

信用评级公告

联合〔2023〕6543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 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）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 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）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：

二〇二三年十月十六日

山东省新动能基金管理有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）

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 20 亿元（含 20 亿元）

本期公司债券期限：5 年，发行人有权在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后续计息期间的票面利率，债券持有人有权在本期债券存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给发行人

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还到期债务

评级时间：2023 年 10 月 16 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

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	5
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部调整因素：持续获得山东省财政厅在资本金注入等方面的有力支持。				+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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为山东省引导基金专司管理机构，职能定位明确，在资本金注入等方面持续获得山东省财政厅的有利支持。公司管理的山东省新旧动能转换基金（以下简称“新动能基金”）投资数量和规模快速增长且保持行业领先地位，自营业务发展较快，投资资产收益的显现带动公司整体盈利水平大幅提升，财务弹性处于良好水平。同时，联合资信也关注到，新动能基金投资周期较长且未来项目退出存在不确定性；底层资产价值易受金融市场行情波动影响，进而影响公司盈利稳定性；有息债务规模快速增长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现有债务规模和结构影响较大，债务负担有所加重，公司 2023 年预测现金回流对本期公司债券具备一定保障能力。

未来，公司将持续在新动能基金和自营业务两方面进行投资，随着所投项目进入规模化退出期，公司盈利水平有望获得提升。

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. 公司为山东省引导基金专司管理机构，职能定位明确，持续获得山东省财政厅在资本金注入等方面的有力支持。公司作为山东省引导基金专司管理机构，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。2020—2022 年及 2023 年一季度，公司分别获得山东省财政厅资本金注入

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
投资资产规模 (亿元)	211.49	420.39	1313.09	733.50
投资收益 (亿元)	4.91	14.44	61.08	14.53
基金管理费收入 (亿元)	0.84	10.14	0.15	0.47
资产总额 (亿元)	269.08	535.19	1483.55	1078.30
所有者权益 (亿元)	205.51	292.18	554.05	784.80
营业总收入 (亿元)	1.04	16.79	0.18	59.52
营业利润率 (%)	94.80	87.38	62.51	34.72
利润总额 (亿元)	9.53	37.56	53.49	11.41
资产负债率 (%)	23.62	45.41	62.65	27.22
全部债务资本化比率 (%)	17.99	37.31	44.01	21.68
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	3.87	6.45	10.03
EBITDA 利息倍数(倍)	8.72	6.79	4.82	3.62

注: 公司 1 为深圳市创新投资集团有限公司, 公司 2 为深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司, 公司 3 为北京亦庄国际投资发展有限公司

资料来源: 联合资信根据上述公司财务报告、所提供资料整理

分析师: 孔祥一 景雪

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

76.59 亿元、47.85 亿元、27.95 亿元和 17.43 亿元。

2. 新动能基金投资项目数量、投资规模以及已实现上市企业数量快速增长, 行业排名领先。截至 2023 年 3 月底, 新动能基金共参股基金 211 支, 上述基金已实缴出资 1636.47 亿元, 累计完成项目投资 1314 个; 参股基金投资企业已实现 71 家上市 (包含境内和境外), 另有 9 家已过审尚未发行, 51 家在新三板挂牌。2022 年, 新动能基金再次获得清科研究发布的“中国政府引导基金 50 强”榜单第二名。

关注

1. 公司资产以新动能基金参股基金份额为主, 投资周期较长且未来项目退出存在不确定性, 同时底层资产公允价值易受金融市场行情波动影响, 进而影响公司盈利稳定性。截至 2023 年 3 月底, 公司资产以新动能基金参股基金份额为主, 被投项目未来退出存在一定不确定性, 且价值易受金融市场行情影响而波动, 上述因素均可能对公司盈利稳定性产生影响。
2. 随着公司自营业务规模扩张, 有息债务规模快速攀升。截至 2023 年 3 月底, 公司有息债务 67.11 亿元, 较 2021 年底增长 51.31 亿元, 公司未来将继续对自营业务进行投入, 公司仍存在一定外部融资需求。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	11.77	28.78	19.80	45.01
资产总额(亿元)	122.25	202.23	269.08	307.26
所有者权益(亿元)	109.45	170.72	205.51	222.08
短期债务(亿元)	0.00	15.80	24.98	35.94
长期债务(亿元)	0.00	0.00	20.11	31.17
全部债务(亿元)	0.00	15.80	45.08	67.11
营业总收入(亿元)	0.71	0.83	1.04	0.26
利润总额(亿元)	2.00	5.65	9.53	0.38
EBITDA(亿元)	2.01	5.89	10.79	--
经营性净现金流(亿元)	11.40	2.42	0.90	-2.44
营业利润率(%)	96.70	96.96	94.80	95.16
净资产收益率(%)	1.37	2.47	3.65	--
资产负债率(%)	10.47	15.58	23.62	27.72
全部债务资本化比率(%)	0.00	8.47	17.99	23.21
流动比率(%)	3071.52	309.19	255.00	265.79
经营现金流动负债比(%)	2958.20	13.65	3.34	--
现金短期债务比(倍)	*	1.82	0.79	1.25
EBITDA利息倍数(倍)	*	27.07	8.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	2.68	4.18	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	121.75	199.57	265.05	/
所有者权益(亿元)	108.99	169.31	202.45	/
全部债务(亿元)	0.00	15.80	45.08	/
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	/
利润总额(亿元)	1.26	4.52	7.37	/
资产负债率(%)	10.47	15.16	23.62	/
全部债务资本化比率(%)	0.00	8.54	18.21	/
流动比率(%)	2910.17	331.88	326.68	/
经营现金流动负债比(%)	3172.96	-31.58	-120.73	/
现金短期债务比(倍)	*	1.72	0.32	/

注: 2020年和2021年合并口径数据使用2021年和2022年审计报告期初数; 2023年一季度合并财务报表未经审计, 公司未提供2023年一季度母公司财务数据

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;

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	2023/6/20	孔祥一、景雪	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业信用评级模型(V4.0.202208)	阅读全文
AAA	稳定	2022/6/24	邢霖雪、孔祥一	一般工商企业信用评级方法(V3.1.202204) 一般工商企业信用评级模型(V3.1.202204)	阅读全文

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

2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）

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“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200亿元，山东省财政厅代表政府履行出资人职责，委托山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”）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”）对公司增资20亿元，增资后公司注册资本金为219.61亿元¹。截至2023年3月底，公司注册资本200.00亿元，实收资本200.00亿元，公司控股股东为山东财金集团，持股比例为91.07%，实际控制人为山东省人民政府。

公司主营业务为投资业务。截至2023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。

截至2022年底，公司合并资产总额269.08亿元，所有者权益205.51亿元（含少数股东权益0.01亿元）；2022年，公司实现营业总收入1.04亿元，利润总额9.53亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额307.26亿元，所有者权益222.08亿元（含少数股东权益0.01亿元）；2023年1—3月，公司

实现营业总收入0.26亿元，利润总额0.38亿元。

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

本期公司债券名称为“山东省新动能基金管理有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”。本期债券发行总额不超过人民币20亿元（含20亿元）；期限为5年，发行人有权在每期债券存续期的第3年末调整本期债券后续计息期间的票面利率，债券持有人有权在每期债券存续期的第3年末将其持有的全部或部分本期债券回售给发行人。

本期公司债券采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。本期公司债券无增信措施。

本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务。

三、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业

¹截至本报告出具日，公司尚未完成工商变更；中泰创投委托山东省财政厅行使全部股东权利。

加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国GDP为59.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年上半年）](#)》。

四、行业分析

2022年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022年中国股权投资市场新募基金数量7061支，同

比上升1.2%，新募基金总规模21582.55亿元，同比下降2.3%，单支基金平均募资规模下滑至3.06亿元，同比下降3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022年被投企业IPO案例数占比61.8%，同比下降6.6个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023年2月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023年3月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见《[股权投资行业研究](#)》。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 200.00 亿元，公司控股股东为山东财金集团，持股比例为 91.07%，实际控制人为山东省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是山东省政府引导基金专司管理机构，是山东省属骨干金融企业之一。公司管理的山东省新旧动能转换基金投资数量和规模进一步增长，行业排名领先，应急转贷基金具备一定政策性职能；参股的万家基金为公司贡献可观的投资收益。

公司是山东省政府引导基金专司管理机构，保持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的职能，是山东省属骨干金融企业之一。公司主要管理山东省新旧动能转换基金（以下简称“新动能基金”）和山东省省级企业应急转贷引导基金（以下简称“应急转贷基金”）共两支省级引导基金。

新动能基金投资数量和规模保持增长，已实现上市企业数量持续增加。截至 2023 年 3 月底，新动能基金共参股基金 211 支，上述基金认缴规模 3419.79 亿元，已实缴出资 1636.47 亿元，累计完成项目投资 1314 个；新

动能基金的认缴规模为 386.66 亿元，已实缴规模为 201.87 亿元；新动能基金参股基金投资企业已实现 71 家上市（包含境内和境外），另有 9 家已过审尚未发行，51 家在新三板挂牌。

新动能基金连续七年（2016—2022 年）在国内权威机构清科发布的政府引导基金排行榜中排名第二。此外，新动能基金获投 2022 中国最受 GP 关注的政府引导基金 TOP30、中国最佳私募股权投资引导基金 TOP30、中国最佳私募股权投资领域有限合伙人 TOP30 等奖项。

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%。截至 2023 年 3 月底，应急转贷基金签约合作银行 173 家，已累计带动社会资本 151.51 亿元，累计为全省 31345 家企业提供转贷资金 6226.87 亿元。

2022 年 6 月，公司完成万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”）40% 股权的收购，成为万家基金第二大股东（第一大股东为中泰证券股份有限公司，持股比例为 60%），全部股权价款为 10.65 亿元，相关工商变更已完成，公司已派驻董事监事履行股东职责。万家基金系成立于 2002 年 8 月的公募基金公司，2022 年，公司权益法下确认对万家基金的投资收益 0.97 亿元。此外，万家基金公募基金业务可与公司基金及自营业务形成良性互补与战略协同效应。

3. 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2023年9月8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2023年10月11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

公司法人治理结构设置较为完善，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、基金管理一部、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

公司收益以项目投资收益、公允价值变动收益和新动能基金绩效奖励为主。2020—2022年，受益于部分项目公允价值上升、新动能基金收益贡献增加，以及自营业务收益逐步体现，公司收益规模大幅增长。

2020—2022年，公司收益快速增长，分别为2.08亿元、5.96亿元和11.13亿元。从构成来看，2020年，公司收益主要来自新动能基金绩效奖励和项目基金管理费；2021—2022年，项目投资收益和金融资产公允价值变动收益的贡献度较高。

具体来看，2020—2022年，公司新动能绩效奖励较为稳定，项目基金管理费和应急转贷基金收益呈增长趋势，项目投资收益和金融资产公允价值变动收益快速增长。2022年，公司项目投资收益同比增长194.52%，主要来自参股万家基金在权益法下确认的投资收益（0.97亿元）、新动能基金及自营业务中股权投资业务收益（2.62亿元）和自营业务中债权投资收益（1.09亿元）；金融资产公允价值变动收益同比增长104.20%，以新动能基金公允价值变动为主。

2023年一季度，公司实现收益0.92亿元，同比基本持平，其中项目投资收益同比增加0.12亿元，项目基金管理费同比减少0.13亿元。

表 1 公司收益构成情况（单位：亿元）

业务	2020年		2021年		2022年		2023年1—3月	
	收益	占比（%）	收益	占比（%）	收益	占比（%）	收益	占比（%）
新动能基金管理费及绩效奖励	1.00	47.99	1.14	19.14	1.14	10.25	--	--
项目基金管理费	0.71	34.19	0.82	13.85	0.84	7.52	0.24	25.83

应急转贷基金收益	0.04	1.85	0.42	6.99	0.52	4.66	--	--
项目投资收益	0.33	15.97	1.47	24.73	4.34	38.98	0.68	74.17
金融资产公允价值变动收益	--	--	2.10	35.30	4.29	38.59	--	--
合计	2.08	100.00	5.96	100.00	11.13	100.00	0.92	100.00

注：公司引导基金绩效奖励和应急转贷基金收益一般于每年四季度核算；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：公司提供

2. 新动能基金

新动能基金为省级引导基金，采用“引导基金-参股基金”模式，投资决策流程严谨，投资领域明确；随着资金陆续到位，新动能基金投资项目数量和规模持续增长，项目储备充足。2020—2022年，受资本市场波动影响，新动能基金获得的分红收益有所波动，公允价值变动收益有所增加，绩效奖励保持稳定。整体看，现阶段新动能基金的收益规模较小。

新动能基金为省级财政出资，公司专司新动能基金的管理运营，独立开展市场化运作、专业化管理。公司主要采用“引导基金-参股基金”模式，以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。新动能基金的收益来源包括绩效奖励、项目基金管理费以及通过转让所投子基金份额、所投子基金分红、子基金投资退出项目获取的投资收益。

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的方案，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。

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。

2020—2022年，随着省财政厅对公司的注资陆续到位，新动能基金新增投资数量保持快速上升趋势，新增投资金额较为稳定。截至2023年3月底，新动能基金共参股基金211支，总认缴规模3419.79亿元，实缴规模1636.47亿元，其中公司代表新动能基金认缴规模386.66亿元，实缴规模201.87亿元。截至2023年3月底，新动能基金累计完成项目投资1314个，累计投资金额1634.81亿元，其中新动能基金累计投资金额185.66亿元。

表2 近年来新动能基金参股基金项目投资情况
(单位：个、亿元)

年度	新增项目数量	新动能基金新增投资额
2020年	228	40.42
2021年	298	40.26
2022年	312	33.43
2023年1-3月	25	1.56

资料来源：公司提供

表3 截至2023年3月底新动能基金主要参股基金情况（单位：亿元）

序号	基金名称	基金成立时间	基金规模	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（有限合伙）	2021.6	50.56	20.22	5.05	2.02	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（有限合伙）	2019.5	35.00	23.75	7.00	4.40	高端装备	成熟期
3	江峡绿色产业（山东）股权投资合伙企业（有限合伙）	2020.6	50.00	13.03	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（有限合伙）	2020.11	30.00	9.00	6.00	1.80	新能源新材料	成熟期
5	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）	2018.11	10.00	8.27	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（有限合伙）	2019.12	15.00	5.90	2.97	0.85	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（有限合伙）	2021.11	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（有限合伙）	2018.11	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合伙企业（有限合伙）	2019.1	7.20	6.46	1.60	1.39	新一代信息技术	成长期
10	山能新业（枣庄）新旧动能转换基金合伙企业（有限合伙）	2022.1	2.00	1.61	0.40	0.28	新能源新材料	成长期
11	菏泽聚融生物医药投资基金管理合伙企业（有限合伙）	2022.1	10.05	4.29	2.50	1.25	医养健康	成长期
12	德州汇达半导体股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.11	20.20	18.18	4.00	3.60	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（有限合伙）	2017.11	6.50	6.50	1.50	1.50	新一代信息技术	成熟期
14	济南产研中翔创业投资合伙企业（有限合伙）	2020.11	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（有限合伙）	2018.12	100.00	42.40	10.00	2.07	高端装备	成长期
16	烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）	2016.5	45.00	28.06	9.00	5.61	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（有限合伙）	2018.11	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（有限合伙）	2020.3	6.50	6.50	1.30	1.30	新能源新材料	成熟期
19	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）	2019.12	20.00	20.00	4.00	4.00	新能源新材料	成熟期
20	青岛鲁创融合上升私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021.10	10.00	10.00	2.00	2.00	新一代信息技术	成长期

资料来源：公司提供

投资领域方面，新动能基金投资领域以山东省“十强”产业、国家级专精特新领域企业为主。截至2023年3月底，从项目数量来看，

新一代信息技术、高端装备和新能源新材料占比列前三位；从投资额来看，新能源新材料、高端装备和新一代信息技术列前三位。

表4 截至2023年3月底新动能基金参股基金投资领域情况

行业	项目数量（个）	占比	参股基金投资额（亿元）	新动能基金投资额（亿元）	占比
新一代信息技术	332	25.27%	280.63	20.39	10.98%
高端装备	311	23.67%	454.38	35.18	18.95%
现代海洋	10	0.76%	13.28	1.76	0.95%
高端化工	42	3.20%	57.07	9.09	4.90%
新能源新材料	224	17.05%	306.54	47.65	25.66%
医养健康	216	16.44%	151.49	19.41	10.46%
现代高效农业	83	6.32%	79.99	17.20	9.26%
现代金融服务	22	1.67%	47.62	8.26	4.45%

文化创意	54	4.11%	42.37	6.17	3.33%
精品旅游	11	0.84%	37.23	7.26	3.91%
基础设施	8	0.61%	10.84	3.28	1.77%
应急转贷	1	0.08%	153.36	10.00	5.39%
合计	1314	100.00%	1634.81	185.66	100.00%

资料来源：公司提供

项目退出方面，截至 2023 年 3 月底，新动能基金参股基金累计退出项目 116 个，退出项目实现投资收益合计 3.92 亿元，平均回报倍数为 1.28 倍，主要通过并购、回购、减持、转让等方式退出；由于参股基金存续期通常为 7~10 年，暂未退出参股基金。

截至 2023 年 3 月底，新动能基金参股基金投资企业已实现 71 家上市（包含境内和境外），另有 9 家已过审尚未发行，51 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。在已上市的项目中（不包含新三板挂牌企业），15 家企业在主板上市，26 家企业在科创板上市，9 家企业在创业板上市，15 家企业在境外上市，6 家企业在北交所上市。优质标的包括华熙生物（688363.SH）、山大地纬（688579.SH）和阿尔特（300825.SZ）等。

受资本市场变化影响，2020—2022 年，新动能基金取得分红收益（计入损益表-投资收益）有所波动，分别为 2640.16 万元、8370.71 万元和 7741.18 万元；2023 年一季度，新动能基金取得分红收益为 380.01 万元。

此外，新动能基金收益还来自于公允价值变动，2021 年和 2022 年，新动能基金分别实现评估增值 1.60 亿元和 3.52 亿元（计入损益表-公允价值变动收益）。

基金管理方面，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”）和山东省新动能投资管理有限公司（以下简称“动能投资”）作为 GP 参与新动能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。截至 2023 年 3 月底，动能资本管理的基金共 21 支，基金认缴规模 95.05 亿元，实

缴规模为 89.17 亿元（其中新动能基金实缴 17.31 亿元）；动能投资管理的基金共 26 支，基金认缴规模为 138.78 亿元，实缴规模为 129.26 亿元（其中新动能基金实缴 26.29 亿元）。2020—2022 年及 2023 年一季度，动能资本和动能投资合计实现管理费收入呈增长趋势，分别为 0.71 亿元、0.82 亿元、0.84 亿元和 0.24 亿元。

绩效奖励方面，山东省财政厅每年根据新动能基金投资情况向公司支付绩效奖励，绩效奖励是公司收益重要构成部分。2020—2022 年，公司分别获得绩效奖励 1.00 亿元、1.14 亿元和 1.14 亿元。

3. 应急转贷基金

公司联营企业动能普惠为山东省企业应急转贷服务体系和省级转贷引导基金运营机构，山东省应急转贷基金运营平稳，2020—2022 年，公司通过委托动能普惠管理的应急转贷基金确认的收益不断增长。

应急转贷服务是指为符合银行信贷条件，贷款即将到期而足额还贷出现暂时性困难的企业（含个体工商户）按期还贷、续贷提供的短期资金融通服务。公司联营企业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²，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 2023 年 3 月底，公司委托动能普惠管理的应急转贷基金规模为 10 亿元。2020—2022

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

年，公司确认应急转贷基金收益分别为0.04亿元、0.42亿元和0.52亿元。

业务流程方面，用款需求企业在贷款到期前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。

在应急转贷运营体系下，备案机构一般指经营规范的投资公司、资本管理公司、小贷公司、地方应急转贷公司等。应急转贷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。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2023年3月底，无不良信贷发生。

截至2023年3月底，山东省应急转贷体系内的备案机构237家，应急转贷基金在山东省内签约银行共计173家；山东省应急转贷基金已累计带动社会资本约151.51亿元，为全省31345家企业提供转贷资金6226.87亿元，平均转贷时间5天，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0.3%~0.5%/日，转贷周期控制在10天内。

4. 自营业务

2020—2022年，公司自营业务规模大幅增长，债权投资的投资余额占比快速上升；2022年，自营业务投资收益显著提高，是公司利润的重要构成。

公司自营业务经营主体为公司本部、动能投资及动能资本，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。

公司自营业务主要分为战略性投资、股权投资、债权类投资三类：

战略性投资方面，一是服务公司长期发展战略的大规模、长周期投资，包括收购标的企业与公司业务形成互补和战略协同；二是公司积极争取省政府及省直有关部门支持，获取相关金融、类金融业务牌照；三是持续关注上市公司收购等业务，积极布局战略性投资。2022年6月，公司完成收购万家基金40%股权。2022年，公司权益法下确认对万家基金的投资收益0.97亿元，是公司总收益的重要组成部分。

股权类投资方面，公司自营业务投资模式包括直接投资和参股基金投资，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，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。

债权类投资方面，公司前期主要通过委托贷款、债券认购等方式开展业务。2021年以来，公司调整发展规划，除上述业务方式外，推动土地整理、应急转贷、不良资产三项债权业务发展，现阶段应急转贷业务余额占比较高。债权投资项目由公司自营业务团队自主拓展，债务人主要为山东省内国有企业，期限不超过两年，平均利率为9%，公司要求债务人进行足额抵质押，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。

2020—2022年，公司自营业务规模大幅增长，其中股权投资业务余额由2020年末的0.57亿元增长至2023年3月末的32.03亿元，债权投资余额由2020年末的0.82亿元增长至2023年3月末的53.24亿元。截至2023年3月底，公司自营业务已累计开展投资94项，合计金额100.02亿元。

2020—2022年，公司自营业务中股权投资和债权投资合计实现投资收益0.15亿元、0.50亿元和3.56亿元，2022年，公司自营业务投资收益显著提高；2023年一季度，股权投资和债

股权投资合计实现投资收益0.65亿元。

表5 近年来公司自营业务经营情况（单位：个、亿元）

类型	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	期末存续项目数量	期末投资余额	期末存续项目数量	期末投资余额	期末存续项目数量	期末投资余额	期末存续项目数量	期末投资余额
股权投资	3	0.57	20	10.54	49	29.92	53	32.03
债权投资	3	0.82	11	13.36	26	41.49	31	53.24

资料来源：公司提供

表6 截至2023年3月底公司自营业务主要投资项目情况（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	项目一	106515.28	2021.8-2022.7	长期持有	股权投资	存续	长期持有
2	项目二	50000.00	2022.8	3年	债权投资	存续	合伙企业清算退出等
3	项目三	28800.00	2022.8-2023.3	长期持有	股权投资	存续	长期持有
4	项目四	25000.00	2022.6	1.5年	债权投资	存续	还本付息等
5	项目五	20000.00	2021.8	2年	债权投资	存续	还本付息等
6	项目六	20000.00	2022.8	1年	债权投资	存续	还本付息等
7	项目七	20000.00	2022.8	2年	债权投资	存续	大股东回购等
8	项目八	15660.00	2022.9	3-4年	股权投资	存续	二级市场减持等
9	项目九	13500.00	2022.4	3年	债权投资	存续	还本付息等
10	项目十	12335.50	持续投资	长期持有	股权投资	存续	回购或二级市场减持等
合计		311810.78	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

5. 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，其中自营业务所需资金需进行外部融资。

2023年4—12月及2024年，公司总投资计划约149.34亿元，其中自营业务所需资金需进行外部融资。

截至2023年3月底，公司用于新动能基金的注册资本金（200.00亿元）已落实到位，未来，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。

表7 公司未来投资方案（单位：亿元）

项目	总投资	资金筹措方案		2023年4-12月	2024年
		自筹	贷款		
新动能基金出资	72.94	72.94	0.00	37.94	35.00
自营业务投资	76.40	40.00	36.40	31.40	45.00
合计	149.34	112.94	36.40	69.34	80.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报告，新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2023年度一季报未进行审计。

合并范围方面，截至2021年底，公司纳入合并范围的子公司（含合伙企业）8家，较2020年底增加6家；截至2022年底，公司纳入合并范围的子公司（含合伙企业）11家，较上年底新增3家；截至2023年3月底，公司纳入合并范围的子公司12家（含合伙企业），较2022年底增加1家。总体看，合并范围变化涉及的主体规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

截至2022年底，公司合并资产总额269.08亿元，所有者权益205.51亿元（含少数

股东权益 0.01 亿元)；2022 年，公司实现营业总收入 1.04 亿元，利润总额 9.53 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 307.26 亿元，所有者权益 222.08 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.26 亿元，利润总额 0.38 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产总额持续增长，构成以投资类资产为主，投资期限偏长，

资产流动性较弱；此外，公司投资类资产价值易受资本市场波动影响。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 48.30%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 269.08 亿元，较上年底增长 33.06%，主要系随着资本金陆续到位及自营业务规模的扩大，投资类资产增加所致。其中，流动资产占 25.64%，非流动资产占 74.36%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 2020—2023 年 3 月末公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	11.84	9.69	54.91	27.15	69.00	25.64	99.62	32.42
货币资金	7.42	62.67	14.19	25.84	8.24	11.94	27.95	28.05
交易性金融资产	4.35	36.70	14.59	26.57	11.56	16.76	17.06	17.13
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	15.14	27.57	37.25	53.98	36.76	36.90
其他流动资产	0.01	0.05	10.20	18.58	11.06	16.04	14.96	15.02
非流动资产	110.41	90.31	147.32	72.85	200.09	74.36	207.64	67.58
长期股权投资	0.29	0.26	1.29	0.88	20.85	10.42	20.86	10.05
其他非流动金融资产	110.02	99.64	141.07	95.76	179.08	89.50	178.00	85.73
资产总额	122.25	100.00	202.23	100.00	269.08	100.00	307.26	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 143.73%。截至 2022 年底，公司流动资产 69.00 亿元，较上年底增长 25.66%。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 5.38%。截至 2022 年底，公司货币资金 8.24 亿元，较上年底下降 41.91%，主要系项目投资增加导致资金结余减少所致。公司货币资金以银行存款（8.14 亿元）为主，无使用受限的货币资金。

2020—2022 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 63.10%。截至 2022 年底，公司交易性金融资产 11.56 亿元，较上年底下降 20.75%。公司交易性金融资产中，

权益工具投资 11.55 亿元，较上年底增加 10.08 亿元；混合工具投资 0.01 亿元，较上年底大幅减少，主要系将应急转贷基金调整计入其他流动资产所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产 37.25 亿元，较上年底增长 146.07%，主要系自身期限在一年以上且预计未来持有期限在一年以内的基金增加所致。其中，一年内到期的债权投资 9.50 亿元。

2020—2022 年末，公司其他流动资产分别为 61.97 万元、10.20 亿元和 11.06 亿元，公司其他流动资产主要由初始期限（或自取得日起算的剩余期限）在一年内（含一年）的债权投资及其他构成。2021 年末，公司其他流动资产较 2020 年末增幅很大，主要系相关债权

投资增加所致。截至 2022 年底，公司其他流动资产主要由应急转贷基金（10.00 亿元）构成，部分债权投资已调整计入“一年内到期的非流动资产”。

(2) 非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 34.62%。截至 2022 年底，公司非流动资产 200.09 亿元，较上年年底增长 35.82%。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 748.11%。截至 2022 年底，公司长期股权投资 20.85 亿元，较上年年底增长 1516.15%，主要系新增对万家基金（10.63 亿元）、烟台蓝色药谷动能新城建设有限公司（5.00 亿元）等单位的投资所致。

2020—2022 年末，公司其他非流动金融资产持续增长，年均复合增长 27.58%。截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 179.08 亿元，较上年年底增长 26.94%，主要由对合伙企业出资（150.68 亿元）和权益工具投资（28.40 亿元）构成。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 307.26 亿元，较上年年底增长 14.19%，主要系资本金到位，货币资金和投资类资产增加所致。其中，流动资产占 32.42%，非流动资产占 67.58%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年年底占比上升较快。

3. 资本结构

2020—2022 年末，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；随着公司自营业务的开展，公司融资规模显著增加，但债务负担仍较轻。

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，受益于资本金陆续到位，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 37.03%。截至 2022 年底，公司所有者权益 205.51 亿元，较上年年底增长 20.38%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 93.75%、0.19%、0.54% 和 5.52%。所有者权益结构稳定性很强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 222.08 亿元，较 2022 年底增长 14.19%，主要系实收资本和资本公积增加所致；所有者权益结构较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 122.83%。截至 2022 年底，公司负债总额 63.57 亿元，较上年年底增长 101.78%，主要系随着业务开展融资增加所致。其中，流动负债占 42.56%，非流动负债占 57.44%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 9 2020—2023 年 3 月末公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	0.39	3.01	17.76	56.37	27.06	42.56	37.48	44.00
短期借款	0.00	0.00	15.80	88.97	24.98	92.30	35.94	95.89
非流动负债	12.42	96.99	13.75	43.63	36.51	57.44	47.70	56.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	20.11	55.07	30.17	63.26
其他非流动负债	12.41	99.95	13.29	96.66	14.94	40.91	15.07	31.60
负债总额	12.80	100.00	31.51	100.00	63.57	100.00	85.18	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 737.77%。截至 2022 年

底，公司流动负债 27.06 亿元，较上年年底增长 52.37%。公司流动负债主要由短期借款（占

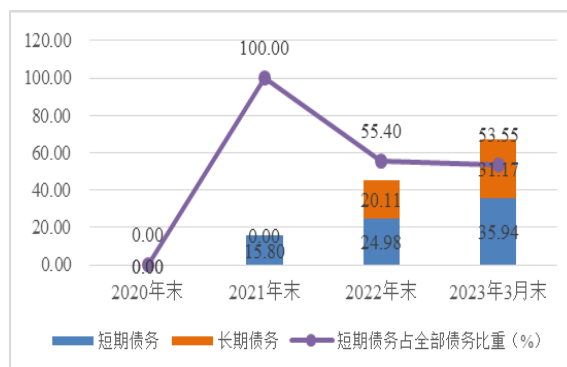
92.30%) 构成。截至 2022 年底, 公司短期借款 24.98 亿元, 较上年底增长 58.07%, 全部为信用借款, 公司短期借款主要用于应急转贷业务。

2020—2022 年末, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 71.48%。截至 2022 年底, 公司非流动负债 36.51 亿元, 较上年底增长 165.60%。公司非流动负债主要由应付债券和其他非流动负债构成。截至 2022 年底, 公司应付债券 20.11 亿元, 包括“22 动能 K1”及“22 动能 01”; 其他非流动负债主要是引导基金配套资金。

有息债务方面, 2020 年末, 公司无有息债务; 2020—2022 年末, 公司有息债务不断增长, 分别为 0.00 元、15.80 亿元和 45.08 亿元, 主要系自营业务开展所需外部融资增加所致。截至 2022 年底, 公司短期债务占 55.40%, 长期债务占 44.60%, 结构相对均衡。从债务指标来看, 截至 2022 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 23.62%、17.99% 和 8.91%, 较上年底分别提高 8.05 个百分点、9.52 个百分点和 8.91 个百分点。公司债务负担较轻。

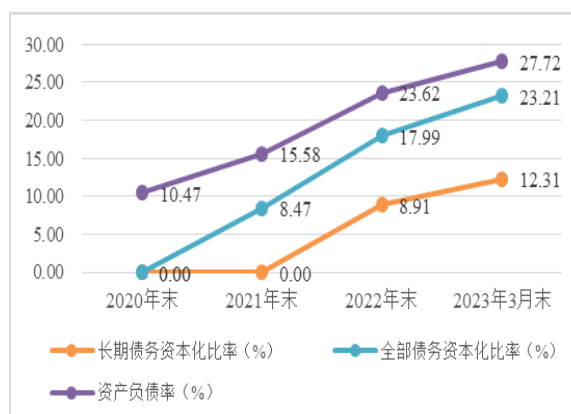
截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额 85.18 亿元, 较上年底增长 33.99%, 主要系外部融资增加所致。其中, 流动负债占 44.00%, 非流动负债占 56.00%。公司流动负债与非流动负债相对均衡, 负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务 67.11 亿元, 较上年底增长 48.87%, 主要系短期借款和应付债券增加所致。债务结构方面, 短期债务占 53.55%, 长期债务占 46.45%。从债务指标来看, 截至 2023 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 4.10 个百分点、5.22 个百分点和 3.40 个百分点。

图 1 公司有息债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

图 2 公司债务指标情况



资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年, 随着分红回报和退出收益的增加以及所投项目估值的变化, 公司利润水平显著提升。

2020—2022 年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长 21.10%。2022 年, 公司实现营业总收入 1.04 亿元, 同比增长 26.25%, 主要系基金管理费增加所致。

2020—2022 年, 公司费用总额持续增长, 分别为 0.06 亿元、0.03 亿元和 1.83 亿元。2022 年, 公司费用总额的增加主要来自管理费用和财务费用, 2022 年, 随着自营业务的开展, 公司融资规模有所上升, 财务费用同比增加 1.24 亿元; 公司发生管理费用 1.08 亿元, 同比增长 35.56%, 主要系工资等费用增长所致。

公司投资收益主要为参股基金及自营所投资项目产生的分红回报和退出收益。2020—2022年，公司投资收益持续增长。2022年，公司实现投资收益4.91亿元，同比增长159.83%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益（主要为万家基金0.97亿元）、交易性金融资产持有期间取得的投资收益和债权投资持有期间取得的利息收入的增长。公司投资收益构成如下表所示：

表 10 2021 年和 2022 年公司投资收益构成情况
(单位：亿元)

项目	2021年	2022年
权益法核算的长期股权投资收益	0.04	1.30
交易性金融资产持有期间取得的投资收益	1.44	2.62
处置交易性金融资产取得的投资收益	0.05	-0.11
债权投资持有期间取得的利息收入	0.25	1.08
合营企业分配股利	0.12	0.00
合计	1.89	4.91

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2021年和2022年，公司分别实现公允价值变动收益2.10亿元和4.29亿元，其中新动能基金估值变化实现公允价值增加1.60亿元和3.52亿元。

公司其他收益主要为引导基金绩效奖励。2020—2022年，公司获得其他收益较为稳定，2022年为1.18亿元。

2020—2022年，公司利润总额分别为2.00亿元、5.65亿元、9.53亿元，持续增长。

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资产收益率和净资产收益率持续增长。2022年，上述指标分别为3.49%和3.65%，同比分别提高1.10个百分点和1.17个百分点。预计随着公司各类投资陆续进入回报期，以及自营业务规模的增长，公司盈利水平有望进一步提升。

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.26亿元，同比下降33.48%；费用总额同比增长142.40%至0.56亿元；投资收益0.68亿元，同比增长21.89%。综合上述因素影响，

公司实现利润总额0.38亿元，同比下降47.84%。

5. 现金流

2020—2022年，公司主营业务稳步发展，投资活动现金流仍保持大额净流出；省财政厅注册资本金陆续到位，但随着自营业务的开展，公司外部融资需求显著提升。

表 11 公司现金流量情况 (单位：亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	15.76	15.53	17.72
经营活动现金流出小计	4.35	13.10	16.81
经营活动现金流量净额	11.40	2.42	0.90
投资活动现金流入小计	1.68	45.56	34.33
投资活动现金流出小计	49.65	104.01	96.74
投资活动现金流量净额	-47.96	-58.45	-62.41
筹资活动现金流入小计	43.00	74.11	73.89
筹资活动现金流出小计	0.21	8.22	21.42
筹资活动现金流量净额	42.79	65.89	52.46
现金收入比 (%)	107.74	113.00	112.81

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

经营活动方面，2020—2022年，公司经营现金流入量波动增长，2022年为17.72亿元，同比增长14.11%；经营活动现金流出量持续增长，2022年为16.81亿元，同比增长28.32%。公司经营现金以收到和支付其他与经营活动有关的现金为主（主要系收到和支付引导基金往来款）。2020—2022年，公司经营现金流量净额分别为11.40亿元、2.42亿元和0.90亿元；现金收入比小幅波动，2022年为112.81%，同比下降0.19个百分点。

投资活动方面，2020—2022年，公司投资活动现金流入量和流出量波动增长。受引导基金和自营业务不断增加投资以及公司利用闲置资金进行理财的影响，2020—2022年，公司投资活动现金流持续呈净流出状态，且净流出规模不断扩大，2022年净流出62.41亿元。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动增长，筹资活动现金流出量持续增长。股东注资是公司业务开展主要资金来源，2020—2022年，公司吸收投资收到的现金分别为43.00亿元、51.11亿元和25.01亿元。2021年以来，公司融资规模有所上升；2022年，公司发行债券收到的现金和取得借款收到的现金分别增加至19.93亿元和28.94亿元。2020—2022年，公司筹资活动现金流量净额保持大额净流入。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流出2.44亿元，同比增长27.54%；投资活动现金净流出15.70亿元，同比增长190.59%；筹资活动现金流量净额为37.85亿元，同比增长284.64%。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现良好，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率持续下降。截至2022年底，公司流动比率和速动比率分别下降至255.00%和255.00%；2021—2022年末，公司现金短期债务比持续下降，分别为1.82倍和0.79倍。截至2023年3月底，公司流动比率与速动比率分别提高至265.79%和265.79%；现金短期债务比提高至1.25倍。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA快速上升；受有息债务规模增加的影响，公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA利息倍数有所下降。

表 12 公司偿债指标情况

项目		2020年	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率(%)	3071.52	309.19	255.00
	速动比率(%)	3071.52	309.19	255.00
	经营现金流动负债比(%)	2958.21	13.65	3.34
	现金短期债务比(倍)	*	1.82	0.79
长期偿债	EBITDA(亿元)	2.00	5.89	10.79
	全部债务/EBITDA(倍)	0.00	2.68	4.18

债指标	EBITDA 利息倍数(倍)	*	27.07	8.72
-----	----------------	---	-------	------

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2023年3月底，公司不存在对外担保。

截至2023年3月底，公司获得金融机构授信额度为155.80亿元，未使用授信额度为91.00亿元，间接融资渠道畅通。

7. 本部财务分析

本部作为经营主体之一，财务表现与合并口径相近。本部债务负担很轻，利润主要来自公允价值变动收益、投资收益和其他收益。

截至2022年底，本部资产总额265.05亿元，较上年底增长32.81%。其中，流动资产占32.50%，非流动资产占67.50%。从构成看，流动资产主要由货币资金(占8.86%)、其他应收款(占46.62%)、一年内到期的非流动资产(占31.71%)和其他流动资产(占11.61%)构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产(占83.45%)和长期股权投资(占16.48%)构成。截至2022年底，本部货币资金为7.63亿元。

截至2022年底，本部所有者权益为202.45亿元，较上年底增长19.58%。在所有者权益中，实收资本占95.17%、资本公积占0.19%、未分配利润占4.09%、盈余公积占0.55%。

截至2022年底，本部负债总额62.60亿元，较上年底增长106.87%。其中，流动负债占42.13%，非流动负债占57.87%。从构成看，流动负债主要由短期借款(占94.71%)构成；非流动负债主要由应付债券(占55.50%)和其他非流动负债(占41.24%)构成。有息债务方面，截至2022年底，本部全部债务为45.08亿元。其中，短期债务占55.40%，长期债务占44.60%。

截至2022年底，本部资产负债率为23.62%，较2021年底提高8.45个百分点；全

部债务资本化比率为 18.21%。本部债务负担轻。

2022 年，本部实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额为 7.37 亿元，主要来自投资收益（2.98 亿元）、公允价值变动（3.42 亿元）和其他收益（1.14 亿元）。

现金流方面，2022 年，本部经营活动现金流净额为-31.84 亿元，投资活动现金流净额为-29.59 亿元，筹资活动现金流净额为 52.45 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

山东省经济平稳发展，财政运行稳定。

山东省经济基础较好，2020—2022 年，全省分别实现生产总值（GDP）73129.00 亿元、83095.9 亿元和 87435.1 亿元。2022 年，第一产业增加值 6298.6 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 35014.2 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 46122.3 亿元，增长 3.6%。三次产业结构为 7.2：40.0：52.8。

新旧动能转换方面，传统产业持续优化，推动实施投资 500 万元以上工业技改项目 1.3 万个。加速技改提级绿色增效，培育国家级绿色工厂 223 家，居全国第 2 位。新兴动能增势强劲，“四新”经济增加值占比为 32.9%，比上年提高 1.2 个百分点。“四新”经济投资占比超过一半，为 54.4%。高技术制造业增加值比上年增长 14.4%，高于规模以上工业增加值增速 9.3 个百分点。其中，锂离子电池制造、集成电路制造、电子专用材料制造等新能源新材料相关行业增加值分别增长 86.9%、38.6% 和 60.7%。软件业务收入 10657.6 亿元，增长 19.2%。

山东省财政运行稳定，实现一般公共预算收入 7104.0 亿元，按照财政部统一确定的测算口径，还原增值税留抵退税因素后，同口径比上年增长 5.3%（自然口径下降 2.5%）。其中，税收收入 4795.5 亿元，同口径下降 1.7%（自然

口径下降 12.4%），占一般公共预算收入同口径的比重为 71.0%。一般公共预算支出 12131.5 亿元，比上年增长 3.6%。

2. 支持可能性

公司持续获得山东省财政厅的资本金注入。

公司作为山东省政府引导基金专司管理机构，职能定位清晰，持续获得山东省财政厅的资本金注入。2020—2022 年及 2023 年一季度，公司分别收到资本金 76.59 亿元、47.85 亿元、27.95 亿元和 17.43 亿元，公司资本实力进一步提升，并为新动能基金的投资运营提供了保障。

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现有债务结构影响较大，公司 2023 年预测现金回流对本期公司债券具备一定保障能力。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

以本期公司债券发行总额上限 20 亿元测算，本期公司债券占 2022 年底公司长期债务和全部债务的 99.47% 和 44.36%，对公司现有债务规模和结构影响较大。

以 2022 年底财务数据为基础，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 23.62%、17.99% 和 8.91% 上升至 28.91%、24.05% 和 16.33%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到部分募集资金将用于偿还有息债务，发行后公司债券负担或低于上述测算值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2022 年，公司投资活动现金流入量为本期公司债券发行后长期债务的 0.86 倍；发行后长期债务为 EBITDA 的 3.72 倍。

此外，根据公司提供的预测数据，公司2023年将实现现金回流38.16亿元，为本期公司债券发行规模上限的1.91倍。

表 13 本期公司债券偿还能力测算

项目	2022年
发行后长期债务*（亿元）	40.11
投资现金流入/发行后长期债务（倍）	0.86
投资现金/发行后长期债务（倍）	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.72

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

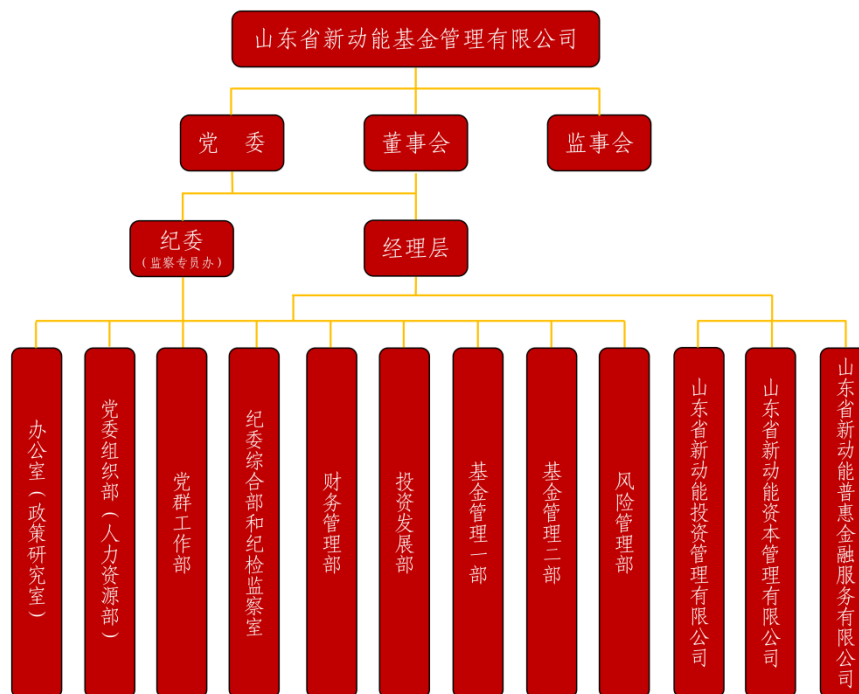
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.77	28.78	19.80	45.01
资产总额(亿元)	122.25	202.23	269.08	307.26
所有者权益(亿元)	109.45	170.72	205.51	222.08
短期债务(亿元)	0.00	15.80	24.98	35.94
长期债务(亿元)	0.00	0.00	20.11	31.17
全部债务(亿元)	0.00	15.80	45.08	67.11
营业总收入(亿元)	0.71	0.83	1.04	0.26
利润总额(亿元)	2.00	5.65	9.53	0.38
EBITDA(亿元)	2.01	5.89	10.79	--
经营性净现金流(亿元)	11.40	2.42	0.90	-2.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	4.12	2.02	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	107.74	113.00	112.81	208.75
营业利润率(%)	96.70	96.96	94.80	95.16
总资本收益率(%)	1.37	2.38	3.49	--
净资产收益率(%)	1.37	2.47	3.65	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	8.91	12.31
全部债务资本化比率(%)	0.00	8.47	17.99	23.21
资产负债率(%)	10.47	15.58	23.62	27.72
流动比率(%)	3071.51	309.19	255.00	265.79
速动比率(%)	3071.51	309.19	255.00	265.79
经营现金流流动负债比(%)	2958.20	13.65	3.34	--
现金短期债务比(倍)	*	1.82	0.79	1.25
EBITDA 利息倍数(倍)	*	27.07	8.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	2.68	4.18	--

注：2020 年和 2021 年合并口径数据使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数；2023 年一季度合并财务报表未经审计
 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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.87	27.14	8.07
资产总额(亿元)	121.75	199.57	265.05
所有者权益(亿元)	108.99	169.31	202.45
短期债务(亿元)	0.00	15.80	24.98
长期债务(亿元)	0.00	0.00	20.11
全部债务(亿元)	0.00	15.80	45.08
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.01
利润总额(亿元)	1.26	4.52	7.37
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	10.85	-5.24	-31.84
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	0.01
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	*	106.00	106.00
营业利润率(%)	*	-530.80	-463.07
总资本收益率(%)	0.87	1.83	2.37
净资产收益率(%)	0.87	2.00	2.90
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	9.03
全部债务资本化比率(%)	0.00	8.54	18.21
资产负债率(%)	10.47	15.16	23.62
流动比率(%)	2910.17	331.88	326.68
速动比率(%)	2910.17	331.88	326.68
经营现金流动负债比(%)	3172.96	-31.58	-120.73
现金短期债务比(倍)	*	1.72	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	3.49	6.12

注：公司未提供 2023 年一季度母公司财务报表

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告整理

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+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 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 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）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。