

鲁信创业投资集团股份有限公司

2012 年公司债券（第二期）

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

12 鲁创投信用等级： AAA 级

评级时间： 2018 年 6 月 25 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（第二期）跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪[2018]100390】

存续期间 12 鲁创投：5 年期 4 亿元人民币，2014 年 3 月 25 日 - 2019 年 3 月 25 日

本次		前次		首次	
主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间

12 鲁创投： AA/稳定/AAA 2018 年 6 月 AA/稳定/AAA 2017 年 6 月 AA/稳定/AA+ 2013 年 10 月

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据				
货币资金	0.15	0.04	0.13	0.17
刚性债务	12.38	7.94	14.93	14.93
所有者权益	18.44	19.07	20.08	19.95
经营性现金净流入量	-0.43	-0.26	-0.31	-0.05
合并数据及指标				
总资产	53.19	56.33	56.09	59.97
总负债	17.43	17.73	19.57	22.64
刚性债务	12.38	12.00	15.05	18.01
应付债券	11.93	7.94	7.97	7.97
所有者权益	35.75	38.60	36.52	37.34
营业收入	1.91	1.86	2.16	0.46
净利润	2.25	3.76	0.44	0.27
经营性现金净流入量	-1.28	-1.09	-1.85	-0.38
EBITDA	4.31	6.03	2.20	0.38
资产负债率[%]	32.78	31.48	34.89	37.74
权益资本与刚性债务比率[%]	288.69	321.71	242.66	207.28
流动比率[%]	448.91	133.39	402.93	568.11
现金比率[%]	60.58	45.43	142.64	151.81
利息保障倍数[倍]	5.16	7.56	2.58	—
净资产收益率[%]	6.44	10.11	1.17	0.74
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.57	-6.21	-9.93	-1.82
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.40	25.42	3.78	-14.39
EBITDA/利息支出[倍]	5.33	7.71	2.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.49	0.16	—

注：根据鲁信创投经审计 2017 年年报及 2018 年一季度未经审计的财务报表整理计算。

分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com
周小白 zxb@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

跟踪评级观点

跟踪期内，鲁信创投磨料磨具主营业务收入较上年有所增长。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。现阶段公司负债水平合理，资产流动性较好，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。

- 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。
- 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。
- 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。
- 近年来我国私募股权投资行业市场竞争加剧，集中体现在对项目资源的争夺上，使得项目投资成本呈上升态势，鲁信创投面临较大的市场竞争压力。
- 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。
- 鲁信创投作为国有创投机构，近年来积极进行基金化转型，对公司管理架构、投资管理制度完善、风险管控能力和人才队伍建设提出更高要求。
- 鲁信创投主要盈利来源于股权投资收益，股权投资价值受宏观经济环境、资本市场活跃度、资本市场监管政策及股权退出方式等多重因素影响。2017 年以来，随着减持新规的出台及 IPO 严审常态化，加之国际贸易摩擦及金融去杠杆的影响，股票市场后续仍有较大的调整压力，通过上市退出获得超额收益的

不确定性加大，公司面临业绩波动风险。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级原因

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2017年财务报表、未经审计的2018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。

一、已发行债券情况

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,该公司2012年公司债券(第一期)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。

截至2017年末,该公司已发行但尚未到期的债券本金为8亿元。

图表 1. 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	资金用途
12 鲁信债	4.00	6.50%	2012-04-25	2017-04-25	3 亿元偿还银行借款; 1 亿元补充营运资金。
12 鲁创投	4.00	7.35%	2014-03-25	2019-03-25	补充营运资金
14 鲁信创投 MTN001	4.00	5.36%	2014-11-05	2019-11-05	2.50 亿元偿还银行借款; 0.60 亿元补充营运资金; 0.90 亿元进行项目投资。

资料来源: 鲁信创投

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2017年以来,该公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至2017年末,公司控股股东为山东省鲁信投资控股集团有限公司,持股比例为68.53%。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。2017年,公司纳入合并范围的子公司共17家。

（二）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，近年来不断推进基金化转型。随着创投项目逐渐进入回报期，多家投资企业已实现 A 股、新三板上市，创投业务投资收益成为公司的主要利润来源。2017 年，公司对龙力生物股权投资全额计提减值准备，盈利受到大幅侵蚀。未来由于创投行业的外部环境和内在收益存在不确定性，公司项目退出仍面临一定压力。

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》、《私募投资基金监督管理暂行办法》等一系列法律法规。此外，国务院印发了《关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》和《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》。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。

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

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

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

目前中后端项目估值高企，倒逼机构投资早期化。2016 年互联网、IT、医疗行业等领域的后期项目估值已高于 A 股同行业水平，此类标的面临估值高的问题，早期投资更易获得高收益，而行业中因技术升级和创新确实存有新的机会。此外，国家在出台减持新规约束赚取不同市场

估值差的同时，也发布创投基金锁定期安排，对于符合条件的创业投资基金股东可以不受上市之后控股股东 3 年的锁定期约束，1 年就可减持。虽然股权比例的限制使得该政策对多数创投基金影响并不明显，但具有一定的政策指导意义。

私募股权投资行业快速发展的同时，也暴露出如非法集资、兼营民间借贷等非私募业务、信息失真等问题，影响了行业的健康发展。2016 年，在证监会指导下，中国基金业协会先后出台了 7 个管理办法（募集行为、登记备案、信息披露、投顾业务、托管业务、外包服务、从业资格）和 2 个指引（内部控制、基金合同），初步建立了私募基金适度的监管框架，引导了私募基金行业的规范运作。2017 年 8 月 30 日国务院发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，进一步重声明确了证监会及基金业协会对私募股权投资行业的监管职能，且国务院正式发布则对私募行业的监管上升至行政法规层面。

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，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 A 股、香港上市或新三板挂牌，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。近年来新增投资项目以基金投资为主，自有资金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 LP 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，GP 由区域性或专业化基金管理公司担任。截至 2017 年末，公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共 39 个，基金总规模为 139 亿元，到位资金 92 亿元。2017 年，公司对新设基金或已设基金分期出资 8.10 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台累计投资项目达 177 个，累计投资金额为 86 亿元。目前在投项目 140 个，在投项目金额约 74 亿元。

此外，该公司作为管理人管理的基金共三只：山东半岛蓝色经济投资基金有限公司（以下简称“蓝色基金”）、山东省省级创业投资引导基金（以下简称“山东省创业基金”）和山东省科技风险投资资金（以下简称“山东科技资金”）。蓝色基金以山东半岛蓝色经济区规划为指

导，以处于成长期和扩张期、成熟期的项目为主，侧重于培育上市和产业整合与并购。2016 年及 2017 年，公司子公司蓝色经济投资管理有限公司收取的蓝色基金管理费¹分别为 1482 万元和 1143.51 万元；山东省创业基金总规模 4 亿元，截至 2017 年末共参股山东省内创投机构 9 家；山东科技资金总规模 1.53 亿元，累计投资企业 12 家，截至 2017 年末，7 家被投资企业完成退出，受托管理资金余额 0.80 亿元，包括 5 个股权投资项目。公司作为管理人，对山东省创业基金按照管理规模的 1%收取管理费，对山东科技资金按照总规模的 3%收取管理费。此外，山东省政府正在谋划新旧动能转换基金，公司正申请发起设立募集规模 10 亿元的创投类母基金，其中公司出资 4.70 亿元，由山东高新投作为基金管理人。该基金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%。母基金项目落地后，对于公司的管理规模、竞争地位均有一定提升。

为充分拓展项目获取及退出渠道，吸收海外的创投理念，该公司不断拓展海外市场。2016 年 10 月，公司与美国中经合集团及山东领锐股权投资基金管理有限公司共同设立中经合鲁信创投基金合伙企业（有限合伙）²。2017 年，公司通过其全资子公司齐鲁投资在开曼购买的特殊目的公司（SPV）READY SOLUTION LIMITED 作为公司海外投资的主体，参与投资以色列公司 StoreDot Ltd³，持股比例 1.27%。

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。

项目退出方面，截至 2018 年 3 月末，该公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共持有 A 股上市项目 13 家，市值 23.20 亿元，持有香港 H 股上市公司 1 家。2017 年，公司在 A 股上市公司 2 家，分别为金麒麟（投资主体为黄三角基金管理公司投资）⁴、联诚精密（投资主体为高新投投资）⁵，H 股上市公司 1 家，为山东国信（投资主体

¹ 蓝色经济投资管理有限公司为鲁信创投全资子公司齐鲁投资旗下子公司，所以蓝色基金的管理费纳入鲁信创投合并利润表。

² 基金首期规模暂定为 7 亿元，基金在美国与中国的投资金额原则上按 50%：50%进行配置，基金将支持国家双创政策，围绕国家战略性新兴产业，投资创新前沿科技项目。

³ 目前 StoreDot Ltd 专注于闪充电池（Flash Battery）以及显示屏有机颜色转换膜（Molecule LED）两大领域的三类产品研发。2017 年，完成第一次投资 500 万美元投资额，后续投资额预计不超过 500 万元美元的。

⁴ 上市日期：2017 年 4 月 6 日。

⁵ 上市日期：2017 年 12 月 27 日。

为高新投投资)⁶。公司已在中小板和创业板上市的投资项目 11 个，新三板挂牌的投资项目 34 家。

图表 2 截至 2018 年 3 月末鲁信创投及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台已 A 股上市项目情况 (单位: 万股、亿元)

被投资企业	持股数	持股比例	2017 年末市值	2018 年 3 月末市值	2017 年减持收益	2018 年一季度减持收益	备注
华邦健康 (002004.SZ)	970	0.48%	0.65	0.63	--	--	--
通裕重工 (300185.SZ)	24641	7.54%	6.07	5.49	1.40	0.32	--
宝莫股份 (002476.SZ)	134	0.22%	0.08	0.08	--	--	--
华东数控 (002248.SZ)	2099	6.83%	2.06	2.11	0.86	0.34	--
恒基达鑫 (002492.SZ)	750	1.85%	0.56	0.48	--	--	限售股 750 万股; 解禁日: 2018-06
新北洋 (002376.SZ)	2531	4.00%	2.81	4.32	--	--	限售股 331 万股; 解禁日: 2019-06
信威科技 (600485.SH)	410	0.14%	0.60	0.60	--	--	--
龙力生物 (002604.SZ)	6079	10.14%	5.31	5.31	0.49	--	--
万润科技 (002654.SZ)	544	0.62%	0.35	0.38	--	--	限售股 544 万股; 解禁日: 2018-06
古鳌科技 (300551.SZ)	139	1.89%	0.25	0.34	--	--	--
启迪设计 (300500.SZ)	78	0.58%	--	0.27	--	--	限售股 78 万股; 解禁日: 2019-03
金麒麟 (603586.SH)	525	2.43%	1.27	1.12	--	--	限售股 525 万股; 解禁日: 2018-04
联诚精密 (002921.SZ)	661	8.27%	1.33	2.05	--	--	限售股 661 万股; 解禁日: 2018-12
合计	—	—	21.33	23.20	2.75	0.66	—

资料来源: 鲁信创投

股权投资项目退出方面, 截至 2018 年 3 月末, 该公司在投项目中, 拟 IPO 及并购的项目 11 个, 其中青岛惠城已向证监会上报材料并获受理,

⁶ 上市日期: 2017 年 12 月 8 日。

五方光电、嘉美食品、山东双轮、明仁福瑞达、天诺光电、华光光电、淄博大亚、神戎电子、嘉华保健品 9 个项目正在接受上市辅导。东方威思顿已向证监会申报并购方案并受理。

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

2. 磨料磨具

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

该公司磨料磨具产品以内销为主，采取直销方式，销售价格由公司根据产品成本以及行业情况统一制定。公司主要通过票据和电汇等方式向下游客户结算，大客户信用期一般为 90 天。2017 年以来，国内磨料磨具行业面临转型升级、优化产品结构、清洁生产、加快去产能等一系列改变，公司紧跟行业步伐，加快创新产品研究、企业升级改造等。2017 年末，公司生产磨料 9450 吨，销售 8914 吨，分别比上年同期减少 2.04% 和 19.43%；生产磨具 2840 吨，销售 2877 吨，分别比 2016 年同期增长 6.61% 和 12.60%；生产砂布砂纸 10930 万张，销售 11043 万张，分别比上年同期增长 4.83% 和 4.68%。公司磨料磨具板块实现主营业务收入 1.84 亿元，较上年同期增加 8.66%；毛利率 25.12%，较上年同期增加 2.67 个百分点。

（三）财务质量

跟踪期内，该公司负债经营水平合理，短期刚性债务占比较低，公

司货币资金较为充裕，能为债务偿还提供较好的保障，但公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主，项目的估值和退出具有一定的不确定性。

2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 36.52 亿元和 37.34 亿元，得益于经营积累的增加，公司资本实力稳步上升。2017 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 20.38%、30.82%和 41.56%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2017 年公司以每 10 股派发 1.5 元，合计派发现金股利 1.12 亿元，2017 年末未分配利润余额为 15.18 亿元，较上年末减少 5.57%。

2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司负债总额分别为 19.57 亿元和 22.64 亿元，同期末公司资产负债率分别为 34.89%和 37.74%，负债水平和债务杠杆水平均较平稳。

从债务期限结构看，由于公司近年来发行公司债券及中期票据进行债务融资，应付债券金额较大，同时被投资单位其它权益变动使得递延所得税负债较高，公司非流动负债占比相对较高，2017 年末及 2018 年 3 月末，非流动负债占比分别为 87.37%和 90.02%。

从债务构成看，2017 年末该公司负债主要由应付债券、长期借款和递延所得税负债构成，合计占负债总额的 86.18%。2017 年末公司应付债券为 7.97 亿元。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期借款 6.96 亿元和 9.96 亿元。2017 年公司长期借款大幅增加，为银行信用借款，拉长了公司债务期限，公司长期借款利率在 4.28%-5.23%之间。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司递延所得税负债分别为 1.94 亿元和 2.22 亿元。可供出售金融资产公允价值变动、处置长期股权投资及失去对子公司重大影响综合导致递延所得税负债的变动。

图表 3. 2016-2017 年及 2018 年一季度鲁信创投刚性债务结构（单位：亿元，%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期刚性债务	4.05	33.78	0.12	0.83	0.09	0.48
其中：短期借款	-	-		0.00		0.00
应付票据	0.02	0.17	0.10	0.68	0.06	0.35
一年内到期的长期借款	4.03	33.61	0.02	0.15	0.02	0.13
中长期刚性债务	7.94	66.22	14.93	99.17	17.93	99.52
其中：长期借款	-	-	6.96	46.25	9.96	55.30

应付债券	7.94	66.22	7.97	52.92	7.97	44.22
刚性债务合计	12.00	100.00	15.05	100.00	18.01	100.00

资料来源：鲁信创投

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

目前，投资收益为该公司最主要的利润来源。2017 年及 2018 年 3 月末，公司投资收益占各项收入的比例分别为 72.20%和 60.49%（详见图表 4）。公司主营业务收入主要由磨料磨具收入和基金管理费收入构成。2015 年以来，由于磨料磨具行业低迷相应收入降低，公司主营业务收入有所下降，2017 年，磨料磨具产业总体经营运行情况良好，磨料磨具主营业务收入较上年增长 8.66%。2016 年及 2017 年，公司主营业务收入分别为 1.85 亿元和 2.02 亿元。

近年来，随着该公司所投项目进入回报期，公司陆续减持上市公司股份，投资收益占比保持在较高水平。公司投资收益 2016 年达到顶峰，2015-2017 年，投资收益增速分别为 24.69%、20.64%和-22.07%。2015-2016 年，不再具有重大影响的股权按公允价值重新计量产生的利得为公司带来较大比例的投资收益。2015 年，公司持有宝莫股份 2.93% 股份，对其不再具有重大影响，由长期股权投资转入可供出售金融资产，产生投资收益 1.64 亿元。2016 年，公司将持有新北洋股份有限公司的股权由长期股权投资转入可供出售金融资产，按公允价值重新计量产生的利得 2.71 亿元。2017 年，公司陆续减持了华东数控（002248.SZ）、龙力生物（002604.SZ）、通裕重工（300185.SZ）等企业的股份，处置长期股权投资产生的投资收益较上年增长 35.96%至 3.93 亿元。公司因所投资企业当年净利润影响确认的权益法下长期股权投资收益为 1.37 亿元。2017 年，公司可供出售金融资产取得的投资收益为 0.25 亿元。

图表 4. 2015-2017 年鲁信创投各项业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	1.88	23.97	1.85	20.42	2.02	26.09
其中：磨料磨具业务收入	1.68	21.36	1.70	18.74	1.84	23.76
洁具业务收入	0.01	0.15	-	-		0.00
管理费收入	0.19	2.47	0.15	1.64	0.18	2.33
其他业务收入	0.02	0.25	0.01	0.11	0.13	1.71
投资收益	5.96	75.77	7.19	79.40	5.60	72.20
其中：权益法核算的长期股权投资产生的投资收益	0.22	2.78	-0.01	-0.07	1.37	17.71
处置长期股权投资产生的投资收益	3.58	45.54	2.89	31.89	3.93	50.63
可供出售金融资产产生的投资收益	0.21	2.73	1.16	12.83	0.25	3.16
处置可供出售金融资产产生的投资收益	0.10	1.25	0.36	3.95	0.00	0.01
不再具有重大影响的股权按公允价值重新计量产生的利得	1.64	20.84	2.71	29.98	0.05	0.69
公允价值变动收益	-	-	0.01	0.07	-	0.00
总计	7.86	100.00	9.05	100.00	7.76	100.00

资料来源：鲁信创投

从期间费用来看，公司 2017 年及 2018 年一季度期间费用分别为 1.80 亿元和 0.43 亿元，占营业总收入的比重分别为 83.24%和 93.73%。公司期间费用主要集中在业务管理费，2017 年及 2018 年一季度分别为 0.93 亿元和 0.21 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，2017 年及 2018 年一季度分别为 0.72 亿元和 0.19 亿元，占期间费用比重分别为 40.28%和 44.15%。

资产减值损失方面，2017 年末该公司通过山东高新投持有龙力生物（证券代码：002604）6078.72 万股，占股份比例为 10.14%。2017 年，因龙力生物 2017 年年报出具无法表示意见审计报告⁷，证监会对其以涉嫌存在信息披露违法违规行为立案调查。受上述事件影响，公司对龙力生物的长期股权投资采用权益法核算，全额计提减值准备 3.27 亿元。同时，公司对其三级子公司山东科创购买的单一资金信托计划计提减值 0.44 亿元，2017 年，公司共计提资产减值损失 3.50 亿元，较上年增长 364.54%。

⁷ 审计报告中称“龙力生物面临较多诉讼及担保事项，公司主要银行账户被冻结、存在大量逾期未偿还债务，可供经营活动支出的货币资金短缺，且很可能无法在正常的经营过程中变现资产、清偿债务，财务状况持续严重恶化；经自查调整后导致本期巨额亏损。基于以上情况，龙力生物公司持续经营能力存在重大不确定性”。龙力生物公司管理层编制并披露的财务报表显示，2017 年度归属于母公司的净利润为-34.83 亿元，2017 年 12 月 31 日归属于母公司的所有者权益为-3.49 亿元。

整体来看，2017 年以来，该公司磨料磨具行业营业收入小幅增长，投资收益来源主要为已上市公司的股份减持和权益法核算的长期股权投资产生的投资收益。受龙力生物事件影响，公司计提大额资产减值损失，影响当年净利润水平。2017 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.62%和 1.17%，较上年末分别减少 7.17 和 8.94 个百分点。

2017 年及 2018 年一季度，该公司经营性活动现金流量净额分别为 -1.85 亿元和 -0.38 亿元。公司经营性活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和利息收入等。受高额税费影响，近年来公司经营性现金净流入量持续处于流出状态。2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金及支付的各项税费较上年增多，导致经营活动现金净流出量增加。

2017 年及 2018 年一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 2.56 亿元和 -2.65 亿元。公司主要业务为创业投资，2017 年投资活动现金净流量较上年同期减少 3.00 亿元，主要是收回投资、取得投资收益、处置子公司及其他营业单位及收回到期银行理财收到的现金减少所致。

近年来，该公司筹资活动现金流波动幅度较大，2017 年及 2018 年一季度筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.74 亿元和 2.70 亿元。2017 年，公司取得银行长期借款 7 亿元，同时受偿还债务支付现金增加综合影响，筹资活动现金净流入量小幅上升。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。

2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司资产总额分别为 56.09 亿元和 59.97 亿元，资产规模随着业务扩张呈上升趋势。从资产流动性看，由于创投业务为公司主要业务，股权投资及基金投资规模较高，公司非流动资产占比较大。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 82.25%和 78.59%。

该公司流动资产主要分布于货币资金、存货和其他流动资产。截至 2017 年末，上述科目余额占流动资产的比例分别为 35.40%、6.70%和 44.11%。其中，货币资金余额为 3.52 亿元，主要为银行存款；存货 0.67 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 4.39 亿元，主要为银行理财和国债回购。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成，截至 2017 年末，上述科目余额占非流动资产的比例分别为 46.91%、47.62%和 3.02%。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产余

额为 21.64 亿元，公司按成本计量的可供出售金融资产主要为公司对 Intarcia Therapeutics Inc、山东国托、民生证券等 13 家企业的股权投资及持有的西安鲁信投资中心、华信润城基金和资本市场基金等 16 只基金投资份额，账面价值为 16.97 亿元。公司按公允价值计量的可供出售金融资产主要为所持上市公司股份。截至 2017 年末，公司持有的长期股权投资为公司对通裕重工、华东数控、泰华智慧、双轮股份等 43 家企业的股权投资及持有的蓝色基金、黄三角基金管理公司等 25 只基金及管理公司投资额，余额为 21.97 亿元。目前公司权益工具投资规模仍维持在较高水平，未来需持续关注可供出售金融资产及长期股权投资公允价值波动对其资产规模的影响。公司固定资产主要为房屋及建筑物、与磨料磨具生产销售相关的机器设备、运输设备和电子设备等，2017 年末为 1.39 亿元。

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 2017 年末，公司金融机构授信金额合计 11 亿元，其中未使用授信规模合计 4 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。

截至 2017 年末，鲁信集团经审计的合并会计报表口径资产总计为 698.14 亿元，所有者权益为 293.37 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 150.68 亿元）；2017 年实现营业总收入 91.83 亿元，实现净利润 20.00 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 12.55 亿元）。

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。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。

根据本评级机构评定（“新世纪跟踪【2018】第 100392 号”），鲁信集团的主体信用级别为 AAA 级，具有很高的信用质量。鲁信集团

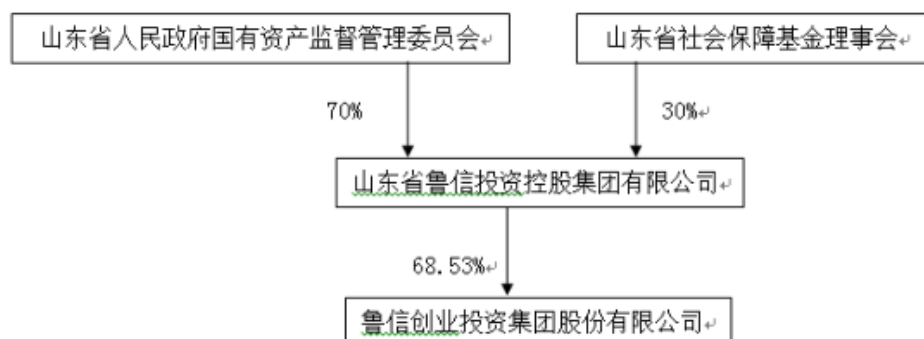
此次提供的担保在履约能力与意愿方面保障程度高，能在一定程度上提高本期债券的偿债安全性。

综上所述，跟踪期内，该公司磨料磨具产业主营业务收入稳中增长，较上年增长 8.66%。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。2017 年，公司陆续减持了华东数控（002248.SZ）、龙力生物（002604.SZ）、通裕重工（300185.SZ）等企业的股份，处置长期股权投资产生的投资收益较上年增长 35.96%至 3.93 亿元。公司因所投资企业当年净利润影响确认的权益法下长期股权投资收益为 1.37 亿元。2017 年，公司可供出售金融资产取得的投资收益为 0.25 亿元。公司货币资金较为充裕，刚性债务规模较去年有所上升，能为债务偿还提供较好的保障，但公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主，项目的估值和退出具有一定的不确定性。

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：

公司股权结构图

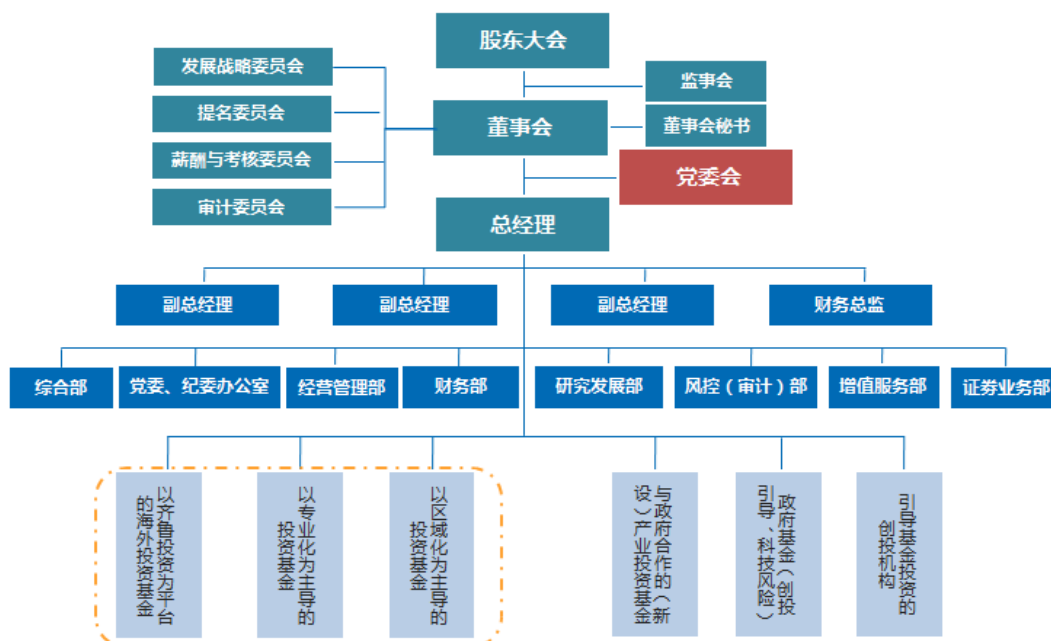


注 1：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

注 2：2015 年 5 月，山东省国资委将其持有的鲁信集团 30% 股权划转给山东省社会保障基金理事会，变更登记于 2016 年 2 月完成。

附录二：

组织架构图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2017 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	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
山东鲁信高新技术产业有限公司	鲁信高新	6000.00	100.00%	创业投资业务
山东省科技创业投资有限公司	山东科创	12500.00	76.00%	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 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
山东鲁信四砂泰山磨料有限公司	鲁信四砂磨具	2000.00	85.50%	磨具业务
山东鲁信四砂泰山磨具有限公司	鲁信四砂磨料	1600.00	87.95%	磨料业务
Dragon Rider Limited	Dragon Rider Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
Ready Solution Limited	Ready Solution Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
蓝色经济投资管理有限公司	蓝色投资	港币 800.00	51.00%	基金管理
蓝色经济资产管理有限公司	蓝色资产管理	港币 600.00	100.00%	基金投资咨询

注：根据鲁信创投 2017 审计报告附注整理

附录四：

公司主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 一季度
资产总额[亿元]	53.19	56.33	56.09	59.97
货币资金[亿元]	1.22	2.63	3.52	3.43
刚性债务[亿元]	12.38	12.00	15.05	18.01
所有者权益 [亿元]	35.75	38.60	36.52	37.34
营业收入[亿元]	1.91	1.86	2.16	0.46
净利润 [亿元]	2.25	3.76	0.44	0.27
EBITDA[亿元]	4.31	6.03	2.20	0.38
经营性现金净流入量[亿元]	-1.28	-1.09	-1.85	-0.38
投资性现金净流入量[亿元]	2.20	5.56	2.56	-2.65
资产负债率[%]	32.78	31.48	34.89	37.74
长期资本固定化比率[%]	83.33	95.69	86.04	81.67
权益资本与刚性债务比率[%]	288.69	321.71	242.66	207.28
流动比率[%]	448.91	133.39	402.93	568.11
速动比率[%]	421.24	123.06	373.34	533.41
现金比率[%]	60.58	45.43	142.64	151.81
利息保障倍数[倍]	5.16	7.56	2.58	—
有形净值债务率[%]	49.46	46.55	54.36	61.49
营运资金与非流动负债比率[%]	56.36	19.02	43.77	51.92
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	4.21	4.00	4.33	0.80
存货周转速度[次]	2.16	2.20	2.23	0.49
固定资产周转速度[次]	1.85	2.07	1.96	0.33
总资产周转速度[次]	0.04	0.03	0.04	0.01
毛利率[%]	26.12	28.29	34.26	25.87
营业利润率[%]	216.03	282.30	48.43	84.18
总资产报酬率[%]	8.05	10.79	3.62	0.66
净资产收益率[%]	6.44	10.11	1.17	0.74
净资产收益率*[%]	6.68	10.42	1.19	0.77
营业收入现金率[%]	92.94	90.54	87.81	70.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-51.57	-24.65	-41.58	-16.21
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.57	-6.21	-9.93	-1.82
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	36.78	100.87	15.82	-128.40
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.40	25.42	3.78	-14.39
EBITDA/利息支出[倍]	5.33	7.71	2.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.49	0.16	—

注：根据鲁信创投经审计的 2015-2017 年年报及 2018 年一季度未经审计的财务报表整理计算。

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

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

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出。

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。