

# 山东省新动能基金管理有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕5480号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

# 声 明

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

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

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 山东省新动能基金管理有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东省新动能基金管理有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
22 动能 K1/22 动能 01/23 动能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“公司”）作为山东省引导基金专司管理机构的定位未发生变化；公司管理制度未发生重大变化，董事长发生变更；经营方面，公司投资经验丰富，主要管理的山东省新旧动能转换基金（以下简称“新动能基金”）持续在清科发布的政府引导基金排行榜中排名第二，自营业务投资余额保持增长，获得的收益规模快速积累，但需关注宏观经济增长放缓、资本市场波动加剧及标的运营情况等对退出收益与节奏的影响；财务方面，公司盈利指标表现很强；资产以新动能基金参股基金份额为主，资产流动性偏弱且底层资产公允价值易受金融市场行情波动影响；有息债务规模持续攀升，其中短期债务规模增长较快，债务负担有所加重但尚属合理水平，偿债指标表现良好。

**个体调整：**无。

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

### 评级展望

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

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司投资资产质量及流动性显著下降；财务指标显著恶化。

### 优势

- **公司为山东省引导基金专司管理机构，职能定位明确，持续获得山东省财政厅在资金注入方面的有力支持。**公司作为山东省引导基金专司管理机构，是山东省实施新旧动能转换工程的战略支点，职能定位清晰。2024 年及 2025 年一季度，公司先后获得山东省财政厅资金注入 32.93 亿元和 25.00 亿元。
- **新动能基金行业排名领先。**截至 2024 年末，新动能基金共参股 219 支基金，参股基金累计完成项目投资 1728 个，累计投资金额 2232.69 亿元，其中新动能基金累计投资金额 236.64 亿元；参股基金所投企业中，已有 107 家实现上市（含境内外资本市场）。新动能基金在清科发布的 2024 年政府引导基金 50 强榜单中排名第二。

### 关注

- **公司投资组合投资周期偏长，资产流动性相对较弱。**公司资产以新动能基金参股基金份额为主，投资周期偏长，资产流动性偏弱，底层资产公允价值易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在一定的价值波动风险。
- **公司有息债务规模持续攀升，且短期债务规模增长较快。**截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 51.96%，其中短期债务占比由上年末的 33.78% 上升至 42.93%。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402](#)

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

**个体信用状况变动说明：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

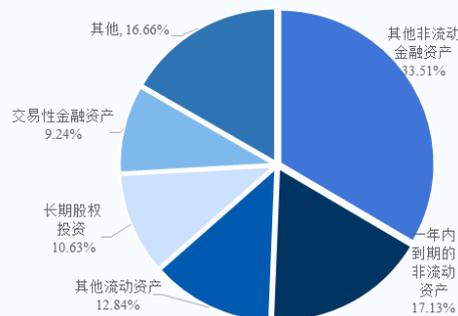
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	74.73	91.49	91.64
资产总额（亿元）	386.37	510.04	515.55
所有者权益（亿元）	270.93	330.70	334.70
短期债务（亿元）	32.24	62.27	80.80
长期债务（亿元）	63.21	82.78	78.05
全部债务（亿元）	95.45	145.05	158.84
营业总收入（亿元）	0.61	0.62	0.21
投资收益（亿元）	10.63	15.52	3.39
公允价值变动收益（亿元）	3.79	2.22	0.43
利润总额（亿元）	12.10	14.19	2.61
EBITDA（亿元）	15.08	19.10	--
经营性净现金流（亿元）	-4.27	0.06	-11.97
投资性净现金流（亿元）	-54.18	-81.71	-0.12
净资产收益率（%）	3.63	3.23	--
资产负债率（%）	29.88	35.16	35.08
全部债务资本化比率（%）	26.05	30.49	32.18
流动比率（%）	452.58	321.24	313.11
现金短期债务比（倍）	2.32	1.47	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.33	7.59	--

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	375.90	473.42	500.90
所有者权益（亿元）	263.82	298.75	323.57
全部债务（亿元）	92.68	142.58	156.45
营业总收入（亿元）	0.03	0.00	0.00
投资收益（亿元）	4.40	6.44	1.75
利润总额（亿元）	7.13	7.22	1.80
资产负债率（%）	29.82	36.90	35.40
全部债务资本化比率（%）	26.00	32.31	32.59
流动比率（%）	556.60	320.10	338.68

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

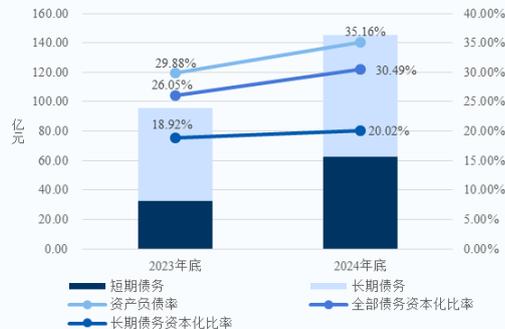
2024 年末公司资产构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 动能 03	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/10/30	调整票面利率和回售选择权,经营维持承诺
22 动能 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/10/28	调整票面利率和回售选择权,经营维持承诺
22 动能 K1	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/09/29	调整票面利率和回售选择权,经营维持承诺

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

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 动能 03/22 动能 01/22 动能 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19	邢霖雪、景雪	<a href="#">股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402</a> <a href="#">股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 动能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/16	孔祥一、景雪	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 动能 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/13	邢霖雪、孔祥一	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 动能 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/24	邢霖雪 孔祥一	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 评级项目组

项目负责人：孔祥一 [kongxy@lhratings.com](mailto:kongxy@lhratings.com)

项目组成员：景雪 [jingxue@lhratings.com](mailto:jingxue@lhratings.com)

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

公司于 2018 年 4 月成立。2020 年 2 月，山东省政府印发《关于加强省级国有金融资本管理的实施方案》（鲁政字〔2020〕28 号），明确由山东省财政厅对公司直接履行出资人职责；同年 7 月，山东省政府印发《关于同意山东省新动能基金管理有限公司组建工作有关事项的批复》（鲁政字〔2020〕150 号），明确公司为省属一级企业，注册资本金 200.00 亿元，由山东省财政厅代表政府履行出资人职责，并委托由山东省财金投资集团有限公司（以下简称“财金集团”）持股。2021 年，中泰创业投资（上海）有限公司（原名“中泰创业投资（深圳）有限公司”，以下简称“中泰创投”）对公司出资 20.00 亿元，认缴公司资本金 19.61 亿元（溢价部分计入资本公积）。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 200.00 亿元，财金集团对公司持股比例为 91.07%，公司实际控制人为山东省人民政府。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍为基金投资和管理，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至本报告出具日，公司本部设财务管理部、规划投资部（协同发展部）、基金管理一部、基金管理二部、风险管理部（审计部）等职能部门（详见附件 1-2）；截至 2024 年末，公司在职工工 144 人。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 510.04 亿元，所有者权益 330.70 亿元（含少数股东权益 21.01 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 0.62 亿元，利润总额 14.19 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 515.55 亿元，所有者权益 334.70 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.21 亿元，利润总额 2.61 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区龙洞街道坤顺路 616 号 B 塔 901；法定代表人：荣刚。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，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。上述债券均具有调整票面利率选择权和回售选择权，其中“22 动能 K1”和“22 动能 01”的行权日在一年内。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

受复杂的外部环境影响，2024年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。2024年中国股权投资市场募资难度进一步加剧，新募基金数量和规模同比显著下滑，国资LP仍是基金最主要出资方，包括AIC在内的国资背景主体参与了多支大额基金的设立，对2024年下半年募资降幅收窄形成一定支撑，仍需关注地方财政压力和监管趋严对政府引导基金新增设立的影响。投资方面，市场活跃度仍处于回落态势，且在调整中呈现出结构优化的趋势，国资机构投资力度加大、资金与资源加速流向优质项目；半导体及电子设备领域热度依旧领先，而人工智能领域受资本青睐，投资金额大幅上升；江苏、上海等五地投资活跃度最高。退出方面延续了下滑趋势，处于延长期的基金规模持续增长。作为主要退出方式的IPO政策环境未见改善，机构寻求多元化退出路径，但短期内面临的退出压力难以明显缓解。2024年，中国股权投资行业在政策层面呈现出引导发展、鼓励创新与持续规范监管的态势，相关政策围绕畅通“募投管退”关键环节，从多维度发力，旨在激发市场活力，壮大耐心资本，推动股权投资行业稳健发展，为实体经济发展和培育新质生产力提供有力支持。随着各项政策的出台，股权投资行业也将在热点行业、参与主体、退出方式等方面迎来变化，预计2025年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。完整版行业分析详见[《2025年股权投资行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**山东省经济运行稳中有进，加快新旧动能转化，努力构建“5+N”的战略性新兴产业发展格局。**

根据《2024年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2024年，山东省实现地区生产总值98565.8亿元，比上年增长5.7%。其中，第一产业增加值6616.9亿元，增长3.7%；第二产业增加值39608.6亿元，增长6.6%；第三产业增加值52340.3亿元，增长5.4%。三次产业结构为6.7：40.2：53.1。2024年，山东省全年全部工业增加值31934.9亿元，比上年增长7.1%。规模以上工业增加值增长8.3%。分门类看，规模以上采矿业增加值增长6.4%，制造业增加值增长9.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长2.6%。全年固定资产投资（不含农户）比上年增长3.3%，三次产业投资构成为1.8：42.4：55.8。重点投资领域中，制造业投资增长15.1%，占全部投资的比重为34.4%；基础设施投资增长0.2%，占比为22.6%；高新技术产业投资增长15.9%，占比为22.7%。

十四五期间，山东省加快新旧动能转化，努力构建形成“5+N”的战略新兴产业发展格局。山东省委、省政府《山东省“十四五”战略性新兴产业发展规划》提出立足全省新旧动能转换取得突破、塑成优势的坚实基础和巨大潜力，充分发挥“十强”产业中新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康等“五强”新兴产业的引领作用，加快培育壮大新能源汽车、航空航天、绿色环保、新兴服务等新兴产业的规模和实力，努力构建形成“5+N”的战略性新兴产业发展新格局。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，资本实力和投资规模进一步提升，主要管理的山东省新旧动能转换基金（以下简称“新动能基金”或“引导基金”）行业排名领先，山东省省级企业应急转贷引导基金（以下简称“应急转贷基金”）发展平稳。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为山东省政府引导基金专司管理机构，是山东省属骨干金融企业之一，负责管理省级引导基金（即新动能基金）。公司联营企业山东省新动能普惠金融服务有限公司（以下简称“动能普惠”，公司为第一大股东，持股比例为40%）负责管理应急转贷基金。行业地位方面，新动能基金连续在国内权威机构清科发布的政府引导基金50强榜单中排名第二。

跟踪期内，公司资本实力和投资规模进一步提升。2024年，山东省财政厅对公司增资32.93亿元（计入资本公积），用于支持公司服务山东省地方经济高质量发展；与此同时，2024年末公司投资组合规模较上年末增长31.18%。截至2024年末，新动能基金共参股基金219支，认缴规模442.97亿元，实缴规模239.93亿元；新动能基金参股基金累计完成项目投资1728个，累计投资金额2232.69亿元，其中新动能基金累计投资金额236.64亿元。

团队素质方面，公司员工中六成具有注册会计师、保荐代表人等高级资格证书，七成毕业于北大、清华等国内“双一流”高校及海外名校，八成为硕士研究生及以上学历，九成具备基金、会计、证券等从业资格，基本形成了一支涵盖基金管理、投资运营、风险管理等领域的专业人才队伍。

新动能基金投资领域仍以山东省“十强”产业、国家级专精特新领域企业为主，符合山东省战略性新兴产业发展方向。在新动能基金参股基金已上市的项目中（不包含新三板挂牌企业），20家企业在主板上市，39家企业在科创板上市，16家企业在创业板上市，25家企业在境外上市，7家企业在北交所上市，优质标的包括华熙生物（688363.SH）、山大地纬（688579.SH）和阿尔特（300825.SZ）等。

应急转贷基金业务方面，截至2024年末，应急转贷基金在山东省内签约银行共计182家，累计带动社会资本约173.35亿元，为全省63075家企业提供转贷资金1.47万亿元，尚未发生不良信贷。

#### 公司本部过往公开债务履约记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370000MA3MXJX20R），截至2025年6月12日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2025年6月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

## （二）管理水平

#### 跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化，董事长和董事发生变更。

跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化，公司董事长、董事发生变更。根据公司2025年4月18日发布的《关于董事发生变动的公告》，根据山东省人民政府相关通知，任命张峰为公司董事。根据公司2025年6月18日发布的《关于董事长发生变动的公告》，根据山东省人民政府相关通知，任命荣刚为公司董事、董事长，免去梁雷的公司董事长、董事职务。

荣刚，男，1968年10月生，中共党员，大学学历，经济学硕士、高级管理人员工商管理硕士，正高级会计师，现任公司党委书记、董事长。曾任济南国际机场股份公司财务部部长；山东省机场管理集团有限公司财务中心主任；临沂矿业集团有限责任公司财务总监；山东省鲁信投资控股集团有限公司党委常委、副总经理兼山东省信用增进投资股份有限公司董事长。

张峰，男，1974年3月生，中共党员，大学学历，现任公司党委副书记、董事、总经理。曾任山金金控资本管理有限公司总经理；山东黄金集团有限公司党委委员；山金金控资本管理有限公司（金控集团）党委书记、董事长；山东黄金集团（上海）国际贸易有限公司董事长。

## （三）重大事项

#### 公司因股权转让不再将泰合资产管理有限公司（以下简称“泰合资产”）纳入合并范围，该事项有利于公司聚焦主业。

2024年3月，公司受让泰合资产原股东山东省国有资产投资控股有限公司未实缴的20%股份以及山东发展投资控股集团有限公司未实缴的7.2%股份；受让完成后，公司持有泰合资产27.20%的股份，实缴出资比例为42.50%（17亿元）。根据泰合资产章程修正案，股东会会议由股东按照实缴出资比例行使表决权；此外，公司已委派4名董事（含1名董事长），后续拟根据需要向泰合资产推荐高级管理人员。综上，公司可对泰合资产实现实际控制，故将泰合资产纳入合并范围。

2024年12月30日，公司与财金集团签署《股权转让协议》，将持有的泰合资产27.20%的股权全部转让给财金集团，交易对价为17.98亿元。2025年1月23日，泰合资产完成章程修订、工商变更等手续，相关股权交割完成，公司不再持有泰合资产股权。

泰合资产成立于2017年1月，并于同年9月正式开展经营，具有山东省内金融机构不良资产批量经营资质，主营业务为收购、受托经营金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资、处置等业务。截至2024年末，泰合资产资产总额39.19亿元，所有者

权益 36.49 亿元；2024 年，泰合资产实现净利润 2.26 亿元。整体看，公司转让泰合资产股权确认投资收益 0.98 亿元，该事项有利于公司聚焦主业。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

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，公司收益保持增长。

跟踪期内，随着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，成为公司收益最重要的组成部分；此外，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收益形成一定补充。

2024 年，公司实现总收益 18.35 亿元，同比增长 17.03%。其中，项目投资收益同比增加 4.97 亿元，主要系新动能基金分红及自营业务收益规模同比增长所致；公允价值变动收益同比减少 1.57 亿元，主要系新动能基金公允价值变动收益受资本市场波动影响同比下降所致；项目基金管理费收益同比基本持平。此外，2024 年起，公司不再获得新动能基金管理及相关奖励。

2025 年一季度，公司实现收益 3.99 亿元，同比增长 34.80%，主要系自营业务项目投资收益规模增长所致。

图表 2 • 公司主要收益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收益	占比	收益	占比	收益	占比	收益	占比
新动能基金管理及相关奖励	1.14	10.20%	0.69	4.38%	0.00	0.00	0.00	0.00
项目基金管理费	0.84	7.48%	0.57	3.63%	0.61	3.34%	0.17	4.26%
应急转贷基金收益	0.52	4.64%	0.51	3.25%	0.43	2.35%	0.00	0.00
项目投资收益	4.39	39.27%	10.12	64.58%	15.09	82.20%	3.39	84.96%
金融资产公允价值变动收益	4.29	38.41%	3.79	24.15%	2.22	12.11%	0.43	10.78%
合计	11.18	100.00%	15.68	100.00%	18.35	100%	3.99	100%

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

2024 年，新动能基金对外投资节奏有所加快，项目集中度不高，受资本市场波动影响，新动能基金实现投资收益同比变化不大，但评估增值幅度同比有所放缓，需关注宏观经济、资本市场波动、被投项目运营等因素对新动能基金退出收益与退出节奏的影响。

跟踪期内，公司仍采用“引导基金-参股基金”的投资模式，投资和审核流程未发生变化。公司引导基金管理及相关奖励收入是当地政府对前期业务发展的扶持，随着公司业务逐步稳定，2024 年开始，公司不再有相关收入。

2024 年，新动能基金出资节奏有所加快，新增投资金额同比增长 50.99%，参股基金新增项目数量同比下降 41.52%。截至 2024 年末，新动能基金共参股基金 219 支；认缴规模较上年末增长 10.33%；实缴规模较上年末增长 10.57%。截至 2024 年末，新动能基金参股基金累计完成项目投资 1728 个，累计投资金额 2232.69 亿元，其中新动能基金累计投资金额 236.64 亿元。新动能基金主要参股基金中，单支参股基金实缴规模不大，集中度不高，主要参股基金对外投资项目以成长期及成熟期为主。

图表 3 • 新动能基金投资概况（单位：只、亿元、个）

年度	2023 年末/2023 年	2024 年末/2024 年
期末参股基金数量	218	219
期末认缴规模	401.50	442.97
期末实缴规模	217.00	239.93
当期新增投资额	20.81	31.42
当期参股基金新增项目数量	277	162

资料来源：公司提供

图表 4 • 截至 2024 年末新动能基金主要参股基金情况（单位：亿元）

序号	基金名称	基金成立时间	基金规模	基金实缴规模	新动能基金认缴规模	新动能基金实缴规模	投资领域	偏好阶段
1	齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021年4月	50.56	35.39	5.05	3.54	新一代信息技术	成长期
2	山东省海创千峰新旧动能转换股权投资企业（有限合伙）	2019年3月	35.00	25.90	7.00	5.12	高端装备	成熟期
3	烟台生物医药健康产业发展母基金合伙企业（有限合伙）	2021年7月	100.00	10.00	20.00	2.00	医养健康	成长期
4	中俄能源合作股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）	2020年9月	26.85	14.10	6.00	3.00	新能源新材料	成熟期
5	山东鲁民投新动能高端化工股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018年11月	10.00	8.32	2.00	1.66	高端化工	成熟期
6	山东省新动能中化绿色基金合伙企业（有限合伙）	2020年3月	15.00	8.04	2.97	1.64	高端化工	成长期
7	山东高投毅达新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2021年11月	5.00	5.00	1.20	1.20	新一代信息技术	成长期
8	山东省鲁信新旧动能转换创投母基金合伙企业（有限合伙）	2018年11月	10.00	10.00	2.50	2.50	医养健康	成长期
9	山东华宸财金新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	2019年1月	7.20	6.49	1.60	1.39	新一代信息技术	成长期
10	枣庄欣旺达创业投资合伙企业（有限合伙）	2022年8月	30.00	16.94	3.00	3.00	新能源新材料	成长期
11	菏泽聚融生物医药投资基金管理合伙企业（有限合伙）	2021年11月	10.05	5.03	2.50	1.25	医养健康	成长期
12	德州汇达半导体股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2019年11月	20.20	20.20	4.00	4.00	新能源新材料	成熟期
13	山东吉富金谷新动能股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017年11月	6.50	6.50	1.50	1.50	新一代信息技术	成熟期
14	济南产研中翔创业投资合伙企业（有限合伙）	2020年11月	4.55	4.55	1.00	1.00	新一代信息技术	成长期
15	烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙）	2016年5月	45.00	29.62	9.00	5.92	新一代信息技术	成熟期
16	山东省科创新动能创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2018年11月	7.50	7.50	1.64	1.64	医养健康	成长期
17	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年2月	6.50	6.50	1.30	1.30	新能源新材料	成熟期
18	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年11月	20.00	20.00	4.00	4.00	新能源新材料	成熟期
19	山东省鲁新工业高质量发展基金合伙企业（有限合伙）	2023年12月	25.00	5.00	5.00	1.00	高端装备	成长期
20	黄河流域发展产业投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	2023年2月	100.00	10.00	20.00	2.00	新一代信息技术	子基金
	<b>合计</b>	--	<b>534.91</b>	<b>255.08</b>	<b>101.26</b>	<b>48.66</b>	--	--

资料来源：公司提供

投资领域方面，截至 2024 年末，新动能基金投向山东省“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 410.87

亿元和 224.54 亿元；以投资额计，新能源新材料、高端装备、新一代信息技术、医养健康和现代高效农业投资额占比较高，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 年末新动能基金参股基金投资领域分布（累计）（单位：个、亿元）

行业	项目数量	占比	参股基金投资额	新动能基金投资额	占比
新能源新材料	279	16.15%	392.17	52.48	22.20%
新一代信息技术	373	21.59%	337.30	38.95	16.48%
高端装备	527	30.50%	771.25	49.55	20.97%
高端化工	45	2.60%	68.51	9.79	4.14%
现代海洋	13	0.75%	21.04	2.08	0.88%
医养健康	286	16.55%	186.04	25.15	10.64%
现代金融服务	26	1.50%	71.81	12.45	5.27%
现代高效农业	86	4.98%	90.01	17.55	7.43%
文化创意	68	3.94%	54.79	6.54	2.77%
精品旅游	14	0.81%	38.66	7.71	3.26%
基础设施	10	0.58%	21.03	4.09	1.73%
应急转贷	1	0.06%	180.07	10.00	4.23%
<b>合计</b>	<b>1728</b>	<b>100.00%</b>	<b>2232.69</b>	<b>236.34</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

项目退出方面，截至 2024 年末，新动能基金参股基金累计退出项目 241 个，退出项目累计实现投资收益合计 9.07 亿元，平均回报倍数为 1.28 倍，平均退出周期 3~5 年，主要通过并购、回购、减持、转让等方式退出。

收益方面，新动能基金收益包括转让所投基金份额、所投资基金分红、子基金投资退出项目获取投资收益和相关金融资产估值变动收益。2024 年，新动能基金取得基金分红收益（计入损益表—投资收益）为 2.86 亿元，同比基本持平；2024 年，新动能基金实现金融资产估值变动收益分别为 0.20 亿元（计入损益表—公允价值变动收益），同比减少 1.50 亿元，主要系基金评估增值幅度下降所致。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 年末，新动能基金参股基金投资企业已实现 107 家上市（包含境内和境外），另有 10 家已过审尚未发行，55 家在新三板挂牌，具体退出计划由基金管理机构视资本市场变动情况判断，上述项目的退出或将为公司带来较好的投资收益。

基金管理方面，子公司山东省新动能投资管理有限公司（以下简称“动能投资”）和山东省新动能资本管理有限公司（以下简称“动能资本”）作为 GP 参与新动能基金参股的部分优质项目基金的管理，并收取最高不超过 1% 的管理费。截至 2024 年末，动能投资作为 GP 参与管理的项目基金 26 支，管理规模（实缴）132.10 亿元，其中新动能基金实缴规模 26.84 亿元；动能资本作为 GP 参与管理的项目基金 18 支，管理规模（实缴）76.76 亿元，其中新动能基金实缴规模 14.83 亿元。动能投资和动能资本参与管理的主要项目基金投资阶段大部分处于成长期，拟退出方式多为回购退出。2024 年，公司基金管理费收入同比基本持平。

图表 6· 截至 2024 年末动能投资和动能资本管理基金概况（单位：只、亿元）

子公司简称	在管基金数量	在管基金认缴规模	在管基金实缴规模	其中新动能基金认缴规模	新动能基金实缴规模	作为 GP 认缴规模	作为 GP 实缴规模	2023 年管理费收入	2024 年管理费收入
动能投资	26	138.78	132.10	28.15	26.84	0.72	0.72	0.33	0.28
动能资本	18	82.65	76.76	16.03	14.83	0.52	0.48	0.28	0.31
<b>合计</b>	<b>44</b>	<b>221.43</b>	<b>208.86</b>	<b>44.18</b>	<b>41.67</b>	<b>1.24</b>	<b>1.20</b>	<b>0.61</b>	<b>0.59</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，山东省应急转贷基金运营平稳，未发生不良信贷记录，公司通过委托动能普惠管理的应急转贷基金确认的收益有所下降，主要系资金使用费降低所致。

公司联营企业动能普惠作为山东省企业应急转贷服务体系管理机构和山东省转贷基金运营机构，负责省级转贷基金的管理和运营。公司与动能普惠签署应急转贷基金委托管理协议<sup>1</sup>，委托动能普惠公司开展应急转贷基金管理运营业务，公司按一定比例确

<sup>1</sup>公司将 10 亿元资金委托动能普惠运营管理，用于动能普惠的经营周转，并非对动能普惠的实缴出资，该资金本金及收益并非股东收益，动能普惠不参与

认应急转贷基金收益。截至 2024 年末，公司委托动能普惠管理的应急转贷基金规模仍为 10 亿元。2024 年，公司确认应急转贷基金收益同比下降 15.69%，主要系根据政府要求降低资金使用费所致。

截至 2024 年末，应急转贷基金在山东省内签约银行共计 182 家，累计带动社会资本约 173.35 亿元，为全省 63075 家企业提供转贷资金 1.47 万亿元；用款企业获得的应急转贷基金贷款利率为 0.8%/日，动能普惠向各备案机构提供的配资利率为不超过 0.4%/日，转贷周期一般不超过 5 天。截至 2024 年末，应急转贷基金未发生不良信贷。

**2024 年，公司自营业务对外投资规模及收益水平持续增长，已成为公司利润的重要组成部分。自营业务投资余额以债权投资为主，债务人主要为山东省内国有企业，公司均要求债务人设置了足额抵质押物，尚未发生本息逾期情况。**

公司自营业务经营主体为公司本部、动能投资及动能资本，资金来源为自有资金和外部融资相结合，项目来源包括新动能基金拟投或已投项目、各地市推荐的项目和各投资机构推荐的项目等。2024 年，公司自营业务对外投资规模快速增长，从投资余额来看，以债权投资为主；自营业务综合投资收益快速增长，2024 年为 12.18 亿元，同比增长 64.59%，为公司收益的重要来源。

图表 7 • 公司自营业务经营概况（单位：个、亿元）

投资类型	2022 年末			2023 年末			2024 年末		
	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益	期末存续项目数量	期末投资余额	实现投资收益
股权投资	49	29.92	3.62	78	45.53	7.40	93	56.46	12.18
债权投资	26	41.49		36	61.35		51	97.13	

资料来源：公司提供

战略性投资方面，公司主要投资项目为万家基金管理有限公司（持股比例 40%）。2024 年，公司权益法下确认对万家基金的投资收益 1.31 亿元，同比减少 0.11 亿元。

股权类投资方面，公司投资方式包括参与上市公司定向增发、可转债业务，搭建 S 基金等，投资标的以拟 IPO 阶段的企业为主，主要涉及新一代信息技术、高端装备制造、新能源新材料、生物医药等领域。截至 2024 年末，公司主要股权投资项目年化收益率预计在 10%~20%；公司单笔投资规模较大的股权投资包括山东东岳未来氢能材料股份有限公司和上海金浦健康三期创业投资基金合伙企业(有限合伙)。

债权类投资方面，公司主要通过签署协议约定获取固定收益方式进行债权投资，包括债券认购、土地整理、应急转贷等业务。债权投资项目的目标主要为山东省内国有企业，期限不超过两年，公司要求债务人设置足额抵质押物，部分项目要求流动性较强资产做抵质押，同时公司会定期开展投后巡查，随时掌握项目情况。截至 2024 年末，公司债权投资综合收益率约为 9%，存量债权投资业务未发生本息逾期情况。

图表 8 • 截至 2024 年末公司自营业务前十大投资项目情况（单位：亿元）

序号	被投资项目	投资金额	投资时间	投资期限	投资方式	(拟)退出方式
1	项目一	10.65	2021/08-2022/07	长期持有	股权投资	长期持有
2	项目二	5.00	2022/08	3 年	债权投资	合伙企业清算退出等
3	项目三	3.00	2024/07	1 年	债权投资	到期还本付息
4	项目四	2.88	2022/08-2023/04	长期持有	股权投资	长期持有
5	项目五	2.50	2024/09	2 年	债权投资	到期还本付息
6	项目六	1.89	2022/01	长期持有	债权投资	还本付息
7	项目七	1.60	2024/12	4 年	股权投资	基金收益分配等
8	项目八	1.76	2022/02-2022/12	长期持有	债权投资	合伙企业清算退出等
9	项目九	1.70	持续投资	长期持有	股权投资	回购或二级市场减持等
10	项目十	1.57	2022/09	长期持有	股权投资	二级市场减持等

资料来源：公司提供

分配，公司有权收回委托动能普惠运营管理的资金及收益。

## 2 未来发展

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

未来，公司将持续争取省级股权投资专项基金、地方政府专项债资金等其他财政资源。2025 年及 2026 年，公司总投资计划约 274.81 亿元，其中自营业务计划投资 182.65 亿元，投资需求高。

图表 9 • 公司业务未来投资计划（单位：亿元）

业务分类	2025 年计划投资金额	2026 年计划投资金额	资金筹措方案	
			自筹	贷款
新动能基金出资	47.16	45.00	92.16	--
自营业务投资	92.65	90.00	101.47	81.18
<b>合计</b>	<b>139.81</b>	<b>135.00</b>	<b>193.63</b>	<b>81.18</b>

资料来源：公司提供

### （五）风险管理

跟踪期内，公司仍按照《公司引导基金投资管理工作指引》和《全面风险管理办法》进行风险管理。

投资管理方面，公司分别制定了关于引导基金和参股基金的投资管理工作指引。在《公司引导基金投资管理工作指引》中指出，引导基金投资管理业务流程包括公开征集、方案初审、尽职调查、投资决策、社会公示、入股谈判、工商注册等环节。在投资决策环节，投资评审会负责对引导基金参股基金组建方案等重大事项进行评审论证，形成的评审意见供公司决策参考，投资评审会采用记名投票表决方式，投资评审会实行关联方回避表决制度，与参股基金有关联关系的委员不参加投票，对于投资评审会表决通过的议案，经办部室提请召开公司党委会，对引导基金参股基金进行前置研究讨论。根据党委会前置研究讨论意见，按程序报董事会研究审议。董事会是研究审议引导基金参股基金组建方案的最高决策机构。在《公司投后管理工作指引》中明确，引导基金投后管理工作主要包括参股基金的项目合规性审核、基金出资、信息报送、投资退出、绩效评价和档案管理工作，通过主动管理与服务支持，防范和化解投资风险，实现引导基金政策目标。在《公司参股基金信息报送工作指引》中明确，报送的内容包括定期报告、数据填报、投资运营团队履职尽责情况报告和重大事项报告，其中，定期报告包括参股基金运行报告、参股基金财务报告和资金托管报告。

为加强全面风险管理方面，公司制定了《全面风险管理办法》。全面风险管理工作包括风险评估、风险管理策略制定及实施、风险监控、重大风险预警、突发重大风险事件应对等 5 个模块。公司全面风险管理实行分级管理，包括董事会、总经理办公会、分管全面风险管理工作的公司领导、风险管理部和风险管理单位。董事会作为管理机构，对全面风险管理的有效性负责；风险管理部负责全面风险的综合管理工作，负责体系建设的组织协调和对相关制度和 workflows 的监督落实等。

### （六）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报告，新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季报未进行审计。

合并范围方面，截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司（含合伙企业）较 2023 年末增加 2 家，期末纳入合并范围的子公司 15 家；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围较 2024 年末减少泰合资产。总体看，公司财务数据可比性强。

#### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着公司持续扩大业务规模，公司资产总额保持增长，构成以对基金的出资及自营业务投资资产为主。随着自营业务中期限在一年内的债权投资的规模增长，公司资产流动性得以提升，考虑到股投类资产以期限较长的基金份额为主且退出存在不确定性，公司整体资产流动性仍相对较弱；同时，公司股权类资产之价值易受资本市场波动影响。

截至 2024 年末，随着公司持续扩大业务规模，投资类资产持续增长，公司合并资产总额较上年末增长 32.01%，其中投资组合占比为 96.24%；流动资产占比较上年末有所提升。

截至 2024 年末，公司货币资金较上年末下降 14.33%，主要系用于增加投资所致；交易性金融资产较上年末增长 105.42%，主要系将泰合资产纳入合并范围新增不良资产包以及公司增加结构性存款所致；一年内到期的非流动资产主要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，截至 2024 年末，公司一年内到期的非流动资产较上年末增长 74.84%，其中一年内到期的债权投资较上年末增加 10.09 亿元至 14.09 亿元，一年内到期的其他非流动资产较上年末增加 27.31 亿元至 73.28 亿元；其他流动资产主要为初始期限（或自取得日起算的剩余期限）在一年内（含一年）的债权投资，截至 2024 年末，公司其他流动资产较上年末增长 136.01%，其中债权投资 54.90 亿元；截至 2024 年末，公司长期股权投资较上年末增长 108.56%，主要系新增项目投资所致，公司当期权益法下确认投资收益 2.38 亿元，同比基本持平；其他非流动金融资产主要为公司对合伙企业的出资，截至 2024 年末，公司其他非流动金融资产较上年末下降 5.83%；债权投资账面余额较上年末增长 49.94%，其中到期日在一年以上的债权投资较上年末增加 7.13 亿元至 21.42 亿元，因合并泰合资产而形成的信托计划投资已全额计提减值准备（8.87 亿元），随着 2025 年初泰合资产出表，相关债权投资及减值准备已不再体现。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年末变化不大，其中交易性金融资产较上年末下降 50.58%，主要系泰合资产出表所致；公司新增其他应收款 11.98 亿元，主要系应收财金集团的股权转让款；其他流动资产较上年末增长 16.06%。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司因抵押而受限的资产 5.80 亿元（固定资产 4.09 亿元，在建工程 1.01 亿元），占资产总额的比重非常低。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>158.15</b>	<b>40.93%</b>	<b>250.71</b>	<b>49.15%</b>	<b>263.64</b>	<b>51.14%</b>
货币资金	51.79	32.75%	44.37	17.70%	68.36	25.93%
交易性金融资产	22.94	14.50%	47.12	18.79%	23.28	8.83%
其他应收款	4.03	2.55%	0.00	0.00%	11.98	4.54%
一年内到期的非流动资产	49.97	31.60%	87.37	34.85%	81.88	31.06%
其他流动资产	27.76	17.55%	65.51	26.13%	76.02	28.84%
<b>非流动资产</b>	<b>228.22</b>	<b>59.07%</b>	<b>259.34</b>	<b>50.85%</b>	<b>251.91</b>	<b>48.86%</b>
债权投资	14.29	6.26	21.42	8.26%	21.90	8.70%
其他非流动金融资产	181.47	79.52%	170.89	65.90%	168.94	67.06%
长期股权投资	25.99	11.39%	54.20	20.90%	53.82	21.37%
<b>资产总额</b>	<b>386.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>510.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>515.55</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

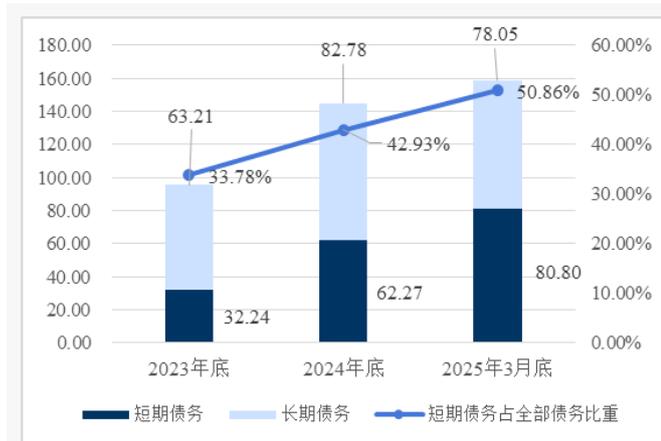
**跟踪期内，随着股东持续提供资金支持，公司权益规模保持增长，权益稳定性很强。**

截至 2024 年末，受山东省财政厅向公司拨付资金（计入资本公积）以及合并范围新增泰合资产影响，公司所有者权益 330.70 亿元，较上年末增长 22.06%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.65%，少数股东权益占比为 6.35%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 60.48%、25.53%和 6.96%。所有者权益结构稳定性很强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年末增长 1.21%，其中股东向公司拨付资金使得资本公积较上年末增长 29.61%，泰合资产出表使得少数股东权益减少至 0.01 亿元。

**跟踪期内，公司有息债务规模持续攀升，其中短期债务增长较快；整体看，公司债务负担有所加重但尚属合理水平。**

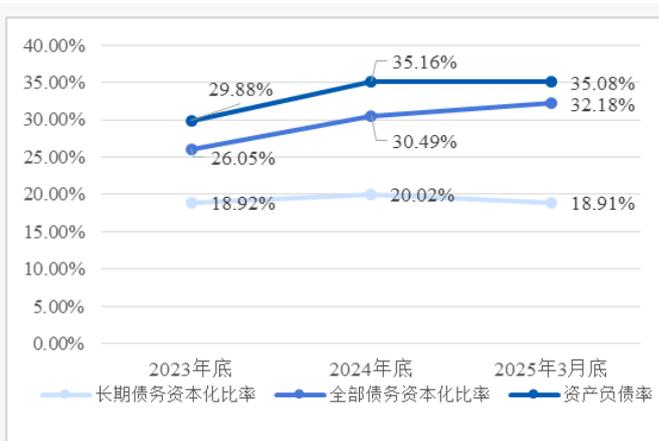
截至 2024 年末，公司负债总额 179.34 亿元，较上年末增长 55.35%，主要系短期借款大幅增加所致。其中，流动负债占 43.52%，非流动负债占 56.48%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。公司负债主要由有息债务构成。跟踪期内，受公司持续增加投资影响，有息债务规模仍快速攀升。截至 2024 年末，公司全部债务 145.05 亿元，较上年末增长 51.96%，其中短期债务占比由上年末的 33.78%上升至 42.93%。从债务指标来看，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末提高 5.28 个百分点、4.44 个百分点和 1.10 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年末进一步增长 9.51%，主要系短期借款增加所致；公司全部债务资本化比率较上年末提高 1.70 个百分点，资产负债率和长期债务资本化比率分别较上年末下降 0.08 个百分点和 1.11 个百分点。整体看，公司债务负担有所加重但尚属合理水平。

图表 11·公司有息债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 12·公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

跟踪期内，受益于投资资产效益逐步释放及自营业务投资规模的增长，公司投资收益增幅显著，但基金估值受资本市场波动影响而下调使得公允价值变动收益有所下降。公司整体盈利能力很强，但需关注投资业务收益易受宏观环境、资本市场波动、政策环境及标的运营情况等因素影响而存在一定不确定性。

2024年，公司营业总收入同比基本持平，主要来自基金管理费收入。作为股权投资型企业，投资收益和公允价值变动收益是公司利润核心来源，投资收益主要包括参股基金、应急转贷及自营项目产生的分红回报和退出收益，公允价值变动收益主要包括基金所投项目评估增值，但上述收益易受宏观环境、金融市场行情波动及被投资企业运营情影响有所波动。2024年，受益于投资资产效益逐步释放及自营业务投资规模的增长，公司投资收益同比增长45.97%；公司公允价值变动收益同比下降41.29%，主要系受资本市场波动影响，基金估值下调所致；公司其他收益同比大幅减少，主要系随着新动能基金业绩逐步释放，公司不再获得新动能基金的绩效奖励所致。此外，随融资规模的扩大，公司费用总额同比增长26.50%，其中财务费用同比增长27.67%至2.81亿元。综合上述因素，2024年公司利润总额同比增长17.25%。

2025年一季度，公司实现营业总收入0.21亿元，同比增长30.31%；投资收益同比增长103.30%，公允价值变动收益同比下降62.40%；公司实现利润总额2.61亿元，同比增长13.88%。

从盈利指标来看，2024年，公司总资产收益率和净资产收益率同比小幅下滑。

图表 13·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收入	0.61	0.62	0.21
营业成本	0.00	0.00	0.02
费用总额	3.53	4.46	1.32
投资收益	10.63	15.52	3.39
公允价值变动收益	3.79	2.22	0.43
其他收益	0.70	0.01	10.62 万元
利润总额	12.10	14.19	2.61
总资本收益率	3.49%	3.26%	--
净资产收益率	3.63%	3.23%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年，公司自营业务快速发展，投资活动现金流保持大额净流出。考虑到自营业务的开展持续存在资金需求，公司存在较大外部融资压力。

2024年，随新动能基金往来款规模的增加，公司经营活动现金流入和流出规模同比均有所增长，当期经营活动净现金流小幅回正；2024年，受公司自营业务加大对外投资规模以及公司利用闲置资金进行理财影响，公司投资活动现金净流出规模同比扩大。公司筹资活动现金流入主要来自山东省财政厅出资及外部融资，2024年，受上述两项现金流入均有所下降影响，公司筹资活动现金利率净额同比有所减少，当前现金及现金等价物有所消耗。

2025 年一季度，公司经营活动及投资活动净现金流均呈净流出，资金缺口通过外部借款及股东注资补足。考虑到未来公司自营业务规模的扩大，资金需求高。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	64.92	73.10	10.62
经营活动现金流出小计	69.19	73.04	22.59
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-4.27</b>	<b>0.06</b>	<b>-11.97</b>
投资活动现金流入小计	56.20	567.69	196.11
投资活动现金流出小计	110.38	649.40	196.23
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-54.18</b>	<b>-81.71</b>	<b>-0.12</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-58.46</b>	<b>-81.65</b>	<b>-12.09</b>
筹资活动现金流入小计	176.96	142.02	48.90
筹资活动现金流出小计	74.96	67.79	12.82
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>102.00</b>	<b>74.23</b>	<b>36.08</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>43.55</b>	<b>-7.42</b>	<b>23.99</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标表现有所弱化但仍属良好水平，间接融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	现金类短期债务比（倍）	2.32	1.47
	投资活动现金流量净额/短期债务（倍）	-1.68	-1.31
长期偿债指标	投资组合规模/全部债务（倍）	3.92	3.38
	取得投资收益收到的现金/利息支出（倍）	2.72	2.63

注：投资组合规模=货币资金+交易性金融资产+长期股权投资+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他调整项  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司现金短期债务比较上年末有所下降，但仍属良好水平；投资活动现金流呈净流出，无法覆盖短期债务。从长期偿债指标看，截至 2024 年末，公司投资组合规模对全部债务的覆盖程度较高，取得投资收益收到的现金对利息支出的保障程度良好。

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径从国内各家银行及金融机构获得的授信额度为 272.30 亿元，未使用额度为 161.60 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月末，公司不存在对外担保，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

## 3 公司本部主要变化情况

本部资产主要由投资资产构成和往来款项组成，2024 年末公司本部有息债务增长较快，利润总额较上年基本持平，偿债指标表现一般，债务偿还依赖再融资。

公司本部资产主要由投资资产和往来款项构成。截至 2024 年末，公司本部资产总额 473.42 亿元，其中，投资类资产占比为 73.30%，其他应收款占比为 26.25%。截至 2024 年末，公司本部全部债务 142.58 亿元，较上年末增长 53.83%；全部债务资本化比率 32.31%，公司本部债务负担适宜。

公司本部利润主要来源于投资收益、公允价值变动收益及其他收益，2024 年，公司本部投资收益同比增长 46.50%，公允价值变动收益同比下降 64.91%，其他收益因不再获得新动能基金绩效补贴而下降。综合作用下，2024 年公司本部利润总额同比基本持平。

偿债指标方面，截至 2024 年末，公司本部现金短期债务比为 0.55 倍，较上年末有所下降；2024 年，公司本部取得投资收益收到的现金 4.67 亿元，同比增长 48.12%，无法覆盖当期分配股利、利润或偿付利息支付的现金（8.03 亿元）。整体看，公司本部偿债指标表现一般，现阶段债务偿还依赖再融资。

## （六）ESG 方面

公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，投资领域有助于促进地方经济产业发展，内部管理较为完善。整体看，公司 ESG 表现对持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为投资类企业，面临的环境风险较小，联合资信未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性较高；投资领域主要为山东省“十强”产业、国家级专精特新领域企业为主，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，已建立的内部控制体系基本覆盖经营管理活动各层面，投资管理机制健全，能够满足日常经营发展需要。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

山东省经济平稳发展，财政运行稳定。

山东省财政运行稳定，一般公共预算收入质量高。2024 年，山东省实现一般公共预算收入 7711.5 亿元，比上年增长 3.3%。其中，税收收入 5039.6 亿元，较上年下降 3.6%，占一般公共预算收入的 65.35%；一般公共预算支出 13077.21 亿元，比上年增长 3.9%。

### 2 支持可能性

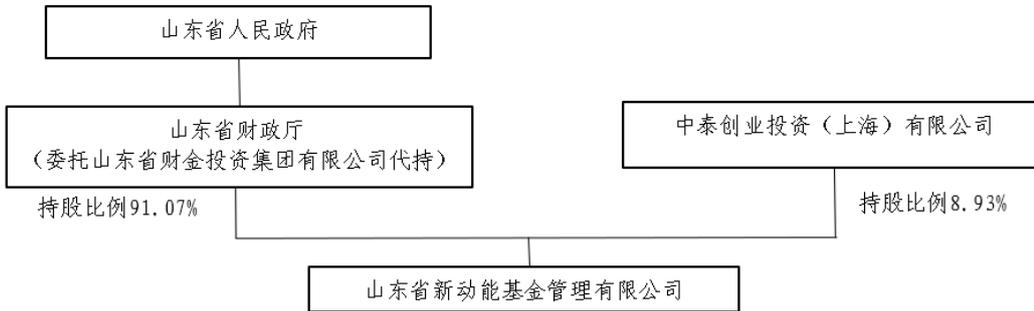
公司持续获得山东省财政厅的资金注入。

公司作为山东省政府引导基金专司管理机构，职能定位清晰，持续获得山东省财政厅的资本金注入。2024 年和 2025 年一季度，公司分别获得山东省财政厅增资和 32.93 亿元和 25.00 亿元，计入资本公积。

## 八、跟踪评级结论

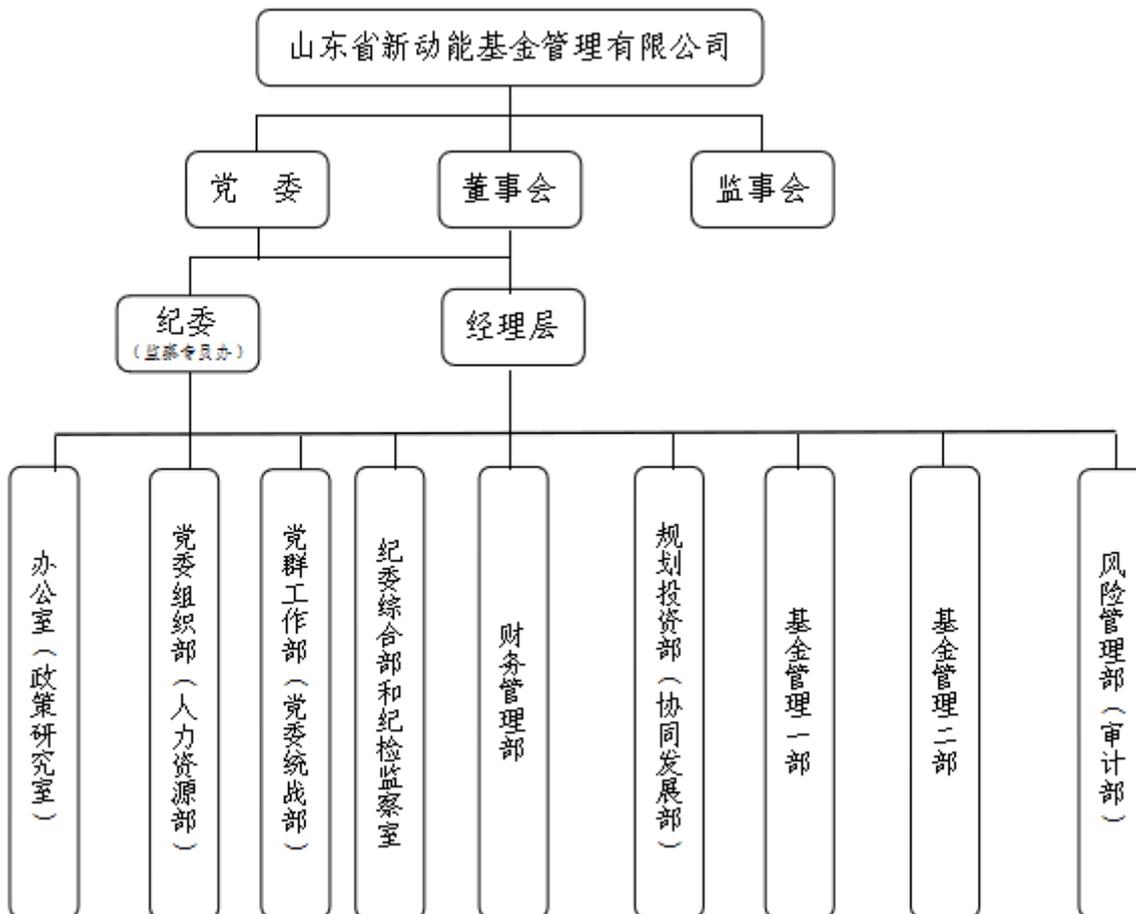
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 动能 03”“22 动能 01”和“22 动能 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	74.73	91.49	91.64
应收账款（亿元）	1.62	2.03	2.04
其他应收款（亿元）	4.03	0.00	11.98
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	25.99	54.20	53.82
固定资产（亿元）	0.06	6.45	6.15
在建工程（亿元）	6.32	1.01	1.01
资产总额（亿元）	386.37	510.04	515.55
实收资本（亿元）	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	0.01	21.01	0.01
所有者权益（亿元）	270.93	330.70	334.70
短期债务（亿元）	32.24	62.27	80.80
长期债务（亿元）	63.21	82.78	78.05
全部债务（亿元）	95.45	145.05	158.84
营业总收入（亿元）	0.61	0.62	0.21
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.02
其他收益（亿元）	0.70	0.01	0.00
利润总额（亿元）	12.10	14.19	2.61
EBITDA（亿元）	15.08	19.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.70	0.70	0.31
经营活动现金流入小计（亿元）	64.92	73.10	10.62
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.27	0.06	-11.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-54.18	-81.71	-0.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	102.00	74.23	36.08
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.54	0.34	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	114.69	112.95	149.30
营业利润率（%）	86.05	68.09	58.52
总资本收益率（%）	3.49	3.26	--
净资产收益率（%）	3.63	3.23	--
长期债务资本化比率（%）	18.92	20.02	18.91
全部债务资本化比率（%）	26.05	30.49	32.18
资产负债率（%）	29.88	35.16	35.08
流动比率（%）	452.58	321.24	313.11
速动比率（%）	452.58	321.24	313.11
经营现金流动负债比（%）	-12.23	0.08	--
现金短期债务比（倍）	2.32	1.47	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.33	7.59	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2. 2023—2024 年末，公司合并口径无存货，故部分指标结果使用\*代替  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	52.05	34.11	63.64
应收账款（亿元）	1.57	2.03	2.03
其他应收款（亿元）	84.81	124.25	130.79
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	40.65	86.77	74.23
固定资产（亿元）	0.05	0.03	0.03
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	375.90	473.42	500.90
实收资本（亿元）	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	263.82	298.75	323.57
短期债务（亿元）	31.94	61.97	80.80
长期债务（亿元）	60.74	80.61	75.66
全部债务（亿元）	92.68	142.58	156.45
营业总收入（亿元）	0.03	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.69	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.13	7.22	1.80
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	91.57	480.86	169.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-40.84	-33.73	-10.62
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.69	-58.78	3.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	99.24	74.63	36.15
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.02	0.00	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	109.26	0.00	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	1.62	2.31	--
净资产收益率（%）	2.19	1.87	--
长期债务资本化比率（%）	18.71	21.25	18.95
全部债务资本化比率（%）	26.00	32.31	32.59
资产负债率（%）	29.82	36.90	35.40
流动比率（%）	556.60	320.10	338.68
速动比率（%）	556.60	320.10	338.68
经营现金流动负债比（%）	-118.50	-44.38	--
现金短期债务比（倍）	1.63	0.55	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2. 2023—2024 年末，公司本部口径无存货；2024 年和 2025 年 1—3 月，公司本部无营业总收入；2023—2024 年和 2025 年 1—3 月，公司本部口径无营业成本，故部分指标结果使用\*代替  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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