

山东省土地发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5574号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省土地发展集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定山东省土地发展集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山东省土地发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 7 月 23 日至 2027 年 7 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

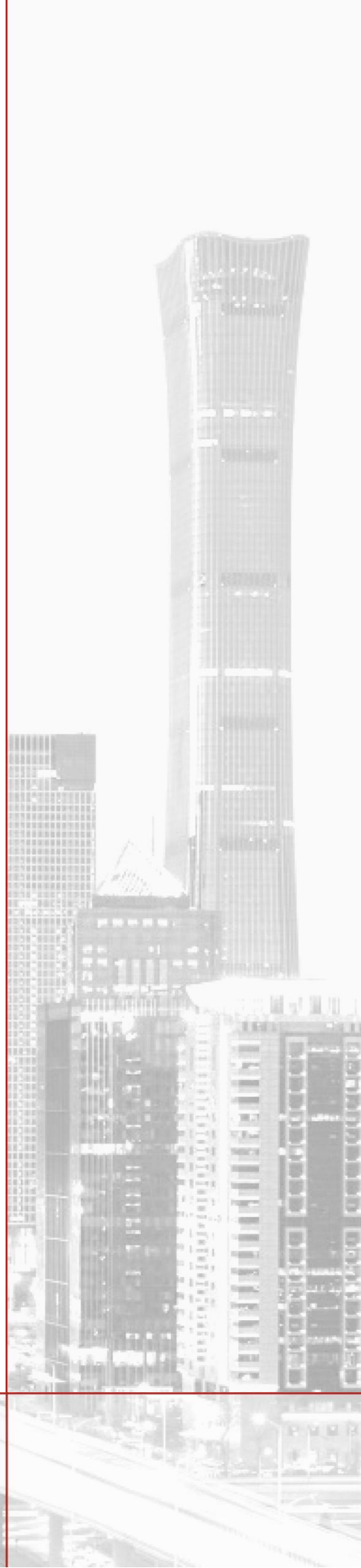
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东省土地发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/07/23

主体概况 山东省土地发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2015 年。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.30 亿元，控股股东为山东省人民政府国有资产监督管理委员会，实际控制人为山东省人民政府。

评级观点 公司为山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要承担土地等自然资源的保护、开发、利用和管理任务，具有明确的职能定位，区域地位高。公司业务稳定发展，收入构成主要为土地整治与经营、绿色矿山开发及材料、投资及资产运营等。公司土地整治业务持续性强；围绕矿山资源延伸产业链条开展的供应链业务对收入贡献较大，但需关注交易对手风险；在建产业园项目投资规模较大，后续收益实现情况有待关注。2026 年公司收购上市公司，拓展大豆蛋白及相关副产品的研发、生产及销售业务，业务范围进一步拓宽，同时需关注相关业务经营发展及业务协同进展情况。公司资产主要为土地整治项目和经营性项目投入、应收土地整治款和经营业务相关的往来款、融资租赁款及股权投资等，整体资产变现能力和盈利效率有待提升。公司债务规模持续增长，财务杠杆水平持续上升，存在一定短期偿债压力，考虑到备用流动性充足，流动性风险相对可控。

个体调整：无。

外部支持调整：山东省是我国重要的工业、农业和人口大省，产业基础雄厚、体系完备，持续加强土地资源集约高效利用，经济体量和财政实力持续增强、稳居全国前列。公司为省属直管企业，与政府关系密切，主要承担土地等自然资源的保护、开发、利用和管理任务，区域地位高，在保障区域民生、维持社会稳定、生态保护等方面对区域具有重要贡献，持续获得政府支持。

评级展望 未来，随着公司继续推进土地整治与经营、土地整治延伸产业、绿色矿山开发、防沙治沙产业、国家储备林建设、资产经营管理、投资与资本运作、数字双碳产业、生态保护与修复等九大业务，持续优化产业布局，经营性项目效益逐渐体现，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产或股权划转，职能定位下降；政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司财务指标出现明显恶化，融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**山东省是我国重要的工业、农业和人口大省，产业基础雄厚、体系完备，持续加强土地资源集约高效利用，经济体量和财政实力持续增强、稳居全国前列，公司外部发展环境良好。
- **区域地位高。**公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要承担山东省土地等自然资源的保护、开发、利用和管理任务，实施自然资源保护、开发、整理和经营，为重大基础设施、重点工程项目建设提供土地等自然资源要素支持，服务乡村振兴、黄河流域生态保护和高质量发展等重大战略，具有明确的职能定位，区域地位高。
- **持续获得外部支持。**公司实际控制人为山东省人民政府，公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

关注

- **资金支出压力较大。**公司土地整治、矿山开发和产业园项目合计尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。
- **短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。**公司财务杠杆水平持续上升，2026 年 3 月末短期债务 132.70 亿元，现金短期债务比为 0.27 倍，存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	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	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
模型级别			AAA	

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 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》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。

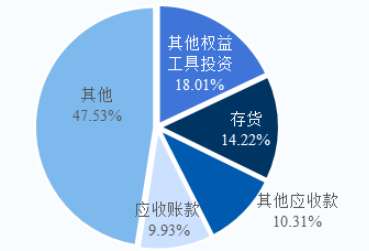
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.73	27.88	31.06	35.86
资产总额（亿元）	626.12	657.24	686.77	729.27
所有者权益（亿元）	205.26	212.68	216.34	219.14
短期债务（亿元）	105.90	87.29	168.81	132.70
长期债务（亿元）	193.67	259.32	211.74	281.47
全部债务（亿元）	299.57	346.61	380.55	414.18
营业总收入（亿元）	100.02	106.94	107.11	21.45
利润总额（亿元）	7.13	7.61	8.33	3.55
EBITDA（亿元）	18.55	18.55	17.96	--
经营性净现金流（亿元）	9.08	9.73	11.57	-0.71
净资产收益率（%）	1.88	2.11	1.96	--
资产负债率（%）	67.22	67.64	68.50	69.95
全部债务资本化比率（%）	59.34	61.97	63.76	65.40
现金短期债务比（倍）	0.26	0.32	0.18	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.43	1.31	--

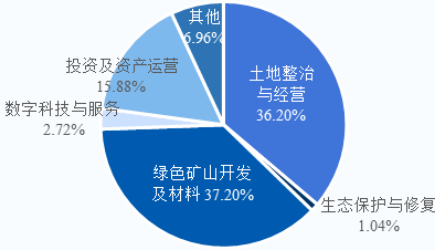
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	429.87	462.19	471.14	479.69
所有者权益（亿元）	133.63	130.59	128.61	128.48
全部债务（亿元）	235.27	257.65	285.55	297.55
营业总收入（亿元）	0.10	0.56	0.32	0.03
利润总额（亿元）	0.19	0.06	0.04	-0.05
资产负债率（%）	68.91	71.74	72.70	73.22
全部债务资本化比率（%）	63.78	66.36	68.95	69.84
现金短期债务比（倍）	0.11	0.25	0.10	0.22

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

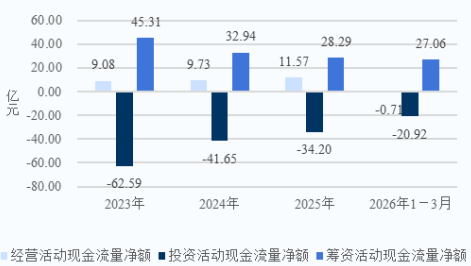
2025 年末公司资产构成



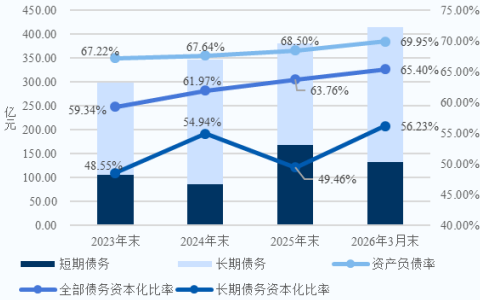
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/12/29	王昀千 赵传第	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA/稳定	2019/10/28	张依 许狄龙 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

注：1. “--”代表该报告未公开披露；2. 上述评级方法/模型通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：赵传第 zhaocd@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

山东省土地发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2015 年，初始注册资本 50.00 亿元。历经多次增资和股权变更，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.30 亿元，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”）持有公司 70.00% 股权、山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“山东发展”）持有公司 20.00% 股权、山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”）持有公司 10.00% 股权，公司实际控制人为山东省人民政府。

公司主要承担土地等自然资源的保护、开发、利用和管理任务。截至 2026 年 3 月末，公司本部设运营管理部、战略规划投资部和财务资金中心等职能部门。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 686.77 亿元，所有者权益 216.34 亿元（含少数股东权益 54.37 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 107.11 亿元，利润总额 8.33 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 729.27 亿元，所有者权益 219.14 亿元（含少数股东权益 54.80 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.45 亿元，利润总额 3.55 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区奥体西路 2688 号铁建大厦 C 座；法定代表人：李波。

二、宏观经济与政策环境分析

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

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

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”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最大变量：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）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，

综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

（2）融资租赁行业分析

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

山东省是我国重要的工业、农业和人口大省，产业基础雄厚、体系完备，持续加强土地资源集约高效利用，经济体量和财政实力持续增强、稳居全国前列，但同时债务负担重。

山东省位于中国东部沿海、黄河下游，境域包括半岛和内陆两部分，山东半岛突出于渤海、黄海之中，同辽东半岛遥相对峙；内陆部分自北而南与河北省、河南省、安徽省、江苏省 4 省接壤。山东省陆域面积 15.81 万平方公里，毗邻海洋面积约为 15.86 万平方公里。山东省辖 16 个设区市。截至 2025 年末，山东省常住人口为 10043 万人，常住人口城镇化率为 67.54%。山东省是我国重要的工业、农业和人口大省。

产业方面，山东省是农业大省、全国工业门类最齐全的省份之一，产业基础雄厚、体系完备，同时也面临传统产业占比偏高、结构转型升级压力较大的阶段性特征。近年来，山东纵深推进新旧动能转换，发展新质生产力，保持制造业合理比重，对高端石化、先进钢铁、高端铝材、纺织服装、矿业及精深加工、建筑建材、现代轻工等传统及特色优势产业进行提质升级，并培育壮大高端装备、新材料、生物医药、新能源汽车、航空航天与低空经济等新兴产业。2025 年，山东省装备制造业增加值比上年增长 11.4%，占规模以上工业增加值的比重为 26.6%。新能源汽车产量 110.5 万辆，增长 50.3%；工业机器人产量 2.8 万套，增长 26.6%；锂离子电池产量 8614.1 万千瓦时，增长 103.1%。

图表 1 • 山东省主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
GDP（亿元）	92068.7	98565.8	103197.5	24844
GDP 增速（%）	6.0	5.7	5.5	6.0
人均 GDP（万元）	9.10	9.78	10.28	/
三次产业结构	7.1:39.1:53.8	6.7:40.2:53.1	6.6:39.3:54.1	/
固定资产投资增速（%）	5.2	3.3	-8.6	-2.3
社会消费品零售总额（万亿元）	3.61	3.80	4.21	1.06
货物进出口总值（万亿元）	3.26	3.38	3.53	0.86

注：1. 上表中增速口径为同比口径；2. 人均 GDP 通过当年年末常住人口计算得出；3. 固定资产投资增速为不含农户口径；4. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据国民经济和社会发展统计公报、2026 年一季度山东主要经济指标数据整理

2025 年，山东省多项经济、财政指标均稳中有进。山东省 GDP 维持在全国第 3 位，仅次于广东省和江苏省，产业结构以第三产业为主。山东省一般公共预算收入维持在全国第 5 位，仅次于广东省、江苏省、浙江省和上海市，财政自给程度一般，收支平衡

对上级补助具有一定依赖，政府性基金收入是山东省地方政府财力的重要补充。山东省债务余额持续增长，债务负担重。2026 年 1—3 月，山东省经济、财政实力保持增长。

图表 2 • 山东省主要财政指标

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
一般公共预算收入（亿元）	7464.78	7711.74	7864.26	2355.3
一般公共预算收入增速（%）	5.1	3.3	2.0	1.4
税收收入（亿元）	5229.66	5039.89	5109.71	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.06	65.35	64.97	/
一般公共预算支出（亿元）	12581.74	13077.19	13185.60	3169.7
财政自给率（%）	59.33	58.97	59.64	74.31
政府性基金收入（亿元）	4925.37	4832.12	4254.49	/
地方政府债务余额（亿元）	27520.72	32811.38	38547.26	/

注：1. 上表中增速口径为扣除增值税留抵退税因素后同口径；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；3. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据山东省决算报告、山东省 2025 年预算执行情况、2026 年一季度山东主要经济指标数据整理

《山东省人民政府办公厅关于加强土地资源集约高效利用支撑全省绿色低碳高质量发展的实施意见》（鲁政办发〔2025〕10 号）提出全方位提升土地资源节约集约利用水平，有力支撑绿色低碳高质量发展；并提出“十五五”期间山东省新增建设用地总量较“十四五”下降 10%以上；到 2030 年，经济发展优势地区产业和人口承载能力增强，其他优势地区保障粮食、生态、能源安全功能提升，形成布局更优化、配置更精准、支撑更有力、产出更高效的土地节约集约利用新格局。综合来看，依托山东省加强土地资源集约高效利用的战略契机，土地整治和土地要素运作将成为土地集约化利用的重要手段和实现途径，公司作为山东省土地保护、开发、利用和管理主体，面临良好的业务发展机遇。

四、基础素质分析

1 企业地位

公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要承担土地等自然资源的保护、开发、利用和管理任务，区域地位高。2026 年公司收购上市公司，拓展大豆蛋白及相关副产品的研发、生产及销售业务，业务范围进一步拓宽，同时需关注相关业务经营发展及业务协同进展情况。

公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，主要承担土地等自然资源的保护、开发、利用和管理任务，实施自然资源保护、开发、整理和经营，为重大基础设施、重点工程项目建设提供土地等自然资源要素支持，并服务乡村振兴、黄河流域生态保护和高质量发展等重大战略，职能定位明确，区域地位高。

公司拟以协议受让股份、认购定向增发股份的方式收购山东嘉华生物科技股份有限公司（以下简称“嘉华股份”，股票代码 603182.SH）控制权。2026 年 4 月 7 日，公司与嘉华股份 9 名自然人股东签署股份转让协议，约定受让嘉华股份 22.01%股份，转让价款 6.27 亿元。2026 年 5 月 21 日标的股份完成过户登记，公司成为嘉华股份控股股东。同时，公司拟以 2.66 亿元全额认购嘉华股份定向增发股票，股票发行完成后，公司对嘉华股份持股比例将提升至 31.00%。

嘉华股份主要从事大豆蛋白及相关副产品的研发、生产及销售，形成从大豆收储、低温食用豆粕加工和大豆油提炼到大豆蛋白、大豆膳食纤维研发、生产、销售的完整产业链。大豆蛋白行业位于食品行业产业链的中游，企业生产所需的主要原材料非转基因大豆采购自大豆种植户及经销商，下游应用范围包括肉制品、休闲豆制品、乳制品、营养制品、火锅料、烘焙制品、宠物食品、特医膳食和医药等多个领域。嘉华股份的销售市场覆盖全国各地和欧盟、美国、澳大利亚、日本等全球近百个国家和地区。截至 2025 年末，嘉华股份资产总额 13.75 亿元、所有者权益 11.05 亿元；2025 年，嘉华股份实现营业总收入 13.86 亿元，利润总额 1.25 亿元。本次公司控股嘉华股份有利于公司打通农产品产业链，拓展食品制造赛道，进一步发展现代农业业务，或将增强公司资本运作能力。同时，需关注嘉华股份定向增发落地情况、嘉华股份经营发展情况、公司与嘉华股份业务协同情况等。

2 领导层素质

公司高级管理人员具有政府部门任职经历及丰富的管理经验。

截至 2026 年 3 月末，公司拥有董事及高管 10 人。

李波先生，1968 年 4 月出生，省委党校研究生学历；历任烟台市福山区常委、副区长，海阳市委副书记、副市长、市长、市委书记，烟台市芝罘区区委书记，烟台市副市长，栖霞市委书记，日照市委常委、日照市宣传部部长、日照市委教育工委书记等；自 2023 年 4 月起任公司党委委员、书记、董事、董事长。

胡元桥先生，1966 年 6 月出生，本科学历；历任国泰租赁有限公司副总经理、总经理，山东发展党委副书记、董事、副总经理等；自 2023 年 3 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 29 日，公司本部无已结清或未结清的关注及不良类信贷信息，过往履约情况良好。根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 7 月 21 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及重大被行政处罚等行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了比较有效的法人治理结构。

公司依据有关法律法规和规范性文件制定《公司章程》。公司设股东会，股东会由全体股东组成。控股股东山东省国资委对公司履行出资人职责、国有资产监管职责和党的建设职责。公司设董事会，由 9 名董事组成，其中外部董事 5 名、职工董事 1 名。外部董事人选由山东省国资委依法聘任或者推荐派出。职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会设董事长 1 名。董事会设立战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会，根据工作需要设立提名委员会和其他专门委员会，专门委员会由董事组成。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，经理层对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。公司设财务总监 1 名，由山东省国资委委派或者向董事会推荐，对省国资委和董事会负责。

截至 2026 年 6 月末，公司缺位 3 名外部董事。公司董事会成员具有丰富的管理经验，会议事项和参会情况符合章程约定，董事会年度述职报告报送山东省国资委等审查；因此，虽然公司董事存在缺位情况，但对董事会运行影响不大。

2 管理水平

公司建立了与业务相适应的内部管理体系。

公司制定了与经营管理相匹配的管理制度，包括“三重一大”决策制度，财务管理、投资管理、融资管理等一系列管理制度。公司议事规则和决策程序清晰，权责明确，规定党委会、董事会、总经理办公会应当以会议的形式，对职责权限内的公司“三重一大”事项作出集体决策。公司实行财务预算管理体制，规定公司要做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作，依法合理筹集和使用资金。公司设立了对子公司的管控权清单、子公司资产运营指导及监控管理制度，对公司的资源建立统一资产管理、监督和营运体系，以实现对各子公司的决策管理权，对其管控能力较强。

六、经营分析

1 经营概况

公司营业总收入规模小幅增长，收入结构以土地整治与经营、绿色矿山开发及材料、投资及资产运营为主，围绕土地等自然资源延伸产业链条发展。

2023—2025 年，公司业务稳定发展，营业总收入规模小幅增长，收入构成以土地整治与经营、绿色矿山开发及材料、投资及资产运营为主，围绕土地等自然资源延伸产业链条发展，综合毛利率水平变动不大。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.45 亿元，同比增长 7.17%，综合毛利率为 22.84%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整治与经营	34.67	34.66	36.00	29.84	27.90	45.36	38.77	36.20	28.91
生态保护与修复	1.44	1.44	23.45	2.03	1.90	21.30	1.11	1.04	26.64
绿色矿山开发及材料	48.72	48.70	4.24	49.83	46.60	4.00	39.84	37.20	5.22
数字科技与服务	2.24	2.24	63.10	1.51	1.42	63.88	2.91	2.72	41.35
投资及资产运营	8.94	8.94	57.99	18.98	17.75	29.76	17.01	15.88	36.21
其他	4.01	4.01	16.08	4.75	4.44	28.34	7.45	6.96	17.24
合计	100.02	100.00	22.13	106.94	100.00	22.37	107.11	100.00	20.76

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）土地整治与经营业务

公司土地整治项目形成一定资金沉淀，在建及拟建的土地整治项目规模较大，业务持续性强。

公司的土地整治业务主要集中在山东省范围内，主要围绕耕地垦造、耕地提质改造、高标准农田建设等开展业务。2023 年 9 月之前，该业务按照业务合同约定的履约内容不同，主要分为合作服务模式、合作开发模式和合作经营模式三种类型。2023 年 9 月之后，公司新获取的项目统一收取土地整治服务费，不再区分三种类型。公司统一按照农村土地整治服务确认收入，包括前期资源调查、规划设计、施工、验收服务等全过程服务，按照项目履约进度确认收入并结转成本，土地整治业务的定价主要参考施工成本，不同项目毛利率水平有所不同。

截至 2025 年末，公司主要已完工土地整治项目投资金额 45.65 亿元，累计回款 30.61 亿元，回款进度较慢；主要在建土地整治项目面积 29707.58 亩，主要位于山东省下辖区县并逐步拓展海南省项目，计划总投资 65.00 亿元，尚需投资 16.77 亿元；主要拟建土地整治项目计划总投资 4.36 亿元。

同时，公司以土地整治及经营业务为基础，基于规模化获取土地作物种植、加工及销售业务，项目拓展范围主要为山东省，持续推动高标准农田建设为主的农村土地综合整治，综合盘活利用农村集体闲置低效自然资源资产，重点打造以新型农业产业为主的乡村振兴齐鲁样板。

（2）绿色矿山开发及材料业务

公司矿山开发项目尚需一定投资规模，围绕矿山资源延伸产业链条开展的供应链业务对收入贡献较大，但供应链业务受行业竞争加剧压缩利润空间等因素影响毛利率水平低，且存在一定账期，需关注上下游民营企业经营风险。

绿色矿山开发及材料业务包括矿产开发业务、材料制造业务和供应链业务。

矿产开发业务包括绿色矿山规划设计、建设、开采（修复）、矿产品加工（初加工、深加工）和产品销售的产业链条。截至 2025 年末，公司主要的矿山开发项目有 10 处，均位于山东省，持有采矿权账面价值为 22.28 亿元，矿山开发计划总投资 18.88 亿元，已完成投资 13.98 亿元，尚需一定投资规模。该业务目前主要集中在矿山开采（修复）、矿产品初加工和产品销售环节，矿产品主要

包括砂石骨料和石灰石，公司通过矿产品对外销售实现收入，2023—2025 年该业务分别实现收入 7.56 亿元、5.54 亿元和 6.61 亿元。

材料制造业务主要为沥青及各类改性沥青的生产、销售和仓储业务，业务模式有生产销售、仓储和代加工三类，即生产改性沥青进行销售赚取收益，为客户代储沥青收取仓储费用，或为客户来料加工收取加工费用。2023—2025 年该业务分别实现收入 6.36 亿元、5.18 亿元和 4.65 亿元。

供应链业务采用以销定采、赚取差价的方式开展，主要品种为铁矿石、铁矿粉等自然资源产品，上下游结算方式均为现汇，账期一般在 3~6 个月。公司上下游客户存在民营企业，需关注上下游企业经营及合同履约情况。2023—2025 年该业务分别实现收入 34.79 亿元、39.11 亿元和 28.58 亿元，以总额法确认收入，毛利率分别为 0.20%、0.07%和 0.24%。供应链业务是绿色矿山开发及材料业务主要收入来源，但受行业竞争加剧压缩利润空间等因素影响，毛利率水平低。

（3）投资及资产运营业务

公司在建产业园项目投资规模较大，后续收益实现情况有待关注；融资租赁投放规模较大，需关注金融资产质量变化情况。

公司资产运营业务主要包括小镇类、产业园区类及存量地产类项目建设运营，经营性资产管理运营，不良资产运营，闲置低效资产盘活等，通过出租、出售和物业管理等方式实现收益；资产投资主要为围绕公司主业开展股权投资、债权投资等业务。产业园区和融资租赁为该业务主要收入来源。

产业园区业务模式为公司与山东省内各级人民政府及相关建设主体合作开发建设产业园，项目均由公司控股并纳入合并报表范围，部分项目已分期进入运营期。2023—2025 年公司产业园区分别实现收入 3.68 亿元、12.52 亿元和 4.32 亿元，受项目运营进度影响有所波动。截至 2025 年末，公司主要在建产业园项目中公司需出资额合计 107.69 亿元，投资规模较大，后续收益实现情况有待关注。

图表 4 • 截至 2025 年末公司主要在建产业园项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	其中公司计划总投资	已完成投资	计划运营方式
泰山智造科技园项目	7.18	5.03	4.78	运营
唐冶双创产业园	22.86	22.86	22.40	销售
海南南繁科研育种基地（抱孔洋）配套服务区	18.05	18.05	8.46	出租、出售
山东土地菏泽科技产业园项目	4.45	4.01	3.57	运营
山东土地菏泽中外合作产业园	10.00	9.00	2.10	运营
威海虎头角海洋艺术角一期启动区项目沙湖片区	18.00	12.60	5.70	大部分销售，少量运营
鲁班国际精装物流中心项目	9.92	9.92	5.82	运营
坤润佳城置业项目	38.80	19.40	9.52	销售
空港新区产业基地标准化厂房项目	0.54	0.54	0.70	出租、出售
黄金时代广场总部经济产业项目（二）	6.30	6.30	6.50	固定资产投资收益
合计	136.09	107.69	69.54	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年以来，公司融资租赁业务规模发展较快，投放以售后回租为主，资金主要为自有资金，客户以山东省内国有企业为主，逐步拓展至江苏省、浙江省、福建省、广东省等东南部沿海发达省份，投放行业较广，业务期限一般为 2~3 年。2023—2025 年公司融资租赁业务分别实现收入 4.08 亿元、6.18 亿元和 8.99 亿元。截至 2025 年末，公司投放租赁款余额为 97.65 亿元，全部属于正常类资产，不存在关注类和不良类资产，未出现应收融资租赁款逾期的情况。

（4）生态保护及修复业务

公司围绕污染土壤治理、水污染治理、盐碱地综合利用开展咨询类和工程类等业务，可为收入提供一定补充。

公司生态保护与修复业务主要围绕污染土壤治理、水污染治理、盐碱地综合利用等开展具体业务，包括土壤修复、地下水修复等环境技术咨询服务类业务，建设用地修复、农用地修复、盐碱地阻隔和治理、油污泥处理、矿山修复等环境工程类业务，以及围绕黄河战略落实山水林田湖草沙一体化保护和系统治理。截至 2025 年末，公司主要生态修复项目共 7 个，主要为位于新疆维吾尔自治区各地的文冠果种植示范和防沙治沙项目等，计划总投资 2.10 亿元，已投资 0.38 亿元。

(5) 数字科技与服务业务

公司拓展数字产业、双碳产业等，业务毛利率水平较高。

公司数字科技与服务业务主要以自然资源产业为基础，开展自然资源及相关数字产业、双碳产业开发与运营、碳汇咨询服务及上下游行业企业的整合业务，可为公司营业收入提供一定补充且毛利率水平较高。

3 未来发展

未来，公司将继续以土地综合开发利用为核心，围绕土地整治与经营、土地整治延伸产业、绿色矿山开发、防沙治沙产业、国家储备林建设、资产经营管理、投资与资本运作、数字双碳产业、生态保护与修复等九大业务方向实现可持续发展。

七、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报表，新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合并范围内变动的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产主要为土地整治项目和经营性项目投入、应收土地整治款和经营业务相关的往来款、融资租赁应收款及股权投资等。应收类款项对公司资金形成占用；融资租赁应收款快速增长、需关注金融资产质量变化等情况，公司整体资产变现能力和盈利效率有待提升。

2023—2025 年末，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡。截至 2025 年末，公司货币资金主要为银行存款，使用受限资金为 1.88 亿元，受限比例为 8.73%。应收账款主要为应收山东省内各地自然资源局/自然资源和规划局的土地综合整治款，前五名欠款方合计金额占比为 26.13%，集中度不高。其他应收款主要为与经营业务相关的往来款 55.29 亿元和对外借款 7.27 亿元等，前五名合计占期末余额的 45.39%，集中度一般。存货主要包括开发成本（主要为土地整治项目和经营性项目中的产业园等项目投入）52.25 亿元、库存商品（主要为已产生的土地要素）7.91 亿元、开发产品 16.83 亿元和合同履约成本 19.48 亿元，累计计提存货跌价准备 0.36 亿元。合同资产主要为土地综合治理投入 44.77 亿元。其他权益工具投资主要为对山东铁路投资控股集团有限公司的投资（持股比例 16.43%）。长期应收款主要为融资租赁款，其中一年内到期的部分列示在一年内到期的非流动资产中。

截至 2025 年末，公司受限资产合计 63.87 亿元，占资产总额的 9.30%，包括因预售保证金、代发薪监管资金受限的货币资金 1.88 亿元以及因借款抵押、质押受限的投资性房地产 20.50 亿元、固定资产 3.18 亿元、无形资产 4.92 亿元、在建工程 8.55 亿元、长期股权投资 1.97 亿元、存货 5.48 亿元、长期应收款 17.08 亿元、生物性资产 0.30 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司资产规模较上年末增长 6.19%，主要系融资租赁款持续投放和往来款增加所致，资产构成较上年末变动不大，资产结构保持均衡。

图表 5 • 公司主要资产情况

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（%）
流动资产	356.55	56.95	373.46	56.82	389.22	56.67	418.38	57.37
货币资金	15.73	2.51	16.25	2.47	21.49	3.13	26.66	3.66
应收账款	68.94	11.01	85.88	13.07	68.22	9.93	70.31	9.64
其他应收款	73.61	11.76	72.78	11.07	70.83	10.31	81.98	11.24
存货	96.68	15.44	86.80	13.21	97.63	14.22	96.14	13.18
一年内到期的非流动资产	19.38	3.10	38.43	5.85	50.73	7.39	61.37	8.42
合同资产	38.78	6.19	36.98	5.63	49.23	7.17	50.87	6.98
非流动资产	269.57	43.05	283.78	43.18	297.55	43.33	310.89	42.63

其他权益工具投资	127.08	20.30	125.79	19.14	123.69	18.01	123.69	16.96
长期应收款	31.72	5.07	44.01	6.70	47.44	6.91	58.14	7.97
资产总额	626.12	100.00	657.24	100.00	686.77	100.00	729.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

受益于留存收益的积累及少数股东权益增长，公司所有者权益规模平稳增长。

2023—2025 年末，公司所有者权益规模平稳增长。其中，2024 年资本公积增加主要系子公司吸收新股东增资所致，2025 年资本公积减少主要系收购子公司少数股东持有的股权所致。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

图表 6 • 公司主要所有者权益情况

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（%）
实收资本	100.30	48.87	100.30	47.16	100.30	46.36	100.30	45.77
资本公积	3.49	1.70	4.96	2.33	4.93	2.28	4.93	2.25
其他综合收益	35.28	17.19	34.32	16.14	32.74	15.13	32.74	14.94
未分配利润	20.65	10.06	21.95	10.32	23.25	10.75	25.60	11.68
少数股东权益	44.92	21.89	50.49	23.74	54.37	25.13	54.80	25.01
所有者权益合计	205.26	100.00	212.68	100.00	216.34	100.00	219.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 负债

公司债务规模持续增长，财务杠杆水平持续上升。融资渠道以银行借款和债券为主，短期债务占比较高、债务结构有待优化。

2023—2025 年末，公司负债总额持续增长。截至 2025 年末，公司经营性负债主要为以应付土地要素款、土地整治费和工程设备款为主的应付账款和以往来款为主的其他应付款。

图表 7 • 公司主要负债情况

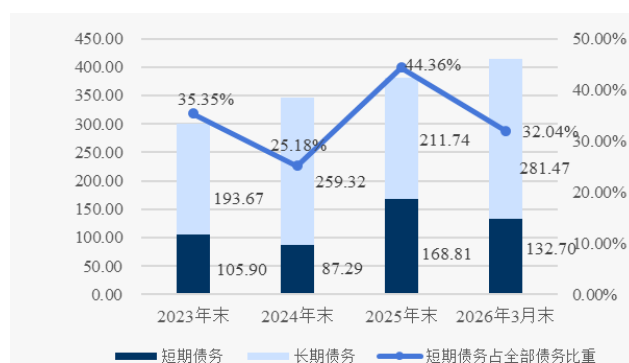
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	208.50	49.54	167.54	37.69	237.25	50.43	206.99	40.58
短期借款	33.94	8.06	17.94	4.03	9.39	2.00	10.18	2.00
应付账款	52.65	12.51	42.40	9.54	33.46	7.11	32.61	6.39
其他应付款	25.11	5.97	20.04	4.51	16.92	3.60	27.26	5.34
一年内到期的非流动负债	70.37	16.72	66.21	14.89	157.47	33.47	116.30	22.80
非流动负债	212.36	50.46	277.02	62.31	233.18	49.57	303.13	59.42
长期借款	131.58	31.26	114.67	25.79	137.47	29.22	175.49	34.40
应付债券	60.92	14.47	143.83	32.35	72.07	15.32	103.89	20.37
负债总额	420.87	100.00	444.56	100.00	470.43	100.00	510.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023—2025 年末，公司全部债务持续增长。截至 2025 年末，公司全部债务 380.55 亿元，短期债务占比因一年内到期的非流动负债增加而上升至 44.36%。从融资渠道看，公司银行借款融资占 59.24%，债券融资占 39.54%，应付票据等其他融资占 1.22%；从债务指标来看，公司财务杠杆整体呈上升趋势。

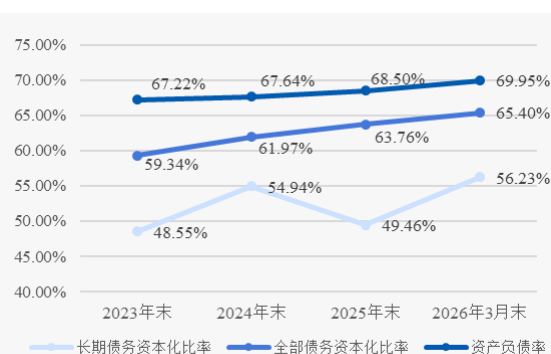
截至 2026 年 3 月末，公司负债和全部债务规模较上年末分别增长 8.44%和 8.84%，短期债务占比有所下降。

图表 8 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 9 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 盈利能力和现金流

公司营业总收入小幅增长，整体盈利能力尚可，经营活动现金持续净流入。受项目建设和投放融资租赁款影响，投资活动现金净流出。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来融资需求较大。

2023—2025 年，公司营业总收入和营业成本均持续小幅增长，期间费用主要为管理费用和财务费用，其他收益主要为与资产和收益相关的政府补助等。公司盈利能力尚可。2026 年 1—3 月，公司完成营业总收入 21.45 亿元，实现利润总额 3.55 亿元。

2023—2025 年，从经营活动来看，公司现金收入比波动下降，经营活动现金流入量随之波动下降，主要为主营业务的回款、预收款、收到的往来款等；经营活动现金流出量波动下降，主要为土地整治项目、经营项目支出、支付的往来款等；经营活动现金持续净流入。从投资活动来看，公司投资活动现金流入量持续增长，主要为其他应收款中的借款回款和收回投资收到的现金；投资活动现金流出量持续增长，主要为发放融资租赁款、经营性项目中自有资产购置、建设所支付的现金和投资支付的现金；投资活动现金持续净流出。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要为取得借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出量波动增长，主要系偿还债务及利息所支付的现金；筹资活动现金持续净流入。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金转为小幅净流出，投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金仍为净流入。

图表 10 • 公司盈利能力情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	100.02	106.94	107.11	21.45
营业成本（亿元）	77.89	83.02	84.87	16.55
期间费用（亿元）	15.29	15.21	13.95	1.67
其他收益（亿元）	0.56	0.56	0.51	0.16
利润总额（亿元）	7.13	7.61	8.33	3.55
营业利润率（%）	21.08	21.34	19.74	22.09
总资本收益率（%）	2.47	2.23	1.90	--
净资产收益率（%）	1.88	2.11	1.96	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司现金流情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	128.17	86.33	110.96	17.34
经营活动现金流出小计（亿元）	119.09	76.60	99.39	18.05
经营活动现金流量净额（亿元）	9.08	9.73	11.57	-0.71
投资活动现金流入小计（亿元）	11.16	39.55	65.15	19.80
投资活动现金流出小计（亿元）	73.75	81.19	99.35	40.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-62.59	-41.65	-34.20	-20.92
筹资活动现金流入小计（亿元）	172.21	183.93	158.03	71.61
筹资活动现金流出小计（亿元）	126.91	150.98	129.74	44.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	45.31	32.94	28.29	27.06
现金收入比（%）	97.80	68.96	86.99	68.79

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 偿债指标

公司长期偿债指标表现好，存在一定短期偿债压力，考虑到备用流动性充足，流动性风险相对可控。

图表 12 • 公司偿债指标

指标	2023 年末	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.26	0.32	0.18	0.27
EBITDA（亿元）	18.55	18.55	17.96	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.43	1.31	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司现金类资产对短期债务保障程度较弱，存在一定短期偿债压力。截至 2025 年末，公司共获得各银行授信额度 910.23 亿元，其中尚未使用授信额度 686.96 亿元，备用流动性充足。公司 EBITDA 对利息支出的保障能力强，长期偿债指标表现好。

截至 2025 年末，公司对外担保为对参股公司海南鲁骐产业投资有限公司（实际控制人为山东省国资委）银行借款的担保，担保余额 0.52 亿元，担保比率 0.24%。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

5 公司本部财务分析

公司资产、负债主要来自公司本部，本部财务杠杆水平较高，收入主要来源于各子公司，本部对子公司管控力度强。

截至 2025 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 68.60%、72.81%和 59.45%。2025 年，公司本部营业收入和利润总额分别占合并口径的 0.30%和 0.53%。公司资产、负债主要来自公司本部，收入主要来源于各子公司，公司通过人事任命、决策审批、资金归集管理等手段可对子公司形成直接有效的控制。截至 2025 年末，公司本部全部债务占合并口径的 75.04%，公司本部资产负债率 72.70%，全部债务资本化比率 68.95%，财务杠杆水平较高。

八、ESG 分析

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 表现尚可。

环境方面，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生废水、废气等废弃物，同时可能会面临噪音等环境风险。公司注重安全生产与环保投入，2023 年以来，联合资信未发现公司发生安全责任事故、发生污染与废物排放等相关监管处罚。截至 2024 年末，公司累计新增耕地 26.98 万亩，盘活利用建设用地 5.51 万亩。

社会责任方面，公司按时发放工资，注重人才培养及公平雇佣。2023 年以来，联合资信未发现公司存在与施工单位发生违约情况。公司通过加强现场安全管理和教育培训，确保工程质量和人员安全，2023 年以来，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司信息披露及时。2023 年以来，联合资信未发现公司存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司已披露 2024 年 ESG 报告，截至 2024 年末，公司获评“山东省优秀企业”等多项荣誉称号，连续 4 年获评“山东社会责任企业”。

九、外部支持

公司实际控制人为山东省人民政府，支持能力极强，公司作为山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，区域地位高，持续获得政府支持。

1 支持能力

公司控股股东为山东省国资委、实际控制人为山东省人民政府。山东省是我国重要的工业、农业和人口大省，产业基础雄厚、体系完备，经济体量和财政实力持续增强、稳居全国前列。公司实际控制人支持能力极强。

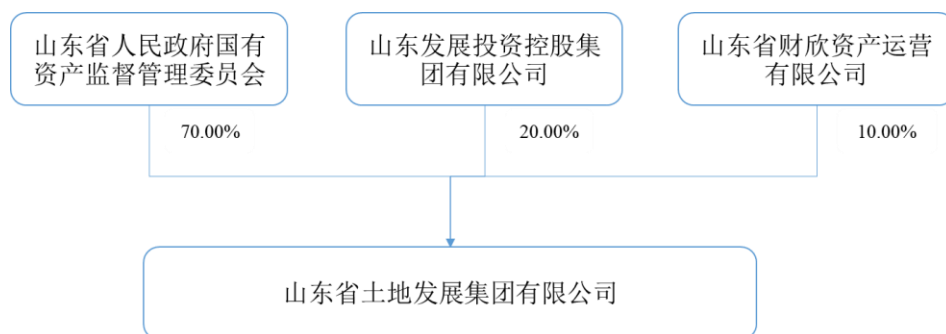
2 支持可能性

公司是山东省直管的功能型国有资本投资运营公司，与政府关系密切，在保障区域民生、维持社会稳定、生态保护等方面对区域具有重要贡献，区域地位高，公司在政府补助等方面持续获得外部支持。2023—2025 年，公司收到的政府补助分别为 0.56 亿元、0.56 亿元和 0.51 亿元，计入其他收益。截至 2025 年末，公司递延收益 1.34 亿元，均为政府补助。

十、评级结论

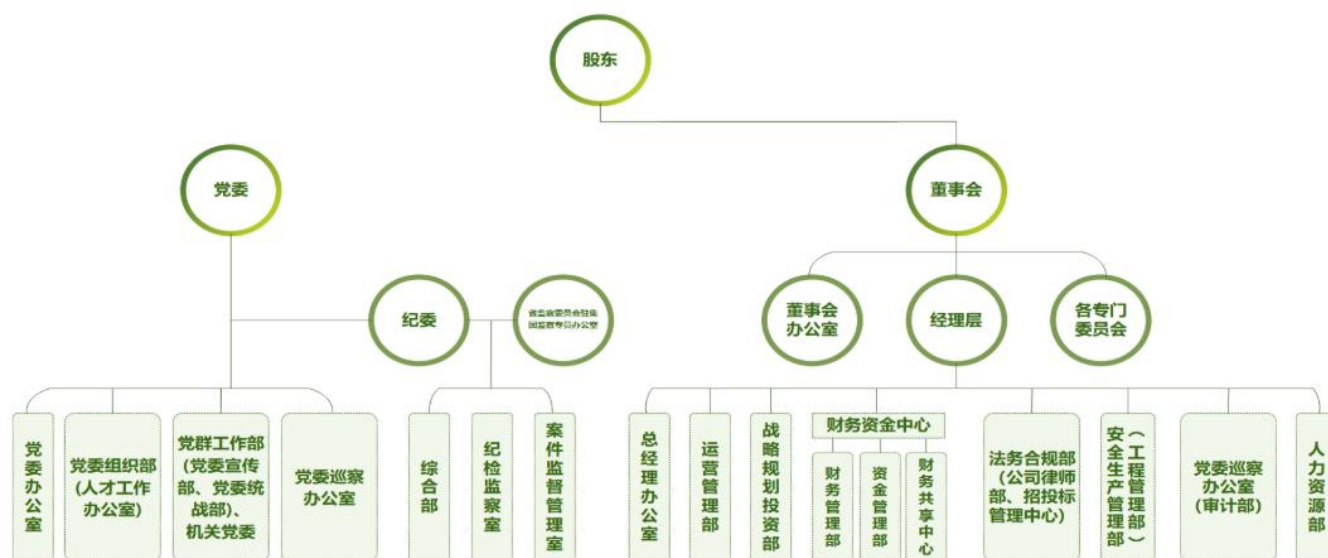
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.73	27.88	31.06	35.86
应收账款（亿元）	68.94	85.88	68.22	70.31
其他应收款（亿元）	73.61	72.78	70.83	81.98
存货（亿元）	96.68	86.80	97.63	96.14
长期股权投资（亿元）	8.76	8.75	9.79	9.83
固定资产（亿元）	26.57	25.98	23.08	22.86
在建工程（亿元）	19.33	20.51	21.87	22.26
资产总额（亿元）	626.12	657.24	686.77	729.27
实收资本（亿元）	100.30	100.30	100.30	100.30
少数股东权益（亿元）	44.92	50.49	54.37	54.80
所有者权益（亿元）	205.26	212.68	216.34	219.14
短期债务（亿元）	105.90	87.29	168.81	132.70
长期债务（亿元）	193.67	259.32	211.74	281.47
全部债务（亿元）	299.57	346.61	380.55	414.18
营业总收入（亿元）	100.02	106.94	107.11	21.45
营业成本（亿元）	77.89	83.02	84.87	16.55
其他收益（亿元）	0.56	0.56	0.51	0.16
利润总额（亿元）	7.13	7.61	8.33	3.55
EBITDA（亿元）	18.55	18.55	17.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	97.82	73.74	93.17	14.75
经营活动现金流入小计（亿元）	128.17	86.33	110.96	17.34
经营活动现金流量净额（亿元）	9.08	9.73	11.57	-0.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-62.59	-41.65	-34.20	-20.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	45.31	32.94	28.29	27.06
财务指标				
现金收入比（%）	97.80	68.96	86.99	68.79
营业利润率（%）	21.08	21.34	19.74	22.09
总资本收益率（%）	2.47	2.23	1.90	--
净资产收益率（%）	1.88	2.11	1.96	--
长期债务资本化比率（%）	48.55	54.94	49.46	56.23
全部债务资本化比率（%）	59.34	61.97	63.76	65.40
资产负债率（%）	67.22	67.64	68.50	69.95
流动比率（%）	171.01	222.91	164.06	202.12
速动比率（%）	124.63	171.11	122.91	155.68
经营现金流动负债比（%）	4.35	5.81	4.88	--
短期债务占比（%）	35.35	25.18	44.36	32.04
现金短期债务比（倍）	0.26	0.32	0.18	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.43	1.31	--

注：公司 2026 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.00	11.91	14.32	20.03
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	159.08	181.50	178.33	179.55
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	118.29	127.31	133.54	133.62
固定资产（亿元）	6.99	6.77	6.62	6.56
在建工程（亿元）	0.02	0.07	0.05	0.05
资产总额（亿元）	429.87	462.19	471.14	479.69
实收资本（亿元）	100.30	100.30	100.30	100.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	133.63	130.59	128.61	128.48
短期债务（亿元）	90.46	48.48	141.47	90.47
长期债务（亿元）	144.81	209.17	144.08	207.07
全部债务（亿元）	235.27	257.65	285.55	297.55
营业总收入（亿元）	0.10	0.56	0.32	0.03
营业成本（亿元）	0.12	0.12	0.12	0.03
其他收益（亿元）	0.002	0.0005	0.003	0.001
利润总额（亿元）	0.19	0.06	0.04	-0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	249.39	264.19	311.13	102.63
经营活动现金流量净额（亿元）	-33.58	-13.96	-4.38	-2.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.63	-10.95	-10.92	-1.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	51.29	26.82	17.71	9.53
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	-105.33	59.91	20.74	-94.55
总资本收益率（%）	2.37	2.46	2.35	--
净资产收益率（%）	0.14	0.05	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	52.01	61.56	52.84	61.71
全部债务资本化比率（%）	63.78	66.36	68.95	69.84
资产负债率（%）	68.91	71.74	72.70	73.22
流动比率（%）	121.07	174.30	102.73	149.80
速动比率（%）	121.07	174.30	102.73	149.80
经营现金流动负债比（%）	-24.04	-12.58	-2.34	--
短期债务占比（%）	38.45	18.82	49.54	30.41
现金短期债务比（倍）	0.11	0.25	0.10	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-3 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

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，联合资信将在山东省土地发展集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。