鲁信创业投资集团股份有限公司

主体信用评级报告

主体信用等级： AA 级

评级时间： 2014 年 8 月 14 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.

概述

编号：【新世纪企评 [2014]020015】

评级对象：鲁信创业投资集团股份有限公司

信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2014 年 8 月 14 日

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
资信评级专用章

主要财务数据及指标

项　目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	0.75	0.54	0.45	1.51
刚性债务	1.45	4.95	5.58	9.76
所有者权益	17.52	18.45	18.36	18.33
经营性现金净流入量	0.23	0.31	-0.23	-0.09
合并数据及指标：				
总资产	38.84	40.67	43.77	48.70
总负债	10.33	10.39	12.09	16.31
刚性债务	5.75	5.35	5.68	11.06
所有者权益	28.52	30.28	31.68	32.40
营业收入	2.48	2.61	2.35	0.48
净利润	6.62	1.80	2.25	0.76
经营性现金净流入量	-0.28	-0.21	-0.91	-0.17
EBITDA	8.20	2.87	3.37	—
资产负债率[%]	26.59	25.55	27.62	33.48
权益资本与刚性债务比率[%]	496.13	565.90	557.47	292.92
流动比率[%]	69.48	148.76	68.75	164.81
现金比率[%]	35.69	87.92	29.51	125.83
利息保障倍数[倍]	24.89	5.58	9.86	—
净资产收益率[%]	26.17	6.12	7.28	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.90	-2.02	-8.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.20	7.05	-14.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	25.23	5.82	10.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.43	0.52	0.61	—

注：根据鲁信创投经审计的 2011~2013 年及未经审计的 2014 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

姚一鸣
Tel：(021) 63501349-899
E-mail：yym@shxsj.com

章俊
Tel：(021) 63501349-872
E-mail：zj@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

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“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”）的评级反映了鲁信创投在主业政策环境、经营业绩及债务偿还等方面所具有的优势，同时也反映了公司在经营业绩稳定性、创投项目退出及磨料磨具竞争力等方面所面临的压力与风险。

➢ 主要优势/机遇：

- **创投行业的政策环境较好。**创业投资是支持中小企业成长和发展的重要工具，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。
- **经营业绩较好。**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。
- **偿债能力较强。**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。

➢ 主要劣势/风险：

- **经营业绩存在波动性。**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，创投项目上市的不确定性，易导致盈利存在一定的波动性。
- **创投项目退出风险较大。**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考验。
- **传统主业竞争实力有待提高。**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。
- **或有损失风险。**鲁信创投与远景房地产公司因土地使用权合同纠纷，诉诸法律。目前案件一审尚未判决，但仍需持续关注该项事宜会对公司造成的或有负债及其他经营损失风险。
- **金融资产投资风险。**2013 年以来鲁信创投对金融产品投入的资金较多，其中包括关联企业受托的信托计划，投资风险加大。

➢ 未来展望

通过对鲁信创投主要信用风险要素的分析，新世纪评级认为公司具有很强的债务偿付能力，违约风险很低，并给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

本评级机构对鲁信创业投资集团股份有限公司的信用评级作如下声明:

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、评估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。

本评级机构与评估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有效期至鲁信创业投资集团股份有限公司 2014 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、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

主体信用评级报告

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 2014 年 3 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。

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。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

一、宏观经济和政策环境

2014 年上半年，我国宏观经济基本沿袭 2013 年以来所面临的复杂外部环境，美国经济在量化宽松政策带动下缓慢回升中有波折，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升；金砖国家仍呈现整体回落态势，其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁而面临较为严重的经济增长下降态势。2014 年上半年，美国已经开始有序退出量化宽松的货币政策，低

利率的政策也将可能在未来改变，启动加息政策；日本逐步退出量化宽松货币政策的可能性也有所提高，但是，日本将继续实施低利率货币政策；欧洲为了继续缓减主权债务和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施的可能性较大；而发展中国家也将维持低利率的宽松货币政策。

2014 年上半年，在国际经济弱势复苏的过程中，我国的进出口经历了先降后升趋势、投资增速基本稳定、消费拉动力仍待提升。整体而言，2014 年上半年，我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，2014 年上半年，以钢铁、水泥、有色金属等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构性风险有所提升，行业内的发债主体等级下调增多；地方融资平台的融资额继续扩大，地方政府债务总体可控的情况下，地方的区域性和结构性风险仍然存在，以地方政府债券、项目收益债逐步完善地方政府融资行为、化解融资平台风险的替代金融工具已经开启。

2014 年下半年及 2015 年，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策将做适度调整，将呈现稳健中适度偏松的状态。从财政政策看，积极扩张的财政政策将仍然会得到延续，财政支出将伴随着城镇基础设施的完善、保障房建设的动工和公共开支的增加而上升；地方政府的债务水平随着简政放权和民营资本的介入而放慢增长速度，地方政府的债务结构也会通过地方政府债券结构的调整而逐渐优化。从货币政策看，为了应对 2014 年可能出现的通货膨胀预期及保持经济的合理增速，我国的货币政策总体上保持稳健、货币投放量将适度偏松但不会有明显的收缩。

从中长期看，我国经济将仍将随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大而保持稳定的增长。但是，在国际经济、金融尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整和升级的过程中，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。

二、公司所处行业及区域经济环境

该公司主业涉及创业投资、磨料磨具、洁具等业务。其中，创业投资和磨料磨具业务目前是公司的支柱业务，其行业发展状况对公司整体

经营具有较大影响。

（一）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。

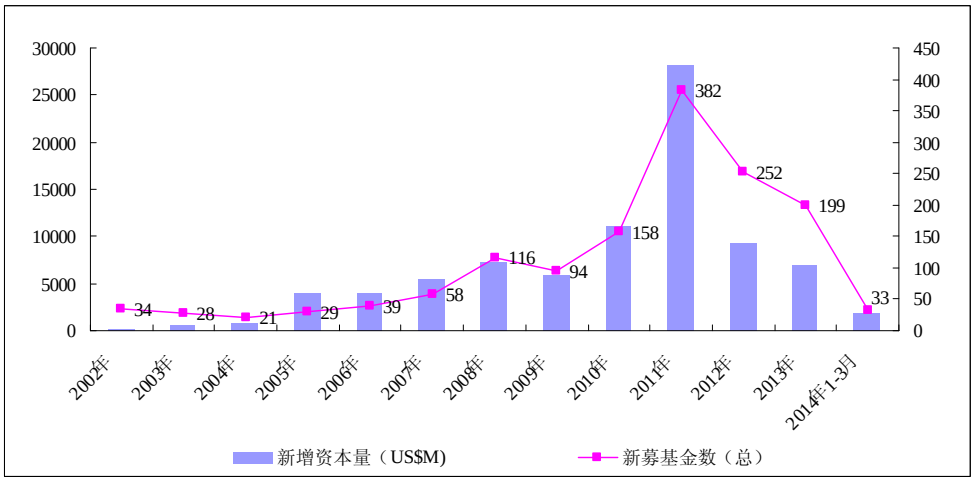
与一般的生产型企业不同，创投企业对外投资不是为了长期持有投资企业的股权。创投企业的对外投资是一个不断的投资和退出的过程，在资本循环中实现价值增值。

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。

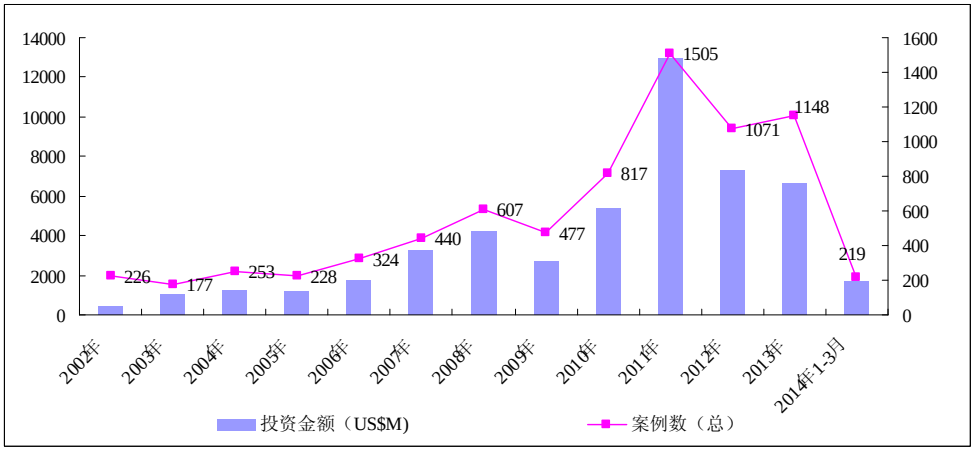
为进一步扶持和鼓励创投企业的发展，我国近年来先后出台了《创业投资企业管理暂行办法》、新《合伙企业法》、《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》、《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》等一系列法律法规。此外，随着财政部、国家税务总局对创投企业税收优惠的政策公布和实施、创业板推出、创投企业投资项目退出渠道拓宽，为我国创投行业的发展提供了有利的政策支持。

图表 1. 2002 年以来我国创投机构资金募集情况



资料来源：清科研究中心

图表 2. 2002 年以来我国创投机构投资情况

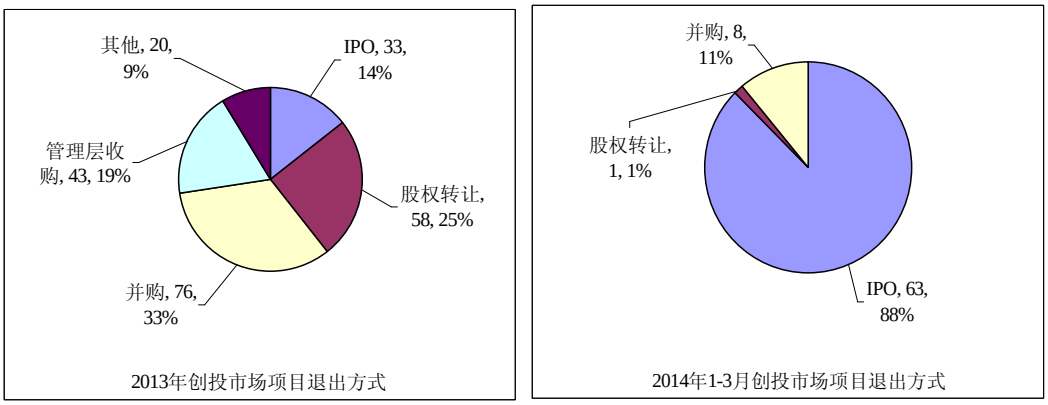


资料来源：清科研究中心

在经历了 2010 年及 2011 年的高速增长后，2012 年受全球经济复苏乏力、我国宏观经济增长放缓以及国内外融资渠道收窄等因素影响，我国创投行业进入了大幅调整阶段。2013 年我国创投行业继续 2012 年的下滑态势，整个创投市场迎来了募资、投资、退出的全面挑战。据清科研究中心《2013 年中国创业投资年度报告》数据显示：2013 年，中外创投机构共新募集 199 支基金，新增用于投资大陆地区的基金募资总量为 69.19 亿美元，分别较上年大幅下降 21.0%和 25.7%，单只基金平均募集规模达到近 9 年来最低。投资方面，2013 年我国创投市场共发生投资 1148 起，较上年增长 7.2%，其中披露金额的 988 起投资总量共计 66.01 亿美元，较上年下降 9.8%。虽然投资交易金额持续下滑，但仍完成了较高的投资案例数。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、电信及增值业务行业、生物技术/医疗健康的投资力度加大，分别为 225 起、199 起、144

起，投资金额分别为 10.75 亿美元、6.36 亿美元、8.76 亿美元，位居前三位。

图表 3. 2014 年我国创投机构项目退出情况 （单位：个，%）



资料来源：清科研究中心

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。2013 年全年行业共发生 230 笔退出交易，同比下降 6.5%。从退出方式上来看，2013 年行业共发生 76 笔并购退出，占比 33.0%，为投资市场最主要退出方式；IPO 退出仅有 33 笔，占比 14.3%，为近五年最低点。2014 年第一季度行业共发生 8 笔并购退出，占比 11.1%；IPO 退出 63 笔，占比 87.5%，为当期最主要退出方式，主要原因是 IPO 在关闸一年多后重获开放，投资市场积攒了较多的再审和过会企业，使过会处于等待期的企业涌向资本市场。从市场前景来看，IPO 退出虽然为机构选择的最理想退出方式，但境内外 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。随着我国产业结构调整的进行和资本市场的多元化发展，并购退出和选择新型融资平台例如新三板实现退出会逐渐得到发展。

IPO 新股发行改革和新三板扩容等资本市场的多项政策，将提高创投行业项目退出渠道的灵活性，为行业带来一定的正面影响。

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 11 月 30 日，证监会发布《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》（以下简称《意见》），在暂停 13 个月后，重新启动了新股发行上市工作，《意见》建立健全了以信息披露为中心的新股发行体制，为推进股票发行注册制改革做好了准备和铺垫。IPO 是创投项目主要退出方式，创投业有望随项目退出路径

的打开和注册制下项目周转速度的加快而复苏。

此外，2013 年 6 月 19 日，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》，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。2014 年 6 月 27 日，财政部、国家税务总局、证监会联合发布财税[2014]48 号文，对个人持有全国股份转让系统挂牌公司的股票股息红利实施差别化个人所得税政策，此项政策使新三板挂牌公司的投资价值相应得到提升，将对新三板的发展起到积极而深远的影响。

总体来看，随着 IPO 的重新开闸、新股发行体制的逐步完善以及全国中小企业股份转让系统的持续扩容，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积极影响。

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。

（二）磨料磨具

近年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。根据国家统计局相关数据显示，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。进入 2013 年，磨料磨具所在机床工具行业受下游光伏行业市场需求急剧下降以及美国“反倾销、反补贴”贸易政策影响，仍处于低位徘徊运行状态，行业产能利用率低，市场规模整体萎缩。产量方面，机床产量延续了 2012 年产量下降趋势，全年金属切削机床累计生产 72.59 万台，同比下降 1.53%，其中，数控金属切削机床累计生产 20.93 万台，同比增长 2.15%。金属成形机床累计生产 23.34 万台，同比增长 0.13%。效益方面，由于市场竞争激烈，机床工具行业利润率持续下降，收入与利润低于机械工业平均水平，2013 年机床工具行业累计实现主营业务收入 9022.03 亿元，主营业务利润率为 6.37%，盈利空间略有下滑。

2014 年以来，世界经济处于缓慢复苏阶段，发达经济体总体趋于好转，但仍面临高失业、高赤字、增长后劲不足的问题；新兴经济体结构性调整滞后，增长明显放缓。在此背景下，我国机床工具行业正在经历着转型升级的严峻考验。2014 年 1-3 月，我国机床工具行业累计实现产品销售收入 1855 亿元，同比增长 11.7%；产品销售收入利润率为 5.3%，同比减少 0.3 个百分点。数据显示，我国机床工具行业总体销售收入呈稳定增长态势，但多个小行业产能利用率低，市场竞争日益激烈，利润总额同比持续下滑，导致流动资金紧张。另外，我国机床工具商品进出口总额完成 60.5 亿美元，同比下降 1.13%，在世界经济复苏动力不足的形势下，出口增速下滑趋势尚未明显好转；同时，长期保持增长的进口亦出现大幅下滑，进一步印证了市场规模整体萎缩的局面。

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。

三、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。

截至 2014 年 3 月末，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”）通过鲁信集团合计持有该公司 71.77%的股份，系公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。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，在整个鲁信集团产业体系中处于较为核心的位置。

（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，对公司经营尚无重大影响。

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。

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。2013 年，公司与关联企业间发生的关联交易总额为 13457.19 万元，其中 13000 万元系公司向山东国际信托有限公司（以下简称“山东国托”）购买的山东国托连城 1 号集合资金信托计划（B 类）[1]。2013 年末，公司占用鲁信集团等关联方资金余额为 15617.71 万元，被深圳华信中诚投资有限公司等关联方占用的资金余额为 1019.82 万元。其次，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，2013 年该项关联交易形成租赁费 101.51 万元。此外，出于融资需要，公司取得鲁信集团提供的银行借款担保 12000 万元，形成关联担保事项。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。整体来看，公司关联交易涉及的金额未超过公司净资产的 5%，关联交易规模尚处于合理水平；但考虑到 2014 年以来，国内信托市场刚性兑付危机频发以及山东国托受托的“远投 7 号集合资金信托计划”融资方违约事件的发生，公司目前持有山东国托信托计划的资金安全性仍需持续关注。

图表 4.　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	2013 年度（万元）
关联交易金额合计	—	—	**13457.19**
其中：鲁信传媒	同一实际控制人	广告费	50.00
山东国托	同一实际控制人	信托计划及信托收益	13109.85
鲁信实业	同一实际控制人	资金占用费	23.96
鲁信集团	控股股东	担保费	100.00
鲁信恒生	同一实际控制人	物业管理费	173.38

注：根据鲁信创投提供的数据绘制

图表 5.　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	**—**	**1019.82**	**15617.71**
其中：理研泰山	联营公司	9.01	—
华信中诚	联营公司	1010.81	—
鲁信集团	控股股东	—	4617.71
鲁信实业	同一实际控制人	—	11000.00

注：根据鲁信创投提供的数据绘制（截至 2013 年末）

[1] 该信托计划期限为 24 个月，自信托计划成立之日起计算，B 类信托单位年化预期收益率为 11.7%。山东国托将信托资金加以集合运用，认购上海长祥投资管理中心（有限合伙）的有限合伙份额，融资方经营范围为：投资管理、企业管理咨询和商务咨询等。

（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，相关制度执行情况和效果整体较好。

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。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。

在子公司管理方面，该公司对控股子公司主要管理人员实行委派，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，根据公司经营活动的实际需要，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。

（四）公司经营状况

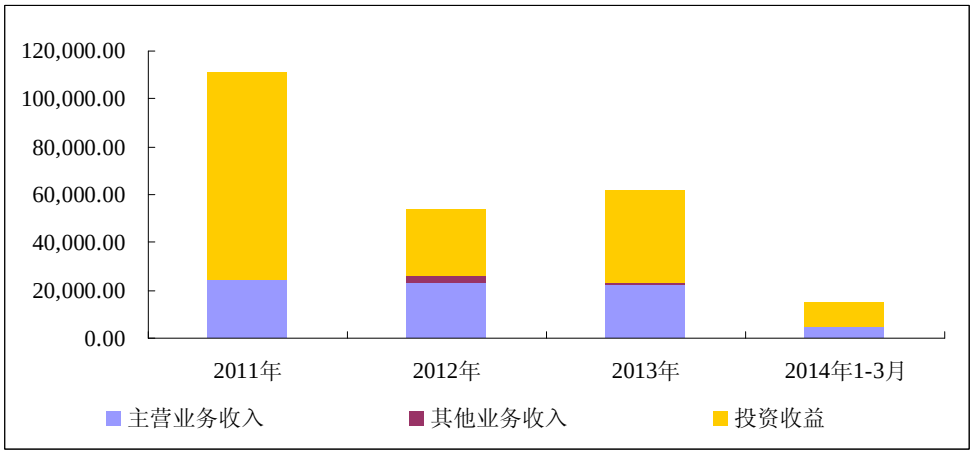
自业务转型以来，该公司逐步形成“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营格局，且创业投资业务经营模式已逐渐成熟。2013 年受磨料磨具行业市场需求低迷影响，公司营业收入出现下滑；但随着创投业务退出渠道的良性拓展，公司投资收益出现增长，并保证了当年经营业绩的回升。

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。

2013 年，该公司实现主营业务收入 2.27 亿元、其他业务收入 0.08 亿元、投资收益 3.85 亿元，其中主营业务收入较上年下降 3.10%，投资收益较上年增长 37.44%。主营业务收入中，磨料磨具业务销售收入为 1.78 亿元，占主营业务收入的 78.58%，受下游行业低迷影响，销售收入同比下降 3.04%；投资收益方面，尽管 2013 年 IPO 仍处于关闸阶段，但公司

通过拓展股权转让及并购等退出方式，使得创投业务经营业绩得到提升。2014 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 0.46 亿元、其他业务收入 0.03 亿元、投资收益 1.02 亿元，整体经营业绩较上年同期有一定幅度的提高。

图表 6. 2011 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”；在 2013 年“第三届中国创业资本论坛暨最具竞争力创投机构”评选中，公司获得“2013 年最具竞争力创业投资机构”和“最佳品牌创投机构”。

图表 7. 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 年末，山东高新投累计完成投资项目达到 127 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 8. 公司已上市项目情况

被投资企业	持股数（万股）	持股比例	2013 年末市值（万元）	2014 年 3 月末市值（万元）	2013 年投资收益（万元）	2014 年 1-3 月投资收益（万元）
华东数控	5464.95	21.22%	39183.68	40003.43	(3899.86)[2]	—
新北洋	3354.23	5.59%	42352.92	35487.75	18597.49	5219.17
宝莫股份	3280.00	5.36%	30504.37	30110.40	13866.10	232.42
通裕重工	13500.00	15.00%	66420.00	57240.00	962.83	—
圣阳股份	454.49	4.16%	7092.86	6899.16	3862.22	595.52
龙力生物	3761.78	15.52%	75988.04	61053.69	1076.90	—
合计	**22726.73**	—	**261541.87**	**230794.43**	**34465.68**	**6047.11**

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 2014 年 3 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）、

[2]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，2013 年华东数控项目的投资收益为负。

圣阳股份（002580.SZ）和龙力生物（002604.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）[3]。由于 IPO 暂停一年半，公司大力拓展创投项目间接上市渠道。根据公司 2014 年 5 月 15 日和 2014 年 7 月 4 日发布的最新公告显示，山东高新投通过投资间接上市企业，实现并购方式退出的创业投资项目共 2 例，分别为山东凯盛新材料股份有限公司（以下简称“凯盛股份”）[4]和北京信威通信技术股份有限公司（以下简称“信威通信”）[5]。同时，山东高新投参股企业山东科汇电力自动化股份有限公司（以下简称“科汇电自”）已于 2014 年 7 月 22 日获批在新三板挂牌，目前正在办理挂牌手续，山东高新投创投项目退出渠道有了进一步的扩宽。此外，自证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》等多项新股发行政策以来，目前 IPO 已重新开启。山东高新投项目储备充足，计划未来三年每年推出 2-3 家成长性好的优质企业申请上市。整体来看，其投资回报前景良好。

图表 9. 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和销售。	25.34%
高新润农	专业生产贲亭酸甲酯、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	主要从事氯化亚砜精细化工和核苷酸生物化工产品的生产。	25.00%

[3] 该公司待上市项目中，天力干燥已向证监会提交申报材料，受理后已于 2014 年 6 月 23 日预披露首次公开发行股票招股说明书；中农联合已于 2014 年一季度上报证监会审核材料，目前正在受理过程中；双轮股份、宏艺科技计划 2014 年年内上报证监会审核材料，具体上报时间待定；高新润农已与承销商、律师事务所等机构达成初步意向，但机构目前尚未正式进场；凯盛股份已于 2013 年 11 月上报材料到证监会，现处于预审阶段；浪潮华光目前正处于整改阶段，短期内无申报材料计划。

[4] 根据该公司 2014 年 5 月 15 日公告显示，山东高新投已将其所持凯盛股份 25%的股权以其企业净资产评估值作为折价基准，由华邦颖泰股份有限公司（以下简称“华邦颖泰”，股票代码：002004）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 1798.14 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。山东高新投通过本次交易实现投资收益 6999.90 万元。

[5] 根据该公司 2014 年 7 月 4 日公告显示，北京中创信测科技股份有限公司（以下简称“中创信测”，股票代码：600485）计划采用发行 410.21 万股，用以购买山东高新投持有的 300 万股信威通信股份（占信威通信注册资本的 0.15%），该事项已于 2014 年 7 月 2 日经证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过。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。

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 2014 年 3 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 2013 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 2014 年 3 月末，在已投资项目中，山东高新投已有 25 个项目以协议转让等方式顺利实现退出，累计投资 6.82 亿元，收回 8.39 亿元，此外还有 15 个项目拟退出，累计投资额 2.87 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。

图表 10. 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	13952	1467.00
山东省科技创业投资基金	2009.06	12500	97.18
淄博高新技术投资基金	2007.07	10000	1569.96
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 11000	美元 1427.37
黄河三角洲产业投资基金	2011.06	38050	-336

注：根据鲁信创投提供的数据绘制（截至 2013 年末）

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 2013 年末，山东高新投累计管理资金规模已超过 18 亿元；当年创投业务实现基金管理费收入 2483.01 万元，同比增长 49.25%，合计投资项目约 50 个，涉及电子科技、加工制造、生物医药领域等多个领域。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。

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 16000 吨磨料、3800 吨磨具、20000 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。

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。

图表 11. 2011 年以来公司磨料磨具板块产品产销情况[6]

种类	指标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
磨料	产能（吨/年）	16000	16000	16000	16000
	产量(吨)	15035	13741	9491	2225
	销量(吨)	11323	10636	9562	1639
	产能利用率	93.97%	85.88%	59.32%	13.91%
	产销率	75.31%	77.40%	100.75%	73.66%
	收入在板块中的占比	45.58%	47.99%	38.25%	36.41%
磨具	产能（吨/年）	3800	3800	3800	3800
	产量（吨）	3654	2540	2790	715
	销量（吨）	3544	2552	2581	774
	产能利用率	96.16%	66.84%	73.41%	18.80%
	产销率	96.52%	100.47%	92.51%	108.38%
	收入在板块中的占比	30.65%	27.13%	25.96%	31.58%
砂布砂纸	产能（万张/年）	10000	10000	20000	20000
	产量（万张）	9349	9421	9775	2353
	销量（万张）	9827	9433	9879	2351
	产能利用率	93.49%	94.21%	48.88%	11.77%
	产销率	105.11%	100.13%	101.06%	99.92%
	收入在板块中的占比	23.77%	24.87%	25.64%	28.04%

注：根据鲁信创投提供的数据绘制

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

[6] 2013 年以来宏观经济形势不景气，特别是传统机械行业业绩下滑，市场萎缩，导致该公司磨料磨具产品产销量同比略有下滑。2013 年，公司砂布砂纸二期生产线建成投产，故产能翻倍，但销售市场下滑导致新增产能并未完全利用，故当年砂布砂纸产品的产能利用率偏低。

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。2013 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。2013 年公司生产各类砂纸产品 9775 万张、磨料 9491 吨、磨具 2790 吨，实现业务收入 1.78 亿元，较上年下降 3.04%，因利润空间较低的磨料磨具收入占比减小，故毛利率小幅提高 0.56 个百分点至 25.19%的水平。2014 年以来，磨料磨具行业情况未有明显好转，1-3 月公司磨料磨具实现业务收入 0.44 亿元，毛利率为 24.83%。

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山东鲁信药业有限公司的 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。

（五）公司财务质量

中瑞岳华会计师事务所对该公司的 2011-2012 年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；瑞华会计师事务所对公司的 2013 年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）及其补充规定。

截至 2013 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 43.77 亿元，所有者权益为 31.68 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 30.50 亿元）；2013 年实现营业收入 2.35 亿元，投资收益 3.85 亿元，净利润 2.25 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.19 亿元）。

截至 2014 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 48.70 亿元，所有者权益为 32.40 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 31.22 亿元）；2014 年 1-3 月实现营业收入 0.48 亿元，投资收益 1.02 亿元，净利润 0.76 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.76 亿元）。

近年来，该公司资产负债率维持在较低水平，总体运营较为平稳。但受主业周期性波动影响，公司盈利状况存在波动。

（六）公司抗风险能力

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。2011-2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产负债率分别为 26.59%、25.55%、27.62%和 33.48%。

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 2014 年 3 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 127 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，节省所得税 2000 多万元; 2011-2013 年公司收到政府补贴共计 680.50 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。

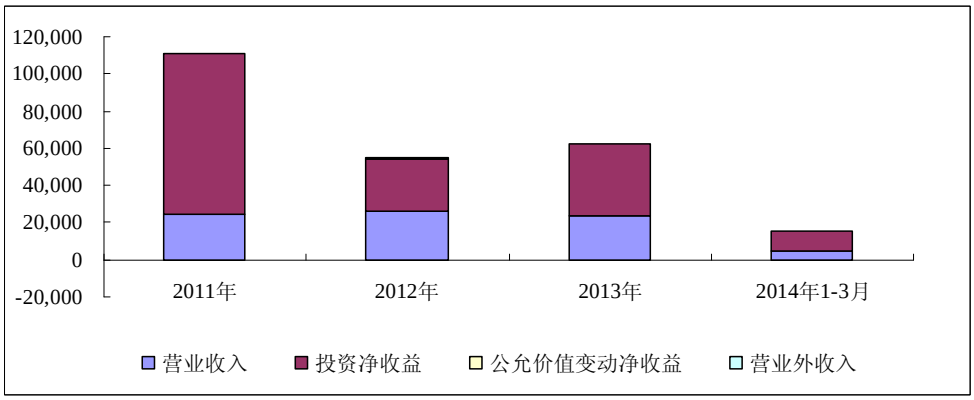
四、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

受行业波动以及历史债务问题处理的影响，该公司盈利水平存在波动，但一直维持较好水平。

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 12. 2011 年以来公司盈利来源构成情况 （单位：万元）

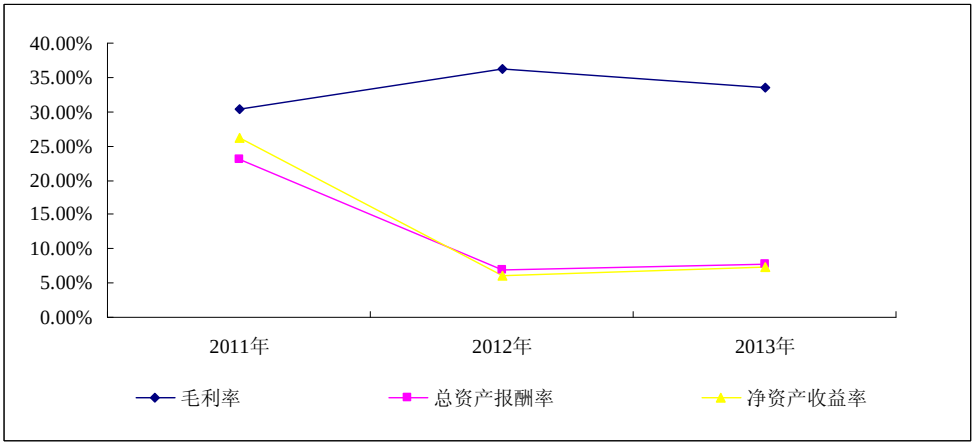


注：根据鲁信创投提供的数据绘制

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。2011-2013 年，公司分别实现营业收入 2.48 亿元、2.61 亿元和 2.35 亿元，业务综合毛利率分别为 30.44%、36.20%和 33.54%。2013 年公司磨料磨具行业受下游行业景气性波动影响，产销规模出现萎缩，全年营业收入同比下降 10.08%，同期综合毛利率小幅下降至 33.54%，但仍处于较高水平。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

间或将得到提升。

图表 13. 2011 年以来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

2011-2013 年该公司期间费用合计分别为 1.24 亿元、1.44 亿元和 1.21 亿元，占营业收入的比重分别达到 50.24%、55.09%和 51.68%。由于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，故费用支出规模较大。同时公司 2011 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，2011-2013 年公司产生的资产减值损失分别为 0.38 亿元、0.06 亿元和 0.31 亿元。截至 2013 年末上述与资产相关的历史遗留问题已基本处理完毕[7]，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 14. 2011-2013 年公司投资收益构成 （单位：万元）

项　　目	2011 年	2012 年	2013 年
成本法核算的长期股权投资收益	1536.40	1046.93	1609.42
权益法核算的长期股权投资收益	18787.56	7054.22	2028.45
处置长期股权投资产生的投资收益	66075.33	19646.12	34149.87
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	—	—	278.57
持有至到期投资取得的投资收益	—	275.02	448.15
合计	**86399.29**	**28022.29**	**38514.46**

注：根据鲁信创投提供的数据绘制

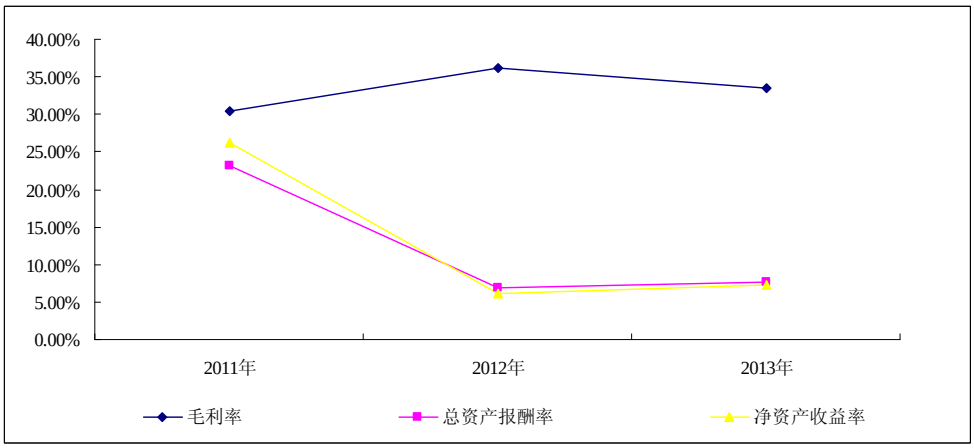
该公司投资收益对盈利的贡献程度最大，主要系公司转让创投业务板块相关投资项目获得的投资收益，此外还有投资的大量项目的权益增长。2011-2013 年，公司分别实现投资收益 8.64 亿元、2.80 亿元和 3.85 亿元，投资收益规模波动较大。其中，2011 年投资收益规模偏大的原因

[7] 2013 年，该公司计提资产减值损失 0.31 亿元，主要是淄博远景房地产开发有限责任公司（以下简称“远景房地产公司”）暂欠公司的土地款（计入“其他应收款”科目）按账龄分析法计提的坏账准备，与历史遗留的应收款项坏账无关。

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。2013 年，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。

2011-2013 年，该公司分别实现净利润 6.62 亿元、1.80 亿元和 2.25 亿元，总资产报酬率分别为 23.11%、6.93%和 7.71%，净资产收益率分别为 26.17%、6.12%和 7.28%。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 15. 2011-2013 年公司资产收益情况



注：根据鲁信创投提供的数据绘制

2014 年 1-3 月，磨料磨具行业持续上年低迷状态，公司实现营业收入 0.48 亿元。但公司通过减持已解禁的上市公司股权，第一季度实现投资净收益 1.02 亿元，实现净利润 0.76 亿元，经营业绩好于上年同期水平。随新股发行改革及新三板扩容等政策出台后，公司后续创投项目的进入和退出渠道将更加顺畅，投资收益规模和经营效益有望持续恢复。

（二）公司偿债能力

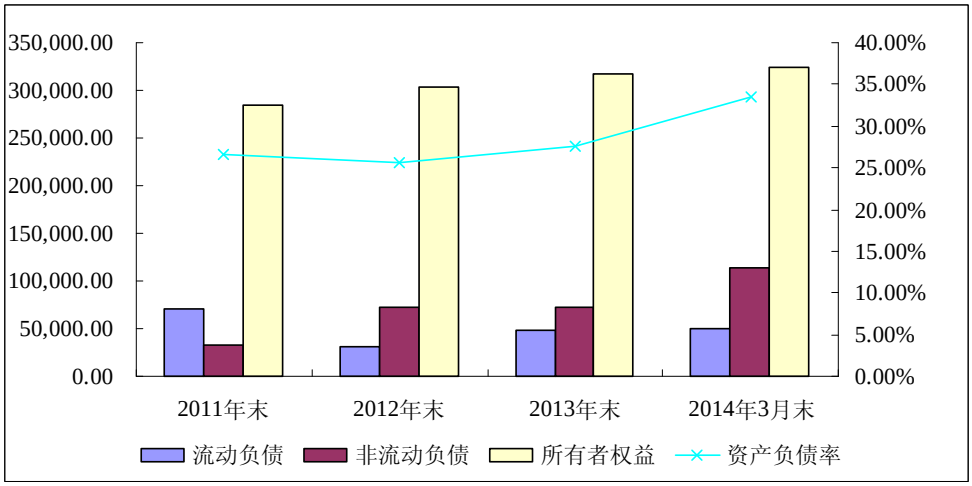
自新增创投业务并实现业务转型以来，该公司多个创投项目顺利上市，投资收益逐步回笼。虽然 2013 年公司创投项目投资速度加快，现金投资回报未能满足资本性支出以及经营环节的资金需求。但公司现阶段负债水平合理，且拥有大量质量较好的股权类资产，能为到期债务的偿还提供必要的保障。

1. 债务分析

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，整体负债规模及负债经营程度呈上升趋势。2011-2013年末以及2014年3月末，公司债务规模分别为10.33亿元、10.39亿元、12.09亿元和16.31亿元，资产负债率分别为26.59%、25.55%、27.62%和33.48%。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，使得负债经营程度仍可维持在较低水平。

图表 16. 公司 2011 年末以来资金来源结构及变化趋势 （单位：万元，%）



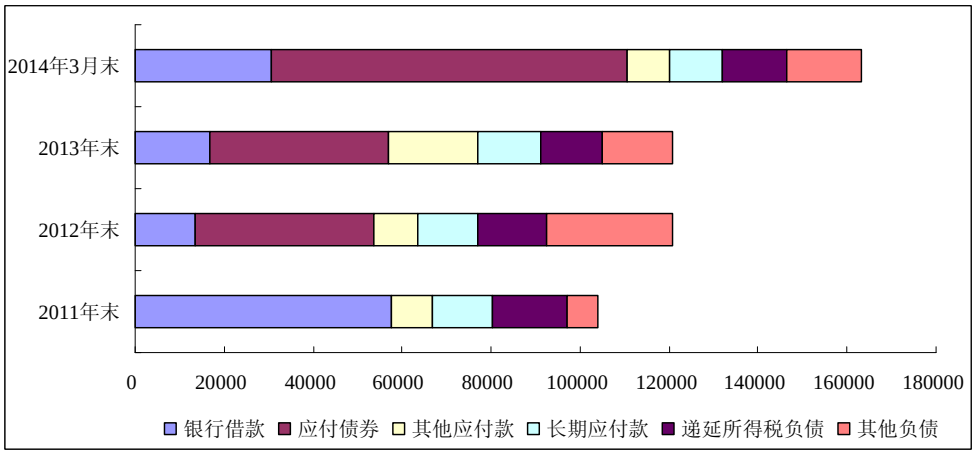
注：根据鲁信创投提供的数据绘制

从债务期限结构来看，2011-2013年末及2014年3月末，该公司流动负债在负债总额中的占比分别为67.88%、29.68%、39.50%和30.37%，2011年以来，在资金需求增加情况下，公司通过拓展债券融资渠道，逐步以长期债务置换部分短期债务，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，2011-2013年末及2014年3月末，公司短期刚性债务分别为5.55亿元、1.05亿元、1.30亿元和2.50亿元，分别占负债总额的53.72%、10.10%、10.75%和15.33%。虽然短期刚性债务余额及其在负债总额中的占比呈回升趋势，但与2011年末相比，其规模及占比仍处于较小范围，公司即期债务偿付压力不大。

2013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5.68亿元、2.02亿元、1.42亿元和1.38亿元，合计占负债总额的86.89%。其中2013年末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，较上年末增加103.43%，其主要是因为新增了1.10亿元山东鲁信实业集团有限公司借款；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 1.68 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（第一期）；此外，当年末公司尚有 0.75 亿元应交税费，较上年末大幅增长 249.00%，主要是尚未缴纳的企业所得税。2014 年 3 月末，公司刚性债务由上年末的 5.68 亿元大幅上升至 11.06 亿元，其中短期借款增至 2.40 亿元，长期借款（含一年内到期的长期借款）增至 0.66 亿元，应付债券增至 8 亿元，新增债券系公司于 2014 年 3 月 25 日发行的 5 年期公司债券（第二期），其余债务组成结构变化不大。

图表 17. 公司 2011 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

2011-2013 年末以及 2014 年 3 月末，该公司银行借款规模分别为 5.75 亿元、1.35 亿元、1.68 亿元和 3.06 亿元；此外，公司还分别于 2012 年和 2014 年发行了二期公司债券，2013 年末及 2014 年 3 月末，公司应付债券分别为 4 亿元和 8 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，且随磨料磨具生产线的集中建设以及创业投资项目投资需求的增加，公司 2013 年以来对外融资规模不断回升。

图表 18. 公司长短期借款情况 **（单位：万元）**

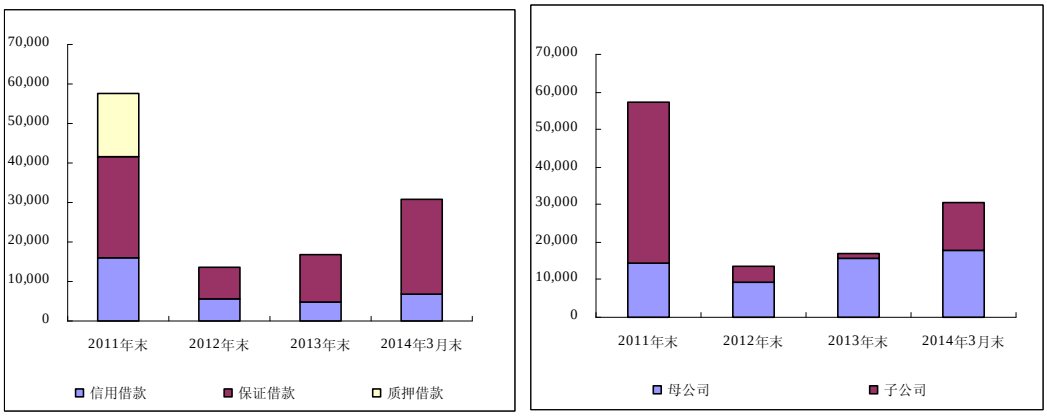
借款类别	短期借款		长期借款（含一年内到期的长期借款）		合计	
	2013 年末	2014 年 3 月末	2013 年末	2014 年 3 月末	2013 年末	2014 年 3 月末
信用借款	—	—	4828.00	6608.00	4828.00	6608.00
保证借款	12000.00	24000.00	—	—	12000.00	24000.00
合计	**12000.00**	**24000.00**	**4828.00**	**6608.00**	**16828.00**	**30608.00**

注：根据鲁信创投提供的数据绘制

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。近年公司逐渐收缩了质押借款筹资渠道，2013 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 2014 年 3 月末，公司信用借款和保证借款分别为 6608 万元和 24000 万元，分别占借款总额的 21.59%和 78.41%。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 17608 万元。

图表 19. 公司 2011 年以来信贷资金来源结构及变化趋势 （单位：万元）



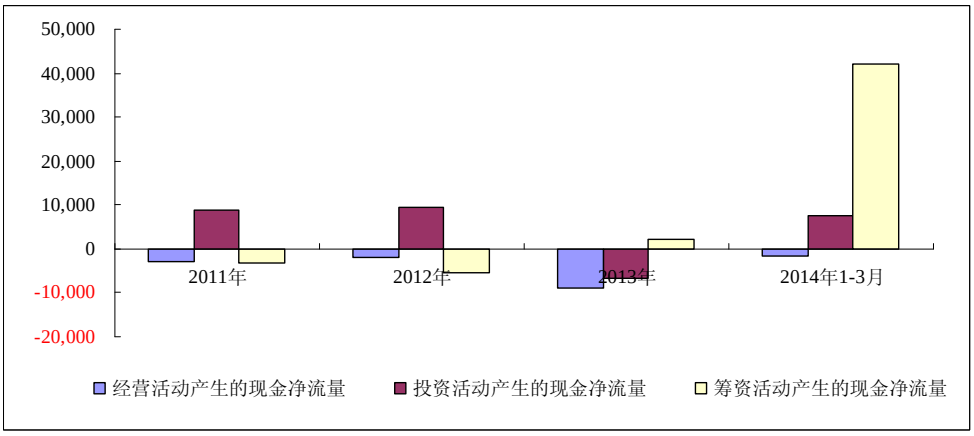
注：根据鲁信创投提供的数据绘制

近期，该公司因土地转让与远景房地产公司产生合同纠纷，本案处于应诉阶段，涉及五宗土地使用权或租赁权的交付、4372.2 万元违约金和经济赔偿，公司已按照会计政策计提了 4992 万元的损失准备。2014 年 3 月 3 日，本案在山东省淄博市中级人民法院第一次开庭审理，公司积极应诉并于当日向山东省淄博市中级人民法院递交民事反诉状，反诉涉案金额 11433.83 万元，山东省淄博市中级人民法院已正式受理公司的反诉状。目前，案件尚未一审判决，需持续关注该项事宜会对公司造成的或有负债及其他经营损失风险。

2. 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，但受磨料磨具下游行业资金链紧张影响，公司销售资金回笼水平有所下降，2011-2013 年以及 2014 年 1-3 月，公司营业收入现金率分别为 102.49%、84.76%、89.44%和 77.15%。从公司经营环节的现金净流入情况看，2011-2013 年以及 2014 年 1-3 月其分别为-0.28 亿元、-0.21 亿元和-0.91 亿元和-0.17 亿元。公司经营性现金净流入较为不足，主要是由于公司近三年正在逐步清理历史财务问题，费用支出规模较大；而 2013 年公司因频繁减持上市公司股份，营业税和所得税等支出大幅增长，亦导致经营性现金净流出规模扩大。

图表 20. 公司 2011 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。2011-2013 年，公司投资活动分别实现现金净流入 0.88 亿元、0.94 亿元和-0.67 亿元。近年公司通过收到创投项目现金分红及减持上市项目公司股票等方式，取得了较好的现金投资回报。但 2013 年由于公司创投项目投资速度加快，资本性支出规模大幅增长，当年投资活动现金流呈现净流出状态。2014 年 1-3 月，公司适当调整了投资节奏，以提高现金流对债务偿还的保障程度，当期投资活动现金净流入 0.77 亿元。

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 月和 2014 年 3 月公司还通过发行公司债券进行了直接融资。2011-2013 年及 2014 年 1-3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.33 亿元、-0.53 亿元、0.20 亿元和 4.21 亿元。

图表 21. 公司 2011 年以来现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年
EBITDA/利息支出(倍)	25.23	5.82	10.22
EBITDA/刚性债务(倍)	1.43	0.52	0.61
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-4.35	-4.14	-23.07
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-2.90	-2.02	-8.06
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	9.31	14.47	-40.12
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	6.20	7.05	-14.03

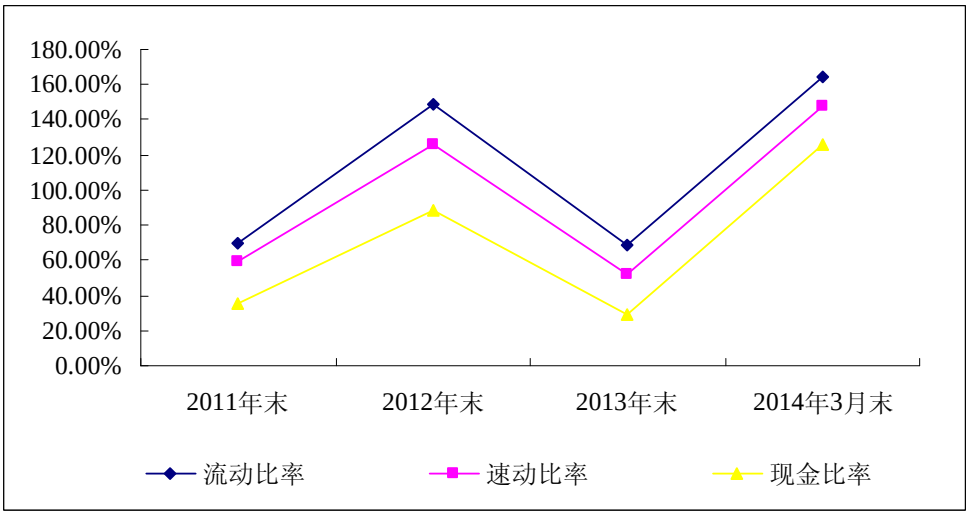
注：根据鲁信创投提供的数据绘制

2011-2013 年，该公司 EBITDA 分别为 8.20 亿元、2.87 亿元和 3.37 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。

3. 资产质量分析

近三年来，该公司经营业绩基本保持稳定，投资、经营积累不断增加。截至 2013 年末，公司净资产达到 31.68 亿元，较上年末增长 4.64%。当年末净资产中未分配利润占 45.12%，资本公积占 24.63%，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。公司分别于 2013 年 6 月和 2014 年 7 月就上年利润进行了分配，股利分红金额分别为 1.12 亿元和 0.74 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 22. 公司 2011 年末以来资产流动性情况 （单位：%）



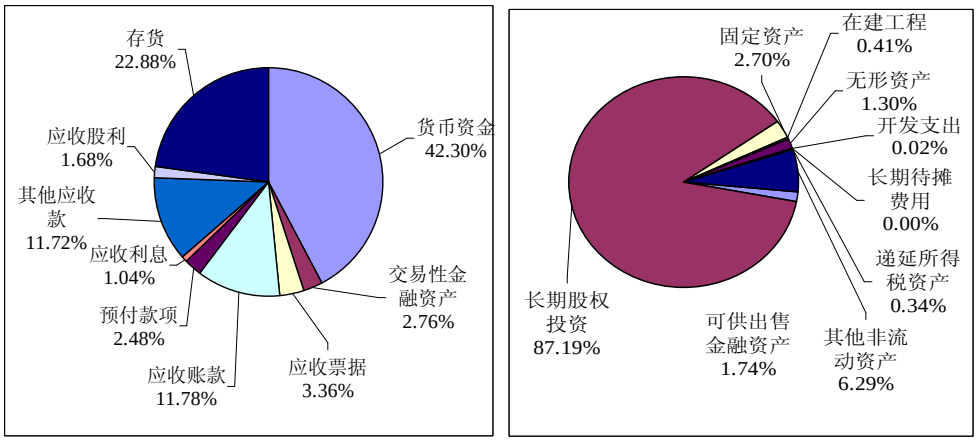
注：根据鲁信创投提供的数据绘制

近年来该公司资产规模保持逐年增长态势，2011-2013 年末公司资产总额分别为 38.84 亿元、40.67 亿元和 43.77 亿元。2013 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 7.50%和 92.50%，公司资产以非流动资产为主，且在资产总额中的比重有所提高。由于公司短期筹资大多流向长期股权投资及其他非流动资产中，致使 2013 年末公司现金比率、流动比率和速动比率分别下降至 29.51%、68.75%和 52.14%，公司即期付现能力以及流动资产对流动负债的覆盖水平降低。

从资产构成看，2013 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 40.29%、11.22%、11.16%和 21.79%。其中公司年末货币资金余额为 1.32 亿元，可为即期债务的偿还提供一定保障；应收账款净额为 0.37 亿元，其中账龄在一年以内的账款占 76.36%；其他应收款年末净额为 0.37 亿元，主要是公司向远景房地产公司转让磨料磨具老厂房而产生的大量应收土地转让款，因款项账龄较长且双方产生合同纠纷，公司对该款项已计提足额坏账准备；存货为

0.72 亿元，主要为原材料、在产品和尚未发货的产成品等。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。2014 年 3 月末，因成功发行 4 亿元公司债，短期内公司闲余资金增加，期末货币资金增至 3.41 亿元；同时，为提高闲余资金收益率，公司购买了大量融券回购资产等交易性金融资产，使其期末余额增至 2.82 亿元。受此影响，2014 年 3 月末，公司流动资产总额由上年末的 3.28 亿元增至 8.16 亿元，现金比率、流动比率和速动比率均大幅回升至 125.83%、164.81%和 148.07%，公司债务偿还能力明显提高。

图表 23. 2013 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

2013 年末，该公司非流动资产中长期股权投资占比达到 87.19%，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。截至 2013 年末，公司长期股权投资余额为 35.30 亿元，较上年增长 6.06%，系积累的大量项目资源，资产质量较好。除长期股权投资外，公司非流动资产还主要包括厂房设备等固定资产、土地使用权等无形资产以及其他非流动资产，其中非流动资产年末余额为 2.55 亿元，较上年末增长 185.25%，主要是因为新增了 1.30 亿元山东国托连城 1 号集合资金信托计划（B 类）及 0.70 亿元预付山东国托股权增资款。2014 年 3 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 35.55 亿元。

（三）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 2014 年 3 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 1.22 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。

五、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2014 年 1 月 3 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况。此外，截至 2014 年 3 月末，公司分别于 2012 年和 2014 年发行了合计 8 亿元公司债券，上述债券付息情况正常。

图表 24. 截至 2014 年 3 月末公司已发行债券情况 **（单位：亿元）**

债券名称	发行量	票面利率	起息日	兑付日	待偿还金额
12 鲁信债	4.00	6.50%	2012-04-25	2017-04-25	尚未到期
12 鲁创投	4.00	7.35%	2014-03-25	2019-03-25	尚未到期

注：根据鲁信创投提供的数据绘制

六、结论

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。2013 年受磨料磨具行业市场需求低迷影响，公司营业收入出现下滑；但随着创投业务退出渠道的良性拓展，公司投资收益出现增长，并保证了当年经营业绩的回升。2013 年以来新股发行改革和新三板扩容等政策的相继出台，有望为公司创业投资业务带来积极影响，从而进一步提升公司整体经营效益。

自新增创投业务以来，该公司多个创投项目顺利上市，投资收益逐步回笼。虽然 2013 年公司创投项目投资速度加快，现金投资回报未能满足资本性支出以及经营环节的资金需求。但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，能为到期债务的偿还提供必要的保障。

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 2014 年度第一期中期票据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发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人的信用状况。

（一） 跟踪评级时间和内容

本评级机构对发行人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，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。本评级机构及评级人员将密切关注与发行人有关的信息，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发行人发出“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

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

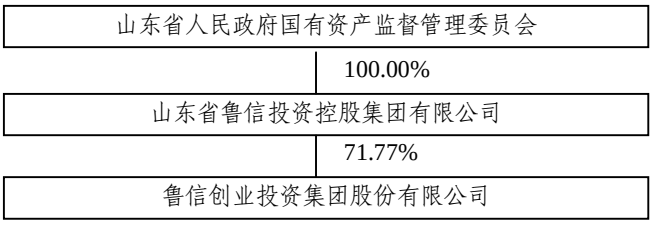
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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，发行人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。

附录一：

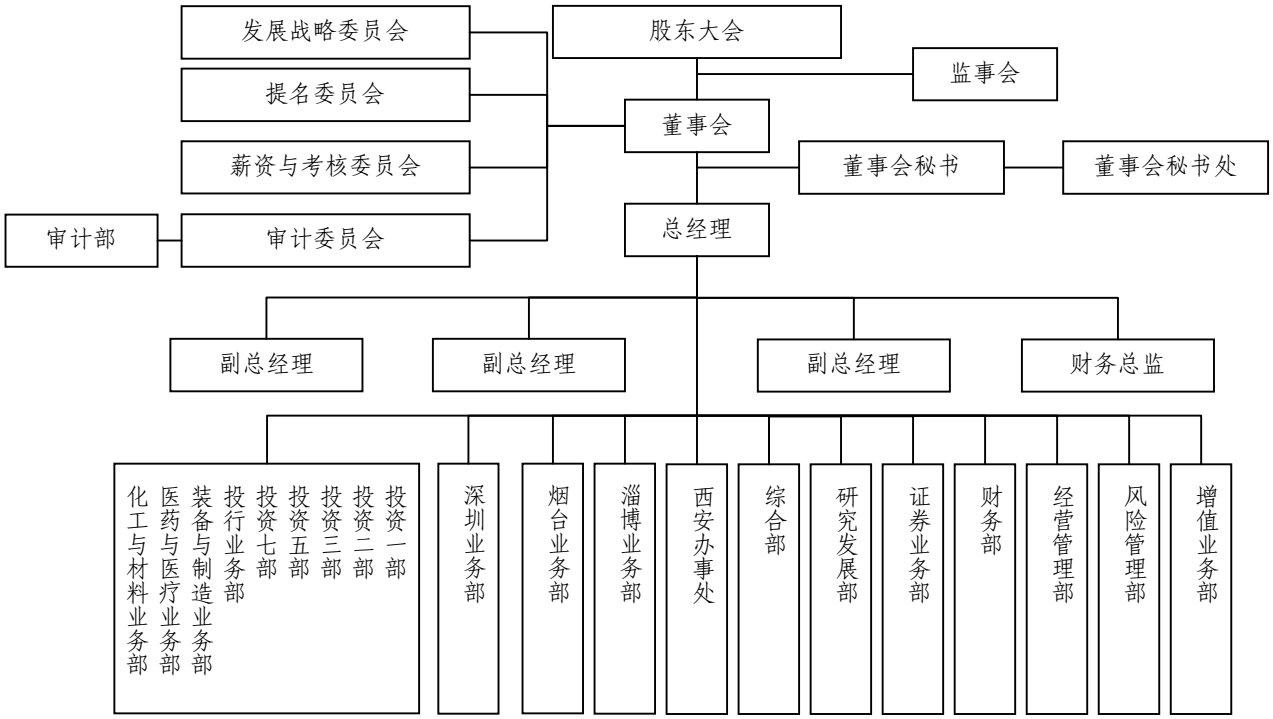
公司与实际控制人关系图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2014 年 3 月末）

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 2014 年 3 月末）

附录三：

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 20860.00	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 2013 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年第一季度
资产总额［亿元]	38.84	40.67	43.77	48.70
货币资金［亿元]	2.50	2.70	1.32	3.41
刚性债务[亿元]	5.75	5.35	5.68	11.06
所有者权益［亿元]	28.52	30.28	31.68	32.40
营业收入[亿元]	2.48	2.61	2.35	0.48
净利润［亿元]	6.62	1.80	2.25	0.76
EBITDA[亿元]	8.20	2.87	3.37	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.28	-0.21	-0.91	-0.17
投资性现金净流入量[亿元]	0.88	0.94	-0.67	0.77
资产负债率[%]	26.59	25.55	27.62	33.48
长期资本固定化比率[%]	106.72	96.00	103.83	92.66
权益资本与刚性债务比率[%]	496.13	565.90	557.47	292.92
流动比率[%]	69.48	148.76	68.75	164.81
速动比率［%]	59.15	125.61	52.14	148.07
现金比率[%]	35.69	87.92	29.51	125.83
利息保障倍数[倍]	24.89	5.58	9.86	—
有形净值债务率[%]	36.48	34.73	38.80	51.16
营运资金与非流动负债比率[%]	-64.50	20.58	-20.40	28.27
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	4.51	5.17	5.50	—
存货周转速度[次]	2.18	2.63	2.32	—
固定资产周转速度[次]	2.29	2.35	2.07	—
总资产周转速度[次]	0.07	0.07	0.06	—
毛利率[%]	30.44	36.20	33.54	27.84
营业利润率[%]	313.30	84.54	124.42	175.11
总资产报酬率[%]	23.11	6.93	7.71	—
净资产收益率[%]	26.17	6.12	7.28	—
净资产收益率*[%]	27.05	6.28	7.34	—
营业收入现金率[%]	102.49	84.76	89.44	77.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.35	-4.14	-23.07	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.90	-2.02	-8.06	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.31	14.47	-40.12	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.20	7.05	-14.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	25.23	5.82	10.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.43	0.52	0.61	—

注：表中数据依据鲁信创投经审计的 2011~2013 年度及未经审计的 2014 年第一季度财务数据，整理计算。

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。