



内部编号:2024060289

山东省财金投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

# 定期跟踪评级报告

分析师: 李玉鼎 李玉龙 lyd@shxsj.com  
高飞 高飞 gaofei@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路398号华盛大厦14层

公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100203】

评级对象：山东省财金投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

|  |  |   |   |
|--|--|---|---|
|  | <p>16 山东经投债</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AA+/稳定/AA+/2016 年 8 月 8 日</p>   | <p>19 财金 01</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 5 日</p>        | <p>19 财金 MTN001</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2019 年 7 月 31 日</p> |
|  | <p>19 财金 02</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2019 年 9 月 2 日</p>   | <p>20 财金 01</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 10 日</p>       | <p>20 财金 MTN001</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 16 日</p> |
|  | <p>21 财金 01</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2020 年 12 月 29 日</p> | <p>21 财金 02</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 27 日</p>       | <p>21 财金 03</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 12 日</p>     |
|  | <p>21 财金 04</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 30 日</p> | <p>22 财金 01</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 10 日</p>      | <p>23 财金 01</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2022 年 12 月 28 日</p>    |
|  | <p>23 财金 02</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2023 年 3 月 28 日</p>  | <p>23 财金投资 MTN001</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2023 年 3 月 20 日</p> | <p>23 财金 03</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：-</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 10 日</p>                             |
|  | <p>23 财金 04</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：-</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 28 日</p>                          | <p>24 财金 01</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：-</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2023 年 12 月 26 日</p>                               | <p>24 财金 04</p> <p>主体/展望/债项/评级时间</p> <p>本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 24 日</p> <p>前次跟踪：-</p> <p>首次评级：AAA/稳定/AAA/2024 年 3 月 13 日</p>                              |

## 跟踪评级观点

### 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，可为山东财金集团实施国有资产管理、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，山东财金集团已具备较强的资本实力和抗风险能力。
- 政府支持力度大。山东财金集团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山东财金集团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。山东财金集团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。子公司山东财金发展作为山东省基础设施建设统贷统还投融资业务和项目实施服务主体，面临一定的投融资风险。
- 偿债资金平衡压力。近年来山东财金集团刚性债务规模持续上升，尤其是本部刚性债务增长较快，而部分基金和股权投资期限较长、回收存在不确定性，可能面临资金平衡压力。

### 跟踪评级结论

通过对山东财金集团及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AAA 主体信用等级。认为上述债券还本付息安全性极强，并维持本次债券 AAA 信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计山东财金集团信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营规模或业务竞争力显著下降；
- ② 公司财务状况出现明显恶化；
- ③ 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化。

### 主要财务数据及指标

| 项 目               | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年<br>第一季度 |
|-------------------|---------|---------|---------|----------------|
| <b>母公司口径数据：</b>   |         |         |         |                |
| 总资产（亿元）           | 605.01  | 729.12  | 955.09  | 954.95         |
| 投资资产规模（亿元）        | 469.76  | 531.55  | 682.03  | 699.20         |
| 刚性债务（亿元）          | 183.32  | 264.95  | 339.40  | 334.93         |
| 所有者权益（亿元）         | 388.08  | 426.85  | 579.93  | 591.66         |
| 营业总收入（亿元）         | 0.26    | 0.22    | 1.11    | 0.02           |
| 净利润（亿元）           | 8.20    | 3.72    | 4.56    | -0.20          |
| 非筹资性现金净流入量（亿元）    | -41.21  | -78.03  | -143.43 | -10.08         |
| 资产负债率[%]          | 35.86   | 41.46   | 39.28   | 38.04          |
| 双重杠杆率[%]          | 101.25  | 103.87  | 102.79  | 103.67         |
| 净资产收益率[%]         | 2.25    | 0.91    | 0.91    | -              |
| <b>合并口径数据及指标：</b> |         |         |         |                |
| 总资产（亿元）           | 2860.33 | 3002.93 | 3276.43 | 3359.51        |
| 总负债（亿元）           | 2077.94 | 2159.29 | 2255.02 | 2294.73        |
| 刚性债务（亿元）          | 2030.99 | 2102.21 | 2183.63 | 2225.89        |
| 所有者权益（亿元）         | 782.40  | 843.64  | 1021.41 | 1064.78        |
| 营业收入（亿元）          | 41.44   | 65.37   | 83.83   | 17.45          |
| 净利润（亿元）           | 16.54   | 17.35   | 20.25   | 3.73           |
| 资产负债率[%]          | 72.65   | 71.91   | 68.83   | 68.31          |
| 权益资本与刚性债务比率[倍]    | 0.39    | 0.40    | 0.47    | 0.48           |
| 净资产收益率[%]         | 2.22    | 2.13    | 2.17    | -              |

注：表中数据依据山东财金集团经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

## 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）

| 评级要素          |               | 风险程度       |           |
|---------------|---------------|------------|-----------|
| 个体信用          | 业务风险          | 3          |           |
|               | 财务风险          | 2          |           |
|               | <b>初始信用级别</b> |            | <b>aa</b> |
|               | 调整因素          | 合计调整       | 0         |
|               |               | 其中：①ESG 因素 | 0         |
|               |               | ②表外因素      | 0         |
| ③其他因素         |               | 0          |           |
| <b>个体信用级别</b> |               | <b>aa</b>  |           |
| 外部支持          | 支持因素          | +2         |           |
| <b>主体信用级别</b> |               | <b>AAA</b> |           |

调整因素：

不涉及。

支持因素：(+2)

山东财金集团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。

## 同类企业比较表

| 企业名称（简称）       | 最新主体信用等级 | 2023 年/末主要经营及财务数据 |        |       |        |       |        |
|----------------|----------|-------------------|--------|-------|--------|-------|--------|
|                |          | 总资产               | 股东权益   | 净利润   | 双重杠杆率  | 资产负债率 | 净资产收益率 |
| 上海国际集团有限公司     | AAA      | 1245.59           | 941.53 | 34.05 | 15.00  | 24.41 | 3.59   |
| 南京紫金投资集团有限责任公司 | AAA      | 407.31            | 300.38 | 26.13 | 100.01 | 26.25 | 9.05   |
| 广东省粤科金融集团有限公司  | AAA      | 231.50            | 119.59 | 20.65 | 69.73  | 48.34 | 18.18  |
| 发行人            | AAA      | 955.09            | 579.93 | 4.56  | 102.79 | 39.28 | 0.91   |

注：以上数据均为母公司口径数据。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”、“集团”和“公司”）发行的 16 山东经投债、19 财金 01、19 财金 MTN001、19 财金 02、20 财金 01、20 财金 MTN001、21 财金 01、21 财金 02、21 财金 03、21 财金 04、22 财金 01、23 财金 01、23 财金 02、23 财金投资 MTN001、23 财金 03、23 财金 04、24 财金 01 和 24 财金 04 信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据山东财金集团提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

本次跟踪所涉及的债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 本次跟踪债券概况

| 债项简称           | 发行金额<br>(亿元) | 期限<br>(年) | 当期利率<br>(%) | 发行时间       | 下一次行权日     |
|----------------|--------------|-----------|-------------|------------|------------|
| 16 山东经投债       | 18           | 10        | 3.54        | 2016-09-07 | 2026-09-08 |
| 19 财金 01       | 10           | 5         | 3.95        | 2019-07-18 | 2024-07-23 |
| 19 财金 MTN001   | 6            | 5         | 3.78        | 2019-08-14 | 2024-08-16 |
| 19 财金 02       | 10           | 5         | 3.00        | 2019-10-31 | 2024-11-05 |
| 20 财金 01       | 20           | 7         | 3.59        | 2020-02-20 | 2025-02-25 |
| 20 财金 MTN001   | 8            | 5         | 3.58        | 2020-03-23 | 2025-03-25 |
| 21 财金 01       | 20           | 5         | 3.10        | 2021-01-12 | 2026-01-14 |
| 21 财金 02       | 15           | 5         | 2.80        | 2021-04-14 | 2026-04-16 |
| 21 财金 03       | 15           | 5         | 3.39        | 2021-07-20 | 2024-07-22 |
| 21 财金 04       | 20           | 5         | 3.29        | 2021-12-07 | 2024-12-09 |
| 22 财金 01       | 15           | 5         | 3.65        | 2022-12-01 | 2025-12-05 |
| 23 财金 01       | 5            | 5         | 3.60        | 2023-01-11 | 2026-01-13 |
| 23 财金 02       | 20           | 3         | 3.57        | 2023-04-06 | 2026-04-10 |
| 23 财金投资 MTN001 | 6            | 3         | 3.45        | 2023-04-17 | 2026-04-19 |
| 23 财金 03       | 30           | 5         | 3.15        | 2023-11-16 | 2026-11-20 |
| 23 财金 04       | 20           | 5         | 3.20        | 2023-12-05 | 2026-12-07 |
| 24 财金 01       | 15           | 5         | 3.15        | 2024-01-04 | 2029-01-08 |
| 24 财金 04       | 20           | 10        | 2.76        | 2024-04-09 | 2029-04-11 |

资料来源：wind（截至 2024 年 6 月 17 日）

## 发行人信用质量跟踪分析

### 数据基础

新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）对山东财金集团 2021 年和 2023 年的财务报表进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计

报告。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。此外，公司自 2021 年 1 月 1 日执行新金融工具准则。

截至 2023 年末，山东财金集团纳入合并报表的二级子公司共 24 家，较年初新增山东省财金健康产业投资控股有限公司 1 家；减少智慧齐鲁（山东）大数据科技有限公司、山东省财金房产管理有限公司和山东财金中小企业服务有限公司 3 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。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

**2024 年第一季度，我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。**

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口幅降明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见[《宏观研究报告》](#)。

## (2) 行业因素

### A. 私募股权投资行业

2023 年以来，在外部环境的影响下，国内股权投资市场步入调整阶段，募、投、退市场均有所回落。投资和退出行业仍较集中，竞争格局进一步分化，行业监管环境日益完善。政府背景的私募股权投资公司仍表现活跃，已成为国内私募股权投资市场的重要力量。未来半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域仍将受到资本青睐。行业内部将延续分化趋势，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。近年来，在贸易战和科技战等逆全球化趋势下，宏观经济低位运行，叠加资本市场低迷表现，新增募集规模持续下降，私募股权投资基金存量规模增长乏力。募资结构上呈现两极化趋势，市场上单支超百亿规模基金主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。同时，推动私募股权投资行业有序发展的监管措施持续加强，在“扶优限劣”的方针下，私募管理人“出大于进”的结构调整趋势进一步巩固。

投资方面，我国股权投资市场投资节奏延续放缓态势，投资案例数及金额缩减显著。分投资阶段来看，股权投资市场投资更偏好于扩张期。近年来随着扩张期项目竞争激烈，投资成本不断提升，部分投资人开始将投资阶段适度前移，鼓励投早投小。种子期和初创期投资占比显著提升。半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、IT 为投资机构最为关注的三大行业。江苏、上海、北京、深圳和浙江为投资金额最多的前五大地区，投资端呈现区域性聚集特征。但区域集中度有所下降，中西部地区投资活跃度略有提升，投资案例数量及金额均增幅较大的主要为安徽和湖北。

退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中 IPO 是最主要的退出方式，但易受股票市场的景气度以及首发上市的政策要求影响。注册制的平稳运行的背景下，近年来创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。2023 年以来，受市场价格波动及 IPO 政策收紧的影响，IPO 退出案例数同比回落。股权转让、回购及其他退出渠道仍待进一步拓宽。

近年来市场上政府投资基金公司表现活跃。政府投资基金公司的设立目的更多的是希望通过募资端和政策端的优势，直接引进更多企业进入当地，为当地带来就业、税收，培育、扶持和引导当地产业发展。市场化私募股权投资业务高额的投资回报被视为是管理层投资才能的溢价，因而私募股权业务竞争力的核心在于管理层和投资人员的培养。而政府投资基金公司的优势多在于募资端。投资端、管理端和退出端仍需在长期合作的过程中积累投资经验，培养自身投资人才，加深对于基金或底层项目的投资决策和项目管理。此外，由于私募股权投资业务具有投资回报周期长，退出时点和收益率不确定性大的特点，通常私募股权公司资产负债端存在较大的期限错配。与市场化私募股权投资机构相比，政府投资基金公司通常因业务带有一定政策属性，且与当地政府紧密度较高，更易获得债务融资，从长期来看债务滚动能力更强，一定程度上能够平缓资产负债期限错配较大带来的流动性管理压力。

展望 2024，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

详见 [《2023 年中国私募股权投资行业信用回顾与 2024 年展望》](#)。

### B. 融资租赁行业

2023 年起，融资租赁公司的监管职责划归地方金融监管分局，当年，部分省、市发布了行业监管办法，另有部分省、市在相关政府文件和地方性法规中提及融资租赁行业的相关政策。受宏观环境及行业监管体制变化等因素影响，全国融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额继续下降，商租发债企业资产总

额规模虽仍保持增长，但增速呈波动下降趋势，行业债券发行规模较上年略有下降。展望 2024 年，融资租赁公司的业务投放、收益率、资产质量、融资与盈利将面临一定分化。

受宏观经济环境及行业监管体制变化等因素影响，全国融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额继续下降。

政策方面，2023 年起，融资租赁公司的监管职责划归地方金融监管分局。2023 年，安徽省、北京市、贵州省和陕西省陆续发布了融资租赁公司的监管办法，部分监管办法的附则对关联度进行调整。天津市、江苏省、广州市、厦门市和上海市均在相关政府文件和地方性法规中提及融资租赁行业的相关政策。

债券发行方面，融资租赁行业债券发行规模较上年略有下降，结构化产品发行规模略高于非结构化产品，非结构化债券发行主体以 AAA 级为主。新发行非结构化债券中，9 个月 AA+ 主体评级债券发行利率和发行利差的差异最大，1 年期 AA+ 主体评级债券发行利率和发行利差的差异次之。大部分 AAA 级金租公司发行利差小于同级别商租公司，不同 AAA 级商租公司之间存在一定差异，反映投资者对同是 AAA 级主体评级的商租公司认可度存在一定差异。

受行业监管政策变化等因素影响，商租发债企业资产总额规模虽仍保持增长，但增速呈波动下降趋势；其中，综合类商租公司总资产增速较小，平台类商租公司总资产增速处于相对高位。杠杆水平方面，商业租赁发债企业杠杆水平呈波动下降趋势；其中，综合类商租公司杠杆水平最高，产业类—第三方商租公司杠杆水平相对较低。资产质量方面，综合类商租公司平均不良率最高，平台类商租公司的平均不良率相对较低，但需要注意商租公司的不良资产认定标准对不良率的影响。综合类商租公司拨备计提规模维持在较高水平，平台类商租公司拨备计提规模相对较低。盈利能力方面，综合类商租公司的盈利能力更强，产业类—集团商租公司盈利能力相对较弱。融资成本方面，央企控股商租公司发行利差均值低于国企控股商租公司，其他类别商租公司发行利差均值相对最高。

展望 2024 年，业务投放方面，地方政府平台融资租赁业务将面临资产投放难度加大、投放收益率下降等压力，期限错配程度大的融资租赁公司可能面临流动性压力。依托于集团产业的业务投放仍具有相对优势；依托于自身业务拓展和风控能力的产业类资产投放易受经济环境及政策环境影响。资产质量方面，因业务定位差异较大，不同租赁公司资产质量将呈现一定分化，资质较差的融资租赁公司的资产质量将面临较大的下行压力。从负债端来看，融资租赁公司融资渠道和融资成本将进一步分化。

详见[《2023 年中国融资租赁行业信用回顾与 2024 年展望》](#)。

### （3）区域市场因素

近年来，山东省地区生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国前列。作为工业大省和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强。山东省财政收入规模保持在较高水平，其中一般公共预算收支自给能力相对较强；政府债务规模较大，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障。

山东省地处我国胶东半岛，位于渤海、黄海之间，黄河横贯东西，大运河纵穿南北，是我国重要的工业、农业和人口大省。全省土地面积 15.8 万平方公里，占全国的 1.6%。行政区划方面，截至 2023 年末，山东省下辖济南市、青岛市两个副省级市，以及淄博市、枣庄市、东营市、烟台市、潍坊市、济宁市、泰安市、威海市、日照市、临沂市、德州市、聊城市、滨州市和菏泽市十四个地级市。截至 2023 年末，全省常住人口 1.01 亿人，占全国总人口的 7.18%。

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。2021-2023 年，山东省分别实现地区生产总值 8.29 万亿元、8.74 万亿元和 9.21 万亿元，按不变价格计算，分别比上年增长 8.3%、3.9%和 6.0%。从三次产业结构看，2023 年山东省第一产业增加值为 0.65 万亿元，增长 4.5%；第二产业增加值为 3.60 万亿元，增长 6.5%；第三产业增加值为 4.96 万亿元，增长 5.8%；三次产业结构比为 7.1：39.1：53.8。

图表 2. 2021-2023 年山东省主要经济指标及其增速情况（单位：亿元，%）

| 项目             | 2021 年  |      | 2022 年  |      | 2023 年  |       |
|----------------|---------|------|---------|------|---------|-------|
|                | 数额      | 增速   | 数额      | 增速   | 数额      | 增速    |
| 地区生产总值         | 82875.2 | 8.3  | 87435.1 | 3.9  | 92068.7 | 6.0   |
| 第一产业增加值        | 6029.0  | 7.5  | 6298.6  | 4.3  | 6506.2  | 4.5   |
| 第二产业增加值        | 32834.5 | 6.3  | 35014.2 | 4.2  | 35987.9 | 6.5   |
| 第三产业增加值        | 44011.7 | 9.8  | 46122.3 | 3.6  | 49574.6 | 5.8   |
| 人均地区生产总值（元）    | 81510   | 7.9  | 86003   | 3.9  | --      | --    |
| 社会消费品零售总额      | 33714.5 | 15.3 | 33236.2 | -1.4 | 36141.8 | 8.7   |
| 固定资产投资         | --      | 5.1  | --      | 6.1  | --      | 5.2   |
| 房地产开发投资        | --      | 3.9  | --      | -6.0 | 8168.9  | -10.2 |
| 进出口总额（亿美元/亿元）  | 4538.7  | 42.5 | 4888.3  | 7.7  | 32642.6 | 1.7   |
| 城镇居民人均可支配收入（元） | 47066   | 7.6  | 49050   | 4.2  | 51571   | 5.1   |

注：根据 2023 年山东省统计年鉴、2023 年山东省国民经济和社会发展统计公报整理、计算；2021-2022 年进出口总额单位为亿美元、2023 年单位为亿元

山东省拥有天然的地理区位优势和资源禀赋，已发现矿产种类 148 种，其中金、石油、金刚石、石膏、晶质石墨、钾盐等矿产储量丰富，位居全国前列。依靠优越的地理位置和丰富的自然资源，山东省长期以来一直是我国重要的农业大省，地区主要产品原盐、水产品、原油、棉花、油料等产量占全国的比重均处于较高水平。2023 年山东省农林牧渔业总产值为 1.25 万亿元，比上年增长 5.1%；粮食总产量 5655.3 万吨，增长 2.0%；水产品总产量（不含远洋渔业产量）为 876.8 万吨，增长 3.9%。

山东省制造业基础较好，工业体量持续位居全国前列，但全省工业结构仍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。在此背景下，近年来全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。2023 年，山东省全部工业增加值为 2.92 万亿元，比上年增长 6.3%。规模以上工业中，高技术制造业增加值比上年增长 5.6%，占规模以上工业增加值的比重为 9.7%；装备制造业增加值增长 9.7%，占比为 22.8%。

服务业方面，近年来山东省服务业保持发展态势，服务业主导型经济结构进一步巩固。2023 年全省服务业实现增加值 4.96 万亿元，比上年增长 5.8%，占全省地区生产总值的比重为 53.8%，对经济增长的贡献率为 52.9%。同时，山东省持续推动服务业转型与发展，服务业新动能增势强劲。2023 年全省规模以上服务业营业收入比上年增长 5.3%。重点行业支撑作用明显，信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业企业营业收入分别增长 8.7%、11.1%和 6.8%。

经济发展驱动力方面，投资和消费是拉动经济增长的主要动力，近年来山东省投资结构和消费结构持续优化。投资方面，2023 年全省固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.2%，三次产业投资结构为 1.6: 38.1: 60.3。在重点投资领域中，制造业投资增长 11.5%，占全部投资的比重为 30.9%；基础设施投资增长 22.9%，占全部投资的比重为 23.4%；高新技术产业投资增长 22.8%，占全部投资的比重为 20.3%。消费方面，2023 年全省社会消费品零售总额 3.61 万亿元，比上年增长 8.7%。其中消费升级趋势明显，品质类消费保持良好增长势头，限额以上单位金银珠宝类、通讯器材和汽车类零售额分别比上年增长 11.3%、13.8%和 10.6%。从消费方式看，全年全省实现网上零售额 7728.5 亿元，比上年增长 11.0%。

作为我国最早开放的十四个沿海省份之一，山东省也是我国对外贸易的重要口岸之一，但近年来受全球经济变化和国内供需变动等因素影响，全省对外贸易情况有所波动。2023 年全省进出口总额 3.26 万亿元，其中出口额为 1.94 万亿元，进口额为 1.32 万亿元。

区域发展方面，山东省提出构建“一群两心三圈”的区域发展格局。“一群”即打造具有全球影响力的山东半岛城市群；“两心”即支持济南、青岛建设成为国家中心城市；“三圈”即推进省会、胶东、鲁南三大经

济圈区域一体化发展。省会经济圈的定位是黄河流域生态保护和高质量发展示范区、全国动能转换区域传导引领区、世界文明交流互鉴新高地。胶东经济圈的定位是全国重要的航运贸易中心、金融中心和海洋生态文明示范区，世界先进水平的海洋科教核心区和现代海洋产业集聚区。鲁南经济圈的定位是乡村振兴先行区、转型发展新高地、淮河流域经济隆起带。

山东省财政收入规模保持在较高水平，其中一般公共预算收支自给能力相对较强；国有土地使用权出让收入是政府性基金预算收入的主要组成部分，近年来受房地产市场调整影响具有一定波动。2021-2023年，山东省分别实现可支配收入<sup>1</sup>2.78万亿元、2.67万亿元和2.76万亿元，其中2022年受房地产市场低迷等因素影响，国有土地使用权出让收入下降较多，全省可支配收入相应下滑，2023年受益于增值税增长拉动，可支配收入规模有一定回升。山东省可支配收入主要来源于一般公共预算收入总计，2021-2023年一般公共预算收入总计占可支配收入的比重分别为53.04%、56.27%和58.15%。山东省政府债务规模较大，近年来随着债务规模的增长，偿债压力有所增长，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障。山东省财政资金的流动性较好，对债务的管控措施较为完善，债务风险总体可控。

## 2. 业务运营

山东财金集团是山东省财政厅直属的骨干金融企业，定位为财政金融政策联动的投资运营公司。旗下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；基础设施服务业务包括基础设施投融资业务和PPP项目，其中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，PPP项目主要业务模式是财金发展公司对接地方政府及相关部门促成基础设施建设项目落地；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政府的大力支持。

### （1）经营规模

山东财金集团是山东省省属骨干金融企业、功能型国有资本投资运营公司，功能定位为财政金融政策联动的投资运营公司。公司坚持政策性投资和市场化投资“双轮驱动”战略，构建了基金运营业务、基础设施服务、股权投资管理、融资租赁业务、供应链服务等多类业务。近年来，受益于政府注资，公司的资本实力不断增强；且随着业务的持续发展，公司的投资范围、资产规模进一步扩大。

图表3. 山东财金集团业务规模情况表（单位：亿元）

| 类别    | 项目     | 2021年末  | 2022年末  | 2023年末  | 2024年3月末 |
|-------|--------|---------|---------|---------|----------|
| 合并口径  | 所有者权益  | 782.40  | 843.64  | 1021.41 | 1064.78  |
|       | 总资产    | 2860.33 | 3002.93 | 3276.43 | 3359.51  |
| 母公司口径 | 所有者权益  | 388.08  | 426.85  | 579.93  | 591.66   |
|       | 投资资产规模 | 469.76  | 531.55  | 682.03  | 699.20   |

资料来源：山东财金集团

从山东财金集团的业务布局来看，基金运营业务主要包括由子公司山东省新动能基金管理有限公司代山东省财政厅履行出资人职责的省级政府引导基金业务，以及参与基金日常投资管理的自主组建基金业务。基础设施服务业务方面，主要是子公司山东省财金发展有限公司作为棚改、大班额以及农村公路生命安全防护工程的承接主体，承担着融资和项目实施服务的职责，作为省级承贷主体，公司向贷款使用主体进行贷款发放时收取一定资金服务费，此外公司基础设施服务业务收入还包括PPP项目收入。融资租赁业务方面，主要由子公司山东省财金融资租赁有限公司市场化运营。供应链服务方面，主要由子公司开展成品油、涂料等产品的贸易及供应。其他业务板块方面，主要为公司涉及的中小企业应急转贷、颐养健康项目、医学服务项目、软件服务业务及乡村振兴等业务等。公司作为政府投资主体和财政投资

<sup>1</sup> 可支配收入=一般公共预算收入总计+政府性基金预算收入总计+国有资本经营预算收入总计。

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，该类业务亦可为公司带来股权投资收益。公司还开展了债权投资等固定收益类业务，公司本部以及山东省财金资产管理有限公司、山东省新动能基金管理有限公司、山东省财金发展有限公司等子公司均有涉及，主要投向省内国企，近两年投资规模扩大，能够带来较为稳健的利息收入。此外，2024年3月，新动能基金公司收购山东省地方AMC---泰合资产管理有限公司（以下简称“泰合资产”）27.20%股权，并将其纳入合并范围<sup>2</sup>，业务范围进一步拓宽。未来公司将继续积极引入金融资产，提升金融板块竞争力。

图表 4. 山东财金集团营业收入及利润来源结构（单位：亿元、%）

| 项目              | 2021 年度      |               | 2022 年度      |               | 2023 年度      |               | 2024 年第一季度   |               |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                 | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 1、基金运营业务        | 4.34         | 10.48         | 4.20         | 6.43          | 3.67         | 4.38          | 0.55         | 3.16          |
| 2、基础设施服务        | 7.92         | 19.10         | 8.79         | 13.45         | 10.53        | 12.56         | 3.67         | 21.00         |
| 3、融资租赁          | 1.30         | 3.13          | 2.29         | 3.50          | 3.42         | 4.08          | 1.28         | 7.34          |
| 4、供应链服务         | 25.17        | 60.74         | 41.98        | 64.23         | 44.47        | 53.04         | 7.92         | 45.38         |
| 5、其他业务          | 2.71         | 6.54          | 8.10         | 12.40         | 21.74        | 25.94         | 4.04         | 23.12         |
| <b>营业收入合计</b>   | <b>41.44</b> | <b>100.00</b> | <b>65.37</b> | <b>100.00</b> | <b>83.83</b> | <b>100.00</b> | <b>17.45</b> | <b>100.00</b> |
| 1、基金运营业务        | 4.34         | 37.39         | 4.20         | 24.75         | 3.67         | 14.81         | 0.55         | 9.12          |
| 2、基础设施服务        | 3.70         | 31.88         | 4.82         | 28.36         | 6.80         | 27.44         | 2.60         | 43.00         |
| 3、融资租赁          | 1.25         | 10.76         | 2.29         | 13.46         | 3.42         | 13.79         | 1.28         | 21.20         |
| 4、供应链服务         | 0.53         | 4.60          | 0.67         | 3.92          | 0.71         | 2.85          | 0.13         | 2.22          |
| 5、其他业务          | 1.79         | 15.37         | 5.01         | 29.51         | 10.20        | 41.11         | 1.48         | 24.45         |
| <b>毛利润合计</b>    | <b>11.62</b> | <b>100.00</b> | <b>16.98</b> | <b>100.00</b> | <b>24.80</b> | <b>100.00</b> | <b>6.04</b>  | <b>100.00</b> |
| <b>投资收益</b>     |              | <b>8.43</b>   |              | <b>14.87</b>  |              | <b>22.04</b>  |              | <b>3.22</b>   |
| <b>公允价值变动收益</b> |              | <b>10.50</b>  |              | <b>3.10</b>   |              | <b>3.04</b>   |              | <b>1.14</b>   |
| <b>营业利润</b>     |              | <b>23.05</b>  |              | <b>21.59</b>  |              | <b>26.66</b>  |              | <b>5.10</b>   |

资料来源：山东财金集团

2023年，山东财金集团系统地厘清了各家子公司的主责主业，将二级公司归类为金融、产业、投资三大板块以及窗口公司，并对集团未来三年的发展规划进行了梳理和完善。公司将立足于财政金融政策联动的投资运营公司这一功能定位，注重存量优化和增量提升并举，不断引导各类资源向优势领域和核心产业聚集，构建形成具有财金鲜明特色的业务板块和发展格局。积极并入优质金融资产，尽快补齐金融短板。重点做好“战略投资+财务投资”两篇文章，进一步明确投资主攻方向，持续提升资金周转效能，最大程度实现国有资本布局优化和国有资产保值增值。

## （2）业务分散度和业务质量

山东财金集团合并范围内的子公司众多，其中规模最大的两家子公司为山东省财金发展有限公司和山东省新动能基金管理有限公司，分别从事基础设施服务和基金管理业务。从母公司口径来看，2021-2022年末本部单一最大投资为对山东财金发展的股权投资，2023年末单一最大投资为新动能基金公司的股权投资，投资集中度较高。

图表 5. 山东财金集团单一投资集中度（单位：%）

| 项目      | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 单一投资集中度 | 38.28   | 33.81   | 33.94   |

资料来源：山东财金集团（母公司口径）

<sup>2</sup> 根据 2024 年 3 月 26 日《山东省新动能基金管理有限公司关于收购资产的公告》：新动能基金公司对泰合资产的实缴出资比例 42.5%，为实缴第一大股东，已委派 4 名董事（含董事长），后续拟根据需要向泰合资产推荐高级管理人员。新动能基金公司能够对泰合资产实现实际控制。

图表 6. 2023 年末山东财金集团主要成员情况（单位：%、亿元）

| 本部/子公司          | 简称      | 持股比例   | 业务类型                 | 总资产     | 总负债     | 净资产    | 营业收入  | 净利润  |
|-----------------|---------|--------|----------------------|---------|---------|--------|-------|------|
| 公司本部            | -       | -      | -                    | 955.09  | 375.16  | 579.93 | 1.11  | 4.56 |
| 山东省财金发展有限公司     | 山东财金发展  | 100.00 | 政府授权范围内的国有资产运营、棚户区改造 | 2245.39 | 1711.26 | 534.13 | 13.78 | 4.33 |
| 山东省新动能基金管理有限公司* | 新动能基金公司 | 100.00 | 基金管理、投资管理            | 386.37  | 115.44  | 270.93 | 0.61  | 9.84 |
| 山东省财金信融投资控股有限公司 | 山东财金信融  | 100.00 | 企业管理咨询、供应链管理、融资咨询服务等 | 56.92   | 26.71   | 30.21  | 25.64 | 1.39 |
| 山东省财金资本管理有限公司   | 山东财金资本  | 100.00 | 对外投资、投资管理、基金管理       | 53.51   | 8.93    | 44.57  | 2.38  | 1.26 |
| 山东省财金融资租赁有限公司   | 山东财金租赁  | 95.78  | 融资租赁                 | 46.05   | 21.91   | 24.14  | 4.00  | 2.17 |
| 山东省财金创业投资有限公司   | 山东财金创投  | 80.00  | 创业投资业务、基金管理          | 22.29   | 18.67   | 3.62   | 0.26  | 0.35 |

注\*：新动能基金公司由山东财金集团于 2018 年发起成立，主要业务板块包括引导基金运营、基金管理、应急转贷基金运营和自营业务等。为支持新动能基金公司业务发展，根据 2020 年 7 月山东省政府相关文件，新动能基金公司由山东省财政厅代表省政府履行出资人职责，同时其股权继续委托山东财金集团持有，委托期限为 2 年。上述委托期限到期后，山东财金集团与其主管部门沟通同意后，继续将新动能基金公司纳入合并报表范围内。未来新动能基金公司是否纳入山东财金集团合并报表范围存在不确定性。

资料来源：山东财金集团

## A. 基金管理业务

为更好地发挥财政的杠杆作用，山东财金集团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 2023 年末，公司引导基金累计参股子基金 218 支，引导基金总规模为 401.50 亿元，参股基金总规模 3506 亿元，引导基金实缴总金额 217 亿元，管理引导基金参股基金累计投资项目 1566 个，参股基金累计投资金额 1954.64 亿元，其中引导基金累计投资额 204.91 亿元。截至 2023 年末，引导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，主要通过并购、回购、减持、转让等方式退出。2023 年，新动能基金公司实现引导基金管理费收入（引导基金绩效奖励）0.69 亿元<sup>3</sup>。

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》（鲁政发〔2018〕7 号），山东省财政厅通过山东财金集团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。根据 2020 年 7 月山东省人民政府相关文件，新动能基金公司为省属一级企业，由山东省财政厅代表山东省人民政府履行出资人职责，股权由山东财金集团持有。

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

<sup>3</sup>根据《山东省财政厅关于下达有关预算指标的通知》，发行人将 2021 年-2023 年引导基金收入计入“其他收益”科目。

换基金重点投向四个领域：一是包括山东省内各类创新型企业、省级重点人才创新创业项目和传统产业改造升级项目等“四新”项目；二是山东省内“十强”产业，包括新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、智慧海洋、医养健康等五个新兴产业和绿色化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游、现代金融等五个传统改造升级形成的产业；三是交通运输基础设施、重要能源和产业园区等薄弱环节；四是“一带一路”建设领域。

图表 7. 省级政府引导基金主要参股子基金概况（单位：亿元）

| 序号 | 基金名称                           | 成立时间    | 认缴额    | 实缴额    | 引导基金认缴额 | 引导基金实缴额 | 投资领域    |
|----|--------------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 1  | 烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）             | 2016-5  | 45.00  | 27.90  | 9.00    | 5.58    | 新一代信息技术 |
| 2  | 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 |
| 3  | 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  | 8.24   | 2.00    | 1.65    | 高端化工    |
| 4  | 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    |
| 5  | 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    |
| 6  | 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 | 42.00  | 10.00   | 2.00    | 高端装备    |
| 7  | 山东省海创千峰新旧动能转换股权投资企业（有限合伙）      | 2019-5  | 35.00  | 22.00  | 7.00    | 4.40    | 高端装备    |
| 8  | 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  | 13.64  | 4.00    | 2.70    | 新能源新材料  |
| 9  | 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  |
| 10 | 山东省新动能中化绿色基金合伙企业（有限合伙）         | 2019-12 | 15.00  | 5.10   | 2.97    | 0.85    | 高端化工    |
| 11 | 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）    | 2020-2  | 6.50   | 6.50   | 1.30    | 1.30    | 新能源新材料  |
| 12 | 江峡绿色(山东)产业投资基金合伙企业（有限合伙）       | 2020-6  | 50.00  | 10.00  | 10.00   | 2.00    | 新能源新材料  |
| 13 | 中俄能源合作股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）     | 2020-11 | 30.00  | 9.00   | 6.00    | 1.80    | 新能源新材料  |
| 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 |
| 15 | 齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业（有限合伙）       | 2021-6  | 50.56  | 20.22  | 5.05    | 2.02    | 新一代信息技术 |
| 16 | 山东陆海联动投资基金合伙企业（有限合伙）           | 2021-7  | 100.00 | 14.00  | 10.00   | 1.00    | 现代海洋    |
| 17 | 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 |
| 18 | 菏泽聚融生物医药投资基金管理合伙企业（有限合伙）       | 2021-11 | 8.59   | 4.29   | 2.50    | 1.25    | 医养健康    |
| 19 | 枣庄欣旺达创业投资合伙企业（有限合伙）            | 2022-8  | 30.00  | 16.94  | 3.00    | 3.00    | 新能源     |
| 20 | 黄河流域发展产业投资基金（济南）合伙企业           | 2023-2  | 100.00 | 10.00  | 20.00   | 2.00    | 园区基金    |
| 合计 |                                |         | 654.40 | 263.38 | 104.66  | 43.39   | -       |

资料来源：山东财金集团

图表 8. 省级政府引导基金参股子基金投资概况（个、%、亿元）

| 投资领域    | 累计项目数量 | 项目数量占比 | 引导基金累计投资金额 | 投资金额占比 | 参股基金累计投资金额 | 累计带动社会资本 |
|---------|--------|--------|------------|--------|------------|----------|
| 新能源新材料  | 255    | 16.28  | 50.34      | 24.57  | 286.87     | 1,510.00 |
| 新一代信息技术 | 326    | 20.82  | 22.96      | 11.20  | 215.68     | 976.64   |
| 高端装备    | 246    | 15.71  | 34.05      | 16.62  | 239.05     | 896.09   |
| 高端化工    | 43     | 2.75   | 9.63       | 4.70   | 47.66      | 293.15   |
| 现代海洋    | 13     | 0.83   | 2.08       | 1.02   | 21.03      | 84.51    |
| 医养健康    | 252    | 16.09  | 23.06      | 11.25  | 168.40     | 680.51   |
| 现代金融服务  | 22     | 1.40   | 13.03      | 6.36   | 72.71      | 66.02    |
| 现代高效农业  | 85     | 5.43   | 17.50      | 8.54   | 89.76      | 288.87   |
| 文化创意    | 54     | 3.45   | 6.18       | 3.02   | 36.26      | 207.95   |
| 精品旅游    | 13     | 0.83   | 7.41       | 3.62   | 37.76      | 31.27    |
| 基础设施    | 9      | 0.57   | 3.79       | 1.85   | 30.13      | 102.52   |
| 应急转贷    | 1      | 0.06   | 10.00      | 4.88   | 10.00      | 2,811.28 |

| 投资领域      | 累计项目数量       | 项目数量占比        | 引导基金累计投资金额    | 投资金额占比        | 参股基金累计投资金额      | 累计带动社会资本        |
|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 其他        | 247          | 15.77         | 4.88          | 2.38          | 699.34          | 5.21            |
| <b>合计</b> | <b>1,566</b> | <b>100.00</b> | <b>204.91</b> | <b>100.00</b> | <b>1,954.64</b> | <b>7,954.02</b> |

注：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。

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，山东财金集团陆续设立了多只自主组建基金，主要运作主体为山东财金资本、山东省财金政企合作基金管理有限公司<sup>4</sup>（以下简称“财金政企合作”）、山东财金产融股权投资基金管理有限公司<sup>5</sup>（以下简称“山东财金产融”）、山东财金创投等。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 2023 年末，公司共 34 只主要自营基金，总规模 516.41 亿元，期末基金实缴到位总规模 314.73 亿元，其中，公司认缴规模累计 150.39 亿元，实缴规模 90.65 亿元。

图表 9. 截至 2023 年末，主要自营基金业务基本情况（单位：年、亿元）

| 序号 | 基金名称                                  | 管理人                 | 设立时间    | 存续期 | 基金总规模  | 公司认缴额 |       | 基金实缴   | 公司实缴额 |       | 基金退出规模 | 基金回款金额 | 公司累计收益情况 |
|----|---------------------------------------|---------------------|---------|-----|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|----------|
|    |                                       |                     |         |     |        | GP    | LP    |        | GP    | LP    |        |        |          |
| 1  | 山东省财金融资担保股权投资基金                       | 山东财金产融              | 2016-9  | 9   | 10.00  | 0.20  | 2.30  | 10.00  | 0.20  | 2.30  | 尚未退出   | 3.23   | 0.80     |
| 2  | 山东财金基础设施发展基金（浦银、光银、青银）                | 山东财金资本              | 2016-11 | 10  | 200.00 | 0.22  | 21.70 | 193.47 | 0.19  | 19.23 | 87.07  | 118.14 | 12.19    |
| 3  | 山东省财金红土公共产业投资基金                       | 山东省财金红土股权投资基金管理有限公司 | 2016-11 | 10  | 100.00 | 0.46  | 6.50  | 2.50   | 0.06  | 0.81  | 2.50   | 6.09   | 1.33     |
| 4  | 济南政企股权投资基金（1、2、3、4、5、6号） <sup>1</sup> | 财金政企合作              | 2017-12 | 7   | 13.31  | 0.01  | 0.29  | 13.30  | -     | 0.29  | 3.17   | 4.12   | 0.95     |
| 5  | 山东省财金齐银融资担保股权投资基金                     | 山东财金产融              | 2017-12 | 10  | 5.00   | 0.10  | 1.15  | 5.00   | 0.10  | 1.15  | 0.50   | 1.79   | 0.43     |
| 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）           | 山东财金创投              | 2018-3  | 7   | 5.18   | 0.50  | -     | 5.18   | 0.50  | -     | 1.36   | 1.83   | 0.29     |
| 7  | 济南政启融合投资合伙企业（有限合伙）                    | 山东省财金政企投资有限公司       | 2018-10 | 20  | 0.90   | 0.09  | 0.81  | 0.90   | 0.09  | 0.81  | -      | 0.23   | 0.23     |
| 8  | 济南政企济滩投资合伙企业（有限合伙）                    | 山东省财金政企投资有限公司       | 2018-10 | 16  | 1.40   | 0.14  | 1.26  | 1.40   | 0.14  | 1.26  | -      | 0.65   | 0.65     |
| 9  | 山东财金创投医疗产业股权投资合伙企业（有限合伙）              | 山东财金创投              | 2018-12 | 5   | 3.00   | 0.05  | 2.95  | 3.00   | 0.05  | 2.95  | 3.00   | 4.34   | 1.34     |
| 10 | 山东财金行稳股权投资基金中心（有限合伙）                  | 山东财金资本              | 2019-1  | 6   | 6.00   | 0.20  | 2.80  | 5.10   | 0.20  | 2.80  | 3.00   | 3.00   | 1.43     |
| 11 | 山东省财金融合股权投资基金                         | 山东财金产融              | 2019-1  | 10  | 1.20   | 0.10  | 1.10  | 1.20   | 0.10  | 1.10  | 尚未退出   | 0.72   | 0.72     |
| 12 | 山东财金政企天元股权投资基金                        | 财金政企合作              | 2019-2  | 24  | 4.60   | -     | 3.00  | 3.00   | -     | 3.00  | -      | 1.58   | 1.58     |
| 13 | 济南财通投资合伙企业（有限合伙）                      | 新动能基金公司             | 2019-3  | 5   | 5.20   | 0.20  | 5.00  | 5.20   | 0.20  | 5.00  | -      | 2.32   | 2.32     |
| 14 | 济南市创盈股权投资合伙企业（有限合伙）                   | 山东财金创投              | 2019-9  | 5   | 3.10   | 3.00  | 0.10  | 3.10   | 3.00  | 0.10  | 1.00   | 2.10   | 1.10     |
| 15 | 台庄新动能产业发展基金（济南）                       | 财金政企合作              | 2019-10 | 6   | 3.42   | -     | 1.71  | 3.42   | -     | 1.71  | 0.49   | 1.14   | 0.65     |
| 16 | 山东省新旧动能转换基础设施基金 <sup>2</sup>          | 财金政企合作              | 2019-11 | 30  | 30.00  | 0.30  | -     | 2.05   | 0.07  | -     | 2.04   | 2.07   | 0.03     |
| 17 | 潍坊财瑞新旧动能转换股权投资基金                      | 山东财金产融              | 2019-11 | 5   | 4.00   | 0.10  | 2.30  | 4.00   | 0.10  | 2.30  | 尚未退出   | 0.50   | 0.50     |
| 18 | 威海市创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）                   | 山东财金创投              | 2020-1  | 7   | 20.00  | 0.02  | 19.98 | 20.00  | 0.02  | 19.98 | -      | 4.59   | 4.59     |
| 19 | 山东省财金新动能投资合伙企业（有限合伙）                  | 中车基金管理（北京）有限公司      | 2020-1  | 7   | 2.00   | 0.02  | 1.98  | 2.00   | 0.01  | 0.39  | -      | 0.38   | 0.06     |
| 20 | 山东省新动能中化绿色基金合伙企业（有限合伙）                | 中化建信投资管理（天津）有限公司    | 2020-3  | 8   | 15.00  | 0.06  | 3.96  | 8.01   | 0.03  | 2.20  | -      | -      | 0.07     |
| 21 | 助推民企股权投资基金（济南市）合伙企业（有限合伙）             | 财金政企合作              | 2020-4  | 5   | 2.20   | -     | 1.00  | 0.78   | -     | 0.35  | 0.60   | 0.67   | 0.07     |

<sup>4</sup> 直属于子公司山东省财金信融投资控股有限公司旗下。

<sup>5</sup> 直属于子公司山东省财金新能源产业有限公司旗下。

| 序号 | 基金名称                        | 管理人                 | 设立时间    | 存续期 | 基金总规模  | 公司认缴额 |        | 基金实缴   | 公司实缴额 |       | 基金退出规模 | 基金回款金额 | 公司累计收益情况 |
|----|-----------------------------|---------------------|---------|-----|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|----------|
|    |                             |                     |         |     |        | GP    | LP     |        | GP    | LP    |        |        |          |
| 22 | 山东财金科技创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）    | 山东财金创投              | 2020-7  | 10  | 50.20  | 5.00  | 45.00  | 9.95   | 0.49  | 9.36  | 0.83   | 2.11   | 1.26     |
| 23 | 济南正启建元投资合伙企业（有限合伙）          | 山东省财金政企业投资有限公司      | 2020-11 | 28  | 2.00   | 0.01  | 1.99   | 1.99   | -     | 1.99  | -      | 0.52   | 0.52     |
| 24 | 济南正启投资合伙企业（有限合伙）            | 山东省财金政企业投资有限公司      | 2021-1  | 5   | 0.70   | 0.01  | 0.69   | 0.70   | 0.01  | 0.69  | 0.70   | 0.85   | 0.15     |
| 25 | 山东财金正启民投股权投资合伙企业（有限合伙）      | 财金政企合作              | 2021-3  | 7   | 1.50   | 0.03  | 0.46   | 0.60   | 0.01  | 0.18  | -      | -      | -        |
| 26 | 济南财金瑞玥股权投资合伙企业（有限合伙）        | 山东省财金红土股权投资基金管理有限公司 | 2021-3  | 7   | 0.30   | 0.22  | 0.08   | 0.30   | 0.22  | 0.08  | -      | -      | -        |
| 27 | 财金龙山鲲鹏（潍坊市）股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 山东财金创投              | 2021-6  | 7   | 2.60   | 1.09  | -      | 2.15   | 0.86  | -     | 0.24   | 0.25   | 0.08     |
| 28 | 财金红土新动能（济南）创业投资合伙企业（有限合伙）   | 山东省财金红土股权投资基金管理有限公司 | 2021-9  | 7   | 3.00   | 0.03  | 0.72   | 1.80   | 0.02  | 0.43  | -      | 0.02   | 0.08     |
| 29 | 财金百廿学府（济南）创业投资合伙企业（有限合伙）    | 山东财金资本、山东百廿学堂投资有限公司 | 2021-10 | 7   | 4.50   | 0.02  | 1.08   | 2.28   | 0.02  | 0.36  | 2.28   | 2.28   | -        |
| 30 | 济南嘉泰投资合伙企业（有限合伙）            | 北京山高君泰私募基金管理有限责任公司  | 2022-12 | 20  | 1.10   | -     | 1.10   | 0.01   | -     | 0.01  | 尚未退出   | 未回款    | -        |
| 31 | 济南华岳投资合伙企业（有限合伙）            | 山东通远投资有限责任公司        | 2023-3  | 4   | 2.00   | 0.01  | 2.00   | 2.00   | 0.01  | 2.00  | 尚未退出   | 未回款    | 0.14     |
| 32 | 财金大健康产业投资（菏泽）合伙企业（有限合伙）     | 山东财金创投              | 2023-7  | 8   | 3.00   | 0.03  | 1.17   | 0.23   | 0.01  | 1.08  | -      | -      | -        |
| 33 | 财金高新（淄博）股权投资合伙企业（有限合伙）      | 山东财金创投              | 2023-11 | 7   | 5.00   | 0.05  | 1.45   | 0.10   | 0.01  | 0.02  | -      | -      | -        |
| 34 | 东营山财金石创新私募股权投资合伙企业（有限合伙）    | 山东财金创投              | 2023-12 | 10  | 5.00   | 0.05  | 2.45   | 0.01   | 0.01  | -     | -      | -      | -        |
| 合计 | -                           | -                   | -       | -   | 516.41 | 12.32 | 138.08 | 314.73 | 6.73  | 83.93 | 108.78 | 165.52 | 33.56    |

注1：济南政企股权投资基金3号的期限为16年。

注2：山东省新旧动能转换基础设施基金已清算注销。

注3：“基金退出规模”为整个基金口径退出部分对应最初投资的本金，“基金回款金额”为整个基金口径累计回款的本金及增值收益合计，“公司累计收益情况”为发行人自身口径获得的包括基金管理费和增值收益在内的各项收益。

资料来源：山东财金集团

## B. 基础设施服务业务

山东财金集团旗下为基础设施建设提供投融资服务和项目实施服务的运营主体为山东财金发展，涉及棚户区改造（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”）及农村公路生命安全防护工程项目（以下简称“路安工程”）。截至2023年末，山东财金发展的注册资本为100.00亿元，全部由公司出资。山东财金发展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2023年末上述三类业务累计发放贷款共计2378.00亿元，其中棚改项目发放贷款总额2215.11亿元，累计服务棚改居民65万户，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2023年末合计已归还本金777.42亿元，期末贷款余额合计1600.58亿元。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，山东财金发展也已停止上述业务的新项目开发，但对于已经获批发放贷款的项目仍正常推进。

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

图表 10. 截至 2023 年末，山东财金发展的银行授信情况（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    | 1990.31        | 1333.53        | 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    | 91.09          | 57.44          |         |                          |
| 中国农业银行    | 27.71          | 19.98          |         |                          |
| 邮政储蓄银行    | 122.93         | 84.44          |         |                          |
| 建设银行      | 93.74          | 66.23          |         |                          |
| 工商银行      | 42.05          | 32.08          |         |                          |
| 光大银行      | 3.40           | 1.71           |         |                          |
| 兴业银行      | 4.00           | 3.00           |         |                          |
| 中国银行      | 0.27           | 0.21           |         |                          |
| 招商银行      | 2.50           | 1.97           |         |                          |
| <b>合计</b> | <b>2378.00</b> | <b>1600.58</b> |         |                          |

资料来源：山东财金集团

此外，山东财金发展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，山东财金发展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”），山东财金发展出资 0.495 亿元，持股比例为 55%。同时，山东财金发展在污水处理、海绵城市、生态旅游和市政基础设施建设等领域与当地政府及其授权的实施机构开展广泛的合作，积极采用 PPP 等投资和项目运营模式，积极拓展新的基础设施服务业务模式。PPP 项目主要业务模式是山东财金发展对接地方政府及相关部门促成基础设施建设项目落地。山东财金发展目前参与的 PPP 项目主要通过向地方政府共同出资设立项目公司，山东财金集团在项目公司中占控股比例，主要负责组建项目管理团队，对项目进行投融资、建设、运营、维护及移交等。资金通过可行性缺口补助或政府付费模式实现投资本金和投资收益回流。截至 2023 年末，山东财金发展作为社会资本方参与了日照市岚山区海绵城市 PPP 项目（一期）、日照市岚山区污水处理厂及配套工程 PPP 项目、日照市岚山区生态旅游和基础设施建设 PPP 项目、山东省潍坊市文化艺术中心存量资产转换 PPP 项目、潍坊市奥体公园存量资产转换 PPP 项目，预计项目总投资分别为 11.44 亿元、1.43 亿元、19.70 亿元、39.60 亿元、13.00 亿元。截至 2023 年末，上述项目共计已完成投资 67.64 亿元。

### C. 股权投资管理

山东财金集团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。

山东财金集团投资的重点项目主要包括山东航空集团有限公司、山东威高骨科材料股份有限公司、华鲁控股集团有限公司等。公司还持有山东省机场管理集团济南国际机场股份有限公司、山东钢铁股份有限公司、山东巨元新材料股份有限公司等股权资产。此外，公司还获得财政拨入的地方铁路建设专项资金、财政股权投资项目等，履行出资职责并进行投后管理工作。

图表 11. 2023 年末山东财金集团主要股权投资情况（单位：亿元，%）

| 企业名称             | 账面价值  | 持股比例  | 备注        |
|------------------|-------|-------|-----------|
| 中泰证券有限公司         | 0.35  | 0.07  | 交易性金融资产   |
| 山东钢铁股份有限公司       | 1.90  | 1.30  | 交易性金融资产   |
| 山东威高骨科材料股份有限公司   | 10.47 | 6.31  | 交易性金融资产   |
| 中国重汽集团济南卡车股份有限公司 | 1.88  | 1.20  | 交易性金融资产   |
| 山东巨元新材料股份有限公司    | 11.37 | 7.80  | 其他非流动金融资产 |
| 华鲁控股集团有限公司       | 13.12 | 12.17 | 其他非流动金融资产 |
| 山东航空集团有限公司       | 3.99  | 4.61  | 其他权益工具    |

| 企业名称                  | 账面价值  | 持股比例  | 备注     |
|-----------------------|-------|-------|--------|
| 山东省机场管理集团济南国际机场股份有限公司 | 0.82  | 5.00  | 其他权益工具 |
| 山东铁路投资控股集团有限公司        | 82.68 | 16.93 | 其他权益工具 |
| 山东高速建设管理集团有限公司        | 34.44 | 9.16  | 其他权益工具 |
| 威海威高国际医疗投资控股有限公司      | 20.00 | 7.50  | 其他权益工具 |
| 山东铁路发展基金有限公司          | 10.00 | 19.40 | 其他权益工具 |
| 莱芜泰禾生化有限公司            | 2.03  | 13.36 | 长期股权投资 |
| 烟台蓝色药谷动能新城建设投资有限公司    | 5.00  | 49.00 | 长期股权投资 |
| 万家基金管理有限公司            | 13.02 | 40.00 | 长期股权投资 |

资料来源：山东财金集团

#### D. 融资租赁业务

山东财金集团开展融资租赁业务的主体为子公司山东财金租赁。山东财金租赁成立时间较早，初始注册资本很小。2016年，公司向其增资并取得控股权。后经混改，2020年末山东财金租赁注册资本增至3.29亿元。在2021-2023年的三轮增资扩股中，山东财金租赁分别接受注资0.84亿元、7.08亿元和11.79亿元，部分作为溢价计入资本公积。此外2023年，山东财金租赁收购集团内另一家商租公司天津山财财金融资租赁有限公司全部股权，整合了集团旗下融资租赁板块的业务。截至2023年末，山东财金租赁注册资本增至20亿元，其中山东财金集团、山东财金发展分别持股88.30%和7.47%。

2023年以来，山东财金租赁根据山东财金集团的战略规划调整自身战略布局，聚焦绿色租赁、产业金融，深耕大健康、大民生两大支柱，开辟新能源、新消费、新基建三条新赛道。租赁项目投放形式以售后回租为主，直租业务数量及规模均较小，投放期限主要为1-3年。山东财金租赁早期展业范围为全国，近年来受宏观环境及公司整体发展规划影响，新增投放均位于省内，存量项目中潍坊、临沂、济宁等地占比比较高。行业分布方面，依托在二甲以上公立医院项目的优势，近年来山东财金租赁在卫生和社会服务业的新增投放规模及存量规模占比均较高。前期在房地产业投放规模相对较高，客户包括省内民营房企、城建类客户等。受行业风险上升影响，山东财金租赁对房地产类项目审慎开展，近三年投放规模相对较小。

图表 12. 山东财金集团融资租赁业务经营情况

| 项目                        | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| 新增租赁业务笔数[笔]               | 8     | 14    | 43    |
| 新增租赁投放额[亿元]               | 5.15  | 14.00 | 25.68 |
| 期末应收融资租赁款余额[含未实现融资收益, 亿元] | 19.96 | 30.48 | 45.37 |
| 其中：逾期金额[亿元]               | 1.87  | 1.50  | 1.50  |
| 期末应收融资租赁款不良率[%]           | 8.05  | 4.93  | 3.31  |
| 期末应收融资租赁款减值准备余额[亿元]       | 1.61  | 1.50  | 1.50  |

资料来源：山东财金集团

图表 13. 2023年末，山东财金集团融资租赁业务前五大客户概况（单位：亿元）

| 客户名称 | 合同金额  | 业务余额  | 利率     | 客户所在地 | 客户行业    |
|------|-------|-------|--------|-------|---------|
| 客户1  | 5.83  | 5.49  | 9.57%  | 山东省   | 租赁和商务服务 |
| 客户2  | 5.39  | 2.73  | 11.00% | 山东省   | 基础设施建设  |
| 客户3  | 2.19  | 2.07  | 11.04% | 山东省   | 热力      |
| 客户4  | 2.41  | 1.87  | 11.00% | 山东省   | 医院      |
| 客户5  | 1.74  | 1.51  | 10.01% | 山东省   | 医院      |
| 合计   | 17.56 | 13.67 | -      | -     | -       |

资料来源：山东财金集团

## E. 供应链服务业务

2021年，山东财金集团新增供应链服务业务，主要通过下属公司山东省财金能源有限公司（以下简称“山东财金能源”）和山东省财金绿建供应链管理有限公司（以下简称“山东财金绿建”）开展。其中山东财金能源主要从事汽油、柴油等石油化工产品的贸易及供应，目前已获取中海油、中化等大型石化类央企供应商资格，未来将充分发挥山东地炼行业优势，提供集采购、仓储、运输、销售为一体的供应链贸易服务。山东财金绿建目前主要从事涂料及外墙保温产品的贸易及供应，主要供应商包括立邦工程材料（广州）有限公司、亚士创能（股票代码：603378.SH）、三棵树（股票代码：603737.SH）等国内涂料及保温材料龙头企业，采用“以销定采”的经营模式。

山东财金集团供应链服务业务目前正处于起步期，主营产品为成品油、涂料等，主要销售区域为华东、华南、西北等地区。2023年公司供应链服务业务实现营业收入44.47亿元，占公司当期营业收入的53.04%；毛利润0.71亿元，占比2.85%。

图表 14. 山东财金集团供应链服务业务开展情况

| 下属公司名称           | 主要股东            | 持股比例 | 主要业务               |
|------------------|-----------------|------|--------------------|
| 山东省财金能源有限公司      | 山东省财金新能源产业有限公司  | 50%  | 汽油、柴油等石油化工产品的贸易及供应 |
| 山东省财金绿建供应链管理有限公司 | 山东省财金金融投资控股有限公司 | 40%  | 涂料及外墙保温产品的贸易及供应    |

资料来源：山东财金集团

## 财务

受基础设施建设投融资业务经营特征影响，山东财金集团杠杆率处于较高水平，但近年来呈现下降趋势。公司融资渠道畅通，近两年来子公司不断强化自主融资职能，公司本部及合并口径刚性债务规模持续扩大，仍以中长期债务为主。公司本部资产多集中在股权和基金投资，部分基金投资回收存在不确定性，可能面临一定的资金平衡压力。公司收入来源较为丰富，2023年基金运营业务的毛利润有所减少，基础设施服务、融资租赁和其他业务的毛利润则呈现良好增长，投资收益亦同比大幅增加，盈利情况总体好转，但资产收益率仍偏弱。预计未来随着投资规模的增加和项目陆续退出，利润水平能有所提高。

### 1. 杠杆水平

山东财金集团负债经营规模维持在较高水平，主要系山东财金发展基础设施建设政策性贷款所致。近年来，随着早期政策性贷款的逐步偿还，加之股东持续注资，公司合并口径资产负债率呈现下降趋势。2023年以来，公司鼓励旗下子公司提升自主融资能力并取得较好成效，相应减少了本部对子公司的往来资金支持，母公司口径杠杆水平亦有所压降，负债率相对较低。

图表 15. 山东财金集团杠杆状况

| 类别    | 主要数据及指标   | 2021年末  | 2022年末  | 2023年末  | 2024年3月末 |
|-------|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 合并口径  | 资产负债率[%]  | 72.65   | 71.91   | 68.83   | 68.31    |
|       | 负债总额[亿元]  | 2077.94 | 2159.29 | 2255.02 | 2294.73  |
|       | 所有者权益[亿元] | 782.40  | 843.64  | 1021.41 | 1064.78  |
| 母公司口径 | 债务价值比[%]  | 34.46   | 46.58   | 43.34   | 37.14    |
|       | 债务价值比*[%] | 41.38   | 55.63   | 52.47   | -        |
|       | 双重杠杆率[%]  | 101.25  | 103.87  | 102.79  | 103.67   |
|       | 资产负债率[%]  | 35.86   | 41.46   | 39.28   | 38.04    |
|       | 负债总额[亿元]  | 216.93  | 302.27  | 375.16  | 363.29   |
|       | 所有者权益[亿元] | 388.08  | 426.85  | 579.93  | 591.66   |

资料来源：山东财金集团

近年来得益于资本的注入，山东财金集团资本实力持续增强。公司所有者权益构成方面，2023 年末实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 9.79%、80.32%和 6.06%。公司作为财政金融政策联动的省属投资运营公司，布局多类金融、产业和投资业务，政策属性强，持续获得山东省政府的注资支持，下表即为公司资本公积的构成明细。母公司口径的所有者权益亦持续增加，2023 年末实收资本、资本公积和未分配利润分别为 100 亿元、477.80 亿元和 6.84 亿元。

图表 16. 山东财金集团资本公积构成（单位：亿元，%）

| 项目            | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 省级引导基金相关拨款    | 173.31        | 26.02         | 191.31        | 23.32         |
| 山东财金发展划入资本金   | 95.35         | 14.32         | 95.35         | 11.62         |
| 融资担保公司划入资本金   | 0.60          | 0.09          | 0.60          | 0.07          |
| 棚改、大班额等项目资本金  | 151.28        | 22.71         | 151.28        | 18.44         |
| 中央和省级棚改专项补助资金 | 243.08        | 36.49         | 243.08        | 29.63         |
| 财政股权投资拨款      | 43.44         | 6.52          | 79.88         | 9.74          |
| 财政厅拨注资金       | 6.85          | 1.03          | 56.85         | 6.93          |
| 铁路建设及铁投公司股权款  | 99.27         | 14.90         | 99.27         | 12.10         |
| 地方政府债券资金      | 10.00         | 1.50          | 10.00         | 1.22          |
| 转股协议存款        | -             | -             | 50.00         | 6.09          |
| 其他资本公积        | 4.89          | 0.73          | 4.77          | 0.58          |
| 资本公积转增实收资本    | -162.00       | -24.32        | -162.00       | -19.75        |
| <b>合计</b>     | <b>666.07</b> | <b>100.00</b> | <b>820.40</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：山东财金集团

山东财金集团债务融资渠道较为畅通，合并口径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。长期借款的主要借款主体为山东财金发展，主要来自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，期限多分布在 10 年至 25 年，利率略低于基准利率，借款方式以质押借款为主。公司还积极通过公开市场发行债券（含资产支持证券）的方式进行融资，包括公司本部、新动能基金公司、山东财金发展、乡村振兴公司、山东财金信融和山东财金租赁。近年来，公司的短期借款增加较多，主要来自公司本部和新动能基金公司，主要为信用借款。

图表 17. 山东财金集团负债结构（单位：亿元）

| 项目                 | 2021 年末        | 2022 年末        | 2023 年末        | 2024 年 3 月末    |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>总负债</b>         | <b>2077.94</b> | <b>2159.29</b> | <b>2255.02</b> | <b>2294.73</b> |
| <b>刚性债务</b>        | <b>2030.99</b> | <b>2102.21</b> | <b>2183.63</b> | <b>2225.89</b> |
| 其中：短期借款            | 29.45          | 90.00          | 136.56         | 143.41         |
| 应付票据               | 0.44           | 0.80           | 2.29           | 4.60           |
| 其他短期刚性债务           | -              | 10.00          | -              | -              |
| 长期借款               | 1801.71        | 1763.77        | 1689.44        | 1693.65        |
| 应付债券               | 199.39         | 237.65         | 355.33         | 384.24         |
| <b>刚性债务/总负债</b>    | <b>97.74%</b>  | <b>97.36%</b>  | <b>96.83%</b>  | <b>97.00%</b>  |
| <b>短期刚性债务/刚性债务</b> | <b>1.47%</b>   | <b>4.79%</b>   | <b>6.36%</b>   | <b>6.65%</b>   |

注：其他短期刚性债务为广发银行债权融资。

资料来源：山东财金集团

图表 18. 2024 年 5 月末，山东财金集团合并口径存续债券概况（单位：%、亿元）

| 债券简称                  | 发行日期       | 发行利率 | 回售日期       | 到期日期       | 发行规模                           | 余额                             |
|-----------------------|------------|------|------------|------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 16 山东经投债              | 2016/9/7   | 3.54 | 2021/9/8   | 2026/9/8   | 18.00                          | 17.70                          |
| 19 财金 01              | 2019/7/23  | 3.95 | 无          | 2024/7/23  | 10.00                          | 10.00                          |
| 19 财金 MTN001          | 2019/8/16  | 3.78 | 无          | 2024/8/16  | 6.00                           | 6.00                           |
| 19 财金 02              | 2019/11/5  | 3.49 | 2022/11/5  | 2024/11/5  | 10.00                          | 10.00                          |
| 20 财金 01              | 2020/2/25  | 3.59 | 2025/2/25  | 2027/2/25  | 20.00                          | 20.00                          |
| 20 财金 MTN001          | 2020/3/25  | 3.58 | 无          | 2025/3/25  | 8.00                           | 8.00                           |
| 21 财金 01              | 2021/1/14  | 3.80 | 2024/1/14  | 2026/1/14  | 20.00                          | 7.00                           |
| 21 财金 02              | 2021/4/16  | 3.75 | 2024/4/16  | 2026/4/16  | 15.00                          | 15.00                          |
| 山东财金集团 2.4% B20260603 | 2021/6/3   | 2.40 | 无          | 2026/6/3   | 5 亿美元                          | 5 亿美元                          |
| 21 财金 03              | 2021/7/22  | 3.39 | 2024/7/22  | 2026/7/22  | 15.00                          | 15.00                          |
| 21 财金 04              | 2021/12/9  | 3.29 | 2024/12/9  | 2026/12/9  | 20.00                          | 20.00                          |
| 22 财金 01              | 2022/12/5  | 3.65 | 2025/12/5  | 2027/12/05 | 15.00                          | 15.00                          |
| 23 财金 01              | 2023/1/13  | 3.60 | 2026/1/13  | 2028/1/13  | 5.00                           | 5.00                           |
| 23 财金 02              | 2023/4/6   | 3.57 | 无          | 2026/4/10  | 20.00                          | 20.00                          |
| 23 财金投资 MTN001        | 2023/4/17  | 3.45 | 无          | 2026/4/19  | 6.00                           | 6.00                           |
| 23 财金 03              | 2023/11/20 | 3.15 | 2026/11/20 | 2028/11/20 | 30.00                          | 30.00                          |
| 23 财金 04              | 2023/12/05 | 3.20 | 2026/12/7  | 2028/12/7  | 20.00                          | 20.00                          |
| 24 财金 01              | 2024/1/4   | 3.15 | 无          | 2029/1/8   | 15.00                          | 15.00                          |
| 24 财金 04              | 2024/4/9   | 2.76 | 2029/4/11  | 2034/4/11  | 20.00                          | 20.00                          |
| 22 动能 01              | 2022/10/25 | 2.94 | 2025/10/28 | 2027/10/28 | 10.00                          | 10.00                          |
| 22 动能 K1              | 2022/9/27  | 2.70 | 2025/9/29  | 2027/9/29  | 10.00                          | 10.00                          |
| 23 动能 01              | 2023/3/14  | 3.65 | 2026/3/17  | 2028/3/17  | 10.00                          | 10.00                          |
| 23 动能 02              | 2023/4/19  | 3.40 | 2026/4/24  | 2028/4/24  | 10.00                          | 10.00                          |
| 23 动能 03              | 2023/10/26 | 3.30 | 2026/10/30 | 2028/10/30 | 20.00                          | 20.00                          |
| 23 财发 01              | 2023/12/14 | 3.38 | 2026/12/18 | 2028/12/18 | 15.00                          | 15.00                          |
| 24 财发 01              | 2024/1/18  | 3.10 | 2027/1/22  | 2029/1/22  | 15.00                          | 15.00                          |
| 24 山东财金信融 01          | 2024/1/16  | 3.28 | 无          | 2027/1/18  | 5.00                           | 5.00                           |
| 24 财金振兴 01            | 2024/5/23  | 2.45 | -          | 2029/5/23  | 3.00                           | 3.00                           |
| 融世华 A2                | 2023/6/15  | 3.20 | 无          | 2024/9/20  | 1.50                           | 0.62                           |
| 融世华 A3                | 2023/6/15  | 3.58 | 无          | 2025/3/20  | 1.10                           | 1.10                           |
| 融世华次                  | 2023/6/15  | -    | 无          | 2025/12/20 | 0.27                           | 0.27                           |
| 24 山财 A1              | 2024/1/30  | 2.75 | 无          | 2024/12/20 | 4.60                           | 2.57                           |
| 24 山财 A2              | 2024/1/30  | 2.99 | 无          | 2025/12/20 | 3.50                           | 3.50                           |
| 24 山财 A3              | 2024/1/30  | 3.00 | 无          | 2026/3/20  | 0.65                           | 0.65                           |
| 24 山财次                | 2024/1/30  | -    | 无          | 2026/12/20 | 0.47                           | 0.47                           |
| <b>合计</b>             | -          |      | -          | -          | <b>383.09 亿元,<br/>5.00 亿美元</b> | <b>366.88 亿元,<br/>5.00 亿美元</b> |

资料来源：山东财金集团

近年来，山东财金集团母公司口径刚性债务余额大幅上升，增量主要为债券融资。期限结构方面，本部刚性债务仍以中长期为主，其中存续债券大多将于 1-3 年内面临回售或到期，中长期偿债资金平衡压力有所上升。

图表 19. 山东财金集团母公司刚性债务结构（单位：亿元）

| 刚性债务种类             | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年末       | 2024 年 3 月末   |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>短期刚性债务合计</b>    | <b>13.60</b>  | <b>72.30</b>  | <b>97.97</b>  | <b>91.40</b>  |
| 其中：短期借款            | 13.60         | 62.30         | 97.97         | 91.40         |
| 其他短期刚性债务           | -             | 10.00         | -             | -             |
| <b>中长期刚性债务合计</b>   | <b>169.72</b> | <b>192.65</b> | <b>241.43</b> | <b>243.53</b> |
| 其中：长期借款            | 2.27          | 10.00         | -             | -             |
| 应付债券               | 167.45        | 182.65        | 241.43        | 243.53        |
| <b>刚性债务合计</b>      | <b>183.32</b> | <b>264.95</b> | <b>339.40</b> | <b>334.93</b> |
| <b>短期刚性债务/刚性债务</b> | <b>7.42%</b>  | <b>27.29%</b> | <b>28.87%</b> | <b>27.29%</b> |

注：其他短期刚性债务为广发银行债权融资。

资料来源：山东财金集团（母公司口径）

## 2. 流动性

流动资产方面，山东财金集团合并口径流动资产主要为货币资金、交易性金融资产、预付款项、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产。截至 2023 年末，公司货币资金为 166.70 亿元，占流动资产的比例为 29.65%，较上年末增加 129.90 亿元，主要系公司融资及股东增资款项到账；交易性金融资产余额为 41.19 亿元，主要包括对威高骨科的投资 10.47 亿元、对淄博市齐惠投资管理合伙企业（有限合伙）的投资 8.02 亿元、对潍坊市普惠中小企业应急转贷基金合伙企业（有限合伙）的投资 3.50 亿元、对济宁市任兴新动能投资合伙企业（有限合伙）的投资 3.00 亿元和对诸城动能同启产业投资合伙企业（有限合伙）的投资 2.96 亿元；预付款项余额为 50.71 亿元，较上年末增加 41.03 亿元，主要系预付股权收购款、预付购房款和预付工程款增加所致；其他应收款为 103.96 亿元，较年初增加 38.28 亿元，主要为公司向参股企业提供借款、委托贷款及中小企业应急转贷款项增加所致，期限集中在 1-2 年，利率为 5%-10%；存货余额为 69.55 亿元，较年初增加 48.10 亿元，主要是合并范围内新增二级子公司山东省财金健康产业投资控股有限公司存货项目所致。一年内到期的非流动资产为 49.97 亿元，主要为新动能基金公司一年内到期的非流动金融资产项目。

2023 年末，山东财金集团合并口径非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产构成，金额分别为 1811.31 亿元、199.23 亿元、309.99 亿元和 262.21 亿元。公司长期应收款主要为山东财金发展拨付给贷款使用主体的政策性项目贷款，由于相关款项被列入当地政府本级财政预算，还款来源有保障，信用风险相对较低。当年末，公司长期股权投资主要为山东财金发展棚改专项投资 166.75 亿元（持股比例高于 20%）。公司其他权益工具投资包括合伙企业股权投资项目 52.80 亿元和直接股权投资项目 257.19 亿元，前五大投资项目包括：山东铁路投资控股集团有限公司 82.68 亿元、山东高速建设管理集团有限公司 34.44 亿元、威海威高国际医疗投资控股有限公司 20 亿元、泰安市泰山投资有限公司 13.42 亿元和聊城市财信投资有限公司 12.32 亿元。公司其他非流动金融资产包括权益工具投资 90.15 亿元和股权投资基金 172.05 亿元，前五大投资项目包括：新旧动能转换基金 140.61 亿元、华鲁集团 13.12 亿元、亘元生物 11.37 亿元、投资标准化产品 4.21 亿元和珠海金藤股权投资基金合伙企业（有限合伙）3.93 亿元。

受限资产方面，截至 2023 年末，山东财金集团资产中所有权和使用权受到限制的资产共计 1690.56 亿元，占当期总资产的 51.60%。受限资产主要为长期应收款，主要用于质押取得项目贷款。

图表 20. 截至 2023 年末山东财金集团所有权和使用权受到限制的资产（单位：亿元）

| 受限项目  | 受限金额    | 受限原因        |
|-------|---------|-------------|
| 长期应收款 | 1628.02 | 主要系质押用于项目贷款 |
| 货币资金  | 51.78   | 保证金、转股协议存款等 |
| 在建工程  | 5.94    | 抵押用于项目贷款    |

| 受限项目       | 受限金额           | 受限原因     |
|------------|----------------|----------|
| 存货         | 3.07           | 抵押用于项目贷款 |
| 应收账款       | 1.75           | 质押用于项目贷款 |
| 固定资产-房屋建筑物 | 0.01           | 抵押用于项目贷款 |
| <b>合计</b>  | <b>1690.56</b> | -        |

资料来源：山东财金集团

从母公司口径资产构成来看，山东财金集团本部的流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、预付款项和其他应收款，2023 年末分别为 93.83 亿元、12.71 亿元、29.86 亿元和 146.05 亿元，其中其他应收款主要包括往来款。2023 年以来，本部货币资金大幅增加，其中新增受限的货币资金为转股协议存款 50 亿元。当年末，本部流动资产占比较上年末上升 0.55 个百分点至 29.57%，仍处于较低水平，资产流动性面临一定压力。本部的非流动资产主要包括长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产，2023 年末分别为 596.10 亿元、47.86 亿元和 25.36 亿元，长期股权投资主要为对子公司的投资。

总体来看，近年来山东财金集团本部高流动性资产规模和占比有所上升，但资产仍较集中于股权和基金投资等，通常投资期限较长，本金或收益回笼易受外部环境和政策因素影响，将影响公司后续债务偿付的保障程度。

图表 21. 山东财金集团母公司高流动性资产占比（单位：亿元、%）

| 主要数据及指标  | 2021 年末 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月末 |
|----------|---------|--------|--------|-------------|
| 高流动性资产规模 | 23.90   | 32.61  | 56.54  | 75.22       |
| 高流动性资产占比 | 4.87    | 5.94   | 7.29   | 9.71        |

资料来源：山东财金集团（母公司口径）

山东财金发展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。2021 年以来，受新增供应链业务影响，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增加并持续呈现净流入。

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，山东财金集团的投资活动产生的现金流入有所增加，但随着基金及股权投资项目的投入，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净流出状态。近年来，随着投资规模的增加，母公司投资活动产生的现金流量净流出规模不断扩大。

筹资性现金流方面，近年来，山东财金集团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。公司筹资性净现金流呈流入状态，主要系收到股东注资及融资增加所致。

图表 22. 山东财金集团合并和母公司口径现金流指标（单位：亿元）

| 项目                 | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 经营活动产生的现金流量净额（合并）  | 150.49  | 106.44  | 95.49   |
| 投资活动产生的现金流量净额（合并）  | -134.30 | -134.28 | -128.57 |
| 筹资活动产生的现金流量净额（合并）  | 12.50   | 12.83   | 111.27  |
| 经营活动产生的现金流量净额（母公司） | -33.80  | -15.59  | -24.67  |
| 投资活动产生的现金流量净额（母公司） | -7.41   | -62.45  | -118.76 |
| 筹资活动产生的现金流量净额（母公司） | 53.14   | 73.99   | 169.88  |
| 现金充足率（母公司）         | 45.88%  | 77.87%  | 86.09%  |

资料来源：山东财金集团

### 3. 盈利能力

山东财金集团营业收入主要由各类基金运营业务收入、基础设施服务收入、融资租赁业务收入、供应链服务业务收入和其他业务收入组成，其中供应链服务业务收入占比最高，但盈利占比很低。从毛利润贡献来看，近年来基金运营业务的毛利润有所减少，基础设施服务、融资租赁和其他业务的毛利润则呈现良好增长。其他业务收入来源方面，2021年主要由房屋租赁、山体整理业务、大数据服务、燃气销售、中小企业应急转贷等收入构成；2022年新增颐养健康项目、医学服务项目、软件服务费等收入；2023年增量主要来自乡村振兴业务收入。随着业务的持续发展，公司的收入来源进一步丰富。

近年来，随着投资资产的增加以及部分项目进入成熟期或退出期，山东财金集团的投资收益大幅提高，主要包括交易性金融资产及其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益、持有其他权益工具投资期间取得的股利收入、债权投资持有期间的利息收益以及长期股权投资的权益法核算收益等。公司的公允价值变动收益主要来自股权投资项目、参股基金份额的估值波动。公司的其他收益主要来自引导基金的管理费。综合来看，公司合并口径盈利水平呈现一定波动，投资收益、公允价值变动对利润有一定影响。

图表 23. 山东财金集团收入及盈利情况（单位：亿元）

| 项目        | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-----------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 41.44 | 65.37 | 83.83 |
| 加：投资收益    | 8.43  | 14.87 | 22.04 |
| 公允价值变动净收益 | 10.50 | 3.10  | 3.04  |
| 其他收益      | 1.35  | 1.37  | 1.02  |
| 减：营业成本    | 29.82 | 48.38 | 59.03 |
| 期间费用      | 7.24  | 13.21 | 21.55 |
| 其他        | 1.61  | 1.53  | 2.69  |
| 营业利润      | 23.05 | 21.59 | 26.66 |
| 净资产收益率    | 2.22% | 2.13% | 2.17% |

资料来源：山东财金集团

图表 24. 山东财金集团投资收益构成（单位：亿元）

| 项目                           | 2021年       | 2022年        | 2023年        |
|------------------------------|-------------|--------------|--------------|
| 长期股权投资产生的投资收益                | -1.22       | 1.97         | 2.46         |
| 处置长期股权投资产生的投资收益              | 0.00        | 0.10         | 0.58         |
| 交易性金融资产及其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益 | 0.83        | 3.72         | 6.50         |
| 处置交易性金融资产及其他非流动金融资产取得的投资收益   | 1.14        | 0.00         | 1.24         |
| 债权投资持有期间的利息收益                | 1.83        | 3.44         | 4.50         |
| 持有其他权益工具投资期间取得的股利收入          | 5.52        | 5.57         | 6.73         |
| 其他                           | 0.34        | 0.06         | 0.03         |
| <b>合计</b>                    | <b>8.43</b> | <b>14.87</b> | <b>22.04</b> |

资料来源：山东财金集团

山东财金集团本部的盈利情况主要受投资收益水平影响，包括直属公司上缴的利润及分红、股权及基金投资项目收益、减持上市公司股票收益等。2022-2023年，本部通过直属公司上缴的利润及分红取得的收益分别为2.99亿元和5.98亿元；同期，股权及基金投资项目收益分别为3.94亿元和2.72亿元。此外，2023年本部实现上市公司股票减持收益0.35亿元，以及其他投资收益0.61亿元。近两年来，受资本市场波动影响，本部持有的威高骨科、山东钢铁等上市公司股票市值有所下降，带来公允价值变动损益的波动。总体来看，公司本部利润主要来源于投资收益和公允价值变动收益，受估值波动影响大。

图表 25. 山东财金集团本部盈利情况分析（单位：亿元）

| 公司盈利结构   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 0.26   | 0.22   | 1.11   |
| 投资收益     | 4.64   | 6.93   | 9.66   |
| 公允价值变动收益 | 9.03   | -2.37  | -2.18  |
| 全年利息支出总额 | 6.40   | 7.78   | 11.60  |
| 净利润      | 8.20   | 3.72   | 4.56   |
| 净资产收益率   | 2.25%  | 0.91%  | 0.91%  |

资料来源：山东财金集团（母公司口径）

## 调整因素

### ESG 因素

2024 年 4 月，经山东财金集团全体股东协商一致，同意将公司资本公积 194 亿元和未分配利润 6 亿元按股东出资比例转增为注册资本，转增完成后，公司注册资本由 100 亿元增至 300 亿元，其中山东省财政厅出资比例为 92.03%，山东省财欣资产运营有限公司出资比例为 7.97%。截至 2024 年 5 月末，公司实收资本为 300 亿元，山东省财政厅和山东省财欣资产运营有限公司作为出资人，分别持有山东财金集团 92.03%和 7.97%的股权。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。

山东财金集团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。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的保障。

按照《公司章程》要求，山东财金集团分别设立了股东会、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，股权董事 3 名，职工董事 1 名，其中股权董事不负责且不参与执行层业务。目前，公司有执行董事 3 名，股权董事 1 名，职工董事 1 名。公司董事每届任期 3 年，届满可以连任，股权董事连任不得超过两届。公司监事会由 5 名监事组成，其中股东代表监事 2 名、专职监事 1 名、职工代表监事 2 名。公司目前在职董事 5 人，尚缺位董事 2 名。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 1 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，副总经理若干，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。目前，公司有总经理 1 名，副总经理 4 名，董事会秘书 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。

近年来在重大人事变更方面，根据鲁政任〔2022〕189 号《山东省人民政府关于任免梁雷等工作人员职务的通知》，山东省人民政府决定，任命梁雷为山东财金集团董事、董事长；免去宋文旭的公司董事长、董事职务。2023 年 2 月，公司收到中共菏泽市纪律检查委员会、菏泽市监察委员会出具的《立案通知书》和菏泽市监察委员会出具的《留置通知书》，公司总法律顾问肖贻堂因涉嫌严重违纪违法被立案审查调查并实施留置措施。2023 年 3 月 13 日，根据公司董事会 2023 年第三次会议审议通过，解聘肖贻堂的公司总法律顾问职务。公司其他全部董事、监事、高级管理人员目前均正常履职。根据鲁政任

〔2024〕35 号《山东省人民政府关于任免崔朋朋等工作人员职务的通知》，山东省人民政府决定，任命崔朋朋为山东财金集团董事；于富海为公司董事；免去李海军的公司董事职务。根据公司《关于崔朋朋等同志任职的通知》（鲁财金任〔2024〕12 号），经公司董事会 2024 年第四次会议审议通过，聘任崔朋朋为公司总经理。

山东财金集团关联交易主要为与关联方的往来款项。截至 2023 年末，公司对联营企业和参股企业的其他应收款合计 14.46 亿元；当年，公司关联利息收入 0.75 亿元，关联利息支出 0.05 亿元。截至 2023 年末，公司本部对下属子公司的其他应收款为 138.55 亿元。

图表 26. 截至 2023 年末山东财金集团主要关联交易情况（单位：亿元）

| 科目    | 企业名称             | 金额           |
|-------|------------------|--------------|
| 其他应收款 | 山东融盛供应链管理有限公司    | 1.40         |
|       | 泰安慧谷置业有限公司       | 5.26         |
|       | 山东财金知远教育科技股份有限公司 | 0.06         |
|       | 诺莱生物医学科技有限公司     | 1.84         |
|       | 山东省新动能普惠金融服务有限公司 | 3.90         |
|       | <b>合计</b>        | <b>12.46</b> |

资料来源：山东财金集团

图表 27. 截至 2023 年末山东财金集团母公司对合并范围内子公司的资金拆借情况（单位：亿元）

| 科目    | 企业名称              | 金额            |
|-------|-------------------|---------------|
| 其他应收款 | 山东省财金发展有限公司       | 29.69         |
|       | 山东省财金创业投资有限公司     | 13.53         |
|       | 山东省财金商业管理有限公司     | 7.00          |
|       | 山东省财金融资租赁有限公司     | 7.84          |
|       | 山东省财金资产管理有限公司     | 39.29         |
|       | 山东省财金健康产业集团有限公司   | 9.75          |
|       | 上海山财企业发展有限公司      | 2.35          |
|       | 山东省财金生态资源开发运营有限公司 | 4.30          |
|       | 山东省财金资本管理有限公司     | 5.57          |
|       | 山东省财金信融投资控股有限公司   | 9.16          |
|       | 山东财金中小企业服务有限公司    | 2.50          |
|       | 济南创文投资合伙企业（有限合伙）  | 4.71          |
|       | 财金宏业（北京）科技发展有限公司  | 1.99          |
|       | 山东省财金政企合作基金管理有限公司 | 0.88          |
|       | <b>合计</b>         | <b>138.55</b> |

资料来源：山东财金集团

## 外部支持

### 政府支持

山东财金集团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。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持山东财金集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定；维持本次跟踪债券信用等级为 AAA 级。

附录一：

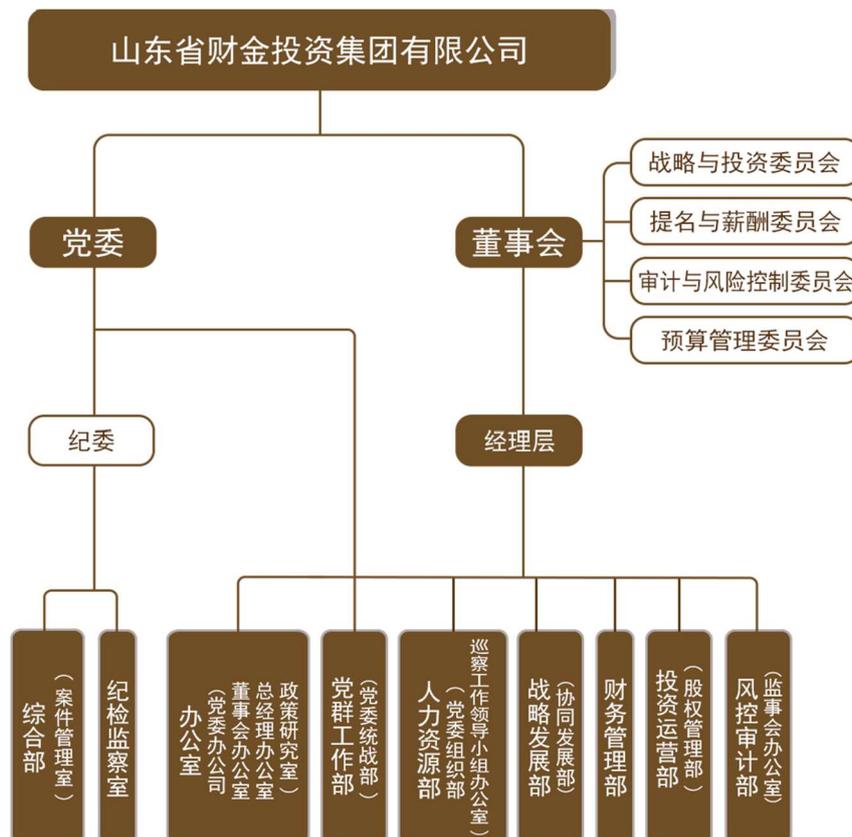
公司与实际控制人关系图



资料来源：山东财金集团（截至2024年5月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：山东财金集团（截至2024年5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                 |
|---|----------|----------------------|
| 山东省财金研究院有限公司                                | 100.00   | 管理咨询                 |
| 山东省财金商业管理有限公司                               | 100.00   | 产业园区开发运营、房屋租赁等       |
| 山东省财金资产管理有限公司                               | 100.00   | 资产管理、投资管理、投资咨询       |
| 山东省财金创业投资有限公司                               | 80.00    | 创业投资业务、基金管理          |
| 山东省财金发展有限公司                                 | 100.00   | 政府授权范围内的国有资产运营、棚户区改造 |
| 山东省财金信融投资控股有限公司                             | 100.00   | 企业管理咨询、供应链管理服务等      |
| 山东省财金融资租赁有限公司（原名：融世华融资租赁有限公司）               | 95.78    | 融资租赁                 |
| 山东省财金资本管理有限公司                               | 100.00   | 对外投资、投资管理、基金管理       |
| 山东省财金新能源产业有限公司                              | 100.00   | 以自有资金对外投资；投资管理及咨询    |
| 山东省新动能基金管理有限公司                              | 100.00   | 基金管理、投资管理            |
| 上海山财企业发展有限公司                                | 90.00    | 企业管理及咨询、商务信息咨询、财务咨询  |
| 山东财金创投医疗产业股权投资合伙企业（有限合伙）                    | 100.00   | 基金管理                 |
| 济南财通投资合伙企业（有限合伙）                            | 100.00   | 自有资金投资               |
| 山东省财金融合股权投资合伙企业（有限合伙）                       | 100.00   | 对未上市企业的股权投资          |
| 山东财金政企天元股权投资基金中心（有限合伙）                      | 100.00   | 自有资金投资               |
| 山东财金行稳股权投资基金中心（有限合伙）                        | 58.52    | 对未上市企业的股权投资          |
| 山东财金科技创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）                    | 98.61    | 股权投资管理及相关咨询服务        |
| 济南市创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）（原名：威海市创鑫股权投资合伙企业（有限合伙）） | 100.00   | 对未上市企业的股权投资          |
| 济南财源九如山投资合伙企业（有限合伙）                         | 100.00   | 以自有资金从事投资活动          |
| 山东省财金乡村振兴有限公司                               | 100.00   | 农业产业化、乡村基础设施、农产品贸易   |
| 山东财金集团（香港）有限公司                              | 100.00   | 以自有资金从事投资活动          |
| 山东省财金生态资源开发运营有限公司                           | 70.00    | 土地整治服务、投资            |
| 山东省财金健康产业集团有限公司                             | 50.00    | 健康医学服务               |
| 山东省财金健康产业投资控股有限公司                           | 100.00   | 以自有资金从事投资活动          |

资料来源：山东财金集团（截至 2023 年末）

附录四：

主要数据及指标

| 主要财务数据与指标          | 2021年   | 2022年   | 2023年   | 2024年<br>第一季度 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------------|
| <b>发行人母公司数据</b>    |         |         |         |               |
| 资产总额[亿元]           | 605.01  | 729.12  | 955.09  | 954.95        |
| 投资资产规模 [亿元]        | 469.76  | 531.55  | 682.03  | 699.20        |
| 刚性债务[亿元]           | 183.32  | 264.95  | 339.40  | 334.93        |
| 所有者权益 [亿元]         | 388.08  | 426.85  | 579.93  | 591.66        |
| 营业收入[亿元]           | 0.26    | 0.22    | 1.11    | 0.02          |
| 净利润 [亿元]           | 8.20    | 3.72    | 4.56    | -0.20         |
| 经营性现金净流入量[亿元]      | -33.80  | -15.59  | -24.67  | -6.43         |
| 投资性现金净流入量[亿元]      | -7.41   | -62.45  | -118.76 | -3.65         |
| 筹资性现金净流入量[亿元]      | 53.14   | 73.99   | 169.88  | -8.53         |
| 资产负债率[%]           | 35.86   | 41.46   | 39.28   | 38.04         |
| 短期刚性债务占比[%]        | 7.42    | 27.29   | 28.87   | 27.29         |
| 高流动性资产占比[%]        | 4.87    | 5.94    | 7.29    | 9.71          |
| 债务价值比[%]           | 34.46   | 46.58   | 43.34   | 37.14         |
| 债务价值比*[%]          | 41.38   | 55.63   | 52.47   | -             |
| 双重杠杆率[%]           | 101.25  | 103.87  | 102.79  | 103.67        |
| 现金充足率[%]           | 45.88   | 77.87   | 86.09   | 21.79         |
| 营业利润率[%]           | 4225.02 | 1761.97 | 393.49  | -1079.40      |
| 期间费用率[%]           | 9.48    | 15.91   | 44.82   | 124.54        |
| 总资产收益率[%]          | 1.50    | 0.56    | 0.54    | -             |
| 净资产收益率[%]          | 2.25    | 0.91    | 0.91    | -             |
| <b>发行人合并口径公司数据</b> |         |         |         |               |
| 资产总额[亿元]           | 2860.33 | 3002.93 | 3276.43 | 3359.51       |
| 刚性债务[亿元]           | 2030.99 | 2102.21 | 2183.63 | 2225.89       |
| 所有者权益 [亿元]         | 782.40  | 843.64  | 1021.41 | 1064.78       |
| 营业总收入[亿元]          | 41.44   | 65.37   | 83.83   | 17.45         |
| EBITDA[亿元]         | 31.89   | 35.97   | 48.41   | -             |
| 净利润 [亿元]           | 16.54   | 17.35   | 20.25   | 3.73          |
| 经营性现金净流入量[亿元]      | 150.49  | 106.44  | 95.49   | -32.92        |
| 投资性现金净流入量[亿元]      | -134.30 | -134.28 | -128.57 | -2.30         |
| 筹资性现金净流入量[亿元]      | 12.50   | 12.83   | 111.27  | 45.18         |
| 资产负债率[%]           | 72.65   | 71.91   | 68.83   | 68.31         |
| 权益资本/刚性债务[倍]       | 0.39    | 0.40    | 0.47    | 0.48          |
| EBITDA/利息支出[倍]     | 4.13    | 2.94    | 2.47    | -             |
| 净资产收益率 [%]         | 2.22    | 2.13    | 2.17    | -             |
| 非筹资性现金净流入量/利息支出[倍] | 2.10    | -2.32   | -1.75   | -             |

注1：表中数据依据山东财金集团经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

注2：期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/（营业收入+其他收益+投资收益+公允价值变动收益+资产处置收益）。

## 指标计算公式

|   |
|---|
| 资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%   |
| 高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产                                   |
| 投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资     |
| 高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%   |
| 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                               |
| 短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%  |
| 债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%                                   |
| 债务价值比*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100% |
| 双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%   |
| 现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%           |
| 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  |
| 营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%   |
| 期间费用率(%)=(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)/报告期营业收入×100%                               |
| 总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/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%                                       |
| 现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%           |
| 非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(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)/报告期利息支出                        |

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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级情况

| 评级类型         | 评级情况分类 | 评级时间       | 评级结果   | 评级分析师   | 所使用评级方法和模型的名称及版本  | 报告（公告）链接             |
|--------------|--------|------------|--------|---------|---|----------------------|
| 主体评级         | 历史首次评级 | 2016年8月8日  | AA+/稳定 | 刘兴堂、刘伟  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>              | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 评级结果变化 | 2017年6月21日 | AAA/稳定 | 刘兴堂、刘伟  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>              | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2024年6月19日 | AAA/稳定 | 李玉鼎、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | -                    |
|              | 本次评级   | 2024年6月24日 | AAA/稳定 | 李玉鼎、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | -                    |
| 16 山东经投债     | 历史首次评级 | 2016年8月8日  | AA+    | 刘兴堂、刘伟  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>              | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2023年6月26日 | AAA    | 刘兴堂、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 本次评级   | 2024年6月24日 | AAA    | 李玉鼎、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | -                    |
| 19 财金 01     | 历史首次评级 | 2019年6月5日  | AAA    | 刘兴堂、宫晨  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>              | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2023年6月26日 | AAA    | 刘兴堂、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 本次评级   | 2024年6月24日 | AAA    | 李玉鼎、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | -                    |
| 19 财金 MTN001 | 历史首次评级 | 2019年7月31日 | AAA    | 刘兴堂、夏雪菲 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>              | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2023年6月26日 | AAA    | 刘兴堂、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 本次评级   | 2024年6月24日 | AAA    | 李玉鼎、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | -                    |
| 19 财金 02     | 历史首次评级 | 2019年9月2日  | AAA    | 刘兴堂、宫晨  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2023年6月26日 | AAA    | 刘兴堂、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 本次评级   | 2024年6月24日 | AAA    | 李玉鼎、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | -                    |
| 20 财金 01     | 历史首次评级 | 2020年2月10日 | AAA    | 刘兴堂、宫晨  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 前次评级   | 2023年6月26日 | AAA    | 刘兴堂、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|              | 本次评级   | 2024年6月24日 | AAA    | 李玉鼎、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>                             | -                    |
| 20 财金 MTN001 | 历史首次评级 | 2020年3月16日 | AAA    | 刘兴堂、宫晨  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |

| 评级类型     | 评级情况分类 | 评级时间        | 评级结果 | 评级分析师  | 所使用评级方法和模型的名称及版本  | 报告(公告)链接             |
|----------|--------|-------------|------|--------|---|----------------------|
|          | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | -                    |
| 21 财金 01 | 历史首次评级 | 2020年12月29日 | AAA  | 刘兴堂、宫晨 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a><br><a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | -                    |
| 21 财金 02 | 历史首次评级 | 2021年1月27日  | AAA  | 刘兴堂、宫晨 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a><br><a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | -                    |
| 21 财金 03 | 历史首次评级 | 2021年7月12日  | AAA  | 宫晨、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a><br><a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | -                    |
| 21 财金 04 | 历史首次评级 | 2021年11月30日 | AAA  | 宫晨、高飞  | <a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a><br><a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | -                    |
| 22 财金 01 | 历史首次评级 | 2022年11月10日 | AAA  | 艾紫薇、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a><br><a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | -                    |
| 23 财金 01 | 历史首次评级 | 2022年12月28日 | AAA  | 艾紫薇、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a><br><a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                             | -                    |
| 23 财金 02 | 历史首次   | 2023年3月28日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a>   | <a href="#">报告链接</a> |

| 评级类型           | 评级情况分类 | 评级时间        | 评级结果 | 评级分析师  | 所使用评级方法和模型的名称及版本  | 报告(公告)链接             |
|----------------|--------|-------------|------|--------|---|----------------------|
|                | 评级     |             |      |        | <a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a>                                    |                      |
|                | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | -                    |
| 23 财金投资 MTN001 | 历史首次评级 | 2023年3月20日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 前次评级   | 2023年6月26日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | -                    |
| 23 财金 03       | 历史首次评级 | 2023年11月10日 | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | -                    |
| 23 财金 04       | 历史首次评级 | 2023年11月28日 | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | -                    |
| 24 财金 01       | 历史首次评级 | 2023年12月26日 | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | -                    |
| 24 财金 04       | 历史首次评级 | 2024年3月13日  | AAA  | 刘兴堂、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级   | 2024年6月24日  | AAA  | 李玉鼎、高飞 | <a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a><br><a href="#">金融机构评级方法与模型(金融投资公司)FM-JR005(2022.12)</a> | -                    |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。