

鲁信创业投资集团股份有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100701】

评级对象: 鲁信创业投资集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

19 鲁创 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日

前次跟踪: -

首次评级: AA/稳定/AAA/2018 年 12 月 18 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	0.04	0.13	0.11	0.07
刚性债务	7.94	14.93	14.85	10.85
所有者权益	19.07	20.08	22.07	21.52
经营性现金净流入量	-0.26	-0.31	-0.20	-0.07
发行人合并数据及指标:				
总资产	56.47	56.09	57.35	53.13
总负债	17.77	19.57	19.97	16.14
刚性债务	12.00	15.05	15.13	11.86
应付债券	7.94	7.97	7.99	3.99
所有者权益	38.70	36.52	37.39	37.00
营业收入	1.86	2.16	2.07	0.54
净利润	3.77	0.44	1.89	0.57
经营性现金净流入量	-1.09	-1.85	-1.32	-0.62
EBITDA	6.04	2.20	4.18	0.78
资产负债率[%]	31.47	34.89	34.81	30.37
权益资本与刚性债务 比率[%]	322.58	242.66	247.14	312.06
流动比率[%]	133.39	402.93	106.67	138.79
现金比率[%]	45.43	142.64	41.40	102.89
利息保障倍数[倍]	7.54	2.58	4.18	—
净资产收益率[%]	10.12	1.17	5.12	—
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-6.21	-9.93	-6.66	-3.44
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率 [%]	25.39	3.78	-6.64	28.06
EBITDA/利息支出 [倍]	7.73	2.78	4.36	—
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.50	0.16	0.28	0.06

注:表中数据依据鲁信创投经审计 2016-2018 年年报及 2019 年一季度未经审计的财务报表数据整理、计算,其中 2016 年财务数据为经 2017 年对前期差错进行更正的追溯调整后数据。

分析师

朱琳艺 zly@shxsj.com
艾紫薇 azw@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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对鲁信创业投资集团股份有限公司(简称鲁信创投、该公司或公司)及其发行的 19 鲁创 01 的跟踪评级反映了 2018 年以来鲁信创投在投资收益、基金投资等方面取得积极变化,同时也反映了公司经营环境、项目退出、盈利稳定性等方面所面临的压力与风险。

主要优势:

- **整体资质较好。**鲁信创投作为国内主板上市的创投公司,投资经验丰富,近年来进行基金化转型,持有的大量优质股权资产已进入回收期,对业绩具有支撑作用。
- **资本实力强。**鲁信创投资本实力较强,且负债水平合理、资产质量良好、资产变现能力较强,各项债务受保障程度高。
- **不可撤销连带责任保证担保。**鲁信集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效增强了本期债券的偿付保障。

主要风险:

- **行业竞争加剧。**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。
- **传统实业面临挑战。**随着国内磨料磨具行业面临产业转型升级,鲁信创投磨料磨具板块在资金、人才、设备和产品创新等方面的实力有待增强。
- **管理压力加大。**鲁信创投作为国有创投机构,近年来积极进行基金化转型,对公司管理架构、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。

- **盈利波动风险。**鲁信创投主要盈利来源于股权投资收益，股权投资价值受宏观经济环境、资本市场活跃度、资本市场监管政策及股权退出方式等多重因素影响，盈利及所持金融资产价值均面临波动风险。

➤ 未来展望

通过对鲁信创投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



鲁信创业投资集团股份有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照鲁信创业投资集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(简称“19 鲁创 01”)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 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年一季度财务报表以及相关经营数据,对鲁信创投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

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

截至本评级报告出具日,该公司偿本付息情况正常,已发行尚未清偿的债券余额合计 9.00 亿元。

图表 1. 公司已发行待偿还债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
14 鲁信创投 MTN001	4.00	5	5.36	2014 年 11 月	正常还本付息
19 鲁创 01	5.00	5+5	4.90	2019 年 4 月	未到期

资料来源:鲁信创投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度,全球经济增长进一步放缓,制造业景气度快速下滑,美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实,热点地缘政治仍

是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率

稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

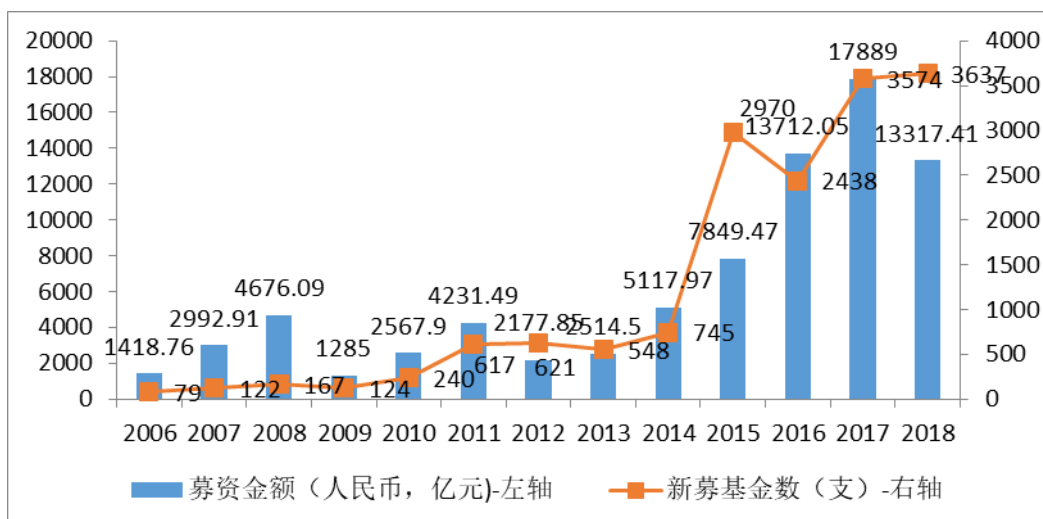
我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）创投行业环境

2018 年，我国股权投资行业募集及投资金额均同比下降，行业在募资、投资及退出方面头部聚集效应日益明显。金融、互联网和 IT 为投资总额最高的三大行业。市场对科技创新相关领域项目关注度逐渐提升。退出方面，2018 年，A 股 IPO 仍执行严审核，股权投资基金退出案例同比下降。

2018 年，随着国内经济结构调整、资管理财新规的落地及私募监管的进一步加强，我国股权投资市场募集资金金额较上年下降明显，单支基金平均募资金额较上年继续回落。2018 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 3637 支，募集资金总额 13317.41 亿元，同比下降 25.56%。单支基金平均募集规模 3.66 亿元，较上年继续下降 1.34 亿元。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 2376 支，占比 65.3%；创业投资基金设立数量为 1014 支，占比 27.9%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 102 支、66 支、47 支和 28 支，占比分别为 2.8%、1.8%、1.3%和 0.8%。募资市场头部聚集效应日益明显。2018 年，我国股权投资市场募集规模前 20 名的基金，占全市场募资总量的 20%，其中，VC 市场募集聚集效应更明显，募集规模前 20 名基金占 VC 市场募集金额的 46%。

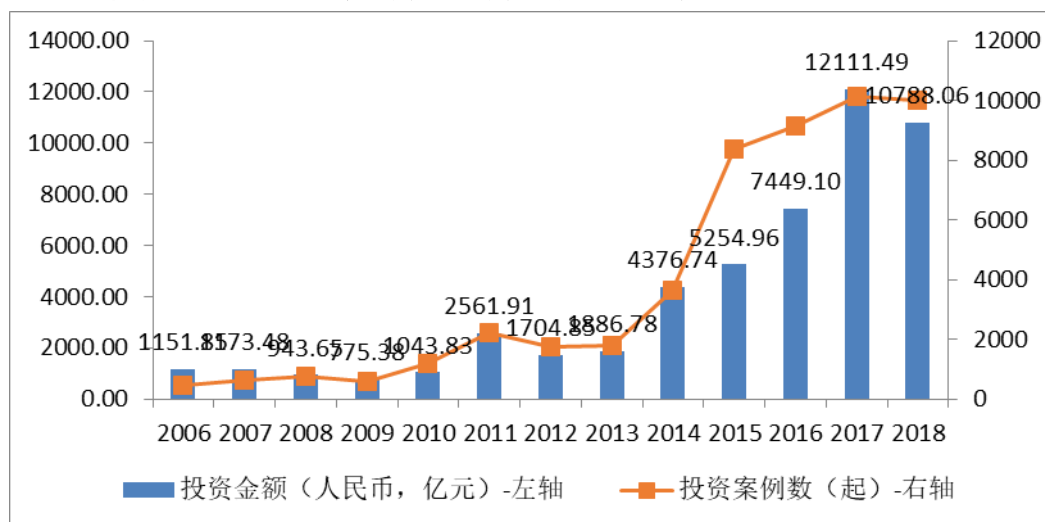
图表 2. 2006-2018 年股权投资基金募集情况（包括天使、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2018 年，我国股权投资市场共发生投资 10021 起，涉及投资金额合计 1.08 万亿元，同比下降分别为 1.2% 和 10.9%，投资热度有所下降。分投资类型来看，2018 年，创业投资类投资案例数量 3828 起，投资金额为 2370 亿元，占比 22.0%；成长资本类投资案例数量 4563 起，投资金额为 6394 亿元，占比 59.4%；上市定增类投资案例数量 137 起，投资金额为 1115.7 亿元，占比 10.3%。此外，房地产投资、基础设施投资、不良债权投资、并购投资的投资案例数量均较少，分别发生 79、4、16、20 起。

图表 3. 2006-2018 年股权投资基金投资情况（包括天使、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

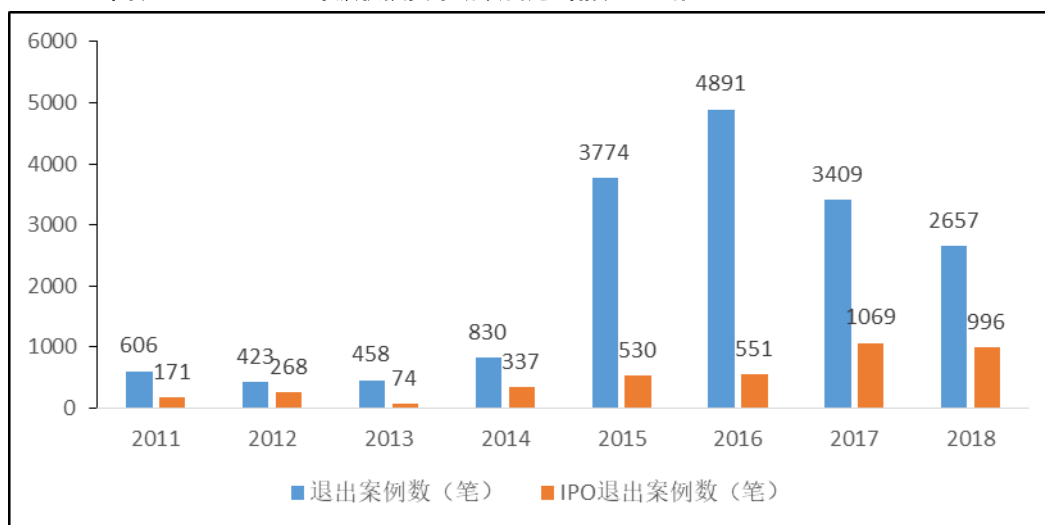
从投资领域来看，2018 年，投资数量最高的前三大行业依然为 IT、互联网、生物技术/医疗健康，三大行业投资总量占比 52.9%。按投资金额来看，2018 年度投资总金额最高的前三大行业为金融、互联网和 IT，三大行业投资总金额占比 43.6%。2018 年，我国股权市场对科技创新相关领域¹项目关注度逐渐提升，相关投资案例数及投资金额

¹ 包括：IT、电信及增值业务、半导体、电子及光电设备、广播电视及数字电视、机械制造、清洁技术及生物技术/医疗健康。

逐年上涨。2018 年，股权市场科技创新领域投资案例共 5250 起，投资金额为 3861.90 亿元，占比为 35.8%。

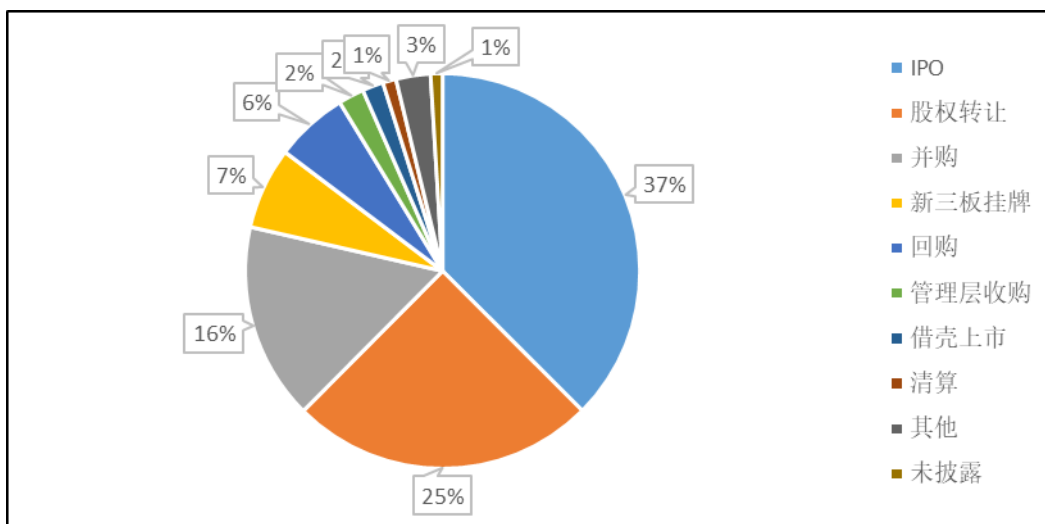
股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2018 年，A 股 IPO 仍执行严审核，投资企业境外上市同比大幅增加。2018 年，股权投资基金退出案例数量 2657 笔，较上年下降 22.1%。其中 IPO 退出案例数量 996 笔，占比 37.5%；以并购方式退出案例共发生 428 起，较上年同比下降 5.1%。私募股权投资退出市场亦表现资金聚集效应。2018 年我国股权投资市场被投资企业 IPO 账面退出金额前 10 名的机构占整个市场 IPO 账面退出总额的 43%。

图表 4. 2011-2018 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

图表 5. 2018 年股权投资市场（PE）项目退出方式分布



资料来源：清科研究中心

资管新规出台，私募股权投资行业面临募资难考验。私募股权投资行业监管趋严、政策频出引导行业健康发展。2019 年 1 月，科创板的推出成为行业重大利好。

2018年4月27日，人民银行与银保监会、证监会、外汇局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“《资管新规》”）。《资管新规》的出台主要影响创业投资基金和政府出资产业投资基金中有限合伙（LP）社会资金的供给，导致私募股权投资机构陷入募资难的困境。具体来看，公募资管产品及所有理财产品未来均无法投资以上两类基金；期限错配及退出安排要求只有较长封闭期的部分资管产品可以投资以上两类基金；嵌套层数限制级穿透监管要求使得此前多层嵌套规避监管投资以上两类基金的方式不再可行；转型中资金也可能减少以上两类基金的资金供给。

在此背景下，私募股权投资机构开始将工作重心转向投后和风控，开始精细化和专业化的管理。一方面，过去追风口的粗放式经营方式难以为继，很多机构的投资领域在开始聚焦以获取深度的行业认知；另一方面，在当前国内经济面临转型、各行业发展逐渐走向成熟的环境下，私募股权投资机构的投后管理成为竞争中的重要一环。优质的投后管理能力能够提高机构综合实力，从而提高机构募资能力和获取项目能力。持续对被投企业开展投后管理能够改善机构退出情况，提高整体收益水平。

近年来，私募股权投资行业监管趋严，政策频出引导行业健康发展。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）》，进一步重申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，且国务院正式发布表明对私募行业的监管上升至行政法规层面。2018年，私募股权投资行业政策频出，自律规则体系逐渐建立。

图表 6. 2016 年以来私募股权投资行业监管政策梳理

时间	文件	主要内容
2016.2	《私募投资基金管理人内部控制指引》	主要从私募基金管理人内部控制的目标与原则、内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通及内部监督等方面的制度建设进行自律管理，构成了私募基金管理人内部控制的自律监管框架。
2016.2	《私募投资基金信息披露管理办法》	规定私募基金管理人除了向投资者披露信息，还应当通过中国基金业协会指定的私募基金信息披露备份平台报送信息，不得公开披露或变相公开披露基金信息。私募基金至少每季度向投资者披露一次，但是单只管理规模金额达到 5000 万元以上的私募证券投资基金至少每月向投资者披露一次。
2016.2	《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》	从取消私募基金管理人登记证明、加强信息报送、法律意见书、高管人员资质要求等四个方面加强规范私募基金管理人登记相关事项。
2016.4	《私募投资基金募集行为管理办法》	募集行为需要履行的募集流程：(1)基本信息宣传；(2)特定对象确定；(3)投资者适当性匹配；(4)私募基金推介；(5)基金风险揭示；(6)合格投资者确认；(7)基金合同的签署；(8)投资冷静期；(9)回访确认。
2016.4	《私募投资基金合同指引》1-3 号	分契约型、公司型、合伙型三种形式对相关合同做出了规范指引。
2016.11	《私募投资基金信息披露内容与格式指引 2 号》	私募基金管理人定期、定向给私募基金投资者披露私募股权（含创业）投资基金相关运作情况的指引。
2016.11	《私募投资基金服务业务管理办法（试行）（征求意见稿）》	明确了私募基金服务机构与私募基金管理人的法律关系，提出各类业务的职责边界和自律管理要求，重点规范份额登记、估值核算、信息技术系统服务等三项业务，针对不同服务业务提出了基本的登记要求，完善了自律管理措施，并引入服务机构的退出机制。
2017.3	《私募投资基金服务业务管理办法(试行)》	

2017.8	《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》	进一步重申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，而私募股权股权投资行业的发展职能更多由发改委承担和牵头
2017.12	《私募基金管理人登记须知》	明确了私募基金登记备案的监管要求及规范标准
2018.1	《私募投资基金备案须知》	基金业协会明确规定标的为借贷性质、间接从事借贷活动和变相从事上述活动的三类不符合“投资”本质私募基金，不属于私募基金范围，自 2018 年 2 月 12 日起，不予备案
2018.3	《私募投资基金非上市股权投资估值指引（试行）》	由中基协发布，主要包括总则、估值原则、估值方法三部分内容，对于私募基金非上市股权投资的估值相关做了详细说明和规定。
2018.12	新版《私募基金管理人登记须知》	更新了公司股权结构、实际控制人要点、从业人员/高管和关联方等几个要点，并明确了中止办理和不予登记情形。

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

2019 年 1 月 23 日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》，2019 年 1 月 30 日，证监会正式发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》，标志着我国科创板重磅落地。科创板的推出对于目前面临退出难的私募股权投资机构是利好，并正面引导私募股权投资机构对科创企业的价值投资，从而有利于股权投资市场的良性发展。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司形成了“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营布局，公司创业投资以投资基金形式为主，公司直接作为管理人管理的基金以政府引导基金为主，随着在管基金逐步进入清算期，公司本年管理费收入减少。2018 年，公司创业投资业务平稳发展，新增投资金额较上年有所减少，项目退出方面，公司仍有三个项目已报证监会并获受理。磨料磨具业务营业收入保持增长，毛利率小幅下降。

（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，公司在积累大量优质资产的同时，所投项目逐步进入回报期，多家企业实现境内 A 股、香港 H 股上市或新三板挂牌，使创投业务成为了公司最主要的利润来源。

2016 年开始，该公司不断加大基金化转型力度，2017 年，公司全面实施基金化运营体系。公司近年来新增投资项目以基金投资方式为主，自有资金直接投资项目以管理和退出为主。公司除与政府合作设立基金外，还设立了一系列区域化基金和专业化基金，并涉足地产化基金及在香港、美国等地的海外基金。此外，公司还开展了 Pre-IPO 和上市公司定增项目。

基金投资业务中，该公司或其子公司山东高新投作为主发起人以有限合伙人、出资人身份参与市场化基金的出资，在基金投资的项目退出后按出资份额获得收益分配；另一方面，公司及旗下子公司参股设立基金管理公司作为普通合伙人，基金管理公司收取

基金管理费及管理报酬，公司及旗下子公司享受基金管理公司的利润分成。截至 2018 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 41 个，总认缴规模为 152 亿元，到位资金规模 99 亿元，涉及产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、平台投资基金等。2018 年，公司对新设基金或已设基金分期出资 3.77 亿元，同比减少 25.62%。跟踪期内，各基金及投资平台完成投资项目 25 个，总投资额 5.6 亿元，投资领域涉及并在生物技术及医疗器械、信息科技、新能源新材料、高端装备等行业。

该公司或旗下子公司直接作为管理人管理的基金共五支：山东省鲁信新旧动能转换创投母基金（以下简称“新旧动能转换母基金”）、山东半岛蓝色经济投资基金有限公司（以下简称“蓝色基金”）、山东省省级创业投资引导基金（以下简称“山东省创业基金”）、山东省科技风险投资资金（以下简称“山东科技资金”）和烟台鲁创恒富创业投资中心。2018 年，蓝色基金及山东科技资金已进入清算期，不再收取管理费，公司管理费收入同比减少 81.04%至 343.17 万元。

其中，2018 年以来山东省政府为助推省内新旧动能转换重大工程开展、加快提升相关产业升级而谋划了新旧动能转换母基金。2018 年 11 月，该公司作为主发起人，与同一控制下的关联方山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东国信”）共同发起设立新旧动能转换母基金，由公司全资子公司山东高新投出资 0.20 亿元作为基金管理人，公司本部出资 4.70 亿元认缴 47%有限合伙份额，山东国信出资 2.60 亿元认缴 26%有限合伙份额，山东省新动能基金管理有限公司出资 2.50 亿元认缴 25%有限合伙份额。该基金优先投资于山东省委、省政府确定的项目，以及山东省新旧动能转换重大项目库项目，在山东省内投资比例不低于 70%，对生物技术、医疗及器械、人工智能、新能源汽车、新材料、智能制造投资比例不低于 50%。随着新旧动能转换母基金项目的落地，公司的管理规模及竞争地位均有一定提升。截至 2019 年 3 月末，新旧动能转换母基金到位资金 2 亿元，各合伙人同比例出资，其中公司母公司层面出资 9400 万，公司子公司山东高新投出资 400 万，山东国信出资 5200 万，新动能基金管理公司（代表省新旧动能转换引导基金）5000 万元，已完成一个项目 1000 万投资。

跟踪期内，该公司“走出去”战略稳步推进，继续深入布局国际前沿领域和技术平台，扩大资产全球化配置。2018 年 3 月，公司审议通过其全资子公司齐鲁投资在开曼购买的特殊目的公司（SPV）DRAGON RIDER LIMITED 作为海外投资主体，参与投资美国公司 TCR2 Therapeutics 500 万美元，TCR2TherapeuticsInc 已于 2019 年 2 月在纳斯达克上市。公司继续加强与境外投资机构的合作，与美国中经合集团合作发起设立中经合基金共同对外投资；跟踪资金出境监管政策积极拓展海外投资业务，跟进山东省美国硅谷科技创新交流平台设立工作，深入与以色列 OSEG 的合作关系，继续积极寻找欧洲优质合作伙伴，拓展海外投资业务版图。

该公司的投资领域主要包括先进制造、现代农业、海洋经济等山东省优势产业，信息技术、节能环保、新能源、新材料、生物技术、高端装备制造等国家战略性新兴产业。

项目退出方面，截至 2018 年末，该公司及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共持有 A 股上市项目 13 家，持有香港 H 股上市公司 1 家，新三板挂牌公司 32 家。2018 年以来，国内 IPO 审核发行速度逐步趋严趋缓，公司新增 IPO 项目有所减少，且

公司在寻求并购退出方式。跟踪期内，宁夏黄三角所投东方威思顿、华信睿诚所投嘉力达分别被东方电子和启迪设计并购。

图表 7. 截至 2018 年末鲁信创投及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台已 A 股上市项目情况（万股、亿元）

被投资企业	持股数	持股比例	2018 年末市值	2018 年减持收益	备注
东方电子 (000682.SZ)	18585	13.86%	6.15	--	限售股 18585 万股； 解禁日：2021-06
新北洋(002376.SZ)	1991	2.99%	3.05	0.25	限售股 583 万股；解 禁日：2019-03、06
通裕重工 (300185.SZ)	23762	7.27%	3.83	0.45	--
联诚精密 (002921.SZ)	661	8.27%	1.71	--	
华东数控 (002248.SZ)	1509	4.91%	1.31	2.33	--
龙力生物 (002604.SZ) ^a	6079	10.14%	1.01		--
金麒麟（603586.SH）	523	2.43%	0.66	--	--
信威集团 (600485.SH)	410	0.14%	0.60	--	--
华邦健康 (002004.SZ)	970	0.48%	0.45	--	--
恒基达鑫 (002492.SZ)	528	1.30%	0.28	0.05	--
万润科技 (002654.SZ)	544	0.60%	0.21	--	----
启迪设计 (300500.SZ)	78	0.58%	0.17	--	限售股 78 万股；解 禁日：2019-03
宝莫股份 (002476.SZ)	134	0.22%	0.06	--	--
合计	--	—	19.50	3.09	

资料来源：鲁信创投

股权投资项目退出方面，截至 2018 年末，该公司在投项目中，拟 IPO 的项目 15 个，其中青岛惠城、五方光电和嘉美食品已向证监会上报材料并获受理，剩余 12 个项目正在接受上市辅导。2019 年 5 月 22 日，青岛惠城在深交所创业板上市（证券代码：300779.SZ）。

图表 8. 截至 2018 年末鲁信创投及其作为主发起人出资设立各基金拟 IPO 项目情况（单位：万元、%）

投资对象	投资方式	业务范围	初始投资金额	持股比例
山东双轮	山东高新投直投	设计、开发、生产、经营各种泵类产品、各种铸件、泵产品配件、与泵类产品相配套的产品	5508.50	15.09
明仁福瑞达	山东高新投、黄三角基金、济南科信	中药药品、化学药品、保健食品的研发、生产与销售	5000.00	7.15
青岛惠城	山东高新投直投	从事 FCC 复活催化剂、催化剂、助剂研发、生产、销售，是集科研开发、生产、技术服务为一体的高新技术企业	1599.00	4.63
淄博大亚	淄博高新投、资本市场基金	全球五大金属磨料供应商之一，一直致力于钢丸、钢砂、钢丝切丸、不锈钢丸等系列产品的生产和经营	3501.00	27.84

五方光电	深圳市恒鑫汇诚股权投资中心（有限合伙）	从事精密光电薄膜元器件的研发、生产和销售的高新技术企业	7996.80	3.17
嘉美食品	宁波梅山保税港区鲁灏涌信股权投资中心（有限合伙）	一站式金属包装和灌装解决方案供货商	5,000.00	1.32
发达面粉	北京黄河三角洲投资中心（有限合伙）	优质粮食品种选育、有机粮食基地建设，全营养面粉、挂面、主食、杂粮和包装材料生产、功能食品开发，食品加工技术培训，主食产业化和中式面点标准化研究，各种粮食经营	3300.00	4.48
神戎电子	资本市场基金投资	激光夜视仪、红外热成像仪、加固计算机等产品的研发、生产、销售和服务	998.80	2.41
山东嘉华	聊城新材料基金投资	主要从事大豆蛋白、大豆油、大豆膳食纤维、低温豆粕的生产、销售	975.00	1.22
山东玻纤集团	北京黄河三角洲投资中心（有限合伙）	主营玻璃纤维及其制品的研发、生产与销售，并在沂水范围内提供热电产品	2717.00	2.38
青岛冠中生态	青岛创信海洋经济创业投资基金中心（有限合伙）	主要从事裸露边坡植被恢复与绿化、工业尾矿和垃圾治理、水土保持、石漠化和荒漠化地区的大面积造林、斜坡屋面和城市立体空间绿化及区域内的生态环境建设等业务	999.60	1.75
天诺光电	山东黄河三角洲产业投资基金合伙企业（有限合伙）	膜功能复合材料研发并致力于产业化发展的高新技术企业	1347.50	3.5
科源制药	资本市场基金投资	化学合成原料药的研发、生产与销售	2700	3.1
泰丰智能	济宁通泰基金投资	专业生产二通插装阀、充液阀、各种规格剪板机、折弯机油缸、三大类滑阀元件	2000	4.76
福洋生物	广发鲁信投资	以玉米深加工为基础，以生物发酵为主业，拥有玉米淀粉、变性淀粉、葡萄糖酸钠、热电联产、污水处理等五大车间	5400	15

资料来源：WIND、鲁信创投

风险防范方面，该公司成立时间较长，经过多年发展，项目决策机制已逐步完善。公司设置了风险管理部、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）磨具磨料

该公司经营磨料磨具产业的时间较长。公司前身是 1950 年成立的山东电极厂（后更名为“山东金刚砂厂”、“中国第四砂轮厂”），是我国自主建造的第一座磨料专业生产厂和原国家机械工业部直属大型一类企业。公司磨料磨具业务所处行业为非金属矿物制品业，主要为磨料、磨具、涂附磨具的生产、销售，下游客户以军工、汽车零部件加工、航天航空、精密加工类企业为主。公司磨料磨具板块经营主体主要为山东鲁信高新技术产业有限公司下属子公司。在磨料方面，公司通过扩充白刚玉等优势磨料产品的产能，现已成为国内重要的高档白刚玉磨料供应商，PTA 刚玉冶炼、低钠刚玉研制成功，进一步填补国内空白；在磨具方面，公司向产业链高端延伸，以替代进口产品为突破口，

不断增强对中高端产品的开发能力。以公司生产的“泰山”和“MT”牌磨料磨具产品口碑较好，在行业内具有一定的品牌技术优势。

该公司磨料磨具产品以内销为主，采取直销方式，通过设在各地的销售分公司向客户销售，销售价格由公司根据行业情况统一制定。跟踪期内，公司产品技术持续提升，积极拓展销售市场。2018 年，公司生产磨料 12009.77 吨，销售 10980.34 吨，分别同比增长 27.09%和 23.18%；生产磨具 2799 吨，销售 2794 吨，分别同比减少 1.44%和 2.88%；生产砂布砂纸 11301 平方米，销售 10999 平方米，分别同比增长 3.39%和-0.40%。公司磨料磨具板块实现主营业务收入 2.03 亿元，同比增长 9.98%；毛利率 24.95%，较上年减少 0.17 个百分点。

管理

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2018 年末，公司控股股东为山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”），持股比例为 69.57%²。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。2018 年，公司纳入合并范围的子公司共 17 家，与上年保持一致，子公司主要从事投资管理及制造业等业务。公司主业涉及的主要经营主体详见附录三。

该公司近年来的关联交易主要表现为日常经营活动中产生的关联资金往来及关联担保等。公司关联交易涉及金额处于合理规模，对公司经营无重大影响。2017 年公司全资子公司山东高新投购买关联方鲁信实业投资有限公司（以下简称“鲁信实业”）持有的山东鲁信天一印务有限公司 32.50%的股权，股权作价 1 亿元，截至 2018 年末，公司对鲁信实业其他应付款余额为 1.00 亿元。

关联担保方面，公司于 2018 年 9 月与交通银行签订担保合同，为联营企业上海隆奕 4.05 亿元主合同借款提供担保，合同约定保证范围“主合同项下本金及利息、复利、罚息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用的 50%”。另，贷款合同约定“待债权人交通银行取得位于上海杨浦区辽阳路 199 号的《保利绿地广场》办公楼 B3 不动产登记证明的文件正本后，保证人的保证责任解除”。2019 年 4 月 19 日，上海隆奕办理完成抵押登记手续，公司担保责任已实质解除，截至本评级报告出具日，公司关联担保余额为 0。

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、该公司提供的信息，公司不存在违约记录。

根据该公司提供的 2019 年 4 月 3 日的《企业信用报告》及相关补充说明，公司经营正常，无债务违约情况发生。

² 公司之母公司鲁信集团直接持有公司股份 69.07%，通过定向资产管理计划持有公司股份 0.5%，合计持有公司股份 69.57%。

财务

跟踪期内，该公司负债经营水平合理，随着公开市场债券即将到期，短期刚性债务占比有所提升，公司整体负债水平较为平稳，EBITDA 对刚性债务覆盖程度偏低。货币资金较为充裕，能为债务偿还提供较好的保障，公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主。公司主营业务收入主要来源于磨料磨具业务收入，投资收益为公司主要利润来源，得益于前期上市股票的减持，公司净利润保持增长。但未来随着投资基金被投项目实现上市退出难度加大，公司盈利稳定性面临挑战。

1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所对该公司 2018 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

截至 2018 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 57.35 亿元，所有者权益为 37.39 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 36.23 亿元）；2018 年实现营业总收入 2.07 亿元，实现投资收益 4.67 亿元、实现净利润 1.89 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.87 亿元）。

截至 2019 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 53.13 亿元，所有者权益为 37.00 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 35.77 亿元）；2019 年一季度实现营业总收入 0.54 亿元，实现投资收益 0.23 亿元、实现净利润 0.57 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.55 亿元）。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，截至 2018 年末，该公司所有者权益为 37.39 亿元，同比增长 2.36%。得益于经营积累的增加，公司资本实力稳步上升。2018 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 19.91%、27.87%和 43.98%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2018 年公司执行上一年度股利分配方案，以每 10 股派发 0.5 元，合计派发现金股利 0.37 亿元，2018 年末未分配利润余额为 16.44 亿元，较上年末增长 8.31%。2018 年末，公司负债总额为 19.97 亿元，较上年末增长 2.04%，同期末公司资产负债率为 34.81%，负债水平和债务杠杆水平均较平稳。

从债务期限结构看，由于该公司发行的公司债券及中期票据即将于 2019 年到期，一年内到期的非流动负债增多，公司非流动负债占比较上年末下降，2018 年末，非流动负债占比为 46.02%。

从债务构成看，2018 年末该公司负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、长期借款和递延所得税负债构成，合计占负债总额的 92.43%。2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 8.01 亿元，主要系公司发行的公司债及中期票据即将于一年内到期。

公司其他应付款余额为 1.44 亿元，其中其他应付关联方股权受让款余额为 1.02 亿元，应付利息余额为 0.30 亿元。公司长期借款余额为 7.12 亿元，较上年末增长 2.26%，长期借款利率在 4.28%-5.23%之间。公司递延所得税负债为 1.89 亿元。

图表 9. 鲁信创投刚性债务结构（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
短期刚性债务	4.05	0.12	0.12	33.78	6.97	49.48
其中：短期借款	-	-	-	-	0.00	-
应付票据	0.02	0.10	0.10	0.17	0.06	0.43
一年内到期的长期借款、债券	4.03	0.02	0.02	33.61	8.01	56.86
中长期刚性债务	7.94	14.93	14.93	66.22	7.12	50.52
其中：长期借款	-	6.96	6.96	-	7.12	50.52
应付债券	7.94	7.97	7.97	66.22	0.00	0.00
刚性债务合计	12.00	15.05	15.05	100.00	14.09	100

资料来源：鲁信创投

得益于较强的股东背景，该公司金融机构融资渠道畅通，截至 2018 年末，公司金融机构授信金额合计 13 亿元，其中未使用授信规模合计 3 亿元。

（2）现金流分析

跟踪期内，2018 年，该公司经营性活动现金流量净额为-1.32 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、利息收入和收到的归还委托贷款等。近年来公司经营性现金净流入量持续处于流出状态。

2018 年，该公司投资活动产生的现金流量基本持平。公司主要业务为创业投资，2018 年投资活动现金净流量较上年同期减少 2.55 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到到期银行理财收到的现金较上年增加 1.44 亿元，投资支付、购买理财产品以及支付的其他与投资活动有关的现金较上年增加 4.00 亿元。

2018 年，该公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.12 亿元。2018 年，公司取得银行借款的资金小于偿还债务及分配股利、利息等支出的现金，筹资活动现金净流入量为负。

跟踪期内，该公司 EBITDA 为 4.18 亿元。此外，公司债务处于较为平稳水平，利息支出变动不大，EBITDA 对利息支出的保障程度较高。

图表 10. 鲁信创投 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况（单位：倍、%）

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出	7.73	2.78	4.36
EBITDA/刚性债务	0.50	0.16	0.28
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	100.87	15.82	-19.81
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	25.39	3.77	-6.64

资料来源：鲁信创投

（3）资产质量分析

跟踪期内，2018 年末，该公司资产总额为 57.35 亿元，较上年末增长 2.25%，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核心业务，股权投资及基金投资规模较高，公司非流动资产占比较大。2018 年末，公司非流动资产占总资产的比重为 79.95%，较上年末下降 2.30 个百分点。

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 2018 年末，上述科目余额占流动资产的比例分别为 38.81%、6.20% 和 44.95%。其中，货币资金余额为 4.46 亿元，主要为银行存款，其中银行定期存款 2.27 亿元；存货 0.73 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 5.17 亿元，其中，购买的理财产品净额为 4.24 亿元，国债逆回购投资余额为 0.89 亿元。

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 2018 年末，上述科目余额占非流动资产的比例分别为 53.55%、41.16% 和 3.16%。同期末，公司可供出售金融资产余额为 24.56 亿元，较上年末增长 13.45%。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、山东国信、民生证券等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的基金投资份额，账面价值为 19.51 亿元，公司新增投资包括对西安鲁信投资中心、鲁信交银、新动能创投母基金、无锡金控等基金的出资。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 2018 年末，公司持有的长期股权投资为对通裕重工、泰华智慧、双轮股份等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基金及管理公司投资额，余额为 18.87 亿元，较上年末减少 14.09%。2018 年，公司继续减持华东数控，将其由按权益法核算的长期股权投资计入可供出售金融资产。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，2018 年末为 1.45 亿元。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，投资收益为该公司最主要的利润来源。2018 年，公司投资收益占各项收入的比例为 69.31%，占比较上年下降了 2.89 个百分点（详见图表 12）。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。2018 年，磨料磨具产业不断调整产品结构，加大技术研发力度，有效开拓了市场空间，磨料磨具主营业务收入较上年增长 9.98% 至 2.03 亿元。由于公司部分在管基金进入清算期，本年度基金管理费收入对公司收入贡

献减少，同期末较上年减少 81.04%至 343.17 万元。2018 年，公司主营业务收入为 2.06 亿元，同比增长 1.85%。

近年来，随着该公司所投项目进入回报期，公司陆续减持上市公司股份，投资收益占比保持在较高水平。受股票市场波动影响，公司投资收益 2016 年达到顶峰，2018 年，投资收益同比减少 16.63%。2018 年，公司陆续减持了华东数控（002248.SZ）、新北洋（002376.SZ）、通裕重工（300185.SZ）等企业的股份，减持回笼资金 3.1 亿元。其中，华东数控股权由长期股权投资转入可供出售金融资产，按公允价值重新计算产生投资收益 1.43 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 0.37 亿元。

图表 11. 鲁信创投各项业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	1.85	20.41	2.02	26.03	2.06	30.60
其中：磨料磨具业务收入	1.70	18.76	1.84	23.71	2.03	30.09
管理费收入	0.15	1.66	0.18	2.32	0.03	0.51
其他业务收入	0.01	0.11	0.13	1.68	0.01	0.10
投资收益	7.20	79.44	5.60	72.20	4.67	69.31
其中：权益法核算的长期股权投资产生的投资收益	0.00	0.05	1.37	17.71	0.37	5.49
处置长期股权投资产生的投资收益	2.89	31.86	3.93	50.63	1.84	27.35
不再具有重大影响的剩余股权按公允价值重新计量产生的利得	2.71	29.95	-	-	1.43	21.22
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	0.04	0.43	-	-	-	-
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	0.02	0.24	-	-	-	-
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	1.16	12.82	0.25	3.16	0.55	8.11
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.36	3.95	0.00	0.01	0.30	4.48
交易性金融资产取得的投资收益	-	-	-	-	-	-
其他资产中投资在持有期间的投资收益	0.01	0.14	0.05	0.69	0.18	2.65
公允价值变动收益	0.01	0.04	-	-	-	-
总计	9.06	100.00	7.76	100.00	6.74	100.00

资料来源：鲁信创投

从期间费用来看，公司 2018 年期间费用为 2.10 亿元，占营业总收入的比重为 31.10%。公司期间费用主要集中在管理费用（含研发费用），2018 年为 1.02 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，2018 年为 0.93 亿元，占期间费用比重为 44.29%，利息支出同期末增长 21.57%。

资产减值损失方面，2018 年，公司计提减值金额为 563.07 万元，其中存货跌价损失 316.51 万元，坏账损失 240.26 万元，较上年大幅减少。

整体来看，跟踪期内，该公司磨料磨具行业营业收入小幅增长，投资收益仍主要来源于已上市公司的股份减持，由于创投行业的行业特殊性，未来公司盈利易受资本市场监管政策变化与市场波动影响。2018 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.07% 和 5.12%，较上年末分别升高了 3.45 和 3.96 个百分点。

外部支持

该公司作为山东省最大的国有创投公司，受托管理部分政策性引导基金，且出资设立新旧动能转换母基金。自成立至今，公司得到了各级政府部门的有力支持。资金支持方面，除省政府注入的国有资本金外，公司还得到了各级政府部门的各项扶持资金。政策支持方面，为扶持创投行业的发展，国家和地方政府近年来出台了多项政策，给予创投企业一定的财政补贴及税收优惠。此外在业务发展过程中，公司依托控股股东鲁信集团在地方国资体系内的核心地位，积极与山东省政府及各地方政府部门建立了良好的合作关系与信息沟通渠道，在创投项目取得、项目运作、融资、债务偿还等方面，都获得了有力的支持。

附带特定条款的债项跟踪分析

鲁信集团为本期公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券本息偿付提供进一步保障。

鲁信集团是按照山东省经济发展和山东省委、省政府关于推动国有资产管理体制改革、培育发展大型骨干企业集团的原则，在原山东省国际信托投资公司、山东省高新技术投资公司等企业基础上整合组建的大型国有投资控股公司，是山东省省管重要骨干企业之一。鲁信集团经鲁经贸企字[2001]762 号和鲁财国股[2001]53 号文件批准，注册成立，于 2002 年 1 月 31 日，原名山东省鲁信投资控股有限公司，注册资本为 30 亿元，由山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）全额出资。2005 年 8 月，鲁信集团更名为现名。截至 2018 年末，鲁信集团注册资本仍为 30 亿元。

鲁信集团成立以来，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。近年来，鲁信集团业务范围主要涉及基础设施、创业投资、金融服务、文化旅游等领域，突出发展金融、投资和资本运营三项主业。2015 年 6 月，山东省国资委批复鲁信集团作为首批改建企业，改建为国有资本投资公司，承担贯彻实施省委、省政府战略意图、引导带动全省经济转型发展及创新发展的功能，以金融投资和资产管理为主，兼顾基础设施和战略性新兴产业投资运营，致力于建设国内一流的综合性金融投资控股集团。截至 2018 年末，鲁信集团纳入合并范围的子公司共 74 家。

截至 2018 年末，鲁信集团经审计合并口径资产总额 794.52 亿元，所有者权益 301.02 亿元（归属母公司所有者的股东权益 155.74 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 120.07 亿元，投资收益 18.40 亿元，净利润 20.33 亿元（归属母公司所有者的净利润 10.57 亿元）。

跟踪期内，鲁信集团整体业务运营较为稳健，公司基础设施业务受市场转暖、“煤改气”环保政策等因素影响，天然气需求量大幅增长，天然气业务收入大幅增长；创投业务保持平稳发展；资管业务规模增长带动营收规模持续增长；信托业务资产规模有所下降，营收小幅增长。受益于业务板块的发展，公司净利润较上年有所增长，资管业务的发展也带动公司对外融资需求上升，负债总额随之上升，其中公司负债中刚性债务规模继续上升，但新增债务仍以长期为主，财务杠杆仍处于合理水平。公司资产流动性好，

货币资金存量充裕，债务偿还能够得到较好的保障。经新世纪评级评审委员会评审，评定鲁信集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。（详见于编号为新世纪跟踪[2019]第 100703 号《2013 年山东省鲁信投资控股集团有限公司公司债券跟踪评级报告》）。鲁信集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步提升本期债券本息偿付安全性。

跟踪评级结论

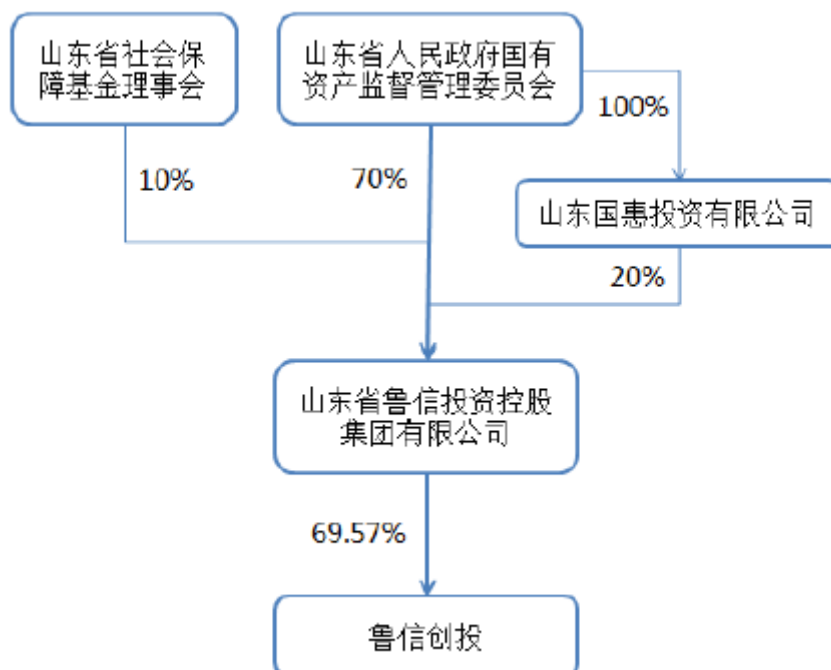
跟踪期内，该公司形成了“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营布局，公司创业投资以投资基金形式为主，公司直接作为管理人管理的基金以政府引导基金为主，随着在管基金逐步进入清算期，公司本年管理费收入减少。2018 年，公司创业投资业务平稳发展，新增投资金额较上年有所减少，公司仍有三个项目已报证监会并获受理。磨料磨具业务营业收入保持增长，毛利率小幅下降。

该公司负债经营水平合理，随着公开市场债券即将到期，短期刚性债务占比有所提升，公司整体负债水平较为平稳，EBITDA 对刚性债务覆盖程度偏低。货币资金较为充裕，能为债务偿还提供较好的保障，公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主。公司主营业务收入主要来源于磨料磨具业务收入，投资收益为公司主要利润来源，得益于前期上市股票的减持，公司净利润保持增长。由于创投行业的行业特殊性，未来公司盈利易受资本市场监管政策变化与市场波动影响。

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

附录一：

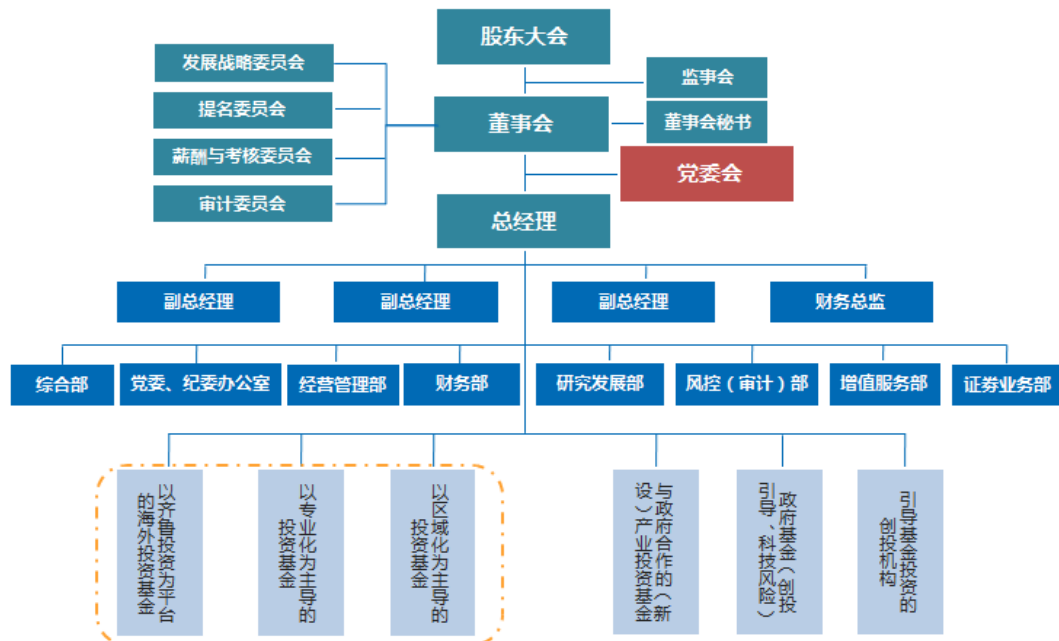
公司与实际控制人关系图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2018 年末）

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 2018 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
淄博泰山磨料磨具进出口有限公司	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	7900.00	100.00%	创业投资业务
山东省高新技术创业投资有限公司	山东高新投	116572.00	100.00%	对外投资、投资管理
山东鲁信投资管理有限公司	鲁信管理	3000.00	100.00%	对外投资、投资管理
鲁信创晟股权投资有限公司	鲁信创晟	20000.00	100.00%	对外投资、投资管理
齐鲁投资有限公司	齐鲁投资	港币 77341.24	100.00%	对外投资、投资管理
烟台鲁信创业投资有限公司	烟台鲁创	10000.00	70.00%	对外投资、投资管理
深圳市华信创业投资有限公司	深圳华信	14000.00	60.00%	对外投资、投资管理
山东鲁信四砂泰山磨具有限公司	鲁信四砂磨具	1600.00	85.50%	磨具业务
山东鲁信四砂泰山磨料有限公司	鲁信四砂磨料	2000.00	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 800.00	100.00%	基金投资咨询

注：根据鲁信创投 2018 审计报告附注整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 一季度
资产总额 [亿元]	56.47	56.09	57.35	53.13
货币资金 [亿元]	2.63	3.52	4.46	3.08
刚性债务[亿元]	12.00	15.05	15.13	11.86
所有者权益 [亿元]	38.70	36.52	37.39	37.00
营业收入[亿元]	1.86	2.16	2.07	0.54
净利润 [亿元]	3.77	0.44	1.89	0.57
EBITDA[亿元]	6.04	2.20	4.18	0.78
经营性现金净流入量[亿元]	-1.09	-1.85	-1.32	-0.62
投资性现金净流入量[亿元]	5.56	2.56	0.00	5.69
资产负债率[%]	31.47	34.89	34.81	30.37
长短期债务比[%]	95.70	86.04	98.46	91.94
权益资本与刚性债务比率[%]	322.58	242.66	247.14	312.06
流动比率[%]	133.39	402.93	106.67	138.79
速动比率 [%]	123.06	373.34	99.82	130.66
现金比率[%]	45.43	142.64	41.40	102.89
利息保障倍数[倍]	7.54	2.58	4.18	—
有形净值债务率[%]	46.52	54.36	54.14	44.23
营运资金与非流动负债比率[%]	18.96	43.77	7.83	50.64
担保比率[%]	—	—	5.42	5.47
应收账款周转速度[次]	4.00	4.33	3.70	0.94
存货周转速度[次]	2.20	2.23	2.21	0.56
固定资产周转速度[次]	2.07	1.96	1.46	0.38
总资产周转速度[次]	0.03	0.04	0.04	0.01
毛利率[%]	28.29	34.26	26.37	27.05
营业利润率[%]	282.66	48.43	147.79	145.37
总资产报酬率[%]	10.79	3.62	7.07	—
净资产收益率[%]	10.12	1.17	5.12	—
净资产收益率*[%]	10.43	1.19	5.25	—
营业收入现金率[%]	90.54	87.81	88.28	83.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.65	-41.58	-19.87	-6.23
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.21	-9.93	-6.66	-3.44
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	100.87	15.82	-19.81	50.86
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	25.39	3.78	-6.64	28.06
EBITDA/利息支出[倍]	7.73	2.78	4.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.50	0.16	0.28	0.06

注：表中数据依据鲁信创投经审计 2016-2018 年年报及 2019 年一季度未经审计的财务报表数据整理、计算，其中 2016 年财务数据为经 2017 年对前期差错进行更正的追溯调整后数据。

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%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录六：
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	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。