

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0355 号

山东省新动能基金管理有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23 动能 01”、“23 动能 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23 动能 01”、“23 动能 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月20日至2024年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月20日

山东省新动能基金管理有限公司及相关债项 2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/20	AAA/稳定	朱萍萍	王怡鸣、潘姝月

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
23 动能 01	AAA	AAA
23 动能 02	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“新动能基金公司”或“公司”）为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，实际控制人为山东省人民政府。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 219.61 亿元，实收资本为 200.00 亿元，资本实力很强。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重（%）	得分
业务竞争力	市场地位		14.40	9.36
	业务多样性		9.60	7.68
风险管理和盈利水平	风险管理水平		21.60	19.44
	净资产收益率		7.20	4.04
	总资产收益率		7.20	5.69
	净资产		20.00	14.50
偿债能力	全部债务资本化比率		6.00	6.00
	短期债务占比		6.00	2.84
	流动比率		4.00	3.08
	EBITDA 利息倍数		4.00	3.82
调整因素			无	
个体信用状况			aa+	
外部支持			1	
评级模型结果			AAA	
增信措施			无	
债项级别			AAA	

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

评级观点

跟踪期内，公司引导基金投资规模稳步提升，参股基金所投企业已实现上市 71 家，未来发展前景良好。公司资本实力很强，整体债务水平很低，授信额度充足，具备较强的财务弹性。但公司参股基金投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，未来项目退出存在一定不确定性，盈利稳定性一般。公司高流动性资产占比相对较少，资产流动性较弱。

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

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

同业对比

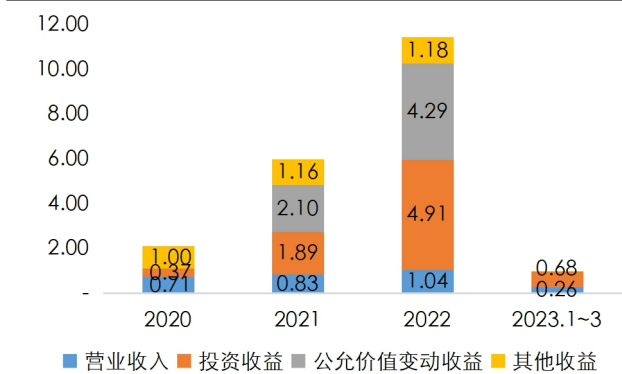
2022 年	新动能基金公司	上海科创投	深创投
资产总额 (亿元)	269.08	854.85	535.19
营业 (总) 收入 (亿元)	1.04	3.07	16.79
净利润 (亿元)	7.50	7.55	28.91
净资产收益率 (%)	3.99	0.90	11.02
资产负债率 (%)	23.62	44.68	45.41

数据来源：新动能基金公司、交易所官网，东方金诚整理。

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

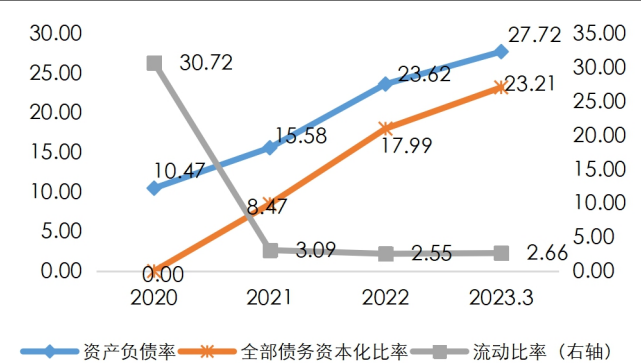
主要指标及依据

收益结构（单位：亿元）



单位：亿元	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	122.25	202.23	269.08	307.26
净资产	109.45	170.72	205.51	222.08
全部债务	0.00	15.80	45.08	67.11
营业收入	0.71	0.83	1.04	0.26
投资收益	0.37	1.89	4.91	0.68
净利润	1.50	4.23	7.50	0.22

偿债能力（单位：%）



单位（倍、%）	2020	2021	2022	2023.3
总资产收益率	1.60	2.60	3.18	-
净资产收益率	2.29	3.02	3.99	-
资产负债率	10.47	15.58	23.62	27.72
流动比率	30.72	3.09	2.55	2.66
EBITDA 利息保障倍数	-	27.07	8.72	-
全部债务资本化比率	-	8.47	17.99	23.21

优势

- 跟踪期内，公司引导基金投资规模稳步提升，参股基金所投企业已实现上市 71 家，未来发展前景良好；
- 截至 2023 年 3 月末，山东省财政厅实缴资本进一步到位，公司实收资本增至 200.00 亿元，处于行业中较好水平；
- 公司资产负债率处于 30% 以下，整体债务水平很低，且公司尚未使用授信额度超过 90 亿元，具备较强的财务弹性；
- 作为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，公司政策性定位明确，能够在资金支持、业务拓展方面获得山东省人民政府持续支持。

关注

- 公司引导基金投资以参股为主，被投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，未来项目退出存在一定不确定性，同时公允价值变动损益对其净利润影响较大，盈利稳定性一般；
- 公司资产结构中基金投资等股权投资类占比较高，资产流动性较弱。

评级展望

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

评级方法及模型

《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	23 动能 02, AAA	2023/4/7	朱萍萍、潘姝月	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	阅读原文
AAA	23 动能 01, AAA	2022/12/13	朱萍萍、潘姝月	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 动能 01	2022/12/13	10.00	2023/3/17-2028/3/17	-	-
23 动能 02	2023/4/7	10.00	2023/4/24-2028/4/24	-	-

注：附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚对山东省新动能基金管理有限公司（以下简称“新动能基金公司”或“公司”）主体及相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

主体概况

新动能基金公司为山东省省级政府引导基金的专司管理机构，跟踪期内公司资本实力进一步提升

新动能基金公司成立于2018年4月，原为山东省财金投资集团有限公司（以下简称“山东财金集团”）二级企业¹，初始注册资本为10.00亿元。2020年7月，山东省人民政府下发《关于同意山东省新动能基金管理有限公司组建工作有关事项的批复》（鲁政字〔2020〕150号），明确公司为省属一级企业，公司注册资本200.00亿元，由山东省财政厅代表省政府直接履行出资人职责，委托山东财金集团持股。2021年，中泰创业投资（深圳）有限公司²（以下简称中泰创投）对新动能基金公司以现金方式增资20亿元，认缴增加注册资本19.61亿元，溢价部分计入资本公积，增资后公司注册资本金为219.61亿元³。跟踪期内，随着山东省财政厅实缴资本进一步到位，公司资本实力有所提升。截至2023年3月末，公司实收资本为200.00亿元，其中山东财金集团实缴180.39亿元，中泰创投实缴19.61亿元，实缴持股比例分别为90.20%、9.81%，实际控制人为山东省人民政府。

图表1 截至2023年3月末新动能基金公司股本结构情况（单位：亿元、%）

排名	股东名称	股东性质	注册资本		实缴资本	
			出资金额	占比	出资金额	占比
1	山东省财金投资集团有限公司	国有法人	200.00	91.07	180.39	90.20
2	中泰创业投资（上海）有限公司	国有法人	19.61	8.93	19.61	9.81
合计			219.61	100.00	200.00	100.00

数据来源：新动能基金公司，东方金诚整理

注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计项。

跟踪期内，公司完成2名职业经理人选聘工作，聘任张峰⁴为公司总经理、马文波为公司副总经理。公司董事会及监事会成员无变动，其中董事会成员3名，监事会成员1名。公司尚有2名股权董事、2名股东监事缺位，缺位股权董事、股东监事将由山东省财政厅委派。

新动能基金公司作为山东省省级政府引导基金的专司管理机构，是山东省新旧动能转换重大工程实施的重要载体。公司经营范围包括受托管理山东省新旧动能转换基金（以下简称“新

¹ 前身为山东省财金投资集团有限公司设立的基金管理部。

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

³ 截至报告出具日，尚未完成工商变更。

⁴ 原任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、董事长，同时兼任山金期货有限公司董事长、山东黄金创业投资有限公司执行董事、山东黄金金控集团（香港）有限公司董事长等职务。

动能基金”）及其他财政性资金的投资和运营，以自有资金对外投资及对投资项目进行资产管理、投资管理、投资咨询。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围内子公司共 12 家，包括山东省新动能投资管理有限公司⁵（以下简称“动能投资公司”）、山东省新动能资本管理有限公司（以下简称“动能资本公司”）两家全资子公司。

图表 2 截至 2023 年 3 月末公司纳入合并报表范围的重要子公司基本情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

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

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持

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

“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

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

近年来，我国逐步进入依靠创新驱动发展的新阶段，创业投资作为推动产业结构调整和升级的助力作用日渐增强。在此背景下，我国出台多项有利于政府引导基金发展的产业政策。

2014年5月，国务院常务会议提出成倍扩大中央财政新兴产业创投引导资金规模。2015年1月，国务院常务会议决定设立400亿元国家新兴产业创业投资引导基金，助力创业创新和产业升级。2015年9月，国务院常务会议进一步决定建立总规模600亿元的国家中小企业发展基金，吸引民营和国有企业、金融机构、地方政府等共同参与，撬动更大规模的社会资本投入。2020年2月，财政部出台《关于加强政府投资基金管理提高财政出资效益的通知》指出着力提升政府投资基金使用效能，实施政府投资基金全过程绩效管理，健全政府投资基金退出机制等。

在多项利好政策出台的背景下，近年来，包括杭州、重庆、深圳、厦门、河北等在内的各地方政府陆续启动创业投资专项基金设立工作，各级政府批准设立的政府投资基金已经形成较大规模。此外，2020年7月，我国“十四五”战略规划提出培育先导性和支柱性产业，推动战略性新兴产业融合化、集群化、生态化发展，其中，战略性新兴产业增加值占GDP比重超过17%。政府引导基金作为财政支出的创新方式之一，在扶持区域产业发展为使命和责任，在培育新经济、新动能，以及引导新兴产业发展发挥了重要作用，具有良好的发展潜力。

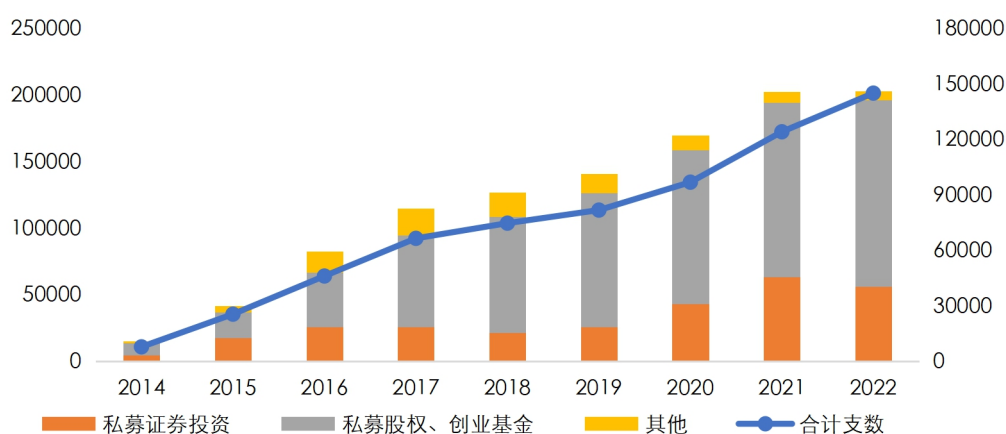
私募基金行业在产业升级政策引导下实现稳步增长，同时注册制持续改革及北交所的开市带动投资退出机制持续改善

国内多层次资本市场建设，推动了私募基金行业的发展。私募股权投资作为直接融资的重要方式，能够将分散的资金有效转化成符合经济发展需要的资本金，进而减少企业对银行与信贷的依赖，以完善社会融资结构。截至2023年3月末，中基协存续登记备案私募基金150446只，管理基金规模20.33万亿元，较上年同期下降0.25%。从管理基金规模的区域分布看，排

名前六大区域分布为上海市、北京市、深圳市、广东省（除深圳）、江苏省和浙江省（除宁波），合计占比达 74.68%，其中上海市 5.10 亿元、北京市 4.53 亿元、深圳市 2.20 亿元，规模占比分布为 25.10%、22.29%、10.83%。

伴随投融资机制改革深入，政府出资方式相应由“无偿划拨、贷款”转变为“产业基金、引导基金”，国有机构募资渠道得到了极大拓展，表现为私募股权、创业基金管理规模保持快速发展态势，相反私募证券和其他类管理规模出现调整。同时，国家政策对社保基金、险资、银行理财等长期资本入市的鼓励力度不减，国有资本和产业资本的股权投资参与度逐步加深。退出方面，随着科创板常态化 IPO、创业板注册制的实施、北京证券交易所注册成立以及新三板精选层挂牌公司转板科创板和创业板进入实操阶段，私募基金行业投资退出渠道得到改善。

图表 3 私募股权、创业基金行业发展概况（单位：亿元、个）



数据来源：中国证券投资基金业协会，东方金诚整理

业务运营

作为山东省省级政府引导基金的专司管理机构，新动能基金公司业务经营政策优势明显，跟踪期内公司投资收益和公允价值变动收益增幅较大

跟踪期内，受益于公司参股基金及参股企业分红收益上升，同时随着债权投资规模增加带来的利息收入增长，公司 2022 年实现投资收益⁶同比增长 198.06%至 4.39 亿元。在新会计准则下，由于公司部分自营投资项目公允价值较投资本金已实现一定幅度增值，2022 年该部分公允价值变动收益同比增长 104.20%至 4.29 亿元。公司引导基金管理费收入和绩效奖励基本保持稳定，应急转贷基金收益随着转贷规模的增加小幅上升。综合影响下，2022 年公司主要业务实现收入 11.18 亿元，其中引导基金管理费及绩效奖励、投资收益和公允价值变动收益占比分别为 10.20%、39.27%和 38.41%。

⁶ 不含应急转贷基金投资收益，下同。

图表4 新动能基金公司主要业务收入构成⁷（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
引导基金管理费及绩效奖励	1.00	1.14	1.14	-
项目基金管理费	0.71	0.82	0.84	0.24
应急转贷基金收益	0.04	0.42	0.52	-
投资收益	0.33	1.47	4.39	0.68
金融资产公允价值变动收益	-	2.10	4.29	-
合计	2.08	5.96	11.18	0.92

数据来源：新动能基金公司，东方金诚整理

注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计项。

引导基金业务

1. 山东省新旧动能转换基金

山东省新旧动能转换基金重点投向新能源新材料、高端装备等山东省“十强”产业，基金投资规模稳步提升

跟踪期内，公司加快基金组建设立进度，引导基金业务稳步提升。截至2023年3月末，山东省新旧动能转换基金共参股设立了211只基金，参股基金认缴规模3419.79亿元，已实缴出资1636.47亿元。其中，新动能基金认缴规模386.66亿元，已实缴出资201.87亿元。同期末，新动能基金通过参股基金累计完成项目及子基金投资1314个，已退出项目116个，累计实现投资收益3.92亿元。

图表5 引导基金基本情况（单位：亿元、个）

序号	2020	2021	2022	2023.3
期末引导基金参股基金数量	153	177	208	211
期末基金认缴规模	361.98	343.56	365.96	386.66
期末基金实缴规模	122.75	168.48	198.63	201.87
期末投资项目数量	651	961	1289	1314
期末投资项目规模	107.71	150.09	184.10	185.66

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

在投资范围方面，按照管理办法的规定，引导基金优先投向各类创新型企业 and 省级重点人才创新创业等项目；重点投向山东省“十强”产业、优先支持全省新旧动能转换重大项目库项目；重点投向以人为核心的新型城镇化建设，以及铁路、公路、机场、港口及公共服务领域等基础设施建设项目。截至2023年3月末，引导基金投向山东省“十强”产业领域的参股基金合计认缴规模和实缴规模分别为356.18亿元和186.59亿元，其中新能源新材料、高端装备行业、医养健康、新一代信息技术和现代高效农业认缴规模占比分别为21.72%、18.96%、14.33%、13.28%和11.51%，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。

⁷ 公司主要业务的收入主要体现在利润表中“主营业务收入”、“其他收益”、“投资收益”以及“公允价值变动收益”等科目中。具体为：1.“引导基金管理费及绩效奖励”项目计入“其他收益”；2.“项目基金管理费”项目计入“主营业务收入”；3.“应急转贷基金收益”项目计入“投资收益”；4.“投资收益”项目为利润表科目“投资收益”减去“应急转贷基金收益”部分的余额；5.“公允价值变动收益”项目为利润表科目“公允价值变动收益”。

新动能基金收益来源主要为项目基金管理费以及通过转让所投子基金份额、所投子基金分红、子基金投资退出项目获取投资收益。由于参股基金存续期限集中在8~10年，投资期一般为第1~5年，项目尚处于投资期，投资收益规模相对较小。截至2023年3月末，新动能基金所投企业包括山东省13家独角兽企业，155家瞪羚企业，制造业单项冠军和国家级专精特新“小巨人”企业100余家，参股基金所投企业已实现上市71家，已过审尚未发行9家，新三板挂牌51家，计划/已启动上市流程100家，预计未来上述项目的退出将为公司带来较好的投资收益。对于新动能基金所投的部分优质项目基金，公司全资子公司动能资本公司、动能投资公司作为一般合伙人（GP）对基金进行管理，基金管理费一般按项目基金实缴规模的0.5%/年计提。2022年和2023年一季度，两家子公司合计实现项目基金管理费收入分别为0.84亿元和0.24亿元。此外，山东省财政厅每年根据新动能基金投资情况向公司支付引导基金绩效奖励，2020年~2022年公司分别获得省财政厅引导基金绩效奖励1.00亿元、1.14亿元和1.14亿元，对公司收入和利润贡献较大。

2. 山东省省级企业应急转贷引导基金

山东省应急转贷基金通过为体系内备案机构提供配资服务，跟踪期内公司进一步加大对重点区域及中小微企业纾困力度，应急转贷业务快速发展

山东省省级企业应急转贷引导基金（以下简称“山东省应急转贷基金”）设立于2019年6月，根据《山东省省级企业应急转贷引导基金管理暂行办法》（鲁工信发〔2019〕3号）及《山东省省级企业应急转贷引导基金管理办法》，山东省应急转贷基金由省级财政出资作为引导资金，按照市场化运作模式吸引社会资本参与组建，并通过省级应急转贷运营平台，为实体经济领域资金周转暂时困难的民营中小微企业⁸提供应急转贷服务。根据管理办法，新动能基金公司和山东省中小企业信息中心共同发起成立动能普惠公司，作为山东省企业应急转贷服务体系管理机构和山东省应急转贷基金运营机构，负责省级转贷引导基金管理和运营。根据省政府的相关安排，新动能基金公司作为动能普惠公司的第一大股东，通过《省级企业应急转贷基金引导资金委托管理协议》对动能普惠公司拨付10.00亿元应急转贷引导资金并委托其管理，除基金管理费由动能普惠公司收取外，基金运营收益归公司所有。

根据管理办法，作为山东省应急转贷基金运营机构，动能普惠公司对符合规定的各市县转贷基金运营机构进行备案审查以及签订业务合作协议，为体系内转贷服务机构提供配资，不直接开展企业应急转贷业务。转贷服务机构需具有一定资金规模、实力和风险化解能力，其中县级转贷运营机构注册实缴资本或实有资金原则不少于5000万，市级转贷运营机构不少于10000万。山东省应急转贷基金将中小企业作为基金重点支持对象，并优先扶持技术创新能力强、产业转型发展引领作用突出、符合新旧动能转换方向的民营骨干中小企业。基金单笔转贷额度一般不超过实缴到位基金总规模的10%（或3000万元，以二者孰低为原则确定），使用时间不超过10天，使用费按日收取，每日使用费率不超过0.8%。

⁸ 省级转贷引导基金主要为实体经济领域生产经营基本正常、具有持续经营能力、信用信息记录良好、符合流动资金贷款发放条件、资金周转暂时遇到困难并将纳入银行续贷支持的民营中小微企业，提供短期资金融通服务，帮助企业按期还贷、续贷。对于企业挪用于违规领域或限制性行业的到期贷款，不予支持。

跟踪期内，公司充分发挥应急转贷基金作用，加大对重点区域及中小微企业纾困力度，应急转贷业务实现快速发展。截至 2023 年 3 月末，山东省应急转贷基金规模 10 亿元，累计备案市县转贷服务机 12 批次共 234 家，签约合作驻鲁银行 173 家，累计为全省 31345 家企业提供转贷资金 6226.87 亿元，未出现不良信贷记录。

市场化自营业务

跟踪期内，公司完成万家基金 40%股权的收购工作，依托引导基金管理平台优势，公司股权类和债权类投资业务发展较快

跟踪期内，新动能基金公司依托引导基金平台优势，开展股权类和债权类投资等市场化自营业务，资金来源为自有资金和外部融资相结合。公司自营业务投资主要通过公司本部及动能资本公司、动能投资公司两家全资子公司开展，项目来源主要为引导基金拟投或已投资项目、各地市推荐项目、管理机构及券商等投行和中介机构推荐项目。公司自营业务主要通过“战略性投资+股权类投资+债权类投资”实现。截至 2023 年 3 月末，公司自营业务累计投资项目 94 个，合计投资额 100.02 亿元，其中股权投资项目 54 个，合计金额 32.53 亿元；债权投资项目 40 个，合计金额 67.49 亿元。截至 2023 年 3 月末，自营业务投资余额为 85.27 亿元，其中股权投资余额 32.03 亿元，债权投资余额 53.24 亿元。

为实现产业整合和协同效应，新动能基金公司围绕金融、类金融业务牌照及上市公司收购等领域开展战略性投资业务。2022 年 6 月，公司完成万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”）40%股权的收购工作，投资金额 10.65 亿元，已完成相应的工商变更登记及派驻董事监事履行股东职责，并于当年贡献并表投资收益 0.97 亿元。万家基金系成立于 2002 年 8 月的公募基金公司，第一大股东中泰证券股份有限公司持股比例 60%。截至 2022 年末，万家基金旗下管理公募基金 120 只，管理规模 3489.05 亿元；2022 年实现营业收入 16.08 亿元，净利润 3.29 亿元。收购完成后，万家基金公募基金业务可与公司基金及自营业务形成良性互补与战略协同效应，同时基于万家基金过往业绩，该部分股权投资产生的投资收益预计可为公司收入形成一定补充。根据公司发展规划，公司未来将布局“不良资产处置”、“供应链金融”等业态，获取相关金融业务牌照，同时持续关注上市公司收购等业务，预计战略性投资规模将持续增长。

跟踪期内，公司股权类投资中天岳先进、鲁商服务、博安生物三家被投企业成功上市。预计未来，依托公司作为引导基金管理平台的资源优势，公司将继续加大股权类投资力度，股权类投资规模将持续增长。

跟踪期内，公司债权类投资业务发展较快。截至 2023 年 3 月末，公司已累计完成应急转贷、土地整理、不良资产等各类债权投资 67.49 亿元，存量投资余额 53.24 亿元，投资标的以上市公司、国有企业及引导基金已投的新兴产业企业为主，投资期限主要在 1 年以内，风险缓释措施主要为土地抵押、股权质押及第三方担保，投资收益区间在 9%~15%。跟踪期内，公司持续推动不良资产、土地整理、应急转贷三项债权业务发展。土地整理业务方面，公司配合联营企业山东省新桥城乡融合发展有限公司（以下简称“山东新桥”）布局全省土地指标、矿山修复、土地产业链等土地相关业务，已储备土地整理项目投资额超 10 亿元。应急转贷业务方面，

公司通过转贷合伙企业直接开展企业应急转贷业务，跟踪期内完成潍坊、泰安、济宁、菏泽、诸城等地市应急转贷基金设立及出资等工作。不良资产处置业务方面，跟踪期内公司完成诸城国企债权资产项目投资 4.00 亿元，目前已全部按时收回，同时公司拟结合战略性投资布局相关金融牌照。

图表 6 截至 2023 年 3 月末新动能基金公司亿元以上主要自营投资项目情况（单位：亿元）

被投资项目	投资金额	投资时间	投资期限	（拟）退出方式	投资类型
万家基金管理有限公司	10.65	2021.8-2022.7	长期持有	长期持有	股权投资
债权项目一	5.00	2022.8	3 年	合伙企业清算退出等	债权投资
山东省普惠万家投资合伙企业（有限合伙）	2.88	2022.8-2023.4	长期持有	长期持有	股权投资
债权项目二	2.50	2022.6	1.5 年	还本付息等	债权投资
债权项目三	2.00	2021.8	2 年	还本付息等	债权投资
债权项目四	2.00	2022.8	1 年	还本付息等	债权投资
债权项目五	2.00	2022.8	2 年	大股东回购等	债权投资
债权项目六	2.00	2022.8	1 年内	到期还本付息	债权投资
债权项目七	1.89	2022.1	长期持有	还本付息	债权投资
债权项目八	1.76	2022.2-2022.12	长期持有	合伙企业清算退出等	债权投资

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

综上，依托山东省政府的政策支持，预计未来公司政府引导基金将持续投向山东省“十强”产业等重点支持行业，投资规模将进一步实现增长。同时随着公司资本实力和外部融资能力的增强，预计公司自营业务将保持较高的发展速度，带动盈利能力提升。

风险管理

投资业务风险

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

公司引导基金投资业务实施集中度和限额管理，一般规定对单个子基金的累计投资不得超过子基金自身注册资金的 25%，同时规定子基金对单个企业的投资原则上不超过基金总规模的 20%，以分散投资风险。公司引导基金投资尚处于发展初期，在采取参股子基金进行投资的经营模式下，金额集中度较低。截至 2023 年 3 月末，引导基金前十大参股基金公司认缴规模合计为 61.05 亿元，占参股基金公司总认缴规模的比重为 15.79%。

图表 7 截至 2023 年 3 月末新动能基金公司前十大参股基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金成立时间	基金认缴	基金实	引导基金	引导基金	基金存续	基金（含子	投资领域
		规模	缴规模	认缴规模	实缴规模	期限（年）	基金）投资	
山东省土地发展乡村振兴基金合伙企业	2019 年 3 月 14 日	50.00	18.29	15.00	5.12	10.00	18.66	现代高效农业

山东陆海联动投资基金合伙企业	2021年7月15日	100.00	9.00	10.00	1.00	8.00	22.51	现代海洋
烟台信贞添盈股权投资中心	2016年5月12日	45.00	28.06	9.00	5.61	10.00	35.24	新一代信息技术
山东毅达创业投资基金合伙企业	2019年8月1日	30.00	24.00	7.50	6.00	10.00	20.75	新能源新材料
齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业	2021年4月22日	50.56	20.22	5.05	2.02	8.00	22.17	新一代信息技术
德州汇达半导体股权投资基金合伙企业	2019年11月1日	20.20	18.18	4.00	3.60	8.00	18.00	新能源新材料
枣庄欣旺达创业投资合伙企业	2022年8月8日	30.00	16.94	3.00	3.00	10.00	16.51	新能源新材料
济宁市新动能创业投资基金合伙企业	2022年11月30日	12.00	2.31	3.00	1.50	8.00	2.63	高端装备
菏泽聚融生物医药投资基金管理合伙企业	2021年11月1日	8.59	4.29	2.50	1.25	7.00	3.11	医养健康
青岛鲁创融合上升私募股权投资基金合伙企业	2021年10月1日	10.00	10.00	2.00	2.00	5.00	9.75	新一代信息技术

资料来源：新动能基金公司提供，东方金诚整理

引导基金通过参股基金聚焦山东省“十强”产业内的科技、创新型企业进行投资，后期根据投资协议或视企业发展状况，或在公司上市或者被并购后择机退出，在投的多家企业发展良好，具有一定技术壁垒，能够获得相关政策支持。截至报告出具日，被投企业中山大地纬、金现代信息、阿尔特汽车、华熙生物等 71 家企业已实现 IPO 上市，100 余家企业启动上市工作。同时，引导基金投资领域与北交所确立的“专精特新”标准相吻合，北交所开市交易带来的政策红利将为引导基金投资项目带来更通畅便利的上市通道。但同时，由于公司引导基金投资项目以高新技术企业和高端装备等企业为主，投资期较长，被投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，部分企业技术风险和市场风险相对较大，未来项目退出存在一定不确定性，基金面临一定的价值波动风险。

新动能基金公司市场化自营投资标的以上市公司、国有企业及引导基金已投的新兴产业企业为主，且多附有补偿条款或回购条款，退出渠道较为明确

公司自营投资业务借助引导基金管理平台优势，开展市场化股权投资业务，同时通过机会性债权投资业务获取一定收益，投资标的以上市公司、国有企业及引导基金已投的新兴产业企业为主。跟踪期内，公司市场化自营业务未出现违约风险事件。截至 2023 年 3 月末，公司已累计完成自营股权类投资 32.53 亿元，投资标的含潍柴动力、汤臣倍健、日科化学、天岳先进材料等上市、拟上市公司股权，行业分布于生物技术、化工材料及信息技术等行业。除在二级市场可减持退出项目外，公司普遍与被投资企业约定回购等增信条款，当实际业绩低于承诺业绩时，被投资企业需要提供现金或股份补偿，或者回购公司所持股份，退出渠道较为明确。

债权投资业务方面，截至 2023 年 3 月末，公司已累计完成应急转贷、土地整理、不良资产等各类债权投资 67.49 亿元，存量投资余额 53.24 亿元，其中标准化债券投资业务 8 笔共 11.20

亿元，发行人主体评级均为 AA+及以上。同期末，公司前十大债权投资余额合计 21.75 亿元，主要为城市更新、土地整理、委托贷款及债权认购项目，融资主体以山东省内市级国有企业为主，除应急转贷和标准化债券认购项目无增信措施外，其余均设有抵押或信用担保。其中单笔金额最大项目为新桥集团城市更新合资合作项目，投资金额为 5.00 亿元，风险缓释措施为回购、担保及差额补足，目前还款正常。

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

财务状况

新动能基金公司提供了 2020 年~2022 年经审计的财务报告以及 2023 年 3 月未经审计的财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

收入与盈利能力

跟踪期内，受益于投资分红收益及基金投资估值收益增加，公司净利润快速增长，未来随着基金项目进入退出期及投资项目退出产生收益，公司盈利水平或将有所提升

新动能基金公司收益主要由主营业务收入、投资收益、公允价值变动收益和其他收益组成。除项目基金管理费计入营业收入外，公司应急转贷基金收益、参股基金及自营所投项目的分红及退出收益计入投资收益科目，引导基金绩效奖金⁹收入计入其他收益。跟踪期内，随着基金管理规模的上升，2022 年公司营业收入较上年增长 26.25%至 1.04 亿元。

跟踪期内，随着公司业务开展及债务规模的增加，公司管理费用及利息费用支出上升明显，推动 2022 年营业总成本较上年增加 1.55 亿元至 1.89 亿元。

受益于公司引导基金和自营业务投资产生的收益增加及持有的金融资产估值变动收益增加，公司 2022 年投资收益和公允价值变动收益均较上年大幅增加。此外，公司其他收益主要为引导基金绩效奖励，2022 年公司实现其他收益 1.18 亿元。受上述因素共同影响，跟踪期内公司利润总额和净利润等盈利指标提升明显，2022 年公司实现净利润 7.50 亿元，同比增加 77.47%。但由于公司净资产规模的大幅增加，2022 年公司净资产收益率同比提升 0.97 个百分点至 3.99%。

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

图表 8 新动能基金公司收入与盈利能力（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
营业收入	0.71	0.83	1.04	0.26
投资收益	0.37	1.89	4.91	0.68
公允价值变动收益	0.00	2.10	4.29	0.00

⁹ 2020 年以前，该项收入为引导基金管理费，计入公司营业收入，一般在年末发放。

其他收益	1.00	1.16	1.18	0.00
营业总成本	0.08	0.34	1.89	0.57
其中：管理费用	0.32	0.80	1.08	0.19
财务费用	-0.26	-0.49	0.75	0.36
营业税金及附加	0.02	0.03	0.05	0.01
营业利润	2.00	5.65	9.54	0.38
利润总额	2.00	5.65	9.53	0.38
净利润	1.50	4.23	7.50	0.22
总资产收益率	1.60	2.60	3.18	-
净资产收益率	2.29	3.02	3.99	-

资料来源：新动能基金公司，东方金诚整理

资产结构

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

跟踪期内，随着注册资本金的逐步到位及业务规模的扩大，公司资产规模增长明显。截至2023年3月末，公司资产规模为307.26亿元，较2021年末增长51.94%，其中流动性资产和非流动性资产占比分别为32.42%和67.58%。

公司流动性资产主要由货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产和其他流动资产组成。跟踪期内，随着实收资本的到位，公司货币资金有所增长。截至2023年3月末，公司货币资金余额27.95亿元，主要为银行存款，暂无使用受限的货币资金。公司交易性金融资产主要为应急转贷基金、权益工具投资及混合工具投资；一年内到期的非流动资产为自身期限在一年以上且预计未来持有期限在一年内的基金；其他流动资产主要为一年期以内的债权投资。

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

整体来看，公司基金投资等股权投资类占比较高，整体资产流动性较弱。

图表9 新动能基金公司资产结构（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	7.42	14.19	8.24	27.95
交易性金融资产	4.35	14.59	11.56	17.06
一年内到期的非流动资产	0.00	15.14	37.25	36.76
其他	0.07	10.99	11.95	17.86
流动资产合计	11.84	54.91	69.00	99.62
债权投资	0.00	2.00	0.00	6.01
长期股权投资	0.29	1.29	20.85	20.86
其他非流动金融资产	110.02	141.07	179.08	178.00
其他	0.10	2.96	0.16	2.76
非流动资产合计	110.41	147.32	200.09	207.64
总资产合计	122.25	202.23	269.08	307.26

数据来源：新动能基金公司，东方金诚整理

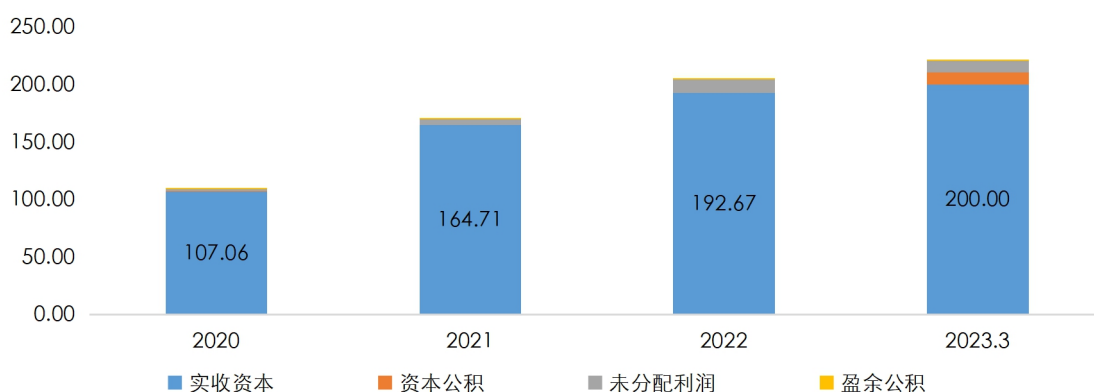
注：因四舍五入的原因，各分项之和可能不等于合计项。

资本结构

得益于资本金增加，新动能基金公司资本实力持续增强，整体债务规模较小

跟踪期内，随着注册资本金的逐步到位，公司资本实力明显增强，截至2023年3月末，公司实收资本为200.00亿元。随着盈利增加，2022年公司未分配利润增至11.33亿元。公司其他所有者权益包括、资本公积盈余公积和少数股东权益等，整体规模及占比较小。截至2023年3月末，公司净资产规模为222.08亿元，较2021年末同比增加30.08%。

图表10 公司所有者权益规模及构成情况（单位：亿元）

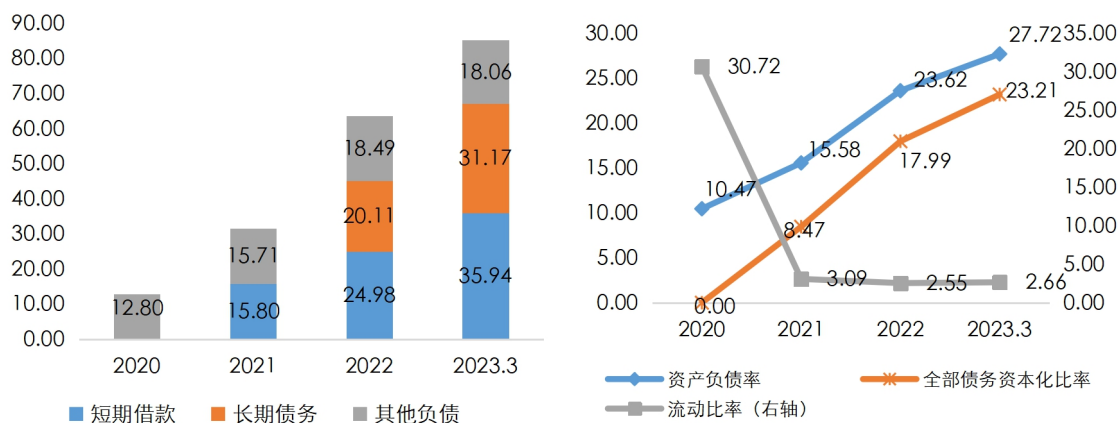


数据来源：新动能基金公司，东方金诚整理

跟踪期内，公司共成功发行三期公司债券，规模均为10.00亿元，截至2023年3月末公司负债总额较2021年末增加53.67亿元至85.18亿元。公司资产负债率有所上升但仍处于较低水平。截至2023年3月末，公司资产负债率为27.72%，较2021年末增加12.14个百分点。同期末，公司共获得工商银行、招商银行、恒丰银行等多家金融机构综合授信额度155.80亿元，尚未使用授信额度91.00亿元，具备较强的财务弹性。

综合来看，作为山东省政府引导基金的专司管理机构，新动能基金公司从事基金管理及投资业务，相关业务得到省财政厅的有力支持，目前负债尚处于较低水平。未来市场化自营业务的持续开展将为公司带来一定的外部融资需求，公司外部融资或将进一步扩大。

图表 11 新动能基金公司债务结构及偿债能力概况（单位：亿元、%、倍）



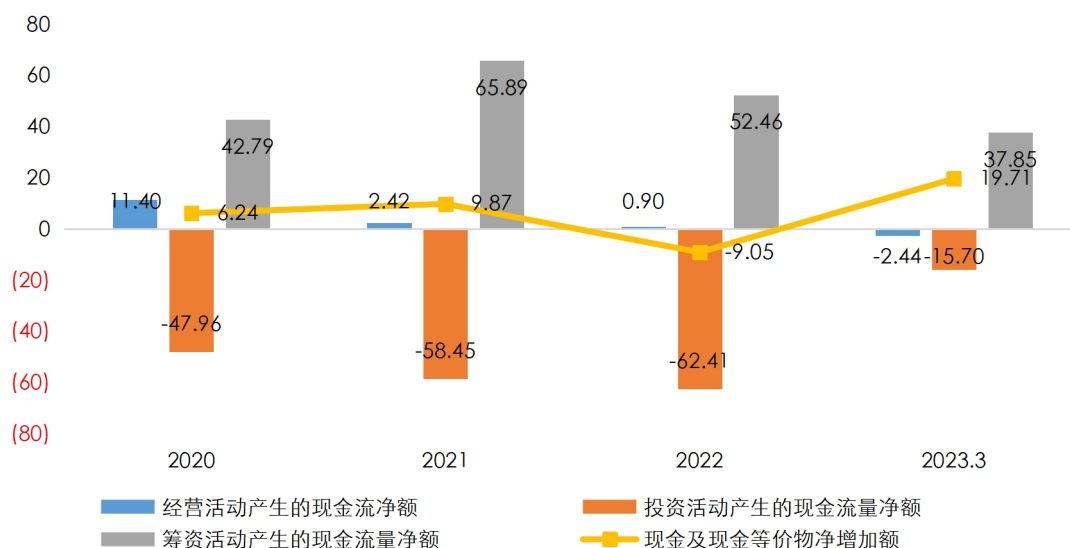
资料来源：新动能基金公司，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，受基金及自营业务持续投资影响，公司投资性净现金流保持大额净流出，未来随着省财政厅注册资本金陆续到位及多渠道融资的拓展，预计其自由现金流将有所改善

公司基金及自营投资等经营活动纳入投资活动现金流核算，且由于公司向动能普惠公司给予短期资金用于补充应急转贷资金需求，跟踪期内公司经营净现金流较弱。2022年和2023年一季度，公司经营现金流分别为0.90亿元和-2.44亿元。投资活动方面，受基金及自营业务持续投资影响，公司投资性净现金流保持大额净流出。公司筹资性现金流主要来自吸收投资和取得借款收到的现金，同期公司筹资活动净现金流分别为52.46亿元和37.85亿元。未来随着省财政厅注册资本金陆续到位及多渠道融资的拓展，预计其自由现金流将有所改善。

图表 12 公司现金流变化情况（单位：亿元）



资料来源：新动能基金公司，东方金诚整理

外部支持

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

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

资金支持方面，自公司成立以来，山东省财政厅年均向公司拨付注册资金约30亿元，截至2023年3月末，公司实收资本增至200.00亿元，夯实了公司省属一级企业地位，发展基础得到了明显改善。同时，公司注册资本金拨付列入省级财政一般公共预算和省级国有资本经营预算，保障性较高。此外，公司自成立以来持续获得省财政厅引导基金绩效奖励，对公司运行提供了有力支撑。

业务发展方面，作为山东省唯一的省级政府引导基金管理机构，公司在承接省级政府引导基金中占据重要地位，截至2023年3月末，公司共管理山东省新旧动能转换基金、山东省省级企业应急转贷引导基金共两支省级基金，其中山东省新旧动能转换基金共参股基金211只，总认缴规模3419.79亿元，实缴规模1636.47亿元，累计完成项目及子基金投资1314个，业务发展获得山东省政府较大资源倾斜。

基于公司在山东省新旧动能转换重大工程实施的重要职能和定位，预计未来在提升资本实力、业务发展方面有望继续得到山东省人民政府支持。

债券偿债能力分析

新动能基金公司净利润及净资产规模持续增长，资本实力很强，且外部融资渠道畅通，为债券偿付提供了极强保障

截至 2023 年 3 月末，公司净资产为 222.08 亿元，其中实收资本 200.00 亿元，随着公司注册资本金的逐步到位，资本实力将持续增强。从盈利及现金流情况来看，公司盈利能力和经营活动净现金流较弱，主要受股权投资纳入投资活动现金流核算且公司经营处于发展初期的影响。考虑到公司资本实力很强，且外部融资渠道畅通，同时在资金支持、业务拓展方面可获得山东省人民政府持续支持，能够有效抵消盈利能力的负面效应。综合公司经营情况、资本实力以及融资能力等方面，公司对本次跟踪债券的偿付保障能力极强。

过往债务履约情况

根据新动能基金公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 30 日，公司无不良贷款和不良信用记录。

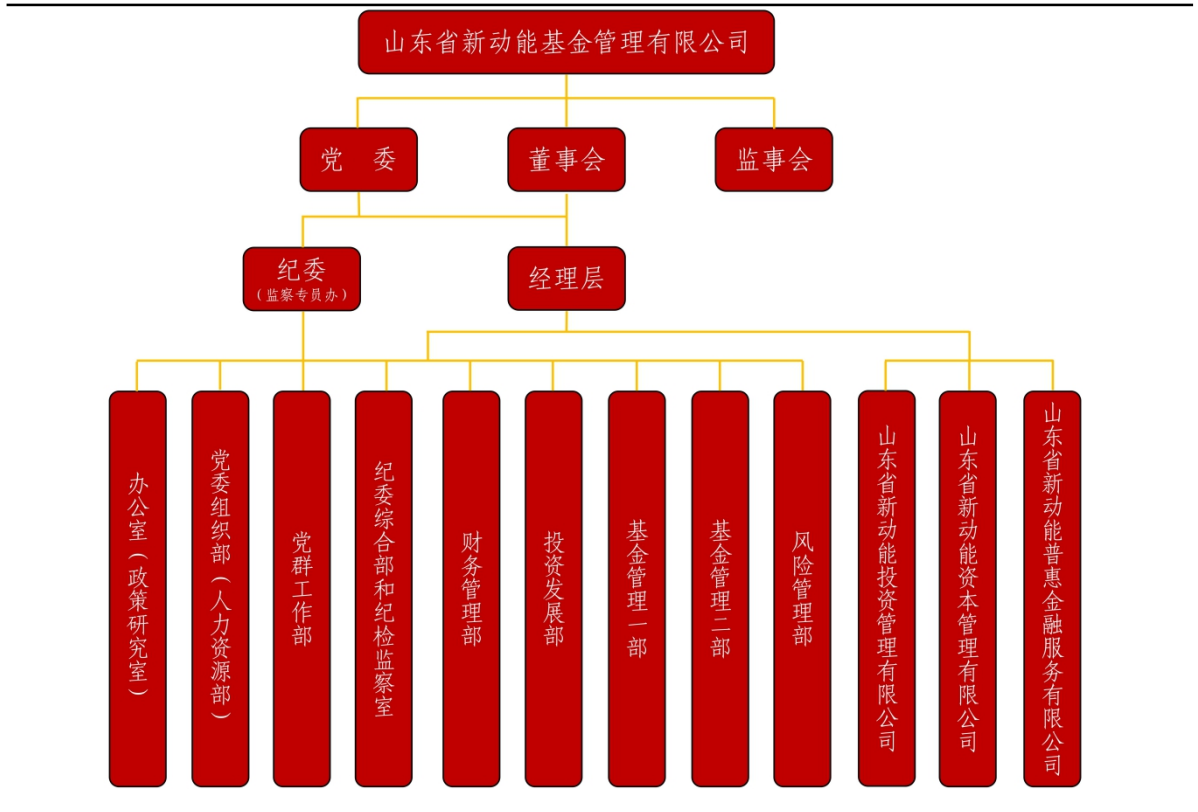
综合评价

跟踪期内，公司引导基金投资规模稳步提升，参股基金所投企业已实现上市 71 家，未来发展前景良好；截至 2023 年 3 月末，山东省财政厅实缴资本进一步到位，公司实收资本增至 200.00 亿元，处于行业中较好水平；公司资产负债率处于 30% 以下，整体债务水平很低，且公司尚未使用授信额度超过 90 亿元，具备较强的财务弹性；作为山东省省属一级企业和省级政府引导基金的专司管理机构，公司政策性定位明确，能够在资金支持、业务拓展方面获得山东省人民政府持续支持。

同时，东方金诚关注到，公司引导基金投资以参股为主，被投资企业大多处于投资早期和成长期阶段，未来项目退出存在一定不确定性，同时公允价值变动损益对其净利润影响较大，盈利稳定性一般；公司资产结构中基金投资等股权投资类占比较高，资产流动性较弱。

综上所述，东方金诚维持山东省新动能基金管理有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，维持“山东省新动能基金管理有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”和“山东省新动能基金管理有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级为 AAA。

附件一：新动能基金公司组织架构图



附件二：新动能基金公司主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）

	2020	2021	2022	2023.3
基本财务数据				
资产总额	122.25	202.23	269.08	307.26
其中：流动资产	11.84	54.91	69.00	99.62
负债总额	12.80	31.51	63.57	85.18
其中：流动负债	0.39	17.76	27.06	37.48
所有者权益	109.45	170.72	205.51	222.08
归属于母公司的所有者权益	109.45	170.72	205.50	222.07
全部债务	0.00	15.80	45.08	67.11
其中：短期债务	0.00	15.80	24.98	35.94
营业（总）收入	0.71	0.83	1.04	0.26
投资收益	0.37	1.89	4.91	0.68
营业利润	2.00	5.65	9.54	0.38
EBITDA	2.01	5.89	10.79	-
净利润	1.50	4.23	7.50	0.22
经营效率与盈利能力				
总资产收益率	1.60	2.60	3.18	-
净资产收益率	2.29	3.02	3.99	-
偿债能力				
资产负债率	10.47	15.58	23.62	27.72
流动比率	30.72	3.09	2.55	2.66
短期债务/全部债务	-	100.00	55.40	53.55
EBITDA 利息保障倍数	-	27.07	8.72	-
全部债务/EBITDA	-	2.68	4.18	-
全部债务资本化比率	-	8.47	17.99	23.21

附件三：主要财务及指标计算公式

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

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。