

鲁信创业投资集团股份有限公司
及其发行的 19 鲁创 01 与 20 鲁创 01
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100625】

评级对象： 鲁信创业投资集团股份有限公司及其发行的 19 鲁创 01 与 20 鲁创 01

	19 鲁创 01	20 鲁创 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日
前次跟踪	AA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日	-
首次评级：	AA/稳定/AAA/2018 年 12 月 18 日	AA/稳定/AAA/2020 年 1 月 3 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	0.13	0.11	0.02	0.01
刚性债务	14.93	14.85	14.59	19.33
所有者权益	20.08	22.07	22.75	22.65
经营性现金净流入量	-0.31	-0.20	-0.15	-0.12
发行人合并数据及指标：				
总资产	56.09	57.35	57.25	60.39
总负债	19.57	19.97	19.96	23.28
刚性债务	15.05	15.13	15.59	19.76
应付债券	7.97	7.99	11.29	16.22
所有者权益	36.52	37.39	37.29	37.10
营业收入	2.16	2.07	2.22	0.19
净利润	0.44	1.89	2.26	0.02
经营性现金净流入量	-1.85	-1.32	-1.41	-
EBITDA	2.20	4.18	4.25	-
资产负债率[%]	34.89	34.81	34.86	38.56
权益资本与刚性债务 比率[%]	242.66	247.14	239.15	187.73
流动比率[%]	402.93	106.67	575.73	1100.19
现金比率[%]	142.64	41.40	463.66	787.03
利息保障倍数[倍]	2.58	4.18	5.06	-
净资产收益率[%]	1.17	5.12	6.04	0.05
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-9.93	-6.66	-7.08	-
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率 [%]	3.78	-6.64	19.69	-
EBITDA/利息支出 [倍]	2.78	4.36	5.21	-
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.16	0.28	0.28	-
担保人数据（合并口径）：				
所有者权益合计	293.37	301.02	667.01	670.80
权益资本与刚性债务 余额比率[%]	88.21	75.28	57.96	56.71
担保比率[%]	6.86	2.55	-	-

注：表中数据依据鲁信创投经审计 2017-2019 年年报及 2020 年一季度未经审计的财务报表数据整理、计算；担保人数据根据鲁信集团经审计的 2017-2019 年度财务报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表数据整理、计算。

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对鲁信创业投资集团股份有限公司（简称鲁信创投、该公司或公司）及其发行的 19 鲁创 01 与 20 鲁创 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来鲁信创投在投资收益、基金投资、项目退出等方面取得积极变化，同时也反映了公司经营环境、新增投资、盈利稳定性等方面所面临的压力与风险。

主要优势：

- **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报期，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。
- **不可撤销连带责任保证担保。**鲁信集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效增强了上述债券的偿付保障。

主要风险：

- **行业募投环境明显降温。**近年来我国私募股权投资行业面临的募投环境明显降温，私募股权投资基金募投金额同比大幅下降，鲁信创投面临的外部环境压力增大。
- **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，对公司管理机构、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。

- **盈利波动风险。**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，盈利及所持金融资产价值均面临波动风险。

➤ 未来展望

通过对鲁信创投及其发行的上述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；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



分析师

朱琳艺 zly@shxsj.com
王隽颖 wangjy@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>

鲁信创业投资集团股份有限公司 及其发行的 19 鲁创 01 与 20 鲁创 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照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) (简称“19 鲁创 01”)和鲁信创业投资集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券(第一期) (简称“20 鲁创 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据鲁信创投提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年一季度财务报表以及相关经营数据,对鲁信创投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]492 号文批准,该公司于 2012 年和 2014 年分别发行了 4 亿元公司债券(如图表 1 所示),采取分期发行方式,期限为 5 年。2017 年 4 月 25 日,公司 2012 年公司债券(第一期)已经兑付。2019 年 3 月 25 日,公司 2012 年公司债券(第二期)已经兑付。另外,公司 2014 年度第一期中期票据获得中国银行间市场交易商协会(中市协注[2014]MTN279 号)注册,于 2014 年 11 月 4 日发行,发行金额 4 亿元,期限 5 年,已于 2019 年 11 月 5 日到期兑付。公司于 2019 年 4 月发行了 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期),发行金额 5 亿元,期限 10 年。公司于 2019 年 8 月发行了 2019 年度第一期中期票据,发行金额 6 亿元,期限 10 年。公司于 2020 年 1 月发行了 2020 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券(第一期),发行金额 5 亿元,期限 7 年。

截至本评级报告出具日,该公司偿本付息情况正常,已发行尚未清偿的债券余额合计 16.00 亿元。

图表 1. 鲁信创投已发行待偿还债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
19 鲁创 01	5.00	5+5	4.90	2019 年 4 月	未到期
20 鲁创 01	5.00	5+2	4.30	2020 年 1 月	未到期
19 鲁信创业 MTN001	6.00	5+5	5.00	2019 年 8 月	未到期

资料来源:鲁信创投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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。

（2）创投行业环境

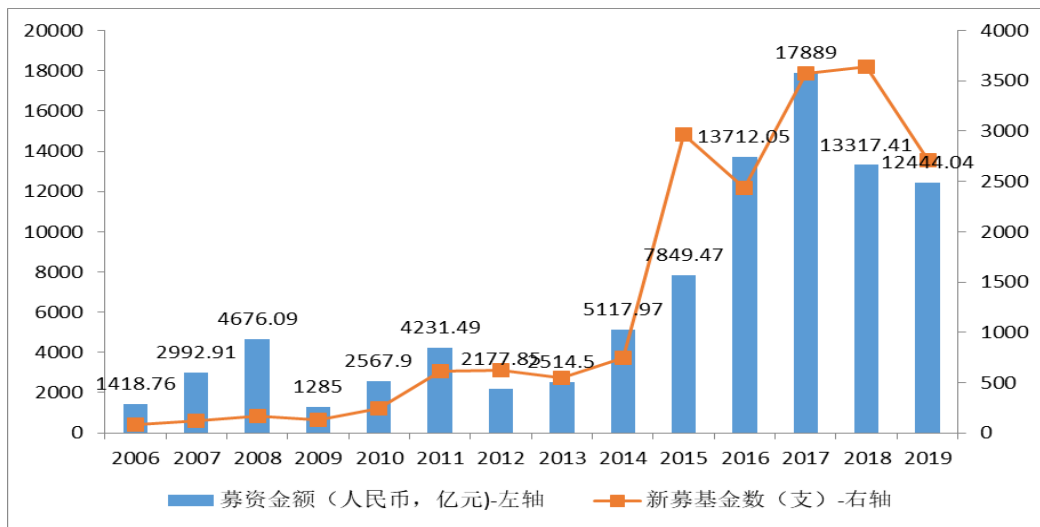
2019年以来，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温，私募股权投资基金募集及投资金额均较上年同比大幅下降，新增私募股权、创业投资基金管理人延续上年趋势同比进一步大幅下降。存续私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主，基金管理人之间分化明显，募集资金仍呈现不断向少数头部机构聚集的特点。投资方面，市场投资金额占比最高的三个子行业仍延续上年态势为IT、互联网以及生物技术/医疗健康。得益于科创板的推出，2019年私募股权投资行业IPO退出案例数较上年有所增加，整体退出案例较上年持续增长，退出难度加大仍然是私募股权投资行业面临的主要风险。

2019年以来，随着宏观经济下行压力加大、国际贸易摩擦、资本市场波动以及资管新规推出影响延续等多种因素影响，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温。我国私募股权投资基金数量及规模仍保持增长，但增速大幅放缓。根据中国证券投资基金业协会数据显示，截至2019年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人14882家，较上年末增加199家；存续私募股权投资基金28490支，较上年末增加1314支；存续私募股权基金规模8.59万亿元，较上年末增加0.88万亿元；存续创业投资基金7978支，较上年末增加1470支；存续创业投资基金规模1.15万亿元；较上年末增加0.26万亿元。

从募集资金来看，2019年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金2710支，募集资金总额约12444.04亿元，同比下降6.56%，降幅较上年有所收窄。单支基金平均募集规模4.59亿元，较上年增加约0.93亿元。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为1517支，占比56%；创业投资基金设立数量为970支，占比36%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为28支、58支、88支和40支，占比分别为1%、2%、3%和2%。募资市场仍呈现头部聚集效应。2019年，受多只百亿级、千亿级国家级产业基金设立的影响，我国股权投资市场人民币基金募资完

成总规模前十大基金规模合计约为 1800 亿元，占全市场人民币基金募资总额的 16.9%，头部聚集效应较明显。

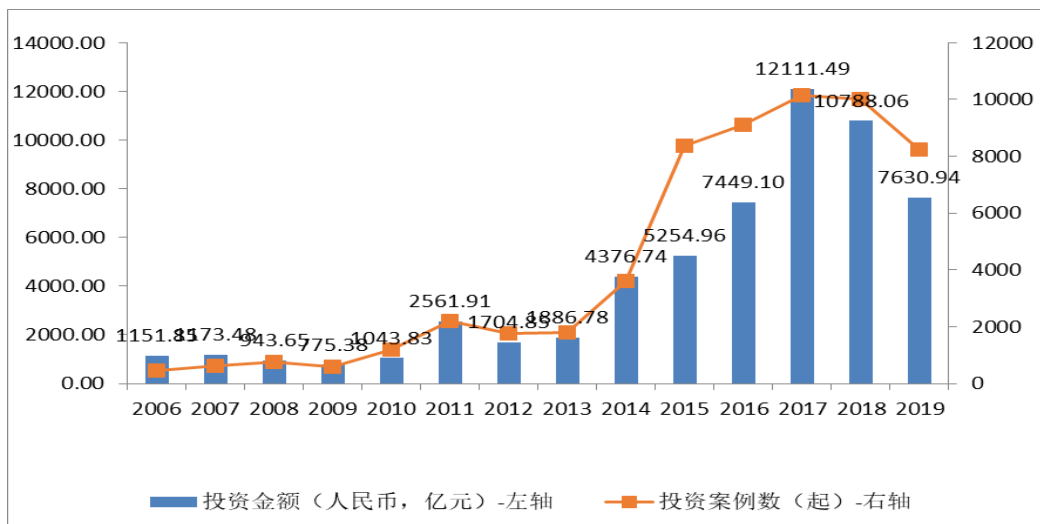
图 2. 2006-2019 年股权投资基金募集情况（包括天使、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2019 年，我国股权投资市场共发生投资案例为 8234 起，涉及投资金额合计为 7630.94 亿元，同比分别下降为 17.8% 和 29.3%，投资热度大幅下降。分投资类型来看，2019 年，早期市场投资案例数量 1362 起，投资金额为 113.36 亿元，较上年减少 20.4%；VC 市场投资案例数量 3455 起，投资金额为 1577.80 亿元，较上年减少 25.5%；PE 市场投资案例数量 3417 起，投资金额为 5939.78 亿元，较上年减少 30.3%。

图 3. 2006-2019 年股权投资基金投资情况（包括天使、VC、PE）

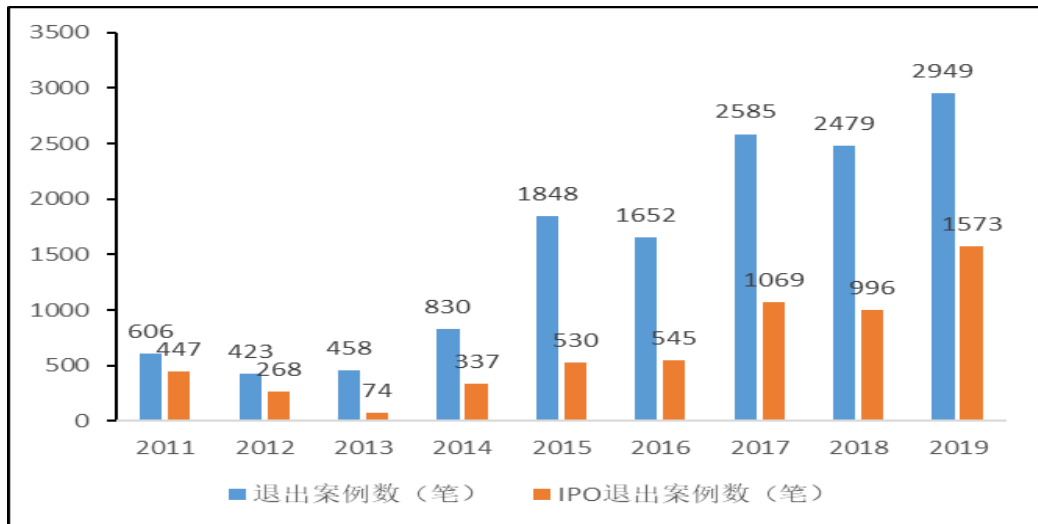


资料来源：清科研究中心

从投资领域来看，2019 年，投资数量最高的前三大行业依然为 IT、互联网、生物技术/医疗健康，与 2018 年保持一致，三大行业投资总量占比为 42.5%。此外，在外力推动和国家政策鼓励下，半导体及电子设备行业获得股权投资行业关注度上升，投资案例数较上年提升三位至第四。

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。2019 年，得益于科创板的推出，IPO 退出占比有所提高，我国股权投资市场退出案例数量约 2949 笔，同比上升 18.96%，其中 IPO 退出案例数量 1573 笔，其次退出占比较高的方式依次为并购、股权转让以及回购。

图表 4. 2011-2019 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

私募股权投资行业相关法律、部门规章和自律规则基本形成，行业迎来规范化发展时代。证监会积极推动的二级资本市场制度完善也将正向推动私募股权投资机构参与高新技术产业化价值投资。

监管方面，目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业迎来规范化发展时代。

在行业扶持与引导政策方面，近年来，国家各部门及各地方政府都鼓励私募股权投资基金的发展，出台一系列优惠政策。2018 年 5 月 14 日，财政部和税务总局下发了《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》，不断加大对创业投资企业和天使投资个人有关税收的优惠力度。9 月 26 日，国务院发布《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》进一步优化创新创业环境，降低创新创业成本，提升创业带动就业能力，增强科技创新引领作用，提升支撑平台服务能力，加快构筑创新创业发展高地。

2019 年以来，中国证监会积极推动的二级资本市场的制度完善（包括注册制、创业板、新三板分层、深港通等等）也是为私募股权投资市场铺路，助力私募股权投资行业发展。科创板的成功推出对于缓解中小科创企业发展瓶颈、推动高新技术产业化发展起到重要作用。同时，科创板的定位以及制度优势也将正向引导私募股权投资机构更加关注对科创型企业的价值投资，从而推动高新技术产业以及私募股权投资行业的良性发展。

2. 业务运营

跟踪期内，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，公司创业投资以投资基金形式为主，公司直接作为管理人管理的基金以政府引导基金为主，随着在管基金逐步进入清算期，公司管理费收入占主营业务收入比重较低。2019年，公司创业投资业务平稳发展，公司新增出资有所减少，但各基金及投资平台总新增出资保持增长。项目退出方面，公司基金及投资平台投资项目共实现A股上市3家，纳斯达克上市1家，且拟退出项目数仍较为可观。磨料磨具业务营业收入保持增长，毛利率小幅提升。

(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省高新技术创业投资有限公司（以下简称“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2019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42个，总认缴规模为155.75亿元，到位资金规模106.28亿元，涉及产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、平台投资基金等。2019年，公司对新设基金或已设基金分期出资3.49亿元，同比减少7.43%。跟踪期内，各基金及投资平台完成投资项目22个，总投资额7.10亿元，同比增长26.79%，投资领域涉及生物医药、智能制造、电子、新材料、高端装备等行业。

该公司或旗下子公司直接作为管理人管理的基金共五支：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”）、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”）、山东省科技风险投资资金（以下简称“山东科技资金”）和烟台鲁创恒富创业投资中心。随着公司蓝色基金及山东科技资金等多支基金进入清算期，不再收取管理费，目前公司管理费收入仅来自于新旧动能转换母基金，2019年，公司收取管理费收入为408.27万元。

其中，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了新旧动能转换母基金。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。截至 2019 年末，新旧动能转换母基金到位资金 3 亿元，各合伙人同比例出资，其中公司母公司层面出资 1.41 亿元，公司子公司山东高新投出资 600 万，山东国信出资 0.76 亿元，新动能基金管理公司（代表省新旧动能转换引导基金）0.77 亿元。投资方面，该基金已完成 6 个项目投资。

跟踪期内，该公司“走出去”战略稳步推进，继续深入布局国际前沿领域和技术平台，扩大资产全球化配置。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，TCR2 Therapeutics Inc 已于 2019 年 2 月在纳斯达克上市。公司继续加强与境外投资机构的合作，与美国中经合集团合作发起设立中经合基金共同对外投资；跟踪资金出境监管政策积极拓展海外投资业务，跟进山东省美国硅谷科技创新交流平台设立工作，深入与以色列 OSEG 的合作关系，继续积极寻找欧洲优质合作伙伴，拓展海外投资业务版图。

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 5. 截至 2019 年末，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情况（单位：个、亿元、%）

行业分类	项目个数	投资金额	资金占比
高端装备制造	30	9.72	12.13
生物医药及医疗设备	23	9.73	12.15
新能源新材料	13	4.25	5.31
信息技术硬件与设备	18	6.60	8.24
软件及信息技术服务业	23	4.62	5.77
高端化工	12	5.81	7.25
现代农业及农副产品加工	8	2.40	3.00
建筑建材及房地产	5	6.85	8.56
现代金融服务业	5	4.61	5.76
环保及公用事业	5	0.48	0.60
东方电子结构化项目	3	23.05	28.78
其他	7	1.96	2.45
合计	152	80.07	100.00

资料来源：鲁信创投

项目退出方面，截至 2019 年末，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境内 A 股上市项目 12 家，持有香港 H 股上市公司 1 家，美股上市公司 1 家，

新三板挂牌公司 22 家。2019 年以来，公司实现 A 股上市公司共 3 家，分别为惠城环保（证券代码：300779.SZ）、五方光电（证券代码：002962.SZ）、嘉美包装（证券代码：002969.SZ）。齐鲁投资通过开曼 SPV 投资的美国 TCR2Therapeutics 公司在纳斯达克上市；通过协议转让退出投资公司 3 家，分别为山东山大华天软件有限公司、莱州明波水产有限公司和上海网讯新材料科技股份有限公司。

图表 6. 截至 2019 年末，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）

序号	被投资企业	持股数	持股比例	2019 年末市值	2019 年减持收益（万元）	备注
1	东方电子（000682.SZ）	18585.10	13.86%	8.87	--	限售股 18585 万股；解禁日：2021-06
2	新北洋(002376.SZ)	1875.22	2.82%	2.34	0.03	--
3	通裕重工(300185.SZ)	18533.99	5.67%	3.30	0.64	--
4	联诚精密（002921.SZ）	416.17	5.20%	0.77	0.35	--
5	华东数控(002248.SZ)	1509.07	4.91%	1.17	--	--
6	龙力生物(002604.SZ)	6078.72	10.14%	1.19	--	--
7	金麒麟（603586.SH）	523.00	2.57%	0.96	--	--
8	信威集团(600485.SH)	260.67	0.09%	0.04	-0.01	--
9	华邦健康（002004.SZ）	970	0.48%	0.47	--	--
10	恒基达鑫（002492.SZ）	528	1.30%	0.24	--	--
11	万润科技(002654.SZ)	307.92	0.34%	0.12	0.02	----
12	启迪设计(300500.SZ)	101.55	0.58%	0.15	--	--
13	宝莫股份(002476.SZ)	49.79	0.08%	0.03	0.01	--
14	惠城环保(300779.SZ)	347.25	3.47%	1.15	--	限售股 347.25 万股；解禁日：2022-05
15	五方光电（002962.SZ）	480	2.38%	2.13	--	限售股 480 万股；解禁日：2020-09
16	嘉美包装（002969.SZ）	1117.05	1.17%	1.33	--	限售股 1117.05 万股；解禁日：2020-12
	合计	--	—	24.26	1.04	

资料来源：鲁信创投

股权投资项目拟退出方面，截至 2019 年末，该公司及公司作为主发起人出资设立的各项基金共有 25 个拟 IPO 项目。

图表 7. 截至 2019 年末，鲁信创投及其作为主发起人出资设立的各项基金（含投资平台）持有部分重点拟上市公司股权情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	业务范围	基金管理/投资平台	投资主体	初始投资金额	投资主体持股比例	截至报告期末进展情况
1	山东玻纤集团股份有限公司	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	黄河三角洲产业投资基金管理有限公司	北京黄河三角洲投资中心（有限合伙）	2,717.00	2.38%	已上报材料并获受理
2	成都盟升电子技术服务有限	卫星导航、卫星通信终端设备研发、制造、销售和技术	恒鑫汇诚	恒鑫汇诚	1500	1.03%	已上报材料并获受



序号	项目名称	业务范围	基金管理/投资平台	投资主体	初始投资金额	投资主体持股比例	截至报告期末进展情况
	公司	服务等					理
3	淄博大亚金属科技股份有限公司	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	淄博市高新技术创业投资有限公司、山东鲁信祺晟投资管理有限公司	淄博市高新技术创业投资有限公司、山东省鲁信资本市场发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3,501.00	27.84%	正在辅导
4	青岛冠中生态股份有限公司	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	青岛鲁信驰骋创业投资管理有限公司	青岛创信海洋经济创业投资基金中心（有限合伙）	999.60	1.75%	已上报材料并获受理
5	山东神戎电子股份有限公司	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	山东鲁信祺晟投资管理有限公司	山东省鲁信资本市场发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	998.80	2.41%	正在辅导
6	山东嘉华保健品股份有限公司	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	西藏鲁嘉信创业投资管理有限公司	聊城鲁信新材料创业投资中心（有限合伙）	975.00	1.22%	正在辅导
7	发达面粉集团股份有限公司	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	黄河三角洲产业投资基金管理有限公司	北京黄河三角洲投资中心（有限合伙）	3,300.00	4.48%	正在辅导
8	天诺光电材料股份有限公司	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	黄河三角洲产业投资基金管理有限公司	山东黄河三角洲产业投资基金合伙企业（有限合伙）	1,347.50	3.50%	正在辅导

资料来源：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。公司围绕构建“专业化、市场化、国际化、赋能化”基金化管理体系建设为目标，以制度建设为抓手，以全面风险防范为重点，针对市场风险、投资风险、安全生产风险全方位强化项目投资、投资基金、实体产业三个层面的风险管控。加强项目投后管理，提高项目管理的针对性和有效性。对参与投资的基金，行使投资人职责，依据基金业协会相关规定，推动其合规运营并建立健全内控制度体系。推动基金强化投资管理，以估值推动基金业绩回报管理。实体产业安全环保两项重点任务常抓不懈，形成“全员、全过程、全方位、全天候”的管控格局。

(2) 磨料磨料

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，下游客户以军工、汽车零部件加工、航天航空、精密加工类企业为主。公司磨料磨具板块经营主体主要为山东鲁信高新技术产业有限公司下属子公司。在磨料方面，公司通过扩充白刚玉等优势磨料产品的产能，现已成为国内重要的高档白刚玉磨料供应商，PTA 刚玉冶炼、低钠刚玉研制成功，进一步填补国内空白；在磨具方面，公司向产业链高端延伸，以替代进口产品为突破口，不断增强对中高端产品的开发能力。以公司生产的“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。

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。公司产品技术持续提升，积极拓展销售市场。2019 年，公司生产磨料 14989 吨，销售 14959 吨，库存 2461 吨，2019 年磨料产量及销量分别较上年增长 24.80%和 36.23%，库存量较上年减少 8.19%。公司生产磨具 1786 吨，销售 1737 吨，库存 333 吨，2019 年磨具产量及销量分别较上年减少 16.29%和 17.97%，库存量较上年减少 2.63%。公司生产砂布砂纸 7387 平方米，销售 1 734 平方米，库存量 3868 万张，2019 年砂布砂纸产量及销量分别较上年减少 15.50%和 6.81%，库存量较上年减少 15.51%。2019 年，公司磨料磨具板块实现主营业务收入 2.17 亿元，同比增长 7.24%；毛利率 27.12%，较上年增加 2.17 个百分点。

管理

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2019 年末，公司控股股东为山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”），持股比例为 69.57%¹。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。2019 年，公司纳入合并范围的子公司共 16 家，与上年保持一致，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。公司关联交易涉及金额处于合理规模，对公司经营无重大影响。2017 年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（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，截至 2019 年末，公司对鲁信实业其他应付款余额为 1.00 亿元。

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。

¹ 公司之母公司鲁信集团直接持有公司股份 69.07%，通过定向资产管理计划持有公司股份 0.5%，合计持有公司股份 69.57%。

财务

跟踪期内，该公司负债经营水平合理，随着公开市场债券陆续发行成功，短期刚性债务占比下降明显，公司整体负债水平较为平稳，EBITDA 对刚性债务覆盖程度偏低。货币资金较为充裕，能为债务偿还提供较好的保障，公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主。公司主营业务收入主要来源于磨料磨具业务收入，投资收益及公允价值变动损益为公司主要利润来源，本年度利润主要来源于前期上市股票的减持以及投资基金被投项目上市后带来公允价值变动收益，公司净利润保持增长。受行业特殊性影响，公司面临盈利波动风险。

1. 公司财务质量

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019 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）及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。公司于 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则。

截至 2019 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 57.25 亿元，所有者权益为 37.29 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 36.44 亿元）；2019 年实现营业总收入 2.22 亿元，实现投资收益 2.13 亿元，实现净利润 2.26 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.24 亿元）。

截至 2020 年 3 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总计为 60.39 亿元，所有者权益为 37.10 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 36.26 亿元）；2020 年一季度实现营业总收入 0.19 亿元，实现净利润 182.31 万元（其中归属于母公司所有者的净利润为 182.31 万元）。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，截至 2019 年末，该公司所有者权益为 37.29 亿元，较 2018 年末减少 0.26%。本年度所有者权益小幅减少主要系少数股东权益减少所致。2019 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 20.06%、26.87% 和 44.41%。公司资本公积较上年末减少 0.45 亿元，主要系本年度新增被投资单位其他权益变动以及处置股权投资转出的被投资单位其他权益变动叠加影响。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2019 年公司执行 2018 年度股利分配方案，以公司总股本为基数，每股派发现金红利 0.10 元，合计派发现金红利 0.74 亿元，2019 年末未分配利润余额为 16.78 亿元，较上年末增长 2.05%。2019 年末，公司负债总额为 19.96 亿元，较上年末减少 0.05%，同期末公司资产负债率为 34.86%，负债水平和债务杠杆水平较上年末基本保持。

从债务期限结构看，由于该公司于 2019 年 4 月及 8 月分别发行公司债券及中期票据，债务期限有所拉长，公司非流动负债占比较上年末上升，2019 年末，非流动负债占比为 86.32%。

从债务构成看，2019 年末该公司负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、长期借款、应付债券和递延所得税负债构成，合计占负债总额的 95.98%。2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 0.95 亿元，主要系公司一年内到期的长期借款。公司其他应付款余额为 1.15 亿元，其中其他应付关联方股权受让款余额为 1.02 亿元。公司长期借款余额为 3.36 亿元，较上年末减少 3.76 亿元。应付债券余额为 11.29 亿元，分别为 19 鲁创 01（发行利率 4.9%）及 19 鲁信创业 MTN001（发行利率 5.0%）。公司递延所得税负债为 2.41 亿元。

图表 8. 鲁信创投刚性债务结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期刚性债务	0.12	0.83	8.01	52.95	0.95	6.06
其中：短期借款	-	-	-	-	-	-
应付票据	0.10	0.68	-	-	-	-
一年内到期的长期借款、债券	0.02	0.15	8.01	52.95	0.95	6.06
中长期刚性债务	14.93	99.17	7.12	47.05	14.65	93.94
其中：长期借款	6.96	46.25	7.12	47.05	3.36	21.56
应付债券	7.97	52.92	-	-	11.29	72.38
刚性债务合计	15.05	100.00	15.13	100.00	15.59	100

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 2020 年 3 月末，公司共获得 2 家金融机构授信金额合计 8.00 亿元，其中未使用授信规模合计 4.90 亿元。

（2）现金流分析

跟踪期内该公司经营性活动现金流量净额为-1.41 亿元。公司经营性活动现金流入主要为销售商品（磨料磨具）、提供劳务收到的现金、利息收入和收到的归还委托贷款等。公司经营性活动现金流出主要为购买商品（磨料磨具）、支付税费及创业投资板块日常运营费用支出等。近年来公司经营性现金净流入量持续处于流出状态，主要原因为磨料磨具板块经营能力稍弱，而公司创业投资板块日常运营费用现金流出计入公司经营性现金流出当中，投资收益的现金流入主要反映在投资活动产生的现金流入当中，造成了公司经营性现金净流量为负值。

跟踪期内，该公司投资活动产生的现金流量净额为 5.34 亿元，主要原因为公司投资进度放缓，投资支付的现金较往年有所减小，且与银行理财产生的其他与投资有关的现金流量净额为正值。

跟踪期内，该公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.93 亿元。公司取得借款收到的资金小于偿还债务及分配股利、利息等支出的现金，筹资活动现金净流入量为负。2019 年以来，公司完成两期公开市场债券发行，置换部分到期债券及银行借款，筹资活动现金流量额较大。

跟踪期内，该公司 EBITDA 为 5.21 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 对利息支出的保障程度较高。

图表 9. 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	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出	2.78	4.36	5.21
EBITDA/刚性债务	0.16	0.28	0.28
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	15.82	-19.81	58.20
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	3.77	-6.64	19.69

资料来源：鲁信创投

（3）资产质量分析

跟踪期内，2019 年末，该公司资产总额为 57.25 亿元，较上年末减少 0.18%，资产规模基本保持稳定。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。2019 年末，公司非流动资产占总资产的比重为 72.54%，较上年末下降 7.42 个百分点。

该公司流动资产主要分布于货币资金、交易性金融资产、存货和其他流动资产。截至 2019 年末，上述科目余额占流动资产的比例分别为 22.76%、57.78%、4.54% 和 10.29%。其中，货币资金余额为 3.58 亿元，主要为银行存款；交易性金融资产为公司按公允价值计量的已上市公司股票资产及公司购买的银行理财及信托投资。2019 年末，公司持有的银行理财及信托投资账面余额为 3.30 亿元，较上年末减少 0.94 亿元；按公允价值计量的已上市公司股票资产账面余额为 5.79 亿元，较上年末增加 0.75 元。存货 0.71 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 1.62 亿元，主要系国债逆回购投资。

该公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资和固定资产构成，截至 2019 年末，上述科目余额占非流动资产的比例分别为 52.37%、42.17% 和 3.46%。同期末，公司其他非流动金融资产账面余额为 21.75 亿元。2019 年起，公司执行新金融工具准则，以前可供出售金融资产中按成本计量的股权投资及基金投资份额计入其他非流动金融资产科目，其中直接投资股权项目余额为 9.00 亿元，股权投资基金期末余额为 12.75 亿元。截至 2019 年末，公司持有的长期股权投资账面价值为 17.51 亿元，较上年末减少 7.23%。目前公司权益工具投资规模仍维持在较高水平，未来需持续关注其他非流动金融资产、交易性金融资产及长期股权投资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，2019 年末为 1.44 亿元。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，投资收益和公允价值变动收益为该公司最主要的利润来源。2019年，公司投资收益和公允价值变动收益合计占各项收入的比例为68.78%（详见图表10）。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。2019年，磨料磨具产业不断调整产品结构，加大技术研发力度，有效开拓了市场空间，磨料磨具主营业务收入较上年增长7.24%至2.17亿元。由于公司部分在管基金进入清算期，本年度基金管理费收入对公司收入贡献减少，同期末较上年增长18.97%至408.27万元。2019年，公司主营业务收入为2.22亿元，同比增长7.44%。

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。受股票市场波动影响，公司投资收益2016年达到顶峰，2019年，投资收益同比减少54.49%。2019年，公司将持有的联诚精密（002921.SZ）股权由权益法核算的长期股权投资转入交易性金融资产，确认投资收益占比金额较大，为0.82亿元，其余计入投资收益中的减持股票还包括通裕重工（300185.SZ）股份。本年度流通股减持收益较上年减少。公司投资收益还包括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损益变动以及处置长期股权投资及交易性金融资产等确认的投资收益。根据新金融工具准则，公司权益性投资均以公允价值计量²。2019年，公司公允价值变动收益对营业总收入贡献较大，主要系本期确认非上市股权投资、基金投资公允价值变动金额较大，为2.61亿元。公司股权投资项目估值聘请毕马威会计师事务所进行估值。

图表 10. 鲁信创投各项业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	2.02	26.03	2.06	30.60	2.22	31.22
其中：磨料磨具业务收入	1.84	23.71	2.03	30.09	2.17	30.64
管理费收入	0.18	2.32	0.03	0.51	0.04	0.58
其他业务收入	0.13	1.68	0.01	0.10		
投资收益	5.60	72.20	4.67	69.31	2.13	29.95
其中：权益法核算的长期股权投资产生的投资收益	1.37	17.71	0.37	5.49	-0.43	-6.05
处置长期股权投资产生的投资收益	3.93	50.63	1.84	27.35	1.44	20.35
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	-	-	1.43	21.22	0.44	6.18
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	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	0.25	3.16	0.55	8.11	-	-
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.00	0.01	0.30	4.48	-	-
交易性金融资产取得的投资收益	-	-	-	-	0.65	9.19

² 对于所持股权为上市流通股票的，采用公开交易市场交易价格作为公允价值的计量依据；对于流通受限的股票，其公允价值以证券交易所上市交易的同一股票的公允价值为基础，引入平均价格亚式期权模型计算流动性折扣，确定估值日的公允价值；对于非上市股权投资、基金投资，采用估值技术来确定其公允价值。估值技术包括近期融资价格法、可比公司法和现金流折现法等。对于基金投资，穿透至底层投资项目，运用估值技术确定其公允价值。

其他资产中投资在持有期间的 投资收益	0.05	0.69	0.18	2.65	0.02	0.28
公允价值变动收益	-	-	-	-	2.76	38.83
总计	7.76	100.00	6.74	100.00	7.11	100.00

资料来源：鲁信创投

从期间费用来看，该公司 2019 年期间费用为 2.10 亿元，占营业总收入的比重为 28.04%，较上年减小 3.05 个百分点。公司期间费用主要集中在管理费用（含研发费用），2019 年为 1.01 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，2019 年为 0.84 亿元，占期间费用比重为 44.93%，利息支出同比减少 15.03%。

资产减值损失方面，2019 年，该公司计提减值金额为 1987.91 万元，其中存货跌价损失 580.35 万元，坏账损失 1045.35 万元，长期股权投资减值损失 201.91 万元，固定资产减值损失 160.31 万元。

整体来看，跟踪期内，该公司磨料磨具行业营业收入小幅增长，投资收益仍主要来源于已上市公司的股份减持，本年度股份减持较上年有所减少，公允价值变动收益来源于非上市股权投资、基金投资的公允价值变动收益贡献较大。由于创投行业的行业特殊性，未来公司盈利易受市场监管政策变化与市场波动影响。2019 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.19% 和 6.04%，较上年末分别升高了 0.12 和 0.92 个百分点。

外部支持

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。

附带特定条款的债项跟踪分析

山东省鲁信投资控股集团有限公司为上述公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为上述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 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。2015年5月，根据山东省政府鲁政字[2015]98号《关于划转省属企业部分国有资本的通知》，山东省国资委出具鲁国资产权字[2015]20号函，以2014年12月31日经审计的财务报告数为基础，将鲁信集团的部分国有资本9亿元划转给山东省社会保障基金理事会，持有鲁信集团30%股权，山东省国资委持股70%。2018年3月16日，根据山东省政府鲁政字〔2018〕55号《关于调整部分省属企业国有股东持股比例的通知》，将山东省社会保障基金理事会持有的20%股权划转山东国惠投资有限公司（以下简称“山东国惠”，由山东省国资委全资控股），本次划转后，鲁信集团注册资本30亿元，山东省国资委持股70%，山东省社保基金理事会持股10%，山东国惠持股20%，控股股东为山东省国资委。2019年12月，山东省财政厅以货币资金360亿元向鲁信集团增资，增资完成后鲁信集团注册资本变更为115亿元，山东省财政厅持有鲁信集团73.91%的股权，山东省国资委持有鲁信集团18.26%的股权，山东国惠持有鲁信集团5.22%的股权，山东省社会保障基金理事会持有鲁信集团2.61%的股权，鲁信集团控股股东变更为山东省财政厅。2020年4月，按照山东省政府出具有关文件要求，鲁信集团股东会决议，将山东省国资委持有鲁信集团的18.26%股权和山东国惠持有鲁信集团的5.22%股权划转至山东省财政厅，本次股权变更后，山东省财政厅持有鲁信集团97.39%的股权，山东省社会保障基金理事会持有鲁信集团2.61%的股权，鲁信集团控股股东为山东省财政厅，最终控制人为山东省人民政府。

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2019年末，鲁信集团纳入合并范围的二级子公司共12家。

截至2019年末，鲁信集团经审计合并口径资产总额2015.58亿元，所有者权益合计667.01亿元（含少数股东权益156.09亿元）。2019年，鲁信集团实现营业总收入122.85亿元，利润总额23.65亿元。

鲁信集团实行多元化经营，业务板块涵盖基础设施、金融服务、创业投资、文化旅游、房地产、磨具及印刷等。跟踪期内，鲁信集团营业总收入保持增长，盈利能力较强。其中：天然气业务收入处于较高水平，为其重要收入来源，但利润贡献有限，2019年以来受中石化天然气销售体制改革影响，当期收入规模同比下滑；金融服务板块中山东资管区域战略地位突出，业务规模快速扩张，2019年获鲁信集团增资，资本实力进一步提升，同时投资入股恒丰银行，收购其大规模不良资产，整体业务规模大幅增长，但本年度不良资产经营业务收入同比下滑；信托业务发展稳定，信托资产规模及信托业务收入保持增长；文化旅游业务收入在鲁信集团营业收入中占比较小，投资回报一般；2019年房地产业务完成部分交付，结转收入显著增长，对鲁信集团收入形成有效补充。2019年，山东省财政厅增资进一步提升鲁信集团资本实力，鲁信集团权益规模大幅增长，权益结构稳定性增强。鲁信集团负债规模大幅增加，其中新增大规模专项应付资金，用于恒丰

银行不良资产收购，其余主要为应付的不良资产收购款、长期借款和应付债券；有息债务持续增长，以长期借款和应付债券为主，债务负担较重，未来面临一定集中偿付压力。鲁信集团融资渠道畅通，区域战略地位突出，综合实力很强，鲁信集团偿债能力很强。经新世纪评级评审委员会评审，评定鲁信集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。鲁信集团为上述债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步提升上述债券本息偿付安全性。

跟踪评级结论

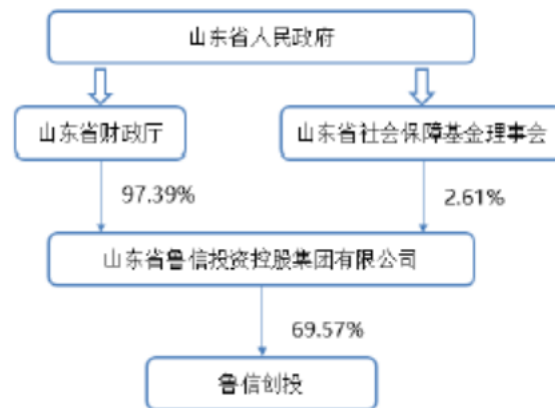
跟踪期内，该公司形成了“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营布局，公司创业投资以投资基金形式为主，公司直接作为管理人管理的基金以政府引导基金为主，随着在管基金逐步进入清算期，公司管理费收入占主营业务收入比重较低。2019 年，公司创业投资业务平稳发展，公司新增出资有所减少，但各基金及投资平台总新增出资保持增长。项目退出方面，公司基金及投资平台投资项目共实现 A 股上市 3 家，纳斯达克上市 1 家，且拟退出项目数仍较为可观。磨料磨具业务营业收入保持增长，毛利率小幅提升。

跟踪期内，该公司负债经营水平合理，随着公开市场债券陆续发行成功，短期刚性债务占比下降明显，公司整体负债水平较为平稳，EBITDA 对刚性债务覆盖程度偏低。货币资金较为充裕，能为债务偿还提供较好的保障，公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主。公司主营业务收入主要来源于磨料磨具业务收入，投资收益及公允价值变动损益为公司主要利润来源，本年度利润主要来源于前期上市股票的减持以及投资基金被投资项目上市后带来公允价值变动收益，公司净利润保持增长。受行业特殊性影响，公司面临盈利波动风险。

同时，我们仍将持续关注（1）创业投资行业环境、监管政策及资本市场周期性波动对该公司业务影响；（2）公司创投业务投资资金需求、投资回报及现金流平衡情况；（3）已上市创投项目可变现市场价值变化；（4）持有创投项目的上市进展及潜在的退出风险。

附录一：

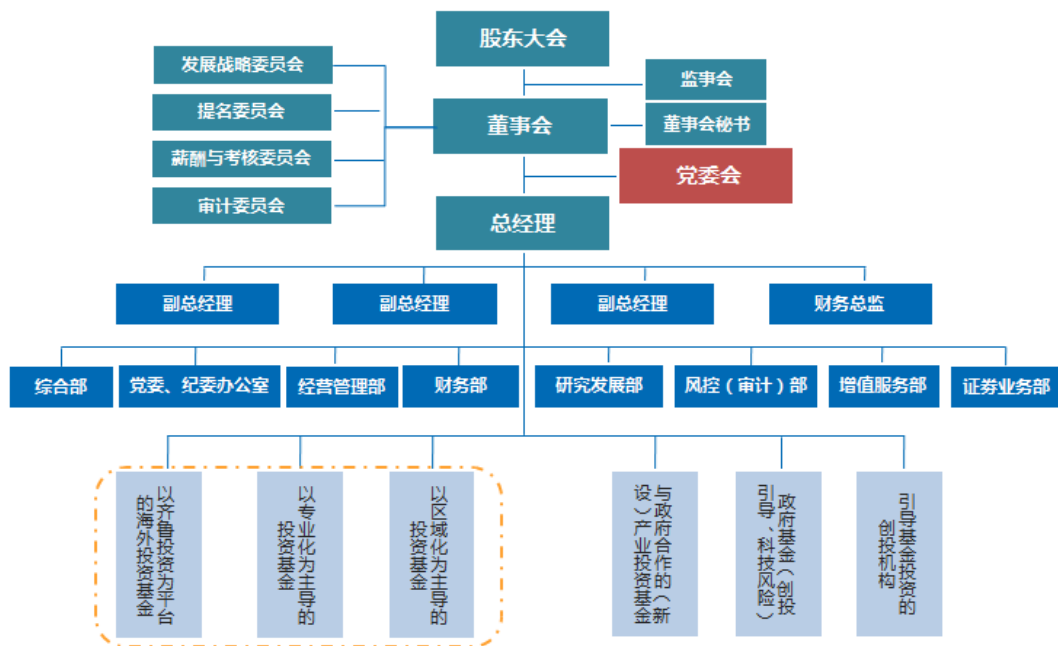
公司与实际控制人关系图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至本评级报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

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	100.00%	磨料、涂附磨具产品生产、销售
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	7900.00	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	100.00%	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
Lucion VC 1 Limited	Lucion VC 1 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 2019 审计报告附注整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 一季度
资产总额 [亿元]	56.09	57.35	57.25	60.39
货币资金 [亿元]	3.52	4.46	3.58	3.25
刚性债务[亿元]	15.05	15.13	15.59	19.76
所有者权益 [亿元]	36.52	37.39	37.29	37.10
营业收入[亿元]	2.16	2.07	2.22	0.19
净利润 [亿元]	0.44	1.89	2.26	0.02
EBITDA[亿元]	2.20	4.18	4.25	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.85	-1.32	-1.41	-0.31
投资性现金净流入量[亿元]	2.56	0.00	5.34	-0.85
资产负债率[%]	34.89	34.81	34.86	38.56
长短期债务比[%]	86.04	98.46	76.17	71.34
权益资本与刚性债务比率[%]	242.66	247.14	239.15	187.73
流动比率[%]	402.93	106.67	575.73	1,100.19
速动比率 [%]	373.34	99.82	547.82	1,076.46
现金比率[%]	142.64	41.40	463.66	787.03
利息保障倍数[倍]	2.58	4.18	5.06	—
有形净值债务率[%]	54.36	54.14	54.24	63.10
营运资金与非流动负债比率[%]	43.77	7.83	75.42	77.88
担保比率[%]	—	5.42	—	—
应收账款周转速度[次]	4.33	3.70	4.76	—
存货周转速度[次]	2.23	2.21	2.23	—
固定资产周转速度[次]	1.96	1.46	1.54	—
总资产周转速度[次]	0.04	0.04	0.04	—
毛利率[%]	34.26	26.37	28.46	20.75
营业利润率[%]	48.43	147.79	147.49	9.46
总资产报酬率[%]	3.62	7.07	7.19	—
净资产收益率[%]	1.17	5.12	6.04	—
净资产收益率*[%]	1.19	5.25	6.17	—
营业收入现金率[%]	87.81	88.28	90.81	69.48
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-41.58	-19.87	-20.93	-14.02
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.93	-6.66	-7.08	-1.43
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.82	-19.81	58.20	-52.74
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.78	-6.64	19.69	-5.38
EBITDA/利息支出[倍]	2.78	4.36	5.21	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.28	0.28	—

注：表中数据依据鲁信创投经审计 2017-2019 年年报及 2020 年一季度未经审计的财务报表数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 一季度
资产总额 [亿元]	698.14	794.52	2015.58	2056.54
货币资金 [亿元]	50.00	49.54	146.99	204.38
刚性债务[亿元]	332.60	399.85	1150.86	1182.88
所有者权益 [亿元]	293.37	301.02	667.01	670.80
营业收入[亿元]	91.83	120.69	106.99	15.09
净利润 [亿元]	20.00	20.33	17.06	2.98
EBITDA[亿元]	37.08	47.53	44.76	—
经营性现金净流入量[亿元]	-127.66	-11.96	-624.13	43.97
投资性现金净流入量[亿元]	-15.79	-28.69	-361.92	-14.65
资产负债率[%]	57.98	62.11	66.91	67.38
长短期债务比[%]	71.56	66.80	46.26	51.24
权益资本与刚性债务比率[%]	88.21	75.28	57.96	56.71
流动比率[%]	204.75	223.58	378.68	275.46
速动比率 [%]	191.51	208.99	370.50	269.53
现金比率[%]	78.45	98.63	301.10	225.11
利息保障倍数[倍]	3.42	2.48	2.18	—
有形净值债务率[%]	140.30	166.53	203.53	207.85
担保比率[%]	6.86	2.55	—	—
应收账款周转速度[次]	17.18	20.27	20.88	—
存货周转速度[次]	3.00	3.66	3.15	—
固定资产周转速度[次]	15.49	19.41	17.28	—
总资产周转速度[次]	0.15	0.16	0.08	—
毛利率[%]	40.94	36.89	27.22	36.95
营业利润率[%]	27.92	23.48	22.30	26.95
总资产报酬率[%]	5.80	6.20	3.11	—
净资产收益率[%]	7.48	6.84	3.52	—
净资产收益率*[%]	9.03	6.90	2.45	—
营业收入现金率[%]	75.91	80.52	76.06	46.60
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-117.44	-7.54	-252.62	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-36.08	-2.66	-67.76	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-131.96	-25.62	-399.11	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-40.54	-9.05	-107.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.52	2.55	2.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.06	—

注：表中数据根据山东鲁信集团经审计的 2017-2019 年年报及 2020 年一季度未经审计的财务报表数据整理、计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×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%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×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+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《私募股权投资行业信用评级方法》（发布于2018年3月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。