

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0833 号

山东省新动能基金管理有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“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（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任 
二〇二二年十二月十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年12月13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（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2022/12/13	朱萍萍	潘姝月

主体概况	评级模型																																					
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”或“公司”）为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，实际控制人为山东省人民政府。公司注册资本 219.61 亿元，截至 2022 年 9 月末，公司实收资本为 192.67 亿元，资本实力很强。	<table><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重（%）</th><th>得分</th></tr><tr><td rowspan="2">业务竞争力</td><td>市场地位</td><td>14.40</td><td>9.36</td></tr><tr><td>业务多样性</td><td>9.60</td><td>7.68</td></tr><tr><td rowspan="3">风险管理和盈利水平</td><td>风险管理水平</td><td>21.60</td><td>17.28</td></tr><tr><td>净资产收益率</td><td>7.20</td><td>3.65</td></tr><tr><td>总资产收益率</td><td>7.20</td><td>5.34</td></tr><tr><td rowspan="5">偿债能力</td><td>净资产</td><td>20.00</td><td>14.27</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>6.00</td><td>6.00</td></tr><tr><td>短期债务占比</td><td>6.00</td><td>4.06</td></tr><tr><td>流动比率</td><td>4.00</td><td>4.00</td></tr><tr><td>EBITDA 利息倍数</td><td>4.00</td><td>3.78</td></tr></table>	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	业务竞争力	市场地位	14.40	9.36	业务多样性	9.60	7.68	风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	17.28	净资产收益率	7.20	3.65	总资产收益率	7.20	5.34	偿债能力	净资产	20.00	14.27	全部债务资本化比率	6.00	6.00	短期债务占比	6.00	4.06	流动比率	4.00	4.00	EBITDA 利息倍数	4.00	3.78
	一级指标	二级指标	权重（%）	得分																																		
	业务竞争力	市场地位	14.40	9.36																																		
		业务多样性	9.60	7.68																																		
	风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	17.28																																		
		净资产收益率	7.20	3.65																																		
		总资产收益率	7.20	5.34																																		
	偿债能力	净资产	20.00	14.27																																		
		全部债务资本化比率	6.00	6.00																																		
		短期债务占比	6.00	4.06																																		
流动比率		4.00	4.00																																			
EBITDA 利息倍数		4.00	3.78																																			
调整因素		无																																				
个体信用状况		aa+																																				
外部支持		1																																				
评级模型结果		AAA																																				
增信措施		无																																				
债项级别		AAA																																				

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

债券概况
<p>发行总额：本期债券发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）</p> <p>债券期限：本期债券期限为 5 年，本期债券设置投资者回售选择权，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</p> <p>募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务</p>

评级观点

公司引导基金重点投向新能源新材料、高端装备等山东省“十强”产业，基金投资规模呈现快速上升趋势，未来发展前景良好。公司资本实力很强，整体债务水平很低，授信额度充足，具备较强的财务弹性。但公司参股基金投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，未来项目退出存在一定不确定性，盈利稳定性一般。同时，公司高流动性资产占比相对较少，资产流动性较弱。

外部支持方面，作为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，公司政策性定位明确，能够在资金支持、业务拓展方面获得山东省人民政府支持。

综合分析，东方金诚认为山东省新动能基金管理有限公司的偿债能力极强，本期债券违约风险极低。

同业对比

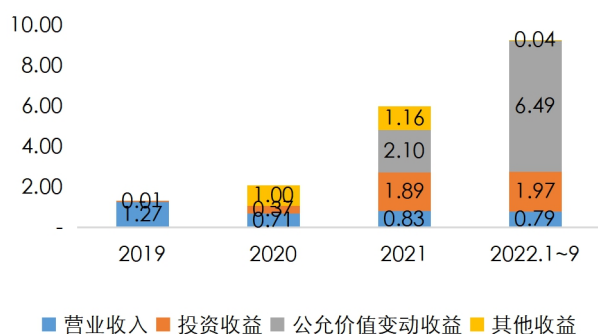
指标	新动能基金公司		安徽高新投	上海科创投	深创投
	2021	2022.9			
资产总额（亿元）	202.23	264.06	364.68	778.70	508.69
所有者权益合计（亿元）	170.72	204.81	303.61	475.00	272.74
营业（总）收入（亿元）	0.83	0.79	5.29	3.31	13.85
净利润（亿元）	4.23	6.32	19.02	29.96	32.40
流动比率（倍）	3.09	2.12	5.96	14.51	1.24
资产负债率（%）	15.58	22.44	16.75	39.00	46.38
净资产收益率（%）	3.02	-	9.40	6.64	12.04

数据来源：新动能基金公司、交易所官网，东方金诚整理。

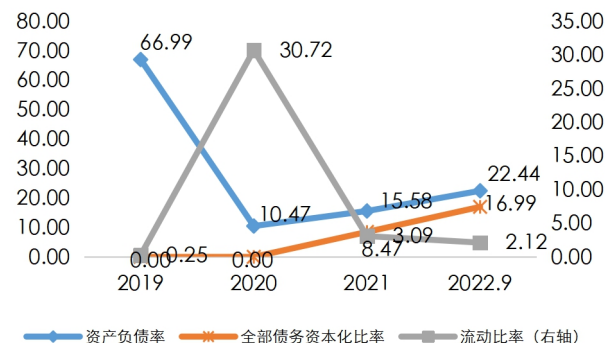
注：本表选取的对比组为公开主体评级为 AAA，公司全称分别为安徽省高新技术产业投资有限公司、上海科技创业投资（集团）有限公司、深圳市创新投资集团有限公司，数据节点均为 2021 年末。

主要指标及依据

收益结构（单位：亿元）



偿债能力（单位：%）



单位：亿元	2019	2020	2021	2022.9
资产总额	65.63	122.25	202.23	264.06
净资产	21.66	109.45	170.72	204.81
全部债务	0.00	0.00	15.80	41.91
营业收入	1.27	0.71	0.83	0.79
投资收益	0.01	0.37	1.89	1.97
净利润	1.00	1.50	4.23	6.32

单位（倍、%）	2019	2020	2021	2022.9
总资产收益率	2.63	1.60	2.60	-
净资产收益率	8.82	2.29	3.02	-
资产负债率	66.99	10.47	15.58	22.44
流动比率	0.25	30.72	3.09	2.12
短期债务/全部债务	-	-	100.00	76.22
EBITDA 利息保障倍	-	-	27.07	-

优势

- 公司作为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，是山东省新旧动能转换重大工程实施的重要载体，政策定位明确，具备很强的区域行业重要性；
- 公司引导基金重点投向新能源新材料、高端装备等山东省“十强”产业，基金投资规模呈现快速上升趋势，参股基金所投资企业已实现上市超过 60 家，未来发展前景良好；
- 公司在资本注入、业务拓展等方面持续获得山东省人民政府支持，截至 2022 年 9 月末，公司实收资本增至 192.67 亿元，处于行业中较好水平；
- 公司整体债务水平很低，具备较强的财务弹性，截至 2022 年 9 月末，资产负债率为 22.44%。

关注

- 公司引导基金投资以参股为主，实际控制较弱，被投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，未来项目退出存在一定不确定性，同时公司公允价值变动损益对净利润影响较大，盈利稳定性一般；
- 公司资产以流动性较差的股权投资资产为主，资产流动性较弱。

评级展望

依托山东省政府的政策支持，预计未来公司政府引导基金投资规模及自营投资规模将进一步实现增长，带动公司营收和利润水平进一步提升。综上，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》

历史评级信息

主体信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-

主体概况

新动能基金公司为山东省省级政府引导基金的专司管理机构，政策定位明确，实际控制人为山东省人民政府

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”或“公司”）成立于2018年4月，原为山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”）二级企业¹，初始注册资本为10.00亿元。2020年7月，山东省人民政府下发《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，公司注册资本200.00亿元，由山东省财政厅代表省政府直接履行出资人职责，委托山东财金集团持股。2021年，中泰创业投资（深圳）有限公司²（以下简称中泰创投）对新动能基金公司以现金方式增资20亿元，认缴增加注册资本19.61亿元，溢价部分计入资本公积，增资后公司注册资本金为219.61亿元³。截至2022年9月末，公司实收资本为192.67亿元，其中山东财金集团实缴173.06亿元，中泰创投实缴19.61亿元，实缴持股比例分别为89.82%、10.18%，实际控制人为山东省人民政府。

图表1 截至2022年9月末新动能基金公司股本结构情况（单位：亿元、%）

排名	股东名称	股东性质	注册资本		实缴资本	
			出资金额	占比	出资金额	占比
1	山东省财金投资集团有限公司	国有法人	200	91.07	173.06	89.82
2	中泰创业投资（上海）有限公司	国有法人	19.61	8.93	19.61	10.18
	合计		219.61	100.00	192.67	100.00

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

新动能基金公司作为山东省省级政府引导基金的专司管理机构，是山东省新旧动能转换重大工程实施的重要载体。公司经营范围包括受托管理山东省新旧动能转换基金及其他财政性资金的投资和运营，以自有资金对外投资及对投资项目进行资产管理、投资管理、投资咨询。截至2022年9月末，公司合并范围子公司共11家，包括山东省新动能投资管理有限公司（以下简称“动能投资公司”）、山东省新动能资本管理有限公司（以下简称“动能资本公司”）两家全资子公司。

图表2 截至2022年9月末公司纳入合并报表范围的重要子公司基本情况（单位：亿元、%）

子公司名称	成立时间	注册资本	持股比例	主营业务
山东省新动能资本管理有限公司	2019/10/29	10.00	100.00	股权投资管理
山东省新动能投资管理有限公司 ⁴	2020/4/13	10.00	100.00	股权投资管理

¹ 前身为山东省财金投资集团有限公司设立的基金管理部。

² 中泰创投委托省财政厅行使全部股东权利。中泰创业投资（深圳）有限公司2022年7月15日更名为中泰创业投资（上海）有限公司。

³ 截至报告出具日，尚未完成工商变更。

⁴ 山东省新动能股权投资管理有限公司于2022年5月9日更名为山东省新动能投资管理有限公司。

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

本期债券概况及募集资金用途

新动能基金公司本期拟发行债券“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人公司债券（第一期）”，发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务。本期拟发行债券概况如图表 3 所示，具体发行条款以公司与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

图表 3 本期拟发行债券概况

债券名称	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人公司债券（第一期）
发行金额	本期债券发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）
发行期限	本期债券期限为 5 年，本期债券设置投资者回售选择权，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
债券利率及其确定方式	本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定
票面金额及发行价格	本期债券面值为 100 元，按面值平价发行
偿付顺序	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务
兑付金额	本期债券到期一次性偿还本金。本期债券于付息日向投资者支付的利息为投资者截至利息登记日收市时所持有的本期债券票面总额与票面利率的乘积，于兑付日向投资者支付的本息为投资者截止兑付登记日收市时投资者持有的本期债券最后一期利息及等于票面总额的本金

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济和政策环境

疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022 年三季度经济增速明显反弹；四季度 GDP 同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大

三季度 GDP 同比增速达到 3.9%，较上季度大幅回升 3.5 个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳

定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP 同比增速将升至 4.5% 至 5.0% 左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5% 左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度 CPI 同比增速升至 2.7%，接近年初设定的“3.0% 左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心 CPI 同比仅为 0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度 CPI 同比上破 3.0% 的可能性不大，核心 CPI 仍将处于低位，近期 PPI 同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4% 的增长水平；10 月加发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

行业分析

随着多项利好政策的出台、以及“十四五”战略规划中战略性新兴产业发展需要，政府引导基金未来发展前景良好

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。在此背景下，我国出台多项有利于政府引导基金发展的产业政策。

2014 年 5 月，国务院常务会议提出成倍扩大中央财政新兴产业创投引导资金规模。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，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。2020 年 2 月，财政部出台《关于加强政府投资基金管理提高财政出资效益的通知》指出着力提升政府投资基金使用效能，实施政府投资基金全过程绩效管理，健全政府投资基金退出机制等。

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，各级政府批准设立的政府投资基金已经形成较大规模。此外，2020 年 7 月，我国“十四五”战略规划提出培育先导性和支柱性产业，推动战

战略性新兴产业融合化、集群化、生态化发展，其中，战略性新兴产业增加值占 GDP 比重超过 17%。政府引导基金作为财政支出的创新方式之一，在扶持区域产业发展为使命和责任，在培育新经济、新动能，以及引导新兴产业发展发挥了重要作用，具有良好的发展潜力。

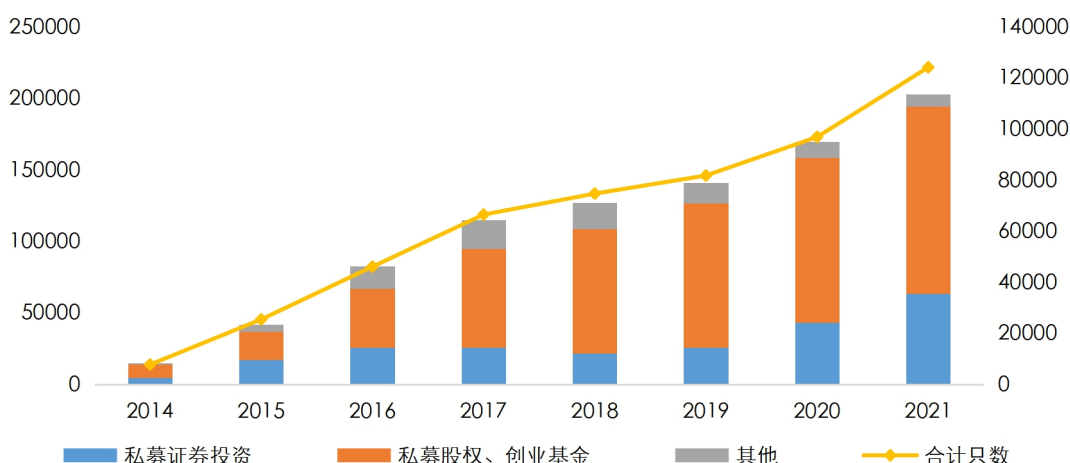
私募基金行业目前处于调整阶段，预计投资退出机制将有所改善，行业进入优胜劣汰阶段

国内多层次资本市场建设，推动了私募基金行业的发展。私募股权投资作为直接融资的重要方式，能够将分散的资金有效转化成符合经济发展需要的资本金，进而减少企业对银行与信贷的依赖，以完善社会融资结构。截至 2022 年 3 月末，中基协存续登记备案私募基金 129955 只，管理基金规模 20.38 万亿元。

私募基金行业目前处于调整阶段。新“八条底线”和资管新规先后出台，私募基金行业业务运作、募资遭受较大挑战。其中，伴随投融资机制改革深入，政府出资方式相应由“无偿划拨、贷款”转变为“产业基金、引导基金”，国有机构募资渠道得到了极大拓展，表现为私募股权、创业基金管理规模保持快速发展态势，相反私募证券和其他类管理规模出现调整。

退出机制方面，2017 年以来，监管机构对“忽悠式重组”、炒壳现象的高压监管导致再融资、IPO 审核趋严，私募股权、创业基金主要退出渠道受阻，也使得项目退出更多依赖非公开市场股权转让、管理层收购，拖累投资项目进度并影响收益水平。未来随着科创板常态化 IPO、创业板注册制的实施、北京证券交易所注册成立以及新三板精选层挂牌公司转板科创板和创业板进入实操阶段，预计投资退出渠道将得到改善。

图表 4 2014~2021 年私募股权、创业基金设立情况（单位：亿元、%）



数据来源：中基协，东方金诚整理

区域环境分析

山东省工业体系较为完善，经济财政实力很强，随着新旧动能转换的实施，经济结构有望进一步优化

山东省地处中国东部沿海，境域包括半岛和内陆两部分，内陆部分自北而南与河北、河南、安徽、江苏 4 省接壤，是我国重要的工业、农业和人口大省。依托区位优势及丰富的劳动力资

源等，山东省产业基础稳固，近年全省经济发展水平维持在全国领先地位。2021年山东省实现地区生产总值8.3万亿元，同比增长8.3%；第二产业增加值3.32万亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值4.39万亿元，同比增长9.2%；三次产业占比为7.3：39.9：52.8。

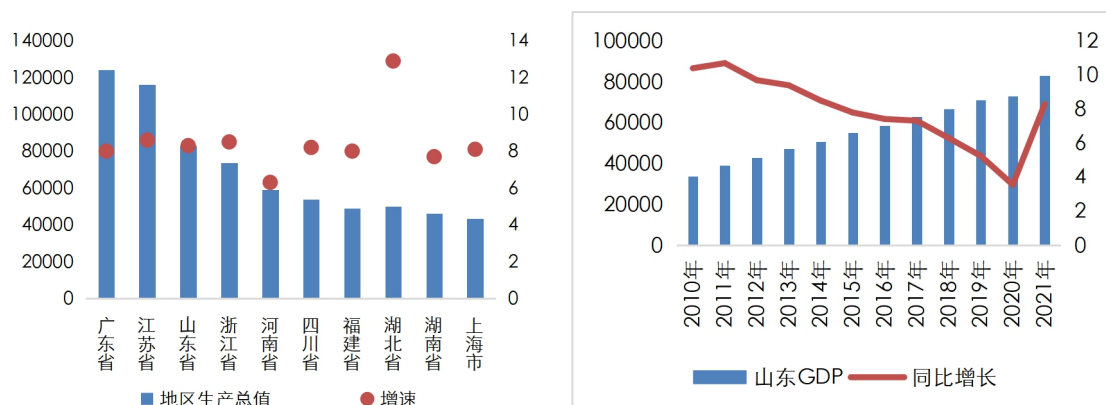
工业方面，山东省工业体系较为完善，化工行业主营业务收入居全国首位，轻工、机械、纺织、冶金等行业主营业务收入排名也位列前排。但山东省工业结构以重工业和传统行业为主，行业发展处于价值链中低端，面临较大环境保护、技术升级转型等压力。2018年1月，国务院正式批复《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》，同意设立山东新旧动能转换综合试验区，该区位于山东省全境，包括济南、青岛、烟台三大核心城市，十四个设区市的国家和省级经济技术开发区、高新技术产业开发区以及海关特殊监管区域，形成“三核引领、多点突破、融合互动”的新旧动能转换总体布局。同年，为加快推进新旧动能转换重大工程，山东省人民政府制定《山东省新旧动能转换重大工程实施规划》，确立“5+5”十强产业，即新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、智慧海洋、医养健康、绿色化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游、现代金融。

在此背景下，近年来山东省持续推动新旧动能转换工程，化解钢铁、煤炭、电解铝、火电、建材等高耗能行业过剩产能，不断培育以新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、绿色化工等行业为主的新动能，目前动能转换已初见成效，工业经济增速整体有所提升。2021年全省压减焦化产能180万吨，整合转移地炼产能780万吨，实施500万元以上工业技改投资项目1.2万个；高新技术企业总数突破2万家，比上年增长38.2%；高新技术产业产值占规模以上工业产值的比重为46.8%，比上年提高1.7个百分点。“十强”产业中，新一代信息技术、新能源新材料、高端装备产业增加值分别增长17.1%、32.2%和17.5%；光电子器件、半导体分立器件、集成电路、工业机器人等高端智能产品产量分别增长73.1%、34.6%、65.2%和38.7%；软件业务收入7970.4亿元，增长29.3%。

近年来，山东省地区财政实力持续增强，2021年全省一般公共预算收入达到7284.5亿元，全国排名第5位，同比增长11%，财政自给率较高。山东省一般公共预算收入以税收收入为主，2021年为5476.0亿元，同比增长15.1%。同期，山东省一般公共预算支出主要为民生支出，2021年全省一般公共预算支出11709.1亿元，同比增长9.5%。

未来，山东省将继续致力于新旧动能转换，实施高端高质高效的产业发展战略，推动传统产业向中高端迈进，发展现代制造业和新兴服务业等“十强”产业，经济结构有望进一步优化。

图表5 2021年全国前十位省（市）经济总量及山东省经济情况（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

公司治理与战略

新动能基金公司公司治理架构相对简单，管理层相关经验丰富，公司制定了引导基金业务与市场化自营投资业务“双轮驱动”的发展战略，业务发展势头较好

新动能基金公司初步建立了与自身特色相适应的治理结构。根据《公司章程》，公司不设股东会，设有党委会、董事会、监事会和纪律检查委员会。公司董事会由4名股权董事、1名职工董事组成，监事会由2名股东监事、1名职工代表监事组成，其中股权董事、股东监事由山东省财政厅委派。董事会设董事长1名，董事长和其他董事按照国有企业领导人员管理权限由山东省省委任免。截至2022年9月末，公司董事会已到位2名股权董事和1名职工董事，监事会已到位1名职工监事，后续董事、监事配备进展有待关注。

公司经营管理层目前设有1名总经理和3名副总经理，由董事会聘任。公司董事、监事和管理层均拥有银行、证券、信托等金融机构或政府机关、大型国有企业等长期从业经验，履职能力较强。公司制定了与法人治理结构相关的配套内部管理制度，涵盖了风险管理、投资管理、投后管理及信息报送等方面。关联交易方面，公司关联方交易主要系与动能普惠公司发生的应急转贷基金收入往来，以及与山东财金集团发生的基金管理费往来，整体规模较小。

根据《新动能基金公司发展战略及规划》，公司将实施引导基金业务与市场化自营投资业务“双轮驱动”的发展战略，加快打造成为“政府引导基金管理平台、普惠金融服务赋能平台、财政资金股权投资平台、省级战略投资运营平台”四位一体的国有综合性基金投资管理公司。政府引导基金业务方面，公司将围绕山东省重点投资领域投资设立与标的规模匹配、出资能力有保障的大型产业基金，针对“专精特新”行业开展基金投资，加快建立健全“基金+”协同发力机制。市场化自营投资业务方面，公司将加大与有关省属企业合作力度，积极获取金融、类金融业务牌照，持续关注上市公司收购等业务，积极布局战略性投资；公司将聚焦山东省“十强”产业等新兴产业，完善公司股权投资业务条线，打造核心竞争优势，同时推动不良资产、土地整理、应急转贷三项债权业务发展。绿色金融方面，公司未来将通过基金、股权直投等各类金融业务积极布局绿色产业，引导更多金融和社会资本投向绿色低碳关键领域，支持企业绿

色发展，培育绿色低碳新动能，为山东省实现碳达峰碳中和提供金融保障。

公司制定的发展规划符合其战略定位，具有较好的可行性。从实施效果来看，截至 2022 年 9 月末，公司引导基金共参股基金 194 只，合计认缴规模 361.66 亿元，实缴规模 179.23 亿元，累计投资项目 1164 个，投资规模 165.92 亿元。同时，公司战略性投资、股权类投资及债权类投资业务亦有序推进。总体来看，公司战略实施效果较好，但考虑到公司成立时间较短，随着基金规模的扩大以及投资项目的增加，公司面临的项目风险管控压力将上升。

业务运营

作为山东省省级政府引导基金的专司管理机构，新动能基金公司业务经营政策优势明显，当前收益构成以引导基金绩效奖励、投资收益和公允价值变动收益为主

作为山东省政府引导基金的专司管理机构，新动能基金公司承担着助力山东省新旧动能转换试验区国家战略实施、发挥财政资金杠杆作用和增信作用、集聚资本及产业资源等职责，业务经营政策优势明显。公司主营业务包括省级政府引导基金业务和市场化自营业务。其中引导基金业务为其核心主营业务，公司现管理山东省新旧动能转换基金、山东省省级企业应急转贷引导基金共两支省级基金。此外，公司通过自有资金开展市场化自营业务，具体包括战略性投资、股权类投资和债权类投资三类业务。

公司收益来源包括引导基金管理费/绩效奖励、项目基金管理费，应急转贷基金收益，参股基金、自营项目产生的投资收益、金融资产公允价值变动收益及其他。2020 年以前，公司作为山东财金集团二级子公司受托管理引导基金，将政府拨付的引导基金管理费计入公司营业收入科目，引导基金产生的投资收益作为公司其他应付款进行核算。2020 年 7 月以来，公司独立为省属一级企业，专司引导基金运营管理，引导基金资金由委托管理转为公司注册资本金，原山东省财政厅拨付的引导基金管理费转为引导基金绩效奖励，计入其他收益科目，同时将项目基金管理费计入主营业务收入，应急转贷基金收益、参股基金及自营所投项目的分红及退出收益等计入投资收益。2021 年起，公司执行新金融工具准则，金融资产公允价值变动收益主要为对参股基金的评估增值。2021 年，公司实现总收益 5.98 亿元，其中引导基金管理费/绩效奖励、投资收益和公允价值变动收益占比分别为 19.06%、31.57%和 35.14%。

图表 6 截至 2022 年 9 月末新动能基金公司收益构成（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~9
引导基金管理费/绩效奖励	1.27	1.00	1.14	-
项目基金管理费	-	0.71	0.82	0.65
应急转贷基金收益	-	0.04	0.42	-
参股基金/自营项目投资收益	0.01	0.33	1.33	1.91
其他业务收益	-	-	0.17	0.23
金融资产公允价值变动收益	-	-	2.10	6.49
合计	1.29	2.08	5.98	9.28

数据来源：新动能基金公司，东方金诚整理

注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计项。

引导基金业务

1. 山东省新旧动能转换基金

山东省新旧动能转换基金重点投向新能源新材料、高端装备等山东省“十强”产业，基金投资规模呈现逐年快速上升趋势

2018 年 2 月，根据《国务院关于山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案的批复》（国函〔2018〕1 号），山东省人民政府制定并印发《山东省新旧动能转换重大工程实施规划》（鲁政发〔2018〕7 号）。为支持山东省新旧动能转换重大工程实施，山东省政府设立山东省新旧动能转换基金（以下简称“引导基金”），主要采取“引导基金-子基金”两级架构⁵，按市场化方式与金融机构和境内外社会资本、投资机构合作，重点投资于全省新旧动能转换重点领域的基金。引导基金由省、市政府共同出资 400 亿元（其中省级政府通过新动能基金公司出资 200 亿元）设立，通过引导基金注资和市场化募集发起设立若干只子基金，形成不少于 6000 亿元的基金规模。

根据《山东省人民政府办公厅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），引导基金明确由新动能基金公司自主决策确定合作机构、设立基金等事项；引导基金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；省引导基金中市级出资统一委托新动能基金公司管理，各市将引导基金市级出资部分纳入年度政府预算，并根据引导基金出资进度及时拨付新动能基金公司；新动能基金公司专司引导基金运营管理，独立开展市场化运作、专业化管理，自主建立投资决策、风险防控和信息披露等机制，确保实现政策目标。

引导基金运作模式主要为新动能基金公司代表引导基金履行有限合伙人（LP）职责，和具有较强管理经验及投资能力的管理机构合作，以基金出资人形式与省内外大型国有产业资本和金融资本共同发起组建子基金，其中公司的出资规模一般不超过基金总认缴规模的 20%，基金管理机构按照不低于基金规模的 1% 出资，基金存续期一般不超过 10 年。新动能基金公司承担出资义务，负责遴选确定子基金管理团队和基金运作规则，通过向子基金委派代表、章程约定等方式，确保基金运营符合政策方向，最终以到期清算或转让基金份额的形式实现退出。此外，

⁵ 根据鲁政办字〔2019〕119 号，将“引导基金-母基金-子基金”三级架构调整为“引导基金-子基金”两级架构。

根据《山东省新旧动能转换项目基金管理办法》（鲁财基金[2019]9号），引导基金可联合市、县级引导基金和社会资本参与设立项目基金，重点投资省委、省政府确定的“双招双引”重大产业项目，引导基金出资比例一般不超过项目基金规模的50%，项目基金存续期一般不超过8年。项目基金可根据募资能力和风险防控需要，在公司承担出资义务的同时，由公司全资子公司动能资本公司、动能投资公司作为一般合伙人（GP）对基金进行管理，基金管理费一般按项目基金实缴规模的0.5%/年计提，具体提取比例由各出资方协商确定。

引导基金自2018年成立以来，投资数量及规模呈快速上升趋势。截至2022年9月末，引导基金共参股基金194只，总认缴规模3009.70亿元（实缴规模1395.81亿元），其中公司代表引导基金认缴规模361.66亿元（实缴规模179.23亿元）。同期末，引导基金累计投资项目1164个，已退出项目86个，累计获得投资收益2.64亿元。

图表7 引导基金基本情况（单位：亿元、个）

序号	2019	2020	2021	2022.9
期末引导基金参股基金数量	130	153	177	194
期末基金退出实缴规模 ⁶	0	2.04	3.25	5.27
期末基金实缴规模	74.34	122.75	168.48	179.23
期末投资项目数量	422	651	961	1164
期末投资项目规模	66.16	107.71	150.09	165.92

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

在投资范围方面，按照管理办法的规定，引导基金优先投向各类创新型企业 and 省级重点人才创新创业等项目；重点投向山东省“十强”产业、优先支持全省新旧动能转换重大项目库项目；重点投向以人为核心的新型城镇化建设，以及铁路、公路、机场、港口及公共服务领域等基础设施建设项目。截至2022年9月末，引导基金投向山东省“十强”产业领域的参股基金合计认缴规模和实缴规模分别为331.19亿元和163.95亿元，其中新能源新材料、高端装备行业、医养健康、新一代信息技术和现代高效农业认缴规模占比分别为23.14%、18.45%、13.42%、12.55%和12.18%，与《山东省新旧动能转换重大工程实施规划》中提出的重点支持产业高度吻合，未来发展前景良好。

图表8 截至2022年9月末引导基金参股基金情况（单位：亿元）

所属行业	引导基金认缴规模	引导基金实缴规模	投资基金列举	投资项目列举
新能源新材料	76.63	42.51	德州汇达半导体股权投资基金合伙企业、山东省新旧动能转换跨境创投母基金合伙企业、山东省财金创投新旧动能转换股权投资合伙企业、青岛源创节能环保创业投资基金合伙企业、济南创新创业投资有	山东有研艾斯半导体材料有限公司、山东精工电子科技有限公司、烟台显华化工科技有限公司、山东天岳先进材料科技有限公司、山东英科环保再生资源股份有限公司

⁶ 对于募资进度慢、机构投资能力与认缴规模不匹配的低效基金，减压实基金实缴规模。

			限公司	
新一代信息技术	41.57	20.65	山东高投毅达新动能创业投资合伙企业、济南航标投资合伙企业、齐鲁前海(青岛)创业投资基金合伙企业、济南瑞合海富投资合伙企业、山东吉富金谷新动能股权投资基金合伙企业	浪潮云信息技术股份有限公司、山大地纬软件股份有限公司、山东蓝海领航大数据发展有限公司、济宁市海富电子科技有限公司、海尔卡奥斯物联生态科技有限公司
高端装备	61.11	36.47	山东省海创干峰新旧动能转换股权投资基金合伙企业、泰安市泰鹰财建股权投资基金合伙企业、汇智翔顺股权投资基金(青岛)合伙企业、山东省财金新动能投资合伙企业、山东省新旧动能转换浙大网新高端装备产业母基金合伙企业	山东联美弹簧科技股份有限公司、蓬莱中柏京鲁船业有限公司、潍坊鑫精合智能装备有限公司、山东浩信集团有限公司、山东金帝精密机械科技股份有限公司
高端化工	12.29	7.29	山东鲁民投新动能高端化工股权投资基金合伙企业、山东省新动能中化绿色基金合伙企业、东营市华赢新旧动能转换产业投资基金合伙企业、东营市显比股权投资基金合伙企业、济宁市盛发股权投资基金合伙企业	山东日科化学股份有限公司、山东寿光鲁清石化有限公司、利华益维远化学股份有限公司、山东成泰新材料有限公司、山东京博中聚新材料有限公司
现代海洋	17.23	3.22	山东陆海联动投资基金合伙企业、山东省新旧动能转换海耀海洋生物医药产业投资合伙企业、烟台德泰新旧动能转换股权投资基金合伙企业、荣成中泰蓝润新旧动能转换股权投资基金合伙企业、威海共悦欲达新旧动能转换股权投资基金合伙企业	乳山青辰海洋科技有限公司、山东蔚蓝谷产业园管理有限公司、威海海泽水产有限公司、山东宝港国际港务股份有限公司、青岛镭测创芯科技有限公司
医养健康	44.45	15.25	山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业、山东省乐通科产融新动能产业发展基金中心、滨州市愉悦新旧动能转换股权投资基金合伙企业、威海鲁韵股权投资基金合伙企业、烟台多盈新动能投资中心	山东德康血液透析服务管理有限公司、山东三元生物科技股份有限公司、山东欣悦健康科技有限公司、青岛紫光药业有限公司、烟台迈百瑞国际生物医药有限公司
现代金融服务	19.50	11.84	烟台信贞添盈股权投资中心、广饶优创叁号发展基金管理中心、东营盛联新动能股权投资基金合伙企业、山东省财金融资担保股权投资基金合伙企业、山东省新旧动能转换现代金融产业母基金合伙企业	山东省金融资产管理股份有限公司、潍坊市再担保集团股份有限公司、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、德邦证券股份有限公司
现代高效农业	40.33	15.34	山东省土地发展乡村振兴基金合伙企业、山东省土壤污染防治产业基金合伙企业、山东新希望鑫农股权投资基金合伙企业、山东鲁商乡村振兴产业基金合伙企业、东营正邦新旧动能转换股权投资基金合伙企业	山东鲁坤荫子乡村振兴有限公司、东营正邦生态农业发展有限公司、日照先农氏物联网科技有限公司、山东农投实业发展有限公司、山东桃花岛艺术乡村文化旅游发展有限公司
文化创意	13.32	6.63	山东省文化发展投资基金有限公司、青岛盈睿新动能创业投资中心、烟台舒朗文化产业投资合伙企业、齐河兴黄股权投资基	山东省坤河旅游开发有限公司、北京流金岁月文化传播股份有限公司、威海市环翠区环晟教育投资有限公司、

			金合伙企业、威海环晟股权投资基金合伙企业	山东鲁信睿浩影视技术有限公司、山东舒朗服装服饰股份有限公司
精品旅游	4.76	4.76	山东省金泽新旧动能转换母基金合伙企业、山东齐鲁文旅华侨城文旅产业投资合伙企业、烟台金孚海泰文化产业投资中心、威海蓝色新旧动能转换股权投资基金合伙企业、临沂山乡苑康养建设投资有限公司	潍坊宏沃项目运营管理有限公司、泰安东胜文化旅游有限公司、潍坊宏源项目运营管理有限公司、烟台市金孚置业有限公司、威海昆崙山天然矿泉水有限公司
基础设施	20.48	5.28	山东省新旧动能转换基础设施基金合伙企业、山东南郊电建股权投资合伙企业、山东易华录智慧城市投资管理中心、济南昭华投资中心、山东广发合信齐泉投资基金合伙企业	中铁濮新（菏泽）高速公路有限公司、枣庄市南郊电建建设发展有限公司、山东省南郊无线专网运营有限公司、菏泽市北方创业市政建设有限责任公司、日照中建交通服务有限公司
应急转贷	10.00	10.00	山东省级企业应急转贷基金	-
合计	361.66	179.23		-

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

管理人选择方面，公司倾向于与具有持续出资能力、具备优质项目发现能力和具备管理政府引导基金经验的国内一线投资机构合作，目前公司合作机构主要包括中广核、深创投、毅达资本、鼎晖投资、同创伟业、中车基金、山东华宸、济南灏兴、海尔创投、洪泰基金、三峡资本等省内外投资机构。投资策略方面，引导基金充分依托政府资源和市场力量，投资方向聚焦山东省十强产业，拓展覆盖种子期、初创期、成长期、成熟期企业全生命周期的基金投资业务。盈利模式方面，引导基金收益来源主要为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投资收益。由于参股基金存续期限集中在8~10年，投资期一般为第1~5年，目前项目尚处于投资期，投资收益规模相对较小。截至2022年9月末，引导基金所投企业包括山东省12家独角兽企业，125家瞪羚企业，制造业单项冠军和国家级专精特新“小巨人”企业100余家，参股基金所投企业已实现上市65家，有10家已过审尚未发行，47家在新三板挂牌，计划/已启动上市流程100余家，预计未来上述项目的退出将为公司带来较好的投资收益。此外，山东省财政厅每年根据引导基金投资情况向公司支付引导基金绩效奖励，2019年~2021年公司分别获得省财政厅引导基金绩效奖励1.27亿元、1.00亿元和1.14亿元，对公司收入和利润贡献较大。

2. 山东省省级企业应急转贷引导基金

山东省应急转贷基金通过为体系内备案机构提供配资服务，间接开展企业应急转贷业务，政策属性较强

山东省省级企业应急转贷引导基金（以下简称“山东省应急转贷基金”）设立于2019年6月，根据《山东省省级企业应急转贷引导基金管理暂行办法》（鲁工信发〔2019〕3号）及《山东省省级企业应急转贷引导基金管理办法》，山东省应急转贷基金由省级财政出资作为引导资金，按照市场化运作模式吸引社会资本参与组建，并通过省级应急转贷运营平台，为实体经济

领域资金周转暂时困难的民营中小微企业⁷提供应急转贷服务。根据管理办法，新动能基金公司和山东省中小企业信息中心共同发起成立动能普惠公司，作为山东省企业应急转贷服务体系管理机构和山东省应急转贷基金运营机构，负责省级转贷引导基金管理和运营。根据省政府的相关安排，新动能基金公司作为动能普惠公司的第一大股东，通过《省级企业应急转贷基金引导资金委托管理协议》对动能普惠公司拨付 10.00 亿元应急转贷引导资金并委托其管理，除基金管理费由动能普惠公司收取外，基金运营收益归公司所有。

根据管理办法，作为山东省应急转贷基金运营机构，动能普惠公司对符合规定的各市县转贷基金运营机构进行备案审查以及签订业务合作协议，为体系内转贷服务机构提供配资，不直接开展企业应急转贷业务。转贷服务机构需具有一定资金规模、实力和风险化解能力，其中县级转贷运营机构注册实缴资本或实有资金原则不少于 3000 万，市级转贷运营机构不少于 5000 万。山东省应急转贷基金将中小企业作为基金重点支持对象，并优先扶持技术创新能力强、产业转型发展引领作用突出、符合新旧动能转换方向的民营骨干中小企业。基金单笔转贷额度一般不超过实缴到位基金总规模的 10%（或 3000 万元，以二者孰低为原则确定），使用时间不超过 10 天，使用费按日收取，每日使用费率不超过 0.8%。

作为缓解省内中小企业融资难题的重要方式，截至 2022 年 9 月末，山东省应急转贷基金规模 10 亿元，累计备案市县转贷服务机构 11 批次共 227 家，签约合作驻鲁银行 168 家，累计为全省 26563 家（次）企业提供转贷资金 4749.6 亿元，为全省中小微企业降低转贷成本 198.2 亿元。同期末，山东省应急转贷基金未出现一笔不良事件。

市场化自营业务

新动能基金公司依托引导基金管理平台优势，开展股权类和债权类投资等市场化自营业务，目前整体投资规模较小

1. 战略性投资

为实现产业整合和协同效应，新动能基金公司围绕金融、类金融业务牌照及上市公司收购等领域开展战略性投资业务。2022 年 4 月，中国证券监督管理委员会发布《关于核准万家基金管理有限公司变更股权的批复》（证监许可〔2022〕795 号），核准新疆国际实业股份有限公司将持有的万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”）40%股权转让给新动能基金公司。截至报告出具日，新动能基金公司已取得万家基金 40%股权，已支付全部股权价款 10.65 亿元，已完成相应的工商变更登记及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，第一大股东中泰证券股份有限公司持股比例为 49%。截至 2021 年末，万家基金旗下管理公募基金 100 只，管理规模 2652.67 亿元，净资产规模为 14.39 亿元，总资产 28.66 亿元，2021 年实现营业收入 15.67 亿元，净利润 3.06 亿元。收购完成后，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，同时基于万家基金过往业绩，该

⁷ 省级转贷引导基金主要为实体经济领域生产经营基本正常、具有持续经营能力、信用信息记录良好、符合流动资金贷款发放条件、资金周转暂时遇到困难并将纳入银行续贷支持的民营中小微企业，提供短期资金融通服务，帮助企业按期还贷、续贷。对于企业挪用于违规领域或限制性行业的到期贷款，不予支持。

部分股权投资产生的投资收益预计可为公司收入形成一定补充。

根据公司发展规划，公司未来将布局“不良资产处置”、“供应链金融”等业态，获取相关金融业务牌照，同时持续关注上市公司收购等业务，预计战略性投资规模将持续增长。

2. 股权类投资

新动能基金公司主要通过动能资本公司和动能投资公司两家全资子公司开展市场化股权投资业务，区别于战略投资，该部分股权类投资以财务性投资为主，重点围绕新一代信息技术、高端装备制造、新能源新材料、医药医疗、节能环保、消费升级等具有增长潜力的行业领域开展产业布局，筛选优质项目开展自营投资，获取市场化投资回报。

依托引导基金管理平台优势，公司自营业务投资项目来源主要为引导基金拟投或已投资项目、各地市推荐项目、管理机构及券商等投行和中介机构推荐项目。投资策略方面，公司以未来二级市场退出、获取高额回报为目标导向，倾向于投资拟上市成长期（创业板）和拟上市成熟期（中小板和主板）企业的股权，同时关注上市公司股权的战略投资机会（定向增发），从而获得较高的退出收益。截至2022年9月末，公司已累计完成自营股权类投资17.19亿元，投资标的含博安生物、汤臣倍健、日科化学、天岳先进材料等上市、拟上市公司股权。预计未来，依托公司作为引导基金管理平台的资源优势，公司将继续加大股权类投资力度，股权类投资规模将有所增长。

图表9 截至2022年9月末新动能基金公司前十大股权类投资情况（单位：亿元）

被投资项目	投资金额	投资时间	投资领域	（拟）退出方式
山东东岳未来氢能材料股份有限公司	1.57	2022.9	新能源新材料	二级市场减持等
项目基金自营出资	1.26	持续投资	—	回购或二级市场减持等
金浦健康基金	1.00	2021.3	医养健康	合伙企业清算退出等
山东博安生物技术有限公司	1.00	2021.9	医养健康	回购或二级市场减持等
山东省普惠万家投资合伙企业（有限合伙）	0.99	2022.8	现代金融	长期持有
山东日科化学股份有限公司	0.80	2021.6	绿色化工	二级市场减持等
山东福瑞达生物科技有限公司	0.60	2021.12	大消费	二级市场减持等
东营昆宇电源科技有限公司	0.60	2022.6	新能源新材料	二级市场减持等
鲁商生活服务股份有限公司	0.58	2022.6	—	二级市场减持等
山东绿叶制药有限公司	0.53	2022.1	医养健康	回购或二级市场减持等

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

3. 债权类投资

由于成立时间较短，公司目前债权类投资业务开展以委托贷款、债券认购为主。截至2022年9月末，公司已累计完成委托贷款、债券认购等各类债权投资48.72亿元，存量投资余额40.87亿元，投资期限主要在1年以内，风险缓释措施主要为土地抵押、股权质押及第三方担保，投资收益区间在9%~15%。

根据公司业务发展规划，公司未来将推动不良资产、土地整理、应急转贷三项债权业务发展。土地整理业务方面，公司子公司动能投资公司联合山东高速路桥投资管理有限公司、山东瀚海泰岳城乡发展有限公司于 2021 年 9 月共同出资设立山东省新桥城乡融合发展有限公司，注册资本人民币 5000 万元，公司间接持股比例为 35%，布局全省土地指标、土地修复、土地产业链等土地相关业务，已储备土地整理项目投资额超 10 亿元。应急转贷业务方面，公司子公司动能投资公司与山东国信银通金融技术服务有限公司于 2021 年 8 月共同出资设立应急转贷合伙企业，注册资本金为 2 亿元，其中公司认缴出资 1.8 亿元（持股比例为 90.00%），通过转贷合伙企业直接开展企业应急转贷业务，布局济南市应急转贷市场。不良资产处置业务，公司拟结合战略性投资布局相关金融牌照。其他非标债权业务方面，公司按照“强抵押、强增信、短期投资”的投资策略开展委托贷款及债券认购等机会性投资业务。

图表 10 截至 2022 年 9 月末新动能基金公司前十大债权类投资情况（单位：万元）

被投资项目	投资金额	投资时间	（拟）退出方式	（拟）退出时间	增信/抵押措施
项目一	5.00	2022.8	合伙企业清算退出等	2025.8	差额补足，特殊条款
项目二	4.00	2022.5	还本付息等	2023.5	土地抵押、股票质押
项目三	3.20	2022.4	还本付息等	2023.1	标准化债券（无抵押）
项目四	3.00	2021.12	还本付息等	2022.12	土地抵押、股票质押
项目五	2.50	2022.6	还本付息等	2023.12	抵押物抵押
项目六	2.00	2021.8	还本付息等	2023.8	抵押物、担保
项目七	2.00	2022.5	合伙企业清算退出等	2023.5	无
项目八	2.00	2022.8	还本付息等	2023.8	标准化债券（无抵押）
项目九	2.00	2022.8	大股东回购等	2024.8	回购、担保
项目十	2.00	2022.8	到期还本付息	2023.2	无

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

综上，依托山东省政府的政策支持，预计未来公司政府引导基金投资规模将进一步实现增长。同时，公司市场化自营业务尚处于业务发展初期，随着公司资本实力和外部融资能力的增强，预计公司自营业务规模将持续增长，促进盈利能力提升。

风险管理

新动能基金公司全面风险管理工作实行分级管理，全面风险管理组织体系包括董事会、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，风险管理体系满足当前业务发展的需要。董事会是公司全面风险管理工作的领导机构，对全面风险管理的有效性负责；总经理办公会负责为董事会提供意见和建议；分管全面风险管理工作的公司领导，负责组织全面风险管理的日常工作；风险管理部负责全面风险的综合管理工作，与各直属公司风险管理部门协同配合，形成风险管理条线。

投资业务风险

新动能基金公司根据自身业务特点制定了相应投资管理制度，对引导基金投资及自营投资进行较为全面的流程管理，风控体系和制度体系较为完备

新动能基金公司聚焦政府引导基金主责主业，加强“募投管退”基金全流程管理，目前已初步建立起“4+11+N”引导基金管理制度体系，包括《风险管理工作指引》、《信息报送工作指引》、《投资管理工作指引》、《投后管理工作指引》4个一级制度体系；《设立方案初审管理办法》、《尽职调查管理办法》、《投资决策管理办法》、《入股谈判管理办法》等11个二级制度；《尽调工作“七不准”纪律》《引导基金从业人员工作守则》《中介机构管理办法》等N个专项制度。通过上述制度安排，公司对方案初审、尽职调查、投资决策、入股谈判、委派代表、项目审核、基金出资、投资退出、绩效评价等各环节作出具体规定。

基金设立方面，新动能基金公司对基金申请机构提交的基金设立方案进行材料受理、初步审核、立项评审。公司对于合作机构的考察主要包括基金管理机构内控体系、企业资信、机构资源，核心团队的管理能力、过往业绩、投资经验、专注和稳定性、挖掘项目能力等；对于出资机构的考察主要包括出资人真实出资意愿、持续出资能力等；对于管理模式的考察主要包括基金合伙人大会、投决会等；对于储备项目的考察主要包括是否符合政策方向，盈利能力、项目的真实性、可操作性、成熟度等。公司相关部门起草立项评审会方案，报立项评审会评审。立项评审会通过，报总经理办公会研究审议。对于研究通过的基金，公司会同第三方机构开展尽职调查，由中介机构独立出具尽调报告并形成投资建议，之后召开投资评审会审议基金。投资评审会成员包括公司人员、外部专家，并有地方主管部门作为观察员。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。

基金投资方面，基金设立后，采取市场化方式运作，公司履行出资人权利，行使表决权。公司向基金委派投资决策委员会委员或投资观察员，对基金拟投资项目进行政策合规性审查。公司委派人员对不符合引导基金政策规定，偏离政策投资方向或存在明显套取引导基金倾向等违法违规项目，拥有一票否决权。委派代表要审核项目资料、合规情况、信息披露情况以及其他事项，研究后向部室领导及分管领导汇报，由分管领导审批。公司组建参股基金投资项目评审会，对金额较大或者涉及关联交易应通过公司项目评审会。项目评审会对符合相关条件的拟投资项目进行研究审议，主要审议项目资料、项目合规、项目信息披露等情况，包括资料接受、初步审核、发表意见等环节。

投后管理方面，引导基金投后管理由参股基金经办部室牵头负责，委派代表具体负责，其他有关部室按职责分工协调配合，对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开展监督、指导和服务工作。其中委派代表定期搜集参股基金相关数据和报告，对参股基金拟投资项目或子基金进行合规性审核，密切跟踪参股基金经营和财务状况，防范财务风险，但不干预参股基金日常运作。对于参股基金触发协议（章程或合同）约定

的引导基金退出条款，包括但不限于投资领域、地域、阶段、投资额等限定条件，或发现基金管理机构存在故意欺瞒、提供虚假资料等情况，委派代表应形成书面意见按程序报公司领导批准启动退出程序，保障引导基金权益。

自营投资方面，公司投资发展部主要负责战略性投资项目的开展，动能投资公司和动能资本两家公司负责投资财务性投资项目。自营投资按照项目初审、立项审批、投资评审会、党委会审议、总经理办公会决策、董事会审议的流程进行开展，根据投资金额施行分级授权审批。

整体来看，公司根据自身业务特点制定了相应投资管理制度，风险管理制度、流程较为完善，各岗位之间分工较为明确，风险管理体系符合当前自身发展阶段和业务需要。但考虑到公司成立时间较短，随着基金规模的扩大以及投资项目的增加，公司面临的项目风险管控压力将上升。

新动能基金公司引导基金投资以参股为主，实际控制较弱，投资项目以新能源新材料、装备制造和信息技术等企业为主，单笔金额较小，被投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，未来项目退出存在一定的不确定性

新动能基金公司引导基金运作一般由引导基金承担出资义务，确定子基金管理团队和基金运作规则，确保子基金投资于政府规划中重点产业的企业，但具体投资决策由子基金的管理团队决策，最终以到期清算或转让基金份额的形式实现退出。政府引导基金合伙人协议对公司责任进行明确规定，即当基金清算时，基金整体出现亏损，普通合伙人应以其认缴出资额为限先行承担损失，剩余的亏损则由有限合伙人以其认缴出资额按比例承担损失。由于公司在引导基金中主要作为 LP，更多着眼于投前分析，投后管理主要为对基金管理团队进行定期督促、检查，引导基金业务面临的投资风险为选择子基金管理团队的风险，以及投资项目可能失败的风险。

公司建立了较为完善的管理团队筛选、评估、尽职调查、投资决策和投资后管理体系，目前合作的投资机构主要包括深创投、毅达资本、鼎晖投资、同创伟业、中车基金等私募基金管理机构。

公司引导基金投资业务实施集中度和限额管理，一般规定对单个子基金的累计投资不得超过子基金自身注册资金的 25%，同时规定子基金对单个企业的投资原则上不超过基金总规模的 20%，以分散投资风险。公司引导基金投资尚处于发展初期，在采取参股子基金进行投资的经营模式下，金额集中度较低。截至 2022 年 9 月末，引导基金前十大参股基金公司认缴规模合计为 47.95 亿元，占参股基金公司总认缴规模的比重为 13.26%。

图表 11 截至 2022 年 9 月末新动能基金公司前十大参股基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金成立时间	基金认缴规模	基金实缴规模	引导基金认缴规模	引导基金实缴规模	基金存续期限（年）	基金投资	投资领域
山东省土地发展乡村振兴基金合伙企业	2019.3	50.00	18.29	15.00	5.12	10	17.96	现代高效农业
烟台信贞添盈股权投资中心	2016.5	45.00	27.68	9.00	5.54	10	26.32	新一代信息技术

山东毅达创业投资基金合 伙企业	2019.8	30.00	18.00	7.50	4.50	10	14.40	新能源新材料
德州汇达半导体股权投资 基金合伙企业	2019.11	20.20	13.64	4.00	2.70	8	13.50	新能源新材料
菏泽聚融生物医药投资基 金管理合伙企业	2021.11	8.59	4.29	2.50	1.25	7	2.03	医养健康
青岛鲁创融合上升私募股 权投资基金合伙企业	2021.10	10.00	10.00	2.00	2.00	5	9.75	新一代信息技术
烟台金孚海泰文化产业投 资中心	2019.12	10.00	10.00	2.00	2.00	8	10.00	精品旅游
滨州市愉悦新旧动能转换 股权投资基金合伙企业	2019.11	10.00	10.00	2.00	2.00	8	9.69	医养健康
齐河兴黄股权投资基金合 伙企业	2019.12	10.00	10.00	2.00	2.00	8	10.00	文化创意
临沂永锋投资中心	2019.11	10.00	10.00	1.95	1.95	8	9.90	高端装备

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

引导基金通过参股基金聚焦山东省“十强”产业内的科技、创新型企业进行投资，后期根据投资协议或视企业发展状况，或在公司上市或者被并购后择机退出，在投的多家企业发展良好，具有一定技术壁垒，能够获得相关政策支持。截至报告出具日，被投企业中山大地纬、金现代信息、阿尔特汽车、华熙生物等 65 家企业已实现 IPO 上市，100 余家企业启动上市工作。同时，引导基金投资领域与北交所确立的“专精特新”标准相吻合，北交所开市交易带来的政策红利将为引导基金投资项目带来更通畅便利的上市通道。

公司于 2021 年底完成新会计准则的转换。在新会计准则下，原以可供出售核算的金融资产重分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，由于部分项目公允价值较投资本金已实现一定幅度增值，2021 年该部分公允价值变动收益为 2.10 亿元。但同时，由于公司引导基金投资项目以高新技术企业和高端装备等企业为主，投资期较长，被投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，部分企业技术风险和市场风险相对较大，未来项目退出存在一定不确定性，同时新会计准则的运用也将使基金面临一定的价值波动风险。

新动能基金公司市场化自营投资业务投资数量及规模较小，且多附有补偿条款或回购条款，整体风险可控

公司自营投资业务借助引导基金管理平台优势，开展市场化股权投资业务，同时通过机会性债权投资业务获取一定收益。截至 2022 年 9 月末，公司已累计完成自营股权类投资 15.19 亿元，投资标的含潍柴动力、汤臣倍健、日科化学、天岳先进材料等上市、拟上市公司股权，行业分布于生物技术、化工材料及信息技术等行业。除在二级市场可减持退出项目外，公司普遍与被投资企业约定回购等增信条款，当实际业绩低于承诺业绩时，被投资企业需要提供现金或股份补偿，或者回购公司所持股份，退出渠道较为明确。

在新动能基金公司开展的债权投资业务方面，公司按照“强抵押、强增信、短期投资”的投资策略开展债权投资业务。截至 2022 年 9 月末，公司存量委托贷款、债券认购、应急转贷

业务等各类债权投资余额 40.87 亿元，其中标准化债券投资业务 2 笔共 5.2 亿元，发行人分别为中国林业集团有限公司和济宁市市中区城建投资有限公司，主体评级分别为 AA+和 AA；应急转贷项目 6 笔共 7.5 亿元，分别为潍坊、泰安、诸城和济宁应急转贷项目。除上述投资外，公司参与部分委托贷款等机会性投资业务，融资人均均为山东省内国有企业，投资期限集中在 1 年以内，风险缓释措施主要为土地抵押、股权质押及第三方担保，投资收益区间在 9%~10%。同期末，公司前十大债权投资余额合计 27.7 亿元，其中单笔金额最大项目为新桥集团城市更新合资合作项目，投资金额为 5.00 亿元，风险缓释措施为回购、担保及差额补足，风险相对可控。

综上，新动能基金公司根据自身业务特点制定了相应投资管理制度，风控体系和制度体系较为完备，引导基金投资较为分散，且被投资企业整体发展良好，具有一定技术壁垒并能获得相关政策支持，整体投资风险可控，但被投资企业大多处于投资早期及成长期阶段，未来收益面临一定波动性。

财务状况

新动能基金公司提供了 2019 年~2021 年经审计的财务报告以及 2022 年 9 月未经审计的财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

收入与盈利能力

公司经营时间较短，盈利表现一般，未来随着基金项目进入退出期及投资项目退出产生收益，公司盈利水平或将提升

新动能基金公司收益主要由主营业务收入、投资收益、公允价值变动收益和其他收益组成。除项目基金管理费计入营业收入外，公司应急转贷基金收益、参股基金及自营所投项目的分红及退出收益计入投资收益科目，引导基金绩效奖金⁸收入计入其他收益。2021 年，公司实现营业收入 0.83 亿元，较上年增长 16.17%。

公司总营业成本主要为管理费用、财务费用和营业成本。其中管理费用主要为职工薪酬、公司日常开销支出、固定资产折旧等，近年来规模较为稳定。随着公司资本金逐步到位，公司结构性存款带来的利息收入使公司 2019 年~2021 年财务费用为负值，对公司利润形成一定补充。2022 年以来，随着公司债务规模的增加，公司利息费用支出有所上升，2022 年前三季度财务费用增加至 0.36 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司未计提资产减值准备。

公司投资收益和公允价值变动收益对公司利润形成较大补充。公司投资收益主要为参股基金及自营所投项目产生的分红回报和退出收益，公允价值变动损益主要为公司依据毕马威的评估报告对基金投资的估值确认收益。2021 年，公司实现投资收益 1.89 亿元，较上期增加 1.52 亿元；实现公允价值变动净损益 2.10 亿元。此外，公司其他收益主要为引导基金绩效奖励，2021 年公司实现其他收益 1.16 亿元。受上述因素共同影响，近年来公司利润总额和净利润等盈利指标提升明显，2021 年，公司实现净利润 4.23 亿元，同比增加 181.68%。但由于公司净资产规模的大幅增加，2021 年公司净资产收益率同比提升 0.73 个百分点至 3.02%。

⁸ 2020 年以前，该项收入为引导基金管理费，计入公司营业收入，一般在年末发放。

未来，随着公司业务的逐步开展和参股基金规模持续上升，预计公司未来营业总收入将保持增长趋势。同时，随着基金项目进入退出期及投资项目退出产生收益，公司盈利水平将有所提升。

图表 12 新动能基金公司收入与盈利能力（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~9
营业收入	1.27	0.71	0.83	0.79
投资收益	0.01	0.37	1.89	1.97
公允价值变动收益	-	-	2.10	6.49
其他收益	-	1.00	1.16	0.04
营业总成本	-0.05	0.08	0.34	0.91
其中：管理费用	0.31	0.32	0.80	0.53
财务费用	-0.37	-0.26	-0.49	0.36
营业税金及附加	0.01	0.02	0.03	0.02
营业利润	1.33	2.00	5.65	8.38
利润总额	1.33	2.00	5.65	8.37
净利润	1.00	1.50	4.23	6.32
总资产收益率（年化）	2.63	1.60	2.60	-
净资产收益率（年化）	8.82	2.29	3.02	-

资料来源：新动能基金公司，东方金诚整理

资产结构

新动能基金公司资产结构以股权投资资产为主，资产流动性相对较弱

新动能基金公司自 2018 年成立以来，随着引导基金管理模式的变化、注册资本金的逐步到位及业务规模的扩大，公司资产规模增长明显。截至 2022 年 9 月末，公司资产规模为 264.06 亿元，较年初增长 30.58%，其中流动性资产和非流动性资产占比分别为 26.49%和 73.51%。

公司流动性资产主要由货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产和其他流动资产组成。截至 2022 年 9 月末，公司货币资金余额 21.82 亿元，主要为银行存款和大额存单，暂无使用受限的货币资金。公司交易性金融资产主要为应急转贷基金、权益工具投资及结构性存款；一年内到期的非流动资产为自身期限在一年以上且预计未来持有期限在一年内的基金；其他流动资产主要为一年期以内的债权投资。同期末，公司上述三项流动性资产规模分别为 12.23 亿元、14.99 亿元和 20.90 亿元。

公司非流动资产主要由债权投资、长期股权投资和其他非流动金融资产组成。公司其他非流动金融资产主要为公司投资的基金，占公司非流动资产的比重超过 85%；长期股权投资主要系公司对山东省普惠万家投资合伙企业（有限合伙）、济南财通投资合伙企业（有限合伙）、动能普惠公司及山东省新桥城乡融合发展有限公司等联营合营企业的股权投资。

整体来看，公司股权投资类占比较高，整体资产流动性较弱。

图表 13 新动能基金公司资产结构（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	1.19	7.42	14.19	21.82
交易性金融资产	0.00	4.35	14.59	12.23
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	15.14	14.99
其他	10.00	0.07	10.99	20.90
流动资产合计	11.19	11.84	54.91	69.94
债权投资	0.00	0.00	2.00	7.85
可供出售金融资产	54.18	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.24	0.29	1.29	18.06
其他非流动金融资产	0.00	110.02	141.07	168.10
非流动资产合计	54.44	110.41	147.32	194.12
总资产合计	65.63	122.25	202.23	264.06

数据来源：新动能基金公司，东方金诚整理

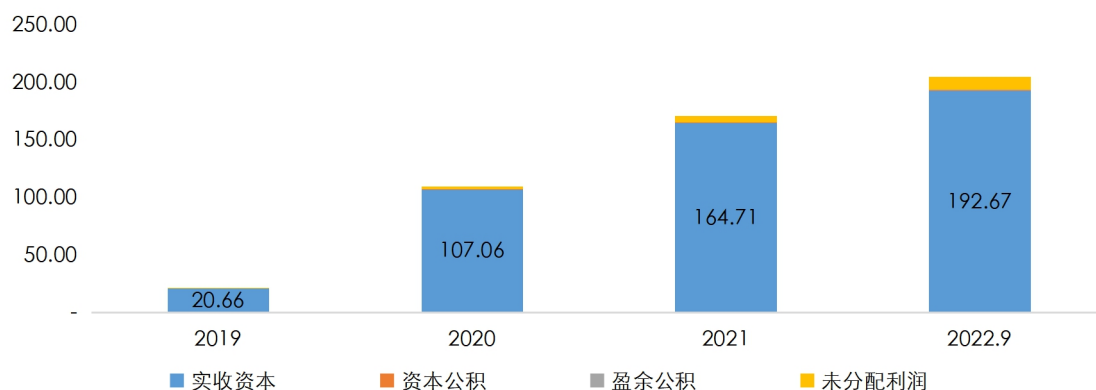
注：因四舍五入的原因，各分项之和可能不等于合计项。

资本结构

得益于资本金增加，新动能基金公司资本实力持续增强，整体债务规模较小

由于公司主营业务尚处于起步阶段，经营积累较为有限，新动能基金公司所有者权益主要由实收资本构成，近年来增幅较大。2020年7月，根据山东省政府批复，明确公司为省属一级企业，公司注册资本200.00亿元，由山东省财政厅代表省政府直接履行出资人职责。2021年，中泰创投对新动能基金公司以现金方式增资20亿元，认缴增加注册资本19.61亿元，溢价部分计入资本公积，增资后公司注册资本金为219.61亿元。随着注册资本金的逐步到位，公司资本实力明显增强，截至2022年9月末，公司实收资本为192.67亿元，剩余资本金预计将于2023年到位。随着盈利增加，同期末，公司未分配利润增至11.22亿元。公司其他所有者权益包括、资本公积盈余公积和少数股东权益等，整体规模及占比较小。同期末，公司净资产规模为204.81亿元，较年初同比增加19.97%。

图表 14 公司所有者权益规模及构成情况（单位：亿元）



数据来源：新动能基金公司，东方金诚整理

2020 年以来，随着引导基金运营模式的转变，新动能基金公司主要依托自有资金从事引导基金运营管理及自营投资业务，公司财务杠杆下降至较低水平。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率为 22.44%，负债程度较低。

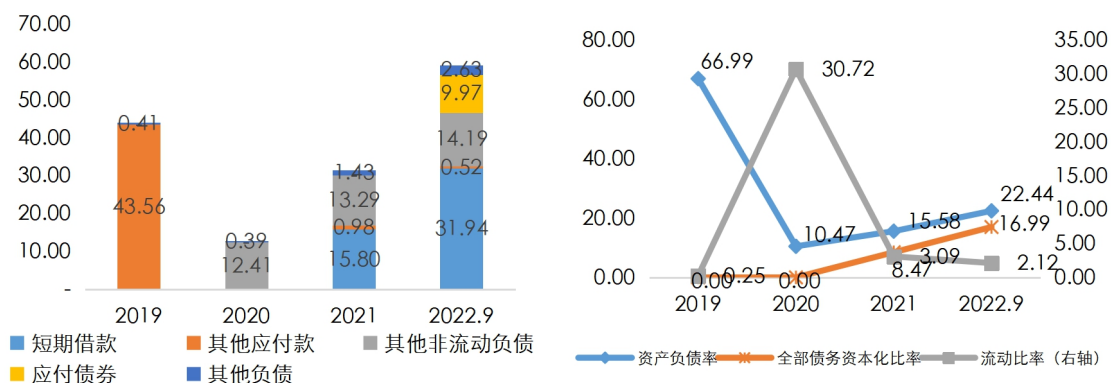
2019 年末~2021 年末和 2022 年 9 月末，公司负债总额分别为 43.97 亿元、12.80 亿元、31.51 亿元和 59.25 亿元。2020 年以前，作为引导基金受托管理机构，公司债务集中于代省财政厅管理的引导基金拨款及往来款，计入“其他应付款”⁹科目。2020 年以来，随着引导基金资金转变为公司注册资本金，公司“其他应付款”主要为引导基金市级出资款及各地市上缴 PPP 发展基金款，规模较 2019 年大幅下降，带动公司负债规模下降至较低水平。2022 年 9 月和 10 月，公司分别成功发行“山东省新动能基金管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”和“山东省新动能基金管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，规模均为 10.00 亿元，公司负债总额有所上升。

截至 2022 年 9 月末，公司共获得工商银行、招商银行、恒丰银行等多家金融机构综合授信额度 106.00 亿元，尚未使用授信额度 64.7 亿元，具备较强的财务弹性。

综合来看，作为山东省政府引导基金的专司管理机构，新动能基金公司从事基金管理及投资业务，相关业务得到省财政厅的有力支持，目前负债尚处于较低水平。未来随着基金业务的发展，基金的认缴将为公司带来一定的资金需求，公司外部融资或将扩大。

⁹ 2021 年，公司将其他应付款重分类至其它非流动负债核算。

图表 15 新动能基金公司债务结构及偿债能力概况（单位：亿元、%、倍）



资料来源：新动能基金公司，东方金诚整理

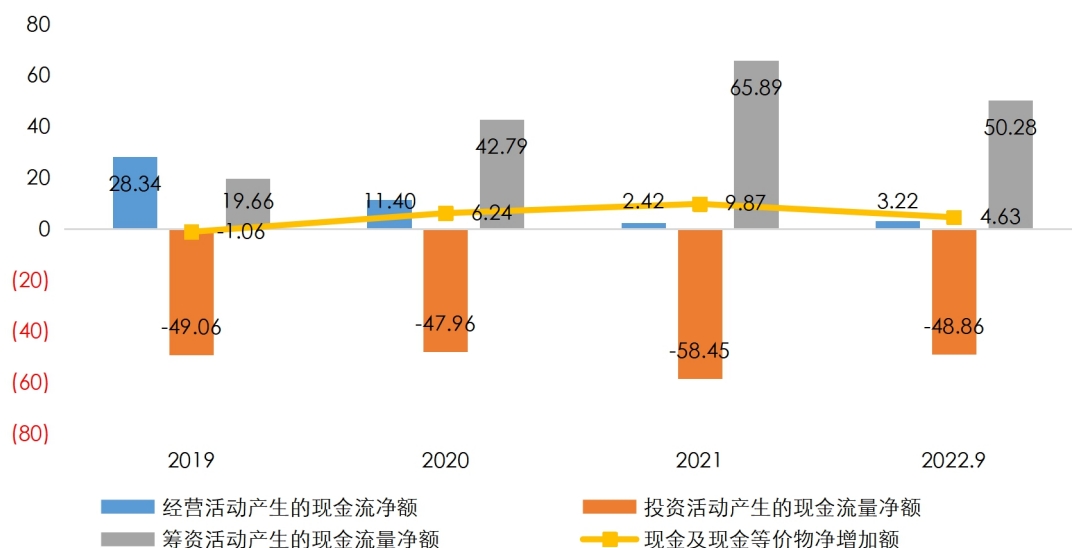
现金流

随着省财政厅注册资本金持续到位，公司经营活动和投资业务资金来源得到一定保障，未来随着多渠道融资的拓展，预计其自由现金流将得到进一步改善

新动能基金公司经营活动现金流主要来自引导基金往来款、引导基金绩效奖金等。2019年~2021年和2022年1~9月，公司经营现金流分别为28.34亿元、11.40亿元、2.42亿元和3.22亿元，均呈净流入状态。投资活动方面，受基金业务持续投资影响，公司投资性净现金流保持净流出。2019年~2021年和2022年1~9月，公司投资活动净现金流分别为-49.06亿元、-47.96亿元、-58.45亿元和-48.86亿元。公司筹资性现金流主要来自吸收投资和取得借款收到的现金，同期公司筹资活动净现金流分别为19.66亿元、42.79亿元、65.89亿元和50.28亿元。

整体来看，得益于省财政厅注册资本金的持续到位，公司经营活动和投资业务资金来源得到一定保障。此外，公司后续融资空间较大，随着多渠道融资方式的拓展，预计其自由现金流将得到进一步改善。

图表 16 2019 年~2022 年 9 月公司现金流变化情况（单位：亿元）



资料来源：新动能基金公司，东方金诚整理

外部支持

作为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，公司政策性定位明确，能够在资金支持、业务拓展方面获得山东省人民政府持续支持

2020 年 7 月，根据《关于同意山东省新动能基金管理有限公司组建工作有关事项的批复》（鲁政字〔2020〕150 号），公司由山东财金集团二级子公司明确为省属一级企业，注册资本 200.00 亿元，由山东省财政厅代表省政府直接履行出资人职责。作为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，公司承担着管理省级财政资金支撑山东省新旧动能转换重大工程的职能，政策性定位明确，能够在资金支持、经营管理和业务拓展方面获得山东省人民政府的支持。

资金支持方面，自公司成立以来，山东省财政厅年均向公司拨付注册资金约 30 亿元，截至 2022 年 9 月末，山东省财政厅累计实缴 173.06 亿元，公司实收资本增至 192.67 亿元，夯实了公司省属一级企业地位，发展基础得到了明显改善。同时，公司注册资本金拨付列入省级财政一般公共预算和省级国有资本经营预算，保障性较高，剩余资本金预计于 2023 年到位。此外，公司自成立以来累计获得省财政厅引导基金绩效奖励¹⁰3.48 亿元，对公司运行提供了有力支撑。

业务发展方面，作为山东省唯一的省级政府引导基金管理机构，公司在承接省级政府引导基金中占据重要地位，截至 2022 年 9 月末，公司共管理山东省新旧动能转换基金、山东省省级企业应急转贷引导基金共两支省级基金，其中山东省新旧动能转换基金共参股基金 194 只，总认缴规模 3009.70 亿元，实缴规模 1395.81 亿元，累计投资金额达 166 亿元，业务发展获得山东省政府较大资源倾斜。

基于公司在山东省新旧动能转换重大工程实施的重要职能和定位，预计未来在提升资本实

¹⁰ 2018 年和 2019 年该项为引导基金管理费。

力、业务发展方面有望继续得到山东省人民政府支持。

本期债券偿债能力分析

新动能基金公司净利润及净资产规模持续增长，资本实力很强，对拟发行债券本金和预计年利息的保障程度很高

截至 2022 年 9 月末，公司净资产为 204.81 亿元，其中实收资本 192.67 亿元，随着公司注册资本金的逐步到位，资本实力将持续增强。从盈利及现金流情况来看，公司目前盈利能力和经营活动净现金流较弱，主要受股权投资纳入投资活动现金流核算且公司经营处于发展初期的影响。但考虑公司资本实力较强，且在资金支持、业务拓展方面可获得山东省人民政府持续支持，能够有效抵消盈利能力的负面效应。本期债券成功发行之后，公司筹资需求将得到较好满足，有力保障公司经营资金需求。

本期债券拟发行额度为 10.00 亿元，预计每年债券利息约为 0.27 亿元，以公司 2019 年~2022 年 9 月末的财务数据测算，其净利润及净资产对拟发行债券本金和预计年利息的保障程度很高。综合以上分析，公司债券履约能力极强，预计未来违约风险极低。

图表 17 本期债券偿付保障能力分析（单位：倍）

项目	2019	2020	2021	2022.9
净利润/本期债券利息余额	3.70	5.56	15.65	23.41
净资产/本期债券本金余额	2.17	10.94	17.07	20.48

数据来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据新动能基金公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2022 年 11 月 7 日，公司无不良贷款和不良信用记录。

综合评价

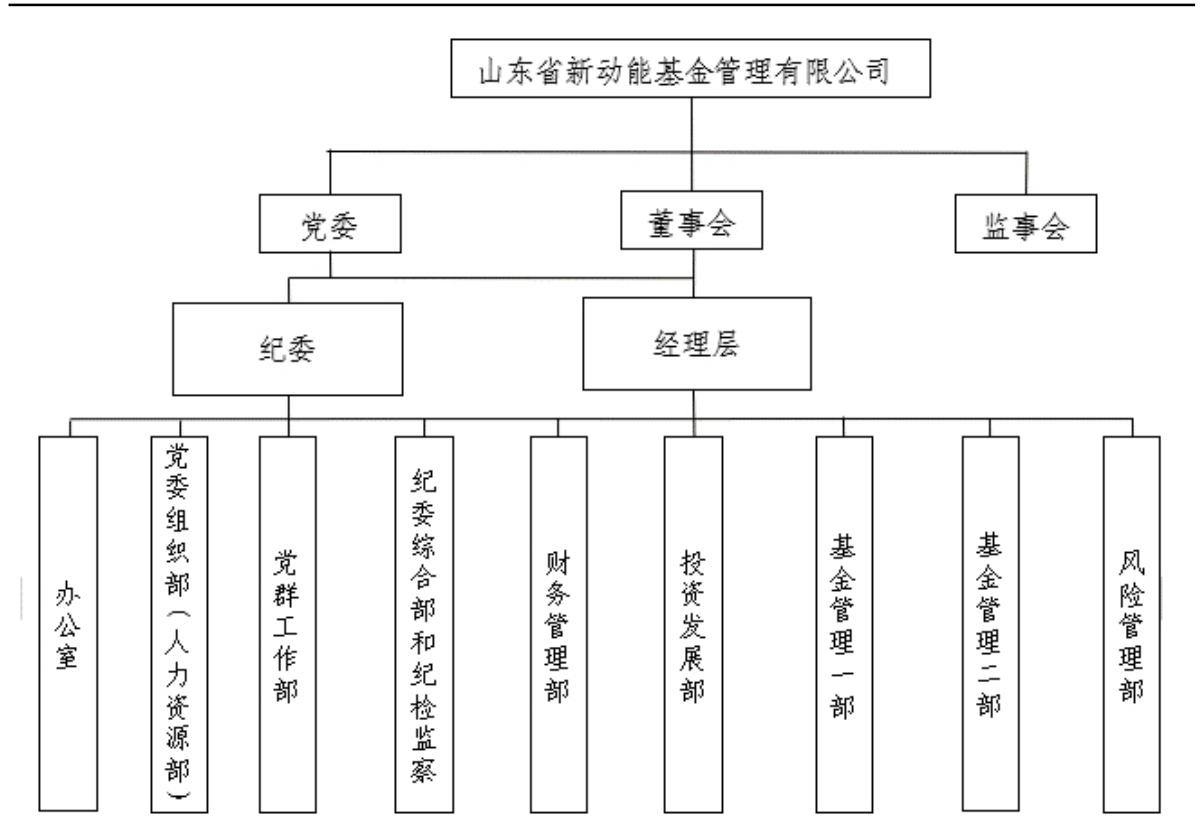
公司作为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，是山东省新旧动能转换重大工程实施的重要载体，政策定位明确，具备很强的区域行业重要性；公司引导基金重点投向新能源新材料、高端装备等山东省“十强”产业，基金投资规模呈现快速上升趋势，参股基金所投企业已实现上市超过 60 家，未来发展前景良好；公司在资本注入、业务拓展等方面持续获得山东省人民政府支持，截至 2022 年 9 月末，公司实收资本增至 192.67 亿元，处于行业中较好水平；公司整体债务水平很低，具备较强的财务弹性，截至 2022 年 9 月末，资产负债率为 22.44%。

同时，东方金诚关注到，公司引导基金投资以参股为主，实际控制较弱，被投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，未来项目退出存在一定不确定性，同时公司公允价值变动损益对净利润影响较大，盈利稳定性一般；公司资产以流动性较差的股权投资资产为主，资产流动性

较弱。

综上所述，东方金诚评定山东省新动能基金管理有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，评定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（第一期）信用等级为 AAA。

附件一：新动能基金公司组织架构图



附件二：新动能基金公司主要财务数据及指标¹¹（单位：亿元、%、倍）

	2019	2020	2021	2022.9
基本财务数据				
资产总额	65.63	122.25	202.23	264.06
其中：流动资产	11.19	11.84	54.91	69.94
负债总额	43.97	12.80	31.51	59.25
其中：流动负债	43.97	0.39	17.76	33.02
所有者权益	21.66	109.45	170.72	204.81
其中：实收资本	20.66	107.06	164.71	192.67
全部债务	0.00	0.00	15.80	41.91
其中：短期债务	0.00	0.00	15.80	31.94
营业总收入	1.27	0.71	0.83	0.79
投资收益	0.01	0.37	1.89	1.97
营业总成本	-0.05	0.08	0.34	0.91
营业利润	1.33	2.00	5.65	8.38
EBITDA	1.34	2.01	5.89	-
净利润	1.00	1.50	4.23	6.32
经营效率与盈利能力				
总资产收益率	2.63	1.60	2.60	-
净资产收益率	8.82	2.29	3.02	-
偿债能力				
资产负债率	66.99	10.47	15.58	22.44
流动比率	0.25	30.72	3.09	2.12
短期债务/全部债务	-	-	100.00	76.22
EBITDA 利息保障倍数	-	-	27.07	-
全部债务/EBITDA	-	-	2.68	-
全部债务资本化比率	-	-	8.47	16.99
现金及现金等价物/短期债务	-	-	-	0.68

¹¹ 公司 2019 年、2020 年财务数据分别根据 2020 年、2021 年审计报告进行追溯调整。

附件三：主要财务及指标计算公式

指标	计算公式
经营效率与盈利能力（%）	
期间费用	销售费用+财务费用+管理费用
总资产收益率	净利润/（上期末总资产+本期末总资产）×200%
净资产收益率	净利润/（上期末净资产+本期末净资产）×200%
偿债能力（%、倍）	
EBITDA	利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
全部债务	短期借款+长期借款+应付债券+一年内到期的非流动负债+长期应付款 （不含专项应付款）
资产负债率	负债/资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益）
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（列入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产－存货）/流动负债
现金及现金等价物/短期债务	现金及现金等价物/（短期借款+一年内到期的非流动负债）

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“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（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与山东省新动能基金管理有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年12月13日