

鲁信创业投资集团股份有限公司

2012 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告

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 5 月 24 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.

鲁信创业投资集团股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪[2013]100121】

存续期间 5 年期公司债券 4 亿元人民币，2012 年 4 月 25 日 - 2017 年 4 月 25 日

本次跟踪：
首次评级：

主体长期信用等级 **评级展望**
 AA 级 稳定
 AA 级 稳定

债项信用等级

评级时间

2013 年 5 月

2012 年 1 月

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位：人民币亿元			
发行人合并数据及指标：			
总资产	31.19	38.84	40.67
总负债	9.11	10.33	10.39
刚性债务	5.71	5.75	5.35
其中：应付债券	-	-	4.00
所有者权益	22.08	28.51	30.28
营业收入	2.13	2.48	2.61
净利润	4.36	6.62	1.80
经营性现金净流入量	-0.24	-0.28	-0.21
EBITDA	5.41	8.20	2.87
资产负债率[%]	29.21	26.59	25.55
权益资本与刚性债务比率[%]	386.94	496.13	565.90
流动比率[%]	111.53	69.48	148.76
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
刚性债务	22.74	25.17	31.32
所有者权益	62.76	76.04	87.72
担保比例[%]	6.00	1.82	2.31

注：根据鲁信创投经审计的 2010-2012 年财务数据，鲁信集团经审计的 2010-2012 年财务数据整理、计算。

分析师

于隽敏 柳希

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>

跟踪评级观点

2012 年在基金管理规模迅速扩大的带动下，鲁信创投营业收入保持增长。但受行业低迷影响，其创业投资视同处置收益减少，致使全年实现投资收益大幅回落，影响了当年的经营业绩。不过，公司在各级政府的大力支持下，创业投资业务发展仍相对较平稳。现阶段公司负债水平合理，且积累了较多优质股权类资产，货币资金储备较充足，均能为债务偿还提供必要的保障。此外鲁信集团对本期债券提供的担保依然有效。

- 2012 年以来鲁信创投项目储备仍较为充足，投资的股权类资产规模保持增长。现阶段公司创投业务在投、融、管、退各流程均较为通畅，业务总体可维持较为良性的循环。
- 鲁信创投资本实力不断增强，且负债水平合理、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。
- 鲁信创投创投业务与资本市场联系紧密。2012 年市场较为低迷，公司经营业绩波动较大，持有的已上市项目市值有所下降。
- 鲁信创投项目投资回收期较长，项目融资期限与投资期限不匹配，存在一定的融资压力。
- 现阶段国内资本市场较不景气，鲁信创投持有创投项目上市进展的不确定性正在加大，存在一定的退出风险。
- 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、国有股减持等方面仍将面临诸多严峻考验。

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本期公司债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由鲁信创投提供，所引用资料的真实性由鲁信创投负责。

跟踪评级报告

按照鲁信创业投资集团股份有限公司（以下简称鲁信创投、该公司或公司）2012 年公司债券（第一期）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 2012 年财务报表及相关经营数据，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，得出跟踪评级结论如下。

一、已发行债券情况

该公司于 2012 年 4 月发行了待偿余额为 4 亿元的公司债券，期限为 5 年，目前尚未到期。本期债券中 3 亿元用于偿还银行借款，剩余部分已用于补充营运资金。

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

2012 年以来，该公司控股股东和实际控制人没有发生变化。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。

此外为持续提高规范运作水平，该公司 2012 年加大来力度开展企业内部控制体系建设，先后完成对法人治理、组织架构、发展战略、人力资源、风险评估、内部监督、财务报告、资金营运、筹资管理、投资管理、合同管理等 24 个方面制度的修订。公司内部控制体系基本建成并进入试运行阶段，内部管控、风险管理、综合管理等方面的能力明显提升。

（二） 业务运营

该公司自 2010 年业务转型以来，逐步形成“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营格局。

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。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，都为我国创投行业的发展提供了有利的政策支持。

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。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 支基金，新增用于投资大陆地区的基金募资总量达到 93.12 亿美元，分别较上年大幅下降 34.0%和 67.0%。投资方面，全年共发生 1071 起投资交易，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。退出方面，全年行业共有 246 笔 VC 退出交易，其中 IPO 退出 144 笔，由于资本市场不景气，IPO 成功率下降，2012 年 IPO 退出所占比重进一步下滑，退出回报亦大打折扣，VC 开始转向并购等形式的退出。

该公司是国内资本市场首家以创业投资为主业的上市公司，创业投资是公司的核心业务，运营主体为全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司（简称“山东高新投”）。2012 年山东高新投投资扩张速度有所放缓，全年完成了对双轮股份、联诚集团、明仁福瑞达、泓奥电力、世纪之声等项目的投资，投资金额为 15568.08 万元，新增投资规模下降约 20%。但目前山东高新投整体项目储备仍较为充足。截至 2012 年末，山东高新投累计完成投资项目 102 个，其中已上市项目 6 个（分别为：新北洋、华东数控、龙力生物、通裕重工、宝莫生物、圣阳电源），已上市项目可变现市场价值已经超过 23 亿元；待上市项目为 7 个（分别为：天力干燥、中农联合、凯盛新材、双轮股份、宏艺科技、高新润农、浪潮华光）；1 个项目（天力干燥）已报证监会。总体来看，公司现阶段投、融、管、退各流程仍较通畅，业务总体可维持较为良性的循环。

投资回报方面，在已投资项目中，截至 2012 年末山东高新投已有 21 个项目以协议转让等方式顺利实现退出，累计投资 4.88 亿

元，收回资金 7.82 亿元。在持有的股权投资项目中，当年山东高新投实现对联营企业和合营企业的投资收益。

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及深圳华信一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。

2. 磨料磨具

2012 年磨料磨具所在机床工具行业整体产销形势有所回落。全年行业累计完成工业总产值 7985.15 亿元，完成销售产值 7754.96 亿元，较上年分别增长 12.73% 和 12.25%，增速分别下降 18.16 个百分点和 18.96 个百分点。其中磨料磨具和机床附件子行业的销售产值同比增速为 16.5%，但增速自 2011 年以来也处于缓慢下滑态势，行业存在一定的下行压力。

该公司前身是 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。公司近年来积极推进淄博磨料磨具业务的整合，在淄博高新技术开发区先后投资 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。截至 2012 年末，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，继续保持行业前列。

2012 年受行业景气逐步下行的影响，该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。

（三）财务质量

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。2012 年创投行业和磨料磨具行业均处于调整阶段，公司采用相对稳健的经营策略、生产经营规模基本保持平稳，整体资金压力较小。公司年末负债总额为 10.39 亿元，基本维持上年末规模，资产负债率为 25.55%，负债经营水平合理。

从负债期限结构上看，2012 年该公司以发行的 4 亿元公司债券来替换部分短期借款，致使流动负债规模下降，非流动负债规模大幅增加。年末公司流动负债所占比重下降至 29.68%，自身债务的期限结构得到明显改善。2012 年末公司负债主要由刚性债务、其他应付款、长期应付款和递延所得税负债构成，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等；递延所得税负债系视同处置长期股权投资收益而引起。目前公司刚性负债系银行借款和应付债券，占负债总额的 51.49%，整体刚性债务规模仍偏大，存在一定的刚性债务偿还压力。

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。2012 年公司磨料磨具业务受下游机床行业景气性波动的影响，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%，为 2.61 亿元，同期综合毛利率处于 36.2% 的较高水平。公司投资收益主要系创投业务板块投资的大量项目的权益增长，此外还有转让相关投资项目获得的投资收益，是公司最重要的收益来源。2012 年公司实现投资收益 2.80 亿元，较上年下降 67.57%¹。公司 2010 年以来集中处置了大量应收款坏账、挂账时间较长的存货等不良资产。2012 年，上述与资产相关的历史遗留问题已基本处理完毕。同期公司期间费用合计 1.44 亿元，资产减值损失下降至 639.87 万元。综合以上因素，公司全年实现净利润 1.80 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.93% 和 6.12%，经营业绩和资产获利水平均有一定程度下滑。

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

¹ 当年投资收益的下降系：（1）2011 年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，由于被投资单位增发股份、公司未同比例增资导致持股比例下降的部分，视同长期股权投资处置确认了较多投资收益，2012 年该项收益大幅减少；（2）2012 年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减少。

理费收入等。2012 年公司上述业务整体保持较大规模，但资金回笼水平下降、费用支出增加及往来款的变化等，导致当年经营性现金净流量为-0.21 亿元，当期经营环境的现金净流入仍较不足。公司主要业务为创业投资，当年虽然投资速度放缓，资本性支出规模有所减少，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，全年投资活动实现现金净流入 0.94 亿元。2012 年公司非筹资性现金净流入与负债总额的比率为 7.05%。现阶段公司现金流尚充裕，通过处置投资、收取投资分红等产生的投资性现金流入，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。

随着经营不断积累，2012 年末该公司权益资本增长 6.17%，增至 30.28 亿元，自有资本实力进一步增强。2012 年末公司资产总额为 40.67 亿元，资产结构以非流动资产为主。受益于债务结构的改善，年末公司流动比率和速动比率分别回升至 148.76%和 125.61%，流动资产对流动负债的覆盖水平明显提高。

该公司资产质量仍然较好。随着近年来创投业务的较快发展，公司以创投项目为主的长期股权投资规模呈现较快增长趋势。2012 年末，公司长期股权投资余额为 33.28 亿元，较上年末增长 7.38%。从资产构成看，公司长期股权投资所占比重已经达到 81.84%，与其以创业投资为主业的特征较为相符。同期，公司货币资金储备仍较为充足，年末货币资金余额为 2.70 亿元，现金比率达到 87.92%，可为公司偿还即期债务提供有力的保障。

截至 2012 年末，该公司从各家商业银行获得的授信额度为 2.20 亿元，尚未使用的授信额度为 1.40 亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。此外公司目前的负债经营程度处于合理水平，后续仍存在一定债务融资空间，且控股股东山东省鲁信投资控股集团有限公司（简称“鲁信集团”）能够为公司提供融资担保等方面的支持。

（四）增级因素

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。

鲁信集团是山东省直属国有独资企业，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、项目投融资等方面能得到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。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，鲁信集团盈利水平逐步提升，有助于进一步增强偿债能力。

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）。

根据本评级机构评定（“新世纪企评字【2012】第 020196 号”），鲁信集团的主体信用级别为 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。

综上所述，该公司经营业绩与资本市场联系紧密。2012 年在基金管理规模迅速扩大的带动下，公司营业收入保持增长。但受行业低迷影响，其创业投资视同处置收益减少，致使全年实现的投资收益大幅回落，影响了当年的经营业绩。不过，公司在各级政府的大力支持下，创业投资业务发展仍较平稳。现阶段公司负债水平合理，且积累了较多优质的股权类资产，货币资金储备较充足，均能为债务的偿还提供必要的保障。此外，鲁信集团对本期债券提供担保，进一步提高了本期债券的偿债安全性。

同时，我们仍将持续关注（1）我国创业投资行业的发展状况；（2）资本市场周期性波动对公司盈利的影响；（3）公司创投业务投资资金需求、投资回报、债务偿付及现金流平衡情况；（4）已上市创投项目可变现市场价值变化；（5）持有创投项目的上市进展及潜在的退出风险等。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额[亿元]	31.19	38.84	40.67
货币资金[亿元]	2.23	2.50	2.70
刚性债务[亿元]	5.71	5.75	5.35
所有者权益 [亿元]	22.08	28.52	30.28
营业收入[亿元]	2.13	2.48	2.61
净利润 [亿元]	4.36	6.62	1.80
EBITDA[亿元]	5.41	8.20	2.87
经营性现金净流量[亿元]	-0.24	-0.28	-0.21
投资性现金净流量[亿元]	0.18	0.88	0.94
资产负债率[%]	29.21	26.59	25.55
长期资本固定化比率[%]	97.29	106.72	96.00
权益资本与刚性债务比率[%]	386.94	496.13	565.90
流动比率[%]	111.53	69.48	148.76
速动比率[%]	73.23	59.15	125.61
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
营运资金与非流动负债比率[%]	21.52	-64.50	20.58
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
营业利润率[%]	196.50	313.30	84.54
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
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-3.80	-4.35	-4.14
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.73	-2.90	-2.02
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-1.03	9.31	14.47
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-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的 2010~2012 年度三年连审的财务数据整理计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与净债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期净债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期净债务余额
应收账款周转速度	报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期净债务	= EBITDA/[(期初短期净债务+期末短期净债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

注4. 短期净债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。