

山东省鲁信投资控股集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕1981号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省鲁信投资控股集团有限公司及其相关债项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东省鲁信投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16鲁信01”“24鲁信03”和“24鲁信04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月三十日

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鲁信投资控股集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

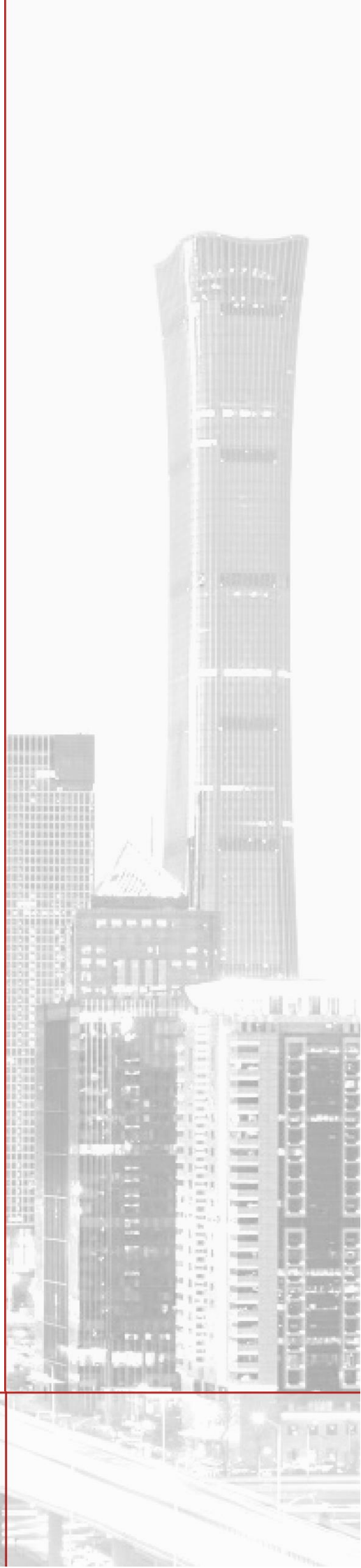
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



山东省鲁信投资控股集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东省鲁信投资控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/30
16 鲁信 01/24 鲁信 03/24 鲁信 04	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省财政厅直属的省属骨干金融企业，资本实力雄厚，区域战略地位突出；法人治理结构及管理制度较为健全。公司主要从事不良资产管理、信托、创业投资等业务，金融牌照资源优势显著，其中资产管理业务经营实体山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”）是山东省首家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司，拥有 AMC 牌照，承担着维护山东省金融系统稳定，防范和化解区域金融风险的使命，战略地位突出，但宏观经济放缓背景下，公司不良资产风险控制及处置能力可能面临一定考验；信托业务因行业监管政策日趋严格且行业竞争加剧，2025 年，信托业务收入规模同比有所下降；创业投资业务运营主体鲁信创业投资集团股份有限公司（以下简称“鲁信创投”）是中国资本市场首家以创业投资为主业的上市公司，在山东省内竞争优势明显，收益受外部经济环境及投资项目经营业绩变动等因素影响而波动，2025 年，鲁信创投收入同比变化不大，利润总额同比下降。2025 年，公司营业总收入及毛利润均同比下降，利润总额对投资收益的依赖程度高；当年，公司获得股东增资，资本实力进一步增强；公司债务负担仍较重，但偿债指标表现较好。

个体调整：无

外部支持调整：公司区域战略地位突出，持续获得政府支持。

评级展望

未来，随着加大对产业的布局以及存量业务的持续发展，公司业务体系逐步完善，实力持续增强，公司核心竞争力和区域影响力有望不断巩固，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东及相关各方支持意愿减弱；财务指标显著弱化等。

优势

- **区域战略地位突出，持续获得政府资金支持。**公司为山东省财政厅直属的省属骨干金融企业，主营业务以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资，区域战略地位突出。2025 年底，公司获得股东增资，资本公积较上年末增加 25.41 亿元。
- **业务布局多元化，参控股金融资源优质。**公司控股产业包含天然气销售、不良资产管理、信托、创业投资等，下属子公司山东省金融资产管理股份有限公司是山东省首家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司，拥有 AMC 牌照，截至 2025 年末，公司持有恒丰银行股份有限公司 46.61% 股权，为其第一大股东；子公司鲁信创业投资集团股份有限公司开展产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、平台投资基金等多种投资，在清科研究中心 2025 年中国股权投资年度排名中位列中国创业投资机构第 28 名。

关注

- **2025 年，公司控股产业盈利指标有所弱化。**2025 年，受天然气销售量和销售价格下降、信托业务公允价值变动损益下降以及不良资产处置规模下降等因素影响，公司营业总收入同比下降 16.82% 至 79.59 亿元，利润总额同比下降 18.77% 至 19.16 亿元。
- **在宏观经济放缓背景下，公司不良资产风险控制及处置能力面临一定考验。**公司大部分资产由收购的不良资产包、应收款项类投资构成，宏观经济波动易对相关资产的处置效率及风险管理水平产生不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		3
		资本结构		3
		偿债能力		2
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：政府支持				+2
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

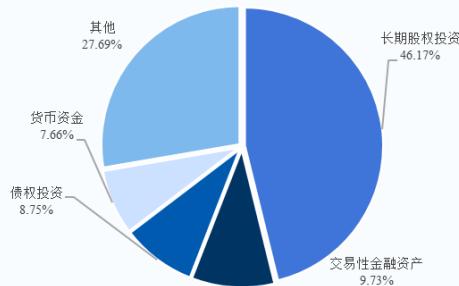
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	249.32	323.85	289.77
资产总额（亿元）	1757.98	1857.35	1842.69
所有者权益（亿元）	799.95	820.58	822.78
短期债务（亿元）	296.56	287.37	268.53
长期债务（亿元）	566.86	596.74	628.98
全部债务（亿元）	863.42	884.11	897.51
营业总收入（亿元）	95.69	79.59	19.92
利润总额（亿元）	23.58	19.16	5.84
EBITDA（亿元）	64.08	51.75	--
经营性净现金流（亿元）	6.42	5.84	2.83
经调整的营业利润率（%）	-7.09	-11.31	-15.55
总资产报酬率（%）	3.49	2.86	--
资产负债率（%）	54.50	55.82	55.35
全部债务资本化比率（%）	51.91	51.86	52.17
流动比率（%）	124.36	124.29	128.07
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.94	0.69	--
现金短期债务比（倍）	0.84	1.13	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.47	17.08	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	863.10	961.21	926.54
所有者权益（亿元）	480.99	498.41	493.76
全部债务（亿元）	354.15	384.28	380.17
营业总收入（亿元）	0.19	0.18	0.00
利润总额（亿元）	3.99	0.37	-2.62
资产负债率（%）	44.27	48.15	46.71
全部债务资本化比率（%）	42.41	43.53	43.50
流动比率（%）	38.36	68.32	48.14
经营现金流流动负债比（%）	-0.63	-16.04	--

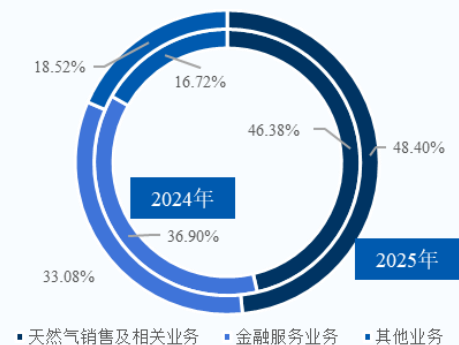
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径 2024—2025 年末其他流动负债和长期应付款中的有息债务已分别调整至短期债务和长期债务及其相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

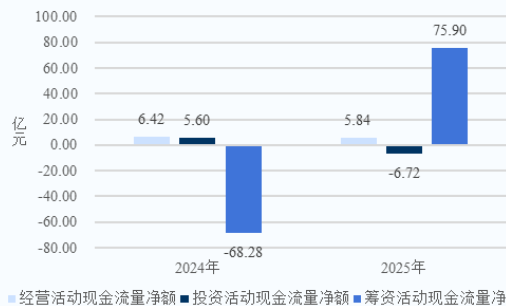
2025 年末公司资产构成



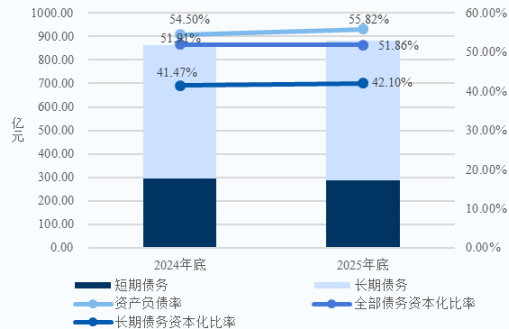
2024—2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 鲁信 01	15 亿元	15 亿元	2026/11/25	赎回，回售，调整票面利率
24 鲁信 03	10 亿元	10 亿元	2034/07/12	投资者保护（其他）
24 鲁信 04	15 亿元	15 亿元	2039/09/09	投资者保护（其他）

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 鲁信 01、24 鲁信 03、24 鲁信 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/6/30	刘丙江、刘祎烜	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
24 鲁信 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/20	刘丙江、刘祎烜	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 V4.0.202208	阅读全文
24 鲁信 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/03	刘丙江、刘祎烜	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 V4.0.202208	阅读全文
16 鲁信 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/06/23	周馥、陈凝	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 玥 wangyue1@lhratings.com

项目组成员：刘祎烜 liuyixuan@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名山东省鲁信投资控股有限公司，成立于 2002 年 1 月 31 日，是经鲁经贸企字〔2001〕762 号和鲁财国股〔2001〕53 号文件批准，在原山东省国际信托投资公司、山东省高新技术产业投资有限公司（原山东省高新技术投资有限公司）等企业基础上整合组建的大型国有投资控股公司，初始注册资本为 30.00 亿元，由山东省人民政府国有资产监督管理委员会全额出资。2005 年 8 月公司更为现名，后经过一系列股权划转以及股东增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 360.00 亿元，其中山东省财政厅持有公司 90.75% 的股权，山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）持有公司 9.25% 的股权。公司控股股东为山东省财政厅，最终实际控制人为山东省人民政府。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涉及天然气销售及相关业务不良资产管理、信托、创业投资等领域，按照联合资信行业分类标准划分为多元控股企业。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 1857.35 亿元，所有者权益 820.58 亿元（含少数股东权益 182.33 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 79.59 亿元，利润总额 19.16 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 1842.69 亿元，所有者权益 822.78 亿元（含少数股东权益 183.52 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.92 亿元，利润总额 5.84 亿元。

公司注册地址：济南市历下区奥体西路 2788 号 A 塔；法定代表人：朱华建。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内下列存续债券募集资金已按规定使用完毕，并均已按期足额支付当期利息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 鲁信 01	15.00	15.00	2016/11/25	10（7+3）年
24 鲁信 03	10.00	10.00	2024/07/12	10 年
24 鲁信 04	15.00	15.00	2024/09/09	15 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定，营业总收入及毛利率均有所下降。

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定，营业总收入仍主要来源于天然气销售及相关业务、金融服务业务（含信托、不良资产管理等）以及磨具、印刷、水污染治理等其他业务。2025年，公司营业总收入同比下降16.82%，主要系天然气销售量及销售单价下降以及不良资产处置业务规模下降所致。

从毛利率来看，2025 年公司天然气销售及相关业务和金融服务业务毛利率均同比下降，公司综合毛利率较上年下降 6.45 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 7.98%，综合毛利率较上年同期减少 8.56 个百分点。

图表 2 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售及相关业务	44.38	46.38%	6.26%	38.53	48.40%	6.22%	11.80	59.23%	3.22%
金融服务业务	35.31	36.90%	97.27%	26.33	33.08%	95.04%	4.98	24.98%	94.68%
其他业务	16.00	16.72%	41.68%	14.74	18.52%	26.33%	3.15	15.79%	25.90%
合计	95.68	100.00%	45.77%	79.59	100.00%	39.32%	19.92	100.00%	29.65%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 重要子公司

从子公司来看，公司资产和所有者权益主要来自山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”）、山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东国信”）。公司合并口径营业总收入主要来自山东资管以及天然气销售及相关业务经营主体山东鲁信实业集团有限公司（以下简称“鲁信实业”），净利润主要来自山东资管。子公司鲁信创业投资集团股份有限公司（以下简称“鲁信创投”）主营创业投资等业务，收入规模较小，通过投资收益等形式实现利润，可对公司合并口径利润形成一定补充。

2025 年，公司各主要子公司对应不同的业务板块，主要子公司的业绩变化原因的详细分析请见本报告“业务经营分析”。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	营业总收入同比	净利润	净利润同比
山东资管	金融服务业务（金融资产管理）	88.22%	1140.50	709.33	14.26	-33.58%	20.39	20.15%
山东国信	金融服务业务（信托）	51.43%	136.79	112.42	4.83	2.06%	0.55	-61.40%
鲁信创投	创投业务（投资收益）、磨料磨具	68.37%	90.21	45.42	0.87	3.57%	1.40	-12.50%
鲁信实业	天然气销售及相关业务等	100.00%	108.26	57.58	42.31	-11.19%	1.65	-44.44%
公司本部	投资控股	--	961.21	498.41	0.18	-5.26%	0.37	-90.73%
公司合并口径	--	--	1857.35	820.58	79.59	-16.82%	16.43	-18.22%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（二）基础素质

公司是山东省财政厅直属的省属骨干金融企业，开展天然气销售、不良资产管理、信托、创业投资等业务，业务布局多元化，金融牌照资源优质，综合实力极强；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本保持稳定，控股股东和实际控制人未变化。

公司是山东省财政厅直属企业，业务布局多元化，涉及天然气销售、不良资产管理、信托、创业投资等领域。截至 2025 年末，公司合并范围内二级子公司共 9 家，其中山东国信（证券代码：1697.HK，截至 2025 年末公司直接及间接合计持有 24.67 亿股内资股，持股比例 52.96%，无质押）和鲁信创投（证券代码：600783.SH，截至 2026 年 3 月末公司持股 67.37%，参考市值 105.67 亿元，无质押）为上市公司。

燃气业务方面，子公司鲁信实业及其下属山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”）主要经营天然气销售业务，天然气销售区域主要覆盖山东省大部分地市及河北省衡水市区域，下游客户主要为各地市的天然气经销公司。截至 2025 年末，实华公司，以及公司参股的山东省天然气管道有限责任公司和山东省国实管道天然气有限公司合计拥有天然气管道约 1902 公里。2025 年，公司天然气销售量为 13.55 亿立方米。

在不良资产管理方面，子公司山东资管是山东省首家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司，拥有 AMC 牌照，承担着维护山东省金融系统稳定，防范和化解区域金融风险的使命，战略地位突出，资本实力继续保持地方资产管理公司领先地位。截至 2025 年末，山东资管合计持有恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）518.38 亿股股份，持股比例为 46.61%，为恒丰银行第一大股东。信托方面，近年来山东国信逐步加强业务转型，主动管理能力得到提升，总体经营较稳健。创业投资方面，鲁信创投开展产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、平台投资基金等多种投资，在清科研究中心 2025 年中国股权投资年度排名中，鲁信创投获评 2025 年中国创业投资机构第 28 名。截至 2025 年底，鲁信创投创业投资板块在职员工 105 人，硕士以上学历占比超过 89%，40% 的员工获得 CFA、ACCA、FRM、CPA、法律职业资格等资格或证书，学术背景包括金融经济、财务法律、理工、医学等领域，投资团队 60% 成员创投从业经验超过十年。

信用记录方面，根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 18 日，公司本部无不良信贷信息记录。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 2026 年 6 月 29 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（三）管理水平

跟踪期内，公司内部管理制度无重大变化，董事及高级管理人员有所调整，现有人员结构可满足公司经营管理需要。

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司董事会及高级管理人员有所调整。2025 年 9 月，公司党委书记、董事长变更为朱华建；2026 年 3 月，鲁玉栋任公司党委书记、副总经理兼董事会秘书。截至 2026 年 3 月末，公司董事会成员 5 名，包括董事长 1 名，外部董事 1 名，职工董事 1 名；公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理 3 名、首席信息官 1 名；公司不设监事会。

朱华建，男，中共党员，1975 年出生，汉族，管理学博士。历任省商业集团财务管理中心副主任，省国资委财务监督处处长（其间 2010 年 9 月至 2013 年 6 月东北财经大学会计学院会计学专业博士研究生学习；2013 年 10 月至 2015 年 9 月北京大学光华管理学院银杏资本管理公司应用经济学领域博士后研究；2014 年 3 月至 2014 年 7 月山东省委党校中青年干部培训班学习），国泰租赁公司总经理，国泰租赁有限公司党委副书记、总经理（契约化），泰山财产保险股份有限公司党委副书记、董事、总经理（主持工作），泰山财产保险股份有限公司党委书记、董事长，山东省商业集团有限公司董事、党委副书记、总经理，现任公司党委书记、董事长。

鲁玉栋，男，1969 年 3 月出生，山东省委党校大学学历。历任新汶矿业集团有限责任公司董事、党委副书记、工会主席；任山东省鲁信投资控股集团有限公司董事会秘书、发展研究院院长；山东石油天然气股份有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、副总经理兼董事会秘书兼山东鲁信天一印务有限公司党委书记、董事长。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司天然气销售业务模式未发生重大变化。2025 年，受下游需求减少影响，公司天然气销售量及销售价格同比均维持下降态势，天然气销售收入规模同比下降 13.20%。

跟踪期内，公司天然气销售业务模式未发生重大变化。天然气气源全部由中国石油化工股份有限公司（持实华公司 50% 股份）下属中石化天然气分公司供应，采购模式为“照付不议”，具体为：实华公司按年度与中石化天然气分公司签署照付不议天然气采购合同，每年按照上年供气量签订下年度采购量；采购价按照山东省物价局天然气核定价格，实华公司每 10 天对上游结算数字核对后进行付款。

公司按月与各天然气经销公司结算，并由各天然气经销公司对当地企业和居民供气，结算方式为按月现金结算，天然气销售价格是由天然气采购价格、天然气购销差价和管道输送费三部分组成，天然气购销差价和管道输送费由山东省物价局核定确定。

2025 年，公司天然气采购量为 13.55 亿立方米，同比下降 5.91%，采购价格由上年的 2.89 元/立方米下降为 2.60 元/立方米，采购成本波动主要受国家发改委价格调控和中石化内部政策影响；由于采购成本下降向下游传导，以及中游输配环节的政策性降本驱动，销售价格由上年的 3.08 元/立方米下降至 2.84 元/立方米。从集中度来看，2025 年公司天然气前五大客户销售额为 11.60 亿元，占比 30.10%，集中度较上年（29.17%）略有下降。受到下游需求下降影响，2025 年天然气销售量及销售单价均同比下降，公

司天然气销售业务收入同比下降 13.20%。

截至 2025 年末，公司信托业务规模较上年末变化不大；由于公允价值变动损益大幅下降，2025 年，信托收入规模同比下降。

公司信托业务涵盖产业投资信托业务、房地产信托业务、证券投资信托业务等在内的多类型信托业务，跟踪期内上述业务开展模式未发生重大变化。2025 年，公司发行信托产品 752 支，同比下降 16.44%，募集资金 717.32 亿元，同比增长 15.27%；截至 2025 年末，公司存续信托余额为 2105.25 亿元，较上年末下降 1.54%。

2025 年，公司信托业务实现收入 7.22 亿元，同比下降 20.17%，主要系公允价值变动损益同比大幅下降所致；当期投资收益同比增长，对收入规模形成一定补充。

公司依照监管要求并根据自身风险状况，定期监控净资本及风险资本。截至 2025 年末，山东国信净资本约为人民币 92.70 亿元，风险资本为 29.60 亿元，净资本与总风险资本的比率为 313.22%（2024 年末为 288.68%），净资本与净资产的比率为 82.32%（2024 年末为 81.80%）。

图表 4 • 2024—2025 年公司信托业务收入构成（单位：亿元）

项目	2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比
佣金及手续费净收入	4.55	50.28%	4.23	58.58%
投资收益	0.67	7.40%	2.06	28.47%
公允价值变动损益	4.15	45.86%	0.69	9.56%
其他收入	-0.32	-3.54%	0.25	3.39%
合计	9.05	100.00%	7.22	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司不良资产处置收入同比大幅下降。在宏观经济增速放缓背景下，公司不良资产风险控制及处置能力面临一定考验。

山东资管主营业务包括不良资产经营以及金融服务。2025 年，山东资管营业收入仍主要来自不良资产板块。由于不良资产板块收入同比大幅下降，公司金融资产管理业务收入同比下降 33.58%。

图表 5 • 2024—2025 年公司金融资产管理业务收入构成（单位：亿元）

项目	2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比
不良资产板块	22.11	102.98%	6.70	46.98%
综合金融服务板块	1.90	8.85%	1.88	13.20%
资产管理板块	2.89	13.46%	3.09	21.64%
市场化债转股	--	--	0.91	6.41%
理财收入	0.23	1.07%	0.22	1.52%
利息收入	0.91	4.24%	0.33	2.28%
公允价值变动损益	-7.46	-34.75%	0.15	1.05%
其他收入	0.89	4.15%	0.99	6.91%
合计	21.47	100.00%	14.26	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

不良资产经营方面，跟踪期内，该业务模式未发生重大变化，资产来源包括金融机构及非金融机构的不良债权，主要业务模式包括两类：收购处置类，即在尽职调查基础上通过参与公开竞价、协议转让等市场化方式收购不良债权资产，根据不良债权资产特点制定相应管理处置策略，运用诉讼催收、债权转让等多种处置手段以最大化提升资产价值，将不良债权资产处置完毕实现债权现金回收并取得高于收购成本的资产处置收益；收购重组类，即针对出现暂时流动性风险有重组价值的企业、项目、债权等，在尽职调查及估值基础上收购债权，同时与原债务人及相关方达成重组协议，对还款金额、还款方式、还款时间、风控措施等做出重组安排，从而实现盘活和提升存量资产价值，修复债务人信用，实现债权回收并取得重组补偿金等固定收益收入。

2025 年，山东资管当期新增不良资产收购金额及收购成本同比分别增长 4.84%和 63.89%；当期处置金额同比大幅下降 69.14%，带动不良资产板块收入同比大幅下降 69.70%。

图表 6 • 2024—2025 年山东资管不良资产处置情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
收购金额	420.21	440.53
收购成本	67.91	111.30
处置金额	836.78	258.27
现金回收金额	317.33	115.71
不良资产余额	886.78	1069.04
资产回收率	79.05%	77.12%
现金回收率	46.58%	46.46%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

综合金融服务方面，山东资管在坚持以不良资产收购与处置为经营核心的同时，差异化开展综合金融服务业务，综合金融业务开展模式包括基于不良资产的追加投资、债转股、股权投资、困难企业救助、资产证券化等。在宏观经济下行、房地产行业市场景气度低迷及山东资管逐步回归不良资产主业的共同影响下，山东资管严控综合金融服务板块业务准入规则，控制新增业务规模；随着部分存量项目的退出，截至 2025 年末综合金融服务业务投资余额进一步下降至 37.79 亿元，但现有综合金融服务业务对公司盈利贡献仍较高。综合金融服务业务单笔投资规模较大，截至 2025 年末，前五大投资项目占总投资余额的比重约为 37%，集中度较高。在宏观经济底部运行、信用风险持续暴露的环境下，部分项目出现逾期，截至 2025 年末，山东资管针对综合金融板块业务累计计提减值 7.00 亿元，减值计提相对充分，但当前背景下，集中度风险有待进一步分散，业务风险管理能力仍待提升。

资产管理方面，山东资管资产管理业务主要为基金运营业务，公司基金业务由控股子公司鲁信资本管理有限公司（以下简称“鲁信资本”）负责运营。除基金管理业务外，公司资产管理业务还包括针对自金融机构及非金融机构收购的不良债权资产从接收开始的时效、保全等全过程进行分类管理，实现价值发现。依托公司专业化不良资产经营团队，可提供资产托管、企业托管、破产清算及重整、重组顾问及担任破产管理人等业务。山东资管充分发挥政府与社会力量，与山东省主要地市国有企业、行业龙头企业发起设立地方金融稳定与产业转型基金。山东资管一方面以鲁信资本作为基金管理人，通过对基金的运营管理，赚取基金管理费用，基金管理费收取标准为 0.3%~0.5%，另一方面以有限合伙人角色进行投资，获取收益分红。2025 年资产管理业务收入有所增长。山东资管基金业务开展时间较长，业务模式成熟，目前运营情况良好，已成为营业收入的重要补充。

鲁信创投项目储备较充足，2025 年投资收益同比增长，公允价值变动收益同比下降，导致鲁信创投净利润水平同比有所下降，该类业务业绩状况易受市场行情波动和投资标的经营业绩等因素影响。

鲁信创投是中国资本市场首家以创业投资为主业的上市公司，是公司投资收益的最重要来源。跟踪期内，鲁信创投业务模式未发生重大变化。募资方面，截至 2025 年末，鲁信创投控股/参股的基金及投资平台共 58 个，到位资金 156.91（2024 年为 145.13 亿元）；投资方面，截至 2025 年末，鲁信创投参投基金及投资平台在投项目 210 个，较上年末减少 2 个，投资领域涉及生物医药及医疗设备、高端装备制造、软件及信息服务业、信息技术硬件与设备等行业，鲁信创投及各参股基金/投资平台持有境内 A 股上市公司 11 家，香港 H 股上市公司 3 家，共有 22 个拟 IPO 项目，其中 7 个项目的 IPO 申请已被沪/深/北/港交易所受理，15 个项目处于辅导期。公司重点投资项目集中于战略新兴行业，项目储备较为充足，投资资产质量较好。

2025 年，鲁信创投实现投资收益 3.68 亿元，同比增长 195.94%，主要系股权处置收益及分红收益增加、权益法收益减少等综合影响；鲁信创投实现公允价值变动收益 0.43 亿元，同比下降 86.23%，主要系项目估值收益减少及二级市场波动综合影响。

2 未来发展

公司发展思路清晰，发展前景良好。

未来三至五年，公司的主业结构调整目标包括：一是构建牌照齐全、协同高效、治理完善的现代金融产业体系，推进“综合金融服务集成商”和“系统金融方案服务商”建设。二是发展金融板块，优化产业结构，支撑集团业绩。三是围绕主业探索相关产业发展机会，在推动存量业务发展的同时，通过外延并购等方式培育集团核心业务。四是厘清业务边界，推进低效无效业务清理退出，优化公司资源配置。

(五) 财务方面

公司提供了 2025 年合并及母公司财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2025 年末及 2026 年 3 月末，公司合并范围未发生重大变化，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年末，公司资产规模有所增长，资产构成以不良资产包、债权投资、股权投资等形式的投资类资产为主，资产结构和资产质量较去年底变化不大。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末有所增长，仍以非流动资产为主。截至 2025 年末，公司货币资金仍以银行存款为主，受限货币资金 0.46 亿元，受限规模小；交易性金融资产主要为不良资产及公允价值计量的金融工具产品投资，由于不良资产包规模较上年末增长，公司交易性金融资产较上年末增长；其他流动资产主要为 1 年（含 1 年）内到期的债权投资（包括资产管理、不良资产、信托计划等）；债权投资为公司持有的债券投资；其他权益工具投资为股权投资和少量永续债，较上年末下降主要系确认对国联民生证券股份有限公司（以下简称“国联民生”）的投资损失 5.94 亿元所致；其他非流动金融资产以基金和股权投资、银行理财等为主；长期股权投资主要为持有的联营企业恒丰银行、枣庄矿业（集团）有限责任公司、山东石油天然气股份有限公司等股权，较上年末增长主要系受恒丰银行等主体确认投资收益所致。2025 年确认权益法下的投资收益 26.17 亿元，主要来自恒丰银行。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额和资产结构均较上年末变化不大。

图表 7 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	446.87	25.42%	514.73	27.71%	465.48	25.26%
货币资金	80.24	4.56%	142.28	7.66%	94.37	5.12%
交易性金融资产	167.88	9.55%	180.67	9.73%	194.44	10.55%
其他流动资产	99.65	5.67%	92.29	4.97%	88.57	4.81%
非流动资产	1311.11	74.58%	1342.62	72.29%	1377.21	74.74%
债权投资	186.25	10.59%	162.51	8.75%	173.41	9.41%
其他权益工具投资	86.97	4.95%	83.51	4.50%	106.29	5.77%
其他非流动金融资产	72.02	4.10%	98.06	5.28%	89.74	4.87%
长期股权投资	836.13	47.56%	857.51	46.17%	868.06	47.11%
其他非流动资产	55.72	3.17%	49.47	2.66%	44.72	2.43%
资产总额	1757.98	100.00%	1857.35	100.00%	1842.69	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产受限方面。截至 2025 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 85.53 亿元，主要为用于抵质押的长期股权投资、债权投资、固定资产等，占同期末资产总额的 4.61%，资产受限比例很低。

截至 2025 年末，公司获得股东增资，所有者权益增加，权益稳定性强；公司债务规模有所增长，整体债务负担较重。

截至 2025 年末，公司所有者权益 820.58 亿元，较上年末增长 2.58%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.78%，少数股东权益占比为 22.22%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 43.87%、13.24%和 13.41%。所有者权益结构稳定性强。2025 年，山东省财政厅向公司增资、购买少数股东股权以及不丧失控制权下处置子公司部分股权，公司资本公积较上年末增长 25.41 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构均较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司负债较上年末增长 8.22%，仍以非流动负债为主；公司债务 884.11 亿元，较上年末增长 2.40%，仍以长期债务为主。截至 2025 年末，公司债务中，银行借款和债券占比很高，其他主要为信托贷款等。从债务指标来看，截至 2025 年末，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 55.82%、51.86%和 42.10%，较上年末分别提高 1.32 个百分点、下降 0.04 个百分点和提高 0.63 个百分点。

若将公司其他权益工具中的永续期债券（2025 年末账面价值 39.93 亿元）视作有息债务，2025 年末公司全部债务为 924.04 亿

元，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 56.75%、52.97%和 43.69%。

截至 2026 年 3 月末，公司负债和债务规模及结构均较上年末变化不大。

图表 8 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	359.35	37.51%	414.13	39.94%	363.45	35.64%
短期借款	67.16	7.01%	51.54	4.97%	55.35	5.43%
其他应付款（合计）	28.21	2.94%	74.55	7.19%	36.96	3.62%
一年内到期的非流动负债	195.36	20.39%	225.56	21.76%	202.94	19.90%
其他流动负债	38.22	3.99%	32.91	3.17%	40.38	3.96%
非流动负债	598.69	62.49%	622.65	60.06%	656.46	64.36%
长期借款	257.14	26.84%	290.65	28.03%	310.63	30.46%
应付债券	285.51	29.80%	281.85	27.19%	294.15	28.84%
负债总额	958.03	100.00%	1036.77	100.00%	1019.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入及毛利润均同比下降，利润总额对投资收益的依赖程度高。

2025 年，公司营业总收入及毛利润均同比下降，毛利润无法覆盖期间费用，利润受投资收益的影响大，投资收益/利润总额为 178.20%，较上年略有下降。公司投资收益主要来自联营企业，其中当期权益法下确认投资收益主要来自恒丰银行；减值损失主要为债权投资类信用减值损失，2025 年同比略有下降。

综上，2025 年公司利润总额同比下降 18.77%，经调整的营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比下降，公司盈利能力有一定下滑，仍处于较好水平。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 9.74%；公司利润总额同比下降 11.91%。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	95.69	79.59	19.92
毛利润	44.05	31.40	5.91
投资收益	44.39	34.14	9.98
减值损失(合计)	-13.26	-8.05	-0.45
利润总额	23.58	19.16	5.84
经调整的营业利润率	-7.09%	-11.31%	-15.55%
期间费用率	51.75%	49.67%	44.28%
总资本收益率	3.42%	2.62%	--
净资产收益率	2.51%	2.00%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，随着公司收入和利润下降，公司经营活动现金净流入规模有所减少；由于公司偿债流出的现金少于借款收到的现金，筹资活动现金由净流出转为净流入。

2025 年，公司经营活动现金流入量及流出量均同比下降，主要系处置回收不良资产规模下降所致，致使经营活动现金净流入规模有所下降；公司投资活动现金流主要由投资支付的现金和收回投资收到的现金构成，2025 年均同比下降，投资活动现金转为净流出；筹资活动现金转为净流入。

图表 10 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	336.47	285.72	49.29
经营活动现金流出小计	330.04	279.88	46.45
经营活动现金流量净额	6.42	5.84	2.83
投资活动现金流入小计	64.13	49.30	39.75
投资活动现金流出小计	58.53	56.01	72.69
投资活动现金流量净额	5.60	-6.72	-32.94
筹资活动前现金流量净额	12.02	-0.88	-30.11
筹资活动现金流入小计	540.38	493.59	148.87
筹资活动现金流出小计	608.66	417.69	174.37
筹资活动现金流量净额	-68.28	75.90	-25.50
现金收入比	93.98%	99.21%	89.54%
现金及现金等价物净增加额	-55.88	74.62	-55.44

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标综合表现较好，融资渠道畅通。

短期偿债指标方面，截至 2025 年末，公司现金类资产对短期债务的保障能力较强；经营现金流入对流动负债的保障能力一般；再融资能力方面，截至 2026 年 3 月末，公司已获取授信额度合计 1789.56 亿元，未使用额度 1195.26 亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司鲁信创投为 A 股上市公司，山东国信为香港联交所上市公司，具备直接融资渠道。

长期偿债指标方面，EBITDA 对利息支出的保障能力尚可，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	124.36%	124.29%
	速动比率	118.75%	119.82%
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.94	0.69
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.02
	现金短期债务比（倍）	0.84	1.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	64.08	51.75
	全部债务/EBITDA（倍）	13.47	17.08
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	1.74	1.83
	经营现金/利息支出（倍）	0.17	0.21

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 0.50 亿元，担保规模较小，总体风险可控。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担管理职能，资产以持有的控股子公司股权为主，盈利依赖子公司分红为主的投资收益；本部债务负担适中，直接持有的上市公司股权市值水平高，可为公司整体的流动性提供一定支持。

公司本部主要承担战略决策、统筹管理等职能，无实体经营业务。

截至 2025 年末，公司本部资产总额为 961.21 亿元，资产结构以非流动资产为主。本部现金类资产（货币资金+交易性金融资产）合计 85.20 亿元；长期股权投资为 801.69 亿元，其中对子公司的投资占 86.37%，对联营企业的投资占 13.63%。根据公开资料，截至 2026 年 3 月末，公司本部直接持有的上市公司股权（不含山东国信内资股）包括鲁信创投 5.01 亿股（参考市值 105.67 亿元，无质押）、中泰证券股份有限公司 2.75 亿股（参考市值 16.68 亿元，无质押）、国联民生 0.80 亿股（参考市值 7.22 亿元，均无限售）。

截至 2025 年末，公司本部所有者权益为 498.41 亿元，全部债务为 384.28 亿元，较上年末增长 8.51%，债务期限结构偏长期（长期债务占 63.83%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.15%和 43.53%，债务负担适宜。

2025 年，本部实现营业总收入 0.18 亿元，投资收益 13.01 亿元，主要为控股子公司分红收益；本部取得投资收益收到的现金对利息费用的保障程度一般。考虑到本部持有一定规模的上市公司股权，可为偿债提供保障，本部偿债压力不大。

（六）ESG 方面

公司积极履行社会责任，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，公司主营业务面临的环境风险较小，联合资信未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高，积极履行作为国有企业的社会责任。

治理方面，公司未设置 ESG 部门，产业战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

七、外部支持

1 支持能力

山东省经济平稳向好发展，财政运营稳定。

山东省经济基础较好，且保持平稳向好发展。2025 年，全省实现生产总值（GDP）10.32 万亿元，同比增长 5.5%；山东省财政运行稳定，全年一般公共预算收入 7864.26 亿元，比上年增长 2%，其中税收收入 5109.71 亿元，占一般公共预算收入的比重为 64.97%。

2 支持可能性

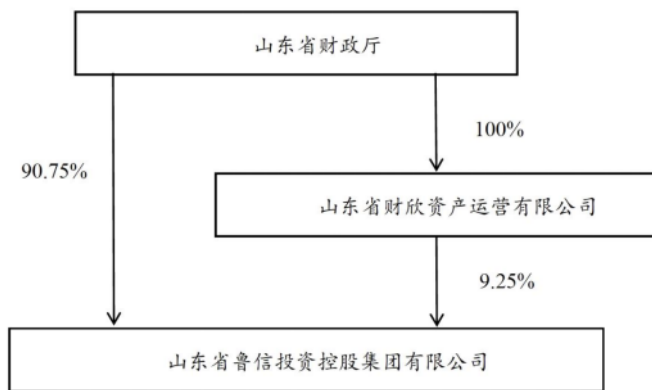
公司区域战略地位突出，持续获得政府支持。

公司作为山东省财政厅履行出资人义务的省属骨干金融企业，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，对政府重要性极高；公司自成立以来持续得到山东省政府在出资和业务拓展等多方面支持。2025 年，公司获得其增资，资本公积较上年末增加 25.41 亿元。

八、跟踪评级结论

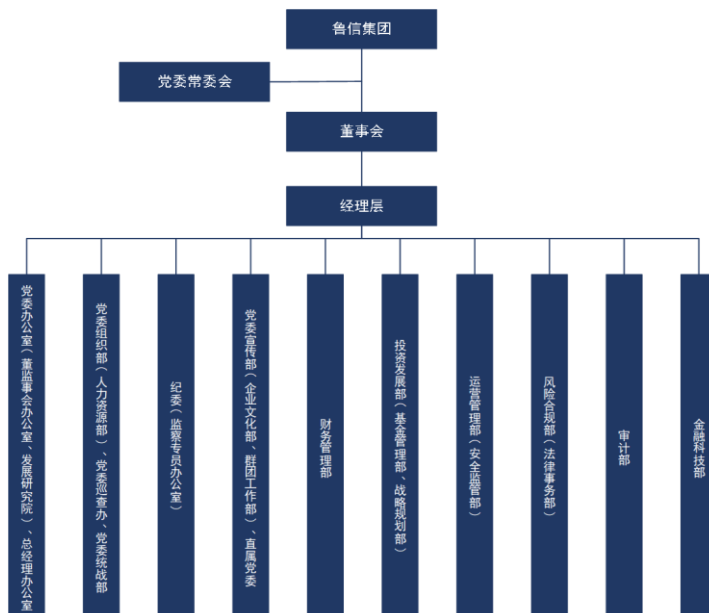
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“16 鲁信 01”“24 鲁信 03”和“24 鲁信 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例
鲁信创业投资集团股份有限公司	74,435.93	生产销售磨具及磨料、投资	68.37%
山东省国际信托股份有限公司	465,885.00	金融信托与管理	51.43%
鲁信国际金融有限公司	241,170.60（港币）	投资控股	100.00%
山东省投资有限公司	30,000.00	投资与资产管理	100.00%
山东省征信有限公司	30,000.00	其他金融业	79.42%
山东鲁信实业集团有限公司	300,000.00	投资与资产管理	100.00%
山东鲁信天一印务有限公司	9,417.26	印刷服务	53.00%
山东省金融资产管理股份有限公司	4,965,982.37	金融资产管理	88.22%
山东省信用增进投资股份有限公司	419,594.40	信用增进	35.75%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	249.32	323.85	289.77
应收账款（亿元）	19.99	18.65	18.45
其他应收款（亿元）	9.88	7.91	5.46
存货（亿元）	20.16	18.54	19.00
长期股权投资（亿元）	836.13	857.51	868.06
固定资产（亿元）	22.68	23.06	22.39
在建工程（亿元）	1.54	1.42	1.50
资产总额（亿元）	1757.98	1857.35	1842.69
实收资本（亿元）	360.00	360.00	360.00
少数股东权益（亿元）	180.67	182.33	183.52
所有者权益（亿元）	799.95	820.58	822.78
短期债务（亿元）	296.56	287.37	268.53
长期债务（亿元）	566.86	596.74	628.98
全部债务（亿元）	863.42	884.11	897.51
营业总收入（亿元）	95.69	79.59	19.92
营业成本（亿元）	51.64	48.19	14.01
其他收益（亿元）	0.12	0.10	0.01
利润总额（亿元）	23.58	19.16	5.84
EBITDA（亿元）	64.08	51.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	89.92	78.96	17.84
经营活动现金流入小计（亿元）	336.47	285.72	49.29
经营活动现金流量净额（亿元）	6.42	5.84	2.83
投资活动现金流量净额（亿元）	5.60	-6.72	-32.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	-68.28	75.90	-25.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.91	3.91	--
存货周转次数（次）	2.45	2.49	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	93.98	99.21	89.54
经调整的营业利润率（%）	-7.09	-11.31	-15.55
总资本收益率（%）	3.42	2.62	--
总资产报酬率（%）	3.49	2.86	--
长期债务资本化比率（%）	41.47	42.10	42.39
全部债务资本化比率（%）	51.91	51.86	51.22
资产负债率（%）	54.50	55.82	55.35
流动比率（%）	124.36	124.29	128.07
速动比率（%）	118.75	119.82	122.84
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.94	0.69	--
现金短期债务比（倍）	0.84	1.13	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.47	17.08	--

注：1. 公司 2026 年一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. 2024—2025 年末其他流动负债和长期应付款中的有息债务已分别调整至短期债务和长期债务及其相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.64	85.20	47.16
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	4.17	8.75	6.14
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	797.07	801.69	803.74
固定资产（亿元）	0.20	0.24	0.22
在建工程（亿元）	0.16	0.00	0.00
资产总额（亿元）	863.10	961.21	926.54
实收资本（亿元）	360.00	360.00	360.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	480.99	498.41	493.76
短期债务（亿元）	91.84	138.98	119.93
长期债务（亿元）	262.31	245.29	260.25
全部债务（亿元）	354.15	384.28	380.17
营业总收入（亿元）	0.19	0.18	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	3.99	0.37	-2.62
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	43.50	6.12	20.67
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.61	-31.10	20.13
投资活动现金流量净额（亿元）	10.72	3.94	-22.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.81	87.01	-34.27
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）	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--
经调整的营业利润率（%）	--	--	--
总资本收益率（%）	2.23	1.51	--
总资产报酬率（%）	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	35.29	32.98	34.52
全部债务资本化比率（%）	42.41	43.53	43.50
资产负债率（%）	44.27	48.15	46.71
流动比率（%）	38.36	68.32	48.14
速动比率（%）	38.36	68.32	48.14
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.45	0.03	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.61	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2026 年一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
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额×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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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 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 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断