护智能监测平台。

三产融合业务方面，通过建立乡村振兴“五化”标准体系，打造乡村振兴齐鲁样板的十大模式，落地一批乡村振兴齐鲁样板项目，推动产业链条不断延伸，产业范围不断拓展。高新技术产业及园区建设业务方面，公司未来重点发展高新技术产业园、高端装备产业园、新能源新材料产业园、现代农业示范园、现代制造产业园、智造科技园、产业金融示范园。矿山生态修复治理业务方面，公司集中推进矿山生态修复特色标准体系、科技创新平台、专业技术团队建设，打造一批标杆示范项目，培育矿山生态修复“山东土地”品牌，打造矿山类资源的全产业链条，并加强与其他土地业务的联动，健全该业务收益模式。

同时，公司还将聚焦体制机制改革，强化创新驱动，创建创新型企业，并设有山东土地自然资源产业发展研究院、数字产业研究院、资本研究院和山东土地（青岛）科创中心，瞄准国家自然资源产业发展制高点，大力引进培养战略科技人才、领军人才、青年科技人才和高水平创新团队，逐步形成公司的自主创新能力和核心竞争力。公司围绕网络强国、数字中国、智慧社会建设目标，落实全省自然资源系统“数字赋能”工程、省属企业“数字化转型”和公司战略规划，夯实数字产业基础，推进数据资源深度开发和整合，深化数字融合应用，以“国土空间大数据应用服务平台”建设为重点，逐步打造成山东土地国土空间大数据运营商。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。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。

公司根据地域设立子公司并拓展业务，新增子公司较多，2019—2021 年分别增加 8 家、3 家以及 5 家，并对部分子公司层级进行了调整。2019 和 2020 年公司新增子公司均为投资设立。2020 年，公司注销子公司 1 家。2021 年，公司纳入合并报表范围内的二级子公司较年初新投资设立 4 家、新无偿划入 1 家、注销 2 家和转让 1 家。2022 年 1—3 月，公司投资设立 1 家、并购 1 家，截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围二级子公司 25 家。本报告采用追溯调

整后财务数据。公司新增、减少二级子公司规模不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

由于项目持续投入影响，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。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 46.95%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 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（%）
流动资产	109.78	59.40	158.69	53.19	241.24	60.44	277.74	63.46
货币资金	20.04	10.84	12.96	4.34	20.22	5.07	20.55	4.69
应收账款	6.77	3.66	11.73	3.93	31.09	7.79	53.82	12.30
预付款项	10.92	5.91	39.64	13.28	57.99	14.53	64.69	14.78
其他应收款	27.57	14.92	25.35	8.50	33.75	8.46	40.86	9.33
存货	43.14	23.34	63.93	21.43	69.85	17.50	69.74	15.93
合同资产	0.00	0.00	1.75	0.59	23.27	5.83	27.80	6.35
非流动资产	75.05	40.60	139.69	46.81	157.90	39.56	159.95	36.54
可供出售金融资产	55.51	30.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	89.03	29.84	86.28	21.62	86.28	19.71
投资性房地产	4.79	2.59	4.68	1.57	26.81	6.72	26.71	6.10
资产总额	184.83	100.00	298.38	100.00	399.13	100.00	437.69	100.00

注：其他应收款含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 48.24%。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 0.46%。截至 2021 年末，公司货币资金较年初增长 56.00%，其中使用受限资金为 3.56 亿元，受限比例为 17.61%，受限比例低。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 114.31%，主要为应收土地整治款。截至 2021 年末，公司应收账款较年初增长 165.12%，主要系应收土地整治款增加所致，累计计提坏账准备 582.02 万元，账龄主要在 1 年以内（占 89.37%）。应收账款前五大欠款方主要为地方政府及地方国企，集中度一般。

表 8 截至 2021 年末公司应收账款前五名情况

单位名称	账面余额（亿元）	占比（%）
高密市自然资源和规划局	4.46	14.31
山东省新桥城乡融合发展有限公司	2.52	8.09
蒙阴县人民政府	2.23	7.16
滨州经济技术开发区管理委员会	1.95	6.25
兰陵县自然资源和规划局	1.75	5.63
合计	12.91	41.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 130.49%，主要为预付指标交易款和建设施工款。截至 2021 年末，公司预付款项较年初增长 46.30%，主要系预付土地要素调

剂款和工程款增长所致，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 51.59%。

2019—2021 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 10.64%，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 2021 年末，公司其他应收款前五名合计占 52.67%，账龄均在 3 年以内，均为山东省地方政府或国有企业。

表 9 截至 2021 年末公司应收账款前五名情况

单位名称	款项性质	账面余额(亿元)	占比(%)
东平县财政局	项目垫付款	8.69	25.79
东营市自然资源和规划局东营分局	项目垫付款	3.56	10.58
山东方达置业有限公司	项目垫付款	2.70	8.01
新泰市财政局	项目垫付款	1.40	4.16
山东浒源水务有限公司	项目垫付款	1.39	4.13
合计	--	17.74	52.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 27.24%，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，存货中的开发成本增加所致。截至 2021 年末，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）42.29 亿元和库存商品（主要为已产生的土地要素）27.00 亿元。公司未计提存货跌价准备。

2021 年末，公司合同资产 23.27 亿元，较年初增加 21.52 亿元，主要系土地综合治理投入增加所致。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 45.05%。

公司可供出售金融资产与其他权益工具投资均主要为对铁投集团的投资，资金来源为山东省政府追加的部分注册资本金以及给予的土地指标。截至 2021 年末，公司向铁投集团投资 86.20 亿元（含累计利得）。

2019—2021 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 136.48%，主要为自营项目

投入增加所致。截至 2021 年末，投资性房地产较年初增加 22.13 亿元，主要系山东土地产业金融示范园项目由其他非流动资产科目转入所致。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 110.74 亿元，占同期末资产总额的 27.75%。其中，受限货币资金 3.56 亿元；受限其他权益工具投资 86.20 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 20.98 亿元，系公司以持有的土地使用权进行借款抵押。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 9.66%，主要系项目持续投入以及货币资金增长所致。公司资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

受益于利润留存、债转股业务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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 26.56%。截至 2021 年末，公司所有者权益 148.18 亿元，较年初增长 8.15%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。在所有者权益中，实收资本、未分配利润和少数股东权益分别占 67.49%、12.42%和 16.58%。

2019—2021 年末，公司实收资本年均复合增长 15.47%，系股东增资所致。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 74.77%，主要系留存利润增加所致。

2019—2021 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 47.85%，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。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 164.12 亿元，较上年末增长 10.76%，主要系资本公积、未分配利润及少数股东权益增长所致。其中资本公积较上年末增加 8.15 亿元，主要系子公司山东土地集团菏泽有限公司进行了市场化债转股所致。在所有者权益中，实收资本、未分配利润和少数股东权益分别占 60.93%、13.37%

和 17.56%，其余为资本公积和其他综合收益等，所有者权益稳定性较强。

公司债务规模快速增长，以长期债务为主，

整体债务负担适中。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 64.88%，负债结构相对均衡。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 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（%）
流动负债	41.73	45.20	73.02	45.25	123.58	49.24	112.90	41.27
短期借款	5.13	5.55	18.30	11.34	35.65	14.21	32.85	12.01
应付账款	9.94	10.77	12.45	7.72	28.27	11.26	35.27	12.89
预收款项	11.81	12.80	0.67	0.42	0.02	0.01	19.04	6.96
其他应付款	7.71	8.35	14.44	8.95	16.98	6.76	19.99	7.31
一年内到期的非流动负债	3.69	4.00	7.96	4.94	17.30	6.89	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	12.49	7.74	17.46	6.96	0.52	0.19
非流动负债	50.59	54.80	88.35	54.75	127.37	50.76	160.67	58.73
长期借款	50.54	54.75	54.21	33.59	72.80	29.01	105.96	38.73
应付债券	0.00	0.00	29.92	18.54	50.80	20.24	50.81	18.57
负债总额	92.31	100.00	161.37	100.00	250.95	100.00	273.57	100.00

注：其他应付款含应付利息、应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 72.09%。

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 163.76%。截至 2021 年末，短期借款主要为信用借款（29.93 亿元）和保证借款（5.68 亿元）。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 68.64%，主要系应付指标款和土地整治费大幅增加所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 48.42%，主要为往来款增加所致。

公司预收款项与合同负债主要为土地综合整治业务的预收款及预收房款。截至 2021 年末，合同负债较年初增长 39.82%，主要系预收售房款增加所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 116.48%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年以内到期的长期借款（17.22 亿元）。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 58.68%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 20.01%。截至 2021 年末，公司长期借款中信用借款占 59.23%、保证借款占 18.37%、质押借款占 13.60%和保证+抵押借款占 8.81%，公司长期借款利率区间为 3.90~6.15%。

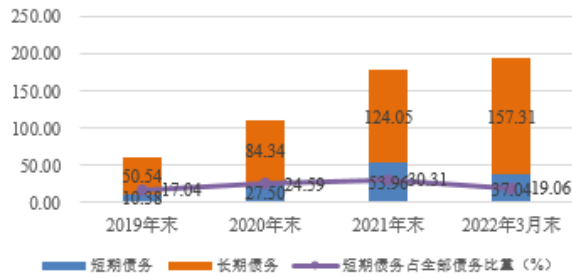
截至 2021 年末，公司应付债券较年初增长 69.80%，主要系发行债券所致。截至 2022 年 10 月 24 日，公司存续债券集中偿付压力不大。

表 11 截至 2022 年 10 月 24 日公司存续债券情况

证券简称	发行日期	票面利率（%）	余额（亿元）	到期日期	回售日
22 山东土地 MTN001	2022/4/28	3.28	10.00	2027/5/5	2025/5/5
21 土地 01	2021/7/29	3.60	20.00	2026/8/2	2024/8/2
20 山东土地 PPN001	2020/9/8	4.20	10.00	2025/9/11	2023/9/11
20 土地 01	2020/5/26	3.48	20.00	2025/5/28	2023/5/28

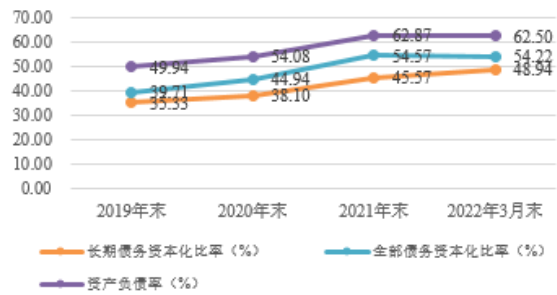
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 70.93%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额和结构较上年末整体变化不大。全部债务较上年末增长 9.17%，以长期债务为主，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末变动不大，长期债务资本化比率较上年末有所上升，公司债务负担适中。

截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期偿付的债务分别为 28.30 亿元、51.74 亿元、49.82 亿元、51.53 亿元和 12.96 亿元。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，费用控制能力尚可，整体盈利能力强。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	50.19	65.67	103.80	44.96
营业成本	42.70	50.04	75.30	34.80
费用总额	2.12	5.47	9.30	2.97
其中：管理费用	1.75	3.05	4.08	1.09
财务费用	0.30	2.35	4.79	1.68
利润总额	5.20	9.72	18.35	7.22
营业利润率(%)	14.09	22.75	26.28	21.92
总资产收益率(%)	3.09	3.84	5.70	--
净资产收益率(%)	3.99	4.51	8.91	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 43.81% 和 32.79%，受此影响，同期，公司营业利润率持续上升。

从费用总额看，2019—2021 年，公司费用总额持续大幅增长，主要系职工薪酬和利息费用增加所致。同期，公司费用总额占营业总收入的比重分别为 4.22%、8.34% 和 8.96%，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。

2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续增长。公司整体盈利能力强。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 295.73%，主要系耕地占补平衡收入增幅大所致。

5. 现金流分析

受土地整治项目、经营性项目投入以及股权投资等规模较大影响，公司经营活动现金和投资活动现金持续净流出。未来在建及拟建项目规模较大，公司仍存在较大融资需求。

从经营活动来看，2019—2021 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。2019—2021 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。

同期，公司现金收入比波动下降，但公司整体收入实现质量高。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	86.67	93.69	144.76	38.72
经营活动现金流出小计	126.90	126.67	188.22	51.49
经营活动现金流量净额	-40.24	-32.98	-43.45	-12.78
投资活动现金流入小计	20.67	9.17	6.70	0.01
投资活动现金流出小计	68.13	33.60	17.55	6.06
投资活动现金流量净额	-47.46	-24.44	-10.84	-6.05
筹资活动现金流入小计	109.91	93.35	118.70	42.16
筹资活动现金流出小计	19.18	42.36	60.46	23.01
筹资活动现金流量净额	90.72	50.99	58.24	19.15
现金收入比 (%)	115.33	89.48	102.04	47.59

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量持续下降，2019 年主要为收回的结构性存款，2020 和 2021 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持续下降，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 和 2021 年主要为经营性项目中自有资产购置、建设所支付的现金。同期，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2019—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，2019 年主要为收到的股东增资款和取得借款收到的现金，2020 和 2021 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。

2022 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金持续净流出，筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债表现强，间接融资渠道畅通，或有负债风险较小。

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和现金短期债务比均持续下降，速动比率波动下降。截至 2022 年 3 月末，上述指

标较上年末均有所提升。公司短期偿债指标表现尚可。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	263.10	217.34	195.21	246.01
	速动比率 (%)	159.71	129.79	138.69	184.24
	现金短期债务 比(倍)	1.93	0.49	0.38	0.56
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	6.47	13.86	25.27	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	9.42	8.07	7.05	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	3.37	2.68	3.11	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长；EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2022 年 10 月末，公司获得银行授信额度 823.70 亿元，未使用额度 669.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额 1.43 亿元，占 2022 年 3 月末所有者权益比重为 0.87%，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，公司或有负债风险较小。

截至 2022 年 11 月 27 日，联合资信未发现公司本部存在重大（金额 500 万元及以上）未决诉讼及仲裁。

7. 公司本部财务分析

公司资产和债务主要集中于母公司，收入来源于各子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司整体债务负担适中。

公司本部通过人事任命、决策审批、资金归集管理等手段可对子公司形成直接有效的控制，公司对子公司整体控制力度较强。

截至 2021 年末，公司本部资产总额 284.58 亿元（占合并口径的 71.30%），较年初增长 22.85%，公司本部货币资金为 14.31 亿元。

截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 104.51 亿元（占合并口径的 70.53%），较年初下降 1.53%。

截至 2021 年末，公司本部负债总额 180.07 亿元（占合并口径的 71.76%），较年初增长 43.47%。公司本部 2021 年资产负债率为 63.28%。公司本部全部债务 143.84 亿元（占合并口径的 80.80%），公司本部全部债务资本化比率 57.92%，现金短期债务比为 0.34 倍。

2021 年，公司本部营业总收入为 1.73 亿元（占合并口径的 1.67%），利润总额为 1.07 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司本部资产总额 297.81 亿元，所有者权益为 103.95 亿元，负债总额 193.86 亿元；公司本部资产负债率 65.09%；全部债务 159.64 亿元，全部债务资本化比率 60.56%，公司本部债务负担较重。2022 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.02 亿元，利润总额 -0.53 亿元。

八、外部支持

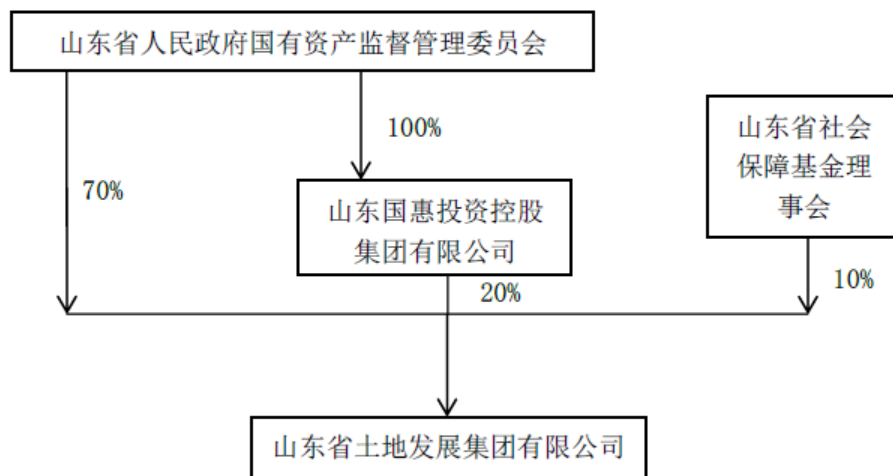
公司在资本金注入和业务开展等方面持续获得政府的大力支持。

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。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

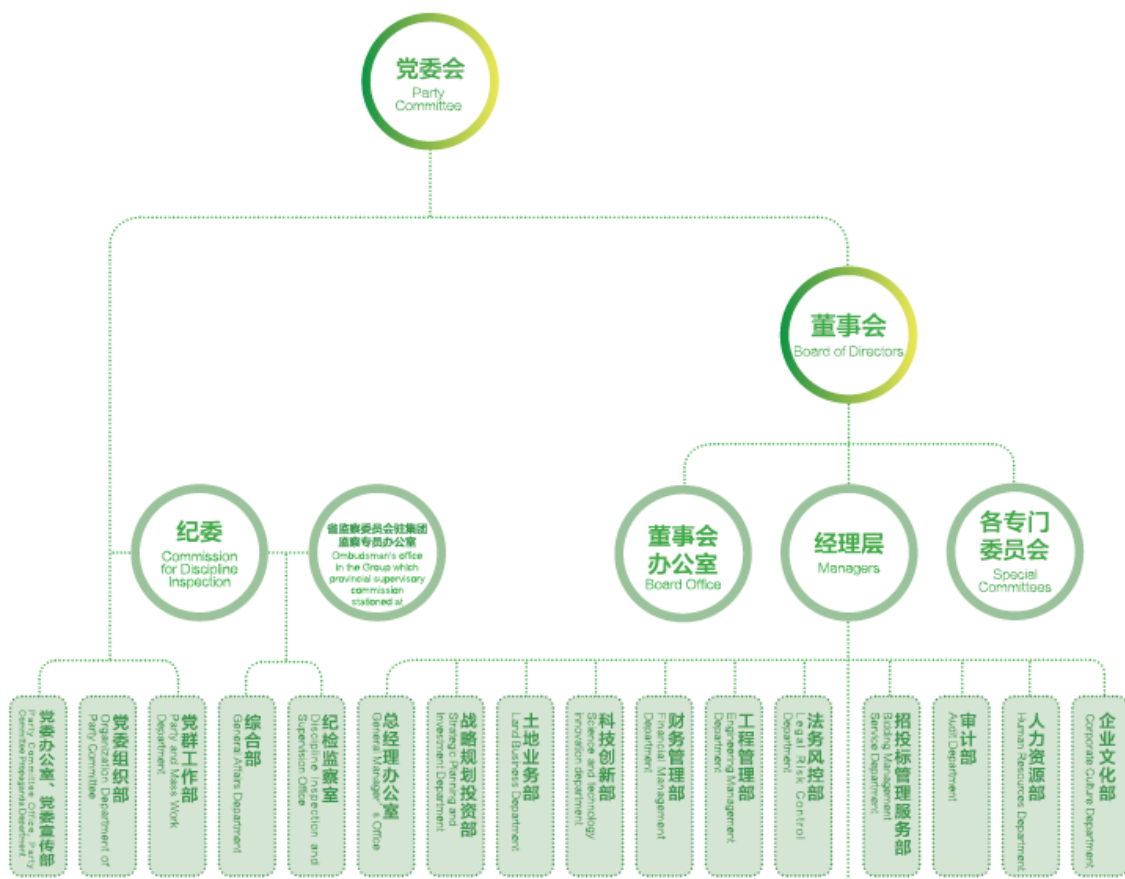
附件 1-1 截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



注：山东省社会保障基金理事会现已更名为山东省财欣资产运营有限公司

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司二级子公司情况

序号	单位名称	成立时间	注册资本金（元）
1	山东土地资本投资集团有限公司	2018/5	5000000000.00
2	山东土地自然资源科技发展集团有限公司	2018/5	600000000.00
3	山东土地乡村振兴集团有限公司	2018/5	1178571400.00
4	山东土地城乡融合发展集团有限公司	2018/5	600000000.00
5	山东华坤自然资源数字产业集团有限公司	2019/5	200000000.00
6	山东土地产业发展集团有限公司	2018/5	1000000000.00
7	山东土地集团临沂有限公司	2018/9	250000000.00
8	山东土地东方发展集团有限公司	2020/4	200000000.00
9	山东省华坤乡村振兴研究院有限责任公司	2018/8	20000000.00
10	山东土地集团威海有限公司	2018/11	200000000.00
11	山东土地集团菏泽有限公司	2018/11	592165900.00
12	山东土地集团济宁有限公司	2019/11	200000000.00
13	山东土地集团泰安有限公司	2019/1	250000000.00
14	山东土地集团潍坊有限公司	2019/2	200000000.00
15	山东土地集团枣庄有限公司	2019/5	500000000.00
16	山东土地集团德州有限公司	2019/8	200000000.00
17	山东土地集团聊城有限公司	2020/1	200000000.00
18	山东土地集团滨州有限公司	2020/1	200000000.00
19	山东土地集团淄博有限公司	2020/12	200000000.00
20	山东省城镇规划建筑设计院有限公司	1993/1	20000000.00
21	山东土地集团烟台有限公司	2021/9	200000000.00
22	山东土地集团东营有限公司	2021/9	200000000.00
23	北京华坤和泰自然资源开发管理有限公司	2021/11	200000000.00
24	山东黄河生态发展集团有限公司	2022/2	1000000000.00
25	山东省土地发展集团生态产业有限公司	2022/2	600000000.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.04	13.49	20.52	20.84
资产总额（亿元）	184.83	298.38	399.13	437.69
所有者权益（亿元）	92.52	137.02	148.18	164.12
短期债务（亿元）	10.38	27.50	53.96	37.04
长期债务（亿元）	50.54	84.34	124.05	157.31
全部债务（亿元）	60.93	111.84	178.02	194.35
营业总收入（亿元）	50.19	65.67	103.80	44.96
利润总额（亿元）	5.20	9.72	18.35	7.22
EBITDA（亿元）	6.47	13.86	25.27	--
经营性净现金流（亿元）	-40.24	-32.98	-43.45	-12.78
财务指标				
现金收入比（%）	115.33	89.48	102.04	47.59
营业利润率（%）	14.09	22.75	26.28	21.92
总资本收益率（%）	3.09	3.84	5.70	--
净资产收益率（%）	3.99	4.51	8.91	--
长期债务资本化比率（%）	35.33	38.10	45.57	48.94
全部债务资本化比率（%）	39.71	44.94	54.57	54.22
资产负债率（%）	49.94	54.08	62.87	62.50
流动比率（%）	263.10	217.34	195.21	246.01
速动比率（%）	159.71	129.79	138.69	184.24
经营现金流动负债比（%）	-96.43	-45.17	-35.16	--
现金短期债务比（倍）	1.93	0.49	0.38	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	2.68	3.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.42	8.07	7.05	--

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. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.32	11.11	14.31	14.51
资产总额（亿元）	142.93	231.65	284.58	297.81
所有者权益（亿元）	76.69	106.14	104.51	103.95
短期债务（亿元）	3.59	17.95	42.59	25.65
长期债务（亿元）	37.95	70.63	101.26	133.99
全部债务（亿元）	41.54	88.58	143.84	159.64
营业总收入（亿元）	24.56	24.75	1.73	0.02
利润总额（亿元）	-0.44	-1.85	1.07	-0.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	22.70	-17.68	-34.29	-5.19
财务指标				
现金收入比（%）	97.15	0.37	0.01	0.00
营业利润率（%）	0.85	-6.48	88.75	-65.41
总资本收益率（%）	-0.23	-0.65	0.77	--
净资产收益率（%）	-0.57	-1.74	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	33.10	39.96	49.21	56.31
全部债务资本化比率（%）	35.14	45.49	57.92	60.56
资产负债率（%）	46.34	54.18	63.28	65.09
流动比率（%）	193.87	178.80	176.86	242.06
速动比率（%）	190.45	178.80	176.86	242.06
经营现金流动负债比（%）	80.25	-33.59	-44.38	--
现金短期债务比（倍）	4.27	0.62	0.34	0.57
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. 因公司本部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. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 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 4-2 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

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（以下简称“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（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。