

山东省财金融资租赁有限公司

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〕5687号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省财金融资租赁有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东省财金融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“24 山财租赁 MTN001”和“25 山财租赁 MTN001”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月十五日

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财金融资租赁有限公司（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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、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。



山东省财金融资租赁有限公司

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
山东省财金融资租赁有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/15
24 山财租赁 MTN001/25 山财租赁 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

山东省财金融资租赁有限公司（以下简称“公司”）作为山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”）旗下唯一开展融资租赁业务的二级子公司，跟踪期内，公司的风险管理体系较为健全，治理结构较为完善。截至 2025 年末，公司租赁资产规模较上年末有所增长，仍以售后回租为主，业务面向山东财金集团体系外，客户主要为山东省内国有企业；租赁业务区域以山东省内为主，区域集中度很高，单一客户集中度较上年末明显下降。2025 年，公司盈利能力维持很强；不良率水平一般，资产质量尚可。2025 年 5 月，山东财金集团向公司增资 10.00 亿元，截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益为 39.08 亿元，资本实力较强，资本充足性很好，流动性指标表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东经营实力很强，在资金、业务资源方面对公司的支持力度很大。

评级展望

未来，随着公司“两大三新”战略的不断推进以及公司股东的持续支持，公司发展具有可持续性，整体竞争力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著提升，租赁资产规模进一步增长，行业竞争力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司租赁资产风险集中暴露，资产质量大幅下降，资金回流明显不及预期，进而大幅影响盈利能力和流动性管理；公司资本实力大幅下降；外部支持明显减弱。

优势

- **股东实力很强，对公司的支持力度很大。**公司控股股东山东财金集团是山东省省属骨干金融企业、功能型国有资本投资运营公司，经营实力很强，其在资金、业务资源方面对公司的支持力度很大。公司业务可与山东财金集团的相关业务板块形成板块联动、业务协同。
- **业务发展稳定，资本充足性很好。**截至 2025 年末，公司租赁资产余额较上年末增长 19.78%，业务发展稳定；公司杠杆倍数为 2.30 倍，处于较低水平，资本充足性很好。
- **盈利能力很强，资本实力较强。**随着租赁业务规模增大，2025 年，公司营业总收入和净利润同比均有所增加，整体盈利能力很强。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益为 39.08 亿元，资本实力较强。

关注

- **融资租赁行业面临发展压力，需关注公司资产质量变化情况。**在行业竞争加剧等外部环境的影响下，融资租赁行业面临一定的发展压力；公司主营融资租赁业务，不良率水平一般，需关注公司租赁资产质量的变化情况。
- **租赁业务区域的集中度很高。**公司租赁业务区域以山东省内为主，区域集中度很高，容易受到区域信用风险暴露的影响。
- **业务规模增长对公司风控能力提出更高要求。**截至 2025 年末，公司租赁资产余额较上年末有所增长，业务规模的增长，对公司风控能力提出更高要求。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法 融资租赁企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

评级模型 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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	经营实力	3
			公司治理	3
			风险管理	4
财务风险	F1	流动性		1
		偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	2
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《融资租赁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。

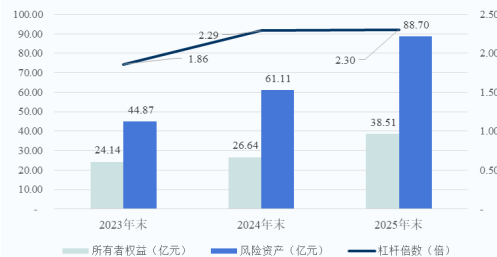
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
现金类资产（亿元）	1.44	4.89	12.23	11.58
应收融资租赁款净值（亿元）	39.44	55.80	69.01	/
资产总额（亿元）	46.05	65.51	100.46	106.31
所有者权益（亿元）	24.14	26.64	38.51	39.08
短期债务（亿元）	0.00	5.30	7.75	5.81
长期债务（亿元）	20.15	24.43	45.24	52.27
全部债务（亿元）	20.15	29.73	52.99	58.08
负债总额（亿元）	21.91	38.87	61.95	67.23
营业总收入（亿元）	4.00	5.38	5.74	1.39
拨备前利润总额（亿元）	2.77	3.62	3.13	0.80
利润总额（亿元）	2.77	3.62	3.61	0.80
净利润（亿元）	2.17	2.67	2.73	0.57
筹资前现金流入（亿元）	31.17	34.34	46.67	10.45
净利差（%）	4.85	3.36	3.56	/
净资产收益率（%）	11.57	10.53	8.37	1.47
总资产收益率（%）	5.69	4.79	3.29	0.55
不良率（%）	3.31	2.43	1.37	/
拨备覆盖率（%）	100.00	100.00	100.00	/
杠杆倍数（倍）	1.86	2.29	2.30	/
资产负债率（%）	47.59	59.33	61.66	63.24
全部债务资本化比率（%）	45.50	52.74	57.91	59.77
流动比率（%）	49.37	147.24	296.66	369.42

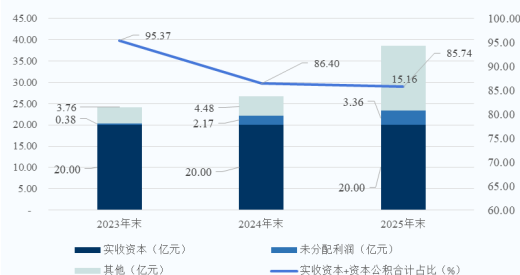
注：1.公司2026年1—3月财务报表未经审计，相关指标未年化；2.在本报告中，部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.在本报告中，长期债务中的长期借款和应付债券科目均包含一年内到期的部分；4.在本报告中，公司向集团上存的归集资金纳入现金类资产；5.在本报告中，“/”表示未获取到该项数据

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

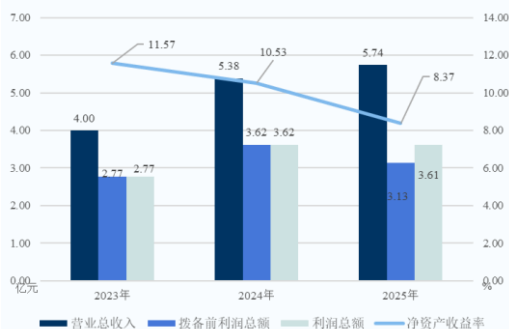
公司资本及杠杆情况



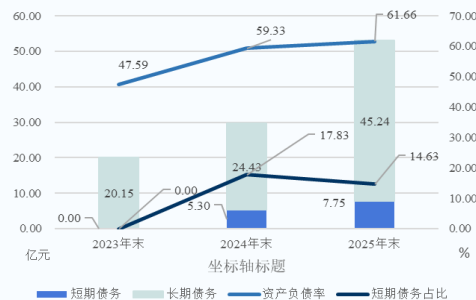
公司所有者权益情况



公司盈利情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
24 山财租赁 MTN001	5.00	5.00	2027/10/16	--
25 山财租赁 MTN001	5.00	5.00	2030/01/20	--

注：“--”表示不涉及相关情况
 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
24 山财租赁 MTN001/25 山财租赁 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/16	张晨露 吴一凡	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 山财租赁 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/09/24	张晨露 吴一凡	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 山财租赁 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/12/20	张晨露 吴一凡	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

项目组成员：张晨露 zhangcl@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”）关于山东省财金融资租赁有限公司（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

公司前身为由山东省经济贸易委员会机关服务中心（现名山东省经济和信息化委员会机关服务中心）、济南钢铁集团总公司（现名济钢集团有限公司）等于 1996 年 6 月¹出资设立的山东省节能技术服务有限公司，初始注册资本为 0.20 亿元；后经历数次增资、股权变更和经营范围变更。2006 年 8 月，公司经营范围新增“机械设备租赁”，公司名称更名为山东融世华租赁有限公司。2016 年 5 月和 2017 年 1 月，公司分别引入股东山东省财金发展有限公司（现名山东省财金乡村振兴有限公司）和山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”或“集团”），公司注册资本增加至 2.29 亿元，山东财金集团直接和间接合计持有公司 93.92% 股权，成为公司控股股东。2023 年 1 月和 8 月，山东财金集团对公司进行两次增资，公司实收资本分别增至 10.00 亿元²和 20.00 亿元，均为以货币方式出资；同年 8 月，公司名称变更为现名。2025 年 5 月，山东财金集团向公司增资 10.00 亿元，增资款全部计入资本公积，该笔增资款专项用于公司对山东省普惠齐鲁投资有限公司（以下简称“山东普惠齐鲁”）的出资³。2026 年 3 月，山东鸿盛达投资有限公司（以下简称“鸿盛达公司”）将其持有的公司 0.44 亿股股权转让至山东财金集团。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，控股股东为山东财金集团（直接和间接持股比例合计 98.00%），实际控制人为山东省财政厅（股权结构图详见附件 1-1）；从股权质押情况来看，山东鸿盛达投资有限公司质押所持有公司 2.00% 的股权，其余股东所持公司股权无质押，股权质押比例很低。

公司主营融资租赁业务。

组织架构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构，内部机构设置较为合理，各机构职责划分较为明确。截至 2025 年末，公司纳入公司合并报表范围的子公司共计 1 家（详见图表 1）。

图表 1 • 截至 2025 年末公司子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	控股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
天津山财金融融资租赁有限公司	天津山财租赁	融资租赁	5.00	100.00%	9.42	5.95	0.53	0.31

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：山东省济南市历下区姚家街道山左路 1851 号山东财金大厦 25 层；法定代表人：彭修刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，本次跟踪债券均为普通优先债券。“24 山财租赁 MTN001”和“25 山财租赁 MTN001”募集资金均已按指定用途使用完毕，已分别于 2025 年 10 月 16 日和 2026 年 1 月 20 日付息一次。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 山财租赁 MTN001	5.00	5.00	2024/10/16	3 年
25 山财租赁 MTN001	5.00	5.00	2025/01/20	5 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

¹ 主体概况中列示的时间节点为工商注册和变更时间。

² 此次增资的实际完成时间为 2022 年。

³ 根据工商信息显示，山东省普惠齐鲁投资有限公司成立于 2024 年 11 月，注册资本为 400.00 亿元，经营范围包括以自有资金从事投资活动、自有资金投资的资产管理服务等，公司持股比例为 2.50%。

“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涨风险正在逐步传导，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、行业及区域环境分析

1 行业分析

2022年以来，融资租赁行业呈收缩态势，行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，盈利能力面临较大压力。

自2022年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。从融资成本看，主体信用等级高的融资租赁公司资本市场融资渠道较丰富，资金成本优势明显，资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

政策方面，各地方金融管理局仍将严格监管，过去“类信贷”的简单模式将难以为继，未来，预计监管政策将进一步鼓励融资租赁公司服务实体经济，推动“融物”业务，并放松对芯片、航天、船舶等硬科技、关键领域的业务集中度限制。

2026年，融资租赁行业总体将继续缓慢发展，需要对融资租赁公司的产业化转型进展、资产质量变化、盈利能力承压以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。完整版行业分析详见[《2026年融资租赁行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2025年，山东省经济平稳增长，财政实力很强，经济韧性较强，公司发展的外部环境良好。

公司业务范围集中于山东省。山东省下辖16个地级市，省内陆域面积15.81万平方千米，毗邻海域面积约为15.86万平方千米，可承接京津冀及长三角经济辐射，区位优势良好，是我国重要的农业、工业和人口大省。

根据《2025年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2025年，山东省实现地区生产总值103197.5亿元，比上年增长5.5%。其中，第一产业增加值6774.9亿元，增长4.0%；第二产业增加值40541.4亿元，增长5.0%；第三产业增加值55881.1亿元，增长6.1%。三次产业结构为6.6:39.3:54.1。

2025年，山东省一般公共预算收入7864.3亿元，比上年增长2.0%。其中，税收收入5109.7亿元，增长1.4%。一般公共预算支出13185.6亿元，增长0.8%。其中，民生支出10491亿元，占财政支出的比重为79.6%。节能环保、交通运输、社会保障和就业等支出增长较快。

2025年山东省社会融资规模增量22391.8亿元。截至2025年末，金融机构本外币存款余额189570.9亿元，比上年末增长9.1%，比年初增加15744.3亿元；金融机构本外币贷款余额163496.6亿元，增长8.2%，增加12361.9亿元。

2026年1—3月，山东省一般公共预算收入2355亿元，同比增长1.4%；一般公共预算支出3170亿元，同比增长1.7%。截至2026年3月末，山东省社会融资规模余额27.1万亿元，同比增长8.8%；金融机构本外币贷款余额17.2万亿元，同比增长8.1%，本外币存款余额19.98万亿元，同比增长8.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质分析

跟踪期内，公司股权结构稳定，保持较强的区域竞争优势。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。2025 年 5 月，山东财金集团向公司增资 10.00 亿元，增资款全部计入资本公积；2026 年 3 月，鸿盛达公司将其持有的公司 0.44 亿股股权转让至山东财金集团。

公司是山东财金集团旗下唯一开展融资租赁业务的二级子公司，能够与山东财金集团的投资、产业板块形成板块联动，业务区域以山东省内为主。公司围绕大健康、大民生等两大支柱产业展业，主要涵盖高端装备、公用事业类、医养健康、新能源等细分行业，其中医院类市场投放规模在省内排名前列，具有较强的区域竞争优势。

截至 2025 年末，公司所有者权益为 38.51 亿元，租赁资产余额为 73.94 亿元，已具备一定资本实力及业务规模；杠杆倍数 2.30 倍，资本充足性很好。

截至 2025 年末，公司资产总额为 100.46 亿元，资产主要由应收融资租赁款、货币资金和其他权益工具投资（主要为公司对山东普惠齐鲁的出资款）构成；租赁资产不良率为 1.37%，处于一般水平，资产质量尚可。

（二）管理分析

1 法人治理和内部管理

2025 年，公司内部管理未发生重大变化，部分董事、高级管理人员发生变动，经营管理层仍保持稳定。

2025 年，公司内部管理体系和制度均未发生重大变化。

2025 年，公司部分董事和高级管理人员发生变动，均为正常人事变动，未对公司经营造成重大不利影响。其中，2025 年 5 月，董事长彭修刚不再兼任公司总经理，张亚娟担任公司总经理且不再担任财务总监，刘晓阳担任公司财务总监。

公司原设置 1 名监事。2025 年 8 月，根据相关公告，公司已取消监事设置。

公司总经理张亚娟女士，1983 年 3 月出生，硕士研究生，中共党员；历任中泰证券股份有限公司浙江核算中心财务岗，国信证券股份有限公司济南营业部筹建人员并从事财务工作，中信建投证券有限责任公司济南营业部业务部理财分析师，中原证券股份有限公司济南营业部财务部财务经理，《东方烟草报》社有限公司财审部财务管理岗工作，山东土地金融控股集团有限公司财务部部长、财务负责人，公司董事、财务总监。自 2025 年 5 月起，张亚娟担任公司董事、总经理。

2 风险管理

（1）风险管理体系

公司风控体系无重大变化。

2025 年以来，公司风控管理体系无重大变化，主要业务制度无重大修订。

（2）资产质量与客户集中度

截至 2025 年末，公司单一客户集中度和单一集团客户集中度较上年末均大幅下降，客户集中度水平较低。

从客户集中度来看，截至 2025 年末，公司单一客户集中度、单一集团客户集中度较上年末均有所下降，且符合监管要求，整体集中度水平较低；公司无关联方业务。

图表 3 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	监管要求
单一客户集中度（%）	18.03	15.93	3.69	≤30.00
单一集团客户集中度（%）	18.03	17.65	3.69	≤50.00
单一客户关联度（%）	0.00	0.00	0.00	≤30.00
全部关联度（%）	0.00	0.00	0.00	≤50.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年末，公司租赁资产不良率处于一般水平，拨备充足性尚可，需关注租赁资产质量变化情况。

公司对租赁资产主要通过五级分类指标来进行监控，其中正常类资产指债务人能够履行合同，没有足够理由怀疑应收款项不能按时足额偿还，其参考特征为债务人有能力履行承诺，还款意愿良好，经营、财务等各方面状况正常，能正常偿还应收款项。

截至 2025 年末，由于部分不良类资产正常回收，公司租赁资产中不良类资产规模较上年末有所减少；受租赁资产规模扩大等因素影响，不良率较上年末有所下降，不良率处于一般水平；拨备覆盖率保持平稳，拨备充足性尚可；存量不良项目均为公司早期展业时发生逾期的历史遗留项目，仍需关注公司租赁资产质量变化情况。

图表 4 • 公司租赁资产质量情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常类	43.87	96.69	60.23	97.57	72.92	98.63
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.42	0.92	0.42	0.68	0.00	0.00
损失类	1.08	2.39	1.08	1.76	1.01	1.37
期末租赁资产余额	45.37	100.00	61.73	100.00	73.94	100.00
不良类资产余额 (亿元)		1.50		1.50		1.01
坏账准备 (亿元)	1.50	3.31	1.50	2.43	1.01	1.37
不良率 (%)		3.31		2.43		1.37
拨备覆盖率 (%)		100.00		100.00		100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(三) 经营分析

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，融资租赁主业突出。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长。

公司主营融资租赁业务。2025 年，公司营业总收入同比有所增长。从收入结构看，融资租赁收入仍为公司第一大收入来源，其占比较上年末有所上升，主业突出；其他业务收入主要为房屋销售收入等，同比有所减少，在营业总收入中的占比较低。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 15.49%，主要系融资租赁收入增长所致。

图表 5 • 公司营业总收入情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
主营业务收入	3.50	87.66	4.61	85.68	5.48	95.46
其中：融资租赁收入	3.42	85.60	4.36	81.10	5.31	92.41
其他收入	0.08	2.06	0.25	4.58	0.18	3.06
其他业务收入	0.49	12.34	0.77	14.32	0.26	4.54
营业总收入	4.00	100.00	5.38	100.00	5.74	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

截至 2025 年末，公司租赁资产余额较上年末有所增长，仍以售后回租为主。

公司融资租赁业务以售后回租为主，业务面向山东财金集团体系外，客户主要为山东省内国有企业，业务期限一般为 3 年。公

公司以绿色租赁和产业金融作为发展目标，重点发展大健康和民生产业两大支柱产业，同时开拓新能源、新消费和新基建三个新业务方向。其中，大健康产业包括医院医疗、养老护理等领域，民生产业包括供热供电、乡村振兴等领域。公司租赁资产选择原则包括严控非主业、产能严重过剩行业、低端低效产业和高风险业务投资，项目投资期内预期综合收益率应高于行业平均收益水平等；租赁项目原则上需有担保或抵押等增信措施，抵（质）押率需符合公司要求，原则上抵押率不得超过 60%等。

2025 年，公司租赁资产投放额同比大幅增加。截至 2025 年末，租赁资产余额较上年末有所增长，其中售后回租和直接租赁余额较上年末均有所增加，业务结构仍以售后回租为主，其中新增的直接租赁项目主要涉及供热供电、养老护理等领域。

图表 6 • 公司融资租赁业务发展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期租赁资产投放额	25.68	33.96	49.80
期末租赁资产余额	45.37	61.73	73.94
其中：售后回租余额	44.90	55.61	63.13
直接租赁余额	0.48	6.12	10.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年末，公司租赁业务主要投放于租赁和商务服务、卫生和社会工作、电力热力燃气等行业，行业集中度一般。

行业分布方面，截至 2025 年末，公司租赁业务主要投放于卫生和社会工作、租赁和商务服务等行业，单一行业集中度和前五大行业集中度均较上年末有所下降，其中卫生和社会工作的行业占比由上年末的第二位升至首位，租赁和商务服务占比降至第二位，行业集中度仍属一般。

图表 7 • 公司租赁资产余额行业分布情况

2023 年末		2024 年末		2025 年末	
行业	占比（%）	行业	占比（%）	行业	占比（%）
卫生和社会工作	35.60	租赁和商务服务	28.78	卫生和社会工作	21.91
租赁和商务服务	29.87	卫生和社会工作	25.97	租赁和商务服务	17.34
建筑业	11.30	电力热力燃气	16.63	电力热力燃气	15.77
农林牧渔	7.86	农林牧渔	8.80	农林牧渔	12.23
电力热力燃气	7.32	水利、环境和公共设施	8.62	水利环境和公共设施	9.32
其他	8.05	其他	11.20	其他	23.43
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产区域以山东省内为主，区域集中度很高。

从区域集中度来看，截至 2025 年末，公司业务区域主要集中于山东省内，省外区域占比较上年末小幅上升，其占比仍属较低；省内以鲁中和鲁南区域为业务重点开展区域，并扩展至省内其他地市，区域集中度很高；公司业务投向无重大调整，区域占比变化系正常业务拓展所致。

图表 8 • 公司租赁资产余额细分区域分布情况

2023 年末		2024 年末		2025 年末	
区域	占比（%）	区域	占比（%）	区域	占比（%）
鲁南	40.35	鲁南	38.40	鲁中	41.09
鲁中	29.31	鲁中	32.37	鲁南	27.91
胶东	14.70	鲁西北	14.64	胶东	17.97
鲁西北	13.19	胶东	12.79	鲁西北	10.86
山东省外	2.45	山东省外	1.80	山东省外	2.17
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：鲁南区域包括菏泽、济宁、枣庄、临沂、日照，鲁中区域包括济南、泰安、淄博、潍坊，鲁西北包括聊城、德州、滨州、东营，胶东区域包括青岛、烟台、威海
 资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司战略规划能够对业务开展形成指导，战略规划符合自身特点和发展需要。

业务拓展方面，公司将围绕山东财金集团主业，围绕“绿色租赁、产业金融”目标，深耕大健康、大民生等两大支柱产业，开辟新能源、新消费、新基建等三条新赛道（即“两大三新”战略），与山东财金集团的相关业务板块形成业务协同。

成本管控方面，公司逐步优化企业组织架构，进一步降低非生产经营性成本经费支出，以激励约束考核为抓手逐步实现管理力量向前台倾斜。风险管控方面，公司将建立防范化解债务风险长效机制，健全具有硬约束的企业内外部风险早期纠正机制。人才队伍建设方面，借助融资租赁行业协会资源及山东财金集团“财金大讲堂”、公司内部培训等平台有针对性地加强专业技能的交流和学习。

（四）财务分析

公司提供了 2025 年合并财务报表和 2026 年 1—3 月合并财务报表，其中 2025 年财务数据经新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留的审计意见；2026 年 1—3 月合并财务报表未经审计。

2025 年和 2026 年 1—3 月，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2024 年财务数据为 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据为 2025 年审计报告期末数。

合并范围方面，2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合并范围内的子公司无变化。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较好。

1 资本与杠杆

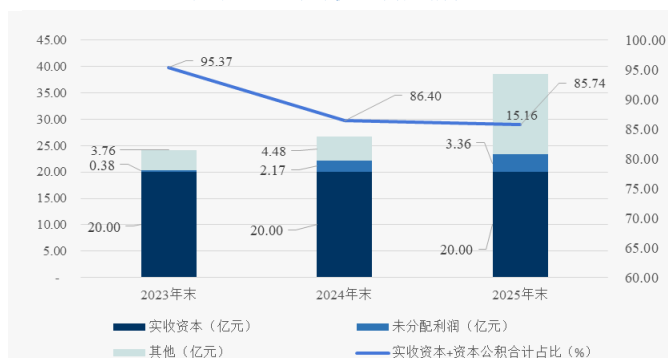
截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末大幅增长，权益稳定性很好，杠杆倍数处于较低水平。截至 2026 年 3 月末，所有者权益较上年末进一步增长，构成变化不大。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末大幅增长，主要系股东增资专用款项计入资本公积所致。其中，实收资本占比 51.93%、资本公积占比 33.81%，所有者权益结构稳定性很高。利润分配方面，2025 年，公司现金分红为 0.86 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 32.08%，公司当年分红力度一般，利润留存对资本补充的作用尚可。

截至 2025 年末，公司杠杆倍数较上年末变动不大，仍处于较低水平。

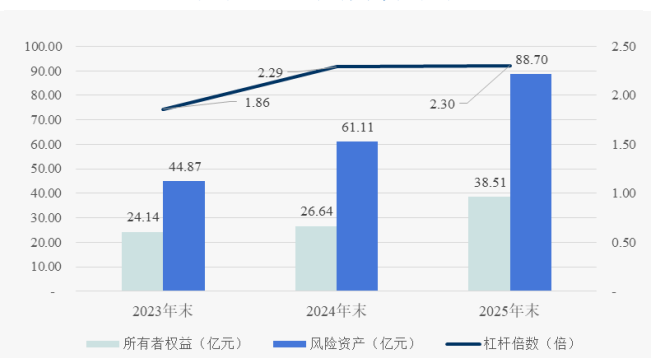
截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益为 39.08 亿元，较上年末小幅增长，构成变化不大；杠杆倍数较上年末小幅上升，处于较低水平。

图表 9 • 公司权益构成情况



资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

图表 10 • 公司资本充足性



资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2 负债与流动性

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末大幅增长，主要由债务构成，债务结构偏长期，资产负债率处于一般水平。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增长，构成变化不大。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末大幅增长，主要系公司业务规模增长带动融资需求增加所致；负债主要由全部债务构成，

其中全部债务较上年末有所增加，以应付债券和长期借款等为主；从融资渠道来看，发行债券为最主要的融资来源。

图表 11 • 公司负债构成情况

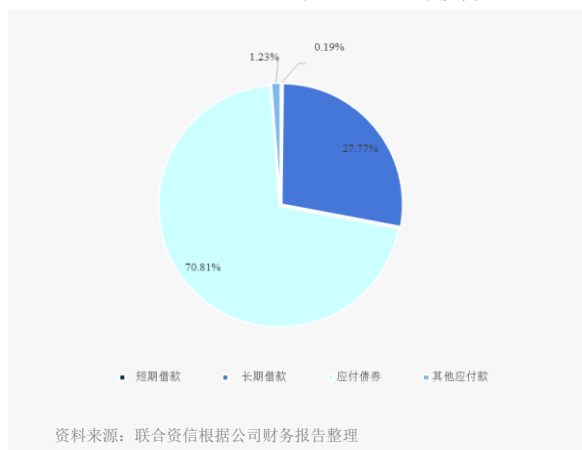
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	20.15	91.97	29.73	76.50	52.99	85.54	58.08	86.39
其中：短期借款	0.00	0.00	0.87	2.25	0.10	0.16	0.10	0.15
长期借款（含 1 年内到期部分）	9.64	44.00	12.06	31.03	14.72	23.76	15.00	22.32
应付债券（含 1 年内到期部分）	2.68	12.21	9.96	25.64	37.52	60.57	42.98	63.92
其他应付款（有息债务部分）	7.84	35.76	6.83	17.58	0.65	1.05	0.00	0.00
其他类负债	1.76	8.03	9.13	23.50	8.96	14.46	9.15	13.61
负债合计	21.91	100.00	38.87	100.00	61.95	100.00	67.23	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

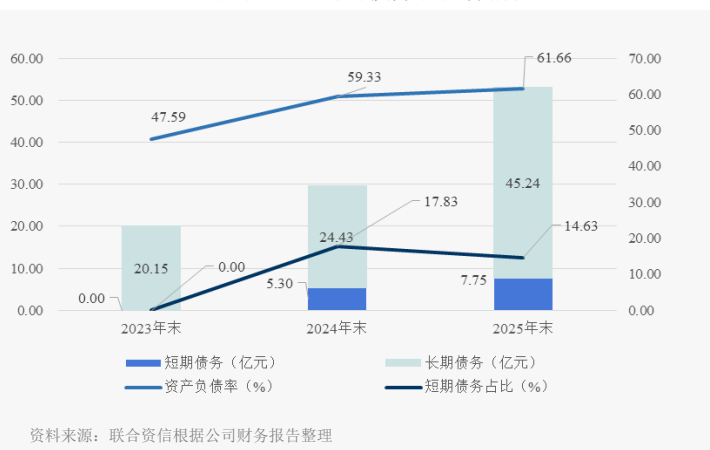
截至 2025 年末，公司全部债务以长期债务为主，短期债务占比较上年末下降至 14.63%；受融资规模增加等因素影响，公司资产负债率较上年末小幅上升，处于一般水平；杠杆倍数较上年末变化不大，处于较低水平。

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增长；资产负债率较上年末小幅上升，仍处于一般水平；短期债务占比较上年末有所下降，债务结构仍偏长期。

图表 12 • 截至 2025 年末公司全部债务构成情况



图表 13 • 公司债务和杠杆情况



公司资产与负债匹配程度较好，整体流动性风险可控。

截至 2025 年末，公司资产总额为 100.46 亿元，较上年末增长 53.35%，资产主要由应收融资租赁款（含一年以内金额，下同，占比为 68.70%）、货币资金（占比为 11.71%）和其他权益工具投资（占比为 10.75%，主要为公司对山东普惠齐鲁的出资款）构成。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司所有权或使用权受限资产账面价值为 41.33 亿元，占资产总额的 41.14%，主要为用于保证、质押的应收融资租赁款，资产流动性尚可。

截至 2025 年末，公司租赁资产和债务到期期限均主要集中于 1 年以内，整体资产和负债期限较为匹配；此外，考虑到公司较为畅通的外部融资渠道、货币资金保有量较高、股东提供的资金支持，公司整体流动性风险可控。

图表 14 • 截至 2025 年末公司租赁资产余额及全部债务到期期限结构

项目	租赁资产余额		全部债务	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内	36.69	49.62	23.22	43.82
1~2 年（含 2 年）	25.21	34.10	20.73	39.13
2~3 年（含 3 年）	11.02	14.91	4.04	7.62

3 年以上	1.01	1.37	5.00	9.43
合计	73.94	100.00	52.99	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从流动性指标来看，截至 2026 年 3 月末，公司流动比率较上年末大幅上升。整体看，公司流动性指标表现很好。

图表 15 • 公司流动性情况

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 1—3 月/3 月末
流动比率（%）	49.37	147.24	296.66	369.42

注：2026 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2025 年，公司利润总额同比变动不大，主要盈利指标有所下降，但整体盈利能力很强。2026 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增加。

2025 年，公司营业总收入情况分析详见“经营概况”部分。

营业成本方面，2025 年，营业成本同比变化不大。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2025 年，期间费用同比有所增长，主要系受全部债务规模增长的影响，利息支出相应增长所致。

公司各类减值损失主要针对应收融资租赁款计提的信用减值损失。2025 年，公司转回部分应收融资租赁款信用减值损失。

2025 年，公司利息支出/全部债务较上年有所下降，公司融资成本处于行业一般水平。

综合以上因素，2025 年，公司利润总额同比变化不大，总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体来看，公司盈利能力很强。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增加，总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

图表 16 • 公司盈利情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	4.00	5.38	5.74	1.39
营业成本（亿元）	0.11	0.28	0.29	0.00
期间费用（亿元）	1.15	1.59	2.30	0.61
各类减值损失（亿元，损失以“—”号填列）	0.001	0.00	0.48	0.00
拨备前利润总额（亿元）	2.77	3.62	3.13	0.80
利润总额（亿元）	2.77	3.62	3.61	0.80
净利润（亿元）	2.17	2.67	2.73	0.57
利息支出/全部债务（%）	4.07	4.02	3.33	/
总资产收益率（%）	5.69	4.79	3.29	0.55
净资产收益率（%）	11.57	10.53	8.37	1.47

注：2026 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，对外融资渠道较畅通。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保及作为被告人的重大未决诉讼、仲裁。

截至 2026 年 3 月末，公司获得银行等金融机构的信用额度共计 100.01 亿元，未使用授信额度 56.40 亿元，间接融资渠道较畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 27 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司已结清信贷业务中有 1 笔关注类贷款，该笔贷款正常偿还，关注原因系银行根据内部分类规定进行调整，公司银行借款无违约、欠息等记录。

截至 2026 年 7 月 15 日，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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（六）ESG 方面

公司环境风险很小，较好履行了社会责任，治理结构较为完善，整体 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司业务涉及大健康、大民生产业，并开辟新能源、新消费、新基建等三条新赛道，推进产融结合，能够较好地服务于实体经济。此外，联合资信未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件，2023—2025 年公司均为纳税信用 A 级纳税人。截至 2025 年末，公司解决就业人数为 54 人。

公司治理结构较为完善，未设专门的 ESG 管治部门。截至 2025 年末，公司董事会共有 5 名董事，主要为财务、金融专业人员，其中有 2 名女性董事（占比 40.00%），董事会多元化程度较好。

七、外部支持

公司控股股东经营实力很强，在资金、业务资源等方面对公司的支持力度很大。

公司控股股东山东财金集团是山东省省属骨干金融企业、功能型国有资本投资运营公司，主要业务板块包括金融、产业、投资等，并参股山东航空集团有限公司、山东钢铁股份有限公司等企业，经营实力很强，能够与山东财金集团的投资、产业板块形成板块联动，业务区域以山东省内为主。截至 2026 年 3 月末，山东财金集团资产总额 4627.84 亿元，所有者权益 1531.74 亿元；2026 年 1—3 月，山东财金集团实现营业总收入 38.56 亿元，利润总额 14.59 亿元。

公司是山东财金集团旗下唯一开展融资租赁业务的二级子公司，山东财金集团在资金、业务资源方面对公司的支持力度很大。2023 年 1 月和 8 月，山东财金集团对公司进行两次增资；2023 年 6 月，山东财金集团将下属公司天津山财租赁股权转让给公司，实现山东财金集团体系内融资租赁板块的业务整合。2025 年 5 月，山东财金集团再次向公司增资 10.00 亿元。此外，公司拓展新能源、新消费、新基建等三大行业，可与山东财金集团的相关业务板块形成板块联动、业务协同。

八、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般，但考虑到公司具有一定资本实力、盈利能力很强及股东支持力度很大等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力很强。

截至 2026 年 6 月末，公司存续期普通债券共 2 只，余额合计 10.00 亿元。公司 2025 年末所有者权益和 2025 年营业收入对全部债务的覆盖程度均一般，筹资活动前现金流入对全部债务的覆盖程度尚可。

图表 17 • 公司普通债券偿还能力指标

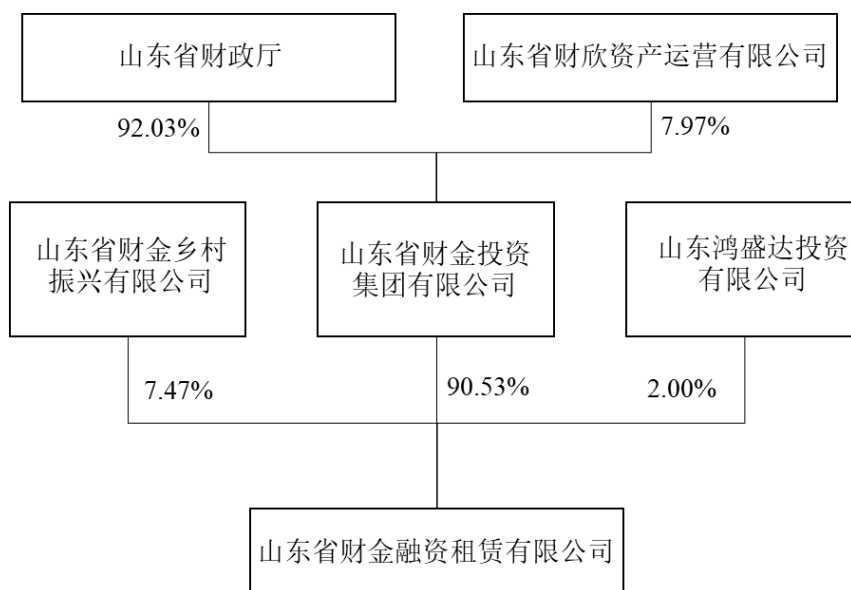
项目	2025 年末
全部债务（亿元）	52.99
所有者权益/全部债务（倍）	0.73
营业收入/全部债务（倍）	0.11
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.88

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

九、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 山财租赁 MTN001”和“25 山财租赁 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



注：公司股东的持股比例合计数在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
盈利指标	
拨备前利润总额	利润总额+信用减值损失+资产减值损失
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) / 2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
净利差	租赁业务收入/[(期初租赁业务余额+期末租赁业务余额) / 2]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) / 2]×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额) / 2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
流动性指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%

注: 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

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 3-1 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 3-2 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 3-3 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 3-4 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