



2026 年度 鲁银投资集团股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20262682M-01

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 2026 年 7 月 24 日至 2027 年 7 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 7 月 24 日

受评主体及评级结果

鲁银投资集团股份有限公司

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了鲁银投资集团股份有限公司（以下简称“鲁银投资”或“公司”）作为山东发展投资控股集团有限公司（原名山东国惠投资控股集团有限公司，以下简称“山东发展”）重要上市子公司，获得的股东支持力度较大、两大主业稳步发展、粉末冶金业绩稳步增长等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司布局产业链延伸项目产能扩建规模较大、工业盐和粉末冶金业务下游需求变动等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，鲁银投资集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升等。

可能触发评级下调因素：公司失去核心子公司控制权，业务规模大幅收缩，盈利大幅下滑，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化等导致偿债能力明显弱化，外部支持力度大幅减弱等。

正 面

- 作为山东发展旗下重要上市公司，获得股东支持力度较大
- 2025年以来公司盐业及粉末冶金两大主业稳步发展，粉末冶金业绩稳步增长
- 2025 年公司财务杠杆仍处于较好水平

关 注

- 布局盐穴储能、光伏发电等产业链延伸项目并匹配较大规模产能扩建，需关注资金平衡及项目建成投产后效益情况
- 工业盐和粉末冶金产品供需关系变动对公司产品价格及盈利能力的影响有待持续关注

项目负责人：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

鲁银投资（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	53.72	57.16	61.82	62.15
所有者权益合计（亿元）	31.29	34.61	35.87	36.44
负债合计（亿元）	22.42	22.56	25.94	25.71
总债务（亿元）	16.07	15.77	18.26	18.36
营业总收入（亿元）	33.48	33.79	33.54	8.00
净利润（亿元）	2.83	3.16	1.86	0.59
EBIT（亿元）	3.78	4.17	2.70	--
EBITDA（亿元）	6.03	6.35	4.94	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.21	2.23	3.51	-0.11
营业毛利率(%)	24.29	25.81	23.67	24.40
总资产收益率(%)	7.12	7.53	4.55	--
EBIT 利润率(%)	11.30	12.36	8.06	--
资产负债率(%)	41.74	39.46	41.97	41.37
总资本化比率(%)	33.92	31.31	33.74	33.50
总债务/EBITDA(X)	2.66	2.48	3.70	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.37	15.48	12.69	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.33	0.21	--
鲁银投资（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	37.50	40.05	42.82	42.24
所有者权益合计（亿元）	18.63	18.37	18.22	18.04
负债合计（亿元）	18.87	21.68	24.61	24.20
总债务（亿元）	7.62	5.90	9.88	10.33
净利润（亿元）	0.82	0.27	0.26	-0.12
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.04	0.41	-0.77	-0.09
营业毛利率(%)	65.74	100.00	100.00	--
资产负债率(%)	50.31	54.14	57.46	57.30
总资本化比率(%)	29.02	24.33	35.16	36.41

注：1、中诚信国际根据鲁银投资提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、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 2024~2025 年审计报告¹及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023、2024 年财务数据分别采用了 2024、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数。2、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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	主营业务	总资产 （亿元）	净资产 （亿元）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	资产负债率 （%）	经营活动净现金流 （亿元）
东湖高新	环保科技、园区运营、数字科技	197.22	99.15	37.50	3.08	49.73	-1.40
鲁银投资	盐业、钢铁粉末、新能源、贸易	61.82	35.87	33.54	1.86	41.97	3.51

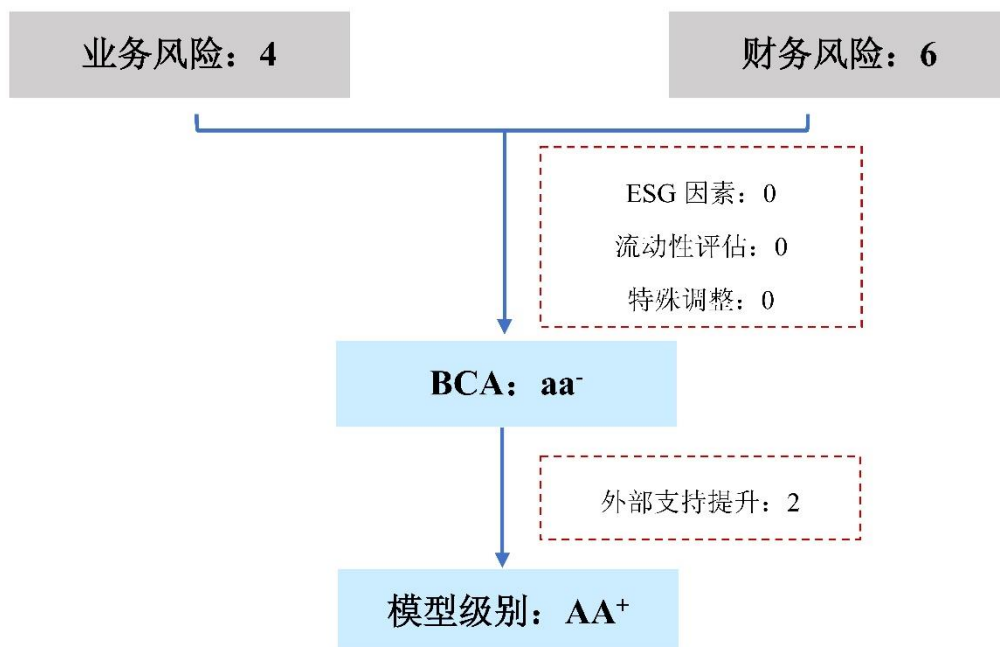
中诚信国际认为，鲁银投资与可比企业均拥有较为多元化的业务布局，具有较好的风险控制水平和资源调度能力；与同行业公司相比公司资产规模与盈利规模相对偏小，但财务杠杆较低，整体业务及财务风险处于适中水平。

注：“东湖高新”为“武汉东湖高新集团股份有限公司”简称。

¹ 根据公司公告，在完成公司 2023 年度审计工作后，公司原聘任的审计中介机构大信会计师事务所已连续 28 年为公司提供审计服务，达到财政部、国务院国资委及证监会联合印发的《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》规定的连续聘用会计师事务所最长期限。2024 年度，公司需变更会计师事务所。公司已就变更会计师事务所事宜与原聘任的会计师事务所进行了充分沟通，原聘任的会计师事务所对变更事宜无异议。

评级模型

鲁银投资集团股份有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2026_1)



*业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

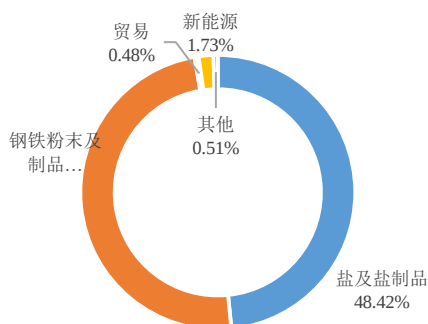
外部支持：公司控股股东为山东发展，是山东省内重要的省级国有资本战略运营策划平台、资本流转平台、投融资平台、基金管理平台和创新发展平台，具有很强的经营实力和资源协调能力；公司作为山东发展的重要上市公司，公司能够获得山东发展在资金和业务等方面的支持，外部支持调升 2 个子级。

方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

评级对象概况

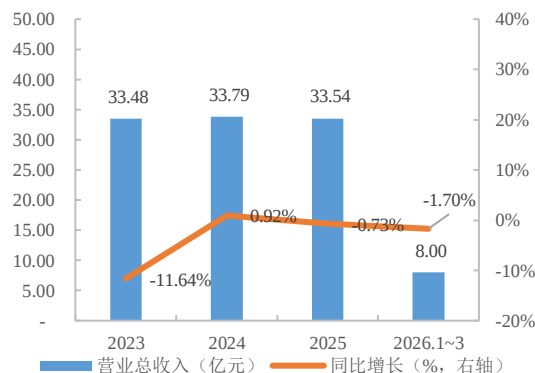
鲁银投资前身为鲁银实业（集团）股份有限公司，系 1993 年 3 月经山东省经济体制改革委员会批准，向社会法人和内部职工定向募集设立的股份公司²；1996 年 12 月在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600784），1997 年更为现名；2018 年控股股东变更为山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“原山东国惠”）；2019 年以支付现金方式购买山东省盐业集团有限公司挂牌转让的山东肥城精制盐厂有限公司（以下简称“肥城制盐”）100.00%股权³等标的资产。目前，公司主营业务范围包括盐及盐化工产品、粉末冶金材料及制品以及少量贸易业务，并逐步拓展新能源业务。公司以“产业+投资”为战略发展定位，2025 年实现营业总收入 33.54 亿元，同比下降-0.73%。

图 1：2025 年营业总收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：经过多次送股、转增股本及非公开发行股票⁴等，截至 2026 年 3 月末公司总股本为 6.76 亿元，其中控股股东山东发展⁵直接持有公司 32.57%股权，所持股权无质押或冻结情况，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”）为公司实际控制人。

表 1：截至 2026 年 3 月末主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2026 年 3 月末			2025 年	
			总资产	总负债	净资产	营业总收入	净利润
山东鲁银新材料科技有限公司	鲁银新材	92.22%	10.14	4.25	5.89	14.54	1.16
山东省鲁盐集团有限公司	鲁盐集团	100.00%	14.16	6.51	7.65	13.08	0.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

² 以山东省国有资产管理局（后改为山东省经济开发投资公司）、山东省黄金工业总公司（后更名为山东黄金集团有限公司）、莱芜钢铁总厂、潍坊新立克（集团）公司、山东省高密县纺织总厂（后更名为山东省高密市纺织总厂）五家单位作为发起人。

³ 山东肥城精制盐厂有限公司 100.00%股权、山东岱岳制盐有限公司 100.00%股权、山东东岳盐业有限公司 100.00%股权、山东省盐业集团东方海盐有限公司 100.00%股权、山东寒亭第一盐场有限公司 100.00%股权、山东鲁晶制盐科技有限公司 60.00%股权、山东盐业集团电子商务有限公司 100.00%股权、山东省盐业集团鲁盐经贸有限公司 100.00%股权、山东鲁晶实业股份有限公司 60.00%股权，最终交易价格为 133,186.60 万元。

⁴ 2022 年 2 月，公司通过向控股股东山东发展和山东国惠改革发展基金合伙企业（有限合伙）非公开发行 107,474,431 股股票，募集资金总额 4.50 亿元，实收资本增至 6.76 亿元。山东国惠改革发展基金合伙企业（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人为山东国惠基金管理有限公司（山东发展持股 100%），系山东发展控制的有限合伙企业，实际控制人为山东省国资委。

⁵ 2025 年 1 月 17 日鲁银投资发布提示性公告称，公司控股股东原山东国惠与山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“原山东发展”）正在筹划战略重组事宜，原山东国惠与原山东发展均为山东省人民政府国有资产监督管理委员会实际控制的企业，上述变更不会导致公司实际控制人变更，亦不会对公司正常生产经营活动产生影响。截至 2025 年 7 月 17 日相关事项已完成工商登记。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年二季度中国经济延续弱修复、强分化，生产维持韧性，出口超预期增长，新动能持续较快增长、对经济增长贡献超四成。但同时，内需延续疲弱，投资下滑、消费延续放缓，叠加中东地缘冲突外溢效应集中释放，输入型通胀压力对供需形成短期扰动。整体来看，中国经济顶住压力运行在合理区间，发展韧性持续彰显。

详见《新动能贡献超四成，下半年经济增速有望回升但分化延续》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12644?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，公司业务主要涉及盐业和粉末冶金行业，需关注不同行业信用风险水平的变化对公司各板块运营实力的影响。其中，随着盐业体制改革的推进，我国盐业市场化程度不断提高，市场竞争加剧，行业集中度或将逐步提升，工业盐价格受下游化工行业影响较大；2025 年以来上游原料成本降低、行业供过于求等令金属粉末产品价格下滑，但长期来看，汽车市场持续回暖，我国粉末冶金市场扩容空间仍较大，下游应用领域的增加将带动粉末冶金行业进一步发展。

盐业

盐业是关系国计民生的重要产业，主要包括食盐与工业盐。2025 年，我国原盐产量为 6,000.1 万吨，同比下降 0.3%，其中山东、湖北、青海产量位列前三。食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品，不存在有效的替代品，需求弹性相对较小。国务院发布的《盐业体制改革方案》要求从 2017 年 1 月 1 日开始，放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐批发企业向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，允许食盐定点生产企业以自主品牌开展跨区域经营，实现产销一体。此次改革打破了盐业公司在流通领域及区域内的垄断利益，食盐定点生产企业与跨省销售盐企“去价抢量”等致使食盐批发价格自 2017 年盐改以来明显下降。2025 年，食盐零售价格整体维持稳定态势，部分一线城市商超价格已有小幅提升；食盐产品不断丰富，消费结构多样化，中高端食盐市场占比仍不足 5%，较发达国家存在显著提升空间。工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。2025 年以来，下游两碱市场需求不足，工业盐价格持续走低。

中诚信国际认为，随着盐业体制改革的推进，食盐行业市场竞争活力有所提升，将使得有实力的食盐批发企业可以在现有区域之外开拓市场，竞争有望加速行业内优胜劣汰，未来盐业兼并重组力度将有所加强，市场集中度或将逐步提升，需关注下游行业景气度变化对工业盐产销的影响。

粉末冶金

粉末冶金产品主要应用于汽车、家电、电动工具、摩托车、农业机械及工程机械等工业。下游方面，受益于进一步稳增长、促消费政策，2025 年，我国汽车产销分别达到 3,453.1 万辆和 3,440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%，产销量再创历史新高。此外，下游机械制造、航空航天、仪器仪表、电子家电及高科技产业等领域的快速发展为粉末冶金行业带来了较大的发展机遇。未来随着金属 3D 打印、金属注射成型等产业的发展，雾化球形粉末、金属注射成型用不锈钢和合

金钢粉末将成为新的市场增长点。价格方面，2025 年以来，受上游原料成本降低、行业供过于求等因素影响，金属粉末价格有所下降。

中诚信国际认为，2025 年以来汽车市场回暖，对钢铁粉末产品需求有所增长。长期来看我国粉末冶金市场扩容空间仍较大，伴随下游应用领域的增加，粉末冶金材料的需求量或将提升。

运营实力

中诚信国际认为，鲁银投资以“产业+投资”为战略发展定位，盐产业和粉末冶金两大主业板块在区域和细分领域的竞争实力较强，2025 年盐业板块业绩有所下滑，但粉末冶金及制品板块业绩进一步提升，此外公司拓展的光伏发电等产业链延伸业务稳健运营，但规模尚小；2025 年以来在建项目持续投入，需关注资金平衡及项目建成投产后效益情况。

公司盐资源储备及资质优势明显，2025 年工业盐产销量持续增长，但工业盐价格下行，叠加食用盐产销量持续减少，盐业板块利润有所下降。

公司盐业板块运营主体为全资子公司山东省鲁盐集团有限公司（以下简称“鲁盐集团”），截至 2026 年 3 月末共管辖 10 家业务子公司⁶，其中鲁盐集团及 7 家食盐定点生产企业拥有全国食盐定点批发资质；现有 4 家高新技术企业及 3 家山东省省级企业技术中心，保持了较强的产品研发基础和实力。鲁盐集团拥有全国最大的海盐食盐生产基地和全省唯一的矿盐食盐生产基地，在盐资源储备方面具备明显优势，产能较稳定。截至 2025 年末，拥有海盐盐田面积 2.46 万亩，主要分布在潍坊地区，属渤海湾地下卤水富裕区域，盐资源蕴藏丰富，海盐生产能力 100 万吨/年；拥有盐矿区面积 0.35 万亩，主要分布在泰安、肥城地区，2025 年，在肥城投资的鲁银储能建穴配套制盐项目试车成功，新增精制盐产能 120 万吨/年，公司原盐生产能力进一步提高，矿盐生产能 380 万吨/年；另有副产品溴素⁷产能 0.25 万吨/年。此外，公司成功竞得菏泽单县毛庄地区 5.24km²岩盐矿普查探矿权⁸，进一步增扩公司岩盐资源，同时满足制盐及盐穴储气储能项目发展需要。

表 2：截至 2026 年 3 月末公司主要盐资源储备情况

类型	地区	面积（万亩）	生产能力（万吨/年）
海盐	潍坊	2.46	100
矿盐	泰安	0.23	
矿盐	肥城	0.12	380

注：产能均为食盐及工业盐合计产能，可根据订单及市场需求情况灵活调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产销方面，2025 年以来鲁盐集团继续优化省内外市场布局，省内 14 家合资、独资批发企业架构稳固，直营网络覆盖全省，目前食用盐产品（包括小包装和大包装食盐）在山东省内市场占有率

⁶ 从股权关系来看，山东岱岳制盐有限公司、山东肥城精制盐厂有限公司、山东东岳盐业有限公司、山东省鲁盐经贸有限公司、山东鲁晶实业股份有限公司由鲁银投资直接持股，山东寒亭第一盐场有限公司、山东鲁晶制盐科技有限公司、山东莱央子盐场有限公司、山东省鲁盐集团有限公司滨海盐化分公司、山东省鲁盐集团东方海盐有限公司由鲁盐集团直接持股，上述业务子公司生产经营活动均由鲁盐集团实际管理。

⁷ 溴素是一种重要的化工原料，上游原材料主要包括卤水和液氯（氯气）等，溴素下游主要应用于溴系阻燃剂、有机中间体以及农业化学品等领域。

⁸ 2024 年 5 月，公司公告称，公司控股子公司鲁银（菏泽）盐业有限公司（以下简称“菏泽盐业”）于近期竞得山东省单县毛庄地区岩盐矿普查探矿权。中国石油集团储气库有限公司组织编制的《山东菏泽储气库先导性试验方案》于 2022 年 3 月获得上级部门批复，并组织开展了三维地震采集与处理解释以及初步设计文件编制。经友好协商，菏泽盐业于 2024 年 5 月 25 日与中国石油集团储气库有限公司签署《山东菏泽储气库项目合资框架协议》，共同出资设立合资公司，负责山东菏泽盐穴储气库项目先导性试验工程及后续各期工程的建设、运营。

在 80%以上。此外，鲁盐集团亦积极拓展河北、天津和广东等省外市场，2025 年食用盐省外销售收入占比约为 29.84%。2025 年，受下游需求波动影响，鲁盐集团食用盐产销规模有所下降，工业盐产销量虽维持增长趋势，但价格下行，综合来看盐业板块业务规模及毛利率均有所下降。

表 3：公司主要盐产品生产销售情况（万吨）

产品	项目	2023	2024	2025	2026.1~3
食用盐	生产量	146.54	136.29	130.11	31.68
	销售量	147.13	136.30	129.11	29.17
工业盐	生产量	204.59	214.89	221.24	53.71
	销售量	204.95	214.59	221.47	51.75
溴素	生产量	0.29	0.27	0.27	0.03
	销售量	0.28	0.27	0.26	0.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在粉末冶金行业内具备一定规模优势和议价能力，2025 年产能规模增加带动主要产品产销量有所增长，同时高附加值产品占比提升令其盈利水平提升；公司进一步聚焦主业发展，贸易业务收入规模较小且持续压降。

公司粉末冶金板块的经营主体为山东鲁银新材料科技有限公司（以下简称“鲁银新材”）。截至 2025 年末，鲁银新材具备年产 25 万吨钢铁粉末生产能力，产能位居亚洲第一、世界第三位，规模优势稳步提升，铁基粉末产品国内市场占有率超过 30%，同时拥有还原制粉、水雾化制粉、高性能合金特种粉末材料生产线，品种齐全，产品多元化程度保持较高水平。鲁银新材整体装备和技术达到国内领先、国际先进水平，拥有国家级博士后科研工作站、山东省粉末冶金工程技术研究中心、山东省企业技术中心等研发平台，以及 101 项国家有效专利技术，是多项国家或行业标准制定者，在行业内具有较高声誉和话语权。

销售方面，鲁银新材下游客户主要为粉末冶金机械零件生产厂商，2025 年前五大客户销售额占比为 17.77%，整体客户较为分散，销售集中度较低。2025 年，除还原铁粉销量受下游需求影响小幅下行外，公司其他主要钢铁粉末产品产销量均有所增长。同时，受益于附加值较高的产品占比提升，当年粉末冶金板块盈利能力进一步提升。

表 4：公司主要钢铁粉末产品产能、产量及销售量（万吨/年、万吨）

产品	项目	2023	2024	2025	2026.1~3
还原铁粉	产能	9.00	9.00	10.00	2.50
	生产量	8.58	9.48	9.60	1.85
	销售量	8.43	9.83	9.30	2.20
雾化铁粉	产能	10.00	10.00	12.90	3.20
	生产量	9.07	11.01	12.33	3.00
	销售量	9.38	11.81	15.34	4.06
合金特种粉末	产能	1.00	1.00	0.60	0.16
	生产量	0.28	0.36	0.52	0.13
	销售量	0.27	0.38	0.48	0.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原料采购方面，鲁银新材主要向山东钢铁集团有限公司下属企业采购氧化铁皮等原材料和动力能源，对其有一定依赖度，2025 年该板块前五大供应商采购额占比为 58.99%。2025 年以来，主要原材料价格延续下跌趋势，价格传导令钢铁粉末产品价格整体有所下滑，但鲁银新材在市场份额占比较高，具有一定议价能力，粉末冶金板块毛利率保持行业内较高水平。

表 5：公司主要原材料采购情况（万吨、元/吨）

原材料	项目	2023	2024	2025	2026.1~3
氧化铁皮	采购量	11.63	11.47	10.98	2.94
	采购均价	1,123.02	1,197.78	1,151.83	1,188.56
废钢	采购量	9.57	10.50	10.64	2.85
	采购均价	2,729.66	2,606.96	2,338.33	2,323.30
生铁	采购量	2.40	4.44	7.62	2.12
	采购均价	2,989.36	2,835.69	2,518.25	2,630.26
焦炭	采购量	5.11	5.49	4.92	1.26
	采购均价	1,014.15	867.80	702.41	683.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务方面，2025 年以来，公司继续聚焦主业发展，全资子公司山东鲁银国际经贸有限公司仅开展部分关联方范围内的贸易业务，贸易业务收入规模较小且持续压降。

公司新能源板块业务稳步开展，并进一步布局盐穴储能等产业链延伸项目，需关注资金平衡及项目建成投产后效益情况。

子公司鲁银（寿光）新能源有限公司⁹投建的鲁银 150 兆瓦光伏发电项目稳健运营，2025 年发电量为 1.92 亿千瓦时，同比小幅下降。此外，公司通过设立全资子公司、参股公司推进清洁能源和盐穴储能项目投资，依托盐田资源，积极探索盐田综合开发利用新模式，目前相关业务规模较小，但有望成为公司新的利润增长点。在建工程方面，公司持续投入盐产能扩建及盐产业链延伸项目，截至 2025 年末主要投资项目总规模约 6.66 亿元，尚需投入 2.96 亿元，需关注资金平衡及项目建成投产后效益情况。

表 6：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目	计划投资额	截至 2025 年末已投资	2026 年投资计划	资金来源	预计完工时间
采卤站及配套设施	0.94	0.54	0.27	自有资金及融资	2026
肥城制盐投资建设鲁银储能建穴配套制盐项目	5.72	3.62	2.69	自有资金及融资	2026
合计	6.66	4.16	2.96	--	--

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，2025 年以来收入及毛利率下行等令盈利能力有所弱化；债务规模有所增加令财务杠杆水平有所上升，但仍处于较好水平；2025 年经营活动净现金流同比上升，对债务本息的保障能力有所提升，且公司外部融资能力较强，能够实现到期债务接续，整体偿债压力可控。

盈利能力

2025 年以来收入及毛利率下行，叠加期间费用率有所提升，公司盈利能力有所弱化。

2025 年以来，公司钢铁粉末及制品销量增加带动该板块收入有所提升，但工业盐需求偏弱、市场竞争加剧令其价格下行，该板块收入规模同比明显下降，叠加贸易业务持续收缩，公司营业总收入小幅下降。毛利率方面，盐及盐制品毛利率明显下行令营业毛利率亦有所下降。此外，管理

⁹ 截至 2025 年末，鲁银（寿光）新能源有限公司总资产为 6.09 亿元，净资产为 2.31 亿元，2025 年实现营业总收入 0.58 亿元，净利润 0.13 亿元。

费用同比增加令期间费用率有所提升，经营性业务利润及利润总额均同比有所下降。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
盐及盐制品	19.10	32.67	19.19	33.68	16.24	27.90
钢铁粉末及制品	11.14	12.56	13.29	14.39	16.39	19.11
贸易	2.29	3.89	0.47	5.71	0.16	2.40
新能源	0.67	66.09	0.65	47.90	0.58	47.60
其他	0.28	--	0.19	--	0.17	--
营业总收入/营业毛利率	33.48	24.29	33.79	25.81	33.54	23.67

注：1、其他业务包括羊绒纺织、房地产等业务；2、公司未披露其他业务毛利率数据，故此处用“--”表示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2023	2024	2025	2026.1~3
期间费用合计	4.87	4.63	5.39	1.20
经营性业务利润	2.59	3.67	2.11	0.62
投资收益	0.82	0.25	0.36	0.11
利润总额	3.50	3.87	2.36	0.72
EBITDA	6.03	6.35	4.94	--
总资产收益率(%)	7.12	7.53	4.55	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2025 年以来公司资产和权益规模不断扩大，有息债务规模亦有所增加，财务杠杆水平整体呈上升态势，但仍处于较好水平，目前资本结构较为稳健。

2025 年以来，公司总资产规模持续提升，仍以非流动资产为主。具体来看，货币资金规模有所下降，截至 2025 年末，受限货币资金 0.89 亿元，受限比例较低；应收账款规模持续增长，账期以 1 年以内为主；存货规模受备货节奏影响有所波动。非流动资产方面，公司固定资产主要为厂房及生产设备，2025 年以来计提折旧令其规模小幅下降，但随着项目持续投入，在建工程规模明显增加；其他权益工具投资主要系对莱商银行股份有限公司（以下简称“莱商银行”）等的权益投资；长期股权投资主要为公司持有的中节能万润股份有限公司（以下简称“万润股份”）等联营企业股权，2025 年末，公司增持万润股份令长期股权投资有所提升。负债方面，公司总负债以有息债务为主，其余部分主要为经营性负债。2025 年以来，在建项目资金需求增加，公司长期借款规模增加带动总债务规模上升，但债务结构有所优化。权益方面，受益于利润积累，所有者权益规模逐步增加。2025 年以来，财务杠杆水平整体呈上升态势，但仍处于较好水平。

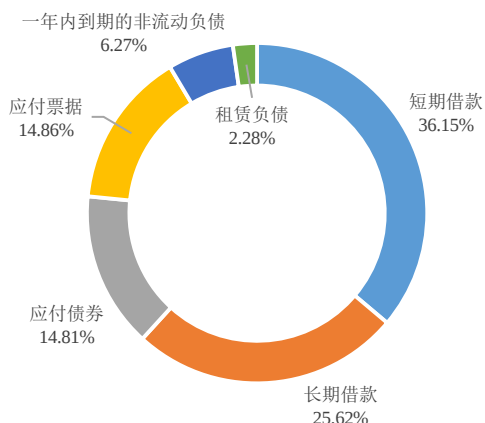
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	4.17	3.29	3.22	2.45
应收账款	1.91	2.99	3.05	4.67
存货	3.50	4.79	4.69	5.05
固定资产	19.64	19.73	18.53	18.70
其他权益工具投资	4.04	4.03	3.97	3.97
长期股权投资	8.20	7.78	10.72	11.03
在建工程	0.64	0.81	5.01	4.25
总资产	53.72	57.16	61.82	62.15
短期债务/总债务(%)	73.45	55.98	51.63	53.21

总债务	16.07	15.77	18.26	18.36
总负债	22.42	22.56	25.94	25.71
所有者权益合计	31.29	34.61	35.87	36.44
资产负债率(%)	41.74	39.46	41.97	41.37
总资本化比率(%)	33.92	31.31	33.74	33.50

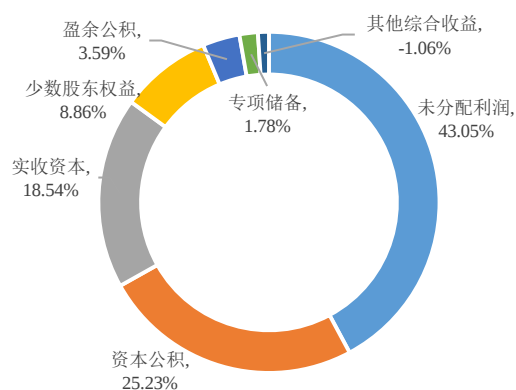
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2026 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2026 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年经营活动净现金流同比上升，对债务本息的保障能力有所提升，且公司外部融资能力较强，能够实现到期债务接续，整体偿债压力可控。

2025 年公司使用现汇购买原辅材料规模减少，经营活动现金净流入规模同比增加；2025 年以来随着在建项目持续投入，投资活动净流出规模明显增加；同期，公司银行借款增加，筹资活动现金转为净流入态势。偿债能力方面，2025 年，由于经营获现增加，经营活动净现金流对公司债务利息的保障能力明显提升，但盈利弱化及债务规模上升令相关偿债指标均有所弱化。整体来看，公司经营活动净现金流可有效覆盖利息和为债务偿付提供一定流动性支持，凭借外部融资能力能够实现到期债务接续。

截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 42.73 亿元，未使用额度为 29.07 亿元¹⁰，备用流动性充足。资金管理方面，公司对下属各板块子公司实行资金归集，子公司销售资金归集至母公司指定账户，再由母公司根据子公司资金使用计划进行向下拨付；母公司对子公司进行授权授信，由子公司独立融资，并由母公司为下属子公司银行融资提供担保。

表 10：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	5.21	2.23	3.51	-0.11
投资活动产生的现金流量净额	-2.37	-0.56	-5.62	-0.75
筹资活动产生的现金流量净额	-1.82	-2.19	1.96	0.42
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	11.37	15.48	12.69	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	9.82	5.44	9.02	--
总债务/EBITDA(X)	2.66	2.48	3.70	--

¹⁰ 其中母公司共获得银行授信额度 22.66 亿元，未使用额度为 15.32 亿元。

经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.29	0.12	0.17	--
货币等价物/短期债务(X)	0.40	0.42	0.37	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司情况

母公司主要承担融资职能，2025 年净利润基本稳定，财务杠杆高于合并口径水平；鲁银投资母公司作为上市公司及发债企业，融资渠道多元化程度高，其持有的上市公司股票亦能提供一定财务弹性。

母公司基本无经营性业务，其承担融资职能较多，财务和管理费用较高，利润主要来源于子公司分红等产生的投资收益，利润规模较小且 2026 年一季度呈亏损态势。从资产结构来看，母公司资产主要为其持有的子公司及联营企业股权，2025 年以来随对济南新艺粉末冶金有限公司、万润股份等部分企业追加投资等有所增长；同时，由于公司银行借款增加令总债务有所增加，债务结构有待优化；此外，母公司其他应付款规模小幅下降。2025 年以来，母公司所有者权益规模因分红、季度性亏损等因素影响小幅下降，财务杠杆有所提升。现金流方面，2025 年以来母公司经营活动现金流转为净流出态势，同时保持一定规模股权投资令投资活动现金持续净流出；2025 年，因收到银行贷款，筹资活动现金净流入规模同比增加，但 2026 年一季度资金需求降低令筹资活动现金流转为净流出态势。

偿债能力方面，截至 2026 年 3 月末，母公司口径货币资金为 0.62 亿元，对短期债务覆盖能力偏弱，但其作为 A 股上市公司及发债企业，融资渠道畅通且多元化程度高。此外，截至 2026 年 6 月 30 日收盘后，鲁银投资母公司直接持有万润股份的股票市值为 16.24 亿元¹¹，亦能为其提供一定财务弹性。截至 2026 年 3 月末，母公司口径无受限资产。

表 11：近年来母公司口径主要财务指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	0.0002	0.001	0.001	-
投资收益	2.01	1.12	1.43	0.07
净利润	0.82	0.27	0.26	-0.12
长期股权投资	22.48	26.93	30.16	30.17
总资产	37.50	40.05	42.82	42.24
其他应付款	11.02	15.64	14.53	13.69
总债务	7.62	5.90	9.88	10.33
总负债	18.87	21.68	24.61	24.20
所有者权益	18.63	18.37	18.22	18.04
资产负债率(%)	50.31	54.14	57.46	57.30
总资本化比率(%)	29.02	24.33	35.16	36.41
经营活动产生的现金流量净额	1.04	0.41	-0.77	-0.09
投资活动产生的现金流量净额	0.45	-2.77	-2.51	-0.001
筹资活动产生的现金流量净额	-0.76	1.53	3.04	-0.29
非受限货币资金/短期债务(X)	0.30	0.51	0.21	0.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

风控及资源协调能力

鲁银投资已建立较完备的风险管控体系与风险控制制度，对于主要子公司能够实现有效的财务管控，整

¹¹ 2026 年 6 月 30 日，万润股份收盘价为 20.95 元/股，母公司持股数量为 77,503,244 股，子公司山东鲁银科技投资有限公司持股数量为 35,360,000 股，无质押情况。

体具备很强的金融资源协调能力。

风险控制方面，公司制定了《全面风险控制管理办法》，成立风险管理委员会作为辅助决策机构，审议公司范围内重大决策、投资等项目的风险评估报告，遵循全面、持续、独立、制衡、有效、匹配和积极的风险控制原则，建立了规范、有效的风险管控体系；股权投资管理方面，实行逐级权限审批制度，党委会研究为股权投资行为的前置程序，股东大会、董事会、总经理办公会为股权投资行为的决策机构；目前无对外担保或影响正常经营的或有事项、无重大风险事件。

资源协调方面，公司目前资产主要系经营性资产，盈利情况及获现水平较高，同时持有万润股份及莱商银行股权，资产质量较好，并且拥有相对畅通的直接融资和间接融资渠道，授信充足。从内部资源协调来看，公司未设立财务公司，母公司对下属各板块子公司实行资金归集，子公司销售资金归集至母公司指定账户，再由母公司根据子公司资金使用计划进行向下拨付；母公司对子公司进行授权授信，由子公司独立融资，并由母公司为下属子公司银行融资提供担保，截至 2026 年 3 月末，母公司为下属子公司合计提供担保 0.41 亿元；此外，母公司亦为子公司提供增资和拆借款等方面的资金支持。整体而言，公司具备很强的金融资源协调能力。

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 2.13 亿元，包括借款抵押的固定资产 0.13 亿元、票据池质押的应收票据 1.11 亿元及保证金 0.89 亿元等，占总资产的 3.45%，受限资产占比很低。

截至 2026 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼或仲裁、对外担保等事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的报告日期为 2026 年 5 月 15 日《企业信用报告》及相关资料，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹²

假设

——2026 年，公司主业经营规模稳定增长，盈利情况有所好转；

——2026 年，公司存在一定规模的资本支出需求。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	31.31	33.74	29.42~32.52
EBITDA 利息保障倍数(X)	15.48	12.69	16.10~17.80

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

¹² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，鲁银投资经营获现能力较强，融资渠道畅通，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

公司经营获现能力较强，有一定货币等价物储备，持有部分上市公司股份，备用流动性充足；同时，公司为 A 股上市公司和发债企业，融资渠道畅通，融资成本处于较低水平。公司流动性需求主要系日常生产经营、项目投资建设、偿还债务本息及分红¹³等，资金平衡情况尚可，未来一年的流动性来源能够覆盖流动性需求。

ESG 分析¹⁴

中诚信国际认为，鲁银投资注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为国企的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。公司下属鲁银新材、山东岱岳制盐有限公司及鲁银集团禹城羊绒纺织有限公司系环境保护部门公布的重点排污单位，2025 年以来不存在因环境问题受到行政处罚的情况。此外，公司光伏发电项目已顺利投产，有助于缓解环境污染、改善电源结构。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，积极履行社会责任，2026 年 5 月，公司董事会、高级管理人员完成换届工作，对公司正常经营未产生重大影响。此外，2025 年以来公司未发生重大安全事故、产品质量事故或因不公平竞争等受到处罚。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司治理结构和内控制度较为健全。发展战略方面，公司继续实施“产业升级+资本运作”战略，构建产融互补、产融协同的发展格局，发展战略符合行业发展趋势。

外部支持

公司作为山东发展控股的重要上市公司，能够获得其在资金和业务等方面的支持。

公司控股股东山东发展是经山东省人民政府批准设立，由山东省国资委履行出资人职责的省级国资投资企业，山东发展定位为发展现代产业和战略性新兴产业、支持全省基础设施建设、推进新型工业化和服务绿色低碳高质量发展的国有资本投资公司，承担着山东省省委、省政府重要战略使命，致力于更好地培育形成新质生产力、服务现代化强省建设，具有很强的支持能力，作为山东发展的重要上市公司，公司能够获得山东发展在资金和业务等方面的支持。

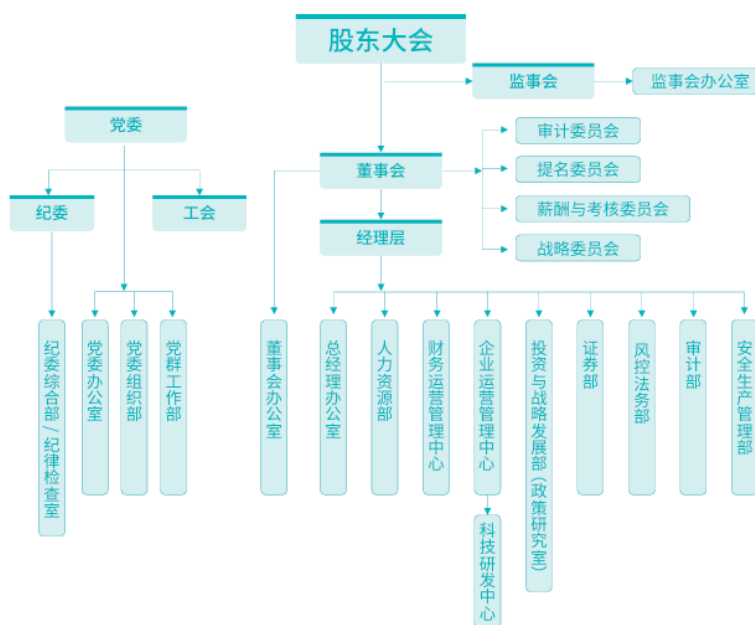
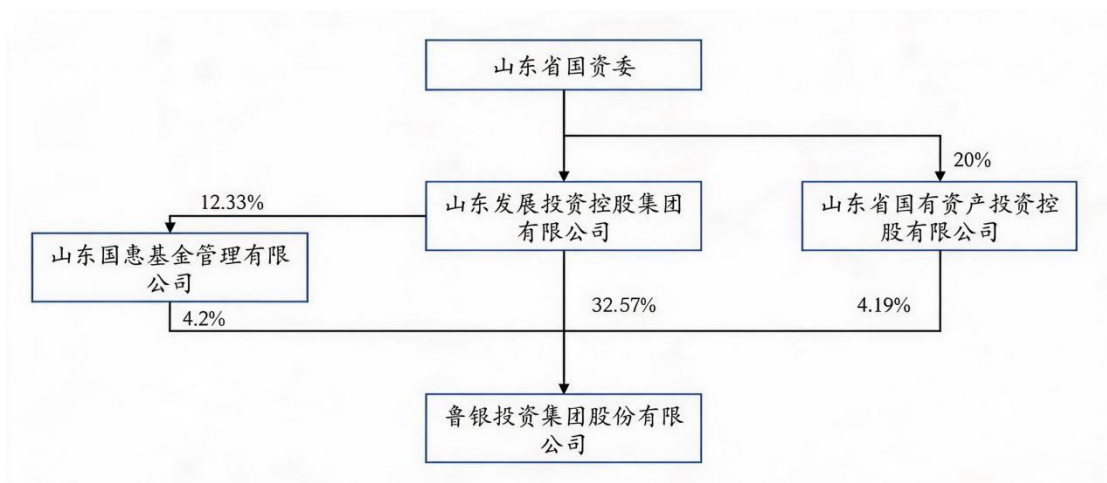
评级结论

综上所述，中诚信国际评定鲁银投资集团股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

¹³ 2024 年、2025 年、2026 年分别派发 2023 年、2024 年、2025 年现金股利 0.41 亿元、0.45 亿元和 0.34 亿元，分别占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 15.38%、14.80%和 19.93%。

¹⁴ 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。

附一：鲁银投资集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



鲁银投资公司治理架构

资料来源：公司提供

附二：鲁银投资集团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：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	41,684.38	32,870.44	32,160.22	24,475.75
应收账款	19,147.01	29,942.16	30,463.33	46,695.16
其他应收款	4,436.08	4,352.46	4,331.17	4,620.41
存货	35,037.58	47,887.87	46,905.52	50,538.76
长期投资	122,462.17	118,028.79	146,971.66	150,058.23
固定资产	196,442.14	197,317.78	185,262.26	187,042.61
在建工程	6,400.69	8,067.35	50,064.28	42,489.70
无形资产	27,797.75	30,739.99	29,524.39	29,254.11
资产总计	537,153.70	571,639.10	618,167.20	621,496.52
其他应付款	9,610.22	14,622.88	12,916.62	12,093.00
短期债务	118,004.58	88,296.40	94,288.71	97,695.47
长期债务	42,651.85	69,430.30	88,349.27	85,896.82
总债务	160,656.43	157,726.70	182,637.98	183,592.29
净债务	130,764.02	132,960.56	159,389.10	159,116.54
负债合计	224,211.44	225,552.40	259,449.64	257,110.95
所有者权益合计	312,942.27	346,086.71	358,717.56	364,385.57
利息支出	5,307.63	4,101.79	3,889.95	--
营业总收入	334,789.32	337,861.01	335,386.09	80,015.18
经营性业务利润	25,941.86	36,676.90	21,100.56	6,205.89
投资收益	8,239.83	2,539.23	3,632.75	1,073.98
净利润	28,338.23	31,634.31	18,588.48	5,906.18
EBIT	37,820.55	41,745.14	27,048.76	--
EBITDA	60,338.81	63,501.05	49,374.68	--
经营活动产生的现金流量净额	52,134.30	22,295.42	35,089.13	-1,070.56
投资活动产生的现金流量净额	-23,672.33	-5,559.23	-56,212.05	-7,479.46
筹资活动产生的现金流量净额	-18,197.43	-21,883.25	19,605.59	4,159.40
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	24.29	25.81	23.67	24.40
期间费用率(%)	14.54	13.69	16.08	14.98
EBIT 利润率(%)	11.30	12.36	8.06	--
总资产收益率(%)	7.12	7.53	4.55	--
流动比率(X)	0.90	1.23	1.08	1.13
速动比率(X)	0.70	0.91	0.80	0.82
存货周转率(X)	7.47	6.05	5.40	4.97*
应收账款周转率(X)	16.01	13.77	11.10	8.30*
资产负债率(%)	41.74	39.46	41.97	41.37
总资本化比率(%)	33.92	31.31	33.74	33.50
短期债务/总债务(%)	73.45	55.98	51.63	53.21
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.29	0.12	0.17	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.40	0.21	0.33	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	9.82	5.44	9.02	--
总债务/EBITDA(X)	2.66	2.48	3.70	--
EBITDA/短期债务(X)	0.51	0.72	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.37	15.48	12.69	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.13	10.18	6.95	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.33	0.21	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：鲁银投资集团股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	27,462.09	12,426.68	10,133.47	6,205.82
应收账款	432.25	-	-	-
其他应收款	34,954.57	34,129.07	29,814.28	31,273.42
存货	714.25	714.25	714.25	714.25
长期投资	265,203.20	309,545.01	341,294.13	341,429.16
固定资产	25,751.60	25,357.07	24,405.76	24,147.65
在建工程	-	-	160.03	247.99
无形资产	-	-	-	-
资产总计	375,014.82	400,505.99	428,223.54	422,415.88
其他应付款	110,225.96	156,378.31	145,329.57	136,924.89
短期债务	68,470.84	24,348.38	48,594.29	58,310.00
长期债务	7,714.73	34,693.57	50,189.89	44,980.43
总债务	76,185.57	59,041.95	98,784.18	103,290.43
净债务	55,472.34	46,615.27	88,650.71	97,084.61
负债合计	188,672.83	216,827.15	246,056.48	242,042.30
所有者权益合计	186,341.99	183,678.84	182,167.06	180,373.58
利息支出	4,754.14	3,568.43	2,816.76	--
营业总收入	2.28	14.74	7.69	-
经营性业务利润	-10,558.22	-9,189.57	-11,702.24	-1,921.01
投资收益	20,082.05	11,222.87	14,345.70	737.50
净利润	8,228.07	2,746.21	2,640.30	-1,191.00
EBIT	14,541.69	5,567.32	5,458.97	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	10,379.53	4,104.32	-7,709.48	-937.10
投资活动产生的现金流量净额	4,546.31	-27,706.07	-25,112.37	-7.29
筹资活动产生的现金流量净额	-7,617.02	15,315.20	30,407.59	-2,862.22
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	65.74	100.00	100.00	--
期间费用率(%)	462,196.01	61,181.92	149,650.51	--
EBIT 利润率(%)	638,555.57	37,781.75	71,005.74	--
总资产收益率(%)	3.90	1.44	1.32	--
流动比率(X)	0.38	0.27	0.24	0.21
速动比率(X)	0.37	0.27	0.23	0.20
存货周转率(X)	0.001	-	-	-
应收账款周转率(X)	0.001	0.07	--	--
资产负债率(%)	50.31	54.14	57.46	57.30
总资本化比率(%)	29.02	24.33	35.16	36.41
短期债务/总债务(%)	89.87	41.24	49.19	56.45
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.07	0.01	-0.11	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.08	0.02	-0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.18	1.15	-2.74	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.06	1.56	1.94	--
FFO/总债务(X)	--	--	--	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、母公司口径未披露现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+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 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
现金流	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：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： [1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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