

济宁市国有资产投资控股有限公司

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〔2024〕6862号

联合资信评估股份有限公司通过对济宁市国有资产投资控股有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定济宁市国有资产投资控股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

二〇二四年七月二十三日

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济宁市国有资产投资控股有限公司（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 2024 年 7 月 23 日至 2025 年 7 月 22 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。

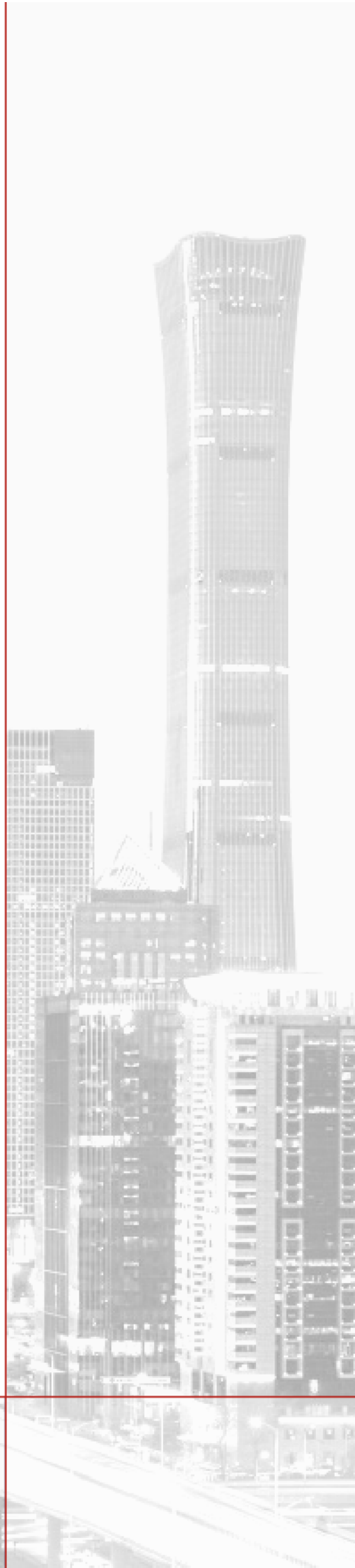
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



济宁市国有资产投资控股有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA/稳定

2024/07/23

主体概况

济宁市国有资产投资控股有限公司（以下简称“济宁国投”或“公司”）成立于 2001 年，控股股东与实际控制人均为济宁市财政局；业务涵盖投资与管理、物流与贸易、现代服务、医疗与健康等，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

公司是济宁市重要的国有资本投资运营公司，区域重要性高；已建立相对完善的法人治理结构，有较为规范的管理体系。公司主要从事投资与管理、物流与贸易、医疗与健康、现代服务等业务，其中，投资与管理业务主要包含投资类业务和类金融业务，公司承担了济宁市政府引导基金投资与管理，以及济宁市中小企业融资担保的主渠道职能，投资与管理业务收入规模持续增加，投资类资产收益尚未完全体现；物流与贸易业务是公司收入的主要来源，公司承担济宁市市级粮食储备和托市粮临储职责，并从事大宗商品贸易，上下游客户集中度较高，需关注上下游客户的经营情况及贸易业务的回款风险；医疗与健康业务主要为医疗服务收入，经营规模较为稳定，随着在建项目的逐步推进，预计可进一步提升板块收入规模。财务方面，公司主业盈利能力一般；资产规模持续增长，流动性尚可；债务负担较重，偿债指标整体表现良好，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司成立以来，在资产注入和政府补贴等方面持续获得政府的大力支持。

评级展望

未来，随着公司各项业务的稳步发展，经营实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司所在区域经济实力显著增强；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等。

可能引致评级下调的敏感性因素：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；再融资环境恶化等。

优势

- **地方经济实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。**公司所处的济宁市系山东省政府批复的淮海经济区中心城市之一，是全国粮棉油基地和特色农产品基地。2023 年，济宁市 GDP 水平位居全省第六，经济增长态势良好，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **公司区域重要性高，在资产注入和政府补贴等方面持续获得政府的大力支持。**公司作为济宁市重要的国有资本运营平台，为济宁市财政局全资控股企业，承担了在政府引导基金、中小企业融资担保和粮食储备等领域的重要职责，区域地位高。2021 年 7 月，济宁市财政局以山东财信融资担保股份有限公司（现已更名为济宁市财信融资担保集团股份有限公司）43.25%的股权对公司增资 19896.95 万元。2021—2023 年，公司分别获得财政补助 1.17 亿元、1.62 亿元和 0.73 亿元。

关注

- **物流与贸易业务收入占比较大，需关注回款风险。**物流与贸易业务是公司收入的主要来源，其中大宗贸易业务上下游客户集中度较高，需关注下游客户的经营情况及贸易业务的回款风险。
- **需关注盈利能力稳定性。**公司盈利能力对投资收益存在一定依赖性，且近年来有所波动，考虑到公司已参与投资多支基金与股权直投项目，但投资收益尚未完全体现，需持续关注后续项目投资及退出情况。
- **有息债务规模增长较快，债务负担较重。**受公司业务快速发展影响，公司对外融资需求持续提升，2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 62.29%。截至 2024 年 3 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 65.76%、54.51%和 35.65%，债务负担较重。
- **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 2023 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 63.41%。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

主要财务数据

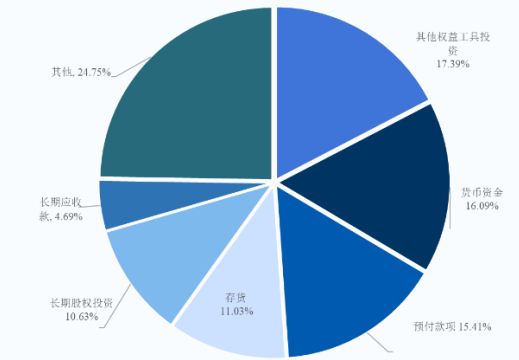
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.89	15.34	30.10	37.06
资产总额（亿元）	76.89	109.44	183.87	196.29
所有者权益（亿元）	29.53	40.97	64.91	67.20
短期债务（亿元）	14.08	28.21	34.87	43.31
长期债务（亿元）	11.20	15.02	31.73	37.23
全部债务（亿元）	25.29	43.23	66.61	80.54
营业总收入（亿元）	65.73	104.54	134.48	45.71
利润总额（亿元）	1.60	1.72	3.19	0.86
EBITDA（亿元）	2.48	2.85	5.73	--
经营性净现金流（亿元）	0.91	1.72	4.44	0.68
营业利润率（%）	4.41	4.08	5.56	5.48
净资产收益率（%）	4.89	4.25	4.01	--
资产负债率（%）	61.59	62.56	64.70	65.76
全部债务资本化比率（%）	46.13	51.34	50.64	54.51
流动比率（%）	114.48	114.93	126.62	125.82
经营现金流动负债比（%）	3.94	4.09	5.92	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.54	0.86	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	3.10	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.21	15.17	11.63	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	34.08	38.88	65.32	79.51
所有者权益（亿元）	18.68	11.62	12.35	12.10
全部债务（亿元）	4.69	13.44	19.08	29.65
营业总收入（亿元）	0.08	0.18	0.52	0.12
利润总额（亿元）	0.13	-0.23	0.83	-0.24
资产负债率（%）	45.19	70.11	81.10	84.78
全部债务资本化比率（%）	20.09	53.64	60.71	71.02
流动比率（%）	51.90	49.92	69.31	78.55
经营现金流动负债比（%）	37.01	12.63	38.39	--

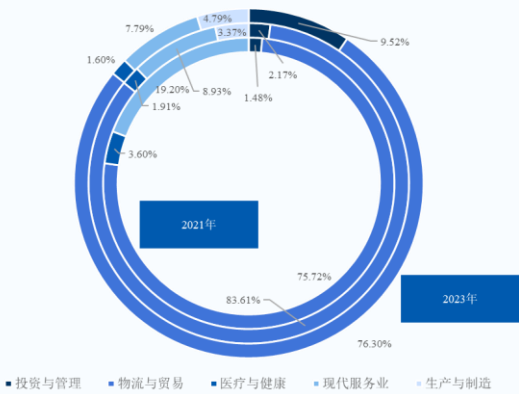
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算；3. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算；4. 公司 2024 年一季
度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

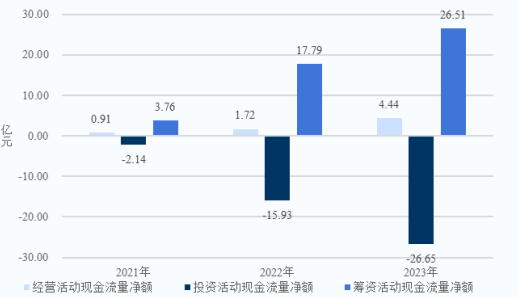
2023 年底公司资产构成



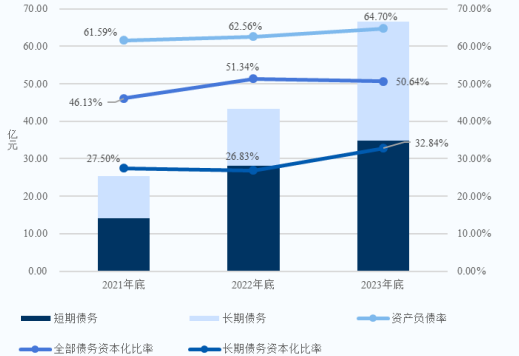
2021—2023 年公司收入构成



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)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	济宁市财政局	183.87	64.91	134.48	3.19	1.88	64.70	50.64	11.63	2.50
黄石国资	AA	黄石市国有资本投资集团有限公司	399.49	162.61	103.12	6.33	-3.40	59.29	52.27	13.04	2.44
铜陵国资	AA	安徽铜都投资集团有限公司	172.66	71.02	11.29	0.59	-45.87	58.87	56.74	16.77	1.22

注：黄石国资为黄石市国有资产经营有限公司；铜陵国资为铜陵市国有资本运营控股集团有限公司
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
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：景 雪 jingxue@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

济宁市国有资产投资控股有限公司（以下简称“济宁国投”或“公司”）前身为成立于 2001 年 8 月的山东齐天化学集团有限公司，初始注册资本 6000.00 万元。2018 年 12 月，根据市政府的重组方案，完成了 11 家市属企业国有产权划转，公司步入实质性运行阶段。2019 年 4 月，济宁市国有资产监督管理委员会（以下简称“济宁市国资委”）对公司增资，公司实收资本增至 10.00 亿元。2021 年 7 月，济宁市财政局以财信担保 43.25% 的股权对公司增资 19896.95 万元。2023 年 6 月，济宁市国资委及济宁市财政局同意公司以资本公积 5079.99 万元转增实收资本，此外，济宁市财政局增资 10000.00 万元，增资后济宁市财政局认缴注册资本增加为 25763.29 万元，济宁市国资委注册资本增加为 104236.71 万元，上述增资完成后公司注册资本增加为 13.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 13.00 亿元，实收资本为 12.60 亿元，其中济宁市国资委持股 83.40%，济宁市财政局持股 16.60%。2024 年 5 月，根据济宁市人民政府统一规划，决定由济宁市财政局代为集中统一履行市级国有金融资本出资人职责，将公司类型变更为国有独资公司，济宁市国资委将持有的 80.1821% 公司股权划转至济宁市财政局，并完成工商变更，自此，公司实际控制人及全资控股股东均为济宁市财政局。

截至 2023 年底，公司业务主要包括投资与管理业务、物流与贸易业务、现代服务业务、医疗与健康业务及生产与制造等，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 2023 年底，公司本部内设办公室、组织人事部、企业管理部、投资管理部、财务资产部、资本运营部、党群工作部、纪检监察室和风控审计部。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 183.87 亿元，所有者权益 64.91 亿元（含少数股东权益 41.16 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 134.48 亿元，利润总额 3.19 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 196.29 亿元，所有者权益 67.20 亿元（含少数股东权益 41.71 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.71 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：山东省济宁市北湖许庄街道奥体路 15 号；法定代表人：虢洪增。

二、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持

续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入2024年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业研究》](#)。

(2) 贸易行业

主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023年，中国固定资产投资增速3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望2024年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023年贸易行业运行分析及2024年信用风险展望》](#)。

2 区域环境分析

济宁市区域经济保持增长，为公司的发展提供了良好的外部基础。

济宁市位于鲁西南腹地，系山东省政府批复的淮海经济区中心城市之一，是全国粮棉油基地和特色农产品基地。济宁市拥有15个经济开发区，建成了煤化工、工程机械、生物技术、纺织新材料、汽车零配件、光电特色产业、电子信息等多个国家级产业基地，属于区域经济强市。济宁市煤炭储量250多亿吨，年产原煤8000万吨，占山东省的一半以上，稀土储量居全国第2位。2023年，济宁市实现地区生产总值5516亿元，按可比价格计算较上年增长6.5%，GDP水平位居全省第六，实现一般公共预算收入475.0亿元、同比增长6.1%。2023年，济宁市优选1150家企业重点培育，新培育山东省创新型中小企业490家、省级专精特新中小企业273家、省级瞪羚企业33家、省级单项冠军企业29家、省级服务型制造示范企业17家、国家级服务型制造示范企业1家，16家企业获评国家第五批专精特新“小巨人”企业。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是济宁市重要的国有资本投资运营公司，承担济宁市政府引导基金投资与管理、中小企业融资担保、市级粮食储备和托市粮临储等重要职责，具有一定区域优势。

公司作为济宁市重要的国有资本投资运营公司，以国有资本运营和国有股权管理为重点，以国有资本价值最大化为目标，对国有资本承担保值增值责任，战略地位重要，依托区域优势，开展投资与管理、物流与贸易、医疗与健康、现代服务等业务。

投资与管理业务方面，公司主要承担济宁市政府引导基金投资与管理职能，截至2023年底，累计发起或参股多支引导基金；公司作为济宁市中小企业融资担保的主渠道，担保业务以支小支农为主，主要涉及制造业、批发零售业、农业等领域，截至2023年底，在保余额214.23亿元。物流与贸易业务方面，公司承担济宁市市级粮食储备和托市粮临储职责，2021—2023年，公司因粮食储备业务获得的政府补贴金额分别为1311.01万元、2035.01万元和2473.76万元。医疗与健康业务方面，公司在济宁市拥有济宁肿瘤医院和济宁儒济医院，合计床位超1000张，新院区建设及互联网医院服务模式均稳步推进。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；本部员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至2023年底，公司高级管理人员包括总经理、副总经理和财务总监；公司本部在职人员60人，本科以上学历58人，本科以下2人。

號洪增先生，男，1970年2月出生，中共党员，毕业于美国莱特州立大学工商管理专业，硕士研究生，高级工程师（副高）。现任公司党委书记、董事长，曾任济宁能源发展集团有限公司党委书记、董事长、总经理，济宁矿业集团有限公司董事长、总经理、党委副书记，山东鲁泰控股集团有限公司（原山东鲁泰煤业有限公司）董事长、党委副书记。

贾广东先生，男，1977年10月出生，中共党员，毕业于山东理工大学法学专业，大学学历。现任济宁国投党委副书记、总经理。曾任济宁银行股份有限公司党委委员、副行长，中国长城资产管理股份有限公司总部资产经营一部中级业务主管（挂职）。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370800734706395K），截至2024年6月27日，公司本部未结清信贷信息无关注或不良记录。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。

截至2024年7月8日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，国家企业信用信息公示系统、信用中国、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网和国家税务总局山东省税务局等五大平台查询结果未见异常。

五、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司根据《公司法》制定了《公司章程》，设立了股东、董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构，制定相关的配套制度，明确各级职权，实际运行情况良好。公司不设股东会，由济宁市财政局行使股东职权，包括确定公司功能定位，确认公布公司的主业，对公司的经营行为进行监督和考核，并向公司委派财务总监等；公司设董事会，由内部董事、外部董事和职工董事构成，现有董事11名，外部董事原则上占董事会成员的多数，董事会对股东负责，行使经授权决定公司战略和发展规划，决定公司经营计划，执行股东的决议等职责。公司设总经理1名、副总经理若干名，财务总监1名。

2 管理水平

公司内部管理制度比较健全，有较为规范的管理体系，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司根据《公司法》《证券法》等有关法律法规的规定，建立健全了一系列的内部控制制度，涵盖了财务管理、投融资管理、信息披露等公司经营管理的各个方面，主要包括《济宁市国有资产投资控股有限公司贯彻落实“三重一大”决策制度暂行办法》《济宁市国有资产投资控股有限公司投资风险管理办法》《济宁市国有资产投资控股有限公司融资管理办法》《济宁市国有资产投资控股有限公司担保管理办法》《济宁市国有资产投资控股有限公司全面风险管理办法》等，确保各项工作都有章可循，形成了较为规范的管理体系。

投资管理方面，公司对本级和下属子公司从立项、决策、实施到收回投资整个投资过程进行管理，主要包括项目立项、尽职调查、风险控制委员会研究、子公司总经理办公会决策、子公司董事会决议、集团党委会前置研究、集团董事会决策、集团批复、投资执行和投后管理等流程。公司根据项目投资额度实行分级审核制度，投资金额超过1000万元以上的项目需依次经过集团党委会前置研究和集团董事会决策流程，董事会决议需取得三分之二以上赞成票方可通过。风险控制方面，公司制定了全面的风险管理制度，并设立相关风险管理部门，截至2023年底，暂未发生重大风险事件或重大亏损项目。

子公司管理方面，公司对下属子公司主要采用“五统一”的管理模式，即“战略规划统一、投资决策统一、企业文化统一、组织人事统一、财务管理统一”。战略规划方面，公司本部负责总体发展战略和发展规划的制订、修订与管理，各权属企业以公司发展战略规划为指导，制订具体实施方案，负责贯彻落实。组织人事方面，公司已向下属主要子公司分别派驻董事及高级人员，深度参与下属子公司经营管理及日常决策，由公司审批用人计划并统一组织对外招聘。财务资金管理方面，公司本部对权属企业实行资金统一归集、贷款统一归还，财务人员统一调配、财务制度统一、分级核算，具体来讲，对下属主要子公司采取资金日归集制度，下属子公司资金每个工作日结束后将全部自动归集至公司本部。按照年度总额控制、收支平衡和轻重有序的原则，公司每月对下属子公司的月度资金预算进行审定。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入规模在物流与贸易板块、投资与管理板块业务规模的带动下大幅增长，综合毛利率波动提升。

公司业务主要包括投资与管理业务、物流与贸易业务、医疗与健康业务、现代服务业务等，其中投资与管理包括基金投资、融资担保、融资租赁、小额贷款、典当等业务，物流与贸易业务包括大宗商品贸易、粮食储备与贸易等业务，医疗与健康业务包括医疗器械产品销售、医疗服务、临床检测等业务，现代服务业务包括人力资源服务、交通服务、大数据应用、节能环保、汽车销售等业务。生产与制造业务收入主要包括发电机组及技术服务等业务。

2021—2023 年，受益于物流与贸易板块、投资与管理板块规模的扩大，公司营业收入持续增长，年均复合增长 43.07%。综合毛利率水平波动上升，但由于物流与贸易行业低附加值特征，整体处于较低水平。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 22.12%，综合毛利率同比增加 2.00 个百分点。

图表 1 • 2021—2023 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资与管理	0.97	1.48%	78.42%	2.27	2.17%	88.39%	12.79	9.52%	40.40%
物流与贸易	49.68	75.72%	1.75%	87.30	83.61%	1.27%	102.47	76.30%	0.06%
医疗与健康	2.36	3.60%	15.99%	2.00	1.91%	20.06%	2.15	1.60%	16.26%
现代服务业	12.60	19.20%	6.80%	9.33	8.93%	2.90%	10.46	7.79%	10.65%
生产与制造	--	--	--	3.52	3.37%	12.67%	6.43	4.79%	13.87%
合计	65.61	100.00%	4.36%	104.41	100.00%	4.06%	134.30	100.00%	5.65%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 2 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
济宁市惠达投资有限公司	投资与管理	100.00%	29.56	15.63	0.86	0.61
济宁市财信融资担保集团股份有限公司	投资与管理	21.53%	23.81	18.05	2.43	0.52
山东科创投资有限公司	投资与管理	100.00%	6.73	6.40	0.00	0.37
济宁市投资中心有限公司	投资与管理	100.00%	7.50	3.84	4.32	0.31
山东惠金融资租赁有限公司	投资与管理	100.00%	5.17	3.22	1.10	0.20
济宁市惠达供应链管理有限公司	物流与贸易	100.00%	19.55	4.07	24.14	0.15
山东惠丰粮食集团有限公司	物流与贸易	84.94%	32.43	12.24	23.88	0.08
香港惠联国际发展有限公司	物流与贸易	100.00%	32.83	0.34	47.79	0.11
济宁医疗发展集团有限责任公司	医疗与健康	100.00%	15.02	5.97	4.04	0.04
山东惠通管理服务集团有限公司	现代服务业	100.00%	9.97	5.08	20.97	0.16
合并口径	—	--	183.87	64.91	134.48	2.60

注：1、济宁市财信融资担保集团股份有限公司董事长及财务总监均由公司负责任命，资金预算均由公司统一管理，公司实质上控制该公司，故纳入合并范围，其余股东包括济宁市兖州区惠民城市建设投资有限公司、嘉祥城市建设集团有限公司、梁山县国有资产事务中心、山东正方控股集团有限公司等。2、持股比例包含济宁国投间接持股比例

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

(1) 投资与管理业务

公司投资与管理类板块主要包含投资类业务和类金融业务。投资类业务方面，公司已参与投资多支基金与股权直投项目，投资标的集中度不高，投资期限较长，但投资项目尚处于投资期，投资收益尚未完全体现，需持续关注后续项目投资及退出情况；类金融业务方面，财信担保以政策性支小支农为主，已建立了担保风险补偿资金分担机制，近年来随着业务的持续开拓在保责任余额大幅增长，每年均有一定规模的代偿金额，需关注未来被担保企业经营变化带来的代偿风险；惠金租赁投放项目的客户集中度较高，尚未出现不良；同时典当业务及小额贷款业务规模较小，但在中小企业总体经营不佳态势下，仍需持续关注上述业务的经营情况。

公司投资与管理类板块主要包含投资类业务和类金融业务，其中投资类业务主要包含基金运营业务和股权投资业务，类金融业务则主要包含融资租赁业务、小额贷款业务、典当业务和担保业务。其他收入主要包括公司本部利息收入，子公司房租收入、咨询顾问费收入、大班额服务费、应急转贷利息等收入。

2021—2023 年，公司投资与管理板块收入持续大幅增长。其中，融资租赁业务及担保业务呈增长态势，2023 年其他业务收入大幅增长，主要系当年济宁国投资产管理有限公司新增 1 单不良资产项目所致。该项目为以 0.48 亿元价格收购的济宁如意四季花城房地产项目，收购时在建项目已实现投资 11.00 亿元，计划总投资 20 亿元，未来通过销售回款以及银行贷款方式支持工程建设。同年，该项目实现销售收入 6.00 亿元，实现利润 1.16 亿元，剩余可销售金额 9.50 亿元。

图表 3•公司近年来投资与管理板块营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
基金运营业务	347.00	528.22	936.10
融资租赁业务	5497.69	2594.50	4672.96
小额贷款业务	16.57	16.57	50.53
典当业务	314.40	318.53	302.08
担保业务	2598.65	13881.60	24267.70
其他业务	886.38	5363.92	97657.07
合计	9660.69	22703.34	127886.44

注：小额贷款业务、典当业务营业收入中不含利息收入，2021—2023 年，小额贷款业务利息收入分别为 959.53 万元、1240.13 万元和 1807.87 万元；典当业务利息收入分别为 162.35 万元、150.15 万元和 189.20 万元。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司投资业务主要由公司本部、子公司济宁市惠达投资有限公司（以下简称“惠达投资”）、山东科创投资有限公司（以下简称“科创投资”）和济宁市投资中心有限公司（以下简称“投资中心”）负责经营。其中，惠达投资作为市级产业基金运作管理平台，侧重于政府引导基金的投资管理；科创投资和投资中心实行“两块牌子，一套人马”，侧重于市场化运作产业基金。2021—2023 年，科创投资和投资中心实现的投资收益及公允价值变动损益分别为 2420.13 万元、-7755.84 万元及 5317.83 万元，贡献的收益较为波动，尤其是中泰证券公允价值变动收益受市场行情影响较大；同期，惠达投资分别实现投资收益-223.50 万元、2005.78 万元、1295.84 万元，整体金额较小，主要系大部分基金仍在投资期，投资收益尚未完全体现。

①基金运营业务

资金来源方面，公司出资部分来源于自有资金、市级政府引导基金以及县级财政资金。其中，政府引导基金方面，市级资金拨付给惠达投资，由其作为出资主体进行投资管理；县级资金统一归入惠达投资，由其代持一并投入项目。项目选择方面，公司重点围绕济宁市重点扶持的行业领域进行投资，涵盖信息科技、生物医药、新能源/节能环保、化工/新材料、高端装备制造、消费品/现代服务等，投资于项目的不同阶段，包括初创期、成长期、Pre-IPO 及转型升级期，投资标的多位于济宁市。

截至 2023 年底，惠达投资参与投资了多支新旧动能转换基金和产业投资基金，基金总规模 68.94 亿元，公司实缴规模余额 6.41 亿元，上述基金已投资永生重工有限公司、通力轮胎有限公司、济宁市海富电子科技有限公司等新旧动能转换重点项目，但大部分基金仍在投资期，投资收益尚未完全体现。

截至 2023 年底，科创投资和投资中心参与投资了多支产业投资基金，基金总规模超过 30 亿元，科创投资和投资中心认缴比例超过 20%，实缴规模余额约 3.67 亿元，上述基金已投资山东联诚精密制造股份有限公司、山东万斯达科技股份有限公司、新风光电子科技股份有限公司等项目，并通过 IPO 退出、管理层回购等方式已退出联诚精密等多个项目。

图表 4 • 截至 2023 年末公司主要基金投资项目情况（单位：亿元、个）

经营主体	基金名称	设立时间	基金总规模	公司出资比例 (%)	是否并表	基金实缴规模	公司实缴规模	公司角色	已投资金额	已投资项目数量	累计已收回投资本金	累计实现投资收益
公司本部	济宁海洋基石股权投资合伙企业（有限合伙）	2012.12	1.51	49.50	否	1.01	0.50	LP	0.50	1	0.24	0.20
	济宁市惠永股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.11	3.00	20.00	是	3.00	0.60	GP、LP	3.00	1	--	--
	济宁市盛发投资管理合伙企业（有限合伙）	2019.11	3.00	20.00	是	3.00	0.60	GP、LP	2.97	1	0.15	--
	山东省通力新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.11	10.00	20.00	否	10.00	2.00	LP	9.85	1	--	--
	济南瑞合海富投资合伙企业（有限合伙）	2019.11	3.02	19.86	否	3.02	0.60	LP	2.87	1	--	--
	济宁市惠鑫投资管理合伙企业（有限合伙）	2020.06	1.00	20.00	是	1.00	0.20	GP、LP	1.00	1	0.02	--
	济宁乐赛财盈创业投资合伙企业（有限合伙）	2014.12	0.31	33.34	否	0.31	0.10	LP	0.30	1	--	--
	济宁优固股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.08	1.00	20.00	否	0.43	0.09	LP	0.39	1	--	--
	曲阜新产能股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018.12	1.32	9.98	否	1.32	0.13	LP	1.30	1	--	--
	济宁恒泰汇金股权投资合伙企业（有限合伙）	2019.03	5.01	20.00	否	0.43	0.07	LP	0.25	1	--	--
	济宁市国安中海智能制造股权投资中心（有限合伙）	2019.05	2.00	20.00	否	0.10	0.02	LP	0.10	2	--	--
	济宁天泰创业投资中心（有限合伙）	2016.01	0.20	20.00	否	0.20	0.04	LP	0.20	1	--	--
	山东省财金创投新旧动能转换股权投资合伙企业（有限合伙）	2018.03	5.18	5.79	否	5.18	0.30	LP	4.94	20	--	--
	山东洪泰福瑞达股权投资合伙企业（有限合伙）	2020.09	10.00	0.30	否	0.48	0.01	LP	0.48	2	--	--
	济宁德盈股权投资合伙企业（有限合伙）	2012.06	0.72	20.98	否	0.72	0.15	LP	0.30	1	--	--
	济宁通泰股权投资中心（有限合伙）	2013.01	1.00	29.00	否	1.00	0.29	LP	0.90	9	0.01	--
	济宁市珑瑜惠达创业投资中心（有限合伙）	2012.11	0.19	39.06	否	0.33	0.06	LP	0.39	3	0.09	0.01
	济宁银丰财盈医药产业创业投资中心（有限合伙）	2013.01	0.13	20.00	否	0.13	0.01	LP	0.12	2	0.06	0.07
	中财金保（嘉兴）股权投资合伙企业（有限合伙）	2019.03	2.79	2.87	否	2.78	0.08	LP	2.70	1	--	--
惠达投资	济宁弘通股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.11	5.75	4.35	否	1.15	0.05	LP	1.09	4	--	--
	济宁惠达技改企业管理合伙企业（有限合伙）	2021.07	0.50	100.00	否	0.75	0.75	LP、GP	0.75	10	0.50	--
	济宁市新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2022.11	12.00	0.50	否	3.39	0.03	GP	2.67	5	--	--
	济宁东海股权投资中心（有限合伙）	2012.06	0.50	98.00	否	--	0.15	LP	--	--	--	--
	济宁中君财益创业投资合伙企业（有限合伙）	2022.08	0.33	29.93	否	0.33	0.10	LP	0.31	1	--	--
	济宁共创投资有限公司	2013.09	0.90	70.00	否	0.20	0.49	LP	0.41	7	0.35	--
	济宁市兴汶创业投资中心（有限合伙）	2017.09	0.50	40.00	否	0.15	0.06	LP	0.12	2	--	--
	中财金保（嘉兴）股权投资合伙企业（有限合伙）	2019.03	2.79	1.80	否	2.78	0.05	LP	2.70	1	--	--
	嘉祥弘毅创业投资合伙企业（有限合伙）	2020.04	1.21	24.79	否	0.36	0.09	LP	0.22	2	0.03	--
	济宁弘通股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020.11	5.75	34.78	否	1.15	0.40	LP	1.09	4	--	--
	芜湖市东方富海四号股权投资企业（有限合伙）	2022.03	1.33	32.00	否	1.33	0.42	LP	1.26	1	--	--
	济宁中君翔丰创业投资合伙企业（有限合伙）	2022.04	5.00	48.40	否	1.47	1.14	LP	1.24	9	--	--
	济宁弘科发展投资合伙企业（有限合伙）	2023.06	1.00	60.00	否	0.20	0.12	GP	--	0	--	--

投资中心	济宁市圈带新兴产业发展基金合伙企业（有限合伙）	2017.12	2.01	28.86	否	1.12	0.32	LP	1.01	3	--	--
	中财金保（嘉兴）股权投资合伙企业（有限合伙）	2019.03	2.79	1.80	否	2.78	0.05	LP	2.70	1	--	--
	济宁弘科发展投资合伙企业（有限合伙）	2023.06	1.00	40.00	否	0.20	0.08	LP	--	0	--	--
	合计	--	94.74	--	--	51.80	10.15	--	48.13	101	1.45	0.28

注：表中部分基金公司持股比例不超过 50%，但进行并表主要系公司为相关基金执行事务合伙人、财务及资金预算均由公司统一管理，能对相关基金形成实质控制

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

②股权投资业务

公司股权投资业务采取的主要形式是直接股权投资，公司投资的股权项目大多为公司所管理基金的共同投资。公司所投资的企业覆盖了初创期、成长期及转型升级期的企业，并主要以上市、并购及股权转让方式作为主要退出方式，因此投资的回收周期主要取决于被投资企业的上市或并购及转让时点，所投项目回收期弹性较大，回收周期一般在 3-7 年，通过直投项目的分红、股权增值、项目退出获取收益。截至 2023 年底，公司实现了山东省济宁市同力机械股份有限公司、济宁利特纳米技术有限责任公司、山东硅科新材料有限公司等 11 个项目的退出，退出收益率约 15%。其中，中泰证券已于 2022 年全部减持退出。

图表 5 • 截至 2023 年末公司主要股权投资项目情况（单位：万元）

投资主体	企业名称	投资时间	投资金额	持股比例	2023 年投资收益	截至 2023 年末减值准备计提金额
山东惠丰粮食集团有限公司	山东洙水河水运开发有限公司	2013.09	1400.00	25.00%	--	--
	曲阜益晟康科技有限公司	2013.07	60.00	10.71%	--	60.00
科创投资	山东驰耐普能源科技有限公司	2015.01	200.00	20.00%	--	200.00
	济宁跃峰建材科技有限公司	2015.01	500.00	5.00%	--	370.34
	济宁远望软件技术有限公司	2015.01	100.00	6.25%	--	--
	山东勇嘉包装科技股份有限公司	2017.12	700.00	20.00%	--	--
	山东中泳体育股份有限公司	2019.01	800.00	13.80%	20.00	--
	济宁英飞尼迪创业投资管理有限公司	2010.12	10.00	10.00%	--	--
	山东水泊智能装备有限公司	2022.05	700.00	7.25%	--	--
	山东莱恩光电科技股份有限公司	2022.08	1000.00	3.09%	107.09	--
	山东省金融资产管理股份有限公司	2014.12	15000.00	0.41%	652.50	--
	曲阜尼山文化旅游投资发展有限公司	2014.05	10000.00	8.33%	--	--
惠达投资	山东儒家圣地供销集团有限公司	2020.12	1000.00	16.26%	--	--
	齐鲁股权交易中心有限公司	2015.01	200.00	0.89%	--	--
	深圳市华科创智技术有限公司	2021.03	5000.00	2.17%	--	--
	山东芯诺电子科技股份有限公司	2022.04	660.00	0.86%	--	--
公司本部	济宁银行股份有限公司	2023.06	17820.00	1.82%	--	--
合计		--	55150.00	--	779.59	630.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外投资中心下属子公司山东赛瓦特动力设备有限公司（以下简称“赛瓦特动力”）负责发电机组及技术服务等业务，2024 年 4 月 2 日，赛瓦特动力在全国中小企业股份转让系统完成新三板挂牌，2023 年，赛瓦特实现收入 4.32 亿元，实现利润 0.44 亿元，为公司收入及利润提供一定补充。

③担保业务

公司担保业务主要由财信担保运营，财信担保作为济宁市中小企业融资担保的主渠道，担保业务以支小支农为主，主要涉及制造业、批发零售业、农业等领域。截至 2023 年底，财信担保总资产 23.81 亿元，净资产 18.05 亿元，当年实现营业总收入 2.43 亿元，净利润 0.52 亿元。目前财信担保形成了以融资担保为主、非融资担保和再担保为辅的业务格局，其中融资担保业务主要包括企业贷款担保，非融资担保主要包括工程履约担保等。财信担保于 2020 年 11 月起加入省政策担保体系，作为政策性担保机构，收取的担保费率相对偏低，2021 年起，财信担保负责济宁市政策性担保体系建设，同时加入国家、省政府性融资性担保体系，担保业务由原来担保机构承担全部风险的银担

合作模式，改变为二八分险的合作模式，即银行金融机构承担 20%，其余 80%由国家融资担保基金、省担保集团、市级担保机构、县级担保机构共担分险的合作模式，担保机构自担风险责任大幅降低。担保业务收费方面，受政策性担保机构的定位所限，财信担保收取的担保费率相对偏低，保费收取标准根据被保企业资信等级、担保金额、担保期限、担保风险确定，融资性担保业务担保费率在 1%左右，非融资性担保业务担保费率为 0.5%左右，再担保业务担保费率为 0.3%~0.5%左右。

2021—2023 年，财信担保新增大量创业贷款担保项目，当期担保项目数量及发生额均大幅增加，带动在保责任余额大幅增加。截至 2023 年底，财信担保在保责任余额 84.30 亿元，担保放大倍数为 8.40 倍，其中融资性担保业务占比超过 90%，期限集中于 6~12 个月，同时由于单笔担保余额主要集中于 1000 万元以内，担保业务集中度较低。代偿方面，近年来财信担保每年均有一定规模的代偿金额，截至 2023 年底，财信担保应收代位追偿款余额为 0.60 亿元，总体来看财信担保提取的准备金可对担保业务的代偿形成较好的覆盖，且近年来，政府出台《济宁市市级融资担保费补贴专项资金管理暂行办法》《济宁市政府性融资担保风险补偿资金管理暂行办法》，建立担保风险补偿资金分担机制，对纳入省再担保范围的融资担保额给予不高于 1%的担保费补贴；同时针对符合补偿条件的融资担保业务实行分档补偿。2022—2023 年，财信担保分别收到政府担保费补贴 0.44 亿元和 0.48 亿元。截至 2023 年底，财信担保应收追偿款余额为 0.60 亿元，累计收回代偿金额 1.96 亿元。

图表 6 • 公司近年来担保业务经营情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
在保余额	91.23	160.96	214.23
在保责任余额	30.53	52.20	84.30
融资性担保责任余额	26.15	45.13	77.06
当期担保解除额	12.12	64.71	125.21
当期新增担保项目数量（个）	20359	14811	16398
当期新增担保发生额	93.23	134.44	178.47
期末担保项目数量（个）	19509	28472	31516
当年代偿金额	0.23	0.17	0.33
当期收回金额	1.68	0.16	0.17
担保放大倍数（在保余额/实收资本）（倍）	6.50	7.46	8.40
期末未到期责任准备金	0.17	0.23	0.40
担保赔偿准备金	0.19	0.95	1.68

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

④融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由子公司山东惠金融资租赁有限公司（以下简称“惠金租赁”）负责，以售后回租模式为主，主要服务于山东省内的国有企业、政府平台类企业以及优质民企，业务集中于济宁市。2021 年，随着济南高新区高功率芯片生产项目的结清，惠金租赁的融资租赁余额大幅下降，2022 年及 2023 年融资租赁余额小幅上升。截至 2023 年底，惠金租赁的融资租赁余额为 3.98 亿元，期限集中于 1~2 年，其中前五大客户占比 42.07%，前五大客户集中度较高，尚未出现不良。

图表 7 • 公司近年来融资租赁经营情况（单位：万元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
当期新增融资租赁合同（个）	5	6	14
当期新增融资租赁投放金额	17733.35	25805.50	20859.40
期末融资租赁合同数（个）	10	16	23
期末融资租赁余额	25762.23	38922.34	39809.15
应收融资租赁不良率	0	0	0
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	0	0	0
当期营业收入	5497.69	2594.50	4672.96
其中：利息收入	3846.69	1995.73	3241.68
手续费收入	1651.00	580.28	1167.10

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

⑤小额贷款业务

公司小额贷款业务主要由子公司济宁市任城区惠鑫小额贷款有限责任公司（以下简称“惠鑫小贷”）负责，业务主要集中在济宁市任城区，主要客户为“三农”、小微企业和个体工商户，部分业务有房产抵押、应收账款质押。惠鑫小贷建立了贷前调查、贷中审查和贷后管理等信贷制度，并采取不动产抵押及应收账款质押等增信措施控制信贷风险。近年来，小额贷款业务规模较为稳定，截至 2023 年底，贷款余额为 1.53 亿元，期限以一年期为主，已发生逾期 47 万元，目前已起诉完成立案、资产保全查封工作，对借款人及担保人进行强制执行扣划。

图表 8 • 公司近年来小额贷款业务经营情况（单位：万元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
当期贷款发生额	14815.00	12230.00	24480.00
期末贷款余额	10855.00	11297.52	15317.00
期末逾期贷款余额	0.00	287.52	47.00
贷款损失准备	109.35	184.85	252.12
平均贷款利率	11.19%	12.42%	13.48%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

⑥典当业务

公司典当业务主要由子公司济宁市惠诚典当有限公司（以下简称“惠诚典当”）开展，包括动产质押典当业务、财产权利质押典当业务、房地产抵押典当业务，目前业务集中于济宁市内，主要服务于中小微企业、自然人等。截至 2023 年底，发放贷款余额 3899.30 万元，期限集中于 6 个月，利率集中于 3.45%，费率集中于 8.55%，尚未逾期。

（2）物流与贸易业务

2021—2023 年，公司物流与贸易业务收入持续增长，毛利率水平持续下滑，大宗贸易业务上下游客户集中度较高，需关注上下游客户及关联方的经营情况及贸易业务的回款风险。

2021—2023 年，随着贸易品种的拓展及业务规模的扩大，公司物流与贸易业务收入快速增长，是公司最大的收入来源；同期，受大宗贸易业务为抢占市场份额，阶段性降低利润追求影响，公司物流与贸易业务整体毛利率水平持续下降。

①大宗贸易

公司大宗贸易业务由济宁市惠达供应链管理有限公司（以下简称“惠达供应链”）及香港惠联国际发展有限公司（以下简称“惠联国际”）负责，其中惠达供应链主要负责国内贸易业务，2023 年起，由惠联国际负责国际贸易业务。

公司一般通过锁定上下游客户及产品价格的方式控制业务风险，向上游客户订货并根据合同约定的比例和时间进度支付货款或对外开立信用证及银行承兑汇票，待收到货物后收取下游客户剩余货款将货权交付下游客户，并通过赚取差价的方式获取盈利。贸易品种较为多样，其中国内贸易以有色金属、煤炭、棉花等为主；国际贸易以铁矿石、电解铜、棉花等为主。客户选择方面，公司优先选择上市公司、国有企业，对于民营企业要求其现款提货，以确保资金回款，部分业务会预收取 20% 的保证金；同时公司设有独立的风控审计部，对贸易合同及业务流程进行把控。公司大宗贸易业务的上下游客户以国有企业为主，但客户集中度较高，其中贵州贵安商贸投资有限公司（以下简称“贵安商贸”）全资股东贵州贵安发展集团有限公司出现商票逾期且被列为被执行人，被执行金额 4.42 亿元，北京卫多多电子商务股份有限公司（以下简称“卫多多电子”）大股东北京国联视讯信息技术股份有限公司出现被证监会立案调查、涉嫌信息披露违规等负面舆情，截至 2023 年底，公司与贵安商贸、卫多多电子的贸易回款均按期回收，未发生逾期情况，且无应收账款。2024 年以来，公司尚未与贵安商贸、卫多多电子开展业务，后续暂无合作计划。需关注公司上下游客户及关联方的经营情况及贸易业务的回款风险。

图表 9 • 惠达供应链 2023 年大宗贸易业务主要购销情况（单位：亿元）

供应商	采购金额	占比	采购品种
温州左林贸易有限公司	1.51	7.35%	有色金属
深圳联创嘉泰供应链有限公司	1.01	4.94%	有色金属
新疆锦棉棉业股份有限公司	0.98	4.78%	棉花
内蒙古森朋能源有限公司	0.77	3.72%	煤炭
杭州默核新材料科技有限公司	0.72	3.52%	锌锭
合计	6.97	24.31%	--

客户名称	销售金额	占比	销售品种
山东鲁发智慧物流有限责任公司	6.37	30.97%	有色金属
贵州贵安商贸投资有限公司	1.50	7.32%	有色金属
北京卫多多电子商务股份有限公司	1.22	5.94%	棉花
东营市锦源棉业有限公司	0.91	4.43%	棉花
宁波万懋物产有限公司	0.69	3.35%	橡胶
合计	10.69	52.02%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 惠联国际 2023 年大宗贸易业务主要购销情况（单位：亿元）

供应商	采购金额	占比	采购品种
SANTIFON INTERNATIONAL(HK)TRADE CO.,LTD	19.31	32.49%	铁矿石、电解铜
SHANDONG GOLD MINING(HONG KONG)CO.,LTD	14.47	24.35%	铁矿石、电解铜
SHANDONG STEEL (ASIA) HOLDING COMPANY LTD	13.68	23.02%	铁矿石、电解铜
香港文房有限公司	0.35	0.58%	腰果
青岛泰钰纺织有限公司	0.33	0.56%	棉纱
合计	48.14	81.00%	--
客户名称	销售金额	占比	销售品种
ROCKLANDS RICHFIELD(HONG KONG)LIMITED	42.48	90.80%	铁矿石、电解铜
山东鲁发智慧物流有限责任公司	0.77	1.64%	棉花
南通中实电子商务有限公司	0.41	0.89%	棉花
POHAN (HK) TRADING LIMITED ADD	0.40	0.85%	腰果
香港文房有限公司	0.17	0.36%	印花布
合计	44.23	94.54%	--

注：ROCKLANDS RICHFIELD(HONG KONG)LIMITED 公司（罗克兰矿业（香港）有限公司）是山东物商集团有限公司（山东能源集团有限公司的子公司）的全资子公司，成立于 2010 年 4 月 12 日，主要经营范围包括国际贸易、转口贸易及相关的贸易融资、跨境供应链金融、投资管理、金融创新、投资咨询等；主要工作职能是为股东提供境外低成本融资，与境内外企业进行国际贸易合作、提供金融服务。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

②粮食业务

公司粮食业务细分为粮食储备和粮食贸易业务，运营主体为山东惠丰粮食集团有限公司（以下简称“惠丰集团”）。惠丰集团承担济宁市市级粮食储备和托市粮临储职责，目前粮食储备品种主要包括小麦、稻谷、小包装油等，公司粮食储备板块收入主要来自于粮食贸易所产生的收入以及政府给予的轮换费和保管费补贴。对于储备的粮食，公司每年将轮换的粮食进行对外销售，公司收取粮食销售收入。此外公司每年可获得政府给予的粮食轮换费和保管费补贴，2021—2023 年，公司因粮食储备业务获得的政府补贴金额分别为 1311.01 万元、2035.01 万元和 2473.76 万元。截至 2023 年底，惠丰集团自有 4 个仓库，总仓储量 17.825 万吨，均已投入使用。农作物贸易方面，惠丰集团农作物贸易品种主要包含白小麦、混合麦、优质麦、玉米、大米、稻谷、棉花及豆油等，该板块利润主要来自于农作物买卖的差价。2021—2023 年，公司粮食的采购量分别为 24.88 万吨、36.29 万吨和 36.37 万吨，采购金额分别为 6.16 亿元、23.47 亿元和 23.33 亿元；粮食销售量分别为 23.52 万吨、21.99 万吨和 37.71 万吨，销售金额分别为 5.88 亿元、20.38 亿元和 23.33 亿元。其中，2022 年起，公司新增棉花采销业务，棉花采销单价较高，采销金额大幅提升。

惠丰集团建立了合作客户准入制度和客户缴纳保证金制度，回款周期相对较短。惠丰集团粮食贸易业务上下游客户集中度相对较高，存在较多民营企业，且均为贸易公司，需关注或有经营风险。

图表 11 • 公司 2023 年粮食贸易业务主要购销情况（单位：亿元）

供应商名称	企业性质	采购金额	占比	采购品种	结算方式
新疆农垦现代农业产业化发展集团有限公司第三棉业分公司	民企	2.11	9.05	棉花	现金
山东青发国际供应链有限公司	国有控股	1.61	6.89	棉花	现金
武汉裕大华纺织服装集团有限公司	民企	1.38	5.91	棉花	现金
山东鲁中石油能源科技有限公司	民企	1.01	4.35	棉花	现金
同福集团股份有限公司	民企	0.98	4.20	棉花	现金
合计	--	7.09	30.40	--	--
客户名称	企业性质	销售金额	占比	销售品种	结算方式
中华棉花集团有限公司	国企	2.75	7.30	棉花	现金
石河子市中棉华丰棉业有限公司	国企	1.38	3.66	棉花	现金
海南驰晟新材料有限公司	民企	1.20	3.19	棉花	现金
河北同福健康产业有限公司	民企	1.01	2.69	棉花	现金
山东鲁发智慧物流有限责任公司	国企	0.88	2.33	棉花	现金
合计	--	7.23	19.16	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）医疗与健康业务

公司医疗与健康业务运营较为稳定，随着在建项目的逐步推进，预计可进一步提升板块收入规模。

公司医疗与健康业务的运营主体主要为济宁医疗发展集团有限责任公司（以下简称“济医发集团”），济医发集团是专业从事医疗机构基础设施建设、运营和管理的综合服务商，收入主要来源于医疗器械产品销售、医疗服务、临床检测收入等。济医发集团拥有济宁肿瘤医院及济宁儒济医院，其中，济宁肿瘤医院是一家集医疗、科研、预防、康复为一体的非营利性二级甲等专科医院，新病房楼于 2023 年 11 月投入使用，2024 年计划完成景观绿化、围墙大门等辅助工程建设，新病房楼共计 23 层，建筑面积 5 万平方米，项目总投资 4.85 亿元，截至 2023 年底已投资 2.36 亿元，尚需投资额 2.49 亿元。济宁儒济医院是集医疗、预防、保健、康复、教学、医养结合于一体的非营利性二级综合医院。截至 2023 年底，济宁肿瘤医院和济宁儒济医院分别拥有床位 505 张和 500 张，2023 年分别实现收入 1.38 亿元和 0.60 亿元，未来随着在建项目的逐步落地，预计收入规模将进一步提升。

图表 12 • 济宁肿瘤医院和济宁儒济医院 2023 年运营情况（单位：万元）

名称	类型	诊疗人数		医疗业务收入		平均指标		
		门诊人次	出院人次	门诊收入	住院收入	单床收入	次均门诊费用	次均住院费用
济宁肿瘤医院	非营利性二级甲等专科医院	36144	10647	3091.30	10665.56	0.0963	0.0855	0.098
济宁儒济医院	非营利性二级综合性医院	31572	4595	3057.95	2658.03	0.0560	0.0970	0.578

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2022 年，济医发集团新增投资济医（山东）互联网医疗健康有限公司（现已更名为济宁市立医院），同时设立互联网医院服务模式，与济宁市主城区各级医疗机构合作，设立“互联网+”慢病服务中心，开展线上线下相结合的慢病管理服务，为慢病人群及两病人群提供在线复诊、在线续方、在线审方、在线医保结算、药品配送到家、诊后随访、预约转诊等一站式服务。

（4）现代服务业务

公司现代服务业务较为多元，收入主要来源于劳务派遣，可为公司收入提供一定补充。

公司现代服务业务主要由山东惠通管理服务集团有限公司（以下简称“惠通集团”）负责，业务涵盖人力资源服务、交通服务、大数据应用、节能环保、汽车销售等。其中，人力资源服务系惠通集团收入主要来源，该业务由下属子公司济宁市东方圣地人力资源开发有限公司负责经营，主要包括劳务派遣、劳动保险事务代理、档案管理服务，采用全额法确认收入，每期每人的管理费为公司的盈利来源。汽车销售主要为汽车 4S 店服务，由下属子公司济宁市盛乾汽车销售服务有限公司负责，在济宁市范围内开展奥迪品牌轿车销售、汽车维修、二手车销售改装等业务，收入规模及毛利率水平近年有所波动，主要系收入调整至物流与贸易类板块核算所致。截至 2023 年底，惠通集团资产总额 9.97 亿元，净资产 5.08 亿元；2023 年，惠通集团实现营业收入 20.97 亿元，实现净利润 0.16 亿元。

3 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 16.80 次、19.19 次和 22.25 次，持续增长。存货周转次数分别为 16.40 次、13.55 次和 8.27 次，持续下降。总资产周转次数分别为 0.97 次、1.12 次和 0.92 次，波动下降。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现尚可。

图表 13 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	黄石国资	铜陵国资
销售债权周转次数（次）	22.25	8.87	17.50
存货周转次数（次）	8.27	1.65	0.31
总资产周转次数（次）	0.92	0.27	0.07

注：黄石国资为黄石市国有资产经营有限公司；铜陵国资为铜陵市国有资本运营控股集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司发展战略较为清晰，未来通过各业务条线的发展，经营实力有望进一步提升。

作为济宁市委市政府批准成立的国有资本投资运营公司，公司将以贯彻济宁市委市政府战略意图、加快推进济宁市国有资本科学布局为宗旨，以国有资本运营和国有股权管理为重点，以国有资本价值最大化为目标，对国有资本承担保值增值责任，努力成为集资本运作、产业整合、战略投资为主体的国有资本投资运营公司。公司将坚持创新引领发展，全面深化国企改革，实现资本整合规模化、产业发展专业化，打造“1+2+N”（1 指核心业务投资与金融；2 指重点业务物流贸易、医药健康业务；N 指种子业务）的发展布局，形成一体两翼多点的业务格局，支持战略性核心产业发展，培育引导新兴产业，对实体产业提供金融服务，推动济宁市经济增长。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年底，公司合并范围较上年底新增子公司 14 家，减少子公司 1 家；截至 2023 年底，公司合并范围较上年底新增子公司 24 家，减少子公司 7 家。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围较上年底新增子公司 4 家。整体看，因发展需要，公司近年来新增投资公司较多，同时为优化管理架构、压缩管理层级，部分子公司重新整合，公司合并范围因此变动较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

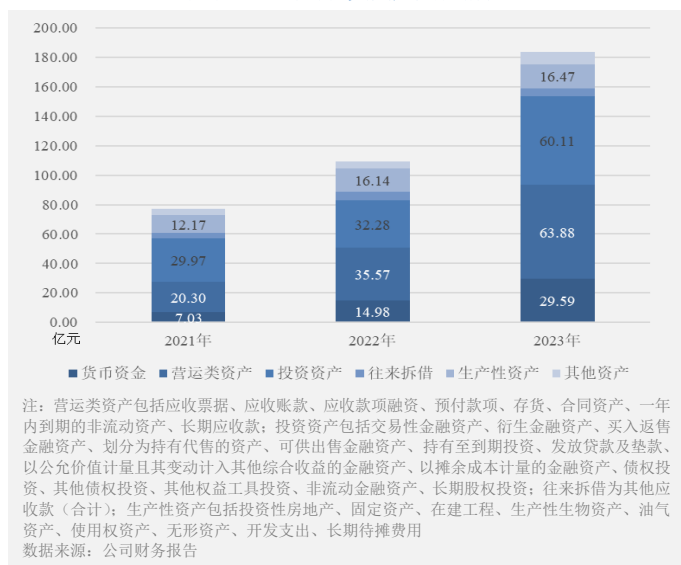
1 资产质量

2021—2023 年末，随着业务规模扩大，公司资产规模持续增长，预付款项快速增长且集中度较高，投资类资产规模较大，需关注投资类资产价值波动以及贸易业务占款对公司资产质量的影响。

2021—2023 年末，随着公司业务规模和合并范围的逐步扩大，公司资产规模持续增长，年均复合增长 54.64%。截至 2023 年底，公司资产总额 183.87 亿元，较上年底增长 68.01%，其中，流动资产占 51.61%，非流动资产占 48.39%，资产结构相对均衡，流动资产占比上升较快。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 196.29 亿元，较上年底增长 6.75%，其中，流动资产占 50.93%，非流动资产占 49.07%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司资产主要以货币资金、投资业务形成的其他权益工具投资和长期股权投资、贸易等业务形成的预付账款和存货等为主。具体来看，伴随贸易业务规模扩张，公司货币资金较上年底增长 97.55%，其中，受限 15.35 亿元，主要系票据及信用证保证金所致；预付账款主要系大宗贸易业务和粮食贸易业务形成，随业务规模扩张较上年底大幅增长 160.77%，期末余额前五名占比为 72.29%，账龄集中于 1 年以内；其他权益工具主要为公司投资业务形成的股权投资和基金投资的投资组合，2023 年底其他权益工具投资有所增加，主要系公司对济宁市新动能投资基金合伙企业（有限合伙）出资 4.01 亿元，对济宁银行股份有限公司投资 1.78 亿元等；长期股权投资较上年底大幅增长 769.28%，主要系公司通过基金对外投资规模增加，其中，对永生重工有限公司投资 3.00 亿元、对山东济宁盛发焦化有限公司投资 2.67 亿元等；存货较上年底大幅增长 96.06%，主要系新增济宁如意四季花城房地产项目所致。

图表14 • 公司各类资产变化情况



图表15 • 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
货币资金	15.35	8.35%	票据及信用证保证金
固定资产-房屋 (净值)	2.78	1.51%	银行贷款抵押、票据 承兑抵押
无形资产-土地 (净值)	0.10	0.05%	银行贷款抵押
固定资产-机器 (净值)	349.33 万元	0.02%	银行贷款抵押
合计	18.27	9.94%	--

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

2021年以来，随着股东增资及合并范围扩大，公司所有者权益持续增长；少数股东权益比重高，权益结构质量一般。

2021—2023年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 48.25%。其中，受益于济宁市财政局及济宁市国资委先后以货币及国有股权增资，公司实收资本逐步扩大；2022年以来，随着财信担保少数股东增资，以及新并表由子公司作为执行事务合伙人的基金，少数股东权益快速增长。截至 2023 年底，公司所有者权益 64.91 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 36.59%，少数股东权益占比为 63.41%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 19.41%、11.52%和 5.60%。权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 67.20 亿元，较上年底增长 3.53%。

(2) 负债

2021—2023年末，公司有息债务规模增长较快，债务负担较重。

2021—2023年末，受公司业务快速发展影响，公司对外融资需求持续提升，带动公司总负债持续增长，年均复合增长 58.50%。截至 2023 年底，公司负债主要由有息债务、合同负债、长期应付款和其他应付款构成。其中，合同负债由 4.48 亿元大幅增长至 25.38 亿元，主要系贸易业务规模扩张所致；长期应付款主要由收到的专项拨款、委托投资款等构成。2021—2023年末，公司全部债务年均复合增长 62.29%，截至 2023 年底，公司全部债务为 66.61 亿元，占同期末负债总额的 55.99%；短期债务占 52.36%，长期债务占 47.64%。其中，短期借款主要由保证借款（占 37.56%）和信用借款（占 53.51%）构成；长期借款主要由质押借款（占 29.61%）和保证借款（占 40.58%）构成，质押借款质押物主要以银行存单为主。

从债务指标来看，截至 2024 年 3 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 65.76%、54.51%和 35.65%，较上年底分别提高 1.07 个百分点、3.87 个百分点和 2.82 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

3 盈利能力

2021—2023年，公司营业总收入快速增长，基金投资与类金融板块业务规模扩大带动毛利润增加，投资收益和政府补助对利润形成一定支撑，但需关注相关收益稳定性；整体看，公司盈利水平一般。

2021—2023年，随着业务规模的扩大，公司营业总收入年均复合增长 43.04%，公司利润主要来源于经营性业务利润、投资收益和政府补助。其中，由于基金投资与类金融板块业务规模的持续扩大，公司经营性利润持续上升。投资收益主要来自于基金投资带来的收益及联营企业、合营企业的分红等。2023年，受持有的中泰证券股票处置完毕（公允价值影响）、基金投资退出产生收益增加，投资收益明显上升，但由于部分财政专项资金（2021年—2023年分别为 0.58 亿元、0.90 亿元和 0 亿元）减少，其他收益同比有所下滑。整体看，公司盈利水平一般，需关注投资标的收益、财政补助等因素对公司盈利稳定性的影响。

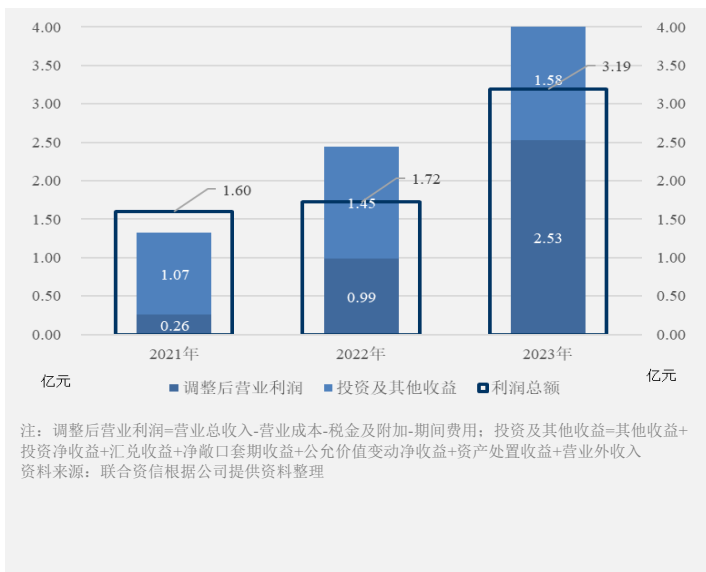
图表16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	65.73	104.54	134.48
毛利润	2.97	4.37	7.76
期间费用	2.64	3.27	4.95
投资收益	0.38	-0.39	0.78
其他收益	1.17	1.62	0.73
营业外收入	0.43	0.21	0.09
公允价值变动损益	-0.92	-0.01	-0.02
利润总额	1.60	1.72	3.19
营业利润率（%）	4.41	4.08	5.56
总资本收益率（%）	3.98	3.09	3.58
净资产收益率（%）	4.89	4.25	4.01

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表17 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



图表 18 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	黄石国资	铜陵国资
营业总收入（亿元）	134.48	103.12	11.29
销售毛利率（%）	5.65	5.12	18.52
总资产报酬率（%）	3.91	3.62	2.98
净资产收益率（%）	4.01	3.80	0.50

注：黄石国资为黄石市国有资产经营有限公司；铜陵国资为铜陵市国有资本运营控股集团有限公司
数据来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额随业务规模扩大同步提升，但无法覆盖公司持续增长的对外投资需求，经营发展需通过外部融资弥补资金缺口，存在较大对外融资需求。

2021—2023 年，随着物流与贸易业务规模的扩大，公司经营活动现金流大幅提升，经营活动现金净流入规模持续增长，现金收入比持续向好；公司始终保持一定规模的对外投资，投资活动净流出规模大幅增加；投资活动现金净流出规模较大，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，筹资节奏显著加快。公司主要通过政府资金支持、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。同期，受益于股东的持续支持及少数股东对子公司的增资，公司合计吸收投资收到的现金 27.51 亿元，现金及现金等价物净增加额保持正增长。考虑到公司处于较快发展期，预计公司未来仍将存在较大对外融资需求。

图表 19 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	93.49	155.44	370.32	146.61
经营活动现金流出小计	92.58	153.72	365.89	145.93
经营活动现金流量净额	0.91	1.72	4.44	0.68
投资活动现金流入小计	14.21	8.42	14.56	8.51
投资活动现金流出小计	16.35	24.35	41.21	21.40
投资活动现金流量净额	-2.14	-15.93	-26.65	-12.89
筹资活动前现金流量净额	-1.23	-14.21	-22.21	-12.21
筹资活动现金流入小计	22.65	49.03	72.07	33.89
筹资活动现金流出小计	18.89	31.24	45.56	16.12
筹资活动现金流量净额	3.76	17.79	26.51	17.77

现金收入比	106.39%	116.55%	117.28%	111.46%
现金及现金等价物净增加额	2.52	3.61	4.30	5.56

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现良好，间接融资渠道较为畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	114.48	114.93	126.62
	速动比率（%）	95.24	90.39	99.55
	经营现金/流动负债（%）	3.94	4.09	5.92
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.06	0.13
	现金类资产/短期债务（倍）	0.77	0.54	0.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.48	2.85	5.73
	全部债务/EBITDA（倍）	10.21	15.17	11.63
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.04	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	3.20	3.10	2.50
	经营现金/利息支出（倍）	1.17	1.87	1.94

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的资料整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率稳步提升，速动比率波动增长，公司流动资产可对流动负债形成保障，现金类资产对短期债务的保障程度尚可，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。公司整体偿债指标表现良好。

截至 2023 年底，公司对外担保合计余额 0.96 亿元，担保余额对净资产占比较小。被担保企业均为当地国企，担保风险总体可控。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司（合并）获得银行授信总额 84.88 亿元，尚未使用额度 36.17 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

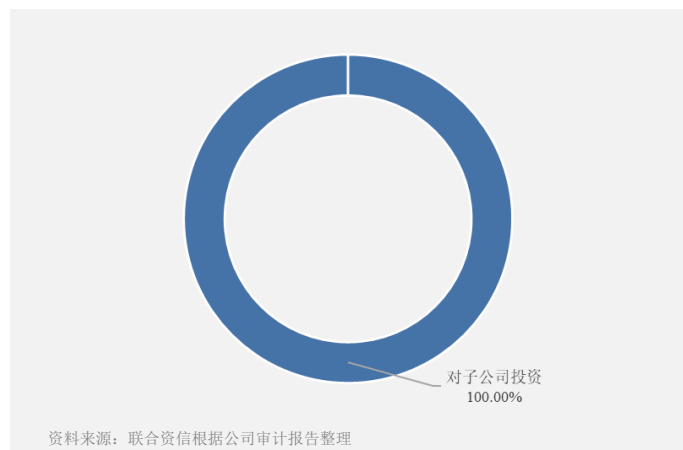
6 公司本部财务分析（母公司）

公司本部承担了部分融资职能，本部收益来源主要为借款利息收入、资产租赁收入及子公司分红收益。公司本部资产主要为持有的子公司股权及往来款，资产流动性较弱；债务以长期为主，短期偿债压力可控。

公司本部主要承担战略决策及部分融资职能，主要收入来自于借款利息收入及资产租赁收入，利润主要来自于子公司分红收益和政府补贴形成的其他收益等。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为对子公司的投资和资金拆借。其中，货币资金 3.66 亿元，长期股权投资 31.97 亿元，其他应收款 19.52 亿元（主要为对子公司的往来款）。

图表21 • 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表22 • 2023年末公司本部其他应收款前五大情况

单位名称	金额（亿元）	性质	占其他应收款总额比例
惠联国际	7.94	往来款	41.08%
惠达供应链	2.81	往来款	14.52%
惠丰集团	1.85	往来款	9.57%
惠达投资	1.09	往来款	5.65%
济宁国投资产管理有限公司	1.07	往来款	5.51%
合计	14.76	--	76.33%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.52 亿元，财务费用为 1.49 亿元，投资收益和其他收益分别为 1.99 亿元和 0.18 亿元，利润总额为 0.83 亿元。

图表 23 • 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	0.21	0.24	0.33

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 19.08 亿元。其中，短期债务占 17.61%、长期债务占 82.39%。截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率 60.71%。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 12.97 亿元（主要来自于子公司资金归集净额），基本可以覆盖支付其他与筹资活动有关的现金 12.74 亿元（主要为公司本部支付的利息），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 1.10 倍，短期债务偿还压力可控。

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较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司注重可持续发展，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、外部支持

1 支持能力

政府支持能力较强。

近年来，济宁市经济发展向好。2023 年，济宁市 GDP 位居山东省第六位。财政实力方面，2021—2023 年，济宁市公共财政收入持续增长。2023 年，济宁市一般公共预算总收入 475.01 亿元，同比增长 6.1%。截至 2023 年底，济宁市政府债务余额为 1726.2 亿元，政府负债率为 31.08%，政府债务负担不大。济宁市政府财政实力较强，支持能力较强。

2 支持可能性

公司为济宁市重要的国有资本运营平台，区域地位高。近年来，公司持续获得济宁市政府在资产注入和补贴等方面的有力支持。

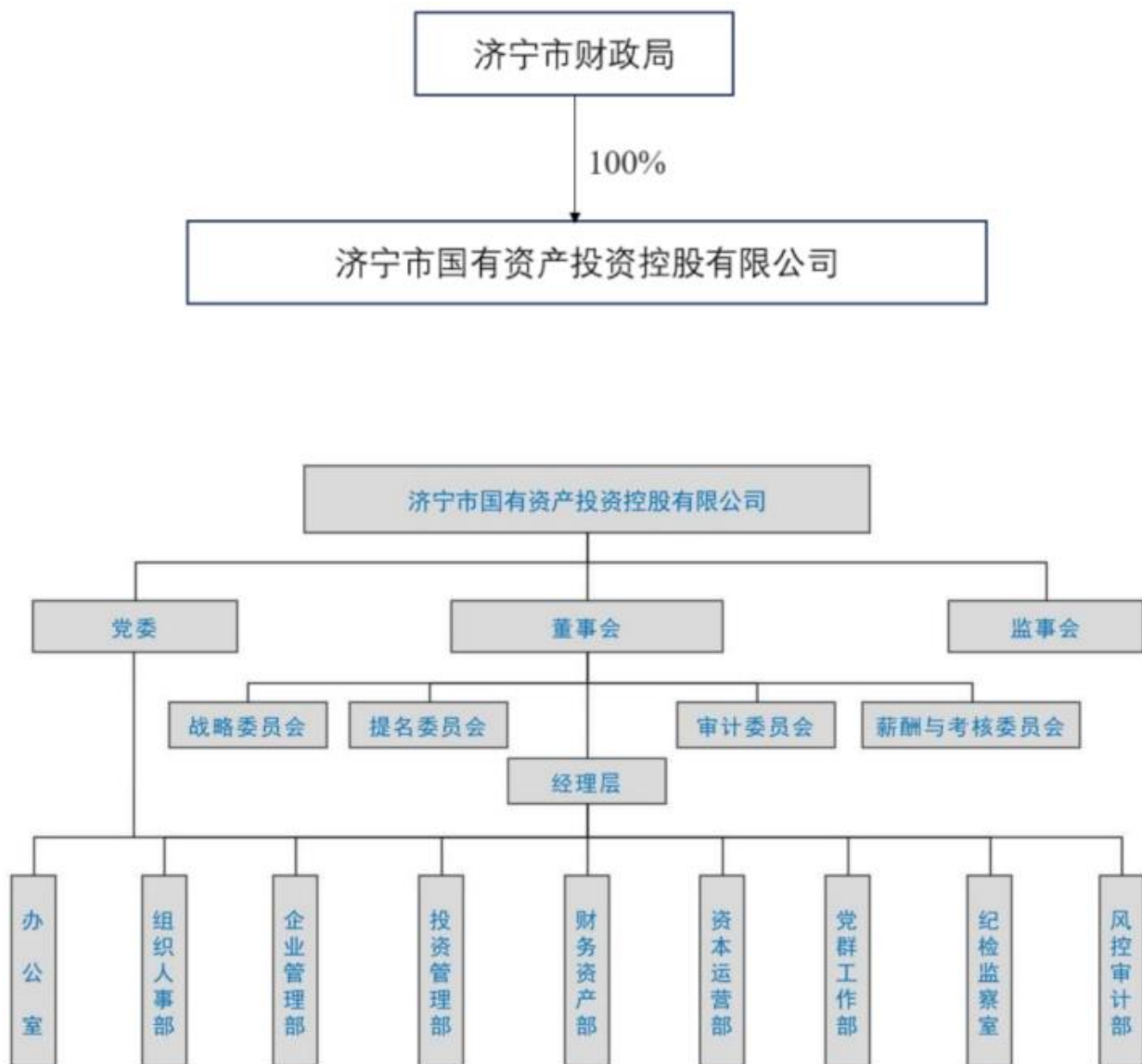
公司作为济宁市重要的国有资本运营平台，为济宁市财政局全资控股企业，承担了在政府引导基金、中小企业融资担保和粮食储备等领域的重要职责，区域地位高，成立以来获得了济宁市政府多方面的有力支持。

资产注入方面，2021 年 7 月，济宁市财政局以财信担保 43.25% 的股权对公司增资 19896.95 万元；2023 年 6 月，济宁市财政局对公司增资 1.00 亿元，主要用于成立山东省惠鲁碳材料科技有限公司。政府补助方面，2021—2023 年，公司分别获得财政补助 1.17 亿元、1.62 亿元和 0.73 亿元。

十、评级结论

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 AA，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 5 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.89	15.34	30.10	37.06
应收账款（亿元）	5.07	5.15	6.05	6.30
其他应收款（亿元）	3.52	5.81	5.34	6.73
存货（亿元）	4.43	10.35	20.29	18.38
长期股权投资（亿元）	2.88	2.25	19.55	20.91
固定资产（亿元）	5.03	6.21	6.36	6.35
在建工程（亿元）	5.62	8.16	8.43	9.44
资产总额（亿元）	76.89	109.44	183.87	196.29
实收资本（亿元）	11.99	11.99	12.60	12.60
少数股东权益（亿元）	7.39	17.10	41.16	41.71
所有者权益（亿元）	29.53	40.97	64.91	67.20
短期债务（亿元）	14.08	28.21	34.87	43.31
长期债务（亿元）	11.20	15.02	31.73	37.23
全部债务（亿元）	25.29	43.23	66.61	80.54
营业总收入（亿元）	65.73	104.54	134.48	45.71
营业成本（亿元）	62.75	100.17	126.72	43.14
其他收益（亿元）	1.17	1.62	0.73	0.07
利润总额（亿元）	1.60	1.72	3.19	0.86
EBITDA（亿元）	2.48	2.85	5.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	69.93	121.85	157.71	50.95
经营活动现金流入小计（亿元）	93.49	155.44	370.32	146.61
经营活动现金流量净额（亿元）	0.91	1.72	4.44	0.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.14	-15.93	-26.65	-12.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.76	17.79	26.51	17.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.80	19.19	22.25	--
存货周转次数（次）	16.40	13.55	8.27	--
总资产周转次数（次）	0.97	1.12	0.92	--
现金收入比（%）	106.39	116.55	117.28	111.46
营业利润率（%）	4.41	4.08	5.56	5.48
总资本收益率（%）	3.63	2.95	3.51	--
净资产收益率（%）	4.89	4.25	4.01	--
长期债务资本化比率（%）	27.50	26.83	32.84	35.65
全部债务资本化比率（%）	46.13	51.34	50.64	54.51
资产负债率（%）	61.59	62.56	64.70	65.76
流动比率（%）	114.48	114.93	126.62	125.82
速动比率（%）	95.24	90.39	99.55	102.69
经营现金流动负债比（%）	3.94	4.09	5.92	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.54	0.86	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	3.10	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.21	15.17	11.63	--

注：1. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算；2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.30	1.80	3.71	5.48
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.10	0.11
其他应收款（亿元）	5.03	9.34	19.52	31.55
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	25.81	23.91	31.97	32.17
固定资产（亿元）	2.39	2.34	2.30	2.29
在建工程（亿元）	0.02	0.03	0.00	0.00
资产总额（亿元）	34.08	38.88	65.32	79.51
实收资本（亿元）	11.99	11.99	12.60	12.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	18.68	11.62	12.35	12.10
短期债务（亿元）	3.61	11.71	3.36	13.15
长期债务（亿元）	1.08	1.73	15.71	16.51
全部债务（亿元）	4.69	13.44	19.07	29.65
营业总收入（亿元）	0.08	0.18	0.52	0.12
营业成本（亿元）	0.01	0.04	0.04	0.00
其他收益（亿元）	0.24	0.00	0.18	0.00
利润总额（亿元）	0.13	-0.23	0.83	-0.24
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	49.85	94.43	155.08	43.23
经营活动现金流量净额（亿元）	3.82	2.82	12.97	1.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.53	-6.34	-24.28	-4.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.84	4.19	10.78	4.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	80.06	6.72	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	22.09	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	64.77	67.03	87.45	89.74
总资本收益率（%）	1.17	0.87	7.42	--
净资产收益率（%）	0.69	-2.01	6.69	--
长期债务资本化比率（%）	5.48	12.95	56.00	57.70
全部债务资本化比率（%）	20.09	53.64	60.71	71.02
资产负债率（%）	45.19	70.11	81.10	84.78
流动比率（%）	51.90	49.92	69.31	78.55
速动比率（%）	51.90	49.92	69.31	78.55
经营现金流动负债比（%）	37.01	12.63	38.39	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.15	1.10	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算；2. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计
 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	
总资产收益率	(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。

济宁市国有资产投资控股有限公司（以下简称“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。