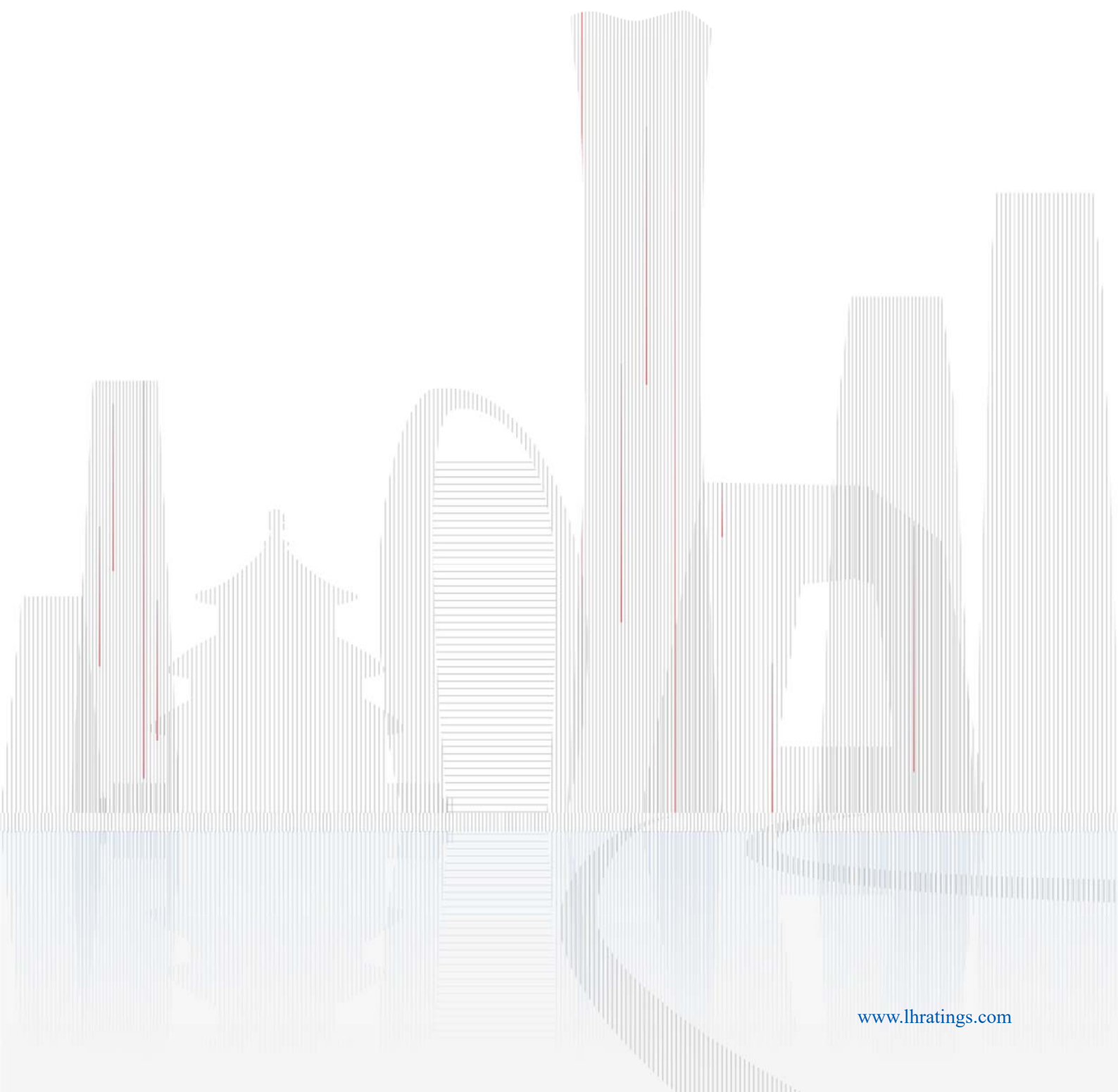


山东通汇资本投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2025〕4386号

联合资信评估股份有限公司通过对山东通汇资本投资集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定山东通汇资本投资集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月十三日

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通汇资本投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 6 月 13 日至 2026 年 6 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

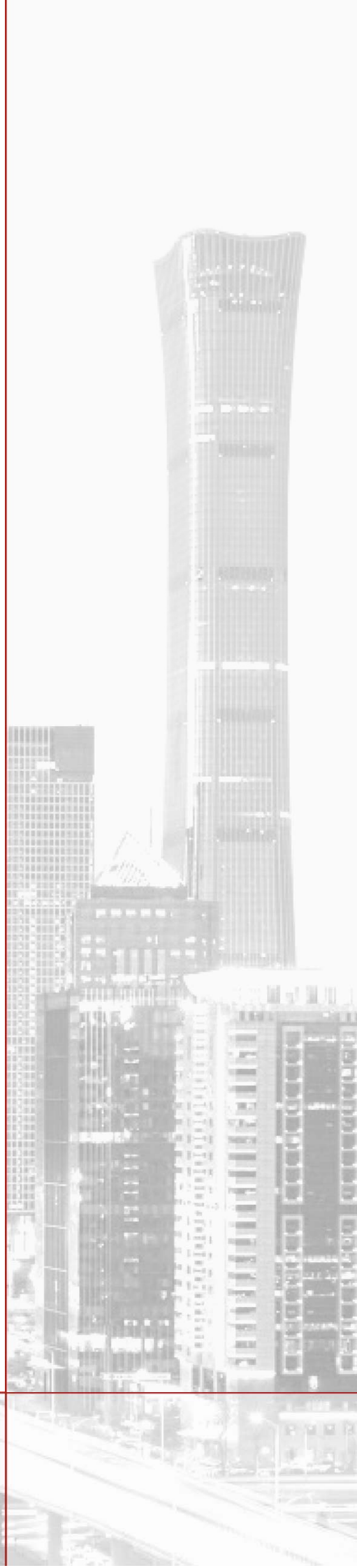
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东通汇资本投资集团有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA⁺/稳定

2025/06/13

主体概况

山东通汇资本投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2016 年，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本为 13.00 亿元，实收资本为 12.35 亿元，控股股东为山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速集团”），实际控制人为山东省国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）；公司主要以融资租赁及保理、基金和股权投资等为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商企业。

评级观点

公司是山东高速集团的控股子公司及其重要的资本运作和资产管理平台之一。公司已建立相对完善的法人治理结构，有较为规范的管理体系。公司业务围绕山东高速集团交通基础设施等相关产业开展，形成了以融资租赁及保理、基金和股权投资等业务为主的经营格局，业务板块协同性较好，在业务拓展等方面均得到股东的支持。财务方面，公司整体资产质量较好，风险相对可控，需关注外部信用环境变化对公司资产质量的影响；受公司将部分持股比例不高的基金及合伙企业纳入合并报表范围影响，公司少数股东权益占比高；公司盈利能力很强，需关注投资收益的波动性；公司偿债指标表现良好，但有息债务快速增长。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司融资租赁和保理业务规模的不断扩大，业务板块协同发展，投资项目陆续实现收益以及股东支持的延续，公司竞争优势将得以巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：股东及相关各方对公司的支持意愿显著增强；公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司重要投资项目与预期盈利水平差异较大或受到各方面因素影响无法正常运营；公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化。

优势

- **公司股东实力很强，对公司支持力度大。**山东高速集团是山东省最重要的交通建设和运营主体，业务地位及竞争力显著。公司是山东高速集团的控股子公司，是山东高速集团内重要的资本运作和资产管理平台之一，在业务拓展等方面均得到股东的大力支持。
- **业务板块协同性较好。**公司业务围绕山东高速集团主业交通基础设施领域及智慧交通投资、建设、运营、管理等相关产业开展，有利于各业务板块协同并实现优势互补。

关注

- **外部环境变化对资产质量的影响。**随着近年来外部信用环境恶化，中小企业信用风险事件频现，公司部分面向中小企业的债权投资类资产质量面临一定下行压力。
- **投资收益存在波动性。**公司股权投资类业务收入存在一定波动性，且易受市场环境和宏观经济的影响。
- **少数股东权益占比高。**受公司将部分持股比例不高的基金及合伙企业纳入合并报表范围影响，截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 73.67%。
- **有息债务快速增长。**2021—2023 年末，随着融资租赁与保理业务规模快速扩张，公司全部债务年均复合增长 73.06%；截至 2024 年 9 月底，公司全部债务为 115.24 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	5
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

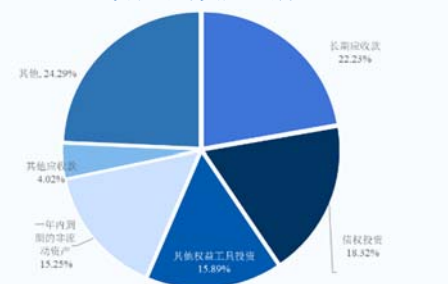
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	2.37	3.71	104.65	10.98
资产总额（亿元）	233.57	269.18	424.52	355.47
所有者权益（亿元）	193.49	203.93	304.46	218.79
短期债务（亿元）	18.35	25.55	44.01	33.70
长期债务（亿元）	13.20	27.01	52.10	81.54
全部债务（亿元）	31.55	52.56	96.11	115.24
营业总收入（亿元）	7.91	12.69	12.98	10.07
利润总额（亿元）	14.76	15.15	15.61	10.10
EBITDA（亿元）	15.77	16.34	17.99	--
经营性净现金流（亿元）	14.90	17.34	4.83	-10.38
营业利润率（%）	85.25	81.05	80.88	75.69
净资产收益率（%）	6.77	6.62	4.44	--
资产负债率（%）	17.16	24.24	28.28	38.45
全部债务资本化比率（%）	14.02	20.49	23.99	34.50
流动比率（%）	165.32	173.58	289.21	190.73
经营现金流动负债比（%）	58.94	46.58	7.16	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.15	2.38	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	21.26	17.85	8.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.00	3.22	5.34	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	49.49	79.58	93.64	109.04
所有者权益（亿元）	41.44	45.45	44.93	46.04
全部债务（亿元）	6.90	33.72	45.09	44.88
营业总收入（亿元）	0.08	0.36	1.55	1.66
利润总额（亿元）	6.14	7.47	3.24	2.04
资产负债率（%）	16.27	42.89	52.01	57.78
全部债务资本化比率（%）	14.28	42.59	50.09	49.36
流动比率（%）	255.28	165.45	126.61	118.21
经营现金流动负债比（%）	297.07	-94.24	-80.99	--

注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 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. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算；公司本部长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年前三季度公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营业利 润率(%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率(%)	全部债务 /EBITDA (倍)
公司	AA ⁺	山东高速集团	424.52	304.46	12.98	15.61	53.44	28.28	23.99	5.34
青岛财通	AA ⁺	青岛市财政局	408.14	235.52	87.93	1.53	-1.61	42.29	33.55	24.38
四川金舵	AA ⁺	泸州老窖集团 有限责任公司	147.94	51.36	37.77	0.59	-4.17	65.28	61.28	11.20

注：青岛财通为青岛财通集团有限公司；四川金舵为四川金舵投资有限公司

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 ⁺ /稳定	2024/04/12	刘祎烜 李上	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AA ⁺ /稳定	2023/01/17	王晴 张梦苏	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyx@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

山东通汇资本投资集团有限公司（以下简称“通汇资本”或“公司”）前身为山东通汇资本管理有限公司，成立于 2016 年 9 月，由齐鲁交通发展集团有限公司（以下简称“齐鲁交通”）全资设立，初始注册资本 1.00 亿元，于 2019 年 9 月更为现名。经过两次股东增资，截至 2019 年底，公司注册资本为 13.00 亿元，实收资本为 12.35 亿元，齐鲁交通持有其 100% 股权。2020 年 7 月，根据山东省人民政府的批复，齐鲁交通与山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速集团”）实施联合重组，合并完成后，齐鲁交通注销，其下属企业股权或权益归属于存续公司山东高速集团；山东高速集团于 2020 年 11 月完成对齐鲁交通的吸收合并。2021 年 10 月 26 日，根据《山东高速集团有限公司关于山东通汇资本投资集团有限公司实施混合所有制改革有关事项的批复》，山东高速集团通过山东产权交易中心转让其持有公司 21.50% 的国有股权。2021 年 12 月 22 日，广东华铁通达高铁装备股份有限公司（以下简称“华铁股份”）受让公司 10.00% 的国有股权，诚泰融资租赁（上海）有限公司（以下简称“诚泰租赁”）受让公司 11.50% 的国有股权，并于 2022 年 2 月 15 日完成工商变更登记。2023 年 9 月 21 日，华铁股份将其持有的股权转让给山东高速集团，此次变更后，公司的股东为山东高速集团和诚泰租赁，持股比例分别为 88.50% 和 11.50%。

截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 13.00 亿元，实收资本为 12.35 亿元，控股股东为山东高速集团（持股比例 88.50%，无质押），实际控制人为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”）。

公司主营业务收入及利润主要来自基金业务、股权直投、融资租赁和保理业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 9 月底，公司内部设基金管理部、市场开发部、基础设施投融资部、资金部、风险管理部、法务合规部、投后管理部、资产运营管理部、投资发展部、财务管理部、科技创新发展部、董事会办公室、综合管理部、党委组织部和纪委办公室等部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额为 424.52 亿元，所有者权益合计 304.46 亿元（含少数股东权益 250.50 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 12.98 亿元，利润总额 15.61 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额为 355.47 亿元，所有者权益合计 218.79 亿元（含少数股东权益 161.18 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 10.07 亿元，利润总额 10.10 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 D 座 1303 室；法定代表人：郭伟。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

三、行业分析

1 股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2024 年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。2024 年中国股权投资市场募资难度进一步加剧，新募基金数量和规模同比显著下滑，国资 LP 仍是基金最主要出资方，包括 AIC 在内的国资背景主体参与了多支大额基金的设立，对 2024 年下半年募资降幅收窄形成一定支撑，仍需关注地方财政压力和监管趋严对政府引导基金新增设立的影响。投资方面，市场活跃度仍处于回落态势，且在调整中呈现出结构优化的趋势，国资机构投资力度加大、资金与资源加速流向优质项目；半导体及电子设备领域热度依旧领先，而人工智能领域受资本青睐，投资金额大幅上升；江苏、上海等五地投资活跃度最高。退出方面延续了下滑趋势，处于延长期的基金规模持续增长。作为主要退出方式的 IPO 政策环境未见改善，机构寻求多元化退出路径，但短期内面临的退出压力难以明显缓解。2024 年，中国股权投资行业在政策层面呈现出引导发展、鼓励创新与持续规范监管的态势，相关政策围绕畅通“募投管退”关键环节，从多维度发力，旨在激发市场活力，壮大耐心资本，推动股权投资行业稳健发展，为实体经济发展和培育新质生产力提供有力支持。随着各项政策的出台，股权投资行业也将在热点行业、参与主体、退出方式等方面迎来变化，预计 2025 年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。完整版行业分析详见[《2025 年股权投资行业分析》](#)。

2 融资租赁行业

自 2022 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 2024 年 6 月末，全国融资租赁企业总数保持下降趋势至 8671 家，较 2023 年末减少 180 家，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的融资租赁公司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；2024 年以来，国家金融监管总局发布《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的出资人资质、公司治理和资本与风险管理等方面进一步规范，国家金融监管总局对金融租赁行业的监管思路未来可能延续到融资租赁行业；各地方金融监管局均延续“融物”的监管指导，鼓励融资租赁公司服务实体经济，同时强调发展绿色融资租赁；新一轮地方化债工作的推动，城投公司流动性边际缓解，但存量城投租赁资产风险化解仍存不确定性。2024 年以来，部分融资租赁公司加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济重点领域的投放，但转型新产业对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平要求更高，融资租赁公司转型成效有待进一步验证。

2025 年融资租赁行业总体将继续缓慢发展。行业分化趋势将继续，同时，产业系背景融资租赁公司保持特定行业禀赋优势；需要对融资租赁公司产业转型、资产质量变化以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。

完整版行业分析详见[《2025 年融资租赁行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是山东高速集团内重要的资本运作和资产管理平台之一，围绕山东高速集团交通基础设施等相关产业开展基金投资或管理、股权直投、融资租赁和保理等业务。

自成立以来，公司依托良好的股东背景，以股权运作、兼并收购、战略合作、债权融资等为手段，吸收外部市场优质资源，以融促产、以产助融。公司业务包括股权直投板块、基金业务板块、融资租赁和保理业务板块等。

除本部以自有资金投资外，通汇资本主要通过在管基金及合伙企业进行基金业务投资，包括债权投资和股权投资等。公司通过“直接投资+基金投资”方式，投向于新一代信息技术、新能源新材料、高端装备制造等山东“十强”产业，以行业龙头股权为纽带打造核心企业资管生态。公司成功股权投资案例包括已在科创板上市的华熙生物科技股份有限公司（以下简称“华熙生物”）和上海凯赛生物技术股份有限公司（以下简称“凯赛生物”），以及紫光展锐（上海）科技股份有限公司（以下简称“紫光展锐”）等细分领域龙头企业。截至 2024 年 9 月底，公司在管基金及合伙企业在投债权投资项目 32 个，投资规模 80.45 亿元，公司债权投资项目主要围绕股东山东高速集团基础设施等主业相关主业发展。

2 人员素质

公司高管人员从业及管理经验丰富，员工文化素质较高，有利于公司稳定发展。

截至 2024 年 9 月底，公司董事会成员共 7 名，其中董事长 1 名，董事 6 名（含职工董事 1 名）；非董事高级管理人员共 6 名；公司员工均为本科及以上学历。

郭伟，1980 年 7 月生，博士学历，正高级会计师；现任公司党委书记、董事长，曾任山东省财政厅经济建设处主任科员，原齐鲁交通投资发展部部长。

尹林，1975 年 1 月生，本科学历；现任公司党委副书记、董事、总经理，信息披露事务负责人，曾任济南市公路管理局黄河大桥管理处干部，山东省交通厅公路局财务处主任科员，原齐鲁交通财务管理部副部长、资金结算中心主任（集团公司中层正职级），山东高速集团有限公司资金结算中心主任。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用记录》，截至 2025 年 4 月 22 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 13 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构较为完善。

公司根据《公司法》《企业国有资产法》及有关法律、法规的规定，制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，依法行使以下职权：（1）决定公司的发展战略规划及各专项战略规划、经营方针和投资计划；（2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬及奖惩事项；（3）审议批准公司的年度商业计划、经营目标；（4）审议批准董事会的报告等。

公司董事会由七名董事组成，设董事长一名，由股东山东高速集团推荐，经董事会选举产生，董事每届任期三年。其中，山东高速集团推荐五名董事，诚泰租赁推荐一名董事，经股东会选举产生。另设职工董事一名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会对股东会负责，行使下列职权：召集股东会会议，并向股东会报告工作；制订公司的发展战略规划、年度投资计划，以及科技创新、人力资源、企业文化等各项战略规划，决定公司的经营计划、投资方案和审计计划等。

公司不设监事会，设监事一人，由股东山东高速集团推荐，经股东会选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为三年，任期届满连选可以连任。监事对股东会负责，行使下列职权：对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律法规、《公司章程》或股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；监督检查公司财务等。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，财务负责人 1 名，董事会认定的其他高级管理人员若干名。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。总经理对董事会负责，主要行使下列职权：主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作等。

2 管理水平

公司内部管理和控制制度较为全面，能够满足生产经营需求。

公司内部设有 15 个部门，分别为基金管理部、资产运营管理部、资金部等。为有效提高内部管理效率，防范企业运营风险，公司制定了一整套内部管理和控制制度。

投资管理方面，公司根据《山东省省属企业投资监督管理办法》（鲁政办字〔2019〕16号）、《山东高速集团有限公司投资管理办法》（鲁高速投〔2020〕1号）等相关文件制定《山东通汇资本投资集团有限公司投资管理办法》，内容包括企业投资应遵循的原则、投资审批权限、投资计划的编制、投资管理流程、责任追究与激励约束等。

财务管理方面，为规范公司财务管理行为，保证会计信息质量，防范财务经营风险，公司于2020年印发了《山东通汇资本投资集团有限公司基本财务管理制度（修订版）》，包括货币资金管理、应收款项管理、固定资产及其他资产管理、资产处置管理、投资管理、融资与担保管理等内容。

六、经营分析

1 经营概况

公司主业包括融资租赁、保理业务以及投资类业务，2021—2023年业务收入规模持续增长，盈利情况良好。公司投资类业务易受市场环境和宏观经济的影响有所波动。

公司业务收入源自营业收入和投资收益两部分，营业收入的主要构成为融资租赁和保理业务收入、基金业务中债权投资项目产生的利息收入，投资收益主要构成为基金业务中通过长期股权投资和其他权益工具投向股权项目取得的投资收益。融资租赁和保理业务的融资成本计入营业成本，其余业务板块使用的资金成本计入财务费用，各业务板块未分别核算毛利率。

2021—2023年，公司业务收入持续增长，年均复合增长率为13.61%。同期，公司基金业务板块收入波动下滑，主要系业务板块侧重调整所致，但仍为公司收入重要来源。2021年以来，公司加大融资租赁及保理业务资金投放规模，板块业务收入及占比不断上升，自2022年起成为公司最主要的收入来源。公司股权直投业务收入主要来源于投资标的分红，占比较低。2024年1—9月，公司业务收入同比保持稳定。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司业务收入情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	7.91	44.85%	12.69	66.55%	12.98	57.03%	10.07	65.73%
投资收益	9.73	55.15%	6.38	33.45%	9.78	42.97%	5.25	34.27%
合计	17.63	100.00%	19.07	100.00%	22.76	100.00%	15.32	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司各板块经营情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
股权直投	0.48	2.73%	0.93	4.88%	0.93	4.06%	0.97	6.33%
基金业务	11.19	63.46%	8.05	42.24%	9.42	41.37%	4.34	28.33%
基金管理业务	0.08	0.48%	13.77 万元	0.01%	--	--	--	--
投资收益	9.24	52.42%	5.45	28.57%	8.86	38.92%	3.79	24.77%
利息收入	1.86	10.56%	2.61	13.67%	0.56	2.44%	0.55	3.57%
融资租赁及保理业务	5.22	29.61%	9.01	47.23%	10.00	43.96%	7.21	47.06%
融资租赁业务	2.64	14.97%	6.38	33.44%	5.96	26.20%	4.07	26.56%
保理业务	2.58	14.64%	2.63	13.79%	4.04	17.76%	3.14	20.50%
其他	0.74	4.21%	1.08	5.65%	2.42	10.61%	2.80	18.28%
合计	17.63	100.00%	19.07	100.00%	22.76	100.00%	15.32	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

公司业务收入包括股权直投业务收入、基金业务收入、融资租赁及保理业务收入及其他业务收入。其中，基金业务收入包括基金管理费收入、投资收益以及利息收入；其他业务收入包括由投资性房地产形成的经营租赁收入、利息收入及咨询服务等。

(1) 股权直投业务

公司股权直投业务投资标的聚焦金融和类金融企业，投资余额保持稳定，投资收益主要源自对诚泰租赁的参股收益。

公司通过股权投资的形式获得资产交易收益、股权分红收益及股权增值收益，不参与被投资企业的日常经营管理，以参与被投资企业增资扩股、收购原股东股权以及新设立合作公司等方式进行投资，主要投资方向涉及私募基金和融资租赁等。

2021—2023 年底，公司股权直投业务累计投资金额分别为 29.80 亿元、29.80 亿元和 30.49 亿元，保持稳定。截至 2024 年 9 月底，公司股权直投板块主要在投项目 10 个，累计投资金额（含已退出项目）为 30.49 亿元，累计实现投资收益 4.56 亿元；已退出股权直投项目 2 个。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司股权直投业务实现投资收益 0.51 亿元、0.93 亿元、0.93 亿元和 0.97 亿元。

2017 年 11 月至 2018 年 9 月期间，通汇资本本部以自有资金出资 15.19 亿元参股国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”），持有其 3.77% 股份。截至 2024 年 9 月底，公司对国金证券持股 3.79%，参考市值 13.79 亿元。

2018 年 8 月，通汇资本子公司山东通嘉投资有限公司（以下简称“通嘉公司”）出资 4.52 亿元持有诚泰租赁 11.36% 股份。2021 年 12 月，通嘉公司对诚泰租赁增资 6.23 亿元，2023 年 8 月增资 0.62 亿元后的持股比例为 23.57%，计入长期股权投资。2023 年及 2024 年 1—9 月，诚泰租赁合并口径下分别向公司合计贡献投资收益 0.77 亿元和 0.75 亿元，为股权直投业务收益主要来源。

公司于 2018 年 6 月投资北京中金甲子叁号股权投资合伙企业（有限合伙）（已于 2023 年 8 月更名为“北京天澄叁号股权投资合伙企业（有限合伙）”，以下简称“中金甲子”）以开展私募基金股权投资业务，通过中金甲子对蚂蚁科技集团股份有限公司（以下简称“蚂蚁科技”）间接出资 1.03 亿元。截至 2024 年 9 月底，该项目累计投资金额 1.10 亿元，累计实现投资收益 0.05 亿元，未来公司将密切关注相关产业政策择机退出。

图表 3 • 截至 2024 年 9 月底公司主要股权直投项目情况（单位：万元）

项目名称	在投本金余额	账面价值	累计投资金额	累计实现的投资收益	2024 年 1—9 月实现的投资收益	持股比例	资金来源	拟退出方式
国金证券股份有限公司	151856.89	137911.63	151856.89	6466.89	1968.16	3.79%	自有资金	股权转让、公司解散或清算
诚泰融资租赁（上海）有限公司	113645.82	126951.55	113645.82	35416.00	7543.76	23.57%	通嘉公司自有资金	股权转让、公司解散或清算
北京中金甲子叁号股权投资合伙企业（有限合伙）	11001.57	8949.62	11001.57	458.55	--	24.94%	自有资金	股权转让、公司解散或清算

注：在投本金余额与账面价值的差异主要为公允价值变动、权益法下确认的损益等，与累计投资金额的差异主要系项目退出所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 基金业务

公司基金业务以债权投资为主，服务于山东高速集团主业，支持省内基础设施建设；股权投资则围绕山东高速集团产业链及新能源新材料、高端装备制造、新一代信息技术等领域进行投资布局。

公司基金业务主要通过设立的私募基金子公司开展基金及合伙企业管理业务，以自有资金出资认购私募基金或有限合伙企业份额，以获取投资收益及利息收入，其中基金投资方式含债券投资和股权投资。2021—2023 年，公司基金业务板块收入波动下滑，主要系业务板块侧重向融资租赁及保理等方向调整所致。

公司基金及合伙企业管理方面，公司共设有北京通汇泰和投资管理有限公司（以下简称“北京通汇”）及通汇嘉泰（深圳）投资有限公司（以下简称“通汇深圳”）2 家全资子公司作为基金管理人和执行事务合伙人管理基金及合伙企业。其中，北京通汇为基金管理人，参与管理 3 支基金，包括：山东齐交发展投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“齐交基金”）、北京国寿泰和一期股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“国寿泰和一期”）和山东山高洪泰新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）（北京通汇全资子公司为执行事务合伙人）。通汇深圳作为执行事务合伙人，管理多家服务于山东高速集团主业的有限合伙企业，包括济南临莱投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“济南临莱”）、济南岚罗投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“济南岚罗”）等，以及山东齐交二期基础设施股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“齐交二期”）。

图表 4 • 截至 2024 年 9 月底公司在管基金及合伙企业情况（单位：亿元）

序号	名称	实缴金额	组织形式	投资余额
1	山东齐交发展投资基金合伙企业（有限合伙）	100.02	私募基金	42.13
2	北京国寿泰和一期股权投资合伙企业（有限合伙）	2.57	私募基金	2.98
3	山东山高洪泰新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	私募基金	9.28
4	山东齐交二期基础设施股权投资合伙企业（有限合伙）	42.39	有限合伙企业	42.94
5	济南临莱投资合伙企业（有限合伙）	22.55	有限合伙企业	16.65
6	济南岚罗投资合伙企业（有限合伙）	12.80	有限合伙企业	4.88
7	济南泰庄投资合伙企业（有限合伙）	7.10	有限合伙企业	4.30
8	济南日兰投资合伙企业（有限合伙）	7.31	有限合伙企业	4.77
9	济南莱泰投资合伙企业（有限合伙）	12.87	有限合伙企业	7.85
10	济南董梁投资合伙企业（有限合伙）	3.42	有限合伙企业	3.31
11	上海山高企业发展合伙企业（有限合伙）	100.02	有限合伙企业	--
合计		321.05	--	139.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，公司在管基金及合伙企业投资余额分别为 171.24 亿元、169.64 亿元和 138.68 亿元，持续下降，主要系业务板块侧重点调整所致。截至 2024 年 9 月底，公司在管的 3 支私募基金合计募集资金 112.59 亿元，投资余额为 54.39 亿元；在管有限合伙企业全体合伙人出资金额合计为 208.46 亿元，投资余额为 84.70 亿元。

从出资资金来源来看，上述基金及合伙企业的 LP 资金来源主要为山东高速集团自有资金以及施工企业闲置资金。截至 2023 年底，中海信托股份有限公司（以下简称“中海信托”）作为有限合伙人认缴齐交基金 200.00 亿元，实际出资 100.00 亿元；山东高速集团于 2023 年底设立上海山高企业发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海山高”），山东高速集团作为有限合伙人认缴 100.00 亿元，实缴 100.00 亿元，用于置换中海信托持有的齐交基金份额，截至 2024 年 9 月底，中海信托已退出齐交基金份额，由上海山高持有¹。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在管基金及合伙企业 LP 出资情况（单位：亿元、年）

名称	有限合伙人	有限合伙人资金来源	实际出资金额	期限
齐交基金	中海信托	中海-齐鲁交通股权投资集合资金信托计划一期	50.00	20
		中海-齐鲁交通股权投资集合资金信托计划二期	50.00	
齐交二期	山东高速集团	山东高速集团自有资金	39.40	10
上海山高	山东高速集团	山东高速集团自有资金	100.00	10
合计	--	--	239.40	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自有资金出资认购基金或合伙企业份额方面，除北京通汇、通汇深圳等作为在管基金及合伙企业的普通合伙人有少量出资外，通汇资本及子公司亦以自有资金出资作为有限合伙人，以获取投资收益。公司为济南岚罗、济南临莱、齐交二期等合伙企业等的有限合伙人；通嘉公司为济南岚罗、济南临莱等合伙企业及济南汇泰等基金的有限合伙人。

从已投项目性质来看，通汇资本在管基金及合伙企业的项目投放中，债权类项目占比相对较高。截至 2024 年 9 月底，公司在管基金及合伙企业在投项目 45 个，投资规模合计 139.09 亿元（未包含基金和合伙企业之间的交叉出资），其中投向债权项目和股权项目的金额占比分别为 57.84%和 42.16%，债权投资余额较 2023 年底增加 1.14 亿元。2023 年，公司利息收入下滑主要系阶段性基金投放项目收入结构变动所致。

债权项目投资方面，截至 2024 年 9 月底，通汇资本在管基金及合伙企业在投债权投资项目 32 个，投资规模 80.45 亿元，项目数量较上年末有所下降，主要系公司新增债权投资项目部分通过租赁及保理等进行投放所致。公司债权投资项目主要围绕股东山东高速集团基础设施等主业相关产业，采用合伙企业的方式，提高资金周转率，服务于山东高速集团主业发展，公司为山东高速基础设施项目的施工方提供资金融通服务用于出资合伙企业并获取利息收入。

¹ 受此影响，公司资产总额及所有者权益较 2023 年底净减少 100.00 亿元。

此外，公司通过齐交基金、通嘉公司等下属公司投资固定收益项目获取投资收益，涉及公司战略持股企业、具有抵质押物的固定收益类项目及基础设施租赁、保理、基建项目等。截至 2024 年 9 月底，债权投资均有增信，主要有不动产抵押、股份质押、保证等。

股权项目投资方面，公司通过齐交基金投资国寿泰和一期和国金鼎兴通汇（厦门）股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“国金鼎兴”），通过齐交二期投资上海港通一期投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“港通一期”），进行股权项目投资，主要围绕新能源新材料、高端装备制造、新一代信息技术等产业相关领域开展市场化投资，投资类型以 pre-IPO、定增为主。截至 2024 年 9 月底，公司在管基金主要投资标的包括紫光展锐、华熙生物等企业，投资金额合计 58.64 亿元。

公司对基金业务实行负面清单管理，除为完成上级单位重大战略、改革专项任务、推进产业发展等而设立的基金外，不得开展集团公司主业和《山东省省属企业投资监督管理办法》规定的投资范围之外的基金投资。公司及各权属单位认购基金份额的金额达到审批权限要求的须报股东山东高速集团批准。

投资流程方面，业务部门针对通过筛选的项目，开展项目调研工作并形成立项报告，根据尽调结果对项目进行可行性分析并撰写投资方案，经风险、合规部门、项目评审会及公司三会履行审批决策程序，视项目投资类型及限额等要求，报送股东山东高速集团审批，投后每季度形成《季度投后管理报告》，定期对投资标的及抵质押物（如有），进行现场核查并留存相应记录。

风险管控方面，董事会决定公司重大风险管理策略和处置方案，对公司风险管理进行监控；项目评审会及项目管理委员会负责审议需公司核准的投资项目的风险评估报告、论证评估投资项目风险及解决方案；风险管理部进行项目风险识别、评估、管控以及运营管理等。

（3）融资租赁及保理业务

2021—2023 年，公司融资租赁及保理业务投放力度大幅提升，在服务山东高速集团产业链的同时，对外开展市场化项目。近年来外部信用环境恶化，中小企业信用风险事件频现，公司部分面向中小企业发放的债权类资产质量面临一定下行压力。

①融资租赁业务

公司融资租赁业务主要运营主体为全资子公司山东通汇嘉泰融资租赁有限公司（以下简称“嘉泰租赁”）和通汇嘉泰融资租赁（天津）有限公司（以下简称“嘉泰租赁（天津）”），经营活动的资金主要来源于资本金、债券及银行借款等。截至 2023 年底，嘉泰租赁资产总额 44.04 亿元，净资产 21.30 亿元；2023 年，嘉泰租赁实现营业收入 3.48 亿元，净利润 1.47 亿元；截至 2023 年底，嘉泰租赁（天津）资产总额 84.28 亿元，净资产 33.60 亿元；2023 年，嘉泰租赁（天津）实现营业收入 5.96 亿元，净利润 2.29 亿元。

公司融资租赁业务按照集中度、获客渠道等进行分类，可主要分为集中类融资租赁业务和小微类融资租赁业务。集中类融资租赁业务主要围绕山东高速集团产业链相关客户提供融资租赁服务，主要涉及基础设施建设和交通产业链等领域，合同金额相对较大，集中度较高。同时，公司在山东高速集团产业链之外开展了部分市场化的集中类租赁项目，主要面向商务服务业、建筑业等领域提供融资租赁服务，其中有部分民营企业。

小微类融资租赁业务于 2020 年开始开展，主要围绕山东高速集团主业产业链上处于“弱周期、强民生”行业里的中小微客户，针对具有易流转、二手交易成熟的工程机械、物流车辆、高端装备等租赁物开展业务，合同金额相对较小，分散度较高。2021—2023 年，公司融资租赁业务当期投放金额分别为 38.62 亿元、59.88 亿元和 49.79 亿元，投放金额波动增长。2024 年 1—9 月，公司实现融资租赁业务投放金额 35.80 亿元，同比增长 5.67%。

图表 6 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司融资租赁业务投放情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	集中类	小微类	集中类	小微类	集中类	小微类	集中类	小微类
投放项目数量（笔）	13	3237	61	3571	56	4087	33	844
投放项目数量合计（笔）		3250		3632		4143		877
当期投放金额	13.59	25.03	53.93	5.95	41.60	8.19	35.02	0.78
当期投放金额合计		38.62		59.88		49.79		35.80
期末应收融资租赁款（业务口径）		44.90		74.34		76.39		78.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从经营模式来看，公司融资租赁业务涉及的资产类型主要为各种设备和设施，主要包括直租、售后回租和转租赁三种模式，目前以售后回租为主。截至 2024 年 9 月底，售后回租和直租业务占比分别为 97.77% 和 2.23%，其他为少量转租赁业务；直租主要分布于小微类租赁业务。从租赁期限分布上看，租赁合同期限一般不超过三年，基建领域集中类租赁项目一般为 2~3 年，小微类租赁项目一般为 1~3 年。利率采取风险定价策略，利率区间约为 6%~8%。

区域分布方面，公司融资租赁业务主要投放区域以山东省为主，截至 2024 年 9 月底，应收融资租赁款（业务口径）前五大区域分布为山东省（占 47.66%）、上海市、河北省、天津市和四川省，应收融资租赁款余额合计占比 77.18%。

资产质量方面，公司集中类租赁业务主要围绕山东高速集团产业链相关的优质企业以及部分市场化拓展的民营企业开展，小微类租赁业务单笔规模较小，风险较为分散。2023 年以来，宏观经济下行压力加大，公司资产质量受到一定影响，截至 2023 年底，租赁业务不良资产余额为 0.92 亿元，不良率为 1.17%，较上年底增加 1.13 个百分点；截至 2024 年 9 月底，租赁业务不良资产余额较上年底无变动。拨备计提方面，公司租赁业务根据资产五级分类及承租人性质计提坏账减值准备，截至 2024 年 9 月底，公司应收融资租赁款减值准备余额为 1.59 亿元。

图表 7 • 公司融资租赁业务五级分类情况（业务口径，单位：亿元）

五级分类	2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	73.41	98.75%	75.47	98.80%	77.99	98.83%
关注	0.90	1.21%	--	--	--	--
次级	--	--	0.89	1.17%	0.89	1.13%
可疑	0.03	0.04%	0.03	0.03%	0.03	0.04%
损失	--	--	--	--	--	--
合计	74.34	100.00%	76.39	100.00%	78.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

②保理业务

保理业务主要运营主体为控股子公司上海通汇嘉泰商业保理有限公司（以下简称“通汇保理”，公司持股 99.50%），通汇保理成立于 2020 年 12 月 9 日，截至 2023 年底，通汇保理注册资本及实收资本均为 10.00 亿元。截至 2023 年底，通汇保理资产总额 49.88 亿元，净资产 11.45 亿元；2023 年，通汇保理实现营业收入 4.04 亿元，净利润 0.76 亿元。公司保理业务主要为应收账款融资，可解决融资企业流动资金不足的问题，为融资企业占领和开拓市场提供支持，业务模式主要为有追索权的保理，覆盖租赁和商务服务业、批发和零售以及建筑业等行业，客户以大型国有企业和优质民营企业为主。

自设立通汇保理以来，公司保理业务快速发展，2023 年全年保理业务投放 33.30 亿元，2024 年 1—9 月保理业务投放 28.95 亿元，截至 2024 年 9 月底，公司应收保理款 51.60 亿元。公司保理业务合同期限主要为 1~3 年期，业务区域涵盖山东省（占比 41.81%）、云南省（占比 16.74%）、陕西省（占比 11.16%）等，区域集中度较高。公司保理业务聚焦核心企业，开展基于真实交易背景的保理业务，并通过核心企业信用、应收账款确权方式、过程管控三方面互补平衡，保障应收账款资产的安全。

资产质量方面，公司正常类保理业务资产金额为 51.59 亿元，占保理资产的比重为 99.98%，不良率为 0.02%，正常类应收保理款本金共计计提坏账准备金额为 0.77 亿元，不良类资产已全额计提坏账准备。

图表 8 • 公司保理业务五级分类情况（业务口径，单位：亿元）

五级分类	2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	42.60	99.81%	50.07	99.94%	51.59	99.98%
关注	--	--	--	--	--	--
次级	--	--	--	--	--	--
可疑	0.08	0.19%	0.03	0.06%	0.01	0.02%
损失	--	--	--	--	--	--
合计	42.68	100.00%	50.10	100.00%	51.60	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 其他业务

公司经营租赁业务平稳开展，金融科技业务处于起步阶段。

公司其他业务包括经营租赁业务、国际业务、金融科技业务和应急转贷业务。

公司通过全资子公司山东高速通和投资有限公司（以下简称“通和投资”）开展经营租赁及物业管理业务。通和投资主要资产为山东高速集团办公楼银丰财富广场 D 座，位于济南市奥体中心，邻接济南市政府。该办公楼购置于 2016 年，购置价格为 8.36 亿元。目前银丰财富广场 D 座主要供山东高速集团及其下属企业和其他优质企业办公使用，并由银丰物业管理有限公司负责日常管理。2022 年及 2023 年，公司经营租赁业务分别实现收入 0.70 亿元和 0.65 亿元。

公司已设立境外投融资平台通汇资本（香港）有限公司主要承担境外资本运作、供应链业务等职能，未来拟开展资产管理、对外投资等相关业务。

2021 年 10 月经中国人民银行总行备案、上海票据交易所批复，公司获得了山东省首家供应链票据平台（以下简称“供票平台”）接入资格。目前，供票平台已通过上海票据交易所直连验收并上线使用。作为企业级数字支付及融资综合解决方案提供商，公司可充分发挥自身资本及技术优势，为各类核心企业、链属中小微企业以及持牌金融机构提供基于供应链票据的体系性技术及运营服务。未来，公司供票平台的上线将更大程度触达增量核心企业及中小微客户，为公司资产管理业务新增储备优质客户；同时加快公司资本数字资管能力的提升，助力公司提升品牌影响力。

此外，根据山东省中小企业公共服务平台于 2021 年 5 月发布的《第九批山东省企业应急转贷服务体系市、县（市、区）应急转贷机构备案公示》，公司位列通过审查的机构名单中，具备开展应急转贷业务资质。2022 年起，公司陆续为面临应急转贷需求的外部企业提供应急转贷资金服务。在外部企业向公司申请应急转贷综合服务时，公司将对相关应急转贷业务风险进行判断，原则上需在转贷资金需求方已获取下一阶段资金授信、并确定该授信的具体生效时间后方能够与需求方签署应急转贷借款合同，并须经公司经办部门、财务管理部、法务合规部、公司总经理及法定代表人审批后方能签署相关合同及付款事项。公司已发放的应急转贷贷款期限在 1 年以内，期限较短。

3 经营效率

公司经营效率尚可。

从经营效率指标看，由于公司应收账款及存货规模非常小，公司销售债权周转次数、存货周转次数均保持较高水平，2023 年分别为 10.96 次和 571.44 次。2021—2023 年，公司总资产周转次数分别为 0.04 次、0.05 次和 0.04 次，变化不大。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现尚可。

图表 9 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	青岛财通	四川金舵
销售债权周转次数（次）	10.96	4.01	2.95
存货周转次数（次）	571.44	2.51	5.38
总资产周转次数（次）	0.04	0.23	0.27

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司将以“投资+科技”为发展主业，整合多元化金融工具，致力于成为“中国领先的对公数字支付基础设施服务商”。

公司致力于成为“中国领先的对公数字支付基础设施服务商”，以“投资+科技”为发展主业，通过整合融合私募股权、融资租赁、商业保理、供应链票据等多元化金融工具，深挖产业链，拓展价值链，为核心企业、链属企业及金融机构提供包括平台化设计、个性化定制、服务化延伸、数字化管理等一站式综合性全闭环服务。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度财务报告进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度和 2023 年度财务报告进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2021 年，公司合并范围内子公司因注销减少齐鲁交通香港贸易有限公司和山东齐鲁交通一期基础设施产业股权投资基金（有限合伙）两家。2022 年，公司合并范围内子公司因新设合并增加嘉泰租赁（天津）、山东通汇数字科技有限公司和通汇启航（山东）数字产业发展有限公司三家。2023 年，公司合并范围内子公司因新设增加北京君和顺益商务咨询管理有限公司、通汇资本国际有限公司、上海山高和上海山高通汇企业发展有限公司。2024 年 1—9 月，公司合并范围无变动。公司合并范围内存在 3 家持股比例不超过 50%但纳入合并范围的子公司，为齐交基金、齐交二期和上海山高，公司对齐交基金、齐交二期和上海山高的持股比例分别为 0.01%和 0.26%和 0.02%（按实缴比例计算），根据合伙企业的合伙协议约定，公司享有表决权分别为 60%、100%和 80%，拥有决策、执行相关合伙事务的权利。

整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 资产质量

公司资产主要由债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资以及应收融资租赁及保理款构成，各大类资产整体资产质量较好，风险相对可控，需关注外部信用环境变化对公司资产质量的影响情况。

作为山东高速集团的控股子公司及其重要的资本运作和资产管理平台之一，公司业务围绕山东高速集团交通基础设施等相关产业开展，形成了以基金投资或管理、股权直投、融资租赁和保理等业务为主的经营格局，随着公司业务规模的不断扩大，公司资产规模持续提升。

公司资产主要包括基金业务和股权直投业务形成的债权投资类资产和股权资产，以及应收融资租赁及保理业务款等。公司的债权投资及其他债权投资主要为对合伙企业或基金 LP 份额的投资，截至 2023 年底，公司债权投资较上年底大幅增加 79.47%，主要系子公司开展投资类业务所致。公司的其他权益工具投资主要为公司持有的国金证券股票及其他以公允价值计量的非交易性持有权益工具，规模保持相对稳定，截至 2023 年底，公司其他权益工具投资中国金证券项目期末金额为 12.76 亿元。公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，保持稳定增长态势，主要由对诚泰租赁及在管有限合伙企业投资构成。公司长期应收款和一年内到期的非流动资产主要为嘉泰租赁、嘉泰租赁（天津）、通汇保理的应收融资租赁和保理款，截至 2023 年底，公司租赁业务不良资产余额为 0.92 亿元，不良率 1.2%；保理业务不良资产为 0.03 亿元，不良率为 0.06%。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 355.47 亿元，较上年底减少 16.26%。其中，货币资金较上年底增长 182.63%，主要系新增债务融资所致；交易性金融资产（银行理财）较上年底大幅下降，系用于支付中海信托退出齐交基金份额所致；其他应收款较上年底增长 402.60%，主要系应急转贷业务投放增加所致；长期应收款较上年底增长 17.67%，主要系融资租赁及商业保理业务投放增加所致；其他主要科目较 2023 年底均变动不大。

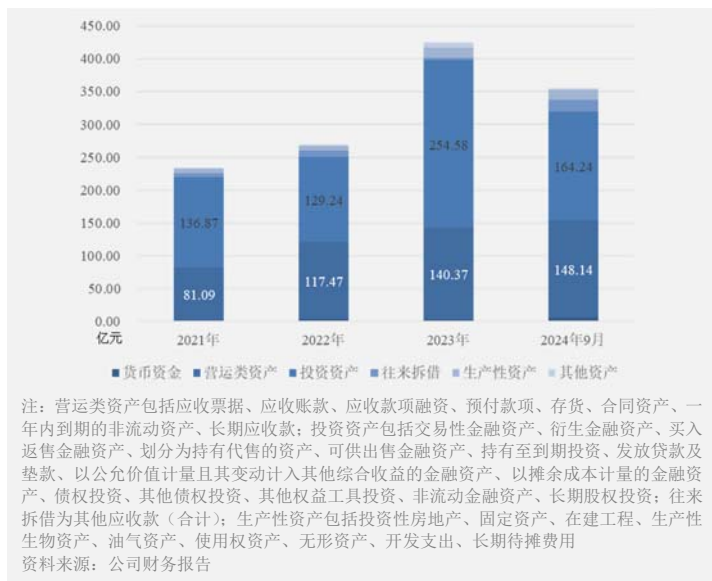
图表 10 • 公司 2024 年 9 月底其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位	性质分类	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额比例	回款安排	截至 2024 年 9 月底回款情况
公司一	应急转贷款	2.50	1 年以内	16.79%	2025 年内回收	未回款
公司二	应急转贷款	2.00	1 年以内	13.44%	2025 年内回收	未回款
公司三	应急转贷款	2.00	1 年以内	13.44%	2025 年内回收	未回款
公司四	应急转贷款	0.58	1 年以内	3.90%	2025 年内回收	未回款
公司五	应急转贷款	0.50	1 年以内	3.36%	2025 年内回收	未回款
合计	--	7.58	--	50.93%	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司整体资产质量较好，受限比例不大，考虑到近年来外部信用环境恶化，中小企业信用风险事件频现，公司部分面向中小微企业的债权投资类业务及类金融业务资产质量面临一定下行压力。

图表11·公司各类资产变化情况



图表12·2023年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占总资产 比例	受限原因
长期应收款	11.54	2.72%	资产证券化基础资产
长期应收款	8.92	2.10%	银行融资
合计	20.46	4.82%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益主要由少数股东权益构成，权益结构稳定性较弱，但少数股东权益主要来自山东高速集团。

2021—2024 年 9 月末，若不考虑齐交基金出资人变动对 2023 年底数据的阶段性扰动，公司所有者权益持续增长。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 218.79 亿元，其中，少数股东权益占比为 73.67%，占比较高，主要系根据合伙协议约定，公司将部分持股比例不高的基金及合伙企业纳入合并报表范围内所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 5.64%、7.45%和 11.84%。权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

2021—2023 年末，随着融资租赁与保理业务规模的扩张，公司外部融资和拆借款不断增长，债务规模上升较快。

2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 73.06%。截至 2023 年底，公司全部债务为 96.11 亿元，占同期末负债总额的 80.05%。债务期限结构方面，短期债务占 45.79%。其中，短期借款主要由保证借款（4.10 亿元）和信用借款（16.01 亿元）构成；长期借款均由保证借款（公司本部对子公司担保）构成；其他应付款主要由关联方往来拆借款项（含息金额 17.73 亿元）构成。截至 2024 年 9 月底，受新增长期借款与新发行债券影响，公司全部债务较上年底增长 19.91%至 115.24 亿元，占同期末负债总额的 84.31%，其中，长期借款均由保证借款构成，债务期限结构方面，公司短期债务占 33.70%。

从债务指标来看，截至 2024 年 9 月底，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分别为 38.45%、34.50%和 27.15%，考虑到公司所有者权益主要由少数股东权益构成，实际债务负担较重。

3 盈利能力

近年来，受益于融资租赁及保理业务收入增加，公司营业总收入保持增长，投资收益对公司利润的贡献度较高。整体看，公司盈利能力很强。

2021—2023 年，随着融资租赁和保理业务规模的扩大，公司营业总收入年均复合增长 28.09%。公司股权直投业务、基金业务收入占比较高，投资收益是其主要收入来源。公司投资收益主要来源于长期股权投资、其他权益工具投资以及债权投资等投向股权及债权项目取得的投资收益，具备一定可持续性；公司计提的信用减值损失及资产减值损失主要为租赁及保理资产计提的拨备费用，2023 年，信用减值损失规模大幅提升，主要系投资业务规模扩大，减值增加所致。2024 年 1—9 月，公司各业务保持相对稳定，业务收入同比变动不大，投资收益同比下降 16.02%，受此影响，利润总额同比下降 9.71%。

图 表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
营业总收入	7.91	12.69	12.98	10.07
毛利润	6.89	10.51	10.73	7.89
期间费用	1.49	1.43	3.56	3.48
投资收益	9.73	6.38	9.78	5.25
信用减值损失	-0.74	-0.71	-1.80	0.49
利润总额	14.76	15.15	15.61	10.10
营业利润率	85.25%	81.05%	80.88%	75.69%
总资本收益率	6.15%	5.62%	3.90%	--
净资产收益率	6.77%	6.62%	4.44%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图 表 14 • 2021—2023 年公司利润构成及变化趋势



图 表 15 • 公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
权益法核算的长期股权投资收益	4.08	2.87	4.62	1.98
处置长期股权投资产生的投资收益	0.05	--	0.02	--
其他权益工具投资持有期间的投资收益	1.38	0.46	1.02	0.22
处置债权投资取得的投资收益	--	--	0.18	--
债权投资持有期间的投资收益	2.21	1.57	3.03	2.96
其他债权投资持有期间的投资收益	1.27	1.55	0.89	0.08
其他	0.73	-0.07	0.02	--
合计	9.73	6.38	9.78	5.25

注：部分数据存在尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

4 现金流

随着业务扩张，公司外部融资需求持续存在。

2021—2023 年，随着业务规模的扩大，公司经营活动现金流流入（主要包括从山东高速集团资金结算中心转入的资金、融资租赁和保理业务利息等）及流出（主要包括归集至山东高速集团资金结算中心的资金、支付工资税款、日常经营支出等其他经营相关的款项）规模持续扩大，均保持净流入，现金收入比持续向好。2023 年，公司经营现金流量净额同比大幅下滑，主要系资金归集增加所致。2024 年 1—9 月，公司经营现金流量净额呈现净流出状态，主要系当期各项业务收入尚未全部回笼资金，同时对外提供应急转贷款所致。

近年来，公司融资租赁和保理业务发展迅速，投资活动净流出规模持续扩大。2023 年投资支出大幅提升，主要系公司投资业务规模增加所致。

2021—2023 年，公司经营活动净现金流不足以覆盖大幅扩大的投资活动现金净流出规模，加之债务偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外融资的需求，近年来筹资节奏显著加快。公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，需持续关注资本市场及融资监管政策变化。考虑到未来公司持续在投资领域拓展，对外融资需求大。

图 表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	24.34	50.19	135.57	123.59
经营活动现金流出小计	9.44	32.84	130.74	133.96
经营现金流量净额	14.90	17.34	4.83	-10.38
投资活动现金流入小计	110.09	70.24	139.46	214.11
投资活动现金流出小计	136.22	101.83	288.79	223.94

投资活动现金流量净额	-26.13	-31.59	-149.34	-9.83
筹资活动前现金流量净额	-11.23	-14.24	-144.51	-20.21
筹资活动现金流入小计	38.18	103.43	328.78	150.24
筹资活动现金流出小计	27.82	86.83	185.90	125.64
筹资活动现金流量净额	10.36	16.60	142.88	24.61
现金收入比	96.22%	108.87%	179.35%	183.83%
现金及现金等价物净增加额	-0.86	2.36	-1.36	4.26

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率	165.32%	173.58%	289.21%	190.73%
	速动比率	165.32%	173.58%	289.19%	190.61%
	经营现金流动负债比	58.94%	46.58%	7.16%	-18.99%
	经营现金/短期债务（倍）	0.81	0.68	0.11	-0.31
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.15	2.38	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.77	16.34	17.99	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.00	3.22	5.34	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.47	0.33	0.05	-0.09
	EBITDA 利息倍数（倍）	21.26	17.85	8.52	--
	经营现金/利息支出（倍）	20.10	18.95	2.29	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可，考虑公司资金归集于山东高速集团导致账目货币资金水平不高，公司短期偿债指标表现尚可。EBITDA 对利息的覆盖程度高，公司长期偿债指标表现良好。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

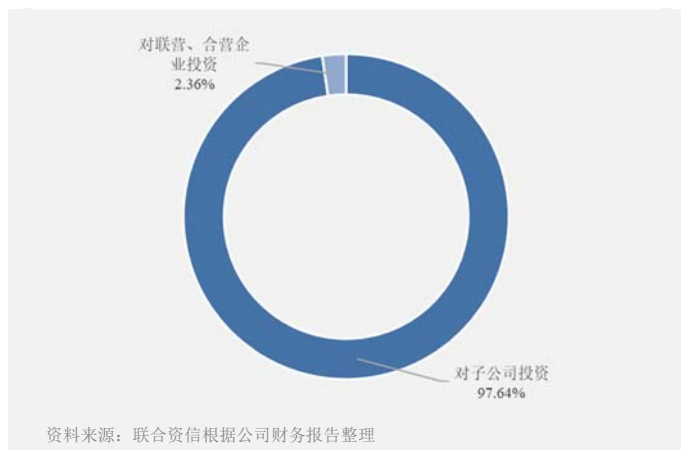
截至 2024 年 9 月底，公司获得银行授信总额 141.02 亿元，尚未使用额度 71.23 亿元，公司融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部参与部分业务经营，本部收入规模小，利润主要来自投资收益；公司本部承担一定融资职能，本部债务负担一般。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为子公司及联营企业股权、以及对子公司的资金拆借。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）0.21 亿元，长期股权投资 48.63 亿元，其他应收款 27.84 亿元（主要为对子公司的往来款）。

图表18 • 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表19 • 2023年末公司本部其他应收款前五大情况

单位名称	账龄	金额 (亿元)	占其他应收款项 总额比例
公司一	1 年以内	7.15	25.69%
	1 至 2 年		
公司二	1 年以内	16.60	59.63%
公司三	1 年以内	2.42	8.68%
公司四	1 年以内	1.21	4.36%
公司五	1 年以内	0.40	1.44%
合计	--	27.78	99.80%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部利润主要来源于投资收益。2023 年，公司本部实现营业总收入 1.55 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 1.63 亿元，投资收益为 3.93 亿元，利润总额为 3.24 亿元。

图表 20 • 2021—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
取得投资收益收到的现金	8.33	5.84	5.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 21 • 2021—2023 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	63.38 万元	0.03	-0.25
成本法核算的长期股权投资收益	3.25	4.90	3.00 万元
处置长期股权投资产生的投资收益	--	0.11	0.02
其他权益工具投资持有期间取得的投资收益	0.11	0.10	0.06
其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益	3.52	2.05	4.10
合计	6.90	7.19	3.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 45.09 亿元，占合并口径全部债务的 46.92%。其中，短期债务为 20.18 亿元，占全部债务的 44.76%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 50.09%，债务负担一般。

偿债能力方面，2023 年，公司本部取得投资收益收到的现金 5.62 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.12 亿元，考虑到公司本部净利息支出（利息费用-利息收入）规模不大，实际利息支付压力不大；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.01 倍，债务偿还依赖再融资。

八、ESG 分析

公司所经营业务面临的环境风险较小，并积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司注重可持续发展，所经营业务面临的环境风险较小，且目前尚未受到监管处罚。

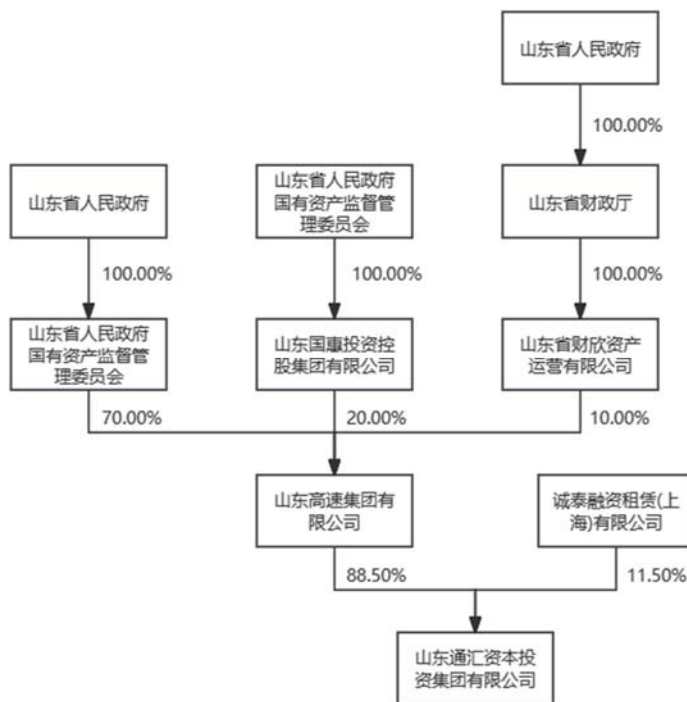
社会责任方面，公司积极履行作为国企的社会责任，近年来未发生员工劳动纠纷。

治理方面，公司已建立相对完善的法人治理结构，内部管理制度比较健全，有较为规范的管理体系。

九、评级结论

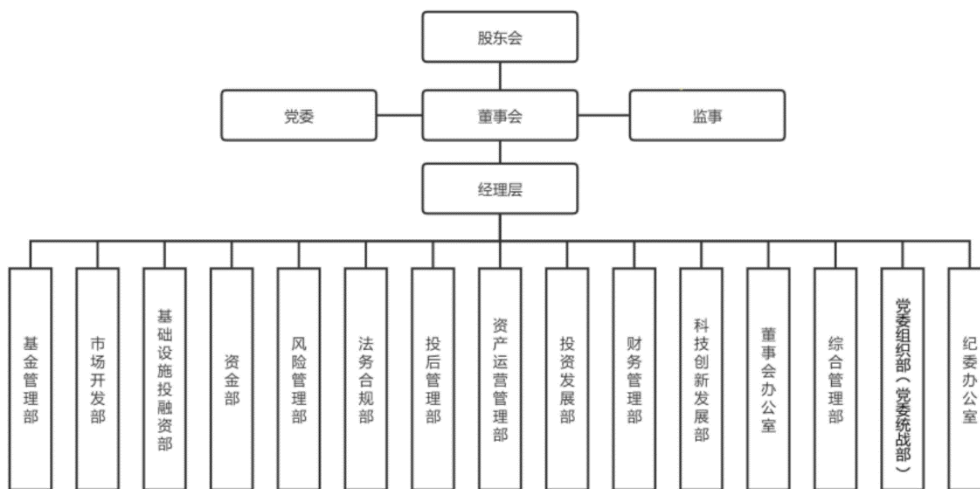
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.37	3.71	104.65	10.98
应收账款（亿元）	--	--	0.03	0.06
其他应收款（亿元）	3.72	5.81	1.54	14.89
存货（亿元）	--	--	0.01	0.06
长期股权投资（亿元）	12.35	12.83	13.85	14.22
固定资产（亿元）	0.67	0.63	9.19	8.89
在建工程（亿元）	--	--	--	--
资产总额（亿元）	233.57	269.18	424.52	355.47
实收资本（亿元）	12.35	12.35	12.35	12.35
少数股东权益（亿元）	143.14	151.87	250.50	161.18
所有者权益（亿元）	193.49	203.93	304.46	218.79
短期债务（亿元）	18.35	25.55	44.01	33.70
长期债务（亿元）	13.20	27.01	52.10	81.54
全部债务（亿元）	31.55	52.56	96.11	115.24
营业总收入（亿元）	7.91	12.69	12.98	10.07
营业成本（亿元）	1.02	2.18	2.24	2.18
其他收益（亿元）	0.22	0.65	0.81	0.26
利润总额（亿元）	14.76	15.15	15.61	10.10
EBITDA（亿元）	15.77	16.34	17.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.61	13.82	23.27	18.51
经营活动现金流入小计（亿元）	24.34	50.19	135.57	123.59
经营活动现金流量净额（亿元）	14.90	17.34	4.83	-10.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.13	-31.59	-149.34	-9.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.36	16.60	142.88	24.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2685.30	1154.09	10.96	--
存货周转次数（次）	--	--	571.44	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	96.22	108.87	179.35	183.83
营业利润率（%）	85.25	81.05	80.88	75.69
总资本收益率（%）	6.15	5.62	3.90	--
净资产收益率（%）	6.77	6.62	4.44	--
长期债务资本化比率（%）	6.39	11.70	14.61	27.15
全部债务资本化比率（%）	14.02	20.49	23.99	34.50
资产负债率（%）	17.16	24.24	28.28	38.45
流动比率（%）	165.32	173.58	289.21	190.73
速动比率（%）	165.32	173.58	289.19	190.61
经营现金流动负债比（%）	58.94	46.58	7.16	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.15	2.38	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	21.26	17.85	8.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.00	3.22	5.34	--

注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.11	0.04	0.21	1.62
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（亿元）	0.60	19.22	27.84	36.13
存货（亿元）	--	--	--	--
长期股权投资（亿元）	29.17	42.17	48.63	54.39
固定资产（亿元）	0.04	0.04	0.03	0.00
在建工程（亿元）	--	--	--	--
资产总额（亿元）	49.49	79.58	93.64	109.04
实收资本（亿元）	12.35	12.35	12.35	12.35
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	41.44	45.45	44.93	46.04
短期债务（亿元）	--	13.45	20.18	14.65
长期债务（亿元）	6.90	20.26	24.91	30.23
全部债务（亿元）	6.90	33.72	45.09	44.88
营业总收入（亿元）	0.08	0.36	1.55	1.66
营业成本（亿元）	--	--	--	--
其他收益（亿元）	0.21	0.58	0.20	0.08
利润总额（亿元）	6.14	7.47	3.24	2.04
EBITDA（亿元）	6.61	8.20	4.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	--	--	--	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	5.67	41.00	164.28	197.94
经营活动现金流量净额（亿元）	3.36	-13.05	-19.27	4.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.59	-7.11	-1.17	-2.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.66	20.09	20.61	-2.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	--	--	--	3.33
营业利润率（%）	99.63	97.47	99.47	99.21
总资本收益率（%）	12.16	9.70	4.48	--
净资产收益率（%）	13.07	15.33	5.35	--
长期债务资本化比率（%）	14.28	30.83	35.66	39.64
全部债务资本化比率（%）	14.28	42.59	50.09	49.36
资产负债率（%）	16.27	42.89	52.01	57.78
流动比率（%）	255.28	165.45	126.61	118.21
速动比率（%）	255.28	165.45	126.61	118.21
经营现金流动负债比（%）	297.07	-94.24	-80.99	--
现金短期债务比（倍）	--	--	0.01	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	14.36	11.53	3.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.05	4.11	9.20	--

注：1. 公司本部 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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

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，联合资信将在山东通汇资本投资集团有限公司（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。