



山东省融资状况暨省属产投企业偿债情况分析

联合资信 工商评级二部 | 刘祎烜



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



一、 区域概况

山东省经济总量连续排名全国第三位，在国内外多重超预期因素影响下，2022 年 GDP 规模仍持续增长，财政自给率同比有所下滑；2022 年，山东省新增社融规模在新增人民币贷款的带动下同比保持增长，受信贷结构调整影响，省内银行业不良率较可比省份处于较高水平；上市公司数量和市值规模弱于可比省份，其中地方国有企业市值及收入占比明显高于可比省份。

1. 全省经济与财税

21 世纪以来，山东省国内生产总值（GDP）总量持续居全国 31 个省/直辖市/自治区（以下简称“全国各省”）第三位，2022 年 GDP 总量占全国总量的 7.22%，达到 8.74 万亿元，2023 年上半年比重增至 7.94%。2020—2022 年以及 2023 年上半年，山东省保持经济增长态势，按不变价格计算，GDP 增速分别为 3.6%、8.3%、3.9%和 6.20%，GDP 增速排名维持在 10 名上下。

表 1 2020—2022 年及 2023 年上半年山东省 GDP 及年度增长情况（单位：万亿元）

地区/指标	2020年		2021年		2022年		2023年1-6月	
	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比
山东省	7.31	3.6%	8.31	8.3%	8.74	3.9%	4.41	6.2%
——全国排名	3/31	9/31	3/31	8/31	3/31	11/31	3/31	11/31
中国	101.36	2.2%	114.92	8.4%	121.02	3.0%	55.57	5.5%

注：GDP 采用 GDP（现价）数据，GDP 同比采用 GDP（不变价）累计同比数据

资料来源：Wind 资讯

2022 年，山东省第一产业增加值和按年增速分别为 6298.6 亿元和 4.3%，第二产业上述指标分别为 35014.2 亿元和 4.2%，第三产业上述指标分别为 46122.3 亿元和 3.6%，其中，第三产业贡献比重低于广东省（54.94%）和浙江省（54.3%），高于江苏省（50.5%）等经济体量靠前的省份¹（以下统称“可比省份”），第二产业比重低于上述可比省份，第一产业比重高于上述可比省份。同年，山东省固定资产投资同比增长 6.1%，低于浙江省（9.1%），高于江苏省（3.8%）和广东省（下降 2.6%）等可比省份，其中制造业投资增长 11.2%；居民人均可支配收入 37560 元，同比增长 5.2%；实现社会消费品零售总额 3.32 万亿元，同比下降 1.4%。

2022 年，山东省一般公共预算收入完成 0.71 万亿元，税收收入和非税收入分别占 67.61%和 32.39%，在全国各省一般公共预算收入排名中位列第五，占 GDP 比重为 8.12%，可比省份中，高于江苏省（7.54%），低于广东省（10.28%）和浙江省（10.34%）；GDP 含税量 5.48%，低于可比省份浙江省（8.52%）、广东省（7.19%）和江苏省（5.54%）；地方政府性基金收入和增速分别为 0.61 万亿元和-23.75%，收入下滑主要源于国有土地使用权出让金回落。其中，山东省本级公共预算收入

¹ 全国各省中，2022 年及 2023 年上半年 GDP 排名第 1~4 名的省份依次为广东省、江苏省、山东省和浙江省。

和增速分别为 232.73 亿元和-4.93%，税收收入和非税收入分别占 57.27%和 42.73%。同年，山东省一般公共预算支出和增速分别为 1.21 万亿元和 3.55%，财政自给率 58.57%，低于可比省份浙江省（76.18%）、广东省（71.74%）和江苏省（62.13%）。

2023 年上半年，山东省第一、二、三产业增加值同比增速分别为 4.0%、6.5% 和 6.3%，一般公共预算收入和财政自给率较上年均有提升，分别为 0.43 万亿元和 66.57%，固定资产投资同比增长 5.5%。

表 2 2020—2022 年及 2023 年 1—6 月山东省财政收支状况（单位：万亿元）

时间/指标	财政自给率	一般公共预算收入				一般公共预算支出	增速	政府性基金收入	
		总额	增速	非税收入	税收收入			总额	国有土地使用权出让金
2020年	58.40%	0.66	0.51%	0.18	0.48	1.12	4.60%	0.73	0.67
2021年	62.19%	0.73	11.04%	0.18	0.55	1.17	4.27%	0.80	0.71
2022年	58.57%	0.71	-2.48%	0.23	0.48	1.21	3.55%	0.61	0.54
2023年1-6月	66.57%	0.43	7.80%	--	--	0.64	5.60%	--	--

资料来源：Wind 资讯

2. 社会融资及存贷款

根据人民银行统计数据，2022 年，山东省新增社会融资规模 2.12 万亿元，2020—2022 年保持增长趋势，但增速逐年放缓，新增社融规模居全国第四，占全国增量的 6.64%。山东省新增社融规模明显低于可比省份，江苏省、浙江省和广东省社会融资分别占全国增量的 10.54%、10.91%和 10.97%；除浙江省的社融比重明显高于 GDP 比重，其他可比省份的社融比重与 GDP 比重差异不显著。2023 年上半年，山东省、广东省和浙江省的社融比重变动在 1 个百分点以内。

表 3 2020—2022 年及 2023 年上半年山东省及可比省份新增社会融资情况（单位：亿元）

指标/时间	2020年		2021年		2022年		2023年上半年	
	新增社融	同比	新增社融	同比	新增社融	同比	新增社融	同比
各省中位数	7089.00	22.37%	6303.00	-7.00%	6839.00	1.03%	4241.65	6.84%
各省均值	9736.58	82.82%	9205.74	-7.45%	9289.39	-12.29%	6680.74	-7.49%
广东省	40692.00	39.40%	37843.00	-7.00%	35104.00	-7.24%	22493.56	-9.32%
江苏省	33611.00	39.44%	34453.00	2.51%	33754.00	-2.03%	28638.33	18.23%
浙江省	32155.00	45.09%	34021.00	5.80%	34921.00	2.65%	24450.28	6.84%
山东省	20108.00	45.38%	20832.00	3.60%	21241.00	1.96%	15073.67	0.92%

注：1.根据中国人民银行官网资料，上表社融数据为初步统计数，同比数据=（当年社融规模-上一年社融规模）/上一年社融规模。2.根据中国人民银行官网资料，自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围，由此，对社会融资规模中“对实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整；2023 年 1 月末上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元（当月增加 57 亿元），贷款核销余额 1706 亿元（当月增加 30 亿元），上表数据均按可比口径计算

资料来源：中国人民银行

2022 年，山东省新增社会融资同比增长 1.96%，高于可比省份广东省（-7.24%）和江苏省（-2.03%）同比变动率，低于浙江省同比变动率（2.65%）。社会融资增量主要体现在人民币贷款（1.30 万亿元）、政府债券（0.33 万亿元）和企业债券

（0.31 万亿元），新增人民币贷款明显低于可比省份，新增政府债券在可比省份中仅低于广东省，企业债券增量同比下滑。2023 年上半年，山东省新增社会融资规模（1.51 万亿元，排名保持在第 4 名），增速较上年同期显著下降。可比省份中，江苏省和浙江省新增社会融资规模（2.86 万亿元和 2.45 万亿元）超过广东省跃居全国前 2 名，主要源于新增人民币贷款（2.17 万亿元和 1.93 万亿元）以及企业债券、政府债券等非贷款方式。

综上所述，2022 年，企业债券融资普遍回落，政府债券融资相对稳健（应对经济下行压力、对冲超预期因素的冲击），人民币贷款的差异化走势是各省融资变动的主要影响因素。2023 年上半年，上述四大省份新增社会融资相比上年同期变化趋势不同，新增人民币贷款均保持增长、外币贷款均呈回落，走势差异主要源于未贴现银行承兑汇票、企业债券及政府债券。

表 4 2021—2022 年及 2023 年上半年山东省新增社会融资规模及主要构成（单位：亿元）

时间/指标	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	政府债券	非金融企业境内股票融资	新增社会融资总额
2021 年	13006	288	84	-573	-663	3103	3303	609	20832
2022 年	13013	-375	315	102	180	2543	3592	391	21241
2023 年 1-6 月	10054	39	252	14	180	1863	1950	150	15074

注：上述外币贷款为折合人民币金额

资料来源：中国人民银行

2021 年以来，山东省存贷差额始终为正且逐年扩大，2022 年末，山东省不良贷款率升至 1.30%以上（不含青岛市），显著高于可比省份，江苏、浙江两省不良贷款率降至 0.7%或以下，主要系新旧动能转换下的信贷结构调整，民营企业爆发信用风险并蔓延所致，2023 年 6 月末仍高于可比省份。

表 5 2021—2022 年末及 2023 年 6 月末山东省与可比省份本外币各项存、贷款余额及辖区银行业金融机构不良贷款率情况（单位：亿元）

指标/时间	2021年末			2022年末			2023年6月末		
	存款	贷款	不良贷款率	存款	贷款	不良贷款率	存款	贷款	不良贷款率
江苏省	19.60	18.05	0.74%	21.87	20.68	0.70%	24.55	22.91	0.67%
广东省	29.32	22.22	0.94%	32.24	24.57	1.07%	34.92	26.61	1.17%
山东省	不含青岛市	13.05	11.10	14.61	12.40	1.30%	15.81	13.44	1.27%
	单独青岛市								
			1.41%			1.19%			1.16%
浙江省	17.08	16.58	0.74%	19.63	18.98	0.63%	21.82	20.96	0.61%

注：以上省份不良贷款率为银行业金融机构不良贷款率

资料来源：Wind 资讯，中国人民银行，各地银保监局

3. 上市企业资源

从上市企业资源看。截至 2023 年 9 月 8 日，山东省内 A 股上市公司共计 307 家（含 6 家 ST 或*ST 企业），按收盘价计算的流通市值合计 3.41 万亿元（剔除 ST 或*ST 企业 3.39 万亿元），上市公司数量及市值规模均较可比省份存在差

距。

按企业性质，民营企业²市值合计占 59.73%，地方国资企业占 37.40%，公众企业占 5.57%，央企占 9.70%，外资企业占 3.38%，集体企业占 0.16%，民营企业市值比重低于可比省份，地方国资企业市值比重高于可比省份。上市公司收入方面，2022 年，山东省上市公司合计实现收入 2.79 万亿元，较可比省份存在明显差距。其中，地方国有企业对收入总额贡献程度大，占比为 46.79%，地方国有企业收入占比为可比省份中最高，且是可比省份中唯一地方国有企业收入高于民营企业收入省份。按行业，省内上市公司覆盖 56 个行业大类³，市值位居前五的行业依次为化学原料和化学制品制造业（占 19.82%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（占 8.47%）、电力、热力生产和供应业（占 7.58%）、专用设备制造（占 6.45%）和医药制造业（约占 5.72%）。

表 6 截至 2023 年 9 月 8 日山东省及可比省份上市公司市值及 2022 年收益情况

（单位：家、万亿元）

区域	山东省			广东省			江苏省			浙江省		
	全部	民营	地方国资	全部	民营	地方国资	全部	民营	地方国资	全部	民营	地方国资
上市公司数量	307	192	73	863	605	117	680	497	90	691	554	78
其中：专精特新数量	36	29	4	128	115	5	175	156	7	131	116	8
流通市值	3.41	1.39	1.29	12.95	6.43	1.34	6.49	3.88	1.39	7.00	4.80	0.81
营业总收入合计	2.79	0.82	1.3	9.77	3.46	1.05	3.32	1.78	0.78	4.83	2.80	1.51
净利润合计	0.18	0.03	0.10	0.73	0.18	0.05	0.24	0.11	0.10	0.30	0.19	0.04

注：1.上表数据包括 A 股及 B 股，市值按人民币计；2.专精特新企业选取“企业本身为专精特新”口径；3.由于上市公司存在同一实际控制下的多家企业，2022 年营业总收入及净利润的合计数为简单加总，可能存在重复计算情况；3.实际控制人为大学和广播电视集团的企业归入地方国资企业
资料来源：Wind 资讯

二、 山东省融资环境及省级产业投资平台（省产投平台）融资情况

2020—2022 年，山东省企业债券发行规模均位居全国第六，发行规模波动增长，2023 年 1—8 月同比显著增长，在可比省份中增量居首；AAA 级别城投债利差整体高于可比省份；省产投平台本部债券发行规模波动增长、债券发行集中度一般，各家企业发行节奏存在差异。

1. 山东省信用债发行情况

2020—2022 年，全国各省企业债券⁴（合计）发行规模波动回落（复合变动率为-1.42%），其中，山东省发行规模波动增长（复合变动率为 0.63%），可比省份发行规模除广东省波动下降外，均为波动增长，江苏、浙江和广东省复合增长率分别为 7.63%、4.77%和-2.21%。债券发行只数和发行金额方面，2020—2022

² 此处民营企业不包括实际控制人为个人的外资企业、公众企业（无实际控制人）和集体企业。

³ 参考“证监会行业——行业大类”划分

⁴ 统计口径包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、项目收益票据、定向工具、标准化票据、资产支持票据（不含银保监会主管 ABS）、可转债和可交换债。

年，山东省均落后于可比省份。2023 年 1—8 月，全国各省（合计）及可比省份发行规模均高于上年同期，山东省发行规模较上年同期增长 26.04%，增速在可比省份中居首位。

参考 Wind 资讯提供的 AAA 级别城投债利差数据，2022 年以来，山东省 AAA 级别城投债利差整体高于可比省份同期数据；受超预期因素及债券市场供需变化等宏观因素影响，2022 年末，山东省及可比省份利差大幅提升，自 2023 年 2 月利差高位回落，但整体仍高于 2022 年下半年，利差走势大体与国债收益率走势一致。

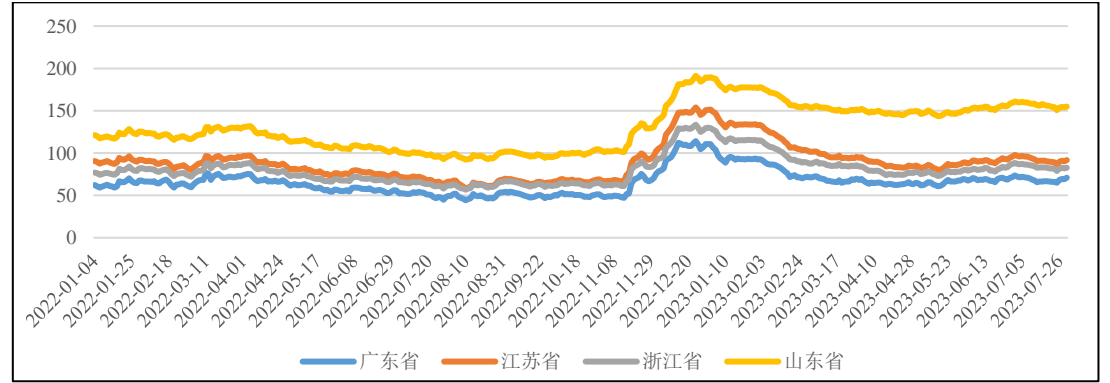
表 7 2020—2022 年及 2023 年 1—8 月全国以及山东省和可比省份企业债券发行情况

（单位：支、亿元）

省份	2020年		2021年		2022年		2023年1-8月	
	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额
山东省	855	7373.46	1011	8459.53	963	7466.21	895	6407.13
广东省	2288	16017.98	2460	17994.47	1951	15316.35	1311	9877.48
江苏省	2376	14042.16	3286	19037.40	2997	16266.46	2559	13615.79
浙江省	1337	9042.24	1651	11695.35	1442	9925.96	1106	8059.81
各省合计	17191	141932	19066	149815	17164	137930	13181	98846

注：1. 各省合计数据未纳入中国香港和中国澳门，债券发行时间按“起息日期”计；2. 2022 年，全国发行只数居首为江苏省，发行规模居首为北京市
资料来源：Wind 资讯

图 1 2022 年及 2023 年 1—7 月山东省与可比省份 AAA 级别城投债利差走势



资料来源：Wind 资讯——城投地图

2. 山东省政府产业投资平台债券发行及存续状况

山东省级政府产业投资平台（以下简称“省产投平台”）共 6 家，主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。2020—2022 年，省产投平台本部发行规模波动增长，2022 年发行规模合计 263.50 亿元；2023 年前三季度发行规模明显高于上年同期，约占 2022 年全年发行规模的 92.60%。各家企业发行节奏存在差异，华鲁控股和山东发展债券融资规模较小，山东国投和鲁信投资 2022 年发行规模同比有所增长，其他省产投平台当年债券发行规模均同比下降；发行集中

度方面，省产投平台发行规模不存在明显集中于 1~2 家企业的情况，发行集中度一般。

表 8 2020—2022 年及 2023 年前三季度省产投平台本部债券发行及存续情况

（单位：亿元）

省产投平台	2020年	2021年	2022年	2023年 1-9月	存续债余额
华鲁控股集团有限公司（以下简称“华鲁控股”）	31.00	38.00	15.00	--	15.00
山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“山东发展”）	--	15.00	10.00	5.00	30.00
山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）	20.00	80.00	51.50	30.00	163.00
山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金”）	51.00	70.00	15.00	31.00	236.00
山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“山东国投”）	110.00	40.00	97.00	103.00	170.00
山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信投资”）	29.00	69.00	75.00	75.00	190.00
总计	241.00	312.00	263.50	244.00	804.00

注：1.发行时间按起息日计；2.存续债余额截至时间为 2023 年 11 月 26 日

资料来源：Wind 资讯

表 9 2020—2022 年及 2023 年上半年省产投平台现金流量表概况（单位：亿元）

省产投平台	2020年现金流净额		2021年现金流净额		2022年现金流净额		2023年1-6月现金流净额	
	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动
华鲁控股	11.72	-0.43	-13.90	11.15	-1.40	5.91	-16.32	-3.46
山东发展	6.02	0.08	-23.89	31.94	-11.44	27.34	0.43	0.99
山东国惠	-11.47	-3.54	-37.27	80.37	-77.38	40.41	-29.24	33.92
山东财金	-111.45	99.69	16.19	12.50	-27.84	12.83	-20.13	60.10
山东国投	-13.08	60.48	-60.43	35.00	48.97	-7.46	-80.58	74.93
鲁信投资	169.96	-111.62	141.62	-172.21	-207.47	163.41	-4.66	38.71
总计	51.69	44.66	22.33	-1.26	-276.56	242.44	-150.50	205.18

资料来源：Wind 资讯

三、 省产投平台财务状况及偿债情况梳理

2022 年末，省产投平台资产稳步积累，投资类资产规模持续上升，债务指标上升有限，债务期限整体偏长期，债务负担整体可控，间接融资占比较高，债券融资主要由本部负责；本部融资以债券融资为主，本部投资收益整体较为充裕且变现情况良好，考虑本部所持上市公司股权质押率不高、后续可提供一定再融资空间，短期偿付压力不大。

前文所述的 6 家省产投平台，山东财金和鲁信投资控股股东为山东省财政厅，其余四家控股股东均为山东省国资委。除山东国惠为山东省国资委全资子公司外，其余五家少数股东主要为山东国惠、山东省财欣资产运营有限公司及其他省直属企业。截至 2023 年 11 月 26 日，省产投平台本部存续债券余额 804.00 亿元，下属主要企业存续债券余额 340.17 亿元，其中山东国惠和鲁信投资债券融资渠道相对分散在系统内部的经营实体，其余 4 家债券融资集中于本部。

表 10 截至 2023 年 11 月 26 日省产投平台存续债券分布情况（单位：亿元）

企业名称	截至2022年底		本部存续债券	下属主要发债企业	下属企业存续债券
	全部债务	本部全部债务			
华鲁控股	138.05	32.82	15.00	--	--
山东发展	101.97	30.52	30.00	--	--
山东国惠	575.02	250.25	163.00	国泰租赁有限公司；鲁银投资集团股份有限公司；山东国惠小额贷款有限公司	119.17
山东财金	2102.26	264.95	236.00	山东省新动能基金管理有限公司	60.00
山东国投	599.89	139.78	170.00	--	--
鲁信投资	1080.38	299.68	190.00	鲁信创业投资集团股份有限公司；山东省金融资产管理股份有限公司	161.00
合计	4597.57	1105.19	804.00	--	340.17

注：1.短期债务（合并）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+计入其他流动负债的债券，短期债务（本部）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债，全文同；2.长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债，全文同

资料来源：Wind 资讯

截至 2022 年底，省产投平台总资产合计 9821.77 亿元，全部债务合计 4597.57 亿元，合计资产负债率和全部债务资本化比率⁵分别约为 61.54%和 54.89%，有息债务负担尚可控，债务刚性一般（全部债务约 25%源于债券）；有息债务中短期债务和长期债务的比重分别为 24.04%和 75.96%，债务期限结构偏长期；从资产对债务的覆盖程度看，现金类资产可覆盖短期债务的 113.14%。

母公司（本部）口径看。截至 2022 年底，省产投平台本部全部债务合计 1018.00 亿元，占（合并）全部债务的 22.14%，本部承担一定融资职能，本部债务期限结构偏长期（长期债务比重约为 72.81%），债务刚性较强（全部债务约 79%源于债券）；现金类资产可覆盖短期债务的 67.11%，本部直接持有上市公司股权的再融资空间有助于增强对短期债务的保障，省产投平台短期偿付压力不大。

表 11 省产投平台 2022 年财务指标以及本部所持上市股权市值概况（单位：亿元、倍）

企业名称	长期债务比重		现金短期债务比		资产负债率		2023年9月末本部所持上市公司市值	
	合并	本部	合并	本部	合并	本部	总市值	质押市值
华鲁控股	67.95%	50.40%	116.27%	15.05%	38.04%	48.28%	53.88	--
山东发展	78.30%	100.00%	229.46%	--	32.44%	17.13%	34.72	--
山东国惠	67.36%	78.92%	37.06%	23.36%	40.33%	23.00%	22.34	--
山东财金	95.20%	72.71%	72.84%	48.13%	71.91%	41.46%	12.25	--
山东国投	34.93%	70.79%	98.09%	182.83%	77.17%	54.24%	41.84	--
鲁信投资	66.68%	68.41%	172.86%	41.24%	59.99%	40.27%	84.91	--
合计	75.96%	72.81%	113.14%	67.11%	61.54%	33.49%	249.94	--

注：计算所持上市公司股权市值时，只计入公司本部进入前十大股东的股票市值（不含港股），若持股的上市公司未披露三季报，持股比例及质押情况取 2022 年末数据

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

截至 2022 年底，省产投平台资产合计较上年底均呈稳定增长趋势，增幅均

⁵ 该指标为简单测算，资产负债率=省产投平台负债总额加总/资产总额加总，全部债务资本化比率=省产投平台全部债务加总/（全部债务加总+所有者权益加总）

低于 20%；投资类资产与资产总额同方向变化，均呈增长趋势。投资类资产占比方面，截至 2022 年末，山东发展、山东国惠与鲁信投资投资类资产占资产总额比例在 50%左右，其他三家企业投资类资产占资产总额比例较低。

表 12 省产投平台 2021—2022 年末主要财务科目（单位：亿元、倍）

科目	年份	华鲁控股	山东发展	山东国惠	山东财金	山东国投	鲁信投资
资产总额	2021	507.13	376.10	1509.35	2860.33	1839.93	1769.42
	2022	600.73	427.01	1684.61	3002.93	2181.09	1925.39
投资类资产	2021	35.32	239.32	904.11	689.52	259.04	702.72
	2022	37.24	243.59	989.75	784.79	270.35	858.31
营业总收入	2021	395.50	41.16	131.00	41.44	965.32	94.02
	2022	456.38	40.97	200.24	65.37	1193.38	123.05
投资收益	2021	0.91	8.49	12.73	8.43	13.86	41.33
	2022	1.87	9.94	10.07	14.87	12.95	42.75
公允价值变动收益	2021	0.03	1.78	1.08	10.50	-3.68	7.62
	2022	-0.03	1.63	-0.47	3.10	-11.75	3.55
利润总额	2021	91.47	6.59	16.51	23.03	40.21	26.19
	2022	81.26	7.93	26.57	21.77	44.94	27.09
投资收益与公允价值变动收益占利润总额比例	2021	1.02%	155.99%	83.65%	82.21%	25.30%	186.95%
	2022	2.27%	145.88%	36.13%	82.56%	2.66%	170.91%
取得投资收益收到的现金	2021	0.65	10.67	12.65	7.96	7.50	6.97
	2022	1.59	9.64	3.89	12.68	7.51	9.18

注：投资类资产=债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

省产投平台作为产业控股型企业，本部营业总收入低，经营业务主要集中于下属经营实体，利润主要源于投资收益和公允价值变动收益，受益于持有优质股权投资类资产、合并范围内业务具备较强竞争优势或业务垄断地位，投资收益整体较为充裕且变现情况良好，基本可覆盖财务费用。整体看，省产投平台盈利整体稳健，但仍存在部分业务受行业景气度影响而出现亏损情况。

四、 结论

山东省经济总量和财政收入分别位列全国第三和第五，GDP 及固定资产投资保持增长，但 GDP 含税量低于可比省份，2022 年财政自给率同比下滑但仍处于良好水平，经济及财政实力强。2022 年，山东省新增社会融资规模保持增长，受新旧动能转换下的信贷结构调整影响，省内银行业不良贷款率处于较高水平，后续对不良率的修复值得关注。省内上市公司资源方面，上市公司数量及市值规模均较可比省份存在差距，上市公司中地方国有企业收入及市值占比均高于可比省份。

2020—2022 年，山东省企业债券发行规模波动增长，2023 年上半年呈增长趋势。同期，省产投平台本部债券发行规模波动增长，2023 年 1—8 月，省产投平台发行节奏同比显著上升。2023 年以来，全国经济增长和市场资金需求仍然

偏弱，8月央行再度调低政策利率，山东省 AAA 级别城投债利差整体高于可比省份。

省产投平台作为产业控股型企业，经营业务主要集中于下属经营实体，受益于自身优势资产或合并范围内优势业务的支撑，投资收益整体较为充裕；本部承担一定融资职能，获得投资收益收到的现金基本可覆盖财务费用，本部债务刚性虽较强，但所持现金类资产及上市公司股权资产均有助于支撑短期偿付能力；合并口径资产稳步积累，债务期限整体偏长期，与资产结构较好匹配，合并口径债务以间接融资为主，债务负担整体可控。虽然各家企业间存在投资及筹资节奏的差异，但各企业依托自身股东背景、全省产业实力、所持优质上市公司股权资源等优势，具备良好充沛的融资空间，整体偿债风险可控，风险较低。