

鲁信创业投资集团股份有限公司

2012 年公司债券（第二期）

信用评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2013 年 10 月 30 日



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.

业务声明

本评级机构对鲁信创业投资集团股份有限公司2012年公司债券（第二期）的信用评级作如下声明：

本期债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，按照业务主管部门发布的信用评级相关规范要求以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

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

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内，债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品，以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议，也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

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、出售或以其他方式外传。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2013年10月30日

分析师

于隽敏

Tel: (021) 63501349-844

E-mail: yjm@shxsj.com

柳希

Tel: (021) 63501349-858

E-mail: lx@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021) 63501349 63504376

Fax: (021) 63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

鲁信创业投资集团股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）信用评级报告

概要

编号：【新世纪债评(2013)010552】

鲁信创业投资集团股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

主要财务数据及指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 上半年
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	0.67	0.75	0.54	0.23
刚性债务	3.77	1.45	4.95	4.60
所有者权益	17.54	17.52	19.11	16.91
经营性现金净流入量	0.67	0.75	0.54	-0.39
发行人合并数据及指标：				
总资产	31.19	38.84	40.67	41.41
总负债	9.11	10.33	10.39	10.65
刚性债务	5.71	5.75	5.35	4.70
其中：应付债券	0.00	0.00	4.00	4.00
所有者权益	22.08	28.52	30.28	30.76
营业收入	2.13	2.48	2.61	1.05
净利润	4.36	6.62	1.80	1.62
经营性现金净流入量	-0.24	-0.28	-0.21	-0.39
EBITDA	5.41	8.20	2.87	—
资产负债率[%]	29.21	26.59	25.55	25.71
权益资本与刚性债务比率[%]	386.94	496.13	565.90	654.55
流动比率[%]	111.53	69.48	148.76	149.06
现金比率[%]	37.67	35.69	87.92	—
利息保障倍数[倍]	17.20	24.89	5.58	—
净资产收益率[%]	21.80	26.17	6.12	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.73	-2.90	-2.02	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.74	6.20	7.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.63	25.23	5.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.93	1.43	0.52	—
担保人数据及指标[合并口径]				
总资产	103.94	121.15	130.45	144.87
刚性债务	22.74	25.17	31.32	37.30
所有者权益	62.76	76.04	87.72	96.84
担保比率[%]	6.00	1.82	2.31	—

注：根据发行人鲁信创投及担保方鲁信集团经审计的 2010~2012 年及未经审计的 2013 年上半年财务数据整理、计算。

评级观点

优势：

- 创业投资是支持中小企业成长和发展的的重要工具，近年来国家出台了一系列鼓励和扶持创投行业发展的政策，使创业投资行业面临了较好的政策环境。
- 凭借丰富的项目投资经验，鲁信创投积累了大量优质的股权类资产。公司所投项目已逐步进入收获期，投资回报水平显著提高，有力提升了整体经营业绩。
- 鲁信创投完成定向增发后，资本实力迅速增强并实现业务转型。现阶段公司负债水平合理、资产质量良好、资产变现能力较强，能对债务的及时偿付提供必要的支撑。
- 本期债券由鲁信集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券本息的到期偿付提供进一步保障。

风险：

- 鲁信创投的创投业务与资本市场联系紧密。公司目前盈利来源主要为投资收益，加上创投项目上市的不确定性，易导致盈利存在一定的波动性。2012 年，公司业绩下滑明显。
- 我国的创业投资行业起步较晚，行业制度规范有待进一步完善。
- 鲁信创投作为国有创投机构，在业务市场竞争、激励机制建设、国有股减持退出等方面将面临诸多严峻考验。
- 基于历史原因，鲁信创投磨料磨具板块在资金、人才、装备等方面的竞争实力仍较为薄弱。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对鲁信创投及其发行的本期债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有鲁信创投发行的金融产品或债权人向鲁信创投授信、放贷、赊销的一种建议。

鲁信创业投资集团股份有限公司

2012 年公司债券（第二期） 信用评级报告

释义

鲁信创投，该公司，或公司：鲁信创业投资集团股份有限公司

鲁信集团，或担保人：山东省鲁信投资控股集团有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：鲁信创业投资集团股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）

一、概况

（一）发行人概况

该公司前身系 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。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 2013 年 6 月末，公司总股本达到 74435.93 万股，其中鲁信集团持有 71.77%的股份，为公司控股股东。

该公司经营范围：创业投资、投资管理及咨询；磨料磨具、涂附磨

具、卫生洁具、工业用纸、硅碳棒、耐火材料及制品的生产、销售；建筑材料、钢材、五金交电、百货、机电产品的销售；机电产品安装、维修（不含电梯）；矿山及化工机械制造、销售；技术开发及咨询服务。

截至 2012 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 40.67 亿元，所有者权益为 30.28 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 29.17 亿元）；2012 年实现营业收入 2.61 亿元，投资收益 2.80 亿元，净利润 1.80 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.78 亿元）。

截至 2013 年 6 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总计为 41.41 亿元，所有者权益为 30.76 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 29.64 亿元）；2013 年 1-6 月实现营业收入 1.05 亿元，投资收益 2.66 亿元，净利润 1.62 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.60 亿元）。

（二）本期债券概况

该公司拟发行总额不超过 8 亿元人民币的债券。第一期已于 2012 年 4 月 25 日发行，发行金额为 4 亿元，期限为 5 年；本次发行作为第二期，计划发行规模不超过人民币 4 亿元，全部用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	鲁信创业投资集团股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）
发行规模：	不超过人民币 4 亿元
债券期限：	5 年期
债券利率：	本期债券的票面利率为固定利率，在债券存续期内固定不变。
付息方式：	采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。
增级安排：	本期债券由鲁信集团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、公司管理

作为上市公司，该公司能够按照法律法规的要求规范公司治理。公司内部控制制度逐步健全，机构设置较合理，投资、经营管理总体较规范。公司主要经营管理者多年来基本保持稳定，管理团队经验丰富，能够满足现阶段经营管理需要，为公司战略规划的有效执行和持续稳定运作提供了可靠保障。

（一）股权状况

截至 2013 年 6 月末，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）通过鲁信集团合计持有公司 71.77% 的股份，系公司实际控制人。公司股权结构如图表 2 所示。

图表 2. 鲁信创投与实际控制人关系图

山东省人民政府国有资产监督管理委员会	
	100.00%
山东省鲁信投资控股集团有限公司	
	71.77%
鲁信创业投资集团股份有限公司	

注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2013 年 6 月末）

该公司控股股东鲁信集团成立于 2002 年 1 月 31 日，注册资本为 30 亿元。鲁信集团经营范围包括：对外投资（不含法律法规限制行业）及管理、投资咨询（不含证券、期货的咨询）、资产管理、托管经营、资本运营、担保、酒店管理、房屋出租、物业管理等。鲁信集团自成立以来，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。鲁信集团业务领域涉及金融、创业投资、基础设施、文化旅游、磨料磨具、房地产等行业。

截至 2012 年末，鲁信集团经审计的合并会计报表口径资产总计为 130.45 亿元，所有者权益为 87.72 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 66.42 亿元）；2012 年实现营业收入 24.55 亿元，实现净利润 10.32 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 8.71 亿元）。

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，也是其重要的创利来源，在整个鲁信集团中处于较为核心的位置。

（二）与控股股东之间关系

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。

该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。

（三）关联交易

针对关联交易，该公司严格按照中国证监会和上海证券交易所的有关规定，履行必要的决策程序和信息披露义务。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资金拆借、关联资金往来、关联租赁及关联担保等。

（1）日常经营活动中的关联交易

在日常经营活动中，该公司关联交易主要涉及支付/收取资产使用费等环节。公司制定了关联交易审议程序，在有关企业规章制度中对关联交易决策权力与程序等方面都作出相关规定。根据公司的相关规定，关联交易一般按照市场价进行定价；对于无市场价格或定价受到限制的关联交易，按照成本加合理利润的原则定价，并通过合同明确定价标准。2012 年公司与关联企业间发生的资产使用等关联交易涉及的金额尚处于合理规模，对公司经营无重大影响。

图表 3. 公司与关联企业之间交易情况

关联方名称	与公司关系	交易类型	2012 年度 (万元)
关联交易金额合计	—	—	1977.75
其中：鲁信传媒	同一实际控制人	资产使用费（资金占用费）	94.79
山东国托	同一实际控制人	资产使用费（资金占用费）	1086.34
鲁信实业	同一实际控制人	资产使用费（资金占用费）	495.33
鲁信集团	控股股东	资产使用费（担保费）	170.00
鲁信恒生	同一实际控制人	资产使用费（物业管理费）	131.29

注：根据鲁信创投提供的数据绘制

（2）关联资金往来

该公司与关联方的资金往来主要体现在：控股股东对公司的资金支持、联营企业对公司的资金占用等方面。与公司业务规模及资本实力相比，上述资金往来形成的资金挂账规模不大（如图表 4 所示）。

图表 4. 公司与关联企业之间资金往来情况

关联方名称	与公司关系	向关联方提供资金余额 (万元)	关联方向公司提供资金余额 (万元)
合计	—	389.62	4762.18
其中：理研泰山	联营公司	9.58	—
蓝色基金	联营公司	380.04	—
鲁信集团	控股股东	—	4762.18

注：根据鲁信创投提供的数据绘制（截至 2012 年末）

(3) 关联租赁

该公司因向山东省鲁信能源投资管理股份有限公司承租物业，形成了关联租赁。2012 年，该部分关联交易形成租赁费合计 101.79 万元。

(4) 关联担保

此外出于融资需要，该公司取得鲁信集团提供银行借款的担保，形成关联担保事项。截至 2012 年末，公司关联担保余额为 7000 万元。

(四) 高级经营管理者

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大多具有在鲁信集团工作的背景，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。

该公司通过各项内部管理制度对高级管理人员的履职行为、权限、职责等作了相应的约束，并建立了对高管人员目标责任考核与激励体系。公司根据有关目标责任书，董事会薪酬与考核委员会根据董事会的授权，对公司总经理和高管人员的履行职责情况进行考核，考核其工作和经济效益指标，根据考核结果报请董事长批准后，确定薪金的发放。

该公司现任董事、监事及高层管理人员最近三年无违法和重大违规记录。

(五) 组织架构

该公司根据自身经营管理的需要构建了内部组织架构。目前公司设立了投资部、经营管理部、风险管理部、审计部、财务部、综合部等职能部门，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。

同时对其实行目标管理，通过制定年度生产经营考核目标，利用全面预算管理等方式加以管控。

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，通过设置专门的审计部和专职的内部审计人员，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。

在预算管理方面，该公司实行统一计划、分级管理的全面预算管理模式。公司以目标利润为中心，编制包括业务预算、资本性投资预算、资金预算、财务预算在内的一整套预算体系。此外，公司制订了《预算管理办法》，进一步明确了总经理、财务部、经营管理部等机构的权责，相关机构共同开展预算管理工作，能够保证预算管理工作的有效实施。公司要求各下属企业及公司各部门，每年 10 月底前上报下一年度财务预算。公司按照年度下达的生产经营管理实施纲要检查落实预算执行情况。

在对外投资管理方面，该公司根据制定的《长期股权投资管理办法》，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，需先经公司总经理办公会通过，再提交公司董事会批准。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。

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。

三、业务运营

该公司系国内著名的磨料磨具产品专业制造商。2010 年公司以定向增发方式收购山东高新投 100% 股权后，实现了业务转型。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。

图表 6. 公司主业涉及的经营主体及其概况

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
淄博泰山磨具磨料进出口有限公司	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
淄博泰诺超硬磨具有限公司	泰诺磨具	100.00	60.00%	磨料、磨具、砂布砂纸等生产销售
山东信博洁具有限公司	信博洁具	800.00	40.00%	洁具及配套件、陶瓷制品等地生产与销售、进出口和批发
山东鲁信药业有限公司 ¹	鲁信药业	1400.00	57.14%	制药行业
山东鲁信高新技术产业有限公司	鲁信高新	3000.00	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	56.00%	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
鲁信投资有限公司	鲁信投资	港币 16200.00	100.00%	对外投资与融资、其他业务
齐鲁投资有限公司	齐鲁投资	港币 20.00	100.00%	创业投资业务
烟台鲁信创业投资有限公司	烟台鲁创	10000.00	70.00%	创业投资业务
深圳市华信创业投资有限公司	深圳华信	10000.00	60.00%	创业投资业务
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 600.00	100.00%	基金投资咨询

注：根据鲁信创投提供的数据整理（截至 2012 年末）

（一）经营环境

1. 创业投资

创业投资是支持中小企业成长和发展的有力工具。近年来，国家出台了一系列鼓励和扶持创投行业成长的政策，使创投行业发展具有良好的政策环境。

与一般的生产型企业不同，创投企业对外投资不是为了长期持有投资企业的股权。创投企业的对外投资是一个不断的投资和退出的过程，在资本循环中实现价值增值。

国内外经验显示，作为创新型和技术型中小企业的特殊孵化器，创业投资是支持中小企业成长和发展的有力工具，能显著促进创业和创新活动。20 世纪 60 年代的新兴半导体产业、70 年代的生物技术产业、80 年代的网络产业以及 90 年代因特网等的兴起与创业投资对这些领域内

¹ 该公司已于 2013 年 6 月将其所持鲁信药业的全部股权对外转让。

创新型中小企业的支持密不可分。

从我国情况看，国务院在 2006 年召开的科技大会上，提出建设创新型国家的目标，并在《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020 年)》中明确指出：“建立和完善创业风险投资机制，起草和制定促进创业风险投资健康发展的法律法规及相关政策。积极推进创业板市场建设，建立加速科技产业化的多层次资本市场体系。鼓励有条件的高科技企业在国内主板和中小企业板上市。努力为高科技中小企业在海外上市创造便利条件。为高科技创业风险投资企业跨境资金运作创造更加宽松的金融、外汇政策环境。探索以政府财政资金为引导，政策性金融、商业性金融资金投入为主的方式，采取积极措施，促进更多资本进入创业风险投资市场。建立全国性的科技创业风险投资行业自律组织。”上述目标及规划的制定，明确了创投行业在我国经济发展中的重要作用，使我国创业投资行业进入新的发展阶段。

为进一步扶持和鼓励创投企业的发展，我国近年来先后出台了《创业投资企业暂行管理办法》、新《合伙企业法》、《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》、《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》等一系列法律法规。此外，随着财政部、国家税务总局对创投企业税收优惠的政策公布和实施、创业板推出、创投企业投资项目退出渠道拓宽，为我国创投行业的发展提供了有利的政策支持。

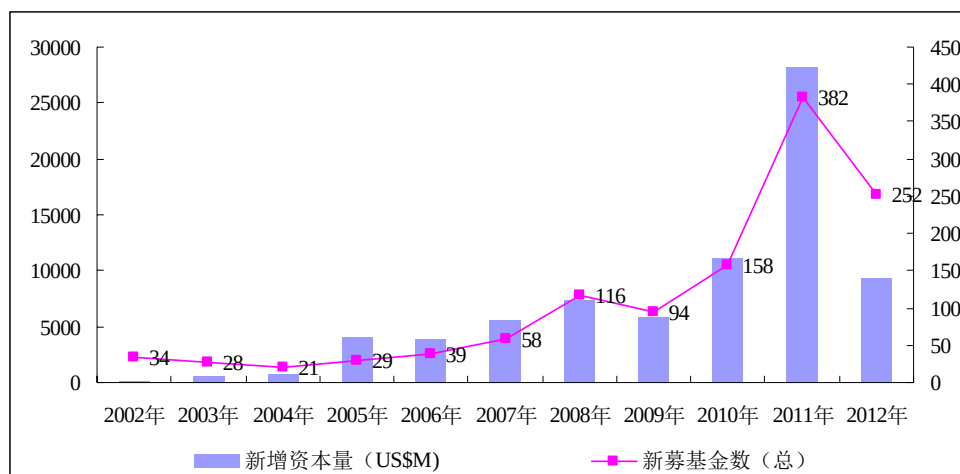
2012 年以来，受国内宏观经济增速放缓、国内外融资渠道收窄以及 IPO 暂停等因素影响，我国创投行业募投资规模均出现明显下滑，行业发展进入调整期。

2010 年以来，我国创投行业的发展经历了较大的波动。2010-2011 年，在国内经济快速增长、创业板市场开放等良好发展环境下，创投行业快速成长。2012 年受我国宏观经济增速放缓、国内外融资渠道收窄、国内 IPO 暂停等因素影响，我国创投行业进入大幅调整阶段。

资金募集来源方面，据清科研究中心《2012 年中国创业投资年度报告》数据显示：2012 年，中外创投机构共新募集 252 支可投资于中国大陆的基金，同比降低 34.0%；已知募资规模的 247 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 93.12 亿美元，同比降低 67.0%。在平均募资规模方面，2012 年新募基金平均规模为 3769.86 万美元，是继 2005 年以来最低点。2012 年下半年监管层对机构投资者进入股权投资领域政策频出（如：保监会 2012 年 7 月 25 日发布的《关于保险资金投资股权和不动

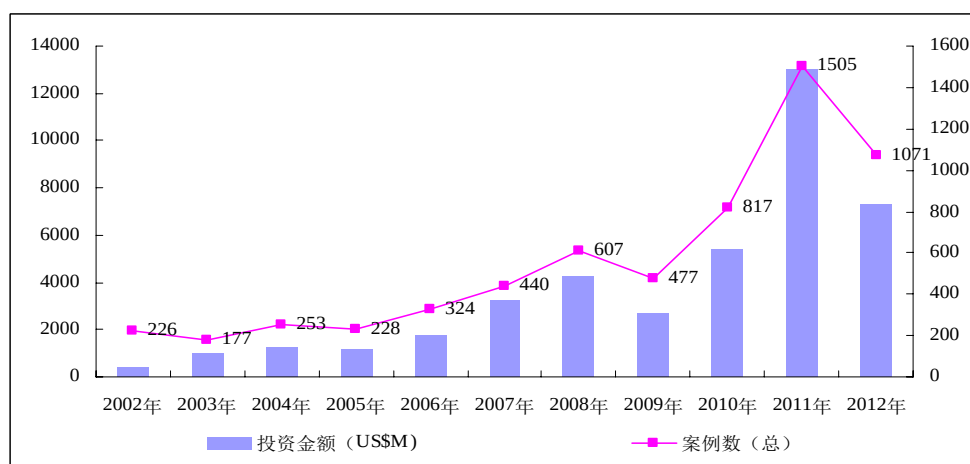
产有关问题的通知》、证监会 2012 年 9 月 26 日发布的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》），使得市场募资难的问题得到一定程度的改善。

图表 7. 2002-2012 年我国创投机构资金募集情况



资料来源：清科研究中心

图表 8. 2002-2012 年我国创投机构投资情况



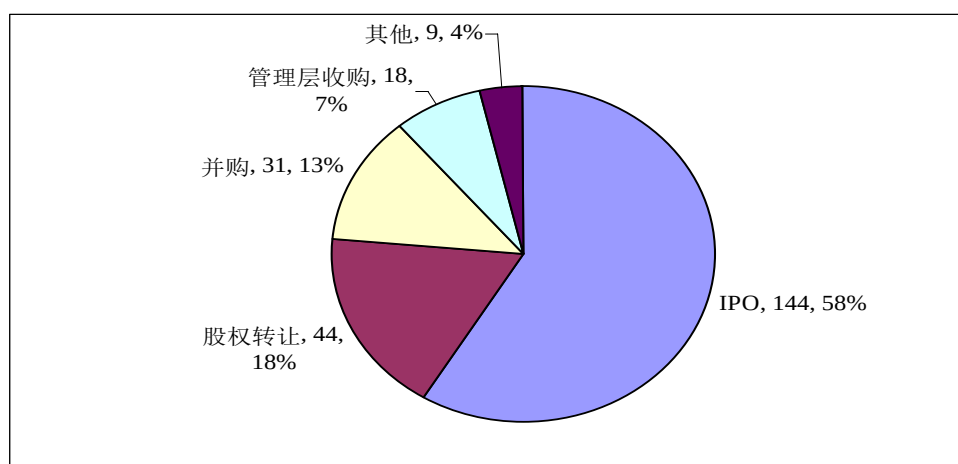
资料来源：清科研究中心

投资方面，2012 年我国创投市场共发生投资 1071 起，其中披露金额的 959 起投资总量共计 73.2 亿美元，较上年分别下降 28.8%和 43.7%。虽然投资交易量及交易金额较上年行业高峰期明显下滑，但仍完成了近年来较高的投资案例数。从投资领域来看，在网络消费的快速发展及“低碳环保”理念逐步深入的推动下，机构投资者对互联网、生物技术/医疗健康、电信及增值业务行业的投资力度加大，分别为 162 起、124 起、103 起，投资金额分别为 15.79 亿美元、7.26 亿美元、5.45 亿美元，位居前三位。

创投机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠

道的畅通性对创投机构投资收益的实现具有重要影响。2012 年行业共有 246 笔退出交易，同比下降 46.1%。作为创投项目的主要退出方式，2012 年共有 67 家创投机构支持的企业 IPO，涉及退出交易 144 笔，占退出交易总数的 58.5%，较上年同期 68.7% 的占比进一步下滑。从市场前景来看，境内外 IPO 市场尚不乐观，国内 IPO 排队上市企业达 800 余家，境外 IPO 尽管预计呈现回暖趋势，但难以实现较大的转机。在当前 IPO 退出呈现颓势的情形下，创投机构正逐步寻求多样化的退出方式，以并购、股权转让为代表的退出方式也成为机构退出的重要选择。2011 年 4 月 27 日，证监会发布了《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》，规范和引导了借壳上市，解除了上市公司发行股份购买资产与配套融资同步操作的政策限制，有利于上市公司拓宽兼并重组融资渠道，减少并购重组审核环节，提高并购重组的市场效率。2012 年创投机构项目以并购退出 31 笔，占比 12.6%，股权转让方式退出共有 44 笔，占比为 17.9%，未来并购退出将在国内创投机构退出中占据越来越重要的地位。

图表 9. 2012 年我国创投机构 IPO 方式退出情况 (单位: 个, %)



资料来源: 清科研究中心

2013 年以来，在宏观经济环境前景不明朗、退出渠道不畅以及创投行业内部调整的影响下，我国上半年创投市场继续出现下滑。据清科研究中心《2013 年第二季度中国创业投资年度报告》数据显示：2013 年上半年，我国创投市场共新募集基金 51 支，新募基金数同比下降 64.3%；新增可投资于中国大陆的资本量为 16.22 亿美元，同比下降 87.9%。投资方面，创投市场共发生投资案例 336 起，其中披露金额的案例共涉及投资总额 18.78 亿美元，投资数量同比下降 41.4%，投资金额同比下降 46.3%。退出方面，并购退出在 2013 年上半年首次成为创投主要退出方式，共有 13 笔并购退出，占比 35.2%；其次是股权转让退出，共 9 笔；

此外，上半年还发生 5 笔管理层收购退出、3 笔回购退出。考虑到当前 IPO 退出低迷的现状，创投机构正逐步寻求多样化的退出方式，以并购和股权转让为代表的退出方式也成为机构退出的重要选择。

2013 年 6 月 7 日，证监会发布了《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》，相关政策的出台表明政府部门对 IPO 重启的态度逐渐明朗。2013 年 6 月 19 日，在主板和创业板上市审核趋严的大背景下，国务院常务会议确定了加快发展多层次资本市场的多项政策，包括将新三板试点扩大至全国，鼓励创新型和创业型中小企业融资发展。2013 年 7 月 5 日，国务院办公厅发布了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，宏观性的提出了未来金融改革的 10 条改革政策（即“金改国十条”），更加明确了新三板扩容至全国以及支持中小企业融资的政策预期。总体来看，随着 IPO 重启预期的存在、全国中小企业股份转让系统持续扩容，创投机构持有的企业股权流通转让将更为便利，资金使用效率将得到提升，进而为创投行业带来潜在利好。

我国的创业投资行业起步较晚，行业制度规范有待进一步完善。

与相比欧美发达国家，我国的创业投资行业起步较晚，行业尚处探索和发展阶段。目前国内创业投资机构在数量上虽已形成一定规模，但机构在管理、创新能力上还有待提高。同时为了维护和促进行业的快速健康发展，相关行业制度和规范的建设，还需进一步完善。

2009 年 6 月 19 日，财政部、国资委等部门联合颁发《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》，规定股份公司首次公开发行股票并上市时，国有股东需按实际发行股份数量 10% 的比例将上市公司部分国有股转由社保基金持有，这对补充我国社保基金的资金来源，完善社会保障体系具有重要意义。但对国有创投机构将产生一定负面影响，投资分散、持股比例较低的国有创投可能面临收益大幅缩水甚至无法收回本金的局面。

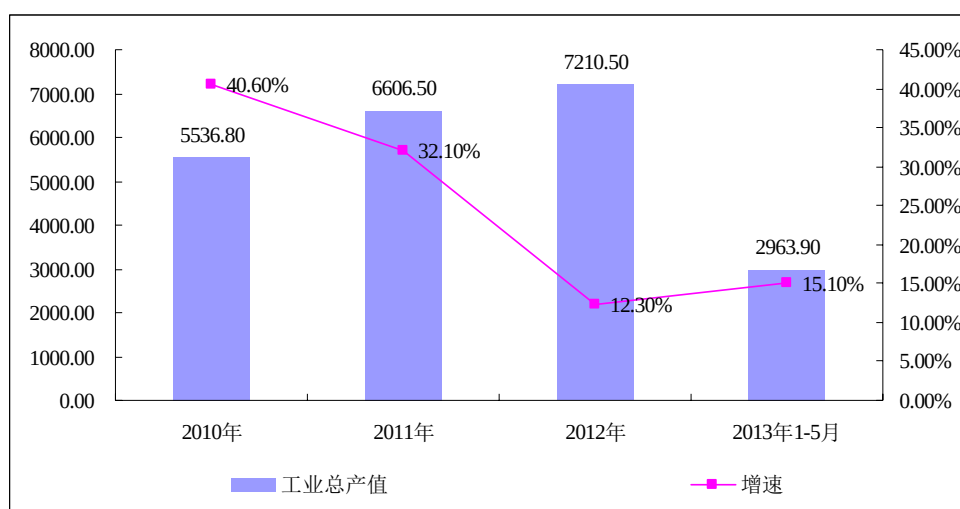
2. 磨料磨具

近年来我国磨料磨具的生产能力和制造水平提高较快，但产销形势受国内宏观环境及下游行业需求缩减影响而有所回落。此外，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。短期内，磨料磨具生产企业面临来自产品结构升级、制造水平提高等方面的日益激烈的竞争。

磨料磨具，是磨料、磨具及涂附磨具的统称，是机床工具行业中的一个重要分支。在磨削时常用磨料或磨具作为磨削工具对需加工的零件进行机械加工，从而达到一定的技术要求。作为精密加工的传统工具，磨料磨具对工业制造业的进步和发展具有重要的影响。

近年磨料磨具所在机床工具行业整体产销呈现增速放缓的趋势。根据中国机床行业协会统计数据显示，2010-2012 年，我国机床工具全行业生产总值分别为 5536.80 亿元、6606.50 亿元和 7210.50 亿元，环比增长速度分别为 40.60%、32.10%和 12.30%，受宏观经济环境弱化、行业竞争等因素影响，机床工具行业发展速度放缓。2012 年以来，磨料磨具的下游行业-光伏业受欧债危机影响，欧洲等主要市场需求量急剧下降；另外美国“反倾销、反补贴”的贸易政策使得市场进一步萎缩，磨料磨具行业受光伏市场发展缓慢影响，产销形势回落。虽然 2012 年磨料磨具和机床附件子行业的销售产值同比增长 16.50%，但增速自 2011 年以来一直处于缓慢下滑态势，行业面临下行压力。

图表 10. 2010 年以来我国机床工具行业发展情况 (单位: 亿元, %)



资料来源：中国机床工具协会

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，其主要差距表现在：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的转型阶段。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。

未来几年，磨料磨具行业将大力发展先进制造业所用产品，如高速、

精密、重负荷磨削、节能低温结合剂磨具；刚玉和碳化硅精密微粉、陶瓷微晶磨料（SG 磨料）、锆刚玉磨料；陶瓷 CBN 砂轮的研发和制造等。

（二）经营状况

自业务转型以来，该公司逐步形成“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。2012 年在基金管理业务的支撑下，公司营业收入保持增长；但受创投行业低迷影响，公司创业投资视同处置收益减少，致使全年投资收益大幅回落，影响了当年的经营业绩。

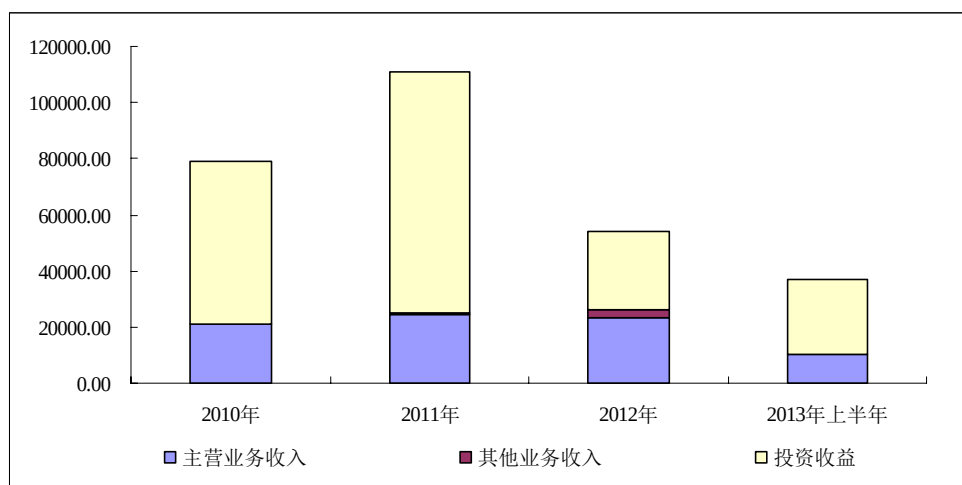
该公司原主营业务为磨料磨具产品的生产和制造。2010 年公司新增创投业务，实现了业务转型，目前已形成“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营格局。相比传统产业，创投业务具有更强的盈利能力，但同时也面临的风险也更大。此外创投业务在实现良好投资回报的同时，从一定程度上缓解了磨料磨具业务发展过程中的资金瓶颈，能够增强传统磨料磨具产业的竞争实力。从收益来源看，公司目前主营业务收入仍主要来自于磨料磨具业务，投资收益主要来自创投业务，此外还有少量其他业务收入主要来自于基金管理费收入。

2012 年该公司实现主营业务收入 2.34 亿元、其他业务收入 0.27 亿元、投资收益 2.80 亿元，其中其他业务收入较上年增长 88.66%，主营业务收入和投资收益较上年分别下降 4.35% 和 67.57%²。其中磨料磨具业务销售收入为 1.61 亿元，占主营业务收入的 68.80%，其余主要为砂布砂纸销售收入。2012 年，受 IPO 暂停，退出投资所获得的收益大幅减少以及部分按照权益法核算的参股公司业绩下降等因素影响，公司创投业务投资收益大幅减少。

2013 年 1-6 月，该公司实现主营业务收入 1.00 亿元、其他业务收入 0.04 亿元、投资收益 2.66 亿元，其中磨料磨具板块的销售收入为 0.85 亿元，占主营业务收入的 84.18%。在拓展了股权转让及并购等退出方式后，公司创投业务经营业绩得到提升，2013 年上半年投资收益已基本达到上年全年规模。

² 该公司 2012 年投资收益同比下降 67.57%，主要是因为：（1）公司按照中国证监会会计部《上市公司执行企业会计准则监管问题解答》（2011 年第 1 期）的规定，2011 年由于高新投投资的通裕重工、龙力生物等增发股份，公司未同比例增资导致持股比例下降后，对被投资单位仍具有重大影响，持股比例下降部分视同处置，确认投资收益，本年无此项收益；（2）公司按照权益法核算的部分参股公司业绩下降使公司投资收益同比减少。

图表 11. 2010 年以来公司收入分类结构及变化趋势 (单位: 万元)



注: 根据鲁信创投提供的数据绘制

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期,山东高新投在积累大量优质资产的同时,所投项目逐步进入收获期,使创投业务成为了公司最主要的创利来源。在国内创投行业排名中,山东高新投连续多年名列前茅。在 2009 年“首届中国最具竞争力创投机构暨创业企业百强”评选中,山东高新投获得“最具竞争力创投机构十强”称号;2011 年被中国投资协会创业投资专业委员会授予“优秀创投机构银奖”、“优质创投项目金奖”。

图表 12. 公司创投业务投资策略

投资方式	投资策略
自有资金投资	关注处于成长期和扩张期的高新技术企业,重点投资行业包括:先进制造业、海洋产业、现代农业等山东省优势产业;新材料、新能源、节能环保等低碳经济相关行业;电子信息、网络、物流等新经济、新商业模式类产业;与健康相关的医药、保健、健身等产业;食品等消费品行业;现代服务业;文化传媒产业等。
基金投资	按照各基金的产业导向,参与投资与管理。目前受托管理的基金包括:山东省科技风险投资基金、山东省科技创业投资基金、淄博高新技术投资基金、山东省省级创业投资引导基金、山东半岛蓝色经济发展投资基金、黄河三角洲产业投资基金。

注: 根据鲁信创投提供的数据绘制

自成立以来山东高新投立足山东省,以自有资金投资为主,基金管理为辅的方式,坚持“投资高新技术项目,提升山东经济核心竞争力”为经营宗旨,投资支持了大量对全省经济发展有带动作用的项目。目前山东高新投“投、融、管、退”各流程均较通畅,已基本形成良性循环。从投资情况看,山东高新投具有以下几个特点:(1)投资项目多为处于成长期和扩张期的高新技术企业,且在行业内具有一定竞争实力和发展

潜力；（2）把对民营高科技企业的投资作为重点，注重对民营经济发展的支持；（3）较好的行业地位使公司能够以较低成本获得较高持股比例，早期所投项目大多拥有相对或绝对控股地位。截至 2013 年 6 月末，山东高新投累计投资项目达到 106 个，项目储备较为充足。

短期内，山东高新投还将布局深圳、上海、北京、西安、重庆 5 个重点区域，投资速度将进一步加快，资金需求量较大。但一方面山东高新投是国内资本市场首家以创业投资为主业的上市公司，可利用上市公司的融资平台，通过资本市场募集更多的投资资金；另一方面，随着华东数控（002248.SZ）等项目顺利上市，已上市项目可变现市场价值已经超过 20 亿元，能够较好地补充创投业务发展的资金缺口。

图表 13. 公司已上市项目情况

被投资企业	持股数 (万股)	持股比例	2012 年末市 值 (万元)	2013 年 6 月末市 值 (万元)	2012 年投资 收益 (万元)	2013 年上半年投 资收益 (万元)
华东数控	5464.95	21.22%	37489.56	33172.24	(1640.26) ³	—
新北洋	4678.39	7.80%	48015.16	36538.23	3338.94	9677.26
宝莫股份	3479.61	5.69%	31205.45	22025.90	11151.11	12345.10
通裕重工	13500.00	15.00%	59535.00	48060.00	1979.50	—
圣阳股份	800.42	7.32%	13423.41	11045.74	1915.28	1706.24
龙力生物	3761.78	15.52%	42103.04	54094.45	1119.26	—
合计	31685.15	—	231771.62	204936.56	17863.83	23728.60

注：根据鲁信创投提供的数据绘制

对于已投资项目，山东高新投通过增资、引入战略投资者、进行股份制改造、完善治理结构等方式规范企业运作，进一步培育企业核心竞争力，能够取得较好的回报。如：山东高新投投资的山东龙力生物科技有限公司是国内最大的低聚木糖生产企业，得到山东高新投支持后，迅速实现规模扩张，规模效益得以释放；山东通裕集团公司是省级高新技术企业，山东高新投投资后，已发展成为国内唯一的大管径管模生产企业和亚洲最大的管模生产基地。截至 2013 年 6 月末，华东数控（002248.SZ）、新北洋（002376.SZ）、宝莫股份（002476.SZ）、通裕重工（300185.SZ）等 6 家公司已经顺利上市。当期末，待上市项目为 7 个（分别为：天力干燥、中农联合、凯盛化工、双轮股份、宏艺科技、高新润农、浪潮华光）；1 个已报证监会（天力干燥）。考虑到近期 IPO 暂停，公司开始大力拓展创投项目间接上市渠道。根据公司 2013 年 9 月 3 日和 10 月 15 日发布的最新公告显示，山东高新投通过投资拟间接上市企业，实现未来

³ 受行业周期性波动影响，华东数控大型机床销售收入严重下滑，产品利润空间缩减；同时华东数控在当年财务负担加重的情况下，计提的减值准备增加，故整体经营效益大幅下降。按照权益法核算，2012 年华东数控项目的投资收益为负。

以并购方式退出的创业投资项目共 2 例，分别为北京信威通信技术股份有限公司（以下简称“信威通信”）⁴和山东凯盛新材料股份有限公司（以下简称“凯盛股份”）⁵。未来 3 年，在 IPO 重启预期实现的情况下，山东高新投预计每年将有 2-3 家企业可申请上市，投资回报前景良好。

图表 14. 公司部分未上市项目情况

投资对象	业务范围	持股比例
青湖电子	主要从事压电晶体系列产品及自动柜员机（ATM 机）的开发、生产和经营。	35.50%
天一化学	从事溴系列产品和各种分离膜及膜过程的生产及销售。	25.34%
高新润农	专业生产茛亭酸甲酯、3-戊酮、甲基异丙基酮、功夫菊酯、功夫酸、DV 菊酸甲酯等精细化工产品，部分产品填补国内空白。	16.42%
泰华电讯	以数字城市和移动互联网应用为核心，从事数字市政、城市照明智能管理，基于 3G 的移动互联网应用软件开发等业务。	21.39%
东岳氟硅	二氯甲烷、三氯甲烷、离子膜烧碱、液氯、合成盐酸等非金属矿物制品制造。	16.78%
星华氨纶	专业生产氨纶丝产品。	45.00%
凯盛股份	主要从事氯化亚砷精细化工和核苷酸生物化工产品的生产。	25.00%
华芯半导体	生产大容量动态随机存储器（DRAM）芯片、相关产品的设计研发及封装测试服务。	33.33%
福瑞达生物	致力于生物多糖、抗菌肽及生物大分子聚合物等绿色食品添加剂和药品原料类产品的研发、生产和销售。	29.97%
山东国际信托	管理省基建基金、资金信托、财产信托、投资银行、融资租赁、资产管理、证券投资基金等。	6.25%
民生证券	证券代理交易、B 股发行和交易、外汇经营、网上证券委托、客户资产管理、保荐机构、债券代理发行主承销、证券投资咨询、基金代理销售等。	9.54%

注：根据鲁信创投提供的数据绘制（截至 2013 年 6 月末）

退出方面，随着多个项目上市以后逐步解除限售，山东高新投 2012 年以来获得了较为丰厚的回报，项目成功率和回报率较高。此外，对于效益不佳或者短期内不具备上市条件的项目，山东高新投积极谋求通过股权转让或并购等方式，以拓宽创投项目的退出渠道。截至 2013 年 6 月末，在已投资项目中，山东高新投已有 24 个项目以协议转让等方式顺利

⁴ 根据该公司 2013 年 9 月 3 日公告显示，山东高新投拟与信威通信自然人股东王庆辉及其他有关各方签署《北京信威通信技术股份有限公司股权转让协议》，山东高新投出资 3000 万元受让自然人王庆辉持有的 300 万股信威通信股份，占信威通信注册资本的 0.15%。根据中创信测 2013 年 9 月 27 日公告，中创信测拟向信威通信的部分股东以发行股份的方式购买其合计持有信威通信 96.53% 的股权。至此，山东高新投将实现以并购方式实现已投资项目-信威通信的间接上市。

⁵ 根据该公司 2013 年 10 月 15 日公告显示，山东高新投拟与华邦颖泰股份有限公司（以下简称“华邦颖泰”，股票代码：002004）签订协议，山东高新投将其所持凯盛股份 25% 的股权以其企业净资产评估值作为折价基准，由华邦颖泰采用发行股票与支付现金相结合的方式购买，其中，现金支付金额为 1,798.14 万元，占交易总额的 15%；获得华邦颖泰的股份数量为 632.10 万股。

实现退出，累计投资 5.57 亿元，收回 7.06 亿元，此外还有 3 个项目拟退出，累计投资额 0.52 亿元。未来公司将逐步实现多元化退出渠道，缩短项目投资周期，降低投资风险，稳定投资收益。

对于投资项目上市后的国有股转持问题，根据财政部财企[2010]278 号《财政部国资委证监会社保基金会关于豁免国有创业投资机构和国有创业投资引导基金国有股转持义务有关问题的通知》，该公司已申请宝莫股份、通裕重工、新北洋及宏艺科技四个项目豁免转持义务，并获得批准。对于其他投资项目，根据山东省国资委以鲁国资收益函[2009]26 号文，鲁信集团将以公司的分红一次或多次上缴中央金库的方式替代转持国有股。

除自有资金外，山东高新投还托管了山东省科技风险投资基金等 4 个政府专项基金，并参与了山东半岛蓝色经济发展投资基金、黄河三角洲产业投资基金、深圳华信一号创业投资基金、深圳华信二号创业投资基金等多个区域性基金的运作。山东高新投一方面可作为上述基金的专业管理人，负责基金的日常管理和运作，另一方面也可为基金投资项目进行一定比例的配股，共同参与项目，分享投资收益。截至 2012 年末山东高新投累计管理资金规模已超过 24 亿元；当年创投业务实现基金管理费收入 1663.62 万元，同比增长 42.41%。但随着管理基金规模的快速增长，公司仍面临来自资金、人才、管理能力等方面的挑战。

图表 15. 公司主要投资基金情况

名称	设立时间	资金规模 (万元)	累计滚动增值 (万元)
山东省科技风险投资基金	2006.12	14752	1384.30
山东省科技创业投资基金	2009.06	12500	69.98
淄博高新技术投资基金	2007.07	5000	1402.32
山东省省级创业投资引导基金	2010	40000	XXX
山东半岛蓝色经济发展投资基金	2010.09	美元 7700	美元 582.06
黄河三角洲产业投资基金	2011.06	11810	-66.15

注：根据鲁信创投提供的数据绘制（截至 2013 年 6 月末）

风险防范方面，山东高新投成立时间较长，经过多年发展，项目决策机制已逐步完善。山东高新投实行风险管理部、立项专题会、投资决策委员会、风险控制委员会评审委员会、董事长逐级审批制度，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，山东高新投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，山东高新投对项目立项、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。山东高新投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。公司产品包括磨料、磨具及砂布砂纸三大类，主要用于机械零部件和其他材料制品的磨削，其中“泰山”牌及 MT 牌磨料磨具是山东名牌产品，在国内同行中享有较高的声誉。

目前，该公司磨料磨具产业设有两个分厂和五个子公司，合计拥有 15000 吨磨料、3000 吨磨具、9000 万张砂布砂纸的年生产能力。公司采用以销定产方式安排生产。其中，砂轮等磨具产品主要应用于不同种类和规格的机床上，在品质和生产效率上的要求较高。从实际产品结构看，公司产品以需求量较大的磨料为主，附加值更高的磨具和砂布砂纸在产品结构中的占比相对不高。

图表 16. 2010 年以来公司磨料磨具板块产品产销情况

种类	指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年上半年
磨料	产量(吨)	15776	16035	13741	6183
	产销率	104.44%	95.33%	102.61%	90.94%
	收入在板块中的占比	47.35%	45.58%	47.99%	43.02%
磨具	产量(吨)	3759	3654	2540	1356
	产销率	99.12%	96.52%	100.47%	88.72%
	收入在板块中的占比	30.81%	30.65%	27.13%	29.36%
砂布砂纸	产量(万张)	8970	9349	9421	4838
	产销率	93.31%	99.76%	100.13%	92.83%
	收入在板块中的占比	21.84%	23.77%	24.87%	27.62%

注：根据鲁信创投提供的数据绘制

然而基于历史原因，该公司磨料磨具生产企业在资金、技术、装备等方面实力相对薄弱，存在一定的历史负担。近年来，公司对厂区及主业产品进行了重新整合和规划。一方面公司在淄博高新技术开发区投资 1.98 亿元建立了鲁信工业园，完成了磨具产品、砂布砂纸产业向新厂区的搬迁。另一方面，公司以搬迁为契机，加大了对生产线技术改造、产品结构升级的力度，使得传统产业的生产技术水平逐步提高。其中磨料方面，公司通过扩充白刚玉等优势磨料产品的产能，现已成为国内最大

的高档白刚玉磨料供应商。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，对中高端产品的开发能力正在增强。公司近期开发的大直径树脂热切割砂轮已经逐步投产，随着市场的开拓以及生产工艺的逐步成熟，该产品有望成为公司新的利润增长点。砂布砂纸方面，公司与日本理研株式会社合作，以提升产品的品质和技术水平。

生产磨料磨具所需原材料主要包括：氧化铝、白刚玉、棕刚玉、粘胶剂、进口砂纸等。其中白刚玉、棕刚玉等磨料是生产磨具产品的主要原料。该公司磨料磨具产业链较为完整，磨具生产中约 40%的磨料原料由自己生产。在其他原材料供应上，公司与主要供应商保持长期合作关系，可以保证供货的质量和稳定性。从采购价格看，近年来氧化铝等原材料价格波动较大，使公司面临了一定的成本压力。但磨料磨具作为精密加工的重要工具，主要用于机械切割及金属的表面处理，对机械使用效率的影响较大，因而在保证产品品质前提下，公司具备一定的成本转嫁能力。在采购结算方面，公司主要以电汇和票据进行结算，应付账款结算期限为 1 个月，应付票据账期一般为 3-6 个月。

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向下游客户结算，大客户信用期一般为 90 天。2012 年受行业景气度下行的影响，公司调整了产品产销结构，在维持砂纸较大产销规模的基础上，适度调减了磨料和磨具的生产和销售。与此同时，公司加大力度进行技术改造，通过提高生产线运作效率、降本增效以及提升产品附加值等方式，为行业复苏回暖、产销量恢复进行准备。2012 年公司生产各类砂纸产品 9421 万张、磨料 13741 吨、磨具 2540 吨，实现业务收入 1.84 亿元，较上年下降 12.67%，毛利率减少 3.03 个百分点至 24.63%的水平。

3. 其他业务

除创业投资、磨料磨具两大业务外，该公司还有药业、洁具等非核心业务，由公司控股的子公司经营。这些业务在公司营业收入中占比很低，对公司整体经营效益的影响不大。此外，2013 年 6 月 13 日，山东高新投向潍坊海纳投资咨询有限公司转让了其持有鲁信药业的 57.14% 股权，转让价格为 1001.04 万元（该项目累计实现投资收益 329.04 万元），未来公司将不再从药品生产业务中获取收入来源。

（三）发展战略

该公司计划适时对现有产品结构、发展定位及运作模式进行调整，深入推动创投、磨料磨具两大业务的快速发展。

创业投资方面，该公司将立足山东地区，结合省内优势产业，密切关注创投热点行业，不断完善投资策略，取得自有资金投资的新突破，使投资业绩再上新台阶，成为创投上市公司的龙头和本土最具影响力的专业创投和基金管理机构之一。具体来看，公司计划每年投资项目 5-10 个，每年投资额不低于 3 亿元，其中高成长期和扩张期的行业内领先企业的投资数量占总投资数量的比例约为 60-70%。此外，公司还将加强对已投项目的监管，努力为投资企业提供增值服务，根据企业的不同需求，提供公司治理、财务管理、市场拓展、企业发展规划指导、融资渠道拓展、资本运作等方面的专业增值服务，积极推动具有良好发展前景的项目通过 IPO 等方式上市，3 年内实现新上市项目 4-5 家。

磨料磨具方面，该公司将以厂房搬迁为契机，除旧布新，减负增效，并通过建设技术创新人才队伍，完成磨料磨具新产品试制和大量的技术工艺优化改进试验等工作，打造技术创新平台。其中磨料方面，公司未来将发展高硬度、高韧性、颗粒形状可控的磨料产品及其技术；磨具方面，公司将侧重开发高档精密陶瓷磨具、大直径树脂磨具，并完善 CA 砂轮生产工艺。根据产业发展战略，公司磨料磨具业务将逐步实现“技术创新能力领先、技术创新实验手段先进、技术人才队伍强大、产品质量优异的国内行业领军企业”的目标。

四、财务分析

2010 年完成定向增发后，该公司资本实力迅速增强。因清理历史财务问题，公司近年来费用支出规模较大，导致经营性现金净流入不足。但公司新增创投业务并实现业务转型以来，多个创投项目顺利上市，投资收益逐步回笼，并可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。

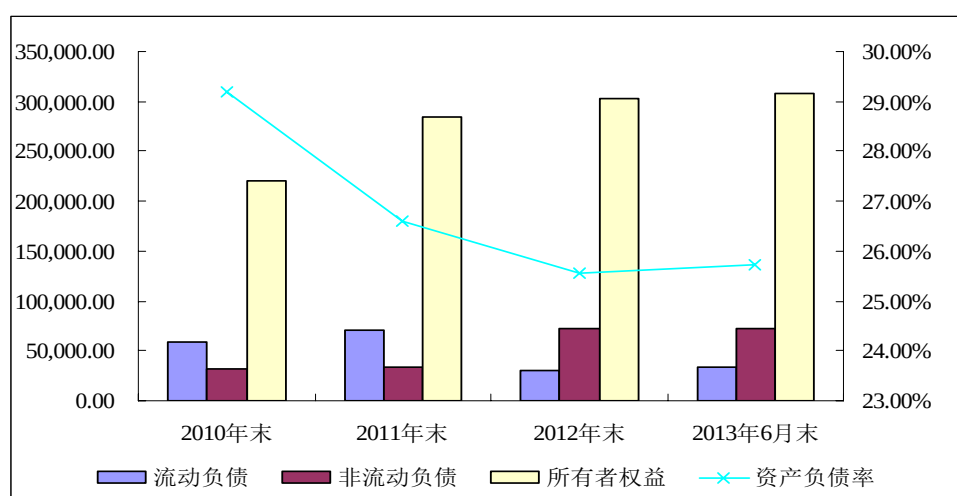
（一）债务分析

1. 债务结构

该公司业务转型后，主营业务包括创业投资和磨料磨具两部分。近

年来，公司磨料磨具的生产线建设及技术改造的投资规模较大，加上创业投资资金需求增加，整体负债规模呈上升趋势。2010-2012 年末以及 2013 年 6 月末，公司债务规模分别为 9.11 亿元、10.33 亿元、10.39 亿元和 10.65 亿元，2012 年以来由于创投行业和磨料磨具行业均处于调整阶段，公司采取相对稳健的经营策略，债务规模基本保持稳定。公司磨料磨具业务的盈利能力一般，历年经营积累相对有限，但受益于 2010 年通过定向增发收购山东高新投，公司资本实力迅速增强，能够保持较低的负债经营水平。2010-2012 年末以及 2013 年 6 月末，公司资产负债率分别为 29.21%、26.59%、25.55%和 25.71%。

图表 17. 公司 2010 年末以来资金来源结构及变化趋势（单位：万元，%）



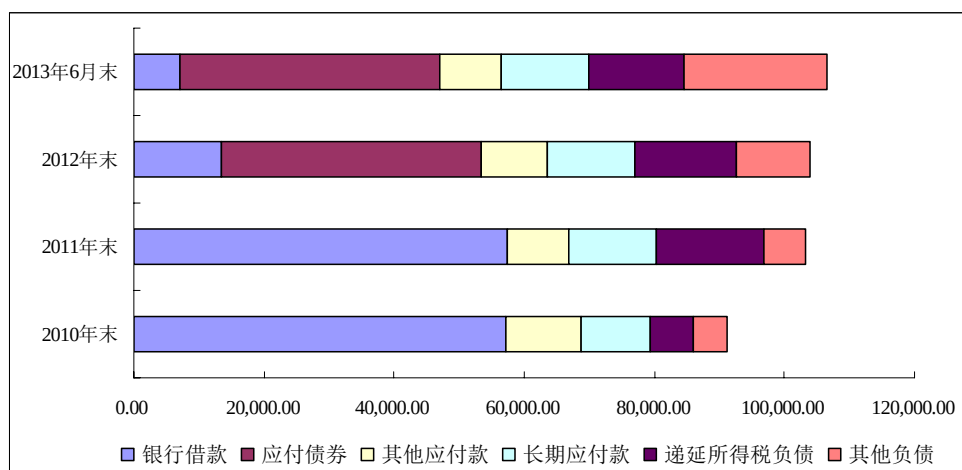
注：根据鲁信创投提供的数据绘制

从债务期限结构来看，2010-2012 年及 2013 年 6 月末，该公司流动负债在负债总额中的占比分别为 65.12%、67.88%、29.68%和 32.38%，公司 2012 年以来通过拓展债券融资渠道，逐步以长期债务来替换部分短期债务，大幅改善了债务期限结构，长短期债务的分布趋于均衡。从短期刚性债务占比情况看，2012 年末及 2013 年 6 月末，公司短期刚性债务分别为 1.05 亿元和 0.40 亿元，分别占流动负债的 34.04%和 11.60%。短期刚性债务在流动负债中的占比也随着债务结构的调整而下降，公司即期债务偿付压力小。

2012 年末，该公司负债主要为刚性债务、其他应付款、长期应付款和递延所得税负债，分别为 5.35 亿元、1.00 亿元、1.35 亿元和 1.57 亿元，合计占负债总额的 89.12%。其中其他应付款主要包括股东给予公司的资金支持、股权转让款及业务往来等款项；长期应付款系公司受托管理的山东省科技风险投资基金；递延所得税负债系视同处置长期股权投资收益而引起；当年末公司刚性负债包括银行借款 1.35 亿元和应付债券 4 亿

元，其中应付债券系公司于 2012 年 4 月 25 日发行的 5 年期公司债券，虽然银行借款较上年末大幅减少，但整体刚性债务规模依然偏大，占负债总额的比重为 51.49%。2013 年 6 月末，公司刚性债务中短期借款持续下降至 0.40 亿元，此外上半年公司向控股股东鲁信集团分配股利 0.80 亿元，期末应付股利增至 0.81 亿元，其余债务组成结构变化不大。

图表 18. 公司 2010 年末以来债务结构及变化趋势 (单位: 万元)



注：根据鲁信创投提供的数据绘制

2. 公司借款及应付债券情况

2010-2012 年末以及 2013 年 6 月末，该公司银行借款规模分别为 5.71 亿元、5.75 亿元、1.35 亿元和 0.70 亿元；此外，公司还于 2012 年发行了公司债券，2012 年末及 2013 年 6 月末，公司应付债券均为 4 亿元。银行借款及应付债券主要用于补充磨料磨具业务日常流动资金、扩建生产线、用于山东高新投创业投资等。2010 年以来随着多个创投项目的成功上市，公司于 2011 年起逐步变现了部分投资，较好地补充了创投业务发展的资金缺口，对外部资金的依赖降低；此外，2012 年磨料磨具行业和创投行业均处于调整阶段，为保持经营状况的稳定性及资金流动的安全性，公司创投业务项目投资相对谨慎，故对外融资规模亦有所减少。

从借款方式看，该公司银行借款主要由信用借款、保证借款和质押借款构成。2012 年以来，公司逐渐收缩了质押借款筹资渠道，年末已无质押借款，公司银行借款的资产保全措施得到提高。截至 2013 年 6 月末，公司信用借款和保证借款分别为 2000 万元和 5000 万元，分别占借款总额的 28.57%和 71.43%。从借款主体来看，母公司借款相对较多，主要用于拓展磨料磨具业务，期末余额为 6000 万元，占比为 85.71%。

图表 19. 公司 2012 年末长短期借款情况

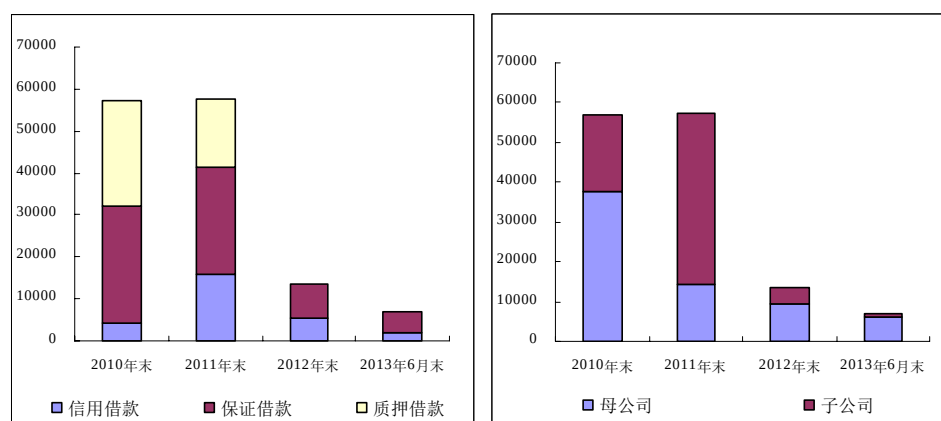
(单位: 万元)

借款类别	短期借款		长期借款 (含一年内到期的长期借款)		合计	
	2012 年末	2013 年 6 月末	2012 年末	2013 年 6 月末	2012 年末	2013 年 6 月末
信用借款	3500	—	2000	2000	5500	2000
保证借款	7000	4000	1000	1000	8000	5000
合计	10500	4000	3000	3000	13500	7000

注: 根据鲁信创投提供的数据绘制

图表 20. 公司 2010 年以来信贷资金来源结构及变化趋势

(单位: 万元)



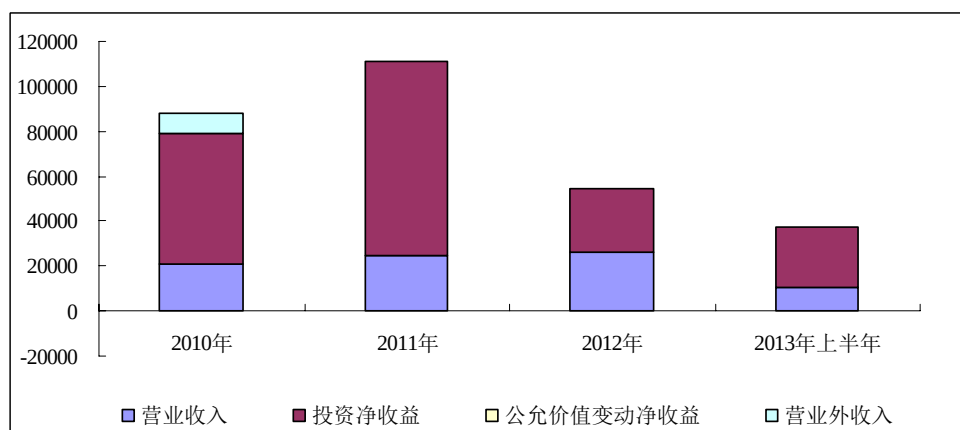
注: 根据鲁信创投提供的数据绘制

(二) 盈利性分析

该公司盈利来源包括 (1) 营业收入; (2) 投资净收益; (3) 公允价值变动净收益; (4) 营业外收入等。

图表 21. 公司 2010 年以来盈利来源构成情况

(单位: 万元)



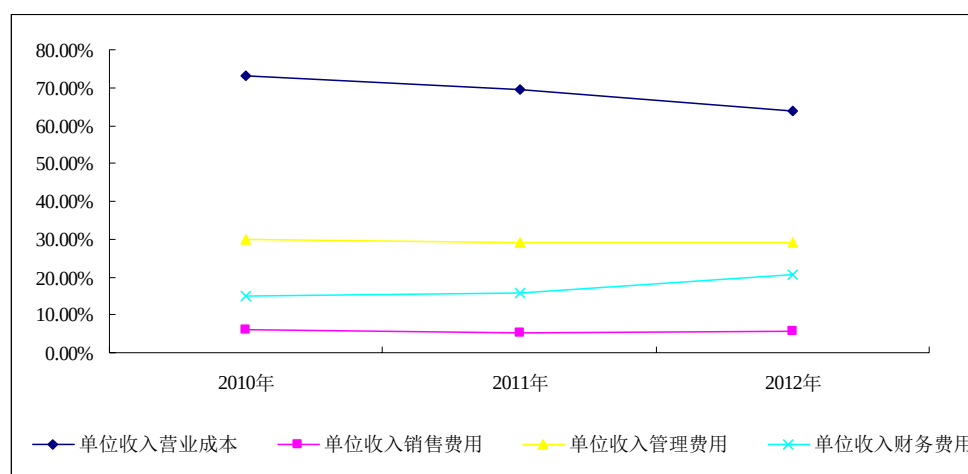
注: 根据鲁信创投提供的数据绘制

该公司营业收入主要由磨料磨具收入和基金管理费收入构成。2010-2012 年, 公司分别实现营业收入 2.13 亿元、2.48 亿元和 2.61 亿元,

业务综合毛利率分别为 26.89%、30.44%和 36.20%。2012 年公司磨料磨具行业受下游机床行业景气性波动影响，产销规模出现萎缩，但在基金管理规模迅速扩大、基金管理费收入大幅增长的带动下，全年营业收入仍同比增长 5.41%，综合毛利率水平仍有所提高。公司近年来以厂房搬迁为契机，加大了对生产线高新技术改造力度，产能逐步向磨具、砂布砂纸等附加值较高的产品转移，未来公司盈利空间将得到进一步提升。

该公司业务转型时间尚短，磨料磨具产业历史负担相对较重。公司近年来正在逐步清理相关的历史遗留问题，费用支出规模增较快。2010-2012 年公司期间费用合计分别为 1.08 亿元、1.24 亿元和 1.44 亿元，占营业收入的比重分别达到 50.74%、50.24%和 55.09%。同时公司 2010 年以来集中处置了应收款项坏账、挂账时间较长的存货等不良资产，2010-2012 年公司产生的资产减值损失分别为 1.06 亿元、0.38 亿元和 0.06 亿元。2013 年，上述与资产相关的历史遗留问题已基本处理完毕，公司未来费用负担将逐步减轻，运行质量和资产质量将有所提升。

图表 22. 2010-2012 年公司期间费用控制情况 (单位: %)



注：根据鲁信创投提供的数据绘制

该公司投资收益对盈利的贡献程度最大，主要系公司转让创投业务板块相关投资项目获得的投资收益，此外还有投资的大量项目的权益增长。2010-2012 年，公司分别实现投资收益 5.78 亿元、8.64 亿元和 2.80 亿元，投资收益规模波动较大。其中，2011 年投资规模偏大的原因是当年多个陆续上市的创投项目进入了回报期，拉动了公司投资收益规模的迅速增长。2012 年，受 IPO 暂停，退出投资所带来的收益大幅减少以及部分按照权益法核算的参股公司业绩下降等因素影响，公司当年投资收益大幅下滑。

图表 23. 2010 年以来公司投资收益构成

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年上半年
成本法核算的长期股权投资收益	8515.92	1536.40	1046.93	1331.00
权益法核算的长期股权投资收益	22124.26	18787.56	7054.22	1129.39
处置长期股权投资产生的投资收益	26893.18	66075.33	19646.12	23844.37
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	261.56	—	—	74.17
持有至到期投资取得的投资收益	—	—	275.02	197.86
合计	57794.92	86399.29	28022.29	26576.79

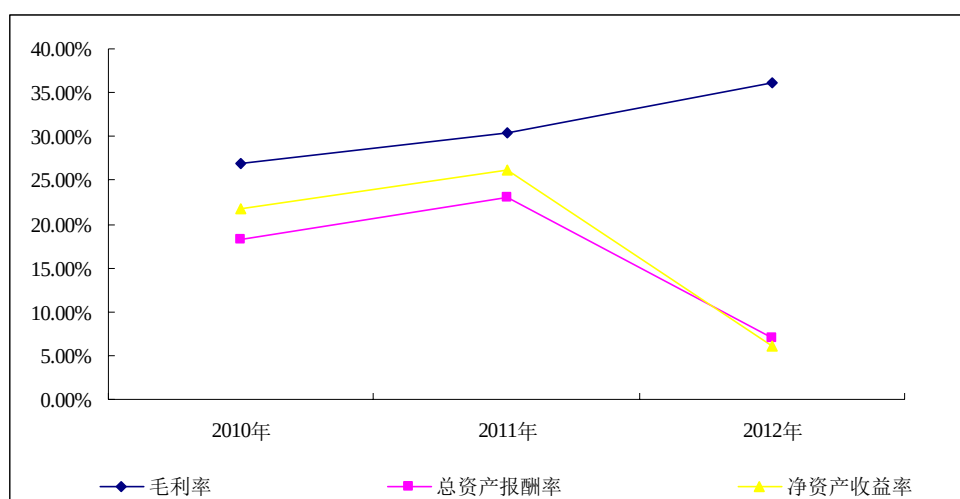
注: 根据鲁信创投提供的数据绘制

除营业收入、投资收益外, 2010-2012 年该公司分别实现营业外收入 0.87 亿元、0.02 亿元和 0.06 亿元, 其中 2010 年营业外收入主要系因拍卖磨料磨具老厂区一处 37.7 万平方米的土地使用权所得。

2010-2012 年, 该公司分别实现净利润为 4.36 亿元、6.62 亿元和 1.80 亿元, 总资产报酬率分别为 18.32%、23.11%和 6.93%, 净资产收益率分别为 21.80%、26.17%和 6.12%。受主业经营波动性影响, 公司盈利能力及资产收益水平也处于不稳定状态。

图表 24. 2010-2012 年公司资产收益情况

(单位: %)



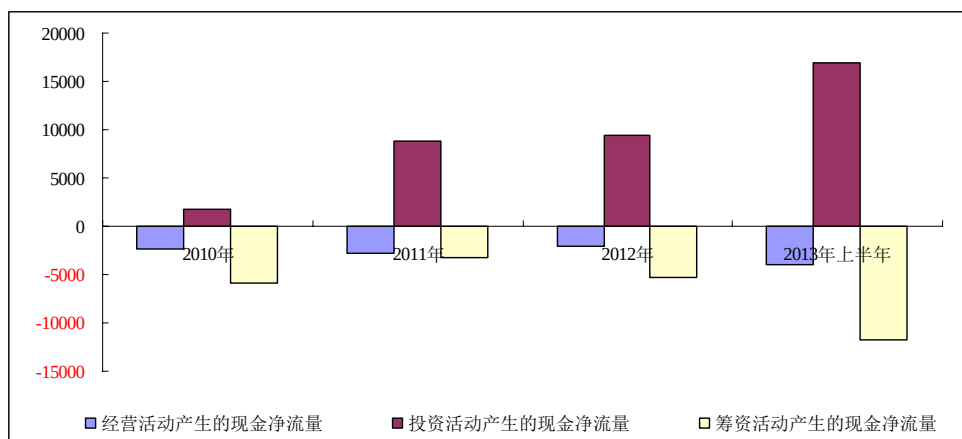
注: 根据鲁信创投提供的数据绘制

2013 年 1-6 月, 磨料磨具行业持续上年低迷状态, 公司实现营业收入 1.05 亿元。但公司通过减持已解禁的上市公司股权, 上半年实现投资净收益 2.66 亿元, 已达到上年投资收益的 95%。2013 年上半年, 公司实现净利润 1.62 亿元, 同比增长 105.06%。

（三）现金流分析

该公司的经营性现金流主要来源于磨料磨具收入、创投基金管理费收入等。公司上述业务整体保持较大规模，但 2012 年资金回笼水平有所下降，2010-2012 年以及 2013 年上半年，公司营业收入现金率分别为 89.73%、102.49%、84.76% 和 96.44%。从公司经营环节的现金净流入情况看，2010-2012 以及 2013 年上半年其分别为 -0.24 亿元、-0.28 亿元、-0.21 亿元和 -0.39 亿元。公司经营性现金净流入较为不足，主要是由于公司近年来正在逐步清理历史财务问题，费用支出规模较大，导致经营性现金净流出规模较大。

图表 25. 公司 2010 年以来现金流量总体状况 （单位：万元）



注：根据鲁信创投提供的数据绘制

该公司投资活动现金流主要反映了公司对外股权投资、新增产能投资、项目技术改造等带来的现金流动。近年随磨料磨具产能投资的收尾、创业投资速度的放缓，公司资本性支出规模呈下降趋势，但因收到项目现金分红及减持上市项目公司股票等方式，仍取得了较好的现金投资回报，2010-2012 年以及 2013 年上半年，公司投资活动分别实现现金净流入 0.18 亿元、0.88 亿元、0.94 亿元和 1.69 亿元。其中 2012 年公司非筹资性现金净流量与负债总额的比率为 7.05%。现阶段公司现金流尚属充裕，可基本满足资本性支出及经营环节的资金需求，能对现有债务提供必要的保障。

从筹资情况来看，该公司资金缺口主要依靠银行借款来弥补；此外，2012 年 4 月公司还通过发行公司债券进行了直接融资。2010-2012 年及 2013 年 1-6 月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.59 亿元、-0.33 亿元、-0.53 亿元和 -1.17 亿元。

图表 26. 公司 2010 年以来现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年
EBITDA/利息支出(倍)	17.63	25.23	5.82
EBITDA/刚性债务(倍)	0.93	1.43	0.52
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-3.80	-4.35	-4.14
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-2.73	-2.90	-2.02
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-1.03	9.31	14.47
非筹资性现金净流入与负债总额比率(%)	-0.74	6.20	7.05

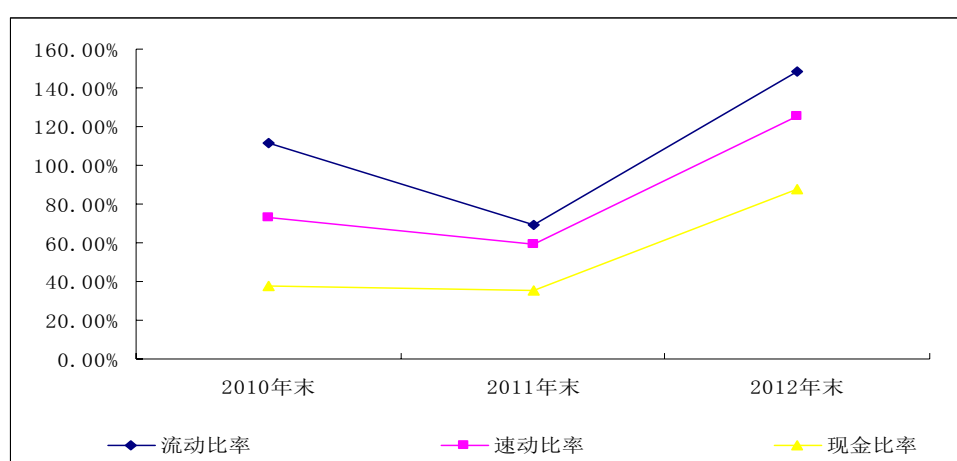
注：根据鲁信创投提供的数据绘制

2010-2012 年，该公司 EBITDA 分别为 5.41 亿元、8.20 亿元和 2.87 亿元。公司在引入创投业务后，经营利润对利润支出及刚性债务的保障随同期投资收益的变动而变动，但偿付保障整体仍处于合理区间。

(四) 资产质量分析

2010 年该公司以增发方式收购了山东高新投的股权，使自身资本实力迅速提升，加上公司近三年来经营业绩基本保持稳定，投资、经营积累不断增加。截至 2012 年末，公司净资产达到 30.28 亿元，较上年增长 6.17%。当年末净资产中未分配利润占 43.99%，资本公积占 24.77%，包括资本溢价、权益法下被投资单位其他所有者权益变动等。2013 年上半年，公司向控股股东鲁信集团发放股利 0.80 亿元。总体来看，公司未分配利润在净资产中的占比趋于上升，资本结构稳定性一般。

图表 27. 公司 2010-2012 年末资产流动性情况 (单位：%)



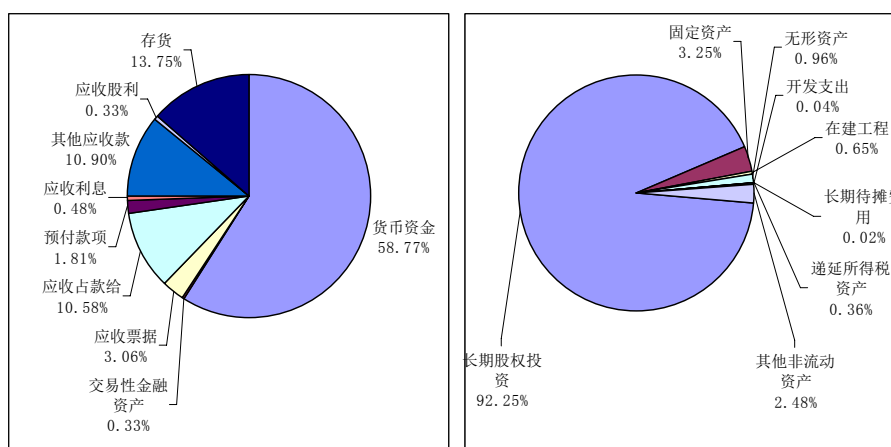
注：根据鲁信创投提供的数据绘制

近年来该公司资产规模保持逐年增长态势，2010-2012 年末公司资产总额分别为 31.19 亿元、38.84 亿元和 40.67 亿元。2012 年末，公司流动资产和非流动资产在资产总额中的占比分别为 11.28%和 88.72%，公司资

产以非流动资产为主。当年末，因刚性债务期限结构发生调整，公司流动负债规模大幅下降，流动比率和速动比率分别上升至 148.76% 和 125.61%，资产流动性增强。

从资产构成看，2012 年末该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，分别占流动资产的 58.77%、10.58%、10.90% 和 13.75%。其中公司年末应收账款净额为 0.49 亿元，其中账龄在一年以内的账款占 47.32%；其他应收款主要是由于转让磨料磨具老厂房，产生的大量应收土地转让款，年末净额为 0.50 亿元，随土地转让款的收回而不断下降；存货为 0.63 亿元，主要为原材料、在产品和尚未发货的产成品等。公司年末货币资金为 2.70 亿元，现金比率为 87.92%，充裕的货币资金存量可为其偿还即期债务提供有力的保障。总体看，由于历史原因，公司遗留了一定规模的历史欠账和坏账，但经过多次集中清理，公司现有流动资产质量已有明显改善。2013 年 6 月末，公司流动资产结构无明显变化。

图表 28. 2012 年末公司流动资产与非流动资产结构



注：根据鲁信创投提供的数据绘制

2012 年末，该公司非流动资产中长期股权投资占比达到 92.25%，与公司以创业投资为主业的特征相符。近三年公司创投业务项目逐渐增多，长期股权投资规模呈现增长趋势，但在 2012 年公司采取了相对谨慎的股权投资策略，其增速有所放缓。截至 2012 年末，公司长期股权投资余额为 33.28 亿元，较上年增长 7.38%，系积累的大量项目资源，资产质量较好。2013 年 6 月末，公司非流动资产结构变化不大，长期股权投资余额进一步增加至 33.76 亿元。

五、外部支持

该公司与多家银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2013 年 6 月末，公司可使用授信总额度为 3.90 亿元，尚未使用的授信额度为 3.40 亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定的保障。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。

此外作为上市公司，该公司也可以通过直接融资，如公开增发股票等方式筹集资金。总体而言，公司融资渠道较为多元化。

六、主要优势与风险

1. 主要优势

(1) 较低的债务杠杆

近年来该公司创投业务保持了稳定的发展趋势，于此同时公司坚持相对稳健的投资理念，维持了较低的债务杠杆。2010-2012 年末及 2013 年 6 月末，公司资产负债率分别为 29.21%、26.59%、25.55%和 25.71%。

(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，已投资了一批科技含量高，成长性好，行业领先的优质企业，其中华东数控、新北洋、龙力生物、通裕重工、宝莫股份等都已成为国内具有较大影响力的行业龙头企业。截至 2013 年 6 月末，华东数控、新北洋等 6 家企业已在国内中小板实现上市，另外公司还储备了多个成长迅速的拟上市企业，形成了较为稳定的项目梯队，为其未来的持续盈利奠定了了的基础。随着更多项目进入收获期，公司所持创投资产获利水平将大幅提升，增值空间较大。

(3) 项目投资经验丰富

该公司拥有近 30 位具有 8 年以上投资从业经验的项目经理，创投业务的管理团队理念先进、经验丰富。历经多年发展，公司累计投资了 106 个项目，托管了山东省多个政府专项基金，并参与了蓝色基金、黄色基金等大型产业基金，对产业和企业的发展方向、发展态势具有敏锐的洞察力和控制力。经历了近十年国内创投行业的高速发展及资本市场的起伏波动，公司创投团队在项目选择、投资、管理等方面逐步成熟，积累了大量宝贵的经验和教训，有助于公司在新一轮创业投资中保持快速稳

健的发展趋势。

(4) 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，自成立至今，得到了各级政府部门的大力支持。首先是资金的支持，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多项扶持资金。在政策支持方面，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。如 2009 年公司根据国家税务总局《关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》申请所得税抵扣⁶，节省所得税 2000 多万元。此外在业务发展过程中，公司依托控股股东鲁信集团在当地的行业地位，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。

2. 主要风险

(1) 主业易受经济周期波动影响

该公司专业从事创业投资业务，经营业绩与资本市场联系日益密切。现阶段创投项目上市的不确定性易导致其盈利存在一定的潜在波动。随着全球经济格局变化，如在美元持续贬值、原油价格大幅波动、通胀预期、全球利率上升以及人民币汇率变动预期等不确定性因素的影响下，持有各类金融产品价格以及创投项目估值的波动将加大。

(2) 市场竞争加剧

创投行业的巨大发展前景和高额投资收益吸引了大量市场竞争者，导致创投机构在市场占有率、产品创新、投资回报水平等方面的竞争日益激烈。近年来境外较有影响力的私募股权投资机构和创业投资机构均加大了在国内尤其是山东省内的投资力度。这些机构凭借较强的资本实力、境外资本市场的优势资源 and 专业化运作经验，在争取优质项目资源上拥有较大的竞争优势。另外券商、银行、保险、社保资金、民间资本等进入股权投资领域使得创投行业的竞争更加激烈。

(3) 内部管理风险

该公司创投业务保持了较快的发展速度，业务规模和业务范围不断扩大。公司自成立以来累计投资项目已超过 100 个，涉及医药、金融、

⁶对高新投采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业，按照对其投资额的 70%，在股权持有满 2 年的当年抵扣本企业的应纳税所得额；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。

农产品加工、制造业、物流业等众多行业板块，行业关联度低，投资领域较为分散，公司面临的项目运作和项目管理难度正在加大。此外，公司业务转型以前主要从事磨料磨具生产。然而基于历史原因，公司磨料磨具生产企业在资金、人才、装备等方面实力相对薄弱。磨料磨具企业目前还存在富余人员安置等历史遗留问题，不利于公司稳定健康发展。

七、募集资金拟投资项目分析

（一）募集资金投向

该公司本次发行公司债券募集资金不超过 4 亿元，募集资金全部用于补充营运资金。

随着该公司项目投资规模的扩大，公司对营运资金的需求不断提高。公司拟用本期债券募集资金中的 4 亿元全部用于补充营运资金，以满足业务拓展所需部分流动资金。一方面可以持续改善公司债务结构，另一方面可以进一步降低融资成本，减少财务费用支出。

八、本期债券偿付保障分析

（一）公司正常经营盈余可为债务偿还提供基本保障

2010-2012年及2013年1-6月，该公司实现的营业收入分别为2.13亿元、2.48亿元、2.61亿元和1.05亿元，投资收益分别为5.78亿元、8.64亿元、2.80亿元和2.66亿元，净利润分别为4.36亿元、6.62亿元、1.80亿元和1.62亿元。公司是国内知名的国有创投机构，在细分行业具有一定的竞争优势。短期内，公司对创业投资的力度将继续保持，储备项目有望进一步增加。随着项目逐步进入回报期，公司未来项目投资回报水平和整体经营业绩有望保持增长趋势，其经营盈余可为债务偿还提供基本保障。

（二）创投类上市公司股权变现支持或追加质押担保

该公司资产主要集中为长期股权投资，其中包含大量流动性较好的上市公司股权。截至2013年6月末，公司已上市项目的可变现市场价值已超过20亿元。若上述资产顺利变现，资金回笼量将较为可观，可为本期债券偿付提供一定偿债支持。

此外，该公司承诺在本期债券的存续期内，当出现下列情形之一时，

发行人将用其持有的上市公司股权为本期债券追加质押担保，从而保证债权人的利益不受损失。（1）当发行人当年合并报表营业收入或净利润比往年同比下降50%时；（2）当担保人当年合并报表营业收入或净利润比往年同比下降50%时；（3）跟踪评级报告中发行人的主体评级或本期债券的债项评级出现下调；（4）跟踪评级报告中担保人的主体评级出现下调；（5）发行人或担保人发生重大亏损或者遭受重大损失时；（6）发行人或担保人发生其他可能影响本期债券偿付的重大事项时。

（三）鲁信集团担保支持

本期债券由鲁信集团提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

鲁信集团是按照山东省经济发展和省委、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，注册资金为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“省国资委”）全额出资，2005年7月，更名为现名。

鲁信集团围绕山东经济发展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。鲁信集团经营范围包括：对外投资（不含法律法规限制行业）及管理、投资咨询（不含证券、期货的咨询）、资产管理、托管经营、资本运营、担保、酒店管理、房屋出租、物业管理等。目前鲁信集团投资领域涉及信托、证券、基金、创业投资、基础设施、文化旅游、实业、房地产等行业。

截至2012年末，鲁信集团经审计的合并会计报表口径资产总计为130.45亿元，所有者权益为87.72亿元（其中归属于母公司所有者权益为66.42亿元）；2012年实现营业总收入33.15亿元，实现净利润10.32亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为8.71亿元）。

截至2013年6月末，鲁信集团未经审计的合并会计报表口径资产总计为144.87亿元，所有者权益为96.84亿元（其中归属于母公司所有者权益

为71.39亿元); 2013年1-6月实现营业收入12.47亿元, 净利润6.82亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为5.54亿元)。

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, 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。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。鲁信集团是山东省国有资产投融资管理的重要主体, 近年来在业务运营、项目投融资等方面得到了地方政府的大力支持, 基础设施投资、金融服务、文化旅游投资及创业投资发展态势较好。但鲁信集团资金转贷业务规模较大, 同时相关领域的市场系统性风险以及日益激烈的市场竞争将加大公司的经营风险及管理压力。

随着资本性支出规模的扩大, 鲁信集团以长期银行借款为主的刚性债务增长较快。但鲁信集团目前负债水平合理, 货币资金较充裕, 且拥有大量资产质量较好、具备较大增值潜力的股权资产, 能对其债务的及时偿付提供必要的支撑。此外, 随着前期投资的大量项目逐渐进入回报期, 鲁信集团盈利水平显著提升, 有助于进一步增强偿债能力。但鲁信集团盈利来源对波动较大的金融市场依存度较高, 较易产生业绩波动。

根据本评级机构评定(“新世纪跟踪【2013】第100147号”), 鲁信集团的长期主体信用级别为AA+级, 具有较高的信用质量。鲁信集团此次提供的担保在履约能力与意愿方面较有保障, 能在一定程度上提高本期债券的偿债安全性。

附录一：

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]	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 上半年
资产总额 [亿元]	31.19	38.84	40.67	41.41
货币资金 [亿元]	2.23	2.50	2.70	2.75
刚性债务[亿元]	5.71	5.75	5.35	4.70
所有者权益 [亿元]	22.08	28.52	30.28	30.76
营业收入[亿元]	2.13	2.48	2.61	1.05
净利润 [亿元]	4.36	6.62	1.80	1.62
EBITDA[亿元]	5.41	8.20	2.87	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.24	-0.28	-0.21	-0.39
投资性现金净流入量[亿元]	0.18	0.88	0.94	1.69
资产负债率[%]	29.21	26.59	25.55	25.71
长期资本固定化比率[%]	97.29	106.72	96.00	95.54
权益资本与刚性债务比率[%]	386.94	496.13	565.90	654.55
流动比率[%]	111.53	69.48	148.76	149.06
速动比率 [%]	73.23	59.15	125.61	125.73
现金比率[%]	37.67	35.69	87.92	—
利息保障倍数[倍]	17.20	24.89	5.58	—
有形净值债务率[%]	41.69	36.48	34.73	35.19
营运资金与非流动负债比率[%]	21.52	-64.50	20.58	23.49
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	2.74	4.51	5.17	—
存货周转速度[次]	1.66	2.18	2.63	—
固定资产周转速度[次]	2.12	2.29	2.35	—
总资产周转速度[次]	0.07	0.07	0.07	—
毛利率[%]	26.89	30.44	36.20	29.25
营业利润率[%]	196.50	313.30	84.54	199.15
总资产报酬率[%]	18.32	23.11	6.93	—
净资产收益率[%]	21.80	26.17	6.12	—
净资产收益率*[%]	22.59	27.05	6.28	—
营业收入现金率[%]	89.73	102.49	84.76	96.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.80	-4.35	-4.14	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.73	-2.90	-2.02	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.03	9.31	14.47	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.74	6.20	7.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.63	25.23	5.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.93	1.43	0.52	—

注：表中数据依据鲁信创投经审计的 2010 年~2012 年及未经审计的 2013 年上半年财务报表，整理计算。

附录二：

担保人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 上半年
资产总额[亿元]	103.94	121.15	130.45	144.87
货币资金[亿元]	13.34	17.46	18.99	24.50
刚性债务[亿元]	22.74	25.17	31.32	37.30
所有者权益 [亿元]	62.76	76.04	87.72	96.84
营业收入[亿元]	17.90	22.10	24.55	12.47
净利润 [亿元]	7.57	10.53	10.32	6.82
EBITDA[亿元]	10.70	14.86	16.06	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.86	1.00	0.63	8.95
投资性现金净流入量[亿元]	-3.05	1.74	-2.79	-6.23
资产负债率[%]	39.61	37.24	32.76	33.15
长期资本固定化比率[%]	86.73	84.56	71.64	64.49
权益资本与刚性债务比率[%]	275.96	302.13	280.07	259.62
流动比率[%]	134.56	146.83	220.46	352.08
速动比率[%]	80.29	105.63	152.54	258.40
现金比率[%]	64.75	73.88	113.48	—
利息保障倍数[倍]	5.01	6.71	6.05	—
有形净值债务率[%]	67.05	60.67	50.05	50.89
营运资金与非流动负债比率[%]	80.81	93.36	167.60	149.61
担保比率[%]	6.00	1.82	2.31	—
应收账款周转速度[次]	13.08	16.33	13.91	—
存货周转速度[次]	1.19	1.91	2.32	—
固定资产周转速度[次]	3.28	3.35	3.46	—
总资产周转速度[次]	0.19	0.20	0.20	—
毛利率[%]	14.63	10.97	9.97	20.50
营业利润率[%]	45.32	54.31	52.11	68.74
总资产报酬率[%]	10.70	12.56	11.94	—
净资产收益率[%]	12.75	15.17	12.61	—
净资产收益率*[%]	11.88	15.15	14.02	—
营业收入现金率[%]	112.19	102.64	104.93	129.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.45	3.39	2.29	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.41	2.32	1.43	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.78	9.32	-7.89	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.47	6.36	-4.93	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.34	7.06	6.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.51	0.62	0.57	—

注：表中数据依据鲁信集团经审计的 2010 年~2012 年及未经审计的 2013 年上半年财务报表，整理计算。

附录三：

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%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计+期末非流动负债合计)×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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	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(次)	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(次)	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(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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+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

附录四：

评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级 短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级 短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

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，有较高违约风险。
	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 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录五:

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范,在本次评级的信用等级有效期【至鲁信创业投资集团股份有限公司2012年公司债券(第二期)本息的约定偿付日止】内,本评级机构将对其进行持续跟踪评级,包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间,本评级机构将持续关注鲁信创投外部经营环境的变化、影响鲁信创投经营或财务状况的重大事件、鲁信创投履行债务的情况等因素,并出具跟踪评级报告,以动态地反映鲁信创投的信用状况。

(一) 跟踪评级时间和内容

本评级机构对鲁信创投的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每1年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接,如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的,本评级机构将作特别说明,并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时,鲁信创投应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与鲁信创投有关的信息,在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向鲁信创投发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

(二) 跟踪评级程序

定期跟踪评级前向鲁信创投发送“常规跟踪评级告知书”,不定期跟踪评级前向鲁信创投发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、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之日后10个工作日内,鲁信创投和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2013年10月30日