



山东省国有资产投资控股有限公司

2016 年度企业信用评级报告

大公报 D【2016】134 号（主）

信用等级：AAA

受评主体：山东省国有资产投资控股有限公司
评级展望：稳定

评级观点

山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“山东国投”或“公司”）主要从事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”）授权的重大产业项目的投融资、国有产权交易及国有资产管理等业务，是山东省重要的国有资产运营管理主体。评级结果反映了山东省经济实力较强，公司在国有资产保值增值方面地位重要，公司作为山东省国企改革试点企业，主体地位及政策性职能将进一步加强，得到山东省政府的大力支持，IT 业务拥有领先技术优势，受益于信息安全和信息产品国产替代化趋势，盈利能力有望进一步提升，公司投资收益及资产变现能力较好等优势；同时也反映了公司有息负债规模较高，期间费用规模不断提高等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司业务规模及盈利能力将进一步增长，在山东省国有资产运营管理中的重要地位不会改变，大公对山东国投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 山东省经济实力较强，为公司的发展提供良好的外部环境；
- 公司是山东省重要的国有资产运营管理主体，同时是山东省国企改革首批试点企业之一，在山东省国有资产经营管理及保值增值活动中作用及地位进一步加强，并得到山东省政府的大力支持；
- 公司下属子公司浪潮集团有限公司在国产服务器领域及软件行业拥有较高的市场占有率及较强的技术优势，IT 业务面临良好的外部环境和发展机遇；
- 公司对外股权投资较多，投资收益较好，同时，公司持有一定规模的上市公司股权资产，资产可变现能力较好。

主要风险/挑战

- 公司有息债务规模持续增长，资产负债率逐年提高，

主要财务数据和指标

（人民币亿元）

项 目	2015.9	2014	2013	2012
总资产	379.72	359.24	282.03	247.89
所有者权益	158.85	151.05	125.96	123.71
营业总收入	147.73	205.43	160.05	140.04
利润总额	12.72	12.68	9.74	8.20
经营性净现金流	-1.28	7.17	-10.36	-1.85
资产负债率（%）	58.17	57.95	55.34	50.09
债务资本比率（%）	42.11	40.39	39.26	29.84
综合毛利率（%）	17.42	15.37	15.51	14.55
总资产报酬率（%）	3.35	4.82	4.96	4.50
净资产收益率（%）	6.84	6.63	6.27	5.46
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.55	-2.33	-0.60
经营性净现金流/总负债（%）	-0.59	3.94	-7.39	-1.65

注：2015 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王 燕
评级小组成员：段夏青 李金子
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

短期融资券主体信用评级报告

债务压力有所增大;

- 公司期间费用规模及其占比不断提高,一定程度上削弱了公司的盈利能力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年三月八日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

山东国投是由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”）根据鲁国资企改【2005】18号文件出资设立的大型国有投资控股公司，成立于2005年11月。公司是以改组山东省交通开发投资公司（以下简称“山东交投”）的方式组建，将浪潮集团有限公司（以下简称“浪潮集团”）等9家企业的国有出资划入，作为公司的注册资本金，同时，公司继承原山东交投的债权债务。2006年12月，根据鲁国资产权函【2006】106号文，山东国投受托管理山东产权交易中心有限公司。2014年11月，根据鲁国资产权字【2014】41号文件，增加公司注册资本29亿元。2015年5月，根据山东省政府要求，公司30%的国有资本划归山东省社会保障基金理事会（以下简称“山东社保理事会”），2015年10月，根据山东省国资委和山东社保理事会联合下发的鲁国资法规字第【2015】15号文，公司新的公司章程通过，截至2015年末，公司注册资本为45亿元，山东省国资委持有公司70%股权，山东社保理事会持有30%股权，山东省国资委是公司实际控制人。

表1 截至2015年9月末山东国投纳入合并报表范围的子公司情况¹（单位：万元、%）

名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营范围
山东省水利工程局	山东水工	6,208.00	100.00	水利、水电工程建筑
山东水利工程总公司	山东水总	10,235.00	100.00	水利施工
山东省轻工业供销总公司	轻工供销	1,016.05	100.00	商品贸易
山东机械设备进出口集团公司	机械进出口	4,189.00	100.00	商品贸易
山东省资产管理运营公司	山东资管	8,109.50	100.00	资产管理、咨询
山东国投资产管理有限公司	国投资管	20,000.00	100.00	资产管理、咨询
山东省巨能投资有限公司	巨能投资	2,000.00	100.00	投资管理、咨询
山东龙信投资有限公司	龙信投资	30,000.00	100.00	投资管理、咨询
鲁资创业投资有限公司	鲁资创业	50,000.00	100.00	投资管理、咨询
济南市龙信小额贷款有限公司	龙信小额贷	50,000.00	100.00	小额贷款、咨询
山东省中鲁远洋渔业股份有限公司	中鲁远洋	26,607.13	33.07	海洋捕捞
山东省再担保集团股份有限公司	山东再担保	110,245.80	63.82	信用担保
山东东银投资有限公司	东银投资	20,372.96	55.00	投资管理、咨询
浪潮集团有限公司	浪潮集团	41,060.93	38.88	电子设备制造
山东产权交易中心	产权中心	6,000.00	托管	知识产权服务

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 山东省资产管理运营公司原为山东省皮革工业总公司，2013年11月，根据鲁国资企改字【2013】20号文，原山东省皮革工业总公司吸收合并山东省皮革商场等三家权属企业，改制为山东国投子公司，山东国投为加快皮革工业总公司吸收合并工作，将皮革工业总公司改制为山东省资产管理运营有限公司，由新的公司制企业继续进行吸收合并工作。山东资产管理运营有限公司的注册资本暂时维持原皮革工业总公司注册资本额8,109.5万元，经营范围变更为资产管理、咨询等。公司对托管企业山东产权交易中心具有实际控制权，因此纳入合并报表，2016年起解除托管不再纳入合并报表。



公司主要业务范围包括：承担山东省国资委授权或委托的国有产（股）权的经营管理，负责重大产业项目的融资、投资与经营管理，国有产权交易，投资咨询以及山东省国资委授权或委托的其他业务。

截至 2015 年 9 月末，公司拥有全资子公司 10 家，控股子公司 4 家，参股公司 25 家，托管公司 5 家。纳入合并报表企业共计 15 家，包括 10 家全资子公司，4 家控股子公司，1 家托管企业²。其中，子公司浪潮集团下属的浪潮电子信息产业股份有限公司（简称“浪潮信息”，股票代码：000977）、浪潮软件股份有限公司（简称“浪潮软件”，股票代码：600756）均在国内 A 股上市，浪潮国际有限公司（简称“浪潮国际”，股票代码：00596）在香港联交所上市。子公司山东再担保于 2015 年 2 月在全国中小企业股份转让系统挂牌（证券简称：山东再担，证券代码：831899）。

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标不能延续以往快速增长态势，主导产业不景气影响社会投资热情，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现负增长，经济发展处于“新常态”；未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济增速将在中高速区间内持续放缓，经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2015 年，全社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比略有下降，新增人民币贷款 11.72 万亿元。截至 2015 年末，我国广义货币(M2)余额为 139.23 万亿元，同比增长 13.3%。整体来看，现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标不能延续以往快速增长态势，主导产业不景气影响社会投资热情，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现负增长，经济发展处于“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货

² 根据山东省国资委下发的鲁国资产权字【2016】1 号，产权中心自 2016 年起不再受山东国投托管，不再纳入山东国投合并报表。



币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，国家继续推进政府债务管理并推行地方政府债券置换，在合理控制地方政府债务的基础上，继续扩大政府支出规模，支持科学合理的政府采购行为，鼓励 PPP 模式，防范和化解政府性债务风险。央行普降金融机构存款准备金率、实施定向降准和下调人民币存贷款基准利率；国务院坚持改革，实施创新驱动发展战略，大力推进大众创业、万众创新，激发全社会创新潜能，培养和催生经济社会发展新动力；发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例、免征营业税等救市政策，促进房地产市场发展，刺激购房需求入市。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济复苏迹象明显，主要经济指标表现较好，欧元区经济稳中有升，对扩大我国出口产品需求有一定的有利影响，但日本经济出现较大波动，增长疲弱，新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 服务器

国内的服务器厂商主要集中在中低端服务器领域，但关键应用主机市场有所突破，同时，信息安全及国产化趋势有助于国内服务器厂商扩展市场空间

当前的网络技术正处于快速发展期，计算模式经历主机为核心的



集中计算、PC 为核心的分散计算，再次走向以云计算为中心的集中计算模式时代。海量的数据计算需求，对服务器的性能和数量提出更高的要求，根据 IDC 数据显示，2014 年全球服务器出货量达到 915.4 万台，同比增长 2.2%，中国服务器市场更是独树一帜，在全球服务器市场地位进一步增强，位居全球第二。

同时，服务器市场结构不断调整，相比于 non-x86 服务器所形成的封闭式的软、硬件生态系统，x86 服务器以其高容量、高密度、高性能和低能耗的特点，正在全球范围内形成持续替代 non-x86 服务器的趋势。一直以来，non-x86 服务器技术仅为少数厂家拥有，掌握技术垄断优势的 IBM、HP 和 Dell 占据了全球服务器的主要市场份额，国内市场亦是如此，由于 x86 服务器是基于开放的工业标准，x86 服务器的崛起，将为国内厂商在内的服务器市场新参与者提供了弯道超车的机会。另一方面，“棱镜”门事件之后，信息安全得到广泛关注，加速服务器国产化，实现自主可控势在必行。国内厂商的 x86 市场份额逐年增长，自 2013 年二季度起，首次超过国外厂商，根据 IDC 数据显示，2013 年，国内厂商在 x86 市场的份额达到 61%，同期，浪潮以 13.1% 的市场份额位列第四，服务器国产化有了可观的进展。

从产品结构上来看，我国的关键应用主机市场长期被国外厂商垄断，以 IBM、HP、Oracle 及 FUJITSU 为代表的国外厂商在关键应用主机的市场份额达到 85% 以上。浪潮的天梭 K1 服务器突破了“系统紧耦合技术”封锁，实现高端容错服务器系统的自主可控，目前在建设银行、胜利油田、北京市财政局等金融、能源、政府等关键行业实现替代，天梭 K1 的推出，成为国产化小型机的唯一选择，也将对市场格局的调整产生影响。根据 IDC 公布的 2015 年第一季度中国服务器市场调查报告，在国内 non-x86 服务器市场，中国主机品牌浪潮天梭 K1 的市场份额达到 14%，超越 Oracle，仅次于 IBM 和 HP，位居行业前三，并连续三个季度在高端市场占有率在两位数以上。在中低端服务器市场上，随着云计算由概念向具体的落地，带动低端服务器销量快速增长，浪潮、华为、联想为主的国产厂商较为活跃，并在主流 x86 服务器领域实现连续六个季度占据市场主导。

综合来看，国产服务器厂商在中低端市场占据主导地位，同时在高端市场上实现技术突破，未来市场空间有望进一步扩大，信息安全及国产化将成为国产服务器崛起的重要助推剂。

● 棕榈油及纸浆贸易

棕榈油及纸浆贸易对外依存度均较高，但内外价格倒挂、价格波动较大增加了进出口企业的经营压力

近年来，受国内需求下滑、商品贸易融资风险增大、进口严重亏损等因素的影响，我国的棕榈油进口量虽规模仍较大，对外依赖度较高，但呈下降趋势，根据公开资料显示，2012~2014 年，我国棕榈油进口量分别为 522 万吨、487 万吨及 397 万吨。进口减少使得国内棕榈



油库存下降,但受豆棕价差较小影响,棕榈油的去库存以价格下跌为代价,棕榈油进口市场价格倒挂较为严重,2014年以来,最高内外价差一度达到1,300元/吨,使得棕榈油进口企业面临较大的资金压力。我国的进口棕榈油主要来自马来西亚和印度尼西亚。目前我国开放了对棕榈油进口的管制政策,取消了棕榈油进口关税配额管理,实行自动进口许可证政策。政策放开之后,有条件从事油脂类产品进口的企业增加,山东地区目前从事油脂类产品进口的企业在60多家左右。近年来。

我国的纸浆严重依赖进口,根据海关总署公布的数据,2012~2015年,我国进口纸浆分别为1,646万吨、1,684万吨、1,796万吨和1,984万吨,逐年增长。纸浆对外依存度较高,根据中国造纸协会的统计数据显示,2014年木浆总消耗量为2,540万吨,其中进口木浆占比达到进口纸浆占我国纸浆总消耗量的62.52%³。加拿大、美国、日本及东盟地区是我国纸浆进口的主要国家及地区。从进口的纸浆结构来看,漂针木浆和漂阔木浆是主要的进口品种,两者在进口纸浆中的占比超过70%,化机浆及本色浆的比例相对较低。纸浆的进口单价波动较大,2013年以来,纸浆进口单价波动范围为649.52美元/吨至695.68美元/吨,同时,自2013年三季度以来,漂针木浆和漂阔木浆的价格呈现背离趋势,较高的对外依存度及波动的成本价格,对国内的纸浆企业造成一定影响。对于经营纸浆进口的企业来说,尽管较高的对外依存度提供的市场生存空间,波动的价格也对企业成本和风险控制造成了压力。

● 担保

我国融资担保行业总体运行较为平稳,对中小企业融资的支持作用持续增强,但融资担保机构代偿压力有所上升,行业过度竞争、发展良莠不齐等问题依然突出

近年来,我国融资担保行业资本实力不断增强,业务规模稳步增长,总体运行较为平稳。截至2013年末,我国融资性担保法人机构实收资本共计8,793亿元,同比增长6.2%;在保余额2.57万亿元,同比增长23.1%,其中融资性担保在保余额2.2万亿元,同比增长22.2%;融资性担保放大比例2.3倍,较前三年所维持的2.1倍水平明显提升。2013年,融资性担保行业实现担保业务收入474亿元,同比增长20.9%;实现净利润154亿元,同比增长35.6%⁴。截至2014年末,我国融资性担保法人机构共7,898家,同比减少3.51%,其中民营及外资控股担保机构5,821家,占比73.70%。

同时,融资担保机构与银行业金融机构的合作范围逐步扩大,对中小微企业融资的支持作用持续增强。截至2013年末,与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构(含分支机构)总计15,807家,同

³ 进口木浆(扣除溶解浆的实际消耗量)占木浆消耗总量的比值。

⁴ 数据来源:银监会。

比增长 4.7%；融资性担保贷款余额 1.7 万亿元（含银行业金融机构融资性担保贷款，但不含小额贷款公司融资性担保贷款），同比增长 16.6%。截至 2013 年末，中小微企业融资性担保贷款余额 1.3 万亿元，同比增长 13.9%；融资性担保机构为 23 万户中小微企业提供贷款担保服务，占融资性担保贷款企业数的 93.6%，同比增加 1.1 个百分点。

另一方面，受宏观经济下行压力加大、中小企业经营面临一定困难等因素影响，担保机构代偿压力有所上升。2014 年，我国担保行业新增代偿额 415 亿元，担保代偿率 2.17%；截至 2014 年末，担保行业代偿余额 661 亿元，同比增长 59.3%。2015 年上半年，银行贷款担保代偿金额和户数同比分别增长 246.68%和 16.1%。此外，我国融资担保行业还存在着机构数量过多、盈利能力偏弱等问题，特别是部分融资担保机构的违法违规经营活动导致担保市场整体声誉和经营环境受到损害。

总体而言，我国融资担保行业总体运行较为平稳，对中小企业融资的支持作用持续增强，但融资担保机构代偿压力有所上升，行业过度竞争、发展良莠不齐等问题依然突出。

山东省拥有良好的区位优势和自然资源，工业化程度较高，经济总量和财政实力在全国处于前列

山东省位于我国东部沿海、黄河下游、京杭大运河中北段，境域包括半岛和内陆两部分，总面积 15.7 万平方公里，约占全国总面积的 1.6%。截至 2014 年末，山东省常住人口 9,789.43 万人。

表 2 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月山东省国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年 1~9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	45,713	8.0	59,427	8.7	54,684	9.6	50,013	9.8
地方一般预算收入	4,177	9.6	5,027	10.2	4,560	12.3	4,059	17.5
进出口总额(亿美元)	1,751	-16.3	2,771	4.0	2,672	8.8	2,455	4.1
工业增加值	-		25,341	9.3	24,222	10.9	22,789	11.1
规模以上工业增加值	-	7.4	-	9.6	-	11.3	-	11.4
全社会固定资产投资	33,300	14.4	41,599	15.8	35,876	19.6	31,256	20.2
社会消费品零售总额	19,840	10.5	24,492	12.6	21,745	13.4	19,175	15.0
三次产业结构	7.6:46.8:45.6		8.1:48.4:43.5		8.7:50.1:41.2		8.6:51.4:40.0	

数据来源：2012~2014 年山东省国民经济和社会发展统计公报，山东省统计信息网站

山东省工业化程度较高，主要以制造业为主，已形成钢铁、机械设备、食品、纺织、化工等几大支柱产业，同时依托丰富的矿产资源，在煤炭和石油开采上也形成较强的竞争优势。山东省拥有青岛海尔集团股份有限公司、浪潮集团、中国石化胜利油田有限公司、山东钢铁集团有限公司、山东魏桥创业集团有限公司、兖矿集团有限公司、中国重型汽车集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、青岛啤酒股



份有限公司等多家各行业的骨干企业。

依托良好的区位优势及政策支持，2012~2014 年，山东省地区生产总值逐年增长，增速略有下滑，但高于全国平均水平；同期，地方一般预算收入规模保持增长，增速有所下滑，全社会固定资产投资投资规模逐年增长，总体来看山东省总体经济实力较强，经济总量和财政实力处在全国前列。

2015 年 1~11 月，山东省公共财政预算收入 5,064.5 亿元，增长 9.7%，其中，税收收入 3,843.0 亿元，增长 7.6%；规模以上工业增加值增长 7.5%，固定资产投资 42,542.0 亿元，同比增长 14.1%，社会消费品零售总额 25,094.6 亿元，同比增长 10.6%，进出口总额 2,161.7 亿美元，下降 14.6%，外贸活动下行压力较为明显。

总体来看，山东省拥有良好的区位优势和自然资源，工业发展程度较高，经济规模和财政实力居全国前列。

山东省地方国有资本规模较高，在资源、能源、交通等领域布局占比相对较高；山东省省级国资改革以建立国资投运平台、划转国资补充社保基金及与金融改革相结合为主要特色

山东省国有资本规模较高，在全国各省中排名靠前，根据山东省国资委发布的《2014 年山东国资国企发展报告》，截止 2014 年末，山东省国有企业资产总额为 36,647 亿元，国有资产规模达到 8,078 亿元，国有企业户数 6,141 家。从国有资本运营效率上来看，2014 年山东全省实现国有资本利润总额 534 亿元，其中省级国有资本实现利润总额 182 亿元。从行业分布上看，煤炭、钢铁、矿产等资源能源行业及航空机场、公路等交通产业比重相对较高。

在 90 年代的国企改革中，山东诸城大胆尝试了中小国有企业产权体制改革，2014 年 7 月，山东省委省政府发布《关于深化省属国有企业改革完善国有资产管理体制的意见》，山东省新一轮国企改革启动。山东的国资国企改革特色主要体现在三个方面，一是改组成立国有资本投资运营平台，2015 年 3 月，第一批国有资本投资运营公司鲁信集团和山东国投改建试点，2015 年 6 月，第二批试点企业兖矿集团有限公司、山东能源集团有限公司、华鲁控股集团有限公司、山东黄金集团有限公司和山东高速集团有限公司改建试点，另外，山东省分别组建了山东省土地储备开发集团、齐鲁交通发展集团、山东发展投资控股集团三个省级功能型国有资本投资运营公司，分别作为土地储备、交通资产和国资运营平台。二是国资改革与金融改革相结合，推动国有资本“市场化开放式重组整合”，“支持上市公司实施跨企业、跨地区、跨所有制的并购重组”。三是国资改革与社会保障体制改革相促进，2015 年 5 月，山东省政府分两批将能源集团、山东机场等 18 家省属国企 30%国有资本划转山东省社会保障基金理事会。粗略统计，截至 2015 年末，山东省国资委直管省属国有企业近 30 余家，山东国投定位为综合性的国有资本投资运营平台公司。

综合来看，山东省地方国有资本规模较高，在资源、能源、交通等领域布局占比相对较高；山东省省级国企改革以建立国资投运平台、划转国资补充社保基金及与金融改革相结合为主要特色，山东国投在山东省新一轮国企改革中被确认为重要的综合性国有资产投资运营管理平台，在促进山东省国有资产保值增值、产权结构改革等多方面将发挥重要的作用。

经营与竞争

公司营业收入逐年增长，IT 板块和商业板块是公司营业收入的主要来源

公司的经营业务主要包括 IT 和商业两大板块，另外还涉及水利工程建设、担保、投资等其他业务。

表 3 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	147.73	100.00	205.43	100.00	160.05	100.00	140.04	100.00
IT	101.38	68.62	113.32	55.16	75.98	47.48	57.56	41.10
水利施工	13.89	9.41	19.35	9.42	16.81	10.51	17.45	12.46
贸易	24.04	16.28	63.37	30.85	58.47	36.53	57.95	41.38
其他	8.42	5.70	9.39	4.57	8.78	5.49	7.07	5.05
综合毛利润	25.74	100.00	31.58	100.00	24.82	100.00	20.37	100.00
IT	21.21	82.41	25.17	79.70	18.53	74.66	15.62	76.70
水利施工	1.61	6.25	2.25	7.12	1.75	7.03	1.67	8.19
贸易	0.33	1.28	0.44	1.41	0.45	1.81	0.33	1.60
其他	2.59	10.06	3.72	11.78	4.09	16.50	2.75	13.50
综合毛利率	17.42		15.37		15.51		14.55	
IT	20.92		22.21		24.39		27.14	
水利施工	11.57		11.62		10.38		9.56	
贸易	1.37		0.70		0.77		0.56	
其他	30.78		39.60		46.63		38.88	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2012~2014 年，公司营业收入逐年增长，其中 IT 板块和商业板块是公司营业收入主要来源。同期，IT 业务收入规模逐年增长，但毛利率逐年下降，主要是浪潮集团基于信息产品国产替代化趋势，为扩大市场份额和影响力，采取低价多销策略，利润空间在一定程度上有所压缩；商业贸易板块业务收入逐年增加，其中 2014 年商业贸易收入同比增加 4.90 亿元，主要是 2014 年油脂类产品贸易量增加影响。受商业板块贸易进销差价变化的影响，商业贸易业务毛利率有所波动。公

司水利板块收入有所波动。

2015 年 1~9 月，公司营业收入为 147.73 亿元，同比增长 2.98%，其中 IT 板块业务收入同比增长 35.66%，主要是浪潮集团 x86 服务器出货量增加，使得销售收入大幅增长，商业贸易业务收入同比减少 51.62%，水利业务收入同比增长 8.26%；同期，公司毛利率为 17.42%，同比增加 3.85 个百分点。

其他业务涉及远洋渔业、担保、产权交易、投资管理等，其中担保业务收入主要包括保费收入和利息收入，2012~2014 年，公司担保业务收入分别为 1.38 亿元、1.75 亿元、2.73 亿元，2015 年 1~6 月，担保业务收入为 1.18 亿元。

总体看来，公司营业收入和毛利润规模呈逐年增长，IT 和商业板块是公司营业收入主要来源，IT 板块毛利率有所下降。

● IT 板块

公司的 IT 业务板块主要由控股子公司浪潮集团进行生产和经营，公司拥有其 38.88% 的股权，是其实际控制人。浪潮集团的收入来源主要可以分为服务器及微型计算机等硬件板块、软件及系统集成服务等软件板块，业务范围涵盖了服务器及微型计算机、软件、智能终端、移动通信、半导体五大产业。硬件板块主要由浪潮信息负责，软件板块主要由浪潮软件负责。

表 4 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月浪潮集团主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	资产负债率	营业收入	净利润	毛利率
2015 年 1~9 月	159.65	68.48	101.38	2.76	20.92
2014 年	151.78	67.84	113.32	3.98	22.21
2013 年	101.73	61.83	76.89	2.78	25.18
2012 年	87.33	56.78	58.33	2.73	27.27

浪潮信息在服务器市场具有较强的竞争力，同时具有较强的研发能力和技术优势；受益于信息产业自主可控战略及国产信息化趋势，公司 IT 业务面临良好的政策环境和发展机遇，市场占有率继续扩大，盈利能力进一步提升

浪潮信息作为国内服务器行业的龙头企业之一，无论是在以互联网、运营商和教育行业为主的中低端服务器市场，还是在政府、金融、电信等行业拉动的高端服务器市场，均占有较为强势的市场地位。

随着关键行业信息化自主可控战略的逐步落实，服务器市场竞争格局向国产厂商倾斜的趋势较为显著。在服务器产品方面，浪潮 x86 服务器市场占有率不断攀升，其四路服务器 NF8460M3 在可维护性、可扩展性方面领先竞争对手；八路服务器 TS860 的 SPEC 指标居全球第一。2015 年前三季度，浪潮信息实现 x86 服务器销售额 938.80 亿美元，市场份额 17.61%，在中国 x86 服务器市场位居第三位。同时，浪潮信息在国产 non-x86 服务器市场上占据领先地位，浪潮信息于 2013 年 1 月

发布的天梭 K1 服务器（32 路）⁵使公司成为全球具备关键应用主机研制能力的五家企业之一，自主研发的 K-Unix 是我国第一款通过 Unix03 认证的操作系统，并于 2015 年 1 月获得国家科技进步一等奖。浪潮信息已完成了天梭 K1 服务器在金融、电力、公安等 12 大关键行业的布局及应用，另外，浪潮信息持续推进“K 迁工程”，并推出新品 K1910，主机产品线进一步完善。根据 IDC 公布的 2015 年第一季度中国服务器市场调查报告，在国内 non-x86 服务器市场，天梭 K1 的市场份额达到 14%，仅次于 IBM 和 HP，位居行业前三，并连续三个季度在高端市场占有率在两位数以上。

表 5 2013~2014 年及 2015 年 1~9 月中国 x86 服务器市场主要厂商销售额情况（百万美元、%）

主要厂商	2015 年 1~9 月		2014 年		2013 年	
	销售额	市场份额	销售额	市场份额	销售额	市场份额
联想（Lenovo）	1,103	20.69	577	10.55	345	8.04
戴尔（Dell）	999	18.75	1,073	19.63	941	21.93
浪潮（Inspur）	939	17.61	893	16.33	507	11.82
国际商业机器 ⁶ （IBM）	—	—	589	10.77	794	18.50
惠普（HP）	799	15.00	832	15.22	726	16.92
华为（Huawei）	706	13.25	646	11.82	379	8.83
曙光（Sugon）	527	9.89	565	10.33	367	8.55
其他（Other Vendors）	257	4.82	292	5.34	232	5.41
合计（Total）	5,331	100.00	5,467	100.00	4,291	100.00

数据来源：根据公开信息整理

在存储方面，浪潮信息拥有较为完善的产品线，以全新 AS500 系列、AS1000 系列、AS8000 系列及 AS10000 的四大产品系列，服务不同级别的客户需求。云计算方面，浪潮信息推出国内首款云计算中心操作系统“云海 OS”并不断完善。大数据产品方面，浪潮信息推出国内首款面向金融行业的大数据定制机——浪潮云海金融大数据一体机，并在金融行业实现落地，进一步巩固了浪潮信息云计算厂商的领先地位。安全产品方面，2014 年发布国内首个云主机安全可信产品解决方案和可信服务器，实现基于可信计算、操作系统安全加固及虚拟计算安全的云主机安全技术创新。同时，浪潮信息发布 SSR3.0 企业版，面向政府、金融等传统行业服务器安全市场，实现了不同类别操作系统的跨平台集中安全管理。

另外，浪潮信息通过战略合作、控股收购等方式，在数据库、存储系统等多个领域扩展。2014 年 10 月，浪潮信息与国产数据库厂商天津南大通用数据技术有限公司⁷（以下简称“南大通用”）达成全面战

⁵ 浪潮集团的高端容错计算机天梭 K1 系统，是国家科技部 863 计划重大专项“高端容错计算机系统”的研制成果，该项目于 2007 年底启动，浪潮与华为分别承担了系统课题 2 和 3，分别研制 32 路高端容错计算机样机。

⁶ 2014 年 10 月，联想完成收购国际商业机器股份有限公司（IBM）的 x86 服务器硬件及相关维护服务业务。

⁷ 南大通用于 2014 年 9 月获得 IBM 旗下数据库 Informix 最新版本的全部源代码。



略合作，此次合作进一步推动公司软硬一体化的战略布局，同时也推动了数据库国产化的替代进程。2014 年 12 月，浪潮信息收购鼎天盛华软件技术有限公司（以下简称“鼎天盛华”）50.96%股权，并通过鼎天盛华与韩国 Tmaxsoft 合作，获得 Tmaxsoft 替代 Oracle 的经验和授权，同时解决了 Oracle 对天梭 K1 数据库应用的技术封锁。2015 年 5 月，浪潮信息通过增发募集资金，用于收购山东超越数控电子有限公司 100%股权，以及云服务器、高端存储系统研发等多个产业化项目。

浪潮信息拥有庞大的合作伙伴体系，2013 年 9 月，在国家工业和信息化部指导下，由浪潮集团牵头成立国产主机系统产业联盟，该联盟覆盖芯片、操作系统、数据库、软件服务等完整产业链及核心厂商，目前，该联盟成员数已经达到 38 家。截至 2014 年末，浪潮集团各类合作伙伴已超过 5,000 多家，包括软件开发商、系统集成商等行业增值合作伙伴，涵盖了金融、通信、政府、医疗、互联网等 14 个行业。合作伙伴与产业链的稳固与庞大，对于市场拓展及国产化替代具有深刻意义。

浪潮软件产品在烟草、电子政务及税务等多个行业具有较强的市场地位，是智慧政府方案及服务的重要供应商

浪潮软件除提供各类通用性管理软件之外，同时根据客户需求提供行业软件、商务平台系统及行业解决方案等产品，客户主要分布在烟草、广电、通信、金融、税务及政府等行业。

在烟草行业，浪潮软件在 2012~2014 年均保持市场占有率第一，实现覆盖全国 29 个省，2014 年实现营业收入 1.86 亿元，同比增长 4.15%，毛利率为 64.16%。

在区域电子政务行业，2013 年 6 月，国家发改委、工信部发布《促进我国智慧城市健康有序发展指导意见》，提出加快建设智慧城市。智慧政府是智慧城市的核心组成，作为智慧政府方案和服务的重要供应商，浪潮软件基于自身的政务软件及解决方案等产品，进行市场推广，并在政务服务、警务云、民政、工商、食药监等多个部门及行业拥有一定的市场份额。浪潮软件的电子政务相关产品及服务已覆盖 28 个省，省域覆盖率达到 90%。

在电信行业，浪潮软件作为中国移动、中国联通和中国电信三大运营商的重要服务供货商之一，建立了较为优势的行业地位。在税务行业，浪潮软件主要涵盖向税务机关及商业用户提供税控收款机、税控管理软件和税控一体化解决方案，其中税控机已连续 9 年销量第一。

综合来看，浪潮集团在硬件及软件市场均具有较为强势的市场地位，服务器等产品拥有领先的技术优势；行业管理软件在烟草、政务等多个领域拥有较高的市场占有率，国产信息化趋势有利于提高市场空间和盈利水平。

● 商贸

公司商业贸易以棕榈油和纸浆贸易为主，棕榈油价格波动增加轻工供销经营压力；同时公司贸易也面临日趋激烈的竞争

公司的商业板块主要由全资子公司轻工供销进行生产和经营。

表 6 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月轻工供销主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	资产负债率	营业收入	净利润	毛利率
2015 年 1~9 月	3.21	72.59	23.68	0.06	1.37
2014 年	3.98	78.77	62.49	0.15	0.60
2013 年	3.06	76.95	57.29	0.12	0.62
2012 年	3.07	76.30	49.21	0.10	0.59

轻工供销经过多年产品调整，逐步确立以进口纸浆、油脂为主要贸易产品，其中棕榈油是公司最主要的贸易产品，棕榈油贸易收入占公司贸易总收入的一半以上。纸浆贸易收入有所波动，占公司贸易收入的比重较低。

从经营模式上来看，轻工供销主要采用自营和代理两种模式，其中，公司 90% 的业务均采用代理模式。在代理模式下，客户及合同利润额均是先期锁定的，风险相对较小，油脂类产品贸易多采用代理模式；自营模式下，客户及其需求量不是预先锁定的，公司需要先进口产品，然后销售给客户，纸浆贸易多采用自营模式。

表 7 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月轻工工业供销公司主要产品销量和价格情况

项目	2015 年 1~9 月	2014 年	2013 年	2012 年
油脂类				
贸易量(万吨)	45.5	100.0	73.9	70.2
进口量(万吨)	16.0	24.3	1.0	3.5
销售收入(万元)	191,698	523,997	427,404	475,560
油脂产品销售收入/轻工供销营业收入(%)	81.00	83.85	74.72	80.65
其中：棕榈油				
贸易量(万吨)	22.4	55.1	64.3	53.5
进口量(万吨)	5.6	13.3	1.0	3.5
销售收入(万元)	100,656	287,420	333,407	349,525
棕榈油销售收入/轻工供销营业收入(%)	42.50	46.13	58.28	61.23
纸浆类				
贸易量(万吨)	11.3	11.0	12.7	12.0
进口量(万吨)	3.3	2.9	5.5	5.9
销售收入(万元)	42,926	50,057	51,195	46,010
纸浆产品销售收入/轻工供销营业收入(%)	18.10	8.01	9.08	8.06

数据来源：根据公司提供资料整理

我国棕榈油对外依存度较高，是棕榈油进口大国。轻工供销棕榈

油自营及代理进口量居山东省同行业前列。但是由于近年来我国棕榈油市场出现价格倒挂现象，轻工供销由棕榈油进口转向国内采购为主，棕榈油进口量有所波动，其中 2013 年价格倒挂较为严重，轻工供销的进口贸易量大幅减少，2014 年棕榈油进口量同比大幅增长，主要是由于价格倒挂有所缓解。受到国际贸易形势、国际能源价格、汇率、豆油等相关替代品的价格变动影响，棕榈油价格波动较大，形成一定的经营压力。我国纸浆贸易对外依存度较高，同时进入门槛相对较低，轻工供销自 1996 年开始经营纸浆，一直将客户群定位在中、大型造纸企业，拥有较稳定的客户资源；其纸浆销售量位居山东省纸浆贸易行业的前列。但同时纸浆为国家鼓励进口产品，国内外经销商众多，竞争较为激烈。公司纸浆贸易收入有所波动，占公司贸易收入的比重较低，2014 年纸浆贸易量同比下降，主要受纸浆贸易价差影响，公司减少了纸浆进口量。

总体来看，公司的纸浆及棕榈油贸易业务利润较低，日趋激烈的竞争和贸易产品价格的波动造成一定的经营压力。

● 水利板块

山东省的水利建设投资规模巨大，为公司提供良好外部环境；公司近年来新签工程合同额呈上升趋势

公司的水利业务主要由子公司山东水工和山东水总承担。山东国投持有山东水工和山东水总 100% 股权，是两者的实际控制人。山东水总和山东水工拥有水利水电工程总承包一级资质，地基与基础工程、土石方工程专业承包一级资质，钢结构工程专业承包二级资质和市政公用工程施工总承包一级资质，是水利水电工程施工总承包一级施工企业，同时具有钢结构工程专业承包一级、土石方工程专业承包一级和地基与基础工程二级、市政公用工程二级、房屋建筑工程二级资质等。是山东省内水利建设工程的骨干企业，拥有相关水利建设资质及较为丰富的项目承建经验。

表 8 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月水利板块运营主体主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	山东水工	山东水总	山东水工	山东水总	山东水工	山东水总	山东水工	山东水总
期末总资产	12.82	26.89	14.34	22.02	13.27	19.38	13.27	19.38
资产负债率	93.53	96.28	94.57	95.19	94.54	94.81	94.54	94.81
营业收入	5.16	8.74	6.86	12.48	6.13	10.68	5.33	7.26
净利润	0.04	0.05	0.05	0.06	0.03	0.02	0.04	0.02
毛利率	-	-	9.92	12.55	7.26	12.17	8.85	9.68

在地域发展方面，山东水工和山东水总的业务主要集中在山东市场，黄河水系、海河水系、淮河水系从山东省内流经，南水北调、胶

东调水、山东治淮以及水库的除险加固工程等水利建设投资工程规模巨大，为公司水利投资建设提供良好外部环境；同时公司积极地开拓全国市场，近年来承接了新疆开都河小山口二级水电站土建及安装工程、石家庄良村南污水处理厂等省外项目。

表 9 2012~2014 年山东水工和山东水总承接项目情况

项目	山东水工			山东水总		
	2014 年	2013 年	2012 年	2014 年	2013 年	2012 年
新承揽工程（项）	161	126	85	263	223	159
参与招投标项目数（项）	425	410	283	765	697	485
中标项目数（项）	161	126	85	263	223	136
中标率（%）	38	31	30	34	32	28
新签工程合同额（亿元）	15.19	9.23	8.89	23.03	23.23	11.20
在建续建工程（项）	196	68	65	479	356	326
完成产值（亿元）	10.20	8.63	8.50	18.36	17.62	16.50

数据来源：根据公司提供资料整理

山东水工及山东水总承揽的项目主要由两种运营模式，一是以招投标方式承揽工程，工程施工款项按照合同约定金额，每月工程业主按照工程进度拨付工程款，招投标方式是公司承揽项目的主要方式；二是采取 BT 模式，该模式自 2010 年起开始实施，主要由山东水工或山东水总先行垫资，后续按照合同规定，由财政资金拨付工程款。

近年来，公司以招投标方式承揽的工程数量及新签工程合同额均有上升，山东水工和山东水总保持良好的发展趋势。2015 年 1~9 月，山东水工新承揽工程共 124 项，新签工程合同金额共计 10.8 亿元，已完成产值 7.98 亿元。同期，山东水总新承揽工程共计 186 项，新签合同金额共计 25.80 亿元，已完成产值 14.00 亿元。由于招投标项目资金来源由工程业主按月按施工进度给与拨付，工程还款较为及时，同时，公司垫资的压力相对较小。

截至 2015 年 9 月末，公司在建水利工程项目主要包括五莲县河西水库除险加固工程二标段、南水北调配套工程石津干渠工程、陵县新隔津河水库工程二标段等项目，计划投资额为 4.61 亿元，已完成投资 1.38 亿元。

表 10 截至 2015 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	收回金额	建设期间 ⁸
四川武都农业灌溉项目武都引水第二期灌区工程西梓干渠第三标段工程	12,121	6,612	2013.06~2016.01
巨野县麒麟湖水库工程一标段	6,078	2,353	2014.09~2016.01
海南省南渡江流域土地整理重大工程南渡江左岸农田排涝一苍原沟泵站	5,853	1,755	2014.09~2016.04
莘县古云水库	15,200	3,040	2014.08~2016.01
蒙阴 2015 年中央预算内投资农村饮水安全工程	1,029	846	2015.04~2015.10
莒县花崖头山洪沟防洪治理项目	995	539	2015.05~2015.11
牟汶河拦河闸向华能莱芜电厂供水工程施工	1,499	828	2015.04~2016.04
沂水县跋山水库供水工程项目	615	102	2015.04~2016.04
济南市章丘白云湖与杜张水库连通工程	1,066	350	2015.05~2015.12
莱芜市雪野水库增容工程施工（第二期）	1,691	443	2015.05~2015.12
合计	46,147	13,828	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 9 月末，公司主要的拟建项目包括黑龙江省松花江流域胖头泡蓄滞洪区防洪工程与安全建设项目，莒南县沭河雨洪资源调配工程-礮山隧洞工程等诸多工程，计划投资额共计 5.53 亿元。

表 11 截至 2015 年 9 月末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	项目类型	计划开工时间 ⁹
黑龙江省松花江流域胖头泡蓄滞洪区防洪工程与安全建设项目	10,233	招投标项目	2015.09
莒南县沭河雨洪资源调配工程-礮山隧洞工程	4,296	招投标项目	2015.10
南水北调东线枣庄市续建配套工程(滕州供水单元)调蓄水库工程一标	12,264	招投标项目	2015.09
小中河航道护岸工程	2,643	招投标项目	2015.10
南水北调东线一期工程阳谷县续建配套工程项目	4,991	招投标项目	2015.10
山东省郯城县土山拦河闸出险加固工程	8,889	招投标项目	2015.10
济南市刘公河河道治理工程二标段	2,800	招投标项目	2015.10
山东省高密市孟家沟水库工程 6 标段	4,880	招投标项目	2015.11
济宁市城区河道清淤及直排口改造工程第三标段	1,256	招投标项目	2015.11
汶上县粮食高产创建示范方高效节水灌溉工程	1,029	招投标项目	2015.11
济宁市泗河流域综合开发邹城段堤防工程施工	2,022	招投标项目	2015.10
合计	55,303	-	-

⁸ 截至 2016 年 1 月末，蒙阴 2015 年中央预算内投资农村饮水安全工程、小中河航道护岸工程、南水北调东线一期工程阳谷县续建配套工程项目等项目已经完工。

⁹ 截至 2016 年 1 月末，表 11 所列项目均已开工。

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司的水利施工业务面临良好的外部环境，有良好及稳定的盈利能力。

● 再担保业务

公司的再担保业务主要由子公司山东再担保经营。山东再担保成立于 2009 年 9 月，公司拥有山东再担保 63.81% 的股权，是公司的实际控制人。

表 12 2012~2014 年末山东再担保财务情况（单位：亿元）

年份	总资产	净资产	营业收入	净利润
2015 年 1~6 月	16.04	13.25	1.18	0.54
2014 年	15.38	12.70	2.42	1.08
2013 年	13.84	11.95	1.75	0.72
2012 年	12.60	11.14	1.28	0.74

数据来源：根据公司提供资料整理

山东再担保是山东省唯一的省级再担保公司，市场地位突出；山东再担保业务规模不断扩大

山东再担保的经营产品包括一般保证责任再担保，连带责任再担保、联合担保、体系反担保，同时涵盖债券发行、中期票据、中小企业集合票据、信托产品及中小企业私募债等各类融资工具的产品发行担保增信等业务。另外，山东再担保业务还包含信托计划担保、融资租赁担保、集合股权贷、P2P 担保、小额贷款公司资产收益权等创新类担保业务。截至 2014 年末，山东再担保担保余额（私募债和集合票据）为 8.80 亿元，占比较小，主要原因是受山东再担保资本金规模限制。山东再担保的业务收入主要是由担保费收入、利息收入和投资收益构成，以担保费收入和利息收入为主，2012~2014 年，担保费收入在营业收入中占比分别为 52.07%、59.33% 和 56.86%。

山东再担保公司本部的业务主要是再担保业务、直接担保业务和其他融资性担保业务。再担保业务采取“银行+再担保公司+担保公司+融资企业”的“四位一体”模式，该业务模式具有零保证金、风险分担、定价优惠、放大倍数高等特点。担保业务模式在原有传统模式基础上改革创新，正在尝试“工业园打包贷款担保”、“政策性银行打包贷款担保”、“银行集团客户授信打包担保”、现金流抵押担保、租赁设备抵押担保等创新业务。金融担保主要是对中小企业集合债券（票据）和企业债券项目进行担保。

在风险管控方面，山东再担保建立了以业务运营中心为执行部门、风险管理中心为风险把控部门、其他部门为协助部门、评审委员会为决策机构的风险管理体系，为风险管控提供了保障。公司的代偿率较低，但同时，风险准备金覆盖率也较低，风险管控能力有待进一步加

强。

表 13 2013~2014 年及 2015 年 1~6 月山东再担保主要经营及风险指标（单位：亿元，%）

项目	2015 年 1~6 月	2014 年	2013 年
在保余额	196.88	164.50	161.27
其中：直接在保余额	87.36	87.58	57.05
再担保在保余额	109.52	104.22	76.82
担保放大倍数-综合（倍） ¹⁰	14.87	12.95	13.88
担保放大倍数-直保（倍）	6.60	6.89	4.91
应收代偿款	1.55	0.95	0.32
当期代偿金额	0.63	1.32	0.31
代偿回收额（万元）	294.06	5,065.86	210.27
当期担保代偿率	0.70	0.58	0.16
代偿回收率	1.87	30.88	56.46
计提的各项准备金余额	2.45	2.11	1.72
其中：担保赔偿准备	1.20	1.00	0.84
未到期责任准备	1.00	0.85	0.52
一般风险准备	0.25	0.25	0.36
准备金覆盖率	1.59	2.23	1.10

数据来源：根据公司提供资料整理

山东再担保的成立主要是为了解决山东省中小企业融资困难，为山东省中小企业发展提供更为畅通的融资渠道，带有较强的政策性。同时，山东再担保也是山东省内唯一的一家省级再担保机构，市场地位突出。近年来公司的再担保业务稳定增长。

● 政策支持

公司是山东省国资委授权履行国有资产经营管理职责的重要主体，在山东省国有资产经营和管理方面具有重要作用，同时，公司作为山东省国资改革试点企业，政策性职能将进一步加强，并得到山东省政府有力支持

公司是履行山东省政府出资人职责和经营管理职能的特殊企业法人，主要从事重大产业项目的投融资、国有产权交易及国有经营管理等业务。一方面为妥善解决山东省省属企业不良金融债务、盘活山东省管企业现有资产、推进省管企业改制工作，山东省政府和山东省国资委授权公司承办省属企业不良金融资产打包回购工作。另一方面为了实现国有资产保值增值，在市场中寻找投资机会，获取一定收益，目前主要以股权投资的方式进行。

公司在解决山东省省属企业不良金融债务、盘活山东省管企业现有资产、推进省管企业改制工作方面发挥重要作用。截至 2014 年末，

¹⁰ 担保放大倍数-综合（倍）=期末担保余额/净资产，其中期末担保余额包括直保和再担保两部分。



公司已经完成了对省属企业总额 73.13 亿元不良债务的调查和价值分析，直接回购省管企业不良债务 4.39 亿元，协调帮助省管企业自行回购债权 12.10 亿元。与省内 11 家农信社机构（含农村商业银行）合作处置不良信贷类资产本金逾 12 亿元，有效的配合了省农信社系统的银行化改革改制。截至 2014 年末，公司对接收的 12.60 亿元省属企业核销资产损失，通过公开拍卖、委托清收和内部销案等方式处置的资产损失额为 6.94 亿元，处置率 55.00%；回收资产总额 2,962.97 万元，回收比例为 4.27%，现金回收比例为 2.60%。

在国有资产的投资运作、保值增值方面，2014 年，产权交易中心成交 724 宗，交易额 188 亿元，交易总资产 509 亿元，公司总部共完成投资总额 9.84 亿元，主要是设立小额贷款公司、日照港山钢码头，公司立足二级市场，投资参股了多家公司，投资企业以金融类企业为主，同时涉及通信、化工、码头、渔业等多个领域¹¹。2012~2014 年及 2015 年 1~9 月，公司投资收益分别为 6.01 亿元、7.56 亿元、11.58 亿元和 12.22 亿元。

2015 年山东省政府先后下发《关于深化省属国有企业改革几项重点工作的实施意见》（鲁办发【2015】10 号），同时下发《关于印发省属企业国有资本划转充实社会保障基金方案的通知》（鲁政字【2015】46 号）等 5 个配套文件，山东国企改革启动，确定山东国投为组建国有资本投资运营公司试点企业之一。作为首批国资改革试点企业，山东国投作为山东省重要的国有资产运营及管理主体地位将得到加强，政策性职能将进一步完善。

公司在授权国有企业改制中垫付的依法破产费用由省政府予以补偿，享有省政府国有资本经营预算划拨和二级单位的补助，如浪潮的科技补助、远洋渔业的燃油补助等。2012~2014 年，公司获得政府补助分别为 2.87 亿元、3.93 亿元和 2.84 亿元。

总之，公司在重大项目投融资、国有资产产权交易及经营管理方面具有重要作用，得到山东省政府的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是由山东省国资委出资设立的国有独资有限责任公司，截至 2015 年 9 月末，公司注册资本为 45 亿元，山东省国资委持有其 70% 股权，是其实际控制人。2015 年以来，公司完善了以法人治理结构为核心的现代企业治理制度，撤消了原总裁办公室决策机制，正式设立了股东会、董事会、监事会、党委及经营层，其中股东会是公司权力机构，根据法律法规及公司章程，山东省国资委及山东省社保理事会经山东省政府授权的公司股东，履行出资人职责，不干预公司经营活动，

¹¹ 公司主要参股企业情况见附件 3。



山东省国资委根据法律法规和有关规定对公司国有资产履行基础管理职责。另外，公司章程明确规定，股东之间可以转让股权，股东向股东以外的人转让股权时，须由另一股东同意，并报山东省政府批准，且同等条件下，另一股东享有优先购买权。董事会由 7 名董事组成，其中执行董事 3 名，外部董事 3 名，职工董事 1 名，其中山东省国资委提出外部董事 2 名，山东省社保理事会提出外部董事 1 名。公司董事会下设战略与风险管理委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和预算管理委员会，构成公司的经营决策机构。公司设有总裁、副总裁、财务执行官，直接对董事会负责，组成公司的经营执行机构，总裁下设人力资源部、财务部、综合部、资本运营部、资产管理部、风险管理部、投资发展部及审计部等部门，各部门协调合作，构成公司运作机构。公司建立了规范合理的现代化公司治理结构，治理机构进一步得到规范。

战略与管理

公司以“资本运营、战略投资、多元服务”为发展理念，以产业基金、创投基金、策略投资、产权交易、资产管理为服务手段，通过国有企业的重组、改制、上市、退出，实现国有资产向国有资本的转变；用国有资本引导社会资金进行投资兴业，发挥国有资本的引导力、影响力、带动力和服务、调节作用，公司作为山东省唯一一家综合性国有资产投资运营平台，未来将在现有业务板块基础上着力拓展四大业务板块，即以浪潮集团为主的信息产业板块，以龙信投资、山东再担保、巨能投资等为主的类金融板块，以山东省文化产业投资有限公司为主的文化产业板块，以医疗销售、医院终端及养老为主体的健康产业板块。同时，山东国投对于现有的稳定性较好但毛利率水平相对较低的业务板块如水利施工业务、纸浆棕榈油贸易业务等板块，积极推动其转型升级，向行业新兴或细分领域拓展。另外，山东国投对承接的一批山东省内国有企业进行产业改造、人员安置等工作。

抗风险能力

公司较为规范的治理结构和全面的内部控制制度在一定程度上保证了公司运营的稳健性，明确而又合理的发展战略有利于公司未来的发展。同时，公司是山东省重要的国有资产经营管理主体，得到政府有力支持，进一步提高公司的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2012~2014 年以及 2015 年 1~9 月财务报表，山东天恒信有限责任会计师事务所对公司 2012 年财务报表进行审计，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年和 2014 年财务报表进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模持续增长，货币资金和可供出售金融资产是公司资产主要组成部分；公司对外投资规模较大，其中可供出售金融资产以上市公司股权投资为主，变现能力较强

公司资产规模持续增长，2012~2014 年末，总资产年复合增长率为 20.38%；同期流动资产在总资产中的占比不断提高，2014 年公司的资产结构由非流动资产为主转为流动资产为主。2015 年 9 月末，公司资产达到 379.72 亿元，流动资产占比仍较高。

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款构成。公司的货币资金较为充裕，其中浪潮集团、山东再担保、产权交易中心及公司本部的持有量较多；2012~2014 年末，公司货币资金有所波动。公司存货逐年增加，年复合增长率为 47.20%，主要是由于浪潮集团生产规模扩张，使得原材料采购增加所致。公司应收账款主要是子公司浪潮集团、山东水工和山东水总应收的销售款及工程款等相关款项，账龄在一年以内的占比较高。2015 年 9 月末，公司的应收账款较 2014 年末同比增加 9.48 亿元，主要是由于子公司浪潮集团采用赊销方式销售货物导致应收账款大幅增加。其他应收款主要是子公司与合作单位间的往来款，账龄在一年内的占比较高，公司已经对应收原交通系统有关单位的 2,126.40 万元往来款全额计提坏账准备。2015 年 9 月末，公司的其他应收款较 2014 年末同比增加 4.22 亿元，主要是随着子公司山东水总承接的水利施工项目增加，工程类保证金增加，同时，子公司山东再担保因业务所涉及的往来款增加所致。公司其他流动资产主要是公司本部购买的理财产品、国债逆回购、待抵扣进项税项及子公司浪潮集团购买的货币基金等，2012 年以来，其他流动资产规模的变动主要是受公司购买的理财产品规模变动所致。

表 14 2012~2014 年末及 2015 年 9 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年 9 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
流动资产	209.48	55.17	199.83	55.63	130.11	46.13	114.03	46.00
货币资金	50.49	13.30	58.69	16.34	37.31	13.23	48.51	19.57
存货	52.66	13.87	51.48	14.33	33.11	11.74	23.76	9.58
应收账款	42.56	11.21	33.08	9.21	22.96	8.14	15.29	6.17
其他应收款	14.39	3.79	10.17	2.83	10.06	3.57	13.62	5.49
其他流动资产	31.29	8.24	33.52	9.33	16.48	5.84	3.76	1.52
非流动资产	170.23	44.83	159.40	44.37	151.92	53.87	133.86	54.00
可供出售金融资产	95.59	25.18	93.65	26.07	67.90	24.08	65.77	26.53
长期股权投资	23.96	6.31	20.46	5.70	43.11	15.29	29.83	12.03
固定资产	28.37	7.47	22.61	6.29	21.19	7.51	18.47	7.45

资产合计	379.72	100.00	359.24	100.00	282.03	100.00	247.89	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

公司非流动资产规模逐年增长，其主要由可供出售金融资产、长期股权投资及固定资产构成。公司可供出售金融资产主要以公司投资上市公司股票构成，2012 年以来，可供出售金融资产逐年增长，其中 2014 年可供出售金融资产同比增长 37.92%，增幅较大，主要是公司持有金融资产公允价值增加及按照新准则要求调整部分投资项目核算科目所致。长期股权投资主要以对子公司的投资及对其他企业的投资为主；2014 年末公司长期股权投资同比大幅减少，主要是核算口径发生变化所致，按照新会计准则要求将公司对齐鲁证券、山东海洋投资公司等投资核算科目调整至可供出售金融资产科目。固定资产逐年增长，主要包括房屋及建筑物、子公司的电子设备及机器设备等。

截至 2015 年 9 月末，公司所有权受限的资产合计 4.67 亿元，在总资产中的占比为 1.23%，在净资产中的占比为 2.94%。其中用于抵押借款的固定资产和土地使用权共计 2,610.52 万元，用于质押借款的银行存单及其他流动资产共计 43,967.95 万元，因财产案件保全冻结的银行存款共计 105.00 万元。

总体来看，公司资产规模持续增长，其中货币资金、可供出售金融资产和长期股权投资占比较高；可供出售金融资产价值易受到股市波动的影响，具有不稳定性。

资本结构

近年来，公司的负债规模持续增长，短期有息负债的规模及占比逐年增长，资产负债率有所提高

2012~2014 年末，公司负债规模不断增加，年均复合增长率为 29.49%，以流动负债为主。截至 2015 年 9 月末，公司负债合计 220.87 亿元，其中流动负债占比 70.40%。2012~2014 年末及 2015 年 9 月末，公司资产负债率分别为 50.09%、55.34%、57.97%和 58.17%，逐年增长。

公司流动负债主要为短期借款、应付账款和其他应付款。2012~2014 年末，公司短期借款中保证借款的占比较高，分别为 48.58%、31.59%和 38.88%，质押借款的占比逐年增长。2013 年公司短期借款同比大幅增长，主要是公司总部及子公司浪潮集团的借款，分别用于补充流动资金和浪潮集团研发中心的建设，2015 年 9 月末，公司短期借款较 2014 年末增加 11.56 亿元，主要是为子公司浪潮集团借款增加影响。应付账款账龄在一年以内的款项占比在 80%以上。2013 年末公司应付账款同比增加，主要是浪潮集团增加 3.52 亿元，山东水总增加应付的工程相关款项 0.40 亿元以及轻工供销增加的贸易产品采购款 0.50 亿元；2014 年末应付账款同比增加，主要是浪潮集团增加的原材料采购款；2015 年 9 月末应付账款比 2014 年末略有下降。2014 年末其他应付款主要为公司应付合作企业的交易保证金及价款等，账龄在一年以内的款项占比为 44.85%，2013 年末及 2014 年末其他应付款同

比均有所增长，分别是子公司山东水总及浪潮集团增加的交易保证金及采购借款等。2015年9月末，其他应付款比2014年末减少，主要是产权交易中心减少应付款项所致。

表 15 2012~2014 年末及 2015 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年 9 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
应付账款	30.53	13.82	35.95	17.27	21.03	13.47	16.08	12.95
其他应付款	26.99	12.22	29.59	14.21	26.60	17.04	24.49	19.72
流动负债	155.50	70.40	141.11	67.78	109.04	69.87	80.12	64.52
非流动负债	65.37	29.60	67.08	32.22	47.03	30.13	44.05	35.48
有息负债	115.53	52.31	102.33	49.15	81.42	52.16	52.61	42.37
短期借款	54.20	24.54	42.64	20.48	40.85	26.17	19.37	15.60
应付票据	10.24	4.64	6.50	3.12	4.48	2.87	2.57	2.07
短期有息负债	64.45	29.18	49.30	23.68	45.51	29.16	22.02	17.73
长期借款	15.59	7.06	10.88	5.23	14.92	9.56	9.66	7.78
应付债券 ¹²	35.49	16.07	40.56	19.48	20.23	12.96	20.23	16.30
长期应付款(付息项)	-	-	1.59	0.76	0.75	0.48	0.70	0.56
长期有息债务	51.08	23.13	53.03	25.47	35.91	23.01	30.59	24.64
负债合计	220.87	100.00	208.19	100.00	156.07	100.00	124.17	100.00
资产负债率	58.17		57.95		55.34		50.09	

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2014年末，长期借款中信用借款占比为58.98%，保证借款占比为23.93%，抵押借款占比为7.04%，质押借款占比为10.05%；2013年长期借款同比增长54.45%，主要是子公司浪潮集团因扩大生产规模，抢占市场，增加备货对资金需求增加，使得长期借款增长。2014年末长期借款同比有所减少，主要是浪潮集团长期借款减少所致。应付债券为“10鲁国投MTN1”、“12鲁国投MTN1”及“14鲁国投MTN001”，其中，“10鲁国投MTN1”已于2015年11月到期兑付。

2012~2014年末，公司的有息负债规模持续上升，主要是银行借款和应付债券，其中短期借款的规模上升较快。截至2015年9月末，有息负债规模为115.53亿元，占负债总额的52.31%。从有息负债的期限结构来看，短期有息负债为64.45亿元，占总息有息负债的55.79%，规模升高且占比上升。

2012~2014年末，公司所有者权益分别为123.71亿元、125.96亿元和151.05亿元，受未分配利润增长影响，所有者权益逐年增长，同期，资本公积分别为57.35亿元、52.70亿元和9.17亿元，逐年减少，2013年主要是受到投资上市公司股票价值变动和出售部分股权投资影响，使得可供出售金融资产公允价值减少所致。2014年资本公积

¹² 该科目2014年末数据包含“14浪潮PPN001”，2015年7月，该债券已兑付。

大幅减少，主要是根据鲁国资产权字【2014】28号文、鲁国资产权字【2014】41号文，将资本公积转增实收资本所致。2015年9月末，公司所有者权益158.85亿元，其中资本公积为9.78亿元，未分配利润为22.02亿元。

截至2015年9月末，公司对外担保金额合计为人民币214.03亿元，其中子公司山东再担保及子公司山东省企业信用担保有限责任公司因业务需要承担的对外担保213.30亿元，其余为延续原山东交投的一般对外担保0.73亿元。公司延续原山东交投的0.73亿元对外担保均已逾期。其中公司本部对潍坊交通医疗中心银行贷款80万元的担保，因潍坊交通医疗中心已经无法正常经营，没有偿债能力，于2004年被光大银行起诉，涉讼金额含利息约160万元，至今未裁定。其他三项逾期的对外担保，皆已经超过诉讼时限。

表 16 截至 2015 年 9 月末公司逾期的对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额	担保方式	借款期限	目前状况
本部	潍坊交通医疗中心	80	连带责任保证担保	1998~1999	2004 年银行起诉，法院立案受理，公司至今未收到判决书，存在担保本息偿还风险（截至 2004 年末本息合计约 160 余万元）。
本部	泰安第二汽车运输公司	20	连带责任保证担保	1998~1999	被保单位已破产，该笔担保已经超过两年诉讼时限，该笔贷款已由建行剥离至东方资产管理公司
本部	潍坊港务局港务公司	200	连带责任保证担保	1996~1997	交通厅委贷，交通厅未追还。该笔担保已经超过两年诉讼时限，截至 2014 年末公司未收到催收通知。
本部	山东省五洲交通实业有限公司	7,000	连带责任保证担保	1996~1999	通过银行了解，已停止计息。该笔担保已经超过两年诉讼时限，截至 2014 年末公司尚未收到催收通知。
合计		7,300	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司负债规模不断增加，主要以银行借款和应付债券为主，预计未来1~2年，随着公司投资的扩大，公司的负债规模将持续增长。

盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，投资收益主要来自可供出售金融资产及长期股权投资，是公司营业利润的主要来源

公司的营业收入主要来自于IT及商贸业务，2012年以来，随着IT及商贸业务规模不断扩大，公司营业收入持续增长；毛利率水平有



所波动。2012~2014 年，公司期间费用逐年增长且以销售费用和管理费用为主，销售费用逐年增长主要是浪潮集团为拓展市场增加了活动及广告等投入，管理费用的增长主要来自于人员工资及费用增加。期间费用在营业收入中的占比逐年增长，公司的管理及费用控制能力仍有提高空间，较高的期间费用削弱了公司盈利能力。

投资收益是公司营业利润的主要来源。投资收益主要来自公司可供出售金融资产及长期股权投资的收益，2012 年以来公司投资收益逐年增长。由于上市公司股票投资收益受证券市场行情、派息分红及公司投资策略等因素影响，投资收益具有不稳定性。

表 17 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~9 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业总收入	147.73	205.43	160.05	140.04
营业收入	147.73	202.70	158.30	138.66
期间费用	26.01	30.47	23.74	19.13
销售费用	9.01	10.38	7.24	6.10
管理费用	13.92	15.92	13.05	11.18
财务费用	3.07	4.18	3.46	1.85
期间费用/营业收入	17.60	15.03	15.00	13.80
投资收益	12.22	11.58	7.56	6.01
营业利润	10.19	7.89	5.38	5.30
营业外收支净额	2.53	4.79	4.36	2.90
利润总额	12.72	12.68	9.74	8.20
综合毛利率	17.42	15.37	15.51	14.55
总资产报酬率	3.35	4.82	4.96	4.50
净资产收益率	6.84	6.63	6.27	5.46

公司营业外收入以政府补贴收入为主，主要对浪潮集团的项目研发专项拨款及补贴，是公司利润的重要组成部分。

2015 年 1~9 月，公司营业总收入为 147.73 亿元，同比增长 2.98%；营业利润为 10.19 亿元，同比增加 6.03 亿元；净资产收益率为 6.84%。

总体来看，近年来，公司营业收入规模持续保持增长，较高的期间费用削弱了公司盈利能力，投资收益是公司营业利润的主要来源。

现金流

公司经营性净现金流有所波动，对债务保障能力不稳定，投融资活动规模均较大，2014 年公司经营性净现金流有所改善，筹资活动现金流能够有效覆盖投资活动支出

2012~2014 年，公司经营性净现金流有所波动，其中，2013 年公司经营性净现金流¹³为-10.36 亿元，同比减少 8.51 亿元，2013 年经

¹³ 根据公司提供资料，2013 年公司总部及权属企业均将内部归集资金计入经营活动产生的现金流。

营性净现金流大幅下降的主要原因包括：下属公司浪潮电子信息产业股份有限公司业务扩展，大规模囤货使存货增加约 5.5 亿元；公司总部归集资金时将一笔 2.8 亿元的业务计入筹资产生的现金流，但下拨回去时计入了支付其他与经营活动有关的现金科目；年底公司子公司山东产权交易中心有限公司大量交易项目保证金结算导致经营性现金流流出 1.9 亿元。公司投资性净现金流有所波动，2012 年及 2013 年公司的投资支出规模较大，主要是子公司浪潮集团扩大生产、采购设备所致；2014 年投资性净现金流同比增加，主要是公司收回投资影响。公司通过银行借贷、债券市场等多种渠道筹集资金，筹资性净现金流规模较大且有所波动。

2012~2014 年，受公司经营性净现金流波动影响，经营性净现金流对利息和债务的保障能力不稳定。

表 18 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司现金流量及部分偿债指标（单位：亿元）				
项目	2015 年 1~9 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	-1.28	7.17	-10.36	-1.85
投资性净现金流	-10.77	-10.50	-25.48	-19.98
筹资性净现金流	8.06	20.93	26.85	23.17
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.55	-2.33	-0.60
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.48	4.18	4.44
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.86	5.74	-10.95	-2.56
经营性净现金流/总负债（%）	-0.59	3.94	-7.39	-1.65

2015 年 1~9 月，公司经营性净现金流净额为 1.28 亿元，投资性净现金流净额为-10.77 亿元；筹资性净现金流净额为 8.06 亿元。

总体看来，公司经营性净现金流有所波动，投融资活动规模均较大，2014 年公司经营性净现金流有所改善，筹资活动现金流能够有效覆盖投资活动支出。

偿债能力

近年来，公司负债规模持续增长，主要源于公司不断加大投资规模，2012~2014 年末，公司的流动比率分别为 1.42 倍、1.19 倍和 1.42 倍，速动比率分别为 1.13 倍和 0.89 倍和 1.05 倍，有所波动；同期，长期资产适合率均在 100%以上，长期资本对长期资产的覆盖程度较好，公司有一定的债务增长空间。另一方面，公司营业收入不断增长，为其偿还债务提供一定的保障，公司投资收益是利润的主要来源，但是具有不稳定性，公司股东对其具有政策支持和政府补贴，外部融资渠道较多，具有极强的抗风险能力，有利于公司偿债能力的提升。

债务履约情况

根据公司的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 2



月 15 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的“10 鲁国投 MTN1”已于 2015 年 11 月兑付，“12 鲁国投 MTN1”、“14 鲁国投 MTN001”均已按期付息，尚未到本金兑付日，公司于 2015 年 10 月发行的“15 鲁国投 CP001”尚未到还本付息日。

结论

山东省拥有区位优势，经济实力雄厚，为公司发展提供良好的外部环境；公司承担山东省重大产业投融资、资产管理等事务，并拥有山东省唯一的省级再担保公司及代管理山东省唯一的国有产权交易机构，有利于推进山东省企业改制及经济布局的实现，在山东省具有重要的地位。山东国投作为山东省国企改革试点，政策性职能及主体地位将进一步得到加强。公司服务器及细分软件产品的占有率较高，自主创新能力较强、得到国家科技专项等政府补助，同时受益于信息产业自主可控及信息产品国有化替代趋势，未来市场空间和盈利能力有望进一步提升；公司对外股权投资规模较大，投资收益较好；同时公司持有一定规模的上市公司股权，资产变现能力较强；但同时，公司的有息负债规模逐年增长，资产负债率提升，期间费用削弱了公司盈利能力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司业务规模及盈利能力将进一步提升，仍将在山东省国有资产经营管理中发挥重要作用。因此，大公对山东国投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对山东省国有资本投资控股有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

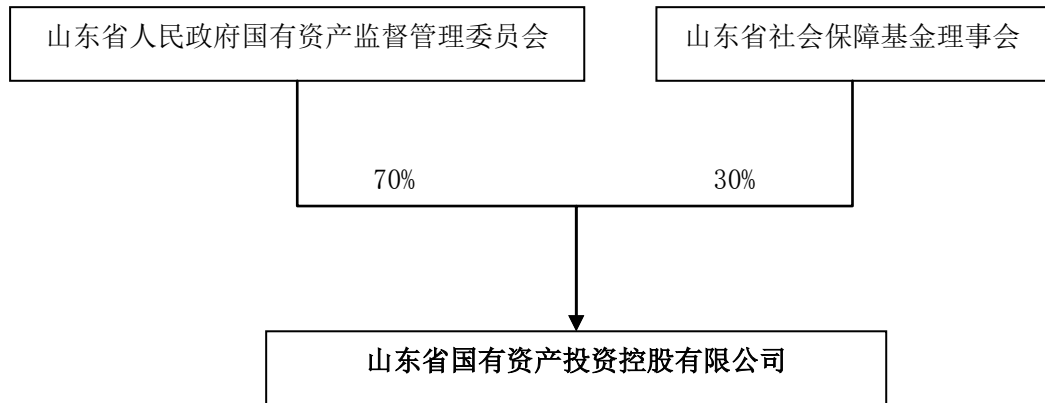
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

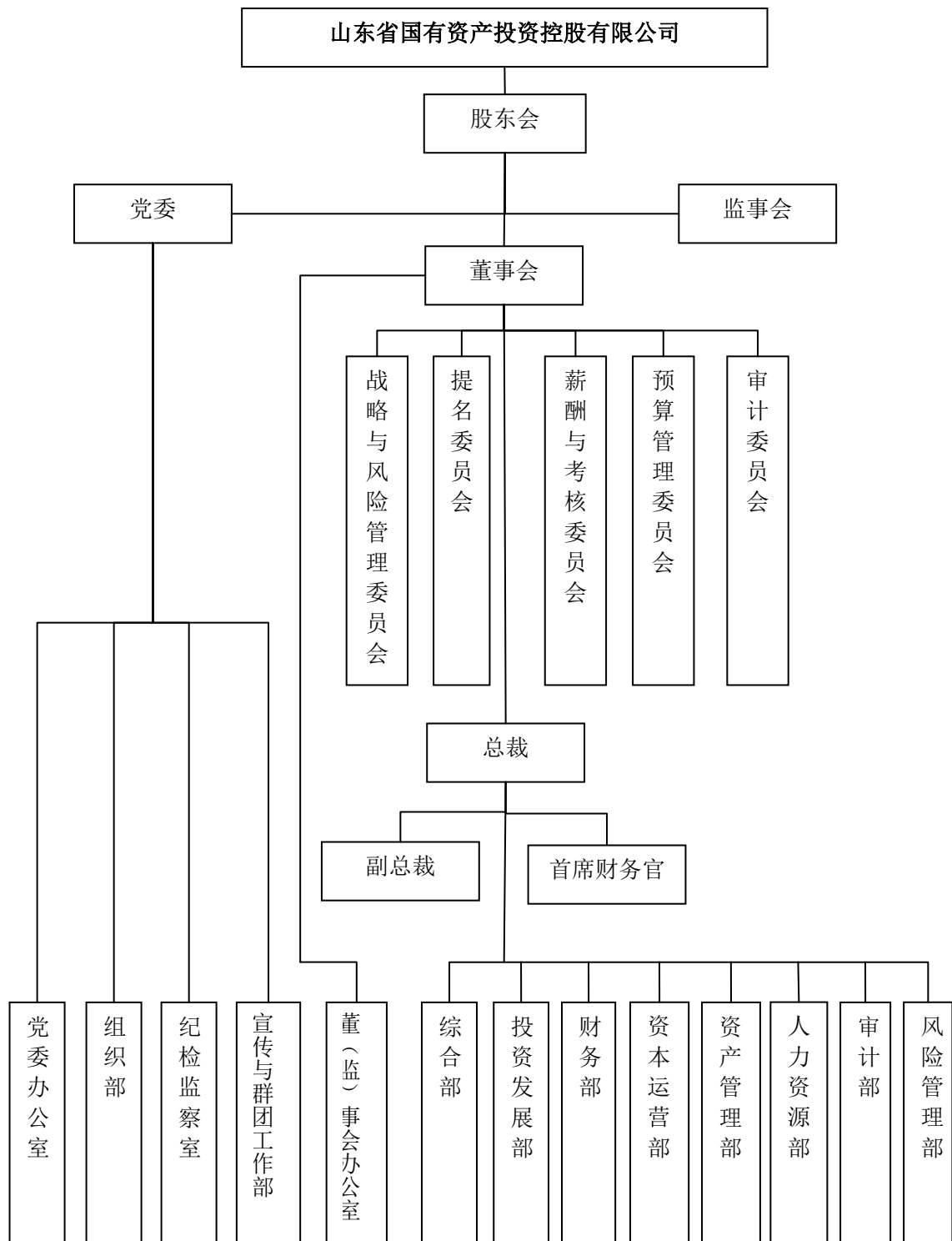


附件 1 截至 2015 年 9 月末山东省国有资产投资控股有限公司股权结构图





附件 2 截至 2015 年 9 月末山东省国有资产投资控股有限公司组织结构图





附件 3 截至 2015 年 9 月末山东省国有资产投资控股有限公司主要参股企业

单位：万元、万股、%

企业名称	出资额	持股情况	持股比例
德华安顾人寿保险有限公司	30,000.00	30,000.00	50.00
瀚华金控股份有限公司	12,511.00	9,500.00	1.97
昆仑银行股份有限公司	43,589.97	15,241.25	2.07
莱商银行股份有限公司	1,155.00	600.00	0.30
鲁证期货股份有限公司	5,880.00	2,258.36	2.25
中泰证券股份有限公司	31,511.6	12,087.18	1.93
日照港山钢码头有限公司	2,000.00	2,000.00	20.00
山东海洋投资有限公司	15,000.00	15,000.00	2.25
山东海运股份有限公司	30,000.00	30,000.00	10.00
山东三联集团有限责任公司	31,786.92	31,786.92	15.89
山东省公路建设（集团）有限公司	5,250.00	5,250.00	15.00
山东省文化产业投资有限公司	114,750.00	78,750.00	50.00
泰山财产保险股份有限公司	3,000.00	3,000.00	1.48
万家基金管理有限公司	1,650.00	1,100.00	11.00
招商银行股份有限公司	411,504.24	23,157.24	0.92
中国联合网络通信（香港）股份有限公司	158,299.52	22,572.28	0.98
中国重型汽车集团有限公司	19,531.60	19,531.60	20.00
中鲁海延远洋渔业有限公司	2,600.00	2,600.00	18.74
中节能万润股份有限公司	5,179.97	478.34	1.41
山东省药用玻璃股份有限公司	1,074.80	104.91	0.41
百奥家庭互动有限公司	3,827.88	2,200.00	0.80
山东地矿集团有限公司	2,217.24	269.02	0.50
广州普邦园林股份有限公司	13,270.20	1,020.00	1.58
汤臣倍健股份有限公司	13,126.25	460.12	0.65

附件 4 山东省国有资产投资控股有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	504,930	586,906	373,081	485,114
应收账款	425,596	330,787	229,625	152,850
其他应收款	143,863	101,657	100,585	136,192
存货	526,633	514,750	331,061	237,579
预付款项	147,672	90,901	75,936	79,429
其他流动资产	312,936	335,238	164,806	37,586
流动资产合计	2,094,838	1,998,374	1,301,074	1,140,273
可供出售金融资产	955,948	936,516	679,005	657,654
长期股权投资	239,632	204,626	431,125	298,275
固定资产	283,684	226,113	211,887	184,703
非流动资产合计	1,702,318	1,594,041	1,519,245	1,338,617
总资产	3,797,156	3,592,415	2,820,320	2,478,890
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.30	16.34	13.23	19.57
应收账款	11.21	9.21	8.14	6.17
其他应收款	3.79	2.83	3.57	5.49
存货	13.87	14.33	11.74	9.58
预付款项	3.89	2.53	2.69	3.20
其他流动资产	8.24	9.33	5.84	1.52
流动资产合计	55.17	55.63	46.13	46.00
可供出售金融资产	25.18	26.07	24.08	26.53
长期股权投资	6.31	5.70	15.29	12.03
固定资产	7.47	6.29	7.51	7.45
非流动资产合计	44.83	44.37	53.87	54.00
负债类				
短期借款	541,963	426,399	408,471	193,731
应付账款	305,319	359,519	210,290	160,813
预收款项	216,039	185,831	119,161	138,742
其他应付款	269,930	295,914	265,966	244,889
流动负债合计	1,554,989	1,411,097	1,090,438	801,227
长期借款	155,895	108,841	149,198	96,560
应付债券	354,903	405,610	202,344	202,344
长期应付款	33,681	39,187	28,701	26,687
递延所得税负债	88,647	95,921	71,534	93,762

附件 4 山东省国有资产投资控股有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
非流动负债合计	653,714	670,825	470,293	440,517
负债合计	2,208,704	2,081,922	1,560,731	1,241,745
占负债总额比 (%)				
短期借款	24.54	20.48	26.17	15.60
应付账款	13.82	17.27	13.47	12.95
预收款项	9.78	8.93	7.63	11.17
其他应付款	12.22	14.21	17.04	19.72
流动负债合计	70.40	67.78	69.87	64.52
长期借款	7.06	5.23	9.56	7.78
应付债券	16.07	19.48	12.96	16.30
长期应付款	1.52	1.88	1.84	2.15
递延所得税负债	4.01	4.61	4.58	7.55
非流动负债合计	29.60	32.22	30.13	35.48
权益类				
少数股东权益	529,524	525,823	432,639	409,237
实收资本（股本）	456,000	456,000	166,271	166,271
资本公积	97,793	91,668	526,979	573,537
盈余公积	18,069	18,069	13,618	9,568
未分配利润	220,171	140,496	118,747	78,135
归属于母公司所有者权益	1,058,928	984,670	826,949	827,908
所有者权益合计	1,588,452	1,510,493	1,259,588	1,237,145
损益类				
营业总收入	1,477,330	2,054,309	1,600,461	1,400,425
营业收入	1,477,330	2,026,984	1,582,991	1,386,607
营业成本	1,219,959	1,738,517	1,352,251	1,196,728
销售费用	90,076	103,764	72,415	61,009
管理费用	139,233	159,159	130,461	111,798
财务费用	30,748	41,777	34,567	18,501
投资收益	122,206	115,788	75,604	60,053
营业利润	101,877	78,922	53,789	52,990
营业外收支净额	25,337	47,912	43,592	28,988
利润总额	127,214	126,834	97,382	81,979
净利润	108,625	100,109	78,978	67,532
占营业收入比 (%)				
营业成本	82.58	85.77	85.42	86.31

附件 4 山东省国有资产投资控股有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	6.10	5.12	4.57	4.40
管理费用	9.42	7.85	8.24	8.06
财务费用	2.08	2.06	2.18	1.33
投资收益	8.27	5.71	4.78	4.33
营业利润	6.90	3.89	3.40	3.82
利润总额	8.61	6.26	6.15	5.91
净利润	7.35	4.94	4.99	4.87
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-12,758	71,747	-103,558	-18,473
投资活动产生的现金流量净额	-107,688	-104,998	-254,767	-199,817
筹资活动产生的现金流量净额	80,597	209,279	268,507	231,735
财务指标				
EBIT	127,214	173,155	139,979	111,610
EBITDA	-	207,558	185,847	136,588
总有息负债	1,155,269	1,023,288	814,155	526,084
综合毛利率（%）	17.42	15.37	15.51	14.55
营业利润率（%）	6.90	3.89	3.40	3.82
总资产报酬率（%）	3.35	4.82	4.96	4.50
净资产收益率（%）	6.84	6.63	6.27	5.46
资产负债率（%）	58.17	57.95	55.34	50.09
债务资本比率（%）	42.11	40.39	39.26	29.84
长期资产适合率（%）	131.71	136.84	113.86	125.33
流动比率（倍）	1.35	1.42	1.19	1.42
速动比率（倍）	1.01	1.05	0.89	1.13
保守速动比率（倍）	0.34	0.44	0.36	0.62
存货周转天数（天）	115.24	87.57	75.69	64.44
应收账款周转天数（天）	69.12	49.77	43.49	36.43
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.86	5.74	-10.95	-2.56
经营性净现金流/总负债（%）	-0.59	3.94	-7.39	-1.65
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.55	-2.33	-0.60
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	3.74	3.15	3.63
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.48	4.18	4.44
现金比率（%）	32.47	41.59	34.69	60.57
现金回笼率（%）	108.92	111.45	113.80	112.88
担保比率（%）	1.35	1.09	1.29	-

附件 5 各项指标的计算公式

1. 综合毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业总收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁴ 前三季度取 270 天。

¹⁵ 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。