

# 山东省财金融资租赁有限公司

## 2025 年度第一期中期票据

### 信用评级报告

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〕11729 号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省财金融资租赁有限公司及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析及评估，确定山东省财金融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，山东省财金融资租赁有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月二十日

# 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财金融资租赁有限公司（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。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赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色项目/贷款认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道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、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。

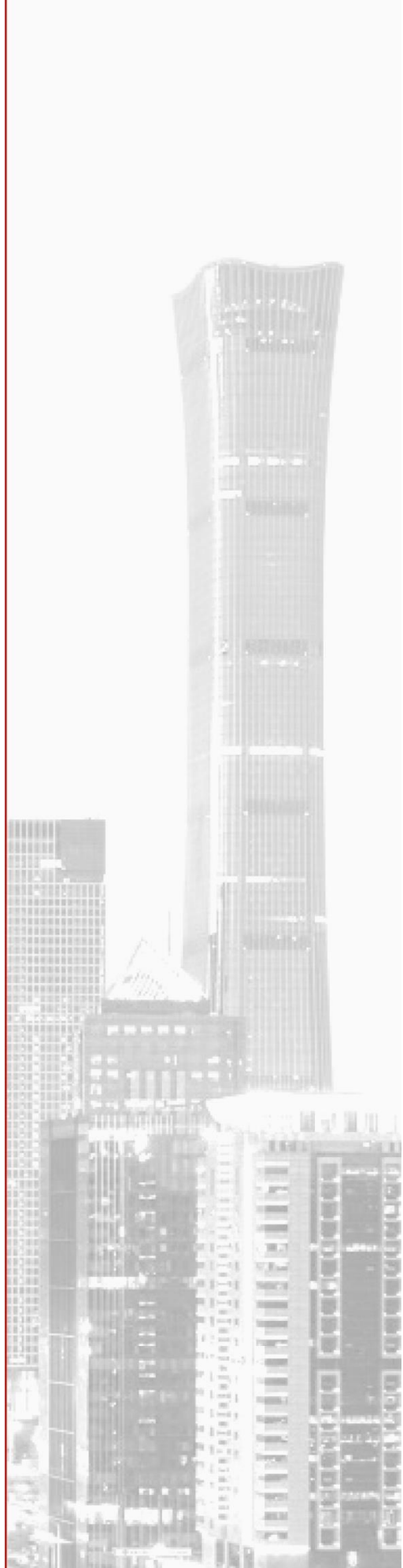
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 山东省财金融资租赁有限公司

## 2025 年度第一期中期票据信用评级报告

| 主体评级结果 | 债项评级结果 | 评级时间       |
|--------|--------|------------|
| AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/12/20 |

**债项概况** 本期债项发行规模为不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），分两个品种发行，其中品种一发行规模为不超过 2.50 亿元（含 2.50 亿元），品种二发行规模为不超过 2.50 亿元（含 2.50 亿元），品种一及品种二间设回拨选择权，回拨比例不受限制；品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年；本期债项采用固定利率，按年计息，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项募集资金拟全部用于投放融资租赁项目。本期债项无担保。

**评级观点** 山东省财金融资租赁有限公司（以下简称“公司”）其作为山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”）旗下唯一的融资租赁公司，建立了较为健全的风险管理体系，公司治理结构较为完善。2021—2023 年，公司资本实力持续增强，业务规模迅速扩大，带动营业总收入波动增加，利润总额持续增加，整体盈利能力很强。截至 2024 年 9 月末，公司杠杆倍数为 2.09 倍，杠杆倍数较低，具有充足的展业空间，不良率水平一般。相对于公司现有债务规模，本期债项的发行规模很大，公司主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度有所下降，仍属一般水平。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司控股股东经营实力很强，在资金、业务资源方面对公司的支持力度很大。

**评级展望** 未来，随着公司股东的持续支持和自身发展战略的推进，公司整体竞争力有望继续提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资本实力显著提升，行业竞争力明显增强。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司租赁资产风险集中暴露，资产质量大幅下降，资金回流明显不及预期，进而大幅影响盈利能力和流动性管理；公司资本实力大幅下降；外部支持明显减弱。

### 优势

- **股东实力很强，对公司的支持力度很大。**公司控股股东山东财金集团是山东省省属骨干金融企业、功能型国有资本投资运营公司，经营实力很强，其在资金、业务资源方面对公司的支持力度很大，公司业务可与山东财金集团下属的投资、产业板块形成板块联动、业务协同。
- **业务发展较快，展业空间充足。**2021 年以来，公司租赁主业规模迅速扩大，2022 年 12 月剥离贸易业务后，主业更为突出。截至 2024 年 9 月末，公司杠杆倍数为 2.09 倍，具有充足的展业空间。
- **资本实力持续增强，盈利能力很强。**2021 年以来，得益于股东增资，公司资本实力持续增强，截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益 25.88 亿元，已具备一定资本实力。随着租赁业务规模增大，2021—2023 年，公司营业总收入波动增加，利润总额持续增加，整体盈利能力很强。

### 关注

- **融资租赁行业面临发展压力，需关注公司资产质量变化情况。**在行业竞争加剧等外部环境的影响下，融资租赁行业面临一定的发展压力，需关注公司租赁资产质量的变化情况。
- **租赁业务区域的集中度很高。**公司租赁业务区域以山东省内为主，区域集中度很高，容易受到部分地区信用风险暴露的影响。
- **业务规模快速增长对公司风控能力提出更高要求。**2021 年以来，公司期末租赁资产余额快速增长，未来随着业务规模继续增长，对公司风控能力提出更高要求。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素  | 评价结果            |
|---------------|------|-------|-------|-----------------|
| 经营风险          | C    | 经营环境  | 宏观风险  | 2               |
|               |      |       | 行业风险  | 4               |
|               |      | 自身竞争力 | 公司治理  | 2               |
|               |      |       | 风险管理  | 2               |
|               |      |       | 业务经营  | 4               |
|               |      |       | 未来发展  | 2               |
| 财务风险          | F3   | 偿付能力  | 资产质量  | 6               |
|               |      |       | 盈利能力  | 1               |
|               |      |       | 资本充足性 | 3               |
|               |      | 流动性   |       | 3               |
| 指示评级          |      |       |       | a <sup>+</sup>  |
| 个体调整因素：无      |      |       |       | --              |
| 个体信用等级        |      |       |       | a <sup>+</sup>  |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |       | +3              |
| 评级结果          |      |       |       | AA <sup>+</sup> |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

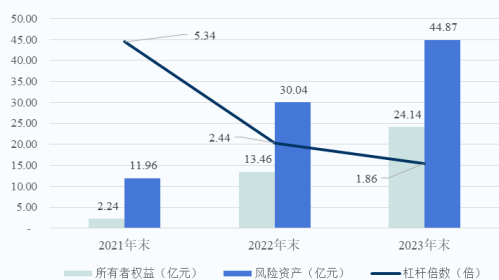
## 主要财务数据

| 合并口径            |        |          |            |            |
|-----------------|--------|----------|------------|------------|
| 项 目             | 2021 年 | 2022 年   | 2023 年     | 2024 年 9 月 |
| 现金类资产（亿元）       | 0.80   | 0.31     | 1.19       | 3.94       |
| 应收融资租赁款净值（亿元）   | 10.27  | 25.20    | 39.44      | 49.22      |
| 资产总额（亿元）        | 12.75  | 30.34    | 46.05      | 58.12      |
| 所有者权益（亿元）       | 2.24   | 13.46    | 24.14      | 25.88      |
| 短期债务（亿元）        | 0.00   | 0.04     | 0.001      | 6.87       |
| 长期债务（亿元）        | 10.23  | 13.73    | 20.15      | 23.37      |
| 全部债务（亿元）        | 10.23  | 13.77    | 20.15      | 30.25      |
| 负债总额（亿元）        | 10.51  | 16.88    | 21.91      | 32.24      |
| 营业总收入（亿元）       | 2.69   | 4.18     | 4.00       | 3.88       |
| 拨备前利润总额（亿元）     | 0.23   | 1.22     | 2.77       | 2.60       |
| 利润总额（亿元）        | 0.08   | 1.33     | 2.77       | 2.60       |
| 净利润（亿元）         | 0.04   | 1.32     | 2.17       | 1.91       |
| EBITDA（亿元）      | 0.51   | 2.10     | 3.61       | /          |
| 筹资前现金流入（亿元）     | 65.63  | 21.30    | 31.17      | 21.62      |
| 利息支出/全部债务（%）    | 3.87   | 5.30     | 4.07       | /          |
| 净资产收益率（%）       | 2.05   | 16.78    | 11.57      | 7.63       |
| 总资产收益率（%）       | 0.33   | 6.11     | 5.69       | 3.67       |
| 租赁资产不良率（%）      | 21.93  | 5.95     | 3.31       | 2.73       |
| 租赁资产拨备覆盖率（%）    | 55.33  | 100.00   | 100.00     | 100.00     |
| 杠杆倍数（倍）         | 5.34   | 2.44     | 1.86       | 2.09       |
| 资产负债率（%）        | 82.43  | 55.63    | 47.59      | 55.47      |
| 全部债务资本化比率（%）    | 82.04  | 50.57    | 45.50      | 53.89      |
| 流动比率（%）         | 17.91  | 25.39    | 49.37      | 44.09      |
| 筹资前现金流入/短期债务（%） | *      | 53250.82 | 4943772.56 | 314.56     |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 1.28   | 2.88     | 4.39       | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）  | 20.21  | 6.55     | 5.59       | /          |

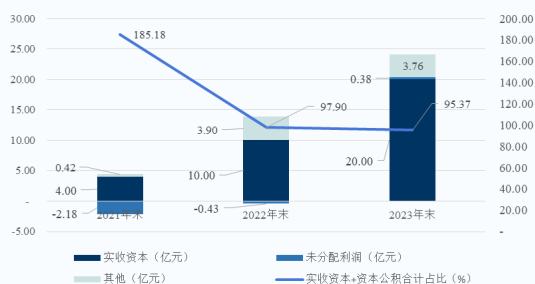
注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 在本报告中，部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 在本报告中，“\*”代表因该指标计算公式中的分母为 0，该指标为无穷大；“/”表示未获取到该数据

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

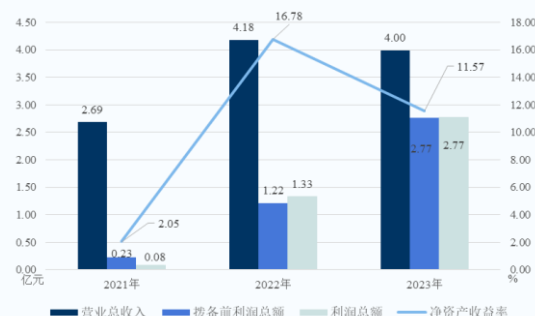
2021—2023 年末公司资本及杠杆情况



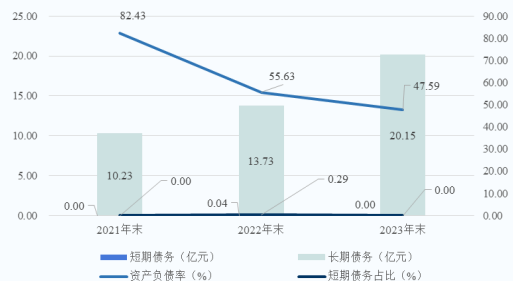
2021—2023 年末公司权益情况



2021—2023 年公司盈利情况



2021—2023 年末公司债务及财务杠杆情况



### 同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

| 主要指标  | 信用等级            | 租赁资产规模<br>(亿元) | 不良率<br>(%) | 所有者权益<br>(亿元) | 杠杆倍数<br>(倍) | 营业收入<br>(亿元) | 净资产收益率<br>(%) | 流动比率<br>(%) | 筹资前流入/短期<br>债务 (%) |
|-------|-----------------|----------------|------------|---------------|-------------|--------------|---------------|-------------|--------------------|
| 公司    | AA <sup>+</sup> | 45.37          | 3.31       | 24.14         | 1.86        | 4.00         | 11.57         | 49.37       | 4943772.56         |
| 浙商租赁  | AA <sup>+</sup> | 153.07         | 0.94       | 26.40         | 5.85        | 9.12         | 11.45         | 84.17       | 107.17             |
| 徐工租赁  | AA <sup>+</sup> | 118.30         | /          | 39.55         | /           | 12.31        | 3.85          | 96.75       | /                  |
| 中关村租赁 | AA <sup>+</sup> | 115.70         | 1.69       | 24.00         | 4.82        | 8.35         | 11.25         | 90.82       | 130.19             |

注：1. 浙江浙商融资租赁有限公司简称“浙商租赁”，江苏徐工工程机械租赁有限公司简称“徐工租赁”，中关村科技租赁股份有限公司简称“中关村租赁”，下同；2. “/”表示未获取到该数据，下同；3. 信用等级为最新可查询到的级别；4. 江苏徐工工程机械租赁有限公司的租赁资产规模为截至 2023 年末的长期应收款余额（含一年内到期的部分）  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 主体评级历史

| 评级结果                | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                                    | 评级报告                 |
|---------------------|------------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA <sup>+</sup> /稳定 | 2024/09/24 | 张晨露 吴一凡 | <a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> /稳定 | 2023/12/26 | 张晨露 吴一凡 | <a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a> | --                   |

注：上述公开评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，非公开报告无阅读链接  
 资料来源：联合资信整理

### 评级项目组

项目负责人：张晨露    [zhangcl@lhratings.com](mailto:zhangcl@lhratings.com)

项目组成员：吴一凡    [wuyifan@lhratings.com](mailto:wuyifan@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)    网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

山东省财金融资租赁有限公司（以下简称“公司”）前身为由山东省经济贸易委员会机关服务中心（现名“山东省经济和信息化委员会机关服务中心”）、济南钢铁集团总公司（现名“济钢集团有限公司”）等于 1996 年 6 月<sup>1</sup>出资设立的山东省节能技术服务有限公司，初始注册资本为 0.20 亿元；后经历数次增资、股权变更和经营范围变更。2006 年 8 月，公司经营范围新增“机械设备租赁”，公司名称更名为山东融世华租赁有限公司。2016 年 5 月和 2017 年 1 月，公司分别引入股东山东省财金发展有限公司（以下简称“山东财金发展”）和山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”），公司注册资本增加至 2.29 亿元，山东财金集团直接和间接合计持有公司 93.92% 股权，成为公司控股股东。2017 年 11 月，公司名称变更为融世华融资租赁有限公司，后历经多次增资扩股。2023 年 1 月和 8 月，山东财金集团对公司进行两次增资，公司实收资本分别增至 10.00 亿元<sup>2</sup>和 20.00 亿元；同年 8 月，公司名称变更为现名。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，控股股东为山东财金集团（直接和间接持股比例合计 95.77%），实际控制人为山东省财政厅（股权结构图详见附件 1-1）。从股权质押情况来看，截至 2024 年 9 月末，山东鸿盛达投资有限公司（以下简称“鸿盛达投资”）质押所持有的公司 4.22% 股权。

公司主营融资租赁业务。

截至 2023 年末，公司纳入公司合并报表范围的子公司共计 1 家（详见图表 1）。

图表 1 • 截至 2023 年末公司子公司情况（单位：亿元）

| 子公司名称          | 子公司简称  | 业务性质 | 注册资本 | 总资产  | 净资产  | 控股比例    |
|----------------|--------|------|------|------|------|---------|
| 天津山财财金融资租赁有限公司 | 天津山财租赁 | 融资租赁 | 5.00 | 5.76 | 5.57 | 100.00% |

注：2023 年 6 月，山东财金集团将下属公司天津山财租赁股权转让给公司  
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：山东省济南市高新技术产业开发区舜华路 1117 号；法定代表人：彭修刚。

## 二、本期债项概况

本期债项名称为“山东省财金融资租赁有限公司 2025 年度第一期中期票据”，本期债项发行规模为不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），分两个品种发行，其中品种一发行规模为不超过 2.50 亿元（含 2.50 亿元），品种二发行规模为不超过 2.50 亿元（含 2.50 亿元），品种一及品种二间设回拨选择权，回拨比例不受限制；品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。本期债项采用固定利率，按年计息，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项募集资金拟全部用于投放融资租赁项目。

本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

<sup>1</sup> 主体概况中列示的时间节点为工商注册和变更时间。

<sup>2</sup> 此次增资的实际完成时间为 2022 年。

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 年三季度报）》](#)。

## 四、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

2020 年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍将面临较大压力。

自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2023 年末，全国融资租赁企业总数约为 8846 家，较 2022 年末的 9839 家减少了 993 家，降幅为 10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA 发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主；同时，城投业务占据一定规模，存在违规新增隐债的风险和租赁物难以处置的问题，融资租赁公司城投业务的新增及存量资产的质量受政策影响的可能性大，业务转型压力加大。

2023 年，中国经济回升向好，2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计 2024 年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见[《2024 年融资租赁行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

2021 年以来，山东省经济平稳增长，财政实力很强，经济韧性较强，产业结构持续优化，公司发展的外部环境良好。

公司业务范围集中于山东省。山东省下辖 16 个地级市，省内陆域面积 15.58 万平方公里，海洋面积 15.96 万平方公里，可承接京津冀及长三角经济辐射，区位条件良好，是我国重要的农业、工业和人口大省。

根据《山东省国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年山东省生产总值（GDP）分别为 83095.9 亿元、87435.1 亿元和 92068.7 亿元，2023 年山东省生产总值比上年增长 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。

2023 年，山东省一般公共预算收入 7464.7 亿元，比上年增长 5.1%。其中，税收收入 5229.6 亿元，增长 9.1%，占一般公共预算收入同口径的比重为 70.1%；山东省社会融资规模增量 23510.1 亿元，年末金融机构本外币存款余额 159927.0 亿元，比上年增长 9.5%，年末金融机构本外币贷款余额 138667.3 亿元，比上年增长 11.7%。

2024 年 1—9 月，山东省生产总值为 71981 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.6%；一般公共预算收入 6065 亿元，比上年增长 3.6%。其中，税收收入 3865 亿元，下降 4.0%。截至 2024 年 9 月末，山东省社会融资规模余额 23.3 万亿元，同比增长 9.6%；本外币贷款余额 14.9 万亿元，同比增长 9.1%；本外币存款余额 17.1 万亿元，同比增长 8.1%。

## 五、规模与竞争力

**公司具备一定资本实力及业务规模，在细分行业具有较强的区域竞争优势。**

公司是山东财金集团专业从事租赁业务的子公司，业务区域以山东省内为主。2023 年以来，公司加大对大健康、大民生等两大支柱产业的投放力度，主要涵盖高端装备、公用事业类、医养健康、新能源等细分行业，其中医院类市场投放规模在省内排名前列，具有较强的区域竞争优势。2021 年以来，随着资本金的增加，公司业务规模迅速扩大，截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益为 25.88 亿元，租赁资产余额为 54.97 亿元，已具备一定资本实力及业务规模。

联合资信选取所有者权益规模相近的租赁公司进行对比，公司在对比企业中净资产收益率处于很高水平，租赁资产规模和营业收入处于较低水平，所有者权益规模处于一般水平；公司的不良率水平较高，不良项目均为公司早期展业时的历史遗留项目。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

| 对比指标       | 公司    | 浙商租赁   | 徐工租赁   | 中关村租赁  |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 租赁资产规模（亿元） | 45.37 | 153.07 | 118.30 | 115.70 |
| 所有者权益（亿元）  | 24.14 | 26.40  | 39.55  | 24.00  |
| 营业收入（亿元）   | 4.00  | 9.12   | 12.31  | 8.35   |
| 不良率（%）     | 3.31  | 0.94   | /      | 1.69   |
| 净资产收益率（%）  | 11.57 | 11.45  | 3.85   | 11.25  |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 六、管理分析

### 1 法人治理

公司建立了相应的法人治理结构，高级管理人员具备丰富的管理经验，能够满足公司持续发展的需要。2023 年以来，公司主要管理人员出现多次变动，需关注公司高级管理人员的稳定性及对公司未来业务发展可能带来的影响。

公司依据相关法律法规要求，建立了由股东会、董事会、监事和经营管理层组成的相互分离、互相制衡的法人治理结构。

公司股东会是公司的最高权力机构。

截至 2024 年 9 月末，公司董事会由 5 名董事组成，由山东财金集团推荐 4 名，鸿盛达投资推荐 1 名，由股东会选举产生。董事会设董事长 1 名，由山东财金集团推荐、董事会选举产生。

公司不设监事会，设 1 名监事，由鸿盛达投资提名人选、股东会选举产生。

截至 2024 年 9 月末，公司高级管理人员共有 5 名，包括 1 名总经理、1 名资深经理、2 名副总经理和 1 名财务总监。

同时，公司作为国有企业，设立了党支部，对关系公司改革发展的重大问题，须经公司党支部进行集体研究把关后，再由董事会按照职权和规定程序作出决定。

公司董事长兼总经理彭修刚先生，1976 年出生，工商管理硕士；曾任山东水利工程总公司（现名山东水总有限公司）财务处副科长、科长、副处长，华鲁控股集团有限公司财务部经理、副总经理、总经理，华鲁国际融资租赁有限公司董事、总经理，华鲁投资发展有限公司党支部书记等职务；2023 年 7 月起，担任公司董事、总经理；2024 年 1 月起，担任公司董事长兼总经理。

2023 年 2 月，公司原董事长肖贻堂因涉嫌严重违纪违法被立案审查调查并实施留置措施；公司经营正常，其他全部董事、监事、高级管理人员均正常履职。2023 年 6 月，山东财金集团总经理助理孙丰彦兼任公司董事长；2024 年 1 月，孙丰彦不再兼任公司董事长，彭修刚担任公司董事长兼总经理。2023 年以来，公司主要管理人员出现多次变动，需关注公司高级管理人员的稳定性及对公司未来业务发展可能带来的影响。

### 2 管理水平

公司内部机构设置较为合理，内部控制体系较完善；随着业务规模快速增长，公司内控水平需继续提升。

公司依照国家相关法律法规、《公司章程》以及公司相关规定，建立了较为完善的内部控制体系。从部门架构层面来看，公司设有前、中、后台完整的部门架构（组织架构图详见附件 1-2），内部机构设置较为合理，各机构职责划分较为明确。

公司建立了与其法人治理结构配套的内部控制制度体系，各项内控制度较为健全，涵盖了公司经营管理的各个过程，确保各项工作有章可循。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动增加，利润总额持续增加；2022 年 12 月剥离贸易业务后，主业更为突出。2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比大幅增长。

2021—2022 年，公司主要业务为租赁业务和贸易业务，其中贸易业务由原子公司山东省能源环境交易中心有限公司（以下简称“山东能交中心”）开展，山东能交中心主要从事铝锭、煤炭等大宗商品贸易，业务利润率低。2022 年 12 月，公司将所持山东能交中心的全部股权对外有偿转让，从而将贸易业务完全剥离。2023 年，公司营业收入集中于租赁业务收入。

2021—2023 年，公司营业总收入先增后减、波动增加，年均复合增长 21.97%，其中融资租赁业务收入持续增加。2023 年，营业总收入同比下降 4.43%，主要系公司剥离贸易业务所致。

从营业总收入结构看，2021 年，公司贸易业务为第一大收入来源；2022 年，受大宗商品市场行情影响，贸易业务收入同比有所下滑，融资租赁业务收入大幅增加，并成为第一大收入来源；2023 年，融资租赁业务收入占比大幅上升。公司其他收入主要包括房租收入等，2021—2023 年，其他收入波动增加，其占营业总收入的比重较小。

2024 年 1—9 月，受融资租赁业务投放规模同比大幅增加等因素影响，公司营业总收入同比增长 87.44%。

图表 3 • 公司营业总收入情况

| 项目        | 2021 年 |        | 2022 年 |        | 2023 年 |        | 2024 年 1—9 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（%）  |
| 主营业务收入    | 2.64   | 98.44  | 4.09   | 97.74  | 3.50   | 87.66  | 3.29         | 84.62  |
| 其中：融资租赁收入 | 0.48   | 17.84  | 2.19   | 52.42  | 3.42   | 85.60  | 3.10         | 79.84  |
| 贸易收入      | 1.96   | 73.12  | 1.46   | 34.95  | 0.00   | 0.00   | 0.00         | 0.00   |
| 项目管理费     | 0.20   | 7.49   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00         | 0.00   |
| 其他收入      | 0.00   | 0.00   | 0.43   | 10.37  | 0.08   | 2.06   | 0.19         | 4.78   |
| 其他业务收入    | 0.04   | 1.56   | 0.09   | 2.26   | 0.49   | 12.34  | 0.60         | 15.38  |
| 营业总收入     | 2.69   | 100.00 | 4.18   | 100.00 | 4.00   | 100.00 | 3.88         | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 2 业务经营分析

2021—2023 年，公司当期租赁资产投放额和期末租赁资产余额均持续大幅增长，以售后回租为主。2024 年 1—9 月，公司租赁资产投放额同比大幅增长，期末租赁资产余额较上年末有所增长。

公司融资租赁业务以售后回租为主，客户主要为山东省内国有企业，以山东财金集团体系外客户为主，业务期限一般为 3 年。

2021—2023 年，公司融资租赁业务投放额持续大幅增加。2023 年，受公司大幅提升资本金规模的影响，当年租赁资产投放额同比增长 87.51%。

2021—2023 年末，公司租赁资产余额持续大幅增加，2023 年末租赁资产余额较上年末大幅增长 79.66%。

2024 年 1—9 月，公司租赁业务当期投放额同比增长 69.79%；期末租赁资产余额较上年末增长 21.16%。

图表 4 • 公司业务发展情况（单位：亿元）

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—9 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 当期租赁资产投放额 | 4.85   | 13.70  | 25.68  | 22.55        |
| 期末租赁资产余额  | 13.24  | 25.26  | 45.37  | 54.97        |
| 其中：售后回租余额 | 12.54  | 24.28  | 44.90  | 51.67        |
| 直接租赁余额    | 0.70   | 0.98   | 0.48   | 3.31         |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁业务的行业集中度一般。截至 2024 年 9 月末，公司租赁业务主要投放于卫生和社会工作、租赁和商务服务等行业。

行业分布方面，2021—2023 年末，公司加大对大健康、大民生等两大支柱产业的投放力度，卫生和社会工作的行业余额及占比均逐年增加；租赁和商务服务的行业余额逐年增加，占比波动下降。截至 2023 年末，公司租赁业务主要投放于卫生和社会工作、租赁和商务服务等行业。2021—2023 年末，公司前五大行业的集中度波动下降，行业集中度一般。

截至 2024 年 9 月末，卫生和社会工作、租赁和商务服务占比较上年末均有所下降，但其占比仍为第一、第二位，前五大行业集中度较上年末有所下降，行业集中度仍属一般。

图表 5 • 公司租赁资产余额行业分布情况

| 2021 年末   |        | 2022 年末   |        | 2023 年末 |        | 2024 年 9 月末 |        |
|-----------|--------|-----------|--------|---------|--------|-------------|--------|
| 行业        | 占比 (%) | 行业        | 占比 (%) | 行业      | 占比 (%) | 行业          | 占比 (%) |
| 租赁和商务服务   | 40.50  | 租赁和商务服务   | 50.33  | 卫生和社会工作 | 35.60  | 卫生和社会工作     | 30.66  |
| 卫生和社会工作   | 16.22  | 卫生和社会工作   | 28.34  | 租赁和商务服务 | 29.87  | 租赁和商务服务     | 29.30  |
| 电力热力燃气    | 15.00  | 批发和零售业    | 6.22   | 建筑业     | 11.30  | 电力热力燃气      | 12.89  |
| 批发和零售业    | 14.20  | 电力热力燃气    | 4.87   | 农林牧渔    | 7.86   | 农林牧渔        | 8.48   |
| 水利环境和公共设施 | 7.97   | 水利环境和公共设施 | 4.44   | 电力热力燃气  | 7.32   | 水利环境和公共设施   | 7.57   |
| 其他        | 6.11   | 其他        | 5.80   | 其他      | 8.05   | 其他          | 11.10  |
| 合计        | 100.00 | 合计        | 100.00 | 合计      | 100.00 | 合计          | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产区域以山东省内为主，区域集中度很高。

从区域集中度来看，2021—2023 年末，公司业务区域主要集中于山东省内，省外区域占比持续下降；省内以鲁南和鲁中区域为业务重点开展区域，并扩展至省内其他地市，区域集中度很高。截至 2024 年 9 月末，公司区域集中度较上年末变化不大。

图表 6 • 公司租赁资产余额细分区域分布情况

| 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        | 2024 年 9 月末 |        |
|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
| 区域      | 占比 (%) | 区域      | 占比 (%) | 区域      | 占比 (%) | 区域          | 占比 (%) |
| 鲁南      | 52.62  | 鲁南      | 45.84  | 鲁南      | 40.35  | 鲁南          | 40.31  |
| 鲁中      | 31.98  | 鲁中      | 35.64  | 鲁中      | 29.31  | 鲁中          | 31.16  |
| 胶东      | 4.56   | 鲁西北     | 8.06   | 胶东      | 14.70  | 鲁西北         | 13.82  |
| 鲁西北     | 2.47   | 胶东      | 6.06   | 鲁西北     | 13.19  | 胶东          | 12.70  |
| 省外      | 8.38   | 省外      | 4.39   | 省外      | 2.45   | 省外          | 2.02   |
| 合计      | 100.00 | 合计      | 100.00 | 合计      | 100.00 | 合计          | 100.00 |

注：鲁南区域包括菏泽、济宁、枣庄、临沂、日照，鲁中区域包括济南、泰安、淄博、潍坊，鲁西北包括聊城、德州、滨州、东营，胶东区域包括青岛、烟台、威海

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3 未来发展

公司战略计划能够对业务开展形成指导，战略规划符合自身特点和发展需要。

2020 年以来，公司获得多次增资，资本金规模持续增加，融资租赁业务具有充足的展业空间。业务拓展方面，公司将围绕山东财金集团主业，聚焦“绿色租赁、产业金融”目标，深耕大健康、大民生等两大支柱产业，开辟新能源、新消费、新基建等三条新赛道，与山东财金集团的其他子公司山东省财金创业投资有限公司（以下简称“山东财金创投”）、山东省财金新能源产业有限公司（以下简称“财金新能源”）、山东省财金健康产业投资控股有限公司（以下简称“财金健康投资”）等形成业务协同。

成本管控方面，公司逐步优化企业组织架构，进一步降低非生产经营性成本经费支出，以激励约束考核为抓手逐步实现管理力量向前台倾斜。风险管控方面，公司将建立防范化解债务风险长效机制，健全具有硬约束的企业内外部风险早期纠正机制。人才队伍建设方面，借助融资租赁行业协会资源及山东财金集团“财金大讲堂”、公司内部培训等平台有针对性地加强专业技能的交流和学习。

## 八、风险管理

公司建立了较为完善的风险管理组织架构，能够满足公司当前业务发展需要；租赁资产规模的快速增长对公司风控能力提出更高要求。

公司以建立全面风险管理体系、实现风险管理和日常管理无缝衔接等为目标，营造风险管理文化氛围，建立重要管理及业务流程、风险控制点的管理人员和业务操作人员岗前风险管理培训制度。公司全面风险管理体系由董事会、领导班子成员会、总经理、分管全面风险管理工作的公司领导、风险管理部门、各部室和并表控制的各级权属公司组成，对各类风险进行精细化管理。公司的风险管理流程包括风险评估、风险管理策略制定及实施、风险监控、重大风险预警、突发重大风险事件应对等五个模块。

作为公司租赁业务第一大行业，医疗行业的承租主体原则上为公立二级甲等及以上医院，承租医院所在地区首选上一年度公共预算收入排名山东省前 80 名的区县；除特殊情况外，二级甲等医院需提供由当地规模最大的国有企业等公司的信用担保作为增信措施。

**2021—2024 年 9 月末，公司单一客户集中度和单一集团客户集中度均持续下降，客户集中度水平一般。**

从客户集中度来看，截至 2021 年末，公司单一客户和单一集团客户集中度大幅超出监管标准；随着 2022 年以来股东持续增资，2022—2023 年末，公司单一客户集中度和单一集团客户集中度均持续大幅下降，整体集中度水平一般。截至 2024 年 9 月末，公司单一客户集中度和前十大客户集中度均较上年末继续下降，均符合监管要求，集中度水平仍属一般。2021—2024 年 9 月末，公司无关联方客户。

图表 7 • 公司租赁业务客户集中度情况

| 项目           | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 9 月末 | 监管要求   |
|--------------|---------|---------|---------|-------------|--------|
| 单一客户集中度（%）   | 166.71  | 42.29   | 18.03   | 16.85       | ≤30.00 |
| 单一集团客户集中度（%） | 173.22  | 42.38   | 18.03   | 18.67       | ≤50.00 |
| 单一客户关联度（%）   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00        | ≤30.00 |
| 全部关联度（%）     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00        | ≤50.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

**公司的资产与负债匹配程度较好，整体流动性风险可控。**

截至 2024 年 9 月末，公司租赁资产和债务到期期限均主要集中于 1 年以内，整体资产和负债期限较为匹配；此外，考虑到公司较为畅通的外部融资渠道、股东提供的资金支持，公司整体流动性风险可控。

图表 8 • 截至 2024 年 9 月末公司租赁资产余额及全部债务到期期限结构

| 项目           | 租赁资产余额 |        | 全部债务   |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
|              | 金额（亿元） | 占比（%）  | 金额（亿元） | 占比（%）  |
| 1 年以内        | 24.75  | 45.02  | 19.56  | 64.68  |
| 1~2 年（含 2 年） | 16.65  | 30.29  | 8.02   | 26.52  |
| 2~3 年（含 3 年） | 10.07  | 18.32  | 1.77   | 5.85   |
| 3 年以上        | 3.50   | 6.37   | 0.89   | 2.94   |
| 合计           | 54.97  | 100.00 | 30.24  | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月财务报表，其中 2021 年财务报表经新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年财务报表经新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计。本报告财务分析中，2021 年财务数据取自 2022 年审计报告的上年比较数据，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告中的上年比较数据。

评估期内，公司不存在重大会计估计和会计政策变更的情形。合并范围方面，2021 年，公司纳入合并范围的子公司未发生变化；2022 年，公司新增 1 家子公司，因将山东能交中心股权转让而减少 1 家子公司，贸易业务收入对公司营业收入的影响较大；2023 年，公司受让山东财金集团原下属公司天津山财租赁的全部股权，天津财金租赁纳入公司合并范围；2024 年 1—9 月，合并范围未发生变化。

综上所述，公司财务数据可比性一般。

## 1 资产质量

2021年以来，公司资产总额持续增长，构成以应收融资租赁款为主；公司租赁资产不良率持续下降，拨备充足性尚可，需关注租赁资产质量变化情况。

2021—2023年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长90.03%。截至2023年末，公司资产总额为46.05亿元，较上年末增长51.78%，主要系租赁资产规模增加所致，资产主要由应收融资租赁款（含一年以内金额，下同）构成，占比为85.64%。

2021—2023年末，公司租赁资产中不良类资产规模先减少、后平稳，受租赁资产规模扩大等因素影响，不良率持续下降；拨备覆盖率先上升、后平稳，拨备充足性尚可。公司2021年末不良资产规模较大，主要系某项目逾期所致，该逾期客户主营业务为酒店运营、餐饮住宿等，租赁物为用于酒店运营的建筑物（如后续开展处置回收，可用于以资抵债）。截至2022年末，不良资产规模较上年末大幅减少，主要系前述逾期项目已进行展期，不再纳入逾期范围所致，存量不良项目均为公司早期展业时发生逾期的历史遗留项目；拨备覆盖率较上年末大幅上升，拨备充足性尚可。2023年，前述酒店客户项目仍正常还款，未计提减值准备，期末不良类资产规模、拨备覆盖率与上年末持平，随着业务规模增加，不良率较上年末进一步降至3.31%，处于一般水平。

截至2024年9月末，随着货币资金和应收融资租赁款的增加，公司资产总额较上年末增长26.20%至58.12亿元；资产结构仍以应收融资租赁款为主；不良类资产规模、拨备覆盖率均与上年末持平，不良率仍属一般水平，拨备充足性尚可，仍需关注公司租赁资产质量变化情况。

受限资产方面，截至2024年9月末，公司所有权或使用权受限资产账面价值为12.40亿元，占资产总额的21.33%，主要为用于质押的应收融资租赁款，资产流动性一般。

图表9 • 公司租赁资产质量情况

| 项目         | 2021年末 |        | 2022年末 |        | 2023年末 |        | 2024年9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（%）  |
| 正常类        | 10.17  | 76.83  | 23.75  | 94.05  | 43.87  | 96.69  | 53.47    | 97.27  |
| 关注类        | 0.25   | 1.87   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00     | 0.00   |
| 次级类        | 0.33   | 2.49   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00     | 0.00   |
| 可疑类        | 1.49   | 11.25  | 0.42   | 1.66   | 0.42   | 0.92   | 0.42     | 0.76   |
| 损失类        | 1.08   | 8.19   | 1.08   | 4.29   | 1.08   | 2.39   | 1.08     | 1.97   |
| 期末业务余额     | 13.24  | 100.00 | 25.26  | 100.00 | 45.37  | 100.00 | 54.97    | 100.00 |
| 不良业务余额（亿元） |        | 2.90   |        | 1.50   |        | 1.50   |          | 1.50   |
| 坏账准备（亿元）   |        | 1.61   |        | 1.50   |        | 1.50   |          | 1.50   |
| 不良率（%）     |        | 21.93  |        | 5.95   |        | 3.31   |          | 2.73   |
| 拨备覆盖率（%）   |        | 55.33  |        | 100.00 |        | 100.00 |          | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 2 资本与杠杆水平

### （1）所有者权益

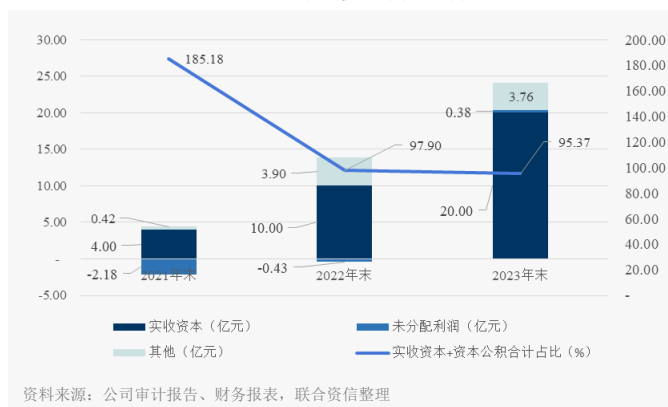
2021—2023年末，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性很好，杠杆倍数处于较低水平。截至2024年9月末，所有者权益较上年末有所增长。

2021—2023年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长228.24%，主要系股东增资所致。截至2023年末，公司所有者权益较上年末大幅增长，其中，实收资本占比82.85%、资本公积占比12.51%，所有者权益稳定性很好。2021—2023年，公司均未向股东进行利润分配；2024年1—9月，公司分配现金红利为0.17亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的7.75%。总体来看，公司分红力度较小，利润留存对资本补充的作用较好。

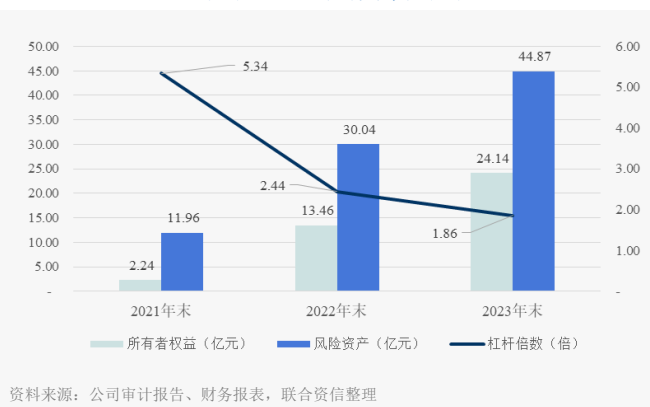
2021—2023年末，受所有者权益增加的影响，公司杠杆倍数持续下降，处于较低水平。

截至2024年9月末，公司所有者权益较上年末增长7.21%，构成变化不大；杠杆倍数较上年末上升至2.09倍，仍处于较低水平。

图表 10 • 公司权益构成情况



图表 11 • 公司资本充足性



2021 年以来，公司负债总额持续增长，主要由全部债务构成，债务以借款为主，结构偏长期。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 44.38%，负债主要由全部债务构成。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 29.83%，主要系银行借款和应付债券增加所致。2021—2023 年末，全部债务持续增加，全部债务以长期借款和其他应付款（主要为股东借款）为主，债券为辅。截至 2023 年末，公司长期借款较上年末大幅增加，主要系质押借款和保证借款增加所致；其他应付款较上年末减少 36.75%，主要系股东借款规模减少所致；2023 年，公司发行一期 ABS，新增应付债券 2.68 亿元。

图表 12 • 公司负债构成情况

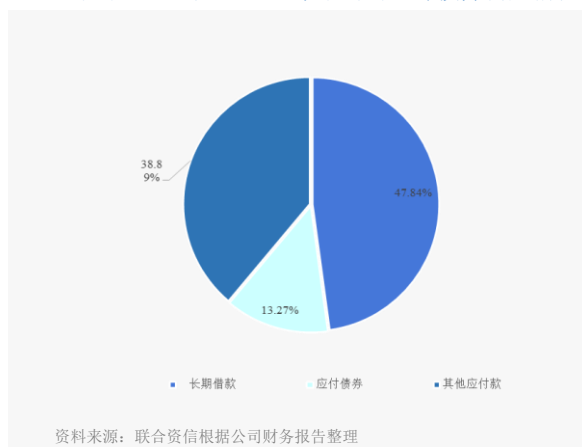
| 项目            | 2021 年末    |           | 2022 年末    |           | 2023 年末    |           | 2024 年 9 月末 |           |
|---------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|-------------|-----------|
|               | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元)  | 占比<br>(%) |
| 全部债务          | 10.23      | 97.35     | 13.77      | 81.60     | 20.15      | 91.97     | 30.25       | 93.82     |
| 其中：短期借款       | 0.00       | 0.00      | 0.04       | 0.24      | 0.00       | 0.00      | 0.91        | 2.81      |
| 长期借款          | 2.13       | 20.30     | 2.58       | 15.28     | 9.64       | 44.00     | 11.01       | 34.16     |
| 应付债券          | 0.00       | 0.00      | 0.00       | 0.00      | 2.68       | 12.21     | 6.25        | 19.37     |
| 其他应付款（有息债务部分） | 8.10       | 77.05     | 11.16      | 66.09     | 7.84       | 35.76     | 6.12        | 18.97     |
| 应付票据          | 0.00       | 0.00      | 0.00       | 0.00      | 0.00       | 0.00      | 5.97        | 18.51     |
| 其他类负债         | 0.28       | 2.65      | 3.11       | 18.40     | 1.76       | 8.03      | 1.99        | 6.18      |
| 负债合计          | 10.51      | 100.00    | 16.88      | 100.00    | 21.91      | 100.00    | 32.24       | 100.00    |

注：长期借款和应付债券科目均包含一年内到期的部分  
资料来源：公司提供，联合资信整理

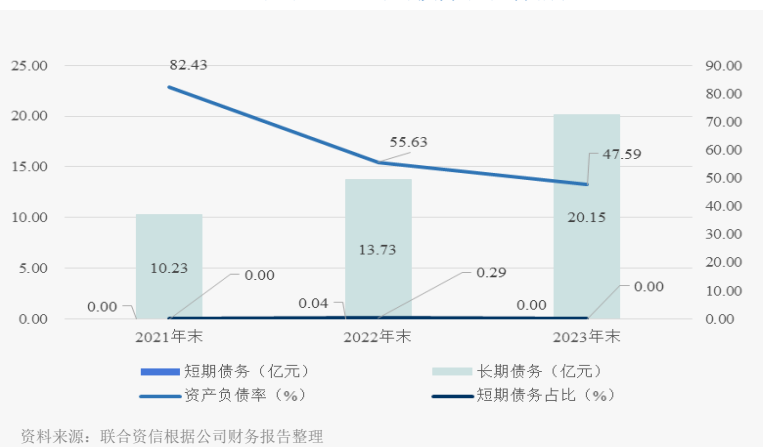
2021—2023 年末，公司全部债务均以长期债务为主。2021—2023 年末，受增资影响，公司资产负债率持续下降，处于较低水平。

截至 2024 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 47.12%，主要系公司增加银行借款、发行 ABS，以及公司向客户开具银行承兑汇票，应付票据相应增加等因素所致；资产负债率较上年末上升至 55.47%，仍处于较低水平；全部债务较上年末增长 50.08%，其中短期债务占比为 22.72%，债务结构仍以长期债务为主。

图表 13 • 截至 2023 年末公司全部债务构成情况



图表 14 • 公司债务和杠杆情况



### 3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增加，利润总额持续增加，主要盈利指标波动上升，整体盈利能力很强；2024 年 1—9 月，公司营业总收入和利润总额同比均大幅增加。

2021—2023 年，公司营业总收入情况分析详见“经营概况”部分。

营业成本方面，2021—2023 年，公司营业成本持续减少。2022 年，公司营业成本同比有所减少，主要系公司将原先计入营业成本的融资租赁业务资金成本调整至计入财务费用所致；2023 年，公司营业成本同比大幅减少，主要系公司剥离贸易业务所致。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2021—2023 年，公司期间费用先增后减、波动增加，年均复合增长 107.33%，其中，2022 年公司期间费用同比大幅增加，主要系人员薪酬、中介机构费等增加所致；2023 年公司期间费用同比减少 5.63%，主要系人员薪酬减少所致。

公司各类减值损失主要针对应收融资租赁款计提的信用减值损失。2021 年，公司计提部分信用减值损失；2022 年，公司冲回部分信用减值损失；2023 年，公司冲回小额信用减值损失。

2021—2023 年，公司利息支出/全部债务波动上升。其中，2022 年该指标较上年有所上升，主要系公司于当年 12 月份偿还部分股东借款，当年年末的全部债务规模相应减少所致；2023 年，该指标较上年有所下降，公司融资成本处于行业一般水平。

综合以上因素，2021—2023 年，公司利润总额持续增加。盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动上升；其中，2023 年，总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，主要系公司资本金增加所致。整体来看，公司盈利能力很强。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 87.44%，公司利润总额同比增长 93.70%。

图表 15 • 公司盈利情况

| 项目                   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—9 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入（亿元）            | 2.69   | 4.18   | 4.00   | 3.88         |
| 营业成本（亿元）             | 2.35   | 1.92   | 0.11   | 0.20         |
| 期间费用（亿元）             | 0.27   | 1.22   | 1.15   | 1.05         |
| 各类减值损失（亿元，损失以“—”号填列） | -0.14  | 0.11   | 0.00   | 0.00         |
| 拨备前利润总额（亿元）          | 0.23   | 1.22   | 2.77   | 2.60         |
| 利润总额（亿元）             | 0.08   | 1.33   | 2.77   | 2.60         |
| 净利润（亿元）              | 0.04   | 1.32   | 2.17   | 1.91         |
| 利息支出/全部债务（%）         | 3.87   | 5.30   | 4.07   | /            |
| 总资产收益率（%）            | 0.33   | 6.11   | 5.69   | 3.67         |
| 净资产收益率（%）            | 2.05   | 16.78  | 11.57  | 7.63         |

注：2024 年 1—9 月相关指标未年化  
 资料来源：公司提供，联合资信整理

### 4 流动性

2021—2023 年，受租赁资产投放规模大幅增加等因素影响，经营活动现金流转为净流出状态，且净流出规模有所增加；2022 年以来经营活动较为依赖筹资活动，筹资活动现金流转为净流入状态，且净流入规模有所增加。2024 年 1—9 月，现金流整体呈净流出状态。公司偿债指标表现较好。

经营活动现金流方面，2021—2023 年，受公司租赁资产投放规模持续大幅增长影响，经营活动现金流量由净流入转为净流出状态。

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流的净流出规模较小；2022 年，投资活动现金流由净流出转为净流入，主要系公司转让山东能交中心股权收回的现金较多所致；2023 年，投资活动现金流由净流入转为净流出，主要系公司支付天津山财租赁股权受让款 5.28 亿元所致。

筹资活动现金流方面，随着租赁业务规模增长，公司筹资需求大幅增长。2021—2023 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，且净流入规模较大。

2024年1—9月，受公司向山东财金集团上存归集资金减少的影响，公司经营活动现金流的净流出规模同比有所减少；受上年同期公司支付天津山财租赁股权受让款的影响，投资活动现金流的净流出规模同比有所减少；受上年同期公司增资的影响，筹资活动现金流的净流入规模同比有所减少；公司现金流整体呈净流出状态。截至2024年9月末，公司期末现金及现金等价物为0.97亿元。

图表 16 • 公司流动性情况

| 项目     | 指标                | 2021 年 | 2022 年   | 2023 年     | 2024 年 1—9 月 |
|--------|-------------------|--------|----------|------------|--------------|
| 现金流指标  | 经营活动现金流量净额（亿元）    | 0.42   | -14.18   | -22.02     | -5.12        |
|        | 投资活动现金流量净额（亿元）    | -0.05  | 0.08     | -6.15      | -0.01        |
|        | 筹资活动现金流量净额（亿元）    | -0.17  | 14.23    | 29.05      | 4.91         |
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）           | 17.91  | 25.39    | 49.37      | 44.09        |
|        | 现金短期债务比（倍）        | *      | 7.64     | 1888.79    | 0.57         |
|        | 筹资活动前现金流入/短期债务（%） | *      | 53250.82 | 4943772.56 | 314.56       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）        | 0.51   | 2.10     | 3.61       | /            |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）    | 20.21  | 6.55     | 5.59       | /            |
|        | EBITDA/利息支出（倍）    | 1.28   | 2.88     | 4.39       | /            |

注：2024年1—9月相关指标未年化  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，2021—2023年末，公司流动比率持续增长。截至2021年末，公司无短期债务；2022—2023年末，公司短期债务规模很小，现金类资产对短期债务的保障能力很强；截至2024年9月末，受短期债务大幅增加的影响，现金短期债务比较上年末大幅下降，现金类资产对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标表现来看，2021—2023年，公司EBITDA持续增加；EBITDA对利息支出的覆盖程度持续上升；EBITDA对全部债务的保障程度持续上升，EBITDA对利息支出和全部债务覆盖程度均很好。

## 5 其他事项

**公司或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，对外融资渠道较畅通。**

截至2024年9月末，联合资信未发现公司存在对外担保及作为被告人的重大未决诉讼、仲裁。

截至2024年9月末，公司获得银行等金融机构的信用额度共计35.79亿元，未使用授信额度18.43亿元，间接融资渠道较畅通。

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10月31日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司已结清信贷业务中有1笔关注类贷款，该笔贷款正常偿还，关注原因为银行根据内部分类规定进行调整，公司银行借款无违约、欠息等记录。

截至2024年12月19日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 十、ESG 分析

**公司环境风险很小，履行了一定的社会责任，ESG表现较好，对其持续经营无重大不利影响。**

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，公司业务涉及大健康、大民生两大产业，并开辟新能源、新消费、新基建等三条新赛道，推进产融结合，能够较好地服务于实体经济。此外，联合资信未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件。

公司未设专门的ESG管治部门。截至2024年9月末，公司董事会共有5名董事，主要为财务、金融专业人员，其中有2名女性董事（占比40.00%），董事会多元化程度较好。

## 十一、外部支持

公司控股股东经营实力很强，在资金、业务资源等方面对公司的支持力度很大。

公司控股股东山东财金集团是山东省省属骨干金融企业、功能型国有资本投资运营公司，主要业务板块包括金融、产业、投资等，并参股山东航空集团有限公司、山东钢铁股份有限公司等企业，经营实力很强。截至 2024 年 9 月末，山东财金集团资产总额 3440.98 亿元，所有者权益 1083.14 亿元；2024 年 1—9 月，山东财金集团实现营业总收入 57.83 亿元，利润总额 18.37 亿元。

公司系山东财金集团旗下唯一的融资租赁公司，山东财金集团在资金、业务资源方面对公司的支持力度很大。2021—2023 年末，山东财金集团对公司多次增资，合计增资 17.00 亿元；2023 年 6 月，山东财金集团将下属公司天津山财租赁股权转让给公司，实现山东财金集团体系内融资租赁板块的业务整合。截至 2024 年 9 月末，山东财金集团向公司提供的股东借款余额为 6.12 亿元。

山东财金集团投资板块中的子公司山东财金创投关注“专精特新”等投资标的；产业板块中的子公司财金新能源从事风电、光伏等新能源项目的开发、投资等，另一子公司财金健康投资的核心业务包括健康养老、健康文旅等。根据山东财金集团和公司的相关发展规划，公司拓展新能源、新消费、新基建等三大行业，与山东财金集团的投资、产业板块形成板块联动、业务协同。

## 十二、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行对公司杠杆水平造成一定影响。

截至 2024 年 9 月末，公司全部债务规模 30.25 亿元。本期债项发行规模为不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），相较于公司现有债务规模，本期债项的发行规模很大。

以 2024 年 9 月末财务数据为基础，按照发行 5.00 亿元估算，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为 57.66%和 59.00%，较发债前分别上升 3.77 和 3.53 个百分点，对公司杠杆水平造成一定影响。

### 2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，相关财务指标对全部债务的保障程度有所下降，仍属一般水平。同时，考虑到公司区域竞争力较强、具有一定资本实力、盈利能力很强及股东支持力度很大等因素，公司对本期债项的偿还能力很强。

以相关财务数据为基础，按照发行金额 5.00 亿元估算，公司所有者权益、筹资活动前现金流入和营业收入对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度有所下降，仍属一般水平。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

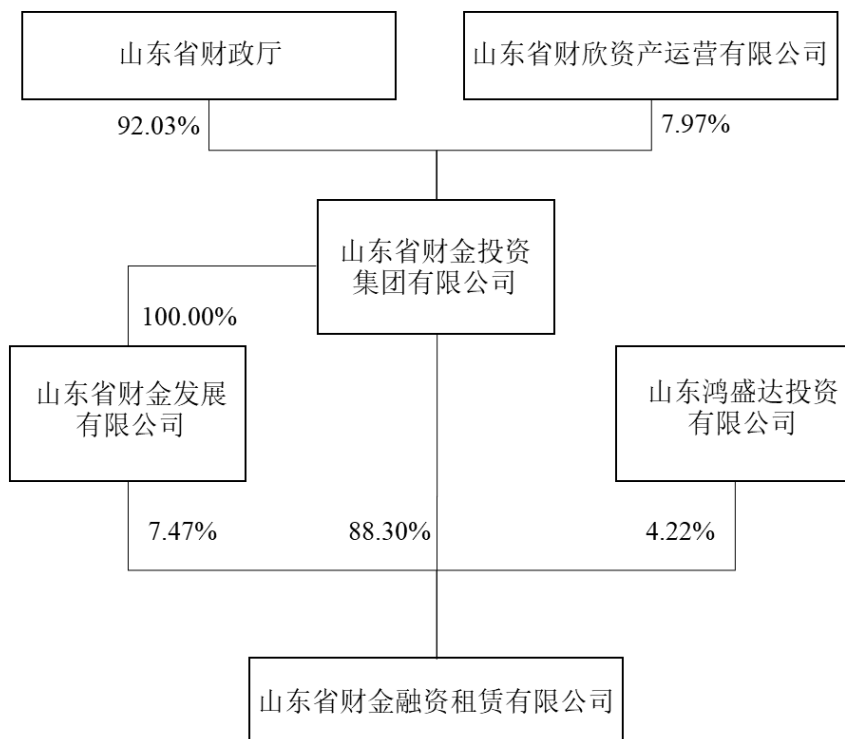
| 项目                | 2023 年/2023 年末 |       | 2024 年 1—9 月/2024 年 9 月末 |       |
|-------------------|----------------|-------|--------------------------|-------|
|                   | 发行前            | 发行后   | 发行前                      | 发行后   |
| 全部债务（亿元）          | 20.15          | 25.15 | 30.25                    | 35.25 |
| 所有者权益/全部债务（倍）     | 1.20           | 0.96  | 0.86                     | 0.73  |
| 筹资活动前现金流入/全部债务（倍） | 1.55           | 1.24  | 0.71                     | 0.61  |
| 营业收入/全部债务（倍）      | 0.20           | 0.16  | 0.13                     | 0.11  |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十三、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期债项信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



注：公司股东的持股比例合计数在尾数上存在差异，系四舍五入造成  
 资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 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                                                                                        |
|-----------------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                |                                                                                             |
|                 | 增长率            | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| <b>盈利指标</b>     |                |                                                                                             |
|                 | 总资产收益率         | 净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%                                                              |
|                 | 净资产收益率         | 净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%                                                            |
|                 | 净利息差           | 融资租赁业务收入/[ (期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2]×100%-利息支出/[ (期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%               |
| <b>资产质量指标</b>   |                |                                                                                             |
|                 | 不良率            | 不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%                                                                  |
|                 | 融资租赁资产拨备率      | 应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%                                                                |
|                 | 拨备覆盖率          | 应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                |                                                                                             |
|                 | 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/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
|                 | 杠杆倍数           | 风险资产/净资产                                                                                    |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                |                                                                                             |
|                 | EBITDA 利息倍数    | EBITDA/利息支出                                                                                 |
|                 | 全部债务/ EBITDA   | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                |                                                                                             |
|                 | 流动比率           | 流动资产/流动负债×100%                                                                              |
|                 | 筹资活动前现金流入/短期债务 | (经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×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

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

## 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 |

## 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，联合资信将在本期债项信用评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。

山东省财金融资租赁有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。