

信用评级公告

联合〔2022〕9674号

联合资信评估股份有限公司通过对山东发展投资控股集团有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）的信用状况进行综合分析和评估，确定山东发展投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，山东发展投资控股集团有限公司 2022 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十月二十一日

山东发展投资控股集团有限公司

2022 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元
本期中期票据期限：5（3+2）年
偿还方式：按年付息，到期一次还本及最后一期利息
募集资金用途：用于子公司风电项目建设

评级时间：2022 年 10 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

评级观点：

山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作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”）直属的功能型国有资本投资公司及省内基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，在区域战略定位及项目资源获取等方面具有很强的竞争优势。近年来，公司资产规模逐步扩大，资本布局持续优化，形成了以股权投资、发电业务、玻璃制造和贸易业务为主的多元化经营格局，持有省内电力、铁路、炼化等优质股权，可持续获得较好的投资收益及现金流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司部分债权资产回收存在一定不确定性、未来在建项目资本支出较大、贸易业务附加值低以及有息债务快速增长等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障程度尚可。

未来，随着公司投资范围及业务规模不断扩大，公司综合实力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 公司股东背景强，支持力度大。**公司作为山东省国资委直属的功能型国有资本投资运营公司及省内基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，区域内产业地位突出，在股东背景及投资项目来源等方面具有很强的竞争优势。
- 2. 公司所持股权资产优质，能够形成稳定且良好的投资收益和现金流入。**公司非流动资产以对山东省内电力、铁路、炼化等行业的股权和基金投资为主。2019—2021 年，公司取得合并口径投资收益分别为 4.25 亿元、8.31 亿元和 8.49 亿元，收到现金分红分别为 3.25 亿元、5.93 亿元和 4.62 亿元。
- 3. 公司财务弹性良好。**截至 2022 年 6 月底，公司资产负债率为 33.40%，全部债务资本化比率为 24.62%。

分析师：刘祎烜 谭心远

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **部分债权资产回收存在一定不确定性。**公司现有资产主要来源于股东划拨的股权及债权资产。受制于外部经济及政策环境变化，部分债权资产回收存在一定不确定性。
2. **公司负债水平较低，但有息债务增速快，以风电项目为主的在建项目未来资本支出规模较大，可能会进一步推升债务规模。**2019—2021年，公司全部债务增长较快。公司风电投资项目长岭50万千瓦风电项目和山东发展投资（景泰）A区60万千瓦风电项目投资规模较大，未来资本支出规模将增加。
3. **利润主要来自投资收益。**公司投资收益占利润总额的比例较高，2019—2021年分别为86.14%、144.74%和128.91%。若未来经济环境或资本市场出现不利变化，被投资企业经营状况波动，可能对公司经营业绩造成一定影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	26.92	24.99	38.13	36.94
资产总额(亿元)	247.83	294.70	376.10	378.02
所有者权益(亿元)	196.86	220.18	253.96	251.76
短期债务(亿元)	1.91	11.95	27.40	26.03
长期债务(亿元)	21.52	26.46	47.47	56.18
全部债务(亿元)	23.42	38.41	74.87	82.21
营业总收入(亿元)	3.09	51.12	41.16	13.01
利润总额(亿元)	4.94	5.74	6.59	4.13
EBITDA(亿元)	5.16	8.56	11.08	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	1.16	1.15	-0.62
营业利润率(%)	79.29	11.04	14.36	17.31
净资产收益率(%)	2.27	2.45	2.41	--
资产负债率(%)	20.57	25.29	32.47	33.40
全部债务资本化比率	10.63	14.85	22.77	24.62
流动比率(%)	129.67	215.67	144.69	145.20
经营现金流动负债比	5.03	5.14	2.92	--
现金短期债务比(倍)	14.13	2.09	1.39	1.42
EBITDA/利息倍数	7.05	4.93	6.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	4.49	6.76	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	224.25	238.86	293.45	284.75
所有者权益（亿元）	190.61	198.66	228.15	222.41
全部债务(亿元)	5.00	10.00	27.83	27.81
营业收入(亿元)	0.60	1.35	2.72	0.98
利润总额(亿元)	1.99	2.79	10.93	3.08
资产负债率（%）	15.00	16.83	22.25	21.89
全部债务资本化比率(%)	2.55	4.79	10.87	11.11
流动比率（%）	98.39	1270.87	241.62	225.44
经营现金流动负债比(%)	3.16	94.66	29.54	--

注：公司 2022 年半年度财务报表未经审计；合并口径其他应付款及长期应付款中有息部分已分别调至短期债务与长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/6/24	刘祎烜 谭心远	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读原文
AAA	稳定	2019/09/20	孙长征 范琴	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法 原联合信用评级有限公司工商企业打分模型	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

山东发展投资控股集团有限公司

2022 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）信用评级报告

一、主体概况

山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是依据山东省政府《关于同意山东发展投资控股集团有限公司组建工作有关事宜的批复》（鲁政字〔2015〕183 号文），于 2015 年 12 月在山东省工商行政管理局注册成立的省属大型国有投资控股集团，成立时注册资本 80 亿元。山东省人民政府委托山东省发展和改革委员会（以下简称“山东省发改委”）、山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）和山东省社保基金理事会（以下简称“山东社保基金”）分别持有公司 40%、30% 和 30% 的股权。后经多次股权变更，截至 2022 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 80.00 亿元，山东省国资委、山东国惠控股有限公司（以下简称“山东国惠”）和山东社保基金¹分别持有公司 70%、20% 和 10%。山东省国资委为公司控股股东，山东省人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：投资与管理（不含法律法规限制行业）；资本运营；资产管理，托管经营；投资咨询。

截至 2022 年 6 月底，公司本部设公司党委，下设纪委工作机构、党委办公室、党委组织部和党群工作部；公司本部设董事会，下设董事会办公室、总经理办公会、战略投资部、资本运营部、资产管理部、人力资源部、财务部和审计法务部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额为 376.10 亿元，所有者权益合计为 253.96 亿元（含少数股东权益 22.94 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 41.16 亿元，利润总额 6.59 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 378.02 亿元，所有者权益 251.76 亿元（含少数股东权益 25.16 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 13.01 亿元，利润总额 4.13 亿元。

公司注册地址：山东省济南市高新区经十东路 7000 号汉峪金谷 A3-5 号楼 39 层；法定代表人：孟雷。

二、本期中期票据概况

公司已于 2022 年完成注册 5 亿元中期票据（中市协注〔2022〕MTN925 号），本期拟发行 2022 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 5 亿元，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据募集资金将用于山东发展投资（景泰）A 区 60 万千瓦风电项目建设（以下简称“景泰 A 区项目”），项目实施主体为孙公司白银景泰陇鲁发展新能源有限公司。景泰 A 区项目计划总投资额为 41.64 亿元，公司自有资金出资 30%，剩余部分以融资形式筹集，预计 2023 年完成项目施工建设。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、

¹ 根据山东省人民政府相关文件，组建成立山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”），承接全省划转国有股权充实社保基金工作。根据 2022 年 7 月 8 日公司股东会决议，将股东

“省社保基金理事会”变更为“山东省财欣资产运营有限公司”。

稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二

季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表1 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍

处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI各月同比前低后高，PPI各月同比涨幅持续回落。2022年上半年，CPI累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪

肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域经济环境

作为山东省属国有资本投资运营主体，公司资产主要为对山东省内基础设施类企业的股权投资，其中对电力、铁路、炼化等基础设施建设行业的投资收益是公司利润的重要来源，因此本报告行业分析部分从电力行业、股权投资行业和山东省区域经济两方面阐述。

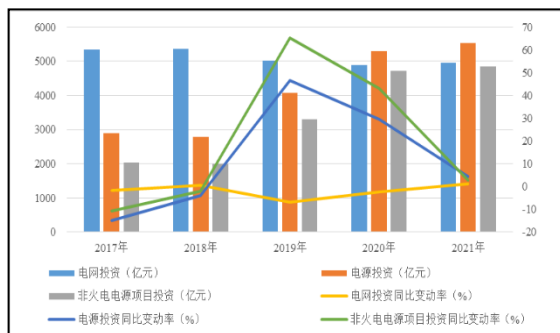
1. 电力行业

(1) 行业概况²

伴随经济快速复苏，2021年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，中国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；其中建成投运3条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，中国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021年为5530亿元，同比增长4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

图1 近年中国电源及电网投资情况

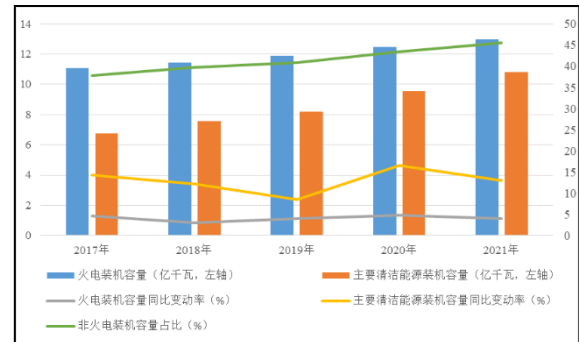


资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量

23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后底”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

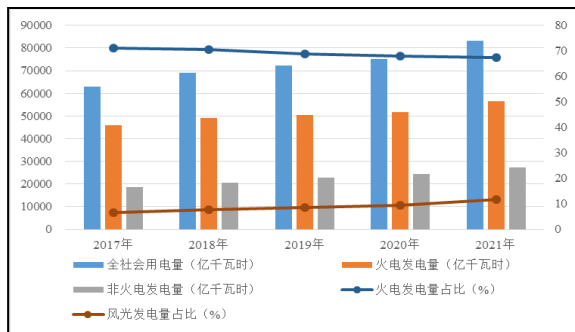
发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发

² 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数

据追溯调整上年度期末数据。

挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



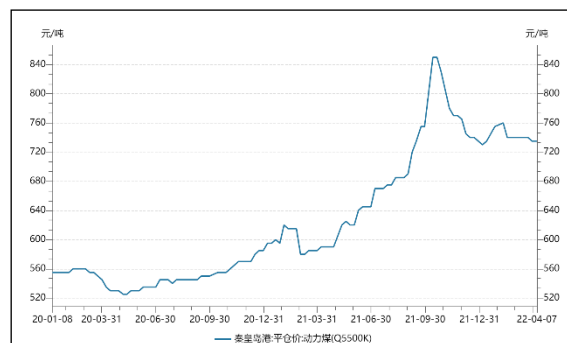
资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

（2）行业关注及政策调整

近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022年2月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间³，并明令限制哄抬价格行为，预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占

³ 秦皇岛港下水煤（5500千卡）价格合理区间为每吨570~770元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨370~570元、320~520元、260~460元，蒙东煤

炭（3500千卡）出矿环节价格合理区间为每吨200~300元。

比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

（3）行业展望

2022 年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2022 年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短

时电力供需矛盾。

2. 股权投资行业

2021 年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021 年中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资基金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021 年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9%和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4%和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1%和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革发展基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频

设立，基金数量占比不足 1%的 50 亿以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金中 10 亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景基金管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

2021 年，私募股权市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资

市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投资企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投资企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021 年并购和借壳退出案例数分别为 192 笔和 3 笔，分别同比下降 37.3% 和 91.2%。从退出案例数看，2021 年，中国股权投资市场退出方式中 IPO 退出占 68%，股权转让占 19%、回购占 9%，其余包括并购、借壳和清算等。

中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021 年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。

表2 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021 年 1 月 8 日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021 年 2 月 2 日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培育中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021 年 2 月 5 日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等 IPO 乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前 12 个月内入股的新增股东都要锁定 36 个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021 年 6 月 26 日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021 年 7 月 24 日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021 年 9 月	2021 年 6 月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9 月 1 日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全
2021 年 10 月 23 日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021 年 10 月 24 日	国务院发布《2030 年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23 号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行

	动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021 年 11 月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过 100 万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021 年 11 月 15 日	北京证券交易所开市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所、深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021 年 11 月 23 日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等 10 个方面提出 31 项具体举措
2021 年 11 月 29 日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021 年 12 月 5 日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资
2021 年 12 月 17 日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行 SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12 月 17 日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新 SPAC 上市机制，并于 2022 年 1 月 1 日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022年以来，受国际形势及疫情反复影响，股权投资市场交易活动减缓，未来投资谨慎情绪或将持续。

2022年以来，受国际局势和国内疫情反复的影响，中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据，2022年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量共1374支，同比下降0.6%；募集金额为4092.70亿元，同比下降3.2%。相比募资，投资降幅更为明显，2022年一季度共发生投资案例2155起，涉及金额1968.22亿元，分别同比下滑27.5%和47.1%，投资者避险情绪上升，部分机构开始转变投资策略，加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局；退出案例数为731笔，同比下降31.7%，在美方对中概股监管趋严背景下，被投企业IPO数量减少，资本市场走弱，估值焦虑由二级市场传导至一级市场，股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022年以来，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，面对国内外发展形势且复杂的变化，私募股权投资市场避险情绪明显，当前市场环境下，由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大，投资交易活动或将放缓。

3. 山东省经济发展概况

山东省经济平稳发展，财政运营稳定，为公司提供了良好的外部发展环境。

山东省经济基础较好，且保持平稳发展。2019—2021年，全省实现生产总值（GDP）分别

为71067.53亿元、73129.00亿元和83095.9亿元，按可比价格计算，2021年同比增长8.3%。分产业看，2021年，第一产业增加值6029.0亿元，增长7.5%；第二产业增加值33187.2亿元，增长7.2%；第三产业增加值43879.7亿元，增长9.2%。三次产业结构由上年的7.4：39.1：53.5调整为7.3：39.9：52.8。

工业方面，2021年山东省全部工业增加值27243.6亿元，比上年增长8.6%。规模以上工业增加值增长9.6%，其中，装备制造业增加值增长10.5%；高技术制造业增加值增长18.5%，增速高于规模以上工业8.9个百分点。消费市场方面，2021年，山东省社会消费品零售总额33714.5亿元，比上年增长15.3%。其中，餐饮收入3828.2亿元，增长22.4%；商品零售29886.3亿元，增长14.4%。城镇零售额28081.0亿元，增长15.3%；乡村零售额5633.5亿元，增长15.2%。

2019—2021年，山东省财政运行稳定，实现地方一般公共预算收入分别为6526.7亿元、6559.9亿元和7284.5亿元，2021年同比增长11.0%。其中，税收收入5476.0亿元，增长15.1%，占一般公共预算收入的比重为75.2%。地方一般公共预算支出11709.1亿元，同口径增长9.5%。社会融资规模增量20831.7亿元。年末金融机构本外币存款余额130482.1亿元，比上年增长10.3%，比年初增加12132.7亿元。年末金融机构本外币贷款余额111035.4亿元，增长13.4%，比年初增加13154.8亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月底，公司注册资本及实收资本均为80.00亿元，控股股东为山东省国资委，直接持股比例为70%；公司实际控制人为山东省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司作为山东省基建及产业发展的重要投融资主体，在山东省内基础设施建设及产业投资领域具备优势地位，具有较强的投融资项目管理和资源整合能力。

近年来，公司围绕山东省生产力布局、产业政策和发展方向，根据国民经济中长期发展战略规划和年度计划，开展国有资本投资运营，推动全省基础设施建设和现代产业发展与转型升级。截至2022年6月底，公司下辖山东省丝路发展投资有限公司（以下简称“丝路公司”）、舜和资本管理有限公司（以下简称“舜和资本”）、山东省现代产业发展投资有限公司（以下简称“现代产业”）和山东绿色能源投资有限公司（以下简称“山东绿能”）等90家子公司。

根据山东省委、省政府的工作部署安排，丝路公司被省政府确定为山东省“十三五”易地扶贫搬迁项目省级投融资主体，承担国家“十三五”规划中易地扶贫搬迁项目融资和扶贫资金的投放，规划总投资约31.20亿元，项目实施范围涉及全省7个县（区）、24个乡镇、86个行政村、14405户、46169人。

舜和资本控股或参股多家基金管理公司，包括山东省一圈一带产业投资基金有限公司（以下简称“圈带基金”）、山东舜宁股权投资基金管理公司、山东省山发绿色私募（投资）基金管理有限公司等。舜和资本业务涵盖天使基金、创业基金、股权基金和并购基金等全生命周期产业发展的母子基金模式；先后组织实施了公司制基金、有限合伙制基金、契约式基金等不同组织形式的基金产品备案工作，通过存

续期、结构化、决策机制等差异化设计，广泛吸引社会资本参与。截至2022年6月底，舜和资本直接或间接管理基金15支，基金募集总规模为124.48亿元

3. 人员素质

公司管理层具有丰富的管理经验，整体素质较高，员工构成可满足公司发展需要。

截至2022年6月底，公司共有董事9名，其中执行董事2名，外部董事6名，职工董事1名；公司设总经理1名，副总经理3名。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富，专业素质较高。

公司党委书记、董事长孟雷先生，中共党员，1964年生，山东郓城人，南京大学数量经济专业硕士研究生，历任山东省发改委高技术产业处处长，山东省委、省政府对口支援北川灾后恢复重建工作领导小组办公室副主任、北川工作指挥部副总指挥，山东省对口支援办公室主任，山东省服务业办公室主任。

公司党委副书记、总经理郭晓东先生，中共党员，1966年生，山东成武人，青岛化工学院化学工程系有机化工专业，历任山东省发改委工业处副处长，山东省发改委能源交通处副处长、处长，山东省发改委能源处处长，山东省对口支援办公室主任。

截至2022年6月底，公司本部共有员工70人，全部为管理人员；从学历构成看，本科学历占37.14%，硕士及以上学历占61.43%；从年龄结构看，30岁以下占11.43%，30~50岁占71.43%，50岁以上占17.14%。

4. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：3701120000039511），截至2022年10月18日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

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2022年10月18日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的决策、监督和执行体系及管理制度，为公司经营发展提供了良好制度保障。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《企业国有资产法》等法律法规的要求，制定了《公司章程》，明确了股东会、董事会、党委和管理层的权责。

股东会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；审议批准董事会的报告等。

公司设董事会，对股东会负责。公司董事会由9名董事组成。其中，执行董事2名，外部董事6名，职工董事1名。董事会设董事长1名，董事长和其他执行董事的任免按照国有企业领导人员管理权限审批。外部董事人选全部由山东省国资委提名。董事每届任期3年，任期届满，可连选连任。董事会的主要职能是召集股东会，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的发展战略规划、年度财务预算方案、决算方案等。

根据《公司章程》，公司设立党委，党委书记、副书记、委员、纪委书记人选按照企业领导人管理权限审批。公司党组织关系隶属于中共山东省国资委。公司党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序。公司不设监事会，设职工监事一名。

根据《公司章程》，公司总经理、副总经理等由董事会聘任或解聘，并报有关部门备案。总经理任期由董事会确定，一般不超过董事会任期，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要职能是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，组织实施公

司年度经营计划和投资方案等。

2. 管理体系

公司在投资发展、资产管理、财务管理、对外担保等方面建立了完善的内部控制制度，涵盖公司经营管理的各个环节。

投资方面，公司制定了《投资管理办法》，董事会是投资决策机构，决定公司的年度投资计划和投资项目；公司党委会对重大投资事项前置研究，提前把关。合计投资额不超过1亿元（含）的项目，由公司总经理办公会审议决策，重要投资事项向党委会汇报；投资额或合计投资额超过1亿元的项目，由公司党委会前置研究审核、董事会审议决策。

资产管理方面，公司制定了《派出董事监事工作管理办法》及《不良债权资产处置管理办法》等7项管理办法，从资产接收、人员派遣、风险度划分、资产处置等方面细化了工作要求。公司向参股公司派出董事、监事作为首席产权代表执行公司决议和要求，维护股东利益。公司制定了不良债权资产处理的五项原则，并设立专门的不良债权资产处置管理工作领导小组，通过依法追偿、修改债务条款、债转股、处置抵（质）押物、破产清算、债权转让、委托处置等方法管理债权资产。

财务管理方面，公司制定了《资金管理办法》《会计核算办法》《理财产品管理办法》等14项管理办法。公司财务部通过合理筹集资金、有效营运资产、控制成本费用、规范收益分配、加强财务监督和财务信息管理、建立财务评价体系 and 财务预警机制等有效管理措施，来实现公司的财务战略，并推动公司经营战略的最终实现；财务部具体负责公司全面财务管理，年度财务预算、决算的编制，以及对子公司财务工作的领导、监督和检查。

子公司管理方面，子公司在公司总体方针目标框架下，独立经营、自主管理，同时执行公司的各项制度规定。人员方面，公司制定了《权属企业高级管理人员管理办法》，权属企业的高

级管理人员的职务设置、选聘办法等由权属企业起草并报公司党委批准；高级管理人员的人选由权属企业提名并经公司党委把关批准，或由公司党委向权属企业推荐。财务管理方面，为完善财务监督管理机制，保障出资人权益，公司建立了《委派财务人员管理办法》，由公司提名，经聘任程序产生委派到派驻企业的财务负责人或财务部门负责人，其主要职能为：组织建立健全企业财务管控体系，组织制定企业统一的会计政策和会计核算制度，完善和优化财务管理制度体系、企业财务管控机制、财务风险预警与防控机制等。资金管理方面，权属企业根据公司《资金管理办法》实施具体工作，权属企业主要负责人对所在单位的资金管理负总责，权属企业财务负责人为所在单位资金管理的直接责任人，权属企业财务部为本单位资金管理的主管部门。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为支持山东省基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，基金及贷款利息收入稳步提升，合并范围变动导致新增化工贸易和玻璃制造业，2020年收入规模大幅提升，2021年主动收缩低附加值的贸易业务导致收入规模同比有所下降，综合毛利率有所回升。

公司主营业务主要由利息收入、玻璃制造业务、贸易业务和其他业务构成。2019—2021年，公司分别实现营业总收入3.09亿元、51.12亿元和41.16亿元，2020年收入同比大幅增长主要系上海齐鲁实业（集团）有限公司（以下简称“上海齐鲁”）及山东华鹏玻璃股份有限公司（以下简称“山东华鹏”）纳入合并范围，新增化工产品贸易和玻璃制造业务所致。

分板块看，公司利息收入主要来自原省基建基金委托贷款、丝路公司政策性贷款和盈余

资金运营三部分。2021年利息收入为2.99亿元，同比增长51.01%，主要系山东省基建基金利息回收增加所致；2021年，公司玻璃制造业务实现收入8.22亿元，同比减少16.34%，主要收到能耗双控及限产限电的影响；同期，公司贸易业务实现收入25.21亿元，同比下降31.38%，主要系公司主动收缩贸易业务规模所致。2021年，贸易业务收入占公司营业总收入的61.25%，仍是公司收入主要组成部分。公司其他业务主要为酒店运营、电力、租赁服务等业务，2021年实现收入4.74亿元，同比增长81.61%，主要系公司新增风电业务所致。

从毛利率来看，2019—2021年，公司综合毛利率分别为80.47%、11.64%和14.97%，2020年以来公司综合毛利率有明显下滑，主要系新增附加值较低的贸易业务所致。2021年，公司综合毛利率同比上升3.33个百分点，一方面系低附加值的贸易业务收入占比下降，另一方面系盈利水平高的利息收入及其他业务收入占比提升综合所致。2021年，公司利息收入和其他业务毛利率维持高水平，分别为70.57%和61.39%；玻璃制造业务毛利率同比下降14.06个百分点至13.38%，主要系玻璃制造业务原材料价格大幅增长所致；贸易业务毛利率保持低水平，2021年为0.16%。

2022年1—6月，公司实现营业总收入13.01亿元，同比增长11.65%，综合毛利率为18.09%，同比下降17.57个百分点。其中，贸易业务仍是公司主要收入来源，2022年上半年实现收入6.48亿元，同比增长110.39%，毛利率仍维持低水平；同期，公司实现利息收入1.26亿元，同比下降26.74%，毛利率保持高水平，为86.56%；2022年上半年，公司玻璃制造业务实现收入2.43亿元，同比下降45.02%，毛利率呈亏损状态。

表3 2019-2021年及2022年1-6月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-6 月		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
利息收入	1.96	63.43	73.74	1.98	3.87	78.28	2.99	7.26	70.57	1.26	9.68	86.56
玻璃制造业务	--	--	--	9.79	19.15	27.44	8.22	19.97	13.38	2.43	18.68	-6.26
贸易业务	--	--	--	36.74	71.87	0.14	25.21	61.25	0.16	6.48	49.81	0.35
其他业务	1.12	36.57	92.22	2.61	5.11	63.60	4.74	11.52	61.39	2.84	21.83	50.47
合计	3.09	100.00	80.47	51.12	100.00	11.64	41.16	100.00	14.97	13.01	100.00	18.09

资料来源：公司提供

2. 委托贷款业务

委托贷款利息收入为公司利润重要来源，近年来，丝路公司政策性贷款业务规模持续收缩，风险管控和贷后管理措施较完善；山东省基建基金委托贷款均为存续款项，次级贷款占比高，公司正逐步对其清收处置。

公司委托贷款业务主要分为两部分，一是丝路公司开展的政策性贷款“十三五”易地扶贫搬迁政策性贷款；二是根据组建公司的批复，划转至公司本部的原山东省基建基金存续的委托贷款。

公司委托贷款业务的收入，部分来源于委托贷款利息收入，部分为根据项目管理情况收取的管理费用。

（1）丝路公司政策性贷款业务

“十三五”扶贫贷款资金来源分为财政厅地方债、国家开发银行、农业发展银行，发放对象为山东省内易地扶贫搬迁地区，包括鄄城、费县、沂水、沂南、五莲、东平等地区。

风险管控方面，对于经营性项目，丝路公司要求融资人采取抵押、质押、合格第三方保证等多种担保方式降低风险；对于政府项目，采用政府购买服务形式将还款资金纳入财政预算提供还款保证等措施降低风险。丝路公司单项贷款金额一般不超过 7.50 亿元，期限通常为 10~20 年。

贷后管理措施方面，丝路公司定期对借款人的经营状况、经营效益、资信情况进行综合评价；对项目单位和建设项目进行实地检查，判断借款人经营是否正常、有无重大变化，督促项目

单位及时偿还贷款本息；丝路公司对问题项目实施跟踪检查、对贷款的担保条件进行检查；并发挥金融机构及开发银行的优势，与其相互协作，形成整体的监管措施，降低信贷风险。

近年来，丝路公司政策性贷款业务规模持续收缩。截至 2022 年 6 月底，政策性贷款业务账面余额为 10.48 亿元，较上年底减少 0.07 亿元。其中，期限 36 个月以内贷款余额为 2.63 亿元（占 25.10%），3 年以上贷款余额 7.85 亿元（占 74.90%）。截至 2022 年 6 月底，丝路公司贷款项目未发生违约情况。

（2）山东省基建基金委托贷款业务

山东省基建基金是山东省政府为支持山东省重点项目建设设立的财政性专项建设资金，主要由能交基金、煤炭基金、电力基金、铁路基金、路港建设费及省筹其他基金滚动积累组成，自 1988 年起实行统一管理，以股权投资和委托贷款等方式用于山东省重点产业和重点项目建设。

根据《山东省人民政府关于同意山东发展投资控股集团有限公司组建工作有关事宜的批复》（鲁政字〔2015〕183 号），山东省基建基金持有的股权资产、债权资产和货币资金划转用于组建山东发展投资控股集团有限公司。自 2017 年起省基建基金相关资产陆续入账，债权资产主要为委托贷款，公司针对该部分资产加强了存续期管理和回收处置工作。

截至 2022 年 6 月底，相关债权资产账面价值为 3.11 亿元，均为原划转债权资产的存续款项，正常类及关注类陆续完成回收。公司债权资

产中次级类金额占比为 87.83%，主要系相应委托贷款存在逾期情况，按照五级分类标准划分为次级类所致。相关债权以净值入账，目前正在逐步进行该部分委托贷款的清收处置工作。

3. 股权投资业务

公司股权投资业务以直接股权投资为主，主要投向电力、能源及交通运输行业大型国有企业，已实现较好的投资收益及现金分红，为公司利润的重要来源。

公司股权投资业务主要运营主体包括公司本部、舜和资本及现代产业等公司。公司股权投资业务分为直接股权投资和私募股权基金投资。

(1) 直接股权投资

公司直接股权投资项目包括接收的山东省基建基金股权资产和公司成立后直接投资的股权项目。公司股权投资业务运营主体为公司本部，主要投资于成熟期的企业，作为省管功能型国有资本投资运营公司，除公司股东推荐项目外，公司还可采取接入山东省重大工程项目储备库等措施挑选符合公司功能定位和规划方向的项目，项目来源广泛。

公司股权投资投向行业主要为电力、能源及交通运输等领域，所投资企业主要为大型国有企业，为公司带来了较好的投资收益和现金流入。截至 2022 年 6 月底，公司重要直接股权投资项目共 14 个，账面价值合计 182.38 亿元。2021 年，公司实现股权投资收益 7.06 亿元，获得现金分红 4.62 亿元；2022 年上半年，公司实现股权投资收益 3.86 亿元，获得现金分红 3.41 亿元，投资收益及相应的现金流入主要来源于对股权的投资。

表 4 截至 2022 年 6 月底公司主要股权投资情况
(单位：亿元)

被投资单位	账面价值	持股比例 (%)
华电国际电力股份有限公司	31.53	8.84
山东铁路发展基金有限公司	34.11	14.55
胶济铁路客运专线有限责任公司	24.27	28.29
邯济铁路有限责任公司	23.75	40.97
山东核电有限公司	16.39	10.00

华电福新能源发展有限公司	16.00	1.77
中国石化青岛炼化化工有限责任公司	9.39	10.00
华电莱州发电有限公司	7.80	25.00
泰合资产管理有限公司	5.27	15.00
山东铁路投资控股集团有限公司	4.27	1.03
华鲁控股集团有限公司	3.85	3.32
济南国际机场股份有限公司	2.30	11.23
山西鲁晋王曲发电有限责任公司	1.94	20.00
鲁南中联水泥有限公司	1.51	19.66
合计	182.38	--

资料来源：公司提供

(2) 私募股权投资

舜和资本为公司全资控股的专业化资本运营管理平台，公司通过舜和资本控股或参股多家基金管理公司，包括圈带基金、山东舜宁股权投资基金管理有限公司等。截至 2021 年底，舜和资本资产总额合计 52.48 亿元，所有者权益为 19.28 亿元。2021 年实现收入 9.06 亿元，利润总额-4.24 亿元；截至 2022 年 6 月底，舜和资本资产总额合计 51.18 亿元，所有者权益为 18.46 亿元，2022 年 1—6 月实现收入 3.40 亿元，利润总额-0.71 亿元。

舜和资本私募股权基金主要投向包括山东省“一圈一带”区域内重大基础设施、战略性新兴产业、高新技术产业、生态环保产业、社会民生事业、科技成果孵化等，致力于通过服务区域经济全面协调发展，为山东省加快实施新旧动能转换重大工程和推进扶贫协作政治任务提供支撑。私募股权基金投资主要以 IPO、新三板、并购、回购或其他方式实现投资退出，通过股权增值和股息收取等方式实现收益。

截至 2022 年 6 月底，舜和资本直接或间接管理基金 15 支，基金募集总规模为 124.48 亿元，舜和资本实缴规模 11.77 亿元。2021 年，公司实现基金管理费收入 1305.83 万元，2022 年上半年，实现基金管理费收入 1182.37 万元，同比均大幅增长。2021 年，舜和资本私募股权基金投资实现退出项目包括恒通物流股份有限公司项目、济南产业发展投资集团有限公司并购基金项目、青岛沃赛环保科技有限公司项目和山东道合药业有限公司项目实现退出，合计

实现退出收益 2758 万元，整体收益率在 10%~14%。2022 年上半年，舜和资本私募股权基金投资实现退出项目主要为淄博快速路项目，舜和资本出资 1.00 亿元认购由中冶建信基金发起设立的淄博市快速路网昌国路快速路项目基金之基金份额，2022 年实现退出收益 665 万元。

4. 玻璃制造业务

玻璃制造业务是公司收入的重要组成部分。受疫情影响，玻璃制造业务盈利能力弱，2021 年以来持续亏损。

玻璃制造业务运营实体为山东华鹏。截至 2021 年底，山东华鹏资产总额 33.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 10.81 亿元；2021 年实现营业收入 8.57 亿元，利润总额-3.60 亿元（上年为 0.86 亿元）。其中，玻璃产品制造业务实现收入 5.63 亿元，地理信息业务实现收入 2.58 亿元。2022 年 1—6 月，山东华鹏实现营业收入 3.22 亿元，其中，玻璃制造实现收入 2.52 亿元，地理信息实现收入 0.70 亿元，当期利润总额为-0.95 亿元。

高档玻璃器皿和玻璃瓶罐的生产与销售是山东华鹏的传统业务。2021 年以来，在上游原材料价格快速增长和国家能耗双控及限产限电的综合影响下，山东华鹏营业成本及费用同比上升，玻璃制造业务毛利率为-2.94%，2022 年上半年，山东华鹏持续亏损，毛利率为-6.26%。

采购方面，山东华鹏的原材料以玻璃棉、石英砂、纯碱、碎玻璃、石灰石、白云石等为主，燃料动力主要包括块煤、天然气以及电等。山东华鹏纯碱和块煤等大宗物料的采购由其总部采购中心统一组织实施。2021 年，山东华鹏向前五大供应商采购金额合计为 1.14 亿元，占采购总额的 20.90%，集中度尚可。

生产方面，山东华鹏主要采用“以销定产”的生产经营模式，玻璃器皿均在其总部生产，玻璃瓶罐由总部瓶罐生产部和各子公司生产。玻璃瓶罐作为公司主打产品，截至 2021 年底，产能合计 27 万吨/年，2021 年产量合计 21.10 万吨，产能利用率 78.15%，同比有所下降；截至

2022 年 6 月底，山东华鹏产能合计 24.98 万吨/年，产量合计 10.36 万吨，产能利用率 82.93%。

销售方面，在国内市场，山东华鹏玻璃瓶罐以直销模式为主，2021 年，山东华鹏玻璃瓶罐合计销量 23.44 万吨，同比增长 6.22%，实现收入 4.70 亿元；玻璃器皿以经销模式为主，仅对少数客户采用直销，2021 年玻璃器皿实现收入 0.94 亿元。2021 年，山东华鹏向前五大客户销售金额合计 0.74 亿元，占销售总额的 8.64%，下游客户较分散。2022 年 1—6 月，山东华鹏玻璃瓶罐合计销量 8.49 万吨，同比减少 16.57%，实现收入 2.11 亿元，同期，玻璃器皿实现收入 0.41 亿元

5. 贸易业务

公司贸易业务附加值低，2021 年贸易规模有所收缩，上下游集中度尚可。

公司贸易业务主要由子公司上海齐鲁下属全资子公司上海广颖国际贸易有限公司（以下简称“上海广颖”）和上海齐鲁瀛莱（以下简称“齐鲁瀛莱”）企业发展有限公司负责运营。

上海广颖和齐鲁瀛莱主要从事塑料原料（聚乙烯 PE、聚丙烯 PP 等）、液体化工产品（丙烷、乙烯、丁烷和醇类）等化工产品的进口、转口、代理业务及国内石油化工企业聚乙烯、液化石油气及铁矿石的购销业务。上海广颖和齐鲁瀛莱贸易业务分为国内贸易和进出口贸易两部分。其中，国内贸易是通过国内供应商采购，贸易公司寻找国内终端客户进行直销，国内贸易作为上海广颖和齐鲁瀛莱的传统业务，客户资源稳定。进出口贸易是通过国外供应商进行采购，向国内下游客户进行销售。2021 年，国内贸易收入 10.86 亿元，其中自营业务 0.73 亿元，代理业务 10.13 亿元；进出口贸易实现收入 14.27 亿元。受公司主动收缩低附加值贸易业务规模影响，公司该板块 2021 年收入规模同比有所下滑。2022 年上半年，公司实现贸易业务收入 6.48 亿元，业务规模同比明显回升。

货物的购销价格主要参照 SABIC、大连期交所、卓创资讯、ICIS 资讯、RIM 资讯相关定

价和市场价格定价。由于大宗贸易商品市场为充分竞争的市场，并且贸易公司经营的大宗商品均属于大宗原材料，属于贸易供应链的前端，价格透明，因此进销差价率普遍较低。

公司外贸业务主要进口地区包括伊朗、阿曼、科威特。结算方式包括信用证、托收等，买卖双方当日签未定价合同，约定点价权力方有权在一定作价周期内点伦敦金属交易所盘面价，按盘面价加减升贴水、调期费、延期费作为最终结算价格。国内贸易业务方面，结算方式一般为当日 TT 结算，买卖双方点上海期货交易所期货盘面价，当日先款后货、款货两清。2021 年，上海广颖和齐鲁瀛莱贸易业务上下游前五大占比分别为 22.26% 和 29.09%，公司贸易业务上下游均为非关联方，集中度较低。

价格波动风险控制方面，公司供应链金融业务一般为买卖双方价格都已确定的现货交割，受市场价格波动影响小。大宗商品交易和期现结合套保套利业务存在两种情况：①买卖双方价格均不固定，此种情况下由于双方价格均按照市场参考价格同比变动，受价格波动影响较小；②买卖双方只有一端价格未定，此种情况下通常采用全额覆盖的期货对冲方式对冲风险。汇兑风险控制方面，公司每一笔业务均会通过银行或交易所的金融衍生品来对汇率波动进行保值，以规避不同币种结算造成的汇率波动风险。

6. 其他业务

2021 年，公司新增风电业务带动其他业务板块收入增长，风电业务在建项目未来投资规模较大。

公司其他业务主要由酒店运营、电力、租赁服务等业务构成。2021 年，公司其他业务新增风电业务，运营主体为山东绿能。公司持有其 40% 的股权，是山东绿能的控股股东，国华能源投资有限公司和国家电投集团山东能源发展有限公司分别持有山东绿能 30% 的股权。

截至 2021 年底，山东绿能资产总额合计 33.30 亿元，所有者权益 19.44 亿元；2021 年，

实现收入 1.11 亿元，实现利润总额 0.39 亿元。截至 2022 年 6 月底，山东绿能资产总额合计 44.23 亿元，所有者权益 20.92 亿元；2022 年 1—6 月，实现收入 0.85 亿元，实现利润总额 0.41 亿元。

山东绿能下属一家电站所属电厂为武城县三自风力发电有限公司，位于山东省德州市。2021 年通过承债式收购纳入合并范围。生产运营方面，2021 年，公司风电业务风电机组平均利用小时为 3102 小时，发电量 3.10 亿千瓦时，上网电量 3.04 亿千瓦时。

公司风电业务主要在建项目为长岭 50 万千瓦风电项目，总投资 35.82 亿元，截至 2022 年 6 月底，已完成投资 8.65 亿元。该项目是吉林省利用“鲁固直流”特高压外送 300 万千瓦风电项目的重要组成部分，是公司“吉电入鲁”规划的主要项目。项目规划建设总装机容量 50 万千瓦，拟安装单机容量为 4.0MW 的风电机组 125 台，配套建设一座 220kV 升压站。本项目建设工期为 18 个月，预计 2022 年 12 月底前建成投产。根据项目可行性研究报告，项目运营期为 20 年，基于上网电价 0.30852 元/kWh 测算，投资回收期（所得税后）为 11.92 年。

公司风电业务主要拟建项目为本期中期票据募投项目山东发展投资（景泰）A 区 60 万千瓦风电项目，计划总投资 41.64 亿元。建设地点位于甘肃省白银市景泰县正路镇、喜泉镇、中泉镇 3 个乡（镇）内。主要建设内容为新建 183 台 3.3MW 风电机组，以及建设 35kV 集电线路和场内道路等工程。项目总装机容量 600MW，年上网电量 154920 万 kWh。通过“陇电入鲁”特高压直流通道项目送往山东省。目前项目处于前期筹建中，已完成前期审批及部分施工方招标设，预计 2023 年度完成全部项目建设。

7. 未来发展

公司对未来产业布局和经营方向规划明确，可行性较高。

公司作为支持山东省基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，根据山东省委、省政府

的战略部署，计划围绕山东省新旧动能转换工作，服务山东省经济社会发展，促进产业结构转型升级。公司将落实省委省政府战略部署，融合政策性功能、市场化经营两大导向，扎实完成重大投融资任务，扶持一批成长潜力大、综合效益好、科技含量高的优质项目；分析产业现状与发展趋势，整合多方资源、优化资本布局，重点关注基础设施、国计民生、智慧绿色、文化创意等产业领域，实现“基础设施+现代产业”一体融合、双轨联动新格局，引导重点产业发展投资特色；积极参与国家和地方规划实施，在重点区域、关键节点开展投融资合作，塑造区域资源高效整合特色；建立完善符合公司实际的发展方式和盈利模式，创新经营管理体制机制，增强企业核心竞争力，塑造经营模式创新特色。

8. 经营效率

公司经营效率尚可。

受合并范围及经营结构变动的影响，公司经营效率变动较大。2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.08次、7.78次和0.12次。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对2019—2020年财务报告进行了审计，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留审计意

见的审计结论。公司2022年半年报未经审计。

合并范围方面，截至2019年底，公司合并范围子公司共25家，较上年底未发生变化；截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司共77家，较上年底增加55家，减少1家，处置2家；截至2021年底，公司合并范围子公司合计83家，较上年底增加15家，减少9家。截至2022年6月底，公司合并范围较上年底无变化。

截至2021年底，公司合并资产总额为376.10亿元，所有者权益合计为253.96亿元（含少数股东权益22.94亿元）。2021年，公司实现营业总收入41.16亿元，利润总额6.59亿元。

截至2022年6月底，公司合并资产总额378.02亿元，所有者权益251.76亿元（含少数股东权益25.16亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入13.01亿元，利润总额4.13亿元。

2. 资产质量

近年来，随着股权投资业务及在建项目投入，公司资产规模持续增长，构成以对山东省内电力、铁路行业的股权投资为主，现金类资产充裕，股权资产优质，委托贷款计提减值准备规模较大。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长23.19%。截至2021年底，公司合并资产总额376.10亿元，较上年底增长27.62%。其中，流动资产占15.21%，非流动资产占84.79%。公司资产以非流动资产为主，资产结构变化不大。

表5 2019—2022年6月末公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	32.42	13.08	48.71	16.53	57.22	15.21	57.13	15.11
货币资金	10.72	33.06	17.09	35.09	25.79	45.07	30.41	53.24
交易性金融资产	16.20	49.97	7.88	16.17	12.32	21.53	6.49	11.36
应收账款	0.09	0.28	11.19	22.98	8.71	15.21	9.08	15.90
非流动资产	215.41	86.92	245.99	83.47	318.88	84.79	320.90	84.89
可供出售金融资产	160.03	74.29	166.10	67.52	--	--	--	--
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	156.09	48.95	145.56	45.36
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	46.77	14.67	47.15	14.69

长期股权投资	23.88	11.09	27.03	10.99	28.30	8.87	28.98	9.03
资产总额	247.83	100.00	294.70	100.00	376.10	100.00	378.02	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 32.86%。截至 2021 年底，流动资产 57.22 亿元，较上年底增长 17.47%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和应收账款构成。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 55.11%。截至 2021 年底，公司货币资金 25.79 亿元，较上年底增长 50.88%。货币资金以银行存款为主，占总额的 91.70%，受限资金 0.95 亿元，受限比例低，主要为各类保证金及用于担保的存款。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产波动下降，年均复合下降 12.80%。截至 2021 年底，公司交易性金融资产 12.32 亿元，较上年底增长 56.40%，主要系公司增加银行结构性存款所致。公司交易性金融资产中银行结构性存款为 8.39 亿元。

2019—2021 年末，公司应收账款波动增长。截至 2021 年底，公司应收账款账面余额 10.85 亿元，较上年底减少 14.30%，主要来自玻璃制造业务和贸易业务。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 10.85 亿元，一年以内的占 43.96%，1~2 年的占 34.19%，2 年以上的占 21.85%，账龄长。期末欠款方余额前五名合计 2.44 亿元，占公司应收账款余额的 22.47%，集中度较低。2021 年，公司计提应收账款坏账损失 2.14 亿元，计提比例 19.73%，截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 8.71 亿元。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 21.67%。截至 2021 年底，公司非流动资产 318.88 亿元，较上年底增长 29.63%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 48.95%）、其他非流动金融资产（占 14.67%）和长期股权投资（占 8.87%）构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资合计 156.09 亿元，为原可供出售金融资产中以公允价值计量且其变动计入综合收益部分重分类至该科目计量。公司其他权益工具投资主要包括华电国际电力股份有限公司（42.52 亿元）、东铁路发展基金有限公司（34.11 亿元）、胶济铁路客运专线有限责任公司（24.27 亿元）、山东核电有限公司（16.25 亿元）等 20 家被投资企业股权组成。2021 年确认股利收入 4.04 亿元。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产合计 46.77 亿元，主要为以成本计量的基金及股权投资，主要包括华电福新能源发展有限公司（16.00 亿元）及济南产业发展投资基金合伙企业（有限合伙）（1.42 亿元）等基金份额。

2019—2021 年末，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 2.11%。截至 2021 年底，公司长期应收款账面余额合计 18.67 亿元，较上年底增长 38.60%，主要系会计准则变更，舜和资本将应收的股票收益权转让回购款重分类至长期应收款（原计入“一年内到期的非流动资产”科目）。截至 2021 年底，公司长期应收款主要由专项扶贫款 10.55 亿元、应收拆迁款 1.95 亿元和借款 6.17 亿元构成，计提减值准备 0.21 亿元。截至 2021 年底，公司长期应收款账面价值 18.46 亿元。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 8.86%。截至 2021 年底，公司长期股权投资为 28.30 亿元，较上年底变动不大，全部为对联营企业的投资。其中，主要为对邯济铁路有限责任公司的投资（23.75 亿元）。2021 年，公司长期股权投资权益法下合计确认投资收益 0.04 亿元。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 335.69%。截至 2021 年底，公司固定资产 24.23 亿元，较上年底增长 51.61%，主要来自公司新增风电业务购置机器设备所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（账面

原值 15.07 亿元) 和机器设备(账面原值 18.71 亿元) 构成。公司固定资产累计折旧 12.40 亿元, 计提减值准备 0.46 亿元。截至 2021 年底, 公司固定资产账面价值合计 24.23 元。

2019—2021 年末, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 85.26%。截至 2021 年底, 公司在建工程合计 10.30 亿元, 较上年底增长 73.64%, 主要来自新增长岭 50 万千瓦风电项目, 2021 年增加投资 4.77 亿元所致。截至 2021 年底, 公司在建工程已完成投资 9.33 亿元。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建工程
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资额	截至 2021 年底累计已完成投资额
山发龙城静脉产业园污泥资源化处置项目	5.24	0.00
器皿一车间改造项目	2.72	1.95
高档玻璃品建设项目	5.02	1.16
40 兆瓦农光互补发电项目	1.90	1.43
长岭 50 万千瓦风电项目	35.82	4.77
假日酒店玻璃幕墙项目	0.08	0.02
合计	50.78	9.33

注: 截至 2021 年底, 山发龙城静脉产业园污泥资源化处置项目已投资额分别为 10.48 万元; 40 兆瓦农光互补发电项目已基本转固; 累计已完成投资额包含项目已转固部分
资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

2019—2021 年末, 公司其他非流动资产波动增长, 年均复合增长 34.92%。公司其他非流动资产主要由委托贷款和工程及设备款构成。截至 2021 年底, 公司其他非流动资产账面余额合计 18.53 亿元, 较上年底大幅增长 77.39%, 主要系新增工程设备款所致。其中, 委托贷款账面余额 8.75 亿元, 计提减值准备 4.89 亿元; 工程及设备款 6.86 亿元。截至 2021 年底, 公司其他非流动资产账面价值合计 13.63 亿元。

截至 2022 年 6 月底, 公司资产总额合计 378.02 亿元, 较上年底变动不大。其中, 公司非流动资产 320.90 亿元, 占资产总额的 84.89%, 主要由其他权益工具投资构成, 截至 2022 年 6 月底为 145.56 亿元, 较上年底减少 6.75%, 主要系投资标的市值波动所致。同期,

公司在建工程较上年底增长 132.85%至 23.97 亿元, 主要系公司风电项目持续投资所致。

受限资产方面, 截至 2022 年 6 月底, 公司合计受限资产 20.48 亿元, 受限比例为 5.42%。其中, 主要为货币资金 1.73 亿元、固定资产受限 13.22 亿元和所持子公司股权收益权 1.80 亿元。公司整体资产受限规模较小。

3. 资本结构

近年来, 受益于其他权益工具公允价值变动及利润累积, 公司所有者权益规模持续增长, 权益稳定性尚可; 公司有息债务快速增长, 结构以长期债务为主, 公司财务弹性良好。

(1) 所有者权益

2019—2021 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 13.58%。截至 2021 年底, 公司所有者权益 253.96 亿元, 较上年底增长 15.34%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 90.97%, 少数股东权益占比为 9.03%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 31.50%、43.77%、5.93% 和 8.80%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2021 年底, 公司其他综合收益较上年底大幅增长至 15.07 亿元, 主要来自计入其他综合收益的其他权益工具公允价值变动。

截至 2022 年 6 月底, 公司所有者权益合计 251.76 亿元, 较上年底变动不大, 其中, 其他综合收益较上年底下降 54.46%至 6.86 亿元, 主要系投资的华电国际电力股份有限公司市值变动所致。

(2) 负债

2019—2021 年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长 54.80%。截至 2021 年底, 公司负债总额 122.14 亿元, 较上年底增长 63.91%。其中, 流动负债占 32.38%, 非流动负债占 67.62%。公司负债以非流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长 25.77%。截至 2021 年底, 公司

流动负债 39.54 亿元，较上年底增长 75.09%，主要系公司增加债务融资所致。公司流动负债主要由短期借款（占 29.29%）和一年内到期的非流动负债（占 29.46%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 11.58 亿元，较上年底增长 60.31%。公司短期借款以抵质押借款为主，其中，抵押借款 8.99 亿元（含抵押+保证），质押借款 1.19 亿元（含质押+保证），公司抵质押借款

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 358.14%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.65 亿元，较上年底大幅增长。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（5.55 亿元）和一年内到期的应付债券（5.05 亿元）构成

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 78.34%。截至 2021 年底，公司非流动负债 82.59 亿元，较上年底增长 59.04%。公司非流动负债主要由长期借款（占 23.06%）、应付债券（占 24.77%）和长期应付款（占 42.55%）构成。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 9.21%。截至 2021 年底，公司长期借款 19.05 亿元，较上年底增长 13.13%。公司长期借款以质押借款为主（4.88 亿元）和信用借款（14.14 亿元）为主。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 102.37%。截至 2021 年底，公司应付债券合计 20.46 亿元，较上年底大幅增长，主要为公司于 2021 年发行的公司债券“21 发展 01”（10.00 亿元）和“21 发展 02”（5.00 亿元）及深圳东华假日酒店资产支持计划 5.00 亿元。

2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 169.88%。截至 2021 年底，公司长期应付款 35.15 亿元，较上年底增长（16.70%），主要系新增工银金融租赁有限公司的融资租赁款 6.46 亿元所致。截至 2021 年底，

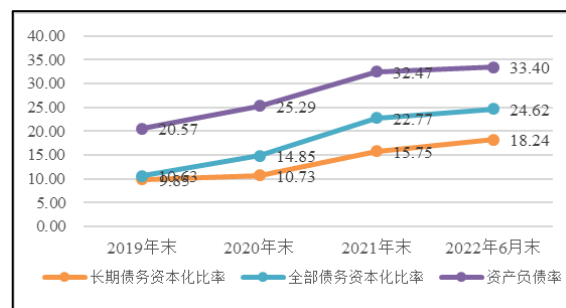
应付山东省财政厅直投基金款余额 27.35 亿元，占公司长期应付款总额的 77.80%。

截至 2022 年 6 月底，公司负债总额 126.26 亿元，较上年底增长 3.37%。其中，流动负债占 31.16%，非流动负债占 68.84%。截至 2022 年 6 月底，公司流动负债合计 39.34 亿元，较上年底变动不大。同期，公司非流动负债合计 86.92 亿元，较上年底增长 3.37%，其中，长期借款较上年底增长 48.26%至 28.24 亿元，其他科目均较上年底变动不大。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 78.79%。截至 2021 年底，公司全部债务 74.87 亿元，较上年底增长 94.93%。债务结构方面，短期债务占 36.60%，长期债务占 63.40%，以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率分别为 20.57%、25.29%和 32.47%；全部债务资本化比率分别为 10.63%、14.85%和 22.77%；长期债务资本化比率分别为 9.85%、10.73%和 15.75%。

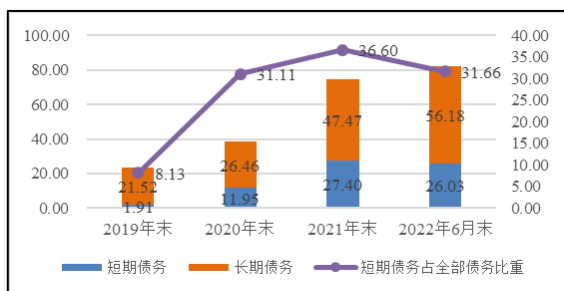
截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 82.21 亿元，较上年底增长 9.81%。债务结构方面，短期债务占 31.66%，长期债务占 68.34%，以长期债务为主，其中，短期债务 26.03 亿元，长期债务 56.18 亿元，较上年底增长 18.35%。从债务指标来看，截至 2022 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.40%、24.62%和 18.24%，较上年底分别提高 0.92 个百分点、提高 1.85 个百分点和提高 2.50 个百分点。

图 5 2019—2022 年 6 月底公司偿债指标情况



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

图6 2019—2022年6月底公司债务结构情况
(单位:亿元)



资料来源:公司审计报告、联合资信整理

4. 盈利能力

近年来,公司营业总收入规模波动增长,投资收益对公司利润总额贡献大,若未来被投资企业经营状况波动,或将对公司经营业绩产生一定影响。

2019—2021年,公司营业总收入波动增长,年均复合增长264.94%。2021年,公司实现营业总收入41.16亿元,同比下降19.48%;2019—2021年,公司营业成本波动增长,年均复合增长661.03%。2021年,公司营业成本35.00亿元,同比下降22.52%,成本降速快于营业总收入;2019—2021年,公司营业利润率分别为79.29%、11.04%和14.36%。

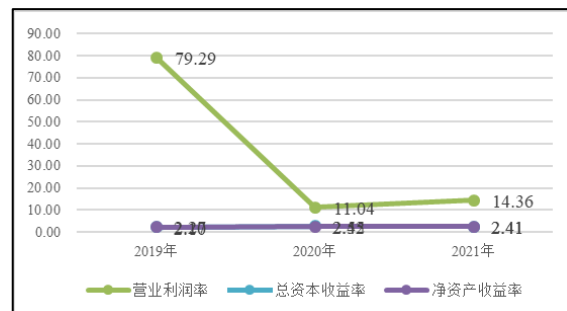
从期间费用看,2019—2021年,公司费用总额持续增长,年均复合增长158.87%。2019—2021年,公司期间费用率分别为33.01%、10.60%和16.61%。2021年,公司费用总额为6.84亿元,同比增长26.21%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为13.97%、62.28%、4.37%和19.38%,以管理费用为主。2021年,公司管理费用为4.26亿元,同比增长28.21%,主要由职工薪酬(2.02亿元)及折旧摊销等各类费用构成;同期,公司财务费用为1.32亿元,同比增长33.01%,主要系公司债务融资规模增长所致。公司费用规模较大,对利润侵蚀影响大。

2019—2021年,公司投资收益分别为4.25亿元、8.31亿元、8.49亿元,持续增长,年均复合增长41.34%。2021年,公司投资收益主要

由其他权益工具投资在持有期间的投资收益4.04亿元和处置交易性金融资产投资收益2.71亿元构成;2021年,公司实现公允价值变动收益1.78亿元,主要来自交易性金融资产的公允价值变动1.11亿元。

2019—2021年,公司利润总额分别为4.94亿元、5.74亿元和6.59亿元,持续增长,年均复合增长15.54%。2021年,投资收益占利润总额比例为128.91%。盈利指标方面,2019—2021年,公司总资本收益率分别为2.10%、2.52%和2.41%;净资产收益率分别为2.27%、2.45%和2.41%。

图7 2019—2021年底公司盈利指标情况(单位:%)



资料来源:公司审计报告、联合资信整理

2022年1—6月,公司实现营业总收入13.01亿元,同比增长11.65%。营业利润率同比下降17.17个百分点至为17.31%,主要系贸易业务占比上升及玻璃制造业务亏损所致。投资收益方面,2022年上半年,公司实现投资收益4.84亿元,主要由其他权益工具投资持有期间投资收益1.24亿元和权益法核算长期股权投资确认投资收益1.60亿元构成。2022年上半年,公司收到现金分红3.41亿元。2022年1—6月,公司实现利润总额4.13亿元,同比增长15.54%。盈利指标方面,2022年1—6月,公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.26%、2.99%,同比变动不大。

5. 现金流

近年来,公司经营活动现金持续呈净流入状态,资本性支出规模大幅增长。考虑到风电

项目未来投资规模大以及股权投资业务发展需求，公司外部融资需求大。

表 7 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	4.36	52.71	47.52	18.10
经营活动现金流出小计	3.10	51.55	46.37	18.73
经营现金流量净额	1.26	1.16	1.15	-0.62
投资活动现金流入小计	93.06	110.56	76.63	33.89
投资活动现金流出小计	101.88	105.70	101.67	36.78
投资活动现金流量净额	-8.82	4.86	-25.04	-2.89
筹资活动前现金流量净额	-7.56	6.02	-23.89	-3.51
筹资活动现金流入小计	12.28	21.77	56.00	15.84
筹资活动现金流出小计	5.55	21.70	24.06	8.48
筹资活动现金流量净额	6.73	0.08	31.94	7.36
现金收入比（%）	67.11	98.31	93.08	95.06

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营现金流入分别为 4.36 亿元、52.71 亿元和 47.52 亿元。其中，2021 年，销售商品、提供劳务收到的现金 38.31 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 9.09 亿元，主要为往来款。经营活动现金流出分别为 3.10 亿元、51.55 亿元和 46.37 亿元，波动增长。2019—2021 年，公司经营活动持续净流入，分别为 1.26 亿元、1.16 亿元和 1.15 亿元。2021 年，公司现金收入比为 93.08%，同比下降 5.23 个百分点。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量波动下降，2021 年为 76.63 亿元，同比下降 30.69%，主要由收回投资收到的现金 63.06 亿元和取得投资收益收到的现金 10.67 亿元构成；2019—2021 年，公司投资活动现金流出维持较大规模，2021 年为 101.67 亿元，同比下降 3.81%。2021 年，公司投资活动现金净流出 25.04 亿元，同比净流入转为净流出，主要系股权投资业务持续对外投资及风电项目投入所致。2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-23.89 亿元。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入规模持续增长，2021 年为 56.00 亿元，同比增长 157.23%；同期，筹资活动现金流出规模持续增长，2021 年为 24.06 亿元，同

比增长 10.90%。2021 年，公司筹资活动现金净流入 31.94 亿元，同比大幅增长。

2022 年 1—6 月，公司经营现金净流入为-0.62 亿元，投资活动现金净流出 2.89 亿元，筹资活动现金净流入为 7.36 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

表 8 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	129.67	215.67	144.69
	速动比率（%）	129.59	196.73	132.76
	经营现金/流动负债（%）	5.03	5.14	2.92
	经营现金/短期债务（倍）	0.66	0.10	0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	14.13	2.09	1.39
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	5.16	8.56	11.08
	全部债务/EBITDA（倍）	4.54	4.49	6.76
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.03	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	7.05	4.93	6.08
	经营现金/利息支出（倍）	1.72	0.67	0.63

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率分别为 144.69% 和 132.76%。截至2022年6月底，上述两项指标分别为145.20%和131.95%，较上年底变动不大。公司现金类资产较为充裕，截至2022年6月底，公司现金短期债务比为1.42倍。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA 同比增长 29.39%至 11.08 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 6.08倍和6.76倍。

截至2022年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为人民币407.19亿元，尚未使用额度361.01亿元，间接融资渠道通畅。此外，公司控股子公司山东华鹏为国内A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年6月底，公司无对外担保及重大诉讼。

7. 公司本部财务概况

公司本部现金类资产充裕，债务负担轻，财务弹性良好。

截至2021年底，公司本部资产总额293.45亿元，较上年底增长22.85%。其中，流动资产35.39亿元（占12.06%），非流动资产258.06亿元（占87.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占27.40%）、交易性金融资产（占21.41%）和其他应收款（占48.18%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占53.15%）、其他非流动金融资产（占10.68%）和长期股权投资（占32.24%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为9.70亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额65.30亿元，较上年底增长62.44%，主要用于新增股权投资及项目建设。其中，流动负债14.65亿元（占比22.43%），非流动负债50.65亿元（占比77.57%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占26.55%）和一年内到期的非流动负债（占68.63%）构成；非流动负债主要由应付债券（占30.38%）、长期应付款（占54.00%）和递延所得税负债（占10.90%）构成。公司本部2021年底资产负债率为22.25%，较2020年底提高5.42个百分点。截至2021年底，本部全部债务27.83亿元。其中，短期债务占36.12%、长期债务占63.88%。

截至2021年底，公司本部所有者权益合计228.15亿元，其中实收资本80.00亿元，资本公积114.21亿元，其他综合收益14.11亿元，未分配利润17.62亿元。

2021年，本部实现营业收入2.72亿元；当期利润总额10.93亿元，其中，投资收益9.04亿元。

2021年，公司本部经营活动现金流量净额为4.33亿元，投资活动现金流量净额为-14.79亿元，筹资活动现金流量净额为16.18亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据对公司现有债务规模及结构

影响较小，公司经营活动现金流入量对本期本期中期票据发行后长期债务保障能力尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟金额为5.00亿元，分别占2022年6月底长期债务和全部债务的8.90%和6.08%，对公司现有债务结构影响较小。截至2022年6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33.40%、24.62%和18.24%，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至34.27%、25.73%和19.55%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2022年6月底数据为基准，本期中期票据发行后，公司长期债务将上升至61.18亿元，截至2021年底，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务总额覆盖倍数为0.78倍，经营活动现金流净额对发行后长期债务总额覆盖倍数为0.02倍，投资活动现金流入量对发行后长期债务总额的覆盖倍数为1.25倍，发行后长期债务总额是2021年公司EBITDA的5.52倍。

表9 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务*（亿元）	61.18
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.78
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.02
投资现金流入/发行后长期债务（倍）	1.25
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.52

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的截至2022年6月底长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、外部支持

公司是山东省国资委直属的功能型国有资本投资运营公司及省内基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，战略定位清晰，在项目资源获取等方面获得持续的外部支持。

公司积极参与省政府重点项目资源整合工作，除山东省发改委推荐项目外，公司通过与省财政厅等有关部门对接直投资基金投资项目、

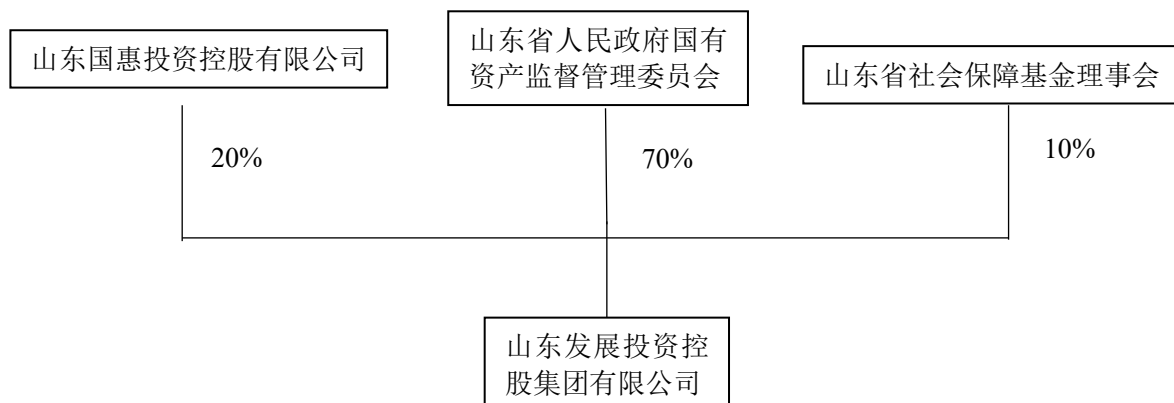
接入山东省重大工程项目储备库等措施挑选符合公司功能定位和规划方向的项目，项目来源广泛。

公司作为山东省重要的产业投资主体，近年来持续获得优质资产划转。2018 年，根据《关于山东省发展改革委无偿划转所持华电国际电力股份有限公司 A 股股份有关问题的批复》（国资产权〔2018〕326 号），山东省发改委将其持有的 8.01 亿股华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”）无偿划转至公司。2020 年，山东省国资委将上海齐鲁、深圳市东华实业（集团）有限公司、中纺大厦置业有限责任公司无偿划转给公司持有，使贸易业务成为公司重要收入组成部分。

十一、结论

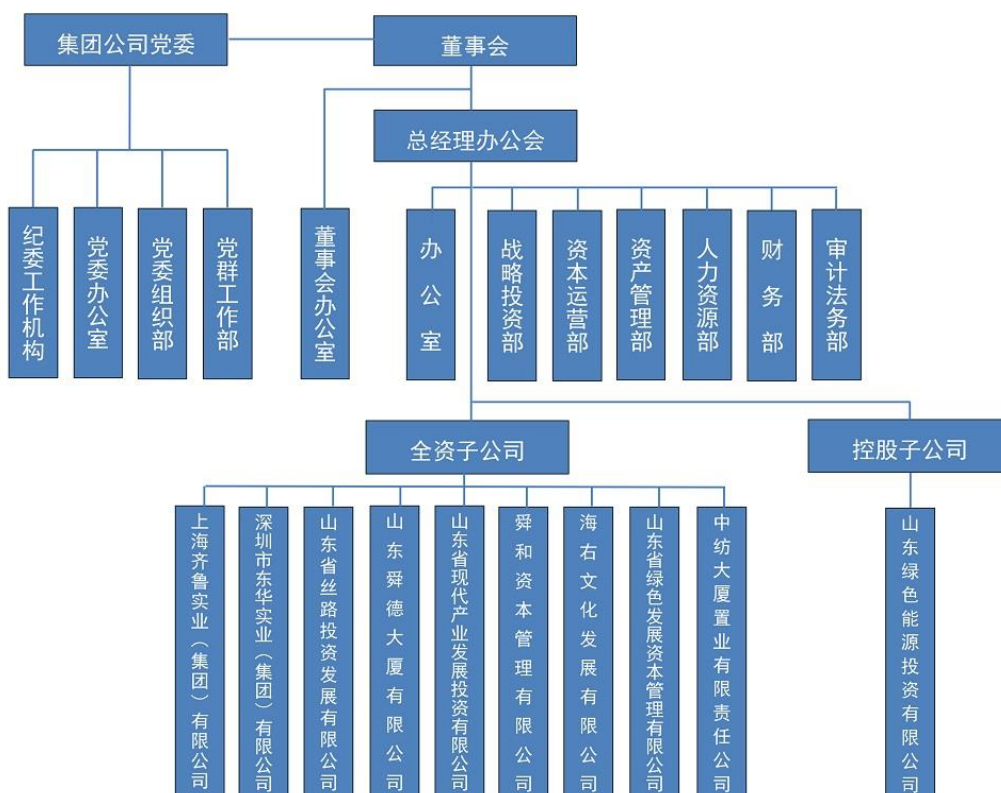
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



注：根据 2022 年 7 月 8 日公司股东会决议，将股东“省社保基金理事会”变更为“山东省财欣资产运营有限公司”
 资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.92	24.99	38.13	36.94
资产总额(亿元)	247.83	294.70	376.10	378.02
所有者权益(亿元)	196.86	220.18	253.96	251.76
短期债务(亿元)	1.91	11.95	27.40	26.03
长期债务(亿元)	21.52	26.46	47.47	56.18
全部债务(亿元)	23.42	38.41	74.87	82.21
营业总收入(亿元)	3.09	51.12	41.16	13.01
利润总额(亿元)	4.94	5.74	6.59	4.13
EBITDA(亿元)	5.16	8.56	11.08	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	1.16	1.15	-0.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	67.39	8.92	4.08	--
存货周转次数(次)	36.92	21.02	7.78	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.19	0.12	--
现金收入比(%)	67.11	98.31	93.08	95.06
营业利润率(%)	79.29	11.04	14.36	17.31
总资本收益率(%)	2.10	2.52	2.41	--
净资产收益率(%)	2.27	2.45	2.41	--
长期债务资本化比率(%)	9.85	10.73	15.75	18.24
全部债务资本化比率(%)	10.63	14.85	22.77	24.62
资产负债率(%)	20.57	25.29	32.47	33.40
流动比率(%)	129.67	215.67	144.69	145.20
速动比率(%)	129.59	196.73	132.76	131.95
经营现金流动负债比(%)	5.03	5.14	2.92	--
现金短期债务比(倍)	14.13	2.09	1.39	1.42
EBITDA 利息倍数(倍)	7.05	4.93	6.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	4.49	6.76	--

注：公司 2022 年半年度财务报表未经审计；合并口径其他应付款及长期应付款中有息部分已分别调至短期债务与长期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.05	7.54	17.27	17.43
资产总额(亿元)	224.25	238.86	293.45	284.75
所有者权益(亿元)	190.61	198.66	228.15	222.41
短期债务(亿元)	0.00	0.00	10.05	10.13
长期债务(亿元)	5.00	10.00	17.78	17.68
全部债务(亿元)	5.00	10.00	27.83	27.81
营业收入(亿元)	0.60	1.35	2.72	0.98
利润总额(亿元)	1.99	2.79	10.93	3.08
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.75	1.95	4.33	-0.17
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)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	96.43	98.52	88.57	99.00
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	1.22	1.27	4.82	--
长期债务资本化比率(%)	2.55	4.79	7.23	7.37
全部债务资本化比率(%)	2.55	4.79	10.87	11.11
资产负债率(%)	15.00	16.83	22.25	21.89
流动比率(%)	98.39	1270.87	241.62	225.44
速动比率(%)	98.39	1270.87	241.62	225.44
经营现金流动负债比(%)	3.16	94.66	29.54	--
现金短期债务比(倍)	*	*	1.72	1.72
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2022 年半年度财务数据未经审计；“*”代表过大

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

**联合资信评估股份有限公司关于
山东发展投资控股集团有限公司
2022 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）
的跟踪评级安排**

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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