

# 山东省新动能基金管理有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕4516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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东省新动能基金管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 动能 01”“23 动能 03”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：

二〇二六年六月二十三日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

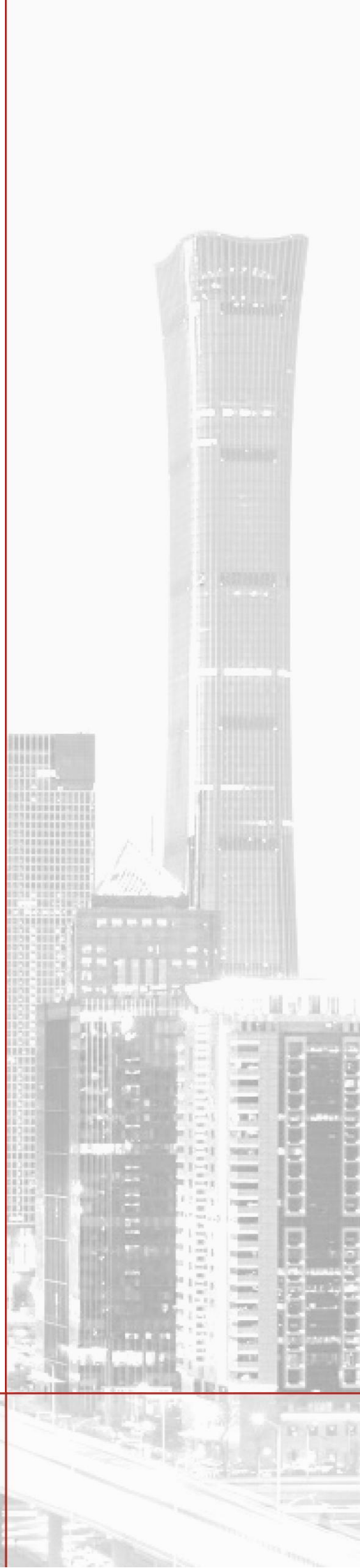
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 山东省新动能基金管理有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东省新动能基金管理有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/23
22 动能 01/23 动能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“公司”）作为山东省省级政府投资基金专司运营管理机构定位未发生变化；公司管理制度未发生重大变化。经营方面，公司投资经验丰富，主要管理的山东省新旧动能转换政府投资基金（以下简称“政府投资基金”）持续在清科发布的政府投资基金排行榜中排名前三位，自营业务投资余额变动不大，获得的收益规模实现增长，但需关注宏观经济增长放缓、资本市场波动加剧及标的运营情况等因素对退出节奏和收益的影响；财务方面，公司资产以政府投资基金参股基金份额为主，资产流动性相对较弱且底层资产公允价值易受金融市场行情波动影响；有息债务规模下降且期限结构优化明显，债务负担轻；公司政府投资基金业务和自营业务未来发展仍存在较大的融资需求；公司偿债指标表现很好，融资渠道畅通。公司整体偿债能力极强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司作为山东省省级政府投资基金专司运营管理机构，能够获得山东省财政厅在资金注入方面的有力支持。

### 评级展望

未来，公司将持续在政府投资基金和自营业务两方面持续进行投资，随着所投项目进入规模退出期，公司盈利水平有望获得提升，评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司投资资产质量及流动性显著下降；财务指标显著恶化；职能定位发生重大变化。

### 优势

- **公司为山东省政府投资基金专司运营管理机构，职能定位明确，持续获得山东省财政厅在资金注入方面的有力支持。**公司作为山东省政府投资基金专司运营管理机构，职能定位清晰。2024 年及 2025 年，公司先后获得山东省财政厅资金注入 32.93 亿元和 50.46 亿元。
- **政府投资基金行业排名领先。**截至 2025 年末，政府投资基金共参股基金 246 支，期末认缴规模为 480.55 亿元，投资领域以山东省“十强”产业、国家级专精特新领域为主，符合山东省战略性新兴产业发展方向；政府投资基金参股基金投资企业已实现 128 家上市（包含境内和境外），57 家在新三板挂牌。政府投资基金连续十年在国内权威机构“清科”发布的政府投资基金 50 强榜单中排名前三位。

### 关注

- **公司投资组合投资周期偏长，资产流动性相对较弱。**公司资产以政府投资基金参股基金份额为主，投资周期偏长，资产流动性相对较弱，底层资产公允价值易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在一定的价值波动风险。
- **公司存在较大外部融资压力，或将推升债务杠杆。**考虑到政府投资基金的投资以及自营业务的持续开展存在资金需求，公司存在较大外部融资压力。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [股权投资企业信用评级方法与模型 V4.1.2026026](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		3
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素: 政府支持				+1
模型级别				AAA

**个体信用状况变动和外部支持变动说明:** 因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《股权投资企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

**其他说明:** 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

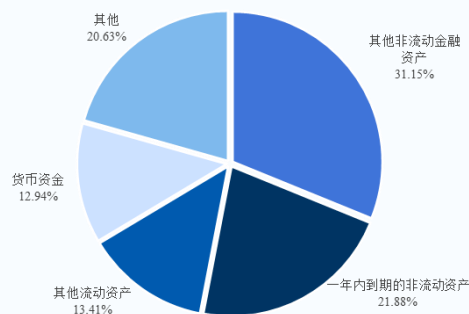
## 主要财务数据

项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	91.49	103.63	95.75
资产总额(亿元)	510.04	509.51	510.34
所有者权益(亿元)	330.70	370.72	372.29
短期债务(亿元)	62.27	30.32	30.00
长期债务(亿元)	82.78	82.76	82.79
全部债务(亿元)	145.05	113.08	112.79
营业总收入(亿元)	0.62	0.65	0.22
投资收益(亿元)	15.52	18.32	2.71
公允价值变动收益(亿元)	2.22	-0.28	0.91
利润总额(亿元)	14.19	12.68	2.76
EBITDA(亿元)	19.10	17.72	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	-11.37	-0.82
投资性净现金流(亿元)	-81.71	17.18	-4.13
总资产报酬率(%)	3.73	3.43	--
经调整的净资产收益率(%)	3.55	2.92	--
资产负债率(%)	35.16	27.24	27.05
全部债务资本化比率(%)	30.49	23.37	23.25
短期可变现资产/短期债务(倍)	1.47	3.42	3.19
经调整的投资组合规模/全部债务(倍)	3.38	4.44	4.46

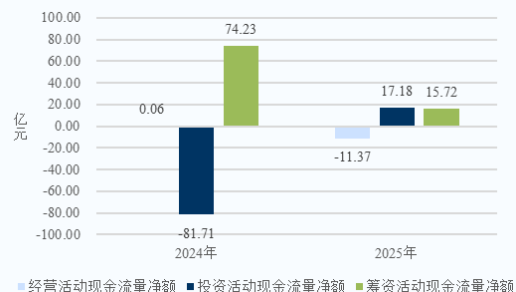
项目	公司本部口径		
	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	473.42	490.73	492.06
所有者权益(亿元)	298.75	352.58	353.14
全部债务(亿元)	142.58	111.70	111.85
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
投资收益(亿元)	6.44	9.90	0.94
利润总额(亿元)	7.22	8.19	1.66
全部债务资本化比率(%)	32.31	24.06	24.05
短期可变现资产/短期债务(倍)	0.55	2.02	1.96
经调整的投资组合规模/全部债务(倍)	2.43	3.35	3.33

注: 1. 公司2026年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. "--"表示无意义  
资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

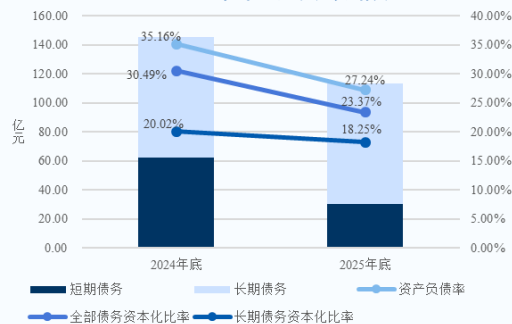
2025年末公司资产构成



2024-2025年公司现金流情况



2024-2025年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 动能 03	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/10/30	调整票面利率和回售选择权,经营维持承诺
22 动能 01	10.00 亿元	5.00 亿元	2027/10/28	调整票面利率和回售选择权,经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 动能 03 22 动能 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27	孔祥一、景雪	<a href="#">股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402</a> <a href="#">股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 动能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/16	孔祥一、景雪	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 动能 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/13	邢霖雪、孔祥一	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张超 [zhangc@lhratings.com](mailto:zhangc@lhratings.com)

项目组成员：孔祥一 [kongxy@lhratings.com](mailto:kongxy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司于 2018 年 4 月成立。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），明确由山东省财政厅对公司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），明确公司为省属一级企业，注册资本金 200.00 亿元，由山东省财政厅代表政府履行出资人职责，并委托由山东省财金投资集团有限公司（以下简称“财金集团”）持股。2021 年，中泰创业投资（上海）有限公司（原名“中泰创业投资（深圳）有限公司”，以下简称“中泰创投”）对公司出资 20.00 亿元，认缴公司资本金 19.61 亿元（溢价部分计入资本公积）。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 200.00 亿元，财金集团对公司持股比例为 91.07%，公司实际控制人为山东省人民政府。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍为基金投资和管理，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 509.51 亿元，所有者权益 370.72 亿元（含少数股东权益 5.53 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 0.65 亿元，利润总额 12.68 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 510.34 亿元，所有者权益 372.29 亿元（含少数股东权益 5.54 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.22 亿元，利润总额 2.76 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区龙洞街道坤顺路 616 号 B 塔 901；法定代表人：荣刚。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 动能 03	20.00	20.00	2023-10-30	5（3+2）年
22 动能 01	10.00	5.00	2022-10-28	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，上述债券均正常付息，募集资金实际使用情况与募集资金用途一致。上述债券均具有调整票面利率选择权和回售选择权。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025年中国股权投资市场募投各环节均显著回暖。在募资端，国资LP、地方国资平台、险资、AIC成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于IPO和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计2026年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见[《2026年股权投资行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**山东省GDP位居全国前列，2025年GDP继续快速增长，经济基础较好，但面临产业转型升级和节能环保压力；财政收入保持在较高水平，一般公共预算收支自给能力较强，政府性基金预算收入中的国有土地使用权出让收入受房地产市场波动有所影响；政府债务规模较大且增速较快，债务层次结构较复杂，但较强的经济和财政实力可为债务偿付提供较好保障。**

2025年，山东省GDP在全国排名第三。根据《2025年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2025年，山东省全年实现地区生产总值103197.5亿元，比上年增长5.5%。其中，第一产业增加值6774.9亿元，增长4.0%；第二产业增加值40541.4亿元，增长5.0%；第三产业增加值55881.1亿元，增长6.1%。三次产业结构为6.6：39.3：54.1。2025年，山东省规模以上工业中，装备制造业增加值比上年增长11.4%，占规模以上工业增加值的比重为26.6%；新能源汽车产量110.5万辆，增长50.3%；工业机器人产量2.8万套，增长26.6%；锂离子电池产量8614.1万千瓦时，增长103.1%。作为工业大省和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强，但同时也持续面临着产业结构转型升级下的落后产能淘汰压力以及节能环保压力。

2025年，山东省固定资产投资（不含农户）比上年下降8.6%，三次产业投资构成为1.9：47.7：50.4。重点投资领域中，制造业投资下降0.5%，占全部投资的比重为37.3%；基础设施投资下降7.7%，占比为23.1%；工业技改投资增长5.3%，占比为23.9%，较上年提高3.2个百分点。

山东省财政收入规模保持在较高水平，2025年全年全省一般公共预算收入7864.3亿元，比上年增长2.0%。其中，税收收入5109.7亿元，增长1.4%。一般公共预算支出13185.6亿元，增长0.8%。其中，民生支出10491亿元，占财政支出的比重为79.6%。节能环保、交通运输、社会保障和就业等支出增长较快。2025年财政自给率为59.64%，一般公共预算收支自给能力较强。国有土地使用权出让收入是政府性基金预算收入的主要构成，近年来受房地产市场波动有一定的影响。

山东省政府债务规模较大且增长较快，2024年末，山东省（含青岛）政府债务余额为32811.38亿元，其中一般债务余额为8058.09亿元，专项债务余额为24753.29亿元。从举债主体所在地方政府层级来看（含青岛），2024年末山东省级、市级政府债务余额分别为2507.09亿元和30304.29亿元。

2024年4月，山东省委发布《坚决贯彻落实总体国家安全观深化以高水平安全保障高质量发展的山东实践》，明确提出“制定全省防范化解地方债务风险一揽子方案，强化政府债务、隐性债务、城投债务‘三债统管’，坚决遏制增量、消减存量”。2025年6月，山东省人民政府发布书名号《关于推进财政科学管理的意见》，提出确保2028年年底存存量隐性债务“清零”；将不新增隐性债务作为铁的纪律，持续保持高压监管态势，坚决防止边清边增。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，资本实力和投资规模进一步提升。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为山东省政府政府投资基金专司运营管理机构，是山东省属骨干金融企业之一。2025年，山东省财政厅继续对公司增资，当年增资50.46亿元（计入资本公积），用于支持公司服务山东省地方经济高质量发展，公司资本实力进一步增强。团队素质方面，公司员工中六成具有注册会计师、保荐代表人等高级资格证书，七成毕业于北大、清华等国内“双一流”高校及海外名校，八成为硕士研究生及以上学历，九成具备基金、会计、证券等从业资格，基本形成了一支涵盖基金管理、投资运营、风险管理等领域的专业队伍。

**政府投资基金行业排名领先，投向领域契合山东省重点支持产业；政府投资基金退出回报率高。**山东省政府出资200亿元设立山东省新旧动能转换基金（以下简称“政府投资基金”），吸引撬动各类社会资本投入，重点投向新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、医养健康等“十强产业”，着力支持山东省省新旧动能转换重大工程实施。该政府投资基金为省级财政出资，作为公司注册资本金，公司专司政府投资基金管理运营，独立开展市场化运作、专业化管理。行业地位方面，截至2025年末，公司连续十年在国内权威机构“清科”发布的政府投资基金50强榜单中排名前三位。截至2025年末，政府投资基金共参股基金246支，期末认缴规模较上年末增长8.48%至480.55亿元，实缴规模较上年末增长7.17%至257.13亿元。截至2025年末，政府投资基金参股基金累计退出项目269个，退出项目平均回报倍数为1.25倍，主要通过并购、回购、减持、转让等方式退出。政府投资基金参股基金投资企业已实现128家上市（包含境内和境外），57家在新三板挂牌。在已上市的项目中（不包含新三板挂牌企业），22家企业在主板上市，46家企业在科创板上市，17家企业在创业板上市，36家企业在境外上市，7家企业在北交所上市；优质标的包括摩尔线程（688795.SH）、沐曦股份（688802.SH）、荣昌生物（688331.SH）、地平线机器人（09660.HK）、英诺赛科（02577.HK）、华熙生物（688363.SH）等。

**公司自营业务投资规模较大，退出收益率较高，为公司提供主要的利润来源。**公司通过公司本部、子公司山东省新动能投资管理有限公司（以下简称“动能投资”）和山东省新动能资本管理有限公司（以下简称“动能资本”）开展自营业务，主要分为战略性投资、股权类投资、债权类投资三类。截至2025年末，公司自营业务中股权投资和债权投资已累计开展投资项目236项，累计投资金额370.39亿元。其中，公司累计投资股权投资项目115个，累计投资金额67.15亿元；公司已退出股权投资项目22个，累计退出投资金额10.82亿元，实现退出收益合计1.59亿元，退出收益率为14.67%。债权投资方面，截至2025年末，公司累计投资项目121个，累计投资金额303.39亿元；公司存量债权投资未发生本息逾期情况。2025年股权以及债权投资实现的投资收益合计13.15亿元，同比增长7.96%，为公司利润主要来源。

**公司山东省省级企业应急转贷基金（以下简称“应急转贷基金”）规模不大，无不良信贷记录。**公司子公司山东省新动能普惠金融服务有限公司（以下简称“动能普惠”，公司持股40%）是山东省企业应急转贷服务体系和省级转贷基金运营机构，负责建立健全全省企业应急转贷服务体系、组织全省转贷基金运营机构的备案审查并对其进行监督指导、制定转贷业务操作流程、管理和运营省级转贷基金等。截至2025年末，公司应急转贷基金规模10亿元，已累计备案并管理市县机构13批次共204家，应急转贷基金在山东省内签约银行共计189家；山东省应急转贷基金已累计为全省96623家企业提供转贷资金21819亿元。截至报告期末，公司应急转贷基金无不良信贷记录。2025年，公司应急转贷基金收益同比增长76.74%至0.76亿元。

**公司本部过往公开债务履约记录良好。**根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2026年5月22日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化，董事长和部分董事发生变更。**

跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化，公司董事长和部分董事发生变更。根据公司2025年4月18日发布的《关于董事发生变动的公告》，根据山东省人民政府相关通知，任命张峰为公司董事。根据公司2025年6月18日发布的《关于董事长发生变动的公告》，根据山东省人民政府相关通知，任命荣刚为公司董事、董事长，免去梁雷的公司董事长、董事职务。

荣刚，男，1968年10月生，中共党员，大学学历，经济学硕士、高级管理人员工商管理硕士，正高级会计师，现任公司党委书记、董事长。曾任济南国际机场股份公司财务部部长；山东省机场管理集团有限公司财务中心主任；临沂矿业集团有限责任公司财务总监；山东省鲁信投资控股集团有限公司党委常委、副总经理兼山东省信用增进投资股份有限公司董事长。

张峰，男，1974年3月生，中共党员，大学学历，现任公司党委副书记、董事、总经理。曾任山金金控资本管理有限公司总经理；山东黄金集团有限公司党委委员；山金金控资本管理有限公司（金控集团）党委书记、董事长；山东黄金集团（上海）国际贸易有限公司董事长。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

跟踪期内，受益于股权和债权投资收益增加以及参股基金获利释放，公司收益同比小幅增长。

跟踪期内，随着股权和债权投资规模增加以及参股基金获利释放，公司投资项目分红和利息收益带来的投资收益快速增长，成为公司收益最重要的组成部分。2025年，公司实现总收益18.58亿元，同比小幅增长。其中，项目投资收益同比增加2.48亿元，主要系政府投资基金分红及自营业务收益规模同比增长所致；公允价值变动收益由正转负，主要系政府投资基金公允价值变动收益受资本市场波动影响同比下降所致；应急转贷基金收益同比增长76.74%，主要系动能普惠纳入公司合并范围所致；项目基金管理费收益有所下降，主要系在管项目陆续退出后在管规模下降所致。

图表 2 • 公司主要收益构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2025 年	
	收益	占比	收益	占比
项目基金管理费	0.61	3.34%	0.52	2.81%
应急转贷基金收益	0.43	2.35%	0.76	4.08%
项目投资收益	15.09	82.20%	17.57	94.56%
公允价值变动收益	2.22	12.11%	-0.28	-1.46%
合计	18.35	100.00%	18.58	100.00%

注：1. 公司主营业务收益主要体现在利润表中“主营业务收入”“投资收益”以及“公允价值变动收益”等科目中。具体为：①“项目基金管理费”项目计入“主营业务收入”；②“应急转贷基金收益”项目计入“投资收益”；③“项目投资收益”项目为利润表科目“投资收益”减去“应急转贷基金收益”部分的余额；④“公允价值变动收益”项目为利润表科目“公允价值变动收益”；2. 公司应急转贷基金收益一般于每年四季度核算；3. 公司一般于每年6月和12月对金融资产开展估值  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### （1）政府投资基金

2025年，政府投资基金对外投资节奏有所放缓，期末认缴规模保持增长；公司政府投资基金项目集中度不高，但需关注宏观经济、资本市场波动、被投项目运营等因素对政府投资基金退出收益与退出节奏的影响。

跟踪期内，公司仍采用“政府投资基金-参股基金”的投资模式，投资和审核流程未发生变化。2025年，政府投资基金出资节奏同比有所放缓，截至2025年末，政府投资基金共参股基金246支，期末认缴规模较上年末增长8.48%至480.55亿元，实缴规模较上年末增长7.17%至257.13亿元。政府投资基金参股基金（部分参股项目明细见附件2-1）中，单支参股基金实缴规模不大，集中度不高，主要参股基金对外投资项目以成长期及成熟期为主。

图表 3 • 政府投资基金投资概况（单位：只、亿元、个）

年度	2023 年末/2023 年	2024 年末/2024 年	2025 年末/2025 年
期末参股基金数量	218	219	246
期末认缴规模	401.50	442.97	480.55
期末实缴规模	217.00	239.93	257.13
当期新增投资额	20.81	31.42	20.32
当期参股基金新增项目数量	277	162	220

资料来源：公司提供

投资领域方面，截至 2025 年末，以政府投资基金累计投资额为基础测算，投资额较大的领域包括新能源新材料、高端装备、新一代信息技术、医养健康和现代高效农业等领域，与《山东省新旧动能转换重大工程实施规划》中提出的重点支持产业高度吻合，未来发展前景好。

图表 4• 截至 2025 年末政府投资基金参股基金投资领域分布（累计）（单位：个、亿元）

行业	累计项目数量	项目数量占比	政府投资基金 累计投资额	政府投资基金 投资额占比	参股基金 累计投资额
新能源新材料	328	16.84%	59.68	23.25%	357.92
新一代信息技术	458	23.51%	51.33	20.00%	385.16
高端装备	580	29.77%	54.91	21.39%	1077.90
高端化工	53	2.72%	10.51	4.09%	52.41
现代海洋	14	0.72%	2.13	0.83%	21.57
医养健康	310	15.91%	27.53	10.73%	210.09
现代金融服务	21	1.08%	12.45	4.85%	71.81
现代高效农业	90	4.62%	19.19	7.48%	93.11
文化创意	70	3.59%	6.83	2.66%	81.99
精品旅游	14	0.72%	7.71	3.00%	40.76
基础设施	10	0.51%	4.39	1.71%	40.13
<b>合计</b>	<b>1948</b>	<b>100.00%</b>	<b>256.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>2432.86</b>

资料来源：公司提供

项目退出及收益方面，截至 2025 年末，政府投资基金参股基金累计退出项目 269 个，退出项目平均回报倍数为 1.25 倍，主要通过并购、回购、减持、转让等方式退出。政府投资基金参股基金投资企业已实现 128 家上市（包含境内和境外），57 家在新三板挂牌，具体退出计划由基金管理机构视资本市场变动情况判断。由于参股基金存续期限集中在 8~10 年，投资期一般为第 1~5 年，目前项目多处于投资期，投资收益规模相对较小。

基金管理方面，子公司动能投资和动能资本作为 GP 参与政府投资基金参股的部分优质项目基金的管理，并收取最高不超过 1% 的管理费。动能投资和动能资本参与管理的主要项目基金投资阶段大部分处于成长期，拟退出方式多为回购退出。截至 2025 年底，动能投资和动能资本合计管理基金数量 30 支，管理基金认缴规模为 176.21 亿元，实缴规模为 165.15 亿元，其中政府投资基金实缴 29.26 亿元。2025 年，公司基金管理费收入为 0.52 亿元。

## （2）自营业务

2025 年，公司自营业务对外投资规模变动不大，投资收益小幅增长，为公司利润的主要来源。自营业务以债权投资为主，债务人主要为山东省内国有企业，公司均要求债务人设置了足额抵质押物，尚未发生本息逾期情况。

公司战略性投资项目为万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”；公司持股比例 40%），2025 年，公司权益法下确认对万家基金的投资收益 1.55 亿元，同比增加 0.24 亿元。

股权类投资方面，公司投资方式包括参与上市公司定向增发、可转债业务，搭建 S 基金等，投资标的以拟 IPO 阶段的企业为主，主要涉及新一代信息技术、高端装备制造、新能源新材料、生物医药等领域。截至 2025 年末，公司主要股权投资项目年化收益率在 9%~20% 之间；公司单笔投资规模较大的股权投资包括山东东岳未来氢能材料股份有限公司、上海金浦健康三期创业投资基金合伙企业（有限合伙）和山东博安生物技术股份有限公司等。

债权类投资方面，公司主要通过签署协议约定获取固定收益方式进行债权投资，包括债券认购、土地整理、应急转贷等业务。债权投资目标的主要为山东省内国有企业，期限不超过两年，公司要求债务人设置足额抵质押物，部分项目要求流动性较强资产做抵质押，同时公司会定期开展投后巡查，随时掌握项目情况。截至 2025 年末，存量债权投资业务未发生本息逾期情况。

2025 年，公司自营业务（部分项目明细见附件 2-2）对外投资规模变动不大，股权投资及债权投资期末投资余额合计 152.67 亿元，仍以债权投资为主；2025 年投资收益合计 13.15 亿元，同比增长 7.96%。

图表 5 • 公司自营业务经营概况（单位：个、亿元）

投资类型	2023 年末			2024 年末			2025 年末		
	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益
股权投资	78	45.53	7.40	93	56.46	12.18	102	48.53	13.15
债权投资	36	61.35		51	97.13		46	104.14	

资料来源：公司提供

### （3）应急转贷基金

跟踪期内，山东省应急转贷基金平稳发展，未发生不良信贷记录，公司通过委托动能普惠管理的应急转贷基金确认的收益同比大幅增长。

动能普惠作为山东省企业应急转贷服务体系管理机构和山东省转贷基金运营机构，负责省级转贷基金的管理和运营。公司与动能普惠签署应急转贷基金委托管理协议<sup>1</sup>，委托动能普惠公司开展应急转贷基金管理运营业务，公司按一定比例确认应急转贷基金收益。

截至 2025 年末，应急转贷基金规模 10 亿元，已累计备案并管理市县机构 13 批次共 204 家，应急转贷基金在山东省内签约银行共计 189 家；山东省应急转贷基金已累计为全省 96623 家企业提供转贷资金 21819 亿元；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不超过 0.4%/日，转贷周期一般不超过 5 天。截至报告期末，应急转贷基金无不良信贷记录。2025 年，公司应急转贷基金收益同比大幅增长至 0.76 亿元。

## 2 未来发展

公司未来将在政府投资基金出资和自营业务两方面持续投资，投资需求较大，或将推升债务负担。

未来，公司将持续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。2026 年及 2027 年，公司总投资计划约 293.43 亿元，投资需求较大。

图表 6 • 公司业务未来投资计划（单位：亿元）

业务分类	2026 年计划投资金额	2027 年计划投资金额	资金筹措方案	
			自筹	贷款
政府投资基金出资	63.64	69.91	133.55	--
自营业务投资	76.18	83.69	79.94	79.94
<b>合计</b>	<b>139.82</b>	<b>153.61</b>	<b>213.49</b>	<b>79.94</b>

资料来源：公司提供

## （四）风险管理

跟踪期内，公司仍按照《公司引导基金投资管理指引》和《全面风险管理办法》进行风险管理。

投资管理方面，公司分别制定了关于政府投资基金和参股基金的投资管理工作指引。在《公司政府投资基金投资管理指引》中指出，政府投资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。在投资决策环节，投资评审会负责对政府投资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，对政府投资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。董事会是研究审议政府投资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，政府投资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等工作，通过主动管理与服务支持，防范和化解投资风险，实现政府投资基金政策目标。在《公司参股基金信息报送工作指引》

<sup>1</sup>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。

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、重大风险预警、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。

## （五）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报告，新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季报未进行审计。2025 年，公司处置子公司泰合资产管理有限公司，新设 1 家全资子公司，并将动能普惠纳入合并范围；跟踪期内公司主业未发生重大变化，财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额变动不大，构成以对基金的出资及自营业务投资资产为主。随着一年内到期的基金及债权投资占比增加，公司资产流动性有所提升；同时，公司股投类资产以期限较长的基金份额为主且退出存在不确定性，且其价值易受资本市场波动影响。

截至 2025 年末，公司资产以投资类资产为主，资产总额较上年末变动不大。其中，公司货币资金较上年末增长 48.55%，全部为银行存款；交易性金融资产较上年末下降 19.94%；一年内到期的非流动资产全部为一年内到期的债权投资和自身期限在一年以上且预计未来持有期限在一年内的基金，公司一年内到期的非流动资产较上年末增长 27.57%，其中一年内到期的债权投资账面价值 19.09 亿元，其余为基金投资资产；其他流动资产主要为初始期限（或自取得日起算的剩余期限）在一年内（含一年）的债权投资 67.88 亿元，较上年末变动不大；其他非流动金融资产主要为公司对合伙企业的出资（含计入一年内到期的非流动资产的其他非流动金融资产），较上年末变动不大；公司长期股权投资较上年末下降 43.04%，主要系公司将其持有的山东省新动能汇通投资有限责任公司投资项目重分类至其他权益工具投资科目所致，长期股权投资当期权益法下确认投资收益 2.97 亿元，同比增长 24.65%，主要来自万家基金管理有限公司。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年末变化不大。截至 2025 年末，公司受限资产 5.80 亿元，全部为受限固定资产，占资产总额的比重非常低。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>250.71</b>	<b>49.15%</b>	<b>283.76</b>	<b>55.69%</b>	<b>280.58</b>	<b>54.98%</b>
货币资金	44.37	8.70%	65.91	12.94%	59.22	11.60%
交易性金融资产	47.12	9.24%	37.72	7.40%	36.54	7.16%
一年内到期的非流动资产	87.37	17.13%	111.46	21.88%	107.99	21.16%
其他流动资产	65.51	12.84%	68.34	13.41%	76.52	14.99%
<b>非流动资产</b>	<b>259.34</b>	<b>50.85%</b>	<b>225.75</b>	<b>44.31%</b>	<b>229.76</b>	<b>45.02%</b>
其他非流动金融资产	170.89	33.51%	158.69	31.15%	160.14	31.38%
长期股权投资	54.20	10.63%	30.88	6.06%	33.63	6.59%
<b>资产总额</b>	<b>510.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>509.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>510.34</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，随着山东省财政厅持续提供资金支持，公司权益规模保持增长，权益稳定性很强。

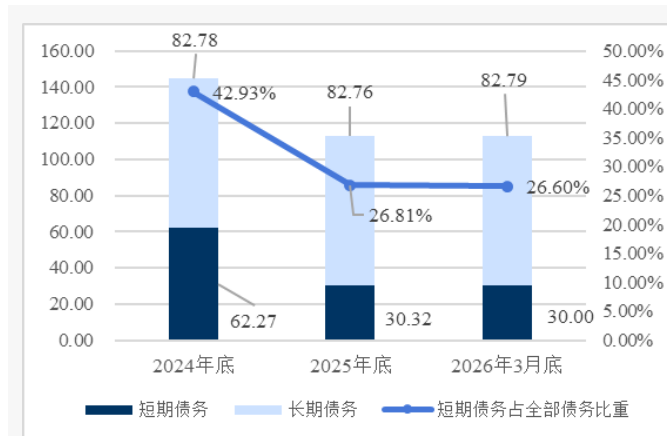
截至 2025 年末，受山东省财政厅向公司拨付资金（计入资本公积）影响，公司所有者权益较上年末增长 12.10% 至 370.72 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 53.95%、36.38%、7.83% 和 1.49%。公司所有者权益规模大且结构稳定性很强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年末变动不大。

跟踪期内，公司自有资金偿还短期借款，全部债务规模大幅下降，期限结构优化明显，公司整体债务负担轻。

截至 2025 年末，公司负债总额 138.79 亿元，较上年末大幅下降 22.61%，主要系偿还短期借款所致；公司负债主要由短期借

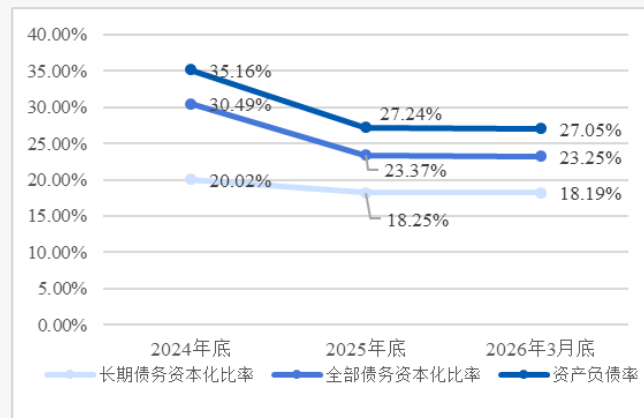
款（30.02 亿元）、其他应付款（6.48 亿元）、应付债券（80.88 亿元）和其他非流动负债（15.60 亿元）构成，其中其他应付款主要为往来款，其他非流动负债主要为政府投资基金配套资金。截至 2025 年末，公司全部债务较上年末下降 22.04%至 113.08 亿元，主要系偿还短期借款所致；期末短期债务占 26.81%，期限结构优化明显；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 27.24%和 23.37%，债务负担轻。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务规模较上年末变动不大。

图表 8 • 公司有息债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，受益于投资资产效益逐步释放，公司投资收益增幅显著，但基金估值受资本市场波动影响而下调使得公允价值变动收益有所下降。公司主要盈利指标有所下滑，需关注投资业务收益易受宏观环境、资本市场波动、政策环境及标的运营情况等因素影响而存在一定不确定性。

2025 年，公司营业总收入同比变动不大，主要来自基金管理费收入。作为股权投资型企业，投资收益和公允价值变动收益是公司利润核心来源，投资收益主要包括参股基金、应急转贷及自营项目产生的分红回报和退出收益，公允价值变动收益主要包括基金所投项目评估增值，但上述收益易受宏观环境、金融市场行情波动及被投资企业运营情影响有所波动。2025 年，受益于投资资产效益逐步释放，公司投资收益同比增长 18.09%；公司公允价值变动收益为负，主要系受资本市场波动影响，基金估值下调所致。此外，随业务的发展，公司费用总额同比增长 27.43%，其中财务费用同比增长 27.67%至 2.81 亿元，主要系利息收入下降所致。综合上述因素，2025 年公司利润总额同比下降 10.62%。从盈利指标来看，2025 年，公司主要盈利指标同比均有所下滑。

2026 年一季度，公司实现营业总收入 0.22 亿元，同比增长 6.40%；投资收益同比下降 20.18%；公司实现利润总额 2.76 亿元，同比增长 5.45%。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	0.62	0.65	0.22
营业成本	0.00	0.04	0.00
费用总额	4.46	5.69	1.04
投资收益	15.52	18.32	2.71
公允价值变动收益	2.22	-0.28	0.91
利润总额	14.19	12.68	2.76
总资产报酬率	3.73%	3.43%	--
经调整的净资产收益率	3.55%	2.92%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金净流出；投资活动现金流由负转正，考虑到政府投资基金及自营业务的持续开展存在资金需求，公司存在较大外部融资压力。

2025 年，随政府投资基金往来款规模的下降，公司经营活动现金流入和流出规模同比均大幅下降，当期经营活动现金流大额净流出；2025 年，受公司自营业务及投资理财项目收回投资净额增加以及取得投资收益影响，公司投资活动现金流由负转正；公司筹资活动现金流持续净流入，主要系当年收到山东省财政厅的增资款所致。2026 年一季度，公司经营活动、投资活动以及筹资

活动现金流均呈净流出状态；考虑到未来公司政府投资基金及自营业务的扩张，资金需求仍较高。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	73.10	23.96	0.86
经营活动现金流出小计	73.04	35.33	1.68
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>0.06</b>	<b>-11.37</b>	<b>-0.82</b>
投资活动现金流入小计	567.69	732.71	198.25
投资活动现金流出小计	649.40	715.53	202.38
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-81.71</b>	<b>17.18</b>	<b>-4.13</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-81.65</b>	<b>5.82</b>	<b>-4.96</b>
筹资活动现金流入小计	142.02	151.34	19.99
筹资活动现金流出小计	67.79	135.62	21.72
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>74.23</b>	<b>15.72</b>	<b>-1.74</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-7.42</b>	<b>21.54</b>	<b>-6.69</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标表现属很好水平，间接融资渠道畅通，再融资能力很强，偿债风险可控。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	短期可变现资产/短期债务	1.47	3.42	3.19
	投资活动现金流量净额/短期债务	-1.31	0.57	--
长期偿债指标	经调整的投资组合规模/全部债务	3.38	4.44	4.46
	取得投资收益收到的现金/利息支出	2.63	3.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司短期偿债指标优化明显，长期偿债指标表现很好。

截至 2025 年末，公司合并口径从国内各家银行及金融机构获得的授信额度为 291.60 亿元，未使用额度为 205.90 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在对外担保或重大未决诉讼。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部资产主要由投资资产和子公司往来款项组成，2025 年末公司本部有息债务有所下降，偿债指标表现尚可，债务偿还依赖再融资。

公司本部资产主要由投资资产和往来款项构成。截至 2025 年末，公司本部资产总额 490.73 亿元，其中，其他应收款 112.42 亿元（主要为和动能投资之间的内部借款）、其他非流动金融资产 100.26 亿元、长期股权投资 106.38 亿元、一年内到期的非流动资产 95.95 亿元、货币资金 57.22 亿元。截至 2025 年末，公司本部所有者权益 352.58 亿元，以实收资本和资本公积为主。截至 2025 年末，公司本部全部债务合计 111.70 亿元，较上年底下降 21.66%，其中短期债务占 27.07%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 28.15%和 24.06%，债务负担轻。

公司本部利润主要来源于投资收益和公允价值变动收益，2025 年，公司本部投资收益同比增长 53.75%至 9.90 亿元，公允价值变动收益为-2.02 亿元，公司本部利润总额同比增长 13.53%至 8.19 亿元。

偿债指标方面，截至 2025 年末，公司本部现金短期债务比为 2.02 倍；2025 年，公司本部取得投资收益收到的现金 6.91 亿元，同比增长 47.97%，无法覆盖当期分配股利、利润或偿付利息支付的现金（7.67 亿元）。整体看，公司本部偿债指标表现尚可，债务偿还依赖再融资。

## （六）ESG 方面

公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，投资领域有助于促进地方经济产业发展，内部管理较为完善。整体看，公司 ESG 表现对持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为投资类企业，面临的环境风险较小，截至本报告出具日，联合资信未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性较高；投资领域主要为山东省“十强”产业、国家级专精特新领域为主，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，已建立的内部控制体系基本覆盖经营管理活动各层面，投资管理机制健全，能够满足日常经营发展需要。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

山东省经济平稳发展，财政运行稳定，为公司发展提供较好的外部环境。

山东省 GDP 位居全国前列，2025 年山东省全年实现地区生产总值 103197.5 亿元，比上年增长 5.5%。山东省财政收入规模保持在较高水平，2025 年全年全省一般公共预算收入 7864.3 亿元，比上年增长 2.0%。其中，税收收入 5109.7 亿元，增长 1.4%。具体分析见上文。

### 2 支持可能性

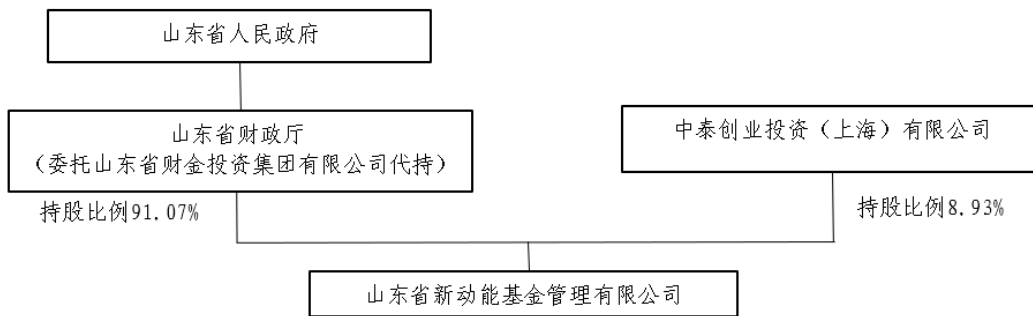
公司持续获得山东省财政厅的资金注入。

公司作为山东省政府投资基金专司运营管理机构，职能定位清晰，持续获得山东省财政厅的资本金注入。2024 年和 2025 年，山东省财政厅对公司分别增资和 32.93 亿元和 50.46 亿元，支持力度大。

## 八、跟踪评级结论

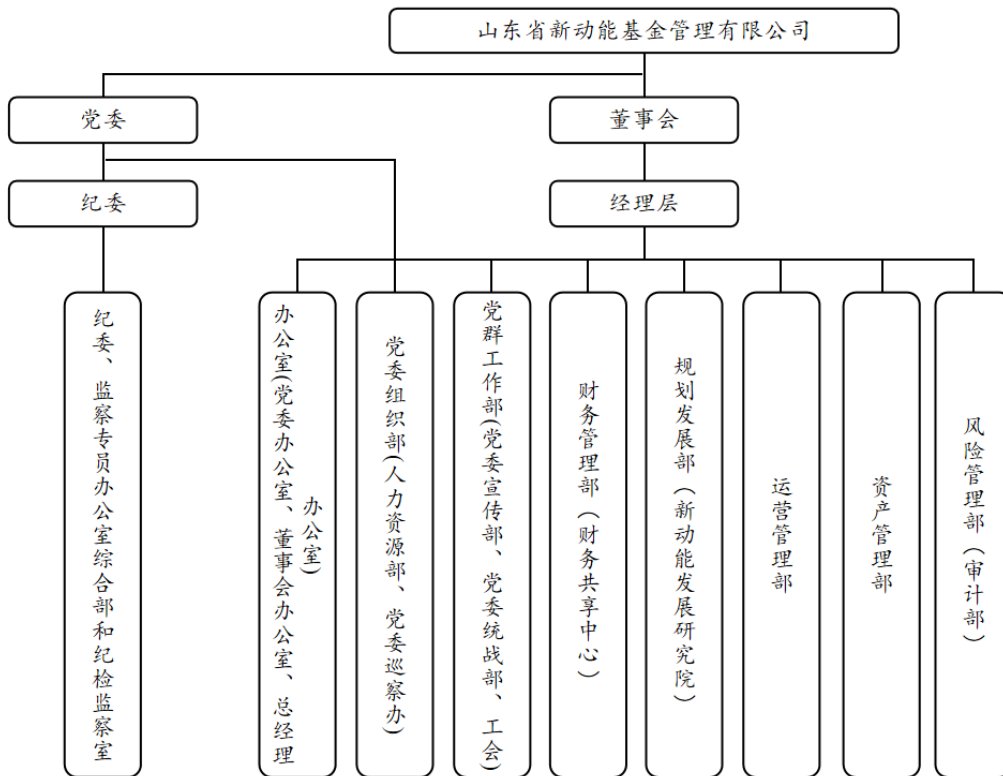
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 动能 03”“22 动能 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 截至 2025 年末政府投资基金主要参股基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金成立时间	基金规模	基金实缴规模	政府投资基金认缴规模	政府投资基金实缴规模	投资领域
齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021 年 4 月	50.56	35.39	5.05	3.54	新一代信息技术
山东省海创千峰新旧动能转换股权投资企业（有限合伙）	2019 年 3 月	35.00	25.90	7.00	5.12	高端装备
山东省土地发展乡村振兴基金合伙企业	2019 年 3 月	50.00	18.32	15.00	5.16	高端装备
中俄能源合作股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）	2020 年 9 月	26.85	14.10	6.00	3.00	新能源新材料
山东鲁民投新动能高端化工股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018 年 11 月	10.00	8.28	2.00	1.66	高端化工
山东省新动能中化绿色基金合伙企业（有限合伙）	2020 年 3 月	15.00	10.04	2.97	2.04	高端化工
山东高投毅达新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2021 年 11 月	5.00	5.00	1.20	1.20	新一代信息技术
山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业（有限合伙）	2018 年 11 月	10.00	10.00	2.50	2.50	医养健康
山东华宸财新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2019 年 1 月	7.20	6.49	1.60	1.39	新一代信息技术
枣庄欣旺达创业投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 8 月	30.00	16.94	3.00	3.00	新能源新材料
菏泽聚融生物医药投资基金管理合伙企业（有限合伙）	2021 年 11 月	10.05	5.03	2.50	1.25	医养健康
德州汇达半导体股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019 年 11 月	20.20	20.20	4.00	4.00	新能源新材料
山东吉富金谷新动能股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017 年 11 月	6.50	6.50	1.50	1.50	新一代信息技术
济南产研中翔创业投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 11 月	4.55	4.55	1.00	1.00	新一代信息技术
烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）	2016 年 5 月	45.00	29.71	9.00	5.94	新一代信息技术
山东省科创新动能创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2018 年 11 月	7.50	7.50	1.64	1.64	医养健康
朝阳氢能新动能创业投资基金（烟台）合伙企业	2025 年 5 月	50.00	5.00	12.50	1.25	新能源新材料
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）	2019 年 11 月	20.00	20.00	4.00	4.00	新能源新材料
泰安市泰鹰财建股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018 年 2 月	100.00	42.10	10.00	2.09	高端装备
黄河流域发展产业投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	2023 年 2 月	100.00	15.00	20.00	3.00	新一代信息技术
<b>合计</b>		<b>603.41</b>	<b>306.05</b>	<b>112.46</b>	<b>54.28</b>	--

资料来源：公司提供

**附件 2-2 截至 2025 年底公司自营业务部分投资项目情况（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	（拟）退出方式
1	项目一	106515.28	2021.8-2022.7	长期持有	股权投资	长期持有
2	项目二	55000.00	2025.3	2 年	债权投资	到期还本付息
3	项目三	48600.00	2022.8-2023.4	长期持有	股权投资	长期持有
4	项目四	40000.00	2025.9	1 年	债权投资	到期还本付息
5	项目五	20000.00	2024.12	4 年	股权投资	基金收益分配等
6	项目六	30000.00	2024.6	2 年	债权投资	合伙企业清算退出等
7	项目七	15660.00	2022.9	5 年以上	股权投资	二级市场减持等
8	项目八	27000.00	2024.11	2 年	债权投资	到期还本付息
9	项目九	14388.00	2023.7	5 年	股权投资	二级市场减持等
10	项目十	25000.00	2024.9	2 年	债权投资	到期还本付息

资料来源：公司提供

**附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	91.49	103.63	95.75
应收账款（亿元）	2.03	0.06	0.11
其他应收款（合计）（亿元）	4.29	0.22	0.15
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	54.20	30.88	33.63
固定资产（合计）（亿元）	6.45	7.06	6.92
在建工程（合计）（亿元）	1.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	510.04	509.51	510.34
实收资本（亿元）	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	21.01	5.53	5.54
所有者权益（亿元）	330.70	370.72	372.29
短期债务（亿元）	62.27	30.32	30.00
长期债务（亿元）	82.78	82.76	82.79
全部债务（亿元）	145.05	113.08	112.79
营业总收入（亿元）	0.62	0.65	0.22
营业成本（亿元）	0.00	0.04	0.001
其他收益（亿元）	0.01	0.002	0.001
利润总额（亿元）	14.19	12.68	2.76
EBITDA（亿元）	19.10	17.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.70	0.59	0.30
经营活动现金流入小计（亿元）	73.10	23.96	0.86
经营活动现金流量净额（亿元）	0.06	-11.37	-0.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-81.71	17.18	-4.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	74.23	15.72	-1.74
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.34	0.63	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.001	0.001	--
现金收入比（%）	112.95	90.79	136.11
营业利润率（%）	68.09	63.89	81.89
总资本收益率（%）	3.26	3.11	--
总资产报酬率（%）	3.73	3.43	--
经调整的净资产收益率（%）	4.13	3.55	--
长期债务资本化比率（%）	20.02	18.25	18.19
全部债务资本化比率（%）	30.49	23.37	23.25
短期债务占比（%）	42.93	26.81	26.60
资产负债率（%）	35.16	27.24	27.05
流动比率（%）	321.24	731.53	739.34
速动比率（%）	321.24	731.53	739.34
经营现金流动负债比（%）	0.94	0.62	--
短期可变现资产/短期债务（倍）	1.47	3.42	3.19
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	3.38	4.44	4.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	3.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.59	6.38	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示无意义或无数据  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

**附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	34.11	60.99	58.87
应收账款（亿元）	2.03	2.56	2.60
其他应收款（合计）（亿元）	124.25	112.42	115.88
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	86.77	106.38	109.32
固定资产（合计）（亿元）	0.03	0.04	0.03
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	473.42	490.73	492.06
实收资本（亿元）	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	298.75	352.58	353.14
短期债务（亿元）	61.97	30.23	30.00
长期债务（亿元）	80.61	81.46	81.85
全部债务（亿元）	142.58	111.70	111.85
营业总收入（亿元）	0.003	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.002	0.002	0.001
利润总额（亿元）	7.22	8.19	1.66
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	480.86	568.35	131.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-33.73	18.11	-1.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-58.78	-4.77	-1.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	74.63	10.41	-1.28
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.002	0.00	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--
总资本收益率（%）	2.31	2.43	--
总资产报酬率（%）	2.50	2.57	--
净资产收益率（%）	1.87	1.94	--
长期债务资本化比率（%）	21.25	18.77	18.82
全部债务资本化比率（%）	32.31	24.06	24.05
短期债务占比（%）	43.46	27.07	26.82
资产负债率（%）	36.90	28.15	28.23
流动比率（%）	320.10	710.46	702.85
速动比率（%）	320.10	710.46	702.85
经营现金流动负债比（%）	6.33	14.32	--
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.55	2.02	1.96
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	2.43	3.35	3.33
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示无意义或无数据  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/资产总额×100%
经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益×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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

投资组合规模=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+长期股权投资+其他非流动金融资产+其他权益

工具投资+债权投资+其他债权投资+其他调整项

经调整的投资组合规模=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值

经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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

## 附件 5-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断