

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0151 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根据跟踪评级安排对贵公司“23 动能 01”、“23 动能 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23 动能 01”、“23 动能 02”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

二〇二四年六月十八日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2024年6月18日至2025年6月17日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2024年6月18日

山东省新动能基金管理有限公司主体及相关债项
2024年度跟踪评级报告

主体信用等级			评级展望	债项信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA			稳定	AAA	2024/6/18	潘姝月	魏洋
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	
23 动能 01	AAA	AAA	业务竞争力	市场地位	14.40	9.36	
23 动能 02	AAA	AAA		业务多样性	9.60	7.68	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	19.44	
				净资产收益率	7.20	4.35	
				总资产收益率	7.20	5.76	
			偿债能力	净资产	20.00	14.77	
				全部债务资本化比率	6.00	5.76	
				短期债务占比	6.00	4.46	
				流动比率	4.00	3.30	
				EBITDA 利息倍数	4.00	3.32	
			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						
主体概况							
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。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 200.00 亿元，资本实力很强。							

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。

评级观点

跟踪期内，公司引导基金投资规模稳步提升，参股基金所投企业已实现上市超过 90 家，未来发展前景良好。公司资本实力很强，整体债务水平较低，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。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，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，具有很强的区域重要性，能够在资本注入、业务拓展方面获得山东省人民政府持续支持。

综合分析，东方金诚维持山东省新动能基金管理有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23 动能 01”、“23 动能 02”信用等级为 AAA。

同业对比

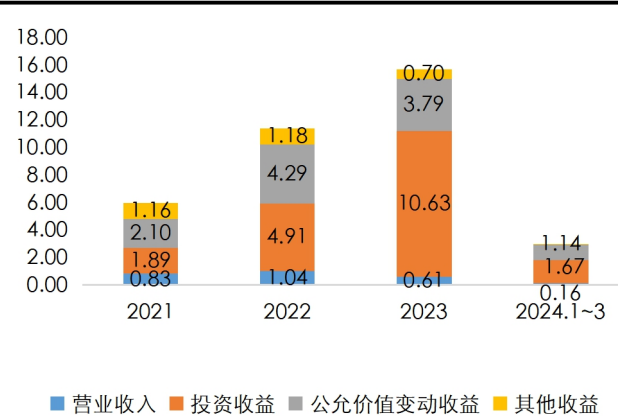
2023 年	新动能基金公司	上海科创投	深创投
资产总额 (亿元)	386.37	1013.32	519.87
所有者权益合计 (亿元)	270.93	541.85	296.06
营业 (总) 收入 (亿元)	0.61	3.23	18.80
净利润 (亿元)	9.84	9.91	15.83
净资产收益率 (%)	4.13	2.50	5.38
资产负债率 (%)	29.88	46.53	43.05

数据来源：新动能基金公司、交易所官网，东方金诚整理。

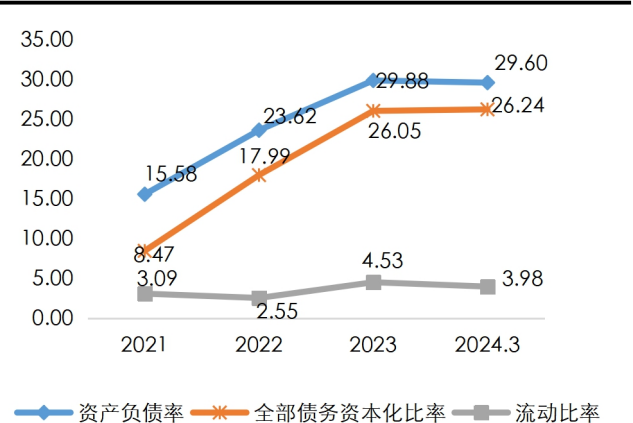
注：本表选取的对比组为公开主体评级为 AAA，公司全称分别为上海科技创业投资（集团）有限公司、深圳市创新投资集团有限公司，数据节点均为 2023 年末。

主要指标及依据

收益结构（单位：亿元）



偿债能力（单位：%、倍）



单位：亿元	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	202.23	269.08	386.37	433.00
净资产	170.72	205.51	270.93	304.81
全部债务	15.80	45.08	95.45	108.46
营业收入	0.83	1.04	0.61	0.16
投资收益	1.89	4.91	10.63	1.67
净利润	4.23	7.50	9.84	1.74

单位（倍、%）	2021	2022	2023	2024.3
总资产收益率	2.60	3.18	3.00	-
净资产收益率	3.02	3.99	4.13	-
资产负债率	15.58	23.62	29.88	29.60
流动比率	3.09	2.55	4.53	3.98
EBITDA 利息保障倍数	27.07	8.72	5.14	-
全部债务资本化比率	8.47	17.99	26.05	26.24

优势

- 跟踪期内，公司引导基金投资规模稳步提升，参股基金所投企业已实现上市超过 90 家，未来发展前景良好；
- 跟踪期内，公司持续获得山东省财政厅资金注入，截至 2024 年 3 月末，公司实收资本增至 200.00 亿元，资本公积增至 64.59 亿元，资本实力很强；
- 公司资产负债率处于 30%以下，整体债务水平较低，且外部融资渠道畅通、授信额度充足，具备较强的财务弹性；
- 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，能够在资本注入、业务拓展方面获得山东省人民政府持续支持。

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，带动公司营收和净利润进一步提升。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	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	23 动能 01, AAA; 23 动能 02, AAA	2023/6/20	朱萍萍、王怡 鸣、潘姝月	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	阅读原文

AAA 23 动能 01, AAA 2022/12/13 朱萍萍、潘姝月 《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208) 》 [阅读原文](#)

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况					
债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 动能 01	2023/6/20	10.00	2023/3/17-2028/3/17	-	-
23 动能 02	2023/6/20	10.00	2023/4/24-2028/4/24	-	-

注：附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚对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”）主体及相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

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，跟踪期内公司资本实力进一步提升

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。跟踪期内，公司资本实力进一步提升。2023年，山东省财政厅对公司实缴增资58.43亿元，其中7.33亿元计入实收资本，其余计入资本公积，用于支持公司服务山东省地方经济高质量发展。2024年2月，山东省财政厅进一步对公司增资13.1亿元，计入资本公积。截至2024年3月末，公司实收资本为200.00亿元，其中山东财金集团实缴180.39亿元，中泰创投实缴19.61亿元，实缴持股比例分别为90.20%、9.81%，实际控制人为山东省人民政府。

图表1 截至2024年3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	200.00	91.07	180.39	90.20
2	中泰创业投资（上海）有限公司	国有法人	19.61	8.93	19.61	9.81
	合计		219.61	100.00	200.00	100.00

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司组织架构和董监高人员未发生重大变动。2024年3月，公司收购泰合资产27.20%股权，并纳入合并范围。泰合资产成立于2017年1月，具有山东省内金融机构不良资产批量经营资质。根据泰合资产公司章程修正案，股东会会议由股东按照实缴出资比例行使表决权。截至目前，新动能基金公司实缴出资比例为42.5%，为实缴第一大股东，此外已委派4名董事（含1名董事长），对泰合资产实现实际控制。截至2023年末，泰合资产资产总额15.58亿元，净资产14.23亿元，2023年实现营业收入1.14亿元。截至2024年3月末，公司合并范围子公司（含合伙企业）共14家，其中主要子公司3家，分别为山东省新动能资本管理有限公司、山东省新动能投资管理有限公司和泰合资产管理有限公司。

债券本息兑付及募集资金使用情况

新动能基金公司分别于2023年3月、2023年4月面向专业投资者公开发行合计2只、20.00亿元公司债券，募集资金在扣除发行费用后，用于偿还到期债务。截至报告出具日，上述债券

均正常付息，募集资金实际使用情况与募集资金用途一致。

个体信用状况

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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和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。

在创新驱动发展战略指导下，国资背景投资机构逐步成为国内股权投资市场基金的最主要出资方，股权投资市场竞争已从增量发展转向存量优化阶段，新增募资和投资规模有所下降

我国股权投资市场已逐渐迈入调整发展阶段，募资和投资规模均呈现出不同程度的下降趋势。2023年，我国新募集基金规模约18200亿元，投资金额约6900亿元，分别同比下降了15.5%、23.7%。其中外币基金数量和规模降幅更为显著，2023年新募集外币基金共计77只，募资规模约1088亿元，同比降幅分别达32.5%、56.4%。

从募资结构来看，随着行业监管逐步健全以及各类资本的有效入局，行业合规性要求以及市场LP的差异化诉求均有所增加。同时，近年来我国把科技创新摆在国家发展全局的核心位置，国有背景投资机构在扶持科技型企业、促进经济结构转型升级方面发挥着重要的作用，国资逐步成为我国股权投资市场基金的最主要出资方，出资规模占比接近八成。根据清科研究中心报告披露，我国股权投资市场新募人民币基金LP披露认缴出资总规模超1.5万亿元，其中国有控股公司及国有参股公司LP认缴出资金额分别占比66.3%及11.4%。

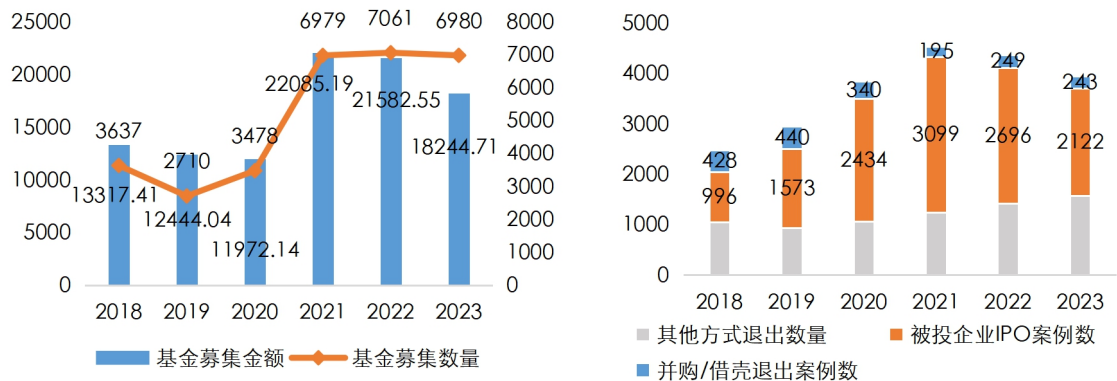
投资方面，我国股权投资市场投资端案例数及金额仍呈下降趋势，2023年市场投资案例发生9388起，同比下降11.8%，投资金额6928.26亿元，同比下降23.7%。目前我国股权投资市场主要投向半导体及电子设备、生物医药及机械制造三大领域，区域聚焦于江苏、北京、上海、浙江及深圳等发达地区，投资阶段仍以中后期为主。

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2023年中国股权投资市场共发生3946笔退出案

例，同比下降 9.6%，退出市场活跃度延续下降趋势。其中被投企业 IPO 是 VC/PE 机构的主要退出方式，案例数共 2122 笔，约占总退出案例的 54%，较 2022 年减少 8 个百分点。在国内 IPO 受限的背景下，2023 年赴美上市及股权回购退出案例大幅增加。

总体来看，我国股权投资市场竞争已从增量发展转向存量优化阶段，投资困难、项目争抢等现象凸显，且退出难度上升。预计国有资本依然是我国股权投资市场资金的主要来源，在政策指引下重点布局硬科技领域，围绕半导体、生物医药、新能源、新材料等行业开展深度投资。同时，优质的产业发展是下一波经济增长的主要动力，在 GP 本土化的时代背景下，围绕产业投资已经成为市场的共识，也是未来 VC/PE 的重要发展方向。

图表 2 近年中国股权投资市场基金募资及退出情况（单位：亿元、个）



资料来源：清科研究中心，东方金诚整理；其他方式退出主要为股权转让、回购、清算等

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，跟踪期内，公司投资收益增幅较大，带动公司收益实现快速增长

跟踪期内，随着公司股权和债权投资规模增加以及参股基金获利释放，公司投资项目分红和利息收益带来的投资收益快速增长。同时，在新会计准则下，由于公司部分参股基金及自营所投项目公允价值较投资本金已实现一定幅度增值，公司公允价值变动收益对利润构成重要补充。2023 年，公司实现总收益 15.68 亿元，同比增长 40.26%，其中投资收益和公允价值变动收益占比分别为 54.21%和 38.38%。

图表 3 新动能基金公司收益构成¹（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
引导基金管理及绩效奖励	1.14	1.14	0.69	-
项目基金管理费	0.82	0.84	0.57	0.16
应急转贷基金收益	0.42	0.52	0.51	0.06
参股基金/自营项目投资收益	1.47	4.39	10.12	1.61
金融资产公允价值变动收益	2.10	4.29	3.79	1.14

¹ 公司收益主要体现在利润表中“主营业务收入”、“其他收益”、“投资收益”以及“公允价值变动收益”等科目中。具体为：1.“引导基金管理及绩效奖励”项目计入“其他收益”；2.“项目基金管理费”项目计入“主营业务收入”；3.“应急转贷基金收益”项目计入“投资收益”；4.“项目投资收益”项目为利润表科目“投资收益”减去“应急转贷基金收益”部分的余额；5.“公允价值变动收益”项目为利润表科目“公允价值变动收益”。2024 年 1~3 月，公司尚未确认引导基金管理及绩效奖励收入，主要系公司引导基金管理及绩效奖励一般于每年四季度核算所致。

合计	5.96	11.18	15.68	2.97
----	------	-------	-------	------

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，跟踪期内，基金投资规模稳步提升

跟踪期内，公司加快基金组建设立进度，引导基金业务规模稳步提升。截至 2024 年 3 月末，山东省新旧动能转换基金共参股设立了 217 只基金，参股基金总认缴规模 3564.69 亿元，已实缴出资 1890.33 亿元。其中，引导基金认缴规模 419.48 亿元，已实缴出资 220.25 亿元。同期末，引导基金通过参股基金累计完成项目及子基金投资 1583 个，参股基金累计投资金额 2014.91 亿元，累计退出项目 220 个，退出项目累计实现投资收益 7.32 亿元。

图表 4 引导基金基本情况（单位：亿元、个）

序号	2021	2022	2023	2024.3
期末引导基金参股基金数量	177	208	218	217
期末基金认缴规模	343.56	365.96	401.50	419.48
期末基金实缴规模	168.48	198.63	217.00	220.25

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 2024 年 3 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 388.80 亿元和 204.96 亿元，其中高端装备、新能源新材料、医养健康、新一代信息技术和现代高效农业认缴规模占引导基金认缴规模的比重分别为 20.01%、18.90%、15.09%、13.11%和 8.24%，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 5 截至 2024 年 3 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	投资项 目数量	代表性投资基金列举
新一代信 息技术	54.99	29.18	344	齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业、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、济南产研中翔创业投资合伙企业、济南中科空天产业投资基金合伙企业
高端装备	83.95	48.55	465	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、潍坊财瑞新旧动能转换股权投资基金合伙企业、潍坊高新区空天新动能产业投资合伙企业、山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业

现代海洋	16.70	3.97	13	山东陆海联动投资基金合伙企业、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、蓝色海洋人才发展私募股权投资基金（青岛）合伙企业
高端化工	9.72	8.23	45	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、泰安鲁民投金湖投资合伙企业
新能源新材料	79.29	47.47	256	山东省鲁疆新旧动能转换股权投资基金合伙企业、江峡绿色产业（山东）股权投资合伙企业、山东新旧动能转换白鹭新能源产业基金合伙企业、中俄能源合作股权投资基金（青岛）合伙企业、枣庄欣旺达创业投资合伙企业
医养健康	63.29	24.75	264	山东省新动能领航医养股权投资基金合伙企业、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、威海人生股权投资基金管理合伙企业、中泰威智（枣庄）新旧动能转换股权投资基金合伙企业
现代高效农业	34.55	15.76	85	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、山东鲁商乡村振兴产业基金合伙企业、山东省新动能现代种业基金、山东中垦股权投资合伙企业
现代金融服务	23.72	14.90	26	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、山东中泰天使创业投资基金企业、山东省新动能转换现代金融产业母基金合伙企业、山东省鲁信资本市场发展股权投资基金合伙企业
文化创意	17.67	7.26	64	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、齐河兴黄股权投资基金合伙企业、中金新兴私募股权投资基金（青岛）合伙企业、鲁版致远数融股权投资基金（济南）合伙企业
精品旅游	4.90	4.90	11	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合伙企业
基础设施	20.68	5.29	9	山东南郊电建股权投资合伙企业、济南昭华投资中心、山东广发合信齐泉投资基金合伙企业、山东省新动能嘉品股权投资基金合伙企业
应急转贷 ²	10.00	10.00	1	山东省级企业应急转贷基金
合计	419.48	220.25	1583	-

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

新动能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，目前项目多处于投资期，投资收益规模相对较小。截至2024年3月末，参股基金所投企业包括山东省独角兽企业14家、瞪羚企业189家、专精特新企业265家，参股基金所投企业已实现上市90家，已过审尚未发行7家，新三板挂牌54家，计划/已启动上市流程

² 新动能基金公司出资10亿元搭建山东省应急转贷体系，此处按一个项目计算。

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。

2. 山东省省级企业应急转贷引导基金

跟踪期内，山东省省级企业应急转贷引导基金运行良好，未出现过不良信贷记录

新动能基金公司通过《省级企业应急转贷基金引导资金委托管理协议》对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”）拨付 10.00 亿元应急转贷引导资金并委托其管理。跟踪期内，动能普惠公司充分发挥应急转贷基金作用，加大对重点区域及中小微企业纾困力度，应急转贷业务实现快速发展。截至 2024 年 3 月末，山东省应急转贷基金规模 10 亿元，累计备案并管理市县机构 13 批次共 227 家，签约合作驻鲁银行 181 家，为全省 46877 家企业提供转贷资金 10164.6 亿元，未出现过不良信贷记录。

市场化自营业务

跟踪期内，依托引导基金管理平台优势，公司股权类和债权类投资业务发展较快

跟踪期内，新动能基金公司依托引导基金平台优势，开展股权类和债权类投资等市场化自营业务，资金来源为自有资金和外部融资相结合。公司自营业务主要通过“战略性投资+股权类投资+债权类投资”实现。截至 2024 年 3 月末，公司自营业务累计投资项目 150 个，累计投资额 151.65 亿元，其中股权类投资和债权类投资累计投资金额分别为 50.33 亿元和 101.32 亿元。同期末，公司自营业务投资余额为 116.71 亿元，其中股权投资余额 48.80 亿元，债权投资余额 67.91 亿元。

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。公司持有万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”）40% 股权，截至 2023 年末，万家基金旗下管理公募基金 140 只，管理规模 3942 亿元；2023 年实现营业收入 17.96 亿元，净利润 3.60 亿元，公司权益法下确认对万家基金的投资收益 1.42 亿元。公司战略性投资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“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，协同布局战略性投资。

公司股权类投资以财务性投资为主，截至 2024 年 3 月末，公司已累计完成自营股权类投资 50.33 亿元，投资标的含潍柴动力、汤臣倍健、日科化学、天岳先进材料等优质上市、拟上市公司股权，其中天岳先进、鲁商服务、博安生物、中芯集成四家被投资企业已成功上市。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，带动股权类投资规模进一步增长。

跟踪期内，公司债权类投资业务发展较快。截至 2024 年 3 月末，公司已累计完成委托贷款、债券认购、应急转贷业务等各类债权投资 101.32 亿元，存量投资余额 67.91 亿元。公司债权投资底层融资标的以上市公司、国有企业及引导基金已投的新兴产业企业为主，期限原则上控制在 1 年以内，一般不超过 2 年，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%。跟踪期内，公司持续推动不良资产、土地整理、应急转贷三项债权业务发展。土地整理业务方面，公司与山东高速路桥集团股份有限公司合资设立山东省新桥城乡融合发展有限公司（以下简称“山东新桥”），布局全省土地指标、矿山修复、土地产业链等土地相关业务。应急转贷业务方面，公司通过转贷合伙企业直接开展企业应急转贷业务，在潍坊、泰安、菏泽、济宁等地与当地合作机构共同开展应急转贷业务。不良资产业务方面，公司主要开展不良资产配资等机会性业务，整体规模较小。

图表 6 截至 2024 年 3 月末新动能基金公司前十大自营投资项目情况（单位：亿元）

被投资项目	投资金额	投资时间	投资期限	投资方式	（拟）退出方式
项目一	10.65	2021.8-2022.7	长期持有	股权投资	长期持有
项目二	5.00	2022.8	3 年	债权投资	合伙企业清算退出等
项目三	2.88	2022.8-2023.4	长期持有	股权投资	长期持有
项目四	2.00	2022.8	1.6 年	债权投资	还本付息等
项目五	2.00	2022.8	2 年	债权投资	大股东回购等
项目六	1.89	2022.1	长期持有	债权投资	还本付息
项目七	1.76	2022.2-2022.12	长期持有	债权投资	合伙企业清算退出等
项目八	1.57	2022.9	长期持有	股权投资	二级市场减持等
项目九	1.44	2023.7	长期持有	股权投资	二级市场减持等
项目十	1.25	2022.6-2023.4	长期持有	债权投资	合伙企业清算退出等

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将持续投向山东省“十强”产业等重点支持行业，投资规模将进一步实现增长。同时，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。

风险管理

投资业务风险

新动能基金公司引导基金投资以参股为主，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，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

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 2024 年 3 月末，引导基金前十大参股基金公司认缴规模合计为 78.05 亿元，占参股基金公司总认缴规模的比重为 18.61%。

图表 7 截至 2024 年 3 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	基金实缴	引导基金	引导基金	基金存续期	基金投资	投资领域
		规模	规模	认缴规模	实缴规模	限（年）		

山东省土地发展乡村振兴基金合伙企业	2019/3/14	50.00	18.29	15.00	5.12	10.00	18.66	现代高效农业
山东陆海联动投资基金合伙企业	2021/7/15	100.00	15.00	10.00	1.50	8.00	30.33	现代海洋
烟台信贞添盈股权投资中心	2016/5/12	45.00	29.49	9.00	5.90	10.00	39.65	新一代信息技术
山东毅达创业投资基金合伙企业	2019/8/1	30.00	24.00	7.50	6.00	10.00	23.90	新能源新材料
齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业	2021/4/22	50.56	35.39	5.05	3.54	8.00	29.49	新一代信息技术
德州汇达半导体股权投资基金合伙企业	2019/11/1	20.20	20.20	4.00	4.00	8.00	20.00	新能源新材料
枣庄欣旺达创业投资合伙企业	2022/8/8	30.00	16.94	3.00	3.00	10.00	16.51	新能源新材料
黄河流域发展产业投资基金（济南）合伙企业	2023/2/1	100.00	10.00	20.00	2.00	10.00	1.10	新一代信息技术
菏泽聚融生物医药投资基金管理合伙企业	2021/11/1	10.05	4.88	2.50	1.25	7.00	4.59	医养健康
青岛鲁创融合上升私募股权投资基金合伙企业	2021/10/1	10.00	10.00	2.00	2.00	5.00	9.75	新一代信息技术

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 90 家企业已实现 IPO 上市，100 余家企业启动上市工作。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，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标的以上市公司、国有企业及引导基金已投的新兴产业企业为主，且多附有回购或抵质押等增信条款，退出渠道较为明确

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。跟踪期内，公司市场化自营业务未出现违约风险事件。截至 2024 年 3 月末，公司已累计完成自营股权类投资 50.33 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。

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 2024 年 3 月末，公司已累计完成应急转贷、土地整理、不良资产等各类债权投资 101.32

亿元，存量投资余额 67.91 亿元。同期末，公司前十大债权投资余额合计 19.40 亿元，主要为城市更新、土地整理、委托贷款、应急转贷及债券认购项目，融资主体以山东省内市级国有企业为主，除普惠万家应急转贷业务和标准化债券认购项目无增信措施外，其余均设有抵押或第三方保证担保。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，目前还款正常。

综上，公司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。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 2021 年~2023 年经审计的财务报告以及 2024 年 3 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

跟踪期内，受益于投资分红和利息收益带来的投资收益增加，公司净利润快速增长，未来随着基金项目进入退出期及投资项目退出产生收益，公司盈利水平或将有所提升

公司营业收入整体规模较小，跟踪期内，受项目基金管理规模下降影响，2023 年公司营业收入为 0.61 亿元，较上年下降 41.19%。跟踪期内，随着公司业务的逐步开展，管理费支出呈增长趋势。同时，随着公司债务规模的增长，公司利息费用支出增加推动财务费用增幅较大。综合影响下，公司 2023 年营业支出较上年同比增加 1.73 亿元至 3.61 亿元。

跟踪期内，受益于公司股权和债权投资规模增加以及参股基金获利释放，公司投资项目分红和利息收益带来的投资收益快速增长。受上述因素共同影响，公司利润总额和净利润等盈利指标提升明显，2023 年公司实现净利润 9.84 亿元，同比增加 31.20%。但由于公司净资产规模的大幅增加，2023 年公司净资产收益率仅同比提升 0.14 个百分点至 4.13%。未来，随着基金项目进入退出期及投资项目退出产生收益，公司盈利水平或将有所提升。

图表 8 新动能基金公司收入与盈利能力（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
营业收入	0.83	1.04	0.61	0.16
投资收益	1.89	4.91	10.63	1.67
公允价值变动收益	2.10	4.29	3.79	1.14
其他收益	1.16	1.18	0.70	-
营业总成本	0.34	1.89	3.61	0.67
其中：管理费用	0.80	1.08	1.33	0.22
财务费用	-0.49	0.75	2.20	0.43
利润总额	5.65	9.53	12.10	2.29
净利润	4.23	7.50	9.84	1.74
总资产收益率	2.60	3.18	3.00	-
净资产收益率	3.02	3.99	4.13	-

资料来源：新动能基金公司，东方金诚整理

资产结构

跟踪期内，新动能基金公司资产结构未发生重大变化，主要以基金投资为主，资产流动性相对较弱

跟踪期内，随着公司资本金的提升及业务规模的扩大，公司资产规模增长明显。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模为 433.00 亿元，较年初增长 12.07%，其中流动性资产和非流动性资产占比分别为 43.29%和 56.71%。

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 2024 年 3 月末，公司货币资金余额 68.46 亿元，主要为银行存款，暂无使用受限的货币资金。公司交易性金融资产主要为权益工具投资及混合工具投资；一年内到期的非流动资产为一年内到期的债权投资和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在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 26.96 亿元、48.90 亿元和 35.77 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 75%；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，公司基金投资等股权投资类占比较高，整体资产流动性较弱。

图表 9 新动能基金公司资产结构（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	14.19	8.24	51.79	68.46
交易性金融资产	14.59	11.56	22.94	26.96
一年内到期的非流动资产	15.14	37.25	49.97	48.90
其他流动资产	10.20	11.06	27.76	35.77
其他	0.79	0.88	5.70	7.37
流动资产合计	54.91	69.00	158.15	187.46
债权投资	2.00	-	14.29	15.80
长期股权投资	1.29	20.85	25.99	29.99
其他非流动金融资产	141.07	179.08	181.47	187.04
其他	2.96	0.16	6.47	12.71
非流动资产合计	147.32	200.09	228.22	245.54
总资产合计	202.23	269.08	386.37	433.00

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。

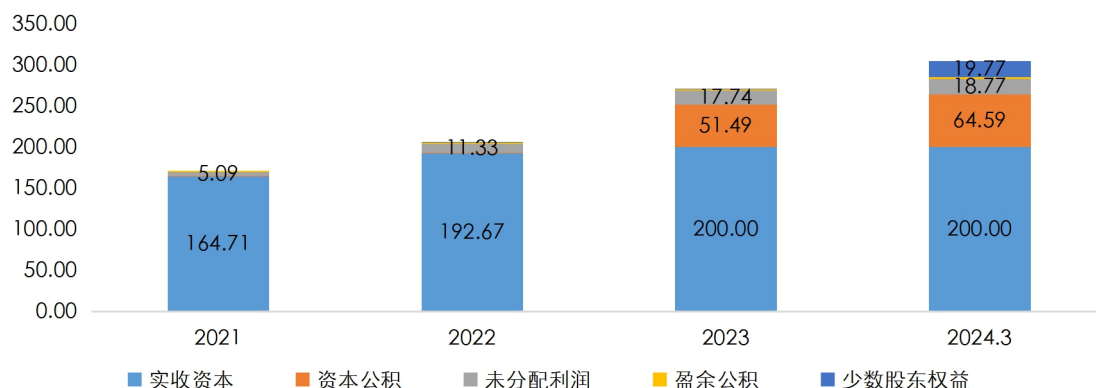
负债及资本结构

跟踪期内，得益于股东持续增资，新动能基金公司资本实力进一步增强，处于同业很强水平

跟踪期内，得益于股东持续增资，公司资本实力进一步增强。截至 2024 年 3 月末，公司

实收资本为 200.00 亿元，资本公积 64.59 亿元，处于行业中很强水平。随着盈利增加，同期末，公司未分配利润增至 18.77 亿元。公司其他所有者权益包括盈余公积和少数股东权益等，受泰合资产纳入合并报表范围影响，2024 年 3 月末公司少数股东权益增至 19.77 亿元。同期末，公司净资产规模为 304.81 亿元，较年初同比增加 12.51%。

图表 10 公司所有者权益规模及构成情况（单位：亿元）



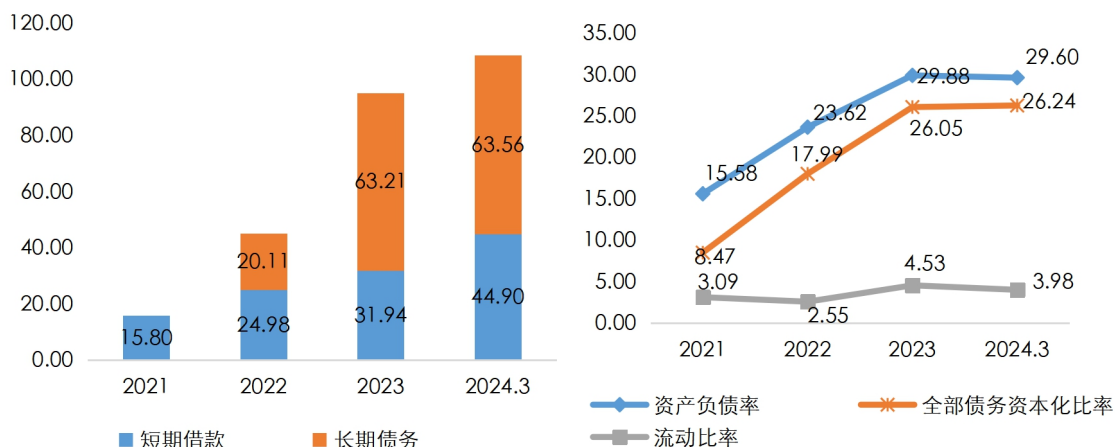
数据来源：新动能基金公司，东方金诚整理

跟踪期内，随着业务拓展带来的融资需求增加，公司资产负债率有所上升但仍处于较低水平，且外部融资渠道畅通、授信额度充足，具备较强的财务弹性

跟踪期内，随着基金业务和自营投资业务的开展，公司外部融资需求上升。2023 年，公司共成功发行三期公司债券，规模合计 40.00 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数从去年的 8.72 下降至 5.14。截至 2024 年 3 月末，公司有息债务总额 108.46 亿元，其中短期债务占比为 41.40%。公司资产负债率有所上升但仍处于较低水平，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率为 29.60%，较 2023 年末下降 0.27 个百分点。同期末，公司共获得兴业银行、北京银行、青岛银行等多家金融机构综合授信额度 231.00 亿元，尚未使用授信额度 156.10 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相关投资业务，相关业务得到省财政厅的有力支持，目前负债率尚处于较低水平。未来市场化自营业务的持续开展将为公司带来一定的外部融资需求，公司外部融资或将进一步扩大。

图表 11 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

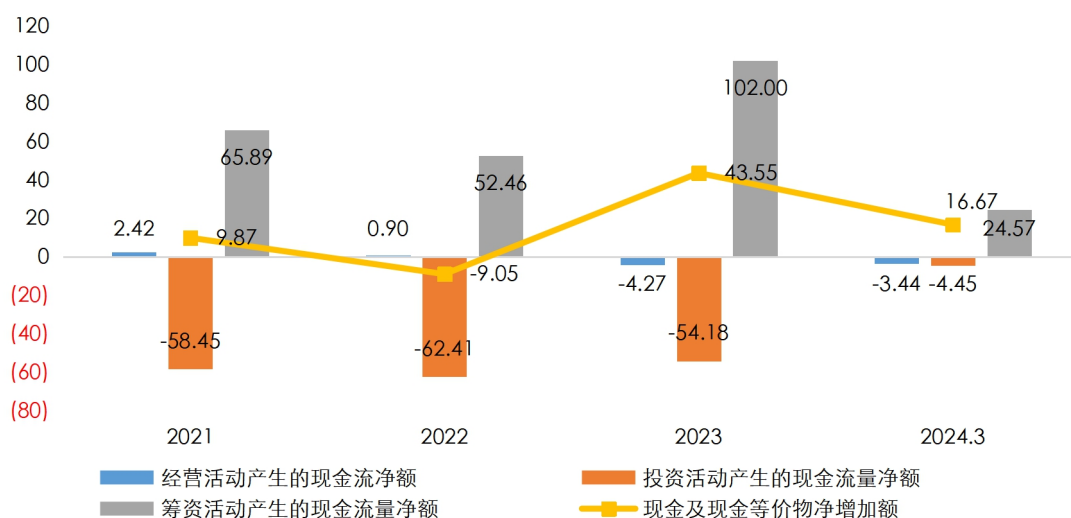
现金流

跟踪期内，随着省财政厅注册资本金持续到位及外部融资渠道的拓展，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

公司基金及自营投资等经营活动纳入投资活动现金流核算，且由于公司向动能普惠公司给予短期资金用于补充应急转贷资金需求，跟踪期内公司经营净现金流较弱。投资活动方面，受基金及自营业务持续投资影响，公司投资性净现金流保持大额净流出。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。2023年，公司经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为-4.27亿元、-54.18亿元和102.00亿元。

整体来看，得益于省财政厅注册资本金的到位和持续增资，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 12 2021 年~2024 年 3 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，能够在资本注入、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，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。2023 年，山东省财政厅对公司实缴增资 58.43 亿元，其中 7.33 亿元计入实收资本，其余计入资本公积，用于支持公司服务山东省地方经济高质量发展。2024 年 2 月，山东省财政厅进一步对公司增资 13.1 亿元，计入资本公积。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 200.00 亿元，资本公积 64.59 亿元，夯实了公司省属一级企业地位，为公司业务发展提供坚实基础。同时，公司自成立以来持续获得省财政厅引导基金绩效奖励，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 2024 年 3 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 217 只，基金合计认缴规模 3564.69 亿元，已实缴出资 1890.33 亿元，累计完成项目及子基金投资 1583 个，参股基金累计投资金额 2014.91 亿元，重点支持新能源新材料、高端装备等山东省“十强”产业，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，预计未来在资本注入、业务发展方面有望继续得到山东省人民政府支持。

债券偿债能力分析

得益于资本实力的逐步增强，新动能基金公司对存续债券的偿付保障倍数较高

截至 2024 年 3 月末，新动能基金公司已发行且在存续期内应付债券本金余额为 60.00 亿元。以公司 2024 年 3 月末财务数据为基础，如不考虑其他因素，同期末公司净资产对尚在存续期内的债券余额保障倍数为 5.08 倍，对存续债券的偿付保障倍数较高。

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 2024 年 5 月 31 日，公司无不良贷款和不良信用记录。

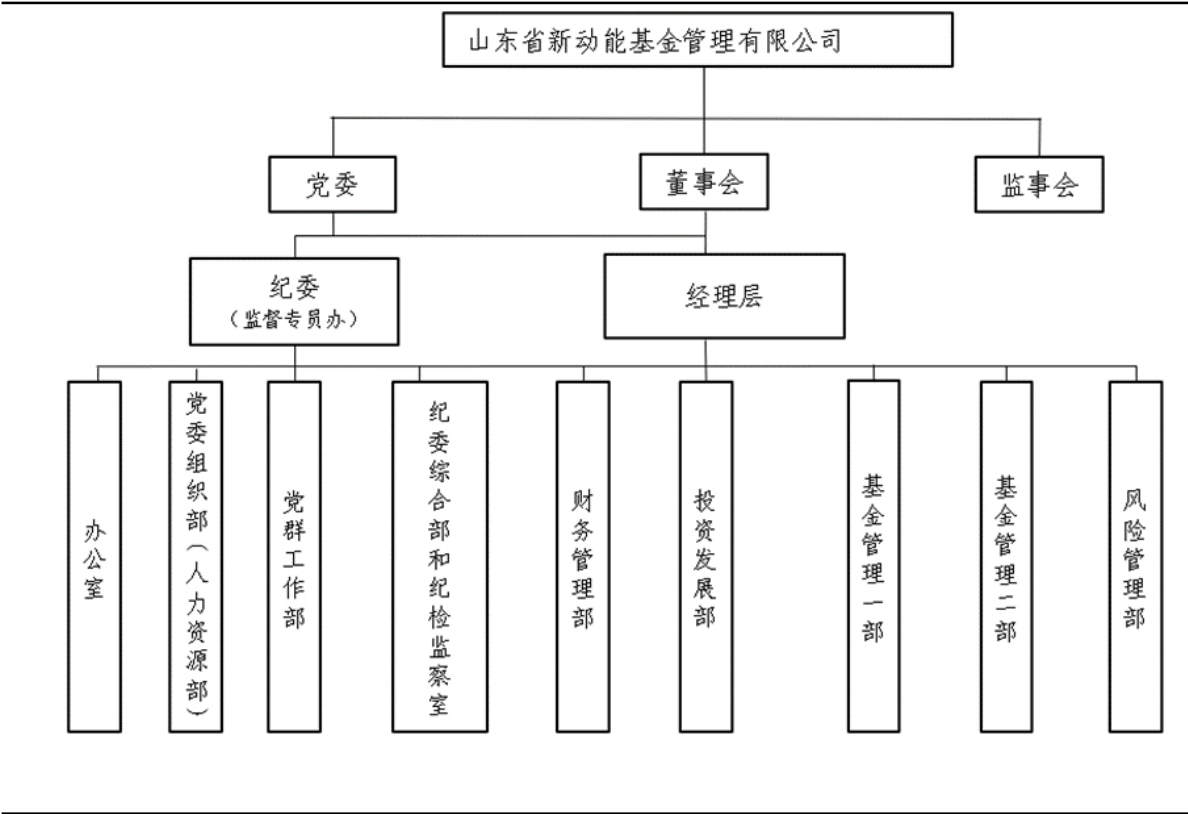
综合评价

跟踪期内，公司引导基金投资规模稳步提升，参股基金所投企业已实现上市超过 90 家，未来发展前景良好；跟踪期内，公司持续获得山东省财政厅资金注入，截至 2024 年 3 月末，公司实收资本增至 200.00 亿元，资本公积增至 64.59 亿元，资本实力很强；公司资产负债率处于 30% 以下，整体债务水平较低，且外部融资渠道畅通、授信额度充足，具备较强的财务弹性；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，能够在资本注入、业务拓展方面获得山东省人民政府持续支持。

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，东方金诚维持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，同时维持“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）”和“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（第二期）”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³（单位：亿元、%、倍）

	2021	2022	2023	2024.3
基本财务数据				
资产总额	202.23	269.08	386.37	433.00
其中：流动资产	54.91	69.00	158.15	187.46
负债总额	31.51	63.57	115.44	128.18
其中：流动负债	17.76	27.06	34.94	47.10
所有者权益	170.72	205.51	270.93	304.81
归属于母公司的所有者权益	170.72	205.50	270.92	285.05
全部债务	15.80	45.08	95.45	108.46
其中：短期债务	15.80	24.98	32.24	44.90
营业（总）收入	0.83	1.04	0.61	0.16
投资收益	1.89	4.91	10.63	1.67
营业利润	5.65	9.54	12.12	2.30
EBITDA	5.89	10.79	15.08	-
净利润	4.23	7.50	9.84	1.74
经营效率与盈利能力				
总资产收益率	2.60	3.18	3.00	-
净资产收益率	3.02	3.99	4.13	-
偿债能力				
资产负债率	15.58	23.62	29.88	29.60
流动比率	3.09	2.55	4.53	3.98
短期债务/全部债务	100.00	55.40	33.78	41.40
EBITDA 利息保障倍数	27.07	8.72	5.14	-
全部债务/EBITDA	2.68	4.18	6.33	-
全部债务资本化比率	8.47	17.99	26.05	26.24

³ 公司 2021 年、2022 年财务数据分别根据 2022 年、2023 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。