

山东省财金投资集团有限公司  
2020年公开发行公司债券（第一期）  
（面向合格投资者）（疫情防控债）

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 概述

编号:【新世纪债评(2020)010140】

**评级对象:** 山东省财金投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)(面向合格投资者)(疫情防控债)

**主体信用等级:** AAA

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AAA

**评级时间:** 2020 年 2 月 10 日

**发行规模:** 不超过 20 亿元(含 20 亿元)

**存续期限:** 7 年期,附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

**发行目的:** 拟用于新型冠状病毒肺炎疫情防控及偿还金融机构借款

**增级安排:** 无

**偿还方式:** 按年付息,到期一次还本

## 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	10.44	39.65	85.70	67.34
刚性债务	17.86	17.89	27.92	46.82
所有者权益	245.16	247.97	307.71	304.64
经营性现金净流入量	4.34	-1.23	-9.73	-13.38
<b>合并数据及指标</b>				
总资产	1454.89	1946.58	2418.00	2531.41
总负债	1068.89	1403.78	1770.75	1886.04
刚性债务	1040.62	1386.25	1753.74	1868.79
应付债券	17.86	17.89	27.92	43.83
所有者权益	386.00	542.80	647.25	645.36
营业收入	3.12	4.66	6.17	4.61
净利润	1.73	2.55	3.58	2.25
经营性现金净流入量	-618.99	-507.51	-310.68	-49.79
EBITDA	2.44	3.87	5.25	4.01
资产负债率[%]	73.47	72.12	73.23	74.51
权益资本与刚性债务比率[%]	37.09	39.16	36.91	34.53
流动比率[%]	354.70	524.52	532.82	341.45
现金比率[%]	103.03	450.56	453.60	307.86
利息保障倍数[倍]	9.55	5.50	7.75	4.98
净资产收益率[%]	0.72	0.55	0.60	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3157.80	-2610.60	-1787.78	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-141.79	-45.25	-21.14	-
EBITDA/利息支出[倍]	10.28	5.59	7.82	5.05
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>山东省经济与财政数据</b>				
GDP	67008.2	72678.2	76469.7	-
固定资产投资	52364.5	54236.0	56460	-
一般预算收入	5860.2	6098.5	6485.4	-

注 1: 以上数据指标根据山东财金集团 2016-2018 年经审计的财务报表及 2019 年前三季度未经审计的财务报表整理、计算;

注 2: 刚性债务和应付债券包含计入“其他权益工具”的永续债等金融工具。

## 分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com  
 宫晨 gongchen@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63800872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 评级观点

### 主要优势

- **良好的外部环境。**山东省经济平稳发展,地方财政实力稳步增强,可为该公司实施国有资产管理、资本运营及引导放大财政资金提供良好的外部环境。
- **资本实力较强。**得益于财政资金的持续注入,以及财金发展公司的整体划入,该公司已具备较强的资本实力和抗风险能力。
- **政府支持力度大。**该公司实际控制人为山东省人民政府。公司作为政府投资主体和财政投资的出资人代表,可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面获得山东省人民政府的大力支持。

### 主要风险

- **宏观经济下行风险。**国内经济与政策环境依然存在较多不确定因素,相对疲软的经济环境将使该公司面临一定的经营压力与盈利压力。
- **子基金及所投项目的投资收益压力。**该公司引导基金和股权投资管理业务投资规模逐渐增加,项目收益及退出情况受市场经济变化影响,存在波动风险。
- **基础设施建设投融资业务风险。**财金发展公司作为山东省基础设施建设统贷统还投融资业务和项目实施服务主体,面临一定的投融资风险。

➤ 未来展望

通过对山东省财金投资集团有限公司及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 山东省财金投资集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）（疫情防控债）

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”、“该公司”和“公司”）成立于 1992 年 1 月，原名山东省经济开发投资公司，由山东省财政厅持有 100% 的股权，注册资本 1.00 亿元，实收资本 9.94 亿元。2015 年 9 月，公司名称变更为“山东省财金投资集团有限公司”。2016 年，山东省财政厅将山东省财金发展有限公司（以下简称“财金发展公司”）全部股权划转给公司。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为人民币 30 亿元，山东省人民政府委托山东省财政厅、山东省国资委和山东省社保基金理事会作为出资人代表，分别按 40%、30% 和 30% 持有公司股权。公司实际控制人为山东省人民政府。

作为山东省省管国有重要骨干企业、功能型国有资本投资运营公司，该公司以打造政策性、公益性、专业性的投融资主体为主旨，致力于搭建省级股权投资引导基金管理运作和国有资本投资运营两个平台。目前公司业务主要包括引导基金管理、基础设施建设投融资业务和股权投资管理三个方面，各项业务政策性定位突出，未来可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面持续获得山东省人民政府的大力支持。

该公司围绕山东省经济发展战略，履行财政投资管理职能，先后承担财政周转金、国债资金、农业综合开发专项资金、文化产业发展专项资金、地方铁路建设专项资金、蓝黄产业基金政府引导资金（即蓝色经济区产业投资基金和黄河三角洲产业投资基金，以下分别简称“蓝基金”和“黄基金”）等政策性投资的管理运营任务；公司全资子公司财金发展公司作为运营主体开展基础设施建设投融资业务；此外，公司还投资参股山东航空集团有限公司（以下简称“山航集团”）、山东石油天然气股份有限公司（以下简称“山东油气股份”）、山东钢铁股份有限公司（以下简称“山东钢铁”）等企业。

截至 2018 年末，该公司经审计的合并口径总资产为 2418.00 亿元，所有者权益 647.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益 639.96 亿元；2018 年实现营业收入 6.17 亿元，实现净利润 3.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.58 亿元。

截至 2019 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径总资产为 2531.41 亿元，

所有者权益 645.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 644.97 亿元；2019 年前三季度实现营业收入 4.61 亿元，实现净利润 2.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.24 亿元。

## 2. 债项概况

### (1) 债券条款

山东财金集团拟面向合格投资者公开发行总额不超过 20 亿元人民币（含 20 亿元）的公司债券，债券期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，具体情况见下表。

**图表 1. 拟发行的本期公司债概况**

<b>债券名称:</b>	山东省财金投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）（疫情防控债）
<b>发行规模:</b>	不超过 20 亿元（含 20 亿元）
<b>债券期限:</b>	7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
<b>债券利率:</b>	固定利率
<b>定价方式:</b>	按面值发行
<b>偿还方式:</b>	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
<b>增级安排:</b>	无

资料来源：山东省财金投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）募集说明书（面向合格投资者）

截至本评级报告出具日，该公司已发行且尚在存续期内的债券余额为 44.00 亿元。存续债券概况如图表 2 所示。

**图表 2. 公司已发行债券概况**

债券名称	种类	起息时间	发行金额 (亿元)	票面利率 (%)	到期日
16 山东经投债	企业债	2016 年 9 月	18.00	3.54	2026 年 9 月 8 日
19 财金 01	公司债	2019 年 7 月	10.00	3.95	2024 年 7 月 23 日
19 财金 MTN001	中期票据	2019 年 8 月	6.00	3.78	2024 年 8 月 16 日
19 财金 02	公司债	2019 年 10 月	10.00	3.49	2024 年 11 月 5 日
<b>合计</b>	-	-	<b>44.00</b>	-	-

资料来源：山东财金集团

### (2) 募集资金用途

山东财金集团本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于新型冠状病毒肺炎疫情防控及偿还金融机构借款。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

该公司为国有控股企业，实际控制人为山东省人民政府。

截至 2019 年 9 月末，山东省人民政府委托山东省财政厅、山东省国资委和山东省社保基金理事会作为出资人代表，分别按 40%、30% 和 30% 持有该公司股权。山东省人民政府为公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

#### (2) 公司治理

该公司已建立符合业务管理需求的法人治理结构，高管团队相关业务经验丰富，能够满足公司日常经营管理需要。

该公司已经建立了与自身特色相适应的治理结构。按照《公司章程》要求，公司分别设立了股东会、董事会和监事会。公司董事会由 7 名董事组成，其中执行董事 3 名，外部董事 3 名（分别来自三个股东方），职工董事 1 名，其中外部董事不负责且不参与执行层业务。公司董事每届任期 3 年，届满可以连任，外部董事连任不得超过两届。公司监事会由 5 名监事组成，因山东省机构改革，2018 年 10 月，山东省国资委将原有外部监事撤回，现有 2 名职工监事。截至本评级报告出具日，新任外部监事尚未到位。管理层方面，公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，董事会秘书 1 名，总法律顾问 1 名，首席财务官 1 名，总经理对董事会负责。截至本评级报告出具日，公司党委议事规则、董事会议事规则、总经理办公会议事规则已经出台，重大事项按照会议议事规则，经集体研究作出决策；决策作出后，需要向上级主管部门报告有关决策情况的，应及时报告。公司组织结构图详见附录二。

截至 2019 年 9 月末，该公司纳入合并报表的子公司共 13 家，子公司业务范围涉及资产经营、股权投资、基金管理、融资租赁、房地产开发等领域。公司子公司情况详见附录三。

该公司关联交易主要为集团本部同下属子公司之间往来款项，截至 2018 年末，山东财金集团本部对下属子公司其他应收款 12.76 亿元，专项应收款 4.90 亿元，其他应付款 4.02 亿元。

图表 3. 截至 2018 年末山东财金集团本部与子公司关联交易情况（单位：亿元）

科目	企业名称	金额
其他应收款	公司对融世华公司	4.20
	公司对财金资产公司	0.05
	公司对新动能基金公司	8.50
	公司对上海财金公司	0.01

科目	企业名称	金额
专项应收款	公司对财金创投公司	4.90
其他应付款	公司对财金资产公司	0.06
	公司对新动能基金公司	0.70
	公司对财金置业公司	0.45
	公司对财金发展公司	2.45
	公司对融担基金公司	0.18
	公司对财金政企公司	0.18

资料来源：山东财金集团

## 1. 运营管理

### (1) 管理制度及水平

该公司根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构和管理制度，日常运作较规范，可为各项业务的顺利开展提供较为有效地保障。

该公司根据自身实际情况，在财务会计制度、投资决策、投资管理等方面建立了适应自身发展水平的内部管理制度。

财务会计制度方面，该公司制定了包括全面预算管理暂行办法，资金审批与支付管理试行办法，资产收益收缴管理办法，银行账户管理办法和内部审计管理办法等制度，并以全面预算为主，通过对预算的编制、审批、执行、控制、调整、考核及监督，加强对公司日常生产经营活动、资本性投资活动、日常资金收支及筹资活动和财务管理等各个环节的统一管理，从而落实公司发展战略目标，实现资源优化配置。对外借款方面，公司本部及全资子公司原则上不得开展对外借款业务，公司内部借款业务开展过程中，根据实际借款金额报公司总经理办公会或党委研究决定。

决策制度方面，该公司围绕中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布的《关于进一步推进国有企业贯彻落实“三重一大”决策制度的意见》<sup>1</sup>及公司章程，对重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作做出了制度性安排。根据公司规定，“三重一大”事项需先由公司分管领导组织相关职能部门或直属子公司提出方案，经由公司董事会专门委员会、投资评审会、融资联席会和产权管理联席会等程序进行可行性论证及风险评估，再进行合法合规性审查，听取公司纪委和职工群众意见。在具体决策过程中，“三重一大”事项必须按照规定程序，分别以股东会、党委、董事会、总经理办公会和职工代表大会等会议形式决策，并由监事会实施监督。凡涉及“三重一大”的决策，总法律顾问或审计法务部应出席或列席会议。

投资管理方面，该公司党委负责对重大投资事项参与决策、把关定向及提出意见建议；董事会作为投资事项的决策机构，负责审议决定经党委研究同意

<sup>1</sup> 中办发（2010）17号。

的重大投资事项；总经理办公会负责研究各项投资事项，决定董事会授权范围内的投资事项，超出授权范围的投资事项，由董事会或股东会审议；公司投资评审会负责对投资事项的必要性、可行性及合法合规性提出评审意见后，提报总经理办公会研究；投资发展部作为投资管理职能部门，负责组织实施、跟踪督导项目投资等工作。具体操作中，公司投资决策一般经相关职能部门或直属子公司提报、公司投资评审会评审论证后，按照决策权限依次报经公司总经理办公会、党委和董事会审议（研究）决定。

## (2) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2020 年 1 月 14 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

# 业务

## 1. 外部环境

### (1) 宏观环境

2019 年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。全球经济增长承压，多国央行的货币政策相继宽松。为对冲压力，我国持续加大逆周期调节力度，短期内经济增长有望保持在目标区间内运行。为缓释输入性风险和提高经济增长质量，我国对外开放水平进一步提高、供给侧结构性改革不断深化，经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019 年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，多国制造业景气度降至荣枯线以下，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。在主要发达经济体中，美国经济增速由高位回落，美联储降息以应对就业及物价的潜在压力，美国的关税加征行为对其自身经济及全球经济的负面影响已有所显现；欧盟经济增长放缓，欧洲央行降息并重启资产购买计划，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济低迷，货币政策持续保持宽松状态，消费税的上调将进一步加大经济增长压力。除中国外的金砖国家悉数降息以缓解经济增长压力，其中印度经济增速大幅回落，以刺激房地产和外贸为代表的保增长政策效果有待观察；俄罗斯经济持续低速增长，同时面临来自美国的贸易冲突和经济制裁的双重挑战；巴西经济复苏缓慢，失业率居高不下；南非经济虽有所恢复，但市场信心依旧不佳。

我国就业情况总体稳定、物价水平受猪肉价格影响涨幅有所扩大，经济增长压力加大且增速放缓至目标区间底部附近。我国消费新业态增长仍较快，汽车零售持续低迷拖累整体消费增长，促进消费增长政策的成效有待释放；在地产融资收紧及土地购置负增长影响下房地产投资增长放缓，贸易争端前景不确定及需求不足导致制造业投资不振，地方政府专项债资金加速投放及可作为重大项目资本金使用的政策拉动基建投资增速回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响，但随外贸区域结构的不断调整而影响程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；随着减税降费逐步落地，工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的背景下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化，住房租赁市场迎来发展机遇期，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

为缓释输入性风险、对冲国内经济增长压力，我国供给侧结构性改革持续深入推进，各类宏观政策逆周期调节力度不断加码，协同合力确保经济的稳定运行。积极的财政政策加力提效，减税降费力度大且在逐步落实，促进了经济的稳定增长和经济结构的调整；地方政府债券发行进一步提速且使用加快，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策松紧适度，央行降准力度加大，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，更多地通过完善 LPR 形成机制等改革措施来降低实体经济融资成本。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，适时适度调整监管节奏和力度，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线；影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，实体融资增长保持在合理水平，债券市场违约风险明显改善。人民币兑美元汇率“破 7”是中美贸易摩擦过程中市场预期及事件冲击的共同结果，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

同时，我国自由贸易试验区扩容，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。人民币跨境结算量仍保持较快增长，在越来越多的主要经济体国债进入“负利率”及合格境外投资者投资额度限制取消的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要

目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在逆周期调节力度加码的对冲下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的进一步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 区域经济环境

**山东省经济体量较大，经济基础较好，工业为其支柱产业，近年来该省经济增速虽然有所放缓，但仍处于全国较好水平。**

山东省是我国连接内陆与太平洋的重要出海口，位于我国东部沿海、黄河下游、京杭大运河的中北段，山东省西侧内接我国中部内陆，东部是山东半岛，分隔渤海与黄海，与朝鲜半岛隔黄海相望，东南面则隔东海遥望日本琉球群岛。

2018年，山东省区域生产总值列全国第三位，人均地区生产总值位居全国第八位。山东省是工农业大省，其农业增加值长期位居全国第一，农产品出口1150.3亿元；山东省工业则长期依靠自然资源的优势，以煤化工、冶炼及装备制造等为主，经济发展受到高耗能、高污染、高成本及产能过剩等局面的掣肘。

依托于良好的地理位置、气候环境及自然资源，近年来，山东省经济运行总体平稳，各项经济指标持续增长，其中第三产业增加值、固定资产投资及地方公共财政收入在近三年中保持了较高的增速。截至2018年末，山东省三次产业结构由上年末的6.7:45.3:48.0调整至6.5:44.0:49.5。自2016年第三产业增加值首次超过第二产业后，山东省分产业地区生产总值进一步由第一产业和第二产业转向第三产业。受到国内整体经济下行压力加大，山东省多项主要经济指标的增速有所下降。

**图表 4. 山东省主要经济与社会发展指标（单位：亿元，%）**

区域	2016年		2017年		2018年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	67008.2	7.6	72678.2	7.4	76469.7	6.4
人均地区生产总值（元/人）	67706	5.5	72851	7.6	76267	5.9
第一产业增加值	4929.1	3.9	4876.7	3.5	4950.5	2.6
第二产业增加值	30410.0	6.5	32925.1	6.3	33641.7	5.1
第三产业增加值	31669.0	9.3	34876.3	9.1	37877.4	8.3
固定资产投资（不含农户）	52364.5	10.5	54236.0	7.3	56460	4.1
地方公共预算收入	5860.2	8.5	6098.5	6.6	6485.4	6.3
城镇居民人均可支配收入（元）	34012	7.8	36789	8.2	39549	7.5
农村居民人均可支配收入（元）	13954	7.9	15118	8.3	16297	7.8

资料来源：2016-2018年山东省国民经济和社会发展统计公报

工业为山东省主要产业，2018年，工业增加值28897.0亿元，占地区生产

总值的 37.79%。固定资产投资方面，三次产业投资构成为 1.7:39.5:58.8，服务业投资比重比上年提高 10.3 个百分点。重点领域中，工业技术改造投资增长 9.6%，城市建设投资同比增长 12.5%，规模以上服务业营业收入较上年增长 7.1%，金融机构本外币存款和贷款余额分别增长 5.93% 和 9.60%。

据华顿经济研究院发布的《2017 年中国百强城市排行榜》，山东省所有 17 个省辖市中有 15 个进入全国百强市，为全国百强市数量最多的省份；据赛迪智库发布的《县域经济 100 强（2017）》，山东省下辖的 86 个县市（不含市辖区）中有 21 个进入全国百强县，亦为全国百强最多的省份。

### (3) 行业环境

#### 政府引导基金行业运营环境

近年来，政府对企业的扶持方式从直接资金支持逐渐向采用引导基金等形式转变。随着多项利好政策的出台，2014-2016 年，我国政府引导基金快速发展，政府引导基金进入平稳发展阶段，2017 年以来，新增基金数量有所下降，新增基金规模逐渐放缓。随着多项监管政策法规的落地，政府引导基金逐渐步入规范运营。

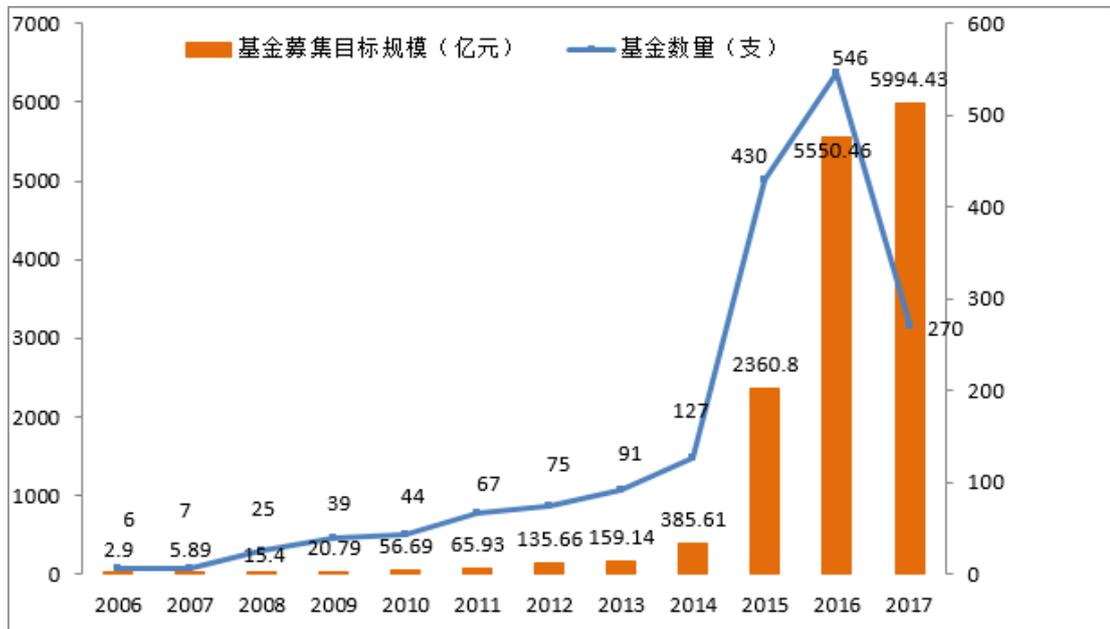
近年来，我国逐步进入依靠创新驱动发展的新阶段，创业投资作为推动产业结构调整 and 升级的助力作用日渐增强。从政府职能角度出发，对创新型企业的扶持从直接资助，到采用以市场化机制运行的政府引导基金形式，对发挥财政资金杠杆放大效应、实现财政资金的有效回收和滚动使用、促进创新型经济加快成长具有重要意义。

2014 年 5 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，提出大幅增加国家创投引导资金促进新兴产业发展，相关措施包括成倍扩大中央财政新兴产业创投引导资金规模，加快设立国家新兴产业创业投资引导基金等。2014 年 8 月，中国证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》，为促进各类私募基金尤其是创业投资基金发展的政策体系建立奠定了法律基础。2014 年 12 月，中国保监会印发《关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》，以规范保险资金投资创业投资基金行为，支持创业企业和小微企业健康发展，防范投资风险。同时，国务院于 2014 年 12 月 9 日正式公布国发[2014]62 号文件《国务院关于清理规范税收等优惠政策的通知》，提出全面清理各地方针对企业的税收、财政补贴等相关优惠政策，体现出政府对企业的支持由补贴、税收优惠等直接扶持方式，向间接投资引导社会资本的转变。2015 年 1 月，国务院常务会议决定设立 400 亿元国家新兴产业创业投资引导基金，助力创业创新和产业升级。2015 年 9 月，国务院常务会议进一步决定建立总规模 600 亿元的国家中小企业发展基金，其中，中央财政通过整合资金出资 150 亿元，创新机制发挥杠杆作用和乘数效应，吸引民营和国有企业、金融机构、地方政府等共同参与，撬动更大规模的社会资本投入。

在多项利好政策出台的背景下，近年来，包括杭州、重庆、深圳、厦门、

河北等在内的各地方政府陆续启动创业投资专项基金设立工作，得益于2014-2016年全国政府引导基金的快速发展，政府引导基金进入平稳发展阶段，2017年以来，新增基金数量有所下降。根据清科集团旗下私募通统计，2017年，全国新增成立270支政府引导基金，较上年减少276支；基金募集目标规模5994.42亿元；平均单支基金募集规模22.20亿元。截至2018年7月5日，全国政府引导基金总量为1957支，募集资金总规模为18545.37亿元。从基金所属行政级别看，地市级政府引导基金数量最多，省级政府引导基金规模最大，截至2018年7月5日，地市级政府引导基金数量及规模分别为588支和4861.90亿元，省级政府引导基金数量和规模分别为345支和5515.37亿元。

图表 5. 2006-2017 年政府引导基金设立情况



资料来源：清科研究中心

尽管近年来我国政府引导基金发展较为迅速，但还存在市场化运行机制不完善的问题，基金在项目筛选能力、投资策略限制、激励机制等方面仍有待改善。2016年12月31日和2017年4月10日，发改委分别印发《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（发改财金规[2016]2800号）和《政府出资产业投资基金信用信息登记指引（试行）》（发改办财金规[2017]571号）的通知，对政府引导基金的登记主体、信息及流程等内容作出规定；明确市场化运作、专业化管理及政府出资人不得参与管理的原则；提出由发改委主动评价政府引导基金是否符合国家产业政策，保证基金在实际运行中按照国家产业政策进行战略投资；确定政府引导基金的信用体系建设，针对政府引导基金的信用进行监督管理。上述政策健全和完善了政府出资产业投资基金的行业监管体系，在国家层面对政府产业基金进行规范和引导，有利于政府引导基金的健康发展。随着配套政策的逐步落实和更多财政资金的进入，2019年我国政府引导基金将进一步规范发展。

## 2. 业务运营

目前该公司业务主要包括基金管理、基础设施建设投融资以及股权投资管理三个方面，其中，基金管理业务主要为山东省省级政府引导基金和自主组建基金管理业务；基础设施建设投融资业务主要采取统贷统还的方式，支持全省（不含济南、青岛）棚改项目、大班额项目和路安工程项目；股权投资管理业务主要为管理公司所持的山航集团等企业股权，围绕山东省经济、社会事业重点领域和薄弱环节进行投资。公司各项业务政策性定位突出，可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面持续获得山东省人民政府的大力支持。

### （1）基金管理业务

为更好地发挥财政的杠杆作用，该公司主要承担着以出资人身份，运用各类政府专项资金进行基金管理的职能。具体来看，公司基金管理业务主要包括代省财政厅履行出资人职责的省级政府引导基金业务和参与基金日常投资管理的自主组建基金业务。省级政府引导基金方面，截至 2019 年 9 月末，公司共有 63 只参股基金<sup>2</sup>完成工商注册，引导基金总规模为 515.38 亿元，参股基金总规模 2681.00 亿元，引导基金实缴总金额 100.33 亿元。2018 年全年实现管理费收入 0.86 亿元，与 2017 年基本持平。自主组建基金方面，截至 2019 年 9 月末，公司自主组建基金业务共成立基金 12 只，总规模 348.70 亿元，期末已到位资金规模 243.79 亿元。

此外，根据《山东省政府和社会资本合作（PPP）发展基金实施办法》<sup>3</sup>的规定，山东省设立山东省政府和社会资本合作（PPP）发展基金（以下简称“该 PPP 基金”）。该 PPP 基金主要投资方向为山东省内基础设施和公共服务领域，业务模式与省级政府引导基金业务相同。截至 2019 年 9 月末，该 PPP 基金已有 11 只基金完成工商注册<sup>4</sup>，公司使用省级财政引导基金已认缴基金 74 亿元。

2018 年 4 月，根据《山东省人民政府关于印发山东省新旧动能转换重大工程实施规划的通知》<sup>5</sup>，山东省财政厅通过该公司成立山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“新动能基金公司”），注册资本 10.00 亿元。

根据 2019 年 7 月山东省人民政府办公厅出台的《关于进一步推动山东省新旧动能转换基金加快投资的意见》（鲁政办字〔2019〕119 号），不再设立山东省新旧动能转换基金决策委员会、政策审查委员会，取消基金设立环节的政府审批和政策性审查。确定合作机构、设立基金等事项，由新动能基金公司自主决策。引导基金中，山东省财政出资部分作为新动能基金公司注册资本金，分期拨付新动能基金公司，专项用于设立山东省新旧动能转换基金。2019 年 7 月新动能基金公司注册资本金变更为 200.00 亿元。

<sup>2</sup> 其中已有 15 只基金实现退出；

<sup>3</sup> 鲁财预〔2015〕45 号；

<sup>4</sup> 其中已有 4 家实现退出；

<sup>5</sup> 鲁政发〔2018〕7 号。

山东省财政厅会同山东省发展改革委、山东省科技厅、“十强”产业牵头部门制定引导基金绩效考核办法，从整体效能出发，对引导基金政策目标实现程度、投资运营效果和管理效能进行科学评价。

山东省政府已出资参与设立，并纳入新旧动能转换基金体系的基金，可享受同等政策待遇。新动能基金公司受托管理山东省新旧动能转换引导基金（以下简称“新旧动能转换基金”）及其他财政性资金的投资和运营，同时以自有资金对外投资及对投资项目进行资产管理、投资管理和投资咨询等。其中，新旧动能转换基金重点投向四个领域：一是包括山东省内各类创新型企业、省级重点人才创新创业项目和传统产业改造升级项目等“四新”项目；二是山东省内“十强”产业，包括新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、智慧海洋、医养健康等五个新兴产业和绿色化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游、现代金融等五个传统改造升级形成的产业；三是交通运输基础设施、重要能源和产业园区等薄弱环节；四是“一带一路”建设领域。截至2019年9月末，公司已参股设立24只山东省新旧动能转换基金，参股基金总规模1289.10亿元，引导基金实缴49.40亿元，已投资32个项目，项目投资总额302.71亿元。

**图表 6. 省级政府引导基金基本情况（单位：亿元）**

序号	引导基金名称	设立时间	引导基金规模	参股子基金规模	截至2019年9月末引导基金实缴金额	参股基金个数
1	山东省资本市场发展引导基金	2014/12	2.00	10.00	2.00	2
2	山东省天使投资引导基金	2015/3	2.00	5.43	2.00	5
3	山东省滨海旅游发展引导基金	2015/2	1.50	-	1.50	-
4	山东省旅游发展引导基金	2015/5	1.00	-	1.00	-
5	山东省科技成果转化引导基金	2015/5	2.40	8.50	2.40	4
6	山东省城镇化投资引导基金	2015/5	6.00	34.40	3.00	1
7	山东省节能投资引导基金	2015/5	0.50	2.00	0.50	1
8	山东省服务业创新发展引导基金	2015/5	1.20	4.45	1.20	2
9	山东省信息产业发展引导基金	2015/5	1.00	4.00	1.00	2
10	山东省工业转型升级引导基金	2015/5	1.50	5.00	1.50	2
11	山东省现代商务发展引导基金	2015/5	1.13	3.10	1.13	2
12	山东省现代农业产业发展引导基金	2015/5	2.40	-	1.40	-
13	山东省现代种业发展引导基金	2014/11	2.00	3.72	2.00	1
14	山东省文化产业发展引导基金	2015/5	1.65	8.25	1.65	1
15	山东省体育产业发展引导基金	2015/10	1.20	-	1.20	-
16	山东省新兴产业创业投资引导基金	2015/9	1.00	2.50	1.00	1
17	山东省农产品流通产业发展引导基金	2015/10	2.00	4.55	2.00	2
18	山东省级融资性担保机构股权投资基金	2016/9	10.00	40.00	3.45	2
19	山东省知识产权发展基金	2015/12	0.40	3.00	0.40	2
20	山东省PPP发展基金	2015/8	74.00	680.00	18.50	7
21	山东省新旧动能转换引导基金	2017/9	400.00	1289.10	49.40	24
22	参股国家军民融合产业投资基金	-	-	560.00	1.60	1
23	参股烟台绿康股权投资中心	2015/10	0.50	13.00	0.50	1
合计	-	-	515.38	2681.00	100.33	63

资料来源：山东财金集团

**图表 7. 省级政府引导基金参股子基金基本情况**

序号	引导基金名称	投资方向	基金管理人	重点投资项目
1	山东省资本市场发展引导基金	按资本市场市场化方向投资	山东鲁信祺晟投资管理有限公司 烟台市中泰投资管理有限公司	淄博大亚金属科技股份有限公司，山东远大特材科技股份有限公司，山东乐得仕软木科技有限公司

序号	引导基金名称	投资方向	基金管理人	重点投资项目
2	山东省天使投资引导基金	重点投资于山东省境内高新技术企业创业服务中心、大学科技园、留学生创业园等科技企业孵化器和小微企业创业辅导基地内的种子期或初创期科技型、创新型小微企业，以及符合科技企业孵化器和小微企业创业辅导基地入孵条件的拟发起设立企业	滨州滨陆投资有限公司 青岛高创卓阳投资管理有限公司 威海北创投资管理有限公司 烟台绿创投资有限公司 烟台源创投资管理有限公司	烟台三和新能源科技股份有限公司、北京良业环境技术有限公司、索通发展股份有限公司、威海优微科技有限公司、烟台赛泽生物技术有限公司
3	山东省滨海旅游发展引导基金	重点投资于山东省境内旅游产业	-	-
4	山东省旅游发展引导基金	重点投资于山东省境内旅游产业	-	-
5	山东省科技成果转化引导基金	投向各级各类财政科技计划（专项、基金）及其他社会资金支持产生的新技术、新工艺、新装置、新产品、新材料等创新成果的转化应用，重点投资于电子信息、生物与新医药、资源与环境、高端装备制造、新能源及节能、新材料等高新技术领域，以及轻工、纺织、机械、化工、冶金、建材等优势传统产业的升级改造等	济南建华投资管理有限公司 山东汇泽股权投资基金管理有限公司 青岛安芙兰投资中心 山东华众沃赋投资有限公司	青岛明勤生物科技有限公司
6	山东省城镇化投资引导基金	山东省行政区域，重点为国家和省确定的新型城镇化综合试点市、县（市）；“百镇建设示范行动”示范镇；已经设立或准备设立城镇化建设发展基金的城市。	山东东方嘉和股权投资管理有限公司	济南新城地产有限公司
7	山东省节能投资引导基金	主要投资对象为山东省境内的节能服务企业、节能技术装备生产企业、重点用能企业等单位，主要投向国家和省出台的节能规划、节能减排工作实施方案和节能专项行动计划等确定的节能项目，重点支持节能服务产业发展、节能改造项目、重大节能技术装备示范应用项目、节能量交易和节能融资与资本运作项目等	中泰世华节能投资有限公司	大洋泊车股份有限公司，中悦浦利莱环保科技有限公司，青岛青禾人造草坪股份有限公司
8	山东省服务业创新发展引导基金	主要投向为山东省境内生产性服务业和生活性服务业的重大项目	山东多盈领新创业投资管理有限公司 山东华宸股权投资管理有限公司	北京和普威视科技股份有限公司，山东众海智能科技有限公司
9	山东省信息产业发展引导基金	主要投资于山东省境内从事信息技术研发生产、信息技术服务、承担信息化项目建设的企业以及进行信息化改造提升的企业。	山东蓝色经济产业基金管理有限公司 齐鲁中泰资本管理有限公司	上海浪潮云计算服务有限公司，大洋泊车股份有限公司，山东同科供应链股份有限公司，青岛青禾人造草坪股份有限公司
10	山东省工业转型升级引导基金	主要投向省政府出台的中长期规划、工业转型升级行动计划和行业转型升级实施方案等确定的工业和生产性服务业重点领域，重点支持创新成果转化、战略性新兴产业发展、传统优势产业升级、生产性服务业发展等内容。	西藏泓信创业投资有限公司 深圳市创新投资集团有限公司	山东英科环保再生资源股份有限公司
11	山东省现代商务发展引导基金	引导基金参股设立的子基金应重点投资于山东省境内的现代商贸企业和境外投资企业。	山东卓实投资管理有限公司 深圳市怡和通基金管理有限公司	烟台市渤海电子商务产业发展有限公司，思马特（青岛）教育发展有限公司
12	山东省现代农业产业发	主要投资于高科技农业、生态循环农业、水产养殖业、渔业增殖业、水产	-	-

序号	引导基金名称	投资方向	基金管理人	重点投资项目
	展引导基金	品加工流通业、现代畜牧业。		
13	山东省现代种业发展引导基金	主要是在山东省范围内注册设立的、或者主要经营场所位于山东省的种子产业企业或科研机构	山东天拓投资管理有限公司	山东绿健生物技术有限公司, 山东泉港辐射科技发展有限公司, 山东鲁蔬种业有限责任公司。
14	山东省文化产业发展引导基金	省内文化企业, 特别是种子期、初创期中小微文化企业	山东鲁信文化产业创业投资有限公司	烟台文化发展创业投资基金有限公司
15	山东省体育产业发展引导基金	主要投资对象为山东境内优质体育产业企业, 重点投向创新型企业、小微企业和体育服务业企业	-	-
16	山东省新兴产业创业投资引导基金	主要投资于节能环保、信息、生物与新医药、新能源、新材料、航空航天、海洋、先进装备制造、新能源汽车、高技术服务业等拥有自主知识产权的战略性新兴产业和高新技术改造提升传统产业领域	山东豪迈欣兴投资管理有限公司	青岛德盛利智能装备股份有限公司
17	山东省农产品流通产业发展引导基金	我省农产品流通产业基础设施建设	临沂市产业引导基金投资有限公司 潍坊市城镇化建设投资管理有限公司	山东寿光果菜批发市场有限公司, 兰陵县华凯农产品有限公司
18	山东省省级融资性担保机构股权投资基金	山东省境内注册的主要面向小微企业和“三农”提供融资担保的担保机构, 省、市、县级国有及国有控股融资性担保公司将给予优先支持。	山东财金产融股权投资基金管理有限公司	潍坊市再担保股份有限公司, 青岛城乡社区建设融资担保有限公司, 泰安弘泽融资担保有限公司
19	山东省知识产权发展基金	主要投向高价值专利培育、专利产业化投融资、专利布局等, 支持产业创新链、价值链、资金链、服务链的完善, 探索产业知识产权运营的商业模式, 支持重点产业转型升级, 重点投资于国家和山东省确定的重点发展产业、战略性新兴产业、专利密集型产业领域, 特别是海洋化工及生物资源开发产业及其关键领域的知识产权运营项目和服务。	威海恒创股权投资管理有限公司 济南嘉岳资产管理有限公司	-
20	山东省 PPP 发展基金	山东省内基础设施和公共服务领域项目	广发合信(山东)产业投资管理有限公司 山东南郊电建投资管理有限公司 山东中网银新投资管理有限公司 山东易华录投资管理有限公司 山东赛泽投资管理有限公司 山东省财金红土股权投资基金管理有限公司 山东茗信股权投资管理有限公司	潍坊市寒亭区河道治理项目, 日照奎山综合客运站及配套工程 PPP 项目, 菏泽市赵王河上游生态公园工程项目, 山东省 1.4GHZ 无线宽带数字集群政务网项目, 枣庄市中兴大道建设及部分市政道路改建项目
21	山东省新旧动能转换引导基金	一是包括山东省内各类创新型企业、省级重点人才创新创业项目和传统产业改造升级项目等“四新”项目; 二是山东省内“十强”产业, 包括新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、智慧海洋、医养健康等五个新兴产业和绿色化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游、现代金融等五个传统改造升级形成的产业; 三是交通运输基础设施、重要能源和产业园区等薄	山东省高新技术产业创业投资有限公司 山东民控股股权投资管理有限公司 济宁如意同晟股权投资基金管理有限公司	山东莱茵科技设备有限公司, 济宁如意纤维有限公司莱卡并购项目, 滨州黄河岸农业开发有限公司

序号	引导基金名称	投资方向	基金管理人	重点投资项目
		薄弱环节；四是“一带一路”建设领域	北京中潞福银投资有限公司 北京洪泰同创投资管理有限公司 国寿鑫创（山东）投资有限公司 山东华宸股权投资管理有限公司 济南鼎舜股权投资基金管理有限公司 山东中网银新投资管理有限公司 山东普泰新能股权投资管理有限公司 山东鲁坤乡村振兴基金管理有限公司 青岛海尔创业投资有限责任公司 山东高速投资基金管理有限公司 银河创新资本管理有限公司 新疆中财荃兴股权投资管理有限公司 山东融汇股权投资管理有限公司 山东新业股权投资管理有限公司 南京毅达股权投资管理企业（有限合伙） 山东财金领锐股权投资基金管理有限公司 上海常春藤投资控股有限公司 山东金泽霖股权投资管理股份有限公司 豪迈资本管理有限公司 山东水发和灵股权投资管理有限公司	
22	参股军民融合产业投资基金	重点投资前沿核心技术以及新兴领域，致力于推动军民融合产业发展	惠华基金管理有限公司	武汉长海电力推进和化学电源有限公司、哈尔滨广瀚动力技术发展有限公司、河南柴油机重工有限责任公司
23	参股烟台绿康股权投资中心	重点投向“面向大众”的各类养老服务产业，包括但不限于集中式养老、“医养”结合康复医院、临终关怀服务、老年人专用医疗护理康复等器械研制、移动养老服务、养老护理培训、老年文化活动服务等各类面向大众的养老服务产业	烟台绿创股权投资基金管理有限公司	烟台绿叶鲍巴斯康复医院有限公司

资料来源：山东财金集团

除省级政府引导基金业务，自 2016 年下半年起，该公司陆续设立了多只自主组建基金。与政策性省级政府引导基金不同，公司自主组建基金业务由公司自行按出资额比例对基金行使出资人权利并承担相应义务。截至 2019 年 9 月末，公司自主组建基金业务共成立基金 12 只<sup>6</sup>，总规模 348.80 亿元，期末已实缴到位资金规模 243.89 亿元，其中，公司认缴规模累计 51.63 亿元，实缴 42.84 亿元。

山东省省级融资性担保机构股权投资基金目前下辖两只基金：山东省财金

<sup>6</sup> 其中有两只基金已实现退出。

融资担保股权投资基金（以下简称“财金融担基金”）和山东省财金齐银融资担保股权投资基金（以下简称“财金齐银融担基金”），基金管理人均为山东省财金融担基金管理有限公司（以下简称“融担基金公司”）。财金融担基金成立于 2016 年 9 月，总规模 10 亿元，其他合伙人包括山东财金集团和国投泰康。截至 2019 年 9 月末，财金融担基金已到位资金规模为 10.00 亿元，累计实现收益 0.37 亿元。财金齐银融担基金成立于 2017 年末，其他合伙人为山东财金集团和五矿信托。截至 2019 年 9 月末已到位资金规模为 5.00 亿元，累计实现收益 0.12 亿元。上述两只基金最终投向均为山东省境内注册的主要面向小微企业和“三农”提供融资担保的担保机构。

山东省财金红土公共产业投资基金总规模 100.00 亿元，截至 2019 年 9 月末已到位资金规模为 2.50 亿元，该基金 GP 为山东省财金红土股权投资基金管理有限公司（以下简称“财金红土公司”），LP 为银行等金融机构，劣后级持有方为山东财金集团、深圳市创新投资集团有限公司和中国建筑第八工程局有限公司，LP 优先级、LP 劣后级和 GP 的出资比例为 80:19:1，主要投向山东省内基础设施建设项目，截至 2019 年 9 月末，该基金已退出 2.50 亿元，累计回款金额 6.09 亿元，实现收益 1.33 亿元。

山东财金基础设施发展基金总规模为 200.00 亿元，截至 2019 年 9 月末已到位资金规模为 193.47 亿元，该基金 GP 为山东省财金资本管理有限公司（以下简称“财金资本公司”），LP 为银行等金融机构和财金发展公司，其中财金发展公司持有劣后级份额，LP 优先级、LP 劣后级（财金发展公司）和 GP（财金资本公司）的出资比例为 90:9.9:0.1。该基金最终投向为以基础设施建设为主的政府背景项目，包括园区建设、农光互助扶贫发电、医院拆迁、河道治理、职业教育校区建设、城市集中供热工程改造、水库增容改造、公益性养老项目建设和棚户区改造等多个项目领域。截至 2019 年 9 月末，该基金为公司实现收益 4.80 亿元。

此外，该公司还成立了 6 只济南政企股权投资基金，总规模为 13.10 亿元，截至 2019 年 9 月末已到位资金规模为 13.00 亿元，该基金 GP 为山东省财金政企合作基金管理有限公司（以下简称“财金政企公司”），LP 为山东省社保基金理事会和中信证券。该基金最终投向为山东省内市县级基础设施建设项目，截至 2019 年 9 月末，该基金实现收益 0.28 亿元。

该公司于 2018 年新设立了两只基金，分别为山东省财金创投新旧动能转换股权投资基金（以下简称“财金创投新旧动能转换基金”）和山东财金创投医疗产业股权投资基金（以下简称“医疗产业基金”），基金管理人均为山东省财金创业投资有限公司。截至 2019 年 9 月末，财金创投新旧动能转换基金和医疗产业基金分别到位资金 1.32 亿元和 3.00 亿元。截至 2019 年 9 月末，财金创投新旧动能转换基金尚未产生收益，医疗产业基金实现收益 0.07 亿元。

该公司 2019 年以来设立了包括山东省财金融合股权投资基金（以下简称“财金融合基金”）、山东省财金政企天元股权投资基金（以下简称“财金政企天元基金”）、山东财金行稳股权投资基金中心（有限合伙）（以下简称“财金

行稳基金”)、济南财通投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“财通公司”)和济南市创盈股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“创盈公司”)在内的5只基金。由于成立时间较短,财通公司和创盈公司尚未产生收益,财金融合基金、财金政企天元基金和财金行稳基金分别产生0.10亿元、0.15亿元和0.24亿元。

图8. 自营基金业务基本情况(单位:亿元)

序号	基金名称	设立时间	截至2019年9月末基金总规模	公司承诺认缴规模		截至2019年9月末已到位资金	其中公司实缴金额		基金管理人	其他出资人	主要投资项目	累计收益情况
				GP	LP		GP	LP				
1	山东省财金融资担保股权投资基金	2016/09	10.00	0.20	2.30	10.00	0.20	2.3	山东省财金融资担保基金管理有限公司	引导基金、国投泰康	潍坊市再担保股份有限公司增资项目、青岛城乡社区建设融资担保有限公司	0.37
2	山东省财金红土公共产业投资基金	2016/11	100.00	0.46	6.5	2.50	0.06	0.81	山东省财金红土股权投资基金管理有限公司	引导基金、深创投、西藏东方财富证券、中国建筑第八工程局有限公司	万华化学定增项目	1.33
3	山东财金基础设施发展基金	2016/11	200.00	0.22	21.70	193.47	0.19	19.23	山东省财金资本管理有限公司	光大银行、浦发银行、青岛银行等银行金融机构、财金发展公司	滨州北海经济开发区土地整理项目、菏泽市2017年棚户区改造项目等项目	4.80
4	山东省财金齐银融资担保股权投资基金	2017/12	5.00	0.10	1.15	5.00	0.10	1.15	山东财金产融股权投资基金管理有限公司	引导基金、五矿信托	泰安弘泽融资担保有限公司增资项目	0.12
5	济南政企股权投资基金(1、2、3、4、5、6号)	2017/12	13.1024	0.0025	0	13.0025	0.0025	0	山东省财金政企合作基金管理有限公司	山东省社会保障基金理事会、中信证券	日照东港区、金乡县、莘县、禹城市、曹县棚户区改造项目	0.28
6	山东省财金创投新旧动能转换股权投资基金	2018/03	2.20	0.50	-	1.32	0.30	-	山东省财金创业投资有限公司	山东省社会保障基金理事会、潍坊市国信创业投资有限公司、聊城市财金建设发展有限公司、鲁银投资集团股份有限公司、泰安市东岳财富股权投资基金有限公司、山东黄河三角洲	山东中磁视讯股份有限公司项目、山大地纬软件股份有限公司项目、山东欣悦健康科技有限公司第一轮定增项目、山东联科科技股份有限公司项	-

序号	基金名称	设立时间	截至2019年9月末基金总规模	公司承诺认缴规模		截至2019年9月末已到位资金	其中公司实缴金额		基金管理人	其他出资人	主要投资项目	累计收益情况
				GP	LP		GP	LP				
										创业发展集团有限公司、寿光市金投资资产管理有限公司、烟台市财金新动能基金管理有限公司	目、山东领信信息科技股份有限公司项目	
7	山东财金创投医疗产业股权投资基金	2018/12	3.00	0.05	2.95	3.00	0.05	2.95	山东省财金创业投资有限公司	山东财金集团、山东省财金置业有限公司、山东省财金资产管理有限公司、山东财金产融股权投资基金管理有限公司	上海宝树医疗科技有限公司项目	0.07
8	山东省财金融合股权投资基金	2019/01	1.20	0.10	1.10	1.20	0.10	1.10	山东财金产融股权投资基金管理有限公司	山东财金集团	泰安金控并购旅游景区项目	0.10
9	山东财金政企天元股权投资基金	2019/02	3.0001	3.0001	0.0001	3.00	3.00	-	山东省财金政企合作基金管理有限公司	山东财金集团、天元建设集团有限公司	临沂市北城新区二期城市综合开发PPP项目	0.15
10	山东财金行稳股权投资基金中心(有限合伙)	2019/01	3.00	0.20	2.80	3.00	0.20	2.80	山东省财金资本管理有限公司	山东财金集团	潍坊潍扬置业发展有限公司	0.24
11	济南财通投资合伙企业(有限合伙)	2019/03	5.20	0.20	5.00	5.00	0.20	5.00	山东省新动能基金管理有限公司	引导基金	威海市环翠区城市发展投资有限公司	0
12	济南市创盈股权投资合伙企业(有限合伙)	2019/09	3.10	3.00	0.10	3.10	3.00	0.10	山东省财金创业投资有限公司	山东省财金资产管理有限公司	山东欣悦健康科技有限公司第二轮定增项目	-
合计	-	-	348.80	5.03	46.60	243.89	4.40	38.44	-	-	-	7.46

资料来源：山东财金集团

## (2) 基础设施建设投融资业务

该公司为基础设施建设（包括棚户区改造（以下简称“棚改”）、修建学校以解决城镇普通中小学大班额问题（以下简称“大班额”）及农村公路安全防护工程项目（以下简称“路安工程”））提供投融资服务和项目实施服务的运营主体为财金发展公司。截至2019年9月末，财金发展公司的注册资本为100亿元，全部由公司出资。财金发展公司基础设施建设投融资业务主要为债权投资服务，即采取统贷统还的方式，按需求向多个国家政策性银行和商业银行贷款，支持全省（不含济南、青岛）棚改项目、大班额项目和路安工程项目。截至2019年9月末上述三类业务累计发放贷款共计2192.30亿元，其中棚改

项目发放贷款总额 2029.24 亿元，累计服务棚改居民 66.75 万户，大班额项目发放贷款 127.19 亿元，路安工程项目发放贷款 35.87 亿元，截至 2019 年 9 月末合计已归还本金 382.82 亿元，期末贷款余额合计 1809.48 亿元。目前受政策影响，全国大班额项目及路安工程项目政府购买服务均已暂停，财金发展公司也已停止上述业务的新项目开发，但对于已经获批发放贷款的项目仍正常推进。

目前此类项目贷款来源主要为国家开发银行和农业发展银行等国家政策性银行及建设银行和邮储银行等商业银行，贷款期限一般为 10-25 年，利率一般为基准利率下浮 5%-10%，最高为基准利率。为降低信用风险，各地政府根据政府购买服务协议等相关协议，将购买服务资金分年度列入财政预算，并及时足额支付给财金发展公司，财金发展公司将按照银行相关要求，按时偿还贷款本息。

**图表 9. 截至 2019 年 9 月末，财金发展公司银行授信情况（单位：亿元，年）**

项目	授信总规模	期末贷款余额	期限	利率
国家开发银行	2356.16	1470.63	10-25 年	一般为基准利率下浮 5%-10%，最高为基准利率
农业发展银行	107.69	79.98		
中国农业银行	28.65	26.64		
邮政储蓄银行	161.09	101.33		
建设银行	104.55	91.06		
工商银行	60.41	29.95		
光大银行	3.40	3.30		
兴业银行	4.00	3.89		
中国银行	0.27	0.27		
招商银行	4.05	2.43		
<b>合计</b>	<b>2830.27</b>	<b>1809.48</b>		

资料来源：山东财金集团

此外，财金发展公司还积极利用现有资源，在山东省内投资学前教育业务和 PPP 项目。2018 年，财金发展公司已与知远教育集团合作，成立山东财金知远教育科技股份有限公司（以下简称“财金知远”），财金发展公司出资 0.495 亿元，持股比例为 55%，截至 2018 年末，财金知远已投资山东省内幼儿园共 12 所；同时，财金发展公司还作为社会资本方出资 1.40 亿元，投资日照岚山区海绵城市建设 PPP 项目，主要涉及城市公园、道路管廊及污水处理厂建设业务，项目总投资 11.44 亿元，期限为 23 年<sup>7</sup>。

### （3）股权投资管理

该公司作为政府投资主体和财政投资的出资人代表，管理运营授权范围内的国有资产，体现政府投资导向意图，对全省经济和社会事业的重点行业和产业进行投资开发，开展资本运营，实现国有资产的保值增值。

<sup>7</sup> 其中建设期为 3 年，运营期为 20 年。

该公司自有资金投资的重点项目主要包括山航集团、山东油气股份等。

截至 2018 年末，该公司持有山航集团 37.08% 的股份，为其第二大股东。山航集团目前经营航线 200 余条、每周 3700 多个航班飞往全国 80 多个大中城市，并开通台湾地区航线和韩国、日本、泰国、印度、柬埔寨等国际航线。截至 2019 年 9 月末，山航集团总资产 194.04 亿元，股东权益 66.29 亿元，2019 年前三季度实现营业总收入 153.81 亿元，净利润 8.00 亿元。公司将山航集团纳入权益法核算的长期股权投资，2018 年山航集团贡献长期股权投资收益 0.83 亿元和 0.25 亿元的分红收益。

截至 2019 年 9 月末，该公司持有山东油气股份 4.18% 的股份，为其第四大股东。山东油气股份主营业务包括石油、天然气的开发投资及天然气管道运输等。截至 2019 年 9 月末，山东油气股份总资产 18.47 亿元，股东权益 17.80 亿元，2019 年前三季度实现净利润 0.35 亿元。2018 年，山东油气股份通过公开挂牌的方式引入中国燃气全资子公司中燃燃气实业（深圳）有限公司作为战略投资者，截至 2018 年末，山东油气已完成改制重组。

该公司还持有济南国际机场股份有限公司（以下简称“济南机场”）、山东钢铁等资产。截至 2019 年 9 月末，济南机场账面价值 1.39 亿元。山东钢铁账面价值为 4.44 亿元，2015 年公司以每股 2.52 元认购山东钢铁定向增发股份 2.00 亿股，认购对价合计 5.05 亿元。截至 2018 年末公司浮亏 0.61 亿元。此外，2017 年，公司还买入山东海高通信股份有限公司 147.2 万股，截至 2018 年末合计浮盈 609.16 万元。

此外，该公司还获得财政拨入的地方铁路建设专项资金、农业综合开发专项资金、文化产业发展专项资金、蓝黄产业基金等，并履行出资职责及进行投后管理工作。

截至 2018 年末，山东省财政厅已分别向该公司和财金发展公司拨入铁路建设专项资金 25.00 亿元和 74.00 亿元。2016 年，公司已将相关业务无偿划转至财金发展公司；公司管理的农业综合开发专项资金合计 1.82 亿元，于 2005-2008 年投向山东省内 9 家重点农业企业，每家投资 2000 万-2200 万不等，由于上述农业企业经营状况不佳，目前公司计划逐步退出相关投资，截至 2018 年末，已经退出 3 家农业项目企业，收回资金 0.6 亿元；公司管理的文化产业发展专项资金 0.26 亿元，用以支持山东省文化产业，于 2009 年投向山东影视集团有限公司等 11 家单位，截至 2018 年末，已退出 3 家文化项目企业，收回资金共计 0.06 亿元，目前仍管理 8 家企业，投放资金共计 0.21 亿元。

为发展山东省内四板市场，山东省财政厅通过该公司出资 5.00 亿元，投资于齐鲁股权交易中心挂牌企业。该基金总规模 10 亿元，目前已完成全部投资。截至 2018 年末，已投资挂牌企业 169 家，累计交易金额 4.95 亿元。

2016 年末，该公司出资 2.00 亿美元（合计 13.12 亿元人民币）向华鲁控股集团有限公司（以下简称“华鲁集团”）注资，专项用于华鲁集团在境外设立山东省重大基础设施建设投资基金。截至 2018 年末，上述事宜已完成工商变

更，目前公司对华鲁集团持股比例为 12.17%<sup>8</sup>，为其第三大股东，华鲁集团实际控制人为山东省国资委<sup>9</sup>。

蓝基金由山东海洋集团有限公司主发起设立，是按照我国第一个以海洋经济为主题的国家战略—《山东半岛蓝色经济区发展规划》要求批准筹建的第一支专注于海洋经济的产业投资基金。蓝基金总规模为 20.63 亿元，截至 2019 年 9 月末蓝基金资金出资到位 18.42 亿元，含公司出资 1.00 亿元，已投资生物医药、海洋工程、能源、信息化等国家战略新兴产业领域项目共计 16 个，投资金额共计 15.49 亿元。目前蓝基金已分别与浪潮、软控、杰瑞股份、东明石化、青岛金王、清控资管等上市或行业龙头企业合作，陆续成立了 5 支专项基金，总规模为 24.22 亿元，其中蓝基金认缴 10.10 亿元，带动社会出资或政府引导基金出资共计 14.12 亿元<sup>10</sup>。蓝基金将通过 IPO、并购退出、股权回购、资产分拆等多种方式实现退出，公司所投资金将按认缴出资比例获取收益。

黄基金以黄河三角洲高效生态经济区为重点，对新材料、新能源、重要资源、节能减排、高效生态农业、高端装备制造、金融、文化和现代服务业等产业进行战略投资和整合目标产业链。黄基金成立于 2012 年，截至 2019 年 9 月末，黄基金由 1 支产业基金和 2 支子基金组成，其中产业基金已募集到位资金 4.20 亿元，已经成立的 2 支子基金已募集到位资金 4.14 亿元。截至目前基金共投资 10 个项目，投资金额共计 5.24 亿元，项目涵盖生产制造、新材料、生物医药、现代农业等多个行业，其中包括山东金麒麟、天诺广电、山东明仁福瑞达、山东玻纤、东营博龙石油装备产业股权基金、北京黄河三角洲投资中心和益大新材等重点项目，黄基金主要退出渠道是依靠项目本身实现资产证券化（IPO 或并购重组），公司所投资金将按认缴出资比例获取收益。

该公司直属的山东省融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”）持有部分齐鲁证券有限公司（以下简称“齐鲁证券”）股权，2015 年 8 月，齐鲁证券整体变更为中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”），并于同年 9 月面向在册股东进行定向增发。公司于 2015 年 9 月 3 日以融资担保公司代持的方式，出资 1.8 亿元认购中泰证券 3000 万股，并与融资担保公司签订了《协议书》。公司为了保证该项代持股份的所有权，于 2018 年底向济南市仲裁委申请仲裁，根据（2018）济仲裁字第 2996 号裁决<sup>11</sup>，融资担保公司代持山东财金集团的 3000 万股中泰证券股份确认实际所有人为山东财金集团。2019 年 3 月，根据济南仲裁委员会仲裁裁决和证监会对中泰证券 IPO 审核要求，公司与融资担保公司签署了《股份转让协议》。截至本评级报告出具日，中泰证券已根据仲裁裁决和股权转让协议就股权转让事项完成工商注册登记信息变更，并已向证监会提报补充资料补充山东财金集团为新增股东，股权确权事项已基本完

<sup>8</sup> 2019 年 3 月，山东发展投资控股集团有限公司作为华鲁集团新股东增资入股，以货币形式向华鲁集团投资 3.40 亿元，使得山东财金集团持股比例由 12.59% 降至 12.17%。

<sup>9</sup> 目前受国家外币政策影响，该公司计划退出上述投资中的 1 亿美元，截至 2018 年末相关手续仍在办理中。

<sup>10</sup> 2017 年，从基金业务发展考虑，蓝基金不再担任北京智慧城市投资合伙企业（有限合伙）基金管理人。蓝基金对该基金无实缴资本；

<sup>11</sup> 日期为 2019 年 1 月 18 日；

成。

另外，山东省政府于 2019 年 1 月 12 日印发了《关于同意山东省投融资担保集团组建工作有关事宜的批复》<sup>12</sup>，批准设立山东省投融资担保集团有限公司（以下简称“省投融资担保集团”），并确定融资担保公司划入省投融资担保集团。截至本评级报告出具日，省投融资担保集团已完成工商变更登记，划转事宜正在推进，划转完成后山东财金集团将不再持股融资担保公司。

## 财务

### 1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）和中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对该公司的 2016 年和 2017-2018 年的财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

截至 2018 年末，该公司经审计的合并口径总资产为 2418.00 亿元，所有者权益 647.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益 639.96 亿元；2018 年实现营业收入 6.17 亿元，实现净利润 3.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.58 亿元。

截至 2019 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径总资产为 2531.41 亿元，所有者权益 645.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 644.97 亿元；2019 年前三季度实现营业收入 4.61 亿元，实现净利润 2.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.24 亿元。

### 2. 公司偿债能力

#### (1) 债务分析

2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司负债总额分别为 1068.89 亿元、1403.78 亿元、1770.75 亿元和 1886.04 亿元，同期末资产负债率分别为 73.47%、72.12%、73.23% 和 74.51%，2016 年以来公司负债经营规模均维持在较高水平，主要系财金发展公司负债经营规模较高所致，符合行业经营特征。2018 年末，公司合并口径剔除财金发展公司影响后的资产负债率为 25.93%。

从债务结构来看，该公司非流动负债占比较高，2016-2018 年末及 2019 年 9 月末分别占负债总额的比重为 97.56%、99.09%、98.76% 和 98.62%。公司非流动负债主要为长期借款，2016-2018 年末及 2019 年 9 月末分别为 1019.81 亿元、1368.08 亿元、1725.82 亿元和 1821.32 亿元，占负债总额比重分别为 95.41%、

<sup>12</sup> 鲁政字[2019]10 号。

97.46%、97.46%和 96.57%。公司长期借款主要为财金发展公司为棚户区改造等业务开展产生的银行借款，主要交易对象为国家开发银行山东分行、农业发展银行山东分行等国家政策性银行，期限主要集中在 10 年-25 年，利率略低于基准利率。此外，公司还通过公开市场发行债券的方式进行融资。公司于 2016 年 9 月发行 18 亿元企业债券，利率为 3.54%，期限为 10 年期；此外，公司先后于 2019 年 7 月、8 月和 10 月发行了 10.00 亿元公司债、6.00 亿元中期票据和 10.00 亿元公司债，利率分别为 3.95%、3.78%和 3.49%，截至 2019 年 9 月末，公司应付债券余额由年初的 17.92 亿元大幅增至 33.83 亿元。

根据该公司经审计的 2018 年及未经审计的 2019 年前三季度财务报表，截至本评级报告出具日公司无对外担保及其他重大或有事项。

## (2) 现金流分析

该公司省级引导基金款项的承接和投资以及财金发展公司债权投资业务项目建设资金的划拨和回收均列入经营活动产生的现金流量中。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-618.99 亿元、-507.51 亿元、-310.68 亿元和-49.79 亿元，呈净流出状态，主要系财金发展公司项目均处于建设期，投放资金规模较大所致。但随着棚户区改造等项目的资金逐步回笼，且无新增棚户区改造项目，近年来公司经营活动产生的现金流量净额逐年增加。

该公司投资活动产生的现金流量净额波动较大，2016-2018 年及 2019 年前三季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-148.23 亿元、-51.92 亿元、-24.79 亿元和-52.39 亿元，呈净流出状态，主要系财金发展公司投资项目建设所致。近年来，随着所投项目产生回报以及基金投资收到分红收益，公司的投资活动产生的现金流量净额逐年上升。

筹资性现金流方面，2016 年以来，该公司经营规模不断扩张和投资力度加大使其资金需求不断上升，公司主要通过银行借款和发行债券获取融资。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 727.56 亿元、590.27 亿元、378.09 亿元和 83.54 亿元，公司筹资性净现金流呈流入状态，主要系公司政策性借款和债券投资业务资金融入规模较大所致。

2016-2018 年和 2019 年前三季度，该公司 EBITDA 分别为 2.44 亿元、3.87 亿元、5.25 亿元和 4.01 亿元。

## (3) 资产质量分析

2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司资产总额分别为 1454.89 亿元、1946.58 亿元、2418.00 亿元和 2531.41 亿元。公司资产以非流动资产为主，2016-2018 年末及 2019 年 9 月末公司非流动资产分别占总资产的 93.63%、96.57%、95.15%和 96.48%。

流动资产方面，该公司的流动资产主要为货币资金和其他应收款，2018

年末和 2019 年 9 月末货币资金分别为 98.91 亿元和 80.27 亿元，占流动资产的比例分别为 84.34%和 90.16%，货币资金以无受限的银行存款为主。2016-2018 年末和 2019 年 9 月末其他应收款分别为 64.17 亿元、7.96 亿元、12.32 亿元和 6.42 亿元，主要为应收山东省内市县级基础设施建设的投融资主体款项，期限集中在 1 年以内，利率集中在 4.57%-6%。2018 年公司其他应收款较年初增加 4.21 亿元，主要系 2018 年青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”）对子公司财金资本公司减资手续尚未完成变更登记，公司提前将减资款交付青岛城投；2019 年 9 月末其他应收款较年初大幅降低 47.88%，因为上述青岛城投减资财金资本公司手续办理完成，其他应收款相应转出。

非流动资产方面，2018 年末，该公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和可供出售金融资产构成，金额分别为 1860.21 亿元、294.74 亿元和 140.45 亿元。公司长期应收款主要为财金发展公司拨付给联合体的政策性项目资金，由于该资金被列入当地政府本级财政预算，还款来源有所保障，信用风险相对较低。长期股权投资方面，截至 2018 年末，公司长期股权投资包括山航集团 9.81 亿元、融资担保公司 0.62 亿元、财金发展公司棚改专项长期股权投资 168.18 亿元(持股比例高于 20%)和山东铁路建设投资有限公司 99.27 亿元。可供出售金融资产方面，公司所持有的以公允价值计量的可供出售金融资产包括山东钢铁股份有限公司 4.44 亿元和山东中磁视讯股份有限公司 0.17 亿元等上市公司股权。此外，公司还持有以成本法计量的可供出售金融资产 135.57 亿元，主要包括财金发展公司对外投资 65.65 亿元<sup>13</sup>（持股比例低于 20%），济南机场 1.39 亿元、山东现代种业发展基金 1.99 亿元及华鲁集团 13.12 亿元等，近年来账面价值基本保持稳定。2019 年 9 月末，公司长期应收款、长期股权投资和可供出售金融资产分别为 1972.32 亿元、301.52 亿元和 163.35 亿元，其中，长期应收款较年初增长 6.03%，主要为新增融资租赁款和拨付各项目公司基础设施建设项目资金；可供出售金融资产较年初增长 16.31%，主要为对基金的新增出资

截至 2019 年 9 月末，该公司资产中所有权和使用权受到限制的资产共计 1955.59 亿元，占当期总资产的 77.25%。受限资产主要为长期应收款和其他货币资金，用于质押取得银行贷款以及作为银行保证金。

**图表 10. 截至 2019 年 9 月末该公司所有权和使用权受到限制的资产（单位：亿元）**

受限项目	年末账面价值	受限原因
其他货币资金	0.01	银行保证金
长期应收款	1955.58	质押用于政策性项目贷款
合计	1955.59	-

资料来源：山东财金集团

2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司所有者权益分别为 386.00 亿元、542.80 亿元、647.25 亿元和 645.36 亿元。2017 年以来，得益于棚改项目资本金的增加，公司资本实力持续增强。净资产构成方面，2018 年末公司所有者权益中实收资本和资本公积的占比分别为 4.64%和 90.12%。2018 年末公司资

<sup>13</sup> 主要为棚户区改造项目；

本公积较 2016 年末上升 246.28 亿元，主要系财金发展公司新增棚改和大班额等项目资金（相关市县区项目资本金）104.35 亿元至 136.29 亿元，公司新增中央及省级专项资金（山东省财政厅拨入的专项补助资金）174.31 亿元至 243.08 亿元。2018 年末公司资本公积构成如下图所示。

**图表 11. 该公司资本公积构成（单位：亿元）**

项目	2018 年末	
	金额	占比
鲁银集团	0.19	0.03
国债服务中心	0.27	0.05
基建专户拨入	0.01	0.00
齐鲁信托	0.08	0.01
省财政厅工交处	0.02	0.00
山东证券	0.40	0.07
和华电子	0.04	0.01
黄河集团	0.10	0.02
北京汇安	0.10	0.02
省财政厅其他拨款	3.94	0.68
国债兑付利息	0.66	0.11
省财政厅蓝基金拨款	1.00	0.17
省财政厅黄基金拨款	1.00	0.17
省财政厅文化产业项目资金	0.26	0.04
省财政厅齐鲁股交中心资金	0.10	0.02
省财政厅农业项目资金	1.82	0.31
山东省融资担保有限公司	0.60	0.10
省级政府引导基金	46.36	7.95
省财政厅新动能基金拨款	1.00	0.17
省财政厅新旧动能转换引导基金	49.00	8.40
养老服务产业省级补助资金	0.50	0.09
划入山东省财金发展公司	100.92	17.30
划入融世华融资租赁有限公司	0.95	0.16
评估价值变动	4.25	0.73
资本公积转增实收资本（山东财金集团）	-19.76	-3.39
收中央和省级专项资金 <sup>14</sup>	243.08	41.68
收大班额资金、棚改专项资金等 <sup>15</sup>	136.29	23.37
收地方政府债券资金	10.00	1.71
划入山东铁路发展基金股权	10.00	1.71
收铁路路网建设资金	64.00	10.97
山东供销融资担保股份有限公司资本金补助	0.50	0.09
收农业科技成果转化资金	0.20	0.03
划入山东世特新能源技术有限公司股权	0.12	0.02
划入山东铁路建设投资有限公司公司股权	25.27	4.33
资本公积转增实收资本（财金发展公司）	-100.00	-17.14
<b>合计</b>	<b>583.27</b>	<b>100.00</b>

资料来源：山东财金集团

### 3. 公司盈利能力

该公司基金业务和基础设施建设投融资业务贡献了较为稳定的管理费收

<sup>14</sup> 中央及省级专项资金为省财政厅拨入的棚改项目专项补助资金；

<sup>15</sup> 收大班额资金、棚改专项资金等为相关市县拨入的棚改及大班额等项目资金。

入，投资收益方面，山航集团盈利状况较为稳定，分红贡献相对较多，公司所持其他股权资产的分红获取能力则相对较弱。未来随着公司各项业务的开展，盈利能力将持续得到提升。受基础设施建设投融资业务经营特征影响，公司杠杆率处于较高水平。此外，大额财政资金的拨入以及公司的对外投资对现金流稳定性造成了一定影响。

2016-2018 年及 2019 年前三季度，该公司分别实现营业收入 3.12 亿元、4.66 亿元、6.17 亿元和 4.61 亿元，主要由各类基金运营业务收入、基础设施投融资服务收入、融资租赁业务收入和其他业务收入组成，其中基金运营业务收入占比相对较高，2018 年及 2019 年前三季度分别为 3.02 亿元和 1.88 亿元，占营业收入比重分别为 48.98% 和 40.79%。公司基金运营收入主要包括省级政府引导基金管理费收入和自营基金管理费收入，2018 年上述两类管理费收入分别为 0.84 亿元和 2.18 亿元。2018 年和 2019 年前三季度财金发展公司基础设施投融资服务费收入分别为 1.88 亿元和 1.48 亿元，占营业收入比重分别为 30.55% 和 32.08%。2018 年公司计提资产减值损失 0.28 亿元，较 2016 年下降 0.20 亿元，主要系财金发展公司计提的坏账损失。

2016-2018 年及 2019 年前三季度，该公司投资收益分别为 1.33 亿元、1.11 亿元、1.59 亿元和 0.44 亿元，2018 年投资收益较上年同比增长 43.73%。公司投资收益主要为持有的山航集团长期股权投资收益，2018 年为 0.83 亿元。

**图表 12. 山东财金集团营业利润构成（单位：万元）**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年前三季度
营业收入	31229.08	46632.45	61687.69	46054.12
加：投资收益	13318.80	11064.17	15902.89	4351.33
公允价值变动净收益	126.03	-126.03	-	-
其他收益	-	-	9.75	10.78
减：营业成本	6389.67	3282.50	3164.20	6188.33
期间费用	9171.55	16327.22	25001.53	13681.31
其他	615.49	6912.56	4148.46	-217.13
营业利润	19888.71	31048.31	45286.14	30763.72

资料来源：山东财金集团

2016-2018 年及 2019 年前三季度该公司期间费用分别为 0.92 亿元、1.63 亿元、2.50 亿元和 1.37 亿元，2016-2018 年期间费用年均增长率在 65% 左右，主要系财金发展公司及其他多家子公司的并入及子公司的新设，公司各项业务加速发展，致使公司管理费用及财务费用近年来增长较快，带动期间费用规模增长。2018 年，公司管理费用为 1.92 亿元，较上年增长 39.20%；同年财务费用为 0.54 亿元，同比增长 172.51%。

整体来看，该公司基金业务可以为公司贡献较为稳定的管理费收入，且财金发展公司整体划入后，其基础设施建设投融资业务管理费收入也对公司营业收入形成一定支撑。投资收益方面，山航集团盈利状况较稳定，能提供较为稳定的分红收益，而公司所持其他股权资产的分红获取能力则相对较弱。未来随

着公司各项业务的开展，盈利能力将持续得到提升。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 具有较强可持续性的盈利积累

该公司业务发展相对较稳定，基金管理收入稳定增长，2016-2018年及2019年前三季度分别实现净利润1.73亿元、2.55亿元、3.58亿元和2.25亿元，为本期公司债本息偿付提供了较好保障。

### 2. 资本实力较强

得益于财政资金的持续注入，以及财金发展公司的整体划入，该公司已具备较强的资本实力和抗风险能力。

### 3. 可获得山东省政府的大力支持

该公司实际控制人为山东省人民政府。公司作为政府投资主体和财政投资的出资人代表，可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面获得山东省人民政府的大力支持。

## 本期债券偿付保障分析

截至2018年末，该公司货币资金存量充裕，为98.91亿元，同时公司持有可供出售金融资产140.45亿元，为公司的再融资能力提供一定支撑。

此外，该公司与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通，具有较强的融资能力。截至2019年9月末，公司共获得各银行授信额度2903.78亿元，尚有684.72亿元未使用。

## 评级结论

目前该公司业务主要包括基金管理、基础设施建设投融资以及股权投资管理三个方面，其中，基金管理业务主要为山东省省级政府引导基金和自主组建基金管理业务；基础设施建设投融资业务主要为采取统贷统还的方式，支持全省（不含济南、青岛）棚改项目、大班额项目和路安工程项目；股权投资管理业务主要为管理公司所持的山航集团等企业股权，围绕山东省经济、社会事业重点领域和薄弱环节进行投资。公司各项业务政策性定位突出，可在业务拓展、经营管理和资本补充等方面持续获得山东省人民政府的大力支持。

2016年以来，该公司基金业务和基础设施建设投融资业务贡献了较为稳定的管理费收入，投资收益方面，山航集团盈利状况较为稳定，分红贡献相对

较多，公司所持其他股权资产的分红获取能力则相对较弱。未来随着公司各项业务的开展，盈利能力将持续得到提升。受基础设施建设投融资业务经营特征影响，公司杠杆率处于较高水平。此外，大额财政资金的拨入以及公司的对外投资对现金流稳定性造成了一定影响。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

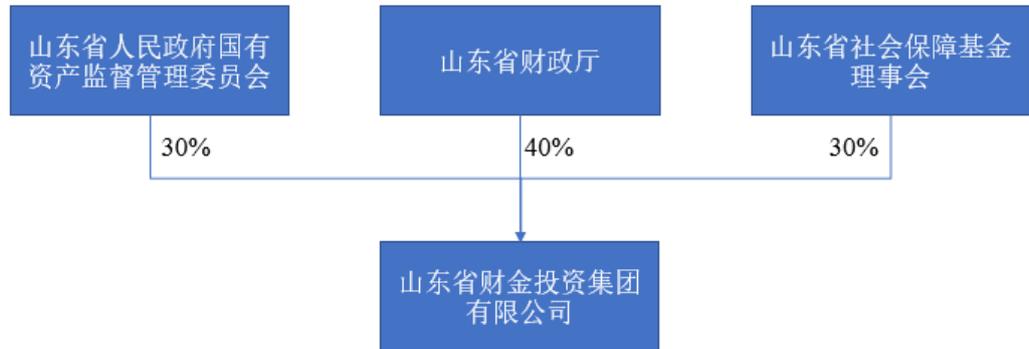
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

公司与实际控制人关系图



注：根据山东财金集团提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据山东财金集团提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		注册资本（亿元）	母公司持股比例（%）	主营业务
全称	简称			
山东省财金发展有限公司	财金发展公司	100.00	100.00	政府授权范围内的国有资产运营和棚户区改造
山东省财金政企合作基金管理有限公司	财金政企公司	0.20	100.00	受托管理股权投资基金，从事股权投资基金管理及相关咨询服务
上海山财企业发展有限公司	上海财金公司	10.00	100.00	企业管理及咨询，商务信息咨询
融世华融资租赁有限公司	融世华公司	2.29	93.92	融资租赁
山东省财金置业有限公司	财金置业公司	0.30	100.00	房地产开发
山东省财金资产管理有限公司	财金资产公司	1.00	100.00	资产租赁
山东省财金创业投资有限公司	财金创投公司	19.00	100.00	创业投资业务和基金管理
山东省财金资本管理有限公司	财金资本公司	8.20	15.86	对外投资、投资管理和基金管理
山东省新动能基金管理有限公司	新动能基金公司	200.00	100.00	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
山东省财金产业投资有限公司	财金产业公司	6.00	100.00	对外投资、投资管理及咨询
山东财金行稳股权投资基金中心（有限合伙）	行稳基金	3.00	100.00	对未上市企业的股权投资、对上市公司非公开发行股票的投资及相关咨询服务
山东省财金融合股权投资合伙企业（有限公司）	融合企业	1.20	100.00	对未上市企业的股权投资、对上市公司非公开发行股票的投资及相关咨询服务
山东财金创投医疗产业股权投资合伙企业（有限合伙）	创投医疗公司	3.00	100.00	对未上市企业的股权投资、对上市公司非公开发行股票的投资及相关咨询服务

注：根据山东财金集团提供的资料整理（截至2019年9月末）

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
资产总额 [亿元]	1,454.89	1,946.58	2,418.00	2531.41
货币资金 [亿元]	25.54	56.29	98.91	80.27
刚性债务[亿元]	1,040.62	1,386.25	1753.74	1868.79
所有者权益 [亿元]	386.00	542.80	647.25	645.36
营业收入[亿元]	3.12	4.66	6.17	4.61
净利润 [亿元]	1.73	2.55	3.58	2.25
EBITDA[亿元]	2.44	3.87	5.25	4.01
经营性现金净流入量[亿元]	-618.99	-507.51	-310.68	-49.79
投资性现金净流入量[亿元]	-148.23	-51.92	-24.79	-52.39
资产负债率[%]	73.47	72.12	73.23	74.51
权益资本与刚性债务比率[%]	37.09	39.16	36.91	34.53
流动比率[%]	354.70	524.52	532.82	341.45
现金比率[%]	103.03	450.56	453.60	307.86
利息保障倍数[倍]	9.55	5.50	7.75	4.98
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	518.84	610.92	348.46	-
毛利率[%]	79.54	92.96	94.87	86.56
营业利润率[%]	63.69	66.58	73.40	66.80
总资产报酬率[%]	0.29	0.22	0.24	-
净资产收益率[%]	0.72	0.55	0.60	-
净资产收益率*[%]	0.73	0.56	0.62	-
营业收入现金率[%]	144.82	164.59	153.25	143.49
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3,157.80	-2,610.60	-1787.78	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-141.79	-45.25	-21.14	-
EBITDA/利息支出[倍]	10.28	5.59	7.82	5.05
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.00	0.00	-

注：根据新疆金投经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年前三季度度财务数据整理、计算，刚性债务和应付债券包含计入“其他权益工具”的永续债等金融工具。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
高流动性资产	货币资金-受限货币资金+以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产-以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产中流动性弱的债权
高流动性资产*	高流动性资产+可供出售金融资产-可供出售金融资产中流动性弱的债权
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准；

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务；

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。

## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。