

山西省国有资本运营有限公司

(住所: 山西示范区南中环街 426 号国际金融中心 6 栋 18 至 21 层)

2026 年面向专业投资者公开发行公司债券

募集说明书

注册金额	不超过人民币 60.00 亿元 (含 60.00 亿元)
注册地址	山西示范区南中环街 426 号国际金融中心 6 栋 18 至 21 层
担保情况	无
信用评级结果	无
信用评级机构	无

主承销商、簿记管理人、债券受托管理人



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

(住所: 北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼)

签署日期: 2026 年 8 月 31 日

声明

发行人承诺将及时、公平地履行信息披露义务。

发行人及其全体董事、高级管理人员或履行同等职责的人员承诺本募集说明书信息披露真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

主承销商已对本募集说明书进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

中国证监会对公司债券发行的注册及上海证券交易所对公司债券发行出具的审核意见，不表明其对发行人的经营风险、偿债风险、诉讼风险以及公司债券的投资风险或收益等作出判断或者保证。凡欲认购本次债券的投资者，应当认真阅读募集说明书全文及有关的信息披露文件，对信息披露的真实性、准确性和完整性进行独立分析，并据以独立判断投资价值，自行承担与其有关的任何投资风险。

投资者认购或持有本次公司债券视作同意本募集说明书关于权利义务的约定，包括债券受托管理协议、债券持有人会议规则及债券募集说明书中其他有关发行人、债券持有人、债券受托管理人等主体权利义务的相关约定。

发行人承诺根据法律法规和本募集说明书约定履行义务，接受投资者监督。

重大事项提示

请投资者关注以下重大事项，并仔细阅读本募集说明书中的“风险因素”有关章节。

一、与发行人相关的重大事项

（一）2025 年 12 月 1 日，山西省国资委下发《关于将山西省国有资本运营有限公司持有的相关企业国有股权划转至省国资委的通知（晋国资产权〔2025〕75 号）》，根据《山西省人民政府关于山西省国有资本运营有限公司功能优化调整有关事宜的批复》（晋政函〔2025〕106 号），将山西省国有资本运营有限公司持有的 19 家省属国企的国有股权划转至山西省国资委。本次划转完成后，发行人总资产、总负债、净资产、营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额等指标均大幅下降，后续将聚焦基金投资、资产管理、类金融业务、数智经济、股权管理等业务。

（二）信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人 2023-2025 年度的模拟财务报告进行了审计，并出具了带强调事项段无保留意见的审计报告（XYZH/2026TYAA1B0249 号），强调事项为：“我们提醒财务报表使用者关注模拟财务报表附注二对编制基础的说明。发行人编制模拟财务报表是为了债券债务的银行授信、融资、信用评级、债券发行及债务人会议等目的而编制。因此，模拟财务报表可能不适用于其他用途。发行人已经按照特殊编制基础及企业会计准则的规定编制模拟合并及母公司财务报表。我们的审计报告仅供上述用途使用，而不应分发至除上述项目以外的其他方或为其使用。本段内容不影响已发表的审计意见。”

（三）截至 2025 年末，发行人应收账款为 247,858.34 万元，占总资产比例为 1.91%；其他应收款为 280,270.15 万元，占总资产比例为 2.16%。发行人的应收账款主要是生产经营中形成的，2025 年末发行人应收账款计提坏账准备为 74,494.67 万元。但若未来债务人面临宏观经济、经营形势恶化，或债务人自身出现诚信问题，发行人的应收款项存在部分或全部不能收回的风险，进而影响发行人的资产质量和现金流量情况。

（四）截至 2025 年末，发行人交易性金融资产余额达到 2,573,230.46 万元，占总资产比例为 19.85%，主要是子公司晋阳资产所持有的不良资产规模增加所致。如果未来经济环境变化导致发行人持有的金融资产价值发生波动，则会对发行人的投资收益产生影响。

（五）2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，发行人投资活动产生的现金流量净额分别为-1,363,195.38 万元、410,789.75 万元、-816,109.68 万元和 74,192.68 万元，投资活动现金流量呈现净流出状态且金额波动较大。发行人投资活动产生的现金流量净额为负的主要原因是净对外投资增加及子公司晋阳资产所持有的不良资产投资规模扩大所致。若未来发行人投资活动产生的收益发生波动，将对发行人造成一定的资金压力，对发行人的正常生产经营造成一定的影响。

（六）作为资本投资运营型企业，“投资—培育—成熟—退出—再投资”的业务运营模式，决定了发行人对部分投资项目在适当的时机，会考虑投资退出，变现收益。对于所持有的上市公司股权类投资，资本市场的波动，将对发行人投资退出的时机和投资收益产生一定影响；对于所持有的非上市公司股权类投资，所投资项目的成熟度，其他投资方对发行人投资退出的态度，能否找到合适的交易对手方，以及交易价格等等均会对投资的顺利退出产生一定影响。

二、与本次债券相关的重大事项

（一）本次债券期限不超过 5 年（含 5 年），可以是单一期限品种，也可以是多种期限品种的组合。各期债券的具体期限方案和发行时点由发行人根据市场情况和资金需求安排。

（二）本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息负债、股权出资、补充流动资金及适用的法律法规允许的其他用途。

本次债券存续期内，根据生产经营和资金使用计划需要，募集资金使用计划可能发生调整，发行人应履行相应内部决策程序，经债券持有人会议审议通过，并及时进行信息披露，变更后的募集资金用途依然符合相关规则关于募集资金使用的规定。

（三）本次债券为无担保债券。在本次债券的存续期内，若受到相关法律法规政策变化，或者行业及市场环境发生重大不利变化，发行人经营状况将受到冲击并导致无法如期从预期的还款来源中获得足够资金，可能将影响本次债券本息的按期偿付。若发行人未能按时、足额偿付本次债券的本息，债券持有人亦无法从除发行人外的第三方处获得偿付。

（四）本次债券发生违约的，发行人承担“继续履行”的违约责任。发行人的违约责任可因如下事项免除：

1、法定免除。违约行为系因不可抗力导致的，该不可抗力适用《民法典》关于不可抗力的相关规定。

2、约定免除。发行人违约的，发行人可与本次债券持有人通过协商或其他方式免除发行人违约责任，免除违约责任的情形及范围由发行人与本次债券持有人通过协商或其他方式确定。

发行人、本次债券持有人及受托管理人等因履行本募集说明书、受托管理协议或其他相关协议的约定发生争议的，首先争议各方应在平等、自愿基础上就相关事项的解决进行友好协商，积极采取措施恢复、消除或减少因违反约定导致的不良影响。如果协商解决不成，可以直接将争议向北京的人民法院提起诉讼。如发行人、受托管理人与债券持有人因本次债券或债券受托管理协议发生争议，不同文本争议解决方式约定存在冲突的，各方应协商确定争议解决方式。不能通过协商解决的，以本募集说明书相关约定为准。

（五）遵照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》（2019 年修订）《公司债券发行与交易管理办法》（2023 年修订）等法律、法规和规则的规定以及本募集说明书的约定，为维护债券持有人享有的法定权利和债券募集说明书约定的权利，公司已制定《债券持有人会议规则》。凡通过认购或购买或以其他合法方式取得并持有本次债券的投资者即视作同意公司制定的《债券持有人会议规则》。本次债券的债券持有人会议根据《管理办法》的规定及《债券持有人会议规则》的程序要求所形成的决议，对各该期债券的所有债券持有人（包括所有出席会议、未

出席会议、反对议案或放弃投票权、无表决权的债券持有人，以及在相关决议通过后受让该期债券的持有人，下同）均有同等约束力。在本次债券存续期间，债券持有人会议在其职权范围内通过的任何有效决议的效力优先于包含债券受托管理人在内的其他任何主体就该有效决议内容做出的决议和主张。

（六）为明确约定发行人、债券持有人及债券受托管理人之间的权利、义务及违约责任，公司聘任了中信建投证券股份有限公司担任本次债券的债券受托管理人，并订立了《债券受托管理协议》，投资者通过认购、交易或其他合法方式取得本次债券视作同意《债券受托管理协议》。

（七）本次公司债券发行结束后，认购人可按照有关主管机构的规定进行债券通用质押式回购。

（八）本次债券面向专业机构投资者公开发行，发行结束后，发行人将积极申请本次债券在上交所上市流通。由于具体上市事宜需要在本次债券发行结束后方能进行，发行人目前无法保证本次债券一定能够按照预期在交易所交易流通，且具体上市进程在时间上存在不确定性。此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布和投资者交易意愿等因素的影响，本次债券仅限于专业机构投资者范围内交易，发行人亦无法保证本次债券在交易所上市后本次债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券。

目录

声明	1
重大事项提示	2
一、与发行人相关的重大事项	2
二、与本次债券相关的重大事项	3
目录	6
第一节风险提示及说明.....	11
一、发行人的相关风险	11
二、本次债券的投资风险	19
第二节发行条款	21
一、主要发行条款	21
第三节募集资金运用	23
一、本次债券募集资金规模	23
二、本次债券募集资金使用计划	23
三、募集资金的现金管理	23
四、募集资金使用计划调整的授权、决策和风险控制措施	23
五、募集资金专项账户管理安排	23
六、募集资金运用对发行人财务状况的影响	24
七、发行人关于本次债券募集资金的承诺	25
八、募集资金的监管机制	25
九、前次债券的发行情况和募集资金的使用情况	26
第四节发行人基本情况.....	27
一、发行人概况	27
二、发行人股权结构	35
三、发行人控股股东和实际控制人	36
四、重要权益投资情况	37
五、发行人公司治理、组织结构及其运行情况	41
六、现任董事、高级管理人员的基本情况	58
七、发行人主要业务情况	60
八、发行人所在行业状况	89
九、发行人违法违规情况	109
十、其他与发行人主体相关的重要情况	109
十一、近两年发生的公司主营业务和经营性资产实质变更的重大资产购买、出售、置换情形	109
第五节 发行人主要财务情况.....	110
一、发行人财务报告总体情况	110
二、发行人财务会计信息及主要财务指标	113
三、发行人财务状况分析	125
第六节 发行人信用状况.....	152

一、 本次债券的信用评级情况.....	152
二、 发行人其他信用情况.....	152
第七节 增信情况	154
第八节 税项	155
一、 增值税.....	155
二、 所得税.....	155
三、 印花税.....	155
四、 税项抵销.....	155
五、 声明.....	156
第九节 信息披露安排	157
第十节 投资者保护机制.....	170
第十一节 违约事项及纠纷解决机制.....	173
一、 违约事项	173
二、 纠纷解决机制	174
第十二节 持有人会议规则.....	175
第十三节 受托管理人	192
一、 债券受托管理人	192
二、 债券受托管理协议主要内容.....	192
第十四节 发行有关机构.....	221
第十五节 发行人、主承销商、证券服务机构及相关人员声明.....	224
第十六节 备查文件	237

释义

在本募集说明书中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

一般用语

发行人、公司、省国资运营公司、山西国资运营	指	山西省国有资本运营有限公司
山西省国资委	指	山西省人民政府国有资产监督管理委员会
《公司章程》	指	《山西省国有资本运营有限公司公司章程》
本次债券、本次公司债券	指	山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券
本次发行	指	本次债券的发行
募集说明书	指	发行人根据有关法律、法规为发行本次债券而制作的《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
证券业协会	指	中国证券业协会
证券登记机构、中国证券登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
财政部	指	中华人民共和国财政部
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
上交所	指	上海证券交易所
交易商协会	指	中国银行间市场交易商协会
债券受托管理协议	指	发行人与债券受托管理人签署的《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券之债券受托管理协议》及其变更和补充
债券持有人会议规则	指	发行人与债券受托管理人签署的《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券债券持有人会议规则》及其变更和补充
投资人、持有人	指	就本次债券而言，通过认购、受让、接受赠与、继承等合法途径取得并持有本次债券的主体

主承销商、簿记管理人、债券受托管理人、中信建投证券	指	中信建投证券股份有限公司
审计机构	指	信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）
律师事务所	指	山西黄河律师事务所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《管理办法》	指	《公司债券发行与交易管理办法》
《负面清单》	指	《非公开发行公司债券项目承接负面清单》
新会计准则	指	财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则—基本准则》和 38 项具体准则，其后颁布的企业会计准则应用指南，企业会计准则解释及其他相关规定
最近一年	指	2025 年度
最近一年末	指	2025 年 12 月 31 日
最近一期末	指	2026 年 3 月 31 日
报告期	指	2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年 1-3 月
报告期内各期末	指	2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日、2026 年 3 月 31 日
工作日	指	中华人民共和国商业银行的对公营业日（不包括法定节假日）
交易日	指	上海证券交易所的营业日
法定节假日或休息日	指	中华人民共和国的法定及政府指定节假日或休息日（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的法定节假日和/或休息日）
元/万元/亿元	指	人民币元/万元/亿元

专业术语

GP	指	有限合伙制私募股权投资基金中普通合伙人
LP	指	有限合伙制私募股权投资基金中有限合伙人

晋创投资	指	晋创投资有限公司
研究院	指	山西省国有资本运营研究院有限公司
晋信资本	指	晋信资本投资管理有限公司
晋阳资管	指	晋阳资产管理股份有限公司
晋深交易	指	山西晋深交易有限公司
晋商信用增进	指	晋商信用增进投资股份有限公司
晋通资产	指	山西晋通企业资产管理有限公司
晋昇发展	指	晋昇发展（山西）有限公司
晋云科技	指	山西晋云互联科技有限公司
晋阳资本	指	深圳晋阳股权投资管理有限公司
CDS	指	信用违约互换（CreditDefaultSwap），双方约定在未来一定期限内，信用保护买方向信用保护卖方按约定支付信用保护费用，盯住一个或多个参考实体的信用风险。一旦参考实体发生约定的违约或破产等信用事件，由信用保护卖方为信用保护买方提供信用风险损失赔付。
CLN	指	信用联结票据（Credit-linkedNotes），是由创设机构向投资人创设，投资人的投资回报与参考实体信用状况挂钩的附有现金担保的信用衍生产品。其中，信用联结票据的发行人是信用保护的买方，通过发行信用联结票据分散信用风险，得到信用保护。票据购买人是信用保护的卖方，通过购买信用联结票据获得较高的利息同时承担风险。
CRMA	指	信用风险缓释合约（CreditRiskMitigationAgreement），双方达成协议，在未来一定期限内，信用保护买方按约定标准和方式向信用保护卖方支付信用保护费用，由信用保护卖方就约定标的债务向信用保护买方提供信用风险保护的金融合约
CRMW	指	信用风险缓释凭证（CreditRiskMitigationWarrant），是指由标的实体以外的机构创设的，为凭证持有人就标的债务提供信用风险保护的，可交易流通的有价凭证。

本募集说明书中，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

第一节风险提示及说明

投资者在评价和购买本次发行的公司债券时，除本募集说明书披露的其他各项资料外，应特别审慎地考虑下述各项风险因素：

一、发行人的相关风险

（一）财务风险

1、资产减值风险

截至 2025 年末，发行人应收账款为 247,858.34 万元，其他应收款为 280,270.15 万元，存货为 41,788.98 万元，三项合计 569,917.47 万元，占流动资产比例为 13.37%，占总资产比例为 4.40%。截至 2025 年末，应收账款计提坏账准备 74,494.67 万元，其他应收款计提坏账准备 127,468.59 万元，存货跌价损失 12,685.82 万元。发行人已对应收账款、其他应收款和存货等资产计提了减值准备或跌价准备，但如果未来资产出现大幅减值可能会面临减值准备或跌价准备计提不足的风险。

2、应收款项的回收风险

截至 2025 年末，发行人应收账款为 247,858.34 万元，占总资产比例为 1.91%；其他应收款为 280,270.15 万元，占总资产比例为 2.16%。发行人的应收账款主要是生产经营中形成的，2025 年度，发行人应收账款计提坏账准备为 74,494.67 万元。但若未来债务人面临宏观经济、经营形势恶化，发行人的应收款项存在部分或全部不能收回的风险，进而影响发行人的资产质量和现金流量情况。

3、金融资产公允价值变动风险

截至 2025 年末，发行人交易性金融资产余额达到 2,573,230.46 万元，占总资产比例为 19.85%，主要是子公司晋阳资管所持有的不良资产规模增加所致。如果未来经济环境变化导致发行人持有的金融资产价值发生波动，则会对发行人的投资收益产生影响。

4、投资收益占比较高的风险

2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，公司分别实现投资收益 304,691.18 万元、257,785.04 万元、301,624.55 万元和 80,488.39 万元，占当期利润总额的比例分别为 167.33%、291.91%、199.00%和 143.89%，是公司利润的重要来源之一。公司的投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益、持有交易性金融资产期间取得的投资收益、处置交易性金融资产取得的投资收益和持有其他权益工具投资期间取得的股利收入。报告期内，发行人投资收益占利润总额的比例虽有所下降但对利润总额的贡献仍相对较高，未来若投资收益降低，将对发行人的盈利水平有一定的不利影响。

5、营业外收入波动风险

2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，公司营业外收入分别为 715.17 万元、1,027.50 万元、5,305.53 万元和 428.92 万元，营业外支出分别为 1,530.01 万元、2,589.97 万元、2,260.19 万元和 153.06 万元。报告期内，公司营业外收入主要包括政府补助、赔偿等收入等。但若未来政府补贴政策变化或发行人资产处置、债务重组收益等减少，将对发行人的盈利水平造成不利影响。

6、投资活动产生的现金流量净额为负的风险

2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，发行人投资活动产生的现金流量净额分别为-1,363,195.38 万元、410,789.75 万元、-816,109.68 万元和 74,192.68 万元，投资活动现金流量呈现净流出状态且金额波动较大。发行人投资活动产生的现金流量净额为负的主要原因是净对外投资增加及子公司晋阳资管所持有的不良资产投资规模扩大所致。若未来发行人投资活动产生的收益发生波动，将对发行人造成一定的资金压力，对发行人的正常生产经营造成一定的影响。

7、投资回收周期风险

截至 2025 年末，发行人长期股权投资金额为 6,321,370.08 万元，占总资产比例为 48.76%。由于发行人股权投资项目回收周期长，发行人债务偿还与股权投资回报周期不匹配，将对发行人的偿债压力产生一定影响。

8、营业收入及净利润大幅下滑风险

2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，发行人分别实现营业总收入 118,080.97 万元、90,854.18 万元、91,099.85 万元和 21,868.59 万元；实现营业利润分别为 182,900.29 万元、89,871.34 万元、148,523.93 万元和 55,663.52 万元；实现净利润分别为 169,981.15 万元、85,867.44 万元、139,668.46 万元和 52,434.15 万元。2025 年，发行人功能优化调整，将持有的 19 家省属国企的国有股权划转至山西省国资委，导致发行人营业收入及净利润较资产划转前大幅下降。本次划转后，发行人作为省级国有资本运营平台独立开展业务、投资、对外融资，调整后发行人将保留太钢集团 34.7% 股权，华远陆港集团、山西建投集团、山西国际能源集团各 37.56% 股权以补充公司资本。上述变动导致发行人营业收入及净利润规模大幅下降，一定程度上对发行人偿债现金流来源产生不利影响。

9、债权投资回收风险

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，公司债权投资余额分别为 471,297.27 万元、451,600.50 万元、469,921.73 万元、469,588.05 万元，部分债权投资对手方存在诉讼纠纷、失信被执行情况，债权投资的回收存在不确定性。若相关对手方资信情况进一步恶化，无法履行偿还责任，未来发生不能回收的情况，将有可能影响发行人的现金流和盈利能力。

10、公允价值变动损益波动较大的风险

报告期内，发行人公允价值变动损益分别为-2,316.86 万元、-798.36 万元、12,929.10 万元和 1,299.57 万元，波动较大。发行人公允价值变动损益主要来源于交易性金融资产、其他非流动金融资产、交易性金融负债等。发行人交易性金融资产主要为不良债权，若未来以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值波动较大，可能对发行人盈利能力产生不利影响。

（二）经营风险

1、宏观经济波动的风险

宏观经济的波动、国际经济环境的不利影响和市场环境的恶化对发行人的经营产生不利影响。发行人基金投资、金融服务、资产管理、股权运作等行业均与宏观

经济运行情况密切相关，行业发展与国际市场经济走势及国民经济的景气程度有很强的关联性，受产业结构调整、经济结构性减速等宏观经济因素的综合影响深远且重大。若受经济周期影响，中国国民经济增长速度放缓或宏观经济出现周期性波动而公司未能对其有合理的预期并相应调整经营行为，同时伴随着市场终端的需求低迷，均将对公司的经营状况产生不利影响，公司相关业务的收入增长速度可能放缓，甚至受市场环境的影响可能出现收入下降。

2、内部风控措施执行不到位风险

发行人自成立以来积极推动内控制度建设，构建了前、中、后台清晰的组织管理架构，初步搭建了风险管理架构，制定了基本业务的风险管理规则和流程。但由于公司部分业务经营时间较短，行业和区域集中度较高，发行人在制度体系的完备性等方面仍有待不断完善。

3、主营业务所处行业竞争激烈的风险

发行人主营业务包含投资业务、资产管理业务、金融服务业务等，所处的行业均处于完全竞争的业务领域，同时这些行业与宏观经济运行情况密切相关，行业发展与国民经济的景气程度有很强的关联性，受固定资产投资规模、城市化进程等宏观经济因素的综合影响深远且重大。如果受经济周期影响，国民经济增长速度放缓或宏观经济出现周期性波动而发行人未能对其有合理的预期并相应调整经营战略，则将对发行人的经营状况产生不利的影响。

4、市场波动引起的经营业绩不稳定风险

发行人主营业务中的基金管理业务板块，其经营状况与证券市场的景气程度高度相关。我国基金市场的发展尚处于新兴加转轨期，市场行情及其走势受国际国内经济态势、财政政策、货币政策、产业发展状况、投资者心理及突发事件等诸多因素的影响，存在一定的不确定性和较强的周期性。因此，公司面临因证券市场波动引起的经营业绩不稳定风险。

5、投资业务经营风险

发行人以符合国家和山西省产业发展政策、契合公司战略发展规划的重点领域及新兴产业为投资方向，并在投资决策前通过立项审查、尽职调查、专家咨询等环节严控风险。然而，由于发行人所涉行业较广、备选项目众多，项目背景、行业前景及企业经营状况等均存在不确定性，使投资决策面临一定风险。在投资后续管理中，发行人已投资多家公司，管控难度较大：对于全资及控股企业，可通过定期内部监督保障投资安全，但对非控股类投资则难以完全掌控其日常经营和决策，存在管控风险。同时，作为投资型企业，“投资—培育—成熟—退出—再投资”的业务模式决定了发行人需在适当时机变现退出。上述决策、管控与退出各环节的风险相互关联，共同构成投资项目全流程管理中的综合风险。

6、跨行业经营风险

发行人的主营业务包括基金管理业务、金融服务业务、资产管理业务等多项业务，其中资产管理业务中涵盖多个综合实业业务，上述业务分属于不同行业，具有不同的经营特点和经营环境，这对公司的管理能力、运营水平提出了较高的要求，如果发行人的管理能力、运营水平无法达到相关行业发展的要求，则可能对发行人整体的盈利水平产生不利影响。

7、子公司信用增进业务代偿风险

被增信企业信用风险是发行人信用增进业务面临的最主要的风险。当债务期限届满时，如果借款人无力偿还或不愿偿还，信用增进机构就必须按照合同约定履行代偿义务。尽管公司在承接业务时会对客户还款能力和意愿进行调查评估、设置反担保措施并提取风险准备金进行风险控制，但只要代偿发生，将会导致公司的现金流出。如果在同一时期代偿支出的金额巨大且反担保措施未能执行到位，可能导致公司偿付能力降低，公司业务开展及经营业绩将受到不利影响。

8、关联交易的风险

由于业务的必然联系，公司与关联方之间不可避免存在一定规模的关联交易。公司关联交易的主要事项是为内部购买服务及为关联单位提供增信、保理服务等。为保证股东和投资人的利益，公司已经制定了关联交易管理制度，但如公司不能有

效执行关联交易制度的相关规定，公司整体利益及股东的合法权益可能受到一定的侵害。尽管发行人与关联方之间的关联交易以公平、公正的市场原则进行定价，但关联交易仍可能降低发行人的竞争能力和独立性，使其在经营和融资上依赖关联方，导致一定的关联交易风险。

（三）管理风险

1、人力资源风险

发行人涉及的基金管理业务、金融服务及资产管理业务专业性极强，对从业人员专业素质和知识结构复合性要求极高，对专业人才的需求非常大，公司经过一段时间的招聘和培养，汇集了一批熟悉国家法律、法规，富有经验的复合型人才。如果公司的核心管理人员、技术人员流失，将会在一定时期内影响公司的生产经营及管理，可能带来核心技术和客户资源的流失，对公司生产经营产生不利影响。

2、与国有资本运营管理相关的风险

发行人的国有资本运营的主要任务是持有国有股权并开展资本运作，实现国有资本有序流动和保值增值。以公司现有经验积累和丰富的央企整合资源，未来公司在国有资本运营上有一定的发展空间。虽然相关资本运营项目涉及的资金来源主要依靠资产变现和国有资本经营预算资金承担，但是资产处置过程中仍然需要公司前期进行大量自有资金垫付，而且资产经营业务难度较大、处置环节复杂、运营周期较长，对企业产业经营和风控经验要求较高。另外，公司国有资本运营的开展对政策的依赖性较强，因此资本运营业务长期持续发展具有一定政策风险和不确定性。

3、行业竞争风险

随着国际金融市场的不断繁荣发展和国际资本跨境流动日趋频繁的宏观大背景下，伴随着近二十多年国内资本市场的大发展，国内基金投资、保理、租赁等行业发展迅速，金融机构数量呈现较快增长。随着进入的机构越来越多，发行人如不能在竞争中改善投资策略或经营方式，公司的业务量和盈利能力将受到一定程度的不利影响。

4、多元化经营管理风险

近年来，基于发行人国有资产整合和国有资本运作职能，发行人主营呈现多元化经营，主要包括基金投资板块、金融服务板块、股权运作板块和资产管理板块等。整体来看，多元化经营策略有助于发行人提升抗风险能力，但考虑到发行人主营板块跨度较大，未来可能导致发行人无法形成较好的板块协同效应，带来整体利润水平下滑或收入水平波动较大风险。

5、子公司众多带来的管理风险

公司下属子公司众多，截至 2025 年末，公司控股 9 家一级子公司。由于公司业务覆盖面较广泛，业务品种多，业务管控难度大，未来的业务增长和资源整合将为公司管理带来一定的挑战，同时，公司在规范及控制子公司业务操作方面的制度尚不完善，对子公司在业务流程方面的管理力度和管理效率有待进一步加强。

（四）政策风险

1、宏观经济政策的风险

国家或地区宏观经济政策、财政金融政策调整、变动将会直接影响社会经济发展规模速度以及产业结构的变化。各项财政货币政策包括信贷政策、汇率和利率政策等，这些政策变动因素将对发行人客户外部环境产生不确定性因素，可能导致发行人客户到期债务不能按期偿还，导致发行人代偿率上升。

2、国有资本运营管理政策风险

发行人被山西省国资委赋予了承接部分省属企业股权并有效提高资本运营效率，实现国有资本保值增值的职能，从事的是国有资本的投资、运营、管理业务，故发行人的国有资本运营受到山西省政府关于国有资本管理体制、政府投融资体制及相关政策的影响，如国有企业改革政策、政府投融资体制调整、国有资本处置政策等发生变化，将对发行人未来经营产生一定影响。

3、基金管理行业政策变化风险

私募基金的监管政策近年来调整频繁。中国证券投资基金业协会于 2014 年 1 月 17 日根据证监会授权，发布《私募股权基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，要求基金管理人及时登记填报相关信息，对其管理的基金进行备案，并按期报送基金的相关信息。2014 年 8 月 21 日，证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》，对私募基金管理人登记备案、合格投资者、资金募集、投资运作、行业自律等方面进行了新的规范。2018 年 4 月 27 日，中国人民银行、原中国银行保险监督管理委员会、证监会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对资产管理业务进行更严格的监管，强调控制资管产品杠杆水平，对私募产品的负债比例进行了限制。2023 年 7 月 9 日，中华人民共和国国务院正式发布《私募投资基金监督管理条例》，是我国私募投资基金行业首部行政法规，将私募投资基金业务活动纳入法治化、规范化轨道进行监管。在行业政策的不断变化下，如果公司未能不断迅速适应新的政策环境，将会带来一定政策风险。

4、资产管理业务政策风险

监管政策风险方面，2018 年 4 月，中国人民银行、中国银保监会、中国证监会、国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，该意见按照产品类型统一监管标准，从募集方式和投资性质两个维度对资产管理产品进行分类，分别统一投资范围、杠杆约束、信息披露等要求，对公司开展资产管理业务提出了更高的要求。2020 年 7 月，中国人民银行会同中国银保监会等部门审慎研究决定，延长《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》过渡期至 2021 年底，同时建立健全激励约束机制，完善配套政策安排，平稳有序推进资管行业规范发展。如果公司在新产品开发及老产品过渡的过程中未及时达到相关政策的要求，可能会对公司资管业务产生不利影响。

5、子公司金融服务业务政策风险

发行人子公司信用增进业务、保理业务均受国家、省级部门及地方法律、法规、政策及措施的监管。该等法律、法规、政策及措施由不同的政府部门颁布，并可能由发行人经营所在各省内各个地方机构执行。因此，该等法律、法规、政策及措施的诠释及执行存在的变化，可能导致发行人在产品创新和业务弹性方面受限。鉴于

该等法律、法规、政策及措施未来可能出现的变化，若发行人未能及时进行调整，或未能完全符合适用法律、法规、政策及措施，则会对发行人的业务活动及发展造成不利影响

二、本次债券的投资风险

（一）利率风险

受国民经济总体运行状况、国家宏观经济、金融政策以及国际环境变化的影响，市场利率存在波动的可能性。由于本次债券为固定利率且期限可能跨越多个利率波动周期，债券的投资价值在其存续期内可能随着市场利率的波动而发生变动，从而使本次债券投资者持有的债券价值具有一定的不确定性。

（二）流动性风险

本次债券发行结束后，发行人将积极申请在上海证券交易所挂牌转让。由于挂牌转让审批或核准的具体事宜需要在本次债券发行结束后方能进行，并且依赖于有关主管部门的审批或核准，公司目前无法保证本次债券一定能够按照预期在上海证券交易所挂牌转让。此外，本次债券挂牌转让后可能出现交易不活跃的情况，投资者可能会面临无法及时交易的流动性风险。

（三）偿付风险

在本次债券存续期内，如发行人所处的宏观经济环境、资本市场状况、国家相关政策等外部环境以及公司本身的生产经营发生重大不利变化，导致发行人不能如期从预期的还款来源获得用以偿还本次债券利息和本金所需要的资金，可能会对本次债券的按期偿付造成一定的影响。

（四）资信风险

发行人目前资信状况良好，但是鉴于宏观经济的周期性波动和发行人的行业特点，在本次债券存续期内，如果市场环境发生不利变化，则发行人可能无法按期偿还贷款或无法履行经济合同，从而导致发行人资信状况变差，进而影响本次债券本

息的偿付。

（五）本次债券特有风险

本次债券为无担保债券。尽管在本次债券发行时，发行人已根据现时情况安排了偿债专项账户等保障措施来保障本次债券按时还本付息。但是在本次债券存续期内，可能存在不可控的市场、政策、法律法规变化等因素导致目前拟定的偿债保障措施不能完全充分履行，进而影响本次债券持有人的利益。

第二节 发行条款

一、主要发行条款

发行主体：山西省国有资本运营有限公司。

债券全称：山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券。

发行金额：本次债券发行金额为不超过 60 亿元（含 60 亿元），拟分期发行。

债券期限：本次债券期限不超过 5 年（含 5 年），可为单一期限品种，也可有多种期限的混合品种。

票面金额及发行价格：本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。

债券利率及其确定方式：本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。

发行对象：本次债券面向专业机构投资者公开发行。

发行方式：本次债券发行方式为簿记建档发行。

承销方式：本次债券由主承销商以余额包销的方式承销。

付息方式：本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息。

兑付金额：本次债券到期一次性偿还本金。

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

增信措施：本次债券不设定增信措施。

信用评级机构及信用评级结果：本次债券无主体评级，无债项评级。

募集资金用途：本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还发行人本部及子公司有息负债、基金出资和股权出资等法律法规允许的用途。

具体募集资金用途详见“第三节募集资金运用”。

通用质押式回购安排：本次公司债券发行结束后，认购人可按照有关主管机构的规定进行债券通用质押式回购。

二、本次债券发行、登记结算及上市流通安排

（一）本次债券发行时间安排

- 1、发行公告日：【】年【】月【】日
- 2、发行首日：【】年【】月【】日
- 3、发行期限：【】年【】月【】日至【】年【】月【】日，共 2 个工作日

（二）登记结算安排

本次公司债券以实名记账方式发行，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司进行登记存管。中国证券登记结算有限责任公司上海分公司为本次公司债券的法定债权登记人，并按照规定要求开展相关登记结算安排。

（三）本次债券上市交易安排

- 1、上市交易流通场所：上海证券交易所。
- 2、发行结束后，发行人将尽快向上海证券交易所提出关于本次债券上市交易的申请。
- 3、本次公司债券发行结束后，认购人可按照有关主管机构的规定进行公司债券的交易、质押。
- 4、本次债券发行结束后，主承销商将于上交所市场为本次债券提供流动性服务。

（四）本次债券簿记建档、缴款等安排详见本次债券“发行公告”。

第三节 募集资金运用

一、本次债券募集资金规模

发行人拟发行总规模不超过 60 亿元（含 60 亿元）公司债券事项于 2026 年 4 月 8 日经发行人董事会审议通过，并于 2026 年 6 月 26 日经山西省国资委审议通过。

二、本次债券募集资金使用计划

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还发行人本部及子公司有息负债、基金出资和股权出资等法律法规允许的用途。

发行人承诺募集资金、不用于购置土地，不直接或间接用于房地产业务，不用于股票二级市场投资。

三、募集资金的现金管理

在不影响募集资金使用计划正常进行的情况下，发行人经公司董事会或者内设有权机构批准，可将暂时闲置的募集资金进行现金管理，投资于安全性高、流动性好的产品，如国债、政策性银行金融债、地方政府债、交易所债券逆回购等。

四、募集资金使用计划调整的授权、决策和风险控制措施

经发行人董事会或者根据公司章程、管理制度授权的其他决策机构同意，本次公司债券募集资金使用计划调整的申请、分级审批权限、决策程序、风险控制措施如下：

本次公司债券募集资金使用计划调整的申请应经正式内部程序提交，设置至少两级审批，最后经董事会或者根据公司章程、管理制度授权的其他决策机构批准。发行人调整本次债券募集资金用途，且可能对债券持有人权益产生重大影响的，应履行《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券持有人会议规则》所述内部程序，经债券持有人会议审议通过，并及时进行信息披露。

五、募集资金专项账户管理安排

公司已在监管银行设立募集资金使用专项账户，对募集资金进行专门管理，

用于募集资金的接收、存储、划转与本息偿付，并由融资管理部安排专人负责上述事项的有关工作。

为方便募集资金的管理、使用和对使用情况的监督，在本次债券发行之前，发行人与债券受托管理人、监管银行签订《债券资金账户管理协议》（具体名称以各期签订的协议为准），并在资金监管人处设立了募集资金使用专项账户，资金监管人将对专项账户内资金使用进行监督管理，对未按照募集说明书约定使用募集资金的情况，资金监管人有权拒绝发行人的划款指令。

六、募集资金运用对发行人财务状况的影响

结合本次债券的发行方案，本次债券发行规模不超过 60 亿元（含 60 亿元），募集资金中 50 亿元用于偿还发行人本部及子公司有息债务，10 亿元用于股权投资和基金出资等用途。具体假设如下：

本次债券发行后将引起发行人资产负债结构的变化，假设发行人的资产负债结构在以下假设基础上发生变动：

（一）相关财务数据模拟调整的基准日为 2025 年 12 月 31 日；

（二）假设本次债券的募集资金净额为 60 亿元，即不考虑融资过程中所产生的相关费用且全部发行；

（三）假设本次债券募集资金净额 60 亿元计入 2025 年 12 月 31 日的资产负债表；

（四）假设本次债券募集资金中 50 亿元用于偿还发行人本部及子公司有息债务，10 亿元用于股权投资和基金出资等用途。

基于上述假设，本次债券发行对发行人财务结构的影响如下表：

单位：万元

项目	债券发行前	债券发行后（模拟）	模拟变动额
流动资产合计	4,261,560.92	4,361,560.92	100,000.00
非流动资产合计	8,701,536.56	8,701,536.56	-
资产总计	12,963,097.48	13,063,097.48	100,000.00
流动负债合计	2,917,753.15	2,417,753.15	-500,000.00
非流动负债合计	2,118,154.10	2,718,154.10	600,000.00
负债合计	5,035,907.24	5,135,907.24	100,000.00
所有者权益合计	7,927,190.23	7,927,190.23	-

资产负债率	38.85%	39.32%	0.47%
流动比率	1.46	1.80	0.34

以截至 2025 年末财务数据为基准，本次债券发行完成且根据上述募集资金运用计划予以执行后，发行人财务报表的资产负债率、流动比率增加。发行人通过本次发行固定利率的公司债券，有利于锁定公司财务成本，避免贷款利率波动风险。

七、发行人关于本次债券募集资金的承诺

发行人承诺，将严格按照募集说明书约定的用途使用本次债券的募集资金，不用于弥补亏损和非生产性支出。如在存续期间变更募集资金用途，将及时披露有关信息。

（一）关于本次债券募集资金不涉及新增地方政府债务的承诺

发行人自成立以来均按照市场化的经营模式开展业务，拥有健全的法人治理结构和公司组织架构，能够通过主营业务获取稳定的经营收入，公司债务均依靠自身收益偿还，未来投融资根据自身经营情况运作。本次发行的公司债券不涉及新增地方政府债务，债券本息偿付由公司自身经营所得支付，不纳入地方政府财政预算。

（二）关于本次债券募集资金不用于偿还地方政府债务或者投向不产生经营性收入的公益项目的承诺

本次债券募集资金拟用于偿还有息债务、补充流动资金等合法合规的用途，为公司业务进一步发展提供资金支持。发行人承诺本次债券募集资金使用将严格按照募集说明书的约定使用，不用于偿还地方政府债务，不转借他人，不用于公益性项目建设。

八、募集资金的监管机制

发行人承诺将严格按照募集说明书的约定用途使用募集资金。为保障本次债券募集资金按照规定使用，公司已经制定了充分的机制和保障措施，具体如下：

（一）设置募集资金专户。发行人将在本次债券发行前设置募集资金账户，并将此账户作为偿债资金账户，以保证发行人按照募集说明书的要求合法合规使用募集资金并确保及时足额支付到期应偿还的本金及利息。

（二）引入第三方机构监管。发行人将与监管银行、受托管理人签订募集资金账户及资金三方监管协议，规定监管银行监督募集资金的使用及本息偿付情况。

（三）制定债券受托管理人制度。本次债券制定了债券受托管理人制度，债券受托管理人将代表债券持有人对本次债券募集资金的使用情况进行监督，维护债券持有人利益。

（四）严格履行信息披露义务。债券受托管理人和发行人将遵循真实、准确、完整、及时的信息披露原则，按中国证监会、证券交易所、证券业协会等有关规定对募集资金使用情况进行披露，使得本次债券募集资金使用等情况受到债券持有人、股东的监督，防范风险。

（五）制定募集资金使用计划。本次债券发行前，发行人将制定专门的债券募集资金使用计划，财务部对募集资金使用情况将进行严格审查，切实做到专款专用，保证募集资金的投入、运用、核查等方面的有效运作，并确保本次债券募集资金按照募集说明书约定用途使用。

九、前次债券的发行情况和募集资金的使用情况

本次债券系发行人首次发行债券募集资金。

第四节 发行人基本情况

一、发行人概况

（一）发行人基本情况

注册名称	山西省国有资本运营有限公司
法定代表人	马凌云
注册资本	人民币6,665,000.00万元
实缴资本	人民币6,695,000.00万元
设立（工商注册）日期	2017年7月27日
统一社会信用代码	91140000MA0HL5WN2L
住所（注册地）	山西示范区南中环街426号国际金融中心6栋18至21层
邮政编码	030032
所属行业	商务服务业
经营范围	以自有资金从事投资活动;以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动;资本运作;信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务);经批准的国家法律法规禁止以外的其他投资与资本运营活动等(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。
电话及传真号码	0351-5269616
信息披露事务负责人及其职位与联系方式	范宏庆, 副总经理, 总会计师, 0351-5269616

（二）设立及历史沿革情况

1、2017 年 7 月 27 日设立

2017 年 6 月 9 日, 山西省人民政府作出了《山西省人民政府关于同意成立山西省国有资本投资运营有限公司的批复》(晋政函〔2017〕80 号), 主要内容为“根据 2017 年 5 月 24 日省政府 151 次常务会议精神, 同意成立山西省国有资本投资运营有限公司”。公司设立是山西省委、省政府推进国企国资改革的重大战略举措, 是全国第一家省级层面一次性全部划转国有股权的地方国有资本投资运营平台, 标志着山西省国资监管从“管资产”向“管资本”转变迈出关键一步。

根据上述批复, 2017 年 7 月 27 日发行人注册成立, 成立时名称为“山西省国有资本投资运营有限公司”。发行人设立时股权结构如下:

序号	股东姓名/名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资额 (万元)	出资比例 (%)
1	山西省人民政府国有资产监督管理委员会	5000000	5000000	100

2、2017 年 8 月 28 日注册地址及经营范围变更

2017 年 8 月 28 日，公司地址从“太原市小店区晋阳街 91 号（山西省太原市转型综改示范区内）”变更为“山西省太原市小店区晋阳街 91 号（山西省太原市转型综改示范区内）”。

同日，公司经营范围从“根据授权，负责国有资本投资、运营及相关业务；国有股权持有、投资及运营；资产管理及债权债务重组；企业重组及产业并购组合；企业及资产（债权、债务）托管、收购、处置；重大经济建设项目投融资；投资咨询、产业研究、金融研究、财富管理、物业管理、财务顾问、企业重组兼并顾问及代理、经审批的非银行金融服务业项目运作、经批准的国家法律法规禁止以外的其他资产投资与运营活动等。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”变更为：“根据授权，负责国有资本投资、运营及相关业务；国有股权持有、投资及运营；资产管理及债权债务重组；企业重组及产业并购组合；企业及资产（债权、债务）托管、收购、处置；重大经济建设项目投融资；投资咨询、产业研究、金融研究、财富管理、物业服务、财务顾问、企业重组兼并顾问及代理、经审批的非银行金融服务业项目运作、经批准的国家法律法规禁止以外的其他资产投资与运营活动等。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”。

3、2020 年 4 月 30 日法定代表人及名称变更

2020 年 4 月 30 日，公司法定代表人从王俊飏变更为郭保民。同日，公司名称从“山西省国有资本投资运营有限公司”变更为“山西省国有资本运营有限公司”。

4、2020 年 5 月 20 日经营地址及营业范围变更

2020 年 5 月 20 日，公司经营地址从“山西省太原市小店区晋阳街 91 号（山西省太原市转型综改示范区内）”变更为“山西示范区南中环街 426 号国际金融中心 6 栋 18 至 21 层”。

同日，经营范围从“根据授权，负责国有资本投资、运营及相关业务；国有股权持有、投资及运营；资产管理及债权债务重组；企业重组及产业并购组合；企业及资产（债权、债务）托管、收购、处置；重大经济建设项目投融资；投资咨询、产业研究、金融研究、财富管理、物业服务、财务顾问、企业重组兼并顾问及代理、经审批的非银行金融服务业项目运作、经批准的国家法律法规禁止以外的其他资产投资与运营活动等。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”变更为“国有资本运营管理省政府授权开展的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”。

5、2021 年 7 月 22 日负责人变更

2021 年 5 月 25 日，山西省人民政府作出了《山西省人民政府关于狄重阳等 14 人任免职务的通知》（晋政任〔2021〕21 号），决定任命“洪强为省国有资本运营有限公司董事长”，同时免去“郭保民的省国有资本运营有限公司董事长、董事职务”。

根据上述文件安排，2021 年 7 月 22 日，公司法定代表人从郭保民变更为洪强。

6、2024 年 12 月 30 日取消监事及办理备案

2024 年 11 月 21 日，山西省国资委印发了《省属国有企业深化监事会改革实施方案》（晋国资发〔2024〕13 号），规定“山西省国有资本运营有限公司和 18 户省属企业集团层面一律不再设置外派监事会和监事，2024 年底前完成公司变更登记”。

根据上述要求，发行人取消了监事会，由董事会下设审计委员会行使监事会职权，并于 2024 年 12 月 30 日办理了工商备案手续。

7、2025 年 12 月功能优化调整及重大股权划转

2025 年 12 月，根据《山西省人民政府关于山西省国有资本运营有限公司功能优化调整有关事宜的批复》（晋政函〔2025〕106 号），山西省人民政府批准了《山西省国有资本运营有限公司功能优化调整方案》，对发行人的功能定位及所持股权进行了重大调整，主要内容如下：

（1）定位调整。发行人定位为省级国有资本运营平台，由履行省属企业出资人职责回归市场化经营主体本源，由山西省国资委持有 100% 股权，作为独立市场主体开展业务，根据业务需要开展投资、对外融资，按照国资监管相关规定提供担保。

（2）保留股权。发行人保留太原钢铁（集团）有限公司 34.7% 股权，以及华远国际陆港集团有限公司、山西建设投资集团有限公司、山西国际能源集团有限公司各 37.56% 股权，用于充实公司资本。上述股权 2025—2027 年相应分红给予发行人支持。

（3）股权划转。除保留股权外的省属企业其他股权划转至山西省国资委直接持有，不再纳入发行人合并报表范围。

截至报告期末，除山西焦煤集团有限责任公司、山西云时代技术有限公司 2 户企业划转手续正在办理外，其他省属企业的股权划转相关工商变更登记已完成。

8、2026 年 1 月 20 日注册资本及经营范围变更

2025 年 12 月 30 日，山西省国资委作出了《关于〈山西省国有资本运营有限公司章程〉的批复》（晋国资函〔2025〕209 号），内容为：“一、同意你公司经营范围变更”；“二、同意你公司注册资本从 5000000 万元增加至 6665000 万元，省政府以所持有关省属企业股权和货币出资，已于 2025 年 11 月 14 日前实缴到位”。

根据发行人提供的山西省财政厅历次增资批复及情况说明，自 2021 年 3 月-2024 年 12 月，山西省财政厅陆续向发行人增资 166.5 亿元。相关资金均已足额实缴至发行人，但截至 2026 年 1 月才统一办理 166.5 亿元增资涉及的注册资本变更登记。相关增资款实缴时间、金额、用途及对应批复情况如下：

实缴时间	金额 (亿元)	用途	财政厅批复
2021 年 3 月 4 日	20	专项用于偿还发行人本部债务	《山西省财政厅关于拨付山西省国有资本运营有限公司国有资本经营预算资金的通知》（晋财资〔2021〕27 号）

2021 年 4 月 27 日- 2021 年 9 月 17 日	15	专项用于补足神农科技 有限责任公司资本金	《山西省财政厅关于拨付神农科技有限 责任公司 2021 年注册资本金（第一批） 的通知》（晋财农〔2021〕27 号） 《山西省财政厅关于拨付神农科技集团 有限公司 2021 年注册资本金（第二批） 的通知》（晋财农〔2021〕59 号） 《山西省财政厅关于拨付省级财政衔接 推进 乡村振兴补助资金的通知》（晋财 农〔2021〕95 号）
2021 年 3 月 8 日	14	专项用于晋创投资有限 公司参与太原农商行出 资入股和同步认购不良 资产	《山西省财政厅关于拨付山西省国有资 本运营有限公司国有资本经营预算资金 的通知》（晋财资〔2021〕29 号）
2021 年 5 月 20 日	2	专项用于晋创投资有限 公司入股太原第一实验 室	《山西省财政厅关于下达太原第一实验 室专项资金的通知》（晋财教〔2021〕 45 号）
2022 年 7 月 14 日	1	专项用于晋创投资有限 公司入股太原第一实验 室	《山西省财政厅关于下达太原第一实验 室专项资金的通知》（晋财教〔2021〕 73 号）
2022 年 12 月 8 日	5	专项用于向山西晋通企 业资产管理有限公司增 资，处理晋通资产历史 遗留问题	《关于向山西晋通企业资产管理有限公 司增资 5 亿元事项的通知》（晋国资运 营函〔2022〕399 号）
2022 年 12 月 23 日	3.5	2 亿元用于山西晋云互 联科技有限公司，1 亿 元用于发行人本部，0.5 亿元用于山西省国有资 本运营研究院有限公司	《山西省财政厅关于拨付山西省国有资 本运营有限公司国有资本经营预算资金 的通知》（晋财资〔2022〕100 号）
2022 年 12 月 28 日	30	专项用于补充晋阳资产 管理股份有限公司资本 金，用于收购山西银行	《山西省财政厅关于向山西省国有资本 运营有限公司拨付资本金的通知》（晋 财金管〔2022〕23 号）

		不良及承接城商行发展 基金份额	
2023 年 1 月 11 日	45	专项用于补充晋阳资产管理股份有限公司资本金，用于收购山西银行不良及承接城商行发展基金份额	《山西省财政厅关于向山西省国有资本运营有限公司拨付资本金的通知》（晋财金管〔2023〕2 号）
2023 年 8 月 10 日	28	专项用于晋昇发展（山西）有限公司资本金，用于国调二期基金出资	《山西省财政厅关于拨付山西省国有资本运营有限公司注册资本金的通知》（晋财建〔2023〕133 号）
2024 年 12 月 30 日	1	专项用于增加发行人本部资本金	《山西省财政厅关于拨付山西省国有资本运营有限公司 国有资本经营预算资金的通知》（晋财资〔2024〕84 号）
2024 年 12 月 30 日	2	专项用于向山西晋通企业资产管理有限公司增资，处理晋通资产历史遗留问题	《山西省财政厅关于拨付山西晋通企业资产管理有限公司国有资本经营预算资金的通知》（晋财资〔2024〕85 号）
合计	166.5		

根据晋国资函〔2025〕209 号批复，2026 年 1 月 20 日，山西国资运营注册资本从 500 亿元变更为 666.5 亿元，股权结构保持不变，仍为山西省国资委持股 100%。同日，经营范围从“国有资本运营管理省政府授权开展的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”变更为“以自有资金从事投资活动、以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动、资本运作信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务），经批准的国家法律法规禁止以外的其他投资与资本运营活动等（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。”

9、2025 年 12 月 29 日实缴出资 3 亿元

根据山西省财政厅 2025 年 12 月 29 日《山西省财政厅关于拨付山西省国有资本运营有限公司国有资本经营预算资金的通知》（晋财资〔2025〕72 号），

山西省财政厅向发行人拨付了 3 亿元注册资本金，其中 2 亿元专项用于向山西晋通企业资产管理有限公司增资，解决企业欠薪欠保等问题；1 亿元专项用于向晋阳资产管理股份有限公司增资，支持企业转型发展。目前该 3 亿元已实缴出资，尚未办理注册资本变更登记。

10、2026 年 8 月董事长及法定代表人变更

根据山西省人民政府《关于洪强任免职务的通知》（晋政任〔2025〕8 号），洪强已于 2025 年 3 月 26 日被免去发行人董事长、董事职务，任命为山西省国资委主任。2026 年 6 月，根据《山西省人民政府关于马凌云等 6 人任免职务的通知》（晋政任〔2026〕40 号），马凌云任发行人董事长。2026 年 8 月 20 日，发行人法定代表人从洪强变更为马凌云，并办理完毕工商变更登记。

截至本募集说明书签署日，发行人注册资本 666.5 亿元，实收资本为 669.5 亿元，股权结构为山西省国资委持股 100%。发行人控股股东及实际控制人为山西省国资委。

发行人设立、变更的程序、资格、条件符合法律法规和规范性文件及《公司章程》的规定，并有相关职权部门的批准。2025 年 12 月实缴出资 3 亿元、2025 年 12 月资产划转、2026 年 6 月董事长变更未履行完毕相应的工商变更登记，系正常资本变动、股权划转、人事任免程序所致，且已有上级单位有效批复，不构成本次发行的实质性法律障碍。发行人将尽快完成增资、股权划转、法定代表人工商变更登记。

（三）报告期内实际控制人变化情况

山西省人民政府国有资产监督管理委员会直接持有发行人 100.00%的股权，是发行人的控股股东、实际控制人，报告期内未发生变化。

（四）重大资产重组情况

1、重大资产重组的基本情况

报告期内，发行人重大资产重组情况如下：

2025 年 12 月 1 日，山西省国资委下发《关于将山西省国有资本运营有限公司持有的相关企业国有股权划转至省国资委的通知（晋国资产权〔2025〕75 号）》，

根据《山西省人民政府关于山西省国有资本运营有限公司功能优化调整有关事宜的批复》(晋政函〔2025〕106 号), 将山西省国有资本运营有限公司持有的相关企业国有股权划转至省国资委, 具体国有股权明细表如下:

序号	企业名称	注册资本(万元)	划转比例(%)
1	山西焦煤集团有限责任公司	1062322.99	90.00
2	晋能控股集团有限公司	5000000.00	90.00
3	华阳新材料科技集团有限公司	758037.23	53.80
4	潞安化工集团有限公司	200000.00	90.00
5	华新燃气集团有限公司	800000.00	90.00
6	太原重型机械集团有限公司	322029.56	91.78
7	山西国际能源集团有限公司	563908.00	52.44
8	华远国际陆港集团有限公司	2513000.00	52.39
9	万家寨水务控股集团有限公司	100000.00	90.00
10	山西省文化旅游投资控股集团有限公司	500000.00	90.00
11	山西交通控股集团有限公司	500000.00	90.00
12	山西航空产业集团有限公司	200000.00	90.00
13	山西建设投资集团有限公司	500000.00	52.44
14	山西杏花村汾酒集团有限责任公司	90000.00	90.00
15	山西大地环境投资控股有限公司	200000.00	90.00
16	山西云时代技术有限公司	230830.79	90.3772
17	华舰体育控股集团有限公司	500000.00	90.00
18	神农科技集团有限公司	100000.00	74.15
19	太原化学工业集团有限公司	100526.00	100.00

截至本募集说明书签署日, 除山西焦煤集团有限责任公司、山西云时代技术有限公司 2 户企业划转手续正在办理外, 其他省属企业的股权划转相关工商变更登记已完成。

2、重大资产重组对企业经营状况、财务情况和偿债能力的影响

（1）对企业经营状况的影响

划转前山西国资运营同时承担产业控股、行业管理、资本投资、国资监管等多重职能，划出控股权后实现国资监管与资本运营分离，省国资委直管划出股权的省属企业，山西国资运营专职聚焦基金投资、资产管理、类金融业务、数智经济、股权管理等业务。

本次重大资产重组后，山西国资运营下属自有专业子公司全部留存，构成完整资本运作业务矩阵，作为核心业务载体独立运营。其中：基金投资板块公司包括晋创投资、晋昇发展（国调二期协同发展基金第二大投资人）、晋信资本（产业基金管理公司）、晋阳资本等；资产管理板块公司包括晋阳资管（省级地方AMC）、晋通资产（省级两非两资处置平台）；类金融板块公司包括晋商信用增进（全国首家地方信用增进公司）、晋企保理；其他板块包括晋深交易、研究院等。同时，保留了太钢等四家竞争属性强、转型赛道清晰、具备持续分红与证券化空间企业少数参股股权，以财务性、战略性持股为主，行使股东分红、重大事项表决权权利，不介入生产经营管理。

（2）对企业财务情况、偿债能力的影响

基于重大资产重组前一年（2024 年）发行人备考以及原始财务报表，上述重大资产重组前后，发行人主要财务数据及财务指标情况变化如下：

单位：万元

科目	2024 年原始数据	2024 年备考数据	变动幅度
总资产	349,777,363.01	11,356,410.89	-96.75%
总负债	253,757,307.64	4,104,639.44	-98.38%
净资产	96,020,055.37	7,251,771.44	-92.45%
资产负债率	72.55%	36.14%	-50.18%
营业收入	114,043,247.14	90,854.18	-99.92%
利润总额	4,831,215.04	88,308.88	-98.17%
净利润	2,326,296.61	85,867.44	-96.31%
经营活动产生的现金流量净额	9,494,584.31	-9,085.09	-104,607.32%

本次划转完成后，发行人将持有的 19 家省属国企的国有股权划转至山西省国资委，导致其总资产、总负债、净资产、营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额等指标均大幅下降。发行人定位为山西省省级国有资本运营平台，由履行省属企业出资人职责回归市场化经营主体本源，业务经营范围发生重大变化。同时发行人资产负债率大幅下降，发行人仍然维持了良好的盈利能力，本次重大资产重组对发行人的偿债能力预计不会产生重大不利影响。

二、发行人股权结构

截至报告期末，发行人的股权结构情况如下：

序号	股东	出资金额（亿元）	持股比例
1	山西省人民政府国有资产监督管理委员会	669.50	100.00%

三、发行人控股股东和实际控制人

（一）控股股东与实际控制人基本情况

发行人控股股东与实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会。山西省人民政府国有资产监督管理委员会是根据中共山西省委、山西省人民政府《关于印发<山西省人民政府机构改革方案>的通知》（晋发〔2003〕27 号）设置的山西省人民政府直属正厅级特设机构。山西省人民政府授权山西省国资委代表山西省人民政府履行出资人职责。

（二）控股股东与实际控制人所持发行人股权质押及争议情况

截至报告期末，发行人控股股东与实际控制人持有的发行人股权不存在质押及权属争议情况。山西省人民政府是公司出资人，山西省国资委代表省政府对公司履行出资人监管职责。山西省国资委为山西省人民政府直属正厅级特设机构。根据中共山西省委、山西省人民政府《关于印发<山西省人民政府机构改革方案>的通知》（晋发〔2003〕27 号文件），组建山西省人民政府国有资产监督管理委员会。山西省国资委设 23 个职能处室和机关党委。根据山西省委决定，山西省国资委成立党委，履行山西省委规定的职责。山西省人民政府授权山西省国资委代表人民政府履行出资人职责。山西省国资委的监管范围是省属企业（不含地方金融类企业，含省直各部门所属企业）的国有资产。

山西省国资委的主要职能是：

(1) 根据省人民政府授权，依照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》等法律和行政法规履行出资人职责，监管省属企业（不含金融类企业）的国有资产，加强国有资产的管理工作。

(2) 承担监督所监管企业国有资产保值增值的责任。建立和完善国有资产保值增值指标体系，制订考核标准，通过统计、稽核对所监管企业国有资产的保值增值情况进行监管，负责所监管企业工资分配管理工作，制定所监管企业负责人收入分配政策并组织实施。

(3) 指导推进国有企业改革和重组，推进国有企业的现代企业制度建设，完善公司治理结构，推动国有经济布局 and 结构的战略性调整。

(4) 通过法定程序对所监管企业负责人进行任免、考核并根据其经营业绩进行奖惩，建立符合社会主义市场经济体制和现代企业制度要求的选人、用人机制，完善经营者激励和约束制度。

(5) 按照有关规定，代表省人民政府向所监管企业派出监事会，负责监事会的日常管理工作。

(6) 负责组织所监管企业上缴国有资本收益，参与制定国有资本经营预算有关管理制度和办法，按照有关规定负责国有资本经营预决算编制和执行等工作。

(7) 按照出资人职责，负责督促检查所监管企业贯彻落实国家安全生产方针政策及有关法律法规、标准等工作。

(8) 负责企业国有资产基础管理，起草国有资产管理的地方性法规及规章，制定有关制度，依法对设区的市国有资产管理工作进行指导和监督，指导国有企业的法律顾问工作。

(9) 承办省委、省人民政府交办的其他事项。

截至本募集说明书签署之日，公司的控股股东及实际控制人未有将公司股权进行质押的情况。

四、重要权益投资情况

(一) 子公司情况

截至 2025 年末，发行人纳入合并报表范围的子公司如下：

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本(万元)	认缴持股比例(%)	实缴持股比例(%)	享有的表决权(%)
1	晋创投资有限公司	山西太原	投资与资产管理	270,000.00	100.00	100.00	100.00
2	山西省国有资本运营研究院有限公司	山西太原	咨询服务	7,000.00	100.00	100.00	100.00
3	晋信资本投资管理有限公司	山西太原	资本市场服务	20,000.00	18.45	18.45	18.45
4	晋阳资产管理股份有限公司	山西太原	不良资产管理	1,050,000.00	87.36	87.36	87.36
5	山西晋深交易有限公司	山西太原	商务服务	2,040.00	75.00	75.00	75.00
6	晋商信用增进投资股份有限公司	山西太原	企业信用增信服务	569,090.29	36.90	36.90	36.90
7	山西晋通企业资产管理有限公司	山西太原	国有资产的经营管理及资本运营	228,378.43	92.37	92.37	92.37
8	晋昇发展(山西)有限公司	山西太原	投资与资产管理	280,000.00	100.00	100.00	100.00
9	山西晋云互联科技有限公司	山西太原	互联网和相关服务	50,000.00	36.00	36.00	36.00

截至 2025 年末，发行人重要子公司 2 家，情况如下：

单位：亿元、%

序号	公司名称	发行人持股比例	经营范围	资产	负债	净资产	收入	净利润	是否存在重大增减变动
1	晋阳资产管理股份有限公司	87.36	一般项目：收购、管理和处置不良资产；受托管理和处置不良资产；担任破产管理人或者破产清算组成员；咨询顾问；对已持有的资产追加投资；法律、行政法规、国家有关文件规定和国家金融监督管理总局同意开展的其他业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	403.58	295.80	107.79	1.36	0.32	是
2	山西晋通企业资产管理有限公司	92.37	企业股权和资产的经营管理；投资管理与并购重组及相关服务；受托管理企业产权；资产处置；物业管理及相关服务（公司依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后开展经营活动；不	94.62	84.70	9.92	7.80	-1.54	是

序号	公司名称	发行人持股比例	经营范围	资产	负债	净资产	收入	净利润	是否存在重大增减变动
			得吸收或变相吸收公众存款，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)						

1、上述主要子公司相关财务数据存在重大增减变动具体情况或原因如下：

2025 年，晋阳资产管理股份有限公司总资产为 403.58 亿元，较 2024 年末 276.51 亿元增长 127.07 亿元，增幅 45.95%，主要系 2025 年晋阳资管作为新增 92.71 亿元交易性金融资产及 7.01 亿元其他非流动金融资产；2025 年度净利润为 0.32 亿元，较 2024 年度 0.77 万元减少 0.45 亿元，降幅 58.44%，主要系前述不良收购、新增投资业务产生 0.56 亿元当期所得税费用。

2025 年度，山西晋通企业资产管理有限公司总收入 7.80 亿元，较 2024 年度 13.29 亿元减少 5.49 亿元，降幅 41.31%；净利润-1.54 亿元，较 2024 年度-2.25 亿元增加 0.71，增幅 31.56%。晋通公司作为省属“两非两资”专业化处置平台，所属企业多源自省直机关事业单位脱钩划转及省属企业非主业剥离资产，历史沿革长、体制转换成本高，导致当期损益承受巨大压力。

2、报告期内，发行人存在 3 家持股比例小于 50%但纳入合并范围的持股公司，具体情况如下：

单位：亿元、%

序号	企业名称	认缴持股比例	享有的表决权	纳入合并范围原因
1	晋信资本投资管理有限公司	18.45	18.45	拥有实际控制权
2	晋商信用增进投资股份有限公司	36.90	36.90	拥有实际控制权
3	山西晋云互联科技有限公司	36.00	36.00	拥有实际控制权

3、报告期内，发行人不存在持股比例大于 50%但未纳入合并范围的持股公司。

（二）其他有重要影响的参股公司、合营企业和联营企业

截至 2025 年末，发行人存在 4 家有重要影响的参股公司、合营企业和联营企业。

单位：亿元、%

序号	公司名称	发行人持股比例	经营范围	资产	负债	净资产	收入	净利润
1	太原钢铁（集团）有限公司	34.70	许可项目：非煤矿山矿产资源开采；食品销售；住宿服务；餐饮服务；房地产开发经营；矿产资源勘查；金属与非金属矿产资源地质勘探；测绘服务；地质灾害治理工程勘查；地质灾害治理工程设计；地质灾害治理工程施工；检验检测服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业总部管理；以自有资金从事投资活动；钢压延加工；金属材料销售；金属基复合材料和陶瓷基复合材料销售；选矿；非金属矿及制品销售；石灰和石膏制造；石灰和石膏销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；高性能纤维及复合材料制造；高性能纤维及复合材料销售；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）；非居住房地产租赁；不动产登记代理服务；小微型客车租赁经营服务；机动车充电销售；住房租赁；物业管理；城市绿化管理；基础地质勘查；矿产资源储量估算和报告编制服务；地质勘查技术服务；生态恢复及生态保护服务；地质灾害治理服务；通用设备修理；专用设备修理；再生资源销售；装卸搬运；机械零件、零部件销售；机械设备销售；机械电气设备销售；计量技术服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	1,396.70	529.62	867.08	986.46	12.64
2	山西国际能源集团有限公司	37.56	一般项目：热力生产和供应；污水处理及其再生利用；游览景区管理；储能技术服务；电池制造；再生资源回收（除生产性废旧金属）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；以自有资金从事投资活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：发电业务、输电业务、供（配）电业务；煤炭开采（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以批准文件或许可证件为准）	484.16	328.97	155.20	169.57	14.20
3	山西建设投资集团有限公司	37.56	许可项目：建设工程施工；建设工程设计；人防工程设计；特种设备安装改造修理；建设工程监理；房地产开发经营；输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验；建筑劳务分包；城市配送运输服务（不含危险货物）；检验检测服务；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以批准文件或许可证件为准）一般项目：对外承包工程；工程管理服务；物业管理；房地产咨询；住房租赁；非居住房地产租赁；企业总部管理；以自有资金从事投资活动；新型建筑材料制造（不含危险化学品）；建筑材料销售；轻质建筑材料制造；轻质建筑材料销售；建筑装饰材料销售；金	2,439.48	1,871.76	567.72	1,351.22	31.92

序号	公司名称	发行人持股比例	经营范围	资产	负债	净资产	收入	净利润
			属结构制造；金属结构销售；金属包装容器及材料制造；金属包装容器及材料销售；集装箱制造；集装箱销售；集装箱租赁服务；集装箱维修；砼结构构件制造；砼结构构件销售；水泥制品制造；水泥制品销售；保温材料销售；隔热和隔音材料制造；隔热和隔音材料销售；建筑工程机械与设备租赁；建筑装饰、水暖管道零件及其他建筑用金属制品制造；建筑砌块制造；建筑砌块销售；技术玻璃制品制造；技术玻璃制品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）					
4	华远国际陆港集团有限公司	37.56	铁路、交通基础设施及能源项目投资和资产管理；铁路沿线货物仓储设施的建设与经营；资本运营、再担保业务（非金融类）；国际陆港、物流园区建设及运营、仓储（危化品除外）、配送服务；道路货运、旅客运输、城市公共交通运输；多式联运服务；国内水路、沿海货物运输；集装箱业务；远洋货物运输、航空货运；道路旅客运输站、货物运输站经营；进出口货物及保税货物的装卸、储存、加工、装配、改装、展示、运输、贸易、寄售业务以及经营免税商店；跨境电子商务（不含支付结算）；进出口贸易及货物运输代理（国家规定限制的除外）无船承运业务；无车承运业务；供应链管理服务；机动车维修；汽车销售、租赁、维修及售后服务；物流装备研发与制造；城市基础设施投资、建设与管理运营；房地产开发及经营；物业管理及综合配套服务；物流会展及相关服务；物联网、云计算、大数据等物流信息技术开发及服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	1,666.38	887.89	778.50	670.66	6.26

（三）投资控股型架构对发行人偿债能力的影响

发行人为控股型平台企业，主要业务均由子公司运营，其母公司层面净利润主要来源于投资收益。2023-2025 年末，发行人母公司总资产分别为 7,303,434.22 万元、7,680,799.25 万元、8,337,790.66 万元，总负债分别为 1,371,527.97 万元、957,552.68 万元、917,721.73 万元，资产负债率分别为 18.78%、12.47%、11.01%，呈下降趋势。

1、主要资产分析

截至 2025 年末，发行人母公司总资产为 8,337,790.66 万元，其中流动资产 329,994.59 万元，主要为货币资金和其他应收款；非流动资产 8,007,796.06 万

元，主要为长期股权投资。截至 2025 年末，发行人母公司资产构成中无资产受限情况。

2、资金拆借情况

截至 2025 年末，发行人母公司其他应收款为 156,377.46 万元，主要为与下属子公司晋阳资产之间的 10 亿元往来款。发行人母公司承担集团范围内各板块业务间的投资及管理，并为下属子公司业务发展及战略提供资金支持。

3、主要负债分析

截至 2025 年末，发行人母公司总负债为 917,721.73 万元，其中流动负债 310,533.73 万元，主要为一年内到期的长期借款；非流动负债 607,188.00 万元，主要由长期借款构成。发行人母公司有息负债债务集中到期压力小，2025 年末发行人资产负债率为 11.01%，偿债能力较强。

4、对核心子公司控制力与股权质押情况

发行人对核心子公司控制能力较强，相关股权不存在质押等受限情况。

5、子公司分红政策及分红情况

根据发行人模拟审计报告，最近三年，发行人在母公司层面分别实现投资收益 180,989.31 万元、156,187.80 万元和 172,732.63 万元。

发行人保留了太原钢铁（集团）有限公司、山西国际能源集团有限公司、山西建设投资集团有限公司、华远国际陆港集团有限公司等 4 户国有企业少数参股股权。前述四户国有企业实施稳定的分红政策，通过子公司或参股公司获得分红，可以为本次债券本息偿付提供的盈利支持。除参股企业外，发行人下属子公司晋阳资产、晋商信用增进等经营情况良好，报告期内能够实现稳定分红。

综上所述，发行人为投资控股型企业，经营成果主要来自子公司，母公司资产状况良好，融资渠道畅通，利润主要来自于投资收益，发行人对下属子公司具有较强的管控能力，且对控股、参股子公司实施稳定的分红政策。整体来看，控股型架构不会对发行人的偿债能力造成重大不利影响。

五、发行人公司治理、组织结构及其运行情况

（一）公司治理结构

发行人是根据《公司法》设立的有限公司，并根据《公司法》和其他有关法律、行政法规的规定制订了公司章程。根据公司章程，山西省政府为公司出资人，山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称省国资委）作为履行出资人职责的机构依据有关法律、行政法规和省政府授权，代表省政府对公司履行出资人职责，享有出资人权益。发行人的治理结构如下：

1、公司不设股东会，省国资委依法对公司行使下列职权

- （一）决定公司的发展战略和规划，批准公司的主业及调整方案；
- （二）决定公司的年度投资计划，审核列入负面清单特别监管类的投资项目；
- （三）按权限委派和更换非由职工代表担任的董事，对董事会和董事履职情况进行评价，决定董事的报酬；
- （四）根据工作需要听取董事会工作报告并质询；
- （五）批准公司年度财务预算方案、决算方案；
- （六）批准公司利润分配方案和弥补亏损方案，组织上交国有资本收益；
- （七）对企业负责人进行业绩考核、奖惩并确定其薪酬标准，审核公司业绩考核和收入分配重大事项；
- （八）决定公司增加或者减少注册资本方案；
- （九）审议批准公司债券发行事宜；
- （十）按照规定权限决定公司合并、分立、解散、清算、申请破产、变更公司形式的方案；
- （十一）决定公司章程的制定和修改；
- （十二）按照规定权限对公司国有资产转让、部分子公司国有产权变动事项进行批准，对相应资产评估进行核准或者备案；

（十三）按照规定权限对重大财务事项和重大会计政策、会计估计变更方案进行批准或者备案；

（十四）对公司年度财务决算和重大事项进行抽查检查；

（十五）法律、行政法规规定的其他职权，以及须由出资人决定的其他公司重大事项。

2、董事会

公司设董事会，实行集体审议、独立表决、个人负责的决策制度。董事会由 9 名董事组成。外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数，其中至少有 1 名财务审计或者风险管控的专业人士。

董事会成员中包括 1 名职工董事，经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会设董事长 1 名，副董事长 2 名。董事长和副董事长、董事的产生依照《公司法》和省属企业领导人员管理有关规定执行。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经委派可以连任，外部董事连续任职不得超过 6 年。董事任期届满未委派，或者董事在任期内辞任导致董事会成员低于法定人数的，在新任董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和本章程的规定，履行董事职务。董事会设战略与投资委员会、审计与风险委员会，并可根据实际工作需要设薪酬与考核委员会、提名委员会和其他专门委员会。专门委员会是董事会的专门工作机构，原则上由董事组成，为董事会决策提供咨询和建议，对董事会负责。董事会专门委员会负责制订各自的工作规则，具体规定各专门委员会的组成、职责、工作方式、议事程序等内容，经董事会批准后实施。战略与投资委员会、提名委员会中，外部董事应当占多数，提名委员会主任委员由董事长担任，薪酬与考核委员会、审计与风险委员会原则上由外部董事组成，符合审计与风险委员会专业要求的职工董事可以成为该委员会成员。

董事会是公司的经营决策主体，定战略、作决策、防风险，行使下列职权：

（一）执行出资人的决定，向出资人报告工作；

（二）制定贯彻党中央、国务院和省委、省政府决策部署以及落实国家和山西省发展战略重大举措的方案；

- （三）制订公司发展战略和规划；
- （四）制订公司年度投资计划，决定公司的经营方针和经营计划；
- （五）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；
- （六）制订公司的利润分配和弥补亏损方案；
- （七）制订发行公司债券（或其他具有债券性质的证券）方案；
- （八）制订公司增加或者减少注册资本的方案；
- （九）制订公司合并、分立、解散、清算、申请破产、变更公司形式的方案；
- （十）制订公司章程草案和公司章程的修改方案；
- （十一）制订公司重大国有资产转让、部分子公司国有产权变动方案；
- （十二）制定公司的基本管理制度；
- （十三）决定公司内部管理机构的设置，决定分公司、子公司的设立或者撤销；
- （十四）根据授权，决定公司内部有关重大改革重组事项，或者对有关事项作出决议；
- （十五）制定公司董事会授权管理制度及授权决策方案；
- （十六）根据有关规定和程序，聘任或者解聘公司高级管理人员；制定经理层成员经营业绩考核和薪酬管理制度，组织实施经理层成员经营业绩考核，决定考核方案、考核结果和薪酬分配事项；
- （十七）制订公司工资总额预算方案，批准公司职工收入分配方案、公司年金方案、中长期激励方案，按照有关规定，审议子公司职工收入分配方案；
- （十八）制订公司重大会计政策和会计估计变更方案，在满足省国资委资产负债率管控要求的前提下，决定公司的资产负债率上限；
- （十九）决定聘用或者解聘负责公司财务会计报告审计业务的会计师事务所及其报酬；

（二十）审议批准单项或一次性处置资产账面价值或评估预估值（以较低者为准）一定金额以上的资产处置事项；审议批准一定金额以上的资产或者服务采购、对外捐赠或者赞助事项；

（二十一）审议批准一定额度以上的其他融资方案（发行公司债券除外）；

（二十二）审议批准按照规定应当由公司董事会决策的担保事项；

（二十三）审议批准按照规定应当由公司董事会决策的重大基金投资、不良资产收购业务以及其他重大投资事项；

（二十四）建立健全内部监督管理和风险控制制度，加强内部合规管理，决定公司的风险管理体系、内部控制体系、违规经营投资责任追究工作体系、合规管理体系，对公司风险管理、内部控制和法律合规管理制度及其有效实施进行总体监控和评价；

（二十五）指导、检查和评估公司内部审计工作，决定公司内部审计机构的负责人，建立审计部门向董事会负责的机制，审议批准年度审计计划和重要审计报告；

（二十六）制订董事会的工作报告；

（二十七）听取总经理工作报告，检查总经理和其他高级管理人员对董事会决议的执行情况，建立健全对总经理和其他高级管理人员的问责制度；

（二十八）决定公司安全环保、维护稳定、社会责任方面的重大事项；

（二十九）审议公司重大诉讼、仲裁等法律事务处理方案；

（三十）决定公司行使所出资企业的股东权利所涉及的重大事项；

（三十一）法律、行政法规规定或者省国资委授权行使的其他职权。

董事会可以根据有关规定，将部分职权授予董事长、总经理行使；应当制定授权管理制度，明确授权原则、管理机制、事项范围、权限条件等主要内容。公司应当结合实际，按照决策质量和效率相统一的原则，科学论证、动态评估、合理确定董事会授权决策事项及其额度，重大和高风险业务项目须由董事会决策。董事会法定职权、需提请出资人决定的事项不得授权。法律、行政法规、国资监管规章和规范性文件另有规定的依规执行。董事会是规范授权管理的责任主体，

不因授权而免除法律、行政法规、国资监管规章和规范性文件规定的应由其承担的责任。

公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。

3、经理层

公司经理层成员一般为 4 至 7 人，设总经理 1 名。经理层是公司的执行机构，谋经营、抓落实、强管理。总经理对董事会负责，向董事会报告工作。

总经理行使下列职权：

- （一）主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议；
- （二）拟订公司的发展战略和规划、经营计划、年度投资计划，并组织实施；
- （三）根据公司年度投资计划和投资方案，批准经常性项目费用和长期投资阶段性费用的支出；
- （四）拟订发行公司债券（或其他具有债券性质的证券）方案及一定金额以上的其他融资方案，批准一定金额以下的其他融资方案；
- （五）拟订公司的担保方案；
- （六）批准单项或一次性处置资产账面价值或评估预估值（以较低者为准）一定金额以下的资产处置事项；批准一定金额以下的资产或者服务采购、对外捐赠或者赞助事项；
- （七）拟订公司年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；
- （八）拟订公司增加或者减少注册资本的方案；
- （九）拟订重大基金投资、不良资产收购业务以及其他重大投资事项方案；批准按照董事会授权应当由公司经理层决策的投资事项；
- （十）拟订公司内部管理机构设置方案，以及分公司、子公司的设立或者撤销方案；
- （十一）拟订公司的基本管理制度，制定公司的具体规章；
- （十二）拟订公司的改革、重组方案；

（十三）按照有关规定，提请董事会聘任或者解聘公司有关高级管理人员；

（十四）按照有关规定，聘任或者解聘应当由董事会决定聘任或者解聘以外的人员；

（十五）拟订公司职工收入分配方案，按照有关规定，对子公司职工收入分配方案提出意见；

（十六）拟订内部监督管理和风险控制制度，拟订公司建立风险管理体系、内部控制体系、违规经营投资责任追究工作体系和合规管理体系的方案，经董事会批准后组织实施；

（十七）建立总经理办公会制度，召集和主持总经理办公会；

（十八）协调、检查和督促各部门、分公司、子公司的经营管理和改革发展工作；

（十九）提出公司行使所出资企业股东权利所涉及重大事项的建议；

（二十）法律、行政法规规定或者董事会授权行使的其他职权。

经理层应当制订总经理议事规则，经董事会批准后实施。总经理应当通过总经理办公会等会议形式行使董事会授权。

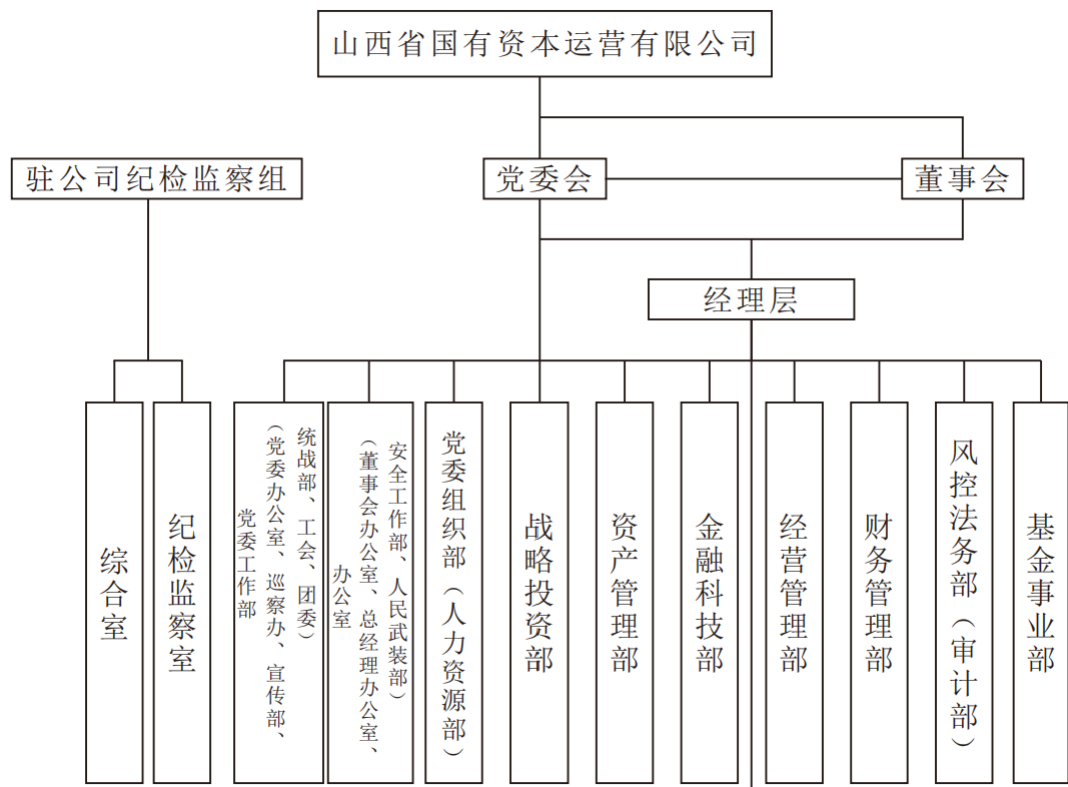
（二）组织结构

依据《山西省国资委对省国有资本运营有限公司调整总部“六定”有关事项的意见》（晋国资治理函〔2025〕160号），发行人共设置9个部室，1个事业部。具体如下：

（一）前台：基金事业部（承担经营业务，属于业务创效板块）

（二）中台（6个部室）：战略投资部、资产管理部、金融科技部、经营管理部、财务管理部、风控法务部（审计部）

（三）后台（3个部室）：党委工作部（党委办公室、巡察办、宣传部、统战部、工会、团委）、办公室（董事会办公室、总经理办公室、人民武装部、安全工作部）、党委组织部（人力资源部）



各部门及事业部具体职责如下：

1、党委工作部（党委办公室、巡察办、宣传部、统战部、工会、团委）

负责牵头起草贯彻落实党和国家路线、方针、政策以及上级党组织决策部署的意见与措施，做好跟踪督办；负责围绕公司党委中心工作，统筹分析研究公司党建引领下的改革发展情况，牵头起草综合性文件、报告和意见建议；负责公司党委会以及“第一议题”的规则制定、组织实施、跟踪督办，做好子公司统筹指导工作；负责公司系统全面从严治党、党风廉政建设和清廉国企工作，统筹推进“三不腐”和述责述廉工作；负责公司党委巡察工作计划制定、组织实施，加强巡察队伍建设，加强巡察整改和成果运用的指导、监督、评估工作，牵头落实上级巡视反馈意见整改；负责公司系统思想政治工作，负责公司党委理论学习中心组学习的筹划、组织实施与跟踪督办，组织开展理论学习、理论宣讲，做好意识形态管理；负责公司对外宣传和新闻工作，指导子公司做好新闻宣传和舆论引导工作等。

2、办公室（董事会办公室、总经理办公室、人民武装部、安全工作部）

负责公司董事会、总办会有关制度体系建设，制定科学、规范、高效的董事会、总办会制度体系；负责公司董事会和总办会会议的筹备、组织工作，安排会议日程、确定会议议题、做好议题收集、材料准备、纪要撰写、决议督办等相关工作；负责为公司董事会和总办会决策提供支持，包括外部董事开展决策前的调研分析、提供决策参考资料、组织决策前置研究等。负责公司外部董事会成员的履职管理，向出资人报送集团外部董事工作履职报告、履职记录等情况；负责公司总部法人治理结构建设，提升公司治理能力；负责公司对外协调沟通，重要接待，组织或参与重大会议和重大活动的协调安排工作，维护公共关系，展现企业良好形象；负责公司档案管理、保密工作、国家安全、安全生产、外事管理、值班值守、国防动员、品牌建设、集中采购等工作，贯彻落实上级要求，指导检查子公司开展相关工作情况；负责公司信访工作。接待和受理职工来信、来访工作；承办上级批示交办的信访事项，协助领导处理重大越级集体访及复杂信访问题；督促相关部门和子公司依法处理信访问题；负责党中央、国务院和省委、省政府、省国资委安排部署的重点任务及省领导的批示指示的督办工作等

3、党委组织部（人力资源部）

负责公司系统党建工作的规划指导和考核评价，统筹做好公司总部及全系统党组织建设、党员队伍建设、党建品牌创建、评比表彰、党员教育管理工作；负责统一组织、规划、部署公司系统党内集中学习教育和专题学习教育；负责协助公司党委做好领导干部民主生活会相关工作，督导基层党组织民主生活会；负责制定并实施公司人力资源规划（含干部、人才等专项规划），统筹公司系统“六定”改革；负责公司中层管理人员（含子公司外部董事）及总部管理人员的选拔、调整、培养、考核、奖惩及日常管理工作，牵头做好上级对公司领导班子的年度综合考核工作，统筹谋划子公司领导班子建设；负责公司系统内设机构设立变更、员工招聘录用、劳务派遣（外包）用工管理、人事调动、人员返聘及劳动关系管理；负责人才引进、开发、培养、职业生涯设计及各类人才的申报评选工作的等。

4、战略投资部

负责研究制订公司中长期发展战略，明确战略目标、实施路径与关键举措，构建完整的战略管理体系；负责指导并审核子公司战略规划，统一全系统战略管理标准，确保子战略与主战略协同一致；负责监控总部及子公司规划执行情况，

定期开展规划评估与复盘，提出规划调整与优化建议；负责研究提出公司主责主业方案，核定子公司主业，制订主责主业动态管理制度；负责建立健全公司投资管理体系，制定投资管理制度、流程与标准，规范投资决策行为；负责审核重大投资项目，组织开展尽职调查、可行性研究及风险评估；负责统筹制定公司投资计划，管理对外股权直接投资，跟踪投后管理与投资回报，保障国有资本保值增值；负责推进国资国企改革，制订公司改革方案，建立任务台账并动态督导；负责宏观经济形势、产业政策与行业发展趋势研究，规划公司业务布局，推动业务模式创新和体制机制改革方案落地见效；负责建立战略与投资领域风险管控体系，组织开展战略规划、投资决策、项目实施及投后管理等环节的风险识别、分析、评估和预警，提出和实施风险管理解决方案等。

5、资产管理部

负责制定公司系统资产与股权管理的核心制度及标准化流程，统筹构建全生命周期管理体系，确保管理规范统一；负责总部及所属企业股权结构的顶层设计、优化与动态调整，审核股权转让、增持等重大变动事项；负责建立并维护全系统股权台账，动态更新股权信息；统筹协调股东关系管理；负责牵头实施系统内资产的重组、整合及优化配置项目，拟定专项方案并推动落地，提升资产整体价值与运营效率；负责规范资产（含股权）处置全流程管理，审核处置方案；负责基于公司战略导向，盘活存量资产，优化资产与股权配置，防止资源闲置与低效持有；负责组织全系统资产清查与盘点工作，开展重大资产及股权变动的价值评估，确保账实相符、价值公允；负责指导子公司完善法人治理结构，监督各治理主体规范运作；负责开展资产与股权运营数据的统计、分析与报告编制，为管理层提供决策支持与专业建议；负责建立资产与股权领域风险控制体系，组织开展资产流失、股权纠纷等经营风险识别、分析、评估和预警，提出和实施风险管理解决方案等

6、金融科技部

负责建立健全全系统类金融业务的制度体系与内控机制，制定业务准入标准、操作规范及合规手册，监督子公司制度执行情况；负责类金融子公司业务协同管理；负责金融科技产品的创新孵化与推广督导；负责监督山西国资数智采购平台等的合规运营、交易安全与服务效能，指导平台优化业务流程，确保阳光采购

与降本增效目标的实现；负责全系统数字化转型的统筹规划与顶层设计；负责完善公司数据治理体系，夯实数智化技术支撑，保障信息安全等工作；负责建立类金融和数智经济领域风险管控体系，建立全流程风险监测、预警与处置机制，组织开展类金融和数智经济业务风险识别、分析、评估与预警，提出和实施风险管理解决方案，保障业务稳健运行等。

7、经营管理部

负责组织编制公司系统年度经营计划，并督导实施；负责建立健全公司系统经营分析体系，定期监控、分析整体经营状况，撰写分析报告，为决策提供支持；负责构建和完善公司系统绩效管理体系，制定总部各部门及子公司的经营业绩考核方案并组织实施；负责跟踪研究宏观经济、产业政策及市场动态，组织开展行业对标管理，提出经营优化建议；负责牵头建立健全公司系统关键经营管理流程与制度，并推动落实；负责协调内部经营资源，监控重大经营项目的执行情况，推动解决运营中的重大问题；负责集团公司经营数据的统一管理与报送工作，确保数据的准确性与时效性；负责建立经营管理领域风险管控体系，对公司经营活动中的潜在风险进行识别、分析、评估和预警，提出和实施风险管理解决方案，保障公司经营平稳运行等。

8、财务管理部

负责制定公司财务管理制度、流程，规范财务行为，保障财务工作有序开展；负责公司资金管理，包括资金筹集、调配、监控，确保资金安全与高效使用；负责组织编制公司财务预算、决算，跟踪预算执行情况，分析差异并提出调整建议；负责开展会计核算与财务报告编制，确保财务信息真实、准确、完整；负责参与企业重大投资等决策，提供财务可行性分析和专业意见；负责管理公司税务工作，确保依法纳税，合理进行税务筹划；负责监督子公司财务管理工作，指导其规范财务操作，统一财务标准；负责分析公司系统财务状况和经营成果，为管理层提供财务分析报告和决策支持；负责对接国资委、财政、税务等监管部门，配合检查并落实相关要求；负责对全集团财务人员开展财税专业培训；负责建立财务管理领域风险管控体系等。

9、风控法务部

负责建立健全公司法律事务管理、合同管理、诉讼案件管理、合规管理、风险管理、内部审计、违规经营投资责任追究制度体系；负责公司重大决策事项、规章制度的合法合规性审查，对公司重大决策事项提出法律意见，提供法律支持；负责公司经济合同合法合规性审查；对子公司重大合同管理进行指导；负责公司诉讼案件管理，组织参加诉讼、仲裁等活动；负责公司外部法律服务采购和考核评价；组织子公司按要求报送重大诉讼案件；针对跨部门、跨业务领域风险事项；组织开展风险管理及内控体系建设与监督相关工作的专项检查、自查、监督评价等工作；组织汇总各部门及子公司风险管理及内控工作情况，草拟公司风险管理及内控工作报告；统一受理公司内外部移交的违规经营投资问题线索并分类处置。

10、基金事业部

负责统筹制定公司系统基金业务的中长期发展战略，明确板块整体定位、赛道布局及子公司差异化发展路径；负责构建基金板块标准化管理体系，制定统一的“募、投、管、退”管理制度、操作流程及授权机制；负责统筹全板块的资金募集工作，建立和维护核心 LP 资源池，协调内外部资源，指导并支持子公司完成募资目标；负责统筹重大投资项目管理，建立全板块项目库，组织跨部门/跨子公司的联合投资；负责审核子公司的基金设立方案，确保合规运营；负责组织基金板块的经营分析与绩效考核，汇总全板块经营数据，编制分析报告；负责制定本部门年度经营计划与业绩目标，承担基金募集、项目投资及利润产出等经营指标；负责自主开展细分产业赛道的市场研究与项目挖掘，建立潜在 LP 和优质项目资源库；负责主导本部门基金产品的设立筹备，包括交易结构设计、合规审核、协议谈判及监管备案工作；负责执行本部门基金的全流程投资业务，包括项目筛选、立项、尽职调查、风险评估及上会审批；负责实施本部门已投项目的投后管理与增值赋能，跟踪项目运营数据，监控预警风险，并指导督促基金管理公司制定退出策略；负责建立基金板块的风险管控体系等。

（三）发行人独立性

发行人严格按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的要求规范运作，逐步建立健全公司法人治理结构，在业务、人员、资产、机构、财务方面拥有充分的独立性，自主经营、独立核算、自负盈亏，具备直接面向市场独立经营的能力。

1、业务独立性

发行人在业务上有独立完整的业务流程、资质许可及经营所需业务资源，对公司股东不存在重大依赖。发行人经营的业务与主要股东及其控制的其他企业之间不存在同业竞争关系，未受到股东及其他关联方的干涉、控制。

2、资产独立性

发行人与股东之间的资产产权界定明确，并完全独立运营，发行人目前业务和生产经营所必需的资产完全独立享有，不存在与股东共用的情况，不存在资产、资金被控股股东占用而损害公司利益的情况，发行人对所有资产拥有完全的控制和支配权。

3、人员独立性

发行人董事、高级管理人员均严格按照《公司法》及其他法律、法规、规范性文件、《公司章程》等规定的程序选举或聘任产生；发行人高级管理人员不存在与发行人业务相同、相似或与发行人存在利益冲突的企业任职的情形。发行人拥有独立、完整的人事管理体系，独立管理公司员工的劳动、人事、工资报酬以及相应的社会保障等。

4、财务独立性

发行人设有独立的财务会计部门，配备独立的财务人员，并根据现行会计准则及相关法规、条例，结合发行人实际情况制定了财务管理制度，建立了独立、完整的财务核算体系，并独立进行财务决策。发行人开立有独立的银行账户，对所发生的业务进行独立结算，并依法独立进行纳税申报和税收缴纳。

5、机构独立性

发行人已建立了适应自身发展需要和市场竞争需要的职能机构，各职能机构在人员、办公场所和管理制度等各方面均完全独立，不存在受股东及其他任何单位或个人干预公司机构设置的情形，也不存在混合经营、合署办公的情形。

（三）发行人内部管理制度

为提高发行人的内部控制与经营管理水平，建立现代公司制度，保障公司发展规划和经营战略目标的实现，发行人根据有关法律、行政法规等，制定了相关

内部控制制度，制度主要涵盖预算管理、财务管理、信披管理、资金管理等方面。发行人的主要内部管理制度如下：

1、募集资金管理制度

为了加强规范发行人发行债券募集资金的管理，提高其使用效率和效益，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》等相关法律法规的规定，公司制定了募集资金管理制度。主要内容包括募集资金存储、使用、管理及监督等。

2、信息披露制度

为保障公司债券信息披露合法、真实、准确、完整、及时、公平，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《公司信用类债券信息披露管理办法》《公司债券发行与交易管理办法》以及《公司章程》等规定，公司制定了《山西省国有资本运营有限公司债券信息披露管理办法》，明确了公司应当披露的信息与披露标准、信息披露审核与发布规范、信息披露事务主管部门及其负责人的职责与履职保障、内幕信息管理规范等内容。

3、关联交易管理制度

公司制定了《山西省国有资本运营有限公司关联交易管理办法》，以规范关联交易决策程序。一是明确界定标准，对关联法人、关联自然人及关联交易范畴进行清晰界定。二是确立决策原则，要求关联交易遵循独立、诚信、公允原则，并签订书面协议。三是严格审议权限，依据交易金额与净资产比例，划分审议层级，严格执行回避表决制度。

4、财务管理制度

为了加强公司财务管理工作，建立健全财务管理架构及财务基础管理规范，根据《企业财务通则》、《会计基础工作规范》等有关规定，制定财务管理制度。财务管理的基本原则：执行国家有关法律、法规和财务会计制度，建立健全公司内部财务管理制度，如实正确反映公司的财务状况、经营结果和依法纳税义务；正确处理业务发展需要和资金供给的关系；有计划地做好资金管理，满足公司经济活动的正常需要；合理使用资金，提高资金使用效率；加强资产管理，维护资产的安全和完整，提高资产使用效率和效益；实行财务监督，严格财经纪律，遵

守职业道德。财务管理制度包括会计政策管理、收入管理、费用管理、利润和利润分配、财务报告及财务分析、税务管理、财务信息化管理、财务行为规范、资产管理。

5、资金管理制度

为规范和加强公司资金管理，保证资金合理、有效使用，防范资金风险，降低融资成本，提高资金使用效益，根据国家有关规定，结合公司实际情况，制定资金管理制度。公司资金管理的范围是公司拥有的全部货币资金（包括现金、银行存款、有价证券和其他货币资金）的管理以及各类银行贷款的管理等。财务管理部是公司资金管理的职能部门，负责公司资金管理工作。资金业务不相容岗位。资金业务不相容岗位至少应当包括以下三个方面：资金收付的审批与执行；资金的保管、记录与盘点清查；资金的会计记录、稽核与监督。出纳人员不得兼任稽核、会计档案保管及收入、支出、费用、债权债务账目的登记工作；公司不得由一人办理货币资金业务的全过程。

6、担保管理制度

为进一步完善出资企业担保事项管理，规范担保行为，有效防范担保风险，维护国有资产安全、完整，切实履行山西省国有资本运营有限公司出资人管资本职责，发行人制定了《山西省国有资本运营有限公司出资企业担保管理办法》，对担保事项的管理职责、担保权限及范围、反担保、担保程序及管理等方面进行了明确约定。

7、对子公司的管理机制

公司与下属子公司是以产权为纽带的母子公司关系。公司和子公司都是独立的企业法人，分别拥有企业法人财产权，并以全部法人财产依法自主经营、自负盈亏，享有民事权利，承担民事责任。公司根据各子公司治理结构对投资设立的各子公司履行出资人职责，通过全面计划和预算管理，对各子公司的业务经营、财务、投融资和人力资源等进行统一管理和监控，对子公司的合并、撤销、分立以及改制等重大事项做出决策。

（四）与控股股东及实际控制人之间的相互独立情况

公司自成立以来，严格按照《公司法》和《公司章程》规范运作，与控股股东在业务、人员、资产、机构、财务等方面完全分开，公司具有独立完整的业务体系及自主经营能力。

1、资产独立

发行人的资金、资产和其他资源由公司自身独立控制并支配，控股股东不存在占用公司的资金、资产和其他资源的情况。

2、人员独立

发行人在劳动、人事及工资管理等各方面独立。公司总经理、其他高级管理人员和主要员工均在公司工作并领取报酬；人员方面，公司总经理和其他高管人员均未在公司股东单位任职。

3、财务独立

发行人设立了独立的财务部门和独立的会计核算、财务管理体系，并独立开设银行账户、纳税、作出财务决策。公司根据经营需要独立作出财务决策，不存在控股股东干预公司资金使用的情况，不存在与控股股东共享银行账户的情况，控股股东未干预公司的会计活动，公司独立运作，独立核算。

4、机构独立

发行人依法设立了董事会、监事会，完善了各项规章制度，法人治理结构规范有效。发行人建立了独立于控股股东的适应自身发展需要的组织机构，并明确了各部门的职能，各部门独立运作，形成了公司独立且完善的管理机构和生产经营体系。

5、业务独立

发行人在授权范围内独立核算、自主经营、自负盈亏，拥有完整的法人财产权，能够有效支配和使用人、财、物等要素，顺利组织和实施经营活动。

（五）信息披露事务相关安排

具体安排详见本募集说明书“第九节信息披露安排”。

六、现任董事、高级管理人员的基本情况

（一）现任董事、高级管理人员基本情况

截至本募集说明书签署日，发行人的董事、高级管理人员依法合规产生，符合《公司法》等相关法律法规及公司章程的规定，发行人董事、高级管理人员无受有权机关稽查、行政处罚、通报批评事项，不存在被采取司法强制措施的情况。

截至本募集说明书签署日，发行人董事、高级管理人员的具体情况如下：

姓名	职务	出生年月	任职期限
马凌云	党委书记、董事长、总经理	1976 年 11 月	2026 年 7 月至今
高春毅	党委专职副书记、副董事长	1968 年 2 月	2025 年 4 月至今
穆晓彤	党委委员、山西省纪委监委驻省国资运营公司纪检监察	1966 年 11 月	2023 年 9 月至今
刘巍	党委委员、副总经理	1978 年 1 月	2022 年 4 月至今
陈凯	党委委员、副总经理	1977 年 3 月	2022 年 4 月至今
范宏庆	党委委员，副总经理，总会计师	1971 年 7 月	2026 年 6 月至今
朱晓鹏	副总经理	1972 年 9 月	2022 年 4 月至今
赵俊	总法律顾问，风控法务部部长	1976 年 1 月	2024 年 7 月至今

（二）董事、高级管理人员简历

马凌云，女，汉族，1976 年 11 月生，中共党员，大学学历。历任山煤集团董事会办公室主任，山煤国际能源集团股份有限公司董事会秘书、证券事务部部长，山煤集团副总经济师，山煤集团党委委员、副总经理，山西焦煤集团有限责任公司副总经理、山西省国有资本运营有限公司党委副书记。现任山西省国有资本运营公司党委书记、董事长、总经理。

高春毅，男，汉族，1968 年 2 月生，中共党员，研究生学历。历任省国资委企业改革处处长，省国资委党委委员、副主任，省国有资本运营公司党委委员、副总经理。现任山西省国有资本运营有限公司党委专职副书记、副董事长、机关党委书记（兼），太钢集团董事（兼）。

穆晓彤，男，汉族，1966 年 11 月生，中共党员，研究生学历。历任省政协调研室综合处处长、省政协教科文卫体委副主任、省纪委监委驻省农业厅纪检组组长、省农业厅党组成员，省纪委监委副厅长级干部、省纪委监委纪检监察干部监督室主任（副厅长级）、省国资运营公司党委委员、纪委书记、监察专员。现任山西

省国有资本运营有限公司党委委员、山西省纪委监委驻省国资运营公司纪检监察组组长。

刘巍，男，汉族，1978 年 1 月生，中共党员，大学学历。曾任山西省国资委办公室副主任、山西省国资委规划发展处副处长、山西省国资委战略规划处处长、山西省国有资本运营有限公司战略规划部（转型发展办公室）部长、董事会秘书处处长、山西省国有资本运营有限公司党委委员、副总经理。现任山西省国有资本运营有限公司党委委员、副总经理，太钢集团董事（兼）。

陈凯，男，汉族，1977 年 3 月生，中共党员，大学学历。历任山煤集团副总会计师、财务管理中心主任，山煤投资董事，山煤国际董事，太重煤机公司监事会主席、山煤集团党委委员、总会计师，焦煤集团总会计师，焦煤股份公司监事会主席、省国有资本运营有限公司党委委员、副总经理，现任山西省国有资本运营有限公司党委委员、副总经理。

范宏庆，男，汉族，1971 年 7 月出生，中共党员，硕士研究生学历，正高级会计师，历任阳煤集团长沟煤矿有限责任公司副总经理，阳泉煤业集团财务部副部长，华阳股份公司党委委员、董事、财务总监兼财务部部长，华阳新材料集团财务管理部部长。现任山西省国有资本运营有限公司党委委员，副总经理，总会计师。

朱晓鹏，男，汉族，1972 年 9 月生，中共党员，大学学历。历任民生银行太原分行党委副书记（主持工作）、副行长（主持工作）、民生银行天津分行党委委员、副行长。现任山西省国有资本运营有限公司副总经理，晋商信用增进投资股份有限公司董事长（兼）、太钢集团董事（兼）。

赵俊，女，汉族，1976 年 1 月生，中共党员，研究生学历，历任山西省国有资本运营有限公司法律事务部部长，兼任山西晋云互联科技有限公司、晋信资本投资管理有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司外部董事。现任山西省国有资本运营有限公司总法律顾问，晋信资本投资管理有限公司兼职外部董事。

（三）董事、高级管理人员持有发行人股权和债券的情况

截至报告期末，公司董事、高级管理人员不持有公司股权和债券。

（四）董事、高级管理人员违法违规情况

截至报告期末，公司现任董事、高级管理人员不存在违法违规情况。

七、发行人主要业务情况

（一）发行人从事的主要业务

发行人的经营范围包括：以自有资金从事投资活动;以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动;资本运作;信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务);经批准的国家法律法规禁止以外的其他投资与资本运营活动等(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

公司主要通过子公司开展基金投资及管理、信用增进、不良资产经营、保理、实体类资产管理等业务，其中晋商增进和晋阳资管分别为山西省唯一省级信用增进公司和第二家持牌金融资产管理公司，在山西省金融系统具有较高的战略地位。

（二）发行人业务情况

报告期内各期，发行人总收益构成情况如下表所示：

单位：万元，%

项目	2026 年度一季度		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资业务：	1,126.55	1.09	2,101.06	0.52	2,951.61	0.85	1,442.51	0.34
基金管理费	1,126.55	1.09	2,101.06	0.52	2,951.61	0.85	1,442.51	0.34
资产管理业务	19,286.61	18.61	81,997.95	20.21	80,224.51	23.06	102,502.62	24.38
金融服务业务	1,856.97	1.79	10,427.59	2.57	10,853.04	3.12	15,907.06	3.78
其他业务	109.98	0.11	713.84	0.18	2,505.78	0.72	1,759.56	0.42
减去内部抵消数	-511.52	-0.49	-4,140.59	-1.02	-5,680.76	-1.63	-3,530.78	-0.84
营业收入小计	21,868.59	21.10	91,099.85	22.46	90,854.18	26.12	118,080.97	28.08
投资业务：	81,787.96	78.90	314,553.65	77.54	256,986.68	73.88	302,374.32	71.92
投资收益	80,488.39	77.65	301,624.55	74.36	257,785.04	74.11	304,691.18	72.47
公允价值变动收益	1,299.57	1.25	12,929.10	3.19	-798.36	-0.23	-2,316.86	-0.55
总收益合计	103,656.55	100.00	405,653.50	100.00	347,840.86	100.00	420,455.29	100.00

注：总收益=营业收入+公允价值变动损益+投资收益。

发行人主营业务分为投资业务、资产管理业务、金融服务业务及其他业务四大板块，其总收益主要由利润表中营业收入、公允价值变动收益和投资收益三个

财务科目组成。其中，投资业务板块收益由基金管理业务产生的管理费收入和基金管理、股权投资、债权投资等业务产生的投资收益、公允价值变动收益两部分构成。

最近三年及一期，发行人营业收入构成情况如下表所示：

单位：万元，%

项目	2026 年度一季度		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金管理业务	1,126.55	5.15	2,101.06	2.31	2,951.61	3.25	1,442.51	1.22
资产管理业务	19,286.61	88.19	81,997.95	90.01	80,224.51	88.30	102,502.62	86.81
金融服务	1,856.97	8.49	10,427.59	11.45	10,853.04	11.95	15,907.06	13.47
其他业务	109.98	0.50	713.84	0.78	2,505.78	2.76	1,759.56	1.49
减去内部抵消数	-511.52	-2.34	-4,140.59	-4.55	-5,680.76	-6.25	-3,530.78	-2.99
合计	21,868.59	100.00	91,099.85	100.00	90,854.18	100.00	118,080.97	100.00

报告期内，公司营业总收入分别为 118,080.97 万元、90,854.18 万元、91,099.85 万元和 21,868.59 万元。公司主营业务包括基金管理业务、资产管理业务、金融服务和其他业务四大板块。2024 年度发行人营业收入较 2023 年度减少 27,226.79 万元，降幅 23.06%，主要系资产管理业务、金融服务收入下降所致；2025 年度公司营业总收入较 2024 年度增长 245.67 万元，增幅 0.27%，波动较小。

最近三年及一期，发行人基金管理业务收入分别为 1,442.51 万元、2,951.61 万元、2,101.06 万元和 1,126.55 万元，占营业收入的比例分别为 1.22%、3.25%、2.31%和 5.15%。2024 年度发行人基金管理业务收入较 2023 年度增长 1,509.10 万元，增幅 104.62%；2025 年度基金管理业务收入较 2024 年度减少 850.55 万元，降幅 28.81%。报告期内，发行人基金管理费收入波动主要系管理规模及费率波动所致。

最近三年及一期，发行人资产管理业务收入分别为 102,502.62 万元、80,224.51 万元、81,997.95 万元和 19,286.61 万元，占营业收入的比例分别为 86.81%、88.30%、90.01%和 88.19%。2024 年度发行人资产管理业务收入较 2023 年度减少 22,278.11 万元，降幅 21.73%，2025 年度该业务收入较 2024 年度增长 2.21%，变动幅度较小。发行人资产管理业务收入主要为下属子公司普通资产“两非两资”的实体类资产业务产生的收入，包括商品销售收入、服务收入、工程项目收入、租赁仓储收入等。

最近三年及一期，发行人金融服务收入分别为 15,907.06 万元、10,853.04 万元、10,427.59 万元和 1,856.97 万元，占营业收入的比例分别为 13.47%、11.95%、11.55%和 8.49%。2024 年度发行人金融服务收入相比 2023 年度减少 5,054.02 万元，降幅 31.77%，主要系发行人增信业务收入下降所致；2025 年度金融服务收入较 2024 年度减少 425.45 万元，降幅 3.92%，波动较小。

最近三年及一期，发行人其他业务收入分别为 1,759.56 万元、2,505.78 万元、713.84 万元和 109.98 万元，占营业收入的比例分别为 1.49%、2.76%、0.78%和 0.50%，占营业收入比重持续降低。

最近三年及一期，发行人营业成本构成情况如下表所示：

单位：万元，%

项目	2026 年度一季度		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金管理业务	-	-	-	-	-	-	-	-
资产管理业务	15,929.68	92.57	57,524.77	92.64	57,321.06	92.10	82,608.95	93.54
金融服务	1,284.60	7.46	4,415.97	7.11	4,414.74	7.09	5,638.91	6.38
其他业务	122.14	0.71	156.7	0.25	529.45	0.85	169.09	0.19
减去内部抵消数	-127.28	-0.74	-3.22	-0.01	-30.76	-0.05	-100.50	-0.11
合计	17,209.15	100.00	62,094.22	100.00	62,234.49	100.00	88,316.45	100.00

报告期内，公司营业成本分别为 88,316.45 万元、62,234.49 万元、62,094.22 万元和 17,209.15 万元，与营业收入变动趋势基本一致。相比 2023 年度，2024 年度发行人营业成本减少 26,081.96 万元，降幅 29.53%；2025 年度营业成本为 62,094.22 万元，较 2024 年度减少 140.27 万元，降幅 0.23%。

最近三年及一期，发行人基金管理业务成本均为 0.00 万元。

最近三年及一期，发行人资产管理业务成本分别为 82,608.95 万元、57,321.06 万元、57,524.77 万元和 15,929.68 万元，占营业成本的比例分别为 93.54%、92.10%、92.64%和 92.57%。相比 2023 年度，2024 年度发行人资产管理业务成本减少 25,287.89 万元，降幅 30.61%；2025 年度该业务成本较 2024 年度增加 203.71 万元，增幅 0.36%。

最近三年及一期，发行人金融服务成本分别为 5,638.91 万元、4,414.74 万元、4,415.97 万元和 1,284.60 万元，占营业成本的比例分别为 6.38%、7.09%、7.11%

和 7.46%。相比 2023 年度，2024 年度发行人金融服务成本减少 1,224.17 万元，降幅 21.71%，2025 年度较 2024 年度增加 1.23 万元，报告期内波动较小。

最近三年及一期，发行人其他业务成本分别为 169.09 万元、529.45 万元、156.70 万元和 122.14 万元，占营业成本的比例分别为 0.19%、0.85%、0.25%和 0.71%。

最近三年及一期，发行人毛利润构成情况如下表所示：

单位：万元，%

项目	2026 年度一季度		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金业务	1,126.55	24.18	2,101.06	7.24	2,951.61	10.31	1,442.51	4.85
资产管理业务	3,356.93	72.05	24,473.18	84.37	22,903.44	80.03	19,893.67	66.84
金融服务	572.36	12.28	6,011.62	20.73	6,438.30	22.50	10,268.15	34.50
其他业务	-12.16	-0.26	557.14	1.92	1,976.33	6.91	1,590.47	5.34
减去内部抵消数	-384.25	-8.25	-4,137.37	-14.26	-5,649.99	-19.74	-3,430.28	-11.52
合计	4,659.44	100.00	29,005.63	100.00	28,619.69	100.00	29,764.52	100.00

最近三年及一期，发行人毛利率构成情况如下表所示：

项目	2026 年度一季度	2025 年度	2024 年度	2023 年度
基金管理业务	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
资产管理业务	17.41%	29.85%	28.55%	19.41%
金融服务	30.82%	57.65%	59.32%	64.55%
其他业务	-11.05%	78.05%	78.87%	90.39%
合计	22.54%	34.86%	35.50%	27.30%

报告期内，公司分别实现毛利润 29,764.52 万元、28,619.69 万元、29,005.63 万元和 4,659.44 万元，综合毛利率分别为 27.30%、35.50%、34.86%和 22.54%。公司毛利润主要来自资产管理业务、金融服务和基金管理业务。2024 年度公司毛利润规模较 2023 年度下降 3.85%，毛利率显著提升 8.20 个百分点，主要系资产管理业务毛利率提升所致。2025 年度公司实现毛利润 29,005.63 万元，较 2024 年度增长 385.94 万元，增幅 1.35%，毛利率较 2024 年度下降 0.64 个百分点。

最近三年及一期，基金管理业务实现毛利润分别为 1,442.51 万元、2,951.61 万元、2,101.06 万元和 1,126.55 万元，占总体毛利润的比重分别为 4.85%、10.31%、7.24%和 24.18%，毛利率始终保持 100.00%。

最近三年及一期，资产管理业务实现毛利润分别为 19,893.67 万元、22,903.44 万元、24,473.18 万元和 3,356.93 万元，占总体毛利润的比重分别为 66.84%、

80.03%、84.37%和 72.05%。该业务毛利率分别为 19.41%、28.55%、29.85%和 17.41%，报告期内发行人资产管理业务毛利率波动上升。

最近三年及一期，金融服务实现毛利润分别为 10,268.15 万元、6,438.30 万元、6,011.62 万元和 572.36 万元，占总体毛利润的比重分别为 34.50%、22.50%、20.73%和 12.28%，毛利率分别为 64.55%、59.32%、57.65%和 30.82%。

最近三年及一期，其他业务实现毛利润分别为 1,590.47 万元、1,976.33 万元、557.14 万元和-12.16 万元，占总体毛利润的比重分别为 5.34%、6.91%、1.92%和 -0.26%，毛利率分别为 90.39%、78.87%、78.05%和-11.05%。

（三）投资业务

发行人投资业务板块分为基金管理业务、股权投资业务、债权投资业务和其他投资业务。最近三年及一期，发行人投资业务板块实现营业收入（基金管理业务收入）1,442.51 万元、2,951.61 万元、2,101.06 万元和 1,126.55 万元，投资收益 304,691.18 万元、257,785.04 万元、301,624.55 万元和 80,488.39 万元，公允价值变动损益-2,316.86 万元、-798.36 万元、12,929.10 万元和 1,299.57 万元，实现总收益 303,816.83 万元、259,938.29 万元、316,654.71 万元和 82,914.51 万元，是发行人的主要收入、利润来源。

1、基金管理业务

（1）业务概况及资质情况

发行人主要通过下属多家子公司开展基金管理业务，基金投资涉及行业较广泛，基金投资业务主体包括晋昇发展、晋创投资、晋信资本、晋阳资管、晋阳资本等，其中晋信资本和晋阳资本具有私募基金管理人牌照，主要作为 GP，其他主体则主要作为 LP，基金出资资金来源主要为自有资金，主要退出机制包括上市退出、转让退出、回购退出等，主要投向绿色能源、新能源、新材料等领域，投资区域主要集中于山西省。

（2）业务模式

①投资方式

公司采用“母子基金为主、基金或项目直投为辅、适度参与头部机构基金”的投资方式。母子基金运作模式通过市场化遴选国内头部且“产业契合度高、业绩表现优异、风控能力扎实”的子基金管理人，拓展优质项目来源，搭建多元化投资网络。直投业务重点聚焦省属企业及上市公司等符合国资运营公司功能定位、治理规范、流动性高的标的，兼顾战略布局与中短期收益。直投业务主要与优秀专业机构开展共投合作，通过联合尽调、风险共担、资源协同的模式，多主体、多维度论证项目，提升投资决策科学性与项目落地效率。适度参与头部机构基金，国资运营公司及旗下相关公司参与基金，参与基金的基金管理人应为国内头部基金管理人（原则上为清科排行榜 TOP50），以获取项目资源、提升投资回报。

②投资管理

投前，加强对国家行业政策和监管规定的跟踪和研究；扎实开展穿透式尽职调查，通过多维度交叉验证、三方数据支持、多主体深度访谈等方式还原企业真实基本面；分散投资，避免单一赛道过度集中导致风险敞口扩大；“以退定投”，投资前论证项目上市、大股东回购或后续融资轮次融资转让可能性，投前综合评估退出风险。投中，优化投资决策机制，基金事业部与研究院共建“专家库”，引入外部行业、财务、法律、证券等方面专家参与项目论证，提升投资决策的科学性水平；参考同赛道可比项目估值，结合标的业绩，合理确定估值水平，优先选择“估值低于行业均值+盈利增速高于行业均值”的标的；严格按照资产评估管理办法等相关制度履行评估程序，确实无法开展资产评估的，聘请专业机构依法合规确定项目估值。投后，抓住“防范风险”和“投后赋能”两条主线，持续做好投后动态跟踪，针对不同类型项目建立精细化投后管理台账，重点关注关键指标变化及趋势，及时发现问题；整合已投和备投企业核心技术、商业模式等资源，强化对投资标的的投后赋能，加强项目间产业资源与壳资源的匹配。

③盈利模式及退出机制

LP 主体主要获取基金份额投资收益、实体股权增值收益、产业协同衍生收益等：各主体持有各类基金 LP 份额，按出资比例分享基金底层项目年度现金分红，成熟能源、金融、基建项目持续稳定分红构成常态化现金流收益；同时被投资企业估值上涨、项目增值形成账面浮盈，后续份额转让、项目退出时兑现价差收益；直接参股企业实现上市、并购、股东回购时，获取股权转让溢价；持有上市

公司定增股份可通过二级市场减持实现资本利得；依托基金投资引入省外产业链龙头落地山西，带动省属关联企业业务增量，形成配套生产、工程、运维协同增值，间接提升集团整体经营效益。

GP 主体主要获取收取管理费收入和服务顾问费收入：按照各基金实缴出资规模，依据合伙协议约定比例按年收取基础管理费，覆盖团队薪酬、尽调、办公运营等固定成本，构成稳定基础收入；基金底层项目实现退出后，在覆盖全部投资本金及约定基准收益基础上，对超额增值部分按约定比例提取业绩分成，优质科创、混改项目退出可形成大额浮动收益，是管理人核心利润增长点；此外，晋信资本、晋阳资本可为被投企业、省属国企提供混改方案设计、股权架构搭建、并购重组、投融资对接、上市培育等专项资本服务，单独收取财务顾问服务费，拓宽非投资类盈利渠道。

（3）投资策略

发行人立足山西省产业基础、资源禀赋，结合国资运营公司发展现状，把握好发挥固有优势和推动转型发展的平衡，主要围绕“能源转型、产业升级”领域开展投资，因地制宜发展新质生产力。

①行业方向

主要聚焦行业：煤炭智能绿色开采，新一代煤电升级，新能源和清洁能源，储能，非常规天然气增储上产、煤层气开发利用，氢能、甲醇产业链；特钢材料、铝镁材料、铜基材料、永磁材料、碳基材料、生物基材料、新能源金属、新一代半导体；轨道交通、智能煤机、工程机械、新能源重卡、光机电、新能源装备、电力装备、高端铸锻造、航空航天、低空装备、机器人等产业及省属企业相关产业。

适度布局行业：对于热能、生物质能，能源互联网、微电网、虚拟电厂，煤炭分质分级高效差异化利用，降碳燃烧、碳捕集、碳利用、碳封存，煤铝共采，人工智能+能源；量子科技、生物制造、绿色氢能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等。如受让基金份额，原则上承接的基金底层资产对应上述行业资产比例不低于 80%；国家及山西省发展产业方向调整时，上述产业方向相应调整。

②企业发展阶段

发行人主要聚焦成长期与成熟期企业。成长期与成熟期企业商业模式已较为成熟、核心技术已落地见效、现金流稳定、市场份额相对明确,契合公司现阶段稳健投资原则。投资成长期企业,通过资本注入助力其扩大产能、拓展市场,巩固产业链核心地位;投资成熟期企业通过战略投资、并购重组等方式整合优质资产,横向推动产业整合提升竞争力,纵向延伸产业链上下游实现供应链协同,推动国有资本在布局优化和结构调整;参与上市公司再融资、战略配售、大宗交易、破产重整、并购重组,开展省属上市公司和已投上市公司股票市值管理等,增厚盈利水平,依托稳定的分红回报、协议转让、二级市场减持等多元化退出渠道,保障国有资本安全回笼与持续增值。

发行人适度布局具备高成长潜力的科创类项目。此类项目兼顾国有资本的前瞻性布局与增量价值挖掘。重点关注拥有颠覆性技术的初创类中后期的国产替代项目,此类项目已完成实验室研发与中试验证,技术可行性与市场需求初步显现;少量布局高校科研成果转化等初创类前期项目。科创类项目主要通过子基金参与、小额股权投资等方式控制风险,抢占未来产业赛道先机。布局过程中严格控制单项目投资比例,通过专业尽调、多维度论证与风险隔离机制降低不确定性

③投资对象

发行人助力国有企业延链强链补链的企业,包括与国有企业正在商洽股权合作,可为国有企业提供应用场景或为国有企业产业升级提供核心技术的企业。

公司同时积极参与上市公司再融资、首次公开发行战略配售、大宗交易、上市公司破产重整及并购重组等资本运作。

公司重点聚焦产业链细分领域中具有颠覆性核心技术的专精特新企业及关键领域国产替代项目,为企业搭建应用场景、对接上下游供应链,推动其成长为产业链细分领域龙头。同时聚焦技术壁垒高、成长空间较大的高校及科研院所孵化项目和成果转化项目,通过资本介入加速科技成果转化与商业化落地,培育一批技术领先、模式新颖的创新型企业。

(4) 经营情况

①晋昇发展:目前晋昇发展作为 LP 投资的基金为国调二期协同发展基金股份有限公司(以下简称“国调二期基金”),国调二期基金于 2023 年 7 月设立,

存续期为 10+2 年（包括投资期 5 年，退出期 5 年；经股东大会决议通过后，投资期，退出期可分别延长 1 年），由诚通基金管理有限公司担任基金管理人，总规模 315 亿元，其中公司认缴 70 亿元，截至 2025 年末实缴 28 亿元。该基金在山西省内投资领域包括支持太原，大同双城战略、参与山西国资国企改革、推动央企资源落地山西等。截至 2025 年末，国调二期基金累计退出项目 3 个，实现退出收益 5.5 亿元。

②晋创投资及晋信资本：截至 2025 年末，晋创投资作为 LP 主要投资 3 只基金，且 3 只基金均由晋信资本作为 GP，总规模合计 12.00 亿元，其中公司认缴 6.04 亿元，实缴 1.25 亿元，出资资金主要来源于自有资金。截至 2025 年末，3 只基金暂未实现退出收益。基金管理费计提方面，基金管理费按照基金实缴规模或退出期末退出投资本金的 0.5%-1%左右收取。

③晋阳资管及晋阳资本：截至 2025 年末，晋阳资管投资并由晋阳资本担任基金管理人的基金 4 只，晋阳资管投资，并由晋阳资本作为普通合伙人的 1 只，出资资金主要来源于自有资金。投资收益方面，截至 2025 年末，主要来源于山西晋建混改股权投资合伙企业（有限合伙）。基金管理费计提方面，计提模式包括固定金额收取或按基金实缴出资额收取相应比例的管理费两种。

截至 2025 年末发行人管理/投资的主要基金情况

单位：年、亿元

基金名称	出资主体	基金管理人	投向	设立时间	期限	总规模	公司认缴规模	公司实缴规模
宁波保税区三晋国投股权投资基金合伙企业（有限合伙）	晋阳资管、晋商增进、晋信资本	晋建私募基金管理（横琴）有限公司	新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造、高速公路、公用基础设施等山西产业结构调整相关行业	2017	长期	43.12	3.01	3.01
国调二期协同发展基金股份有限公司	晋昇发展（山西）有限公司	诚通基金管理有限公司	战略性新兴产业	2023	5+5+2	315	70	28
山西城商行改革发展基金合伙企业（有限合伙）	晋阳资产管理股份有限公司	山西太行产业投资基金管理有限公司	股权及不良资产	2020	11	563.01	90	90
宁波保税区创丰长茂创业投资合伙企业（有限合伙）	晋阳资本	上海创丰昕汇创业投资管理有限公司	未上市企业股权、全国中小企业股份转让系统挂牌的品种	2018	5	0.73	0.22	0.22

国家国防科技工业军民融合产业投资基金	山西省国有资本运营有限公司	惠华基金管理有限公司	军民两用技术	2018	10	413.92	4.31	4.31
山西国投创新绿色能源股权投资合伙企业（有限合伙）	晋阳资管、晋信资本	山证投资有限责任公司	山西国耀新能源集团有限公司	2018	5 年（延期至 2026 年 12 月）	2.51	0.26	0.26
山西晋建混改股权投资合伙企业（有限合伙）	晋阳资管	晋阳资本	山西园区建设发展集团有限公司	2019	7	23.01	4.01	4.01
山西大地自然资源绿色发展股权投资合伙企业（有限合伙）	晋创投资	晋信资本	矿山修复、固废处理等	2021	7	10.00	4.05	0.15
晋深壹号转型（珠海市）股权投资合伙企业（有限合伙）	晋创投资、晋通资产	晋信资本	绿色能源、低碳等	2024	6	1.00	0.99	0.79
山西晋创科技创新壹号私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	晋创投资	晋信资本	新能源、新材料、新一代信息技术	2024	10	1.00	1.00	0.30
合计	-	-	-	-	-	1373.3	177.85	131.05

（5）项目投放情况

发行人主要投资/管理的 12 支基金形成国家级战略基金+省级产业转型基金+金融专项基金+市场化私募股权基金四层投放矩阵，直接、间接投资项目覆盖省内 11 地市，累计投放股权投资项目超 240 个，同时配套子基金间接赋能大量中小科创企业。

国家级协同类基金：国调二期协同发展基金重点投向集成电路、新能源、新材料、人工智能等国务院国资委“9+6”战略性新兴产业领域。通过参与国调二期协调发展基金旨在服务国家区域发展战略，推动山西省内重点项目投资与省外优质项目引进落地，助力全省产业转型升级。截至 2025 年末，国调二期协同发展基金及其协调主体在晋落地项目 3 个。

省级产业转型主基金：三晋国投股权投资基金投向新能源、新材料、高端装备、高速及基建，落地山西国投体育（男篮）、国耀新能源等多个省内产业调整项目，覆盖能源、基建、文体板块。国投创新绿色能源基金单一项目投放山西国耀新能源，聚焦生物质发电绿色能源赛道。大地自然资源绿色发展基金投向矿山

修复、固废处理生态修复类项目，受实缴资金约束，投放项目数量较少。晋深壹号转型基金、晋创科技创新壹号基金主攻绿色低碳、新能源、新材料、新一代信息技术、装备制造等，已投资山西国科半导体、八达新材料等本地科创企业，储备多个科创项目待投放。晋建混改基金单一核心投放山西园区建设发展集团，服务省属建筑国企混改。

市场化股权/创投基金：锦泽特资、晋阳常茂、创丰长茂等市场化私募基金，覆盖未上市企业、新三板、上市公司定增，分散投资省内多家中型制造、科技企业，项目数量多、单项目投资金额偏小。

截至 2025 年末发行人重点投放项目情况

单位：年、亿元

被投资企业名称	所属基金	投资方向	投资额度	项目介绍	退出机制
山西烁科晶体有限公司	国调二期协同发展基金股份有限公司	科技创新领域	国调二期出资 2 亿元	山西烁科是国内从事第三代半导体材料 SiC 生产和研发的领军企业，也是山西省第三代半导体产业链主企业及山西省重点上市后备企业。	中长期规划以 IPO 科创板上市后二级市场减持为核心退出路径
山西银行股份有限公司	山西城商行改革发展基金合伙企业（有限合伙）	股权及不良资产	晋阳资管承接 90 亿元基金份额；基金总规模 563.01 亿元，其中 153 亿元用于资本金入股，410 亿元配套不良资产收购	由山西省五家城商行合并组建的省级法人银行，是区域金融核心平台，也是防范化解地方中小银行系统性风险的省级专项工程，属于低波动稳健金融资产，同时可有力支撑省内中小微、实体产业信贷投放	合伙企业处置被投资子基金时或在合伙企业存续期结束后，可以依法选择适用的退出策略，包括但不限于： (1) 份额转让：向境内外第三方适当的投资者出售子基金份额； (2) 换股：合伙企业可向某上市公司出售合伙企业在被投资子基金的权益以换取该上市公司的股份； (3) 清算：被投资子基金或直投项目进行清算； (4) 投资决策委员会认为其他适当的方式。

被投资企业名称	所属基金	投资方向	投资额度	项目介绍	退出机制
山西国耀新能源集团有限公司	山西国投创新绿色能源股权投资合伙企业(有限合伙)	生物质发电、综合绿色能源运营, 县域清洁能源替代、固废资源化利用	基金总规模 2.51 亿元, 晋阳资管认缴 0.26 亿元、实缴 0.25 亿元, 全额单一投放该企业	山西省内成熟的生物质能源运营平台, 具备稳定持续的经营性现金流, 享受新能源电价补贴与绿色产业政策, 是省内县域清洁能源转型示范项目, 可实现每年稳定现金分红, 运营模式具备可复制性, 有充足的扩产增值空间	以中长期持有获取年度分红为核心, 可在存续期到期后清算一次性转让全部股权, 也可通过能源产业集团并购整合实现退出
山西园区建设发展有限公司	山西晋建混改股权投资合伙企业(有限合伙)	省级产业园区开发、基建配套、国企混合所有制改革、园区产业招商运营	基金总规模 23.01 亿元, 晋阳资管认缴 4 亿元、全额实缴, 资金全部投向该企业混改增资	省属建筑园区平台, 承载全省产业园区基建投资职能, 是国企混改标杆项目, 可有效盘活国有存量土地、厂房资产, 基建项目现金流稳定, 有政府配套回款保障收益, 同时也是省内“六新”企业园区落地的核心载体	可在基金存续期到期后集中清算退出, 也可通过省属建设集团内部资产重组并购实现退出, 或通过产权交易所完成股权转让, 同时可长期持有分红, 择机部分处置回笼周转资金
山西国科半导体有限公司	山西晋创科技创新壹号私募股权投资基金	光通信、量子光电、半导体元器件、新一代信息技术硬科技, 山西科创企业培育	晋创科技创新壹号总规模 1 亿元, 实缴 0.3 亿元定向布局	山西省内光电半导体初创龙头企业, 多项技术实现省内突破, 是山西本土重点上市培育标的, 规划冲刺科创板, 同时布局粤港澳与山西本地双产业基地, 已纳入省级科创扶持名录, 可享受对应产业补贴政策	核心退出路径为 IPO 北交所/科创板上市后二级市场减持, 也可通过上下游半导体产业链上市公司并购实现退出

2、股权投资业务

除通过晋昇发展、晋创投资、晋信资本、晋阳资管、晋阳资本等基金管理平台进行股权投资外, 发行人以自有资金进行直接投资, 被投资企业采用权益法核算计入长期股权投资, 该类直投以战略布局、产业协同、稳定投资收益为核心目标, 不取得被投资企业控制权, 仅通过股东会、董事会参与重大经营、分红、投融资决策, 依托持股份额分享企业经营净损益、获取现金分红, 是公司投资收益重要来源。发行人股权投资布局覆盖省属核心产业集团、有色金属、医药、区域金融、科创实验室、融资担保、资产管理多元赛道, 兼顾全省资源型经济转型战略布局与财务投资回报, 实现产业赋能与资本增值双重目标。

最近两年，发行人股权投资标的投资损益及现金分红情况如下

单位：年、亿元

被投资单位	2025 年度		2024 年度	
	权益法下确认的投资损益	宣告发放现金股利或利润	权益法下确认的投资损益	宣告发放现金股利或利润
山西省中小企业发展融资担保有限公司	49.84	-	-90.02	-
北京东方博海资产管理有限公司	58.78	-	49.59	-
太原农村商业银行股份有限公司	783.69	-	3,858.37	-
太原第一实验室有限公司	-571.72	-	-590.91	-
北方铜业（山西）股份有限公司	2,397.14	792.07	2,839.19	720.07
太原钢铁（集团）有限公司	52,990.88	27,083.28	54,162.54	36,567.49
山西国际能源集团有限公司	7,330.46	-	-8,375.73	-
山西建设投资集团有限公司	46,571.20	-	56,193.41	-
华远国际陆港集团有限公司	22,034.91	-	23,148.59	-
国药集团山西有限公司	4,868.87	-	3,982.60	-
广誉远中药股份有限公司	-	-	1,023.85	-
合计	136,514.05	27,875.36	136,201.47	37,287.56

发行人主要股权投资标的介绍：

（1）太原钢铁（集团）有限公司、山西国际能源集团有限公司、山西建设投资集团有限公司、华远国际陆港集团有限公司 4 户国有企业

2025 年 12 月 1 日，山西省国资委下发《关于将山西省国有资本运营有限公司持有的相关企业国有股权划转至省国资委的通知（晋国资产权〔2025〕75 号）》，根据《山西省人民政府关于山西省国有资本运营有限公司功能优化调整有关事宜的批复》（晋政函〔2025〕106 号），将山西省国有资本运营有限公司持有山西焦煤、晋能控股等 19 户承担能源保供、公共基建、民生保障、基础资源战略职能的省属企业全部控股权无偿划转至山西省国资委直接持有，同时保留了 4 户重点国有企业少数参股股权，具体情况参见本节“四、重要权益投资情况”之“（二）其他有重要影响的参股公司、合营企业和联营企业”。

（2）北方铜业（山西）股份有限公司

北方铜业（山西）股份有限公司注册地位于山西省运城市，1996 年完成设立并于 1997 年在深交所主板挂牌上市，股票代码 000737，实际控制人为山西省国资委，是中条山有色金属集团核心上市运营主体，股权架构规范，具备完整国有控股上市企业治理体系。北方铜业主营业务覆盖铜矿地下开采、矿石选矿、阴极铜冶炼、铜材深加工全链条，同时依托矿山资源综合回收金、银等稀贵金属，附

带硫酸等冶炼副产品生产销售，搭建起省内稀缺的采选冶一体化有色金属完整产业链。北方铜业是华北地区规模领先的铜产业联合经营主体，是国内铜冶炼核心上市企业之一，矿山开采、冶炼加工成本管控水平处于行业前列，也是山西省有色金属产业链核心链主企业，承担省内金属原材料保供关键职能。

2025 年末，北方铜业总资产规模 183.43 亿元，总负债 115.54 亿元，全年实现营业收入 279.16 亿元，归母净利润 7.91 亿元，盈利与分红稳定性较强。

（2）国药集团山西有限公司

国药集团山西有限公司 2011 年在太原市迎泽区完成注册设立，为国药集团全资控股省级医药流通平台，实缴注册资本 10 亿元，法人治理结构完善，是央企落地山西设立的专业化医药经营主体。国药集团山西有限公司主营业务以中西药品、医用耗材、医疗器械、检验试剂全省批发分销为核心，配套现代化医药物流仓储配送体系，同时布局线下连锁零售终端，业务辐射全省各级公立医院、基层诊所与零售药店。公司综合经营规模常年位居山西省医药商业行业首位，县域医疗机构药品配送市场占有率领先，合作国内外医药生产厂商超两千家，是省内保障医疗物资稳定供应的核心流通载体。

（3）太原农村商业银行股份有限公司

太原农村商业银行股份有限公司机构前身为太原市城区农村信用合作联社，2021 年完成股份制改制设立农商行，注册地址位于太原市小店区，注册资本 60 亿元，是山西省农信体系内重要股份制法人金融机构。太原农村商业银行股份有限公司主营业务全面开展对公及个人存贷款、票据贴现、同业资金往来、银行卡、代理保险、结算汇兑等常规银行业务，业务重心聚焦太原市本地中小微企业、个体工商户与城乡居民普惠金融服务。该行是山西省单户资产体量最大的农村商业银行，线下设立 100 多家营业网点全面覆盖太原各城区，是支撑本地实体经济、小微融资、乡村民生金融服务的关键区域金融平台。2025 年末，太原农村商业银行股份有限公司总资产 1,305.53 亿元，总负债 1,222.76 亿元，全年实现营业收入 16.80 亿元，全年净利润 6,706.08 万元。

（4）山西省中小企业发展融资担保有限公司

山西省中小企业发展融资担保有限公司 2004 年于太原市杏花岭区注册成立，为省级全资政策性国有担保机构，注册资本 3.25 亿元，由省级国资统筹管理，专门面向省内中小微企业市场主体设立。山西省中小企业发展融资担保有限公司主营业务聚焦小微企业、涉农经营主体贷款担保、项目融资担保、商业履约担保等增信业务，同步配套投融资咨询、企业融资规划等增值服务，核心作用是分担银行信贷风险、缓解中小企业融资难、融资贵问题。山西省中小企业发展融资担保有限公司是山西省成立时间较早的政府性融资担保机构，为全省担保体系核心组成部分，长期落实普惠金融纾困政策，在中小微企业信贷增信领域具备不可替代的政策职能。

3、债权投资业务

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，发行人本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则通过下属平台晋商信用增进开展债权投资业务，相关资产在一年内到期的非流动资产、其他债权投资等科目核算。

最近三年末，发行人通过子公司晋商信用增进开展的债权类投资规模分别为 91.06 亿元、94.05 亿元、96.96 亿元，具体明细情况如下：

最近三年末发行人债权类投资明细

单位：亿元

科目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的其他债权投资	20.03	20.66%	19.39	20.62%	10.44	11.46%
其他债权投资	76.93	79.34%	74.66	79.38%	80.62	88.54%
投资组合合计	96.96	100.00%	94.05	100.00%	91.06	100.00%

最近三年，债权类投资产生的投资收益情况如下：

最近三年末发行人债权类投资收益明细

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其他债权投资持有期间的投资收益	35,906.70	35,196.60	44,117.77
处置其他债权投资取得的投资收益	5,090.83	6,299.40	-
合计	40,997.53	41,496.00	44,117.77

发行人债权类投资除无信用风险的央行票据、国债、政策性金融债以及公司提供增信服务的债券外，投资均须符合投资主体白名单管理要求，白名单准入标准及债券交易类资产配置原则如下：①发行主体须为省（自治区、直辖市）政府、金融机构或山西省国有（控股）企业；②山西省国有（控股）企业发行主体信用评级须在 AA（含）以上，其他发行主体信用评级须在 AA+（含）以上；③上年末资产负债率不高于 85%（金融机构除外）；④发行主体最近三年内均未发生信用债券本息未偿付、贷款逾期或即将发生无法偿付的信用违约事件；⑤根据国标行业分类，原则上严禁投资发行主体为房地产企业的信用债券。

（四）资产管理业务

1、不良资产经营业务

（1）业务概况及资质情况

发行人子公司晋阳资管是山西省第二家具备开展金融业不良资产批量收购处置业务资质的地方性资产管理公司，目前以金融不良业务为主，收购的金融不良资产包主要来自于本地金融机构。晋阳资管成立于 2017 年 3 月，是国家金融监督管理总局备案的山西省内第二家具备开展金融业不良资产批量收购处置业务资质的地方性资产管理公司，营业范围涵盖各类不良资产收购、投资和处置及资产管理，并参与个贷不良转让试点单位，拥有破产管理人资格。

（2）业务模式

发行人不良资产经营业务主要分为金融不良资产业务、个贷不良业务和非金不良资产业务。

发行人金融不良资产业务收购来源涵盖银行、全国性资产管理公司及信托公司等不良债权。

在收购环节，发行人通过严格的定价模型和交易结构设计来防范源头风险，具体包括深度尽调，考虑到抵押物变现难、处置周期长等特征，采取大幅折价收购策略，同时采用“首期确权+分期支付”模式，有效降低前期资金占用和流动性风险。在处置环节，通过法律手段明确风险边界，实现与原转让方的风险隔离。

在处置环节，发行人综合运用市场化转让、诉讼追偿、债权重组及合作处置等多种方式，对不同资产特征与风险结构的资产灵活处置清收。其中，债权重组

业务设定了 3 年期与 5 年期等规范化期限安排，以支持资产价值稳步修复与回收。近年来，发行人积极参与省内金融机构改革化险业务，收购规模保持在较高比例。

在资产交割与管理阶段，发行人通过法律手段明确风险边界。在协议中明确约定：自交割日起，发行人承担相关资产的所有亏损、负债及风险，以及后续管理、处置产生的合理开支，实现与原转让方的风险隔离。同时，发行人严格按照监管要求进行资产转让，避免“虚假出表”或“代持”等违规行为，确保不良资产从银行体系真实剥离。

个贷不良业务，是指收购金融机构或者地方金融组织个贷不良资产，并进行催收处置获取投资收益的业务。个贷不良业务根据处置方式不同分为自主收购处置业务和收购合作处置业务。其中，自主收购处置业务，是指对收购的个贷不良资产，自主进行管理、清收和处置，从而实现资产投资收益的业务；收购合作处置业务，是指第三方缴纳处置保证金，公司收购个贷不良资产后委托第三方或其指定机构进行处置，实现资产增值和处置收益。发行人依托个贷批量转让试点政策开展经营，收购银行信用卡、消费贷等个贷资产包，采取批量分类处置模式，对具备还款意愿的自然人开展协商分期催收。

发行人收购的非金不良资产业务，是指非金融机构所有的，在生产经营、往来交易中形成，已经发生价值贬损、无法足额回收的债权、股权、实物资产等，主要采取收购重组模式处置。收购重组处置通常以债务重组为主，该业务模式主要通过通过对目标企业应收账款、收益权等进行全额或差额受让，通过增加回购、抵质押、保证担保等保障措施，旨在实现风险把控的前提下实现收益。

（3）会计处理方式

发行人对外收购不良债权时，按照实际支付的收购对价作为初始入账成本，计入交易性金融资产科目核算，该类不良债权后续采用公允价值进行持续计量，发行人建立常态化投后全流程管理机制，通过定期现场走访、舆情跟踪等方式动态监测底层资产风险与价值变动，调整交易性金融资产的期末账面价值。

发行人持有不良债权期间，从债务人处收取的利息款项，全额确认为当期投资收益；发行人处置或收回不良债权时，若实际收回的全部款项高于原始收购本金，超出本金的差额部分，确认为当期投资收益；发行人对交易性金融资

产进行公允价值评估，公允价值相较于上期发生变动的差额，计入当期公允价值变动损益。

(4) 经营情况

①金融不良资产业务

截至报告期末，发行人累计收购不良资产原值 741.91 亿元，累计收购成本 320.79 亿元；报告期各期，发行人收购不良资产原值分别为 100.68 亿元、191.44 亿元和 104.49 亿元，当期收购成本分别为 38.73 亿元、67.67 亿元和 12.09 亿元。截至报告期末，发行人累计收回现金 37.08 亿元，累计收回现金/累计收购成本比值为 11.56%。报告期内，发行人金融不良资产业务主要经营指标如下：。

表：金融不良业务近三年经营情况

单位：亿元

指标	2023 年	2024 年	2025 年
金融不良资产包存量余额	185.78	220.01	193.06
当期收购不良资产原值	136.21	100.68	191.44
累计收购不良资产原值	345.30	445.98	637.42
当期收购成本	109.86	38.73	67.67
累计收购成本	202.31	241.04	308.70
当期收回现金	5.99	6.04	9.83
累计收回现金	16.94	22.98	33.05
当期收购成本/当期收购不良资产原值（%）	80.65	38.46	35.34

②个贷不良资产业务

报告期内，发行人持续拓展个贷不良资产业务，以发掘新的利润增长点。发行人收购光大银行、中银消金等个贷不良资产包。截至 2026 年 6 月末，发行人累计收购个贷不良债权原值 161.26 亿元，收购成本为 4.32 亿元，主要通过委托处置方式实现个贷不良的处置回收。

③非金不良资产业务

截至报告期末，发行人非金不良资产业务回收效率较高，存量业务规模较小。截至 2026 年 6 月末，发行人非金不良资产累计回收现金 16.33 亿元，累计回收效率为 96.46%，业务余额为 4.10 亿元。

报告期内，发行人非金不良资产业务主要经营指标如下：

表：非金不良业务近三年经营情况

单位：亿元

指标	2023 年	2024 年	2025 年
累计收购非金不良笔数	2	5	5
非金不良债权存量余额	1.05	1.22	2.80
当期收购非金债权原值	1.21	3.97	4.34
累计收购非金债权原值	22.02	25.99	30.33
当期收购成本	1.08	3.75	4.10
累计收购成本	9.08	12.83	16.93
当期收回现金	0.03	3.64	1.37
累计收回现金	11.32	14.96	16.33
当期收购成本/当期收购不良资产原值 (%)	89.25	94.46	96.46
累计收回现金/累计收购成本 (%)	124.67	116.60	127.28

2、“两非两资”实体类资产管理板块

(1) 业务概况及资质情况

发行人子公司晋通资产主要承接省属“两非两资”的实体类资产，其下属企业涉及行业分布广泛，营业收入主要包括商品销售收入、服务收入、工程项目收入、租赁仓储收入等，是公司收入的重要构成。“两非两资”实体类资产管理业务主要由子公司晋通资产负责。晋通资产成立于 2003 年，系山西省专业承接“两非两资”的实体类资产管理公司，目前主要承接省属企业非主业资产、省直机关及事业单位脱钩划转的企业。

(2) 业务模式

晋通资产“两非两资”实体类资产管理采用分层承接模式：一是无偿划转归集，依据省国资统一部署，由各省属集团将超出主业范围、持续亏损、无战略价值的股权、房产、厂房、在建项目整体无偿划转至晋通及其商贸资产等专业化子公司，批量完成资产集中托管；二是协议受托管理，针对暂时无法划转、但存在处置压力的两非两资标的，与原权属企业签订委托管理协议，代为承担债务梳理、人员安置、资产处置工作；三是市场化收购整合，对具备阶段性盘活价值的低效实体资产，以协商折价方式收购对应股权、债权，纳入统一资产包运营管理，形成“划转+受托+收购”三类资产入库路径。

①资产入库和运营

资产入库后实行分级分类台账管理，按照资产价值、盘活难度划分三大运营类别，匹配差异化经营方案，实现“沉睡资产唤醒、低效资产激活、无效资产出清”：

第一类为可盘活优质两非资产，主要包含闲置商业地产、具备盈利潜力跨界参股公司、可整合外贸/配套产业主体、境外不动产等。运营模式以持有运营、产业重组为主，对房产厂房开展出租改造、盘活租金现金流；对外贸、仓储、海外仓类优质标的，按照主业协同原则划转至华远陆港等匹配省属集团，实现资源重新配置；具备持续经营能力的非优势企业，通过增资、引入产业投资方优化治理，恢复经营收益，长期持有获取分红增值。

第二类为低效存量资产，涵盖连续微利、资产周转率极低的参股股权、停工在建工程、长期应收债权、经营困难实体企业。采取重组赋能模式，实施债务减负、股权整合、业务剥离，剥离亏损副业保留有效板块；对长期沉淀应收账款开展诉讼催收、债务重组、打包折价转让，回收现金回笼国有资本；对具备改造空间闲置土地厂房，引入合作方联合开发，按收益分成模式盘活资产价值。

第三类为无效僵尸类资产，即常年停产、资不抵债、无重组价值空壳企业、报废设备、无法回收坏账。采用彻底出清模式，推进清算注销、产权挂牌转让、以资抵债，同步统筹职工安置、历史债务化解、涉诉纠纷处置，完成风险闭环清零，消除国有资产持续减值压力。

②市场化资产处置

针对不同类型两非两资实体资产搭建合规多元处置工具库，全部国有资产处置进场交易，严守国资监管流程：

产权公开转让：将房地产股权、闲置不动产、企业股权在省公共资源交易中心挂牌竞价，通过市场化拍卖、协议转让实现现金回流，例如旗下山西商贸资产多次挂牌转让房地产类两非参股股权，快速回笼资金用于省属主业补充；

国资内部优化划转：对与其他省属集团主业高度匹配的两非资产，遵循“主业相近、优势互补”原则无偿划转，不产生现金交易，但优化全省国有资本布局，如境外房产、外贸企业划转至华远国际陆港集团完善跨境物流板块；

企业重整与清算注销：僵尸、亏损无前景主体分两类操作，有少量资产的开展破产重整引入投资方盘活剩余资源，完全无经营价值的完成工商注销、债务核销，彻底化解历史包袱；

合作联合盘活：针对体量较大、处置周期长的厂房、园区、存量企业，联合产业资本、第三方资管机构组建合作平台，共同出资改造运营、按约定比例分配处置收益，分摊人员、债务、诉讼成本；

债权债务对冲：以低效实物、股权资产抵偿原企业历史债务，降低省属集团整体资产负债率，同步简化资产处置流程。

（3）主要被投资企业情况

由于公司接收的实体类资产主要系“两非两资”类资产，部分公司经营呈亏损状态，具体情况如下：

表：普通资产表内主要子公司 2025 年情况

单位：万元

公司名称	主要业务	注册资本	区域
太原平板玻璃有限公司	空气能维保、安保服务、租赁	4,797.08	山西省太原市
山西省商贸资产经营有限公司	商品销售、酒店收入	13,111.00	山西省太原市
天津晋津煤炭销售有限公司	煤炭销售	10,000.00	天津市南开区
山西国控建设工程有限公司	建筑业务	10,000.00	山西太原市
山西金山磁材有限公司	钕铁硼永磁材料销售	1,953.00	山西太原市
山西晨皓创业投资有限公司	咨询	9,000.00	山西太原市

山西省商贸资产经营有限公司经营业务覆盖资产租赁、商品销售、酒店运营等领域。其中资产租赁主要包括对外出租办公场所、临街商铺、仓储库房等。商品销售方面，内贸业务以酒类商品流通销售为主，主要产品为汾酒、茅台、五粮液等，经营模式为传统零售业务，设立多个零售网点，全力打造“山西糖酒”企业品牌、“晋唐”产品品牌。外贸业务以食品、纺织品出口业务为主。酒店运营以华苑宾馆为主，集住宿、餐饮、会务等一体。

山西金山磁材有限公司为国家级专精特新“小巨人”企业，专业生产烧结钕铁硼稀土永磁材料及器件。2018 年实施“退城入园”搬迁改造，在中北高新区新建年产 2,000 吨高性能钕铁硼项目，立足低氧生产线、晶粒细化工艺和晶界扩散

技术，可生产高磁能积、高矫顽力、低温度系数和耐腐蚀性强的高性能钕铁硼产品，广泛应用于微特电机、节能电器、消费电子、磁选分离等领域。

山西国控建设工程有限公司业务涵盖房屋建筑工程施工总承包及项目管理、铝土矿开发生产与销售、工程设计、工程咨询、环保工程、劳务分包及物业管理等领域，具备房屋建筑工程施工总承包贰级资质。

（五）金融服务业务

1、信用增进业务

发行人子公司晋商信用增进投资股份有限公司是全国首家省级信用增进公司，是山西省政府为更好地支持全省实体经济发展、提高企业融资效率、降低企业融资压力、完善全省金融风险防范体系而设立的国有信用增进机构。

发行人围绕企业需求“量体裁衣”，致力于提供综合增信服务。发行人对企业增信额度实行“一次审批、余额管理”的政策，为企业融资提供“期限灵活、品种多样、随时提用、循环使用”的增信服务模式，提高增信的效果和效率。

发行人信用增进业务模式为通过受理评估与方案设计、审查、论证、审批、合同签署、项目运营等一系列环节对符合资质条件的主体或产品进行增信，并向客户收取增信费用，当客户不履行偿债义务时，由发行人履行代偿义务，并对客户进行追偿。

发行人作为信用增进业务提供方，主要的权利和义务包括：（1）为客户发行金融产品不可撤销的、无条件的保证担保；（2）按协议约定收取信用增进服务费；（3）在金融产品存续期，若客户未能按照产品合同约定在金融产品的各付息日和兑付日按期、及时、足额履行其兑付义务，则发行人应按照协议约定履行信用增进责任、代客户向金融产品持有人偿付相关款项；（4）发行人履行信用增进责任后，客户应当在发行人代偿后立即偿还发行人代其支付的相应代偿款项和自代为支付之日起至实际偿还日的利息以及发行人实现债权的费用及其他合理费用；（5）有权对客户征信状况做出独立判断，若认为客户征信状况不佳或下降，有权要求客户另行提供风险缓释措施或协议约定可以采取的其他措施。

客户作为信用增进业务购买方，主要的权利和义务包括：（1）客户从发行人处寻求信用增进服务，同时按照协议的约定及时、全额地向发行人交纳信用

增进服务费；（2）客户应按协议约定提供风险缓释措施；（3）客户不可撤销地授权发行人，在金融产品发行前及存续期间有权查询、报送其征信状况；

（4）客户应当按发行人要求报送、更新反映客户生产经营状况、财务状况、债权债务情况、项目进度情况等文件材料及金融产品定价的最新情况，并应当保证其真实、准确、完整。根据增信业务类型的划分，发行人主要增信业务品种包括债券增信和非债券增信，具体构成如下：

业务板块	主要产品
债券增信业务	银行间非金融企业债务融资工具增信、公司债券增信、企业债券增信等
非债券增信业务	资产管理计划增信、信托计划增信、保险债权计划增信、债务重组增信、私募投资基金增信、债转股产品增信、融资租赁类产品增信、PPP 项目增信等

（1）债券增信业务

发行人对客户在银行间和交易所市场发行的企业债、公司债、短期融资券、中期票据、可转债、资产支持证券、次级债券等品种提供增信服务，提高企业债项评级，满足部分债项的发行要求，降低企业融资成本，增强企业融资能力，分散和转移信用风险。

（2）非债券增信业务

①资产管理计划增信：发行人对资产管理公司、证券公司通过发行资产管理计划、专项管理计划募集的资金提供本息保证，或对结构化资产管理产品的优先级、中间级提供本息保证。

②信托计划增信：发行人对信托公司发行的集合和单一信托计划、信托贷款、以信托形式发行的投资理财产品和以信托收益权为标的的证券化产品提供收益和本金保证。

③保险债权计划增信：保险债权计划是指保险资产管理公司发起设立的，投资产品，通过发行投资计划收益凭证，向保险公司等委托人募集资金，投资方向包括交通、通讯、能源、市政、环境保护等国家重点基础设施或其他不动产项目。发行人可对保险债权计划提供本金和收益保证。

④债务重组增信：企业进行债务重组时，发行人就债权人与债务人重新约定的偿还条件对债务人进行增信，或在原债权人将债权转让时，对债务人进行增信，以帮助债务人渡过财务危机，减少债权人损失，调节企业债务结构，吸引新的债权人进入

⑤私募投资基金增信：发行人对部分明股实债型私募股权投资基金、债权型投资基金、产业引导基金等产品的固定收益份额进行收益保证和本金保证，以促进企业发展，支持企业转型。

⑥债转股产品增信：债转股是指将银行持有的实体企业的债权转为股权，是一种债务重组，也是不良资产处置的常用方式之一。发行人可对债转股项目中的股权收益或债转股基金的份额进行收益保证。

⑦融资租赁类产品增信：发行人可对企业通过融资租赁方式融资提供增信服务，也可以对融资租赁公司的租金收入证券化业务提供增信服务。

⑧PPP 项目增信：发行人可针对 PPP 项目提供多种增信服务，包括 PPP 专项基金优先级的本息保证、PPP 项目公司融资担保、PPP 项目回购担保、PPP 项目资产证券化产品增信等。

（1）发行人增信业务余额情况

2023-2025 年末，发行人增信业务余额分别为 1,233,000.00 万元、710,000.00 万元和 398,300.00 万元。报告期各期末，发行人增信业务余额呈现下降趋势，主要系公司受融资担保牌照影响，新增增信业务较少所致。具体情况如下所示：

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
融资担保类增信业务余额	333,300.00	625,000.00	1,148,000.00
非融资担保类增信业务余额	65,000.00	85,000.00	85,000.00
增信业务余额	398,300.00	710,000.00	1,233,000.00

（2）发行人增信业务余额期限分布

截至 2025 年末，发行人增信项目期限分布情况如下：

单位：万元

期限	2025 年末	
	金额	占比

1 年以内（含 1 年）	202,300.00	50.79%
1-3 年（含 3 年）	146,000.00	36.66%
3-5 年（含 5 年）	50,000.00	12.55%
5 年以上	-	-
合计	398,300.00	100.00%

从发行人增信业务责任余额的期限分布上看，发行人增信项目期限较短，分布较为平均。截至 2025 年末，发行人 1 年以内（含 1 年）的增信业务余额为 20.23 亿元，占增信业务余额的比例为 50.79%；1-3 年（含 3 年）的增信业务余额为 14.60 亿元，占增信业务余额的比例为 36.66%；3-5 年（含 5 年）的增信业务余额为 5.00 亿元，占增信业务余额的比例为 12.55%；无 5 年以上的增信业务余额。

（3）发行人增信业务余额到期时间分布

截至 2025 年末，发行人基础债券增信项目到期时间分布情况如下：

单位：万元

到期年份	增信余额	占比
2026	202,300.00	50.79%
2027	54,000.00	13.56%
2028	92,000.00	23.10%
2028 年以后	50,000.00	12.55%
合计	398,300.00	100.00%

从基础债券增信业务责任余额的到期时间来看，发行人 2028 年（含 2028 年）前到期的增信业务余额 348,300.00 万元，占增信业务余额的比例为 87.45%，2028 年后到期的增信业务余额 50,000.00 万元，占增信业务余额的比例为 12.55%。

（4）发行人增信业务客户主体评级分布

截至 2025 年末，发行人增信业务客户主体评级分布情况如下：

单位：万元

主体评级	增信余额	占比
AAA	77,300.00	19.41%
AA+	213,000.00	53.48%
AA	24,000.00	6.03%
AA-及以下	64,000.00	16.07%
其他	20,000.00	5.02%
合计	398,300.00	100.00%

从增信业务客户主体评级上看，公司主要针对资本实力雄厚、信用等级较高的企业开展增信业务，增信业务主要集中于外部评级 AA 及以上级别的企业客户。截至 2025 年末，发行人外部评级 AA 及以上级别的企业客户增信余额合计 314,300.00 万元，占总增信余额的比例为 78.91%；外部评级 AA-及以下级别的企业客户增信余额合计 64,000.00 万元，占总增信余额的比例为 16.07%；发行人部分增信业务客户无公开独立主体信用评级，故列入“其他”分类，占总增信余额的比例为 5.02%。

（5）发行人增信业务客户行业分布

截至 2025 年末，发行人增信业务客户行业分布情况如下：

单位：万元

行业分类	增信余额	占比
市政工程建设	128,000.00	32.14%
矿山机械制造	18,000.00	4.52%
商务服务业	25,000.00	6.28%
其他金融业	97,300.00	24.43%
综合	130,000.00	32.64%
合计	398,300.00	100.00%

从发行人增信业务责任余额的行业分布上看，由于较为特殊的业务定位及所属地区经济结构特点，发行人增信业务客户主要集中在市政工程建设及综合行业。

（6）发行人增信业务地区分布及企业性质分布

截至 2025 年末，发行人增信业务客户地区分布情况如下：

单位：万元

地区分布	金额	占比
山西区域	398,300.00	100.00%
其他区域	-	-

截至 2025 年末，发行人增信业务客户企业性质分布情况如下：

单位：万元

地区分布	金额	占比
国有企业	398,300.00	100.00%
其他性质企业	-	-

（7）发行人增信业务客户集中度

2024 年末及 2025 年末，发行人单一最大客户增信余额分别为 300,000.00 万元和 80,000.00 万元，占发行人当期净资产的比例分别为 40.67%和 11.16%，最近两年发行人第一大增信业务客户分别为山西潞安煤基清洁能源有限责任公司、华远陆港基础设施投资有限公司。

截至 2025 年末，发行人前五大客户增信责任余额为 28.73 亿元，发行人增信业务客户集中度较高。

2024 年末，发行人前五大客户的增信余额情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	增信余额
1	山西潞安煤基清洁能源有限责任公司	300,000.00
2	太原重工股份有限公司	70,000.00
3	运城市城市建设投资开发集团有限公司	69,000.00
4	大同市经济建设投资有限责任公司	40,000.00
5	山西省经济建设投资集团有限公司	40,000.00
	合计	519,000.00

2025 年末，发行人前五大客户的增信余额情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	增信余额
1	华远陆港基础设施投资有限公司	80,000.00
2	山西省经济建设投资集团有限公司	60,000.00
3	晋建国际商业保理(珠海横琴)有限公司	57,300.00
4	阳泉开创投资控股集团有限公司	50,000.00
5	山西省文化旅游投资控股集团有限公司	40,000.00
	合计	287,300.00

目前，我国现行法律、行政法规、部门规章中针对发行人所属信用增进行业并无对同一被增信人的增信责任余额与增信公司净资产比例的限制性规定。根据中国人民银行发布的《信用增进机构风险管理规范》第 10 条，信用增进机构应制定相关的内部管理制度、审查和操作流程，明确风险缓释与转移措施的种类、范围和风险缓释程度，确保风险缓释和转移作用的有效发挥。

2、保理业务

(1) 业务概况

发行人保理业务由子公司上海晋企商业保理有限公司(以下简称“晋企保理”)负责。晋企保理是山西国运直接管理的省属保理公司, 聚焦服务国资国企改革, 开展商业保理业务、资产证券化和供应链金融等相关金融业务, 服务实体经济发展。目前主要客户所处行业为建筑业、租赁和商务服务业以及制造业, 投放资金主要来源于自有资金和银行借款。

(2) 业务模式

晋企保理作为山西国运直属的专业化工具类公司, 主要开展三类业务, 一是开展传统保理业务, 打通省属企业及其供应商通过应收账款获得间接融资的新通道; 二是作为发起机构和资产服务商开展供应链资产证券化业务, 构建省属企业与资本市场间直接融资的桥梁纽带; 三是探索建设供应链金融平台, 着力提升省属企业优质信用向中小供应商流转的效率和水平。

晋企保理开展保理业务的具体风控措施如下:

1) 建立五级分类标准。

建立正常、关注、次级、可疑、损失五类风险资产分级标准, 定期开展资产风险分类, 目前公司存续保理资产均为正常类。

2) 制定具有保理特色的风控措施。

按照发行人要求, 将风控与合规管理嵌入业务事前、事中、事后全流程, 聚焦业务接洽、模式设计、业务实施三个关键环节, 根据核心企业实力强弱采取差异化风控及增信措施, 持续优化风控流程。

3) 注重日常审查把关。

坚持业务拓展与合规管理同步推进、日常控制与全面自查并举, 项目对接、审批与内控把关同部署、同调度、同研究, 确保风险前置可控, 避免风控滞后。

4) 强化投后管理。

优化投后检查指标, 细化核心企业经营等管控要求, 规范投后固定动作与应急处置措施, 完善制度流程并实行痕迹化管理, 建立不定期回访机制, 实时监控重大风险变化。

5) 构建全链条监测机制。

搭建业财联动管理平台，实现业务与财务数据共享归集、动态更新，依托数智化支撑多维度监测经营状况，提升风险管理精细化水平与决策支撑能力。

截至报告期末，晋企保理保理业务的客户准入清单如下：

- 1) 山西省省级国有企业及其各级全资或控股子公司；
- 2) 山西省内外信用评级 AA 及以上的国有企业或能提供增信措施的国有企业。

截至报告期末，晋企保理保理业务的客户禁入清单如下：

- 1) 目前失信被执行且未消除影响的；
- 2) 三个月内逾期或违约，或之前逾期或违约未消除影响的；
- 3) 连续两年亏损或资产负债率超过 85%且无法提供增信措施的；
- 4) 有重大未决诉讼、重大纠纷等导致其经营情况恶化且公司未能采取有效措施应对或消除影响的；
- 5) 企业资不抵债、处于停产、半停产状态，在建项目处于停、缓建状态，且担保条件无法实现的；
- 6) 公司进入清算程序的；
- 7) 公司成立后未实质性开展主营业务的；
- 8) 《省属国有企业投资项目负面清单》禁止投资项目所涉及的相关企业。

(3) 经营情况

截至 2025 年末，公司存量保理资产均为正常类，前五大客户均为省属及地市级国企，且业务余额占比约 96%，部分客户涉及被执行等负面舆情，发行人将持续关注相关业务的进展情况。

近年来公司保理业务主要开展情况：

被投资企业	2023 年	2024 年	2025 年
当期投放保理笔数（笔）	87	36	38
当期投放保理金额（亿元）	17.83	13.59	19.46
期末保理笔数（笔）	27	36	36
期末保理余额（亿元）	13.59	12.65	17.77

期间保理业务收入（亿元）	0.91	0.73	0.77
期末逾期金额（亿元）	-	-	-
期末风险准备金余额（亿元）	0.18	0.18	0.19

截至 2025 年末保理业务前五大客户情况如下：

单位：亿元、%

客户名称	企业性质	行业	业务余额	占比
山西三建集团有限公司	国企	房屋建筑业	6.00	33.77
山西建筑工程集团有限公司	国企	房屋建筑业	5.20	29.27
晋建国际融资租赁（天津）有限公司	国企	租赁业	3.30	18.59
运城市城市建设投资开发集团有限公司	国企	商务服务业	1.34	7.52
晋建国际商业保理（珠海横琴）有限公司	国企	其他金融业	1.21	6.83
合计	-	-	17.05	95.98

（六）其他业务

发行人其他业务涉及子公司主要包括山西晋云互联科技有限公司、山西晋深交易有限公司、山西省国有资本运营研究院有限公司等，主要从事投资、技术支持服务、咨询服务等业务。报告期内，其他业务收入分别为 1,759.56 万元、2,505.78 万元及 713.84 万元，整体收入规模较小。

八、发行人所在行业状况

（一）行业发展现状

1、基金管理行业

（1）行业现况

随着国际金融市场的不断繁荣发展、全球基金行业日渐活跃和国际资本跨境流动日趋频繁的宏观大背景下，伴随着近些年中国资本市场的大发展，中国基金投资行业的发展速度有目共睹。中国金融市场发展的内在要求催生了我国基金行业的产生，而基金行业通过十余年的发展，也对金融市场的逐步完善、健康发展做出了重要贡献。

我国基金行业自 1998 年诞生以来，凭借着低投资门槛、高透明度、较低佣金、享受专家理财等特色优势，成为投资资本市场的重要选择。在基金业发展的 20 年中，基金市场份额呈现阶梯型增长态势。

从公募基金方面来看，初期阶段大致是 1998 年-2001 年，市场品种仅限于封闭式基金，结构不仅单一而且基金规模较小，四年的基金份额分别为 100 亿、500 亿、610 亿、809 亿。

成长阶段大致是 2001 年-2006 年，随着市场逐渐开放以及投资者理财意识的增强，资金从社会流入公募基金。2002 年起，公募基金份额开始高速增长，规模也快速扩大，2003 年所占有的 1,633 亿的市场规模相较于 2002 年增加了一倍多。2004 年至 2005 年 10 月，因受到市场调整等因素的影响，基金发行规模呈现上下波动。2005 年底，我国基金市场上共有封闭式基金 54 只，开放式基金 159 只，基金份额 3,200 亿。2006 年-2007 年，基金净值高速增长飙升至 3.2 万亿元。2008 年，随着基金行业迎来了大牛市，大量资金从银行流入基金行业。

2009 年，基金行业发展有所回落。随着股市的反转，基金净值在金融风暴中大幅缩水，大量投资者选择赎回并退出了基金投资，致使当年 65% 的基金公司资金回流至银行。

2010 年是标志着中国基金具备成熟市场特征的元年，基金行业进入新的发展阶段，开始了后金融危机时代的逐步复苏。基金之间的实质性竞争与博弈真正开始，在当年整体行业资产管理金额未大幅下降的情况下，50% 基金公司的资金在流出，这表明流出资金更多的流向了其他基金公司，也表明基金公司之间市场竞争加剧，从而拉开了基金市场新的序幕。

2011-2015 年，基金份额迅猛增加，基金公司之间的竞争也逐步升温。之后，基金行业更是得到了快速发展。私募基金方面也发展迅猛，截至 2023 年 12 月末，存续私募基金管理人 21,625 家，管理基金数量 153,079 只，管理基金规模 20.58 万亿元。近十余年来，中国私募股权投资行业受益资本市场的放开和政策环境的改善，正逐渐走向成熟，中国市场已逐步迈入“股权投资时代”。在此背景下，国内的全国社保基金、上市公司、引导基金以及保险等机构投资者在股权投

资市场快速崛起，出于资产配置或增值的目的，股权投资已然作为重要的投资类别。

产业投资基金作为推动私募股权投资市场发展从而促进创新创业的重要工具，已经成为中国股权投资市场不可或缺的投资者。在经历了 2002-2006 年的探索起步、2007-2008 年的快速发展、2009 年至今的规范化运作三个阶段后，我国产业投资基金的作用日益增强、运作模式日趋完善，其发展已步入繁荣期。

（2）行业前景

未来 5 年基金行业的趋势是规范、创新与发展。我国基金行业仍属于新兴行业，发展空间巨大。各类金融机构介入资产管理行业，充分发挥自身行业特点和合理定位，既竞争又合作，未来行业将呈现蓬勃发展的局面。

从公募基金方面来看，与互联网的结合已成为行业发展趋势。公募基金标准化、规范透明、低门槛、流动性好等制度设计十分契合互联网理财的需要。互联网公司和基金公司的紧密合作将会成为未来主流。互联网公司以平台为核心，通过深挖目标用户需求，找到特定客群并聚集客户、引进各类金融产品销售、精确掌握用户体验，从而占据市场份额。基金公司则以产品提供为核心，充分发挥金融产品设计、投资、运作的优势，提供有竞争力、有创新意义的基金产品。

从私募基金方面来看，未来我国私募基金行业发展空间非常巨大。我国私募基金行业尽管近年来发展很快，但是与国外相比仍存在较大差距。PE 渗透率，即一个国家当年 PE 投资额占 GDP 的比重，是衡量私募行业发展的重要指标。中国目前的 PE 渗透率不到 0.3%，而英国是 1.9%，美国是 0.8%，印度是 0.7%。可以预见，私募基金的发展仍然具有很大潜力。

产业投资基金整体呈现出巨大增长趋势，根据中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）基金备案数据统计：截至 2023 年末，存续私募基金管理人 21,625 家。创业投资基金新增投资中，前五大投资行业均为战略新兴行业，合计项目数量和本金占比均超过 70%，半导体投资增长尤为突出。注册制以来，科创板、创业板、北交所新上市公司中，私募基金支持率分别为 89%、57%、100%。

目前，整个资产结构发生非常大的变化，而产业投资基金意在寻找真正有成长价值的企业、找到最优质的资产，在经济波动的情况下具有很强的跨周期的特

点。在经济“新常态”下，科技成为促进社会发展的重要力量。引领全球科技及社会发展的云计算、大数据、人工智能、AR/VR 技术都是靠科技公司孕育和发展起来的。在这些科技公司的背后，产业投资基金的支持力度非常大。产业投资基金同时也是政府推进供给侧改革的重要力量。

（3）行业政策

目前我国已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则，形成“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善。

中国证券投资基金业协会结合私募基金自身特点，依照《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》各项原则和规定已建立了自律规则体系，且在不断加快对自律规则的研究和修订完善。2019 年 12 月 23 日，中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金备案须知（2019 年版）》，新版备案须知相较 2018 年版变动内容主要包括：进一步明晰私募基金的外延边界；厘清管理人、托管人职责；重申合格投资者要求；明确募集完毕概念；规范基金封闭运作及例外情形；设置基金存续期限要求；细化投资运作要求；从严规范关联交易；差异化不同类型基金备案要求。

在政策环境方面，证监会继续延续 2019 年以来全面深化资本市场改革的步伐，创业板注册制落地、落实新三板转板上市以促进多层次资本市场体系完善。

2020 年 6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，规定精选层挂牌满一年的公司可以申请转板至科创板或创业板，新三板转板制度正式落地。2020 年 12 月 14 日，沪深两市交易所分别就退市规则及配套政策修订征求意见，对各板块退市规则全面优化。2020 年 12 月 31 日，沪深两市交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则。创业板及科创板实行注册制与退市制度的规则优化疏通了资本市场进出通道，二者协同有助于我国

资本市场引入更多优质企业，并引导长期价值投资。对于行业而言，一方面，行业退出环境明显改善，利好从募资、投资到退出的全周期循环，缩短退出周期；另一方面，二级市场定价估值逻辑发生改变，估值回归理性将促进机构真正专注于投中小、投科技的价值投资。

2020 年 2 月 14 日，证监会正式发布《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》、《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》、《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》，上述新政均降低了创业板上市公司非公开发行股票的门槛，利好于创投行业的退出。

2021 年 12 月 5 日，中国银保监会官网发布《关于银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。随后，12 月 17 日，银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，其中，重点删去《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发〔2014〕101 号）第三条关于“单只基金募集规模不超过 5 亿元”的规定，以进一步深化“放管服”改革，增强市场活力，提升保险资金服务实体经济质效。

2024 年 9 月 26 日，中央金融办、中国证监会发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》，大力发展权益类公募基金，加强基金公司投研核心能力建设，引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变。完善全国社保基金、鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。

2025 年 5 月 7 日，中国证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，落实“稳步推进公募基金改革”决策部署。优化基金运营模式，建立与基金业绩表现挂钩的浮动管理费收取机制，建立健全基金公司收入报酬与投资者回报绑定机制。

2026 年 6 月 12 日（自 2026 年 12 月 1 日起施行），中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》，要求主题投资基金建立风格库并进行管理，基金管理人应以可识别或可量化的方式约定投资风格和投资范围，清晰界定基金合同约定的投资方向。同期发布《公开募集证券投资基金

投资者适当性管理细则》《公开募集证券投资基金可持续投资策略应用指引（试行）》。

（4）行业发展趋势

作为金融市场中的朝阳产业，规范是未来行业发展的一个主旋律。各项法律法规将会日趋完善，市场将会得到进一步保护。除此之外，另一个重要趋势是创新。除了机制上的创新，还有工具上的创新。总的来说，基金投资行业的根本趋势仍然是发展。随着各类金融机构介入资产管理行业，充分发挥自身行业特点和合理定位，竞争合作并举，未来大资产管理行业将呈现蓬勃发展的局面。

公募基金行业未来的发展方向主要是：一是拓宽资金来源，推动养老金、海外资金等长期资金入市，为资本市场提供稳定的资金来源；二是全面提高投资研究能力，坚持长期投资、价值投资，为投资者创造长期、稳定的投资回报；三是随着 FOF 出台、养老金入市，基金公司需从单一的上游产品供应服务延拓到为客户提供专业的理财解决方案，由精细化投资到配置化多资产投资，需要引进国际上先进的资产配置框架和方法论，以提高资产配置能力；四是基金公司作为投资策略和产品的供给者，将在现有基金类别中不断细化，提供多元化的产品选择；五是推动行业创新，拓宽投资范围，增加投资工具，允许加强衍生品工具的使用、放松商品基金的监管、允许多资产配置基金等；六是基金公司等机构应充分发挥买方优势，积极践行社会责任投资。

私募基金行业未来的发展方向主要是：一是引入各类机构投资人的资金，特别是长期资金；二是创业投资与私募股权基金应帮助企业实现融资和融智的结合，实现多渠道的市场退出；三是私募证券基金应进一步提高资产管理能力和风险管控水平，实现行业整体规模和质量提升；四是加强行业自律监管，更好地保护投资者权益，实现行业可持续发展。从国际经验来看，私募基金行业一般都以行业自律监管为主。总的来说，无论从私募从业人员的素质，还是从产品质量、管理规模上来看，在未来都会得到更大的发展。

新发展格局下私募基金行业面临良好发展机遇。从募资环节看，随着多元化资产配置的投资观念逐步深入人心，居民日益增长的财富管理需求将为私募基金提供更多资金供给。经过前期市场大浪淘沙，在客观上促进管理人专业化、资金

向好化的趋势。“新发展格局下，自主创新发展将为股权投资基金创造大量投资机会，各种新技术、新模式、新业态、新产业为创业投资基金提供了多样化的赛道和投资策略选择。”我国拥有众多成长型高的科技创新企业，在光伏发电、新能源电池等领域，国际优势显著，已成为私募股权基金的重要投资目的地。

金融机构和险资在政策鼓励和市场压力下向股权投资加注明显，大学捐赠基金、产业资金设立的市场化母基金等新兴 LP 也逐渐参与其中。此外，随着金融对外开放不断推进，外资进入国内股权投资市场渠道将进一步拓宽，境内资金对外投资也将拥有更多便利，跨境金融业务范围和规模扩大也会丰富境内基金募资来源，将推动 LP 结构持续改善优化。

2、股权投资

（1）行业现况

长期以来，国有资本分布较为分散，国有资产统一监管体制建立后，国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在满足国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时，由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受资本市场波动影响较大。为此，亟需两类公司对现有的国有资本进一步统一筹划和市值管理，促进国有资本的流动性，将闲置的国有资本用起来，将运营效率不高的资本投入到回报更高的领域，提高国有资本整体运营效率和效益，加快国有经济布局调整。

在实践中，资本投资、运营两类功能本身很难截然分开，很少有投资者资本投入后却不管运营，也很少有运营资本者不理睬投资方的目标和关切随意运营。国有资本投资、运营应该体现出资人的意志和利益，以全国人民长远利益为主要目标，通过两类公司的探索，促进国有企业的改革发展。

（2）行业前景

中共中央、国务院在 2015 年 8 月 24 日发布的《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22 号）中指出以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置。意见提出要改组组建国有资本投资、运营公司，探索有

效的运营模式，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业聚集和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，依法自主开展国有资本运作，对所出资企业行使股东职责，按照责权对应原则切实承担起国有资产保值增值责任。

国务院 2015 年 10 月 25 日发布的《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发〔2015〕63 号）指出改组组建国有资本投资、运营公司。意见提出主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司依据《公司法》等相关法律法规，对所出资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况。

2015 年 10 月 29 日通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》再次强调深化国有企业改革，增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力。建议要求健全国有资本合理流动机制，推进国有资本布局战略性调整，引导国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，坚定不移把国有企业做强做优做大，更好服务于国家战略目标。

2016 年 3 月 5 日李克强总理所作的《2016 年政府工作报告》指出，2016 年的重点工作之一就是大力推进国有企业改革，加快改组组建国有资本投资、运营公司。

国务院 2018 年 7 月 30 日发布的《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》（国发〔2018〕23 号），明确了国有资本运营公司试点的功能定位、组建方式、授权机制、治理结构、运行模式和监督与约束机制，同时明确了配套政策和实施步骤，指出加快推进国有资本投资、运营公司改革试点，是深化国有企业改革的重要组成部分，是改革和完善国有资产管理体制的重要举措。国务院国有企业改革领导小组负责国有资本投资、运营公司试点工作的组织

协调和督促落实。中央组织部、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委等部门按照职责分工制定落实相关配套措施，密切配合、协同推进试点工作。中央层面的国有资本投资、运营公司试点方案，按程序报党中央、国务院批准后实施。

2020 年 6 月 30 日，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020-2022 年）》，会议指出，国有企业是中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，是党执政兴国的重要支柱和依靠力量。2020 年至 2022 年是国企改革关键阶段，要坚持和加强党对国有企业的全面领导，坚持和完善基本经济制度，坚持社会主义市场经济改革方向，抓重点、补短板、强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整，增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。

2024 年 6 月 15 日，国务院办公厅发布《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（“创投十七条”），提出系统性的创业投资支持政策，引导创业投资机构规范运作，提升股权投资、产业引导、战略咨询等综合服务能力。优化政府出资的创业投资基金管理，改革完善基金考核、容错免责机制；对创业投资基金实施与其他私募基金差异化的监管政策。

2025 年 1 月 7 日，国务院办公厅发布《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》，为首个国家级政府投资基金指引文件，共 7 方面 25 条措施。鼓励发展创业投资类基金，围绕发展新质生产力开展投资。

2026 年 6 月 5 日，国务院办公厅发布《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》，私募投资基金监管的系统性升级，在源头防控、日常监管、风险处置和发展规范等方面提出 18 条具体举措。要求加强政府投资基金和国有企业投资基金监管，推动私募基金行业优化增量、提质增效。

（4）行业发展趋势

目前我国的大部分国有资本投资运营公司定位主要是作为融资平台为地方经济发展服务，而在投资方面则主要依靠政府的指导，市场化投资的主动性不足。伴随着国内金融体制改革的稳步推进，依靠传统融资业务模式的国有资本运营公司业务风险将可能进一步加剧。纵观全球国有资本投资类公司发展经验，国有资

本投资类公司盈利模式主要来自于投资分红和投资收益。而国内大部分国有资本投资运营公司财务收益中投资分红及投资收益占比比较少，缺少外部注入式、内涵式的盈利来源。在较短时间内平稳完成从传统融资平台向投资、融资、资产管理一体化平台的业务转型，进而实现收入来源多元化，这将是国有资本投资运营公司面临的重大调整。

3、资产管理

（1）行业现状

十八届三中全会提出“组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，于 2015 年出台的《关于深化国有企业改革的指导意见》是此轮国企改革的主题方案，国有资本投资、运营公司承担着政府和市场之间的“隔离带”的角色，把过去国有资产监管机构直接对所监管企业履行出资人权利的模式，改为由国有资本投资、运营公司对所授权的国有企业履行出资人权利，从而实现政企分开。

2016 年组建以来，国有资本运营公司资产管理工作通过市场化、法治化、专业化方式开展“两非两资”剥离处置及存量资产盘活，努力发挥运营公司在服务中央企业发展、推动国有资本布局优化和结构调整方面的重要作用。

（2）行业前景

党的二十大报告提出要深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力。我国资产管理行业正面临前所未有的发展机遇，从宏观经济形势看，盘活存量资产对扩内需稳增长具有重要战略意义。国家“十四五”规划《纲要》明确提出，“有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环”。北京、上海、辽宁等省市也相继发布盘活存量资产落实政策及工作部署。从国资国企改革部署要求看，2022 年 12 月，习近平总书记在中央经济工作会议上强调，“要深化国资国企改革，提高国企核心竞争力，完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营。”2023 年中央企业负责人会议进一步提出，乘势而上组织开展新一轮国企改革深化提升行动，更好发挥中央企业核心功能。从中央企业需求来看，通过盘活存量不动产优化资产负债结构是当前产业央企普遍共识。央企通过存量不动产盘

活收益，有效缓解集团企业资金压力，优化企业资产负债结构，为企业聚焦主业高质量发展提供资金资源支撑。通过专业化整合可以从根本上减少重复投资和同质化竞争，能够让企业主责主业更聚焦、核心竞争力更强、产业结构更清晰，从而进一步提升国有资本配置效率。

（3）行业政策

2018 年 7 月，国务院印发《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，提出国有资本运营公司通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，引导和带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。

2022 年 5 月，国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，提出要统筹盘活存量和改扩建有机结合的项目资产，把盘活存量资产作为国有资产保值增值以及防范债务风险、筹集建设资金、优化资产结构的重要手段，选择适合的存量资产，采取多种方式予以盘活。鼓励国有企业依托国有资本投资、运营公司，按规定通过进场交易、协议转让、无偿划转、资产置换、联合整合等方式，盘活长期闲置的存量资产，整合非主业资产。

2022 年 12 月，党中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，要求通过多种方式盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环。

2024 年 11 月 15 日，国家金融监督管理总局发布《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》，为金融资产管理公司不良资产行业的规范性文件，被称为不良资产行业“基本法”。

2025 年 1 月 22 日，中央金融办、中国证监会等发布《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，引导社保、保险、理财等中长期资金入市，建立健全三年以上长周期考核机制，培育壮大保险资金等耐心资本。

2026 年 6 月 17 日，国家金融监督管理总局预备立法《金融资产管理公司管理办法》，覆盖全国四大 AMC 全生命周期的统一基础性监管规章，不良资产行业顶层监管框架将迎来系统性重塑。

（4）行业发展趋势

我国资产管理行业正面临前所未有的发展机遇。资管行业的发展对提升资本市场效率、助推经济转型、保护金融投资者权益和服务普惠金融具有重要的战略意义。展望中国资管市场规模及五大增长动力。这背后的五大支撑动力包括宏观经济“稳增长、促转型”、居民财富积累并向金融资产转移、金融科技进步、监管鼓励、银行业主动转型。

同时，国务院国资委将推动央企加速内部资源整合，由前期的“做大”转变为“做强”。下一阶段央企将加快内部资源整合，国务院国资委特别要求央企主动剥离非主业资产、非战略性业务，并集中指导一部分并购失败的央企处置不良资产，做好这部分资产的管理也将有效的促进央企的提质增效。因而未来央企非主业资产、不良资产整合空间巨大，而国有资本运营公司将在央企资产整合和管理方面发挥主力作用，预计未来将会出现快速发展的态势。

4、信用增进业务

信用增进是以保证、信用衍生工具、结构化金融产品或法律、法规、政策以及行业自律规范文件明确的其他有效形式提高债项信用等级、增强债务履约保障水平，从而分散、转移信用风险的专业性金融服务。从广义上理解，所有与信用风险的分散分担有关的金融服务都可以叫做信用增进。信用增进行业通过提供专业化服务，可以有效降低市场参与者在投资过程中面临的不确定性和信息不对称，提高市场效率，并且通过对风险的集中优化管理以及违约代偿降低市场的整体风险，将较弱信用级别的企业引入直接融资市场，扩大发行主体范围，充分发挥金融市场优化资源配置的功能，不断提高经济增长的质量和效益。

信用增进行业的鼻祖——现代债券保险业始于 1971 年。全美第一家专业的债券保险公司——Ambac 公司即成立于 1971 年，第二家债券保险公司 MBIA 于 1973 年宣布成立。20 世纪 70 年代，债券保险的规模虽然一直在稳步增长，但尚未在市场中占有较大规模。据估算，在 1980 年仅有约 3% 的市政债券带有债券保险。进入 20 世纪 80 年代后，随着美国市政债券发行量的快速增长，对于债券保险的需求也日益提高，1983 年和 1985 年又分别成立了 FGIC 和 FSA 两家债券保险公司。最先成立的这四家债券保险公司随后也成为了全美债券保险业的四大巨头（俗称“BigFour”），垄断了超过 80% 的市政债券保险份额。此后又有多家债券保险公司相继成立。至 20 世纪 90 年代末期，全美约有 50% 的市政债券含有债券

保险，而 1980 年这一数字为 3%。可以说，20 世纪 90 年代是美国债券保险业增长的黄金时期，美国商业周刊曾一度将市政债券保险称之为“几乎完美的赚钱机器”。

20 世纪 90 年代，随着美国结构化产品市场的迅速发展，不断有市政债券保险公司介入非市政债券业务和国际业务。2000 年以后，随着 CDO 市场的快速发展，债券保险公司开始更深入的介入衍生品业务，通过卖出 CDO 各分支的 CDS 产品获得收入。这些业务为债券保险公司承保规模的迅速扩大做出了很大的贡献。至 2006 年，债券保险公司承保总规模已经达到了 3.3 万亿美元。而到了 2007 年，随着美国次贷危机的爆发，债券保险公司因其在结构化产品上的巨大敞口，尤其是在住房抵押贷款证券（RMBS）以及含有 RMBS 的 CDO 产品上遭受了重大损失。以 MBIA 为例，2007 年净利润为-19.22 亿美元，资本损失 32.55 亿美元；2008 年净利润为-26.73 亿美元，资本损失 37.11 亿美元。随着美国债券保险公司不断遭受损失，主体评级也一再被下调，有些竟被下调至垃圾级。危机后除 FSA 以外（FSA 于 2009 年 7 月 1 日被 AGC 兼并），“BigFour”其余三家均已破产。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2021 年，我国债券市场从各类债券发行情况来看，主体信用等级呈现多元化趋势，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。

2009 年 9 月，中国第一家信用增进公司——中债信用增进投资股份有限公司宣布成立。自此，中国信用增进行业的发展拉开了新的序幕。国内资本市场尤其是债券市场的发展带来了发行主体的逐步多元化，越来越多的中小企业进入债券市场融资，债券市场信用风险积聚以及风险分散分担机制缺乏为增信行业的发展提供了机遇，市场参与者也随之增加，担保公司、保险公司、资产管理公司等各类机构纷纷进入信用增进行业，开展直接债务融资市场信用增进业务，市场参与主体的多元化促进了信用增进行业发展和竞争。

近年来，随着债券市场的变化以及区域性信用增进公司的陆续成立展业，行业规模发展较快。

2023 年，信用增进行业全年新增债券担保规模约 4500 亿元，年末行业担保余额达到 1.8 万亿元，为近年峰值；城投债担保占比超过 75%，仍是行业核心业务。机构数量稳步增长，债券担保机构增至 58 家，其中 AAA 级机构 32 家，省级信用增进平台加快布局。

2024 年，受地方债务管控加强、城投债发行收紧影响，信用增进行业全年新增债券担保规模降至 3850 亿元，同比下降 14.4%；年末担保余额回落至 1.72 万亿元，同比下降 4.4%，行业首次出现存量规模负增长。业务结构加速优化，城投债担保占比有所下降，产业债、绿色债增信需求上升。机构资质持续升级，AAA 级担保机构增至 40 家，头部效应开始显现；信用风险缓释工具全年创设规模超 178 亿元，市场化增信手段进一步丰富。

2025 年，银行间市场信用风险缓释工具（CRM）领域运行稳健，全年累计交易 427 笔，名义本金 583.2 亿元。2025 年 1-6 月，信用增进行业呈现发行回升、存量仍降、转型提速态势。上半年新增担保发行 1284.48 亿元，同比增长 33.98%，主要得益于产业债、绿色债与科创债增信业务发力；但到期偿还规模达 1479.88 亿元，行业总余额继续下行。业务结构方面，行业客户结构优化更为显著，城投债担保占比降至 65.84%，非城投增信占比提升至 34.16%。银行间 CRM 工具合计创设规模近 200 亿元，产品体系更趋完善。

5、保理业务

（1）行业现况

目前国内保理市场主要分为商业保理、银行保理，此前分别由商务部、银监会监管。其中，商业保理之前主要归属于地方政府的商务主管部门或金融主管部门管理。2012 年 6 月，根据商务部发布的《关于商业保理试点有关工作的通知》，我国先后在自贸区和经济发达地区如天津滨海新区、上海浦东新区开展商业保理试点工作，使得商业保理行业得到快速发展。随后《商业保理企业管理办法（试行）》出台，商业保理向全国放开，且取消内资商业保理公司的前置审批，使得商业保理呈现迅猛增长的态势。目前商业保理公司主要分为由大型企业、金融集

团或者大型电商平台发起设立的商业保理公司和独立第三方保理公司，前者主要依托股东产业背景开展应收账款保理业务。其中产业背景的商业保理公司依托集团的资金和信用支持，在融资额度和融资成本等方面优势较为明显，资产规模大多高于独立第三方保理公司。

（3）行业政策

近年来，中央、各地政府及自贸区管理委员会制定了一系列政策和法规，包括保理行业的业务范围、会计准则、行业监管和税收政策，依法保护了保理业务各当事人的合法权益，防范了应收账款融资风险，规范保理企业的经营行为，为保理行业的健康发展营造了良好的经营环境。2018 年 5 月，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》，将制定融资租赁、商业保理和典当行三类公司的业务经营与监管职责划给原银保监会。

我国近几年保理行业主要法规和政策如下：

时间	政策	颁布机构
2025 年 2 月	《关于规范供应链金融业务引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知（征求意见稿）》	中国人民银行联合金融监管总局等六部门
2025 年 4 月	《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》	商务部
2023 年 10 月	《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	国务院
2023 年 1 月	《商业保理公司专项检查工作方案》	原中国银保监会
2021 年 12 月	《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》	中国人民银行
2021 年 12 月	《天津市商业保理公司监督管理暂行办法》	天津市地方金融监督管理局
2020 年 5 月	《中华人民共和国民法典》（2020 年 5 月 28 日颁布，2021 年 1 月 1 日起实施）	全国人民代表大会
2019 年 10 月	中国银保监会发布《关于加强商业保理企业监督管理的通知》	原中国银保监会
2018 年 5 月	《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》将制定融资租赁公司、商业保理公司、典	商务部办公厅

	当行业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会	
2017 年 12 月	《南沙区商业保理业试点管理暂行办法》	广州南沙开发区金融工作局
2016 年 7 月	《天津市商务委、市市场监管在关于融资租赁企业兼营商业保理业务有关问题的通知》明文规定允许当地注册的融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务	天津市商务委、天津市市场监管委
2016 年 4 月	《广东省商务厅关于支持广东自贸区创新发展的实施意见》	广东省商务厅
2016 年 2 月	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》	人民银行、发改委
2015 年 8 月	《关于推进国内贸易流通现代化建设法治化营商环境的意见》	国务院
2015 年 6 月	《关于做好融资租赁公司和商业保理公司接入人民银行企业征信系统有关工作的通知》	中国人民银行天津分行、市金融局、市商务
2015 年 6 月	《南京市商业保理（试点）管理办法》	南京市人民政府
2015 年 3 月	《商业保理企业管理办法》	商务部
2014 年 12 月	《关于完善融资环境加强小微商贸流通企业融资服	商务部、银监会

（3）行业发展趋势

目前商业保理公司主要分为由大型企业、金融集团或者大型电商平台发起设立的商业保理公司和独立第三方保理公司，前者主要依托股东产业背景开展应收账款保理业务。其中，有产业背景的商业保理公司依托集团的资金和信用支持，在融资额度和融资成本等方面优势较为明显，资产规模大多高于独立第三方保理公司。

资金来源方面，商业保理公司以杠杆经营为主，主要融资渠道为银行借款、再保理等。部分由大型企业、金融集团或者大型电商平台发起设立的商业保理公司，依托集团的资金和信用支持，在融资额度和融资成本等方面优势较为明显，而其他保理公司难以获得银行授信支持，面临展业成本高、风险管控难度大等挑战。盈利水平方面，受制于融资成本高企、整体业务规模小等因素，已实现稳定盈利的商业保理公司比例较小。风险管理方面，由于专业人才匮乏，国内商业保理公司仍以保理融资为主，应收账款风险管理等业务发展较慢。

在商业保理行业征信体系尚未建立、国内宏观经济下行压力加大等影响下，预计企业坏账规模将增加，商业保理公司面临的信用风险将上升。中小型商业保理公司受制于融资成本高企、客户准入把控不严、存量项目风险管理能力较弱等因素，存在较大的资产质量恶化的风险，盈利指标也将受限。有产业背景的大型商业保理公司受益于较低的融资成本和集团内的良好业务资源，资产质量和盈利能力保持行业前列。但考虑到根据“205 号文”要求“受让同一债务人的应收账款不得超过风险资产总额的 50%”、“受让以关联企业为债务人的应收账款不得超过风险资产总额的 40%”，为服务集团内部开展的保理业务以及凭借核心企业向其供应商开展反向保理的业务发展将受限，未来业务发展存在一定的不确定性。

整体来看，随着行业法律法规体系逐步完善，我国商业保理行业面临调整。长期来看，监管程度加深为行业持续稳定发展创造良好的政策引导和监管环境，将有利于商业保理行业的良性合规发展。。

（二）主要竞争状况

1、发行人行业地位

山西国资运营是山西省政府专属授权、省国资委全资设立的省级国有资本运营主体，也是省内唯一统筹国有股权管理、产业基金投资、不良资产处置、低效资产出清的专业化资本运作载体，在全省国有资本布局调整、国企改革、产业转型中居于核心枢纽地位。

2025 年，发行人确立“15551”总体战略引领，锚定“一个目标”，打造全国省级一流国有资本运营公司，尽早进入国有资本运营公司第一梯队；聚焦“五类业务”，牢牢聚焦基金投资、资产管理、类金融业务、数智经济、股权管理五类业务，集中力量打造具有核心竞争力的商业模式；做好“五个服务”，全力服务于山西省新质生产力培育、国有资产盘活处置、国有资本合理流动、国资国企改革创新、省属企业股权运作。以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神，深入学习贯彻习近平总书记关于国资国企改革发展和党的建设的重要论述精神，按照省委、省政府安排部署，有效发挥省级国有资本运营平台作用，围绕“15551”战略引领，坚持和加强党的

建设，全面深化改革创新，助力新质生产力培育，推动国有资本有序进退、合理流动，更好地服务山西省资源型经济转型、能源革命综合改革试点等重大使命任务，奋力开创公司高质量发展新局面。

2、发行人竞争优势

（1）省级独家政策与体制优势，全省唯一全域国有资本运营平台

公司是山西省政府授权、省国资委全资设立的省内唯一专业化国有资本运营主体，为全国首批省级国资运营改革试点，拥有专属改革先行先试权限。2025 年国资架构重构后实现监管职能与资本运营职能彻底分离，省国资委负责行业监管、产业调度，山西国资运营专职履行资本进退、股权运作、价值增值职能，省内无同等综合型国资运营平台形成竞争；可统筹全省国有股权、资本收益、产业投资、风险处置全链条工作，承接省属国企改革、区域风险化解、产业转型等业务，拥有其他市场主体不具备的顶层政策资源与资产归集权限。

（2）资本底盘雄厚，信用融资优势突出

发行人注册资本 666.5 亿元，自有资本金储备充足，可支撑大额直投、产业基金实缴、股权增资等资本投放，具备常态化债券发行、低成本融资通道，融资成本显著低于省内普通国企；依托雄厚资本实力，可通过分期支付、折价收购等模式承接大额不良资产、优质产业股权，资金缓冲与流动性优势显著。

（3）全链条专业化工具子平台矩阵，业务协同壁垒高

旗下搭建覆盖股权投资、不良处置、低效资产盘活、产业基金、市值管理的完整专业化平台体系，形成省内独有的一体化资本运作生态：晋阳资管全省唯一持牌省级地方 AMC，独家承接全省银行金融不良、非金不良资产处置，垄断区域批量不良资产承接渠道；晋通资产全省唯一统一归集处置省属国企“两非两资”低效、僵尸资产的专属平台；晋昇发展、晋创投资、晋信资本等基金管理主体，统筹管理国调二期协同基金、科创母基金、绿色能源、转型系列产业基金。

（4）区域金融风险化解核心职能，市场准入壁垒显著

控股省级 AMC 晋阳资管，是山西本地银行、信托、中小金融机构不良资产包最核心承接主体，近三年累计承接数百亿金融不良资产，独家参与山西银行重

组增资、地方中小农商行风险缓释、区域债务纾困工作。地方 AMC 牌照具备严格监管准入门槛，晋阳资管具备批量收购金融不良资质，叠加省级国资背景，在不良资产收购定价、资产交割、债务重组、破产重整层面拥有政策、资金、渠道多重优势。

（5）存量资产盘活全周期处置能力，业务覆盖维度全面

同时具备金融不良、非金不良、个贷不良、债转股、法拍资产、抵债股权、两非两资僵尸企业全品类资产处置能力，拥有自主处置、合作处置、破产重整、产权转让、内部划转、产业并购多元退出工具。非金不良业务累计现金回收率超 120%，金融不良回收规模逐年提升，既能承接高风险不良纾困项目，也能长期持有优质产业股权获取稳定分红，兼顾风险化解与市场化增值收益，业务弹性与盈利结构优于单一功能国资平台。

（6）资源型省份转型专属经验，产业协同与改革示范优势

作为全国资源型省份国资运营改革标杆，形成适配山西“一煤独大”转型的成熟资本运作模式，在国有资本布局优化、市场化债转股、省属国企降杠杆、煤炭行业风险出清、传统产业升级、战新产业培育、国资数智能化监管方面积累规模化落地经验，改革模式具备全国示范价值。深度对接全省能源保供、双碳转型、内陆开放、矿山生态修复等省级战略，可统筹协调省属各大产业集团、金融机构、产业投资方开展协同投资，产业资源整合能力突出。

（三）发行人发展战略和目标

发行人深入贯彻落实国家对“两类公司”的改革要求，对标地方头部国有资本运营公司业务定位和发展模式，定位为山西省省级国有资本运营平台，突出核心功能使命。推动省国资运营公司由履行省属企业出资人职责回归市场化经营主体本源，服务全省发展战略，服务省属企业和实体经济发展，服务国资监管和国资国企改革创新。公司制定明晰的五年发展规划，正在奋力争创一流资本运营公司，计划一到两年实现子公司板块总体盈利，三年内形成核心竞争力，五年内进入全国省级国有资本运营公司第一梯队，打造山西省培育发展新质生产力的生力军、风险化解的处理器、区域信用的守护者、数智经济的先行者。具体通过“五聚焦、五服务”、建立市场化运营机制和差异化监管政策予以实现。

一是聚焦基金投资，服务山西省新质生产力培育。在现有百亿基金管理经验、团队和制度基础上，进一步统筹现有投资类公司资源，聚焦能源转型、产业升级、适度多元发展，围绕省属企业产业链核心环节和关键领域、前瞻性和战略性产业项目、各地市转型发展项目开展投资，助力省属企业延链补链强链，助力山西省巩固现有优势、加快战新产业发展和新旧动能转换。投资国家级基金、头部创投项目，提高资本回报。

二是聚焦资产管理，服务“两资”处置。打造省级资产管理平台，加大对现有困难企业分类处置力度，探索破产管理、受托代理处置等运营模式，积极运用人资分离、资产重组、清算注销以及引进战略投资者等多种方式，实现生产要素分离、重组和流动，助力省属企业低效无效资产盘活、退出，为山西省盘活国资国企存量资产。

三是提供市场化处置渠道，实现国有资产保值增值。发挥 AMC 牌照优势，推动资产、债务重整、重组、重构，做优不良资产处置业务。三是聚焦类金融业务，服务国有资本合理流动。持续创新保理、信用增进产品，在现有“增信+投资+债券交易”全流程信用服务基础上，探索 REITs 项目、供应链相关 ABS 等业务，打造若干融资生态圈，畅通投融资良性循环。助力省属企业资产资本化、资本证券化。

四是聚焦数智经济，服务国资国企改革创新。运用数智科技，打造采购信息平台、煤炭工业互联网平台，建设国家级煤炭行业人工智能应用基地，助力省属企业压降采购成本，提升山西省智能化矿井建设水平；同时，通过政府购买方式，持续为省属企业投资项目提供可研服务，助力省国资委进行在线监管、规范采购行为。

五是聚焦股权管理，服务国资国企股权运作。以资本为纽带，与国有企业强强联合、优势互补，通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理等方式，推动国资国企加快创新发展、重组整合，助力国有资本形态转换、有序进退以及国有资本布局优化。

九、发行人违法违规情况

发行人及重要子公司报告期内没有重大违法、违规行为，不存在重大失信情况，不存在因违反工商管理、税收管理、环境保护、安全生产等方面的法律、法规、规范文件和公司章程规定受到重大行政处罚的情形。

十、其他与发行人主体相关的重要情况

报告期内，发行人、发行人控股股东或实际控制人不存在重大负面舆情，不存在被媒体质疑的重大事项。

十一、近两年发生的公司主营业务和经营性资产实质变更的重大资产购买、出售、置换情形

详见第四节一、发行人概况（四）重大资产重组情况章节披露。

第五节 发行人主要财务情况

一、发行人财务报告总体情况

(一) 发行人财务报告编制基础、审计情况、财务会计信息适用《企业会计准则》情况等

1、发行人最近三年及一期财务报告情况

2025 年 12 月 1 日，根据《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于将山西省国有资本运营有限公司持有的相关企业国有股权划转至省国资委的通知》（晋国资产权〔2025〕75 号），山西省国有资本运营有限公司将持有的 19 家省属国企的国有股权划转至山西省国资委。为体现本次重大资产重组对发行人财务状况及偿债能力的影响，发行人聘请信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具了发行人 2023 年度至 2025 年度模拟审计报告（XYZH/2026TYAA1B0249）。

为如实反映发行人重大资产重组后财务状况，本募集说明书引用的发行人 2023-2025 年合并及母公司财务数据来自于信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具了发行人 2023 年度至 2025 年度模拟审计报告（XYZH/2026TYAA1B0249）。

发行人 2026 年 1-3 月的财务报告未经审计。

2、发行人财务报告编制基础

发行人 2023 年度至 2025 年度模拟审计报告是发行人作为债券债务的银行授信、融资、信用评级、债券发行及债务人会议等目的而编制，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日模拟合并资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度的模拟合并利润表、模拟合并及公司现金流量表、模拟合并及公司所有者权益变动表以及模拟财务报表附注。

该模拟财务报表的编制系假设发行人于 2023 年 1 月 1 日按照《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于将山西省国有资本运营有限公司持有的相关企业国有股权划转至省国资委的通知》（晋国资产权〔2025〕75 号）持有各省属企业股权比例，即除持有山西建设投资集团有限公司、山西国际能源集团有限公司、华远国际陆港集团有限公司各 37.56% 股比外，不持有其他省属企业股权；山西晋通企业资产管理有限公司为不包含托管企业口径。

在上述假设的经营框架下，以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，本模拟财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定(以下合称“企业会计准则”)编制。此外，发行人按照证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）披露有关模拟财务信息。

（二）重大会计政策变更、会计估计变更、会计差错更正情况

1、会计政策变更及影响

无

2、会计估计变更及影响

无

3、重要前期差错更正及影响

无

（三）审计报告为带强调事项段无保留意见或保留意见的

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人 2023-2025 年度的模拟财务报告进行了审计，并出具了带强调事项段无保留意见的审计报告（XYZH/2026TYAA1B0249 号），强调事项为：“我们提醒财务报表使用者关注财务报表附注二对编制基础的说明。发行人编制财务报表是为了债券债务的银行授信、融资、信用评级、债券发行及债务人会议等目的而编制。因此，财务报表可能不适于其他用途。发行人已经按照企业会计准则的规定编制合并及母公司财务报表。我们的审计报告仅供申报上述项目使用，而不应分发至除申报上述项目以外的其他方或为其使用。本段内容不影响已发表的审计意见。”。

（四）合并范围变化情况

最近三年及一期合并范围变化情况			
2023 年度新纳入合并的子公司			
序号	名称	所属行业	本次纳入合并范围的原因
1	山西晋云互联科技有限公司	互联网和相关服务	本年新设子公司
2	晋昇发展（山西）有限公司	投资与资产管理	本年新设子公司
2023 年度不再纳入合并的子公司			

序号	名称	所属行业	本次未纳入合并范围的原因
不涉及			
2024 年度新纳入合并的子公司			
序号	名称	所属行业	本次纳入合并范围的原因
不涉及			
2024 年度不再纳入合并的子公司			
序号	名称	所属行业	本次未纳入合并范围的原因
1	山西新旧动能转换贰号股权投资合伙企业（有限合伙）	租赁和商务服务	2024 年 8 月 7 日注销
2025 年度新纳入合并的子公司			
序号	名称	所属行业	本次纳入合并范围的原因
不涉及			
2025 年度不再纳入合并的子公司			
序号	名称	所属行业	本次未纳入合并范围的原因
1	晋能控股集团有限公司	煤炭、电力等生产	股权划转至山西省国资委
2	山西交通控股集团有限公司	公路、桥梁、隧道工程的施工及交通运输等	股权划转至山西省国资委
3	山西焦煤集团有限责任公司	矿产资源开采、煤炭加工及销售	股权划转至山西省国资委
4	潞安化工集团有限公司	煤炭的生产、销售	股权划转至山西省国资委
5	华阳新材料科技集团有限公司	贸易、投资与资产管理、金属生产销售	股权划转至山西省国资委
6	山西建设投资集团有限公司	建筑施工、工程总承包	股权划转至山西省国资委
7	华远国际陆港集团有限公司	铁路、交通投资等	股权划转至山西省国资委
8	万家寨水务控股集团有限公司	水务行业投资建设	股权划转至山西省国资委
9	山西省文化旅游投资控股集团有限公司	文化旅游	股权划转至山西省国资委
10	太原重型机械集团有限公司	冶金、轧钢等设备的制造	股权划转至山西省国资委
11	山西国际能源集团有限公司	电力、煤炭、煤层气项目等的投资	股权划转至山西省国资委
12	华新燃气集团有限公司	煤炭、天然气等	股权划转至山西省国资委
13	山西杏花村汾酒集团有限责任公司	酒类、饮料销售	股权划转至山西省国资委
14	山西云时代技术有限公司	信息技术	股权划转至山西省国资委
15	山西大地环境投资控股有限公司	环境治理	股权划转至山西省国资委
16	山西航空产业集团有限公司	航空运输	股权划转至山西省国资委

17	太原化学工业集团有限公司	化学原料和化学制品制造	股权划转至山西省国资委
18	神农科技集团有限公司	现代科技农业的建设、运营	股权划转至山西省国资委
19	华舰体育控股集团有限公司	体育产业项目开发、管理	股权划转至山西省国资委
2026 年 1-3 月新纳入合并的子公司			
序号	名称	所属行业	本次纳入合并范围的原因
不涉及			
2026 年 1-3 月不再纳入合并的子公司			
序号	名称	所属行业	本次未纳入合并范围的原因
不涉及			

（五）会计师事务所变更

发行人报告期内会计师事务所未发生变更。

二、发行人财务会计信息及主要财务指标

（一）财务会计信息

发行人最近三年及一期的合并资产负债表、合并利润表、合并现金流量表如下：

1、合并资产负债表

表：发行人最近三年及一期的合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末 (模拟)	2024 年末 (模拟)	2023 年末 (模拟)
流动资产：				
货币资金	359,134.94	361,574.53	630,790.51	460,702.67
拆出资金	-	-	-	-
交易性金融资产	2,525,315.07	2,573,230.46	1,645,135.24	1,476,003.85
衍生金融资产	-	-	-	-
应收票据	1,134.06	142.55	725.23	2,159.42
应收账款	235,934.13	247,858.34	194,588.72	207,004.27
应收款项融资	-	1,102.88	649.58	10.00
预付款项	464,862.12	489,885.45	326,663.56	238,365.26
其他应收款	242,512.55	280,270.15	262,896.23	672,130.08

项目	2026 年 3 月末	2025 年末 (模拟)	2024 年末 (模拟)	2023 年末 (模拟)
买入返售金融资产	-	-	-	-
存货	42,188.02	41,788.98	42,343.29	39,432.11
合同资产	-	270.00	285.00	300.00
持有待售资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	212,178.65	218,609.32	212,190.57	245,439.11
其他流动资产	38,302.47	46,828.26	88,729.83	15,147.98
流动资产合计	4,121,562.01	4,261,560.92	3,404,997.75	3,356,694.75
非流动资产：				
发放贷款和垫款	-	-	-	-
债权投资	469,588.05	469,921.73	451,600.50	471,297.27
其他债权投资	804,261.84	769,359.76	746,651.90	797,933.84
长期应收款	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
长期股权投资	6,369,843.22	6,321,370.08	5,709,902.26	4,917,644.19
其他权益工具投资	36,424.29	37,524.90	51,887.69	248,567.27
其他非流动金融资产	159,956.22	164,371.75	94,239.55	97,127.47
投资性房地产	3,701.40	3,755.11	3,969.97	9.02
固定资产	140,533.17	142,185.18	147,260.76	147,553.63
在建工程	38,125.55	38,029.32	34,364.94	37,344.28
生产性生物资产	265.92	265.92	265.92	265.92
使用权资产	-	-	176.67	279.25
无形资产	28,872.42	29,202.79	29,591.54	27,541.30
开发支出	316.70	282.22	52.36	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	20,712.14	20,797.74	21,131.09	21,005.63
递延所得税资产	39,574.26	39,585.78	33,919.06	37,973.82
其他非流动资产	466,142.60	464,884.28	426,398.93	303,443.29
非流动资产合计	8,778,317.76	8,701,536.56	7,951,413.14	7,307,986.20
资产总计	12,899,879.77	12,963,097.48	11,356,410.89	10,664,680.95
流动负债：				
短期借款	286,852.25	240,861.95	213,983.68	169,407.57
交易性金融负债	-	-	-	-
衍生金融负债	-	-	-	-

项目	2026 年 3 月末	2025 年末 (模拟)	2024 年末 (模拟)	2023 年末 (模拟)
应付票据	3,243.84	3,827.70	3,034.67	2,130.00
应付账款	418,836.27	431,202.33	227,190.47	240,262.55
预收款项	96,751.20	62,771.42	66,150.69	62,317.45
合同负债	5,934.59	43,188.20	31,389.19	20,033.24
应付职工薪酬	51,699.55	61,496.94	57,673.18	49,442.62
应交税费	38,116.42	39,858.13	39,160.85	14,217.67
其他应付款	799,169.24	875,677.51	548,943.34	841,421.45
一年内到期的非流动负债	923,059.64	991,346.12	335,401.70	1,354,541.25
其他流动负债	160,544.15	167,522.84	242,877.26	135,829.18
流动负债合计	2,784,207.15	2,917,753.15	1,765,805.04	2,889,602.97
非流动负债:				
长期借款	1,841,956.86	1,822,922.47	1,997,607.34	871,540.96
应付债券	100,000.00	100,000.00	150,000.00	150,000.00
租赁负债	-	-	-	82.35
长期应付款	83,027.64	83,101.13	85,211.37	138,649.38
长期应付职工薪酬	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
递延收益	69,492.90	70,624.57	71,266.02	75,800.88
递延所得税负债	5,048.90	4,798.88	5,840.08	7,768.28
其他非流动负债	35,305.80	36,707.05	28,909.60	34,074.73
非流动负债合计	2,134,832.10	2,118,154.10	2,338,834.41	1,277,916.57
负债合计	4,919,039.24	5,035,907.24	4,104,639.44	4,167,519.54
所有者权益:				
实收资本	6,695,000.00	6,695,000.00	6,665,000.00	6,635,000.00
资本公积	879,662.25	1,835,882.08	1,242,875.21	652,180.00
其他综合收益	123,258.99	123,258.99	121,145.15	1,821.44
专项储备	126.33	124.90	46.95	19.27
盈余公积	12,019.14	-	-	-
未分配利润	-290,338.12	-1,276,818.71	-1,362,148.83	-1,366,888.23
归属于母公司所有者权益合计	7,419,728.58	7,377,447.26	6,666,918.48	5,922,132.48
少数股东权益	561,111.94	549,742.98	584,852.96	575,028.93
所有者权益合计	7,980,840.52	7,927,190.23	7,251,771.44	6,497,161.41

项目	2026 年 3 月末	2025 年末 (模拟)	2024 年末 (模拟)	2023 年末 (模拟)
负债和所有者权益总计	12,899,879.77	12,963,097.48	11,356,410.89	10,664,680.95

2、合并利润表

表：发行人最近三年及一期的合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
营业总收入	21,868.59	91,099.85	90,854.18	118,080.97
其中：营业收入	21,868.59	91,099.85	90,854.18	118,080.97
二、营业总成本	49,518.46	211,317.94	225,782.77	246,587.32
其中：营业成本	17,209.15	62,094.22	62,234.49	88,316.45
税金及附加	237.98	6,175.31	3,522.12	3,877.31
销售费用	716.18	3,492.61	3,779.80	3,588.11
管理费用	11,460.44	72,034.28	66,649.42	56,168.42
研发费用	336.00	2,330.78	2,458.75	1,654.30
财务费用	19,558.71	65,190.74	87,138.19	92,982.72
其中：利息费用	20,780.84	87,859.66	113,870.42	132,773.71
利息收入	1,533.12	23,195.91	26,883.30	40,311.27
汇兑净损失(净收益以“-”号填列)	-	-3.70	-3.41	-
加：其他收益	334.33	2,287.50	2,428.54	1,784.25
投资收益(损失以“-”号填列)	80,488.39	301,624.55	257,785.04	304,691.18
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	48,473.14	165,796.18	165,892.63	179,279.46
公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	1,299.57	12,929.10	-798.36	-2,316.86
信用减值损失(损失以“-”号填列)	1,101.23	-48,788.84	-30,265.71	7,242.70
资产减值损失(损失以“-”号填列)	89.87	-122.77	-4,355.29	-
资产处置收益(损失以“-”号填列)	-	812.47	5.71	5.36
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	55,663.52	148,523.93	89,871.34	182,900.29
加：营业外收入	428.92	5,305.53	1,027.50	715.17
其中：政府补助	25.97	200.67	144.78	366.96
减：营业外支出	153.06	2,260.19	2,589.97	1,530.01

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	55,939.37	151,569.27	88,308.88	182,085.45
减：所得税费用	3,505.22	11,900.81	2,441.44	12,104.30
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	52,434.15	139,668.46	85,867.44	169,981.15
(一)按所有权归属分类				
归属于母公司所有者的净利润	42,571.33	138,510.74	74,033.17	150,795.01
少数股东损益	9,862.82	1,157.72	11,834.27	19,186.13
(二)按经营持续性分类				
持续经营净利润	52,434.15	139,668.46	85,867.44	169,981.15
终止经营净利润	-	-	-	-
六、其他综合收益的税后净额	-13.86	1,145.15	124,021.40	23,274.79
归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额	-13.86	12,621.69	119,234.65	18,201.19
(一)不能重分类进损益的其他综合收益	-13.86	21,621.43	101,993.99	11,188.96
1.重新计量设定受益计划变动额	-	569.47	-1,023.22	-697.54
2.权益法下不能转损益的其他综合收益	-	23,784.67	103,021.42	11,837.49
3.其他权益工具投资公允价值变动	-13.86	-2,732.71	-4.21	49.01
(二)将重分类进损益的其他综合收益	-	-8,999.74	17,240.66	7,012.23
1.权益法下可转损益的其他综合收益	-	-1,822.41	176.27	-382.08
2.其他债权投资公允价值变动	-	-	-	5,126.64
3.可供出售金融资产公允价值变动损益	-	-	-	-
4.金融资产重分类计入其他综合收益的金额	-	-	-	-
5.持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益	-	-	-	-
6.其他债权投资信用减值准备	-	-3,965.41	2,790.24	-831.25
7.现金流量套期储备(现金流量套期损益的有效部分)	-	-	-	-
8.外币财务报表折算差额	-	-4,192.54	3,851.34	3,077.15
9.可转损益的保险合同金融变动	-	-	-	-
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	-	-11,476.54	4,786.75	5,073.61

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
七、综合收益总额	52,420.29	140,813.61	209,888.84	193,255.94
归属于母公司所有者的综合收益总额	42,557.48	151,132.43	193,267.82	168,996.20
归属于少数股东的综合收益总额	9,862.82	-10,318.82	16,621.03	24,259.74

3、合并现金流量表

表：发行人最近三年及一期的合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	59,795.54	320,480.43	333,634.09	414,950.87
客户存款和同业存放款项净增加额	-	-	-	-
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
回购业务资金净增加额	-	-	-	-
收到的税费返还	6.34	6,828.46	3,256.13	379.43
收到其他与经营活动有关的现金	53,904.97	179,964.67	182,636.99	120,521.33
经营活动现金流入小计	113,706.85	507,273.56	519,527.20	535,851.64
购买商品、接受劳务支付的现金	62,304.01	330,525.26	290,673.02	379,201.80
客户贷款及垫款净增加额	-	-	-	-
存放中央银行和同业款项净增加额	-	-	-	-
拆出资金净增加额	-	-	-	-
支付利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
支付给职工及为职工支付的现金	18,638.80	50,368.55	51,993.10	42,814.76
支付的各项税费	3,612.40	29,564.12	18,474.58	26,123.50
支付其他与经营活动有关的现金	36,932.73	163,153.20	167,471.59	157,822.49
经营活动现金流出小计	121,487.93	573,611.12	528,612.29	605,962.55
经营活动产生的现金流量净额	-7,781.08	-66,337.56	-9,085.09	-70,110.91

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	126,078.08	976,608.20	686,655.22	395,803.78
取得投资收益收到的现金	40,559.56	74,085.01	140,932.16	203,660.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	37.25	337.63	566.15	337.70
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	3.38	24.65	661,537.44	27,234.66
投资活动现金流入小计	166,678.28	1,051,055.48	1,489,690.97	627,036.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	242.35	76,133.40	2,151.21	2,513.02
投资支付的现金	92,243.25	1,786,408.87	828,280.39	1,983,924.61
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	4,622.88	248,469.62	3,794.14
投资活动现金流出小计	92,485.60	1,867,165.15	1,078,901.22	1,990,231.77
投资活动产生的现金流量净额	74,192.68	-816,109.68	410,789.75	-1,363,195.38
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	300.00	31,192.00	31,265.50	962,400.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	1,703,503.90	7,679,028.14	7,316,239.09	10,360,078.12
收到其他与筹资活动有关的现金	1,110.34	338,507.12	9,427.77	65,469.42
筹资活动现金流入小计	1,704,914.23	8,048,727.26	7,356,932.36	11,387,947.54
偿还债务支付的现金	1,714,075.90	7,220,720.21	7,129,728.50	9,919,930.97
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	55,734.64	115,090.51	446,890.38	183,625.40
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	5,019.29	100,257.31	14,970.05	141,144.34
筹资活动现金流出小计	1,774,829.83	7,436,068.03	7,591,588.93	10,244,700.71
筹资活动产生的现金流量净额	-69,915.60	612,659.23	-234,656.56	1,143,246.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
五、现金及现金等价物净增加额	-3,504.00	-269,788.00	167,048.10	-290,059.45
加：期初现金及现金等价物余额	357,417.80	627,205.80	460,157.71	750,217.16
六、期末现金及现金等价物余额	353,913.80	357,417.80	627,205.80	460,157.71

发行人最近三年及一期的母公司资产负债表、母公司利润表、母公司现金流量表如下：

1、母公司资产负债表

表：发行人最近三年及一期的母公司资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月 末	2025 年末 (模拟)	2024 年末 (模拟)	2023 年末 (模拟)
流动资产：				
货币资金	123,729.92	131,124.83	283,444.38	252,981.08
预付款项	-	-	4.42	-
其他应收款	166,161.90	156,377.46	34,497.06	431,703.56
一年内到期的非流动资产	-	10,000.00	10,000.00	110,185.04
其他流动资产	29,450.16	32,492.30	70,026.29	457.49
流动资产合计	319,341.99	329,994.59	397,972.14	795,327.17
非流动资产：				
长期应收款	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
长期股权投资	7,812,888.70	7,764,415.56	7,039,357.81	6,257,631.14
其他非流动金融资产	43,098.61	43,098.61	43,098.61	50,000.00
固定资产	189.86	210.74	273.05	351.80
无形资产	64.53	71.15	97.62	124.10
非流动资产合计	8,056,241.71	8,007,796.06	7,282,827.11	6,508,107.04
资产总计	8,375,583.70	8,337,790.66	7,680,799.25	7,303,434.22
流动负债：				
应付账款	36.09	658.97	12.30	878.83
应付职工薪酬	1,480.40	3,366.60	686.00	667.21
应交税费	37.26	2.79	2.55	3.22
其他应付款	29,436.56	29,431.90	33,918.00	425,256.36
一年内到期的非流动负债	273,494.98	277,073.47	4,500.80	871,619.30

项目	2026 年 3 月 末	2025 年末 (模拟)	2024 年末 (模拟)	2023 年末 (模拟)
流动负债合计	304,485.28	310,533.73	39,119.64	1,298,424.93
非流动负债:				
长期借款	534,084.96	534,084.96	845,330.00	-
长期应付款	73,103.04	73,103.04	73,103.04	73,103.04
非流动负债合计	607,188.00	607,188.00	918,433.04	73,103.04
负债合计	911,673.28	917,721.73	957,552.68	1,371,527.97
所有者权益:				
实收资本	6,695,000.00	6,695,000.00	6,665,000.00	6,635,000.00
实收资本净额	6,695,000.00	6,695,000.00	6,665,000.00	6,635,000.00
资本公积	589,063.99	1,500,158.38	911,094.40	328,170.88
其他综合收益	122,302.66	122,302.66	111,568.95	-4,968.72
盈余公积	12,019.14	-	-	-
未分配利润	45,524.63	-897,392.11	-964,416.78	-1,026,295.91
所有者权益合计	7,463,910.42	7,420,068.93	6,723,246.57	5,931,906.25
负债和所有者权益总计	8,375,583.70	8,337,790.66	7,680,799.25	7,303,434.22

2、母公司利润表

表：发行人最近三年及一期的母公司利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
一、营业收入	-	-	-	-
减：营业成本	-	-	-	-
税金及附加	0.27	528.54	44.75	0.73
管理费用	655.28	11,264.29	9,466.68	7,246.02
财务费用	3,940.57	5,542.64	15,060.86	23,144.52
其中：利息费用	4,767.88	22,997.66	36,137.85	53,956.98
利息收入	827.42	17,455.90	21,078.39	30,813.53
加：其他收益	-	23.86	17.28	5.22
投资收益(损失以“-”号填列)	48,473.15	172,732.63	156,187.80	180,989.31
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	48,473.15	158,426.81	154,919.14	166,758.08
信用减值损失(损失以“-”号填列)	-	-35,087.52	-	-

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	43,877.03	120,333.51	131,632.79	150,603.26
加：营业外收入	-	-	-	0.00
减：营业外支出	35.54	142.07	-	3.21
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	43,841.48	120,191.43	131,632.79	150,600.05
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	43,841.48	120,191.43	131,632.79	150,600.05
(一)持续经营净利润	43,841.48	120,191.43	131,632.79	150,600.05
(二)终止经营净利润	-	-	-	-
五、其他综合收益的税后净额	-	21,241.56	12,593.52	116,448.62
六、综合收益总额	43,841.48	141,432.99	144,226.31	267,048.67

3、母公司现金流量表

表：发行人最近三年及一期的母公司现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
一、经营活动产生的现金流量：				
收到其他与经营活动有关的现金	224.78	2,657.53	11,424.21	2,507.85
经营活动现金流入小计	224.78	2,657.53	11,424.21	2,507.85
支付给职工及为职工支付的现金	2,475.59	5,624.17	5,858.49	3,839.49
支付的各项税费	1,112.88	670.25	44.75	0.73
支付其他与经营活动有关的现金	1,009.35	4,234.25	4,662.10	2,429.17
经营活动现金流出小计	4,597.82	10,528.67	10,565.34	6,269.39
经营活动产生的现金流量净额	-4,373.04	-7,871.14	858.87	-3,761.54
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	124,500.00	380,001.39	200,530.00
取得投资收益收到的现金	15,053.77	28,740.67	39,924.36	123,589.52
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	541,676.22	37,105.53
投资活动现金流入小计	15,053.77	153,240.67	961,601.96	361,225.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.51	31.74	31.55	135.73

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度 (模拟)	2024 年度 (模拟)	2023 年度 (模拟)
投资支付的现金	10,000.00	239,000.00	350,000.00	1,053,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	4,488.89	246,230.00	-
投资活动现金流出小计	10,001.51	243,520.62	596,261.55	1,053,135.73
投资活动产生的现金流量净额	5,052.26	-90,279.95	365,340.41	-691,910.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	-	30,000.00	30,000.00	730,000.00
取得借款收到的现金	-	-	850,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	2,689.98	5,757.87	3,642.88
筹资活动现金流入小计	-	32,689.98	885,757.87	733,642.88
偿还债务支付的现金	2,875.02	38,645.02	870,950.00	8,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,199.11	48,213.41	350,543.84	109,790.75
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	98,543.24
筹资活动现金流出小计	8,074.13	86,858.43	1,221,493.84	216,933.99
筹资活动产生的现金流量净额	-8,074.13	-54,168.45	-335,735.97	516,708.89
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-			
五、现金及现金等价物净增加额	-7,394.91	-152,319.55	30,463.31	-178,963.32
加: 期初现金及现金等价物余额	131,124.83	283,444.38	252,981.08	431,944.40
六、期末现金及现金等价物余额	123,729.92	131,124.83	283,444.38	252,981.08

(二) 财务数据和财务指标情况

主要财务数据和财务指标				
项目	2026 年 1-3 月 (2026 年 3 月末)	2025 年 (末)	2024 年 (末)	2023 年 (末)
总资产 (亿元)	1,289.99	1,296.31	1,135.64	1,066.47
总负债 (亿元)	491.90	503.59	410.46	416.75
全部债务 (亿元)	315.51	315.90	301.02	297.44
所有者权益 (亿元)	798.08	792.72	725.18	649.72
营业总收入 (亿元)	2.19	9.11	9.09	11.81
利润总额 (亿元)	5.59	15.16	8.83	18.21

净利润（亿元）	5.24	13.97	8.59	17.00
扣除非经常性损益后净利润（亿元）	5.22	13.20	8.40	16.74
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	4.26	13.85	7.40	15.08
经营活动产生现金流量净额（亿元）	-0.78	-6.63	-0.91	-7.01
投资活动产生现金流量净额（亿元）	7.42	-81.61	41.08	-136.32
筹资活动产生现金流量净额（亿元）	-6.99	61.27	-23.47	114.32
流动比率	1.48	1.46	1.93	1.16
速动比率	1.47	1.45	1.90	1.15
资产负债率（%）	38.13	38.85	36.14	39.08
债务资本比率（%）	28.33	28.49	27.13	28.17
营业毛利率（%）	21.31	31.84	31.50	25.21
平均总资产回报率（%）	-	4.75	3.15	4.80
加权平均净资产收益率（%）	-	2.28	2.47	6.49
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率（%）	-	2.54	2.75	6.87
EBITDA	-	25.17	22.80	33.33
EBITDA 全部债务比（%）	-	7.97	7.57	11.20
EBITDA 利息保障倍数	-	2.86	2.00	2.51
应收账款周转率	0.09	0.41	0.45	0.43
存货周转率	0.41	1.48	1.52	1.47

注：

（1）全部债务=长期借款+应付债券+短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债；

（2）流动比率=流动资产/流动负债；

（3）速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；

（4）资产负债率（%）=负债总额/资产总额×100%；

（5）债务资本比率（%）=全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%；

（6）平均总资产回报率（%）=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（年初资产总额+年末资产总额）÷2×100%；

（7）加权平均净资产收益率= $P_0 / (E_0 + NP \div 2 + E_i \times M_i \div M_0 - E_j \times M_j \div M_0 \pm E_k \times M_k \div M_0)$

其中：P₀ 分别对应于归属于公司普通股股东的净利润、扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润；NP 为归属于公司普通股股东的净利润；E₀ 为归属于公司普通股股东的期初净资产；E_i 为报告期发行新股或债转股等新增的、归属于公司普通股股东的净资产；E_j 为报告期回购或现金分红等减少的、归属于公司普通股股东的净资产；M₀ 为报告期月份数；M_i 为新增净资产次月起至报告期期末的累计月数；M_j 为减少净资产次月起至报告期期末的累计月数；E_k 为因其他交易或事项引起的、归属于公司普通股股东的净资产增减变动；M_k 为发生其他净资产增减变动次月起至报告期期末的累计月数；

- (8) EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销);
- (9) EBITDA 全部债务比(%)=EBITDA/全部债务×100%;
- (10) 应收账款周转率=营业收入/平均应收账款;
- (11) 存货周转率=营业成本/平均存货;
- (12) 2026 年 1-3 月数据未经年化。

三、发行人财务状况分析

(一) 资产结构分析

报告期各期末，发行人资产情况如下：

表：公司资产结构分析（合并口径）

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	359,134.94	2.78	361,574.53	2.79	630,790.51	5.55	460,702.67	4.32
交易性金融资产	2,525,315.07	19.58	2,573,230.46	19.85	1,645,135.24	14.49	1,476,003.85	13.84
应收票据	1,134.06	0.01	142.55	0.00	725.23	0.01	2,159.42	0.02
应收账款	235,934.13	1.83	247,858.34	1.91	194,588.72	1.71	207,004.27	1.94
应收款项融资	-	-	1,102.88	0.01	649.58	0.01	10.00	0.00
预付款项	464,862.12	3.60	489,885.45	3.78	326,663.56	2.88	238,365.26	2.24
其他应收款	242,512.55	1.88	280,270.15	2.16	262,896.23	2.31	672,130.08	6.30
存货	42,188.02	0.33	41,788.98	0.32	42,343.29	0.37	39,432.11	0.37
合同资产	-	-	270.00	0.00	285.00	0.00	300.00	0.00
一年内到期的非流动资产	212,178.65	1.64	218,609.32	1.69	212,190.57	1.87	245,439.11	2.30
其他流动资产	38,302.47	0.30	46,828.26	0.36	88,729.83	0.78	15,147.98	0.14
流动资产合计	4,121,562.01	31.95	4,261,560.92	32.87	3,404,997.75	29.98	3,356,694.75	31.48
非流动资产：								
债权投资	469,588.05	3.64	469,921.73	3.63	451,600.50	3.98	471,297.27	4.42
其他债权投资	804,261.84	6.23	769,359.76	5.93	746,651.90	6.57	797,933.84	7.48
长期应收款	200,000.00	1.55	200,000.00	1.54	200,000.00	1.76	200,000.00	1.88
长期股权投资	6,369,843.22	49.38	6,321,370.08	48.76	5,709,902.26	50.28	4,917,644.19	46.11
其他权益工具投资	36,424.29	0.28	37,524.90	0.29	51,887.69	0.46	248,567.27	2.33
其他非流动金融资产	159,956.22	1.24	164,371.75	1.27	94,239.55	0.83	97,127.47	0.91
投资性房地产	3,701.40	0.03	3,755.11	0.03	3,969.97	0.03	9.02	0.00
固定资产	140,533.17	1.09	142,185.18	1.10	147,260.76	1.30	147,553.63	1.38
在建工程	38,125.55	0.30	38,029.32	0.29	34,364.94	0.30	37,344.28	0.35
生产性生物资产	265.92	0.00	265.92	0.00	265.92	0.00	265.92	0.00
使用权资产	-	-	-	-	176.67	0.00	279.25	0.00
无形资产	28,872.42	0.22	29,202.79	0.23	29,591.54	0.26	27,541.30	0.26
开发支出	316.70	0.00	282.22	0.00	52.36	0.00	-	-
长期待摊费用	20,712.14	0.16	20,797.74	0.16	21,131.09	0.19	21,005.63	0.20
递延所得税资产	39,574.26	0.31	39,585.78	0.31	33,919.06	0.30	37,973.82	0.36
其他非流动资产	466,142.60	3.61	464,884.28	3.59	426,398.93	3.76	303,443.29	2.85

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	8,778,317.76	68.05	8,701,536.56	67.13	7,951,413.14	70.02	7,307,986.20	68.52
资产总计	12,899,879.77	100.00	12,963,097.48	100.00	11,356,410.89	100.00	10,664,680.95	100.00

报告期各期末，发行人合并口径资产规模发生大幅调整，2023 年末、2024 年末、2025 年末、2026 年 3 月末资产总计分别为 10,664,680.95 万元、11,356,410.89 万元、12,963,097.48 万元、12,899,879.77 万元。2023 年末、2024 年末、2025 年末、2026 年 3 月末流动资产合计分别为 3,356,694.75 万元、3,404,997.75 万元、4,261,560.92 万元、4,121,562.01 万元，占总资产比重依次为 31.48%、29.98%、32.87%、31.95%；非流动资产合计分别为 7,307,986.20 万元、7,951,413.14 万元、8,701,536.56 万元、8,778,317.76 万元，占总资产比重依次为 68.52%、70.02%、67.13%、68.05%。整体来看，报告期内公司资产以非流动资产为主。

1、货币资金

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司货币资金余额分别为 460,702.67 万元、630,790.51 万元、361,574.53 万元、359,134.94 万元，占总资产比例分别为 4.32%、5.55%、2.79%、2.78%。2024 年末货币资金较 2023 年末增加 170,087.84 万元，增幅 36.92%；2025 年末较 2024 年末减少 269,215.98 万元，降幅 42.68%；2026 年 3 月末较 2025 年末小幅减少 2,439.59 万元，降幅 0.67%。报告期内，发行人货币资金余额变动较大，主要受其收回、投放资金情况，银行授信情况等因素影响。

表：2025 年末发行人货币资金构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
库存现金	160.43
银行存款	356,298.97
其他货币资金	5,115.14
合计	361,574.53

2、交易性金融资产

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司交易性金融资产余额分别为 1,476,003.85 万元、1,645,135.24 万元、2,573,230.46 万元、2,525,315.07 万元，占总资产比例分别为 13.84%、14.49%、19.85%、19.58%。2024 年末较 2023 年末增加 169,131.39 万元，增幅 11.46%；2025 年末较 2024 年末增加 928,095.22

万元，增幅 56.41%，主要原因系发行人下属子公司晋阳资管收购不良资产导致交易性金融资产余额增加；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 47,915.39 万元，降幅 1.86%，变动不大。

表：2025 年末发行人交易性金融资产构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
债务工具投资	2,433,773.58
权益工具投资	20,396.60
其他	119,060.28
合计	2,573,230.46

3、应收账款

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司应收账款余额分别为 207,004.27 万元、194,588.72 万元、247,858.34 万元、235,934.13 万元，占总资产比例分别为 1.94%、1.71%、1.91%、1.83%。2024 年末较 2023 年末减少 12,415.55 万元，降幅 6.00%；2025 年末较 2024 年末增加 53,269.62 万元，增幅 27.38%；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 11,924.21 万元，降幅 4.81%，发行人应收账款主要由应收账款保理业务产生，目前主要客户所处行业为建筑业、租赁和商务服务业以及制造业。

表：2025 年末发行人应收账款账龄分布情况

单位：万元、%

账龄	2025 年	
	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	206,559.74	1,982.70
1 至 2 年（含 2 年）	11,413.45	104.37
2 至 3 年（含 3 年）	15,483.07	78.36
3 年以上	88,896.74	72,329.24
小计	322,353.01	74,494.67

表：2025 年末发行人应收账款前五名情况

单位：万元、%

序号	债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备	是否为关联方
----	-------	------	------------	------	--------

1	山西三建集团有限公司	60,109.44	18.65	660.00	是
2	山西建筑工程集团有限公司	52,060.78	16.15	572.00	是
3	江苏正信和荣石油化工有限公司	33,765.55	10.47	33,765.55	否
4	晋建国际融资租赁（天津）有限公司	33,080.81	10.26	363.24	是
5	上海运晟融资租赁有限公司	13,418.36	4.16	146.98	否
	合计	192,434.93	59.69	35,507.76	-

4、预付款项

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司预付款项余额分别为 238,365.26 万元、326,663.56 万元、489,885.45 万元、464,862.12 万元，占总资产比例分别为 2.24%、2.88%、3.78%、3.60%。2024 年末较 2023 年末增加 88,298.30 万元，增幅 37.04%；2025 年末较 2024 年末增加 163,221.89 万元，增幅 49.97%；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 25,023.33 万元，降幅 5.11%，变动较小。报告期内，发行人预付款项余额显著增长，主要原因系晋阳资管报告期内收购不良资产规模持续扩大，部分暂未完成交割的不良债权包在报表中列示为预付款项。

表：2025 年末发行人预付款项账龄分布情况

单位：万元、%

账龄	2025 年	
	账面余额	
	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	353,127.69	68.57
1 至 2 年（含 2 年）	11,096.43	2.15
2 至 3 年（含 3 年）	27,509.79	5.34
3 年以上	123,238.44	23.93
小计	514,972.36	100.00
减：坏账准备	25,086.91	-
合计	489,885.45	-

表：2025 年末发行人预付款项前五名情况

单位：万元、%

序号	债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备	是否为关联方
1	山西银行股份有限公司	301,514.45	58.55	-	是

序号	债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备	是否为关联方
2	山西省太原市中级人民法院	73,316.63	14.24	-	否
3	山西省经济建设投资集团有限公司	28,000.00	5.44	-	是
4	中国长城资产管理股份有限公司山西省分公司	23,746.30	4.61	-	否
5	国安建设有限公司	9,005.06	1.75	-	否
-	合计	435,582.44	84.59	-	-

5、其他应收款

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司其他应收款余额分别为 672,130.08 万元、262,896.23 万元、280,270.15 万元、242,512.55 万元，占总资产比例分别为 6.30%、2.31%、2.16%、1.88%。2024 年末较 2023 年末大幅减少 409,233.85 万元，降幅 60.89%，主要原因系发行人对三家省属企业的其他应收款和其他应付款相抵，导致 2024 年末发行人其他应收款规模显著下降；2025 年末较 2024 年末小幅增加 17,373.92 万元，增幅 6.61%；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 37,757.60 万元，降幅 13.47%。报告期内，发行人跟其他应收款规模持续压降。

表：2025 年末发行人其他应收款账龄分布情况

单位：万元、%

账龄	2025 年	
	账面余额	
	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	22,079.65	10.60
1 至 2 年（含 2 年）	51,783.79	24.85
2 至 3 年（含 3 年）	10,135.19	4.86
3 年以上	251,862.48	120.86
小计	335,861.12	161.17
减：坏账准备	127,468.59	61.17
合计	208,392.53	100.00

表：2025 年末发行人其他应收款前五名情况

单位：万元、%

序号	债务人名称	账面余额	占其他应收款合计的比例	坏账准备	账龄	款项性质	是否为关联方
----	-------	------	-------------	------	----	------	--------

1	山西晋牌水泥集团有限公司	32,000.00	9.53	-	3 年以上	回购债权	是
2	中国海外控股集团有限公司	15,502.79	4.62	11,487.10	3 年以上	借款	否
3	山西省太原医药药材公司	10,272.00	3.06	-	1 年以内， 2-3 年，3-4 年	往来款	是
4	山西道尔投资有限公司	5,620.59	1.67	-	5 年以上	往来款	否
5	山西景鸿酒店管理有限公司	5,328.50	1.59	-	1 年以内、 1-2 年、2-3 年	往来款	否
-	合计	68,723.88	20.47	11,487.10	-	-	-

表：截至 2025 年末发行人经营性和非经营性其他应收款分类情况

单位：万元、%

项目	金额	占比
经营性其他应收款	276,063.29	98.50
非经营性其他应收款	4,206.86	1.50
合计	280,270.15	100.00

6、存货

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，存货余额分别为 39,432.11 万元、42,343.29 万元、41,788.98 万元、42,188.02 万元，占总资产比例分别为 0.37%、0.37%、0.32%、0.33%。2024 年末较 2023 年末增加 2,911.18 万元，增幅 7.38%；2025 年末较 2024 年末减少 554.31 万元，降幅 1.31%；2026 年 3 月末较 2025 年末小幅增加 399.04 万元，增幅 0.95%，发行人存货主要为“两非两资”实体类资产管理板块下属的实体企业存货，占发行人资产比重较小。

表：2025 年末发行人存货构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
原材料	4,541.62
自制半成品及在产品	9,494.83
开发成本	-
库存商品	23,537.84
开发产品	-
周转材料	123.19
合同履约成本	2,749.40
消耗性生物资产	-

数据资源	-
其他	1,342.11
尚未开发的土地储备	-
合计	41,788.98

7、债权投资

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司债权投资余额分别为 471,297.27 万元、451,600.50 万元、469,921.73 万元、469,588.05 万元，占总资产比例分别为 4.42%、3.98%、3.63%、3.64%。2024 年末较 2023 年末减少 19,696.77 万元，降幅 4.18%；2025 年末较 2024 年末增加 18,321.23 万元，增幅 4.06%；2026 年 3 月末较 2025 年末仅减少 333.68 万元，降幅 0.07%，报告期内波动较小。

表：2025 年末发行人债权投资构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
中国海外控股集团有限公司	92,146.80
大同明泰房地产开发有限公司	96,871.66
山西晋建混改股权投资合伙企业（有限合伙）	39,425.66
山西金岩能源科技有限公司	20,215.87
山西飞流电力工程有限公司	22,500.00
太原市财融资产管理有限公司	13,790.00
其他	184,971.74
合计	469,921.73

8、其他债权投资

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，其他债权投资余额分别为 797,933.84 万元、746,651.90 万元、769,359.76 万元、804,261.84 万元，占总资产比例分别为 7.48%、6.57%、5.93%、6.23%。2024 年末较 2023 年末减少 51,281.94 万元，降幅 6.43%；2025 年末较 2024 年末增加 22,707.86 万元，增幅 3.04%；2026 年 3 月末较 2025 年末增加 34,902.08 万元，增幅 4.54%，报告期内波动较小。

表：2025 年末发行人其他债权投资情况

单位：万元

项目	2025 年末
债券投资	680,080.93
其他固收类投资	89,265.00
其他	13.83
合计	769,359.76

9、长期股权投资

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司长期股权投资余额分别为 4,917,644.19 万元、5,709,902.26 万元、6,321,370.08 万元、6,369,843.22 万元，占资产总额比重分别为 46.11%、50.28%、48.76%、49.38%，主要为对联营企业投资。2024 年末较 2023 年末增加 792,258.07 万元，增幅 16.11%；2025 年末较 2024 年末增加 611,467.82 万元，增幅 10.71%；2026 年 3 月末较 2025 年末增加 48,473.14 万元，增幅 0.77%。

表：2025 年末发行人长期股权投资构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
对子公司投资	-
对合营企业投资	16,946.74
对联营企业投资	6,311,773.74
长期股权投资减值准备	7,350.40
合计	6,321,370.08

10、固定资产

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司固定资产余额分别为 147,553.63 万元、147,260.76 万元、142,185.18 万元、140,533.17 万元，占总资产比例分别为 1.38%、1.30%、1.10%、1.09%。2024 年末较 2023 年末减少 292.87 万元，降幅 0.20%；2025 年末较 2024 年末减少 5,075.58 万元，降幅 3.45%；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 1,652.01 万元，降幅 1.16%。

表：2025 年末发行人固定资产构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
固定资产	141,540.65
固定资产清理	644.53

合计	142,185.18
----	------------

11、在建工程

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司在建工程余额分别为 37,344.28 万元、34,364.94 万元、38,029.32 万元、38,125.55 万元，占总资产比例分别为 0.35%、0.30%、0.29%、0.30%。2024 年末较 2023 年末减少 2,979.34 万元，降幅 7.98%；2025 年末较 2024 年末增加 3,664.38 万元，增幅 10.66%；2026 年 3 月末较 2025 年末小幅增加 96.23 万元，增幅 0.25%，在建工程规模整体维持低位小幅波动。

表：2025 年末发行人在建工程构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
开发涤纶厂 1 号楼及单身楼项目	1,761.00
宿舍区三供一业改造工程	1,178.72
生产能力建设	1,407.81
中国瓦窑文化双创工场	5,186.59
厂区 11#楼在建工程项目	7,990.18
生物医学检验中心项目	2,712.55
和利大厦	1,180.16
工程物资	15.02
其他	16,597.30
合计	38,029.32

12、无形资产

报告期内，2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司无形资产余额分别为 27,541.30 万元、29,591.54 万元、29,202.79 万元、28,872.42 万元，占总资产比例分别为 0.26%、0.26%、0.23%、0.22%。2024 年末较 2023 年末增加 2,050.24 万元，增幅 7.44%；2025 年末较 2024 年末减少 388.75 万元，降幅 1.31%；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 330.37 万元，降幅 1.13%，波动较小。

表：2025 年末发行人无形资产构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
原价合计	37,573.68

其中：软件	1,730.11
土地使用权	34,030.15
专利权	80.29
非专利技术	1,409.52
采矿权	178.13
其他	145.49
累计摊销合计	8,370.89
其中：软件	782.04
土地使用权	7,278.10
专利权	30.04
非专利技术	196.95
其他	83.75
减值准备合计	-
账面价值合计	29,202.79
其中：软件	948.07
土地使用权	26,752.05
专利权	50.25
非专利技术	1,212.57
采矿权	178.13
其他	61.74

13、其他非流动资产

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司其他非流动资产余额分别为 303,443.29 万元、426,398.93 万元、464,884.28 万元、466,142.60 万元，占总资产比例分别为 2.85%、3.76%、3.59%、3.61%。2024 年末较 2023 年末增加 122,955.64 万元，增幅 40.52%，主要原因系晋通资产收到财政建设性资金投资和拨改贷资金投资；2025 年末较 2024 年末增加 38,485.35 万元，增幅 9.03%；2026 年 3 月末较 2025 年末小幅增加 1,258.32 万元，增幅 0.27%，波动不大。

表：2025 年末发行人其他非流动资产构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
国调二期协同发展基金	307,318.93

拨改贷资金投资	23,306.44
抵债资产	73,496.92
财政建设性资金投资	59,146.54
其他	1,615.44
合计	464,884.28

（二）负债结构分析

报告期各期末，发行人负债情况如下：

表：公司负债结构分析（合并口径）

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	286,852.25	5.83	240,861.95	4.78	213,983.68	5.21	169,407.57	4.06
应付票据	3,243.84	0.07	3,827.70	0.08	3,034.67	0.07	2,130.00	0.05
应付账款	418,836.27	8.51	431,202.33	8.56	227,190.47	5.53	240,262.55	5.76
预收款项	96,751.20	1.97	62,771.42	1.25	66,150.69	1.61	62,317.45	1.50
合同负债	5,934.59	0.12	43,188.20	0.86	31,389.19	0.76	20,033.24	0.48
应付职工薪酬	51,699.55	1.05	61,496.94	1.22	57,673.18	1.41	49,442.62	1.19
应交税费	38,116.42	0.77	39,858.13	0.79	39,160.85	0.95	14,217.67	0.34
其他应付款	799,169.24	16.25	875,677.51	17.39	548,943.34	13.37	841,421.45	20.19
一年内到期的非流动负债	923,059.64	18.77	991,346.12	19.69	335,401.70	8.17	1,354,541.25	32.50
其他流动负债	160,544.15	3.26	167,522.84	3.33	242,877.26	5.92	135,829.18	3.26
流动负债合计	2,784,207.15	56.60	2,917,753.15	57.94	1,765,805.04	43.02	2,889,602.97	69.34
非流动负债：								
长期借款	1,841,956.86	37.45	1,822,922.47	36.20	1,997,607.34	48.67	871,540.96	20.91
应付债券	100,000.00	2.03	100,000.00	1.99	150,000.00	3.65	150,000.00	3.60
租赁负债	-	-	-	-	-	-	82.35	0.00
长期应付款	83,027.64	1.69	83,101.13	1.65	85,211.37	2.08	138,649.38	3.33
递延收益	69,492.90	1.41	70,624.57	1.40	71,266.02	1.74	75,800.88	1.82
递延所得税负债	5,048.90	0.10	4,798.88	0.10	5,840.08	0.14	7,768.28	0.19
其他非流动负债	35,305.80	0.72	36,707.05	0.73	28,909.60	0.70	34,074.73	0.82
非流动负债合计	2,134,832.10	43.40	2,118,154.10	42.06	2,338,834.41	56.98	1,277,916.57	30.67

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	4,919,039.24	100.00	5,035,907.24	100.00	4,104,639.44	100.00	4,167,519.54	100.00

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，发行人负债合计分别为 4,167,519.54 万元、4,104,639.44 万元、5,035,907.24 万元、4,919,039.24 万元。其中流动负债分别为 2,889,602.97 万元、1,765,805.04 万元、2,917,753.15 万元、2,784,207.15 万元，占负债总额比重分别为 69.33%、43.02%、57.94%、56.60%；非流动负债分别为 1,277,916.57 万元、2,338,834.41 万元、2,118,154.10 万元、2,134,832.10 万元，占负债总额比重分别为 30.67%、56.98%、42.06%、43.40%。

1、短期借款

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，短期借款余额分别为 169,407.57 万元、213,983.68 万元、240,861.95 万元、286,852.25 万元，占负债总额比例分别为 4.06%、5.21%、4.78%、5.83%。2024 年末较 2023 年末增加 44,576.11 万元，增幅 26.31%；2025 年末较 2024 年末增加 26,878.27 万元，增幅 12.56%；2026 年 3 月末较 2025 年末增加 45,990.30 万元，增幅 19.09%。报告期内，发行人投资业务规模扩张较快，短期借款余额持续增长。

表：报告期内发行人短期借款构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
抵押借款	2,985.47
保证借款	647.20
信用借款	237,229.29
合计	240,861.95

2、应付账款

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，应付账款余额分别为 240,262.55 万元、227,190.47 万元、431,202.33 万元、418,836.27 万元，占负债总额比例分别为 5.76%、5.53%、8.56%、8.51%。2024 年末较 2023 年末减少 13,072.08 万元，降幅 5.44%；2025 年末较 2024 年末大幅增加 204,011.86 万元，增幅 89.80%，主要原因系晋阳资产 2025 年购买不良债权包，未结清尾款计入应付账款；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 12,366.06 万元，降幅 2.87%。

表：2025 年末发行人应付账款账龄分布情况

单位：万元、%

账龄	2025 年	
	账面余额	
	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	303,244.99	70.33
1 至 2 年（含 2 年）	9,454.59	2.19
2 至 3 年（含 3 年）	25,920.81	6.01
3 年以上	92,581.94	21.47
小计	431,202.33	100.00
减：坏账准备	-	-
合计	431,202.33	100.00

表：2025 年末发行人账龄超过 1 年的重要应付账款情况

单位：万元、%

序号	债权人名称	账面余额	占应付账款合计的比例	是否为关联方
1	普天国际贸易有限公司	29,963.60	6.95	否
2	山西银行股份有限公司	17,486.88	4.06	否
3	山西国控建设工程有限公司第二分公司	4,966.29	1.15	否
4	新余巧墨电子商务有限公司	4,773.40	1.11	否
5	山西福迪能源有限公司	3,996.66	0.93	否
6	江西捷云畅信息科技有限公司	3,035.14	0.70	否
-	合计	64,221.97	14.89	-

3、其他应付款

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司其他应付款余额分别为 841,421.45 万元、548,943.34 万元、875,677.51 万元、799,169.24 万元，占负债总额比例分别为 20.19%、13.37%、17.39%、16.25%。2024 年末较 2023 年末减少 292,478.11 万元，降幅 34.76%，主要原因系发行人对三家省属企业的其他应收款和其他应付款相抵，导致 2024 年末发行人其他应付款规模显著下降；2025 年末较 2024 年末增加 326,734.17 万元，增幅 59.52%，主要原因系山西省稳定发展基金 2025 年向晋阳资产注资 33.05 亿元，由于尚未完成相关手续暂时挂账于其他应付款科目；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 76,508.27 万元，降幅 8.74%，变动不大。

表：2025 年末发行人账龄超过 1 年的重要其他应付款项情况

单位：万元、%

序号	债权人名称	账面余额	占其他应付款合计的比例	是否为关联方
1	吕梁市华凯矿业有限公司	30,590.21	3.49	否
2	山西省投资集团有限公司	19,500.00	2.23	否
3	山西省康养集团有限公司	17,116.43	1.95	否
4	山西省太原医药药材公司	9,885.66	1.13	是
5	山西省旅游投资控股集团有限公司	7,777.16	0.89	否
6	山西晨皓创业投资有限公司	6,180.00	0.71	是
7	职工住房公积金	5,717.59	0.65	否
-	合计	96,767.05	11.05	-

4、一年内到期的非流动负债

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债余额分别为 1,354,541.25 万元、335,401.70 万元、991,346.12 万元、923,059.64 万元，占负债总额比例分别为 32.50%、8.17%、19.69%、18.77%。2024 年末较 2023 年末大幅减少 1,019,139.55 万元，降幅 75.24%，主要系发行人一年内到期的长期借款偿还所致；2025 年末较 2024 年末增加 655,944.42 万元，增幅 195.57%，主要系发行人部分长期借款偿还期限不足一年，被重分类至一年内到期的非流动负债；2026 年 3 月末较 2025 年末减少 68,286.48 万元，降幅 6.89%，变动较小。

表：报告期内发行人一年内到期的非流动负债构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
一年内到期的长期借款	887,703.43
一年内到期的应付债券	102,984.38
一年内到期的长期应付款	4.84
一年内到期的长期借款应付利息	653.47
合计	991,346.12

5、长期借款

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，长期借款余额分别为 871,540.96 万元、1,997,607.34 万元、1,822,922.47 万元、1,841,956.86 万元，占负

债总额比例分别为 20.91%、48.67%、36.20%、37.45%。2024 年末长期借款规模大幅扩张，较 2023 年末增加 1,847,607.34 万元，主要原因系发行人新增长期借款融资所致；2025 年末较 2024 年末减少 174,684.87 万元，降幅 8.74%；2026 年 3 月末较 2025 年末增加 19,034.39 万元，增幅 1.04%，长期借款规模整体维持高位。

表：报告期内发行人长期借款构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
质押借款	70.00
抵押借款	1,314.00
保证借款	40,481.24
信用借款	1,781,057.22
合计	1,822,922.47

6、应付债券

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，公司应付债券余额均为 150,000.00 万元、150,000.00 万元、100,000.00 万元、100,000.00 万元，占负债总额比例分别为 3.60%、3.65%、1.99%、2.03%。2025 年末兑付部分债券，余额较 2024 年末减少 50,000 万元；2026 年 3 月末债券余额与 2025 年末保持一致，无新增或到期兑付。

表：报告期内发行人应付债券构成明细情况

单位：万元

项目	2025 年末
普通债券	202,984.38
减：一年内到期的应付债券	102,984.38
合计	100,000.00

7、发行人有息负债情况

报告期各期末，发行人有息负债余额分别为 260.03 亿元、294.69 亿元、330.05 亿元及 324.95 亿元，占同期末总负债的比例分别为 62.39%、71.79%、65.54%及 66.06%。最近一期末，发行人银行借款余额为 286.34 亿元，占有息负债余额的比例为 88%；银行借款与公司债券外其他公司信用类债券余额之和为 296.34 亿元，占有息负债余额的比例为 91%。

报告期各期末，发行人有息负债余额、类型和期限结构如下：

表：发行人有息负债明细

单位：亿元，%

项目	一年以内（含 1 年）		2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	133.78	82.38	286.34	88.12	293.71	88.99	255.76	86.79	194.59	74.83
其中担保贷款	-	-	5.43	1.67	5.44	1.65	5.33	1.81	4.44	1.71
其中：政策性银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国有六大行	4.38	2.70	18.47	5.68	17.81	5.40	14.01	4.75	60.05	23.09
股份制银行	42.14	25.95	74.13	22.81	78.32	23.73	67.02	22.74	31.75	12.21
地方城商行	30.42	18.73	80.71	24.84	82.10	24.87	78.58	26.67	49.38	18.99
地方农商行	56.84	35.00	113.03	34.78	115.48	34.99	96.15	32.63	53.41	20.54
其他银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券融资	10.00	6.16	20.00	6.15	20.00	6.06	15.00	5.09	15.00	5.77
其中：公司债券	10.00	6.16	10.00	3.08	10.00	3.03	15.00	5.09	15.00	5.77
企业债券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债务融资工具	-	-	10.00	3.08	10.00	3.03	-	-	-	-
ABS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非标融资	-	-	-	-	-	-	-	-	40.00	15.38
其中：信托融资	-	-	-	-	-	-	-	-	40.00	15.38
融资租赁	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
保险融资计划	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
区域股权市场融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他融资	18.61	11.46	18.61	5.73	16.34	4.95	23.93	8.12	10.44	4.01
其中：股东借款	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	162.39	100.00	324.95	100.00	330.05	100.00	294.69	100.00	260.03	100.00

发行人已发行尚未兑付的债券明细情况详见本募集说明书第六节“发行人及主要子公司境内外债券发行、偿还及尚未发行额度情况”。

（三）现金流量分析

报告期内，发行人现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
一、经营活动产生的现金流量				
经营活动现金流入小计	113,706.85	507,273.56	519,527.20	535,851.64
经营活动现金流出小计	121,487.93	573,611.12	528,612.29	605,962.55
经营活动产生的现金流量净额	-7,781.08	-66,337.56	-9,085.09	-70,110.91
二、投资活动产生的现金流量				
投资活动现金流入小计	166,678.28	1,051,055.48	1,489,690.97	627,036.40
投资活动现金流出小计	92,485.60	1,867,165.15	1,078,901.22	1,990,231.77
投资活动产生的现金流量净额	74,192.68	-816,109.68	410,789.75	-1,363,195.38
三、筹资活动产生的现金流量				
筹资活动现金流入小计	1,704,914.23	8,048,727.26	7,356,932.36	11,387,947.54
筹资活动现金流出小计	1,774,829.83	7,436,068.03	7,591,588.93	10,244,700.71
筹资活动产生的现金流量净额	-69,915.60	612,659.23	-234,656.56	1,143,246.84
现金及现金等价物净增加额	-3,504.00	-269,788.00	167,048.10	-290,059.45
年末现金及现金等价物余额	353,913.80	357,417.80	627,205.80	460,157.71

1、经营活动产生的现金流量分析

发行人经营活动现金流入由销售商品、提供劳务回款、税费返还、其他经营往来收款构成；现金流出主要为采购付款、职工薪酬、税费及其他经营支出。2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年 1-3 月，公司经营活动现金流净额分别为 -70,110.91 万元、-9,085.09 万元、-66,337.56 万元、-7,781.08 万元，报告期经营活动现金流持续净流出。

分流入结构看：2023-2025 年经营活动现金流入总额分别为 535,851.64 万元、519,527.20 万元、507,273.56 万元，2026 年一季度为 113,706.85 万元；其中销售商品、提供劳务回款 2023-2025 年分别为 414,950.87 万元、333,634.09 万元、320,480.43 万元，2026 年 1-3 月为 59,795.54 万元；收到其他与经营活动有关现金 2023-2025 年分别为 120,521.33 万元、182,636.99 万元、179,964.67 万元，2026 年 1-3 月为 53,904.97 万元，占当期经营流入比重达 47.41%，占比显著提升。

报告期内，发行人主营业务以为投资业务、资产管理业务及金融业务，相关现金流入主要体现在投资活动产生的现金流量中，而日常经营管理费用开支等则体现在经营活动产生的现金流量科目，导致报告期内经营活动现金流持续净流出。

2、投资活动产生的现金流量分析

公司投资活动现金流入以收回对外投资、取得投资收益为主，少量来自长期资产处置回款；现金流出主要为对外股权投资、不良资产收购等长期资产购建。2023 年、2024 年、2025 年投资活动现金流净额分别为-1,363,195.38 万元、410,789.75 万元、-816,109.68 万元，2026 年 1-3 月净流入 74,192.68 万元。2025 年投资净流出大幅扩张，主要系旗下晋阳资管加大不良资产投放规模。2023-2025 年投资活动现金流入分别为 627,036.40 万元、1,489,690.97 万元、1,051,055.48 万元，2026 年一季度为 166,678.28 万元；其中收回投资收到现金 2023-2025 年分别为 395,803.78 万元、686,655.22 万元、976,608.20 万元，2026 年 1-3 月为 126,078.08 万元。2023-2025 年投资活动现金流出分别为 1,990,231.77 万元、1,078,901.22 万元、1,867,165.15 万元，2026 年一季度为 92,485.60 万元；2025 年投资支出较 2024 年大幅增加，主要为晋阳资管扩大不良资产投资所致。

3、筹资活动产生的现金流量分析

发行人筹资活动现金流入主要来源于银行借款，辅以少量股权吸收投资；现金流出集中为偿还到期债务、支付利息。2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年 1-3 月筹资活动现金流净额分别为 1,143,246.84 万元、-234,656.56 万元、612,659.23 万元、-69,915.60 万元。2023 年公司新增借款规模较大，筹资大额净流入；2024 年集中偿还存量债务，筹资端净流出；2025 年匹配对外投资扩张融资规模，筹资重回净流入；2026 年一季度还本付息金额高于新增借款，筹资小幅净流出。2023-2025 年筹资活动现金流入总额分别为 11,387,947.54 万元、7,356,932.36 万元、8,048,727.26 万元，2026 年一季度为 1,704,914.23 万元；其中取得借款收到现金 2023-2025 年分别为 10,360,078.12 万元、7,316,239.09 万元、7,679,028.14 万元，2026 年 1-3 月为 1,703,503.90 万元，是筹资资金最主要来源。

（四）偿债能力分析

表：报告期内发行人偿债能力指标

项目	2026 年 1-3 月 (2026 年 3 月末)	2025 年 (末)	2024 年 (末)	2023 年 (末)
资产负债率 (%)	38.13	38.85	36.14	39.08
流动比率	1.48	1.46	1.93	1.16
速动比率	1.47	1.45	1.90	1.15
贷款偿还率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
利息偿付率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00

最近三年及一期发行人的流动比率分别为 1.16、1.93、1.46 和 1.48；速动比率分别为 1.15、1.90、1.45 和 1.47。总体来看，反映了发行人流动资产对流动负债覆盖较好，资产变现能力较强。

从资产负债结构看，最近三年及一期发行人的资产负债率分别为 39.08%、36.14%、38.85%和 38.13%。总体看资产负债率处于行业区间，说明公司资产负债结构稳健，能够较好抵御和防范财务风险。

综合来看，发行人财务结构稳健，债务偿付能力较强，能够支撑各项债务的按时偿还，具有较强的抗风险能力。

（五）盈利能力分析

1、主要盈利指标

报告期内，发行人的主要盈利能力指标如下：

表：报告期内发行人主要盈利能力指标

单位：万元

指标	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	21,868.59	91,099.85	90,854.18	118,080.97
营业成本	17,209.15	62,094.22	62,234.49	88,316.45
毛利润	4,659.44	29,005.63	28,619.69	29,764.52
毛利率	21.31	31.84	31.50	25.21
营业利润	55,663.52	148,523.93	89,871.34	182,900.29
利润总额	55,939.37	151,569.27	88,308.88	182,085.45
净利润	52,434.15	139,668.46	85,867.44	169,981.15
营业毛利率 (%)	21.31	31.84	31.50	25.21
净利润率 (%)	239.77	153.31	94.51	143.95

注：1、营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入*100%

2、净利润率=净利润/营业收入*100%

报告期内,发行人营业收入分别为 118,080.97 万元、90,854.18 万元、91,099.85 万元和 21,868.59 万元。报告期内,发行人营业利润分别为 182,900.29 万元、89,871.34 万元、148,523.93 万元和 55,663.52 万元,净利润分别为 169,981.15 万元、85,867.44 万元、139,668.46 万元和 52,434.15 万元,发行人盈利能力较好。

2、期间费用

表:报告期内发行人期间费用分析表

单位:万元、%

项目	2026 年 1-3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比
销售费用	716.18	3.27	3,492.61	3.83	3,779.80	4.16	3,588.11	3.04
管理费用	11,460.44	52.41	72,034.28	79.07	66,649.42	73.36	56,168.42	47.57
财务费用	19,558.71	89.44	65,190.74	71.56	87,138.19	95.91	92,982.72	78.74
研发费用	336.00	1.54	2,330.78	2.56	2,458.75	2.71	1,654.30	1.40
合计	32,071.33	146.65	143,048.41	157.02	160,026.16	176.14	154,393.55	130.75

报告期内,发行人发生的期间费用合计分别为 154,393.55 万元、160,026.16 万元、143,048.41 万元和 32,071.33 万元,占营业收入的比例分别为 130.75%、176.14%、157.02%和 146.65%。

3、投资收益情况

报告期内,发行人投资收益分别为 304,691.18 万元、257,785.04 万元、301,624.55 万元和 80,488.39 万元,其中,2023-2025 年权益法核算的长期股权投资收益分别为 179,279.46 万元、165,892.63 万元和 165,796.18 万元,占当期投资收益比例分别为 58.84%、64.35%和 54.97%。

表:发行人报告期内的投资收益明细情况

单位:万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
权益法核算的长期股权投资收益	165,796.18	165,892.63	179,279.46
处置长期股权投资产生的投资收益	23,667.80	230.08	196.13
交易性金融资产持有期间的投资收益	44,075.15	24,915.16	19,508.45
处置交易性金融资产取得的投资收益	2,100.69	-2,874.85	24,091.14
其他权益工具投资持有期间的投资收益	517.85	7,985.08	4,585.85

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
债权投资持有期间的投资收益	10,063.90	5,498.56	17,499.57
处置债权投资持有期间的投资收益	-	-	44.47
其他债权投资持有期间的投资收益	35,906.70	35,196.60	44,117.77
处置其他债权投资取得的投资收益	5,090.83	6,299.40	-
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	-	1,038.57	-
债务重组产生的投资收益	-	-	11,931.91
其他	14,405.43	13,603.80	3,436.44
合计	301,624.55	257,785.04	304,691.18

目前发行人的主要被投资对象业务经营情况正常，资质情况较好，对发行人利水平及盈利可持续性有一定的正向作用。发行人投资业务情况和主要投资标的参见本募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“七、发行人主要业务情况”之“（三）投资业务”

（六）关联交易情况

1、关联方情况

（1）控股股东及最终控制方

本公司实际出资人为山西省人民政府，由山西省人民政府授权山西省人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责，实际最终控制方为山西省人民政府。

（2）子企业

子企业名称	注册地	注册资本 (万元)	持股 比例 (%)	表决权 比例 (%)
晋创投资有限公司	山西太原	600,000.00	100.00	100.00
山西省国有资本运营研究院有限公司	山西太原	7,000.00	100.00	100.00
晋商信用增进投资股份有限公司	山西太原	569,090.29	36.90	36.90
晋信资本投资管理有限公司	山西太原	20,000.00	18.45	18.45
山西晋通企业资产管理有限公司	山西太原	137,618.00	92.37	92.37
晋阳资产管理股份有限公司	山西太原	1,050,000.00	87.36	87.36
山西晋深交易有限公司	山西太原	3,000.00	75.00	75.00
山西晋云互联科技有限公司	山西太原	100,000.00	36.00	36.00
晋昇发展（山西）有限公司	山西太原	700,000.00	100.00	100.00

（3）合营企业及联营企业

关联关系类型	关联方名称
合营企业	山西省中小企业发展融资担保有限公司
合营企业	华远国际陆港集团有限公司
联营企业	太原钢铁（集团）有限公司
联营企业	山西建设投资集团有限公司
联营企业	山西国际能源集团有限公司
联营企业	太原农村商业银行股份有限公司
联营企业	广誉远中药股份有限公司
联营企业	国药集团山西有限公司
联营企业	太原第一实验室有限公司
联营企业	北方铜业（山西）股份有限公司

（4）其他关联方

关联关系类型	关联方名称
联营企业子公司	华远陆港资本运营有限公司
联营企业子公司	宁波保税区三晋国投股权投资基金合伙企业（有限合伙）
联营企业子公司	晋建结构调整股权投资（广东）合伙企业（有限合伙）
联营企业子公司	煤炭工业太原设计研究院集团有限公司
联营企业子公司	山西国投体育产业集团有限公司
联营企业子公司	山西省建筑装饰工程有限公司
子公司股东	太原重型机械集团有限公司
子公司股东	山西省文化旅游投资控股集团有限公司
子公司股东	华远陆港资本运营有限公司
子公司股东	万家寨水务控股集团有限公司
子公司股东	山西路桥建设集团有限公司
子公司股东	山西建设投资集团有限公司
子公司股东	山西省交通开发投资集团有限公司
子公司股东	山西省高速公路集团有限责任公司
子公司股东	晋能控股山西电力股份有限公司

2、关联交易情况

1) 购买商品及接受劳务

单位：万元

关联方类型及关联方名称	2025年金额	2024年金额	2023年金额
山西省建筑装饰工程有限公司	224.92	224.92	151.17

关联方类型及关联方名称	2025年金额	2024年金额	2023年金额
煤炭工业太原设计研究院集团有限公司	0.00	0.00	40.57
合计	224.92	224.92	191.74

2) 销售商品及提供劳务

单位：万元

关联方类型及关联方名称	2025年金额	2024年金额	2023年金额
山西建设投资集团有限公司及子公司	11,710.47	12,233.98	13,273.02
华远国际陆港集团有限公司及子公司	744.31	0.00	0.00
太原重型机械集团有限公司及子公司	141.90	94.97	399.40
山西省文化旅游投资控股集团有限公司及子公司	200.38	400.75	473.21
山西路桥建设集团有限公司及子公司	97.53	0.00	494.34
合计	12,454.78	12,233.98	13,273.02

3) 关联担保情况

截至 2025 年末，发行人关联担保情况：

单位：万元

担保方名称	被担保方名称	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
晋商信用增进投资股份有限公司	华远陆港资本运营有限公司	80,000.00	2025-4-28	2028-4-26	否
	华远陆港资本运营有限公司	25,000.00	2024-3-14	2026-3-14	是
	太原重型机械集团有限公司	12,000.00	2022-1-18	2028-12-20	否
	太原重型机械集团有限公司	6,000.00	2021-6-30	2026-6-30	否
	山西省文化旅游投资控股集团有限公司	40,000.00	2023-8-10	2026-8-9	否

4) 关联租赁情况

无

3、关联方往来余额

1) 关联方应收账款

单位：万元

关联方（项目）	2025 年末	2024 年末	2023 年末
宁波保税区三晋国投股权投资基金合伙企业（有限合伙）	-	257.00	1,057.00
晋能控股山西电力股份有限公司	538.71	538.71	0.00
减：坏账准备	26.94	25.70	105.70
合计	511.78	770.01	951.30

2) 关联方应收股利

单位：万元

关联方（项目）	2025 年末	2024 年末	2023 年末
晋建结构调整股权投资（广东）合伙企业（有限合伙）	-	-	82.50
合计	-	-	82.50

3) 关联方应收利息

单位：万元

关联方（项目）	2025 年末	2024 年末	2023 年末
山西建设投资集团有限公司	35,479.45	25,479.45	15,479.45
山西国投体育产业集团有限公司	5,805.96	5,129.31	7,479.10
合计	35,479.45	25,479.45	15,479.45

4) 关联方合同资产

单位：万元

关联方（项目）	2025 年末	2024 年末	2023 年末
宁波保税区三晋国投股权投资基金合伙企业（有限合伙）	300.00	300.00	300.00
减：减值准备	30.00	15.00	0.00
合计	270.00	285.00	300.00

5) 关联方长期应收款

单位：万元

关联方（项目）	2025 年末	2024 年末	2023 年末
山西国投体育产业集团有限公司	-	-	50,000.00
山西建设投资集团有限公司	200,000.00	200,000.00	200,000.00
合计	200,000.00	200,000.00	250,000.00

6) 关联方应付账款

单位：万元

关联方（项目）	2025 年末	2024 年末	2023 年末
煤炭工业太原设计研究院集团有限公司	-	-	30.10
合计	-	-	30.10

7) 关联方应付股利

单位：万元

关联方（项目）	2025 年末余额	2024 年末余额	2023 年末余额
华远陆港资本运营有限公司	4,087.38	-	1,850.39
万家寨水务控股集团有限公司	4,087.38	-	1,850.39
山西路桥建设集团有限公司	1,703.07	-	771.00
山西建设投资集团有限公司	1,362.46	-	616.80
山西省交通开发投资集团有限公司	1,021.84	-	462.60
山西省高速公路集团有限责任公司	681.23	-	308.40
山西省文化旅游投资控股集团有限公司	2,293.58	-	0.00
太原重型机械集团有限公司	2,285.33	-	0.00
合计	17,522.27	-	5,859.57

8) 关联方其他流动资产及一年内到期的非流动资产

单位：万元

关联方（项目）	2025 年末余额	2024 年末余额	2023 年末余额
山西国投体育产业集团有限公司	24,400.00	29,800.00	50,090.11
山西建设投资集团有限公司	10,000.00	10,000.00	10,000.00
合计	34,400.00	39,800.00	60,090.11

（七）对外担保情况

截至 2025 年末，发行人因子公司晋商信用增进开展信用增进业务产生的对外担保余额为 398,300.00 万元，相关情况参见本募集说明书“第四节发行人基本情况”之“七、发行人主要业务情况”。

除开展信用增进业务外，发行人存在其他对外担保情形如下：

单位：万元

担保方名称	被担保方名称	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
山西省国有资本运营有限公司	华阳新材料科技集团有限公司	60,000.00	2018-7-6	2028-7-6	否

根据 2022 年 9 月 5 日公司披露的《山西省国有资本运营有限公司差额补足承诺函》，公司承诺为潞安化工集团有限公司、华阳新材料科技集团有限公司截

至 2022 年 8 月 23 日前所有存续期债券按期足额兑付提供差额补足义务。截至本公告披露日，除华阳新材料科技集团有限公司发行的“18 阳煤 MTN003”仍在存续期，其余债券均已到期正常兑付。发行人将继续承担对该只债券的差额补足义务，保证债券本息的如期兑付，保护债券持有人的利益。

（八）未决诉讼、仲裁情况

截至最近一年末，发行人重大未决诉讼或仲裁情况如下：

单位：万元

序号	案件	案由	进展情况	涉案金额	资产查封/冻结情况	判决或裁决结果及执行情况	是否形成预计负债
1	山西省投资集团有限公司诉山西省医药集团有限责任公司合同纠纷	借款合同纠纷	医药集团败诉。拟与文旅集团协商一揽子化债债务	17,500.00	山投集团查封医药集团 14 宗土地共计 780 亩，2 亿元股权、银行账户、房屋 18 栋	部分败诉，执行中	是
2	珠海港航供应链管理集团有限公司诉山西晋御华通能源有限公司合同纠纷一案	合同纠纷	2025.11.21 收到民事起诉状；2025.12.15 收到民事保全裁定书	14,562.98	1.冻结公司三个银行账户内的存款；2.查封公司 9 万吨焦炭。上述财产保全金额以 145429911.63 元为限	本案尚未作出实体判决	是
合计				32,062.98			

（九）受限资产情况

截至 2025 年末，发行人受限资产 4,498.01 万元，具体情况如下：

单位：万元

资产类别/权利限制种类	受限金额	受限期间	受限原因
货币资金	4,156.73	2026.2.11-2026.3.31	诉讼冻结
无形资产	241.28	-	土地抵押
其他权益工具投资	100.00	-	股权质押担保
合计	4,498.01	-	-

除上述受限资产外，发行人子公司晋商信用增进作为正回购方开展债券质押式回购交易，2025 年末相关业务形成的其他债权投资余额分别为 16.35 亿元。

第六节 发行人信用状况

一、本次债券的信用评级情况

本次债券无主体评级，无债项评级。

二、发行人其他信用情况

（一）发行人获得主要贷款银行的授信情况及使用情况

公司在各大金融机构的资信情况良好，与国内主要金融机构一直保持长期合作伙伴关系，获得较高的授信额度，间接债务融资能力较强。截至2026年6月末，公司合并口径综合授信额度为444.96亿元，其中已使用授信额度297.53亿元，未使用授信余额147.43亿元。

发行人授信明细表如下：

单位：亿元

序号	授信银行	授信总额	已使用授信	剩余额度
1	工商银行	3.00	3.00	-
2	农业银行	0.10	0.10	-
3	中国银行	11.29	10.18	1.12
4	邮储银行	8.18	8.03	0.15
5	交通银行	12.05	0.05	12.00
6	招商银行	0.80	0.80	-
7	浦发银行	19.48	5.89	13.59
8	中信银行	8.40	7.61	0.79
9	光大银行	28.30	7.27	21.03
10	华夏银行	17.53	17.46	0.07
11	民生银行	24.98	22.31	2.67
12	广发银行	4.10	3.41	0.69
13	兴业银行	41.30	8.03	33.27
14	平安银行	4.60	3.66	0.94
15	浙商银行	5.00	1.37	3.63
16	渤海银行	2.00	0.40	1.60
17	山西农商行	152.57	115.34	37.23

序号	授信银行	授信总额	已使用授信	剩余额度
18	山西银行	59.30	46.51	12.79
19	晋商银行	41.98	36.12	5.86
合计		444.96	297.53	147.43

（二）发行人及其主要子公司报告期内债务违约记录¹及有关情况

报告期内，发行人及其主要子公司不存在债务违约记录。

（三）发行人及主要子公司境内外债券发行、偿还及尚未发行额度情况

截至本募集说明书出具日，发行人及主要子公司发行的债券、其他债务融资工具且尚在存续期内的明细情况如下：

单位：亿元，年，%

证券简称	发行单位	证券类别	起息日期	发行期限	票面利率	当前余额	发行规模	到期日期
25 晋商增进 PPN001	晋商信用增进	定向工具	2025-02-21	3	2.23	10.00	10.00	2028-02-21
26 晋信 01	晋商信用增进	私募公司债	2026-08-14	3+2	1.88	10.00	10.00	2031-08-14

截至报告期末，发行人发行的债券、其他债务融资工具不存在逾期未能偿还的情况。

（四）其他影响资信情况的重大事项

截至报告期末，发行人及其子公司不存在其他影响资信情况的重大事项。

¹债务违约包括但不限于公司债券、债务融资工具或其他债务违约（含银行贷款违约）或延期支付本息等债务违约情况。

第七节 增信情况

本次债券不设定增信措施。

第八节 税项

本次债券的投资者应遵守我国有关税务方面的法律、法规。本税务分析是依据我国现行的税务法律、法规及国家税务总局有关规范性文件的规定做出的。如果相关的法律、法规发生变更，本税务分析中所提及的税务事项将按变更后的法律法规执行。

下列税项不构成对投资者的纳税建议和投资者纳税依据。投资者应就有关事项咨询财税顾问，发行人不承担由此产生的任何责任。

一、增值税

根据 2026 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国增值税法》，销售金融商品的（金融商品在境内发行，或者销售方为境内单位和个人）以及单位和个人无偿转让金融商品的，属于应税交易，应按相关规定缴纳增值税。

二、所得税

根据 2008 年 1 月 1 日起执行的《中华人民共和国企业所得税法》及其他相关的法律、法规，一般企业投资者来源于公司债券的利息所得应缴纳企业所得税。企业应将当期应收取的公司债券利息计入当期收入，核算当期损益后缴纳企业所得税。

三、印花税

根据 2022 年 7 月 1 日起施行的《中华人民共和国印花税法》，在中国境内书立应税凭证、进行证券交易的个人或单位为印花税的纳税人，应当缴纳印花税。前述证券交易，是指转让在依法设立的证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的股票和以股票为基础的存托凭证。对债券在交易所市场或银行间市场进行的交易，我国目前还没有具体规定。发行人目前无法预测国家是否或将会于何时决定对有关债券交易征收印花税，也无法预测将会适用的税率水平。

四、税项抵销

本次发行公司债券投资者所应缴纳的税项与债务融资工具的各项支付不构成抵销。监管机关及自律组织另有规定的按规定执行。

五、声明

上述所列税项不构成对投资者的纳税建议和投资者纳税依据，也不涉及投资本次债券可能出现的税务后果。投资者如果准备购买本次债券，并且投资者又属于按照法律规定需要遵守特别税务规定的投资者，发行人建议投资者应向其专业顾问咨询有关的税务责任，公司不承担由此产生的任何责任。

第九节 信息披露安排

一、信息披露原则

发行人承诺，在债券存续期内，将按照法律法规规定和募集说明书的约定，及时、公平地履行信息披露义务，保证信息披露内容的真实、准确、完整，简明清晰，通俗易懂。

二、信息披露事务管理制度

发行人承诺，已制定与公司债券相关的的信息披露事务管理制度，制定的信息披露事务管理制度的主要内容如下：

（一）信息披露的原则、内容及时间

第四条 信息披露应当遵循真实、准确、完整、及时、公平的原则，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。信息披露语言应简洁、平实和明确，不得有祝贺性、广告性、恭维性或诋毁性的词句。信息披露应当以客观事实或者具有事实基础的判断和意见为依据，如实反映实际情况。

第五条 信息披露应当通过符合债券监督管理机构或市场自律组织规定条件的信息披露渠道发布。

相关信息涉及审计、法律、资产评估、信用评级等事项的，公司应聘请会计师事务所、律师事务所、资产评估机构、资信评级机构等符合《证券法》规定的证券服务机构审查验证，并出具书面意见。

第六条 公司可以结合所处行业特征及自身实际情况，在法律法规及市场自律组织规则的披露要求之外，自愿披露有利于全面、客观、公允反映公司行业地位、经营情况、治理水平、偿债能力和投资者权益保护安排等方面与投资者作出价值判断和投资决策有关的信息。

自愿披露应当符合信息披露有关要求，遵守有关监管规定，以事实为基础，就类似事件执行同一披露标准，不得选择性披露，且所披露内容不得与依法披露的信息相冲突，不得误导投资者。

第七条 公司发行债券时应当按照债券监督管理机构或市场自律组织的相关规定履行信息披露义务。非公开发行另有规定或约定的，从其规定或约定。

第八条 债券存续期内，公司信息披露的时间应当不晚于，公司按照监管机构、市场自律组织、证券交易场所的要求或者将有关信息刊登在其他指定信息披露渠道上的时间。

不得以在公司网站、官方微博、微信公众号等互联网平台发布，召开新闻发布会、投资者说明会或者答记者问等形式代替履行信息披露义务。

债券同时在境内境外公开发行、交易的，公司在境外披露的信息，应当在境内同时披露。

第九条 债券存续期内，公司应当按照以下要求披露定期报告：

（一）公司应当在每个会计年度结束之日起 4 个月内披露上一年年度报告。年度报告应当至少包含报告期内主要情况、审计机构出具的审计报告、经审计的财务报表、附注以及其他必要信息；

（二）公司应当在每个会计年度的上半年结束之日起 2 个月内披露半年度报告；

（三）若债券监督管理机构或市场自律组织规定或债券发行文件约定应披露季度财务报表的，公司还应当在每个会计年度前 3 个月、9 个月结束后的 1 个月内披露季度财务报表，第一季度财务报表的披露时间不得早于上一年年度报告的披露时间；

（四）定期报告的财务报表部分应当至少包含资产负债表、利润表和现金流量表。除提供合并财务报表外，还应当披露母公司财务报表。

第十条 公司无法按时披露定期报告的，应当于规定的披露截止时间前，披露未按期披露定期报告的说明文件，文件内容包括但不限于未按期披露的原因、预计披露时间等情况。

公司披露前款说明文件，不代表豁免公司定期报告的信息披露义务。

第十一条 债券存续期内，公司发生可能影响偿债能力、投资者权益或对债券交易价格产生较大影响的重大事项时，应当及时披露，并说明事项的起因、目前的状态和可能产生的影响。重大事项包括但不限于：

（一）名称变更、股权结构或生产经营状况发生重大变化；

（二）变更财务报告审计机构、债券受托管理人或具有同等职责的机构、信用评级机构；

（三）1/3 以上董事、董事长、总经理或具有同等职责的人员发生变动；

（四）法定代表人、董事长、总经理或具有同等职责的人员无法履行职责；

（五）控股股东或者实际控制人变更；

（六）发生重大资产抵押、质押，出售、转让、报废、无偿划转以及重大投资行为、重大资产重组；

（七）发生超过上年末净资产 10%的重大损失；

（八）放弃债权或者财产超过上年末净资产的 10%；

（九）股权、经营权涉及被委托管理；

（十）丧失对重要子公司的实际控制权；

（十一）债券担保情况发生变更；

（十二）主体或债券信用评级发生变化；

（十三）转移债券清偿义务；

（十四）一次承担他人债务超过上年末净资产 10%，或者新增借款、对外提供担保超过上年末净资产的 20%；

（十五）未能清偿到期债务或进行债务重组；

（十六）涉嫌违法违规被有权机关调查，受到刑事处罚、重大行政处罚或行政监管措施、市场自律组织作出的债券业务相关的处分及相关整改情况，或者存在严重失信行为；

（十七）法定代表人、控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查、采取强制措施，或者存在严重失信行为；

（十八）涉及重大诉讼、仲裁事项；

（十九）出现可能影响偿债能力的资产被查封、扣押或冻结的情况；

（二十）分配股利，作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定，或者依法进入破产程序、被责令关闭；

（二十一）债券募集资金用途发生变更，或者债券募投项目情况发生重大变化，可能影响募集资金投入和使用计划，或者导致项目预期运营收益实现等存在较大不确定性；

（二十二）公司董事、高级管理人员、持股比例超过 5% 的股东及其他关联方认购或交易、转让公司发行的公司债券；

（二十三）涉及需要说明的市场传闻；

（二十四）公司订立其他可能对其资产、负债、权益和经营成果产生重要影响的重大合同；

（二十五）募集说明书约定或公司及控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员等作出公开承诺的其他应当披露事项；

（二十六）其他可能影响偿债能力、投资者权益或对投资者作出投资决策有重大影响的事项。

同一事件触发不同事项披露标准的，公司的信息披露应当同时符合不同事项的披露要求。相同类型的重大事项持续触发披露标准，发行人应当持续履行信息披露义务。

第十二条 公司应当在最先发生以下任一情形的时点后，原则上不超过两个工作日（交易日）内，履行本制度规定的重大事项的信息披露义务，相关法律法规及自律性文件有特殊规定的，从其规定：

（一）董事会或者其他有权决策机构就该重大事项形成决议时；

（二）有关各方就该重大事项签署意向书或者协议时；

(三)董事、高级管理人员或者具有同等职责的人员知悉该重大事项发生时；

(四)收到相关主管部门关于重大事项的决定或通知时；

(五)完成工商登记变更时。

重大事项出现泄露或市场传闻的，公司应当在出现该情形之日后 2 个工作日（交易日）内履行本制度规定的重大事项的信息披露义务。

已经披露的重大事项出现重大进展或变化的，公司应当在进展或变化发生之日后 2 个工作日（交易日）内披露进展或者变化情况及可能产生的影响。

第十三条 信息披露文件一经公布不得随意变更。确有必要进行变更的，公司应披露变更公告和变更后的信息披露文件。已披露的原文件应在信息披露渠道予以保留，相关机构和个人不得对其进行更改或替换。

第十四条 公司对财务信息差错进行更正，涉及未经审计的财务信息的，应当同时披露更正公告及更正后的财务信息。

更正经审计财务信息的，公司应聘请会计师事务所对更正事项进行全面审计或者对更正事项进行专项鉴证并及时披露。前述更正事项具有广泛性影响，或者该事项导致公司相关年度盈亏性质发生改变，公司还应当聘请会计师事务所对更正后的财务信息进行全面审计并及时披露。

第十五条 债券附发行人或投资者选择权条款、投资者保护条款等特殊条款的，公司应当按照相关规定和约定及时披露相关条款触发和执行情况。

第十六条 债券存续期内，公司应当按照相关规定和约定在债券本金或利息兑付日前披露本金、利息兑付安排情况的公告。

债券偿付存在较大不确定性的，应当及时披露付息或兑付存在较大不确定性的风险提示公告。

第十七条 债券发生违约的，公司应当及时披露债券本息未能兑付的公告。公司应当按照规定和约定履行信息披露义务，及时披露公司财务信息、违约事项、涉诉事项、违约处置方案、处置进展及其他可能影响投资者决策的重要信息。

公司被托管组、接管组托管或接管的，应当由托管组、接管组承担信息披露义务。

第十八条 公司进入破产程序的，信息披露义务由破产管理人承担，公司自行管理财产或营业事务的，由公司承担信息披露义务。

公司或者破产管理人应当按照债券监督管理机构或市场自律组织的要求，持续披露破产进展以及对投资者利益有重大影响的重要信息。。

（二）信息披露工作的管理

第十九条 财务管理部是公司的债券信息披露事务管理部门，具体履行以下职责：

（一）负责督促、收集并汇总公司及子公司发生的重大事项，牵头组织并起草、编制公司定期报告和临时报告，牵头准备和草拟债券监督管理机构或市场自律组织要求的信息披露文件，保证公司信息披露工作符合债券监督管理机构或市场自律组织的有关规则和要求；

（二）牵头完成公司信息披露文件申请、审核及发布工作；

（三）公司召开董事会时，涉及信息披露事项相关议题的，债券信息披露事务管理部门应派人列席会议；如不列席会议，应在会议后取得完整的会议记录；

（四）协助公司董事、高级管理人员了解法律法规、市场自律组织制定的自律规则 and 公司章程对上述人员责任的有关规定；

（五）统筹来访接待、回答咨询、联系投资者、向投资者提供公司已披露信息的备查文件；

（六）参与公司重大信息的保密工作，在内幕信息泄露时，应采取补救措施进行解释和澄清，并及时披露。

债券信息披露事务管理部门设专人开展信息披露相关工作，负责与债券监督管理机构、市场自律组织及相关中介机构的沟通与联络。

第二十条 公司设置信息披露事务负责人，负责组织和协调债券信息披露相关工作，接受投资者问询，维护投资者关系。

信息披露事务负责人由公司总会计师担任。

第二十一条 公司为信息披露事务负责人提供充分的履职保障和便利条件。信息披露事务负责人有权了解公司的财务和经营情况，查阅涉及债券信息披露事宜的所有文件。公司各相关部门当配合信息披露事务负责人的债券信息披露相关工作。

第二十二条 公司信息披露事务负责人发生变更或者无法履行职责，应当及时委任继任或代行责任人员，并进行信息披露。如无法按时委任，暂时由公司总经理担任。

第二十三条 公司的董事、高级管理人员应当根据信息披露要求对债券发行文件和定期报告签署书面确认意见。

公司董事和高级管理人员无法保证债券发行文件和定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在书面确认意见中发表意见并陈述理由，公司应当披露其意见或理由。公司不予披露的，董事和高级管理人员可以直接申请披露。

第二十四条 公司董事、高级管理人员应当全面理解和执行债券发行上市有关法律法规、债券市场规范运作和信息披露的要求及公司内部规章制度的规定，勤勉履职，持续关注公司重大事项发生情况，及时并如实向信息披露事务负责人和信息披露事务管理部门告知所了解的公司重大事项及其进展等相关信息，积极督促并配合公司履行信息披露义务，保证公司及时、公平、合规地披露信息，确保信息披露内容的真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

第二十五条 公司其他部室、分支机构和下属子公司应按照职责分工，及时向信息披露事务管理部门报告应履行信息披露的事项并提供信息披露所需资料，确保公司信息披露的真实、准确、完整、及时。

第二十六条 公司控股股东、实际控制人或者其同一控制下的重要关联方应当诚实守信、勤勉尽责，如发生对发行人资信状况或偿债能力、公司债券交易价格或者投资者权益有重要影响的事项的，应当及时告知公司，确保公司及时进行信息披露。

（三）涉及子公司的信息披露事务管理和报告制度

第二十七条 公司下属公司主要负责人承担子公司应披露信息的报告责任。公司下属子公司应该严格按照公司内部规定报告重大事项信息。

第二十八条 公司下属子公司应当指派专人负责信息披露工作，下属子公司信息披露负责人应当按照本制度的规定向公司信息披露事务管理部门和公司信息披露事务负责人进行报告。

第二十九条 公司下属子公司应在知悉重大事项发生的第一时间将应披露事项的相关信息和资料上报至公司信息披露事务管理部门。子公司信息披露责任人的设立并不免除公司董事和高级管理人员的信息披露义务。

第三十条 公司信息披露事务负责人或信息披露事务管理部分向下属子公司收集相关信息时，下属子公司应当积极予以配合，确保公司信息披露的真实、准确、完整、及时。

（四）信息披露审核与发布规范

第三十一条 按照本制度规定应当披露而尚未披露的信息为拟披露信息。公司董事和董事会、高级管理人员和公司各部门及下属公司等应于知道或者应当知道之日，向信息披露事务负责人或信息披露事务管理部门报告与本公司、本部门、下属公司等相关的拟披露信息。

第三十二条 信息披露事务负责人或信息披露事务管理部门收到公司董事和董事会、高级管理人员和公司各部门及下属公司等报告的拟披露信息后，应进行核查。经核查后，根据法律法规、债券监督管理机构或者市场自律组织的规定确认依法应予披露的，应组织起草公告文稿，依法进行披露。

第三十三条 公司信息披露应当遵循以下流程：

（一） 有关责任人制作信息披露文件；

（二） 有关责任人将信息披露文件报信息披露事务负责人审核，审核后必要时提交董事长进行审批；

（三） 债券发行文件、定期报告等需要董事、高级管理人员签署书面确认意见（会）审核签署书面确认意见的信息披露文件，应及时履行相关审议程序；

（四）信息披露事务管理部门将审核通过的信息披露文件提交债券监督管理机构或市场自律组织认可的网站披露（若有自行办理信息披露业务相关权限），或者提交给主承销商或受托管理人，由主承销商或受托管理人协助在债券监督管理机构或市场自律组织认可的网站披露。公司涉及需委托主承销商或受托管理人办理信息披露业务的，应当及时、公平地向主承销商或受托管理人提交符合规定的信息披露文件，并及时关注文件的披露状态；

（五）如有要求或相关约定，信息披露事务管理部门应将信息披露公告文稿和相关备查文件报送当地证监局，并置备于公司住所、证券交易所供社会公众查阅；

（六）信息披露事务管理部门对信息披露文件进行归档保存。

（五）内幕信息管理规范

第三十四条 涉及公司的经营、财务或者对公司的债券市场价格有重大影响且尚未公开的信息，为内幕信息。

本制度第十一条所列重大事项属于内幕信息。

第三十五条 公司内幕信息知情人的范围包括：

（一）发行人及其董事、高级管理人员；

（二）持有公司百分之五以上股份的股东及其董事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、高级管理人员；

（三）发行人控股或者实际控制的公司及其董事、高级管理人员；

（四）由于所任公司职务或者因与公司业务往来可以获取公司有关内幕信息的人员；

（五）上市公司收购人或者重大资产交易方及其控股股东、实际控制人、董事和高级管理人员；

（六）因职务、工作可以获取内幕信息的证券交易场所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员；

（七）因职责、工作可以获取内幕信息的证券监督管理机构工作人员；

（八）因法定职责对证券的发行、交易或者对上市公司及其收购、重大资产交易进行管理可以获取内幕信息的有关主管部门、监管机构的工作人员；

（九）国务院证券监督管理机构规定的可以获取内幕信息的其他人员。

公司的内幕信息在依法披露前，公司内幕信息知情人依法对公司尚未公开的信息承担保密责任，任何内幕信息知情人和非法获取该等信息的知情人不得以相关法律法规和证券监管部门禁止的方式利用该等信息。

第三十六条 公司应加强对处于筹划阶段的重大事件和处于进展过程中的信息披露文件的保密工作，凡预期会对公司证券及其衍生品种的交易价格产生较大影响的信息，在公布之前，公司及所聘请的中介机构必须严格保密。若擅自披露公司信息，给公司造成损失的，公司保留对内外机构和人员追究责任的权利。

第三十七条 公司应当对以非正式公告方式向外界传达的信息进行严格审查和把关，防止泄露拟披露信息。

上述非正式公告的方式包括但不限于：以现场或网络方式召开的股东大会、债券持有人会议、新闻发布会、投资者说明会、产品推介会；公司或相关个人接受媒体采访；直接或间接向媒体发布新闻稿；公司（含子公司）网站、官方微博、微信公众号与内部刊物；以书面或口头方式与特定投资者沟通；公司其他各种形式的对外宣传、报告等；证券交易所认定的其他形式。

第三十八条 在公司作出正式披露前，应当将信息的知悉者控制在最小范围内，若信息已经泄露，或者市场出现传闻，信息难以保密，或者公司证券及其衍生品种的交易发生异常波动，信息知悉人员应当及时、准确地向公司做出书面报告，并配合公司及时、准确地公告。

（六）内幕信息管理规范

1、公司应当与董事、监事、高级管理人员以及核心技术人员、部门负责人以及已经或将要了解公司未公开信息的人员签署保密协议，约定上述人员应当对其了解和掌握的公司未公开信息予以严格保密，不得在该等信息公开披露之前向第三人披露。

2、公司与特定对象进行信息沟通时，应按照规定与特定对象签署承诺书，以明确该等特定对象在与公司进行信息沟通时的行为规范，对公司未公开披露的信息的保密义务。

3、公司应对公司内刊、网站、宣传性资料等进行严格管理，防止在上述资料中泄漏未公开信息。

公司与投资者就公司的经营情况、财务状况及其他事项进行沟通时，不得提供未公开信息。

4、公司内幕信息知情人的范围包括：

（1）公司及公司的董事、监事、高级管理人员；

（2）持股 5%以上的股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、高级管理人员；

（3）公司控股或者实际控制的公司及其董事、监事、高级管理人员；

（4）由于所任公司职务或者因与公司业务往来可以获取公司有关内幕信息的人员；

（5）公司收购人或者重大资产交易方及其控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员；

（6）因职务、工作可以获取内幕信息的证券服务机构的有关人员；

（7）法律、法规、规章以及规范性文件规定的其他内幕信息知情人。

5、公司内幕信息知情人依法对公司尚未公开的信息承担保密责任，不得在该等信息公开披露之前向第三人披露，也不得利用该等内幕信息买卖公司的债券及其衍生品种，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该债券及其衍生品种。内幕交易行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。

（七）财务管理和会计核算的内部控制及监督机制

第四十三条 公司财务信息披露前，应执行公司财务管理和会计核算的内部控制制度及公司保密制度的相关规定，确保财务信息的真实、准确，防止财务信息的泄露。

（八）与投资者、证券服务机构、媒体等的信息沟通与制度

第四十四条 公司通过业绩说明会、分析师会议、路演、接受投资者调研等形式就公司的经营情况、财务状况及其他事件与任何机构进行沟通，不得提供内幕信息。

第四十五条 公司应当关注本公司债券的异常交易情况及媒体关于本公司及重要子公司、控股股东、实际控制人或者其同一控制下重要关联方的报道。公共传媒传播的消息（以下简称“传闻”）可能或已经对公司偿债能力、公司债券交易价格或者投资者权益产生较大影响的，公司应当及时核查传闻的真实性，评估对公司生产经营、财务管理、外部融资及偿债能力的具体影响，并按相关规定发布澄清公告，同时公司应当尽快与相关媒体进行沟通、澄清。

第四十六条 机构投资者、分析师、证券服务机构人员、新闻媒体等特定对象到公司现场参观、座谈沟通时，公司应合理、妥善地安排参观过程，避免参观者有机会获取未公开信息。公司应派两人以上陪同参观，并由专人对参观人员的提问进行回答。

三、本次债券存续期内定期信息披露安排

发行人承诺，将于每一会计年度结束之日起 4 月内披露年度报告，每一会计年度的上半年结束之日起 2 个月内披露半年度报告，且年度报告和半年度报告的内容与格式符合法律法规的规定和上交所相关定期报告编制技术规范的要求。

四、本次债券存续期内重大事项披露

发行人承诺，当发生影响发行人偿债能力、债券价格、投资者权益的重大事项或募集说明书约定发行人应当履行信息披露义务的其他事项时，或者存在关于发行人及其债券的重大市场传闻时，发行人将按照法律法规的规定和募集说明书的约定及时履行信息披露义务，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的后果，并持续披露事件的进展情况。

五、本次债券还本付息信息披露

发行人承诺，将按照募集说明书的约定做好债券的还本付息工作，切实履行本次债券还本付息和信用风险管理义务。如本次债券的偿付存在不确定性或者出

现其他可能改变债券本次偿付安排事件的，发行人将按照法律法规的规定和募集说明书的约定及时履行信息披露义务。

第十节 投资者保护机制

一、投资者保护条款

（一）资信维持承诺

1、发行人承诺，在本次债券存续期内，不发生如下情形：

（1）公司合并报表范围内的重要子公司被吊销营业执照、申请破产或者依法进入破产程序等可能致公司偿债能力发生重大不利变化的。

（2）公司预计不能按期支付本次债券的本金或者利息。

2、发行人在债券存续期内，出现违反上述第 1 条约定的资信维持承诺情形的，发行人将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。

3、当发行人发生违反资信维持承诺、发生或预计发生将影响偿债能力相关事项的，发行人将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。

4、发行人违反资信维持承诺且未在上述第 2 条约定期限内恢复承诺的，持有人有权要求发行人按照救济措施的约定采取负面事项救济措施。

（二）救济措施

1、如发行人违反本章相关承诺要求且未能在资信维持承诺第 2 条约定期限恢复相关承诺要求或采取相关措施的，经持有本次债券 30%以上的持有人要求，发行人将于收到要求后的次日立即采取如下救济措施之一，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解：

a.在 30 自然日内为本次债券增加担保或其他增信措施。

b.在 30 个自然日提供并落实经本次债券持有人认可的其他和解方案。

2、持有人要求发行人实施救济措施的，发行人应当在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

二、偿债应急保障方案

发行人将按照本次债券发行条款的约定，凭借自身的偿债能力和融资能力，筹措相应的偿还资金，同时也将以良好的经营业绩、规范的运作，履行到期还本付息的义务。

本次债券的偿债资金将主要来源于公司营业收入、货币资金、及其他融资渠道等。

（一）营业收入和利润

公司经营情况良好，具备较强的盈利能力。2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-3月，发行人实现营业总收入分别为118,080.97万元、90,854.18万元、91,099.85万元和21,868.59万元；利润总额分别为182,085.45万元、88,308.88万元、151,569.27万元和55,939.37万元；净利润分别为169,981.15万元、85,867.44万元、139,668.46万元和52,434.15万元。

（二）货币资金

长期以来，发行人财务政策稳健，注重流动性管理。截至 2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，发行人货币资金分别为 460,702.67 万元、630,790.51 万元、361,574.53 万元和 359,134.94 万元。作为流动性最强、支付最灵活的流动资产，发行人货币资金是本次债券、其他有息债务及利息偿还最可靠、最直接的保障措施。

（三）较强的融资能力是偿债的有力保证

公司资信状况良好，与国内多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系，具有较强的间接融资能力。截至 2026 年 6 月末，公司合并口径综合授信额度为 444.96 亿元，其中已使用授信额度 297.53 亿元，未使用授信余额 147.43 亿元。具有一定的筹融资空间，可为本次债券兑付提供充足的资金来源和强有力的偿付保证。

三、偿债保障措施

为维护本次债券持有人的合法权益，发行人采取了如下的偿债保障措施：

（一）制定《债券持有人会议规则》

发行人已按照《管理办法》的要求为本次债券制定了《债券持有人会议规则》。《债券持有人会议规则》约定了债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围、程序和其他重要事项，为保障本次债券的本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。

（二）设立专门的偿付工作小组

发行人将在每年的财务预算中落实安排本次债券本息的兑付资金，保证本息的如期偿付，保障债券持有人的利益。在利息和到期本金偿付日之前的十五个工作日内，发行人将组成偿付工作小组，负责利息和本金的偿付及与之相关的工作。

（三）切实做到专款专用

发行人将制定专门的债券募集资金使用计划，相关业务部门对资金使用情况将进行严格检查，切实做到专款专用，保证募集资金的投入、运用、稽核等方面的顺畅运作，并确保本次债券募集资金根据股东决定并按照本募集说明书披露的用途使用。

（四）充分发挥债券受托管理人的作用

本次债券引入了债券受托管理人制度，由债券受托管理人代表债券持有人对公司的相关情况进行监督，并在债券本息无法按时偿付时，代表债券持有人采取一切必要及可行的措施，保护债券持有人的正当利益。

发行人将严格按照《债券受托管理协议》的约定，配合债券受托管理人履行职责，定期向债券受托管理人报送公司履行承诺的情况，并在公司可能出现债券违约时及时通知债券受托管理人，便于债券受托管理人及时依据《债券受托管理协议》采取必要的措施。

（五）严格的信息披露

发行人将遵循真实、准确、完整的信息披露原则，使公司偿债能力、募集资金使用等情况受到债券持有人和债券受托管理人的监督，防范偿债风险。发行人将按《债券受托管理协议》及中国证监会的有关规定进行重大事项信息披露。

第十一节 违约事项及纠纷解决机制

一、违约事项

（一）违约情形及认定

以下情形构成本期债券项下的违约：

1、发行人未能按照募集说明书或其他相关约定，按期足额偿还本期债券的本金（包括但不限于分期偿还、债券回售、债券赎回、债券置换、债券购回、到期兑付等，下同）或应计利息（以下合称还本付息），但增信主体或其他主体已代为履行偿付义务的除外；

当发行人无法按时还本付息时，本期债券持有人同意给予发行人自原约定各给付日起 90 个自然日的宽限期，若发行人在该期限内全额履行或协调其他主体全额履行金钱给付义务的，则发行人无需承担除补偿机制（或有）外的责任。

2、发行人触发募集说明书中有关约定，导致发行人应提前还本付息而未足额偿付的，但增信主体或其他主体已代为履行偿付义务的除外；

3、本期债券未到期，但有充分证据证明发行人不能按期足额支付债券本金或利息，经法院判决或仲裁机构仲裁，发行人应提前偿还债券本息且未按期足额偿付的；

4、发行人违反本募集说明书关于交叉保护（如有）的约定且未按持有人要求落实负面救济措施的；

5、发行人违反本募集说明书金钱给付义务外的其他承诺事项且未按持有人要求落实负面救济措施的；

6、发行人被法院裁定受理破产申请的。

（二）违约责任及免除

1、本期债券发生违约的，发行人承担如下违约责任：

继续履行。本期债券构成“（一）、违约情形及认定”第 6 项外的其他违约情形的，发行人应当按照募集说明书和相关约定，继续履行相关承诺或给付义务，法律法规另有规定的除外。

2、发行人的违约责任可因如下事项免除：

（1）法定免除。违约行为系因不可抗力导致的，该不可抗力适用《民法典》关于不可抗力的相关规定。

（2）约定免除。发行人违约的，发行人可与本期债券持有人通过协商或其他方式免除发行人违约责任。

二、纠纷解决机制

1、发行人、本期债券持有人及受托管理人等因履行本募集说明书、受托管理协议或其他相关协议的约定发生争议的，争议各方应在平等、自愿基础上就相关事项的解决进行友好协商，积极采取措施恢复、消除或减少因违反约定导致的不良影响。如协商不成的，争议各方均有权向发行人住所地有管辖权的法院提起诉讼解决。

2、如发行人、债券受托管理人与债券持有人因本期债券或债券受托管理协议发生争议，不同文本争议解决方式约定存在冲突的，各方应协商确定争议解决方式。不能通过协商解决的，以本募集说明书相关约定为准。

第十二节 持有人会议规则

投资者通过认购或其他合法方式持有本次债券，视作同意发行人制定的《债券持有人会议规则》并受之约束。债券持有人会议决议对全体公司债券持有人具有同等的效力和约束力。

本次债券的持有人会议规则的全文内容如下：

一、总则

（一）为规范山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（以下简称“本次债券”）债券持有人会议的组织和决策行为，明确债券持有人会议的职权与义务，维护本次债券持有人的权益，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》《公司债券发行与交易管理办法》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件及上海证券交易所（以下简称“上交所”）相关业务规则的规定，结合本次债券的实际情况，制订本规则。

债券简称及代码、发行日、兑付日、发行利率、发行规模、含权条款及投资者权益保护条款设置情况等本次债券的基本要素和重要约定以《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）等文件载明的内容为准。

（二）债券持有人会议自本次债券完成发行起组建，至本次债券债权债务关系终止后解散。债券持有人会议由持有本次债券未偿还份额的持有人（包括通过认购、交易、受让、继承或其他合法方式持有本次债券的持有人）组成。

债券上市期间，前述持有人范围以中国证券登记结算有限责任公司登记在册的债券持有人为准，法律法规另有规定的除外。

（三）债券持有人会议依据本规则约定的程序召集、召开，对本规则约定权限范围内的事项进行审议和表决。

债券持有人应当配合受托管理人等会议召集人的相关工作，积极参加债券持有人会议，审议会议议案，行使表决权，配合推动债券持有人会议生效决议的落实，依法维护自身合法权益。出席会议的持有人应当确保会议表决时仍然持有本

次债券，并不得利用出席会议获取的相关信息从事内幕交易、操纵市场、利益输送和证券欺诈等违法违规活动，损害其他债券持有人的合法权益。

投资者通过认购、交易、受让、继承或其他合法方式持有本次债券的，视为同意并接受本规则相关约定，并受本规则之约束。

（四）债券持有人会议依据本规则约定程序审议通过的生效决议对本次债券全体持有人均有同等约束力。债券受托管理人依据债券持有人会议生效决议行事的结果由全体持有人承担。法律法规另有规定或者本规则另有约定的，从其规定或约定。

（五）债券持有人会议应当由律师见证。见证律师应当针对会议的召集、召开、表决程序，出席会议人员资格，有效表决权的确定、决议的效力及其合法性等事项出具法律意见书。法律意见书应当与债券持有人会议决议一同披露。

（六）债券持有人出席债券持有人会议而产生的差旅费用、食宿费用等，均由债券持有人自行承担。因召开债券持有人会议产生的相关会务费用，除债券持有人作为召集人的外，应由发行人承担。本规则、债券受托管理协议或者其他协议另有约定的除外。

二、债券持有人会议的权限范围

（一）本次债券存续期间，债券持有人会议按照本规则第 2.2 条约定的权限范围，审议并决定与本次债券持有人利益有重大关系的事项。

除本规则第 2.2 条约定的事项外，受托管理人为了维护本次债券持有人利益，按照债券受托管理协议之约定履行受托管理职责的行为无需债券持有人会议另行授权。

（二）本次债券存续期间，出现下列情形之一的，应当通过债券持有人会议决议方式进行决策：

1、拟变更债券募集说明书的重要约定：

- （1）变更债券偿付基本要素（包括偿付主体、期限、票面利率调整机制等）；
- （2）变更增信（如有）或其他偿债保障措施及其执行安排；
- （3）变更债券投资者保护措施及其执行安排；

(4) 变更募集说明书约定的募集资金用途；

(5) 其他涉及债券本息偿付安排及与偿债能力密切相关的重大事项变更。

2、拟修改债券持有人会议规则；

3、拟解聘、变更债券受托管理人或者变更债券受托管理协议的主要内容（包括但不限于受托管理事项授权范围、利益冲突风险防范解决机制、与债券持有人权益密切相关的违约责任等约定）；

4、发生下列事项之一，需要决定或授权采取相应措施（包括但不限于与发行人等相关方进行协商谈判，提起、参与仲裁或诉讼程序，处置担保物（如有）或者其他有利于投资者权益保护的措施等）的：

(1) 发行人已经或预计不能按期支付本次债券的本金或者利息；

(2) 发行人已经或预计不能按期支付除本次债券以外的其他有息负债，未偿金额超过 5000 万元且达到发行人母公司最近一期经审计净资产 10%以上，且可能导致本次债券发生违约的；

(3) 发行人合并报表范围内的重要子公司（指最近一期经审计的总资产、净资产或营业收入占发行人合并报表相应科目 30%以上的子公司）已经或预计不能按期支付有息负债，未偿金额超过 5000 万元且达到发行人合并报表最近一期经审计净资产 10%以上，且可能导致本次债券发生违约的；

(4) 发行人及其合并报表范围内的重要子公司（指最近一期经审计的总资产、净资产或营业收入占发行人合并报表相应科目 30%以上的子公司）发生减资、合并、分立、被责令停产停业、被暂扣或者吊销许可证、被托管、解散、申请破产或者依法进入破产程序的；

(5) 发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人偿债能力面临严重不确定性的；

(6) 发行人或其控股股东、实际控制人因无偿或以明显不合理对价转让资产或放弃债权、对外提供大额担保等行为导致发行人偿债能力面临严重不确定性的；

（7）增信主体（如有）、增信措施（如有）或者其他偿债保障措施发生重大不利变化的；

（8）发生其他对债券持有人权益有重大不利影响的事项。

5、发行人提出重大债务重组方案的；

6、法律、行政法规、部门规章、规范性文件规定或者本次债券募集说明书、本规则约定的应当由债券持有人会议作出决议的其他情形。

三、债券持有人会议的筹备

（一）会议的召集

1、债券持有人会议主要由受托管理人负责召集。

本次债券存续期间，出现本规则第 2.2 条约定情形之一且具有符合本规则约定要求的拟审议议案的，受托管理人原则上应于 15 个交易日内召开债券持有人会议。经单独或合计持有本次未偿债券总额【30%】以上的债券持有人以书面形式申请，要求延期召开的，受托管理人有权同意；发行人或受托管理人在上述 15 个交易日内，征得单独或合计持有本次未偿债券总额【30%】以上的债券持有人书面同意延期召开会议，可以延期召开会议。延期时间原则上不超过【15】个交易日。

2、发行人、单独或者合计持有本次债券未偿还份额 10%以上的债券持有人（以下统称“提议人”）有权提议受托管理人召集债券持有人会议。

提议人拟提议召集债券持有人会议的，应当以书面形式告知受托管理人，提出符合本规则约定权限范围及其他要求的拟审议议案。受托管理人应当自收到书面提议之日起 5 个交易日内向提议人书面回复是否召集债券持有人会议，并说明召集会议的具体安排或不召集会议的理由。同意召集会议的，应当于书面回复日起 15 个交易日内召开债券持有人会议，提议人书面申请延期召开的除外。

合计持有本次债券未偿还份额 10%以上的债券持有人提议召集债券持有人会议时，可以共同推举一名代表作为联络人，协助受托管理人完成会议召集相关工作。

3、受托管理人不同意召集会议或者应当召集而未召集会议的，发行人、单独或者合计持有本次债券未偿还份额 10%以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议，受托管理人应当为召开债券持有人会议提供必要协助，包括：协助披露债券持有人会议通知及会议结果等文件、代召集人查询债券持有人名册并提供联系方式、协助召集人联系应当列席会议的相关机构或人员等。

（二）议案的提出与修改

1、提交债券持有人会议审议的议案应当符合法律、行政法规、部门规章、规范性文件、证券交易场所业务规则及本规则的相关规定或者约定，具有明确并切实可行的决议事项。

债券持有人会议审议议案的决议事项原则上应包括需要决议的具体方案或措施、实施主体、实施时间及其他相关重要事项。

2、召集人披露债券持有人会议通知后，受托管理人、发行人、单独或者合计持有本次债券未偿还份额 10%以上的债券持有人（以下统称“提案人”）均可以书面形式提出议案，召集人应当将相关议案提交债券持有人会议审议。

召集人应当在会议通知中明确提案人提出议案的方式及时限要求。

3、受托管理人、债券持有人提出的拟审议议案需要发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等履行义务或者推进、落实的，召集人、提案人应当提前与相关机构或个人充分沟通协商。

受托管理人、发行人提出的拟审议议案需要债券持有人同意或者推进、落实的，召集人、提案人应当提前与主要投资者充分沟通协商。

4、债券持有人会议拟授权受托管理人或推选代表人代表债券持有人与发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等进行谈判协商并签署协议，代表债券持有人提起或参加仲裁、诉讼程序的，提案人应当在议案的决议事项中明确下列授权范围供债券持有人选择：

(1) 特别授权受托管理人或推选的代表人全权代表债券持有人处理相关事务的具体授权范围，包括但不限于：达成协商协议或调解协议、在破产程序中就发行人重整计划草案和和解协议进行表决等实质影响甚至可能减损、让渡债券持有人利益的行为。

(2) 授权受托管理人或推选的代表人代表债券持有人处理相关事务的具体授权范围，并明确在达成协商协议或调解协议、在破产程序中就发行人重整计划草案和和解协议进行表决时，特别是作出可能减损、让渡债券持有人利益的行为时，应当事先征求债券持有人的意见或召集债券持有人会议审议并依债券持有人意见行事。

5、召集人应当就全部拟提交审议的议案与相关提案人、议案涉及的利益相关方进行充分沟通，对议案进行修改完善或协助提案人对议案进行修改完善，尽可能确保提交审议的议案符合本规则第 3.2.1 条的约定，且同次债券持有人会议拟审议议案间不存在实质矛盾。

召集人经与提案人充分沟通，仍无法避免同次债券持有人会议拟审议议案的待决议事项间存在实质矛盾的，则相关议案应当按照本规则第 4.2.6 条的约定进行表决。召集人应当在债券持有人会议通知中明确该项表决涉及的议案、表决程序及生效条件。

6、提交同次债券持有人会议审议的全部议案应当最晚于债权登记日前一交易日公告。议案未按规定及约定披露的，不得提交该次债券持有人会议审议。

(三) 会议的通知、变更及取消

1、召集人应当最晚于债券持有人会议召开日前第【10】个交易日披露召开债券持有人会议的通知公告。受托管理人认为需要紧急召集债券持有人会议以有利于债券持有人权益保护的，应最晚于现场会议（包括现场、非现场相结合形式召开的会议）召开日前第【3】个交易日或者非现场会议召开日前第【2】个交易日披露召开债券持有人会议的通知公告。

前款约定的通知公告内容包括但不限于债券基本情况、会议时间、会议召开形式、会议地点（如有）、会议拟审议议案、债权登记日、会议表决方式及表决时间等议事程序、委托事项、召集人及会务负责人的姓名和联系方式等。

2、根据拟审议议案的内容，债券持有人会议可以以现场（包括通过网络方式进行现场讨论的形式，下同）、非现场或者两者相结合的形式召开。召集人应当在债券持有人会议的通知公告中明确会议召开形式和相关具体安排。会议以网络投票方式进行的，召集人还应当披露网络投票办法、投票方式、计票原则、计票方式等信息。

3、债券持有人对债券持有人会议通知具体内容持有异议或有补充意见的，可以与召集人沟通协商，由召集人决定是否调整通知相关事项。

4、召集人决定延期召开债券持有人会议或者变更债券持有人会议通知涉及的召开形式、会议地点及拟审议议案内容等事项的，应当最迟于原定债权登记日前一交易日，在会议通知发布的同一信息披露平台披露会议通知变更公告。

5、已披露的会议召开时间原则上不得随意提前。因发生紧急情况，受托管理人认为如不尽快召开债券持有人会议可能导致持有人权益受损的除外，但应当确保会议通知时间符合本规则第 3.3.1 条的约定。

6、债券持有人会议通知发出后，除召开债券持有人会议的事由消除、发生不可抗力或本规则另有约定的，债券持有人会议不得随意取消。

召集人拟取消该次债券持有人会议的，应不晚于原定债权登记日前一交易日在会议通知发布的同一信息披露平台披露取消公告并说明取消理由。

经召集人会前沟通，拟出席会议的持有人所代表的本次债券未偿还份额不足本规则第 4.1.1 条约定有效会议成立的最低要求，且召集人已在会议通知中提示该次会议可能取消风险的，召集人有权决定直接取消该次会议。

7、因出席人数未达到本规则第 4.1.1 条约定的债券持有人会议成立的最低要求，召集人决定再次召集会议的，可以根据前次会议召集期间债券持有人的相关意见适当调整拟审议议案的部分细节，以寻求获得债券持有人会议审议通过的最大可能。

召集人拟就实质相同或相近的议案再次召集会议的，应最晚于现场会议召开日前【3】个交易日或者非现场会议召开日前【2】个交易日披露召开债券持有人会议的通知公告，并在公告中详细说明以下事项：

- (1) 前次会议召集期间债券持有人关于拟审议议案的相关意见；
- (2) 本次拟审议议案较前次议案的调整情况及其调整原因；
- (3) 本次拟审议议案通过与否对投资者权益可能产生的影响；
- (4) 本次债券持有人会议出席人数如仍未达到约定要求，召集人后续取消或者再次召集会议的相关安排，以及可能对投资者权益产生的影响。

四、债券持有人会议的召开及决议

(一) 债券持有人会议的召开

1、债券持有人会议应当由代表本次债券未偿还份额且享有表决权的【二分之一】以上债券持有人出席方能召开。债券持有人在现场会议中的签到行为或者在非现场会议中的投票行为即视为出席该次持有人会议。

2、债权登记日登记在册的、持有本次债券未偿还份额的持有人均有权出席债券持有人会议并行使表决权，本规则另有约定的除外。

前款所称债权登记日为债券持有人会议召开日的前 1 个交易日。债券持有人会议因故变更召开时间的，债权登记日相应调整。

3、本次债券受托管理人应当出席并组织召开债券持有人会议或者根据本规则第 3.1.3 条约定为相关机构或个人自行召集债券持有人会议提供必要的协助，在债券持有人现场会议中促进债券持有人之间、债券持有人与发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等进行沟通协商。

4、拟审议议案需要发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等履行义务或者推进、落实的，上述机构或个人应按照受托管理人或召集人的要求，安排具有相应权限的人员按时出席债券持有人现场会议，向债券持有人说明相关情况，接受债券持有人等的询问，与债券持有人进行沟通协商，并明确拟审议议案决议事项的相关安排。

5、资信评级机构可以应召集人邀请列席债券持有人现场会议，持续跟踪发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等的资信情况，及时披露跟踪评级报告。

6、债券持有人可以自行出席债券持有人会议并行使表决权，也可以委托受托管理人、其他债券持有人或者其他代理人（以下统称“代理人”）出席债券持有人会议并按授权范围行使表决权。

债券持有人自行出席债券持有人现场会议的，应当按照会议通知要求出示能够证明本人身份及享有参会资格的证明文件。债券持有人委托代理人出席债券持有人现场会议的，代理人还应当出示本人身份证明文件、被代理人出具的载明委托代理权限的委托书（债券持有人法定代表人亲自出席并表决的除外）。

债券持有人会议以非现场形式召开的，召集人应当在会议通知中明确债券持有人或其代理人参会资格确认方式、投票方式、计票方式等事项。

7、受托管理人可以作为征集人，征集债券持有人委托其代理出席债券持有人会议，并按授权范围行使表决权。征集人应当向债券持有人客观说明债券持有人会议的议题和表决事项，不得隐瞒、误导或者以有偿方式征集。征集人代理出席债券持有人会议并行使表决权的，应当取得债券持有人的委托书。

8、债券持有人会议的会议议程可以包括但不限于：

（1）召集人介绍召集会议的缘由、背景及会议出席人员；

（2）召集人或提案人介绍所提议案的背景、具体内容、可行性等；

（3）享有表决权的债券持有人针对拟审议议案询问提案人或出席会议的其他利益相关方，债券持有人之间进行沟通协商，债券持有人与发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等就属于本规则第 3.2.3 条约定情形的拟审议议案进行沟通协商；

（4）享有表决权的持有人依据本规则约定程序进行表决。

（二）债券持有人会议的表决

1、债券持有人会议采取记名方式投票表决。

2、债券持有人进行表决时，每一张未偿还的债券享有一票表决权，但下列机构或人员直接持有或间接控制的债券份额除外：

（1）发行人及其关联方，包括发行人的控股股东、实际控制人、合并范围内子公司、同一实际控制人控制下的关联公司（仅同受国家控制的除外）等；

（2）本次债券的保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）；

（3）债券清偿义务承继方；

（4）其他与拟审议事项存在利益冲突的机构或个人。

债券持有人会议表决开始前，上述机构、个人或者其委托投资的资产管理产品的管理人应当主动向召集人申报关联关系或利益冲突有关情况并回避表决。

3、出席会议且享有表决权的债券持有人需按照“同意”“反对”“弃权”三种类型进行表决，表决意见不可附带相关条件。无明确表决意见、附带条件的表决、就同一议案的多项表决意见、字迹无法辨认的表决或者出席现场会议但未提交表决票的，原则上均视为选择“弃权”。

4、债券持有人会议原则上应当连续进行，直至完成所有议案的表决。除因不可抗力等特殊原因导致债券持有人会议中止、不能作出决议或者出席会议的持有人一致同意暂缓表决外，债券持有人会议不得对会议通知载明的拟审议事项进行搁置或不予表决。

因网络表决系统、电子通讯系统故障等技术原因导致会议中止或无法形成决议的，召集人应采取必要措施尽快恢复召开会议或者变更表决方式，并及时公告。

5、出席会议的债券持有人按照会议通知中披露的议案顺序，依次逐项对提交审议的议案进行表决。

6、发生本规则第 3.2.5 条第二款约定情形的，召集人应就待决议事项存在矛盾的议案内容进行特别说明，并将相关议案同次提交债券持有人会议表决。债券持有人仅能对其中一项议案投“同意”票，否则视为对所有相关议案投“弃权”票。

（三）债券持有人会议决议的生效

1、债券持有人会议对下列属于本规则第 2.2 条约定权限范围内的重大事项之一且具备生效条件的议案作出决议，经全体有表决权的债券持有人所持表决权的【三分之二】以上同意方可生效：

（1）拟同意第三方承担本次债券清偿义务；

（2）发行人拟下调票面利率的，债券募集说明书已明确约定发行人单方面享有相应决定权的除外；

（3）发行人或其他负有偿付义务的第三方提议减免、延缓偿付本次债券应付本息的，债券募集说明书已明确约定发行人单方面享有相应决定权的除外；

（4）拟减免、延缓增信主体或其他负有代偿义务第三方（如有）的金钱给付义务；

（5）拟减少抵押/质押等担保物（如有）数量或价值，导致剩余抵押/质押等担保物价值不足以覆盖本次债券全部未偿本息；

（6）拟修改债券募集说明书、本规则相关约定以直接或间接实现本款第（1）至（5）项目的；

（7）拟修改本规则关于债券持有人会议权限范围的相关约定。

2、除本规则第 4.3.1 条约定的重大事项外，债券持有人会议对本规则第 2.2 条约定范围内的其他一般事项且具备生效条件的议案作出决议，经超过出席债券持有人会议且有表决权的持有人所持表决权的【二分之一】同意方可生效。本规则另有约定的，从其约定。

召集人就实质相同或相近的前款一般事项议案连续召集【三】次债券持有人会议且每次会议出席人数均未达到本规则第 4.1.1 条约定的会议召开最低要求的，则相关决议经出席第【三】次债券持有人会议的债券持有人所持表决权的【三分之一】以上同意即可生效。

3、债券持有人会议议案需要发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等履行义务或者推进、落实，因未与上述相关机构或个人协商达成一致而不具备生

效条件的，债券持有人会议可以授权受托管理人、上述相关机构或个人、符合条件的债券持有人按照本规则提出采取相应措施的议案，提交债券持有人会议审议。

4、债券持有人会议拟审议议案涉及授权受托管理人或推选的代表人代表债券持有人提起或参加要求发行人或增信主体（如有）偿付债券本息或履行增信义务、申请或参与发行人破产重整或破产清算、参与发行人破产和解等事项的仲裁或诉讼，如全部债券持有人授权的，受托管理人或推选的代表人代表全部债券持有人提起或参加相关仲裁或诉讼程序；如仅部分债券持有人授权的，受托管理人或推选的代表人仅代表同意授权的债券持有人提起或参加相关仲裁或诉讼程序。

5、债券持有人会议的表决结果，由召集人指定代表及见证律师共同负责清点、计算，并由受托管理人负责载入会议记录。召集人应当在会议通知中披露计票、监票规则，并于会议表决前明确计票、监票人选。

债券持有人会议表决结果原则上不得早于债券持有人会议决议公告披露日前公开。如召集人现场宣布表决结果的，应当将有关情况载入会议记录。

6、债券持有人对表决结果有异议的，可以向召集人等申请查阅会议表决票、表决计算结果、会议记录等相关会议材料，召集人等应当配合。

五、债券持有人会议的会后事项与决议落实

（一）债券持有人会议均由受托管理人负责记录，并由召集人指定代表及见证律师共同签字确认。

会议记录应当记载以下内容：

1、债券持有人会议名称（含届次）、召开及表决时间、召开形式、召开地点（如有）；

2、出席（包括现场、非现场方式参加）债券持有人会议的债券持有人及其代理人（如有）姓名、身份、代理权限，所代表的本次未偿还债券面值总额及占比，是否享有表决权；

3、会议议程；

4、债券持有人询问要点，债券持有人之间进行沟通协商简要情况，债券持有人与发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其

他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等就属于本规则第 3.2.3 条约定情形的拟审议议案沟通协商的内容及变更的拟决议事项的具体内容（如有）；

5、表决程序（如为分批次表决）；

6、每项议案的表决情况及表决结果；

债券持有人会议记录、表决票、债券持有人参会资格证明文件、代理人的委托书及其他会议材料由债券受托管理人保存。保存期限至少至本次债券债权债务关系终止后的 5 年。

债券持有人有权申请查阅其持有本次债券期间的历次会议材料，债券受托管理人不得拒绝。

（二）召集人应最晚于债券持有人会议表决截止日次一交易日披露会议决议公告，会议决议公告包括但不限于以下内容：

1、债券持有人会议召开情况，包括名称（含届次）、召开及表决时间、召开形式、召开地点（如有）等；

2、出席会议的债券持有人所持表决权情况及会议有效性；

3、各项议案的议题及决议事项、是否具备生效条件、表决结果及决议生效情况；

4、其他需要公告的重要事项。

（三）按照本规则约定的权限范围及会议程序形成的债券持有人会议生效决议，受托管理人应当及时告知发行人或其他相关方并督促其予以落实。

债券持有人会议生效决议需要发行人或其控股股东和实际控制人、债券清偿义务承继方、保证人或者其他提供增信或偿债保障措施的机构或个人（如有）等履行义务或者推进、落实的，上述相关机构或个人应当按照规定、约定或有关承诺切实履行相应义务，推进、落实生效决议事项，并及时披露决议落实的进展情况。相关机构或个人未按规定、约定或有关承诺落实债券持有人会议生效决议的，受托管理人应当采取进一步措施，切实维护债券持有人权益。

债券持有人应当积极配合受托管理人、发行人或其他相关方推动落实债券持有人会议生效决议有关事项。

（四）债券持有人授权受托管理人提起、参加债券违约合同纠纷仲裁、诉讼或者申请、参加破产程序的，受托管理人应当按照授权范围及实施安排等要求，勤勉履行相应义务。受托管理人因提起、参加仲裁、诉讼或破产程序产生的合理费用，由作出授权的债券持有人承担，债券受托管理协议另有约定的，从其约定。

受托管理人依据授权仅代表部分债券持有人提起、参加债券违约合同纠纷仲裁、诉讼或者申请、参加破产程序的，其他债券持有人后续明确表示委托受托管理人提起、参加仲裁或诉讼的，受托管理人应当一并代表其提起、参加仲裁或诉讼。受托管理人也可以参照本规则第 4.1.7 条约定，向之前未授权的债券持有人征集由其代表其提起、参加仲裁或诉讼。受托管理人不得因授权时间与方式不同而区别对待债券持有人，但非因受托管理人主观原因导致债券持有人权利客观上有所差异的除外。

未委托受托管理人提起、参加仲裁或诉讼的其他债券持有人可以自行提起、参加仲裁或诉讼，或者委托、推选其他代表人提起、参加仲裁或诉讼。

受托管理人未能按照授权文件约定勤勉代表债券持有人提起、参加仲裁或诉讼，或者在过程中存在其他怠于行使职责的行为，债券持有人可以单独、共同或推选其他代表人提起、参加仲裁或诉讼。

六、特别约定

（一）关于表决机制的特别约定

1、因债券持有人行使回售选择权或者其他法律规定或募集说明书约定的权利，导致部分债券持有人对发行人享有的给付请求权与其他同期债券持有人不同的，具有相同请求权的债券持有人可以就不涉及其他债券持有人权益的事项进行单独表决。

前款所涉事项由受托管理人、所持债券份额占全部具有相同请求权的未偿还债券余额【10%】以上的债券持有人或其他符合条件的提案人作为特别议案提出，仅限受托管理人作为召集人，并由利益相关的债券持有人进行表决。

受托管理人拟召集持有人会议审议特别议案的，应当在会议通知中披露议案内容、参与表决的债券持有人范围、生效条件，并明确说明相关议案不提交全体

债券持有人进行表决的理由以及议案通过后是否会对未参与表决的投资者产生不利影响。

特别议案的生效条件以受托管理人在会议通知中明确的条件为准。

见证律师应当在法律意见书中就特别议案的效力发表明确意见。

（二）简化程序

1、发生本规则第 2.2 条约定的有关事项且存在以下情形之一的，受托管理人可以按照本节约定的简化程序召集债券持有人会议，本规则另有约定的从其约定：

（1）发行人拟变更债券募集资金用途，且变更后不会影响发行人偿债能力的；

（2）发行人因实施股权激励计划等回购股份导致减资，且累计减资金额低于本次债券发行时最近一期经审计合并口径净资产的 10%的；

（3）债券受托管理人拟代表债券持有人落实的有关事项预计不会对债券持有人权益保护产生重大不利影响的；

（4）债券募集说明书、本规则、债券受托管理协议等文件已明确约定相关不利事项发生时，发行人、受托管理人等主体的义务，但未明确约定具体执行安排或者相关主体未在约定时间内完全履行相应义务，需要进一步予以明确的；

（5）受托管理人、提案人已经就具备生效条件的拟审议议案与有表决权的债券持有人沟通协商，且超过出席债券持有人会议且有表决权的持有人所持表决权的【二分之一】（如为第 4.3.2 条约定的一般事项）或者达到全体有表决权的债券持有人所持表决权的【三分之二】以上（如为第 4.3.1 条约定的重大事项）的债券持有人已经表示同意见案内容的；

（6）全部未偿还债券份额的持有人数量（同一管理人持有的数个账户合并计算）不超过【4】名且均书面同意按照简化程序召集、召开会议。

2、发生本规则第 6.2.1 条 a 项至 c 项情形的，受托管理人可以公告说明关于发行人或受托管理人拟采取措施的内容、预计对发行人偿债能力及投资者权益保护产生的影响等。债券持有人如有异议的，应于公告之日起【5】个交易日内以

书面形式回复受托管理人。逾期不回复的，视为同意受托管理人公告所涉意见或者建议。

针对债券持有人所提异议事项，受托管理人应当与异议人积极沟通，并视情况决定是否调整相关内容后重新征求债券持有人的意见，或者终止适用简化程序。单独或合计持有本次债券未偿还份额 10%以上的债券持有人于异议期内提议终止适用简化程序的，受托管理人应当立即终止。

异议期届满后，视为本次会议已召开并表决完毕，受托管理人应当按照本规则第 4.3.2 条第一款的约定确定会议结果，并于次日内披露持有人会议决议公告及见证律师出具的法律意见书。

3、发生本规则第 6.2.1 条 d 项至 f 项情形的，受托管理人应最晚于现场会议召开日前【3】个交易日或者非现场会议召开日前【2】个交易日披露召开持有人会议的通知公告，详细说明拟审议议案的决议事项及其执行安排、预计对发行人偿债能力和投资者权益保护产生的影响以及会议召开和表决方式等事项。债券持有人可以按照会议通知所明确的方式进行表决。

持有人会议的召开、表决、决议生效及落实等事项仍按照本规则第四章、第五章的约定执行。

七、附则

（一）本规则自本次债券发行完毕之日起生效。

（二）依据本规则约定程序对本规则部分约定进行变更或者补充的，变更或补充的规则与本规则共同构成对全体债券持有人具有同等效力的约定。

（三）本规则的相关约定如与债券募集说明书的相关约定存在不一致或冲突的，以债券募集说明书的约定为准；如与债券受托管理协议或其他约定存在不一致或冲突的，除相关内容已于债券募集说明书中明确约定并披露以外，均以本规则的约定为准。

（四）对债券持有人会议的召集、召开及表决程序、决议合法有效性以及其他因债券持有人会议产生的纠纷，应当向原告住所地人民法院提起诉讼。

（五）本规则约定的“以上”“以内”包含本数，“超过”不包含本数。

（六）本规则正本一式肆份，甲方、乙方各执壹份，其余贰份由债券受托管理人保存，供报送有关部门。各份均具有同等法律效力。

第十三节受托管理人

债券持有人认购或购买或以其他合法方式取得本次债券均视作同意中信建投证券股份有限公司作为本次债券的债券受托管理人，且视作同意发行人与债券受托管理人签署的本次债券的《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券之债券受托管理协议》（以下简称《债券受托管理协议》）及相关补充协议（如有）项下的相关规定。

本节仅列示了本次债券之《债券受托管理协议》及相关补充协议（如有）的主要内容，投资者在作出相关决策时，请查阅《债券受托管理协议》及相关补充协议（如有）全文。《债券受托管理协议》及相关补充协议（如有）的全文置备于发行人与债券受托管理人的办公场所。

一、债券受托管理人

中信建投证券股份有限公司接受全体持有人的委托，担任本次债券的受托管理人；发行人同意聘任中信建投证券股份有限公司，并接受受托管理人的监督。

二、债券受托管理协议主要内容

以下仅列明《债券受托管理协议》及相关补充协议（如有）的主要条款，投资者在作出相关决策时，请查阅《债券受托管理协议》及相关补充协议（如有）的全文。

第一条定义及解释

1.1 除非本条或本协议其他条款另有定义，本次债券条款和募集说明书中定义的词语在本协议中具有相同含义。

“本次债券”指甲方依据募集说明书的约定所发行的发行规模不超过人民币 60 亿元的山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券。

“本次债券条款”指《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》中约定的本次债券条款。

“承销协议”指甲方和本次债券主承销商签署的《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券之承销协议》及其所有修订和补充。

“募集说明书”指由甲方签署的《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》。

“债券持有人会议规则”指由甲方、乙方签署的《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券之债券持有人会议规则》

“人民币”指中国的法定货币。

“生效日”指本协议第 15.1 条规定的日期，本协议将自该日生效并对本协议双方具有法律约束力。

“协议”指本协议以及不时补充或修订本协议的补充协议。

“主承销商”指中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”）。

“债券持有人”或“登记持有人”指在中国证券登记结算有限责任公司或适用法律规定的其他机构托管名册上登记的持有本次债券的投资者。

“中国证监会”指中国证券监督管理委员会。

“协会”指中国证券业协会。

“交易所”指上海证券交易所。

“登记公司”指中国证券登记结算有限责任公司或适用法律规定的其他登记机构。

“兑付代理人”指中国证券登记结算有限责任公司，或适用法律规定的任何其他兑付代理人。

“募集资金专项账户”指甲方设立的，用于本次债券募集资金的接收、存储、划转的专门账户。

“信用风险管理”指甲方、乙方及其他相关机构，在本次债券存续期内持续动态监测、排查、预警本次债券信用风险，及时主动采取有效措施防范、化解信用风险和处置违约事件，以及投资者依法维护合法权益的行为。

“中国”指中华人民共和国，为本协议之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区。

第二条 受托管理事项

2.1 为维护本次债券全体债券持有人的权益，甲方聘任乙方作为本次债券的受托管理人，并同意接受乙方的监督。乙方接受全体债券持有人的委托，行使受托管理职责。

2.2 在本次债券存续期内，即自债券上市直至债券本息兑付全部完成或债券的债权债务关系终止的其他情形期间，乙方应当勤勉尽责，根据相关法律、法规和规则、募集说明书、本协议及债券持有人会议规则的规（约）定，行使权利和履行义务，维护债券持有人合法权益。

乙方依据本协议的约定与债券持有人会议的有效决议，履行受托管理职责的法律后果由全体债券持有人承担。个别债券持有人在受托管理人履行相关职责前向受托管理人书面明示自行行使相关权利的，受托管理人的相关履职行为不对其产生约束力。乙方若接受个别债券持有人单独主张权利的，在代为履行其权利主张时，不得与本协议、募集说明书和债券持有人有效决议履行职责的内容发生冲突。法律、法规和规则另有规定，募集说明书、本协议或者债券持有人会议决议另有约定的除外。

2.3 凡通过认购、交易、受让、继承、承继或其他合法方式取得并持有本次债券的投资者，均视同自愿接受乙方担任本次债券的受托管理人，且同意本协议中关于甲方、乙方、债券持有人权利义务的相关约定并受本协议之约束。

第三条 甲方的权利和义务

3.1 甲方及其董事、监事、高级管理人员应自觉强化法治意识、诚信意识，全面理解和执行公司债券存续期管理的有关法律法规、债券市场规范运作和信息披露的要求。甲方董事、监事、高级管理人员应当按照法律法规的规定对甲方定期报告签署书面确认意见，并及时将相关书面确认意见提供至乙方。

3.2 甲方应当根据法律、法规和规则及募集说明书的约定，按期足额支付本次债券的利息和本金。

3.3 甲方应当设立募集资金专项账户,用于本次债券募集资金的接收、存储、划转。甲方应当在募集资金到达专项账户前与乙方以及存放募集资金的银行订立监管协议。

甲方不得在专项账户中将本次债券项下的每期债券募集资金与其他债券募集资金及其他资金混同存放,并确保募集资金的流转路径清晰可辨,根据募集资金监管协议约定的必须由募集资金专项账户支付的偿债资金除外。在本次债券项下的每期募集资金使用完毕前,专项账户不得用于接收、存储、划转其他资金。

3.4 甲方应当为本次债券的募集资金制定相应的使用计划及管理制度。募集资金的使用应当符合现行法律法规的有关规定及募集说明书的约定,如甲方拟变更募集资金的用途,应当按照法律法规的规定或募集说明书、募集资金三方监管协议的约定及募集资金使用管理制度的规定履行相应程序。

本次债券募集资金约定用于固定资产投资项目或者股权投资、债权投资等其他特定项目的,甲方应当确保债券募集资金实际投入与项目进度相匹配,保证项目顺利实施。

3.5 甲方使用募集资金时,应当书面告知乙方。

甲方应当根据乙方的核查要求,按季度及时向乙方提供募集资金专项账户及其他相关账户(若涉及)的流水、募集资金使用凭证、募集资金使用的内部决策流程等资料。

若募集资金用于偿还有息债务的,募集资金使用凭证包括但不限于借款合同、转账凭证、有息债务还款凭证。

3.6 本次债券存续期内,甲方应当根据法律、法规和规则的规定制定信息披露事务管理制度,并指定信息披露事务负责人及联络人负责信息披露相关事宜。甲方及其董事、监事、高级管理人员应保证及时、公平地履行信息披露义务,确保所披露或者报送的信息真实、准确、完整,简明清晰,通俗易懂,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

3.6.1 信息披露事务负责人应当由甲方的董事或者高级管理人员担任。甲方应当在募集说明书中披露信息披露事务负责人及联络人的信息,并在债券上市交易期间及时披露其变更情况。

3.6.2 甲方披露的信息涉及资信评级、审计、法律、资产评估等事项的，应当由资信评级机构、会计师事务所、律师事务所和资产评估机构等机构出具书面意见。

3.6.3 信息披露义务人及其他知情人在信息正式披露前，应当确保将该信息的知悉者控制在最小范围内，在公告前不得泄露其内容，不得进行内幕交易、操纵市场等不正当行为。

3.6.4 信息披露义务人应当将披露的信息刊登在其债券交易场所的互联网网站和符合中国证监会规定条件的媒体，同时将其置备于公司住所、证券交易场所，供社会公众查阅。披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。信息披露义务人不得以新闻发布或者答记者问等形式代替履行信息披露义务。

3.6.5 拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害其利益或者误导投资者，且符合以下条件的，信息披露义务人可以向交易所申请暂缓披露，并说明暂缓披露的理由和期限：

- （一）拟披露的信息未泄漏；
- （二）有关内幕信息知情人已书面承诺保密；
- （三）债券交易未发生异常波动。

交易所同意的，信息披露义务人可以暂缓披露相关信息。暂缓披露的期限原则上不超过 2 个月。

交易所不同意暂缓披露申请、暂缓披露的原因已经消除或者暂缓披露的期限届满的，信息披露义务人应当及时披露。

交易所上市公司拟暂缓披露相关信息的，按照交易所相关规定办理。

3.6.6 信息披露义务人有充分理由认为披露有关信息会损害企业利益，且不公布也不会导致债券市场价格重大变动的，或者认为根据国家有关法律法规不得披露的事项，应当向交易所报告，并陈述不宜披露的理由；经交易所同意，可不予披露。

3.6.7 信息披露义务人可以自愿披露与投资者投资决策有关的信息。自愿披露应当符合信息披露有关要求，遵守有关监管规定。

3.6.8 信息披露义务人应当在规定期限内如实报告或回复交易所就相关事项提出的问询，不得以有关事项存在不确定性或者需要保密等为由不履行报告或回复交易所问询的义务。

3.6.9 甲方的控股股东、实际控制人、增信主体、专业机构及其相关人员应当及时、如实提供相关信息，积极配合甲方等信息披露义务人履行信息披露义务，及时告知甲方等信息披露义务人已经发生或者拟发生的重大事项，并严格履行所作出的承诺。

3.6.10 债券上市交易期间，甲方应当披露的定期报告包括年度报告、中期报告。

3.6.11 甲方应当在每一会计年度结束之日起 4 个月内和每一会计年度的上半年结束之日起 2 个月内，分别向交易所提交并披露上一年度年度报告和本年度中期报告，报告的内容与格式应当符合交易所要求。

3.6.12 甲方的董事、高级管理人员应当对定期报告签署书面确认意见。甲方监事会应当对定期报告进行审核并提出书面审核意见。监事应当签署书面确认意见。

甲方的董事、监事和高级管理人员无法保证定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在书面确认意见中发表意见并陈述理由，甲方应当披露。甲方不予披露的，董事、监事和高级管理人员可以直接申请披露。

3.7 本次债券存续期内，发生以下任何事项，甲方应当在两个工作日内书面通知乙方，并按法律、法规和规则的规定及时向国务院证券监督管理机构和交易所提交并披露重大事项公告，说明事项起因、状态及其影响，并提出有效且切实可行的应对措施，并根据乙方要求持续书面通知事件进展和结果：

（一）甲方名称变更、股权结构或生产经营状况发生重大变化；

（二）甲方变更财务报告审计机构、资信评级机构；

（三）甲方三分之一以上董事、三分之二以上监事、董事长、总经理或具有同等职责的人员发生变动；

（四）甲方法定代表人、董事长、总经理或具有同等职责的人员无法履行职责；

（五）甲方控股股东或者实际控制人变更；

（六）甲方发生重大资产抵押、质押、出售、转让、报废、无偿划转以及重大投资行为或重大资产重组；

（七）甲方发生超过上年末净资产百分之十的重大损失；

（八）甲方放弃债权或者财产超过上年末净资产的百分之十；

（九）甲方股权、经营权涉及被委托管理；

（十）甲方丧失对重要子公司的实际控制权；

（十一）甲方或其债券信用评级发生变化，或者本次债券担保情况发生变更；

（十二）甲方转移债券清偿义务；

（十三）甲方一次承担他人债务超过上年末净资产百分之十，或者新增借款、对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十；

（十四）甲方未能清偿到期债务或进行债务重组；

（十五）甲方涉嫌违法违规被有权机关调查，受到刑事处罚、重大行政处罚或行政监管措施、市场自律组织作出的债券业务相关的处分，或者存在严重失信行为；

（十六）甲方法定代表人、控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查、采取强制措施，或者存在严重失信行为；

（十七）甲方涉及重大诉讼、仲裁事项；

（十八）甲方出现可能影响其偿债能力的资产被查封、扣押或冻结的情况；

（十九）甲方分配股利，作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定，或者依法进入破产程序、被责令关闭；

（二十）甲方涉及需要说明的市场传闻；

（二十一）甲方未按照相关规定与募集说明书的约定使用募集资金；

（二十二）甲方违反募集说明书承诺且对债券持有人权益有重大影响；

（二十三）募集说明书约定或甲方承诺的其他应当披露事项；

（二十四）甲方募投项目情况发生重大变化，可能影响募集资金投入和使用计划，或者导致项目预期运营收益实现存在较大不确定性；

（二十五）甲方拟修改债券持有人会议规则；

（二十六）甲方拟变更债券受托管理人或受托管理协议的主要内容；

（二十七）甲方拟变更债券募集说明书的约定；

（二十八）其他可能影响甲方偿债能力或债券持有人权益的事项。

甲方就上述事件通知乙方的同时，应当就该等事项是否影响本次债券本息安全向乙方作出书面说明，配合乙方要求提供相关证据、文件和资料，并对有影响的事件提出有效且切实可行的应对措施。触发信息披露义务的，甲方应当按照相关规定及时披露上述事项及后续进展。

甲方的控股股东或者实际控制人对重大事项的发生、进展产生较大影响的，甲方知晓后应当及时书面告知乙方，并配合乙方履行相应职责。

3.8 发行人应严格履行《募集说明书》关于本次债券投资者保护条款的相关承诺和义务，并于每半年度向受托管理人提供相关信息,切实保护持有人权益。

3.9 甲方应按乙方要求在债券持有人会议召开前，从债券托管机构取得债权登记日转让结束时持有本次债券的债券持有人名册，并在债权登记日之后一个转让日将该名册提供给乙方，并承担相应费用。除上述情形外，甲方应每年（或根据乙方合理要求的间隔更短的时间）向乙方提供（或促使登记公司提供）更新后的债券持有人名册。

3.10 债券持有人会议审议议案需要甲方推进落实的，甲方应当出席债券持有人会议，接受债券持有人等相关方的问询，并就会议决议的落实安排发表明确意

见。甲方单方面拒绝出席债券持有人会议的，不影响债券持有人会议的召开和表决。甲方意见不影响债券持有人会议决议的效力。

甲方及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人应当履行债券持有人会议规则及债券持有人会议决议项下其应当履行的各项职责和义务并向债券持有人披露相关安排。

一旦发现发生募集说明书约定的违约事件，甲方应书面通知乙方，同时根据乙方要求详细说明违约事件的情形，并说明拟采取的建议措施。

3.11 预计不能偿还本次债券时，甲方应当及时告知乙方，按照乙方要求追加偿债保障措施，并履行募集说明书和本协议约定的投资者权益保护机制与偿债保障措施。

乙方依法申请法定机关采取财产保全措施的，甲方应当配合乙方办理。

财产保全措施所需相应担保的提供方式可包括但不限于：申请人提供物的担保或现金担保；第三人提供信用担保、物的担保或现金担保；专业担保公司提供信用担保；申请人自身信用。

因乙方实施追加担保、督促甲方履行偿债保障措施产生的相关费用，应当按照本协议的规定由甲方承担；因乙方申请财产保全措施而产生的相关费用应当按照本协议的规定由债券持有人承担。

3.12 甲方无法按时偿付本次债券本息时，应当对后续偿债措施作出安排，并及时通知乙方和债券持有人。

后续偿债措施可包括但不限于：部分偿付及其安排、全部偿付措施及其实现期限、由增信主体（如有）或者其他机构代为偿付的安排、重组或者破产的安排。

甲方出现募集说明书约定的其他违约事件的，应当及时整改并按照募集说明书约定承担相应责任。

甲方应当根据乙方的要求追加担保，或由乙方依法申请法定机关采取财产保全措施，追加担保、采取财产保全措施的具体方式及费用承担等参照本协议第 3.11 条执行。

3.13 甲方预计或实际无法偿付本次债券本息时，应当积极筹措偿付资金，与乙方、债券持有人做好沟通协调。乙方或者债券持有人会议要求追加担保的，甲方应当及时签订相关担保合同、担保函，配合办理担保物抵/质押登记，做好与增信主体（如有）的沟通，尽一切所能避免债券持有人利益因担保物价值降低、毁损或灭失等原因而受到损失。

3.14 甲方无法按时偿付本次债券本息时，乙方根据募集说明书约定及债券持有人会议决议的授权申请处置抵质押物的，甲方应当积极配合并提供必要的协助。

3.15 本次债券违约风险处置过程中，甲方拟聘请财务顾问等专业机构参与违约风险处置，或聘请的专业机构发生变更的，应及时告知乙方，并说明聘请或变更的合理性。该等专业机构与受托管理人的工作职责应当明确区分，不得干扰受托管理人正常履职，不得损害债券持有人的合法权益。

相关聘请行为应符合法律法规关于廉洁从业风险防控的相关要求，不应存在以各种形式进行利益输送、商业贿赂等行为。

3.16 甲方成立金融机构债权人委员会且乙方被授权加入的，应当协助乙方加入债权人委员会，并及时向乙方告知有关信息。

3.17 甲方应对乙方履行本协议项下职责或授权予以充分、有效、及时的配合和支持，并提供便利和必要的信息、资料和数据。甲方应指定专人负责与本次债券相关的事务，并确保与乙方能够有效沟通。前述人员发生变更的，甲方应在三个工作日内通知乙方。

3.18 甲方及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、增信主体等应对乙方履行本协议第四条项下各项职责或授权予以充分、有效、及时的配合和支持，并提供便利和必要的信息、资料和数据，包括但不限于：

（一）所有为乙方了解甲方及/或增信主体（如有）业务所需而应掌握的重要文件、资料和信息，包括甲方及/或增信主体（如有）及其子公司、分支机构、关联机构或联营机构的资产、负债、盈利能力和前景等信息和资料；

（二）乙方或甲方认为与乙方履行受托管理职责相关的所有协议、文件和记录的副本；

（三）根据本协议第 3.9 条约定甲方需向乙方提供的资料；

（四）其它与乙方履行受托管理职责相关的一切文件、资料和信息。

甲方须确保其提供的上述文件、资料和信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并确保其向乙方提供上述文件、资料和信息不会违反任何保密义务，亦须确保乙方获得和使用上述文件、资料和信息不会违反任何保密义务。

甲方认可乙方有权不经独立验证而依赖上述全部文件、资料和信息。如甲方发现其提供的任何上述文件、资料和信息不真实、不准确、不完整或可能产生误导，或者上述文件、资料和信息系通过不正当途径取得，或者提供该等文件、资料和信息或乙方使用该等文件、资料和信息系未经所需的授权或违反了任何法律、责任或在先义务，甲方应立即通知乙方。

3.19 甲方应指定专人负责与本次债券相关的事务，并确保与乙方能够有效沟通，配合乙方所需进行的现场检查。

本次债券设定保证担保的，甲方应当敦促增信主体（如有）配合乙方了解、调查增信主体（如有）的资信状况，要求增信主体（如有）按照乙方要求及时提供经审计的年度财务报告、中期报告及征信报告等信息，协助并配合乙方对增信主体（如有）进行现场检查。

3.20 受托管理人变更时，甲方应当配合乙方及新任受托管理人完成乙方工作及档案移交的有关事项，并向新任受托管理人履行本协议项下应当向乙方履行的各项义务。

3.21 在本次债券存续期内，甲方应尽最大合理努力维持债券上市交易。

3.22 甲方应当根据本协议的相关规定向乙方支付本次债券受托管理报酬和乙方履行受托管理人职责产生的其他额外费用。乙方因参加债券持有人会议、申请财产保全、实现担保物权、提起诉讼或仲裁、参与债务重组、参与破产清算等受托管理履职行为所产生的相关费用由甲方承担。甲方暂时无法承担的，相关费用可由第三方进行垫付，垫付方有权向甲方进行追偿。

3.23 本次债券存续期间，甲方可以聘请资信评级机构进行定期和不定期跟踪信用评级。跟踪评级报告（如有）应当同时向甲方和交易所提交，并由甲方和资信评级机构及时向市场披露。

甲方和资信评级机构应当于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。确有合理理由且经交易所认可的，可以延期披露。

3.24 甲方应当在债权登记日前，披露付息或者本金兑付等有关事宜。

债券附利率调整条款的，甲方应当在利率调整日前，及时披露利率调整相关事宜。

债券附赎回条款的，甲方应当在满足债券赎回条件后及时发布公告，明确披露是否行使赎回权。行使赎回权的，甲方应当在赎回期结束前发布赎回提示性公告。赎回完成后，甲方应当及时披露债券赎回的情况及其影响。

债券附回售条款的，甲方应当在满足债券回售条件后及时发布回售公告，并在回售期结束前发布回售提示性公告。回售完成后，甲方应当及时披露债券回售情况及其影响。

3.25 在不违反法律、法规和规则的前提下，甲方应当在公布年度报告后 15 个工作日内向乙方提供一份年度审计报告及经审计的财务报表、财务报表附注的复印件，并根据乙方的合理需要向其提供其他相关材料；甲方应当在公布半年度报告后 15 个工作日内向乙方提供一份半年度财务报表的复印件。

3.26 甲方采取内外部增信机制、偿债保障措施的，应当在募集说明书中详细披露相关机制或措施的适用条件、启动程序、实施安排、违约责任、持续信息披露等事项，在债券存续期内积极落实并及时披露相关机制或措施的变化及执行情况。

3.27 甲方及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得出现怠于履行偿债义务或者通过财产转移、关联交易等方式逃废债务，蓄意损害债券持有人权益的情况。

3.28 甲方承诺在本次债券发行过程中不存在直接或间接认购债券的情况；如存在甲方董事、监事、高级管理人员、持股比例超过百分之五的股东及其他关联方认购或交易、转让本次债券的，甲方将进行披露。

3.29 甲方应当履行本协议、募集说明书及法律、法规和规则规定的其他义务。如存在违反或可能违反约定的投资者权益保护条款的，甲方应当及时采取救济措施并书面告知乙方。

第四条乙方的职责、权利和义务

4.1 乙方应当根据法律、法规和规则的规定及本协议的约定制定受托管理业务内部操作规则，明确履行受托管理事务的方式和程序，配备充足的具备履职能力的专业人员，对甲方履行募集说明书及本协议约定义务的情况进行持续跟踪和监督。乙方为履行受托管理职责，有权按照半年度代表债券持有人查询债券持有人名册及相关登记信息，按照季度查询专项账户中募集资金的存储与划转情况。

4.2 乙方应当督促甲方及其董事、监事、高级管理人员自觉强化法治意识、诚信意识，全面理解和执行公司债券存续期管理的有关法律法规、债券市场规范运作和信息披露的要求。乙方应核查甲方董事、监事、高级管理人员对甲方定期报告的书面确认意见签署情况。

4.3 乙方应当通过多种方式和渠道全面调查和持续关注甲方和增信主体（如有）的经营状况、财务状况、资信状况、担保物（如有）状况、内外部增信机制（如有）、投资者保护条款相关承诺及偿债保障措施的有效性及其实施情况，以及可能影响债券持有人重大权益的事项。

乙方有权采取包括但不限于如下方式进行核查：

（一）就本协议第 3.7 条约定的情形，列席甲方和增信主体（如有）的内部有权机构的决策会议，或获取相关会议纪要；

（二）每半年查阅前项所述的会议资料、财务会计报告和会计账簿；

（三）每半年调取甲方、增信主体（如有）银行征信记录；

（四）每半年对甲方和增信主体（如有）进行现场检查；

（五）每半年约见甲方或者增信主体（如有）进行谈话；

（六）每半年对担保物（如有）进行现场检查，关注担保物状况；

（七）每半年查询相关网站系统或进行实地走访，了解甲方及增信主体的诉讼仲裁、处罚处分、诚信信息、媒体报道等内容；

（八）每半年结合募集说明书约定的投资者权益保护机制（如有），检查投资者保护条款的执行状况。

涉及具体事由的，乙方可以不限于固定频率对甲方与增信主体进行核查。涉及增信主体的，甲方应当给予乙方必要的支持。

4.4 乙方应当对甲方募集资金专项账户的接收、存储、划转与本息偿付进行监督，并应当在募集资金到达专项账户前与甲方以及存放募集资金的银行订立监管协议，募集资金专项账户由监管银行和乙方进行共同监管。

乙方应当监督本次债券项下的每期债券募集资金在专项账户中是否存在与其他债券募集资金及其他资金混同存放的情形，并监督募集资金的流转路径是否清晰可辨，根据募集资金监管协议约定的必须由募集资金专项账户支付的偿债资金除外。在本次债券项下的每期债券募集资金使用完毕前，若发现募集资金专项账户存在资金混同存放的，乙方应当督促甲方进行整改和纠正。

4.5 在本次债券存续期内，乙方应当按季度检查甲方募集资金的使用情况是否与募集说明书约定一致，募集资金按约定使用完毕的除外。

乙方应当按季度检查募集资金专项账户流水、募集资金使用凭证、募集资金使用的内部决策流程，核查债券募集资金的使用是否符合法律法规的要求、募集说明书的约定和募集资金使用管理制度的相关规定。

募集资金用于偿还有息债务的，乙方应定期核查的募集资金的使用凭证包括但不限于借款合同、转账凭证、有息债务还款凭证。

募集资金使用存在变更的，乙方应当核查募集资金变更是否履行了法律法规要求、募集说明书约定和甲方募集资金使用管理制度规定的相关流程，并核查甲方是否按照法律法规要求履行信息披露义务。

乙方发现债券募集资金使用存在违法违规的，应督促甲方进行整改，并披露临时受托管理事务报告。

4.6 乙方应当督促甲方在募集说明书中披露本协议、债券持有人会议规则的主要内容，并应当按照法律、法规和规则以及募集说明书的规定，通过本协议第 3.6 条的规定的的方式，向债券持有人披露受托管理事务报告、本次债券到期不能偿还的法律程序以及其他需要向债券持有人披露的重大事项。

4.7 乙方应当每年对甲方进行回访，监督甲方对募集说明书约定义务的执行情况，并做好回访记录，出具受托管理事务报告。

4.8 出现本协议第 3.7 条规定情形或可能对债券持有人权益有重大影响的，在知道或应当知道该等情形之日起五个交易日内，乙方应当问询甲方或者增信主体（如有），要求甲方、增信主体（如有）解释说明，提供相关证据、文件和资料，并根据《债券受托管理人执业行为准则》的要求向市场公告临时受托管理事务报告。发生触发债券持有人会议情形的，召集债券持有人会议。

4.9 乙方应当根据法律、法规和规则、本协议及债券持有人会议规则的规定召集债券持有人会议，并监督相关各方严格执行债券持有人会议决议，监督债券持有人会议决议的实施。

4.10 乙方应当在债券存续期内持续督导甲方履行信息披露义务。对影响偿债能力和投资者权益的重大事项，乙方应当督促甲方及时、公平地履行信息披露义务，督导甲方提升信息披露质量，有效维护债券持有人利益。乙方应当关注甲方的信息披露情况，收集、保存与本次债券偿付相关的所有信息资料，根据所获信息判断对本次债券本息偿付的影响，并按照本协议的约定报告债券持有人。

4.11 乙方应当建立对甲方偿债能力的跟踪机制，监督甲方对债券募集说明书所约定义务的执行情况，持续动态监测、排查、预警并及时报告债券信用风险，采取或者督促甲方等有关机构或人员采取有效措施防范、化解信用风险和处置违约事件，保护投资者合法权益。

4.12 乙方预计甲方不能偿还债务时，应当要求甲方追加担保，督促甲方履行本协议第 3.11 条约定的偿债保障措施，或者可以依法申请法定机关采取财产保全措施。为免歧义，本条项下乙方实施追加担保或申请财产保全的，不以债券持有人会议是否已召开或形成有效决议为先决条件。

因乙方实施追加担保、督促甲方履行偿债保障措施产生的相关费用，应当按照本协议的规定由甲方承担；因乙方申请财产保全措施而产生的相关费用应当按照本协议的规定由债券持有人承担。

乙方应及时报告交易所、中国证监会当地派出机构及债券登记托管机构等监管机构。

4.13 本次债券存续期内，乙方应当勤勉处理债券持有人与甲方之间的谈判或者诉讼事务。

4.14 甲方为本次债券设定担保的，乙方应当在本次债券发行前或募集说明书约定的时间内取得担保的权利证明或者其他有关文件，并在增信措施有效期内妥善保管。

4.15 乙方应当至少在本次债券每次兑付兑息日前_20_个交易日，了解甲方的偿债资金准备情况与资金到位情况。乙方应按照证监会及其派出机构要求滚动摸排兑付风险。

4.16 甲方不能按期兑付债券本息或出现募集说明书约定的其他违约事件时，构成本次债券项下的违约，乙方应行使以下职权：

（一）在知晓该行为发生之日的五个工作日内告知全体债券持有人；

（二）在知晓甲方未偿还本次债券到期本息的，乙方应当督促发行人、增信主体和其他具有偿付义务的机构等落实相应的偿债措施和承诺，并召集债券持有人会议，按照会议决议规定的方式追究甲方的违约责任，包括但不限于向甲方提起民事诉讼、仲裁，参与重组或者破产等有关法律程序；接受全部或部分债券持有人的委托，以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼、仲裁，参与重组或者破产的法律程序，或者代表债券持有人申请处置抵质押物；

（三）在知晓甲方发生募集说明书约定的违约情形并预计甲方将不能偿还债务时，应当要求甲方追加担保，并可依法申请法定机关采取财产保全措施，乙方要求甲方追加担保的，担保物因形势变化发生价值减损或灭失导致无法覆盖违约债券本息的，乙方可以要求再次追加担保，因追加所产生的费用由甲方承担，乙方不承担或垫付；

（四）及时报告交易所、中国证监会当地派出机构及债券登记托管机构等监管机构。为免歧义，本条所指乙方以自己名义代表债券持有人提起和参与民事诉讼、参与重组或者破产的法律程序，包括法律程序参与权以及在法律程序中基于合理维护债券持有人最大利益的实体表决权。其中的破产（含重整）程序中，乙方有权代表全体债券持有人代为进行债权申报、参加债权人会议、并接受全部或部分债券持有人的委托表决重整计划等。

上述违约事件发生时，甲方应当承担相应的违约责任，包括但不限于按照募集说明书的约定向债券持有人及时、足额支付本金及/或利息以及迟延支付本金及/或利息产生的罚息、违约金等，并就乙方因甲方违约事件承担相关责任造成的损失予以赔偿。

4.17 甲方成立金融机构债权人委员会的，乙方有权接受全部或部分债券持有人的委托参加债权人委员会会议，维护本次债券持有人权益。

4.18 乙方对受托管理相关事务享有知情权，但应当依法保守所知悉的甲方商业秘密等非公开信息，不得利用提前获知的可能对本次债券持有人权益有重大影响的事项为自己或他人谋取利益。

4.19 乙方应当妥善保管其履行受托管理事务的所有文件档案及电子资料，包括但不限于本协议、债券持有人会议规则、受托管理工作底稿、与增信措施有关的权利证明（如有），保管时间不得少于本次债券债权债务关系解除后二十年。

4.20 除上述各项外，乙方还应当履行以下职责：

（一）债券持有人会议授权乙方履行的其他职责；

（二）募集说明书约定由乙方履行的其他职责。

乙方应当督促甲方履行募集说明书的承诺与投资者权益保护约定。甲方履行募集说明书承诺须要乙方支持或配合的，乙方应当给予必要的支持。募集说明书存在投资者保护条款的，甲方应当履行履约保障机制。

4.21 在本次债券存续期内，乙方不得将其受托管理人的职责和义务委托其他第三方代为履行。

乙方在履行本协议项下的职责或义务时，可以聘请律师事务所、会计师事务所、资产评估师等第三方专业机构提供专业服务。

4.22 对于乙方因依赖其合理认为是真实且经适当方签署的任何通知、指示、同意、证书、书面陈述、声明或者其他文书或文件而采取的任何作为、不作为或遭受的任何损失，乙方应得到保护且不应对此承担责任；乙方依赖甲方根据本协议的规定而通过邮件、传真或其他数据电文系统传输发出的合理指示并据此采取的任何作为或不作为行为应受保护且不应对此承担责任。但乙方的上述依赖显失合理或不具有善意的除外。

4.23 除法律、法规和规则禁止外，乙方可以通过其选择的任何媒体宣布或宣传其根据本协议接受委托和/或提供的服务，以上的宣布或宣传可以包括甲方的名称以及甲方名称的图案或文字等内容。

4.24 乙方有权要求甲方提供履行受托管理职责所需的相关材料。甲方提供的材料不真实、不准确、不完整的，或者拒绝配合受托管理工作的，乙方应当要求其补充、纠正。甲方不予补充、纠正的，乙方应当出具临时受托管理事务报告予以说明。

第五条 乙方的报酬及费用

5.1 除本协议约定应由甲方或债券持有人承担的有关费用或支出外，乙方为履行本次债券受托管理人责任而向甲方收取的受托管理费为 10 万元，受托管理费仅为乙方开展常规工作所收取的报酬，不包含按照本协议约定应由甲方或债券持有人承担的有关费用或支出。

5.2 本次债券存续期间，乙方为维护债券持有人合法权益，履行本协议项下责任时发生的包括但不限于如下全部合理费用和支出由甲方承担：

（一）因召开债券持有人会议所产生的会议费（包括场地费等会务杂费）、公告费、差旅费、出具文件、邮寄、电信、召集人为债券持有人会议聘用的律师见证费等合理费用；

（二）乙方为债券持有人利益，为履行追加担保等受托管理职责而聘请的第三方专业机构（包括律师、会计师、评级机构、评估机构等）提供专业服务所产

生的合理费用。只要乙方认为聘请该等中介机构系为其履行受托管理人职责合理所需，且该等费用符合市场公平价格，甲方不得拒绝；

（三）因甲方预计不能履行或实际未履行本协议和募集说明书项下的义务而导致乙方额外支出的其他费用。

上述所有费用甲方应在收到乙方出具账单及相关凭证之日起五个工作日内向乙方支付。

5.3 甲方未能履行还本付息义务或乙方预计甲方不能偿还债务时，乙方申请财产保全、提起诉讼或仲裁等司法程序所涉及的相关费用（以下简称“诉讼费用”），按照以下规定支付：

（一）乙方设立诉讼专项账户（以下简称“诉讼专户”），用以接收债券持有人汇入的因乙方向法定机关申请财产保全、对甲方提起诉讼或仲裁等司法程序所需的诉讼费用；

（二）乙方将向债券持有人及时披露诉讼专户的设立情况及其内资金（如有）的使用情况。债券持有人应当在上述披露文件规定的时间内，将诉讼费用汇入诉讼专户。因债券持有人原因导致诉讼专户未能及时足额收悉诉讼费用的，乙方免于承担未提起或未及时提起财产保全申请、诉讼或仲裁等司法程序的责任；

（三）尽管乙方并无义务为债券持有人垫付本条规定项下的诉讼费用，但如乙方主动垫付该等诉讼费用的，甲方及债券持有人确认，乙方有权从甲方向债券持有人偿付的利息及/或本金中优先受偿垫付费用。

第六条 受托管理事务报告

6.1 受托管理事务报告包括年度受托管理事务报告和临时受托管理事务报告。

6.2 乙方应当建立对甲方的定期跟踪机制，监督甲方对募集说明书所约定义务的执行情况，并对债券存续期超过一年的，在每年六月三十日前向市场公告上一年度的受托管理事务报告。

前款规定的受托管理事务报告，应当至少包括以下内容：

（一）乙方履行职责情况；

（二）甲方的经营与财务状况；

（三）甲方募集资金使用及募集资金专项账户运作情况与核查情况；

（四）内外部增信机制、偿债保障措施的有效性分析，发生重大变化的，说明基本情况及处理结果；

（五）甲方偿债保障措施的执行情况以及本次债券的本息偿付情况；

（六）甲方在募集说明书中约定的其他义务的执行情况（如有）；

（七）债券持有人会议召开的情况；

（八）偿债能力和意愿分析；

（九）与甲方偿债能力和增信措施有关的其他情况及乙方采取的应对措施。

6.3 本次债券存续期内，出现以下情形的，乙方在知道或应当知道该等情形之日起五个交易日内向市场公告临时受托管理事务报告：

（一）乙方在履行受托管理职责时发生利益冲突的；

（二）内外部增信机制、偿债保障措施发生重大变化的；

（三）发现甲方及其关联方交易其发行的公司债券；

（四）出现本协议第 3.7 条第（一）项至第（二十四）项等情形的；

（五）出现其他可能影响甲方偿债能力或债券持有人权益的事项。

乙方发现甲方提供材料不真实、不准确、不完整的，或者拒绝配合受托管理工作的，且经提醒后仍拒绝补充、纠正，导致乙方无法履行受托管理职责，乙方可以披露临时受托管理事务报告。

临时受托管理事务报告应当说明上述情形的具体情况、可能产生的影响、乙方已采取或者拟采取的应对措施（如有）等。

第七条 债券持有人的权利与义务

7.1 债券持有人享有下列权利：

（一）按照募集说明书约定在付息日、兑付日获得本次债券利息或本息；

（二）根据债券持有人会议规则的规定，出席或者委派代表出席债券持有人会议并行使表决权，单独或合并持有百分之十以上本期未偿还债券面值总额的债券持有人有权自行召集债券持有人会议；

（三）监督甲方涉及债券持有人利益的有关行为，当发生利益可能受到损害的事项时，有权依据法律、法规和规则及募集说明书的规定，通过债券持有人会议决议行使或者授权乙方代其行使债券持有人的相关权利；

（四）监督乙方的受托履责行为，并有权提议更换受托管理人；

（五）法律、法规和规则规定以及募集说明书、本协议约定的其他权利。

7.2 债券持有人应当履行下列义务：

（一）遵守募集说明书的相关约定；

（二）乙方依本协议约定所从事的受托管理行为的法律后果，由本次债券持有人承担。乙方没有代理权、超越代理权或者代理权终止后所从事的行为，未经债券持有人会议决议追认的，不对全体债券持有人发生效力，由乙方自行承担其后果及责任；

（三）接受债券持有人会议决议并受其约束；

（四）不得从事任何有损甲方、乙方及其他债券持有人合法权益的活动；

（五）如乙方根据本协议约定对甲方启动诉讼、仲裁、申请财产保全或其他法律程序的，债券持有人应当承担相关费用（包括但不限于诉讼费、律师费、公证费、各类保证金、担保费，以及乙方因按债券持有人要求采取的相关行动所需的其他合理费用或支出），不得要求乙方为其先行垫付；

（六）根据法律、法规和规则及募集说明书的约定，应当由债券持有人承担的其他义务。

第八条 利益冲突的风险防范机制

8.1 乙方在履行受托管理职责时，将通过以下措施管理可能存在的利益冲突情形及进行相关风险防范：

（一）乙方作为一家综合类证券经营机构，在其（含其关联实体）通过自营或作为代理人按照法律、法规和规则参与各类投资银行业务活动时，可能存在不同业务之间的利益或职责冲突，进而导致与乙方在本协议项下的职责产生利益冲突。相关利益冲突的情形包括但不限于，甲乙双方之间，一方持有对方或互相地持有对方股权或负有债务；

（二）针对上述可能产生的利益冲突，乙方将按照《证券公司信息隔离墙制度指引》等监管规定及其内部有关信息隔离的管理要求，通过业务隔离、人员隔离、物理隔离、信息系统隔离以及资金与账户分离等隔离手段，防范发生与本协议项下乙方作为受托管理人履职相冲突的情形、披露已经存在或潜在的利益冲突，并在必要时按照客户利益优先和公平对待客户的原则，适当限制有关业务；

（三）截至本协议签署，乙方除同时担任本次债券的主承销商和受托管理人之外，不存在其他可能影响其尽职履责的利益冲突情形；

（四）当乙方按照法律、法规和规则的规定以及本协议的约定诚实、勤勉、独立地履行本协议项下的职责，甲方以及本次债券的债券持有人认可乙方在为履行本协议服务之目的而行事，并确认乙方（含其关联实体）可以同时提供其依照监管要求合法合规开展的其他投资银行业务活动（包括如投资顾问、资产管理、直接投资、研究、证券发行、交易、自营、经纪活动等），并豁免乙方因此等利益冲突而可能产生的责任。

甲方发现与乙方发生利益冲突的，应当及时书面告知乙方。

8.2 乙方不得为本次债券提供担保，且乙方承诺，其与甲方发生的任何交易或者其对甲方采取的任何行为均不会损害债券持有人的合法权益。

8.3 因甲乙双方违反利益冲突防范机制对债券持有人造成直接经济损失的，由甲乙双方按照各自过错比例，分别承担赔偿责任。

第九条 受托管理人的变更

9.1 在本次债券存续期内，出现下列情形之一的，应当召开债券持有人会议，履行变更受托管理人的程序：

（一）乙方未能持续履行本协议约定的受托管理人职责；

(二) 乙方停业、解散、破产或依法被撤销;

(三) 乙方提出书面辞职;

(四) 乙方不再符合受托管理人资格的其他情形。

在乙方应当召集而未召集债券持有人会议时,单独或合计持有本次债券总额百分之十以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议。

9.2 债券持有人会议决议决定变更受托管理人或者解聘乙方的,自第 9.4 条约定的新任受托管理人与甲方签订受托管理协议之日或双方约定之日,新任受托管理人继承乙方在法律、法规和规则及本协议项下的权利和义务,本协议终止。新任受托管理人应当及时将变更情况向协会报告。

9.3 乙方应当在上述变更生效当日或之前与新任受托管理人办理完毕工作移交手续。

9.4 乙方在本协议中的权利和义务,在新任受托管理人与甲方签订受托协议之日或双方约定之日起终止,但并不免除乙方在本协议生效期间所应当享有的权利以及应当承担的责任。

第十条信用风险管理

10.1 为了加强本次债券存续期信用风险管理,保障本次债券持有人合法权益,甲方、乙方应当按照本协议和募集说明书的约定切实履行信用风险管理职责,加强相互配合,共同做好债券信用风险管理工作。

10.2 甲方在债券信用风险管理中应当履行以下职责:

(一) 制定本次债券还本付息(含回售、分期偿还、赎回及其他权利行权等,下同)管理制度,安排专人负责债券还本付息事项;

(二) 提前落实偿债资金,按期还本付息,不得逃废债务;

(三) 按照规定和约定履行信息披露义务,及时披露影响偿债能力和还本付息的风险事项;

(四) 采取有效措施,防范并化解可能影响偿债能力及还本付息的风险事项,及时处置预计或已经违约的债券风险事件;

（五）内外部增信机制、偿债保障措施等发生重大变化的，甲方应当及时书面告知乙方；

（六）配合乙方及其他相关机构开展风险管理工作；

（七）法律、行政法规、部门规章、交易所业务规则等规定或者协议约定的其他职责。

10.3 乙方应当在履职过程中，重点加强本次债券信用风险管理，履行以下风险管理职责：

（一）建立债券信用风险管理制度，设立专门机构或岗位从事信用风险管理相关工作；

（二）对本次债券信用风险进行持续动态开展监测；

（三）发现影响还本付息的风险事项，及时督促甲方披露相关信息，进行风险预警；

（四）按照本协议约定披露受托管理事务报告，必要时召集债券持有人会议，及时披露影响债券还本付息的风险事项；

（五）督促甲方采取有效措施化解信用风险或处置违约事件；

（六）根据相关规定、约定或债券持有人委托，代表债券持有人维护合法权益；

（七）法律、行政法规、部门规章、交易所业务规则等规定或者协议约定的其他职责。

10.4 乙方出现不再适合继续担任受托管理人情形的，在依法变更受托管理人之前，由中国证监会临时指定的相关机构履行债券风险管理职责。

第十一条 陈述与保证

11.1 甲方保证以下陈述在本协议签订之日均属真实和准确：

（一）甲方是一家按照中国法律合法注册并有效存续的有限责任公司；

（二）甲方签署和履行本协议已经得到甲方内部必要的授权，并且没有违反适用于甲方的任何法律、法规和规则的规定，也没有违反甲方的公司章程以及甲方与第三方签订的任何合同或者协议的规定。

11.2 乙方保证以下陈述在本协议签订之日均属真实和准确：

（一）乙方是一家按照中国法律合法注册并有效存续的证券公司；

（二）乙方具备担任本次债券受托管理人的资格，且就乙方所知，并不存在任何情形导致或者可能导致乙方丧失该资格；

（三）乙方签署和履行本协议已经得到乙方内部必要的授权，并且没有违反适用于乙方的任何法律、法规和规则的规定，也没有违反乙方的公司章程以及乙方与第三方签订的任何合同或者协议的规定。

11.3 在业务合作期间，甲乙双方应严格遵守法律法规、社会公德、商业道德、职业道德和行为规范，防止发生各种输送或谋取不正当利益的违法违纪行为。甲乙双方在业务往来活动中，应遵循自愿、公平、等价有偿、诚实信用原则，保证在合同签署、履行过程中不会为谋取不正当利益而损害国家、集体和对方利益，并遵守以下规定：

（一）不得向对方工作人员提供礼金、礼品、房产、汽车、有价证券、股权、佣金返还、费用报销或其他财物，或者为上述行为提供代持等便利；

（二）不得向对方工作人员提供旅游、娱乐健身、工作安排等利益；

（三）不得向对方工作人员进行商业贿赂；

（四）不得以任何其他手段向对方工作人员提供任何其他不正当利益。

如协议一方违反上述廉洁约定，另一方有权终止业务合作关系，并要求其承担相应责任。

11.4 甲方确认，除依法需聘请的律师事务所、会计师事务所、评级机构等证券服务机构之外，已如实并将持续向乙方披露本次发行直接或间接有偿聘请其他第三方的情况（如有），且确认相关聘请行为合法合规。甲方理解并同意，在乙方根据相关法律、法规及规范性文件的要求对甲方就聘请第三方的行为进行核查时，提供必要的协助及配合。

第十二条不可抗力

12.1 不可抗力事件是指双方在签署本协议时不能预见、不能避免且不能克服的自然事件和社会事件。主张发生不可抗力事件的一方应当及时以书面方式通知其他方，并提供发生该不可抗力事件的证明。主张发生不可抗力事件的一方还必须尽一切合理的努力减轻该不可抗力事件所造成的不利影响。

12.2 在发生不可抗力事件的情况下，双方应当立即协商以寻找适当的解决方案，并应当尽一切合理的努力尽量减轻该不可抗力事件所造成的损失。如果该不可抗力事件导致本协议的目标无法实现，则本协议提前终止。

第十三条违约责任

13.1 本协议任何一方违约，守约方有权依据法律、法规和规则及本协议的规定追究违约方的违约责任。

13.2 双方同意，若因甲方违反本协议任何规定、承诺和保证（包括但不限于本次债券发行、上市交易的申请文件或募集说明书以及本次债券存续期间内披露的其他信息出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏）或因甲方违反与本协议或与本次债券发行、上市交易相关的任何法律规定或上市交易规则，从而导致乙方或任何其他受补偿方遭受损失、责任和费用（包括但不限于他人对乙方或任何其他受补偿方提出权利请求或索赔），甲方应对乙方或其他受补偿方给予赔偿（包括但不限于偿付乙方或其他受补偿方就本赔偿进行调查、准备、抗辩所支出的所有费用），以使乙方或其他受补偿方免受损害，但因乙方在本次债券存续期间重大过失而导致的损失、责任和费用，甲方无需承担。

13.3 甲方违反募集说明书约定可能导致债券持有人遭受损失的，相应违约情形与违约责任在募集说明书中约定。

第十四条法律适用和争议解决

14.1 本协议的签订、效力、履行、解释及争议的解决应适用中国法律。

14.2 本协议项下所产生的或与本协议有关的任何争议，首先应在争议各方之间协商解决；协商不成的，应向本次债券的交易所所在地有管辖权的法院提起诉讼。

14.3 当产生任何争议及任何争议正按前条约定进行解决时，除争议事项外，各方有权继续行使本协议项下的其他权利，并应履行本协议项下的其他义务。

第十五条协议的生效、变更及终止

15.1 本协议于双方的法定代表人或者其授权代表签字并加盖双方单位公章后，自本次债券发行成功之日起生效。本协议的有效期自其生效之日至本次债券全部还本付息终结之日。

15.2 除非法律、法规和规则另有规定，本协议的任何变更，均应当由双方协商一致订立书面补充协议后生效。本协议于本次债券发行完成后的变更，如涉及债券持有人权利、义务的，应当事先经债券持有人会议同意。任何补充协议均为本协议之不可分割的组成部分，与本协议具有同等效力。

15.3 出现下列情况之一的，本协议终止：

- （一）本次债券期限届满，甲方按照约定还本付息完毕并予以公告的；
- （二）因本次债券发行失败，债券发行行为终止；
- （三）本次债券期限届满前，甲方提前还本付息并予以公告的；
- （四）按照本协议第 9.2 条约定的情形而终止。

15.4 如本次债券分期发行，各期债券受托管理人均由乙方担任，如未作特殊说明，本协议适用于本次债券分期发行的每一期债券，甲方、受托管理人、各期债券持有人认可并承认本协议的上述效力。

第十六条通知

16.1 本协议项下有关甲方与乙方之间的任何通知、要求或者其他通讯联系应为书面形式，并以预付邮资的邮政挂号或快递、专人递送、电子邮件、短信、微信、传真或其他数据电文等方式送达。

本协议双方的通讯联系方式如下：

甲方通讯地址：山西转型综合改革示范区学府产业园南中环街 426 号山西国际金融中心 6 栋 18 层

甲方收件人：张宏伟

甲方传真：0351-5280549

乙方通讯地址：北京市朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 9 层

乙方收件人：刘子川

乙方传真：010-56160130

16.2 任何一方的上述通讯地址、收件人和传真号码，如果发生变更，应当在该变更发生日起三个工作日内通知另一方。

16.3 通知被视为有效送达日期按如下方法确定：

（一）以专人递交的通知，应当于专人递交之日为有效送达日期；

（二）以邮局挂号或者快递服务发送的通知，应当于收件回执所示日期为有效送达日期；

（三）以传真发出的通知，应当于传真成功发送之日后的第一个工作日为有效送达日期；

（四）以电子邮件、短信、微信等数据电文方式发送的，自数据电文进入对方的系统时，视为该数据电文已有效送达。

16.4 如果收到债券持有人依据本协议约定发给甲方的通知或要求，乙方应在收到通知或要求后两个工作日内按本协议约定的方式将该通知或要求转发给甲方。

第十七条终止上市后相关事项

17.1 如果本次债券终止上市，甲方将委托受托管理人办理终止上市后的相关事项，包括但不限于债券的托管、登记等相关服务。

17.2 受托管理人对本次债券终止上市后提供的托管、登记等相关服务不收取报酬。

第十八条附则

18.1 本协议对甲乙双方均有约束力。未经对方书面同意，任何一方不得转让其在本协议中的权利或义务。

18.2 本协议中如有一项或多项条款在任何方面根据任何适用法律是不合法、无效或不可执行的，且不影响到本协议整体效力的，则本协议的其他条款仍应完全有效并应被执行；如本协议条款不符合现行或将来法律、法规和规则要求的，各方应当以现行或将来法律、法规和规则规定为准，行使权利履行义务。

18.3 本协议所称的“以上”包括本数；所称的“超过”不包括本数。

18.4 本协议正本一式叁份，甲方、乙方各执壹份，其余壹份由乙方保存，供报送有关部门。各份均具有同等法律效力。

第十四节 发行有关机构

一、发行人

公司名称：山西省国有资本运营有限公司

法定代表人：马凌云

住所：山西示范区南中环街 426 号国际金融中心 6 栋 18 至 21 层

联系人：张宏伟

电话：0351-5269616

传真：/

邮编：030032

二、牵头主承销商、簿记管理人、受托管理人

名称：中信建投证券股份有限公司

法定代表人：刘成

联系人：李唯、崔铭锴、刘子川

联系地址：北京市朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 9 层

联系电话：010-56051917

传真号码：010-56160130

邮编：100026

三、律师事务所

名称：山西黄河律师事务所

住所：太原市小店区亲贤北街 189 号梅园写字楼九层

负责人：李飞

经办人员/联系人：杨燕洁

联系地址：太原市小店区亲贤北街 189 号梅园写字楼九层

电话：0351-7552135

传真：0351-7552101

邮政编码：030012

四、会计师事务所

名称：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座 9 层

负责人：谭小青

经办人员/联系人：尹巍

联系地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座 9 层

电话：(010)6554 2288

传真：(010)6554 7190

邮政编码：100027

五、公司债券登记、托管、结算机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

负责人：聂燕

联系地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 3 楼

联系电话：021-58708888

传真号码：021-58899400

邮政编码：200120

六、债券申请挂牌转让的证券交易场所

名称：上海证券交易所

负责人：邱勇

住所：上海市浦东新区杨高南路 388 号

电话：021-68808888

传真号码：021-68804868

邮政编码：200120

第十五节 发行人、主承销商、证券服务机构及相关人员声明

发行人声明

根据《公司法》、《证券法》和《公司债券发行与交易管理办法》的有关规定，本公司符合公开发行公司债券的条件。

法定代表人（签字）：

马凌云

马凌云

山西省国有资本运营有限公司

2026年8月31日



发行人全体董事、高级管理人员声明

本公司全体董事、高级管理人员承诺本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

公司董事（签名）：

马凌云

马凌云

山西省国有资本运营有限公司



2026年8月31日

发行人全体董事、高级管理人员声明

本公司全体董事、高级管理人员承诺本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

公司董事（签名）：

高春毅

高春毅

山西省国有资本运营有限公司



2026年8月31日

发行人全体董事、高级管理人员声明

本公司全体董事、高级管理人员承诺本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

公司非董事高级管理人员（签名）：

穆晓彤

穆晓彤

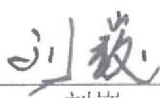
山西省国有资本运营有限公司

2026年12月31日

发行人全体董事、高级管理人员声明

本公司全体董事、高级管理人员承诺本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

公司非董事高级管理人员（签名）：


刘巍

山西省国有资本运营有限公司

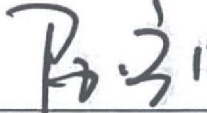


2026 年 8 月 31 日

发行人全体董事、高级管理人员声明

本公司全体董事、高级管理人员承诺本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

公司非董事高级管理人员（签名）：


陈凯



2026 年 8 月 31 日

发行人全体董事、高级管理人员声明

本公司全体董事、高级管理人员承诺本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

公司非董事高级管理人员（签名）：

范宏庆

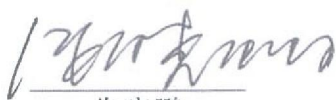
范宏庆



发行人全体董事、高级管理人员声明

本公司全体董事、高级管理人员承诺本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

公司非董事高级管理人员（签名）：


朱晓鹏

山西省国有资本运营有限公司



2026 年 8 月 31 日

发行人全体董事、高级管理人员声明

本公司全体董事、高级管理人员承诺本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

公司非董事高级管理人员（签名）：

赵俊
赵俊

山西省国有资本运营有限公司



2026年8月31日

主承销商声明

本公司已对募集说明书进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

项目负责人（签字）： 李唯

李唯

法定代表人（授权代表人）（签字）： 谢常刚

谢常刚



中信建投证券股份有限公司特别授权书

仅供山西国资公司债项目使用

为公司投资银行业务开展需要，中信建投证券股份有限公司董事长刘成先生对投资银行业务管理委员会联席主任谢常刚先生特别授权如下：

一、代表公司法定代表人签署以下文件：

（一）签署投资银行业务承做债券相关业务的文件，限于向监管部门报送的募集说明书、主承销商受托管理人声明、主承销商专项核查报告、承销商核查意见、房地产调控政策之专项核查报告、企业债主承销商综合信用承诺书、债权代理人声明。

（二）签署由公司担任主承销商的投资银行类项目的发行及登记上市业务中向中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中央国债登记结算有限责任公司、全国中小企业股份转让系统有限转让公司等单位提交的文件，限于发行登记摇号公证上市阶段的授权委托书、配股发行失败应退利息支付承诺函、公司债券/资产支持专项计划/其他债权类发行登记及上市相关事宜的承诺函、股份过户登记申请。

二、在以下事务中拥有公司法定代表人人名章与身份证明文件的使用审批权：

（一）对外出具需要公司法定代表人签署的投资银行类项目的竞标文件、投标文件及建议书。

（二）在办理由公司担任主承销商的投资银行类项目的发行及登



记上市业务中向中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中央国债登记结算有限责任公司、全国中小企业股份转让系统有限转让公司等单位提交公司法定代表人身份证件复印件、加盖法定代表人人名章的《指定联络人授权委托书》《集中办理深交所数字证书的承诺书》《信息披露联络人授权委托书》《可交换债券信托担保专用账户开立及信托担保登记办理授权书》《可交换债券质押担保专用账户开立及质押担保登记办理授权书》《验资业务银行询证函》《网下收款项目询证函》、公司债券转售业务的《非交易过户的申请》、可交换债券业务解除担保及信托事宜的《法定代表人授权委托书》。

（三）在办理由公司担任可转债抵押/质押权人代理人办理资产抵押/质押时提交的公司法定代表人身份证件复印件、加盖法定代表人人名章的《法定代表人证明书/委托书》《不动产登记申请表》等文件。

未经授权人许可，被授权人不得将上述授权内容再行转授权。

本授权有效期限自 2026 年 6 月 16 日起至 2026 年 12 月 31 日。

授权人：

中信建投证券股份有限公司董事长



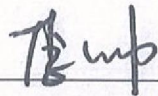
二零二六年六月十六日



发行人律师声明

本所及签字的律师已阅读募集说明书，确认募集说明书与本所出具的法律意见书不存在矛盾。本所及签字律师对发行人在募集说明书中引用的法律意见书的内容无异议，确认募集说明书不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办律师（签字）：

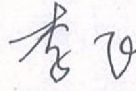


李帅



冯淑霞

律师事务所负责人（签字）：



李飞



审计机构声明

本所及签字注册会计师已阅读《山西省国有资本运营有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”），确定募集说明书与本所出具的“XYZH/2026TYAA1B0249”审计报告无矛盾之处。本所及签字注册会计师对募集说明书引用的上述审计报告的内容无异议，确认募集说明书不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

经办注册会计师（签字）：

尹巍



尹巍

高婧谐



高婧谐

会计师事务所负责人（签字）：

谭小青



谭小青

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）



2026年8月31日

第十六节 备查文件

一、本募集说明书的备查文件如下

（一）发行人最近三年经审计的审计报告，最近一期未经审计的合并及母公司财务报表；

（二）主承销商出具的核查意见；

（三）法律意见书；

（四）债券持有人会议规则

（五）债券受托管理协议；

（六）中国证监会同意本次债券发行注册的文件；

二、投资者可在以下地址或网站查询本次债券募集说明书全文及上述备查文件

自募集说明书公告之日起，投资者可以至发行人、主承销商处查阅募集说明书全文及备查文件，亦可访问上交所网站（www.sse.com.cn）查阅部分相关文件。