

山东省财金投资集团有限公司

2021年公开发行公司债券（第三期）（面向专业投资者）

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(2021)010994】

评级对象: 山东省财金投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券(第三期)(面向专业投资者)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2021 年 7 月 12 日

发行规模: 不超过人民币 15 亿元(含 15 亿元)

存续期限: 5(3+2) 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还金融机构借款

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	85.70	25.54	9.48	5.38
刚性债务	27.92	64.81	123.33	136.52
所有者权益	307.71	276.16	339.81	376.58
经营性现金净流入量	-9.73	-35.39	-51.29	-13.85
合并数据及指标				
总资产	2418.00	2521.55	2722.22	2766.01
总负债	1770.75	1899.90	2015.10	2019.69
刚性债务	1753.74	1874.99	1979.64	1985.19
应付债券	17.92	43.81	94.65	114.62
所有者权益	647.25	621.65	707.12	746.32
营业收入	6.17	8.22	9.04	1.89
净利润	3.58	4.27	6.54	0.75
经营性现金净流入量	-310.68	-13.77	16.18	20.97
EBITDA	5.25	7.12	12.49	2.45
资产负债率[%]	73.23	75.35	74.02	73.02
权益资本与刚性债务 比率[%]	36.91	33.16	35.72	37.59
流动比率[%]	532.82	103.39	96.96	284.60
现金比率[%]	453.60	82.84	40.87	198.91
利息保障倍数[倍]	7.75	5.14	3.20	1.85
净资产收益率[%]	0.60	0.67	0.98	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-1787.78	-43.57	33.22	39.95
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-21.14	-4.62	-5.69	0.56
EBITDA/利息支出[倍]	7.82	5.20	3.26	1.88
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.00	0.01	0.00
山东省经济与财政数据				
GDP	76469.7	71067.5	73129.0	-
固定资产投资	56460.0	51717.4	-	-
一般预算收入	6485.4	6526.6	6559.9	-

注 1: 以上数据指标根据山东财金集团 2018-2020 年经审计的财务报表及 2021 年第一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

宫晨 gongchen@shxsj.com

高飞 gaofei@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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服务主体, 面临一定的投融资风险。
- **偿债资金平衡压力。**近年来该公司刚性债务规模持续上升, 尤其是母公司刚性债务增长较快, 而基金和各类股权投资期限较长、且回收存在不确定性, 面临持续的资金平衡压力。

➤ 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公司债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；认为本期公司债还本付息安全性极强，并给予本期公司债 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

2021 年公开发行公司债券（第三期）（面向专业投资者）

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 4 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”，由山东省人民政府履行出资人职责，山东省人民政府委托山东省财政厅、山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）和山东省社会保障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。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。依据 2020 年 2 月 18 日印发的《山东省人民政府印发关于加强省级国有金融资本管理实施方案的通知》（鲁政字〔2020〕28 号），公司股权结构调整为山东省财政厅持股 90%，山东省社会保障基金理事会持股 10%。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，实际控制人为山东省人民政府。

作为山东省省属骨干金融企业、功能型国有资本投资运营公司，该公司致力于打造成财政金融政策联动的投资运营公司。目前公司业务主要包括基金管理、基础设施建设投融资业务、股权投资管理和融资租赁四个方面，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（即黄河三角洲产业投资基金和蓝色经济区产业投资基金，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 2020 年末，该公司经审计的合并口径总资产为 2722.22 亿元，所有者权益 707.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 691.30 亿元；2020 年实现营业收入 9.04 亿元，实现净利润 6.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利

润 6.19 亿元。

截至 2021 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径总资产为 2766.01 亿元，所有者权益 746.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 729.44 亿元；2021 年第一季度实现营业收入 1.89 亿元，实现净利润 0.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元。

2. 债项概况

(1) 债券条款

山东财金集团 2021 年公开发行公司债券（第三期）（面向专业投资者）计划发行规模为不超过人民币 15 亿元，具体情况见下表。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	山东省财金投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第三期）（面向专业投资者）
发行规模:	本期债券发行规模不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）
债券期限:	本期债券为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：山东省财金投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第三期）（面向专业投资者）募集说明书

截至募集说明书签署日，该公司已发行且尚在存续期内的债券余额为 130.00 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	回售日
16 山东经投债	企业债	2016 年 9 月	18.00	3.54	2026 年 9 月 8 日	2021 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 11 月	10.00	3.49	2024 年 11 月 5 日	2022 年 11 月 5 日
20 财金 01	公司债	2020 年 2 月	20.00	3.59	2027 年 2 月 25 日	2025 年 2 月 25 日
20 财金 MTN001	中期票据	2020 年 3 月	8.00	3.58	2025 年 3 月 25 日	-
20 财金 MTN002	中期票据	2020 年 5 月	6.00	2.70	2023 年 5 月 28 日	-
20 财金债	企业债	2020 年 8 月	17.00	3.90	2025 年 8 月 31 日	2023 年 8 月 31 日
21 财金 01	公司债	2021 年 1 月	20.00	3.80	2026 年 1 月 14 日	2024 年 1 月 14 日
21 财金 02	公司债	2021 年 4 月	15.00	3.75	2026 年 4 月 16 日	2024 年 4 月 16 日
合计	-	-	130.00	-	-	-

资料来源：山东财金集团

(2) 募集资金用途

山东财金集团本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还金融机构借

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。

截至本评级报告出具日，山东省人民政府委托山东省财政厅和山东省社保基金理事会作为出资人代表，分别按 90% 和 10% 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，职工董事 1 名，其中外部董事不负责且不参与执行层业务。目前，公司有执行董事 2 名，外部董事 1 名，职工董事 1 名。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。

根据《山东省人民政府关于任免宋文旭等工作人员职务的通知》（鲁政任〔2019〕113 号），山东省人民政府决定任命宋文旭同志为该公司董事、董事长，免去李国健同志的公司董事长、董事职务。公司已于 2019 年 11 月 1 日完成董事长、法定代表人工商登记变更。

截至 2020 年末，该公司纳入合并报表的子公司共 47 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。公司主要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 2020 年末，山东财金集团本部对下属子公司其他应收款 40.43 亿元，专项应收款 4.55 亿元，其他应付款 8.53 亿元。

图 表 3. 截至 2020 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	上海山财企业发展有限公司	6.06
	融世华融资租赁有限公司	5.50
	山东省财金文旅产业发展有限公司	8.10
	山东省财金文旅产业投资有限公司	2.30
	山东省财金资产管理有限公司	3.45
	山东省财金创业投资有限公司	7.39
	山东省财金资本管理有限公司	2.29
	山东省财金产业投资有限公司	1.24
	山东省财金政企合作基金管理有限公司	4.10
专项应收款	山东省财金创业投资有限公司	4.55
其他应付款	结算中心	8.53

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》¹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

¹ 中办发（2010）17号。

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 2021 年 1 月 6 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

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化

过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 区域经济环境

山东省为东部沿海地区发达省份，国内生产总值稳居全国第三名，仅次于广东、江苏。山东省为全国第二人口大省，且海洋资源丰富，形成了山东半岛蓝色经济区和黄河三角洲高效生态经济区，具有重要的战略地位和资源优势。

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。

山东省区域经济实现协调发展，2011年1月4日，国务院批复《山东半岛蓝色经济区发展规划》，形成了中国第一个以海洋经济为主题的区域发展战略，规划主体区范围包括山东全部海域和青岛、烟台、威海，潍坊，淄博等六市及滨州的无棣、沾化2个沿海县所属陆域，海域面积15.95万平方公里，陆域面积6.4万平方公里。山东省政府于2008年3月下发关于印发黄河三角洲高效生态经济区发展规划的通知，就打造我国最后一个待开发的大河三角洲——黄河三角洲做出明确规划。

2020年，山东省区域生产总值为73129.0亿元，比上年增长3.6%，列全国第三位。分产业看，第一产业增加值5363.8亿元，增长2.7%；第二产业增加值28612.2亿元，增长3.3%；第三产业增加值39153.1亿元，增长3.9%。三次产业结构由上年的7.3：39.9：52.8调整为7.3：39.1：53.6。山东省是工农业大省，其农业增加值长期位居全国第一；省内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稳定的增速。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。

工业为山东省主要产业。2020年，省内工业增加值23111.0亿元，比上年增长3.6%。规模以上工业增加值增长5.0%；其中，装备制造业增长12.6%，高技术制造业增长9.8%。规模以上工业营业收入增长2.4%，利润总额增长19.6%；营业收入利润率为5.1%，比上年提高0.8个百分点。规模以上工业产品产销率为98.2%，提高1.3个百分点。固定资产投资方面，2020年，省内三次产业投资构成为2.3：31.3：66.4。重点领域中，民间投资增长6.9%，占全部投资的比重为63.9%，比上年提高2.0个百分点；制造业投资增长7.6%，对全部投资增长贡献率为51.9%。新兴产业投资加速，“四新”经济投资增长18.7%，占全部投资的比重为51.3%，比上年提高6.5个百分点；高技术产业投资增长21.6%，其中高技术制造业、服务业投资分别增长38.1%和8.4%。

山东省财政综合财力雄厚，综合财力处于全国前列。2020年全省实现一

般公共预算收入 6559.9 亿元,比上年增长 0.5%,其中收入中税收占比为 72.5%,一般预算收入稳定性强。2020 年,山东省信贷结构持续优化,年末金融机构本外币存款余额 118349.4 亿元,比上年增长 13.0%,比年初增加 13610.5 亿元。年末金融机构本外币贷款余额 97880.6 亿元,增长 13.4%,增加 11555.0 亿元。其中,涉农贷款余额 29580.4 亿元,增长 9.6%,增加 2768.3 亿元;小微企业贷款余额 17096.7 亿元,增长 12.2%,增加 1888.3 亿元,其中,普惠小微贷款余额 8176.8 亿元,增长 40.1%,增加 2345.3 亿元。

(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。

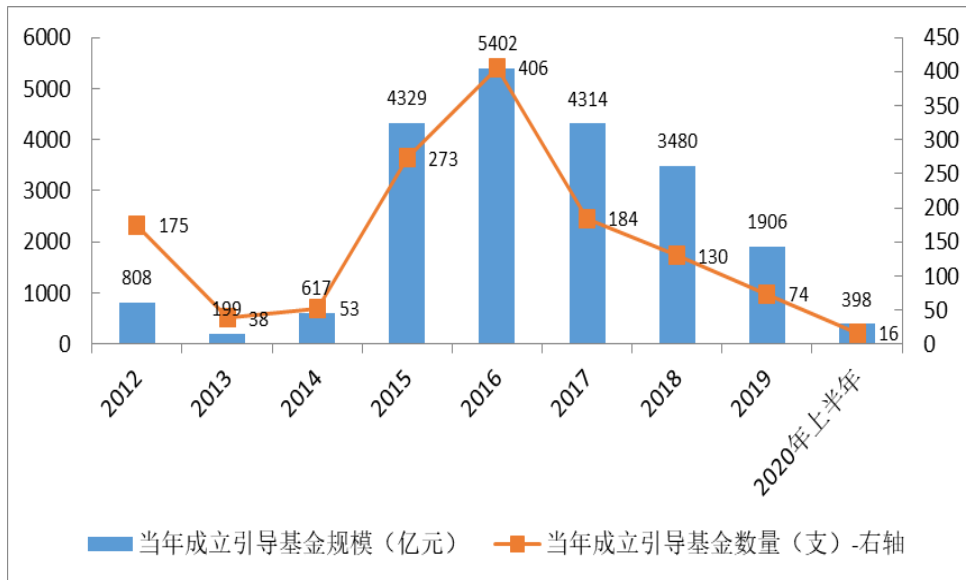
近年来,我国逐步进入依靠创新驱动发展的新阶段,创业投资作为推动产业结构调整 and 升级的助力作用日渐增强。从政府职能角度出发,对创新型企业的扶持从直接资助,到采用以市场化机制运行的政府引导基金形式,对发挥财政资金杠杆放大效应、实现财政资金的有效回收和滚动使用、促进创新型经济加快成长具有重要意义。

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。从 2015 年开始,为了促进引导基金持续健康运行,进一步加强引导基金对重点产业和新兴产业发展的带动作用,国家陆续出台鼓励产业投资引导基金发展的措施。2015 年 12 月,财政部发布《关于财政资金注资政府投资基金支持产业发展的指导意见》,明确应当坚持聚焦重点产业、坚持市场化运作、切实履行出资人职责三大基本原则。2016 年,国家发

改委印发《政府出资产业投资基金管理暂行办法》，明确了政府出资产业投资基金的主要投向和投资形式，基金主要投向为非公开交易企业股权的股权投资基金和创业投资基金。

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，随着金融去杠杆以及资管新规出台等政策因素影响，政府引导基金新增基金数量持续下降。据投中信息统计数据显示，2012-2018年期间全国政府引导基金数量增加1092支，复合年均增长率约为39%；设立引导基金自身规模增加17971亿元，复合年均增长率约为68%。截至2020年上半年，全国累计成立1349支政府引导基金，政府引导基金自身总规模达到21452亿元。

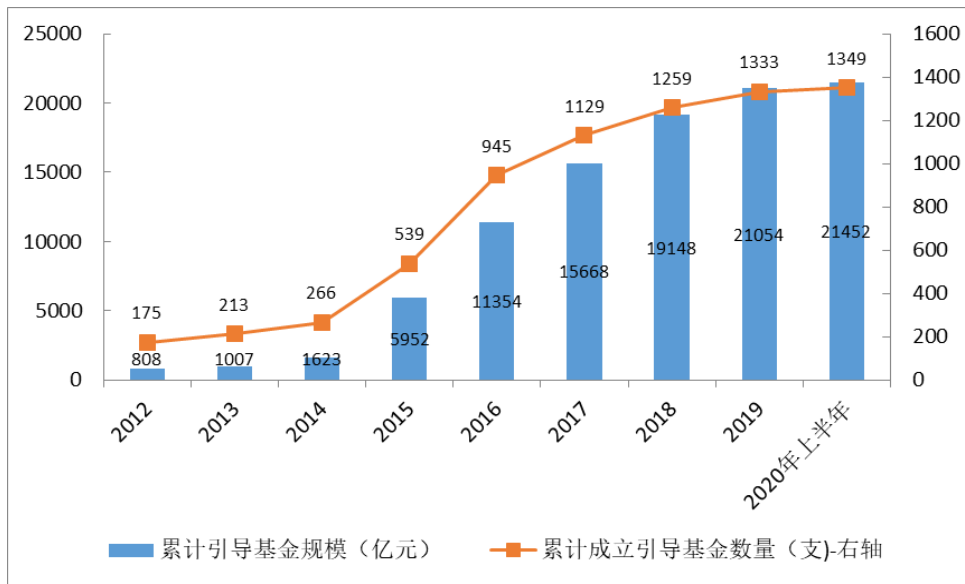
图表 4. 2012-2020 年上半年政府引导基金设立情况



资料来源：投中研究院

受宏观经济金融环境及监管政策影响，募资困境仍未缓解，政府引导基金规模增速进一步放缓。

图表 5. 2012-2020 年上半年政府引导基金规模变化情况



资料来源：投中研究院

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 2020 年末，公司共有 154 只参股基金²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 3072.21 亿元，引导基金实缴总金额 123.35 亿元，已投资 646 个项目，投资总额 653 亿元。2020 年全年实现管理费收入 1.00 亿元，较 2019 年有所减少。自主组建基金方面，截至 2020 年末，公司自主组建基金业务共成立基金 23 只，总规模 481.48 亿元，期末已到位资金规模 283.74 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》³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 2020 年末，该 PPP 基金已有 11 只基金完成工商注册⁴，公司使用省级财政引导基金已认缴基金 74.00 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》⁵，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。

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、

²

³ 鲁财预〔2015〕45 号；

⁴ 其中已有 7 家实现退出；

⁵ 鲁政发〔2018〕7 号。

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。

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 2020 年末 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	2014/12/1	2.00	10.00	1.44	2
2	山东省天使投资引导基金	2015/3/1	2.00	5.43	1.08	5
3	山东省滨海旅游发展引导基金	2015/2/1	1.50	-	-	-
4	山东省旅游发展引导基金	2015/5/1	1.00	-	-	-
5	山东省科技成果转化引导基金	2015/5/1	2.40	8.50	1.21	4
6	山东省城镇化投资引导基金	2015/5/1	6.00	-	-	-
7	山东省节能投资引导基金	2015/5/1	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	1.20	4.45	1.20	2
9	山东省信息产业发展引导基金	2015/5/1	1.00	4.00	0.71	2
10	山东省工业转型升级引导基金	2015/5/1	1.50	5.00	0.94	2
11	山东省现代商务发展引导基金	2015/5/1	1.13	3.10	0.42	2
12	山东省现代农业产业发展引导基金	2015/5/1	2.40	-	-	-
13	山东省现代种业发展引导基金	2014/11/1	2.00	3.72	2.00	1
14	山东省文化产业发展引导基金	2015/5/1	1.65	8.25	1.65	1
15	山东省体育产业发展引导基金	2015/10/1	1.20	-	-	-
16	山东省新兴产业创业投资引导基金	2015/9/1	1.00	2.50	0.50	1
17	山东省农产品流通产业发展引导基金	2015/10/1	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	2016/9/1	10.00	18.20	3.45	2
19	山东省知识产权发展基金	2015/12/1	0.40	-	-	-
20	山东省 PPP 发展基金（含各市出资）	2015/8/1	74.00	380.00	3.17	4
21	山东省新旧动能转换引导基金	2017/9/1	400.00	1559.41	98.61	120
22	参股国家军民融合产业投资基金	2018/12/24	-	560.00	4.00	1
23	参股先进制造产业投资基金（二期）	2019/6/18	0.50	480.10	0.44	1
24	参股烟台绿康股权投资中心	2015/10/1	0.50	13.00	0.02	1
合计	-	-	515.38	3072.21	123.35	154

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、阿尔特汽车股份有限公司、山东山大鸥玛软件股份有限公司
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

			烟台源创投资管理有 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	山东汇泽股权投资基 金管理 有限公司	济南圣泉集团股份有限公司、山 东数字人科技股份有限公司、青 岛明勤生物科技有限公司、瀚高 基础软件股份有限公司、山东泰 莱电气股份有限公司
			济南建华投资管理有 限公司	
			山东华众沃赋股权投 资管理 有限公司	
			西藏安芙兰创业投资 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。	-	-
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、节能交 易和节能融资与资本运 作项目等	山东世华股权投资基 金管理有限公司	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	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、 烟台迈百瑞国际生物医药有限 公司、山东中农联合生物科技 股份有限公司、山东科汇电力自 动化股份有限公司
			山东华宸股权投资管 理有限公司	
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	浪潮云信息技术股份有限公司、 山东卓创资讯股份有限公司、大 洋泊车股份有限公司、山东同科 供应链股份有限公司、山大地球 科技股份有限公司
			齐鲁中泰资本管理有 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 升级行动规划和行业转 型	烟台红土创业投资管 理有限公司	山东英科环保再生资源股份有 限公司、烟台荣昌制药股份有限 公司、金现代信息产业股份有限

		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。	西藏泓信创业投资管理有限公司	公司、山东莱茵科斯特智能科技有限公司、圣元环保股份有限公司
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展引导基金	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、山东开创云计算有限公司、山东华仁教育发展有限公司
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、山东春雪食品有限公司、济南翼非自动化科技有限公司
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	潍坊市市中凯公益性农产品批发市场有限公司、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 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。		
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 济南昭华投资中心 山东易华录投资管理有限公司	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	参股国家军民融合产业投资基金	国家军民融合产业投资基金有限责任公司	惠华基金管理有限公司	中电科仪器仪表有限公司、蔚来（安徽）控股有限公司、烟台绿叶鲍巴斯康复医院有限公司、中国长征火箭有限公司、中国航空南方工业有限公司
22	参股先进制造产业投资基金（二期）	先进制造产业投资基金（二期）	国投招商投资管理有限公司	
23	参股烟台绿康股权投资中心	烟台绿康投资中心	烟台绿创股权投资基金管理有限公司	
24	山东省新旧动能转换引导基金（参股基金）	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弱环节；四是“一带一路”建设领域	银河创新资本管理有限公司 山东中网银新投资管理有限公司 青岛海尔创业投资有限责任公司 北航长鹰资本管理（北京）有限公司 中车基金管理（北京）有限公司 国钰投资管理（深圳）有限公司 山东铁发资本投资管理有限公司 汇誉投资管理（湖州）有限公司 北京中潞福银投资有限公司	烟台泰和新材料股份有限公司、山东路德新材料股份有限公司、华熙生物科技股份有限公司、枣庄智通光电有限公司、山东正凯新材料股份有限公司、山东欣悦健康科技有限公司、海尔卡奥斯物联生态科技有限公司、潍坊宏沃项目运营管理有限公司滨海旅游度假区欢乐海国际游艇码头项目、万华禾香板业（阳信）有限公司、烟台万隆真空冶金股份有限公司、山东京博木基材料有限公司、山大地纬软件股份有限公司、浪潮云信息技术股份有限公司、山东天岳先进材料科技有限公司

			<p>北京洪泰同创投资管理 有限公司</p> <p>山东高速投资基金管 理有限公司</p> <p>豪迈资本管理有限公 司</p> <p>三峡绿色产业（山东） 投资 管理有限公司</p> <p>中广核产业投资基金 管理 有限公司</p>	
24	山东省新旧动能转换引 导基金（参股基金）	<p>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</p>	<p>中俄能源合作投资基 金管理 （济南）有限公司</p> <p>济宁如意同晟股权投 资基金管理 有限公司</p> <p>中诚资本管理（北京） 有限公司</p> <p>山东茗信股权投资管 理有限公司</p> <p>杭州宏诚投资管理有 限公司</p> <p>北京泰德基金管理有 限公司</p> <p>山东新时代股权投资 基金 管理有限公司</p> <p>山东民控股权投资管 理有限公司</p> <p>中化建信投资管理（北 京） 有限公司</p> <p>山东鲁坤乡村振兴基 金管理 有限公司</p> <p>水发基金管理有限公 司</p> <p>山东金泽霖股权投资 管理股份 有限公司</p> <p>山东齐鲁文旅产业投 资基金管理 有限公司</p>	<p>烟台泰和新材料股份有限公司、 山东路德新材料股份有限公司、 华熙生物科技股份有限公司、枣 庄智通光电有限公司、山东正凯 新材料股份有限公司、山东欣悦 健康科技有限公司、海尔卡奥斯 物联生态科技有限公司、潍坊宏 沃项目运营管理有限公司滨海 旅游度假区欢乐海国际游艇码 头项目、万华禾香板业（阳信） 有限公司、烟台万隆真空冶金股 份有限公司、山东京博木基材料 有限公司、山大地纬软件股份有 限公司、浪潮云信息技术股份有 限公司、山东天岳先进材料科技 有限公司</p>

			宁波昆仑信元股权投资 管理合伙企业
			山东银吉股权投资管 理 有限公司
			鲁信资本管理有限公 司
			山东蔷薇辉石股权投 资基金 有限公司
			山东高速畅赢股权投 资管理 有限公司
			山东省高新技术创业 投资有限公司
			山东华宸股权投资管 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
			上海常春藤投资控股 有限公司
			豪迈资本管理有限公 司
			山东高速畅赢股权投 资 管理有限公司
			深圳市安鹏股权投资 基金管理 有限公司
			山东海格投资管理有 限公司
			北京华耀中纬投资管 理有限公司
			山东红桥股权投资管 理有限公司
			山东吉富高新股权投 资管理 有限公司
			青岛科技创新基金管 理 有限公司

			北京融新源创投资管理 有限公司	
			山东省财金创业投资 有限公司	
			齐鲁中泰私募基金管 理有限公司	
24	山东省新旧动能转换引 导基金（参股基金）	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 弱环节；四是“一带一路” 建设领域	山东铁发股权投资管 理 有限公司 上海劲邦股权投资管 理 有限公司 烟台源创投资管理有 限公司 新毅投资基金管理（北 京） 有限公司 青岛青松创业投资集 团 有限公司 青岛乐通合创股权投 资 有限公司 中化建信投资管理（天 津） 有限公司 山东华赢股权投资管 理有限公司 广东新希望新农业股 权投资基金管理有限 公司 鲁商股权投资基金管 理有限公司 启辰资本控股（珠海） 有限公司 北京厚新投资管理有 限公司 上海鼎晖百孚投资管 理有限公司 北京中翔运达投资管 理 有限公司 威海威高股权投资管 理 有限公司	烟台泰和新材料股份有限公司、 山东路德新材料股份有限公司、 华熙生物科技股份有限公司、枣 庄智通光电有限公司、山东正凯 新材料股份有限公司、山东欣悦 健康科技有限公司、海尔卡奥斯 物联生态科技有限公司、潍坊宏 沃项目运营管理有限公司滨海 旅游度假区欢乐海国际游艇码 头项目、万华禾香板业（阳信） 有限公司、烟台万隆真空冶金股 份有限公司、山东京博木基材料 有限公司、山大地纬软件股份有 限公司、浪潮云信息技术股份有 限公司、山东天岳先进材料科技 有限公司

			山东省财金政企合作基金管理有限公司	
24	山东省新旧动能转换引导基金（项目基金）	重点投资省委、省政府确定的“双招双引”重大产业项目、各类创新型企业及省级重点人才创新创业项目，着力支持新一代信息技术产业、高端装备产业、新能源新材料产业、智慧海洋产业、医养健康产业等新兴产业项目，突出支持绿色化工产业、现代高效农业、文化创意产业、精品旅游产业、现代金融业等优势产业的改造升级。	济南财金立达股权投资管理有限公司 山东山高股权投资管理有限公司 上海常青藤投资有限公司 济宁市惠达财丰创业投资有限公司 潍坊华创投资管理有限公司 潍坊华创投资管理有限公司 济南灏兴投资管理有限公司 济南灏兴投资管理有限公司 济南灏兴投资管理有限公司 山东泽领资产管理有限公司 山东国瑞民安股权投资（基金）管理有限公司 山东中城银信股权投资基金管理有限公司 黄河三角洲产业投资基金管理有限公司 黄河三角洲产业投资基金管理有限公司 青岛国投厚源投资管理有限公司 山东华宸股权投资管理有限公司 烟台源禾股权投资基金管理有限公司	补天新材料技术有限公司聚氨酯化学发泡剂项目、维远化学年产 10 万吨聚碳酸酯共混改性项目、换年产 3000 万平方米高性能覆铜板项目、舒朗高档女装智能制造研发国际时尚创意设计平台项目、永生重工工程机械底盘件生产建设项目、鑫海先进镍基材料项目、愉悦家纺有限公司医养联合体项目、山东有研集成电路硅晶圆二期项目、京博中聚 15 万吨/年溴化丁基橡胶及配套项目、年产 100 万套气压盘式制动器和铝合金轮毂建设项目、金帝机械高端装备关键零部件提质升级项目、临沂不锈钢特种材料制造项目中年产 240 万高端不锈钢项目、临沂钢投年产 400 万吨优等钢项目、曹县智慧农谷建设项目、睿鹰制药年产 5380 吨原料药及中间体项目

			山东新嘉股权投资管理股份有限公司 上海微牛股权投资基金管理有限公司 山东新嘉股权投资管理股份有限公司 济宁市惠达财丰创业投资有限公司 济南乐知股权投资基金管理有限公司 山东中城银信股权投资基金管理有限公司 德州财金基金管理有限公司 济南灏兴投资管理有限公司 德州国新财汇基金管理有限公司 深圳市前海恒兆亿基金管理有限公司	
24	山东省新旧动能转换引导基金（项目基金）	重点投资省委、省政府确定的“双招双引”重大产业项目、各类创新型企业及省级重点人才创新创业项目，着力支持新一代信息技术产业、高端装备产业、智慧海洋产业、医养健康产业等新兴产业项目，突出支持绿色化工产业、现代高效农业、文化创意产业、精品旅游产业、现代金融业等优势产业的改造升级。	烟台源禾股权投资基金管理有限公司 山东新业股权投资管理有限公司 山东省新动能资本管理有限公司 齐鲁中泰资本管理有限公司 山东省新动能资本管理有限公司 山东府新创业投资有限公司 山东海格投资管理有限公司 菏泽市金源基金管理有限责任公司	补天新材料技术有限公司聚氨酯发泡剂项目、维远化学年产 10 万吨聚碳酸酯共混改性项目、换年产 3000 万平方米高性能覆铜板项目、舒朗高档女装智能制造研发国际时尚创意设计平台项目、永生重工工程机械底盘件生产建设项目、鑫海先进镍基材料项目、愉悦家纺有限公司医养联合体项目、山东有研集成电路硅晶圆二期项目、京博中聚 15 万吨/年溴化丁基橡胶及配套项目、年产 100 万套气压盘式制动器和铝合金轮毂建设项目、金帝机械高端装备关键零部件提质升级项目、临沂不锈钢特种材料制造项目中年产 240 万高端不锈钢项目、临沂钢投年产 400 万吨优等钢项目、曹县智慧农谷建设项目、睿鹰制药年产 5380 吨原料药及中间体项目

			山东新时代股权投资 基金管理 有限公司
			山东中城银信股权投 资基金 管理有限公司
			黄河三角洲产业投资 基金管理 有限公司
			济宁贯石城市建设管 理有限公司
			青岛天诚股权投资基 金管理 有限公司
			济宁市惠达财丰创业 投资有限公司
			山东府新创业投资有 限公司
			山东府新创业投资有 限公司
			山东国勤投资有限公 司
			山东府新创业投资有 限公司
			山东中城银信股权投 资基金管理 有限公司
			中铁中基(北京)投资基 金管理 有限公司
			青岛海立方股权投资 投资管理 有限公司
			山东省新动能资本管 理有限公司
			济南睿禅咨询管理有 限公司
			青岛巨峰创盈股权投 资有限公司
			山东省新动能资本管 理有限公司
			山东省新动能资本管 理有限公司

		烟台源禾股权投资基金 管理有限公司	
		山东蓝色经济产业基金 管理有限公司	
		北京易科汇投资管理 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 2020 年末，公司自主组建基金业务共成立基金 23 只⁶，总规模 481.48 亿元，期末已实缴到位资金规模 283.74 亿元，其中，公司认缴规模累计 142.21 亿元，实缴 74.49 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财金产融股权投资基金管理有限公司（以下简称“产融基金公司”）。截至 2020 年末，上述两支基金合计实缴 15.00 亿元，公司通过该基金共实现收益 0.74 亿元。融资担保基金合伙人分别为国投泰康信托、五矿信托、山东财金集团和山东财金产融股权投资基金管理有限公司，基金最终投向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 2020 年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、中国建筑第八工程局有限公司和西藏东方财富证券，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 2020 年末，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 2020 年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 2020 年末，该基金实现收益 7.76 亿元。

⁶ 其中有两只基金已实现退出。

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 13.31 亿元，截至 2020 年末已到位资金规模为 13.30 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 为山东省社会保障基金理事会和中信证券、环城城建公司、山东省财金政企投资有限公司。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 2020 年末，该基金实现收益 0.45 亿元。

该公司于 2018 年新设立了四只基金，分别为山东省财金创投新旧动能转换股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“财金创投新旧动能转换公司”）、山东财金创投医疗产业股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“医疗产业公司”）、济南政启融合投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“政启融合公司”）和济南政企济潍投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“政企济潍公司”）。截至 2020 年末，上述基金分别到位资金 3.18 亿元、3.00 亿元、0.45 亿元和 2.00 亿元。截至 2020 年末，上述基金分别累计实现收益 0.07 亿元、0.48 亿元、0.05 亿元和 0.11 亿元。

该公司 2019 年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”）、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”）、潍坊财瑞新旧动能转换股权投资基金（以下简称“财瑞新旧动能转换基金”）和台庄新动能产业发展基金（济南）（以下简称“台庄新动能基金”）在内的 7 只基金。截至 2020 年末，上述基金分别累计实现收益 0.28 亿元、0.61 亿元、0.66 亿元、0.48 亿元、0.37 亿元、0.32 亿元和 0.11 亿元。

该公司 2020 年以来设立了包括山东省财金新动能投资基金（以下简称“财金新动能基金”）、威海市创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“创鑫公司”）、山东财金科技创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“财金科创公司”）、山东省新动能中化绿色基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“新动能中化公司”）、助推民企股权投资基金（济南市）合伙企业（有限合伙）（以下简称“助推民企公司”）、济南正启建元投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“正启建元公司”）和济南舒朗产业园投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“舒朗产业园公司”）在内的 7 只基金。截至 2020 年末，财金新动能基金、创鑫公司、助推民企公司、正启建元公司和舒朗产业园公司分别累计实现收益 0.02 亿元、0.99 亿元、0.01 亿元、0.01 亿元和 0.05 亿元。

图表 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 2020 年末基金总规模	公司承诺认缴规模		截至 2020 年末已到位资金	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	2.30	山东财金产融股权投资基金管理有限公司	山东财金集团、国投泰康信托	青岛城乡社区建设融资担保有限公司增资项目、潍坊市再担保集团股份有限公司增资项目	0.53
2	山东省财金红土公共产业投资基金 ⁷	2016/11	100.00	0.46	6.50	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	山东财金集团、深创投、中国建筑第八工程局有限公司、西藏东方财富证券	万华化学定增项目	1.33
3	山东财金基础设施发展基金(浦银、光银、青银)	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	山东省财金发展有限公司、光大银行、浦发银行、青岛银行等银行金融机构	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	7.76
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	山东财金集团、五矿信托	泰安弘泽融资担保有限公司增资项目	0.21
5	济南政企股权投资基金(1、2、3、4、5、6号)	2017/12	13.31	0.01	0.29	13.30	0.00	0.29	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、中信证券股份有限公司、环城城建公司、山东省财金投资有限公司	日照东港区、金乡县、莘县、禹城市、曹县棚户区改造项目、周村区 PPP 项目	0.45
6	山东省财金创投新旧动能转换股权投资合伙企业(有限合伙)	2018/03	5.30	0.50	-	3.18	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、山东黄河三角洲创业发展集团有限公司、寿光市金投资产管理有限公司、烟台市财金新动能基金管理有限公司、山东省新动能基	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目、山东领信信息科技股份有限公司项目、山东龙兴塑膜科技股份有限公司项目、山东宜居新材料科技有限公司项目、山东盛华新	0.07

⁷山东省财金红土公共产业投资基金已于 2021 年 1 月清算退出。

序号	基金名称	设立时间	截至2020年末基金总规模	公司承诺认缴规模		截至2020年末已到位资金	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				
									金管理有限公司、山东能源集团创元投资有限公司、日照高信股权投资有限公司、济宁市惠达投资有限公司、聊城高新区财金建设发展有限公司、淄博市金融控股有限公司、山东鲁中高新科技园区开发有限公司、济南市市中政投股权投资有限公司、东营市产业投资管理有限公司	材料科技股份有限公司项目、山东云天安全技术有限公司项目、烟台显华化工科技有限公司项目	
7	山东财金创投医疗产业股权投资合伙企业(有限合伙)	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、山东省财金文旅产业发展有限公司、山东省财金资产管理有限公司、山东财金融资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	0.48
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	山东财金融资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	0.28
9	山东财金行稳股权投资基金中心	2019/01	6.00	0.20	2.80	5.10	0.20	2.80	山东省财金资本管理有限公司	山东省财金投资集团有限公司、山东省社会保障基金理事会	潍坊潍扬置业发展有限公司、中环寰慧(潍坊)节能热力有限公司	0.66
10	山东财金政企天元股权投资基金	2019/02	4.60	0.00	3.00	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	0.61
11	山东省财金新动能投资基金	2020/01	10.00	0.06	1.94	2.00	0.01	0.39	中车基金管理(北京)有限公司	山东省新动能基金管理有限公司、中车资本控股有限公司、山东省财金资产管理有限公司、青岛市市级创业投资引导基金管理中心、莱西市国有资产投资中心、青岛昌阳投资开发有限	纬而视、八维通、启创环境项目	0.02

序号	基金名称	设立时间	截至2020年末基金总规模	公司承诺认缴规模		截至2020年末已到位资金	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				
									公司		
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	0.37
13	威海市创鑫股权投资合伙企业(有限合伙)	2020/01	20.00	0.02	19.98	20.00	0.02	19.98	财金创投公司	山东财金集团、财金资产公司	威海威高国际医疗投资控股有限公司项目	0.99
14	山东财金科技创新股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2020/07	50.20	5.00	45.00	2.80	0.28	2.52	财金创投公司	山东财金集团、财金产业公司	山东盛华新材料科技股份有限公司项目、山东盛日奥鹏环保新材料集团股份有限公司、上海常春藤财金管理咨询有限公司项目、上海远尊投资合伙企业(有限合伙)项目、珠海金藤股权投资基金合伙企业(有限合伙)项目、青岛同创佳芯创业投资中心(有限合伙)项目	-
15	山东省新动能中化绿色基金合伙企业(有限合伙)	2020/03	30.00	0.30	7.92	0.24	0.01	0.23	中化建信投资管理(天津)有限公司	中化绿色基金管理(山东)有限公司、山东省新动能基金管理有限公司、中化资本投资管理有限责任公司、中化资本投资管理有限责任公司、济南行稳股权投资管理合伙企业(有限合伙)、聊城市安泰城乡投资开发有限公司、山东省财金资本管理有限公司	山东葛泰环保科技有限公司、山东合益气体股份有限公司	0.00
16	台庄新动能产业发展基金(济南)	2019/10	3.42	0.00	1.71	1.42	-	0.71	山东省财金政企合作基金管理有限公司	山东省财金政企投资有限公司、山东王晁煤电集团有限公司、枣庄华亿矿业集团有限公司	王晁集团污泥焚烧发电项目、王晁集团山石资源开采项目、华亿矿业山石资源开采项目	0.11

序号	基金名称	设立时间	截至2020年末基金总规模	公司承诺认缴规模		截至2020年末已到位资金	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				
17	潍坊财瑞新旧动能转换股权投资基金	2019/11	4.00	0.10	2.30	4.00	0.10	2.30	山东财金产融股权投资基金管理有限公司	山东省新动能基金管理有限公司、山东省财金产业投资有限公司、潍坊恒新资本管理有限公司、潍坊市盈瑞投资有限公司和潍坊高新技术产业开发区引导基金管理办公室	盛瑞传动股份有限公司	0.32
18	助推民企股权投资基金（济南市）合伙企业（有限合伙）	2020/04	2.20	0.00	1.00	0.78	-	0.35	山东省财金政企合作基金管理有限公司	山东省财金政企投资有限公司、山东省社保基金理事会、济南高新财金投资有限公司	瀚高基础软件股份有限公司、神州顶联科技有限公司、济南森峰科技有限公司	0.01
19	济南财通投资合伙企业（有限合伙）	2019/03	5.20	0.20	5.00	5.20	0.20	5.00	山东省新动能基金管理有限公司	山东财金集团	威海市环翠区城市发展投资有限公司	0.48
20	济南政启融合投资合伙企业（有限合伙）	2018/10	0.45	0.45	0.00	0.45	0.45	0.00	山东省财金政企投资有限公司	山东省财金政企合作基金管理有限公司	山东材金和通实业有限公司	0.05
21	济南正启建元投资合伙企业（有限合伙）	2020/11	2.00	0.01	1.99	1.50	-	1.50	山东省财金政企投资有限公司	山东省财金政企合作基金管理有限公司	聊泰铁路黄河公铁桥及公路接线工程项目	0.01
22	济南舒朗产业园投资合伙企业（有限合伙）	2020/04	0.50	0.49	0.01	0.50	0.49	0.01	山东省财金政企投资有限公司	山东省财金政企合作基金管理有限公司、济南政启股权投资管理合伙企业（有限合伙）	舒朗产业园项目	0.05
23	济南政企济潍投资合伙企业（有限合伙）	2018/10	2.00	1.80	0.20	2.00	1.80	0.20	山东省财金政企投资有限公司	山东省财金政企合作基金管理有限公司	潍坊农创港项目	0.11
合计	-	-	481.48	13.27	128.94	283.74	7.56	66.92	-	-	-	14.90

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2020年末，财金发展公司的注册资本为100.00亿元，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 2020 年末上述三类业务累计发放贷款共计 2339.72 亿元，其中棚改项目发放贷款总额 2176.83 亿元，累计服务棚改居民 64 万户，大班额项目发放贷款 127.02 亿元，路安工程项目发放贷款 35.87 亿元，截至 2020 年末合计已归还本金 494.64 亿元，期末贷款余额合计 1845.09 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 2020 年末，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	1511.67	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	74.54		
中国农业银行	28.65	24.61		
邮政储蓄银行	161.09	101.81		
建设银行	104.55	84.45		
工商银行	60.41	38.80		
光大银行	3.40	3.01		
兴业银行	4.00	3.67		
中国银行	0.27	0.25		
招商银行	4.05	2.28		
合计	2830.27	1845.09		

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 2020 年末，财金知远已投资山东省内幼儿园共 19 所；同时，财金发展公司还作为社会资本方出资 2.17 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⁸。

（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。

⁸ 其中建设期为 3 年，运营期为 20 年。

该公司投资的重点项目主要包括山航集团、山东油气股份等。

截至 2020 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。2020 年受新冠疫情影响，山航集团净利润大幅下降。截至 2020 年末，山航集团总资产 240.39 亿元，股东权益 39.96 亿元，2020 年实现营业总收入 111.59 亿元，净利润-22.83 亿元。2020 年，公司将山航集团纳入采取成本计量的可供出售金融资产。

截至 2020 年末，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 2020 年末，山东油气股份总资产 21.95 亿元，股东权益 19.05 亿元，2020 年实现净利润 1 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 2020 年末，济南机场账面价值 1.39 亿元。山东钢铁账面价值为 4.04 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 2020 年末公司浮亏 1.27 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 2020 年末合计浮亏 886.15 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 2020 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 亿元和 74 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 2020 年末，已经退出 5 家农业项目企业，收回资金 0.96 亿元，持续管理 4 家重点农业企业，资金合计 0.87 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 2020 年末，已退出 4 家文化项目企业，收回资金共计 0.11 亿元，目前仍管理 7 家企业，投放资金共计 0.15 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 2020 年末，已投资挂牌企业 170 家，累计交易金额 4.97 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。目前公司对华鲁集团持股比例为 12.17%⁹，为其第三大股东，华鲁集团实际控制人为山东省国资委¹⁰。

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 2020 年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 19 个，投资金额共计 15.83 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¹¹。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 2020 年末，首期实际募集资金 4.65 亿元，含公司出资 1.00 亿元，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 11 个项目，投资金额共计 5.31 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¹²，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，公司直

⁹ 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%。

¹⁰ 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，使得集团公司持股比例由 12.59%降至 12.17%。

¹¹ 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；

¹² 日期为 2019 年 1 月 18 日；

接持有中泰证券股票 3000.00 万股。

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》¹³，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。

（4）融资租赁业务

该公司通过子公司融世华公司和上海财金公司开展融资租赁业务。融世华公司成立于 1996 年，展业资金主要来源于母公司借款、银行借款及租赁项目收益所产生的资金沉淀。融世华公司主要涉及新能源公交车，校车，工业装备，高新技术产业化，节能环保，造纸印刷，餐饮服务行业，公用事业等行业。截至 2020 年末，融世华公司资产总额为 9.76 亿元，所有者权益 1.37 亿元，2020 年实现营业收入 0.84 亿元，净利润 0.33 亿元，全年新增租赁业务 1.23 亿元，期末应收融资租赁款余额为 13.00 亿元，不良率为 24.74%。上海财金公司的融资租赁业务主要通过子公司天津山财金融资租赁有限公司（以下简称“天津财金公司”）开展，天津财金公司成立于 2018 年 12 月，注册资本 2.30 亿元，围绕以基础设施建设为主的多个领域开展融资租赁业务。2020 年末，上海财金公司总资产 10.43 亿元，所有者权益 3.87 亿元，2020 年实现营业收入 0.80 亿元，净利润 0.39 亿元，当年新增融资租赁投放金额 1.98 亿元，期末应收融资租赁款余额为 8.89 亿元，不良率为 0%。截至 2020 年末，公司融资租赁业务整体不良率为 14.70%。

财务

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2019 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。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年的财务报表进行了审计，并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 2020 年末，该公司经审计的合并口径总资产为 2722.22 亿元，所有者权益 707.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 691.30 亿元；2020 年实现营业收入 9.04 亿元，实现净利润 6.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.19 亿元。

¹³ 鲁政字[2019]10 号。

截至 2021 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径总资产为 2766.01 亿元，所有者权益 746.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 729.44 亿元；2021 年第一季度实现营业收入 1.89 亿元，实现净利润 0.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司负债总额分别为 1770.75 亿元、1899.90 亿元、2015.10 亿元和 2019.69 亿元，同期末资产负债率分别为 73.23%、75.35%、74.02%和 73.02%，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。2020 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 47.17%，较上年末增长 0.13 个百分点。

从债务结构来看，该公司非流动负债占比较高，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末分别占负债总额的比重为 98.76%、97.83%、97.21%和 97.59%。公司非流动负债主要为长期借款，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 1725.82 亿元、1810.11 亿元、1856.31 亿元和 1848.47 亿元，占负债总额比重分别为 97.46%、95.27%、92.12%和 91.52%。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 18.00 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%，公司于 2020 年 2 月、3 月、5 月和 8 月分别发行了 20.00 亿元疫情防控债、8.00 亿元中期票据、6.00 亿元中期票据和 17.00 亿元企业债券，票面利率分别为 3.59%、3.58%、2.70%和 3.90%。截至 2020 年末，公司应付债券余额为 94.65 亿元。2019 年以来，公司短期借款大幅增加，2020 年末，短期借款余额为 28.68 亿元，均为信用借款，借款主体为母公司，主要用于子公司融资租赁等自营业务开展。

2018-2020 年末和 2021 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 1753.74 亿元、1874.99 亿元、1979.64 亿元和 1985.19 亿元，刚性债务主要为长期刚性债务，集中在长期借款和应付债券。长期借款主要借款主体为财金发展公司，2020 年末长期借款余额为 1856.31 亿元，其中财金发展公司长期借款余额为 1847.70 亿元；近年来由于公司发债规模较大，导致应付债券余额增长较快。公司短期刚性债务均为短期借款，2020 年末及 2021 年 3 月末余额分别为 28.68 亿元和 22.10 亿元。近年来母公司刚性债务余额大幅上升，2018-2020 年末和 2021 年 3 月末，母公司刚性债务余额分别为 27.92 亿元、64.81 亿元、123.33 亿元和 136.52 亿元，主要为债券融资。母公司债券融资大多将于 3-5 年内到期偿付，

中长期偿债资金平衡压力有所上升。总体来看，公司刚性债务规模较大且呈逐年上升趋势，结构上主要集中于长期。母公司资产多集中在股权和基金投资，基金投资回收存在不确定性，面临资金平衡压力。

图表 10. 山东财金集团负债结构（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年末
刚性债务	1753.74	1874.99	1979.64
其中：短期借款	-	16.07	28.68
长期借款	1725.82	1810.11	1856.31
应付债券	17.92	43.81	94.65
其他应付款	20.58	23.37	25.22
长期应付款	4.96	4.78	7.91
总负债	1770.75	1899.90	2015.10

资料来源：山东财金集团

图表 11. 山东财金集团母公司刚性债务结构（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
刚性债务	27.92	64.81	123.33
其中：短期借款	-	16.00	28.68
永续债	10.00	5.00	-
应付债券	17.92	43.81	94.65

资料来源：山东财金集团

图表 12. 截至 2021 年 3 月末山东财金集团刚性债务期限结构（单位：亿元）

期限	短期借款	长期借款	应付债券	合计
1年内	22.10	0.003	5.98	28.08
1-5年	-	0.97	70.76	71.73
5年以上	-	1847.49	37.88	1885.37
合计	22.10	1848.47	114.62	1985.19

资料来源：山东财金集团

（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。2018-2020年及2021年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-310.68亿元、-13.77亿元、16.18亿元和20.97亿元。2018-2020年及2021年第一季度，母公司经营活动产生的现金流量净额分别为-9.73亿元、-35.39亿元、-51.29亿元和-13.85亿元。2018-2019年，公司经营活动产生的现金流呈净流出状态，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，另外融世华公司租赁业务的开展带来利息收入的增长，近年来公司经营活动产生的现金流量净额逐年增加，2020年以来，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正。

该公司投资活动产生的现金流量净额波动较大，2018-2020年及2021年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-24.79亿元、-71.07亿元、-127.64和-9.76亿元，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入有所增加，但随着基金项目的投入，投资活动现金流出也逐年上升，投资活动产生的现金流量净额呈现出一定波动。2018-2020年及2021年第一季度，母公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.28亿元、-33.09亿元、-69.80和-2.19亿元，近年来随着股权和基金投资的持续推进，母公司投资规模

持续增加。

筹资性现金流方面，近年来，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。2018-2020年及2021年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为378.09亿元、20.06亿元、99.69亿元和28.34亿元，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筹资业务资金融入规模较大所致。2018-2020年及2021年第一季度，母公司筹资活动产生的现金流量净额分别为59.06亿元、8.32亿元、105.03亿元和11.94亿元，母公司的投资主要依赖债务融资，尤其是债券融资；预计中短期内，公司依然需要债务滚动来满足母公司的流动性管理和项目投资。

2018-2020年，该公司EBITDA分别为5.25亿元、7.12亿元和12.49亿元。

(3) 资产质量分析

2018-2020年末及2021年3月末，该公司资产总额分别为2418.00亿元、2521.55亿元、2722.22亿元和2766.01亿元。公司资产以非流动资产为主，2018-2020年末及2021年3月末公司非流动资产分别占总资产的95.15%、98.31%、98.00%和94.98%。

2018-2020年末及2021年3月末，该公司母公司口径资产总额分别为353.13亿元、384.35亿元、489.23亿元和544.94亿元，非流动资产占总资产的比重分别为69.82%、75.48%、85.03%和80.88%。母公司资产多集中在股权和基金投资等非流动资产，此类投资期限较长，本金回收和投资收益易受外部环境和政策因素影响，并将影响公司后续债务偿付的保障程度。

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，2020年末货币资金为22.36亿元，占流动资产的比例为41.01%，货币资金以无受限的银行存款为主。2018-2020年末公司其他应收款分别为12.32亿元、5.76亿元和28.36亿元，主要为经营性往来款、文化产业资金等。2018年末公司其他应收款较年初增加4.20亿元，主要系2018年青岛城投金融控股集团有限公司（以下简称“青岛城投金控”）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金控；2019年，上述青岛城投金控减资财金资本公司手续办理完成，其他应收款相应转出，另外公司对山东大厦和香港宝丰分别有0.70亿元和0.31亿元的借款，截至2019年末，由于借款期限超过5年且尚未收回款项，公司根据会计核算办法已对上述两笔借款计提全额减值准备。2020年末公司其他应收款较年初增加22.60亿元，主要系公司向参股企业提供借款及委托贷款增加所致，期限集中在1-2年，利率为5%-10%。

非流动资产方面，2020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2017.48亿元、290.80亿元和353.81亿元。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 2020 年末，公司长期股权投资主要包括威海市环翠区城市发展投资有限公司 5.20 亿元、山东财金农业科技有限公司 1.56 亿元、直投资基金 4.55 亿元、财金发展公司棚改专项长期股权投资 177.13 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中泰证券有限公司 5.55 亿元、山东钢铁股份有限公司 4.04 亿元和山东太平洋环保股份有限公司 0.11 亿元等公司股权。此外，公司还持有以成本法计量的可供出售金融资产 335.86 亿元，主要包括华鲁控股集团有限公司 13.12 亿元、山东航空集团有限公司 8.14 亿元、山东高速建设管理集团有限公司 25 亿元、泰安市泰山投资有限公司 13.42 亿元、聊城市财信投资有限公司 14.14 亿元、济南财金浦银投资管理合伙企业 18.13 亿元、威海威高国际医疗投资控股有限公司 20 亿元及各类基金，2020 年末，公司可供出售金融资产较年初增长 67.63%，主要系 2020 年公司新动能公司引导基金项目出资与自营性投资增加。

截至 2020 年末，该公司资产中所有权和使用权受到限制的资产共计 1997.38 亿元，占当期总资产的 73.37%。受限资产主要为长期应收款和货币资金，用于质押取得政策性项目贷款以及作为银行保证金。母公司流动资产主要包括货币资金和其他应收款，2020 年末分别为 9.48 亿元和 63.73 亿元，其他应收款主要包括往来款和直投资基金。近年来母公司货币资金大幅减少，流动资产占比有所下降，资产流动性面临一定压力。

图表 13. 截至 2020 年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
货币资金	0.0008	文旅发展公司个贷保证金
长期应收款	1997.38	质押用于政策性项目贷款
合计	1997.38	-

资料来源：山东财金集团

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 647.25 亿元、621.65 亿元、707.12 亿元和 746.32 亿元。近年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，2020 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 4.24% 和 90.67%。2018 年以来，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），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），公司资本公积大幅上升。2020 年以来，公司新增的资本公积主要包括省级引导基金相关拨款和财政股权投资拨款，新增 28.90 亿元财政股权投资拨款主要用于对山东高速建设管理集团有限公司的股权投资。2020 年末公司资本公积构成如下图所示。

图表 14. 该公司资本公积构成（单位：亿元，%）

项目	2020 年末	
	金额	占比
省级引导基金相关拨款	107.81	16.81
划入山东省财金发展有限公司	95.35	14.87
山东省融资担保有限公司	0.60	0.09
棚改、大班额等项目资本金	149.44	23.31
中央和省级棚改专项补助资金	243.08	37.91

项目	2020 年末	
收地方政府债券资金	10.00	1.56
收铁路建设资金	64.00	9.98
山东铁路发展基金股权	10.00	1.56
山东铁路建设投资有限公司公司股权	25.27	3.94
山东供销融资担保股份有限公司资本金补助	0.50	0.08
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
财政股权投资拨款	28.90	4.51
财政厅拨注资金	5.90	0.92
资本公积转增实收资本（财金发展公司）	-100.00	-15.60
合计	641.17	100.00

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入，投资收益方面，历年来山航集团分红贡献相对较多，公司所持其他股权资产的分红获取能力则相对较弱。2020 年以来，受新冠疫情影响，山航集团盈利水平大幅下降，公司将山航集团纳入用成本法计量的可供出售金融资产，投资收益主要依赖于作为 LP 的基金投资分红。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。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现营业收入 6.17 亿元、8.22 亿元、9.04 亿元和 1.89 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，2020 年基金运营收入为 4.43 亿元，占营业收入比重为 49.02%。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运营收入。2020 年财金发展公司基础设施投融资服务费收入为 2.14 亿元，占营业收入比重为 23.66%。2020 年，公司融资租赁业务营业收入 1.43 亿元，同比增加 0.28 亿元，由于 2018 年 2 月融世华公司与中科信（福建）融资租赁有限公司（以下简称“中科信”租赁）签订两份《出售回租合同》，履约过程中中科信租赁出现违约，拖欠租金，公司对其提起诉讼，截至 2020 年末，已到期未支付租金 11095.57 万元，公司累计对该笔应收融资租赁款计提 1.01 亿元资产减值损失，该项目累计收款 550.43 万元。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司投资收益分别为 1.59 亿元、2.11 亿元、4.01 亿元和 0.64 亿元，2020 年投资收益较上年同比增长 89.97%。公司投资收益主要为作为 LP 的基金投资取得的分红，随着公司投资规模的不断增加，投资收益呈逐年上升趋势。2018-2020 年及 2021 年第一季度，母公司投资收益分别为 2.14 亿元、3.80 亿元、4.93 亿元和 0.19 亿元，主要为子公司上缴的利润。2020 年，母公司通过拆借资金取得的收益为 1.45 亿元。母公司利润

主要来源于投资收益，2020 年母公司净利润为 2.06 亿元，较上年有所下降，主要原因是利息费用上升。

图表 15. 山东财金集团营业利润构成（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	61687.69	82211.62	90393.76
加：投资收益	15902.89	21109.63	40102.06
公允价值变动净收益	-	-	-
其他收益	9.75	11.91	342.23
减：营业成本	3164.20	5120.95	4747.41
期间费用	25001.53	26781.73	52814.41
其他	4148.46	15884.63	-600.13
营业利润	45286.14	55545.85	73879.74

资料来源：山东财金集团

2018-2020 年及 2021 年第一季度该公司期间费用分别为 2.50 亿元、2.68 亿元、5.28 亿元和 1.24 亿元，2018 年公司期间费用显著增长，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增长较快，带动期间费用规模增长，2019 年期间费用增长速度趋缓。2020 年，公司期间费用大幅增加，主要原因是公司通过多种渠道进行融资，财务费用显著增加。近年来，母公司刚性债务规模持续增加，财务费用亦显著增加。

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，历年来山航集团提供了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。2020 年以来，受新冠疫情影响，山航集团盈利水平大幅下降，公司将山航集团纳入采取成本计量的可供出售金融资产，公司投资收益主要依赖于作为 LP 的基金投资分红。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。

（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。

外部支持因素

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。

评级结论

作为山东省省属骨干金融企业、功能型国有资本投资运营公司，该公司致力于打造成财政金融政策联动的投资运营公司。目前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。

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，公司分红获取能力较为稳定，目前主要依赖于作为 LP 的基金投资分红。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。近年来，公司刚性债务持续上升，基金投资回收存在不确定性，面临一定的资金平衡压力。近年来母公司刚性债务大幅上升，主要为债券融资，中长期偿债资金平衡压力上升。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。

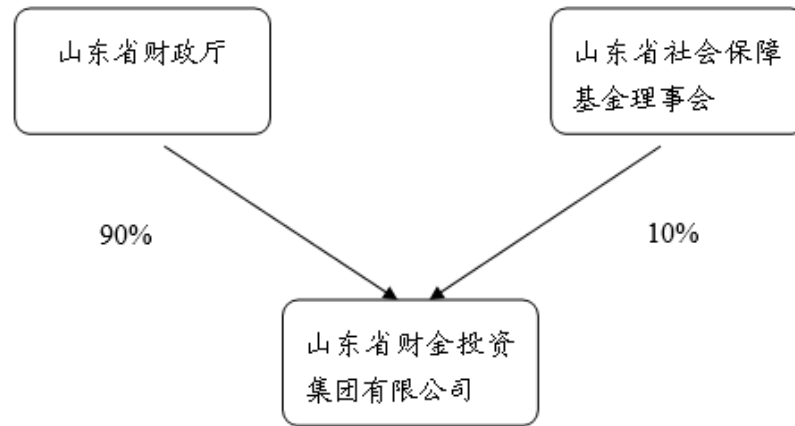
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

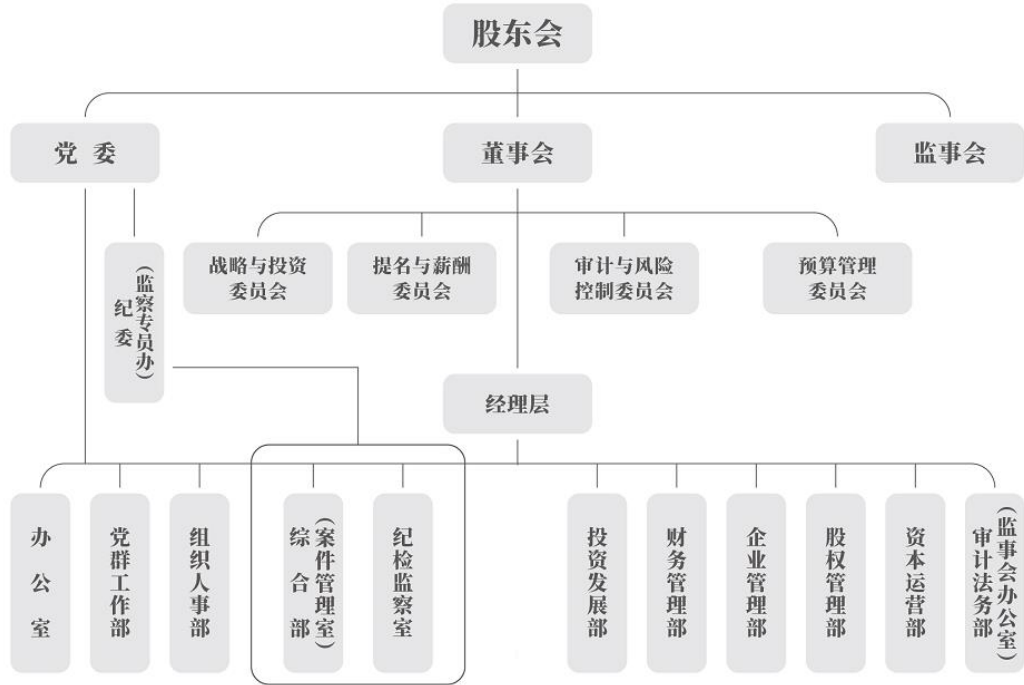
公司与实际控制人关系图



注：根据山东财金集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 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 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		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	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	69.48	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	100.00	受托管理股权投资基金，资产管理、投资管理、投资咨询
融世华融资租赁有限公司	融世华公司	95.77	融资租赁
山东省财金文旅产业发展有限公司	财金文旅公司	100.00	产业园区开发运营；房屋租赁；国内旅游业务；旅游咨询；商务信息咨询；住宿服务；餐饮服务；房地产开发经营等
山东省财金资产管理有限公司	财金资产公司	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	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	80.00	以自有资金对外投资、投资咨询、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	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	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）	财金行稳基金	50.00	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	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	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

名称		持股比例 (%)	主营业务
全称	简称		
济南财通投资合伙企业（有限合伙）	财通公司	100.00	自有资金投资
山东财金政企天元股权投资基金中心（有限合伙）	政企天元基金	65.22	自有资金投资
山东省财金研究院有限公司	财金研究院公司	100.00	行业研究、管理咨询
山东财金科技创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	财金科创公司	99.60	受托管理股权投资基金，从事股权投资管理及相关咨询业务；以自有资金投资
威海市创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）	创鑫公司	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
济南财源九如山投资合伙企业（有限合伙）	财源九如山公司	100.00	以自有资金从事投资活动
山东省财金文旅产业投资有限公司	财金文旅投资公司	40.00	以自有资金从事投资活动
山东财金中小企业服务有限公司	财金中小企业公司	65.00	管理咨询、自有资金投资

注：根据山东财金集团 2020 年度审计报告附注整理

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	2418.00	2521.55	2722.22	2766.01
货币资金 [亿元]	98.91	34.12	22.36	61.91
刚性债务[亿元]	1753.74	1874.99	1979.64	1985.19
所有者权益 [亿元]	647.25	621.65	707.12	746.32
营业收入[亿元]	6.17	8.22	9.04	1.89
净利润 [亿元]	3.58	4.27	6.54	0.75
EBITDA[亿元]	5.25	7.12	12.49	2.45
经营性现金净流入量[亿元]	-310.68	-13.77	16.18	20.97
投资性现金净流入量[亿元]	-24.79	-71.07	-127.64	-9.76
资产负债率[%]	73.23	75.35	74.02	73.02
权益资本与刚性债务比率[%]	36.91	33.16	35.72	37.59
流动比率[%]	532.82	103.39	96.96	284.60
现金比率[%]	453.60	82.84	40.87	198.91
利息保障倍数[倍]	7.75	5.14	3.20	1.85
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	348.46	258.41	315.22	-
毛利率[%]	94.87	93.77	94.75	92.17
营业利润率[%]	73.40	67.56	81.73	58.53
总资产报酬率[%]	0.24	0.28	0.47	-
净资产收益率[%]	0.60	0.67	0.98	-
净资产收益率*[%]	0.61	0.68	0.94	-
营业收入现金率[%]	153.25	129.74	115.80	138.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1787.78	-43.57	33.22	39.95
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-21.14	-4.62	-5.69	0.56
EBITDA/利息支出[倍]	7.82	5.20	3.26	1.88
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.00	0.01	0.00

注：根据山东财金集团经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、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：

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实地调查和诚信义务，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。