

鲁信创业投资集团股份有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券

(第一期)

信用评级报告



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.*

# 概述

编号: 【新世纪债评(2018)011260】

**评级对象:** 鲁信创业投资集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(本期债券)

**主体信用等级:** AA

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AAA (增级后)

**评级时间:** 2018 年 12 月 18 日

**注册额度:** 5 亿元

**本期发行:** 不超过人民币 5 亿元(含 5 亿元)

**发行目的:** 偿还债务及补充公司流动资金

**存续期限:** 不低于 5 年(含 5 年)

**偿还方式:** 每年付息一次, 到期还本

**增级安排:** 由山东省鲁信投资控股集团有限公司提供全额无条件且不可撤销连带责任保证担保

## 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据</b>				
货币资金	0.15	0.04	0.13	0.06
刚性债务	12.38	7.94	14.93	14.94
所有者权益	18.44	19.07	20.08	19.26
经营性现金净流入量	-0.43	-0.26	-0.31	-0.15
<b>合并数据及指标</b>				
总资产	53.21	56.47	56.09	61.14
总负债	17.43	17.77	19.57	22.66
刚性债务	12.38	12.00	15.05	17.92
应付债券	11.93	7.94	7.97	7.97
所有者权益	35.77	38.70	36.52	38.48
营业收入	1.91	1.86	2.16	1.52
净利润	2.50	3.77	0.44	2.19
经营性现金净流入量	-1.28	-1.09	-1.85	-0.96
EBITDA	4.55	6.04	2.20	3.60
资产负债率[%]	32.77	31.47	34.89	37.06
权益资本与刚性债务比率[%]	288.85	322.58	242.66	210.54
流动比率[%]	448.91	133.39	402.93	203.30
现金比率[%]	60.58	45.43	142.64	60.07
利息保障倍数[倍]	5.40	7.54	2.58	4.94
净资产收益率[%]	7.41	10.12	1.17	5.85
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.69	-6.21	-9.93	-4.55
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.20	25.39	3.78	-14.44
EBITDA/利息支出[倍]	5.63	7.73	2.78	5.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.50	0.16	0.22

注: 根据鲁信创投经审计的 2015-2017 年年报及 2018 年前三季度未经审计的财务报表数据整理、计算, 其中 2015 年及 2016 年财务数据为经 2017 年对前期差错进行更正的追溯调整后数据。

**分析师**

李玉鼎 lyd@shxsj.com

朱琳芝 zly@shxsj.com



Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

## 评级观点

### ➤ 主要优势/机遇:

- **整体资质较好。**鲁信创投作为国内主板上市的创投公司, 投资经验丰富, 近年来进行基金化转型, 持有的大量优质股权资产已进入回收期, 对业绩具有支撑作用。
- **资本实力强。**鲁信创投资本实力较强, 且负债水平合理、资产质量良好、资产变现能力较强, 各项债务受保障程度高。

### ➤ 主要风险/关注:

- **行业竞争压力。**近年来我国私募股权投资行业市场竞争加剧, 集中体现在对项目资源的争夺上, 使得项目投资成本呈上升态势, 鲁信创投面临较大的市场竞争压力。
- **传统实业面临挑战。**随着国内磨料磨具行业面临产业转型升级, 鲁信创投磨料磨具板块在资金、人才、设备和产品创新等方面的实力有待增强。
- **管理压力加大。**鲁信创投作为国有创投机构, 近年来积极进行基金化转型, 对公司管理架构、投资管理制度完善、风险管控能力和人才队伍建设提出更高要求。

**业绩波动风险。**鲁信创投主要盈利来源于股权投资收益, 股权投资价值受宏观经济环境、资本市场活跃度、资本市场监管政策及股权退出方式等多重因素影响。2017 年以来, 随着减持新规的出台及 IPO 严审常态化, 加之国际贸易摩擦及金融去杠杆的影响, 股票市场面临较大调整压力, 股权投资通过上市退出获得超额收益的不确定性加大, 公司面临业绩波动风险。

➤ 未来展望

通过对鲁信创投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 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实地调查和诚信义务，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。

本信用评级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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

## 鲁信创业投资集团股份有限公司

### 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

# 信用评级报告

## 一、公司概况

鲁信创业投资集团股份有限公司(以下简称“鲁信创投”、“该公司”或“公司”)前身系 1993 年 11 月成立的山东泰山磨料磨具股份有限公司, 由社会募集方式设立。1995 年 7 月, 公司更名为“四砂股份有限公司”。1996 年 12 月 25 日经中国证监会批准, 公司股票获准在上海证券交易所挂牌交易(交易代码为 600783.SH)。之后公司通过配股及送股, 使得股本规模不断增加至 1998 年末的 20227.89 万股。

2005 年 1 月 20 日, 该公司更名为“山东鲁信高新技术产业股份有限公司”。2010 年 1 月 11 日经中国证监会证监许可[2010]3 号文批准, 公司通过定向增发方式收购山东省鲁信投资控股集团有限公司(以下简称“鲁信集团”)所持有的山东省高新技术创业投资有限公司(简称“山东高新投”)100%的股权, 从而实现业务转型。公司于 2011 年 3 月更名为现名。公司现有业务以创业投资为主, 兼具磨料磨具产品的生产制造。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。2011 年 6 月 29 日, 公司以资本公积金转增股本, 使得股本规模进一步增加。截至 2018 年 9 月末, 公司总股本达到 74435.93 万股, 其中鲁信集团持有 69.46%的股份, 为公司控股股东。

截至 2017 年末, 该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 56.09 亿元, 所有者权益为 36.52 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 35.04 亿元); 2017 年实现营业收入 2.16 亿元, 投资收益 5.60 亿元, 净利润 0.44 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 0.43 亿元)。

截至 2018 年 9 月末, 该公司未经审计的合并会计报表口径资产总计为 61.14 亿元, 所有者权益为 38.48 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 37.28 亿元); 2018 年前三季度实现营业收入 1.52 亿元, 投资收益 3.74 亿元, 净利润 2.19 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 2.17 亿元)。

## 二、本期债项概况

### （一）债项概况

该公司拟发行总额度不超过 5.00 亿元（含 5 亿元）的面向合格投资者公开发行公司债券，债券期限为不低于 5 年（含 5 年）。

图表 1. 拟发行的本期公司债券概况

债券名称:	鲁信创业投资集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
注册额度:	5 亿元人民币
本期发行规模:	本期面向合格投资者公开发行的公司债券规模不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）
债券期限:	本期公司债券的期限不低于 5 年（含 5 年）
定价方式:	按面值发行
增级安排:	本期债券由公司控股股东山东省鲁信投资控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

资料来源：鲁信创投

### （二）募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还债务及补充公司流动资金。

## 三、宏观经济和政策环境

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续

收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因CPI快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内CPI上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制

日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## 四、公司所处行业及区域经济环境

### 1. 区域环境

该公司投资项目主要分布在山东省，因而公司投资方向和经营业绩受山东省产业结构、经济实力等因素影响较大。

山东省为东部沿海地区发达省份，国内生产总值稳居全国第三名，仅次于广东、江苏。山东省为全国第二人口大省，且海洋资源丰

富，形成了山东半岛蓝色经济区和黄河三角洲高效生态经济区，具有重要的战略地位和资源优势。

山东省位于我国东部沿海、黄河下游，面积 15.79 万平方公里，境域包括半岛和内陆两部分，山东半岛突出于渤海、黄海之中，同辽东半岛遥相对峙；内陆部分自北而南与河北、河南、安徽、江苏 4 省接壤。截至 2017 年末，山东省下辖济南、青岛、淄博、枣庄、东营、烟台、潍坊、济宁、泰安、威海、日照、莱芜、临沂、德州、聊城、滨州、菏泽 17 个地级市。

山东省海洋资源丰富。山东半岛三面环海，大陆海岸线全长 3345 公里，占全国大陆海岸线的 1/6。海产品种类繁多，近海海域占渤海和黄海总面积的 37%，滩涂面积占全国的 15%，近海栖息和洄游的鱼虾类达 260 多种，主要经济鱼类有 40 多种，经济价值较高、有一定产量的虾蟹类近 20 种，浅海滩涂贝类百种以上，经济价值较高的有 20 多种，有藻类 131 种，经济价值较高的近 50 种。山东是全国四大海盐产地之一，丰富的地下卤水资源为山东盐业、盐化工业的发展提供了得天独厚的条件。

山东省区域经济实现协调发展，山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区 2017 年分别实现生产总值 33972.1 亿元和 9686.6 亿元，分别比上年增长 7.2% 和 6.0%；2011 年 1 月 4 日，国务院批复《山东半岛蓝色经济区发展规划》，形成了中国第一个以海洋经济为主题的区域发展战略，规划主体区范围包括山东全部海域和青岛、烟台、威海，潍坊，淄博等六市及滨州的无棣、沾化 2 个沿海县所属陆域，海域面积 15.95 万平方公里，陆域面积 6.4 万平方公里。山东省政府于 2008 年 3 月下发关于印发黄河三角洲高效生态经济区发展规划的通知，就打造我国最后一个待开发的大河三角洲——黄河三角洲做出明确规划。

近年来，山东省经济在新常态下保持较快发展，2015-2017 年，山东省分别实现地区生产总值（GDP）63002.3 亿元、67008.2 亿元和 72678.2，同比分别增长 8.0%、7.6% 和 7.4%，增速高于全国平均水平。2017 年，第一产业增加值 4876.7 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 32925.1 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 34876.3 亿元，增长 9.1%。三次产业比例由上年的 7.3: 45.4: 47.3 调整为 6.7: 45.3: 48.0。

2017 年山东省实现工业增加值 28705.7 亿元，比上年增长 6.6%。规模以上工业增加值增长 6.9%，其中，轻工业增长 6.9%，重工业增长 6.9%。2017 年，规模以上工业主营业务收入比上年增长 6.8%；实现利润增长

11.5%；实现利税 13312.9 亿元，增长 0.4%。利润、利税由上年负增长转为正增长。2017 年工业产销率为 98.9%。

2017 年，山东省新经济规模发展壮大。高新技术产业产值占规模以上工业的比重为 35.0%，比上年提高 1.2 个百分点。工业机器人、城市轨道交通车辆、服务器、新能源汽车等高技术产品产量分别增长 60.7%、80.2%、16.3%、3.0 倍。软件业业务收入 4933.1 亿元，增长 14.3%；软件业务出口 16.1 亿美元，增长 10.9%。

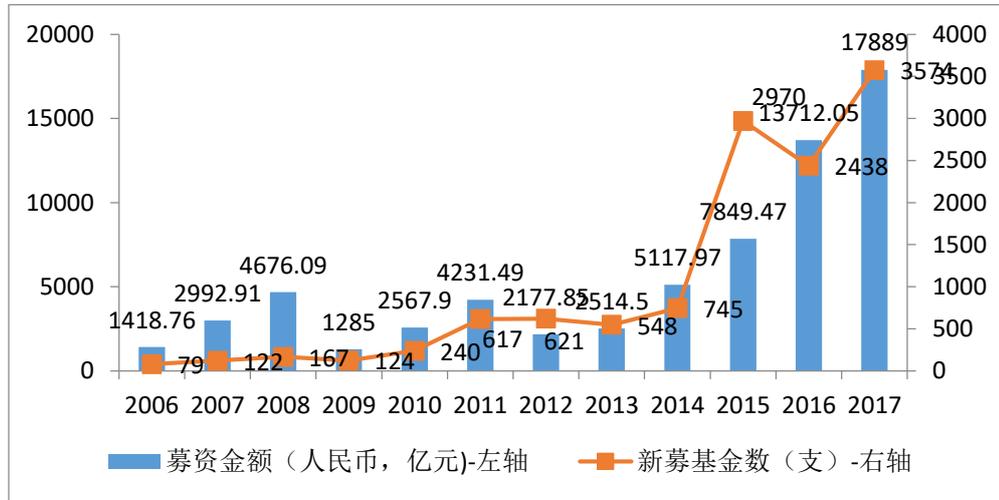
截至 2017 年末，山东省金融机构本外币存款余额 91018.7 亿元，比年初增加 5335.2 亿元；年末金融机构本外币贷款余额 70873.9 亿元，比年初增加 5630.4 亿元。2017 年末，山东省资本市场稳健发展，共有上市公司 294 家，比上年增加 26 家；其中，境内上市公司 196 家，增加 23 家。“新三板”、齐鲁股权交易中心、蓝海股权交易中心挂牌企业分别为 636 家、2270 家和 1124 家，分别比上年增加 66 家、359 家和 654 家。证券公司代理买卖证券交易金额 11.8 万亿元，比上年增长 0.9%。年末私募基金机构 443 家，管理基金规模 1568.6 亿元。

## 2. 创业投资

2017 年，我国股权投资市场募集基金数量及募集资金金额均保持较快增长。从投资类型看，创业投资类投资占比超过 50%，受再融资新规影响，上市定增类投资大幅收缩。TMT、生物技术/医疗健康仍为投资集中的重点领域。退出方面，在 2017 年 IPO 审核加速的利好影响下，私募股权投资市场 IPO 退出总量同比大幅提升。

2017 年，我国股权投资市场募集基金数量及募集资金金额均保持了较快增长，单支基金平均募资金额较 2016 年有所回落但仍较高。2017 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 3574 支，募集资金总额 17889 亿元，单支基金平均募集规模 5.01 亿元，较 2016 年下降 0.61 亿元。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 2080 支，占比 58.2%；创业投资基金设立数量为 1069 支，占比 29.9%；并购基金、基础设施基金、天使投资基金设立数量分别为 200 支、97 支、86 支，占比分别为 5.6%、2.7%、2.4%。

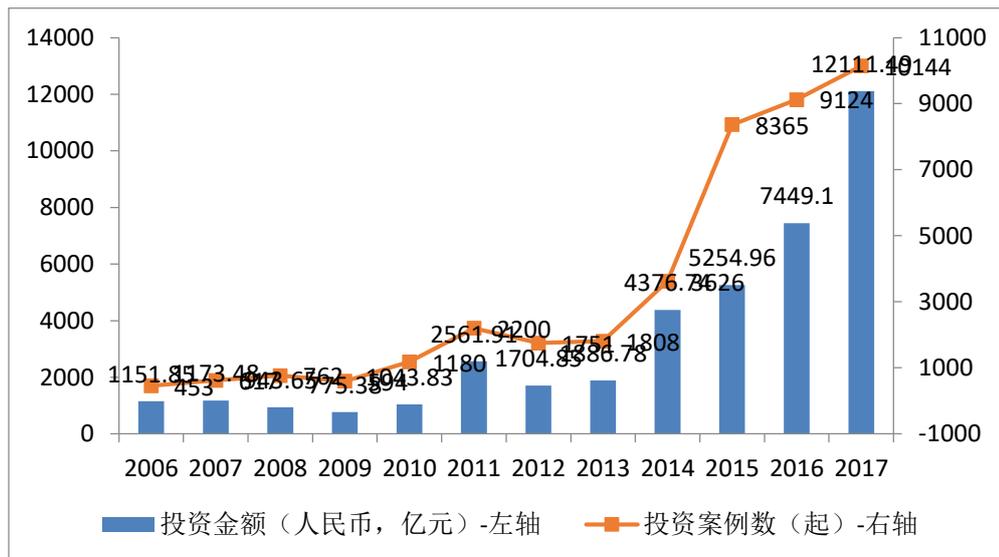
图表 2. 2006-2017 年股权投资基金募集情况（包括天使、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2017年，我国股权投资市场共发生投资10144起，涉及投资金额合计1.2万亿元，同比分别增长11.2%和62.6%，投资金额继续保持高速增长。分投资类型来看，2017年，创业投资类投资案例数量6849起，占比67.5%；成长资本类投资案例数量2929起，占比28.9%；上市定增类投资案例数量266起，占比2.6%。随着再融资新规的出台，2017年上市定增投资大幅收缩。此外，房地产投资、基础设施投资、不良债权投资、并购投资的投资案例数量均较少，分别发生54、21、14、9起。

图表 3. 2006-2017 年股权投资基金投资情况（包括天使、VC、PE）



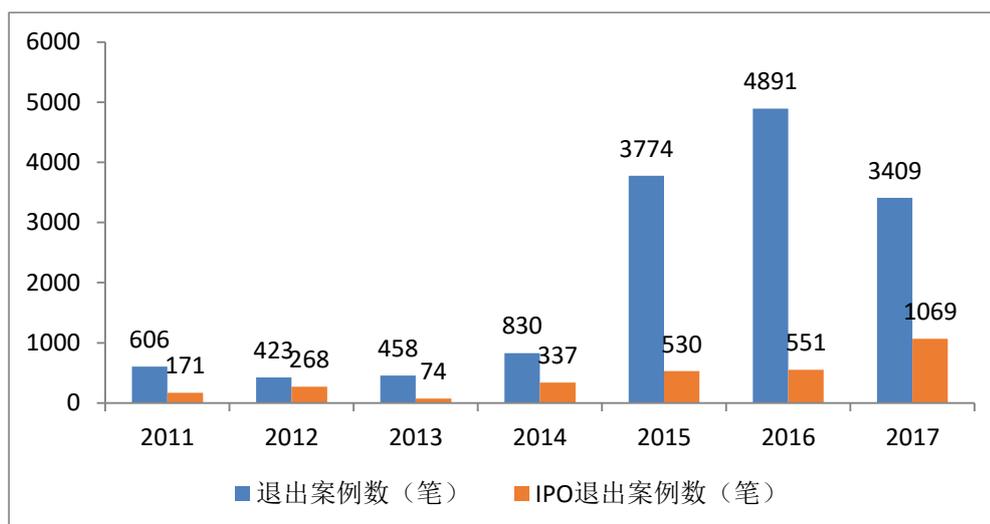
资料来源：清科研究中心

从投资领域来看，2017年，投资数量最高的前三大行业依然为互联网、IT、生物技术/医疗健康，三大行业投资总量占比47.5%。按投资金

额来看，2017 年度投资总金额最高的前三大行业为电子及光电设备、电信及增值业务、互联网，三大行业投资总金额占比 40.8%。

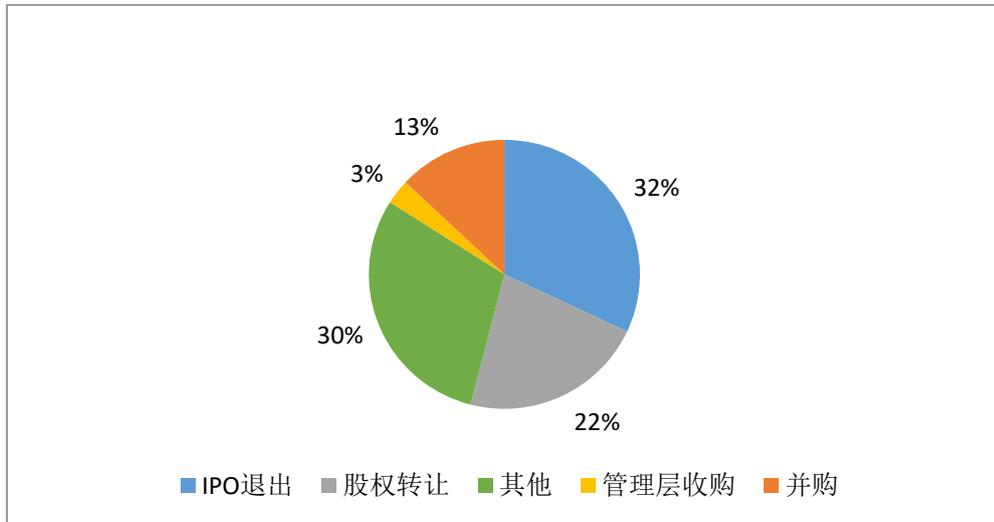
股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响，2015 年以来，受益于新三板的扩容，创业投资及私募股权投资市场退出量大幅上升；2016 年，新三板仍是股权投资机构项目退出的主要渠道，此外得益于灵活的交易方式和较低的交易成本，越来越多的机构开始倾向于股权转让方式，但受证监会上市公司重大资产重组新规的影响，并购退出方式明显受阻。2017 年，股权投资基金退出案例数量 3409 笔，其中 IPO 退出案例数量 1069 笔，占比 31.4%，在 IPO 发行节奏加快的利好影响下，私募股权投资市场 IPO 退出总量同比提升 94.0%。除 IPO 退出方式外，2017 年股权转让、并购、管理层收购退出方式案例分别为 756 笔、451 笔、107 笔。

图表 4. 2011-2017 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

图表 5. 2017 年股权投资市场 (PE) 项目退出方式分布



资料来源：清科研究中心

减持新规的出台及证监会对IPO企业质量把控趋严的监管趋势均加大了私募股权投资行业退出风险，拉长了股权投资基金通过 IPO、借壳上市、并购退出的周期。行业监管方面，私募监管新规的陆续出台，预示着我国私募监管体系将逐步完善。

2017 年 5 月 27 日,证监会发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》。对首次公开发行前发行的股份和上市公司非公开发行股份的股东的减持行为进行规范，拉长股权基金通过 IPO、借壳上市、并购退出的减持周期。

2017 年以来，证监会对 IPO 企业的质量把控趋严，过会率较上年下降 12 个百分点。企业持续盈利能力、信息披露的透明度、内控的合规度、关联交易等均为监管关注的重点。随着金融市场监管政策趋严，制度套利空间压缩，股权投资机构的投资策略将回归企业成长性。

目前私募股权投资行业中后端项目估值高企，倒逼机构投资早期化。2016 年互联网、IT、医疗行业等领域的后期项目估值已高于 A 股同行业水平，此类标的面临估值高的问题，早期投资更易获得高收益，而行业中因技术升级和创新确实存有新的机会。此外，国家在出台减持新规约束赚取不同市场估值差的同时，也发布创投基金锁定期安排，对于符合条件的创业投资基金股东可以不受上市之后控股股东 3 年的锁定期约束，1 年就可减持。虽然股权比例的限制使得该政策对多数创投基金影响并不明显，但具有一定的政策指导意义。

私募股权投资行业快速发展的同时，也暴露出如非法集资、兼营民间借贷等非私募业务、信息失真等问题，影响了行业的健康发展。2016

年，在证监会指导下，中国基金业协会先后出台了7个管理办法（募集行为、登记备案、信息披露、投顾业务、托管业务、外包服务、从业资格）和2个指引（内部控制、基金合同），初步建立了私募基金适度的监管框架，引导了私募基金行业的规范运作。2017年8月30日国务院发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，进一步重声明确了证监会及基金业协会对私募股权投资行业的监管职能，且国务院正式发布表明对私募行业的监管上升至行政法规层面。

**图表 6. 2016 年以来私募股权投资行业监管政策梳理**

时间	文件	主要内容
2016.2	《私募投资基金管理人内部控制指引》	主要从私募基金管理人内部控制的目标与原则、内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通及内部监督等方面的制度建设进行自律管理，构成了私募基金管理人内部控制的自律监管框架。
2016.2	《私募投资基金信息披露管理办法》	规定私募基金管理人除了向投资者披露信息，还应当通过中国基金业协会指定的私募基金信息披露备份平台报送信息，不得公开披露或变相公开披露基金信息。私募基金至少每季度向投资者披露一次，但是单只管理规模金额达到 5000 万元以上的私募证券投资基金至少每月向投资者披露一次。
2016.2	《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》	从取消私募基金管理人登记证明、加强信息报送、法律意见书、高管人员资质要求等四个方面加强规范私募基金管理人登记相关事项。
2016.4	《私募投资基金募集行为管理办法》	募集行为需要履行的募集流程：(1)基本信息宣传；(2)特定对象确定；(3)投资者适当性匹配；(4)私募基金推介；(5)基金风险揭示；(6)合格投资者确认；(7)基金合同的签署；(8)投资冷静期；(9)回访确认。
2016.4	《私募投资基金合同指引》1-3 号	分契约型、公司型、合伙型三种形式对相关合同做出了规范指引。
2016.11	《私募投资基金信息披露内容与格式指引 2 号》	私募基金管理人定期、定向给私募基金投资者披露私募股权（含创业）投资基金相关运作情况的指引。
2016.11	《私募投资基金服务业务管理办法（试行）（征求意见稿）》	明确了私募基金服务机构与私募基金管理人的法律关系，提出各类业务的职责边界和自律管理要求，重点规范份额登记、估值核算、信息技术系统服务等三项业务，针对不同服务业务提出了基本的登记要求，完善了自律管理措施，并引入服务机构的退出机制。
2017.3	《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》	
2017.8	《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》	进一步重声明确了证监会及基金业协会对私募股权投资行业的监管职能，而私募股权投资行业的发展职能更多由发改委承担和牵头
2017.12	《私募基金管理人登记须知》	明确了私募基金登记备案的监管要求及规范标准

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

### 3. 磨料磨具

与国外发达国家相比，我国磨料磨具行业整体发展相对滞后。2017年以来，我国磨料磨具企业逐渐改善发展落后局面，升级改造加速，新

## 产品研发进展加快。

与国外发达国家相比，我国磨料磨具行业整体发展相对滞后，主要差距表现在：高技术产品不能满足市场需求，大量依赖进口；中低档通用产品出现结构性过剩；全行业生产能力已经达到一定规模，但实际生产能力较分散；技术研发投入少，核心技术水平有待提高等。磨料磨具行业在延续了 10 年的高速增长后，已进入到新一轮的技术升级转型阶段。未来模具行业的发展将表现为理性的增长速度和全面的转型升级，竞争的焦点也将从规模扩张转变为发展方式转变。

2017 年以来，经济发展趋稳，未来的可持续增长将取决于生产效率能否有效改善，进而提振全要素生产率。与此同时，我国磨料磨具行业面临转型升级、优化产品结构、清洁生产和加快去产能等挑战。2017 年，磨料磨具企业升级改造加速，产业集中度进一步提高，新产品研发进展加快。同期，受环保措施影响，许多企业停产整顿，产量减少，去库存效果明显。

## 五、公司自身素质

### （一）公司产权状况

**该公司是鲁信集团内从事创业投资及磨料磨具业务的重要平台，实际控制人为山东省国资委。**

2017 年以来，该公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2018 年 9 月末，公司控股股东为鲁信集团，持股比例为 69.46%。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。2018 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司有 17 家。

### （二）公司法人治理结构

**该公司法人治理结构较为健全，具有经营独立性。公司关联交易涉及的金额尚处于合理水平，对公司经营无重大影响。**

作为上市公司，该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》和国家有关法律法规的要求，结合公司实际情况，逐步改善公司治理结构。公司设立了股东大会、董事会和监事会等决策和监督机构，董事会下设发展战略、审计、薪酬与考核、提名等专门委员会。此外，公司按照权责明确、有效制衡

的原则，制定了《公司章程》、《总经理工作细则》、《董事会议事规则》、《内幕信息知情人管理制度》、《外部信息使用人管理制度》、《独立董事制度》、《董事会专门委员会实施细则》等一系列内控治理制度，就董事会、监事会及经理层的权利与责任等做出明确的规定，从制度上形成有效制约、相互制衡的监督约束机制。公司与鲁信集团之间能做到业务和资产独立、机构完整、财务独立，在经营管理各个环节均保持应有的独立性。

截至 2017 年末，该公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 9 家，间接控股子公司 8 家，子公司主要从事投资管理及制造业等业务。公司主业涉及的主要经营主体详见附录三。

该公司近年来的关联交易主要表现为日常经营活动中产生的关联资金往来及关联担保等，如图表 7 所示。此外，2017 年公司还涉及两笔股权投资的关联交易事项。因山东省鲁信金融控股有限公司<sup>1</sup>（以下简称“鲁信金控”）业务发展需要，鲁信集团拟对其增资 2 亿元，根据公司未来发展战略和投资规划，公司放弃对鲁信金控的同比例增资权，涉及的相关关联交易金额为 5000 万元人民币，公司对鲁信金控持股比例由 20% 降至 14.61%。公司全资子公司山东高新投购买关联方鲁信实业投资有限公司<sup>2</sup>（以下简称“鲁信实业”）持有的山东鲁信天一印务有限公司 32.50% 的股权，股权作价 1 亿元。

整体来看，公司关联交易涉及的金额处于合理规模，对公司经营无重大影响。

**图表 7. 鲁信创投关联方应收应付款项（单位：万元）**

项目名称	关联方	关联关系	2017 年末	2018 年 9 月末
应收账款	理研泰山	联营企业	0.89	0.01
其他应收款	理研泰山	联营企业	5.80	5.80
	信博洁具	清算子公司	878.56	878.56
	蓝色基金	联营企业	233.25	380.53
其他流动资产	山东国信	集团兄弟公司	4400	4400
其他应付款	鲁信实业	集团兄弟公司	10033.78	10033.78

资料来源：鲁信创投

<sup>1</sup>鲁信金控为鲁信创投与鲁信集团共同出资设立的公司，其中，鲁信集团持股 80%，鲁信创投持股 20%。

<sup>2</sup>鲁信实业为公司控股股东鲁信集团之控股子公司鲁信海外投资有限公司的全资子公司。

### （三）公司管理水平

该公司职能部门设置合理，内部管理制度逐步完善，相关制度执行情况 and 效果整体较好。

该公司按照公司章程规定的任职条件，选聘高级管理人员。公司主要高级管理人员管理经验较为丰富。近年来公司管理团队基本保持稳定，能够保障公司战略规划的有效执行及公司持续稳定的运作。

该公司根据自身经营管理的需要构建了内部组织架构。目前公司设立了党委纪委办公室、经营管理部、风险管理部（审计部）、财务部、综合部、证券业务部、研究发展部、增值服务部等职能部门，并通过部门职能和岗位职责制度，明确了各部门之间的分工及权责。各部门在业务开展中能够在保持应有的独立性的同时，做到顺畅协作，机构设置能够满足现阶段经营管理需要。公司组织框架详见附录二。

该公司根据《公司法》等相关法律法规的要求，逐步完善各项管理制度，现已形成了一整套涵盖子公司管理、资金管理、预算管理、对外投资、对外担保等方面的内部管理制度。公司通过日常考核来保证制度的有效执行，能够较有效地控制公司经营活动中的主要风险。

该公司对资金实行集中管理、分级授权、严格审批的管理办法，通过资金收支计划进行控制。公司制定的《资金管理办法》对货币资金和银行存款的收取、保管建有详细的授权批准程序，同时在费用审批和支付、资产管理、信用审批及分/子公司财务管理等方面制定了一系列规定，能够规范资金使用行为。此外，公司注重财务监督和内部审核，根据公司经营的实际需要，定期与不定期对内部控制制度运行情况、经济活动和财务收支进行审计和检查。公司的资金管理制度有助于提高资金的利用效率，财务及资金管理风险能够得到有效控制。

在对外投资管理方面，该公司制定了《项目投资决策会议事规则》、《投资项目管理制度》、《项目退出管理制度》等，从对外投资项目的可行性研究、评估与决策、项目运作与实施等环节规范投资行为，降低投资风险，保障投资收益。其中公司从事长期股权投资、收购兼并、证券投资等投资事项，由公司根据章程中规定的决策权限进行审议。作为上市公司，公司在对外投资过程中，部分交易金额超过公司章程规定标准的项目，还需提交股东大会批准。对基金管理方面，公司制定了《对外合资合作设立投资机构工作指引》、《对外合作投资基金的监督与管理暂行办法》、《基金内控制度建设指引》、《基金年度评价暂行办法》

和《基金人事管理暂行办法》等，对基金进行规范化专业化管理。

在对外担保方面，该公司制定了《担保管理办法》，在担保审批、评估及实施等环节执行相应的制度。公司原则上不为个人债务提供担保，而公司为股东、关联企业提供的担保，须经股东大会批准。

#### （四）公司经营状况

该公司形成了“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营布局，近年来不断推进基金化转型。随着创投项目逐渐进入回报期，多家投资企业已实现 A 股或新三板上市，创投业务投资收益成为公司的主要利润来源。2017 年，公司对龙力生物股权投资全额计提减值准备，盈利受到大幅侵蚀。未来由于创投行业的外部环境和内在收益存在不确定性，公司项目退出仍面临一定压力。

2010 年，该公司在原主营业务磨料磨具基础上新增创投业务，实现了业务转型，形成“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营布局。近年来，为充分发挥与全国及国际机构的合作优势，结合省外及国际化创投理念及山东省投资运作，公司积极进行基金化转型，由直接投资逐渐转向通过基金进行投资。目前，创业投资业务为公司的主要利润来源。

##### 1. 创业投资

创业投资是该公司的核心业务，运营主体为公司全资子公司山东高新投，以扶持被投资企业上市并获得投资收益为主要经营模式。经过 10 多年的项目投资孵化，公司在积累大量优质资产的同时，所投项目逐步进入回报期，多家企业实现境内 A 股、香港 H 股上市或新三板挂牌，使创投业务成为了公司最主要的利润来源。

2016 年开始，该公司不断加大基金化转型力度，2017 年，公司全面实施基金化运营体系。公司近年来新增投资项目以基金投资方式为主，自有资金直接投资项目以管理和退出为主。公司除与政府合作设立基金外，还设立了一系列区域化基金和专业化基金，并涉足地产化基金及在香港、美国等地的海外基金。此外，公司还开展了 Pre-IPO 和上市公司定增项目。

基金投资业务中，该公司或其子公司山东高新投作为主发起人以有限合伙人、出资人身份参与市场化基金的出资，在基金投资的项目退出后按出资份额获得收益分配；另一方面，公司及旗下子公司参股设立基金管理公司作为普通合伙人，基金管理公司收取基金管理费及管理报酬，

公司及旗下子公司享受基金管理公司的利润分成。截至 2017 年末，公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共 39 个，基金总规模为 139 亿元，到位资金 92 亿元。2017 年，公司对新设基金或已设基金分期出资 8.10 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共 41 个，基金总规模为 156.63 亿元，到位资金 96.39 亿元，其中公司出资合计 46.81 亿元，前三季度公司完成投资项目 18 个，出资额 3.98 亿元。同期末，公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台累计投资项目 188 个，累计投资金额为 89 亿元；目前在投项目 149 个，在投项目金额约 75 亿元。

该公司或旗下子公司直接作为管理人管理的基金共四只：山东省鲁信新旧动能转换创投母基金、山东半岛蓝色经济投资基金有限公司（以下简称“蓝色基金”）、山东省省级创业投资引导基金（以下简称“山东省创业基金”）和山东省科技风险投资资金（以下简称“山东科技资金”），其中山东省创业基金和山东科技资金为公司受托管理的政府引导基金。蓝色基金以山东半岛蓝色经济区规划为指导，以处于成长期和扩张期、成熟期的项目为主，侧重于培育上市和产业整合与并购，2018 年，蓝色基金已到退出清算期，管理费收入大幅减少。2017 年及 2018 年前三季度，公司子公司蓝色经济投资管理有限公司收取的蓝色基金管理费<sup>3</sup>分别为 1143.51 万元和 344.18 万元；截至 2018 年 9 月末，山东省创业基金总规模 3.80 亿元，已投金额 4 亿元，参股山东省内创投机构 24 家；山东科技资金总规模 1.53 亿元，累计投资企业 12 家，截至 2018 年 9 月末，8 家被投资企业完成退出，受托管理资金余额 0.48 亿元，包括 4 个股权投资项目。公司作为管理人，对山东省创业基金按照管理规模的 1%/年收取管理费，对山东科技资金按照总规模的 3%收取管理费。

此外，2018 年以来山东省政府为助推省内新旧动能转换重大工程开展、加快提升相关产业升级而谋划新旧动能转换基金。2018 年 11 月，该公司作为主发起人，与同一控制下的关联方山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东国信”）共同发起设立山东省鲁信新旧动能转换创投母基金（以下简称“新旧动能转换母基金”），由公司全资子公司山东高新投出资 0.20 亿元作为基金管理人，公司本部出资 4.70 亿元认缴 47%有限合伙份额，山东国信出资 2.60 亿元认缴 26%有限合伙份额，山东省新动能基金管理有限公司出资 2.50 亿元认缴 25%有限合伙份额。该基金优先投资于山东省委、省政府确定的项目，以及山东省新旧动能

<sup>3</sup> 蓝色经济投资管理有限公司为鲁信创投全资子公司齐鲁投资旗下子公司，所以蓝色基金的管理费纳入鲁信创投合并利润表。

转换重大项目库项目，在山东省内投资比例不低于 70%，对生物技术、医疗及器械、人工智能、新能源汽车、新材料、智能制造投资比例不低于 50%。随着新旧动能转换母基金项目的落地，公司的管理规模及竞争地位均有一定提升。

为充分拓展项目获取及退出渠道，吸收海外的创投理念，该公司不断拓展海外市场。2016 年，公司通过其全资子公司齐鲁投资在开曼购买的特殊目的公司 (SPV) DRAGON RIDER LIMITED 作为海外投资主体，参与投资了美国独角兽项目 Intarcia Therapeutics Inc 3000 万美元。2016 年 10 月，公司与美国中经合集团及山东领锐股权投资基金管理有限公司共同设立中经合鲁信创投基金合伙企业 (有限合伙)<sup>4</sup>。2017 年，公司通过其全资子公司齐鲁投资在开曼购买的特殊目的公司 (SPV) READY SOLUTION LIMITED 作为公司海外投资的主体，参与投资以色列公司 Store Dot Ltd<sup>5</sup>，持股比例 1.27%。2018 年 3 月，公司审议通过其全资子公司齐鲁投资在开曼购买的特殊目的公司 (SPV) DRAGON RIDER LIMITED 作为海外投资主体，参与投资美国公司 TCR2 Therapeutics 500 万美元，截至本评级报告出具日已完成出资。

该公司的投资领域主要包括先进制造、现代农业、海洋经济等山东省优势产业，信息技术、节能环保、新能源、新材料、生物技术、高端装备制造等国家战略性新兴产业。

**图表 8. 截至 2018 年 9 月末鲁信创投及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台在投项目行业分布 (单位: 个、亿元、%)**

行业	企业个数	投资金额	资金投资占比
电子	20	5.14	6.85
房地产	2	5.50	7.33
化工类	19	7.62	10.15
智能制造	28	8.36	11.14
信息服务	22	18.32	24.41
农业及农副产品加工	14	3.54	4.71
生物医药	13	4.89	6.51
新材料、新能源	14	13.54	18.04

<sup>4</sup> 基金首期规模暂定为 7 亿元，基金在美国与中国的投资金额原则上按 50%: 50% 进行配置，基金将支持国家双创政策，围绕国家战略性新兴产业，投资创新前沿科技项目。

<sup>5</sup> 目前 Store Dot Ltd 专注于闪充电池 (Flash Battery) 以及显示屏有机颜色转换膜 (Molecu LED) 两大领域的三类产品研发。2017 年，完成第一次投资 500 万美元投资额，后续投资额预计不超过 500 万元美元。

行业	企业个数	投资金额	资金投资占比
节能服务	1	0.27	0.36
金融类	5	4.61	6.14
其他	11	3.27	4.36
<b>合计</b>	<b>149</b>	<b>75.07</b>	<b>100.00</b>

资料来源：鲁信创投

项目退出方面，截至 2018 年 9 月末，该公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共持有 A 股上市项目 14 家，市值 23 亿元，持有香港 H 股上市公司 1 家。2017 年，公司在 A 股上市公司 2 家，分别为金麒麟（投资主体为黄三角基金管理公司投资）<sup>6</sup>、联诚精密（投资主体为山东高新投）<sup>7</sup>，H 股上市公司 1 家，为山东国信（投资主体为山东高新投）<sup>8</sup>。公司已在中小板和创业板上市的投资项目 12 个，新三板挂牌的投资项目 39 家，投资额 9.73 亿元。

图表 9. 截至 2018 年 9 月末鲁信创投及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台已 A 股上市项目情况（万股、亿元）

被投资企业	持股数	持股比例	2017 年末市值	2018 年 9 月末市值	2017 年减持收益	2018 年前三季度减持收益	备注
东方电子 (000682.SZ)	18585	13.86%	--	6.45	--	--	限售股 18585 万股；解禁日：2021-06
新北洋 (002376.SZ)	2784	4.18%	2.81	4.94	--	--	限售股 583 万股；解禁日：2019-03、06
通裕重工 (300185.SZ)	23762	7.27%	6.07	4.18	1.40	0.45	--
联诚精密 (002921.SZ)	661	8.27%	1.33	2.08	--	--	限售股 661 万股；解禁日：2018-12
华东数控 (002248.SZ)	1509	4.91%	2.06	1.21	0.86	2.33	--
龙力生物 (002604.SZ) <sup>9</sup>	6079	10.14%	5.31	1.11	0.49	--	--
金麒麟 (603586.SH)	523	2.43%	1.27	0.68	--	0.03	--
信威科技 (600485.SH)	410	0.14%	0.60	0.60	--	--	--

<sup>6</sup> 上市日期：2017 年 4 月 6 日。

<sup>7</sup> 上市日期：2017 年 12 月 27 日。

<sup>8</sup> 上市日期：2017 年 12 月 8 日。

被投资企业	持股数	持股比例	2017 年末市值	2018 年 9 月末市值	2017 年减持收益	2018 年前三季度减持收益	备注
华邦健康 (002004.SZ)	970	0.48%	0.65	0.47	--	--	--
恒基达鑫 (002492.SZ)	528	1.30%	0.56	0.32	--	0.05	--
万润科技 (002654.SZ)	544	0.60%	0.35	0.25	--	--	----
启迪设计 (300500.SZ)	78	0.58%	--	0.18	--	--	限售股 78 万股；解禁日：2019-03
古鳌科技 (300551.SZ)	88	0.80%	0.25	0.10	0.09	0.24	--
宝莫股份 (002476.SZ)	134	0.22%	0.08	0.06	--	--	--
<b>合计</b>	--	--	<b>21.34</b>	<b>22.63</b>	<b>2.83</b>	<b>3.08</b>	

资料来源：鲁信创投

股权投资项目退出方面，截至 2018 年 9 月末，该公司在投项目中，拟 IPO 的项目 12 个，其中青岛惠城、五方光电和嘉美食品已向证监会上报材料并获受理，山东双轮、明仁福瑞达、天诺光电、淄博大亚、神戎电子等 9 个项目正在接受上市辅导。

**图表 10. 截至 2018 年 9 月末鲁信创投及其作为主发起人出资设立的各基金拟 IPO 项目情况 (单位：万元、%)**

投资对象	投资方式	业务范围	初始投资金额	持股比例
山东双轮	山东高新投直投	设计、开发、生产、经营各种泵类产品、各种铸件、泵产品配件、与泵类产品相配套的产品	5508.50	15.09
明仁福瑞达	山东高新投、黄三角基金、济南科信	中药药品、化学药品、保健食品的研发、生产与销售	5000.00	7.15
天诺光电	山东黄河三角洲产业投资基金合伙企业(有限合伙)	膜功能复合材料研发并致力于产业化发展的高新技术企业	1347.50	3.5
青岛惠城	山东高新投直投	从事 FCC 复活催化剂、催化剂、助剂研发、生产、销售，是集科研开发、生产、技术服务为一体的高新技术企业	1599.00	4.63
淄博大亚	淄博高新投、资本市场基金	全球五大金属磨料供应商之一，一直致力于钢丸、钢砂、钢丝切丸、不锈钢丸等系列产品的生产和经营	3501.00	27.84
五方光电	深圳市恒鑫汇诚股权投资中心(有限合伙)	从事精密光电薄膜元器件的研发、生产和销售的高新技术企业	7996.80	3.17

嘉美食品	宁波梅山保税港区鲁灏涌信股权投资中心(有限合伙)	一站式金属包装和灌装解决方案供货商	5,000.00	1.32
发达面粉	北京黄河三角洲投资中心(有限合伙)	优质粮食品种选育、有机粮食基地建设,全营养面粉、挂面、主食、杂粮和包装材料生产、功能食品开发,食品加工技术培训,主食产业化和中式面点标准化研究,各种粮食经营	3300.00	4.48
神戎电子	资本市场基金投资	激光夜视仪、红外热成像仪、加固计算机等产品的研发、生产、销售和服务	998.80	2.41
山东嘉华	聊城新材料基金投资	主要从事大豆蛋白、大豆油、大豆膳食纤维、低温豆粕的生产、销售	975.00	1.22
山东玻纤集团	北京黄河三角洲投资中心(有限合伙)	主营玻璃纤维及其制品的研发、生产与销售,并在沂水范围内提供热电产品	2717.00	2.38
青岛冠中生态	青岛创信海洋经济创业投资基金中心(有限合伙)	主要从事裸露边坡植被恢复与绿化、工业尾矿和垃圾治理、水土保持、石漠化和荒漠化地区的大面积造林、斜坡屋面和城市立体空间绿化及区域内的生态环境建设等业务	999.60	1.75

资料来源: WIND、鲁信创投

风险防范方面,该公司成立时间较长,经过多年发展,项目决策机制已逐步完善。公司设置了风险管理部、经营管理部、投资决策委员会、审计委员会等职能机构,通过科学的风险管理制度和完善的调查制度来筛选项目、审查项目风险、制定项目运作方案,业务经营风险的管控较为有效。对于已投项目,公司通过专门的内部评价流程、风险项目预警及危机处置小组等途径,识别并解决项目存在问题和风险。此外,公司对项目立项、尽职调查、投资方案设计、投资建议书编制、合同签署、对外出资、项目退出等风险控制点也制定了相对严格的风险控制标准。公司现阶段项目管理及风险预警机制能有效执行,体现了较强的风险管控能力。

## 2. 磨料磨具

该公司经营磨料磨具产业的时间较长。公司前身是1950年成立的山东电极厂(后更名为“山东金刚砂厂”、“中国第四砂轮厂”),是我国自主建造的第一座磨料专业生产厂和原国家机械工业部直属大型一类企业。公司磨料磨具业务所处行业为非金属矿物制品业,主要为磨料、磨具、涂附磨具的生产、销售。公司生产的“泰山”和“MT”牌磨料磨具产品口碑较好,在行业内具有一定的品牌技术优势。

图表 11. 2015 年以来公司磨料磨具板块产品产销情况

种类	指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
磨料	产量(吨)	9547	9647	9450	8642
	产销率	109.07%	114.69%	94.33%	89.17%
	收入在板块中的占比	37.84%	38.35%	35.77%	42.22%
磨具	产量(吨)	2350	2664	2840	2071
	产销率	98.34%	95.91%	101.30%	100.39%
	收入在板块中的占比	28.18%	27.80%	32.11%	27.42%
砂布砂纸	产量(万张)	11612	10426	10930	9564
	产销率	95.39%	101.18%	101.03%	93.44%
	收入在板块中的占比	33.98%	33.65%	32.12%	30.37%

注：鲁信创投

为进一步整合公司磨料磨具产业，2016 年，该公司全资子公司山东鲁信高新技术产业有限公司（以下简称“鲁信高新”）新设立鲁信四砂磨具、鲁信四砂磨料两家子公司，从事磨料磨具业务。公司本部后续不再直接从事磨料磨具实业经营业务，不再产生相关主营业务收入。预计后续理研泰山和砂布砂纸相关业务也将纳入鲁信高新管理。

该公司磨料磨具产品以内销为主，采取直销方式，通过设在各地的销售分公司向客户销售，销售价格由公司根据行业情况统一制定。公司主要通过票据和电汇方式与下游客户结算，大客户信用期一般为 90 天。2017 年以来，国内磨料磨具行业面临转型升级、优化产品结构、清洁生产、加快去产能等一系列改变，公司紧跟行业步伐，加快创新产品研究、企业升级改造等。2017 年，公司生产磨料 9450 吨，销售 8914 吨，分别比上年同期减少 2.04% 和 19.43%；生产磨具 2840 吨，销售 2877 吨，分别比 2016 年同期增长 6.61% 和 12.60%；生产砂布砂纸 10930 万张，销售 11043 万张，分别比上年同期增长 4.83% 和 4.68%。公司磨料磨具板块实现主营业务收入 1.84 亿元，较上年同期增加 8.66%；毛利率 25.12%，较上年同期增加 2.67 个百分点。2018 年前三季度，公司生产磨料 8642 吨，销售 7706 吨，分别比上年同期增加 34.43% 和 23.40%；生产磨具 2071 吨，销售 2079 吨，分别比上年同期下降 0.91% 和 0.57%；生产砂布砂纸 9564 万张，销售 8937 万张，分别比上年同期增长 7.42% 和 4.10%。公司磨料磨具板块实现主营业务收入 1.48 亿元，较上年同期增加 12.98%；毛利率 24.41%，较上年同期减少 1.07 个百分点。

#### （五）公司财务质量

瑞华会计师事务所对该公司 2015-2017 年的财务报表进行了审计，

并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 56.09 亿元，所有者权益为 36.52 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 35.04 亿元）；2017 年实现营业总收入 2.16 亿元，实现投资收益 5.60 亿元、实现净利润 0.44 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.43 亿元）。

截至 2018 年 9 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总计为 61.14 亿元，所有者权益为 38.48 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 37.28 亿元）；2018 年前三季度实现营业总收入 1.52 亿元，实现投资收益 3.74 亿元、实现净利润 2.19 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.17 亿元）。

## 六、 公司盈利能力及偿债能力

### （一）公司盈利能力

该公司收入主要由主营业务收入、其他业务收入、投资收益和公允价值变动损益构成。投资收益为公司最主要的利润来源，且随着创投资项目陆续进入回报期，投资收益逐年增长。2017 年，公司计提大额资产减值损失，受此影响，当年净利润水平明显下降。

目前，投资收益为该公司最主要的利润来源。2015-2017 年及 2018 年 9 月末，公司投资收益占各项收入的比例分别为 75.77%、79.40%、72.20%和 68.77%（详见图表 12）。公司主营业务收入主要由磨料磨具收入和基金管理费收入构成。2015 年以来，由于磨料磨具行业低迷相应收入降低，公司主营业务收入有所下降，2017 年，磨料磨具产业坚持稳中求进，总体经营运行情况良好，磨料磨具主营业务收入较上年增长 8.66%。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司主营业务收入分别为 1.88 亿元、1.85 亿元、2.02 亿元和 1.51 亿元。

近年来，随着该公司所投项目进入回报期，公司陆续减持上市公司股份，投资收益占比保持在较高水平。公司投资收益 2016 年达到顶峰，2015-2017 年，投资收益增速分别为 24.69%、20.64%和 -22.07%。2015-2016 年，不再具有重大影响的股权按公允价值重新计量产生的利得为公司带来较大比例的投资收益。2015 年，公司持有宝莫股份 2.93% 股份，对其不再具有重大影响，由长期股权投资转入可供出售金融资产，产生投资收益 1.64 亿元。2016 年，公司将持有新北洋股份有限公司的

股权由长期股权投资转入可供出售金融资产，按公允价值重新计量产生的利得 2.71 亿元。2017 年，公司陆续减持了华东数控（002248.SZ）、龙力生物（002604.SZ）、通裕重工（300185.SZ）等企业的股份，处置长期股权投资产生的投资收益较上年增长 35.96% 至 3.93 亿元。公司因所投资企业当年净利润影响确认的权益法下长期股权投资收益为 1.37 亿元。2018 年前三季度，公司投资收益主要来自于流通股减持及减持华东数控后将其剩余股权由长期股权投资转入可供出售金融资产确认的收益。

图表 12. 2015-2017 年鲁信创投各项业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>1.88</b>	<b>23.18</b>	<b>1.85</b>	<b>20.41</b>	<b>2.02</b>	<b>26.03</b>	<b>1.51</b>	<b>28.77%</b>
其中：磨料磨具业务收入	1.68	20.72	1.70	18.76	1.84	23.71	1.48	28.11%
洁具业务收入	0.01	0.12	-	-	-	-	-	-
管理费收入	0.19	2.34	0.15	1.66	0.18	2.32	0.03	0.65
<b>其他业务收入</b>	<b>0.02</b>	<b>0.25</b>	<b>0.01</b>	<b>0.11</b>	<b>0.13</b>	<b>1.68</b>	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>
<b>投资收益</b>	<b>6.20</b>	<b>76.50</b>	<b>7.20</b>	<b>79.44</b>	<b>5.60</b>	<b>72.20</b>	<b>3.74</b>	<b>71.16</b>
其中：权益法核算的长期股权投资产生的投资收益	0.48	5.92	0.00	0.05	1.37	17.71	0.34	6.50
处置长期股权投资产生的投资收益	3.58	44.14	2.89	31.86	3.93	50.63	1.35	25.69
不再具有重大影响的剩余股权按公允价值重新计量产生的利得	1.64	20.20	2.71	29.95	-	-	1.43	27.20
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	0.02	0.20	0.04	0.43	-	-	-	-
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	0.01	0.08	0.02	0.24	-	-	-	-
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	0.20	2.47	1.16	12.82	0.25	3.16	0.50	9.58
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.10	1.21	0.36	3.95	0.00	0.01	0.08	1.57
交易性金融资产取得的投资收益	-	0.00	-	-	-	-	-	-
其他资产中投资在持有期间的投资收益	0.18	2.27	0.01	0.14	0.05	0.69	0.03	0.61
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.01</b>	<b>0.04</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>总计</b>	<b>8.11</b>	<b>100.00</b>	<b>9.06</b>	<b>100.00</b>	<b>7.76</b>	<b>100.00</b>	<b>5.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源：鲁信创投

从期间费用来看，公司 2015-2017 年及 2018 年前三季度期间费用分别为 1.65 亿元、1.65 亿元、1.80 亿元和 1.30 亿元，占营业总收入的比重分别为 86.68%、89.12%、83.24% 和 85.65%。公司期间费用主要集中在管理费用，2015-2017 年及 2018 年前三季度分别为 1.02 亿元、0.79

亿元、0.93 亿元和 0.56 亿元，主要为职工薪酬、社会保险费及折旧费等。公司财务费用占期间费用比例也较高，2015-2017 年及 2018 年前三季度分别为 0.49 亿元、0.74 亿元、0.72 亿元和 0.57 亿元，占期间费用比重分别为 29.42%、45.02%、40.28% 和 44.03%。

资产减值损失方面，2017 年末该公司通过山东高新投持有龙力生物（证券代码：002604）6078.72 万股，占股份比例为 10.14%。2017 年，因龙力生物 2017 年年报出具无法表示意见审计报告<sup>9</sup>，证监会对其以涉嫌存在信息披露违法违规行为立案调查。受上述事件影响，公司对龙力生物的长期股权投资采用权益法核算，全额计提减值准备 3.27 亿元。同时，公司对其三级子公司山东科创购买的单一资金信托计划计提减值 0.44 亿元，2017 年，公司共计提资产减值损失 3.50 亿元，较上年增长 364.54%。2018 年前三季度，公司计提减值金额较小，为 49.17 万元。

整体来看，2017 年以来，该公司磨料磨具行业营业收入小幅增长，投资收益来源主要为已上市公司的股份减持和权益法核算的长期股权投资产生的投资收益。受龙力生物事件影响，公司计提大额资产减值损失，影响当年净利润水平。2017 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.62% 和 1.17%，较上年末分别减少 7.17 和 8.95 个百分点。

## （二）公司偿债能力

近年来，该公司负债经营水平合理，短期刚性债务占比较低，公司货币资金较为充裕，能为债务偿还提供较好的保障，但公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主，项目的估值和退出具有一定的不确定性。

### 1. 债务分析

#### （1）债务结构

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司所有者权益分别为 35.77 亿元、38.70 亿元、36.52 亿元和 38.48 亿元，得益于经营积累的增加，公司资本实力稳步上升。2017 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公

<sup>9</sup> 审计报告中称“龙力生物面临较多诉讼及担保事项，公司主要银行账户被冻结、存在大量逾期未偿还债务，可供经营活动支出的货币资金短缺，且很可能无法在正常的经营过程中变现资产、清偿债务，财务状况持续严重恶化；经自查调整后导致本期巨额亏损。基于以上情况，龙力生物公司持续经营能力存在重大不确定性”。龙力生物公司管理层编制并披露的财务报表显示，2017 年度归属于母公司的净利润为-34.83 亿元，2017 年 12 月 31 日归属于母公司的所有者权益为-3.49 亿元。

积和未分配利润的占比分别为 20.38%、30.82%和 41.56%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2017 年公司以每 10 股派发 1.5 元，合计派发现金股利 1.12 亿元，2017 年末未分配利润余额为 15.18 亿元，较上年末减少 5.57%。

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司负债总额分别为 17.43 亿元、17.77 亿元、19.57 亿元和 22.66 亿元，同期末公司资产负债率分别为 32.77%、31.47%、34.89%和 37.06%，负债水平和债务杠杆水平均较平稳。

从债务期限结构看，由于该公司近年来发行公司债券及中期票据进行债务融资，应付债券金额较大，同时被投资单位其它权益变动使得递延所得税负债较高，公司非流动负债占比相对较高，2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，非流动负债占比分别为 86.09%、63.77%、87.37%和 72.63%。

从债务构成看，2017 年末该公司负债主要由应付债券、长期借款和递延所得税负债构成，合计占负债总额的 86.18%。2017 年末公司应付债券为 7.97 亿元。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司长期借款 0.28 亿元、0 元、6.96 亿元和 9.93 亿元。2017 年公司长期借款大幅增加，为银行信用借款，拉长了公司债务期限，公司长期借款利率在 4.28%-5.23%之间。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司递延所得税负债分别为 1.94 亿元、2.17 亿元、1.94 亿元和 2.32 亿元。可供出售金融资产公允价值变动、处置长期股权投资及失去对子公司重大影响综合导致递延所得税负债的变动。

图表 13. 2015-2017 年末及 2018 年 9 月末鲁信创投刚性债务结构 (单位: 亿元, %)

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末		2018 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期刚性债务	0.18	1.48	4.05	33.78	0.12	0.83	4.02	22.42
其中: 短期借款	0.18	1.48	-	-	-	-	-	-
应付票据	-	-	0.02	0.17	0.10	0.68	0.01	0.03
一年内到期的长期借款、债券	-	-	4.03	33.61	0.02	0.15	4.01	22.39
中长期刚性债务	12.20	98.52	7.94	66.22	14.93	99.17	13.91	77.58
其中: 长期借款	0.28	2.23	-	-	6.96	46.25	9.93	55.40
应付债券	11.93	96.30	7.94	66.22	7.97	52.92	3.98	22.18

刚性债务合计	12.38	100.00	12.00	100.00	15.05	100.00	17.92	100.00
--------	-------	--------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：鲁信创投

得益于较强的股东背景，该公司金融机构融资渠道畅通，截至 2018 年 9 月末，公司金融机构授信金额合计 13 亿元，其中未使用授信规模合计 3 亿元。

### (2) 或有负债

或有负债方面，淄博远景房地产开发有限责任公司于 2014 年就土地拍卖合同纠纷一案向山东省淄博市中级人民法院起诉，经山东省淄博市中级人民法院一审判决，该公司应对淄博远景房地产开发有限责任公司进行赔偿，2015 年，公司已经根据一审判决结果计提预计负债 7660 万元。2016 年 1 月，公司向山东省高级人民法院提起上诉，公司根据一审判决结果继续计提预计负债 1756.04 万元，截至 2016 年末，公司共计计提预计负债 9416.04 万元。根据公司 2017 年 5 月的诉讼结果公告，双方自愿达成了调解协议，并由山东省高级人民法院出具《民事调解书》（（2016）鲁民终 1075 号），公司根据调解协议执行情况增加 2017 年利润 9224 万元<sup>10</sup>。

### (3) 过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、该公司提供的信息，公司不存在违约记录。

根据该公司提供的 2018 年 10 月 29 日的《企业信用报告》及相关补充说明，公司经营正常，无债务违约情况发生。

该公司 2012 年公司债券（第一期）已于 2017 年 4 月 25 日兑付。截至 2018 年 9 月末，公司已发行尚未清偿的债券本金合计 8.00 亿元，包括公司发行的 2012 年公司债券（第二期）和 2014 年度第一期中期票据，两笔债券均将于 2019 年到期，目前还本付息进度正常。

图表 14. 截至 2018 年 9 月末鲁信创投已发行待偿还债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行量	票面利率	起息日	兑付日	资金用途
12 鲁创投	4.00	7.35	2014-03-25	2019-03-25	补充营运资金
14 鲁信创投 MTN001	4.00	5.36	2014-11-05	2019-11-05	2.50 亿元偿还银行借款； 0.60 亿元补充营运资金；

<sup>10</sup> 具体调解情况请参照公司 2017 年 5 月 4 日的诉讼结果公告。

债券名称	发行量	票面利率	起息日	兑付日	资金用途
					0.90 亿元进行项目投资。

资料来源：鲁信创投

## 2. 现金流分析

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司经营性活动现金流量净额分别为-1.28 亿元、-1.09 亿元、-1.85 亿元和-0.96 亿元。公司经营性活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金、利息收入和收到的归还委托贷款等。受高额税费影响，近年来公司经营性现金净流入量持续处于流出状态。2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金及支付的各项税费较上年增多，导致经营活动现金净流出量增加。

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 2.20 亿元、5.56 亿元、2.56 亿元和-2.09 亿元。公司主要业务为创业投资，2017 年投资活动现金净流量较上年同期减少 3 亿元，主要是收回投资、取得投资收益、处置子公司及其他营业单位及收回到期银行理财收到的现金减少所致。2018 年前三季度，公司投资活动现金流表现为净流出状态，主要系公司购买银行理财产品支付的现金。

近年来，该公司筹资活动现金流波动幅度较大，2015-2017 年及 2018 年前三季度筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.88 亿元、-1.78 亿元、0.74 亿元和 1.97 亿元。2015-2016 年，由于公司取得的银行借款减少，筹资活动现金净流入量为负。2017 年，公司取得银行长期借款 7 亿元，同时受偿还债务支付现金增加综合影响，筹资活动现金净流入量小幅上升。2018 年前三季度，公司取得银行长期借款 3 亿元。

2015-2017 年及 2018 年前三季度，与营业利润变动趋势相一致，该公司 EBITDA 分别为 4.55 亿元、6.04 亿元、2.20 亿元和 3.60 亿元。此外，公司债务处于较为平稳水平，利息支出变动不大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度较高。

图表 15. 鲁信创投 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况 (单位：倍、%)

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
EBITDA/利息支出	5.63	7.73	2.78	5.06
EBITDA/刚性债务	0.37	0.50	0.16	0.22
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	25.42	100.87	15.82	-70.29
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	6.20	25.39	3.77	-14.44

资料来源：鲁信创投

### 3. 资产质量分析

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司资产总额分别为 53.21 亿元、56.47 亿元、56.09 亿元和 61.14 亿元，资产规模随着业务扩张呈上升趋势。从资产流动性看，由于创投业务为公司核心业务，股权投资及基金投资规模较高，公司非流动资产占比较大。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 79.54%、84.80%、82.25% 和 79.37%。

该公司流动资产主要分布于货币资金、存货和其他流动资产。截至 2018 年 9 月末，上述科目余额占流动资产的比例分别为 29.55%、5.82% 和 52.29%。其中，货币资金余额为 3.73 亿元，主要为银行存款；存货 0.73 亿元，主要磨料磨具相关的原材料、在产品和库存商品；其他流动资产 6.59 亿元，主要为银行理财和国债逆回购。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成，截至 2018 年 9 月末，上述科目余额占非流动资产的比例分别为 52.02%、42.94% 和 2.91%。同期末，公司可供出售金融资产余额为 25.24 亿元，公司按成本计量的可供出售金融资产主要为公司对 Intarcia Therapeutics Inc、山东国信、民生证券等企业的股权投资及持有的西安鲁信投资中心、华信润城基金和资本市场基金等的基金投资份额，账面价值为 18.14 亿元。公司按公允价值计量的可供出售金融资产主要为所持上市公司股份<sup>11</sup>。截至 2018 年 9 月末，公司持有的长期股权投资为对通裕重工、泰华智慧、双轮股份等企业的股权投资及持有的蓝色基金、黄三角基金管理公司等基金及管理公司投资额，余额为 20.84 亿元。目前公司权益工具投资规模仍维持在较高水平，未来需持续关注可供出售金融资产及长期股权投资公允价值波动对其资产规模的影响。公司固定资产主要为房屋及建筑物、与磨料磨具生产销售相关的机器设备、运输设备和电子设备等，2018 年 9 月末为 1.41 亿元。

## 七、 公司抗风险能力/外部支持

### （一）公司抗风险能力

#### 1. 资本实力较强，财务结构稳健

该公司资本实力较强。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末公司合并资

<sup>11</sup> 2018 年 9 月末，按公允价值计量的可供出售金融资产分别为信威集团、华邦健康、恒基达鑫、宝莫股份、新北洋、华东数控。

产负债率分别为 32.78%、31.48%、34.89%和 37.06%，公司负债水平合理，且资产质量良好、资产变现能力较强，各项债务受保障程度高。

## 2.持有大量流动性较好的股权类资产

经过多年经营运作，该公司通过创投业务平台，投资了一批科技含量高、成长性好的优质企业，截至 2018 年 9 月末，公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共持有 A 股项目 14 家（其中在中小板和创业板上市投资项目 12 个），市值合计为 23 亿元，持有香港 H 股上市公司 1 家，且公司在新三板挂牌投资项目 39 家。另外，公司还储备了 12 个拟上市项目。

## 3.政府支持力度较大

该公司作为山东省最大的国有创投公司，受托管理部分政策性引导基金，且出资设立新旧动能转换母基金。自成立至今，公司得到了各级政府部门的有力支持。资金支持方面，除省政府注入的国有资本金外，公司还得到了各级政府部门的各项扶持资金。政策支持方面，为扶持创投行业的发展，国家和地方政府近年来出台了多项政策，给予创投企业一定的财政补贴及税收优惠。此外在业务发展过程中，公司依托控股股东鲁信集团在地方国资体系内的核心地位，积极与山东省政府及各地方政府部门建立了良好的合作关系与信息沟通渠道，在创投项目取得、项目运作、融资、债务偿还等方面，都获得了有力的支持。

### （二）外部支持

截至 2018 年 9 月末，该公司从各家商业银行获得的授信额度为 13 亿元，尚未使用的授信额度为 3 亿元，能够为公司营运资金周转提供一定保障。此外公司目前的负债经营程度处于合理水平，后续仍存在一定债务融资空间，且控股股东鲁信集团能够为公司提供融资担保等方面的支持。鲁信集团为公司“12 鲁创投”公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2018 年 9 月末，公司控股股东鲁信集团资产总额 788.17 亿元，负债总额 490.52 亿元，所有者权益 297.65 亿元，2018 年前三季度实现营业收入 67.82 亿元，净利润 11.44 亿元。

## 八、 本期债券偿付保障分析

### （一）偿债资金来源保障分析

该公司收入来源包括主营业务收入、其他业务收入、投资收益和公

允价值变动损益，其中投资收益为公司最主要利润来源。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司营业收入分别为 1.90 亿元、1.86 亿元、2.16 亿元和 1.52 亿元，净利润分别为 2.50 亿元、3.77 亿元、0.44 亿元和 2.19 亿元。公司目前经营状况良好，随着公司业务规模和盈利能力的进一步提升，可为本期债券的偿付提供保障。

## （二）持有大量流动性较好的股权类资产

作为较早成立的主营创投业务的地方国有企业，该公司已投资了一批科技含量高、成长性好的优质企业。截至 2018 年 9 月末，公司以直接投资和基金投资形式持有的 A 股上市公司股权市值为 23 亿元，上市公司股权资产流动性较好，股权资产的适时变现能为本期债券的偿付提供保障。

## （三）不可撤销连带责任保证担保

鲁信集团为本期公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券本息偿付提供进一步保障。

鲁信集团是按照山东省经济发展战略和山东省委、省政府关于推动国有资产管理体制改革、培育发展大型骨干企业集团的原则，在原山东省国际信托投资公司、山东省高新技术投资公司等企业基础上整合组建的大型国有投资控股公司，是山东省省管重要骨干企业之一。鲁信集团经鲁经贸企字[2001]762 号和鲁财国股[2001]53 号文件批准，注册成立于 2002 年 1 月 31 日，原名山东省鲁信投资控股有限公司，注册资本为 30 亿元，由山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）全额出资。2005 年 8 月，鲁信集团更名为现名。截至 2017 年 6 月末，公司注册资本仍为 30 亿元。

鲁信集团成立以来，围绕山东经济发展战略和产业政策开展投资业务，采取参股、控股等方式，支持了一大批重点基础设施和骨干制造业项目，充分发挥国有投资控股公司在投资和结构调整等方面的重要导向作用，促进地方经济的发展。近年来，鲁信集团业务范围主要涉及基础设施、创业投资、金融服务、文化旅游等领域，突出发展金融、投资和资本运营三项主业。2015 年 6 月，山东省国资委批复鲁信集团作为首批改建企业，改建为国有资本投资公司，承担贯彻实施省委、省政府战略意图、引导带动全省经济转型发展及创新发展的功能，以金融投资和资产管理为主，兼顾基础设施和战略性新兴产业投资运营，致力于建设国

内一流的综合性金融投资控股集团。截至 2017 年末，鲁信集团纳入合并范围的子公司共 74 家。

截至 2018 年 9 月末，鲁信集团未经审计的合并会计报表口径资产总计为 788.17 亿元，所有者权益 297.65 亿元，2018 年前三季度实现营业收入 67.82 亿元，投资收益 11.10 亿元，净利润 11.44 亿元。

山东省稳步发展的实体经济和不断优化的产业结构为省内企业业务开展创造了良好的外部环境。随着“山东金改 22 条”的发布实施，鲁信集团涉足的金融产业面临着新的发展契机。但信托行业风险的积聚使得监管部门对其监管趋严，资产管理“新政”也使信托行业面临日趋激烈的竞争，鲁信集团信托业务经营和转型压力有所加大。

鲁信集团为国有独资企业，法人治理结构健全，机构设置较合理，部门职能分工明确。鲁信集团中高层管理人员整体素质较高，员工队伍相对稳定，能够满足现阶段经营管理需要，为鲁信集团经营决策的有效贯彻和业务顺利开展提供了可靠保障。鲁信集团涉及业务领域较广，通过建立健全内部控制制度以及加强日常考核，能够较有效地控制经营过程中的主要风险。

近年来，鲁信集团整体业务运营较为稳健，资管业务发展迅速，山东资管实收资本及总资产规模上升较快。受益于业务板块的发展，公司净利润较去年增加明显，其中资管业务板块营业收入较上年同期上升明显。此外资产管理业务的发展也带动鲁信集团对外融资需求上升，负债总额随之上升，其中鲁信集团负债中刚性债务规模明显上升，但新增债务以长期为主，财务杠杆仍处于合理水平。鲁信集团资产流动性好，货币资金存量充裕，债务偿还能够得到较好的保障。

根据本评级机构评定，鲁信集团的主体信用级别为 AAA 级，评级展望为稳定。鲁信集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步提升本期债券本息偿付安全性。

## 九、 结论

自业务转型以来，该公司目前已形成“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营格局，且创业投资业务经营模式已逐渐成熟。近年来公司不断推进基金化转型，随着创投项目逐渐进入回报期，多家投资企业已实现 A 股、新三板上市，创投业务投资收益成为公司的主要利润来源。2017 年，受计提大额减值准备影响，公司盈利能力有所下降。由于

创投行业的外部环境和内在收益存在不确定性，未来公司股权投资项目的退出仍面临一定压力。

作为在国内主板上市的创投公司，该公司资本实力较强。公司近年来经营性现金净流入量持续处于流出状态，但公司创投业务多个创投项目顺利上市，投资收益逐步回笼，可以满足资本性支出以及经营环节的资金需求。公司现阶段负债水平合理，且拥有大量质量较好的股权类资产，能为债务的偿还提供必要的保障。另外，鲁信集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券本息偿付提供进一步保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

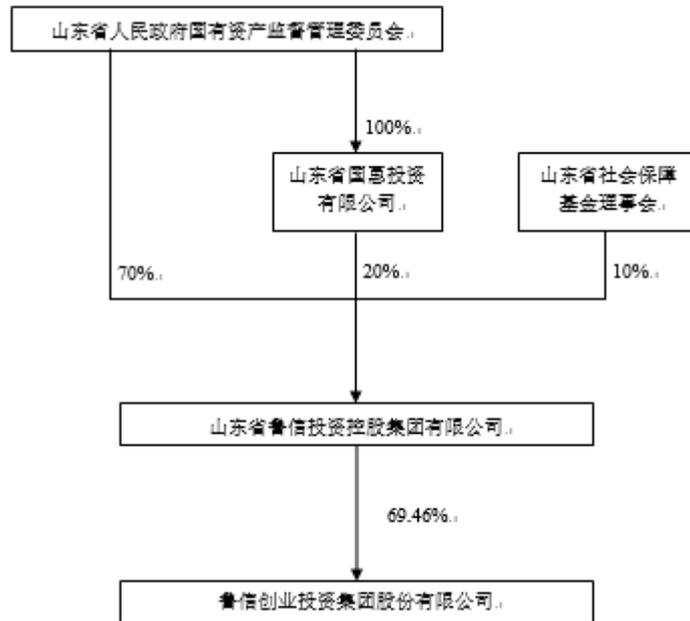
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

## 公司股权结构图

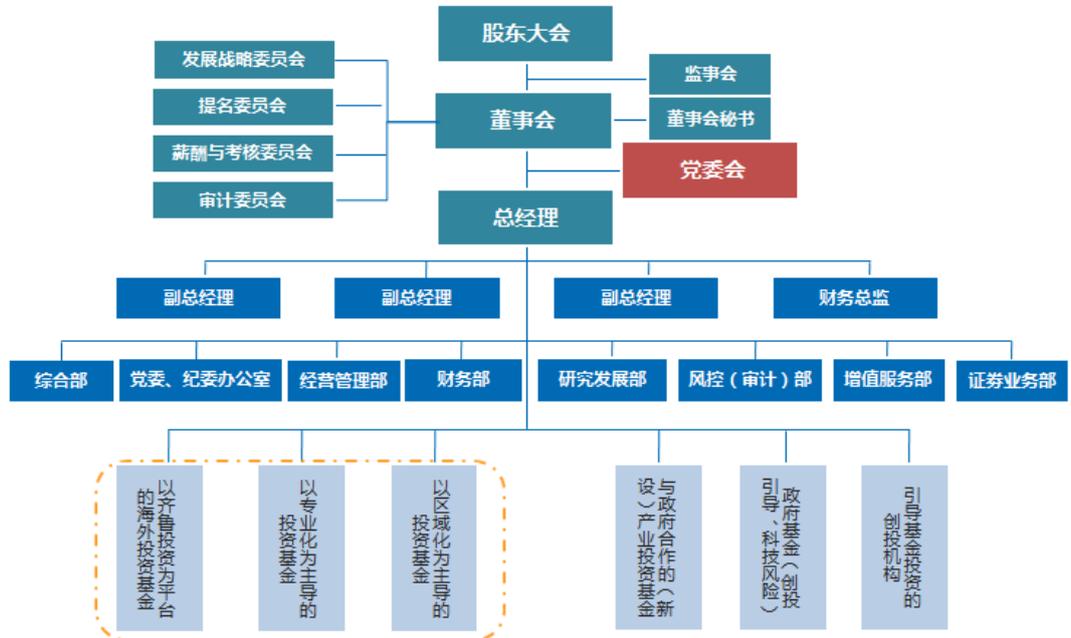


注 1：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）。

注 2：2018 年 3 月，根据山东省政府鲁政字[2018]55 号文，将山东省社会保障基金理事会持有的鲁信集团 20% 股权划转给山东国惠投资有限公司，变更登记于 2018 年 5 月完成。

附录二：

## 组织架构图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至2018年9月末）

附录三：

## 公司纳入合并范围子公司情况

企业名称	企业简称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
淄博四砂泰山砂布砂纸有限公司	泰山砂布砂纸	2000.00	77.50%	磨料、涂附磨具产品生产、销售
淄博开发区四砂砂布砂纸有限公司	开发区砂布砂纸	1250.00	100.00%	磨料、磨具、砂布砂纸等生产销售
淄博泰山磨料磨具进出口有限公司	进出口公司	2219.00	100.00%	自营和代理各类商品及技术的进出口业务
山东鲁信高新技术产业有限公司	鲁信高新	6000.00	100.00%	创业投资业务
山东省科技创业投资有限公司	山东科创	12500.00	100.00%	创业投资业务
山东省高新技术创业投资有限公司	山东高新投	116572.00	100.00%	对外投资、投资管理
山东鲁信投资管理有限公司	鲁信管理	3000.00	100.00%	对外投资、投资管理
鲁信创晟股权投资有限公司	鲁信创晟	20000.00	100.00%	对外投资、投资管理
齐鲁投资有限公司	齐鲁投资	港币 77341.24	100.00%	对外投资、投资管理
烟台鲁信创业投资有限公司	烟台鲁创	10000.00	70.00%	对外投资、投资管理
深圳市华信创业投资有限公司	深圳华信	14000.00	60.00%	对外投资、投资管理
山东鲁信四砂泰山磨具有限公司	鲁信四砂磨具	1600.00	85.50%	磨具业务
山东鲁信四砂泰山磨料有限公司	鲁信四砂磨料	2000.00	87.95%	磨料业务
Dragon Rider Limited	Dragon Rider Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
Ready Solution Limited	Ready Solution Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
蓝色经济投资管理有限公司	蓝色投资	港币 800.00	51.00%	基金管理
蓝色经济资产管理有限公司	蓝色资产管理	港币 800.00	100.00%	基金投资咨询

注：根据鲁信创投 2017 审计报告附注整理

附录四：

## 公司主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
资产总额[亿元]	53.21	56.47	56.09	61.14
货币资金[亿元]	1.22	2.63	3.52	3.73
刚性债务[亿元]	12.38	12.00	15.05	17.92
所有者权益 [亿元]	35.77	38.70	36.52	38.48
营业收入[亿元]	1.91	1.86	2.16	1.52
净利润 [亿元]	2.50	3.77	0.44	2.19
EBITDA[亿元]	4.55	6.04	2.20	3.60
经营性现金净流入量[亿元]	-1.28	-1.09	-1.85	-0.96
投资性现金净流入量[亿元]	2.20	5.56	2.56	-2.09
资产负债率[%]	32.77	31.47	34.89	37.06
长期资本固定化比率[%]	83.34	95.70	86.04	88.34
权益资本与刚性债务比率[%]	288.85	322.58	242.66	210.54
流动比率[%]	448.91	133.39	402.93	203.30
速动比率[%]	421.24	123.06	373.34	190.33
现金比率[%]	60.58	45.43	142.64	60.07
利息保障倍数[倍]	5.40	7.54	2.58	4.94
有形净值债务率[%]	49.44	46.52	54.36	59.69
营运资金与非流动负债比率[%]	56.36	18.96	43.77	38.94
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	4.21	4.00	4.33	2.62
存货周转速度[次]	2.16	2.20	2.23	1.60
固定资产周转速度[次]	1.84	2.07	1.96	1.08
总资产周转速度[次]	0.04	0.03	0.04	0.03
毛利率[%]	26.12	28.29	34.26	26.24
营业利润率[%]	229.02	282.66	48.43	185.12
总资产报酬率[%]	8.52	10.79	3.62	6.01
净资产收益率[%]	7.41	10.12	1.17	5.85
净资产收益率*[%]	7.42	10.43	1.19	6.00
营业收入现金率[%]	92.94	90.54	87.81	81.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-35.64	-24.65	-41.58	-22.17
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.69	-6.21	-9.93	-4.55
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.42	100.87	15.82	-70.29
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.20	25.39	3.78	-14.44
EBITDA/利息支出[倍]	5.63	7.73	2.78	5.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.50	0.16	0.22

注：表中数据依据鲁信创投经审计 2015-2017 年年报及 2018 年前三季度未经审计的财务报表数据整理、计算，其中 2015 年及 2016 年财务数据为经 2017 年对前期差错进行更正的追溯调整后数据。

附录五：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初资产总额+期末资产总额)/2]]
毛利率	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[[(期初流动负债+期末流动负债)/2]]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[[(期初流动负债+期末流动负债)/2]]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/[[(期初刚性债务+期末刚性债务)/2]]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销。

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)。

注4. 短期刚性债务=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+其他具期短期债务。

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出。

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额。

附录六：

## 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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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。



# 营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U  
证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至不约定期限

经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。  
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日



# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录



仅限鲁信创业投资集团股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）发行使用



证书取得日期 2015-07-05

证书有效截止日期 2019-12-31

姓 名: 李玉鼎

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编 号: R0070215070001



2017 年 11 月 28 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书



## 执业注册记录

仅限鲁信创业投资集团股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）发行使用



姓 名：朱琳艺

性 别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编 号：R0070218070005



2018 年 11 月 19 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。