

山东泉汇产业发展有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

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〕6250号

联合资信评估股份有限公司通过对山东泉汇产业发展有限公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东泉汇产业发展有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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泉汇产业发展有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2027 年 4 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

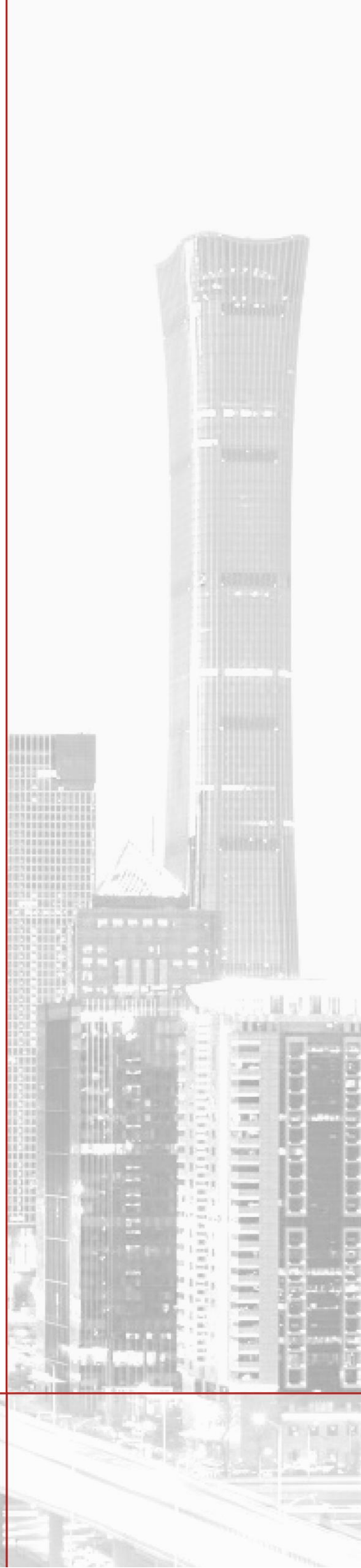
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东泉汇产业发展有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东泉汇产业发展有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/29

评级观点

山东泉汇产业发展有限公司（以下简称“公司”）作为济南市章丘区人民政府组建的产业投资运营平台，是济南章丘控股集团有限公司（以下简称“章丘控股”）顺应政策导向、向产业类企业转型的主要经营主体，职能定位重要。跟踪期内，公司撤销监事会及监事职务，主要管理制度连续，重要子公司山东省章丘鼓风机股份有限公司（以下简称“章丘控股”）因年度财务报告虚假记载受到山东证监局处罚，同时被深圳证券交易所实施其他风险警示。经营方面，公司业务板块保持多元化格局，下属鼓风机业务具有一定品牌知名度，在罗茨鼓风机领域保持领先的行业地位和技术实力，2025 年鼓风机业务收入和利润水平均有所下滑，需关注后续订单的稳定性和销售回款情况；酒店餐饮、物业服务等业务规模不大，对公司收入形成一定补充。整体看，公司经营风险较低。财务方面，随着业务规模的扩大以及章丘区人民政府无偿划拨股权，公司资产规模快速增长，资产受限比例较高，资产流动性偏弱；受益于股东增资及划拨股权资产，公司所有者权益不断增长，权益结构稳定性较强；随着在建工程的不断推进以及向股东购买资产、持续对外投资，有息债务快速增长，债券融资占比高，债务刚性很强，整体债务负担偏重，投资活动规模快速扩大，存在较大对外融资需求；融资渠道有待拓宽。综合考虑公司在章丘控股体系内的职能定位重要性以及可获得的持续支持，公司信用风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为章丘控股下属重要的产业投资平台，在资本注入、资产划转及资金融通等方面获得股东大力支持。

评级展望

未来，公司将立足现有业务框架，进一步完善业务体系，综合竞争力有望保持，公司的评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升且具备可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所在区域经济实力显著下滑；公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化。

优势

- **职能定位重要，可获得股东有力支持。**公司是章丘控股下属的产业投资运营平台，是章丘控股顺应政策导向、向产业类企业转型的主要经营主体，职能定位重要。2025 年，章丘控股对公司现金增资 2.98 亿元，同时，根据济南市章丘区人民政府 2025 年 12 月 29 日印发的《济南市章丘区人民政府关于对部分国有股权无偿划转的决定》，山东通达产业投资发展集团有限公司 40% 的股权被无偿划转至公司全资子公司山东泉丰科技发展有限公司；同期，济南明水国开小镇建设发展有限公司 48% 的股权、济南泉信国开置业有限公司 20% 的股权以及济南千家悦能源科技有限公司 20% 的股权亦被无偿划转至公司子公司名下；上述股权的划入使得公司 2025 年末长期股权投资增加 27.83 亿元。
- **鼓风机业务具有竞争优势。**公司鼓风机产品拥有“章鼓”和“齐鲁”两个优质品牌，在罗茨鼓风机领域具有较领先的行业地位和技术实力，是国家标准的主要起草单位。2025 年，山东章鼓完成 10 余项罗茨鼓风机新产品的开发，新获得授权专利 37 项，其中发明专利 7 项。

关注

- **资产受限比例较高，流动性偏弱。**公司流动资产中以住宅用地及商业用地为主的存货占比高，且基本已经抵押，截至 2025 年底，公司受限资产规模 87.61 亿元，占总资产的比重为 33.11%。
- **有息债务规模快速增长，存在较大外部融资需求。**随着在建工程的不断推进以及向股东购买资产、持续对外投资，公司有息债务快速增长，截至 2025 年底，公司有息债务规模 120.97 亿元，较年初增长 121.52%；考虑到公司业务发展以及职能定位的需求，公司对外融资需求仍较大。

- **对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2026 年 3 月底，公司对外担保金额合计 40.54 亿元，占公司净资产的 31.06%，主要为对关联方的担保，未设置反担保措施，存在或有负债风险。
- **债券融资占比高，间接融资渠道有待拓宽，本部债务偿还依赖再融资，需关注兑付压力。**截至 2026 年 3 月底，公司存量债务中债券融资占比高，获得主要金融机构的授信额度为 44.43 亿元，其中未使用额度为 12.92 亿元，备用流动性趋紧；考虑到公司本部偿债来源有限，对再融资依赖度大；公司本部存续债券将于 2027 年下半年开始陆续进入兑付期，需关注本部存续债券兑付压力。
- **下属上市公司山东章鼓受到山东证监局行政处罚，并被深圳证券交易所实施其他风险警示。**2026 年 4 月，山东章鼓因 2024 年财务报告虚减利润总额 846.27 万元，收到中国证券监督管理委员会山东监管局《行政处罚决定书》，同时被深圳证券交易所实施其他风险警示，股票简称由“山东章鼓”变更为“ST 章鼓”，公司存在管理和治理风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 地方产业投资与运营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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+4
模型级别				AA ⁺

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《外部支持评估方法》和《地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

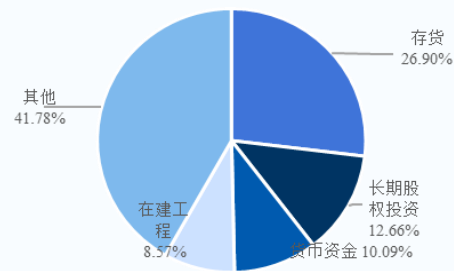
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.22	34.01	33.10
资产总额（亿元）	177.03	264.62	266.50
所有者权益（亿元）	103.53	130.52	130.23
短期债务（亿元）	22.39	41.43	41.74
长期债务（亿元）	32.22	79.54	80.20
全部债务（亿元）	54.61	120.97	121.95
营业总收入（亿元）	24.90	24.89	6.22
利润总额（亿元）	1.13	3.92	0.72
EBITDA（亿元）	2.39	5.27	--
经营性净现金流（亿元）	0.89	-3.23	0.43
总资产报酬率（%）	0.82	1.89	--
资产负债率（%）	41.52	50.68	51.14
全部债务资本化比率（%）	34.53	48.10	48.36
速动比率（%）	97.42	117.61	112.95
现金短期债务比（倍）	0.63	0.82	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	1.19	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	115.87	191.02	200.35
所有者权益（亿元）	63.38	87.10	87.09
全部债务（亿元）	36.15	85.97	88.67
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.17	-0.03	-0.01
资产负债率（%）	45.30	54.41	56.53
全部债务资本化比率（%）	36.32	49.68	50.45
流动比率（%）	0.34	0.97	0.82
现金短期债务比（倍）	115.87	191.02	200.35

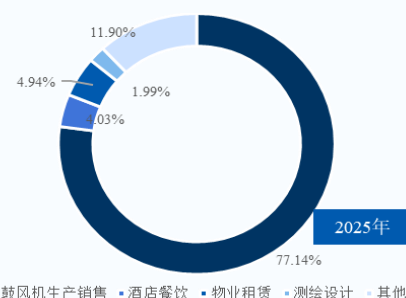
注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 2024 年末财务数据使用 2025 年期初数；3. 合并口径其他流动负债、长期应付款中的有息债务已计入债务指标；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

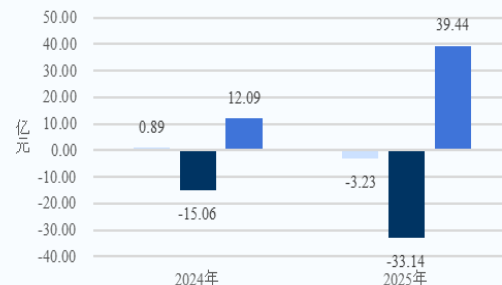
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

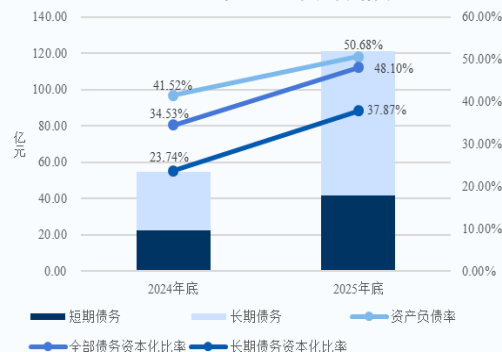


2024—2025 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2024—2025 年底公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2026/04/20	杨学慧 王煜彤	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	--
AA+/稳定	2024/11/01	杨学慧 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@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”）关于山东泉汇产业发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为济南章丘安居恒兴建设发展有限公司（以下简称“安居恒兴”），设立于 2019 年 12 月 20 日，注册资本 2000.00 万元，出资人为济南章丘安居建设发展有限公司（以下简称“安居建设”）。2023 年 12 月 5 日，安居建设将其持有的安居恒兴 2000.00 万元股权全部无偿划转至股东济南章丘控股集团有限公司（以下简称“章丘控股”），股权划转后，公司名称变更为现名，注册资本增加至 60.00 亿元，章丘控股持股 100.00%。2024 年 6 月，根据章政字〔2024〕28 号《济南市章丘区人民政府关于对山东泉汇产业发展有限公司部分国有股权无偿划转的决定》，将章丘控股持有的公司 20.00% 股权无偿划转至济南山韵产业集团有限公司（以下简称“济南山韵集团”）。2025 年 12 月 29 日，根据济南市章丘区人民政府出具的《济南市章丘区人民政府关于对部分国有股权无偿划转的决定》，将章丘控股持有的公司 6% 的股权无偿划转至济南山韵集团，将章丘控股持有的公司 14% 的股权无偿划转至济南泉域产业有限公司。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 10.95 亿元，章丘控股持股 60.00%，为公司控股股东，实际控制人为济南市章丘区人民政府。

公司经营业务涵盖鼓风机生产销售、酒店餐饮、物业服务、测绘设计等多个领域，按照联合资信行业分类标准划分为地方产业投资与运营企业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 264.62 亿元，所有者权益 130.52 亿元（含少数股东权益 22.45 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 24.89 亿元，利润总额 3.92 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 266.50 亿元，所有者权益 130.23 亿元（含少数股东权益 22.51 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.22 亿元，利润总额 0.72 亿元。

公司注册地址：山东省济南市章丘区双山街道民泰路 49 号；法定代表人：董纳新。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续扩大内需，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。工企利润高位增长，“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）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 地方产业投资与运营行业

地方产业投资与运营企业（以下简称“产投企业”）系由地方政府实际控制，贯彻落实地方政府战略意图，主要承担促进区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级等职能的企业。地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）关系国计民生和经济发展，在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。

2025 年，我国宏观经济平稳运行，积极财政政策与适度宽松货币政策协同发力，为产投行业提供了稳定的宏观环境。产投企业承担民生保障与产业投资相关职能，业务布局涵盖公用事业运维、保障性住房建设运营、区域交通运营、水利与能源项目建设运营、城市更新、生态环保、康养服务、产业园区投管、城市资产运营、国有资源特许经营、国有资本运营及产业配套服务等领域。随着地方一揽子化债政策落地、行业监管规则持续完善，产投行业整体运行趋于稳健。2025 年，产投企业债务增速边际放缓，但规模仍在扩张，杠杆水平持续上升但整体可控，区域分化显著。现金类资产对短期债务的覆盖偏弱，企业经营性现金流的覆盖能力有限，高度依赖外部筹资来维持资金平衡。受益于宽松的货币环境，综合融资成本稳步下行，但区域差异仍存。

展望 2026 年，积极财政政策将延续，财政金融协同发力，产投企业再融资环境保持平稳，行业地位稳固，整体信用风险较低，评级展望稳定。作为“十五五”开局之年，行业进入结构调整与转型提质关键阶段，发展机遇与经营风险并存。产投企业需持续聚焦核心主业、合理管控债务规模、提升自身造血能力、完善风险防控体系，加快由规模扩张向质量提升与价值增长转变，保障行业中长期稳健可持续发展。

完整版地方产业投资与运营行业分析详见《2026 年地方产业投资与运营行业信用风险分析》。

(2) 鼓风机行业

中国鼓风机产品以罗茨鼓风机为主，低端领域竞争激烈，中高端市场竞争格局相对稳定，具有技术、规模及服务体系优势的企业拥有更高的综合竞争力，随着绿色低碳转型政策的持续推进，未来市场空间较广阔。

鼓风机主要包括罗茨鼓风机和离心鼓风机，其中罗茨鼓风机是中国最主要的细分品类，占比超过 85%。

竞争格局方面，中国鼓风机市场竞争较为充分，但产品主要集中在低端领域，同质化严重，技术壁垒和盈利水平偏低，市场竞争激烈；中高端产品主要利用国外先进技术或在此基础上通过技改升级生产制成，竞争相对温和，规模以上企业数量较少。国内市场主要以山东省章丘鼓风机股份有限公司（以下简称“山东章鼓”）、西安陕鼓动力股份有限公司、长沙鼓风机厂有限责任公司、金通灵科技集团股份有限公司等大型企业以及德国曼透平、日本三井产、美国通用电气、西门子等国外知名厂商为主。目前，工业企业在节能降耗、脱硫脱硝、污水和固体废弃物处理等方面的设备需求仍较大，且随着国内制造高端化、智能化、绿色化发展的趋势，鼓风机在节能环保、技术含量等方面的要求亦持续提高。国内企业通过不断技术革新，与国外厂商的核心技术差异逐步缩小。

图表 1 • 鼓风机行业主要上市企业财务数据（单位：亿元）

企业名称	主要业务	截至 2025 年底		2025 年	
		资产总额	净资产	营业收入	净利润
西安陕鼓动力股份有限公司	能量设备制造（透平压缩机、鼓风机、通风机等）、工业服务和能源基础设施运营	241.23	96.99	94.22	8.46
金通灵科技集团股份有限公司	离心风机领域，主要产品有大型工业鼓风机、通风机、煤气鼓风机、焦炉鼓风机等	41.22	-8.10	7.48	-13.71
鑫磊压缩机股份有限公司	节能、高效空气压缩机、鼓风机等空气动力设备的研发、生产和销售，主要产品包括螺杆式空压机、小型活塞式空压机、离心式鼓风机	23.51	12.48	8.88	2.84
山东章鼓	罗茨鼓风机的研发、制造和销售	30.68	13.78	19.39	0.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

下游需求方面，鼓风机产品应用领域广泛，其行业发展主要受国家宏观经济影响，单一行业需求变化对风机行业的影响程度有限。近年来，随着国内加快推进新能源高质量发展和经济社会绿色低碳转型，《钢铁行业节能降碳专项行动计划》《炼油行业节能降碳专项行动计划》《化工老旧装置淘汰退出和更新改造工作方案》等政策密集发布，未来工业企业在节能降耗、脱硫脱硝、污水和固体废弃物处理等方面的设备需求仍较大；2025 年以来国家持续推动工业领域设备更新，化工和冶金等行业老旧机组升级改造或替换的市场需求增加。同时，随着国内制造高端化、智能化、绿色化的发展趋势，鼓风机、压缩机等流体机械在节能环保、技术含量等方面的要求亦将持续提高；国内企业通过技术引进并不断进行技术革新和自主研发创新，与国外厂商核心技术差异逐步缩

小，龙头企业通过“制造+服务”模式深化与客户的绑定，具有技术优势与规模优势、拥有完善服务体系的大型企业将拥有更高的综合竞争力。整体来看，未来鼓风机产品的市场空间较为广阔。

2 区域环境分析

章丘区工业基础较好，2025 年经济稳步发展，债务率增长较快，区域再融资环境尚可。

章丘区隶属于山东省济南市，工业基础较好，被誉为中国铸造之乡。章丘区建有济南市唯一的国家级明水经济技术开发区，被认定为国家级新型工业化产业示范基地、国家级先进机械制造产业基地、国家级重型汽车特色产业基地和国家级有机高分子材料基地。2025 年，章丘区实现地区生产总值 1364.40 亿元，比上年增长 5.9%，在济南市各区县中排名第 5。从三次产业情况看，2025 年章丘区第一产业增加值 102.66 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 639.99 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 621.78 亿元，增长 6.4%。三次产业结构由上年的 7.87：47.57：44.56 调整为 7.5：46.9：45.6，第二产业仍是章丘区的主导产业，第三产业占比不断提升。

图表 2 • 2023—2025 年济南市章丘区经济发展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1165.10	1301.30	1364.40
GDP 增速	6.1%	6.0%	5.90%
固定资产投资增速	-25.5%	5.9%	-6.50%
一般公共预算收入（亿元）	60.46	61.25	63.21
政府性基金收入（亿元）	6.03	14.70	5.10
税收收入占比	76.78%	77.84%	82.42%
财政自给率	71.27%	77.17%	73.50%
债务率	141.18%	154.31%	171.86%

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

再融资环境方面，2025 年，章丘区债务率持续增长，整体债务率水平较高；区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时占有一定比例的非标融资，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司为章丘控股下属的产业投资运营平台，职能定位重要。跟踪期内，公司维持多元化经营格局，业务涵盖鼓风机生产销售、工程施工、酒店餐饮等，其中山东章鼓在罗茨鼓风机领域保持较领先的行业地位和技术实力。公司本部无未结清不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本无变化，实收资本增加 2.98 亿元至 10.95 亿元，控股股东和实际控制人无变化。

公司是章丘控股组建的产业投资运营平台，是章丘控股顺应政策导向、向产业类企业转型的主要经营主体，职能定位重要。

公司下属上市公司山东章鼓（证券代码“002598.SZ”，通过山东泉丰科技发展有限公司间接持股 29.80%，股份未质押）拥有“章鼓”和“齐鲁”两个优质品牌，在罗茨鼓风机领域保持较领先的行业地位和技术实力。2023—2025 年，山东章鼓研发投入分别为 1.01 亿元、1.06 亿元和 1.04 亿元，占营业收入的比重分别为 5.06%、5.10%和 5.37%，投入规模较为稳定。2025 年，山东章鼓完成 10 余项罗茨鼓风机新产品的开发，新获得授权专利 37 项，其中发明专利 7 项。截至 2026 年 1 月末，山东章鼓拥有了逆流冷却、风机降噪、风机抗粘磨、双级串联、风机智能、特殊密封、扭叶叶轮设计、撬装式风机、防腐风机、陶瓷渣浆泵等多项专有技术，授权有效专利 414 项，其中 3 项 PCT 专利，66 项发明专利，实用新型专利 318 项，外观设计专利 27 项，并获 38 项软件著作权。同时，山东章鼓为罗茨鼓风机国家标准的主要起草单位，形成了专用于维尼纶、污水处理等领域的鼓风机产品，扭叶罗茨鼓风机填补了国内空白。

其他控股产业主要为区域性产业运营，规模不大，竞争优势不突出。

信用记录方面，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：91370181MA3R93QW1X），截至 2026 年 7 月 23 日，公司本部无关注类和不良/违约类贷款信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化，取消监事会和监事。

跟踪期内，公司管理制度连续，未发生重大变化。2025 年 8 月，公司发布《山东泉汇产业发展有限公司关于撤销监事会并修订公司章程的公告》，取消监事职务，由内部审计机构履行相应职责。

（三）重大事项

2026 年 4 月，山东章鼓因年度财务报告虚假记载受到山东证监局处罚，同时被深圳证券交易所实施其他风险警示，股票简称由“山东章鼓”变更为“ST 章鼓”，公司存在管理和治理风险。

2026 年 4 月 3 日，山东章鼓及相关当事人收到中国证券监督管理委员会山东监管局（以下简称“山东证监局”）出具的《行政处罚事先告知书》（〔2026〕3 号，以下简称“处罚告知书”）；2026 年 4 月 24 日，山东章鼓及相关当事人收到山东证监局下发的《行政处罚决定书》（〔2026〕20 号）。

山东章鼓涉嫌违法的事实如下：2024 年，在未真实发生接受维修、技术服务等业务的情况下，山东章鼓确认相关销售费用、管理费用共计 846.27 万元，导致山东章鼓 2024 年年度报告存在虚假记载，虚减利润总额 846.27 万元，占当期对外披露利润总额的 10.37%。针对上述事实，山东证监局决定：对山东章鼓责令改正，给予警告，并处以 250 万元罚款；对方树鹏、沈春丰、方润刚、赵晓芬给予警告，并处以 80-180 万元不等的罚款。深圳证券交易所亦对山东章鼓及上述相关当事人给予通报批评处分。

基于上述违法事实，根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 9.8.1 条规定¹，山东章鼓股票自 2026 年 4 月 8 日开市起被深圳证券交易所实施其他风险警示，股票简称由“山东章鼓”变更为“ST 章鼓”。

（四）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司业务架构保持稳定，营业总收入基本保持稳定，综合毛利率水平有所提升。

跟踪期内，公司业务架构无重大变动，主要包括鼓风机生产销售、酒店餐饮、物业租赁及测绘设计等板块。2025 年，公司实现营业总收入 24.89 亿元，同比保持稳定。分板块看，鼓风机生产销售仍然为公司收入的最主要来源，2025 年收入同比下降 7.24%，主要受下游需求减弱及市场竞争加剧影响所致，占营业总收入的比重为 77.14%；酒店餐饮、物业租赁、测绘设计业务均为公司收入的重要补充，2025 年占营业总收入的比重分别为 3.91%、5.44%和 1.90%；其他业务主要包括工程施工、投资、教育、盐业、招标、图审、文化传媒等，种类较多，对公司收入形成一定补充，2025 年其他业务收入同比大幅增长，主要系当年划入山东鑫锐应急转贷基金中心（有限合伙），公司新增债权投资业务，产生利息收入约 0.50 亿元，以及山东大厦清照酒店当年销售木材收入约 0.60 亿元所致。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率为 31.84%，较上年提升 3.03 个百分点。其中鼓风机业务毛利率同比保持稳定；酒店餐饮业务毛利率同比提升 9.82 个百分点，主要系公司压缩人力成本以及餐饮业务减少厨房设备的采购所致；物业租赁业务毛利率同比下降 2.36 个百分点，主要系物业服务和租赁收入有所下降、固定经营成本较稳定所致；测绘及设计业务毛利率较上年提升 13.30 个百分点，主要系人工成本下降所致。

¹上市公司出现下列情形之一的，深圳证券交易所对其股票交易实施其他风险警示：（八）根据中国证监会行政处罚事先告知书载明的事实，公司披露的年度报告财务指标存在虚假记载，但未触及本规则第 9.5.2 条第一款规定情形，前述财务指标包括营业收入、利润总额、净利润、资产负债表中的资产或者负债科目。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.22 亿元，同比增长 8.07%，综合毛利率为 31.84%，较上年保持平稳。

图表 3 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
鼓风机生产销售	206966.04	83.12%	26.31%	191978.80	77.14%	26.24%	40778.33	65.54%	26.69%
酒店餐饮业务	9728.13	3.91%	26.97%	10026.83	4.03%	36.79%	4154.37	6.68%	24.19%
物业租赁业务	13539.75	5.44%	46.62%	12284.56	4.94%	44.26%	5302.58	8.52%	35.18%
测绘设计业务	4742.16	1.90%	41.22%	4949.28	1.99%	54.52%	1518.24	2.44%	55.40%
其他	14017.49	5.63%	45.54%	29625.74	11.90%	57.47%	10462.78	16.82%	49.81%
合计	248993.57	100.00%	28.81%	248865.21	100.00%	31.84%	62216.30	100.00%	31.84%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司合并口径收入和利润主要来自子公司山东泉丰科技发展有限公司（以下简称“泉丰科技”），实际业务经营主体为泉丰科技下属子公司山东章鼓。2025 年山东章鼓营业总收入和利润总额同比均有所下滑，但仍然为公司经营性利润的主要来源。公司合并口径资产主要集中在泉丰科技、安居建设和公司本部，安居建设资产主要为待开发土地；公司债务主要集中在本部，跟踪期内有息债务快速增长，需关注本部本息偿付压力。

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	级次	直接持股比例	主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
山东泉丰科技发展有限公司	一级	100.00%	国有股本管理	89.79	68.05	20.42	3.01
--山东章鼓	二级	29.80%	鼓风机生产销售	30.68	13.78	19.39	0.70
安居建设	一级	100.00%	物业管服等	64.83	32.15	0.04	-0.19
本部	--	--	--	191.02	87.10	1.10 万元	-313.40 万元
公司合并	--	--	--	264.62	130.23	24.89	3.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）鼓风机业务

跟踪期内，受下游需求下滑及市场竞争加剧影响，公司鼓风机和渣浆泵新签订单承压，产销量随之下降，产能利用率亦同比有所下滑，但仍处于较高水平；在当前市场需求偏弱及山东章鼓股票交易被实施其他风险警示的背景下，需关注后续订单的稳定性及销售回款情况。

公司鼓风机业务经营主体为上市公司山东章鼓，主营罗茨鼓风机、离心鼓风机、通风机和渣浆泵等各类产品的研发、生产和销售。

生产方面，公司鼓风机等设备制造为订单式生产模式，其中约 75% 的订单为固定型号生产。公司能够设计生产适用于多种行业、多种工况、多种介质的二叶、三叶罗茨鼓风机以及各类渣浆泵，品种齐全，广泛应用于污水处理、电力、水泥、化工、化肥、冶金、铸造、气力输送等行业。2025 年，公司产能情况未发生变化。受下游钢铁、化工、煤炭需求下滑及市场竞争加剧等因素影响，当期智能制造板块²和新材料板块³新增订单承压，产销量随之下降，产能利用率亦同比有所下滑，但仍处于较高水平。跟踪期内，公司延续订单式生产模式，且产品标准化程度很高，因此不易形成产成品库存积压，2025 年产销率保持高水平。

图表 5 • 山东章鼓主要产品产销情况（单位：万元）

产品	指标	2023 年	2024 年	2025 年
鼓风机	产能（台/年）	17000	17000	17000
	产量（台）	15725	14988	14064

²智能制造以鼓风机产品为主。

³新材料以渣浆泵产品为主。

渣浆泵	产能利用率	92.50%	88.16%	82.52%
	销量（台）	15666	14651	14028
	产销率（%）	99.62%	97.75%	99.74%
	销售均价（万元/台）	7.51	7.87	7.36
	产能（台/年）	5500	7500	7500
	产量（台）	5314	7125	6601
	产能利用率（%）	96.62%	95.00%	88.01%
	销量（台）	5368	7092	6586
	产销率（%）	101.02%	99.54%	99.77%
	销售均价（万元/台）	6.23	6.76	6.35

资料来源：联合资信根据公开资料、公司提供资料整理

图表 6 • 鼓风机业务新签订单情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
智能制造	12.83	14.34	14.28	2.61
新材料	3.26	4.76	3.20	1.15
合计	16.09	19.10	17.48	3.76

资料来源：联合资信根据公司公开资料整理

跟踪期内，公司销售模式未发生变化，仍然采用销售区办⁴管理形式。2025 年公司鼓风机业务前五大客户销售占比为 6.20%，集中度较低且同比变化不大。直销为主的销售模式和下游广泛的应用领域决定了公司客户结构较为分散，且以民营企业为主，订单的稳定性及回款情况需保持关注。截至 2026 年 3 月末，公司鼓风机业务合计在手订单约 4.35 亿元。

产品价格方面，2025 年，受市场竞争激烈影响，公司鼓风机和渣浆泵销售均价均略有回落，但未对利润空间产生显著影响。

图表 7 • 2025 年鼓风机业务前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	销售额	占比
清徐泓博污水处理有限公司	4720.26	1.90%
山东晋煤明升达化工有限公司	3245.61	1.30%
北京北大先锋科技股份有限公司	2897.77	1.16%
滨州市沾化区汇宏新材料有限公司	2397.09	0.96%
中国石化工程建设有限公司	2158.33	0.87%
合计	15419.06	6.20%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）酒店餐饮业务

公司运营一家餐饮公司和两家酒店，餐饮业务客户以章丘区企事业单位为主，经营基本平稳，2025 年酒店餐饮业务收入同比小幅增长。

公司酒店餐饮业务主要经营主体为山东东成宝丰园餐饮管理有限公司（以下简称“宝丰园”）、济南舜耕山庄生态园酒店和山东大厦清照酒店。2025 年，公司酒店餐饮业务收入同比增长 3.07%，主要来自餐饮业务收入的增长。

图表 8 • 公司酒店餐饮业务收入情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
餐饮业务	7955.19	7490.66	7705.82	3199.51
酒店业务	2368.42	2237.47	2321.01	954.86
合计	10323.61	9728.13	10026.83	4154.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁴包括京津冀大区、晋陕豫大区、东南大区、中南大区、苏皖大区等五大区，泰山区办、西南区办、东北区办等三区办，西部特区，上海办事处、烟台办事处、武汉办事处、潍坊办事处等四办事处（分处）以及国际事业部。

餐饮业务方面，宝丰园仅面向单位团体，不针对个体进行餐饮销售。根据客户需求，公司采用委托承包或加工配送两种模式：委托承包模式由客户提供现有的场地（含操作间、仓库等）、厨房设备、设施、餐具、厨具、水电、燃料等，由公司负责提供人工、清洁费、损耗、维修、工伤保险、福利等费用，公司根据客户口味进行食材采购以及烹饪并对食堂人员进行管理；加工配送模式下客户提供就餐人数以及约定餐标，公司在中央厨房进行加工制作并配送至客户工作地，公司先行垫付资金、客户按月进行结算。

宝丰园餐饮业务客户主要为章丘区的企事业单位团体，2025 年前五大客户销售额合计为 1626.14 万元，占当期餐饮业务销售收入的比重为 21.10%，集中度不高。

图表9 • 2025年餐饮业务前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	销售额	销售模式
济南市章丘区实验中学	948.90	委托承包
章丘区第三中学	298.41	委托承包
山东洁美环卫工程科技发展中心	129.86	加工配送
济南市章丘区曹范中学	128.27	委托承包
章丘市广通公共交通有限公司	120.70	加工配送
合计	1626.14	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

酒店业务方面，公司主要运营两家酒店，分别为济南舜耕山庄生态园酒店和山东大厦清照酒店。

济南舜耕山庄生态园酒店位于章丘区百脉泉畔、绣江河旁，是以会议会展、宴会定制、商旅住宿、农业观光、培训示范为主题的综合性酒店，是章丘区内规模最大、功能最全、档次最高的四星级酒店之一。酒店于 2017 年 5 月开业，拥有 218 间房，主要房型为商务房型、童趣两间套、豪华三间套、行政四间套等，房间单价为 580~650 元/间，平均入住率为 45%~50%；可承接 500 人以内各类形式的会议及宴会用餐。

山东大厦清照酒店于 2018 年 11 月开业，占地面积 75 亩，总建筑面积 10.7 万平方米，是一座集商务、住宿、公寓、美食、会议、康乐、演出为一体的高星级旅游饭店。酒店拥有商务楼层、豪华楼层和行政楼层客房 270 余间/套，448 个床位，餐厅营业面积 4000 余平方米，可容纳 2000 人同时就餐；会议中心设有 24 个形式各异的会议厅，可承接 1800 人以内的各种大型会议。

（3）物业租赁业务

公司物业租赁业务包括物业服务和产业园租赁，物业服务对象为小区住宅，跟踪期内，物业服务收入和产业园租赁收入均有一定程度下降。

图表 10 • 公司物业租赁业务收入情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
物业服务	6878.43	6999.00	6791.11	2685.08
产业园租赁	2853.99	6540.75	5493.45	2617.50
合计	9732.42	13539.75	12284.56	5302.58

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司物业服务由子公司山东金坤城市综合服务有限公司（以下简称“金坤服务”）运营，主要提供综合管理、秩序维护、工程维护、环境保洁、绿化养护、装修管理、社区文化等服务，服务对象为小区住宅。收费标准方面，公司严格按照政府指导价格⁵收费。公司在管物业均为普通住宅，且配有特种设施设备及消防设施，收费标准为 1 元/平方米/月，均面向居民直接收取。

⁵根据《关于规范理顺普通住宅物业服务收费基准价格的通知》（章价发〔2014〕11 号）和《关于公布章丘市住宅小区共用车库内车位租赁费基准价格等有关事项的通知》（章价发〔2014〕12 号）等文件依据，公共性物业收费标准分为一星级至五星级，五个等级，其政府指导价格为：一星级 0.35 元/平方米/月；二星级 0.50 元/平方米/月；三星级 0.70 元/平方米/月；四星级 0.90 元/平方米/月；五星级 1.20 元/平方米/月。具体收费可在基准价格基础上上浮 10%，下浮不限。特种设施设备维护运行服务不分等级，包括电梯维护运行以及自动消防控制设施维护运行两部分。凡提供电梯维护运行服务的另加 0.25 元/平方米/月，凡提供自动消防控制设施维护运行服务的另加 0.15 元/平方米/月。

图表11 • 2025年物业服务业务前五大项目情况

项目名称	收费标准（元/平方米/月）	销售金额（万元）
明城花苑	1	543.02
清平社区	1	390.17
玉泉花苑	1	368.23
白泉家园	1	291.31
李家埠和嘉畅	1	252.48
合计	--	1845.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司租赁业务收入主要来源于龙山数字经济产业园项目，2024 年随着产业园新入驻租户的增加，租赁收入快速增长；2025 年受部分租户到期退租等因素影响，租赁收入同比有所下滑。2024—2025 年末，龙山数字经济产业园出租率分别为 77.28%和 79.62%。截至 2026 年 3 月末，龙山数字经济产业园部分承租人情况如下表。

图表 12• 截至 2026 年 3 月末龙山数字经济产业园部分租户情况

主要承租人	出租面积（平方米）	租期起止时间	租赁期限	年租金（万元/年）
睿感（济南）半导体有限公司	1131.00	2021-10-01 至 2026-09-30	5 年	61.92
港铁航旅（山东）企业管理服务有限公司	1547.26	2024-07-01 至 2030-06-30	6 年	16.94
济南绿色城市发展投资集团有限公司	108.00	2023-11-01 至 2026-10-31	3 年	6.22
山东龙易达建设项目管理有限公司	403.99	2024-03-01 至 2029-02-28	5 年	23.27
齐银科创服务（济南）有限公司	7852.15	2024-06-01 至 2029-05-31	5 年	565.35
山东济悦投资有限公司	38687.50	2024-01-01 至 2043-12-31	20 年	固定总租金+合作酒店每年 30%利润分成
中铁诺德物业管理有限公司	798.98	2025-01-01 至 2029-12-31	5 年	17.50
济南山成投资发展有限公司	7006.62	2026-01-01 至 2033-12-31	8 年	76.72
济南汉朝仁通生物科技有限公司	1547.26	2025-07-15 至 2031-07-14	6 年	16.94
济南市房建城市服务有限公司	1924.50	2025-10-01 至 2030-09-30	5 年	31.52
济南时间序章文化创意有限公司	1547.26	2026-01-15 至 2029-01-14	3 年	25.52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）测绘设计业务

公司下属子公司具有测绘及设计相关专业资质，开展业务主要为公开招投标和直接委托两种模式。2025 年，测绘设计业务收入同比有所增长，客户以国有企业为主，集中度尚可。

公司测绘业务主要由子公司章丘市测绘服务中心（以下简称“章丘测绘”）以及济南市章丘区正衡测绘有限公司（以下简称“正衡测绘”）负责运营，上述两家企业均具有山东省自然资源厅颁发的测绘乙级资质；设计业务主要由子公司山东华盛设计集团有限公司（以下简称“华盛设计”）负责运营，华盛设计具有建筑工程设计甲级、风景园林设计乙级、岩土工程勘察乙级、城乡规划编制乙级及所属章丘区建设监理有限公司市政公用工程监理甲级、房屋建筑工程监理甲等行业专业资质。跟踪期内，公司测绘、设计业务量较上年保持平稳，收入同比增长 4.37%。

图表 13 • 公司测绘设计业务收入情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
测绘业务	1357.32	1143.15	1181.44	360.07
设计业务	5406.19	3599.01	3767.84	1158.17
合计	6763.51	4742.16	4949.28	1518.24

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

业务模式方面，公司测绘及设计业务开展主要分为公开招投标以及直接委托两种形式；客户群体以国有企业为主，2025 年前五大客户销售占比为 28.62%，集中度尚可。

图表14• 2025年设计业务前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占比
中铁建工集团有限公司济南分公司	946.20	19.12%
中国核工业中原建设有限公司济南分公司	276.10	5.58%
济南市钱学森高级中学有限公司	70.80	1.43%
伊莱特能源装备有限公司	67.90	1.37%
中铁建工集团有限公司济南分公司	55.50	1.12%
合计	1416.50	28.62%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司发展目标清晰，未来将立足现有业务框架，进一步完善业务体系；在建项目投资规模较大，存在资本支出压力，需关注在建项目建成后的收益实现情况。

公司的长期发展目标是通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和提高经济效益，按市场化模式运作，独立经营、独立核算，实现资产质量的大幅提升和综合实力的显著增强。公司目前已初步形成多元化业务框架，未来将进一步完善业务体系，围绕鼓风机销售、物业服务、测绘设计的核心业务，有序开拓具有关联性的业务，延长产业链，建成集鼓风机生产销售、物业服务、测绘设计、酒店餐饮、旅游开发、现代农业、资产经营等于一身的综合性国有企业。

在建项目方面，截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目有 4 个，规划总投资 25.23 亿元，已完成投资 19.82 亿元，资金来源为自筹，存在一定资本支出压力。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资金额	规划建设期间	建设进度	已投资额	资本金占比	资金来源	已投资金回款安排
众创空间	2.20	2018-2026 年	60.00	1.32	20%	自筹+融资	项目建设后出租出售实现收益
城乡供水一体化二期工程	5.13	2024-2026 年	77.97	4.00	20%	自筹+融资	项目建成后售水收入实现收益
章丘区分布式光伏发电项目	15.0	2024-2027 年	80.00	12.00	20%	自筹+融资	项目建成后供电收入实现收益
中特防项目	2.90	2022-2027 年	86.21	2.50	20%	自筹+融资	项目建成后出租出售收益
合计	25.23	--	--	19.82	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

众创空间位于章丘新城政务核心区，项目用地面积为 11338 平方米，总建筑面积 40246 平方米，其中地上建筑面积 31746 平方米，地下建筑面积 8500 平方米，主要建设商务办公写字楼等，项目总投资 2.20 亿元，截至 2026 年 3 月底建设进度为 60.00%。

城乡供水一体化二期工程项目涉及济南市章丘区绣惠街道、高官寨街道、刁镇街道等 15 个乡镇街道，主要建设内容包括约 265 个村及社区的供水设施改造及部分镇区用水户的计量设施改造工程，22 个水厂及联村供水设施及厂外供水管线改造提升等，共改造约 3247 公里的管网，新建水源井 31 眼，更换及新增智能水表约 98080 块。项目总投资 5.13 亿元，截至 2026 年 3 月底建设进度为 77.97%，完工后公司将自主运营，新增供水收入。

光伏项目位于山东省济南市章丘区各镇街辖区农村、党政机关、工商业屋顶。租赁农村户用、工商业企业房顶 190 万平方，建设 400MW 太阳能光伏电站，其中使用光伏组件 660Wp 光伏组件 606059 块，30kW 组串式逆变器 6667 台，80kW 组串式逆变器 2500 台，接入农村 380VAC 架空线或厂区 0.4KV/10KV 变压器。项目采用全额上网或自发自用、余电上网模式，接入电压等级为 0.4KV 或 10KV，主要采购光伏组件、逆变器、支架、并网柜等设备，项目建成投产后，年均发电量约 50000 万度。

中特防项目位于济南章丘区创业大街一号，占地 70 亩，在建房产包括一栋商业办公楼，面积 9564.17 平方米；一栋在建 25 层创业大厦，面积 32928 平方米。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。合并范围方面，2025 年，公司通过新设、划拨或购买方式新增主体 13

家，通过注销、划出等方式减少主体 7 家；2026 年一季度，公司合并报表范围较上年无变化。合并报表范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

会计政策变更方面，公司对投资性房地产的计量方法原为成本计量模式，为了更加客观的反映公司持有的投资性房地产公允价值，根据《企业会计准则第 3 号—投资性房地产》、《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定，公司对投资性房地产的后续计量模式进行会计政策变更，于 2025 年 1 月 1 日由成本计量模式变更为公允价值计量模式。

会计差错更正方面，因山东章鼓 2025 年审计报告对 2024 年财务报表相关差错事项进行更正，公司对对应差错进行了更正，对 2025 年年初数进行了追溯调整。以下分析中 2024 年末财务数据使用 2025 年年初数代替。

1 主要财务数据变化

2025 年底，随着业务规模的扩大以及章丘区人民政府无偿划拨股权，公司资产规模快速增长，资产结构较为均衡，非流动资产占比上升较快；流动资产中应收类款项和以住宅用地及商业用地为主的存货占比高，需关注回款风险，且存货已基本用于抵押融资，受限比例较高；非流动资产中在建工程投资规模较大，存在资本支出压力；2024 年向股东购买的采矿权等资产尚未产生收益，未来经营情况具有较大不确定性。整体看，公司资产质量一般，资产流动性偏弱。

截至 2025 年底，公司资产规模延续增长态势，较年初增长 49.48%；资产结构较为均衡，流动资产比重较年初下降 9.29 个百分点。其中，货币资金较年初大幅增长 280.44%，主要系公司扩大融资规模所致，以银行存款和其他货币资金为主，受限货币资金 19.33 亿元，主要为承兑保证金、定期存单使用受限等，受限比例 72.37%。应收账款较年初增长 8.05%，主要系鼓风机业务产生的应收账款增长所致，其中 1 年以内的占 63.41%，1~2 年的占 21.46%，账龄尚可；构成以山东章鼓应收账款（账面价值 10.18 亿元）为主，累计计提坏账准备 1.62 亿元，计提比例 10.06%。其他应收款（合计）较年初增长 8.53%，主要为区域内企业的往来款，账龄以 1 年以内（占 85.39%）为主，前五大客户合计占比为 26.97%，累计计提坏账准备 0.92 亿元，计提比例为 8.96%。存货较年初增长 7.07%，主要由待开发土地（44.36 亿元，章丘区内住宅及商业用地）和开发成本（16.29 亿元，产业园区等）等构成，公司该部分土地存货未计提跌价准备。截至 2025 年底，公司新增债权投资 6.98 亿元，主要投向山东省区域内的中小企业，需关注回款风险。其他非流动金融资产较年初增加 6.00 亿元，主要系公司 2025 年新增对济南鑫慷股权投资基金合伙企业（有限合伙）⁷的投资 6.00 亿元所致。长期股权投资较年初大幅增长 491.67%，主要系 2025 年章丘区人民政府将山东通达产业投资发展集团有限公司（以下简称“通达产发”）40%的股权、济南明水国开小镇建设发展有限公司（以下简称“明水公司”）48%的股权无偿划转至公司所致；截至 2025 年底，公司长期股权投资主要包括对通达产发（24.30 亿元）、济南隆泉城市发展有限公司（2.62 亿元）和济南明水国开小镇建设发展有限公司（2.36 亿元）等联营企业的投资，2025 年实现投资收益 1.18 亿元。投资性房地产较年初大幅增长，主要系将 2024 年向股东购买的商业综合体章丘世贸广场⁸（15 亿元）重分类至投资性房地产所致。固定资产以房屋和建筑物为主，期末账面价值较年初增长 61.13%，主要系部分在建工程和存货完工后转入，以及公司购置人才公寓所致。在建工程较年初增长 74.26%，主要系城乡供水一体化二期工程项目、光伏项目、中特防等在建项目的持续投入所致。无形资产较年初增长大幅增长，主要系 2024 年向股东购买的采砂权（10 亿元）和灰岩矿采矿权（5 亿元）由其他非流动资产重分类为无形资产所致。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 266.50 亿元，资产规模和结构均较去年底变化不大。

图表 16 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	106.39	60.10	134.46	50.81	133.41	50.06
货币资金	7.02	3.97	26.71	10.09	26.34	9.88
应收账款	13.43	7.59	14.52	5.49	14.52	5.45
其他应收款（合计）	8.62	4.87	9.35	3.53	8.87	3.33
存货	66.48	37.55	71.18	26.90	70.87	26.59
非流动资产	70.64	39.90	130.15	49.19	133.10	49.94

⁶公司存货中土地资产合计 17 宗，其中已开发、在开发土地 5 宗，待开发土地 12 宗，取得年份在 2018 年-2021 年之间，均通过招拍挂形式取得，以成本方式入账，主要性质为城镇住宅用地和商服用地，已足额缴纳土地出让金，已达到出让/转让标准，可直接进行项目开发或二级转让。公司大部分待开发土地位于山东大学龙山校区附近，山东大学龙山校区目前为章丘区最大的开发建设项目，分三期建设，公司将根据山东大学龙山校区建设进度逐步开发周边土地，

⁷该基金管理人为济南财金私募基金管理有限公司，主要 LP 为济南市级财金母基金和公司。

⁸章丘世茂广场资产主体为山东泉鑫商业运营有限公司，该商场已于 2026 年 2 月 6 日正式开业，投入运营。

长期股权投资	5.66	3.20	33.49	12.66	34.99	13.13
投资性房地产	2.45	1.39	17.98	6.79	17.98	6.75
固定资产（合计）	12.45	7.03	20.06	7.58	19.81	7.43
在建工程	13.01	7.35	22.68	8.57	24.03	9.02
无形资产	1.60	0.91	17.65	6.67	17.60	6.60
资产总额	177.03	100.00	264.62	100.00	266.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产受限方面，2025 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 87.61 亿元，占同期末资产总额的 33.11%，受限资产占比较高。

图表 17 • 2025 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	19.33	承兑保证金、定期存单使用受限
应收票据	2.08	已提现或背书未终止确认的票据
应收账款	0.15	已取得平台收款权未终止确认的应收账款
固定资产	7.29	抵押或查封
无形资产	0.51	抵押
存货	54.69	抵押
投资性房地产	3.55	抵押
合计	87.61	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，受益于股东增资及划拨资产，公司所有者权益有所增长，构成以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较强；有息债务规模亦快速增长，债券融资占比高，债务刚性很强，整体债务负担偏重。

截至 2025 年底，公司所有者权益较年初增长 26.07%至 130.52 亿元，主要来自实收资本、资本公积和未分配利润的增长。其中，实收资本较年初增长 37.33%，为章丘控股现金增资所致；资本公积较年初增长 14.35%，主要系无偿划入通达产发、明水公司等企业股权所致。截至 2025 年底，所有者权益中，归属于母公司的所有者权益占比为 82.80%，少数股东权益占比为 17.20%；其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.39%、66.83%、2.28%和 5.10%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 130.23 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额较年初增长 82.44%至 134.10 亿元，主要来自短期借款和应付债券的增长。其中，短期借款较年初增长 81.08%，主要为保证或抵质押借款；应付债券较年初增长 137.40%，主要系公司 2025 年发行 11 只人民币债券和 1 只海外债券合计 41.46 亿元所致。有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 120.97 亿元，较年初增长 121.52%，其中存续债券余额 71.89 亿元，占全部债务的比重为 59.43%。债务结构方面，短期债务占 34.25%，长期债务占 65.75%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 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 50.68%、48.10%和 37.87%，较年初分别提高 9.16 个百分点、13.57 个百分点和 14.13 个百分点。公司债务刚性很强，债务负担偏重。

2025 年，公司营业总收入同比保持稳定，期间费用规模较大，对利润有所侵蚀，投资收益和公允价值变动收益对利润贡献度高，整体盈利能力尚可。

2025 年，公司营业总收入同比保持稳定，利润总额同比大幅增长，以管理费用和销售费用为主的期间费用规模较大，对利润有所侵蚀；当期公司实现投资收益、公允价值变动收益和其他收益分别为 1.10 亿元 1.11 亿元和 0.14 亿元，其中，投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益；公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产收益；其他收益主要系增值税税收减免和政府补助。盈利指标方面，2025 年，公司总资产收益率和总资产报酬率分别为 1.31%和 1.89%，同比分别提升 0.41 个百分点和 1.07 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.22 亿元，同比增长 8.07%，利润总额为 0.72 亿元，同比增加 0.59 亿元。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	24.90	24.89	6.22
毛利润	7.17	7.92	1.98
期间费用	5.27	5.48	1.37
投资收益	0.10	1.10	0.22
其他收益	0.18	0.14	0.00
公允价值变动收益	-0.06	1.11	--
利润总额	1.13	3.92	0.72
营业利润率（%）	26.90	30.05	30.05
总资本收益率（%）	0.90	1.31	--
总资产报酬率（%）	0.82	1.89	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出，经营获现能力弱，投资活动现金流持续大额净流出，存在较大对外融资需求。

公司经营活动现金流受商品销售业务和往来款影响大。2025 年，公司经营活动现金流由上年的净流入转为净流出，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。投资活动规模快速扩大，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金为主，净流出规模大幅增长。筹资活动现金流规模亦快速增长，主要通过银行借款和发行债券进行融资，考虑到公司业务的发展以及职能定位的需求，公司对外融资需求将持续提高。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流小幅净流入，投资活动现金流延续上年净流出态势，筹资活动现金流保持净流入。

图表 19 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	23.52	17.66	6.93
经营活动现金流出小计	22.63	20.88	6.50
经营活动现金流量净额	0.89	-3.23	0.43
投资活动现金流入小计	1.54	0.79	0.02
投资活动现金流出小计	16.59	33.93	3.86
投资活动现金流量净额	-15.06	-33.14	-3.84
筹资活动前现金流量净额	-14.17	-36.36	-3.41
筹资活动现金流入小计	53.34	80.63	19.91
筹资活动现金流出小计	41.25	41.19	16.85
筹资活动现金流量净额	12.09	39.44	3.06
现金收入比（%）	92.40	66.74	107.25
现金及现金等价物净增加额	-2.07	3.07	-0.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般，融资渠道有待进一步拓宽，考虑到股东背景及公司在股东体系内的重要性，再融资能力有望保持稳定，实际短期偿债能力尚可；对外担保余额大，存在或有负债风险。

图表 20• 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	259.71	249.90	240.94
	速动比率（%）	97.42	117.61	112.95
	经营现金/流动负债（%）	2.18	-5.99	0.78
	经营现金/短期债务（倍）	0.04	-0.08	0.01
	现金短期债务比（倍）	0.63	0.82	0.79
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.39	5.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.87	22.94	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	-0.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	1.19	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.01	-0.73	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度较高，现金类资产对短期债务的保障程度一般，短期偿债指标表现一般。截至 2026 年 3 月底，公司获得主要金融机构的授信额度合计 44.43 亿元，尚未使用的授信额度为 12.93 亿元，间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司股东背景及公司在股东体系内的重要性，公司再融资能力有望保持稳定，实际短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，公司 EBITDA 保持增长，但随着债务规模的扩大，对利息的覆盖能力减弱，对全部债务的覆盖能力一般。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保金额合计 40.54 亿元，占公司净资产的 31.06%，主要为对控股股东以及区域内其他国有企业等关联方的担保，未设置反担保措施，存在或有负债风险。

图表 21• 截至 2025 年末对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保到期日
章丘控股	116616.34	2027-04-27
	19500.00	2027-12-08
	25400.00	2027-03-24
	16000.00	2028-03-10
章丘市惠农新农村建设投资开发有限公司	64200.00	2032-06-22
	48300.00	2031-12-26
济南章丘农和建设投资有限公司	67500.00	2032-02-16
济南章丘农泽建设投资有限公司	47913.00	2031-09-23
合计	405429.34	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部无生产经营业务，承担管理和融资职能，有息债务快速增长，对再融资依赖度大，考虑到股东背景、公司在股东体系内的重要性以及股东在融资方面对公司提供的支持，本部再融资能力有望保持稳定；公司本部存续债券将于 2027 年下半年开始陆续进入兑付期，需关注本部存续债券集中兑付压力。

公司本部无经营业务，承担管理和融资职能。截至 2025 年底，公司本部资产总额 191.02 亿元，主要由其他应收款 90.96 亿元和长期股权投资 81.96 亿元构成；所有者权益为 87.10 亿元，公司本部资产负债率 54.41%；全部债务 85.97 亿元，全部债务资本化比率 49.68%。

截至 2026 年 7 月 21 日，公司本部存续债券合计金额 73.00 亿元（20 支），其中 17 支债券由股东、关联方或第三方担保，有担保债券本金合计 60.71 亿元。2027 年下半年开始陆续进入兑付期，需关注公司存续债券兑付压力。

（六）ESG 方面

公司主要围绕章丘区发展目标开展业务，职能定位重要，社会贡献度较高，所经营产业面临的环境风险较小。此外，公司战略规划清晰，法人治理结构及管理体系有待进一步完善。考虑山东章鼓受到山东证监局处罚，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司面临的环境风险较小，尚未因环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司章丘控股组建的产业投资运营平台，是章丘控股顺应政策导向、向产业类企业转型的主要经营主体，职能定位重要，社会贡献度较高。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露质量一般；公司战略规划清晰，法人治理结构及管理体系有待进一步完善。

六、外部支持

1 支持能力

外部支持能力很强。

公司控股股东章丘控股是济南市章丘区人民政府出资设立的国有独资公司，是章丘区最重要的基础设施投资、建设及运营主体，承担城市建设提升、新农村建设以及产业引领投资等职责，区域地位突出。截至 2025 年底，章丘控股资产总额 884.44 亿元，所有者权益 329.10 亿元；2025 年，章丘控股实现营业总收入 45.02 亿元，利润总额 3.66 亿元。

2 支持可能性

公司作为章丘控股下属重要的产业投资运营平台，在资本金注入、资产划转和资金融通等方面获得股东大力支持。

公司作为章丘控股下属重要的产业投资运营平台，重要性程度高。2025 年（底），公司资产总额、所有者权益、营业总收入和利润总额占章丘控股资产总额、所有者权益、营业总收入和利润总额的比重分别为 29.92%、39.66%、55.29%和 107.10%，公司为章丘控股重要的利润贡献来源。

资本注入方面，2024 年，章丘控股对公司现金增资 0.90 亿元；同年，公司控股股东章丘控股将其对公司的应收债权净额 30 多亿元转为对公司的资本性投入，计入资本公积；2025 年，章丘控股对公司增资 2.98 亿元，公司资本实力有所提升。

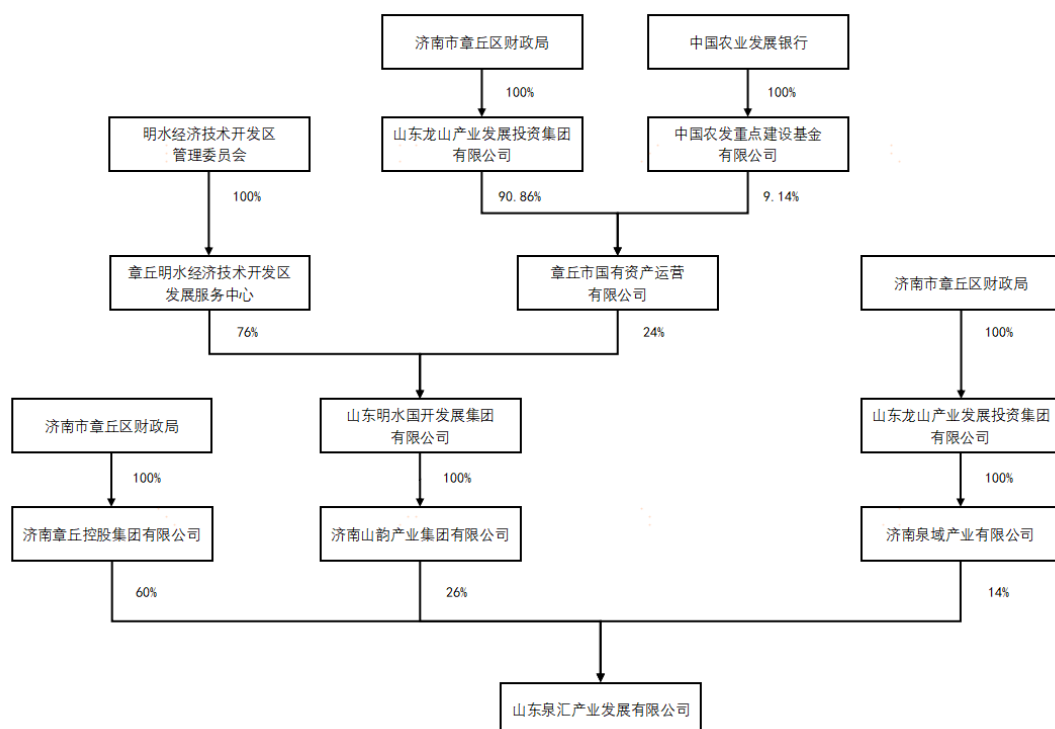
资产划转方面，2023 年，章丘控股将其直接持有的 20 余家全资、控股企业无偿转让给公司；同时根据济南市章丘区人民政府、章丘区财政局相关决议，将济南市章丘区国有资产经营有限公司无偿划转给公司。2025 年，根据济南市章丘区人民政府 2025 年 12 月 29 日印发的《济南市章丘区人民政府关于对部分国有股权无偿划转的决定》，通达产发 40%的股权被无偿划转至公司全资子公司山东泉丰科技发展有限公司；同期，明水公司 48%的股权、济南泉信国开置业有限公司 20%的股权以及济南千家悦能源科技有限公司 20%的股权亦被无偿划转至公司子公司名下；上述股权的划入使得公司 2025 年末长期股权投资增加 27.83 亿元。

资金融通方面，章丘控股为公司发行的两期海外债进行担保，债券本金合计 10.25 亿元。

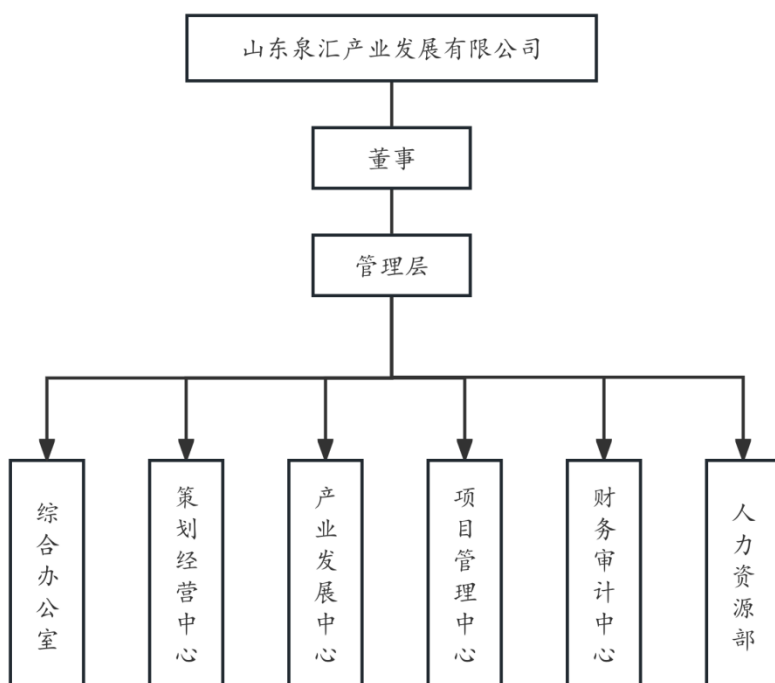
七、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.22	34.01	33.10
应收账款（亿元）	13.43	14.52	14.52
其他应收款（合计）（亿元）	8.62	9.35	8.87
存货（亿元）	66.48	71.18	70.87
长期股权投资（亿元）	5.66	33.49	34.99
固定资产（合计）（亿元）	12.45	20.06	19.81
在建工程（合计）（亿元）	13.01	22.68	24.03
资产总额（亿元）	177.03	264.62	266.50
实收资本（亿元）	7.97	10.95	10.95
少数股东权益（亿元）	15.38	22.45	22.51
所有者权益（亿元）	103.53	130.52	130.23
短期债务（亿元）	22.39	41.43	41.74
长期债务（亿元）	32.22	79.54	80.20
全部债务（亿元）	54.61	120.97	121.95
营业总收入（亿元）	24.90	24.89	6.22
营业成本（亿元）	17.73	16.96	4.24
其他收益（亿元）	0.18	0.14	0.00
利润总额（亿元）	1.13	3.92	0.72
EBITDA（亿元）	2.39	5.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.01	16.61	6.67
经营活动现金流入小计（亿元）	23.52	17.66	6.93
经营活动现金流量净额（亿元）	0.89	-3.23	0.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.06	-33.14	-3.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.09	39.44	3.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.53	1.21	--
存货周转次数（次）	0.26	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.11	--
现金收入比（%）	92.40	66.74	107.25
营业利润率（%）	26.90	30.05	30.05
总资本收益率（%）	0.90	1.31	--
总资产报酬率（%）	0.82	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	23.74	37.87	38.11
全部债务资本化比率（%）	34.53	48.10	48.36
资产负债率（%）	41.52	50.68	51.14
流动比率（%）	259.71	249.90	240.94
速动比率（%）	97.42	117.61	112.95
经营现金流动负债比（%）	2.18	-5.99	--
短期债务占比（%）	41.00	34.25	34.23
现金短期债务比（倍）	0.63	0.82	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	1.19	--

注：2026 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务；2024 年末财务数据使用 2025 年年初数；“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.58	14.26	14.76
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	43.14	90.96	99.10
存货（亿元）	3.77	3.77	4.46
长期股权投资（亿元）	66.37	81.96	81.96
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	115.87	191.02	200.35
实收资本（亿元）	7.97	10.95	10.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	63.38	87.10	87.09
短期债务（亿元）	7.61	14.70	17.89
长期债务（亿元）	28.54	71.28	70.78
全部债务（亿元）	36.15	85.97	88.67
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.17	-0.03	-0.01
EBITDA（亿元）	0.17	-0.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.20	0.40	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.09	-7.56	-1.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.90	-3.98	-4.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.49	11.21	7.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	--	109.00	--
营业利润率（%）	--	--	--
总资本收益率（%）	0.14	-0.02	--
总资产报酬率（%）	0.19	-0.02	--
长期债务资本化比率（%）	31.05	45.01	44.83
全部债务资本化比率（%）	36.32	49.68	50.45
资产负债率（%）	45.30	54.41	56.53
流动比率（%）	206.70	337.96	281.17
速动比率（%）	190.95	326.27	270.57
经营现金流动负债比（%）	-29.59	-23.44	--
短期债务占比（%）	21.04	17.10	20.18
现金短期债务比（倍）	0.34	0.97	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--

注：2026 年一季度财务数据未经审计；2024 年末财务数据使用 2025 年期初数；“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
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

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