

信用评级公告

联合〔2024〕296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 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二四年一月十五日

山东发展投资控股集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定
债项概况：
本期公司债券发行规模：不超过 10 亿元（含）
本期公司债券期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金
募集资金用途：置换公司偿还回售的公司债券本息所支付的自有资金

评级时间：2024 年 1 月 15 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	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
			偿债能力	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：公司区域产业定位突出，股东支持力度大，2022 年收到股东现金增资 20.40 亿元				+1
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，在股东支持和投资项目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、发电业务和贸易业务为主的多元化经营格局。公司财务弹性良好，持有省内电力、铁路等优质股权，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大，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。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券发行后的长期债务保障能力一般。

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公司债券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，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在区域内产业地位突出，股东支持力度大。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，在股东支持及投资项目获取等方面具有很强的竞争优势。2022 年，公司收到股东增资 20.40 亿元，股东支持力度大。

2. 公司所持股权资产优质，持续形成较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、铁路行业的股权投资为主。2020—2022 年，公司合并口径分别实现投资收益 8.31 亿元、8.49 亿元和 9.94 亿元，收到的现金分红分别为 5.93 亿元、4.62 亿元和 6.07 亿元。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省财政厅	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-4.52	4.75	1.64	-11.52
资产总额(亿元)	427.01	2181.09	1925.39	1119.18
所有者权益(亿元)	288.49	497.99	770.39	344.68
营业总收入(亿元)	40.97	1193.38	123.05	111.22
营业利润率(%)	12.89	17.80	41.11	18.24
利润总额(亿元)	7.93	44.94	27.09	15.81
资产负债率(%)	32.44	77.17	59.99	69.20
全部债务资本化比率(%)	26.12	54.64	58.37	66.12
全部债务/EBITDA(倍)	7.84	7.95	16.46	15.64
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	5.87	1.82	2.19

注：公司 1 为山东省国有资产投资控股有限公司，公司 2 为山东省鲁信投资控股集团有限公司，公司 3 为青岛国信发展（集团）有限责任公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分析师：刘祎烜（项目负责人）

徐 璨

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

3. 公司财务弹性良好。截至 2022 年底，公司资产负债率为 32.44%，全部债务资本化比率为 26.12%，财务弹性良好。

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。受外部经济及政策环境变化影响，部分债权资产回收存在一定不确定性。

2. 有息债务快速增长，以风电项目为主的在建及拟建项目未来资本支出规模较大。2020—2022 年末，随着对风电项目为主的在建项目持续投入，公司全部债务复合增长率为 62.94%。截至 2023 年 6 月底，公司在建及拟建风电项目计划总投资 80.24 亿元，累计投资 0.68 亿元，未来资本支出可能进一步推升债务规模。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	24.99	38.13	50.78	49.40
资产总额(亿元)	294.70	376.10	427.01	422.08
所有者权益(亿元)	220.18	253.96	288.49	292.18
短期债务(亿元)	11.95	27.40	22.13	18.67
长期债务(亿元)	26.46	47.47	79.84	77.96
全部债务(亿元)	38.41	74.87	101.97	96.63
营业总收入(亿元)	51.12	41.16	40.97	12.80
利润总额(亿元)	5.74	6.59	7.93	2.60
EBITDA(亿元)	8.56	11.08	13.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.16	1.15	1.84	2.38
营业利润率(%)	11.04	14.36	12.89	29.47
净资产收益率(%)	2.45	2.41	2.29	--
资产负债率(%)	25.29	32.47	32.44	30.78
全部债务资本化比率(%)	14.85	22.77	26.12	24.85
流动比率(%)	215.67	144.69	170.70	182.77
经营现金流动负债比(%)	5.14	2.92	3.99	--
现金短期债务比(倍)	2.09	1.39	2.29	2.65
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	6.08	4.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.49	6.76	7.84	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	238.86	293.45	308.75	315.25
所有者权益(亿元)	198.66	228.15	255.85	261.14
全部债务(亿元)	10.00	27.83	30.52	30.52
营业总收入(亿元)	1.35	2.72	2.51	0.23
利润总额(亿元)	2.79	10.93	9.26	1.35
资产负债率(%)	16.83	22.25	17.13	17.16
全部债务资本化比率(%)	4.79	10.87	10.66	10.47
流动比率(%)	1273.14	241.62	247.96	187.69
经营现金流动负债比(%)	94.82	29.54	4.10	--

注：1. 公司 2023 年半年度财务报表未经审计；2. 合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息债务已调入短期债务计量，长期应付款中有息债务已调入长期债务计量

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

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	2023/6/20	刘伟烜 徐璨	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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

山东发展投资控股集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

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”或“山东发展”）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”）和山东省社会保障基金理事会（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 2023 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 100.00 亿元，山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）和山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）分别持有公司 70%、20% 和 10% 的股权。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 2023 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、办公室、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 2022 年底，公司合并资产总额 427.01 亿元，所有者权益 288.49 亿元（含少数股东权益 30.12 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 40.97 亿元，利润总额 7.93 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 422.08 亿元，所有者权益 292.18 亿元（含少数股东权益 28.32 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 12.80 亿元，利润总额 2.60 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：郭晓东。

二、本期公司债券概况

公司于 2024 年 1 月完成面向专业投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元公司债券注册申请（证监许可〔2024〕18 号），本期拟发行山东发展投资控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期公司债券”）。本期公司债券发行额度不超过 10 亿元（含），期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。本期公司债券募集资金拟用于置换公司偿还回售的公司债券本息所支付的自有资金。

本期公司债券不设定增信措施。

表 1 本期公司债券拟置换公司债券明细（单位：亿元）

债券简称	期限（年）	债券规模	起息日	到期日	拟使用募集资金金额
21 发展 01	3+2	10.00	2021-01-06	到期日 2026-01-08；行权日 2024-01-08	10.00

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比

增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

四、行业分析

1. 股权投资行业

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影

响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

方式；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，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023 年 3 月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023 年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见《[股权投资行业研究](#)》。

2. 电力行业

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳

能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中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，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《[2023 年电力行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 100.00 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处于优势地位，具有较强的投融资项目管理和资源整合能力。

2020—2022 年，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 2023 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”）、山东省绿色资本投资集团有限公司（以下简称“绿色投资”）²、山东省现代产业投资集团有限公司（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“绿色能源”）等 10 家二级子公司。

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

² 曾用名：舜和资本管理有限公司

金的投放,规划总投资约 31.20 亿元,项目规划实施范围涉及全省 7 个县(区)、24 个乡镇、86 个行政村、14405 户、46169 人。

绿色投资控股/参股多家基金管理公司,包括现代产业、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。绿色投资业务涵盖天使基金、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 2023 年 6 月底,绿色投资直接或间接管理基金 41 支,基金募集总规模为 204.35 亿元,实缴总规模为 63.98 亿元。

公司本部持有华电国际电力股份有限公司等优质股权资产,截至 2023 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 201.28 亿元。2020—2022 年,公司合并口径分别实现投资收益 8.31 亿元、8.49 亿元和 9.94 亿元,收到的现金分红分别为 5.93 亿元、4.62 亿元和 6.07 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。

截至本报告出具日,公司共有董事 8 名,其中,董事长 1 名,外部董事 5 名;公司设总经理 1 名,副总经理若干。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、董事长郭晓东先生,汉族,1966 年 5 月生,大学学历,工学学士,中共党员。历任山东省发展和改革委员会工业处副处长、能源交通处副处长、处长、能源处处长,山东省对口支援办公室主任(副厅级),公司党委副书记、总经理。

公司党委副书记、董事、总经理张伟先生,汉族,1969 年 4 月生,山东诸城人,历任山东

省金融工作办公室副巡视员、威海市政府副市长、党组成员,滨州市委常委、市政府副市长、统战部部长。

截至 2022 年底,公司本部共有员工 71 人,全部为管理人员;从学历构成看,本科及以上学历占 97.18%;从年龄结构看,30 岁以下占 9.86%,30~50 岁占 70.42%,50 岁以上占 19.72%。

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》(统一社会信用代码:91370000MA3C2J2J45),截至 2023 年 12 月 25 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,公司历史履约情况良好。

截至 2024 年 1 月 10 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。章程规定,公司董事会由 9 名董事组成。其中,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。截至本报告出具日，公司尚有一位董事缺位，缺位董事将由山东省国资委委派。

公司不设监事会，设职工监事一名。

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、建立财务评价体系和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、重大事项

山东华鹏不再纳入公司合并范围

2022年10月21日，山东华鹏玻璃股份有限公司（以下简称“山东华鹏”，证券代码603021.SH）第一大股东张德华与山东海科控股有限公司（以下简称“海科控股”，实控人为自然人杨晓宏）签署了《张德华与山东海科控股

有限公司关于山东华鹏玻璃股份有限公司之股份转让协议》，拟协议转让其所持山东华鹏无限售条件流通股 77853056 股股份（以下简称“标的股权”），占山东华鹏总股本的 24.33%。本次交易完成前，张德华放弃 20.00% 股份表决权，表决权比例为 5.27%。公司子公司绿色投资表决权比例为 16.48%，为山东华鹏的控股股东。本次交易完成后，标的股份过户至海科控股名下，根据山东省国资委出具的《山东省国资委关于山东发展投资控股集团有限公司转让山东华鹏控制权的批复》文件，同意公司恢复张德华持有标的股权对应的表决权。受此影响，海科控股持有山东华鹏 24.33%，为山东华鹏控股股东，本次交易于 2023 年 1 月 18 日完成过户，绿色投资持有山东华鹏 16.48% 股权。2023 年 3 月，山东华鹏不再纳入公司合并范围。

2021 年以来，山东华鹏净利润持续亏损，出表后公司经营性利润有望得到改善。截至 2022 年底，山东华鹏资产总额合计 23.57 亿元，所有者权益 5.20 亿元，2022 年实现收入 7.68 亿元，利润总额为 -4.30 亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，贸易业务和玻璃制造业务是公司收入主要组成部分，利息收入和发电业务毛利率保持高位。2023 年以来，随着山东华鹏出表及发电业务在建项目陆续投运，公司主营业务格局有所调整，综合毛利率水平显著提升。

公司收入主要由发电业务、利息收入、玻璃制造业务、贸易业务和其他业务收入构成，

其他业务包括酒店业务、技术服务、管理服务等细分业务。2020—2022 年，公司营业总收入分别为 51.12 亿元、41.16 亿元和 40.97 亿元。

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。2020—2022 年，公司利息收入波动增长，2022 年为 2.41 亿元，同比下降 19.40%；玻璃制造业务收入逐年下降，2022 年为 7.48 亿元，同比下降 9.00%；贸易业务收入波动下降，2022 年为 25.39 亿元，同比变动不大，占公司营业总收入的 61.97%，是公司收入主要组成部分。公司自 2021 年以来新增发电业务，2022 年实现收入 1.82 亿元，同比增长 63.96%。

从毛利率来看，2020—2022 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 11.64%、14.97% 和 13.57%，2022 年综合毛利率同比下降 1.40 个百分点，主要系玻璃制造业务原材料价格上升，利润空间进一步压缩所致。分板块看，2020—2022 年，公司利息收入和其他业务毛利率保持高水平，2022 年分别为 72.61% 和 59.58%；玻璃制造业务毛利率逐年下降，2022 年同比下降 9.24 个百分点至 4.14%；贸易业务毛利率保持低水平，2022 年为 0.43%；发电业务毛利率保持高水平，2022 年为 61.37%。

2023 年上半年，公司实现营业总收入 12.80 亿元，同比变动不大，贸易业务和发电业务仍为公司营业总收入的主要组成部分。公司发电实现收入 3.25 亿元，同比大幅增长，主要系长岭 50 万千瓦风电项目于 2022 年底完工投运所致。同期，公司综合毛利率为 30.46%，同比上升 12.37 个百分点，主要系山东华鹏出表及毛利率较高的发电业务收入贡献提升所致。

表2 2020—2022年及2023年上半年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	1.98	3.87	78.28	2.99	7.26	70.57	2.41	5.88	72.61	0.41	3.20	51.97
玻璃制造业务	9.79	19.15	27.44	8.22	19.97	13.38	7.48	18.26	4.14	1.36	10.65	-3.71
贸易业务	36.74	71.87	0.14	25.21	61.25	0.16	25.39	61.97	0.43	5.01	39.17	0.42

发电业务	--	--	--	1.11	2.69	69.42	1.82	4.44	61.37	3.25	25.38	65.51
其他业务	2.61	5.11	63.60	3.64	8.84	59.08	3.87	9.44	58.80	2.76	21.60	57.44
合计	51.12	100.00	11.64	41.16	100.00	14.97	40.97	100.00	13.57	12.80	100.00	30.46

资料来源：公司提供

2. 发电业务

发电业务在建项目陆续投运带动业务板块收入增长，发电业务在建及拟建项目投资规模较大，未来资本支出压力大。

公司发电业务运营主体为绿色能源，公司持有其 40% 的股权，为绿色能源的控股股东。

截至 2022 年底，绿色能源资产总额合计 68.00 亿元，所有者权益 31.18 亿元；2022 年，实现收入 1.79 亿元，同比增长 61.26%，利润总额 0.73 亿元，同比增长 87.18%。截至 2023 年 6 月底，绿色能源资产总额合计 71.93 亿元，所有者权益 33.77 亿元；2023 年 1—6 月，实现收入 3.28 亿元，实现利润总额 1.69 亿元。

绿色能源下属两家电站，所属电厂分别为武城县三自风力发电有限公司和吉鲁（长岭）新能源有限公司。生产运营方面，2022 年，公司风电业务风电机组平均利用小时为 2863 小时，发电量 2.86 亿千瓦时，上网电量 2.79 亿千瓦时。其中，长岭 50 万千瓦风电项目于 2022 年底完工投运，2022 年发电量 0.81 亿千瓦时，上网电量 0.79 亿千瓦时，实现收入 1784.59 万元。

公司风电业务主要在建项目为景泰 A 区 60 万千瓦风电项目，该项目是“陇电入鲁”配套新能源基地项目的重要组成部分，包括两个风电场址区，分别为下滩 400MW 项目和老虎山 200MW 项目，分别设计安装 100 台单机容量为 4.0MW 的风力发电机组和 40 台单机容量为 5.0MW 的风力发电机组。项目拟投资规模 41.64 亿元，资金来源为资本金+银行贷款模式，资本金占总投资的 30%。截至 2023 年 6 月底，项目已完成投资 0.68 亿元。该项目建设工期为两年，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 0.3078 元/kWh 测算，投资回收期为 11.5 年。

公司风电业务主要拟建项目包括平川 A 区 20 万千瓦风电项目和靖远 A 区 40 万千瓦风电项目。平川 A 区 20 万千瓦风电项目静态计划总投资 12.81 亿元。该项目是“陇电入鲁”配套新能源基地项目的重要组成部分，该工程装机规模 200MW，设计安装 50 台 4.0MW 风力发电机组，每台风机配一台箱式变压器。建设总工期 21 个月，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 0.3078 元/kWh 测算，投资回收期为 12.4 年。靖远 A 区 40 万千瓦风电项目静态计划总投资 25.79 亿元。该项目是“陇电入鲁”配套新能源基地项目的重要组成部分，工程装机规模 400MW，设计安装 100 台 4.0MW 风力发电机组，建设工期为两年，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 0.3078 元/kWh 测算，投资回收期为 11.9 年。

3. 股权投资业务

公司股权投资业务以直接股权投资为主，投资标的主要为电力、能源及交通运输行业大型国有企业，形成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、绿色投资、丝路公司等。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 2023 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 201.28 亿元，较 2022 年底变动不大。2020—2022 年，公司分别实现直接股权投资投资收益 6.55 亿元、7.06 亿元和 6.47 亿元，分别获得现金分红 5.93 亿元、4.62 亿元和 6.07 亿元，投资收益及相应的现金流入主要来源于对有关国有企业的股权投资。

表 3 截至 2023 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	47.21	7.20
山东铁路发展基金有限公司	33.82	14.55
邯济铁路有限责任公司	23.82	40.97
胶济铁路客运专线有限责任公司	23.02	28.29
山东核电有限公司	17.69	10.00
华电新能源集团股份有限公司	17.46	1.77
华电莱州发电有限公司	9.49	25.00
中国石化青岛炼化化工有限责任公司	9.42	10.00
华鲁控股集团有限公司	4.60	3.32
山东铁路投资控股集团有限公司	3.87	1.03
先进制造产业投资基金二期 (有限合伙)	3.41	1.56
泰合资产管理有限公司	3.10	15.00
济南国际机场股份有限公司	2.44	11.23
鲁南中联水泥有限公司	1.93	19.66
合计	201.28	--

资料来源: 公司提供

(2) 私募股权基金投资

绿色投资为公司全资控股的专业化资本运营管理平台，公司通过绿色投资控股或参股多家基金管理公司，包括现代产业、山东舜宁股权投资基金管理有限公司等。截至 2022 年底，绿色投资资产总额合计 43.03 亿元，所有者权益为 19.93 亿元。2022 年实现收入 8.00 亿元，利润总额-3.63 亿元，亏损主要来自山东华鹏玻璃制造业务。截至 2023 年 6 月底，绿色投资资产总额合计 23.88 亿元，所有者权益为 17.96 亿元，2023 年 1—6 月实现收入 1.53 亿元，利润总额-0.22 亿元。

绿色投资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 2023 年 6 月底，绿色投资直接或间接管理基金 41 支，基金募集总规模为 204.35 亿元，实缴总规模为 63.98 亿元，其中绿色投资实缴规模 10.46 亿元。2022 年，公司实现基金管理费收入 2114.60 万元，同比增长 61.94%；2023 年上半年实现管理费收入 1113 万元。2022 年，绿色投资私募股权基金投资的淄博市快速路网昌国路快速路项目基金实现退出，收回投资本金 7000 万元，投资收益共计 665 万元。

4. 委托贷款业务

委托贷款利息收入为公司利润重要来源。

2020—2022 年，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，目前处于逐步清收处置过程中。

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；并借助金融机构及国家开发银行的优势，与其相互协作，形成整体的监管措施，降低信贷风险。

2020—2022 年，丝路公司政策性贷款业务规模持续收缩。截至 2023 年 6 月底，政策性贷款业务账面余额为 10.35 亿元，较 2022 年 6 月底减少 0.13 亿元。其中，期限 36 个月以内贷款余额为 2.61 亿元（占 25.22%），3 年以上贷款余额 7.74 亿元（占 74.78%）。截至 2023 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 年起山东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 2023 年 6 月底，相关债权资产账面价值为 2.16 亿元，均为原划转债权资产的存续款项，正常类及关注类已陆续完成回收。公司债权资产中次级类金额占比为 85.67%，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。相关债权以净值入账，目前正在逐步进行清收处置工作。

5. 贸易业务

公司贸易业务附加值低，2020 年以来，公司贸易规模有所收缩，上下游集中度高。

公司贸易业务主要由子公司上海齐鲁实业（集团）有限公司（以下简称“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”）和上海齐鲁瀛莱企业发展有限公司（以下简称“齐鲁瀛莱”）负责运营。截至 2022 年底，上海齐鲁资产总额合计 20.93 亿元，所有者权益合计 6.48 亿元，2022 年上海齐鲁实现收入 25.21 亿元，实现利润总额 0.20 亿元。

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，以代理模式为主。其中，国内贸易是通过国内供应商采购，下游对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。2022 年，国内贸易实现收入 13.91 亿元，进出口贸易实现收入 10.70 亿元，整体贸易规模同比变动不大，国内贸易占比有所上升。

公司贸易业务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分析定价。由于大宗商品贸易市场为充分竞争的市场，价格透明，公司贸易业务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、新加坡。结算方式包括信用证、托收等。国内贸易业务方面，结算方式一般为当日 TT 结算。2022 年，贸易业务上下游前五大占比分别为 71.42%和 64.60%，均为非关联方，集中度高。

价格波动风险控制方面，公司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. 未来发展

公司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。

7. 经营效率

公司经营效率尚可。

2020—2022年，公司销售债权周转次数波动下降，2022年为4.44次；存货周转次数和总资产周转次数逐年下降，2022年分别为7.75次和0.10次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供了2021—2022年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—6月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2020年末，公司合并财务报表范围内共12家二级子公司，较2019年末增加4家，减少1家；截至2021年末，公司合并财务报表范围内共12家二级子公司，较2020年末减少2家，增加2家；截至2022年末，公司合并财务报表范围内共12家二级子公司，较2021年末减少1家，增加1家；截至2023年6月末，公司合并范围二级子公司较上年末减少2家。公司合并范围变动对财务可比性存在一定影响。

截至2022年底，公司合并资产总额427.01亿元，所有者权益288.49亿元（含少数股东权益30.12亿元）；2022年，公司实现营业总收入40.97亿元，利润总额7.93亿元。

截至2023年6月底，公司合并资产总额422.08亿元，所有者权益292.18亿元（含少数股东权益28.32亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入12.80亿元，利润总额2.60亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，随着公司股权投资业务开展及电站项目持续投入，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。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长20.37%。截至2022年底，公司合并资产总额427.01亿元，较上年底增长13.54%。其中，流动资产占18.43%，非流动资产占81.57%。公司资产以非流动资产为主。

表 4 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	48.71	16.53	57.22	15.21	78.69	18.43	70.04	16.59
货币资金	17.09	35.09	25.79	45.07	41.62	52.89	37.55	53.61
交易性金融资产	7.88	16.17	12.32	21.53	8.66	11.01	11.84	16.90
应收账款	11.19	22.98	8.71	15.21	9.17	11.66	7.36	10.51
非流动资产	245.99	83.47	318.88	84.79	348.32	81.57	352.04	83.41
固定资产	15.98	6.50	24.23	7.60	48.04	13.79	41.50	11.79
其他权益工具投资	--	--	156.09	48.95	153.94	44.20	159.99	45.45
其他非流动金融资产	--	--	46.77	14.67	51.71	14.84	60.19	17.10
可供出售金融资产	166.10	67.52	--	--	--	--	--	--
资产总额	294.70	100.00	376.10	100.00	427.01	100.00	422.08	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 27.10%。截至 2022 年底，公司流动资产 78.69 亿元，较上年底增长 37.53%，主要来自货币资金增长。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。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 56.05%。截至 2022 年底，公司货币资金 41.62 亿元，较上年底增长 61.39%，主要由银行存款构成（占 94.86%），受限货币资金 0.87 亿元。

2020—2022 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 4.88%。截至 2022 年底，公司交易性金融资产 8.66 亿元，较上年底下降 29.68%，主要系公司减少结构性存款（期末余额 7.10 亿元）所致。

2020—2022 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 9.48%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 9.17 亿元，较上年底增长 5.36%，主要来自玻璃制造业务和贸易业务。应收账款账龄在一年以内的占 38.86%，整体账龄较长，累计计提坏账 2.95 亿元；应收账款前五大欠款方账面余额合计金额为 1.45 亿元，占比为 15.79%，集中度低。

2020—2022 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 117.74%。截至 2022 年底，公司其他流动资产 3.58 亿元，较上年底增长 182.17%，主要系期末留抵税额大幅增长所致。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 19.00%。截至 2022 年底，公司非流动资产 348.32 亿元，较上年底增长 9.23%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产和固定资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 153.94 亿元，较上年底变化不大，主要由华电国际电力股份有限公司（42.47 亿元）、山东铁路发展基金有限公司（33.82 亿元）等 22 家被投资企业股权组成。2022 年，公司其他权益工具投资在持有期间确认投资收益 5.43 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 51.71 亿元，较上年底增长 10.55%，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（17.45 亿元）、山东绿色发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（4.29 亿元）等。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 73.38%。截至 2022 年底，公司固定资产账面价值 48.04 亿元，较上年底增长 98.28%，主要系电站项目转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 14.27 亿元，计提减值准备 1.17 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 422.08 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 16.59%，非流动资产占 83.41%。公司资产

以非流动资产为主，资产结构及各科目较上年年底变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年 6 月底，公司受限资产合计 12.59 亿元，主要为货币资金受限 0.54 亿元、固定资产受限 9.06 亿元、投资性房地产受限 1.66 亿元和所持子公司股权及长期股权投资受限 1.34 亿元。公司整体资产受限规模小。

3. 资本结构

受益于股东增资及利润累积，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性较强；2020—2022 年底，公司有息债务快速增长但整体规模可控，结构以长期债务为主，公司财务弹性良好。

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.47%。截至 2022 年底，公司所有者权益 288.49 亿元，较上年年底增长

13.60%，主要系股东增资所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.56%，少数股东权益占比为 10.44%。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 34.66%、38.44%、5.20%和 10.09%。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年年底增长 25.00%至 100.00 亿元，主要系根据山东省财政厅文件，将 20 亿元区域战略推进专项资金（原为长期应付款中对山东铁路发展基金有限公司的出资）按股东比例转增资本金所致。公司资本实力与所有者权益结构稳定性进一步增强。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益 292.18 亿元，规模及结构均较上年年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 36.34%。截至 2022 年底，公司负债总额 138.52 亿元，较上年年底增长 13.41%。其中，流动负债占 33.28%，非流动负债占 66.72%。公司负债以非流动负债为主。

表 5 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	22.58	30.31	39.54	32.38	46.10	33.28	38.32	29.50
短期借款	7.23	31.99	11.58	29.29	9.88	21.43	5.74	14.97
应付账款	4.23	18.74	4.74	12.00	11.31	24.54	7.60	19.83
其他应付款	2.97	13.15	3.36	8.50	5.61	12.16	7.59	19.81
其他流动负债	0.04	0.16	0.29	0.72	5.95	12.92	5.16	13.47
非流动负债	51.93	69.69	82.59	67.62	92.42	66.72	91.58	70.50
长期借款	16.84	32.42	19.05	23.06	38.25	41.39	38.15	41.66
应付债券	5.00	9.62	20.46	24.77	30.45	32.95	30.50	33.31
长期应付款	29.92	57.62	35.15	42.56	12.77	13.82	10.32	11.27
负债总额	74.52	100.00	122.14	100.00	138.52	100.00	129.90	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 42.87%。截至 2022 年底，公司流动负债 46.10 亿元，较上年年底增长 16.57%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 16.92%。截至 2022 年底，公司短期借款 9.88 亿元，较上年年底下降 14.73%，主

要系公司偿还部分抵押借款所致。公司短期借款主要由质押借款（1.06 亿元）、抵押借款（4.55 亿元）、保证借款（3.10 亿元）、信用借款（1.15 亿元）和应付利息（0.01 亿元）构成。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 63.49%。截至 2022 年底，公司应付账款 11.31 亿元，较上年年底增长 138.51%，主要系新增长岭 50 万千瓦风电项目应付工程

款所致。应付账款账龄以一年以内为主，占 84.44%。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 37.40%。截至 2022 年底，公司其他应付款 5.61 亿元，较上年底增长 66.72%，主要系新增代理先进制造业投资基金二期投资所致。

2020—2022 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 1170.23%。截至 2022 年底，公司其他流动负债 5.95 亿元，较上年底有所增长，主要系公司发行 5 亿元超短期融资券“22 山东发展 SCP001”所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 33.40%。截至 2022 年底，公司非流动负债 92.42 亿元，较上年底增长 11.90%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 50.73%。截至 2022 年底，公司长期借款 38.25 亿元，较上年底增长 100.83%，主要由信用借款（30.71 亿元）构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 146.89%。截至 2022 年底，公司应付债券 30.45 亿元，较上年底增长 48.87%。

2020—2022 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 34.67%。截至 2022 年底，公司长期应付款 12.77 亿元，较上年底下降 63.66%，主要系部分应付山东铁路发展基金有限公司出资款转增资本金所致。截至 2022 年底，公司长期应付款主要由工银金融租赁有限公司融资租赁款（长岭 50 万千瓦风电项目）6.41 亿元和应付山东省财政厅 3.00 亿元构成。

截至 2023 年 6 月底，公司负债总额 129.90 亿元，较上年底下降 6.22%，主要系山东华鹏出表所致。其中，流动负债占 29.50%，非流动负债占 70.50%。受合并范围变动影响，截至 2023 年 6 月底，公司短期借款及应付账款分别较上年底下降 41.94%和 32.85%至 5.74 亿元和 7.60 亿元，其他科目较上年底变动不大。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 62.94%。截至 2022 年底，公司全部债务 101.97 亿元，较上年底增长 36.20%，资金主要用于电站建设。债务结构方面，短期债务占 21.70%，长期债务占 78.30%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，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 32.44%、26.12%和 21.68%，较上年底分别下降 0.04 个百分点、提高 3.35 个百分点和提高 5.93 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 96.63 亿元，较上年底下降 5.24%。债务结构方面，短期债务占 19.32%，长期债务占 80.68%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 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 30.78%、24.85%和 21.06%，较上年底分别下降 1.66 个百分点、下降 1.26 个百分点和下降 0.61 个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入规模有所下降，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。

2020—2022 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 10.48%。2022 年，公司实现营业总收入 40.97 亿元，营业成本 35.41 亿元，同比均变化不大；2020—2022 年，公司营业利润率分别为 11.04%、14.36%和 12.89%。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 14.75%。2022 年，公司费用总额为 7.13 亿元，同比增长 4.33%。其中，财务费用为 1.92 亿元，同比增长 45.05%，主要系公司增加债务融资所致。2022 年，公司期间费用率为 17.41%，同比提高 0.80 个百分点。公司期间费用对利润侵蚀影响大。

2020—2022 年，公司投资收益分别为 8.31 亿元、8.49 亿元、9.94 亿元，持续增长，年均

复合增长 9.37%。2022 年，公司投资收益主要为其他权益工具和债权投资持有期间产生的投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益，分别为 5.43 亿元、2.64 亿元和 0.91 亿元。2022 年，公司确认公允价值变动收益 1.63 亿元。

2020—2022 年，公司利润总额分别为 5.74 亿元、6.59 亿元、7.93 亿元，持续增长，年均复合增长 17.51%。投资收益占利润总额比例分别为 144.74%、128.91%和 125.38%。盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.34%和 2.29%，同比分别下降 0.07 个百分点和 0.12 个百分点。

表 6 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	51.12	41.16	40.97
投资收益（亿元）	8.31	8.49	9.94
利润总额（亿元）	5.74	6.59	7.93
营业利润率（%）	11.04	14.36	12.89
总资本收益率（%）	2.52	2.41	2.34
净资产收益率（%）	2.45	2.41	2.29

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 12.80 亿元，同比变化不大；实现利润总额 2.60 亿元，同比下降 36.95%，其中，投资收益 3.56 亿元，同比下降 26.45%，主要系被投标的业绩下滑，公司确认投资收益下降所致。2023 年上半年，公司减值规模合计 0.70 亿元同比大幅增长，主要系基金投资项目计提减值所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流呈净流入状态，股权投资规模有所下降但电站相关资本支出同比持续增长，导致筹资活动前现金流缺口持续存在。考虑到风电项目未来投资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	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	52.71	47.52	44.31
经营活动现金流出小计	51.55	46.37	42.47
经营现金流量净额	1.16	1.15	1.84

投资活动现金流入小计	110.56	76.63	66.42
投资活动现金流出小计	105.70	101.67	79.70
投资活动现金流量净额	4.86	-25.04	-13.28
筹资活动前现金流量净额	6.02	-23.89	-11.44
筹资活动现金流入小计	21.77	56.00	70.09
筹资活动现金流出小计	21.70	24.06	42.75
筹资活动现金流量净额	0.08	31.94	27.34
现金收入比（%）	98.31	93.08	93.10

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 44.31 亿元，同比下降 6.75%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成（38.14 亿元），主要来自贸易业务；经营活动现金流出 42.47 亿元，同比下降 8.40%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 31.52 亿元。2020—2022 年，公司经营活动现金净流入分别为 1.16 亿元、1.15 亿元和 1.84 亿元。2022 年，公司现金收入比为 93.10%，同比提高 0.02 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，公司资本支出保持较大规模。2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模逐年下降，2022 年为 66.42 亿元，同比下降 13.33%，其中，收回投资收到的现金 53.91 亿元，取得投资收益收到的现金 9.64 亿元；同期，投资活动现金流出保持较大规模，主要包括股权出资和发电业务项目建设，2022 年为 79.70 亿元，同比下降 21.62%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 24.10 亿元，投资支付的现金 55.19 亿元。2022 年，公司投资活动现金净流出 13.28 亿元，同比下降 46.98%。2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为-11.44 亿元，经营活动现金流净额无法覆盖公司资本支出，公司存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入规模逐年增长，2022 年为 70.09 亿元，同比增长 25.14%；2020—2022 年，公司筹资活动现金流出规模逐年增长，筹资活动现金流出 42.75 亿元，同比增长 77.65%。2022 年，公司筹资活动现金净流入 27.34 亿元。

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为 2.38 亿元，投资活动现金流净额为-1.96 亿元，筹资活动现金净流入-4.17 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	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	215.67	144.69	170.70
	速动比率（%）	196.73	132.76	161.10
	经营现金/流动负债（%）	5.14	2.92	3.99
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.04	0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	2.09	1.39	2.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.56	11.08	13.01
	全部债务/EBITDA（倍）	4.49	6.76	7.84
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.02	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	4.93	6.08	4.88
	经营现金/利息支出（倍）	0.67	0.63	0.69

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2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的144.69%和132.76%提高至170.70%和161.10%，截至2023年6月底，上述两项指标分别上升至182.77%和170.03%。2022年，公司经营现金流流动负债比率为3.99%，同比提高1.07个百分点。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的1.39倍提高至2.29倍。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA分别为8.56亿元、11.08亿元和13.01亿元，2022年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为4.88倍和7.84倍。公司长期偿债指标表现良好。

截至2023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528.06亿元，尚未使用额度470.07亿元，间接融资渠道通畅。

截至2023年9月底，公司对外担保余额为2.64亿元，担保对象为水发集团有限公司，担保比例为0.92%。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产以股权资产为主，债务负担轻，财务弹性良好。

截至2022年底，公司本部资产总额308.75亿元，较上年底增长5.21%。其中，流动资产32.39亿元（占10.49%），非流动资产276.36亿元（占89.51%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占50.47%）、交易性金融资产（占19.03%）和其他应收款（占26.83%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占48.74%）、其他非流动金融资产（占10.50%）和长期股权投资（占38.26%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为16.35亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额52.90亿元，较上年底下降18.99%。其中，流动负债13.06亿元（占24.69%），非流动负债39.83亿元（占75.31%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占54.66%）和其他流动负债（占38.54%）构成；非流动负债主要由长期借款（占12.72%）、应付债券（占63.90%）、长期应付款（占7.53%）和递延所得税负债（占15.85%）构成。截至2022年底，公司本部全部债务30.52亿元，全部为长期债务；全部债务资本化比率为10.66%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为255.85亿元，较上年底增长12.14%，所有者权益稳定性良好。其中，实收资本为100.00亿元，资本公积为114.61亿元，未分配利润为24.06亿元，盈余公积为3.11亿元。

2022年，公司本部营业总收入为2.51亿元，利润总额为9.26亿元，其中投资收益为6.42亿元。现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.54亿元，投资活动现金流净额-0.20亿元，筹资活动现金流净额6.29亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

山东省经济平稳发展，财政运营稳定。

山东省经济基础较好，2020—2022年保持

平稳发展。2022年，山东省实现生产总值(GDP) 87435.1亿元，按可比价格计算，同比增长3.9%；山东省财政运行稳定，一般公共预算收入7104.0亿元，按照财政部统一确定的测算口径，还原增值税留抵退税因素后，同口径比上年增长5.3%（自然口径下降2.5%）。

2. 支持可能性

公司战略定位清晰，在项目资源获取、资本金注入等方面持续获得外部支持。

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。此外，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，在资本金注入方面持续获得支持。

2022年7月，根据《山东省财政厅关于将部分区域战略推进专项资金转增为山东发展投资控股集团有限公司资本金的通知》文件，将2016、2017年安排公司对山东铁路发展基金有限公司出资的20.40亿元区域战略推进专项资金转为对公司的增资。增资完成后，公司资本实力进一步增强。

十一、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期公司债券发行后的长期债务保障能力一般。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

按本期公司债券发行金额上限10亿元测算，本期公司债券分别占2023年6月底公司长期债务和全部债务的12.83%和10.35%，对公司现有债务结构影响较小。以2023年6月底财务数据为基础，本期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资

本化比率和长期债务资本化比率分别由30.78%、24.85%和21.06%上升至32.38%、26.74%和23.14%。考虑到本期公司债券募集资金拟用于置换公司偿还回售的债券本息所支付的自有资金，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2022年，公司经营活动现金流入量对本期公司债券发行后的长期债务保障能力一般。

表9 本期公司债券偿还能力测算

项目	2022年
发行后长期债务*（亿元）	87.96
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.50
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.76

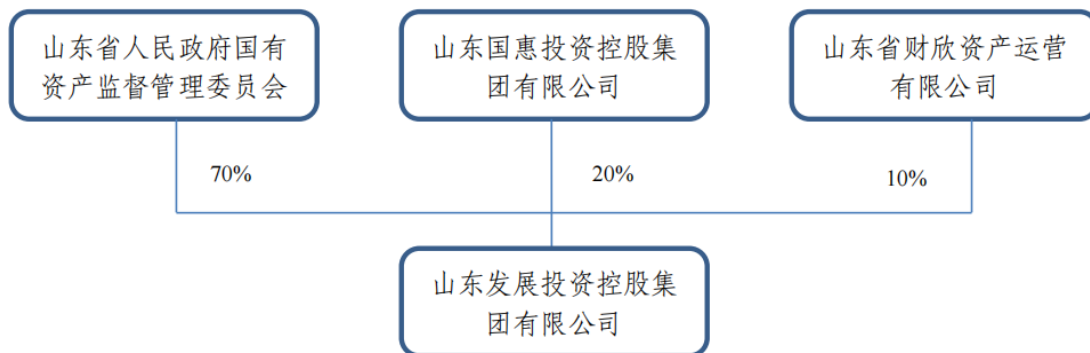
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的2023年6月末长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

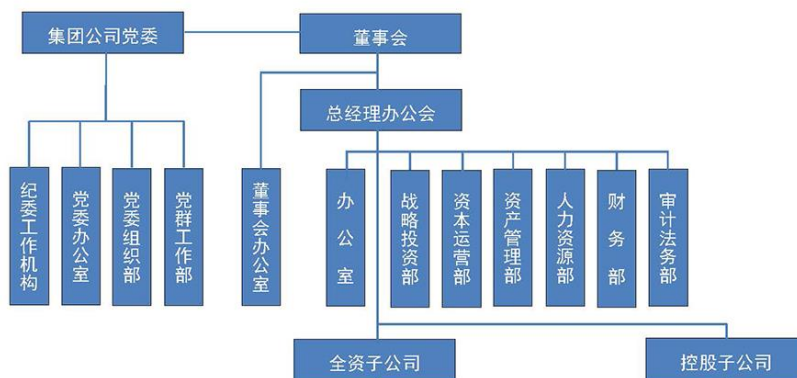
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.99	38.13	50.78	49.40
资产总额(亿元)	294.70	376.10	427.01	422.08
所有者权益(亿元)	220.18	253.96	288.49	292.18
短期债务(亿元)	11.95	27.40	22.13	18.67
长期债务(亿元)	26.46	47.47	79.84	77.96
全部债务(亿元)	38.41	74.87	101.97	96.63
营业总收入(亿元)	51.12	41.16	40.97	12.80
利润总额(亿元)	5.74	6.59	7.93	2.60
EBITDA(亿元)	8.56	11.08	13.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.16	1.15	1.84	2.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.92	4.08	4.44	--
存货周转次数(次)	21.02	7.78	7.75	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.12	0.10	--
现金收入比(%)	98.31	93.08	93.10	163.43
营业利润率(%)	11.04	14.36	12.89	29.47
总资本收益率(%)	2.52	2.41	2.31	--
净资产收益率(%)	2.45	2.41	2.29	--
长期债务资本化比率(%)	10.73	15.75	21.68	21.06
全部债务资本化比率(%)	14.85	22.77	26.12	24.85
资产负债率(%)	25.29	32.47	32.44	30.78
流动比率(%)	215.67	144.69	170.70	182.77
速动比率(%)	196.73	132.76	161.10	177.03
经营现金流动负债比(%)	5.14	2.92	3.99	--
现金短期债务比(倍)	2.09	1.39	2.29	2.65
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	6.08	4.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.49	6.76	7.84	--

注：1. 公司 2023 年半年度财务报表未经审计；2. 其他应付款及其他流动负债中的有息债务已调入短期债务计量，长期应付款中有息债务已调入长期债务计量
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.49	17.27	22.51	16.46
资产总额(亿元)	238.86	293.45	308.75	315.25
所有者权益(亿元)	198.66	228.15	255.85	261.14
短期债务(亿元)	0.00	10.05	0.00	0.00
长期债务(亿元)	10.00	17.78	30.52	30.52
全部债务(亿元)	10.00	27.83	30.52	30.52
营业总收入(亿元)	1.35	2.72	2.51	0.23
利润总额(亿元)	2.79	10.93	9.26	1.35
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.95	4.33	0.54	-0.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	59.55	69.65	151.95	--
存货周转次数(次)	0.00	6546.83	*	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	98.33	88.57	87.56	95.59
总资本收益率(%)	1.21	4.30	2.80	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--
长期债务资本化比率(%)	4.79	7.23	10.66	10.47
全部债务资本化比率(%)	4.79	10.87	10.66	10.47
资产负债率(%)	16.83	22.25	17.13	17.16
流动比率(%)	1,273.14	241.62	247.96	187.69
速动比率(%)	1,273.14	241.62	247.96	187.69
经营现金流动负债比(%)	94.82	29.54	4.10	--
现金短期债务比(倍)	*	1.72	*	*
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2023 年半年度财务报告未经审计；“*”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
2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
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，联合资信将在本次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次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次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、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次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。