

山东省新动能基金管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4666号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省新动能基金管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东省新动能基金管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 动能 03”“22 动能 01”和“22 动能 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

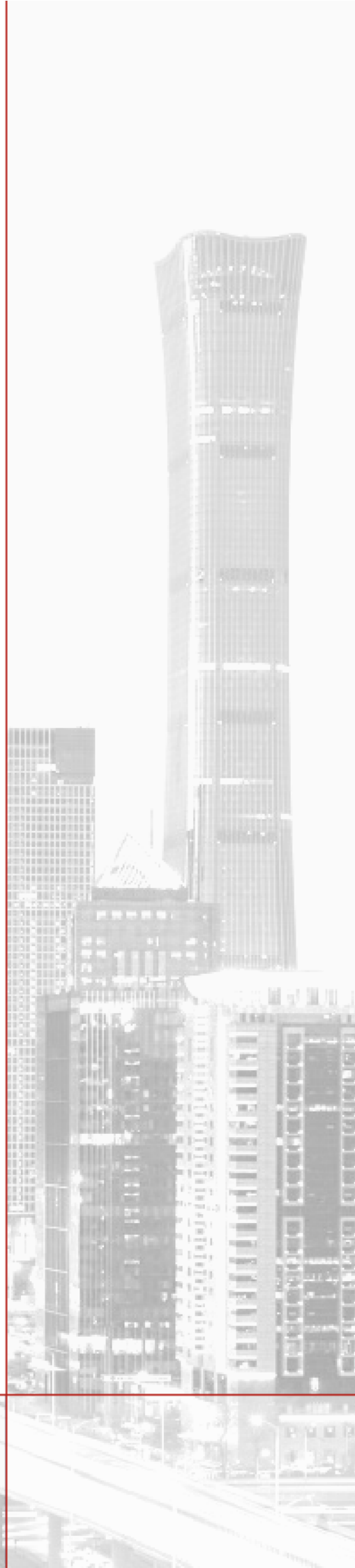
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东省新动能基金管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东省新动能基金管理有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19
23 动能 03/22 动能 01/22 动能 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“公司”）定位仍为山东省引导基金专司管理机构，是山东省属骨干金融企业之一。经营方面，公司主要管理的山东省新旧动能转换基金（以下简称“新动能基金”）连续在清科发布的政府引导基金排行榜中排名第二，参股基金和自营业务投资余额均保持增长，2023 年受益于新动能基金分红和自营业务收益逐步显现，公司综合收益保持增长，但需关注宏观经济增长放缓、资本市场波动加剧及标的运营情况等因素对退出收益与节奏的影响。财务方面，公司盈利指标表现很强；资产以新动能基金参股基金份额为主，资产流动性较弱且底层资产公允价值易受金融市场行情波动影响；债务负担较轻，偿债指标表现良好。

个体调整：不适用。

外部支持调整：公司作为山东省引导基金专司管理机构，能够获得山东省财政厅和股东在资金注入等方面的有力支持。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所持股权资产质量及流动性显著下降，公司财务指标显著弱化等。

优势

- **公司为山东省引导基金专司管理机构，职能定位明确，跟踪期内持续获得山东省财政厅在资金注入等方面的有力支持。**公司作为山东省引导基金专司管理机构，是山东省实施新旧动能转换工程的战略支点。2023 年及 2024 年一季度，公司分别获得山东省财政厅资金注入 58.43 亿元和 13.10 亿元。
- **2023 年新动能基金行业排名保持领先。**新动能基金连续八年（2016—2023 年）在清科发布的政府引导基金排行榜中排名第二。截至 2024 年 3 月底，新动能基金共参股基金 217 支，参股基金已实缴出资 1890.33 亿元，累计完成项目投资 1583 个；参股基金投资企业已实现 90 家上市（包含境内和境外）。

关注

- **公司资产流动性偏弱。**截至 2023 年底，公司资产以新动能基金参股基金份额为主，投资周期较长，底层资产公允价值易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在波动风险。
- **公司有息债务规模持续攀升。**截至 2023 年底，公司有息债务规模较上年底增长 111.72%。未来，公司对自营业务持续投入，或将进一步推升债务规模。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402](#)

评级模型 [股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

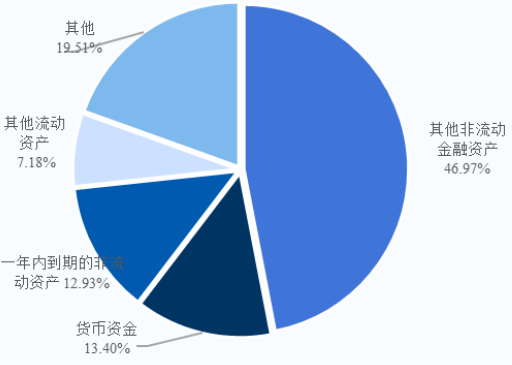
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.80	74.73	95.42
资产总额（亿元）	269.08	386.37	433.00
所有者权益（亿元）	205.51	270.93	304.81
短期债务（亿元）	24.98	32.24	44.90
长期债务（亿元）	20.11	63.21	63.56
全部债务（亿元）	45.08	95.45	108.46
营业总收入（亿元）	1.04	0.61	0.16
投资收益（亿元）	4.91	10.63	1.67
公允价值变动收益（亿元）	4.29	3.79	1.14
利润总额（亿元）	9.53	12.10	2.29
EBITDA（亿元）	10.79	15.08	--
经营性净现金流（亿元）	0.90	-4.27	-3.44
投资性净现金流（亿元）	-62.41	-54.18	-4.45
净资产收益率（%）	94.80	86.05	*
资产负债率（%）	3.65	3.63	--
全部债务资本化比率（%）	23.62	29.88	29.60
流动比率（%）	17.99	26.05	26.24
现金短期债务比（倍）	255.00	452.58	398.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	-12.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.79	2.32	2.13

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	265.05	375.90	400.93
所有者权益（亿元）	202.45	263.82	276.83
全部债务（亿元）	45.08	92.68	104.77
营业总收入（亿元）	0.01	0.03	0.00
投资收益（亿元）	2.98	4.40	0.54
利润总额（亿元）	7.37	7.13	0.75
资产负债率（%）	23.62	29.82	30.95
全部债务资本化比率（%）	18.21	26.00	27.46
流动比率（%）	326.68	556.60	407.62

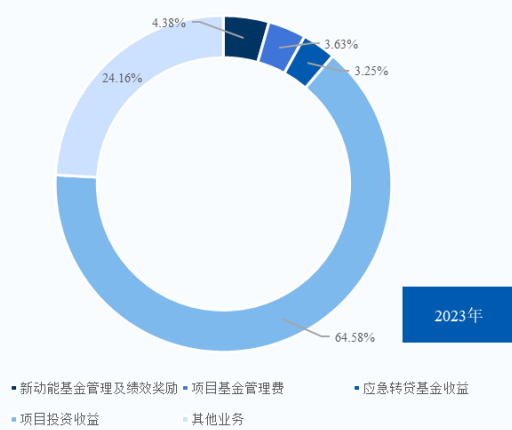
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

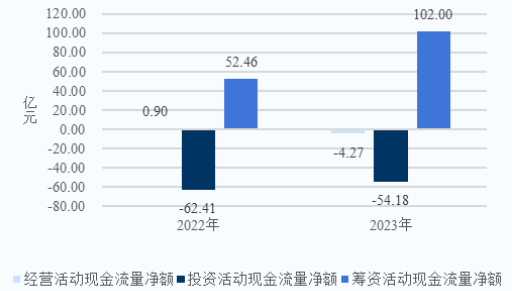
2023 年底公司资产构成



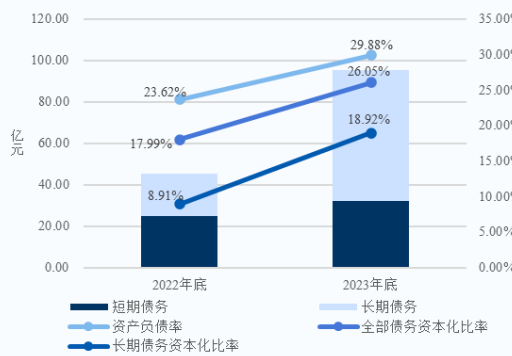
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 动能 03	20.0000	20.0000	2028/10/30	回售选择权/调整票面利率
22 动能 01	10.0000	10.0000	2027/10/28	回售选择权/调整票面利率
22 动能 K1	10.0000	10.0000	2027/09/29	回售选择权/调整票面利率

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 动能 03	AAA	AAA	2023/10/16	孔祥一、景 雪	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
22 动能 01/22 动能 K1	AAA	AAA	2023/06/20	孔祥一、景 雪	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
22 动能 01	AAA	AAA	2022/10/13	邢霖雪、孔祥一	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
22 动能 K1	AAA	AAA	2022/06/24	邢霖雪 孔祥一	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业信用评级模型（V3.1.202204）	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：景 雪 jingxue@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司成立于 2018 年 4 月。2020 年 2 月，山东省政府印发《关于加强省级国有金融资本管理的实施方案》（鲁政字〔2020〕28 号），明确由山东省财政厅对公司直接履行出资人职责；同年 7 月，山东省政府印发《关于同意山东省新动能基金管理有限公司组建工作有关事项的批复》（鲁政字〔2020〕150 号），明确公司为省属一级企业，注册资本金 200 亿元，山东省财政厅代表政府履行出资人职责，委托山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”）持股。2021 年，中泰创业投资（上海）有限公司（原名“中泰创业投资（深圳）有限公司”，以下简称“中泰创投”）对公司增资 20 亿元，增资后公司注册资本金为 219.61¹亿元。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 200.00 亿元，公司控股股东为山东财金集团，持股比例为 91.07%，实际控制人为山东省人民政府。

公司主营业务为基金投资和管理，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2023 年底，公司本部设财务管理部、投资发展部、基金管理一部、基金管理二部、风险管理部等多个职能部门。截至 2024 年 3 月底，公司本部在职人员 79 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 386.37 亿元，所有者权益 270.93 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 0.61 亿元，利润总额 12.10 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 433.00 亿元，所有者权益 304.81 亿元（含少数股东权益 19.77 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.16 亿元，利润总额 2.29 亿元。

公司注册地址：山东省济南市市中区旅游路 29666 号国华时代广场 6 幢 A 座；法定代表人：梁雷。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，除“23 动能 03”尚未到付息期，“22 动能 01”和“22 动能 K1”均已正常付息，募集资金均已按规定使用完毕。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 动能 03	20.00	20.00	2023-10-30	5（3+2）
22 动能 01	10.00	10.00	2022-10-28	5（3+2）
22 动能 K1	10.00	10.00	2022-09-29	5（3+2）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《[股权投资行业运行分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司区域内职能定位未发生变化，主要管理的山东省新旧动能转换基金（以下简称“新动能基金”或“引导基金”）行业排名领先；山东省省级企业应急转贷引导基金（以下简称“应急转贷基金”）具备一定政策性职能；参股的万家基金为公司贡献投资收益。

跟踪期内，公司区域定位未发生变化，仍为山东省政府引导基金专司管理机构，是山东省属骨干金融企业之一，负责管理省级引导基金（即新动能基金）。公司联营企业山东省新动能普惠金融服务有限公司（以下简称“动能普惠”，公司为第一大股东，持股比例为 40%）负责管理应急转贷基金。

新动能基金连续八年（2016—2023 年）在国内权威机构清科发布的政府引导基金排行榜中排名第二。截至 2024 年 3 月底，新动能基金共参股基金 217 支，上述基金认缴规模 3564.69 亿元，已实缴出资 1890.33 亿元，累计完成项目投资 1583 个；新动能基金的认缴规模为 419.48 亿元，已实缴规模为 220.25 亿元；新动能基金累计投资金额 2014.91 亿元，其中引导基金累计投资金额 211.83 亿元；新动能基金参股基金投资企业已实现 90 家上市（包含境内和境外），另有 7 家已过审尚未发行，54 家在新三板挂牌。截至 2024 年 3 月底，应急转贷基金在山东省内签约合作银行 181 家，已累计带动社会资本约 157.40 亿元，累计为全省 46877 家企业提供转贷资金 10164.60 亿元，为全省中小微企业降低转贷成本 420.24 亿元。截至 2024 年 3 月底，应急转贷基金无不良信贷记录。

2022 年 6 月，公司完成万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”）40%股权的收购，成为万家基金第二大股东（第一大股东为中泰证券股份有限公司，持股比例为 60%），全部股权价款为 10.65 亿元，相关工商变更已完成，公司已派驻董事监事履行股东职责。对万家基金的收购，一方面通过多层次资本市场助推山东省新旧动能转换重大工程，另一方面可以提高公司收益水平。万家基金系成立于 2002 年 8 月的公募基金公司，2023 年，公司权益法下确认对万家基金的投资收益 1.42 亿元，无现金分红。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370000MA3MXJX20R），截至 2024 年 5 月 31 日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司股权结构、实际控制人、主要管理人员及管理制度未发生重大变化。

（三）重大事项

跟踪期内，公司收购泰合资产管理有限公司（以下简称“泰合资产”），并将其纳入合并范围。

2024年3月，为进一步拓展公司业务领域，公司收购泰合资产27.20%的股权，并将其纳入合并范围。未来，公司新增资产管理业务，有助于拓展投资布局，盈利能力有望得到进一步提升。

交易方式方面，公司受让泰合资产原股东山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“山东国投”）未实缴的20%股权以及山东发展投资控股集团有限公司（以下简称“山东发投”）未实缴的7.2%股权，受让完成后，公司持有泰合资产27.20%的股权，为其第二大股东。本次股权交易为无偿划转，股权划转后，根据泰合资产章程修正案，股东会会议由股东按照实缴出资比例行使表决权。截至2024年3月底，公司实缴出资比例为42.50%，为实缴第一大股东；此外，公司已委派4名董事（含1名董事长），后续拟根据需要向泰合资产推荐高级管理人员。综上，公司能够对泰合资产实现实际控制，故将泰合资产纳入合并范围。

泰合资产成立于2017年1月，2017年9月正式开展经营，具有山东省内金融机构不良资产批量经营资质，主营业务为收购、受托经营金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资、处置等业务。截至2023年底，泰合资产资产总额15.58亿元，所有者权益14.23亿元，2023年，泰合资产实现营业收入1.14亿元，净利润0.38亿元。

（四）经营分析

跟踪期内，受益于新动能基金分红和自营业务收益逐步显现，公司收益保持增长。

随着投资资产陆续进入效益释放阶段，项目投资收益和金融资产公允价值变动收益为公司收益的主要来源，且合计占比规模逐年提升。2023年，公司综合收益同比增长，分项目来看，项目投资收益同比增加5.73亿元，主要系新动能基金分红规模及自营业务收益规模同比增长；公允价值变动收益同比减少0.50亿元，主要系资本市场波动影响，新动能基金公允价值变动收益同比减少1.80亿元；项目基金管理费收益同比减少0.27亿元，主要系子公司管理基金规模较上年下降所致。

2024年一季度，公司实现收益2.96亿元，同比增加2.04亿元，主要系项目投资收益规模保持增长，以及公司调整对自营业务中债权投资的评估频率后形成的评估增值所致。

图表2·公司主要收益构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1—3月	
	收益	占比（%）	收益	占比（%）	收益	占比（%）	收益	占比（%）
新动能基金管理及相关奖励	1.14	19.14	1.14	10.20	0.69	4.38	--	--
项目基金管理费	0.82	13.85	0.84	7.48	0.57	3.63	0.16	5.35
应急转贷基金收益	0.42	6.99	0.52	4.64	0.51	3.25	0.06	2.01
项目投资收益	1.47	24.73	4.39	39.27	10.12	64.58	1.61	54.32
金融资产公允价值变动收益	2.10	35.30	4.29	38.41	3.79	24.15	1.14	38.33
合计	5.96	100.00	11.18	100.00	15.67	100.00	2.96	100.00

注：公司引导基金绩效奖励和应急转贷基金收益一般于每年四季度核算；公司一般于每年6月和12月对金融资产开展估值；项目投资收益指参股基金收益和自营业务收益
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

跟踪期内，受资本市场波动影响，新动能基金对外投资节奏放缓。2023年，随着投资资产陆续进入效益释放阶段，分红收益同比增长，公允价值变动收益同比下降，综合收益保持增长。需关注宏观经济、资本市场波动、被投项目运营等因素对新动能基金退出收益与退出节奏的影响。

跟踪期内，公司采用“引导基金-参股基金”的投资模式、投资和审核流程未发生变化，为激励公司对新动能基金的有效管理，山东省财政厅每年根据新动能基金投资情况向公司支付绩效奖励，持续性良好，随着新动能基金管理的日渐成熟，未来绩效奖励规模或将有所下降。

跟踪期内，受资本市场环境波动影响，新动能基金投资节奏有所放缓，新增投资数量及新增投资金额均有所下降。截至2024年3月底，参股基金累计投资金额2014.91亿元（上年同期为1634.81亿元），其中新动能基金累计投资金额211.83亿元（上年同期为185.66亿元）；新动能基金主要参股基金中，单支参股基金实缴规模不大，集中度不高，主要参股基金对外投资项目以成长期及成熟期为主。

图表 3 • 新动能基金参股基金项目投资情况

年度	新增项目数量（个）	新动能基金新增投资额（亿元）
2022 年	312	33.43
2023 年	277	20.81
2024 年一季度	17	6.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底新动能基金主要参股基金情况（单位：亿元）

序号	基金名称	基金成立时间	基金规模	基金实缴规模	新动能基金认缴规模	新动能基金实缴规模	投资领域	偏好阶段
1	齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/04	50.56	35.39	5.05	3.54	新一代信息技术	成长期
2	山东省海创千峰新旧动能转换股权投资企业（有限合伙）	2019/03	35.00	25.90	7.00	4.90	高端装备	成熟期
3	烟台生物医药健康产业发展母基金合伙企业	2021/07	100.00	10.00	20.00	2.00	医养健康	成长期
4	中俄能源合作股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）	2020/09	30.00	12.30	6.00	1.80	新能源新材料	成熟期
5	山东鲁民投新动能高端化工股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018/11	10.00	8.28	2.00	1.66	高端化工	成熟期
6	山东省新动能中化绿色基金合伙企业（有限合伙）	2020/03	15.00	8.04	2.97	1.64	高端化工	成长期
7	山东高投毅达新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2021/11	5.00	5.00	1.20	1.20	新一代信息技术	成长期
8	山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业（有限合伙）	2018/11	10.00	10.00	2.50	2.50	医养健康	成长期
9	山东华宸财金新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2019/01	7.20	6.49	1.60	1.39	新一代信息技术	成长期
10	黄河流域发展产业投资基金（济南）合伙企业	2023/02	100.00	10.00	20.00	2.00	新一代信息技术	成长期
11	菏泽聚融生物医药投资基金管理合伙企业（有限合伙）	2021/11	10.05	4.88	2.50	1.25	医养健康	成长期
12	德州汇达半导体股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019/11	20.20	20.20	4.00	4.00	新能源新材料	成熟期
13	山东吉富金谷新动能股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017/11	6.50	6.50	1.50	1.50	新一代信息技术	成熟期
14	济南产研中翔创业投资合伙企业（有限合伙）	2020/11	4.55	4.55	1.00	1.00	新一代信息技术	成长期
15	泰安市泰鹰财建股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018/12	100.00	42.40	10.00	2.07	高端装备	成长期
16	烟台信贞添盈股权投资中	2016/05	45.00	29.49	9.00	5.90	新一代信息技术	成熟期

17	心（有限合伙） 山东省科创新动能创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2018/11	7.50	7.50	1.64	1.64	医养健康	成长期
18	山东省鲁疆新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020/02	6.50	6.50	1.30	1.30	新能源新材料	成熟期
19	山东省新旧动能转换万华绿色新材料产业基金合伙企业（有限合伙）	2019/11	20.00	20.00	4.00	4.00	新能源新材料	成熟期
20	青岛鲁创融合上升私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/10	10.00	10.00	2.00	2.00	新一代信息技术	成长期
合计		--	593.06	283.42	105.26	47.29	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

新动能基金的投资领域仍以山东省“十强”产业、国家级专精特新领域企业为主。截至 2024 年 3 月底，从子基金投资的项目数量和投资额来看，高端装备、新一代信息技术、医养健康和新能源新材料行业的占比较高。截至 2024 年 3 月底，新动能基金参股基金投资企业已实现 90 家上市（包含境内和境外），另有 7 家已过审尚未发行，54 家在新三板挂牌，具体退出计划由基金管理机构视资本市场变动情况判断。在已上市的项目中（不包含新三板挂牌企业），17 家企业在主板上市，31 家企业在科创板上市，14 家企业在创业板上市，20 家企业在境外上市，8 家企业在北交所上市，优质标的包括华熙生物（688363.SH）、山大地纬（688579.SH）和阿尔特（300825.SZ）等。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底新动能基金参股基金投资领域情况

行业	项目数量（个）	占比	参股基金投资额（亿元）	新动能基金投资额（亿元）	占比
新能源新材料	256	16.17%	371.23	50.93	24.04%
新一代信息技术	344	21.73%	303.44	23.21	10.96%
高端装备	465	29.37%	650.36	44.52	21.02%
高端化工	45	2.84%	67.60	9.61	4.54%
现代海洋	13	0.82%	16.03	2.08	0.98%
医养健康	264	16.68%	166.31	23.85	11.26%
现代金融服务	26	1.64%	67.61	12.45	5.88%
现代高效农业	85	5.37%	82.76	17.50	8.26%
文化创意	64	4.04%	52.01	6.47	3.06%
精品旅游	11	0.69%	37.36	7.41	3.50%
基础设施	9	0.57%	20.13	3.79	1.79%
应急转贷 ^注	1	0.06%	180.07	10.00	4.72%
合计	1583	100.00%	2014.91	211.83	100.00%

注：表内应急转贷作为公司的参股基金参与投资领域的统计

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

项目退出方面，截至 2024 年 3 月底，新动能基金参股基金累计退出项目 220 个，退出项目实现投资收益合计 7.32 亿元，平均回报倍数为 1.28 倍，平均退出周期 3~5 年，主要通过并购、回购、减持、转让等方式退出；参股基金存续期通常为 7~10 年。

收益方面，新动能基金收益包括基金分红和公允价值评估收益。2021—2023 年，新动能基金取得分红收益（计入损益表-投资收益）有所波动，分别为 8370.71 万元、7741.18 万元和 2.72 亿元，2023 年分红收益同比大幅提升，主要系底层投资项目运营良好向基金分红规模较大所致；2024 年一季度，新动能基金取得分红收益为 0.37 亿元。此外，2021—2023 年，新动能基金实现公允价值评估收益分别为 1.60 亿元、3.52 亿元和 1.72 亿元（计入损益表-公允价值变动收益）。同期，新动能基金实现的综合收益分别为 2.44 亿元、4.29 亿元和 4.44 亿元，保持稳定增长。

基金管理方面，子公司山东省新动能资本管理有限公司（以下简称“动能资本”）和山东省新动能投资管理有限公司（以下简称“动能投资”）作为 GP 参与新动能基金参股的部分优质项目基金的管理，并收取最高不超过 1% 的管理费。跟踪期内，公司基金管理费收入受管理基金规模下降呈现下降，2023 年为 0.57 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底新动能基金参股基金投资领域情况

子公司简称	在管基金数量（个）	在管基金认缴规模（亿元）	在管基金实缴规模（亿元）	在管基金中新动能基金实缴规模（亿元）
动能资本	18	82.65	76.76	14.83
动能投资	18	102.78	97.60	20.07

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

山东省应急转贷基金运营平稳，未发生不良信贷记录。

公司联营企业动能普惠作为山东省企业应急转贷服务体系管理机构和山东省转贷基金运营机构，负责省级转贷基金的管理和运营。公司与动能普惠签署应急转贷基金委托管理协议²，委托动能普惠公司开展应急转贷基金管理运营业务，公司按一定比例确认应急转贷基金收益。截至 2024 年 3 月底，公司委托动能普惠管理的应急转贷基金规模为 10 亿元。2021—2023 年，公司确认应急转贷基金收益分别为 0.42 亿元、0.52 亿元和 0.51 亿元，收益稳定。

截至 2024 年 3 月底，应急转贷基金在山东省内签约银行共计 181 家，累计带动社会资本约 157 亿元，为全省 4.69 万家企业提供转贷资金 1.02 万亿元，用款企业获得的应急转贷基金贷款利率为 0.8%/日，动能普惠向各备案机构提供的配资利率为不超过 0.4%/日，转贷周期一般不超过 5 天。截至 2024 年 3 月底，无不良信贷发生。

2023 年，公司自营业务对外投资及收益规模同比增长，已成为利润的重要组成部分。截至 2024 年 3 月底，自营业务投资余额以债权投资为主，债务人主要为山东省内国有企业，公司均要求债务人设置了足额抵质押物，尚未发生本息逾期情况；股权投资主要投向拟 IPO 阶段的企业。

公司自营业务经营主体为公司本部、动能投资及动能资本，资金来源为自有资金和外部融资相结合，项目来源包括新动能基金拟投或已投项目、各地市推荐的项目和各投资机构推荐的项目等。2023 年，公司自营业务对外投资规模快速增长，从投资余额来看，以债权投资为主；自营业务综合投资收益快速增长，2023 年实现 7.40 亿元，为公司收益的重要来源。截至 2024 年 3 月底，公司自营业务退出项目 27 个，投资金额合计 34.94 亿元。

图表 7 • 公司自营业务经营情况（单位：个、亿元）

投资类型	2021 年底			2022 年底			2023 年底			2024 年 3 月底		
	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益
股权投资	20	10.54	0.50	49	29.92	3.62	78	45.53	7.40	81	48.80	1.24
债权投资	11	13.36		26	41.49		36	61.35		42	67.91	

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

股权类投资方面，公司投资方式包括参与上市公司定向增发、可转债业务，搭建 S 基金等，投资标的以拟 IPO 阶段的企业为主，主要涉及新一代信息技术、高端装备制造、新能源新材料、生物医药等领域。截至 2024 年 3 月底，单笔投资规模较大的战略投资包括万家基金管理有限公司、山东省普惠万家投资合伙企业（有限合伙），单笔投资规模较大的股权投资包括山东东岳未来氢能材料股份有限公司和江峡绿色股权投资项目。

债权类投资方面，公司主要是通过签署协议约定获取固定收益方式进行债权投资，包括债券认购、土地整理、应急转贷等业务。债权投资项目的目标主要为山东省内国有企业，期限不超过两年，公司要求债务人设置了足额抵质押物，部分项目要求流动性较强资产做抵质押，同时公司会定期开展投后巡查，随时掌握项目情况。截至 2024 年 3 月底，公司存量债权投资业务未发生本息逾期情况。

²公司将 10 亿元资金委托动能普惠运营管理，用于动能普惠的经营周转，并非对动能普惠的实缴出资，该资金本金及收益并非股东收益，动能普惠不参与分配，公司有权收回委托动能普惠运营管理的资金及收益。

图表8 • 截至2024年3月底公司自营业务部分投资项目情况（单位：亿元）

序号	被投资项目	投资金额	投资时间	投资期限	投资方式	所属阶段	（拟）退出方式
1	项目一	10.65	2021 年	长期持有	股权投资	存续	长期持有
2	项目二	2.88	2022 年	长期持有	股权投资	存续	长期持有
3	项目三	1.57	2022 年	3-4 年	股权投资	存续	二级市场减持等
4	项目四	1.44	2023 年	3-5 年	股权投资	存续	二级市场减持等
5	项目五	5.00	2022 年	3 年	债权投资	存续	合伙企业清算退出等
6	项目六	0.50	2021 年	--	债权投资	存续	还本付息等
7	项目七	1.00	2022 年	--	债权投资	存续	还本付息等
8	项目八	1.00	2022 年	--	债权投资	存续	还本付息等
合计		24.04	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司未来将在新动能基金出资和自营业务两方面持续投资，其中自营业务投资需求高，未来或将推升债务负担。

截至 2024 年 3 月底，公司用于新动能基金出资的资金已落实到位，未来公司将持续争取省级股权投资专项基金、地方政府专项债资金等其他财政资源。2024 年 4—12 月及 2025 年，公司总投资计划约 139.52 亿元，其中自营业务计划投资 72.22 亿元，投资需求高。

图表 9 • 股权投资业务未来发展主要预测数据（单位：亿元）

业务分类	总投资	资金筹措方案		2024 年 4-12 月	2025 年
		自筹	贷款		
新动能基金出资	67.30	67.30	--	29.30	38.00
自营业务投资	72.22	60.00	12.22	25.22	47.00
合计	139.52	127.30	12.22	54.52	85.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（五）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季报未进行审计。

合并范围方面，截至 2023 年底，公司纳入合并范围的子公司 13 家（含合伙企业），分别为山东省新动能科创服务有限公司、山东省新动能嘉品股权投资基金合伙企业（有限合伙）；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围较 2023 年底增加 1 家子公司，为泰合资产管理有限公。总体看，合并范围变化涉及的主体规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年末，随着股东注资及对外投资规模扩大，公司资产总额保持增长。资产以基金份额类投资资产为主，投资周期偏长，资产流动性较弱，且资产价值易受资本市场波动影响。

截至 2023 年底，公司资产总额 386.37 亿元，较上年底增长 43.59%，主要系资本金陆续到位及自营业务规模的扩大，投资类资产增加所致；公司资产以投资类资产为主。

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底大幅增至 51.79 亿元，主要系当期公司收到股东增资款 40.00 亿元所致；交易性金融资产较上年底增长 98.04%，主要系公司混合工具投资规模增加所致；一年内到期的非流动资产主要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初始期限（或自取得日起算的剩余期限）在一年内（含一年）的债权投资。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 24.65%，主要系追加对山东动能嘉合创业投资基金合伙企业（有限合伙）和山东省普惠万家投资合伙企业（有限合伙）的投资，以及权益法下确认的投资损益增加所致；其他非流动金融资产主要为公司对合伙企业的出资；债权投资 14.29 亿元，均为当期新增，主要系将公司自营业务中当期新增的债权投资业务纳入该科目核算所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额为 433.00 亿元，较上年底增长 12.07%，主要系股东注资导致货币资金增至 68.46 亿元所致。

截至 2023 年末，随着股东持续增资，公司权益规模快速增长，权益稳定性很强。

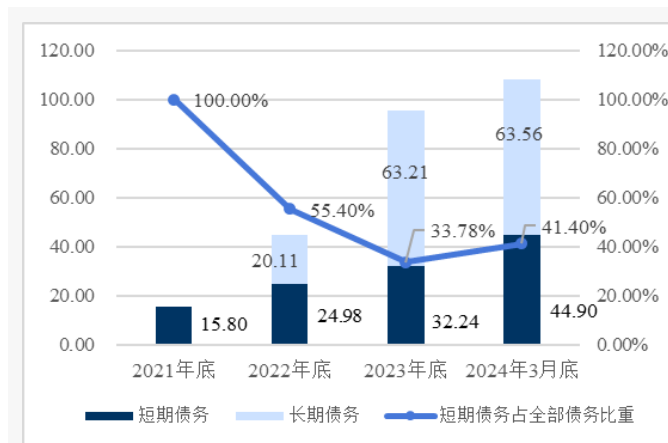
截至 2023 年底，公司所有者权益 270.93 亿元，较上年底增长 31.83%，主要系当期山东省财政厅向公司增资 40.00 亿元计入资本公积和财金集团向公司实缴 7.33 亿元增加注册资本所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 73.82%、19.01%和 6.55%。截至 2024 年 3 月底，公司资本公积较 2023 年底增加 13.10 亿元，为山东省财政厅于 2024 年 2 月拨付的资本金，所有者权益较上年底增至 304.81 亿元。

跟踪期内，公司有息债务规模持续攀升，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司负债规模较 2022 年底增长 81.60%，系当期发行 40.00 亿元公司债券所致。

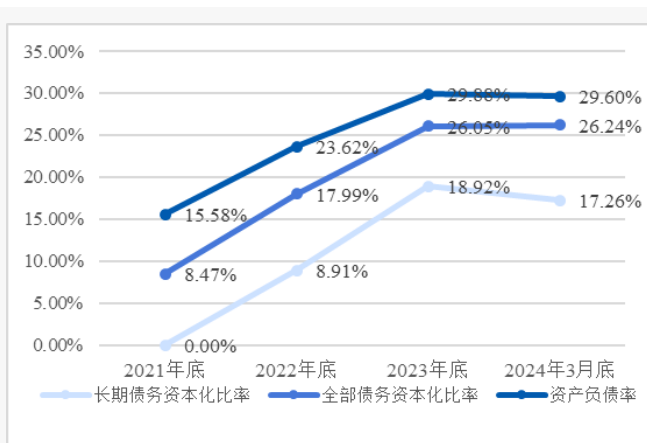
有息债务方面，债务结构转变为以长期债务为主。截至 2023 年底，公司全部债务 95.45 亿元，较上年底增加 50.37 亿元，主要系发行公司债券所致；2023 年综合融资成本为 3.71%。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 108.46 亿元，主要来自短期借款的增加。债务指标方面，从债务指标来看，公司整体债务负担较轻。

图表 10 • 2021—2024 年 3 月底公司有息债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 2021—2024 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，随着退出收益和新动能基金分红规模增加以及所投项目估值变化，公司利润水平增幅显著，盈利能力指标处于很强水平，但需关注投资业务收益易受宏观环境、资本市场波动、政策环境及标的运营情况等因素影响而存在一定不确定性。

作为股权投资型企业，投资收益和公允价值变动收益是公司利润核心来源，投资收益主要包括参股基金、应急转贷及自营项目产生的分红回报和退出收益，公允价值变动收益主要包括基金所投项目评估增值，但上述收益易受宏观环境、金融市场行情波动及被投资企业运营情影响有所波动；2023 年，受益于投资资产效益逐步释放，公司投资收益同比增长。公司其他收益主要体现为新动能基金的绩效奖励。随融资规模的扩大，公司期间费用随之增长，2023 年，财务费用为 2.02 亿元。

2024 年一季度，公司实现营业总收入 0.16 亿元，同比下降 38.46%，投资收益 1.67 亿元，同比增长 145.59%，实现利润总额 2.29 亿元，同比增长 502.63%。

跟踪期内，公司总资产收益率和净资产收益率保持良好。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	0.83	1.04	0.61
营业成本	0.00	0.00	0.00
期间费用	0.31	1.83	3.53
投资收益	1.89	4.91	10.63
公允价值变动收益	2.10	4.29	3.79
其他收益	1.16	1.18	0.70
利润总额	5.65	9.53	12.10
营业利润率 (%)	96.96	94.80	86.05
总资本收益率 (%)	2.38	3.49	3.49
净资产收益率 (%)	2.47	3.65	3.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司主营业务稳步发展，投资活动现金流保持大额净流出，考虑到自营业务的开展及新动能基金均存在投资需求，公司存在较大外部融资需求。

经营活动方面，2023 年，随新动能基金往来款规模的增加，公司经营活动现金流入和流出规模均同比大幅增长，2023 年经营活动变为净流出 4.27 亿元。

投资活动方面，2023 年，受自营业务保持较大对外投资规模以及公司利用闲置资金进行理财影响，公司投资活动持续净流出，2023 年净流出规模为 54.18 亿元。2023 年，公司取得投资收益收到的现金为 7.96 亿元。

筹资活动方面，2023 年，公司主要资金来源包括山东省财政厅出资和银行借款，2022 年以来，公司通过发行债券获取更多融资；偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金规模相对较小；筹资活动持续净流入。

2024 年一季度，公司经营活动及投资活动净现金流均呈净流出，资金缺口通过借款及股东注资补足，考虑到未来公司对基金持续出资和自营业务规模的扩大，资金需求高。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	15.53	17.72	64.92	16.30
经营活动现金流出小计	13.10	16.81	69.19	19.74
经营现金流量净额	2.42	0.90	-4.27	-3.44
投资活动现金流入小计	45.56	34.33	56.20	67.42
投资活动现金流出小计	104.01	96.74	110.38	71.87
投资活动现金流量净额	-58.45	-62.41	-54.18	-4.45
筹资活动前现金流量净额	-56.03	-61.51	-58.46	-7.90
筹资活动现金流入小计	74.11	73.89	176.96	33.10
筹资活动现金流出小计	8.22	21.42	74.96	8.53
筹资活动现金流量净额	65.89	52.46	102.00	24.57
现金及现金等价物净增加额	9.87	-9.05	43.55	16.67

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现良好，间接融资渠道畅通。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	309.19%	255.00%	452.58%
	现金类资产/短期债务（倍）	1.82	0.79	2.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.86	10.79	15.08
	全部债务/EBITDA（倍）	2.69	4.18	6.33
	EBITDA/利息支出（倍）	26.96	8.72	5.14

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年末，公司流动比率水平高，现金类资产对短期债务覆盖程度良好。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数保持良好。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径从国内各家银行及金融机构获得的授信额度为 231.00 亿元，已使用 74.90 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要经营实体之一，财务表现与合并口径类似。

公司本部为主要经营实体之一，财务表现与合并口径类似。截至 2023 年底，公司本部资产总额 375.90 亿元，主要为对合伙企业出资、子公司资金往来及借款、货币资金以及子公司和联营企业股权。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）52.05 亿元，其他应收款 84.81 亿元，长期股权投资 40.65 亿元、其他非流动金融资产 141.22 亿元。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 92.68 亿元（占合并口径的 97.10%），全部债务资本化比率 26.00%，公司本部债务负担很轻。

公司本部利润主要来源于投资收益、公允价值变动收益及其他收益，2021—2023 年综合收益规模波动增长，同期取得投资收益收到的现金随之增长。

图表 15 • 2021—2023 年公司本部主要收益来源（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
投资收益	1.73	2.98	4.40
公允价值变动收益	1.63	3.42	2.12
其他收益	1.14	1.14	0.69
合计	4.50	7.54	7.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

七、外部支持

1 支持能力

山东省经济平稳发展，财政运行稳定。

山东省经济基础较好，2021—2023 年，全省分别实现生产总值（GDP）持续增长，2023 年全省 GDP 同比增长 6.0%。其中，第一产业增加值 6506.2 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 35987.9 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 49574.6 亿元，增长 5.8%。三次产业结构为 7.1：39.1：53.8。

山东省财政运行稳定，一般公共预算收入质量高。实现一般公共预算收入 7464.7 亿元，比上年增长 5.1%。其中，税收收入 5229.6 亿元，增长 9.1%，占一般公共预算收入的比重为 70.1%。一般公共预算支出 12582.7 亿元，比上年增长 3.7%。其中，民生支出占一般公共预算支出的比重 79.3%，卫生健康、教育、住房保障、就业社保等支出保持增长。

2 支持可能性

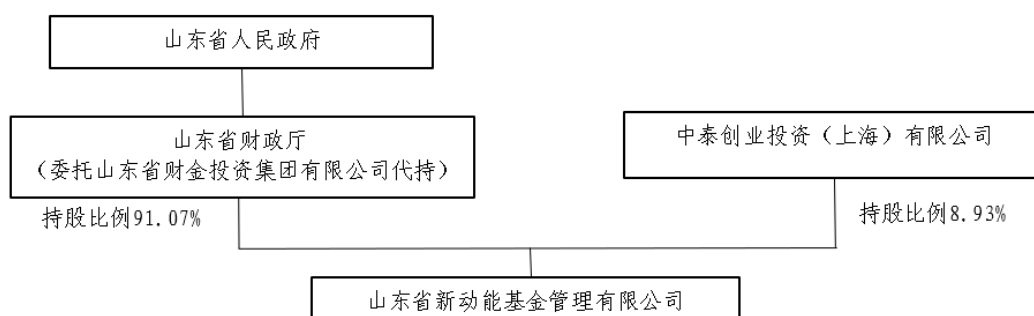
公司持续获得山东省财政厅的资金注入。

公司作为山东省政府引导基金专司管理机构，职能定位清晰，持续获得山东省财政厅的资本金注入。2021—2023 年，公司分别收到资本金注入 47.85 亿元、27.95 亿元和 7.33 亿元，公司资本实力进一步提升，并为新动能基金的投资运营提供了保障。此外，2023 年公司获得山东省财政厅增资 51.11 亿元（计入资本公积），用于支持公司服务山东省地方经济高质量发展。2024 年一季度，山东省财政厅对公司增资 13.10 亿元，计入资本公积。

八、跟踪评级结论

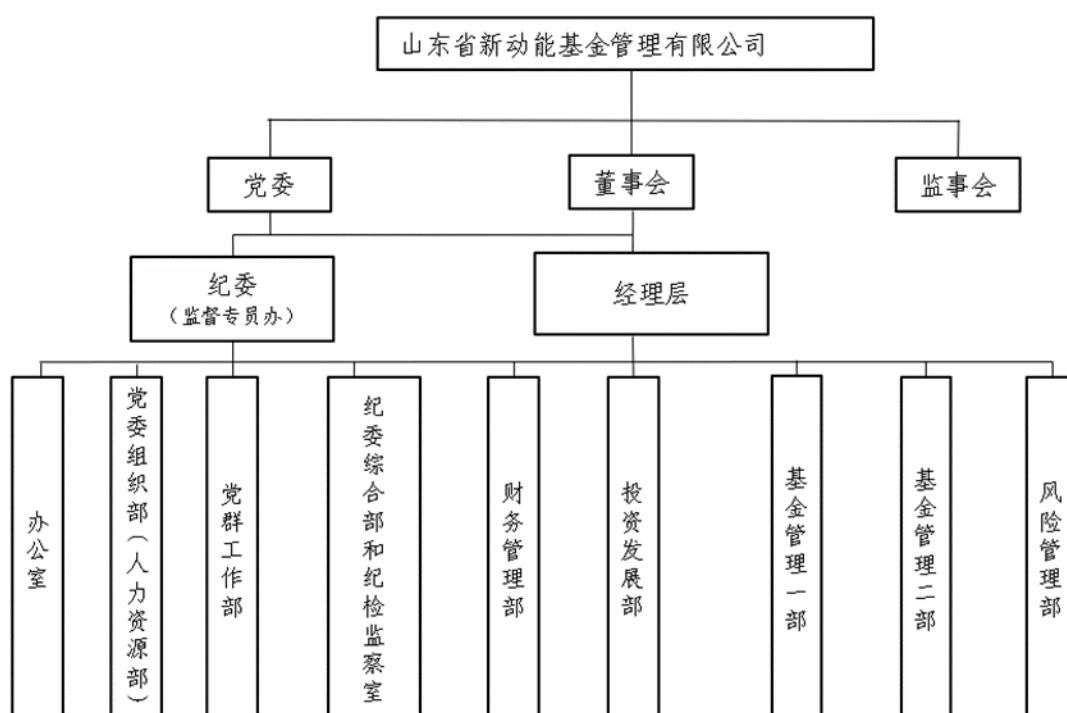
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 动能 03”“22 动能 01”和“22 动能 K1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
山东省新动能投资管理有限公司	100,000.00	股权投资管理	100.00%	--	设立
山东省新动能资本管理有限公司	100,000.00	股权投资管理	100.00%	--	设立
泰合资产管理有限公司	200,000.00	资产管理	27.20%	--	非同一控制下 企业合并

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.80	74.73	95.42
应收账款（亿元）	0.63	1.62	0.52
其他应收款（亿元）	0.23	4.03	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	20.85	25.99	29.99
固定资产（亿元）	0.08	0.06	0.29
在建工程（亿元）	0.00	6.32	6.48
资产总额（亿元）	269.08	386.37	433.00
实收资本（亿元）	192.67	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	0.01	0.01	19.77
所有者权益（亿元）	205.51	270.93	304.81
短期债务（亿元）	24.98	32.24	44.90
长期债务（亿元）	20.11	63.21	63.56
全部债务（亿元）	45.08	95.45	108.46
营业总收入（亿元）	1.04	0.61	0.16
营业成本（亿元）	0.00	0.00	*
其他收益（亿元）	1.18	0.70	0.00
利润总额（亿元）	9.53	12.10	2.29
EBITDA（亿元）	10.79	15.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.18	0.70	0.33
经营活动现金流入小计（亿元）	17.72	64.92	16.30
经营活动现金流量净额（亿元）	0.90	-4.27	-3.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-62.41	-54.18	-4.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	52.46	102.00	24.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.02	0.54	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	112.81	114.69	209.42
营业利润率（%）	94.80	86.05	87.50
总资本收益率（%）	3.49	3.49	--
净资产收益率（%）	3.65	3.63	--
长期债务资本化比率（%）	8.91	18.92	17.26
全部债务资本化比率（%）	17.99	26.05	26.24
资产负债率（%）	23.62	29.88	29.60
流动比率（%）	255.00	452.58	398.04
速动比率（%）	255.00	452.58	398.04
经营现金流动负债比（%）	3.34	-12.23	--
现金短期债务比（倍）	0.79	2.32	2.13
EBITDA 利息倍数（倍）	8.72	5.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.18	6.33	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. “*”代表数据过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.07	52.05	44.52
应收账款（亿元）	0.58	1.57	0.51
其他应收款（亿元）	40.16	84.81	93.50
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	29.48	40.65	60.13
固定资产（亿元）	0.06	0.05	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	265.05	375.90	400.93
实收资本（亿元）	192.67	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	202.45	263.82	276.83
短期债务（亿元）	24.98	31.94	44.90
长期债务（亿元）	20.11	60.74	59.87
全部债务（亿元）	45.08	92.68	104.77
营业总收入（亿元）	0.01	0.03	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	1.14	0.69	0.00
利润总额（亿元）	7.37	7.13	0.75
EBITDA（亿元）	8.52	7.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.03	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	22.55	91.57	65.99
经营活动现金流量净额（亿元）	-31.84	-40.84	-26.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.59	-14.69	-5.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	52.45	99.24	24.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.01	0.02	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.00	109.26	--
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	2.84	1.62	--
净资产收益率（%）	2.90	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	9.03	18.71	17.78
全部债务资本化比率（%）	18.21	26.00	27.46
资产负债率（%）	23.62	29.82	30.95
流动比率（%）	326.68	556.60	407.62
速动比率（%）	326.68	556.60	407.62
经营现金流动负债比（%）	-120.73	-118.50	--
现金短期债务比（倍）	0.32	1.63	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	7.37	3.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.29	12.99	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. “*”表示数据过大/过小/分母为零等情况
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持