

信用评级公告

联合〔2022〕9465号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省新动能基金管理有限公司及其拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定山东省新动能基金管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，山东省新动能基金管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年十月十三日

山东省新动能基金管理有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 10 亿元（含）

本期公司债券期限：5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于基金出资和偿还到期债务

评级时间：2022 年 10 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“公司”）作为山东省属一级企业，是山东省新旧动能转换基金专司管理机构，是山东省实施新旧动能转换工程的战略支点。新旧动能转换基金（以下简称“新动能基金”）投资领域明确，部分底层资产优质。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域行业地位、资本实力和政府支持等方面具备的显著优势。截至 2022 年 9 月底，公司累计获得山东省财政厅注资 173.06 亿元，资本实力不断增厚，债务负担很轻，财务弹性良好。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱，所投基金大多尚未进入规模化回收期，现阶段收益水平低等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期公司债券的发行对公司债务结构影响大，公司投资活动现金流入量及未来现金流预测对本期公司债券发行后的长期债务具备一定保障能力。本期公司债券发行后，公司可能面临集中兑付压力。

未来，公司持续获得外部支持可能性大，区域竞争优势将持续存在。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司职能定位清晰，管理的新动能基金作为省级重大工程实施的政府引导基金，区域行业重要性显著。为全力支持山东省新旧动能转换重大工程实施，山东省人民政府设立新动能基金。公司作为新动能基金专司管理机构，是山东省实施新旧动能转换工程的战略支点，职能定位清晰。
2. 公司获得政府支持力度大，资本实力不断增厚。山

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	6
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持：公司作为山东省财政厅履行出资人职责的省属一级企业，获得多次山东省财政厅资本金注入，注资规模大，未来持续获得政府支持可能性大。			+1	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：邢霖雪 孔祥一

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

东省财政厅履行公司出资人的职责，并引入中泰证券股份有限公司旗下中泰创业投资（深圳）有限公司（以下简称“中泰创投”）作为股东，协同促进公司业务发展。截至2022年9月底，公司累计获得山东省财政厅现金注资173.06亿元、中泰创投注资19.61亿元，实收资本达192.67亿元，资本实力强。

3. **新动能基金投资领域明确，部分底层资产优质。**公司新动能基金主要投资山东省“十强”产业及国家级专精特新领域企业。截至2022年3月底，新动能基金参股基金认缴规模2946.00亿元，已实缴出资1368.38亿元，所投企业已实现52家上市（包含境内和境外），9家已过审尚未发行，36家企业在新三板挂牌，另有110家企业计划/已启动上市流程。
4. **公司债务负担很轻，财务弹性良好。**截至2022年3月底，公司全部债务为15.80亿元，全部债务资本化比率为7.90%。

关注

1. **公司参股基金大多尚未进入退出期，持有期间现金收益规模较小，现阶段盈利水平低。**2019—2021年，公司总资本收益率及净资产收益率均波动下降，2021年分别为2.38%和2.47%；2021年，公司实现现金收益规模小。
2. **公司资产以新动能基金参股基金份额为主，投资周期较长且退出存在不确定性，底层资产受金融市场行情影响较大。**截至2021年底，公司资产中其他非流动金融资产等投资类资产占比高，以新动能基金参股基金份额为主。上述基金底层股权类资产的价值受金融市场行情影响较大，此外，投资标的的经营状况、退出计划和IPO政策变动等因素均对项目退出节奏和收益产生影响，公司经营业绩随外部环境的变化或将存在一定波动。
3. **公司业务扩张或将推升债务规模。**公司基金投资业务对资金的占用周期较长，且未来三年内自营业务的扩张将以外部融资作为主要资金来源，或将推升债务规模。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.19	7.54	28.78	31.79
资产总额(亿元)	65.63	122.35	202.23	214.52
所有者权益(亿元)	21.66	109.55	170.72	184.09
短期债务(亿元)	0.00	0.00	15.80	15.80
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	15.80	15.80
营业总收入(亿元)	1.27	0.75	0.83	0.39
利润总额(亿元)	1.33	2.00	5.65	0.73
EBITDA(亿元)	1.34	2.01	5.89	--
经营性净现金流(亿元)	28.34	11.40	2.42	-1.91
营业利润率(%)	98.96	94.36	96.96	98.30
净资产收益率(%)	4.61	1.37	2.47	--
资产负债率(%)	66.99	10.46	15.58	14.19
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	8.47	7.90
流动比率(%)	25.45	90.77	309.19	358.65
经营现金流动负债比(%)	64.46	89.12	13.65	--
现金短期债务比(倍)	--	--	1.82	2.01
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	27.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	2.68	--
公司本部(母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	65.63	121.75	199.57	212.08
所有者权益(亿元)	21.66	108.99	169.31	182.31
全部债务(亿元)	0.00	0.00	15.80	15.80
营业总收入(亿元)	1.27	0.04	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.33	1.26	4.52	0.26
资产负债率(%)	66.99	10.47	15.16	14.04
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	8.54	7.98
流动比率(%)	25.35	78.00	331.88	378.28
经营现金流动负债比(%)	64.46	85.04	-31.58	--

注: 公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/6/24	孔祥一 邢霖雪	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)(V3.1.202204)	阅读全文
AAA	稳定	2021/12/21	孔祥一 邢霖雪	一般工商企业信用评级方法; 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)(V3.0.201907)	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

山东省新动能基金管理有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“山东新动能”或“公司”）前身为山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”）设立的基金管理部。2017年，经山东省委省政府决定，在山东财金集团基金管理部班底基础上组建“引导基金管理公司”。2018年，根据《国务院关于山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案的批复》（国函〔2018〕1号）文件精神，山东省政府制定并印发《山东省新旧动能转换重大工程实施规划》，发挥政府股权投资引导基金的引导作用，设立新旧动能转换基金，由山东财金集团注册成立山东新动能。2020年2月，山东省政府印发《关于加强省级国有金融资本管理的实施方案》（鲁政字〔2020〕28号），明确公司为省属骨干金融企业之一并由山东省财政厅对其直接履行出资人职责；同年7月，山东省政府印发《关于同意山东省新动能基金管理有限公司组建工作有关事项的批复》（鲁政字〔2020〕150号），同意组建公司，并作为省属一级企业，注册资本金200亿元，此后公司独立运营，山东省财政厅代表政府履行出资人职责，公司股权暂不划转至山东省财政厅，继续委托山东财金集团代持，委托期限为2年，委托期内，公司股东职责由山东省财政厅直接行使。

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 177.61 亿元，公司章程规定，注册资本于 2022 年 12 月 31 日之前缴足。截至 2022 年 3 月底，山东财金集团已出资 158.01 亿元，占实收资本的 88.96%，中泰创业投资（深圳）有限公司（以下简称“中泰

创投”）已出资 19.61 亿元，占实收资本的 11.04%。

截至 2022 年 3 月底，公司控股股东为山东财金集团（股东职责由山东省财政厅直接行使），持股比例为 91.07%¹，实际控制人为山东省人民政府。

公司经营范围：受托管理山东省新旧动能转换基金及其他财政性资金的投资和运营；以自有资金对外投资及对投资项目进行资产管理、资产运营、投资咨询。

截至 2022 年 3 月底，公司本部设财务管理部、投资发展部、基金管理一部、基金管理二部、风险管理部等多个职能部门，拥有在职员工 102 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 202.23 亿元，所有者权益 170.72 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 0.83 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 214.52 亿元，所有者权益合计 184.09 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.39 亿元，利润总额 0.73 亿元。

公司注册地址：山东省济南市市中区旅游路 29666 号国华时代广场 6 幢 A 座；法定代表人：梁雷。

二、本期公司债券概况

1. 本期公司债券概况

¹ 截至本报告出具日，公司尚未对股权进行工商变更。

2022年9月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）批复（证监许可〔2022〕2153号），同意公司注册面向专业投资者公开发行不超过人民币20亿元（含）的公司债券。公司本期计划发行2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期公司债券”）。本期公司债券发行规模为10亿元（含），期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期公司债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期公司债券面值为100元，按面值平价发行。本期公司债券无增信措施。

2. 本期公司债券募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟将4亿元用于基金出资，剩余部分用于偿还到期债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波

动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%，为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表1 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60

CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资

大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济

运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域经济环境

1. 股权投资行业概况

2021年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021年中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资基金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和QFLP等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021年，中国股权投资市场新募

资总金额达到22085.19亿元，同比增长84.5%，新募基金数6979支，同比增长100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为273.90亿元和149支，分别同比增长109.9%和112.9%；VC市场新募基金金额和数量分别为5346.76亿元和1699支，同比分别增长119.4%和106.6%；PE市场新募基金金额和数量分别为16464.53亿元和2600支，同比分别增长75.1%和98.5%。从募资币种分布来看，2021年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过1.9万亿元，同比上升88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额737.50亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额150.00亿元）、中保融信私募基金（148.00亿元）、云南省国企改革基金（130.01亿元）等。外币基金新募集规模超过3000亿元，同比上升62.6%，2021年新募外币基金中，随着各地QFLP试点设立与新政发布，预计未来QFLP将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足1%的50亿元以上新募基金金额占比超过20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到12支，新募金额超2100亿，占比高达9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021年新募集人民币基金中10亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10亿以下的基金数量占比超过90%，金额占比不足40%。2021年有超过三千

家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

2021 年，私募股权市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021 年并购和借壳退出案例数分别为 192 笔和 3 笔，分别同比下降 37.3%和 91.2%。从退出案例数看，2021 年，中国股权投资市场退出方式中 IPO 退出占 68%，股权转让占 19%、回购占 9%，其余包括并购、借壳

和清算等。

2. 行业政策

中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021 年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。

2021 年 1 月 8 日，中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿（以下简称《规定》），重申了过往私募基金监管要点，并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上，进一步细化私募基金监管的底线要求。随后，作为《规定》的配套政策延续，国家市场监督管理总局登记注册局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉有关事项的通知》，两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作做出要求，对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》，在促进资本市场健康发展方面，指出要培育资本市场机构投资者，即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立，鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策；提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核。

2021 年 2 月 2 日，财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》（财建〔2021〕2 号，以下简称“《通知》”），《通知》提到，将通过中央财政资金引导，促进上下联动，将培优中小企业与做强产业相结合，加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专

精特新“小巨人”企业，推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量，助力实体经济特别是制造业做实做强做优，提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措。

2021年12月5日，中国银保监会官网发布《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。

表2 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培优中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9月1日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全
2021年10月23日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021年10月24日	国务院发布《2030年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021年11月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021年11月15日	北京证券交易所开市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所，深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021年11月23日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措
2021年11月29日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021年12月5日	中国银保监会官网发布《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
2021年12月17日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12月17日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新SPAC上市机制，并于2022年1月1日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 未来发展

2022年以来，受国际形势及疫情反复影响，股权投资市场交易活动减缓，未来投资谨慎情绪或将持续。

2022年以来，受国际局势和国内疫情反复的影响，中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据，2022年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量共1374支，同比下降0.6%；募集金额为4092.70亿元，同比下降3.2%。相比募资，投资降幅更为明显，2022年一季度共发生投资案例2155起，涉及金额1968.22亿元，分别同比下滑27.5%和47.1%，投资者避险情绪上升，部分机构开始转变投资策略，加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局；退出案例数为731笔，同比下降31.7%，在美方对中概股监管趋严背景下，被投企业IPO数量减少，资本市场走弱，估值焦虑由二级市场传导至一级市场，股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022年以来，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，面对国内外发展形势且复杂的变化，私募股权投资市场避险情绪明显，当前市场环境下，由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大，投资交易活动或将放缓。

4. 区域经济概况

公司业务集中在山东省范围内，山东省经济发展对公司经营产生直接影响。近年来，山东省经济发展形势良好，动能转换加速推进，金融和资本市场健康发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

近年来，山东省经济运行稳中向好。初步核算，2021年，全省实现生产总值83095.9亿元，按可比价格计算，比上年增长8.3%。分产业看，第一产业增加值6029.0亿元，增长7.5%；第二产业增加值33187.2亿元，增长7.2%；第三产业增加值43879.7亿元，增长9.2%。三次产业结构由上年的7.4：39.1：53.5

调整为7.3：39.9：52.8。

2021年山东省动能转换加速突破。淘汰落后产能，压减焦化产能180万吨，整合转移地炼产能780万吨。坚决改造提升传统动能，实施500万元以上工业技改投资项目1.2万个。裕龙岛炼化一体化等重大项目加快推进，万华百万吨乙烯项目达产。坚决培育壮大新动能，“四新”经济增加值占比为31.7%，“四新”经济投资占比超过一半，达到51.2%。高新技术企业总数突破2万家，比上年增长38.2%，创历史新高。高新技术产业产值占规模以上工业产值的比重为46.8%，比上年提高1.7个百分点。“十强”产业中，新一代信息技术、新能源新材料、高端装备产业增加值分别增长17.1%、32.2%和17.5%。光电子器件、半导体分立器件、集成电路、工业机器人等高端智能产品产量分别增长73.1%、34.6%、65.2%和38.7%。软件业务收入7970.4亿元，增长29.3%。

金融市场稳健运行。社会融资规模增量20831.7亿元。2021年末金融机构本外币存款余额130482.1亿元，比2020年底增长10.3%。其中，涉农贷款余额32361.1亿元，增长9.4%；小微企业贷款余额19751.4亿元，增长15.5%，其中普惠小微贷款余额11069.8亿元，增长35.4%。绿色贷款余额7979.2亿元，增长48.7%。

资本市场主体扩容。2021年末上市公司371家，全年新增37家。齐鲁股权交易中心、青岛蓝海股权交易中心挂牌企业分别达到5447家和2016家。私募基金管理机构836家，比上年增加129家，管理基金规模3255.75亿元，比上年增加674.03亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本为200.00亿元，实收资本为177.61亿元，山东财金集团代山东省财政厅持有公司91.07%的股

权，公司实际控制人为山东省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司作为省属一级企业，是山东省政府新旧动能转换基金专司管理机构，定位明确。新动能基金认缴规模大、投向明确、行业排名领先。应急转贷基金具备一定政策性职能。

公司作为山东省政府新旧动能转换基金专司管理机构，是山东省实施新旧动能转换工程的战略支点，主要承担的职能包括管理财政资金的投资，落实省委省政府决策部署，为省内“十强”产业高质量发展提供支持；承担财政管理改革责任，充分发挥财政资金的杠杆增信作用；发挥基金引领撬动作用，推进存量变革和增量发展。

山东省人民政府于 2018 年 2 月制定并印发《山东省新旧动能转换重大工程实施规划》（以下简称“规划”）。规划指出，加快新旧动能转换，是山东省在决胜全面建成小康社会、开启全面建设社会主义现代化国家新征程中走在前列的重要战略部署。为全力支持山东省新旧动能转换重大工程实施，山东省人民政府研究设立新动能基金，总规模 6000 亿元，其中省级财政出资 200 亿元，采用“引导基金-参股基金”模式，以政府引导基金（即新动能基金）作为基础，与央企、大型民企、金融机构和投资机构等合作方共同发起设立基金。

新动能基金连续多年在国内权威机构清科研究发布的年度政府引导基金排行榜中位列第二，获得中国证券报第二届中国股权投资金牛奖；入选“投中网”发布的 2021 年中国最佳私募股权投资引导基金 TOP20；入选“融资中国”发布的 2020—2021 年度中国最佳政府产业引导基金 TOP30；公司投资的 4 家独角兽企业入围 2021 年胡润研究院发布的 2021 全球独角兽榜单。

截至 2022 年 3 月底，山东省新旧动能转换基金（以下简称“新动能基金”）共参股设立基金 173 支，参股基金认缴规模 2946.00 亿

元，已实缴出资 1368.38 亿元。其中新动能基金的认缴规模为 346.54 亿元，已实缴出资 160.27 亿元。截至 2022 年 3 月底，新动能基金通过参股基金累计完成项目投资 1035 个（包含应急转贷项目 1 个），带动各类总投资 4150.31 亿元，所投企业包括山东省内 12 家独角兽企业、100 家瞪羚企业、国家级专精特新企业 40 家，项目储备充足。新动能基金参股基金所投企业已实现上市 52 家（包含境内和境外），包括华熙生物（688363.SH）、山大地纬（688579.SH）、阿尔特（300825.SZ）和三元生物（301206.SZ）等，已过审尚未发行 9 家，新三板挂牌 36 家，计划/已启动上市流程 110 家。

为支持中小企业发展，山东省委省政府设立应急转贷基金，以发挥财政资金引导作用，为资金周转暂时困难的企业提供应急转贷服务，旨在解决中小微企业融资难的问题，具备一定政策性职能。山东省应急转贷基金（以下简称“应急转贷基金”）由公司委托山东省新动能普惠金融服务有限公司（以下简称“动能普惠”）负责管理和运营。公司是动能普惠的第一大股东，对其持股比例为 40%，通过与其签订《资金委托管理协议》²，实现对动能普惠的实际控制。截至 2022 年 3 月底，应急转贷基金规模为 10 亿元，已全部到位，签约合作银行 163 家，累计为全省 19514 家企业提供转贷资金 2924.75 亿元，未出现不良信贷记录。

此外，依托新动能基金项目资源，公司亦从事子基金管理及自营业务，项目选择范围包括新动能基金参股子基金拟投及已投的部分优质项目、各地市推荐的项目以及各投资机构推荐的项目。截至 2022 年 3 月底，公司下属 2 家基金管理公司合计管理基金 49 支，认缴规模 228.63 亿元（其中新动能基金认缴 45.66 亿

² 公司将 10 亿元资金委托动能普惠运营管理，用于动能普惠的经营周转，并非对动能普惠的实缴出资，该资金本金及收益并非股东投资收益，动能普惠不参与分配，公司有权收回委托动能普惠运营管理的资金及收益

元)，实缴规模 213.65 亿元（其中公司实缴新动能基金 42.71 亿元）。截至 2022 年 3 月底，公司自营业务累计投资 32.56 亿元。

3. 人员素质

公司高级管理人员素质较高，具有多年行业从业经验和管理经验，员工岗位、年龄和学历构成合理，符合公司发展现状。

截至2022年3月底，公司共有董事3位（含董事长），监事1位，高级管理人员2位。公司高管人员均具有较为丰富的从业经验，对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况较为熟悉。

公司党委书记、董事长（代为履行总经理职责）梁雷先生，1971 年生，中共党员，在职研究生，管理学博士，正高级会计师。曾任山东省财政厅监督检查局副调研员、办公室副主任；山东省省棚户区改造资金管理中心副主任；山东省经济开发投资公司基金业务部主任；山东财金集团基金管理部总经理，山东财金集团副总经理。

公司副总经理刘魁先生，1972 年生，中共党员，在职研究生，工商管理硕士。曾任山东财金集团基金管理部副总经理；公司部室部长。

公司副总经理张秀水先生，1979 年生，中共党员，在职研究生，工商管理硕士。曾任山东国惠投资有限公司资本运营部部长；山东国惠基金管理有限公司董事、总经理，兼山东国惠安创智能物联发展有限公司董事；山东国惠投资有限公司总经理助理，兼山东鲁勤有限责任公司董事长；山东国惠科创发展有限公司董事、总经理等职务。

截至 2022 年 3 月底，公司共有职工 102 人，按学历来看，公司员工大学本科及以上学历的有 100 人，本科以下学历 2 人；岗位构成上，技术人员 49 人、财务人员 13 人、行政人员 40 人；从年龄上看，30 岁以下占 24.51%，30 至 50 岁占 72.55%，50 岁以上占 2.94%。公

司员工学历和年龄构成符合公司当前发展情况。

4. 企业信用记录

公司本部过往履约记录良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（社会统一信用代码：91370000MA3MXJX20R），截至 2022 年 10 月 9 日，公司本部无已结清或未结清的不良及关注类信贷信息记录。

截至 2022 年 10 月 9 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理机构设置较为完善，但董事和监事人数尚未按照章程规定配置齐全。

公司根据《公司法》《企业国有资产法》等法律、法规的要求制定公司章程。公司设立了董事会、监事会及经营管理层，具有健全的治理结构。

公司不设股东会，股东行使决定公司经营方针、发展战略规划。

根据公司章程，公司设董事会，对股东负责。公司董事会由 5 名董事组成（含董事长 1 名），其中股权董事 4 名、职工董事 1 名。其中，股权董事由山东省财政厅委派，职工董事由公司职工通过职工代表大会等形式民主选举产生。董事任期为每届任期 3 年，任期届满，经委派或选举可连任。目前公司董事尚有 2 位缺位，缺位人员将由山东省财政厅委派。

公司设总经理 1 名、副总经理若干。公司总经理任期由董事会确定，一般不超过本届董事会任期，连聘可连任。未经山东省财政厅同意，董事长不得兼任总经理。总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会和董事长报告工作。

根据公司章程，公司设监事会，由 3 名监事组成（含监事会主席 1 名），其中股东监事 2 名，职工代表监事 1 名。监事任期每届 3 年，届满可以连任。监事会负责检查公司财务，对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。目前公司监事尚有 2 位缺位，均为股东监事，缺位的股东监事将由山东省财政厅委派，职工监事通过职工大会或职工代表大会选举产生。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全，可以满足公司的日常经营管理需要。

公司内设财务管理部、投资发展部、基金管理部、基金管理二部、风险管理部等多个职能部门，并结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。

为加强全面风险管理方面，公司制定了《全面风险管理办法》。全面风险管理工作包括风险评估、风险管理策略制定及实施、风险监控、重大风险语境、突发重大风险事件应对等 5 个模块。公司全面风险管理实行分级管理，包括董事会、总经理办公会、分管全面风险管理工作的公司领导、风险管理部和风险管理单位。董事会作为管理机构，对全面风险管理的有效性负责；风险管理部负责全面风险的综合管理工作，负责体系建设的组织协调和对相关制度和 workflows 的监督落实等。

为加强公司财务管理，规范财务工作，公司制定了《财务管理制度》。公司设立财务管理部，主要负责公司财务管理、会计核算、税务管理和资金管理等工作；负责公司财务规章制度建设和财务信息化建设；负责编制年度会计决算、全面预算管理和国有资本经营预算管理；根据公司制度参与公司经营、投融资决策，充分识别、分析财务风险，为公司经营管理决策提供必要信息。

投资管理方面，公司分别制定了关于引导

基金和参股基金的投资管理工作指引。在《公司引导基金投资管理工作指引》中指出，引导基金投资管理业务流程包括公开征集、方案初审、尽职调查、投资决策、社会公示、入股谈判、工商注册等环节。在尽调环节，公司制定了《公司尽职调查工作“七不准”纪律》，明确不准接受被尽调单位宴请或娱乐消费、不准收受被禁掉单位赠送的任何礼品、礼金或有价证券和不准干预第三方尽调机构独立出具尽调结论等纪律。在投资决策环节，投资评审会负责对引导基金参股基金组建方案等重大事项进行评审论证，形成的评审意见供公司决策参考，投资评审会采用记名投票表决方式，投资评审会实行关联方回避表决制度，与参股基金有关联关系的委员不参加投票，对于投资评审会表决通过的议案，经办部室提请召开公司党委会，对引导基金参股基金进行前置研究讨论。根据党委会前置研究讨论意见，按程序报董事会研究审议。董事会是研究审议引导基金参股基金组建方案的最高决策机构。在《公司投后管理工作指引》中明确，引导基金投后管理工作主要包括参股基金的项目合规性审核、基金出资、信息报送、投资退出、绩效评价和档案管理工作，通过主动管理与服务支持，防范和化解投资风险，实现引导基金政策目标。在《公司参股基金信息报送工作指引》中明确，报送的内容包括定期报告、数据填报、投资运营团队履职尽责情况报告和重大事项报告，其中，定期报告包括参股基金运行报告、参股基金财务报告和资金托管报告。

为规范公司融资管理，完善决策程序，防范融资风险，公司制定了《融资管理办法》，要求融资工作遵守合规性、科学性和效益性原则。财务管理部是公司融资管理职能部门，负责牵头组织实施公司总部融资工作，做好公司融入资金管理、使用及还本付息等相关工作，指导、初审直属公司融资工作。风险管理部负责对相关合同、协议文本进行合法合规性审查，并出具审查意见。相关部室及直属公司按

照各自职能分工，根据工作需要协同开展融资业务。融资决策根据职责分工按照决策权限依次提报公司总经理办公会、党委、董事会、股东（会）审议（研究）批准（决定）。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收益来源主要包括新动能基金管理费（绩效奖励）、项目基金管理费、投资收益和金融资产公允价值变动收益。2019—2021年，公司收益规模快速增长，收益来源有所拓展。

公司作为山东省政府新旧动能转换基金专司管理机构，负责管理财政资金的投资，收益来源主要包括新动能基金管理费（绩效奖励）、项目基金管理费、投资收益和金融资产公允价值变动收益。

新动能基金管理费（绩效奖励）方面，2019年，公司为山东财金集团子公司，尚未独立，收到省财政厅拨付的新动能基金管理费1.27亿元，为当期最主要的收益来源。2020年起，公司作为省属一级企业独立运营，新动能基金的管理体制也由受托管理转变为独立管理，基金管理费由省财政拨付管理费收入转变为山东省财政给予的新动能基金绩效奖励（按年拨付）。2020—2021年，公司分别收到绩效

奖励1.00亿元和1.14亿元，分别计入营业外收入和其他收益科目。

项目基金管理费指公司下属子公司作为GP参与基金管理形成的收入。2020—2021年，公司实现项目基金管理费收入0.71亿元和0.82亿元。

公司投资收益包括应急转贷基金收益和项目投资收益。2020—2021年，随着转贷业务拓展，应急转贷基金形成利息收入0.04亿元和0.42亿元，计入“投资收益”。项目投资收益指新动能基金运营业务、自营业务产生的收益（如各项金融资产在持有期间或处置时取得的收益）等。新动能基金参股基金投资项目形成的收益，2019-2021年逐年增长，2021年为1.48亿元，主要来自公司投资的项目在持有期间取得的1.44亿元收益；2021年公司其他收入为获得的招商引资税收返还款项。

金融资产公允价值变动收益主要为对参股基金的评估增值。2021年，公司新增金融资产公允价值变动收益2.10亿元，主要为公司对基金投资的估值确认收益。

2022年一季度，公司实现收益0.96亿元，同比增加0.60亿元，其中新动能基金绩效奖励尚未发放，实现投资收益0.56亿元，项目基金管理费0.37亿元，动能普惠应急转贷基金收益将按年度上缴公司收益。

表3 公司收益构成情况（单位：亿元）

业务	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	收益	占比（%）	收益	占比（%）	收益	占比（%）	收益	占比（%）
新动能基金管理费/绩效奖励	1.27	99.22	1.00	48.08	1.14	19.06	--	--
项目基金管理费	--	--	0.71	34.13	0.82	13.71	0.37	38.54
应急转贷基金收益	--	--	0.04	1.92	0.42	7.02	0.00	0.00
项目投资收益	0.01	0.78	0.33	15.87	1.48	24.75	0.56	58.33
其他	--	--	--	--	0.02	0.33	0.03	3.13
金融资产公允价值变动收益	--	--	--	--	2.10	35.13	--	--
合计	1.28	100.00	2.08	100.00	5.98	100.00	0.96	100.00

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 新动能基金

新动能基金主要采用“引导基金-参股基金”模式，以LP形式参与出资设立子基金，并引入市场化基金管理机构。新动能基金投资规模大，投资决策流程严谨，投资领域明确，部分投资标的优质，但投资项目尚未达到规模化退出期，现阶段分红及退出收益规模小。

新动能基金作为山东省省级政府引导基金，列入省级财政预算，省级财政出资200亿元，作为公司注册资本金，聚焦山东省“十强产业”，为实施山东省新旧动能转换工程提供资金支持。公司主要采用“引导基金-参股基金”模式，以政府引导基金（即新动能基金）作为基础，与央企、大型民企、金融机构和投资机构等合作方共同发起设立基金，通过基金实现对项目的投资。

具体操作流程方面，由市场化的基金管理机构拟定子基金设立方案，向公司申请新动能基金出资，公司通过方案初审、尽职调查、评审决策等流程后，择优对符合条件的基金进行出资。在方案初审阶段，主要关注合作机构实力、基金出资结构、管理模式、储备项目等，确认相关基金要素后，经办部门起草立项评审方案，之后报送评审会，评审会通过后，报总经理办公会研究审议。在尽职调查阶段，主要关注拟参股基金申请机构、基金管理团队、基金出资人、储备项目、投资管理及退出机制等情况，由中介机构出具尽调报告，尽调

结果需提报公司投资评审会。在评审决策阶段，主要关注参股基金的组建方案、基金规模、管理团队、出资结构、决策机制和风险防范等重大事项，形成评审结论后召开公司总经理办公会、党委会和董事会研究审议，研究结果报董事会审议，董事会作为参股基金组建方案的最高决策机构，决定后续的入股谈判和协议签署等工作。

出资方面，新动能基金对于每支参股基金的出资比例一般约20%。顺序上，公司在其他LP出资到位后，再按照约定比例出资。参股基金成立后，公司行使出资人权利，向参股基金委派代表，对参股基金拟投资项目开展投前审核，但公司不干预参股基金日常运作，对违法违规的项目，拥有一票否决权。截至2022年3月底，新动能基金共参股设立基金173支，参股基金认缴规模2946.00亿元，已实缴出资1368.38亿元，其中新动能基金的认缴规模为346.54亿元，已实缴出资160.27亿元，已累计完成项目投资1034个，新动能基金参与出资的基金分布较为分散。

退出方式方面，参股基金所投资项目退出方式主要通过IPO、（被）并购等；参股基金退出方式主要通过基金清算退出或（股权）份额转让或回购等。截至2022年3月底，新动能基金参股基金的存续期一般为7-10年，目前尚无退出参股基金。

表4 截至2022年3月底新动能基金参与出资的部分子基金情况（单位：亿元）

序号	基金名称	基金成立时间	基金认缴规模	基金实缴规模	新动能基金认缴规模	新动能基金实缴规模	投资领域	偏好阶段
1	齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业	2021年4月	50.56	19.42	5.05	1.62	新一代信息技术	成长期
2	山东省海创千峰新旧动能转换股权投资合伙企业	2019年3月	50.00	21.46	10.00	4.00	高端装备	成熟期
3	三峡绿色产业（山东）股权投资合伙企业	2020年5月	50.00	9.90	10.00	2.00	新能源新材料	成长期
4	中俄能源合作股权投资基金（青岛）合伙企业	2020年9月	30.00	9.00	6.00	1.80	新能源新材料	成长期
5	山东鲁民投新动能高端化工股权投资基金合伙企业	2018年11月	10.00	8.24	2.00	1.65	高端化工	成熟期
6	山东省新动能中化绿色基金合伙企业	2020年3月	15.00	4.00	2.97	0.73	高端化工	成长期
7	山东高投毅达新动能创业投资合伙企业	2021年11月	5.00	5.00	1.20	1.20	新一代信息技术	成长期

8	山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业	2018年11月	10.00	10.00	2.50	2.50	医养健康	成长期
9	山东华宸财金新动能创业投资基金合伙企业	2019年1月	7.20	6.46	1.60	1.39	新一代信息技术	成长期
10	日照常春藤创业投资基金合伙企业	2018年11月	3.50	3.50	1.05	1.05	新一代信息技术	成长期
11	山东省通力新旧动能转换股权投资基金合伙企业	2019年11月	10.00	10.00	2.00	2.00	高端装备	成熟期
12	德州汇达半导体股权投资基金合伙企业	2019年11月	10.10	9.09	2.00	1.80	新能源新材料	成熟期
13	山东吉富金谷新动能股权投资基金合伙企业	2017年11月	6.50	5.01	1.50	0.90	新一代信息技术	成长期
14	济南产研中翔创业投资基金合伙企业	2020年11月	4.55	4.55	1.00	1.00	新一代信息技术	成长期
15	泰安市泰鹰财建股权投资基金合伙企业	2018年12月	100.00	42.05	10.00	2.02	高端装备	成长期
16	烟台信贞添盈股权投资中心	2016年5月	45.00	25.69	9.00	5.14	新一代信息技术	成熟期
17	山东省科创新动能创业投资基金合伙企业	2018年11月	7.50	7.50	1.64	1.64	医养健康	成长期
18	山东省鲁疆新旧动能转换股权投资基金合伙企业	2020年2月	6.50	6.50	1.30	1.30	新能源新材料	成长期
19	济南航标投资合伙企业	2018年5月	6.06	6.06	1.20	1.20	新一代信息技术	成熟期
20	青岛鲁创融合上升私募股权投资基金合伙企业	2021年10月	10.00	10.00	2.00	2.00	新一代信息技术	成熟期
合计			437.47	223.43	74.01	36.94	--	--

资料来源：公司提供

投资领域方面，公司主要投资山东省“十强”产业，国家级专精特新领域企业。以新动能基金实缴为基础（160.27亿元）测算，投向新能源新材料领域和高端装备领域投资规模最大，分别为38.91亿元和35.29亿元。从项目数量来看，新一代信息技术占比最高，为25.63%。

表5 截至2022年3月底新动能基金参股基金投资领域情况（单位：亿元、个、%）

行业	实缴规模	占比	项目数量	占比
新一代信息技术	18.88	11.78	265	25.63
高端装备	35.29	22.02	203	19.63
现代海洋	3.22	2.01	9	0.87
高端化工	6.85	4.27	35	3.38
新能源新材料	38.91	24.28	196	18.96
医养健康	13.29	8.29	162	15.67
现代高效农业	15.32	9.56	78	7.54
现代金融服务	11.84	7.39	21	2.03
文化创意	6.63	4.13	46	4.45
精品旅游	4.76	2.97	11	1.06
基础设施	5.28	3.30	8	0.78
合计	160.27	100.00	1034	100.00

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，新动能基金参股基金所投资企业已实现上市52家（包含境内和境外），包括华熙生物（688363.SH）、山大地纬（688579.SH）、阿尔特（300825.SZ）和三元生物（301206.SZ）等，已过审尚未发行9家，新三板挂牌36家，计划/已启动上市流程110家。在已上市的企业中，按不同市场划分，11家企业在主板上市，17家企业在科创板上市，8家企业在创业板上市，10家企业在境外上市（港股和美股），1家企业在中小板上市，5家企业在北交所上市。2020年，公司获得参股基金分红收益计入“投资收益-可供出售金融资产在持有期间的投资收益”核算，为0.22亿元；2021年参股基金分红收益计入“交易性金融资产持有期间取得的投资收益”，为1.44亿元。

3. 应急转贷基金

应急转贷基金具备一定政策性职能，现已吸引山东省内主要金融机构参与并为大量合格企业提供资金支持，截至2022年3月底，无不良信贷记录。

应急转贷基金的设立，旨在发挥财政资金引导作用，建立应急转贷服务的协调机制，为暂时存在资金周转困难的企业提供应急转贷服务，应急转贷基金规模为10亿元，来自公司资本金。动能普惠作为山东省企业应急转贷服务体系管理机构和省级转贷基金运营机构，负责省级转贷基金的管理和运营，未纳入公司合并范围。

基金运作方式方面，首先，用款企业在贷款到期前15个工作日向应急转贷体系内的备案机构和贷款银行提出应急转贷申请，银行对符合条件的企业出具《银行贷款转贷工作联系单》，该文件为应急转贷业务受理的前提，备案机构受理企业用款申请后，签署借款合同，通知贷款行，向动能普惠申请用款，上述业务被动能普惠审核通过后，备案机构可以办理转贷业务。备案机构一般指山东省内各市区县内的国有企业，截至2022年3月底，应急转贷体系内的备案机构约219家。此外，用款企业均为银行认为可续贷的企业，动能普惠要求用款企业提供增信。在用款企业归还银行借款的同时，银行启动新的贷款审批，用于归还应急转贷资金。自2020年2月起，用款企业获得的应急转贷基金贷款利率为0.8%/日，动能普惠向各备案机构提供的配资利率为0.4%/日，转贷周期控制在10天内。

截至2022年3月底，应急转贷基金在山东省内签约银行共计163家，包括5家国有银行，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行；1家政策性银行，农业发展银行；9家股份制银行，招商银行、中信银行、浦发银行、民生银行、华夏银行、渤海银行、浙商银行、光大银行和兴业银行；16家城商行，包括北京银行、齐鲁银行和威海银行等；132家农商行及村镇银行。

截至2022年3月底，应急转贷基金已累计带动社会资本约173.28亿元，为全省19514家企业提供转贷资金约2924.75亿元，平均转贷时间3.42天，无不良信贷记录。应急转贷基金

用款企业以新动能基金支持的行业为主，与银行流贷发放的企业相匹配。

截至2021年底，动能普惠资产总额10.57亿元，所有者权益0.16亿元；2021年，动能普惠实现营业收入0.51亿元，利润总额0.07亿元。

截至2022年3月底，动能普惠资产总额11.28亿元，所有者权益0.12亿元，较上年底下降主要系上缴股东利润所致；2022年一季度，动能普惠实现营业收入0.18亿元，利润总额33.80万元。

4. 基金管理

公司在管基金为新动能基金下的项目基金，在管基金规模较大，未来，随着基金实缴规模的增加，基金管理费收入有望获得一定增长。

公司基金管理业务经营主体为子公司山东省新动能资本管理有限公司（以下简称“动能资本”）和山东省新动能股权投资管理有限公司（以下简称“动能股权”）。在基金管理的模式下，动能资本和动能股权作为GP参与基金管理，管理的项目为新动能基金参股子基金所投的部分优质项目。

截至2022年3月底，动能资本管理的基金共23支，基金认缴规模为101.55亿元，实缴规模为95.67亿元（其中新动能基金实缴18.61亿元）；动能股权管理的基金共26支，基金认缴规模为127.08亿元，实缴规模为117.98亿元（其中新动能基金实缴24.10亿元）。

在基金管理的模式下，动能资本和动能股权收取最高不超过1%的管理费（现阶段一般为0.5%），2021年，两家子公司合计实现管理费收入0.82亿元，2022年一季度，两家子公司合计实现管理费收入0.37亿元。

2019—2021年，新动能基金参股基金所投的子基金暂无项目退出，项目持有期间的分红收益计入投资收益中。

5. 自营业务

公司自营业务主要包括股权和债权投资，投资余额分布较为均衡，投资标的筛选条件明确。现阶段自营业务投资尚未到退出高峰期，退出收益有限。

自营业务经营主体是公司本部、动能股权及动能资本，资金来源为自有资金和外部融资相结合，项目来源包括新动能基金拟投或已投资项目、各地市推荐的项目和各投资机构推荐的项目等。公司自营业务主要通过“战略性投资+股权类投资+债权类投资”实现。

战略性投资包括收购标的企业与公司业务形成互补和战略协同、获取金融业务牌照和收购上市公司等。

股权类投资包括通过直接投资未上市公司的股权、参与上市公司定增等业务。公司股权类投资的标的需满足条件包括成立时间不少于3年、最近一个会计年度营业利润原则上不低于1000万元、有上市预期和计划等。涉及行业

一般为新一代信息技术、高端装备制造、新能源新材料、医药医疗、节能环保等领域。

债权类投资方面，主要是通过签署协议约定获取固定收益方式进行债权投资。公司债权类投资的标的以上市公司、国有企业、引导基金已投的新兴产业企业为主，重点选择股权类投资领域内企业合作，投资期限一般在2年以内。

2019—2021年，公司自营项目（债权投资）实现收益分别为137.38万元、1526.76万元和3940.88万元，部分计入投资收益债权投资持有的利息收入。截至2022年3月底，公司自营业务累计投资项目46个（以股权类投资为主），合计投资额32.56亿元，其中股权投资项目31个，合计金额15.24亿元；债权投资项目15个，合计金额17.32亿元。截至2022年3月底，公司已累计退出3个项目，合计实现退出收益1797.91万元，退出本金2亿元。截至2022年3月底，自营业务投资余额为30.56亿元。

表6 截至2022年3月底公司自营业务投资金额在1亿元以上的主要投资项目情况（单位：万元）

序号	被投资项目	投资金额	投资时间	投资期限	投资方式	所属阶段	（拟）退出方式
1	诸城市某国企	30000	2021.12	1年	债权投资	存续	还本付息
2	金浦健康基金	10000	2020.1	择机退出	股权投资	存续	合伙企业清算退出
3	潍坊市某国企	15000	2022.1	1年	债权投资	存续	还本付息
4	泰安市某国企	10000	2022.3	1年	债权投资	存续	还本付息
5	聊城市某国企	10000	2021.10	1年	债权投资	存续	还本付息
6	寒亭区某国企	10000	2021.11	1年	债权投资	存续	还本付息
7	潍坊市某国企	20000	2021.8	2年	债权投资	存续	还本付息
8	新疆国际实业委贷项目	32000	2021.6	6个月（可展期至9个月）	债权投资	存续	还本付息
9	某央企270天债券项目	10000	2021.7	270天	债权投资	存续	还本付息
10	万家基金管理有限公司	28500	2021.8	长期持有	股权投资	存续	择机退出
11	山东博安生物技术有限公司	10000	2021.9	择机退出	股权投资	存续	二级市场减持等
12	基金管理中的项目基金	12210.5	持续投资	择机退出	股权投资	存续	二级市场减持等
合计		197710.5	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司发展思路明确，未来将在新动能基金和自营业务两方面持续投资，其中自营业务投资和重大投资项目的外部融资需求很高。

截至2022年3月底，公司对于新动能基金和自营业务计划未来总投资约451.29亿元，需贷款的253.71亿元全部用于自营业务投资。公司2022年剩余月份计划投资81.29亿元，其中

自营业务需投资43.71亿元。

新动能基金业务未来计划完成总投资127.58亿元，资金全部来源于财政拨款（资本金注入），2022—2025年，在取得资本金注入外，公司将积极争取省级股权投资专项基金、地方政府专项债资金等其他财政资源。

市场化自营业务方面，按照“总量平衡、风险可控、投融结合”的整体原则和以资产负债率不超过50%作为对外融资上限的原则拓

展，按照“战略性投资+股权性投资+债权性投资”的发展战略，拟通过收购充实现有业务的规模，择机收购2家左右的上市公司或具备上市条件的非上市公司。公司自营业务计划总投资规模323.71亿元，其中以实收资本和经营结余自筹解决约70亿元，剩余资金将以直接融资、间接融资等对外融资解决，外部融资需求很高。

表7 截至2022年3月底公司未来投资方案（单位：亿元）

项目	总投资	资金筹措方案		2022年4-12月	2023年	2024年	2025年及以后
		自筹	贷款				
新动能基金出资	127.58	127.58	--	37.58	20.00	30.00	40.00
自营业务投资	323.71	70.00	253.71	43.71	80.00	100.00	100.00
合计	451.29	197.58	253.71	81.29	100.00	130.00	140.00

资料来源：公司提供

未来现金流预测方面，公司综合考虑参股基金分红、绩效奖励、应急转贷基金利息收入和自营业务预计收益率等方面因素，预计2022—2024年投资收益回流分别为5.15亿元、8.70亿元和13.25亿元，投资收益中自营业务占比逐年提升。

表8 公司未来现金流入预测（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
新动能基金的参股基金投资收益	1.50	2.00	2.50
应急转贷基金实现收益	0.65	0.70	0.75
自营业务实现收益	3.00	6.00	10.00
小计	5.15	8.70	13.25
新动能基金参股基金本金退出	6.00	8.00	10.00
自营业务本金退出	11.00	40.00	65.00
小计	17.00	48.00	75.00
合计	22.15	56.70	88.25

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年度财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的2020年度财务报表已经北京兴华会计

师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年度财务报表已经新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司2022年一季度财务数据未经审计。

2019年底，公司合并范围较2018年底增加1家子公司，为新设的动能资本；2020年底，公司合并范围较2019年底新增1家子公司，为新设的动能股权；截至2021年底，公司合并范围8家子公司，较上年底新增6家，均为新设，包括济南动能嘉乐产业投资合伙企业（有限合伙）、山东省新动能私募基金管理有限公司、山东新科产业投资合伙企业（有限合伙）和山东省新动能创业投资管理有限公司等。截至2022年3月底，公司合并范围子公司共10家，较上年底新增2家，为山东动能嘉驰产业投资基金合伙企业（有限合伙）、山东省土壤污染防治产业基金合伙企业（有限合伙）。公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至2021年底，公司合并资产总额202.23亿元，所有者权益170.72亿元（含少数股东权益0.00亿元）；2021年，公司实现营业

总收入 0.83 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 214.52 亿元，所有者权益 184.09 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.39 亿元，利润总额 0.73 亿元。

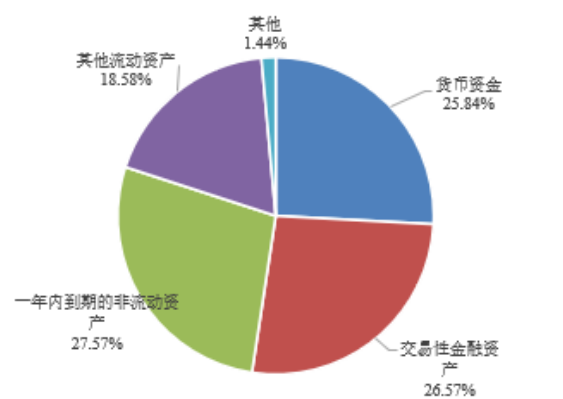
2. 资产质量

随着投资规模的增加，公司资产规模快速增长，构成以投资类资产为主，绝大部分投资标的退出期偏长，资产流动性较弱，资产质量较弱。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 75.54%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 202.23 亿元，较上年底增长 65.29%，其中，流动资产占 27.15%，非流动资产占 72.85%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。2021 年起，公司执行新金融工具准则，将金融类资产进行重分类，因此，公司流动资产科目变动较大，新增一年内到期的非流动资产科目。

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 121.53%。截至 2021 年底，流动资产 54.91 亿元，较上年底增长 372.72%。

图 1 截至 2021 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 245.98%。截至 2021 年底，公司货币资金 14.19 亿元，较上年底增长 91.19%，主要系注册资本金逐步到位所致。货币资金中包括 2.00 亿元大额存单，剩余为银行存款。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产持续增加。截至 2021 年底，公司交易性金融资产 14.59 亿元，较上年底大幅增长，主要系将原计入其他应收款中的应急转贷基金计入交易性金融资产科目所致，其中混合工具投资增至 10.02 亿元，为应急转贷资金；新增权益工具投资 1.47 亿元，新增结构性存款 3.10 亿元。

2019—2021 年末，公司其他应收款快速下降。截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底下降至 0.38 亿元，系应急转贷基金调整计入交易性金融资产所致，主要为押金、保证金等。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动资产 15.14 亿元，均为期限在一年以上且预计未来持有期限在一年以内的基金。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 10.20 亿元，主要为期限在一年以内的债权投资。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 64.50%。截至 2021 年底，公司非流动资产 147.32 亿元，较上年底增长 33.04%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 95.76%），以新动能基金参股基金份额为主。

截至 2021 年底，公司债权投资 2.00 亿元，为潍坊滨海旅游集团有限公司的委贷项目（将于 2023 年 3 月到期）。

因会计政策调整，公司将原计入可供出售金融资产科目的投资调整至其他非流动金融资产科目核算。截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 141.07 亿元，主要为公司投资的基金 130.16 亿元和权益工具投资 10.91 亿元。

表 9 截至 2021 年底公司部分其他非流动金融资产情况
(单位: 亿元、%)

序号	被投资企业名称	期末余额	持股比例
1	山东省土地发展乡村振兴基金合伙企业(有限合伙)	5.12	30.00
2	烟台信贞添盈股权投资中心(有限合伙)	5.04	20.00
3	山东毅达创业投资基金合伙企业(有限合伙)	4.40	25.00
4	青岛市科技创新基金合伙企业(有限合伙)	3.98	19.99
5	山东省海创千峰新旧动能转换股权投资企业(有限合伙)	3.91	20.00
6	山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业(有限合伙)	2.50	25.00
7	山东省新旧动能转换万华绿色新材料产业基金合伙企业(有限合伙)	2.11	20.00
8	青岛鲁创融合上升私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2.00	20.50
9	齐河兴黄股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2.00	21.00
10	滨州市愉悦新旧动能转换股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2.00	21.00
合计		33.06	--

资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年末, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长率为 133.56%, 截至 2021 年底, 公司长期股权投资为 1.29 亿元, 较上年底增加 1.00 亿元, 主要系新增对山东省普惠万家投资合伙企业(有限合伙)的投资 0.90 亿元。

截至 2021 年底, 公司其他非流动资产为 2.85 亿元, 为受让万家基金管理有限公司 40%

股权的股权预付款。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额 214.52 亿元, 较上年底增长 6.08%, 主要系货币资金和其他非流动金融资产增加所致。其中, 流动资产占 27.65%, 非流动资产占 72.35%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

2019年以来, 随着资本金陆续到位, 公司权益规模快速增长, 权益稳定性很强。现阶段, 公司开展业务资金主要依赖资本金, 债务负担轻。

(1) 所有者权益

2019—2021 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 180.74%。截至 2021 年底, 公司所有者权益 170.72 亿元, 较上年底增长 55.84%, 主要注册资本逐步到位(增加 57.66 亿元)及未分配利润的积累所致。在所有者权益中, 实收资本占 96.48%, 所有者权益结构稳定性很强。

截至 2022 年 3 月底, 公司所有者权益 184.09 亿元, 较上年底增长 7.83%, 主要系股东持续出资 13 亿元所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.99%, 少数股东权益占比为 0.01%。

(2) 负债

2019—2021 年末, 公司负债规模波动下降, 年均复合下降 15.35%。截至 2021 年底, 公司负债总额 31.51 亿元, 较上年底增长 146.20%, 其中, 流动负债占 56.37%, 非流动负债占 43.63%。公司负债结构相对均衡, 非流动负债占比上升较快。

表 10 2019—2021 年末公司负债主要构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	43.97	100.00	12.80	100.00	17.76	56.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	15.80	88.97
其他应付款	43.56	99.08	12.41	97.01	0.98	5.54

非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	13.75	43.63
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	13.29	96.66
负债总额	43.97	100.00	12.80	100.00	31.51	100.00

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司短期借款 15.80 亿元，其中 14.80 亿元为信用借款，剩余为保证借款，短期借款主要用于应急转贷业务。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 84.98%。截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）0.98 亿元，较上年末下降 92.08%，主要系重分类至其他非流动负债核算所致，公司其他应付款主要为往来款。

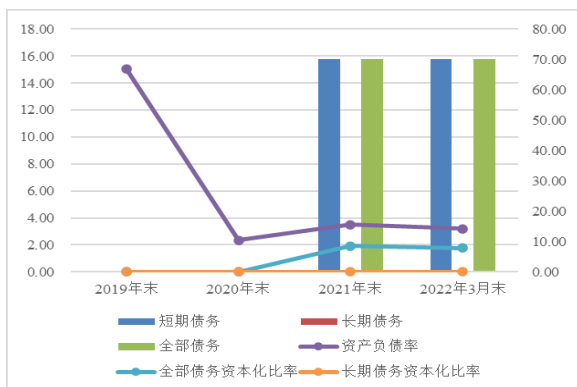
截至 2021 年底，公司非流动负债 13.75 亿元，主要为原计入其他应付款中各地市上划的引导基金配套资金，重分类至其他非流动负债核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 30.44 亿元，规模及构成均较上年末变动不大。

2019—2020 年底，公司无有息债务。截至 2021 年底，公司全部债务 15.80 亿元，为短期借款。从债务指标来看，2019—2021 年底，公司资产负债率波动下降，截至 2021 年底为 15.58%；截至 2021 年底，全部债务资本化比率增至 8.47%。

截至 2022 年 3 月底，公司有息债务规模维持上年末水平，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 14.19%和 7.90%。

图 2 2019 年以来公司有息债务及债务指标情况
(单位：亿元、%)



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

4. 盈利能力

近年来，公司利润规模快速增长，主要来自新动能基金绩效奖金、新动能基金参股基金分红收益以及基金投资估值收益。公司各类投资尚未进入规模回报期，现阶段盈利水平一般。

2019—2021 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 19.40%，2021 年实现营业收入 0.83 亿元。2019—2021 年，公司营业利润率分别为 98.96%、94.36%和 96.96%。

期间费用方面，2019—2021 年，公司管理费用波动上升，2021 年为 0.80 亿元，同比增长 164.58%，主要系工资和绩效增加所致；财务费用持续体现为利息净收入。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 4.58%、5.55%和 37.66%。

2019—2021 年，公司投资收益分别为 0.01 亿元、0.33 亿元和 1.89 亿元，持续增长，均为现金收益；2021 年，公司投资收益主要来自交易性金融资产在持有期间取得的投资收益（新动能基金参股基金分红收益）。

表 11 2021 年公司投资收益构成情况 (单位：亿元)

项 目	金 额
权益法核算的长期股权投资收益	0.04
交易性金融资产持有期间取得的投资收益	1.44
处置交易性金融资产取得的投资收益	0.05
债权投资持有期间取得的利息收入	0.25
合营企业分配股利	0.12
合 计	1.89

资料来源：公司审计报告

2021 年，公司获得其他收益 1.16 亿元，主要为新动能基金的绩效奖金。同期，公司实现公允价值变动收益 2.10 亿元，为公司依据毕马威的评估报告对基金投资的估值确认收益。

2019—2021 年，公司利润总额快速增长，分别为 1.33 亿元、2.00 亿元和 5.65 亿元。

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司总资本收益率波动下降，分别为 4.61%、1.37%和 2.38%；净资产收益率波动下降，分别为 4.61%、1.37%和 2.47%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.40 亿元；利润总额 0.73 亿元，其中投资收益为 0.56 亿元。

5. 现金流

近年来，公司对外投资资金来源以资本金为主。受益于资本金陆续到位，公司投资活动现金流持续大额净流出。考虑到未来公司自营业务的开展产生的资金需求，公司对外融资规模或将大幅上升。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	51.25	15.76	15.53	2.52
经营活动现金流出小计	22.91	4.35	13.10	4.43
经营活动现金流量净额	28.34	11.40	2.42	-1.91
投资活动现金流入小计	0.01	1.68	45.56	4.60
投资活动现金流出小计	49.08	49.65	104.01	10.00
投资活动现金流量净额	-49.06	-47.96	-58.45	-5.40
筹资活动前现金流量净额	-20.72	-36.56	-56.03	-7.32
筹资活动现金流入小计	19.66	43.00	74.11	10.10
筹资活动现金流出小计	0.00	0.21	8.22	0.26
筹资活动现金流量净额	19.66	42.79	65.89	9.84
现金收入比（%）	106.00	102.21	113.00	178.21

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营现金流入量持续下降，经营活动现金流出量波动下降。2021 年，公司经营现金流入以收到其他与经营活动有关的现金为主，为 14.59 亿元，主要为收到大额定期存单

及垫付利息 11.72 亿元；经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，为 12.02 亿元，包括支付大额定期存单及代垫利息 11.71 亿元。2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流入但净流入规模持续下降。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入快速增长，2021 年为 45.56 亿元，主要为收回投资收到的现金 42.95 亿元，包括收回结构性存款 22.24 亿元、应急转贷资金回款约 16 亿元等。2019—2021 年，公司注册资本金逐步到位，投资规模较大，投资活动现金流出规模快速增长，2021 年为 104.01 亿元。2019—2021 年，公司投资活动现金净流量呈持续大额净流出。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动流入规模随资本金注入逐步到位快速增长，2021 年为 74.11 亿元，其中借款 23.00 亿元。筹资活动流出规模小，2021 年为 8.23 亿元。2019—2021 年，公司筹资活动现金流呈持续大额净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营现金净流出 1.91 亿元，公司投资活动现金净流出 5.40 亿元，筹资活动现金净流入 9.84 亿元。

6. 偿债指标

2019—2021 年末，公司无长期债务，短期偿债指标良好，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均分别为 25.45%、90.77%和 309.19%；2022 年 3 月底，上述指标增长至 358.65%。2019—2021 年，公司经营现金流动负债比率波动下降，2021 年为 13.65%。2021 年底，公司现金类资产为短期债务的 1.82 倍。公司短期偿债指标良好。

2019—2021 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 1.34 亿元、2.01 亿元和 5.89 亿元，公司无长期债务。

截至 2022 年 9 月底，公司不存在对外担保。

截至 2022 年 9 月底，公司获得金融机构授信额度为 100.00 亿元，未使用授信额度为 76.00 亿元，融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司财务表现与合并口径相近。母公司资产以基金投资的资产及货币资金为主，债务负担很轻。2021 年，母公司利润主要来自公允价值变动收益、投资收益和绩效奖励的收益；母公司投资规模大，资金来源主要为资本金注入，随投资规模的扩大，未来对外融规模或将大幅上升。

截至 2021 年底，母公司资产总额 199.57 亿元，较上年底增长 63.92%，其中，流动资产占 27.61%，非流动资产占 72.39%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 24.70%）、交易性金融资产（占 24.56%）、其他应收款（合计）（占 11.54%）、一年内到期的非流动资产（占 27.19%）和其他流动资产（占 11.25%）等构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产构成（占 93.49%）。截至 2021 年底，母公司货币资金 13.61 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 169.31 亿元，较上年底增长 55.34%，其中，实收资本为 164.71 亿元（占 97.29%），权益稳定性很强。

截至 2021 年底，母公司负债总额 30.26 亿元，较上年底增长 137.27%。其中，流动负债 16.60 亿元（占比 54.87%），非流动负债 13.66 亿元（占比 45.13%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 95.17%）构成；非流动负债主要由其他非流动负债（占 97.30%）。

截至 2021 年底，母公司全部债务 15.80 亿元，全部为短期借款。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 15.16%，较 2020 年底提高 4.69 个百分点，全部债务资本化比率 8.54%，债务负担很轻。

2021 年，母公司实现收入 28.30 万元，利润总额为 4.52 亿元，包括投资收益 1.73 亿

元，实现公允价值变动收益 1.63 亿元，其他收益 1.14 亿元（绩效奖励）。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为-5.24 亿元，投资活动现金流净额-49.92 亿元，筹资活动现金流净额 65.89 亿元。

九、外部支持

公司作为山东省财政厅履行出资人职责的省属一级企业，获得多次山东省财政厅资本金注入，注资规模大；在业务协同上，山东省财政厅引入中泰创投，促进公司业务发展。

公司注册资本 200 亿元，截至 2022 年 9 月底，公司获得山东省财政厅资本金注入累计 173.06 亿元。中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）在业务上与公司战略协同，为加强合作及更好的服务山东省社会经济发展，经山东省财政厅批准，中泰证券子公司中泰创业投资（深圳）有限公司（以下简称“中泰创投”）出资 20.00 亿元，认缴公司资本金 19.61 亿元（为现金增资，剩余计入资本公积），截至 2022 年 9 月底，实缴 19.61 亿元，中泰创投委托山东省财政厅行使全部股东权利。根据公司章程规定，认缴出资于 2022 年 12 月 31 日前缴纳完毕。

表 13 2019—2021 年和 2022 年三季度增资情况
(单位：亿元)

出资方	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年三季度
山东省财政厅	19.66	76.59	47.85	27.95
中泰创投	0.00	9.80	9.80	--
合计	19.66	86.39	57.66	27.95

资料来源：公司提供

十、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务结构影响大，公司投资活动现金流量净额对本期公司债券发行后的长期债务不具备保障能力，投资活

动现金流入量及未来现金流预测对本期公司债券发行后的长期债务具备一定保障能力。本期公司债券发行后，公司未来可能面临集中兑付压力。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期公司债券发行总额不超过10亿元（含），按发行金额上限10亿元测算，本期公司债券占2021年底公司全部债务的63.29%，对公司现有债务结构影响大，未来可能面临集中兑付压力。

以2021年底财务数据为基础，考虑到公司于2022年9月发行的“22动能K1”（10亿元），本期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由15.58%、8.47%和0%上升至23.18%、17.33%和10.49%，公司负债水平上升，债务负担有所加重。考虑到“22动能K1”和本期公司债券部分用于偿还到期债务，公司实际债务水平或将低于测算值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2021年，公司投资活动现金流入45.56亿元，为本期公司债券发行后长期债务的4.56倍。2021年，公司EBITDA为5.89亿元，为本期公司债券发行后长期债务的0.59倍。投资活动现金流量净额对本期公司债券发行后长期债务不具备保障能力。

根据公司提供的未来收益和本金退出的现金流预测，2022—2024年，公司现金回流分别为发行金额上限10亿元的2.22倍、5.67倍和8.83倍，对本期公司债券形成一定保障。

表14 本期公司债券偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务*（亿元）	10.00
投资现金流入/发行后长期债务（倍）	4.56
投资现金/发行后长期债务（倍）	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.70

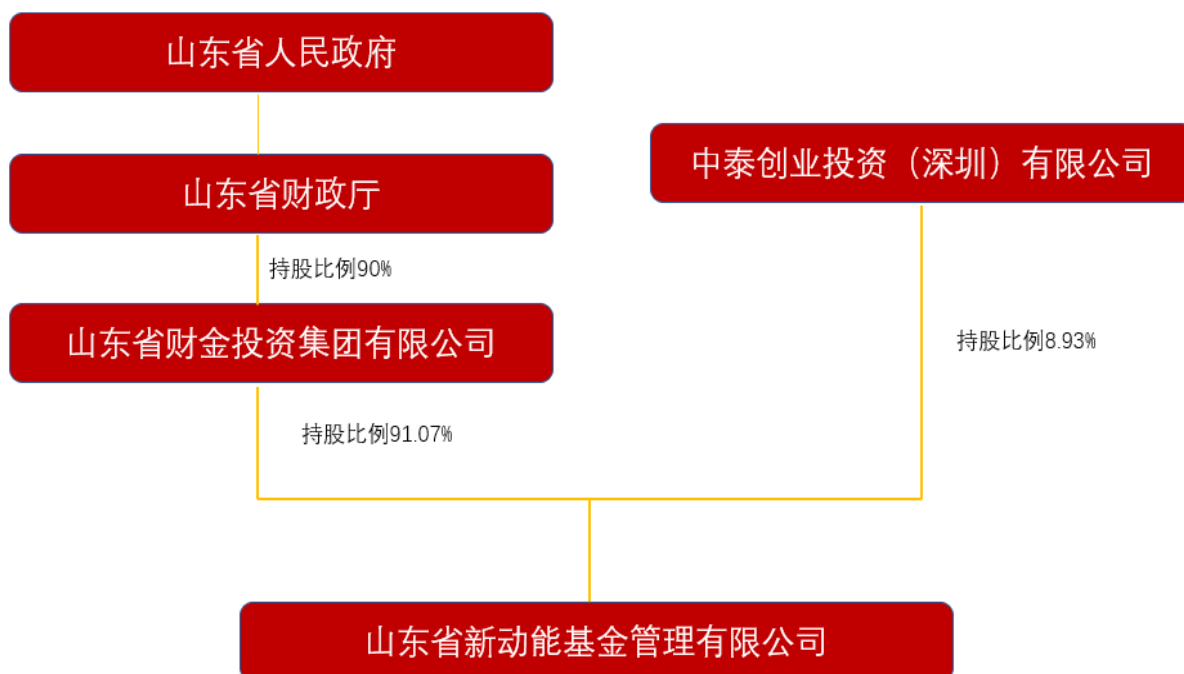
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图

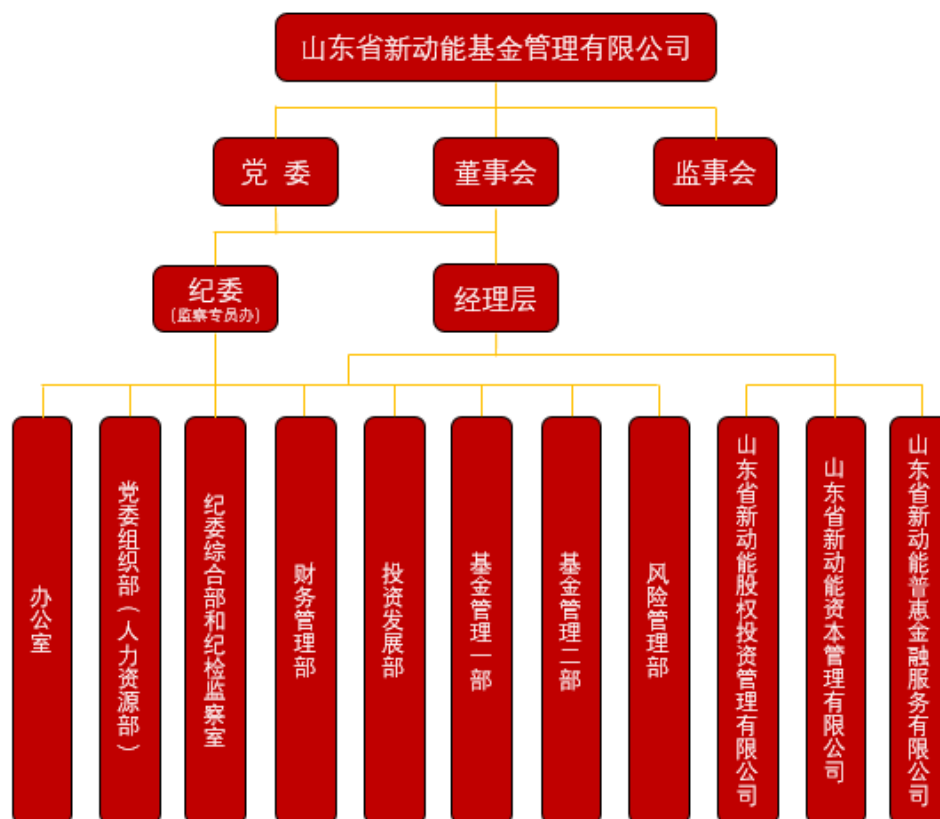


注：1.按照山东省人民政府《关于同意山东省新动能基金管理有限公司组建工作有关事项的批复》（鲁政字〔2020〕150号），公司为省属一级企业，注册资本金200亿元，由省财政厅代表省政府履行出资人职责。新动能基金公司股权暂不划转省财政厅，继续委托山东省财金投资集团有限公司代持，委托期限为2年，委托期内，股东职责由省财政厅直接行使，山东省财金投资集团有限公司可合并报表。

2.中泰证券与公司战略协同，为进一步加深双方合作关系，更好的服务山东省经济社会发展，经省财政厅批准，中泰证券全资子公司中泰创业投资（深圳）有限公司出资20亿元（委托山东省财政厅行使全部股东权利），认缴公司资本金19.61亿元（剩余部分计入资本公积），持股比例为8.93%。中泰创业投资（深圳）有限公司委托省财政厅行使全部股东权利。目前公司尚未进行工商变更，2年并表过渡期结束（公司报表不再并入财金集团），进行工商变更，将显名股东由山东省财金投资集团有限公司变更为山东省省财政厅、中泰创业投资（深圳）有限公司。

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.19	7.54	28.78	31.79
资产总额（亿元）	65.63	122.35	202.23	214.52
所有者权益（亿元）	21.66	109.55	170.72	184.09
短期债务（亿元）	0.00	0.00	15.80	15.80
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	15.80	15.80
营业收入（亿元）	1.27	0.75	0.83	0.39
利润总额（亿元）	1.33	2.00	5.65	0.73
EBITDA（亿元）	1.34	2.01	5.89	--
经营性净现金流（亿元）	28.34	11.40	2.42	-1.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	4.12	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.03	0.01	--
现金收入比（%）	106.00	102.21	113.00	178.21
营业利润率（%）	98.96	94.36	96.96	98.30
总资本收益率（%）	4.61	1.37	2.38	--
净资产收益率（%）	4.61	1.37	2.47	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	8.47	7.90
资产负债率（%）	66.99	10.46	15.58	14.19
流动比率（%）	25.45	90.77	309.19	358.65
速动比率（%）	25.45	90.77	309.19	358.65
经营现金流动负债比（%）	64.46	89.12	13.65	--
现金短期债务比（倍）	--	--	1.82	2.01
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	27.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	2.68	--

注：公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.14	5.87	27.14	29.59
资产总额（亿元）	65.63	121.75	199.57	212.08
所有者权益（亿元）	21.66	108.99	169.31	182.31
短期债务（亿元）	0.00	0.00	15.80	15.80
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	15.80	15.80
营业收入（亿元）	1.27	0.04	*	0.00
利润总额（亿元）	1.33	1.26	4.52	0.26
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	28.34	10.85	-5.24	-4.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.03	*	--
现金收入比（%）	106.00	106.00	106.00	114.60
营业利润率（%）	98.97	-5.56	-530.80	16.81
总资本收益率（%）	4.61	0.87	1.83	--
净资产收益率（%）	4.61	0.87	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	8.54	2.92
资产负债率（%）	66.99	10.47	15.16	10.06
流动比率（%）	25.35	78.00	331.88	225.00
速动比率（%）	25.35	78.00	331.88	225.00
经营现金流流动负债比（%）	64.46	85.04	-31.58	--
现金短期债务比（倍）	--	--	1.72	4.10
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司

关于山东省新动能基金管理有限公司 2022 年 面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。