



# 山东省金融资产管理股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1078 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 06 月 24 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	山东省金融资产管理股份有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“22 鲁金 01”、“22 鲁金 02”、“23 鲁金 01”、“23 鲁金 02”和“23 鲁金 03”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于山东省金融资产管理股份有限公司（以下称“山东金融资产”、“发行人”或“公司”）股东资源优势强大及支持力度大，战略地位突出、地缘优势明显，受让恒丰银行股权后，与恒丰银行业务将进一步协同，不良资产处置回收效率提升等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到宏观经济下行导致资产质量承压，投资风险管理能力有待进一步加强以及盈利能力仍待提升等因素可能对其经营及整体信用状况形成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，山东省金融资产管理股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况显著恶化，如资产质量明显下降、流动性严重不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。</p>	

### 正面

- 股东资源优势强大且公司成立以来多次获得股东增资，资本实力持续夯实
- 作为山东省首家具有批量转让金融不良资产资质的省级地方AMC，公司战略地位突出，地缘优势较强
- 公司以金融不良主业为核心，处置经验丰富且处置能力较强，跟踪期内不良资产处置回收效率明显提升
- 跟踪期内受让恒丰银行股权，对恒丰银行持股比例达46.61%，与恒丰银行的业务将进一步协同发展

### 关注

- 公司存量不良资产规模较大，宏观经济下行压力下，资产质量有所承压
- 综合金融服务业务部分项目出现逾期，投资风险管理能力有待进一步提升
- 平均资本回报率在行业处于一般水平，整体盈利能力仍待提升

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn  
项目组成员：刘鸿雨 hylu.eva@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)8733928

## 财务概况

山东金融资产（合并口径）	2021	2022	2023	2024.03
总资产（亿元）	1,192.47	1,348.28	1,281.93	1,297.92
所有者权益合计（亿元）	482.72	662.88	684.31	690.23
总债务（亿元）	679.89	659.52	564.48	578.86
净营业收入（亿元）	14.18	31.19	34.63	4.34
利润总额（亿元）	8.66	25.91	22.43	3.97
净利润（亿元）	10.36	23.87	21.63	3.96
平均资本回报率(%)	2.16	4.17	3.21	--
平均资产回报率(%)	0.79	1.88	1.64	--
营业费用率(%)	33.69	14.41	8.48	7.95
总资本化比率(%)	58.48	49.87	45.20	45.61
高流动性资产/总资产(%)	4.65	2.97	4.66	6.43
高流动性资产/短期债务(%)	16.15	18.95	18.04	22.86
短期债务/总债务(%)	50.49	32.09	58.71	63.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.38	2.29	1.90	--

注：1、中诚信国际根据提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告，经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度合并财务报表整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年经审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年经审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 年经审计报告期末数；2、表中 2024 年一季度租赁负债未拆分一年内到期的部分，均放入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	山东金融资产	广州资产	浙商资产
总资产（亿元）	1,281.93	446.71	672.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	684.31	92.56	169.33
净利润（亿元）	21.63	1.54	15.65
平均资本回报率(%)	3.21	1.62	9.50
资产负债率(%)	46.62	78.16	74.83

中诚信国际认为，山东金融资产资本实力在同业中处于领先地位，整体盈利能力适中；财务杠杆较低，备用流动性充足，再融资能力较强，偿债指标在同业中处于较好水平。

注：“浙商资产”为“浙江省浙商资产管理股份有限公司”简称；“广州资产”为“广州资产管理有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

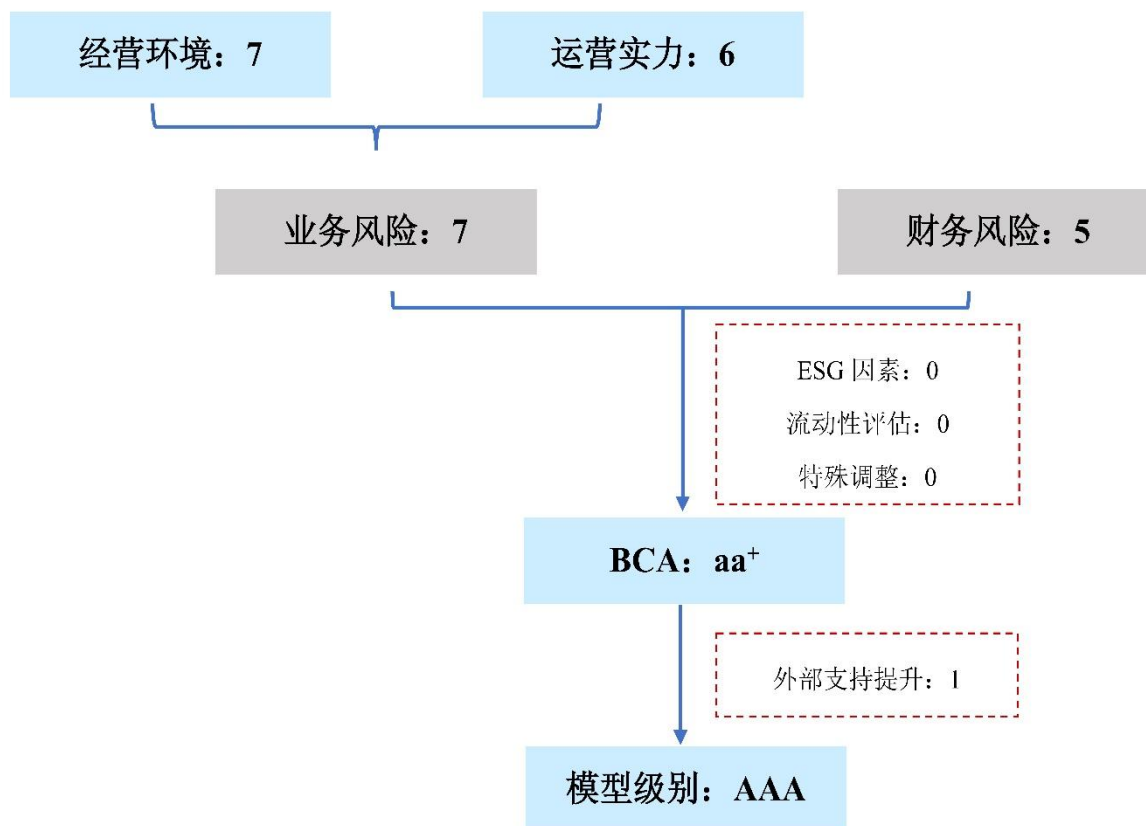
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 鲁金 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2022/03/16~2027/03/16 (3+2)	调整票面利率、回售
22 鲁金 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	15/15	2022/04/26~2025/04/26	--
23 鲁金 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2023/01/17~2026/01/17 (1+1+1)	调整票面利率、回售
23 鲁金 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	15/15	2023/02/24~2028/02/24 (3+2)	调整票面利率、回售
23 鲁金 03	AAA	AAA	2023/7/28 至本报告出具日	10/10	2023/08/10~2028/8/10 (3+2)	调整票面利率、回售

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
山东金融资产	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

山东省金融资产管理股份有限公司评级模型打分(C231100\_2024\_03\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 山东金融资产作为山东省首家具有批量转让金融不良资产资质的省级地方 AMC，成立以来在资本注入、业务拓展、融资等方面得到控股股东的有力支持，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际资产管理公司评级方法与模型 C231100\_2024\_03

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，短期来看，经济底部运行及房地产景气度不高或将导致 AMC 资产质量仍面临下行压力，但政府的有力支持将是地方 AMC 稳健经营的有力支撑，未来行业信用水平将表现稳健。

详见《中国地方 AMC 行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10934?type=1>

中诚信国际认为，山东省工业产业体系完备，经济发展水平较高；此外存贷款总量保持增长，金融机构发展环境较成熟，为公司展业提供良好的基础。

山东省是国内经济体量较大的省份，工业产业体系完备，经济稳步发展。2023 年全省实现地区生产总值 92,068.7 亿元，比上年增长 6.0%；三次产业结构为 7.1：39.1：53.8，第三产业占比较高。2023 年全省一般公共预算收入 7,464.7 亿元，比上年增长 5.1%；财政平衡率为 59.33%，财政平衡能力一般。随着“三去一降一补”和环保政策的强力推进，山东省产业结构层次低、效益差和污染排放重的问题有所暴露。针对发展不充分、不平衡的问题，山东省通过推动新技术、新产业、新业态和新模式的不断发展，改造提升传统产业，培育新的经济增长点；2023 年规模以上工业中，高技术制造业增加值比上年增长 5.6%，装备制造业增加值增长 9.7%。区域协调发展方面，山东省持续推进构建“一群两心三圈”的区域发展格局，发挥山东半岛城市群的龙头作用，加快推进省会、胶东、鲁南三大经济圈区域一体化发展，以推动海洋经济发展、打造乡村振兴和农业特色为重点，有序化解区域发展不平衡问题。

山东省金融机构众多，六大国有银行和国内主要的股份制银行均在省内设有分行，还有多家城市商业银行、农村商业银行和农村合作银行。近年来山东省金融体系整体向好发展，存贷款总量保持增长。金融市场活跃度较高，金融机构发展环境较为成熟，为公司业务发展提供良好基础。

中诚信国际认为，山东金融资产区域竞争优势明显，跟踪期内股东持续增资，资本实力进一步夯实，继续保持地方资产管理公司领先地位。2023 年以来，公司受让恒丰银行股权，与恒丰银行业务协同将进一步加强，同时加大不良资产处置回收力度，稳步发展基金管理业务，并进一步压缩综合金融服务业务规模，营业收入保持增长。但存量金融不良资产规模较大，后续处置进度仍需关注；同时综合金融服务业务单笔投资规模较大，且部分项目出现逾期，需持续关注投资资产质量情况。

跟踪期内，增资扩股推进公司资本实力持续夯实，鲁信集团持股比例进一步上升，公司治理结构未发生重大变化；公司受让恒丰银行 150 亿股股权后，对恒丰银行持股比例有所增长，将与恒丰银行的业务进一步协同。公司继续保持地方资产管理公司领先地位，战略方向较为明确。

股权变更方面，2023 年 12 月，公司召开股东大会，同意以 1.3504 元/股向 C 类股东分配股票股



利，增加注册资本 9.63 亿元，增加资本公积 3.37 亿元；同时公司原股东山东省财金投资集团有限公司、山东省国际信托股份有限公司、山东省新动能基金管理有限公司和烟台市财金新动能投资有限公司将公司 35.69 亿股份转让给股东鲁信集团。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本增至 496.60 亿元，鲁信集团对公司的直接持股比例增至为 88.22%，仍为公司控股股东，公司实际控制人为山东省人民政府。跟踪期内，公司持续增资扩股，资本实力稳步夯实；经过股权转让，鲁信集团持股比例进一步上升，对公司的支持力度或将进一步加大。跟踪期内公司治理结构未发生重大变化。

重大资产重组方面，2024 年 2 月，公司收到国家金融监督管理总局出具的《国家金融监督管理总局关于恒丰银行变更股权事宜的批复》（金复[2024]70 号），同意公司受让中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）持有的恒丰银行 150 亿股股份。受让后，公司合计持有恒丰银行 518.38 亿股股份，持股比例为 46.61%。公司对恒丰银行的持股比例增长后，与恒丰银行的业务将进一步协同发展，预计不会对公司的偿债能力产生不利影响。

战略规划方面，公司以“防范化解区域金融风险、提供差异化的资产管理服务、创造可持续的资本回报、构建共同成长的发展平台”为使命，通过提升不良资产处置能力，探索可持续商业盈利模式，实现做优做大做强，保持地方资产管理公司的领先地位。

业务结构方面，公司系山东省首家获得批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司，目前形成不良资产经营、综合金融服务和资产管理业务三大业务相互协同、融合发展的格局。跟踪期内由于公司加大不良资产处置回收力度，不良资产经营业务收入大幅提升，主业进一步凸显；当期不良资产评估后公允价值变动有所亏损。公司持续收缩综合金融服务业务，2023 年该板块收入占总营业收入比例降至 7.17%；受基金管理规模上升影响，资产管理业务收入同比小幅上升。此外，公司的理财投资、银行存款等产生的收益对营业收入亦形成一定补充。总体来看，2023 年实现营业收入进一步增长，不良资产经营收入占比仍处于较高水平。

表 1：近年来公司收入构成及占比情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.03	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
不良资产经营业务	35.19	191.71	18.62	58.69	33.89	85.99	1.06	28.35
综合金融服务业务	5.77	31.44	3.33	10.50	2.83	7.17	0.28	7.58
资产管理业务	7.62	41.52	5.75	18.14	6.14	15.59	0.56	15.02
理财收入	0.52	2.82	0.63	2.00	0.31	0.78	0.31	8.39
利息收入	2.48	13.53	1.17	3.67	0.88	2.22	0.25	6.63
公允价值变动损益	(33.39)	(181.91)	1.91	6.01	(5.45)	(13.84)	1.10	29.44
其他收入	0.16	0.90	0.32	1.00	0.82	2.08	0.17	4.58
<b>合计</b>	<b>18.36</b>	<b>100.00</b>	<b>31.73</b>	<b>100.00</b>	<b>39.40</b>	<b>100.00</b>	<b>3.73</b>	<b>100.00</b>

注：1、公允价值变动损益系对不良资产评估后形成的变动金额；2、由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：山东金融资产，中诚信国际整理

**跟踪期内，受供给端出包规模减少及不良资产包价格走低影响，公司不良资产收购成本有所下降，但公司运用多种手段加大不良资产处置力度，推动现金回收率进一步上升。公司业务保持较强区域竞争优势，综合处置能力很强，但宏观经济下行压力下仍需关注存量不良资产回收进度。**

公司在省内具有较强的竞争优势，收购的不良资产主要来源于金融机构，主业优势突出。从收购情况来看，2023 年以来，受供给端出包规模减少及不良资产包价格走低影响，公司不良资产收购

支出同比明显下降。从处置进度来看，2023 年公司加大不良资产处置回收力度，处置效率整体提升。总体来看，公司进入不良资产行业相对较早，不良资产处置经验丰富，手段较为多元化，综合处置能力较强，竞争优势明显，但尚未处置的不良资产规模较大，受宏观经济下行影响，后续不良处置进度和资产质量变化情况仍需关注。

表 2：近年来公司不良资产业务经营情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.03
当期收购资产原值	229.53	162.79	186.84	62.20
当期收购成本	55.13	65.20	33.81	6.31
当期处置资产原值	277.62	172.60	369.75	47.45
累计处置资产原值	1,969.58	2,142.17	2,511.92	2,559.37
当期回收现金	174.98	133.57	199.61	21.14
累计回收现金	909.60	1,043.17	1,242.78	1,263.93
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	24.02	40.05	18.10	10.14
资产回收率（%）	56.77	58.98	65.78	65.94
现金回收率（%）	46.18	48.70	49.48	49.38

注：1、资产回收率=累计处置资产原值/累计收购资产原值；2、现金回收率=累计回收现金/累计处置原值；3、由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内随着存量综合金融服务项目退出，收入进一步下降，但现有综合金融服务业务对盈利贡献仍较高；部分项目出现逾期，业务风险管理能力有待进一步提升。**

在宏观经济下行、房地产市场景气度不高的背景下，公司严控综合金融服务板块业务准入规则，控制新增业务规模，随着部分存量项目的退出，截至 2024 年 3 月末，山东金融资产综合金融服务业务投资余额进一步下降至 47.65 亿元，但现有综合金融服务业务对公司盈利贡献仍较高。目前综合金融服务业务单笔投资规模较大，前五大投资项目占总投资余额的比重约为 46%，集中度较高；在宏观经济底部运行、信用风险持续暴露的环境下，部分项目出现逾期，截至 2023 年末，公司针对综合金融板块业务累计计提减值 2.61 亿元，其中针对部分出现逾期或违约风险的项目累计计提减值 1.58 亿元，减值计提相对充分，但当前背景下，集中度风险有待进一步分散，业务风险管理能力仍待提升。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司综合金融服务业务前五大投资情况（单位：亿元）

投资标的	类别	投资余额	投资期限
项目 A	委托贷款	6.00	2 年
项目 B	委托贷款	5.00	2 年
项目 C	信托贷款	4.50	2 年
项目 D	委托贷款	3.50	5 年
项目 E	委托贷款	3.00	5 年
合计	--	22.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司围绕不良资产业务核心开展资产管理业务，跟踪期内由于基金管理规模上升带动资产管理业务收入提升，该业务板块对公司收入贡献仍较高。**

公司围绕不良资产业务核心开展资产管理业务，与山东省主要地市平台公司、行业龙头企业发起设立地方金融稳定与产业转型基金，不断提升专业化经营能力。业务模式上，一方面以有限合伙



人角色进行投资，获取收益分红；另一方面，以鲁信资本作为基金管理人，通过对基金的运营管理，赚取基金管理费用，基金管理费收取标准为 0.3%~0.5%。截至 2024 年 3 月末，公司已注册基金 76 支，基金认缴规模和实缴规模持续增长，公司基金出资为 95.86 亿元。2023 年资产管理业务收入同比有所上升，该业务板块对公司收入贡献度仍较高。由于子公司基金业务开展时间较长，业务模式成熟，目前运营情况良好，已成为营业收入的重要补充。

表 4：近年来公司设立基金情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.03
认缴规模	566.11	637.00	755.06	775.06
实缴规模	164.78	190.49	276.72	274.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司主业占比仍较高，由于加大不良资产处置力度推动主业收入大幅提升，加之恒丰银行长期股权收益增加，营业总收入亦上升，但由于利息支出增加，净利润有所下降，盈利能力仍待进一步提升。公司不良资产计提减值较为充足，资产质量尚可；受益于股东增资和利润积累，公司资本实力持续夯实，且财务杠杆相对较低，备用流动性充足，整体流动性风险较为可控。

### 盈利能力

跟踪期内不良资产处置回款大幅增加推动公司营业收入进一步提升；受不良资产底层整体估值较上年末下降影响，当期公允价值变动收益为负。2023 年，公司聚焦主责主业，持续收缩综合金融服务业务使得当期收入有所下降；资产管理业务收入受益于基金管理规模增长有所上升。此外，2023 年公司投资收益小幅上升，主要系权益法核算的恒丰银行长期股权投资收益增加所致。营业支出方面，由于部分负债当期利率有所上升，2023 年利息支出同比小幅增长。同期公司营业费用率小幅降至 8.48%，费用管理能力较好。此外，公司严格按照监管要求，足额计提减值准备。2023 年公司计提信用减值损失 8.91 亿元，同比大幅上升，主要为基于经济下行压力，公司审慎评估不良资产包价值所致。受上述因素共同影响，2023 年公司净利润有所下降，相较于同业，平均资本回报率指标一般，整体盈利能力仍待进一步提升。

2024 年 1~3 月，公司持续加大不良资产处置，不良资产经营收入较上年同期明显上升；当期财务费用同比有所下降，受益于净营业收入增加，营业费用率进一步降至 7.95%。综上，2024 年一季度，公司净利润同比大幅提升。

### 资产质量

公司主要资产为货币资金、交易性金融资产、债权投资、长期股权投资和其他非流动资产等。截至 2023 年末，货币资金大幅增至 59.71 亿元，主要系业务回款增加所致。交易性金融资产主要为收购的不良资产包以及少量股票定增业务。同期末交易性金融资产同比大幅下降，主要系当年不良资产处置力度较大所致。由于不良资产包的处置周期相对较长，存在一定的变现风险，近年来公司不良资产公允价值变动较大，未来不良资产底层资产质量变化情况值得关注。债权投资包括公司收购的不良资产包、综合金融服务板块中的债权投资业务和部分资产管理业务；公司按照预期信用损失法对债权投资计提减值准备。截至 2023 年末，公司债权投资规模同比有所上升，债权

投资科目累计计提减值准备 0.79 亿元；其他流动资产和一年内到期的非流动资产项下的 1 年以内到期的债权投资为余额合计有所下降，主要系不良资产、综合金融服务中的债权投资项目到期回收，以及部分减值计提所致。2023 年末长期股权投资余额同比进一步增长，主要系权益法核算的对恒丰银行股份有限公司、富国基金管理有限公司等股权投资余额增加所致。公司其他非流动资产主要为预付股权转让款和抵债资产，2023 年末同比有所增长，主要系抵债资产增加所致。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额小幅增长，其中货币资金较增长主要系公司一季度融资和不良资产处置收回现金所致；长期股权投资较上年末增加 170.97 亿元，主要系公司受让中央汇金持有的恒丰银行 150 亿股股份后，持股比例增至 46.61%，本期将前期预付的股权投资款转至长期股权投资所致。

所有者权益方面，为支持公司业务快速增长和推进恒丰银行股权收购事项，股东对其多次增资，公司资本实力持续夯实。2023 年 12 月，公司召开股东大会，审议通过了增资扩股的相关议案，将部分过渡期损益转增注册资本。本次增资扩股后，2023 年末公司实收资本进一步增至 496.60 亿元，资本公积小幅增至 147.70 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本和资本公积较年初均保持不变。

### 偿债能力

公司高流动性资产主要包括非受限的货币资金和国债逆回购，2023 年以来，公司不良资产处置回款增加使得高流动性资产持续增长，占总资产的比重亦有所上升。受益于债务的到期偿付，2023 年末公司总债务规模有所下降，短期债务规模有所上升，同期末高流动性资产对短期债务覆盖能力有所弱化。截至 2024 年 3 月末，由于融资增加，总债务有所回升，得益于货币资金增长较快，高流动性资产对短期债务的覆盖能力进一步提升，但仍处于较低水平，但公司融资渠道通畅，债务接续压力不大，流动性风险可控。

目前公司的融资渠道主要为银行借款、直接融资及非标融资。公司与国有六大银行、主要股份制银行、山东省地方性银行等均建立了稳定的信贷业务关系，截至 2024 年 3 月末，公司在各家商业银行的授信总额为 762.05 亿元，已使用授信额度 269.87 亿元，未使用授信额度 492.18 亿元，备用流动性较为充足。直接融资方面，公司开拓交易所市场的公司债券以及银行间市场的中期票据、超短期融资券等多个品种，融资成本处于同业较低水平。此外，公司亦与保险资金对接，未来将获得长期资金支持，有利于降低不良资产处置进度的不确定性对公司流动性产生的影响。从资产负债匹配来看，近年来公司业务发展较快，但得益于股东增资和利润积累，资产负债率持续下降，同时由于到期债务偿付，总资本化比率保持在较低水平，偿债压力可控。2023 年利息支出上升使得 EBITDA 对利息的保障能力有所弱化，但仍能覆盖利息支出，公司偿债指标总体表现稳健。

表 5：近年来公司主要财务指标情况（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.03
营业收入	18.36	31.73	39.40	3.73
净营业收入	14.18	31.19	34.63	4.34
信用减值损失	(0.59)	(0.48)	(8.91)	0.03
利润总额	8.66	25.91	22.43	3.97
净利润	10.36	23.87	21.63	3.96

平均资本回报率	2.16	4.17	3.21	--
平均资产回报率	0.79	1.88	1.64	--
营业费用率	33.69	14.41	8.48	7.95
总资产	1,192.47	1,348.28	1,281.93	1,297.92
经调整的所有者权益合计	482.72	662.88	684.31	690.23
实收资本	366.39	486.97	496.60	496.60
资本公积	102.08	144.33	147.70	147.70
未分配利润	8.23	24.51	21.60	25.55
总债务	679.89	659.52	564.48	578.86
总资本化比率	58.48	49.87	45.20	45.61
高流动性资产/总资产	4.65	2.97	4.66	6.43
高流动性资产/短期债务	16.15	18.95	18.04	22.86
短期债务/总债务	50.49	32.09	58.71	63.06
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.38	2.29	1.90	--

资料来源：中诚信国际根据公司财务报表整理

### 或有事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司无受限资产。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保；公司涉及 1 笔未决诉讼，涉及金额 2.49 亿元，公司诉讼、仲裁事项涉案金额相对较小，预期不会对公司业务经营、财务状况及偿债能力产生重大影响。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 05 月，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

### 调整项

**ESG<sup>1</sup>分析表现方面**，公司保持地方资产管理公司的领先地位，聚焦不良资产经营主业，积极探索多元不良资产处置模式，强化资源整合，打造资产管理综合平台。同时制定了严格的内控制度和业务流程，目前治理结构健全且内控体系完善；公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。**流动性评估方面**，流动性来源来看，截至 2024 年 3 月末，公司货币资金较为充足，备用流动性较为充足；同时资本市场融资渠道较为通畅，财务杠杆较低，利率位于同行业较优水平。流动性需求方面，公司资金流出主要用于债务的还本付息、经营支出及利润分配。整体来看，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力较好。

### 外部支持

**作为山东省最早经营不良资产收购与处置业务的地方资产管理公司，在资本注入、业务拓展及融资等多个方面得到控股股东的有力支持。**

公司控股股东鲁信集团为山东省财政厅下属企业，跟踪期内得益于股东背景优势和本土信息优势，公司已逐步与省内多家银行建立起常态化的业务联系机制，在区域项目获取上优势明显，在处置不良资产时也较易获得地方政府的支持，同时，近年来公司多次获得股东增资，股东支持意愿较强，中诚信国际将此支持因素纳入本次评级考虑。

### 跟踪债券信用分析

<sup>1</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

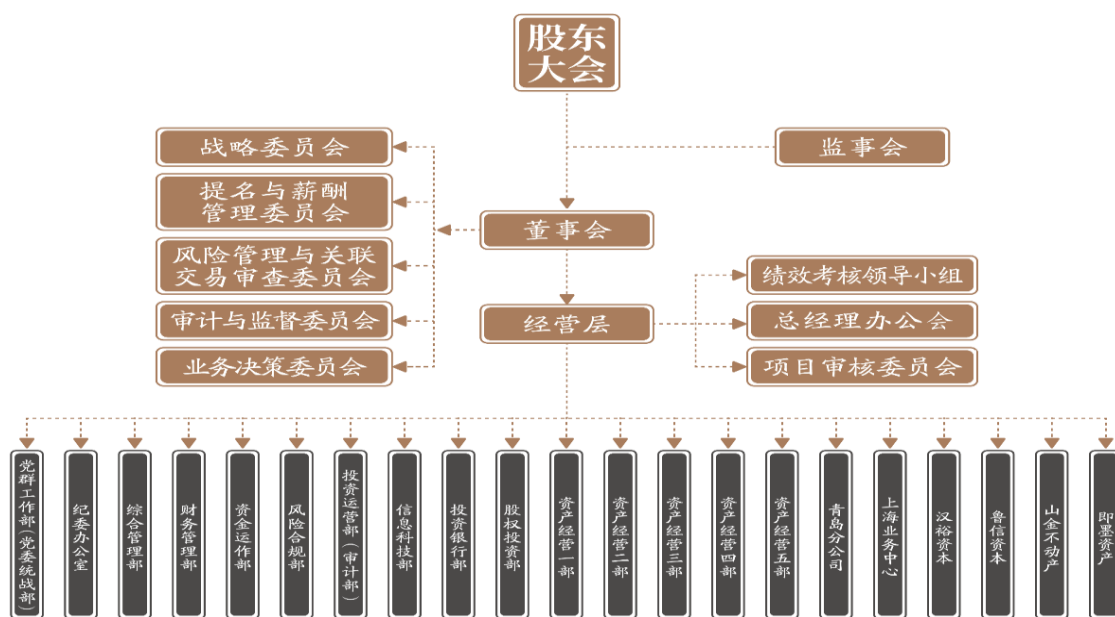
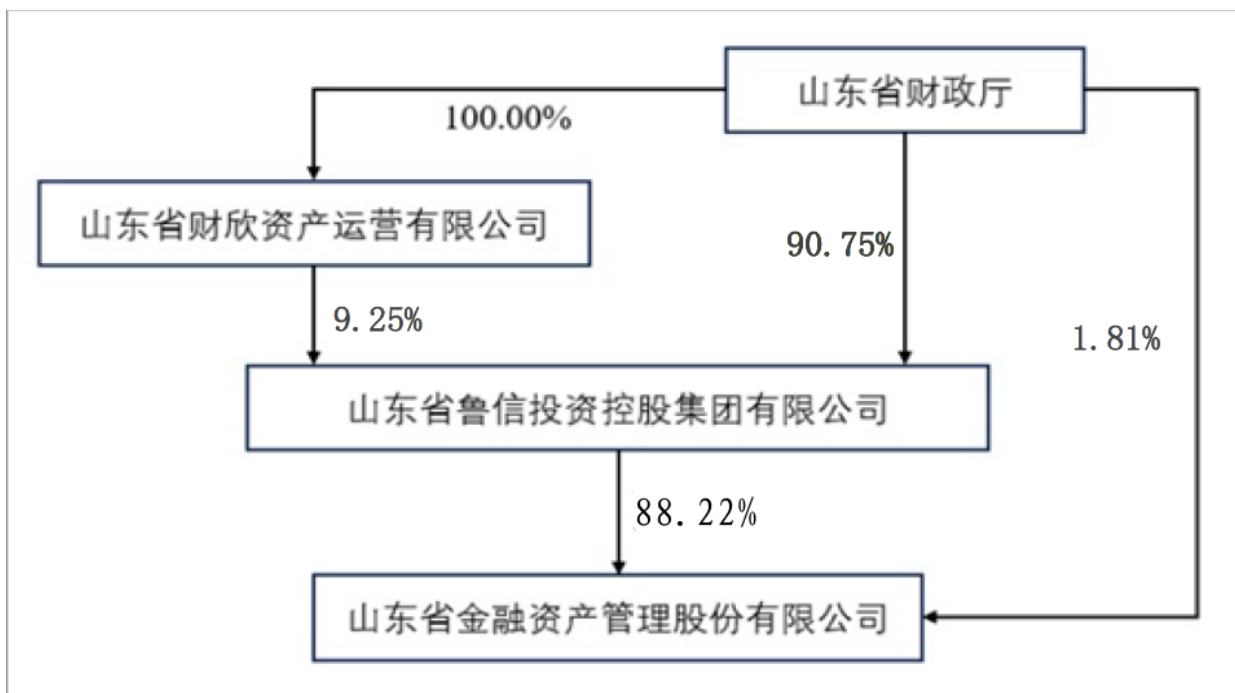
公司跟踪债券募集资金扣除发行费用后主要用于偿还到期债务。截至 2024 年 3 月末，跟踪债券募集资金已按照规定用途使用完毕。“22 鲁金 01”、“23 鲁金 01”、“23 鲁金 02”和“23 鲁金 03”设置续期选择权条款和赎回条款，其中“23 鲁金 01”跟踪期已回售并转售，同时公司下调票面利率，其余跟踪债券在跟踪期内尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整；上述含权条款在跟踪期内对债券的信用风险和公司信用实力无影响。

存续跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。由于公司经营层面仍保持行业龙头地位，资本实力进一步夯实，备用流动性良好且再融资渠道通畅，短期债务规模虽较高，但整体接续压力不大，跟踪债券信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，公司债务结构合理，集中到期压力不大。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持山东省金融资产管理股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 鲁金 01”、“22 鲁金 02”、“23 鲁金 01”、“23 鲁金 02”和“23 鲁金 03”的信用等级为 **AAA**。

### 附一：山东省金融资产管理股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：山东省金融资产管理股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023	2024.03
货币资金	4,522.01	3,983.66	5,970.86	8,345.76
交易性金融资产	53,686.98	47,513.60	36,550.10	34,469.90
债权投资	7,643.09	6,090.10	7,716.09	7,408.73
一年内到期的非流动资产	5,088.27	4,497.74	1,875.93	2,077.19
其他流动资产	4,402.40	5,261.64	4,891.27	4,880.58
长期股权投资	41,721.06	47,370.58	50,021.72	67,119.06
资产总计	119,246.53	134,828.44	128,193.05	129,792.09
长期应付款	20,000.00	20,000.00	0.00	0.00
其他应付款	2,301.46	2,051.74	2,552.20	2,499.36
短期债务	34,326.48	21,160.89	33,138.26	36,504.79
长期债务	33,662.09	44,791.51	23,310.22	21,381.01
负债合计	70,974.16	68,540.91	59,762.54	60,768.95
少数股东权益	121.68	121.59	86.33	86.45
股东权益合计	48,272.37	66,287.53	68,430.51	69,023.14
营业收入	1,835.59	3,172.56	3,940.48	373.21
利息支出	2,357.40	2,051.64	2,592.09	543.03
投资收益	1,957.85	2,019.60	2,154.60	617.86
净营业收入	1,418.47	3,118.70	3,462.69	433.98
营业利润	865.85	2,580.88	2,242.57	396.50
利润总额	866.02	2,590.91	2,243.37	396.50
净利润	1,035.66	2,386.57	2,162.83	395.59
EBITDA	3,252.06	4,700.38	4,924.36	--
经营活动产生的现金流量净额	17,177.33	7,037.29	14,631.56	1,652.86
投资活动产生的现金流量净额	(322.20)	(20,267.80)	167.26	8.41
筹资活动产生的现金流量净额	(26,308.04)	12,101.17	(12,695.83)	57.16
财务指标（%）	2021	2022	2023	2024.03
税前利润/平均总资产	0.66	2.04	1.71	--
所得税/税前利润	(19.59)	7.89	3.59	0.23
平均资本回报率	2.16	4.17	3.21	--
平均资产回报率	0.79	1.88	1.64	--
营业费用率	33.69	14.41	8.48	7.95
资本资产比率	40.48	49.16	53.38	53.18
短期债务/总债务	50.49	32.09	58.71	63.06
高流动性资产/总资产	4.65	2.97	4.66	6.43
高流动性资产/短期债务	16.15	18.95	18.04	22.86
总资本化比率	58.48	49.87	45.20	45.61
资产负债率	59.52	50.84	46.62	46.82
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.38	2.29	1.90	--



### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力与效率	净营业收入	营业收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用
	营业费用率	业务及管理费用/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	不良资产经营收入占比	(不良资产经营净收益+利息、投资收益及其他项目中的不良资产经营收入)/营业收入
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
资本结构	短期债务	短期借款+短期债券+拆入资金+一年内到期的卖出回购款项+一年内到期的长期借款+其他短期债务+同业及其他金融机构存放款项+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+向中央银行借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	总负债/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
流动性及偿债能力	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+其他资产调整项
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn