

鲁信创业投资集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

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[2021]100706】

**评级对象：** 鲁信创业投资集团股份有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	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
19 鲁创 01:	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2018 年 12 月 18 日
20 鲁创 01	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2020 年 1 月 3 日
19 鲁信创业 MTN001	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2020 年 7 月 29 日	AA/稳定/AAA/2019 年 7 月 31 日
21 鲁信投资 MTN001	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	-	AA/稳定/AAA/2020 年 12 月 18 日

### 主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	0.11	0.02	0.03	0.01
刚性债务	14.85	14.59	19.56	19.33
所有者权益	22.07	22.75	23.51	22.65
经营性现金净流入量	-0.20	-0.15	-0.18	-0.12
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	57.35	57.25	63.78	66.79
总负债	19.97	19.96	25.65	29.16
刚性债务	15.13	15.59	19.58	23.33
应付债券	7.99	11.29	16.50	20.28
所有者权益	37.39	37.29	38.13	37.63
营业收入	2.07	2.22	1.21	0.25
净利润	1.89	2.26	3.38	-0.52
经营性现金净流入量	-1.32	-1.41	-1.09	-
EBITDA	4.18	4.25	5.62	-
资产负债率[%]	34.81	34.86	40.22	43.66
权益资本与刚性债务 比率[%]	247.14	239.15	194.70	161.26
流动比率[%]	106.67	575.73	632.13	715.31
现金比率[%]	41.40	463.66	443.67	607.63
利息保障倍数[倍]	4.18	5.06	5.99	-
净资产收益率[%]	5.12	6.04	8.97	-
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-6.66	-7.08	-4.79	-
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率 [%]	-6.64	19.69	2.16	-
EBITDA/利息支出 [倍]	4.36	5.21	6.07	-
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.28	0.28	0.32	-
<b>担保人数据（合并口径）：</b>				
所有者权益合计	301.02	667.01	666.77	-
权益资本与刚性债务 余额比率[%]	75.28	57.96	63.23	-
担保比率[%]	2.55	-	-	-

注：表中数据依据鲁信创投经审计 2018-2020 年年报及 2021 年一季度未经审计的财务报表数据整理、计算；担保人数据根据鲁信集团经审计的 2018-2020 年度财务报告数据整理、计算。

### 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）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来鲁信创投在投资收益、基金投资、项目退出等方面取得积极变化，同时也反映了公司经营环境、新增投资、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报期，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上述债券的偿付保障。

#### 主要风险：

- **创投业务投资风险。**公司所处的创业投资行业具有高风险高收益的特征。由于创投行业投资周期较长，投资业务的不确定风险较大。若公司投资资金大量沉淀于投资项目公司，无法形成“投资-退出-再投资”的良性循环，将影响公司持续发展。
- **传统实业盈利贡献较低。**随着鲁信创投转让磨料业务控股权，公司传统磨具实业经营板块营收贡献进一步下降，该业务板块盈利贡献较低。
- **管理压力加大。**鲁信创投作为国有创投机构，

实施基金化转型后，公司经营的可持续性有赖于创投业务的良性循环，这对公司管理架构、投资管理制度完善、风险管控能力和人才队伍建设等方面均提出更高要求。

- **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上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 分析师

朱琳艺 zly@shxsj.com  
高飞 gaofei@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>

## 鲁信创业投资集团股份有限公司

### 及其发行的公开发行债券

# 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”)、鲁信创业投资集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券(第一期) (简称“20 鲁创 01”)、鲁信创业投资集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据 (简称“19 鲁信创业 MTN001”)以及鲁信创业投资集团股份有限公司 2021 年度第一期中期票据 (简称“21 鲁信投资 MTN001”)信用评级跟踪评级安排,本评级机构根据鲁信创投提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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。

该公司于 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。公司于 2019 年 8 月发行了 2019 年度第一期中期票据,发行金额 6 亿元,期限 10 年。公司于 2020 年 1 月发行了 2020 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券(第一期),发行金额 5 亿元,期限 7 年。公司于 2021 年 1 月发行了 2021 年度第一期中期票据,发行金额 4 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 20.00 亿元。

**图表 1. 鲁信创投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
19 鲁创 01	5.00	5+5	4.90	2019 年 4 月	正常还本付息
20 鲁创 01	5.00	5+2	4.30	2020 年 1 月	正常还本付息
19 鲁信创业 MTN001	6.00	5+5	5.00	2019 年 8 月	正常还本付息
21 鲁信投资 MTN001	4.00	5+2	4.45	2021 年 1 月	未到期

资料来源:鲁信创投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （2）创投行业环境

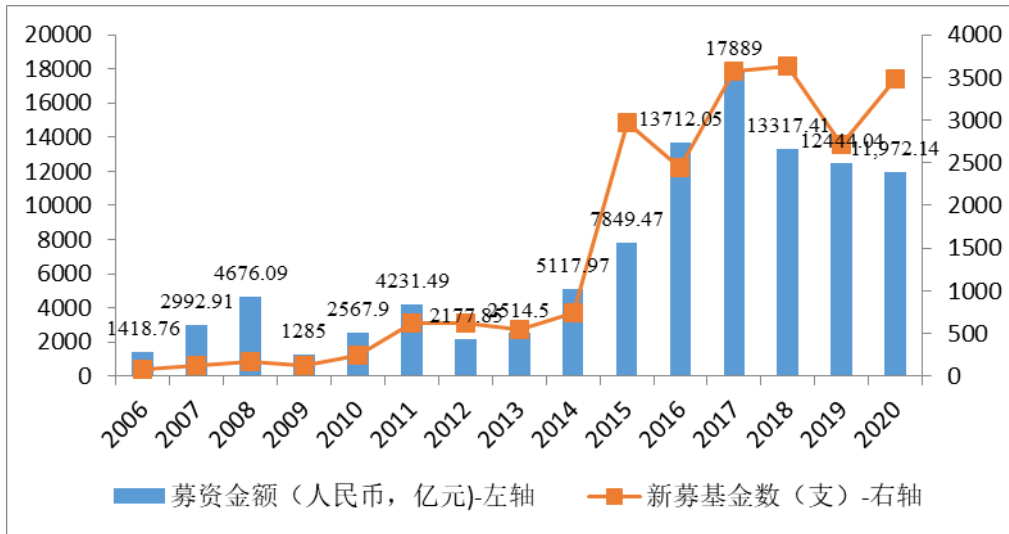
**2020 年上半年，私募股权投资行业受疫情影响较大，募投金额均有回落。进入第三季度，国内经济复苏带动行业募投环境大幅回暖。整体来看，全年私募股权投资行业募资金额同比有所下降，投资金额则小幅上升，行业头部聚集效应较为明显。**

我国私募股权投资市场自 2018 年以来受宏观经济下行压力加大、监管趋严、资管新规出台、金融去杠杆等影响全面降温。2020 年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场大幅回暖。从存量规模来看，我国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至 2020 年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人 14986 家，较上年末增加 104 家，增长 0.70%；存续私募股权投资基金 29403 支，较上年末增加 926 支，增长 3.25%；存续私募股权基金规模 9.46 万亿元，较上年末增加 0.59 万亿元，增长 6.65%；存续创业投资基金 10399 支，较上年末增加 2421 支，增长 30.35%；存续创业投资基金规模 1.60 万亿元；较上年末增加 0.39 万亿元，增长 32.23%。从私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模分布来看，私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主，基金管理人之间分化明显，募集资金仍呈现不断向头部机构聚集的特点。

从募集资金来看，2020 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 3478 支，同比上升 28.3%，募集资金总额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。单支基金平均募集规模 3.44 亿元，同比下降 25.0%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比 49.8%；创业投资基金设立数量为 1538 支，占比 44.2%；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 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。募资市场仍呈现头部聚集效应。根据清科数据显示，行业内头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2%的机构募资总额低于 1

亿元。

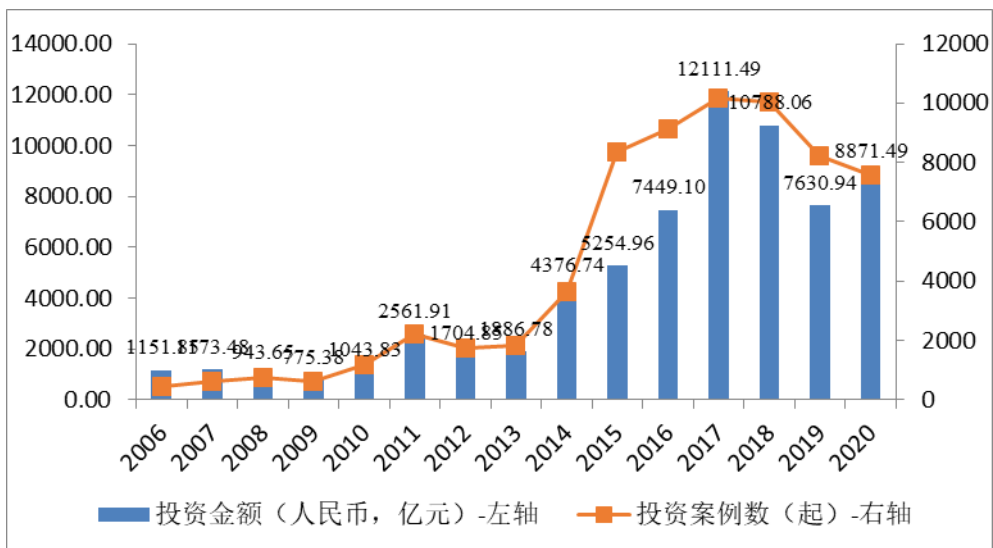
图表 2. 2006-2020 年我国股权投资基金募集情况（包括早期投资、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2020年，我国股权投资市场共新增投资案例7559起，同比下降8.2%；涉及投资总金额8871.49亿元，同比上升16.3%。2020年上半年，新冠疫情对我国股权投资市场募投环境均有较大影响；第三季度，随着国内疫情得到控制，社会经济与股权投资活动逐步恢复正常，股权投资情况较上半年明显好转。分投资阶段来看，2020年，早期投资案例数量1076起，同比下降21.0%，投资总金额123.11亿元，同比上升8.6%；VC投资案例数量3115起，同比下降8.7%，投资总金额1952.64亿元，同比上升23.8%；PE投资案例数量3328起，同比下降2.6%，投资总金额6795.74亿元，同比上升14.4%。

图表 3. 2006-2020 年我国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）



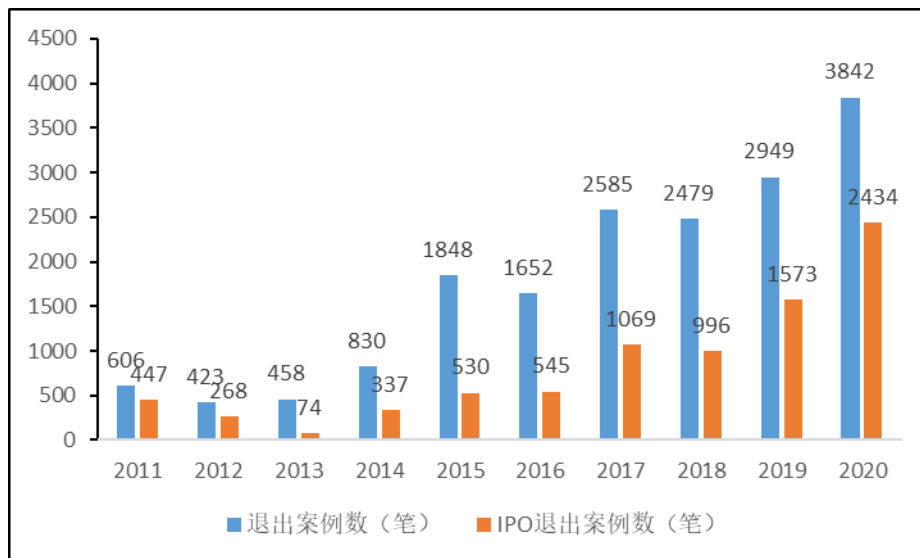
资料来源：清科研究中心

从投资行业分布情况来看，2020年，多数行业的投资活跃度均同比下降，投资额前五大行业分别为IT、生物技术/医疗健康、互联网、半导体及电子设备、机械制造，投资金额分别为1845亿元、1422亿元、1008亿元、990亿元和400亿元。受外部环境影响，疫情提高了投资机构对医疗行业关注度，生物技术/医疗健康投资金额同比增长

74.3%；美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展，给半导体行业股权投资市场带来投资机会，该行业投资金额同比增长 281.9%；传统热门行业 IT 及互联网投资热度有所降温，投资金额分别同比下降 3.4%、同比上升 16.5%。

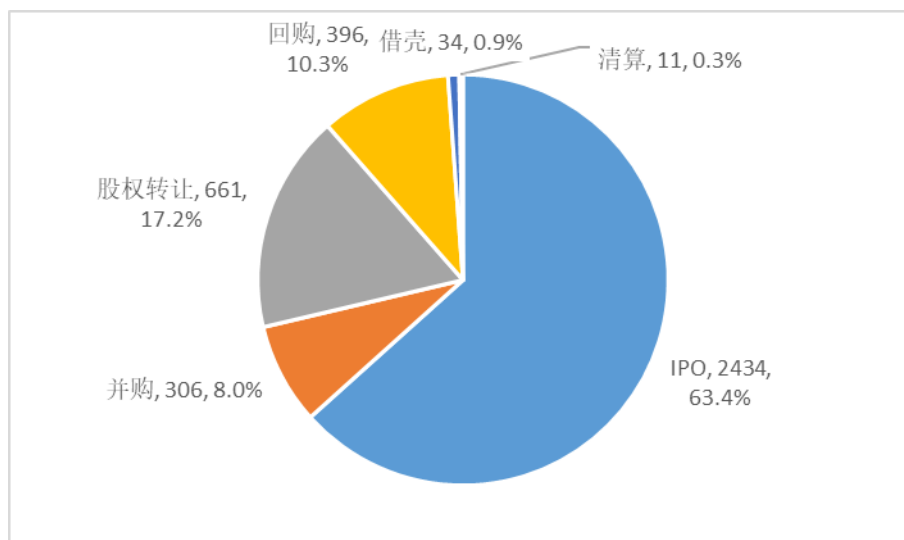
股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2020 年，我国股权投资市场退出案例数量共 3842 笔<sup>1</sup>，较去年增加 893 笔。其中 IPO 退出案例数量 2434 笔，较去年增加 861 笔（被投资企业科创板 IPO 占比 42.8%）。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制的持续推进。其次退出占比较高的方式为并购、股权转让以及回购。

图 4. 2011-2020 年，我国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 5. 2020 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心

<sup>1</sup> 1 笔退出交易指 1 支股权投资基金从 1 家被投资企业退出，如 N 支股权投资基金从 1 家企业退出，则记为 N 笔，此处统计不包含新三板挂牌退出。



**私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善，多层次资本市场体系完善进一步利好行业发展。**

目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善。

中国证券投资基金业协会结合私募基金自身特点，依照《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）各项原则和规定已建立包含7项“办法”，2项“指引”的自律规则体系，且在不断加快对自律规则的研究和修订完善。

同时，需注意到，私募股权基金管理人援引使用的法规条例为证监会于2014年发布的《暂行办法》，《暂行办法》作为行政规章效力位阶较低，部分内容适应性有限。国务院于2017年8月发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》以来，尚未出台正式稿。未来随着正式稿的落地，或将弥补《基金法》对股权投资基金约束不清晰的缺失。

2019年12月18日，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新证券法），其于2020年3月1日开始施行。这次修订进一步完善了证券市场基础制度，扩大了证券法的适用范围，将资产支持证券和资产管理产品写入证券法，授权国务院按照证券法的原则规定资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法，明确了资管产品的证券属性，这将为资管行业法律框架的完善提供支持。

2019年12月23日，中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金备案须知（2019）版》，新版备案须知相较2018年版变动内容主要包括：进一步明晰私募基金的外延便捷；厘清管理人、托管人职责；重申合格投资者要求；明确募集完毕概念；规范基金封闭运作及例外情形；设置基金存续期限要求；细化投资运作要求；从严规范关联交易；差异化不同类型基金备案要求。

在政策环境方面，证监会继续延续2019年以来全面深化资本市场改革的步伐，创业板注册制落地、落实新三板转板上市以促进多层次资本市场体系完善。2020年6月3日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，规定精选层挂牌满一年的公司可以申请转板至科创板或创业板，新三板转板制度正式落地。2020年12月14日，沪深两市交易所分别就退市规则及配套政策修订征求意见，对各板块退市规则全面优化。2020年12月31日，沪深两市交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则。创业板及科创板实行注册制与退市制度的规则优化将疏通资本市场进出通道，二者协同将有助于我国资本市场引入更多优质企业，并引导长期价值投资。对于私募股权投资行业而言，一方面，行业退出环境明显改善，利好私募股权投资从募资、投资到退出的全

周期循环，缩短退出周期；另一方面，二级市场定价估值逻辑改变，估值回归理性将促进私募股权投资机构真正专注于投中小、投科技的价值投资。

## 2. 业务运营

该公司形成了“以创业投资为主，磨具实业经营并行”的业务模式，公司创业投资业务以投资基金形式为主，公司直接作为管理人管理的基金较少，公司管理费收入占主营业务收入比重不高。跟踪期内，公司新增出资同比增长，直投项目 3 笔，投资定增项目 2 笔，各基金及投资平台基金总规模维持平稳。项目退出方面，跟踪期内，公司及参股基金共有 9 家企业通过 IPO 审核，且公司仍持有一定数量流动性较好的股票。2020 年 1 月，公司转让磨料业务控股权。磨具业务受疫情影响，营收同比减少，磨具业务对公司净利润贡献进一步降低。

### (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省高新技术创业投资有限公司（以下简称“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 2020 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 151.53 亿元，到位资金规模 104.67 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。2020 年，公司新增对外股权投资合计 5.23 亿元，较上年增加 1.74 亿元，同比增长 49.78%。其中，对新设基金或已设基金分期出资 2.92 亿元，同比减少 16.33%；新增项目直投 3 笔，合计金额 1.23 亿元；新增贝达药业、富煌钢构定增投资 0.80 亿元。跟踪期内，各参股基金及投资平台完成投资项目 21 个，总投资额 6.49 亿元，同比减少 8.59%，投资领域涉及生物医药、高端装备制造、新能源、新材料、软件及信息服务以及医疗设备等行业。截至 2020 年末，公司及参股基金目前在投项目有 154 个，实缴投资额 83.59 亿元。

截至 2021 年 3 月末，该公司或旗下子公司直接作为管理人管理的基金共 3 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”）、山东省省级创

业投资引导基金（以下简称“山东省创业基金”）以及山东省科技风险投资资金（以下简称“山东科技资金”）。

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 2021 年 3 月末，新旧动能转换母基金到位资金 5.98 亿元，其中公司母公司层面出资 2.82 亿元，公司子公司山东高新投出资 0.10 亿元，山东国信出资 1.56 亿元，新动能基金管理公司（代表省新旧动能转换引导基金）出资 1.50 亿元。投资方面，该基金已完成 10 个项目合计 3.99 亿元投资（包含对子基金的出资）。

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。

**图表 6. 截至 2021 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在投资项目行业分布情况（单位：个、亿元、%）**

行业分类	项目个数	投资金额	资金占比
高端装备制造	34	11.93	14.11
生物医药及医疗设备	25	11.58	13.70
新能源新材料	16	5.18	6.13
信息技术硬件与设备	16	6.51	7.70
软件及信息技术服务业	22	4.76	5.63
高端化工	11	5.23	6.18
现代农业及农副产品加工	8	2.33	2.76
建筑建材及房地产	4	5.80	6.86
现代金融服务业	5	4.90	5.79
环保及公用事业	5	0.48	0.57
东方电子结构化项目	3	23.05	27.26
其他	7	2.80	3.32
合计	<b>156</b>	<b>84.54</b>	<b>100.00</b>

资料来源：鲁信创投

项目退出方面，跟踪期内，该公司及参股基金共有 9 家企业通过 IPO 审核。截至 2020 年末，该公司及其参股基金共持有境内 A 股上市项目 16 家，持有香港 H 股上市公司 2 家，新三板挂牌公司 16 家（其中 4 家入选新三板创新层）。跟踪期内，公司投资项目以二级市场减持、一级市场股权转让或并购等方式退出。2020 年公司根据减持计划及监管规定适时减持了部分上市项目公司股票，境内累计回笼资金 3.36 亿元，境外累

计回笼资金 703 万美元；通过山东产权交易中心公开挂牌转让退出项目，回笼资金 660.50 万元。

**图表 7. 截至 2020 年末，鲁信创投及控股子公司持有的上市项目明细情况（万元）**

序号	投资项目	股票代码	期末市值	投资主体
1	山东新北洋信息技术股份有限公司	002376.SZ	15566.63	高新投、鲁信创晟
2	威海华东数控股份有限公司	002248.SZ	5214.58	高新投
3	青岛惠城环保科技股份有限公司	300779.SZ	6132.44	高新投
4	通裕重工股份有限公司	300185.SZ	36291.94	高新投
5	华邦生命健康股份有限公司	002004.SZ	5186.16	高新投
6	山东联诚精密制造股份有限公司	002921.SZ	4469.88	高新投
7	珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司	002492.SZ	535.37	深圳华信
8	贝达药业股份有限公司	300558.SZ	5432.05	鲁信创投
9	安徽富煌钢构股份有限公司	002743.SZ	2959.21	鲁信创投
10	山东省国际信托股份有限公司	1697.HK	内资股限售	高新投

资料来源：鲁信创投

**图表 8. 截至 2020 年末，鲁信创投作为主发起人出资设立的各基金投资持有的上市项目明细**

序号	投资项目	股票代码	投资主体
1	山东金麒麟股份有限公司	603586.SH	黄三角基金管理公司
2	东方电子股份有限公司	000682.SZ	宁夏黄三角
3	湖北五方光电股份有限公司	002962.SZ	深圳恒鑫汇诚基金
4	嘉美食品包装（滁州）股份有限公司	002969.SZ	鲁灏涌信基金
5	成都盟升电子技术股份有限公司	688311.SH	深圳恒鑫汇诚基金
6	山东玻纤集团股份有限公司	605006.SH	北京黄三角基金
7	会通新材料股份有限公司	688219.SH	鲁信皖禾基金
8	荣昌生物制药（烟台）股份有限公司	09995.HK	鲁信福威基金

资料来源：鲁信创投

股权投资项目拟退出方面，截至 2020 年末，该公司及公司作为主发起人出资设立的各项基金共有 24 个拟 IPO 项目，如下表。

**图表 9. 截至 2020 年末，鲁信创投及其作为主发起人出资设立的各项基金拟 IPO 项目明细**

序号	项目名称	业务范围	最新进展情况
1	成都极米科技股份有限公司	成都鲁信基金、工业转型基金	科创板上市； 证券代码 688696.SH
2	新风光电子科技股份有限公司	高新投	科创板上市； 证券代码 688663.SH
3	山东科汇电力自动化股份有限公司	淄博高新投、高新投、华信睿诚、华信润城基金	科创板已过会
4	青岛冠中生态股份有限公司	青岛创信基金	创业板上市； 证券代码 300948.SZ
5	普联软件股份有限公司	鲁信康大基金	创业板已过会
6	中自环保科技股份有限公司	成都鲁信基金	科创板已受理
7	山东山大鸥玛软件股份有限公司	新材料基金、鲁信厚源基金、资本市场基金	创业板已受理
8	山东中农联合生物科技股份有限公司	青岛创信基金等	深交所上市； 证券代码 003042.SZ

序号	项目名称	业务范围	最新进展情况
9	山东三元生物科技股份有限公司	资本市场基金	创业板已受理
10	山东力诺特种玻璃股份有限公司	资本市场基金	创业板已受理
11	山东奥扬新能源科技股份有限公司	西安鲁信基金	创业板已受理
12	成都瀚江新材科技股份有限公司	成都鲁信基金	接受辅导
13	天诺光电材料股份有限公司	黄三角基金	接受辅导
14	山东神戎电子股份有限公司	资本市场基金	接受辅导
15	山东嘉华生物科技股份有限公司	聊城新材料基金	接受辅导
16	山东科源制药股份有限公司	资本市场基金	接受辅导
17	山东华菱电子股份有限公司	资本市场基金、海达信、鲁信康大基金	接受辅导
18	山东华光光电子股份有限公司	高新投	接受辅导
19	伊莱特能源装备股份有限公司	新动能创投母基金	接受辅导
20	山东健源生物工程股份有限公司	鲁信厚源基金、资本市场基金	接受辅导
21	安徽铜都流体科技股份有限公司	鲁信皖禾基金	接受辅导
22	德阳天元重工股份有限公司	成都鲁信基金	接受辅导
23	发达面粉集团股份有限公司	北京黄三角基金	接受辅导
24	赫普能源环境科技股份有限公司	深圳恒鑫汇诚基金	接受辅导

资料来源：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。公司围绕构建“专业化、市场化、国际化、赋能化”基金化管理体系建设为目标，以制度建设为抓手，以全面风险防范为重点，针对市场风险、投资风险、安全生产风险全方位强化项目投资、投资基金、实体产业三个层面的风险管控。加强项目投后管理，提高项目管理的针对性和有效性。对参与投资的基金，行使投资人职责，依据基金业协会相关规定，推动其合规运营并建立健全内控制度体系。推动基金强化投资管理，以估值推动基金业绩回报管理。实体产业安全环保两项重点任务常抓不懈，形成“全员、全过程、全方位、全天候”的管控格局。

## （2）磨具业务

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。公司磨料业务经营主体为山东鲁信四砂泰山磨料有限公司（以下简称“鲁信四砂磨料公司”），磨具业务经营主体为泰山纱布砂纸、鲁信高新下属子公司。2020 年 1 月，公司完成了对鲁信四砂磨料公司 57.98% 股权转让，持股比例降至 35%，丧失对该板块业务的控股权。该笔股权转让实现投资收益 5472.48 万元。目前，公司并表实业经营业务仅剩磨具业务，包括对磨具产品和纱布砂纸的生产和销售。

2020 年上半年受新冠疫情及春节假期延长影响，该公司实业经营业务的订单、产量均呈不同程度下降。下半年来以来，随着疫情防控逐步稳定，下游客户复工复产，经营情况逐步好转。其中磨具业务产量 2471 吨，同比提高 5.46%；磨具销量 2483 吨，同比增长 8.33%；磨具库存量 266 吨，同比减少 20.12%。公司生产砂纸 10421 万张，销售

11436 万张，库存量 2853 万张，砂纸产量及销量分别较上年增长 9.13% 和 11.57%，库存量较上年减少 26.24%。2020 年，公司磨具板块实现主营业务收入 1.12 亿元，同比减少 48.32%；毛利率 23.90%，较上年减少 3.22 个百分点。公司磨具业务实现净利润 303.01 万元，同比增加 213.17 万元。

## 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 2020 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%<sup>2</sup>。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。2020 年，公司纳入合并范围的子公司共 17 家，较上年新增合并子公司 1 家，其中：新增境外投资平台 2 家，减少实业板块磨料公司 1 家，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 2020 年末，公司对鲁信实业其他应付款余额为 1.00 亿元。

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。

## 财务

**跟踪期内，该公司负债经营水平合理，随着公开市场债券陆续发行成功，短期刚性债务占比下降明显，公司整体负债水平较为平稳，EBITDA 对利息支出覆盖程度较高。公司货币资金较为充裕，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具业务收入，投资收益及公允价值变动损益为公司盈利来源。2020 年，公司利润主要来源于磨料业务股权转让收益、持有通裕重工投资收益以及投资基金投资项目上市后带来的公允价值变动收益。受行业特殊性影响，公司面临盈利波动风险。**

### 1. 公司财务质量

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 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

<sup>2</sup> 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%。

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。公司于 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则。

截至 2020 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 63.78 亿元，所有者权益为 38.13 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 37.37 亿元）；2020 年实现营业总收入 1.21 亿元，实现投资收益 8.60 亿元，实现净利润 3.38 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.35 亿元）。

截至 2021 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 66.79 亿元，所有者权益为 37.63 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 36.87 亿元）；2020 年一季度实现营业总收入 0.25 亿元，实现净利润-0.52 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为-0.53 亿元）。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，截至 2020 年末，该公司所有者权益为 38.13 亿元，较上年末增长 2.25%。本年度所有者权益小幅增长主要得益于利润积累。2020 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 19.52%、24.29%和 49.32%。公司资本公积较上年末减少 0.89 亿元，主要系本年度新增被投资单位其他权益变动以及处置股权投资转出的被投资单位其他权益变动叠加影响。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2020 年公司执行 2019 年度股利分配方案，以公司总股本为基数，每股派发现金红利 0.15 元，合计派发现金红利 1.12 亿元，2020 年末未分配利润余额为 18.80 亿元，较上年末增长 12.07%。2020 年末，公司负债总额为 25.65 亿元，较上年末增长 28.53%，同期末公司资产负债率为 40.22%，较上年末增加 5.36 个百分点，负债水平和债务杠杆水平有所增长。

从债务期限结构看，由于该公司于 2020 年 1 月发行 5 亿元公司债券，债务期限有所拉长，公司非流动负债占比较上年末上升，2020 年末，非流动负债占比为 87.05%。

从债务构成看，2020 年末，该公司负债主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成，合计占负债总额的 86.50%。2020 年末，公司其他应付款余额为 2.63 亿元，其中其他应付关联方股权受让款余额为 1.00 亿元，应付股权转让保证金 1.53 亿元。公司长期借款余额为 3.06 亿元，较上年末减少 0.31 亿元，主要为银行信用借款，长期借款利率为 4.75%。应付债券余额为 16.50 亿元，分别为 19 鲁创 01（发行利率 4.9%）、19 鲁信创业 MTN001（发行利率 5.0%）及 20 鲁创 01（发行利率 4.30%）。公司递延所得税负债为 2.76 亿元。

图表 10. 鲁信创投刚性债务结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期刚性债务	8.01	52.95	0.95	6.06	0.02	0.12
一年内到期的长期借款、债券	8.01	52.95	0.95	6.06	0.02	0.12

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中长期刚性债务	7.12	47.05	14.65	93.94	19.56	99.88
其中：长期借款	7.12	47.05	3.36	21.56	3.06	15.61
应付债券	-	-	11.29	72.38	16.50	84.27
刚性债务合计	15.13	100.00	15.59	100.00	19.58	100.00

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 2021 年 3 月末，公司共获得 3 家金融机构授信金额合计 13.00 亿元，其中未使用授信规模合计 9.91 亿元。

## (2) 现金流分析

跟踪期内，该公司经营性活动现金流量净额为-1.09 亿元。公司经营性活动现金流入主要为销售商品（磨具）、提供劳务收到的现金、利息收入和收到的归还委托贷款等。公司经营性活动现金流出主要为购买商品（磨具）、支付税费及创业投资板块日常运营费用支出等。近年来公司经营性现金净流入量持续处于流出状态，主要原因为公司创业投资板块日常运营费用现金流出计入公司经营性现金流出当中，投资收益的现金流入主要反映在投资活动产生的现金流入当中，造成了公司经营性现金净流量为负值。

跟踪期内，该公司投资活动产生的现金流量净额为 1.58 亿元，较上年减少 3.76 亿元。主要原因为公司本年度投资支付的现金较上年增加，且与银行理财产生的其他与投资有关的现金流入量有所减少，本年度收回投资收到的现金较上年有所增加。

跟踪期内，该公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.72 亿元。公司取得借款收到的资金大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正值。2020 年以来，公司完成 20 鲁创 01 债券发行，用于投资创新创业企业，筹资活动现金流量额由负转正。

跟踪期内，该公司 EBITDA 为 5.62 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 11. 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	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出	4.36	5.21	6.07
EBITDA/刚性债务	0.28	0.28	0.32
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	-19.81	58.20	16.29
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	-6.64	19.69	2.16

资料来源：鲁信创投

## (3) 资产质量分析

跟踪期内，2020 年末，该公司资产总额为 63.78 亿元，较上年末增长 11.41%，资产规模继续保持增长。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。2020 年末，公司非流动资产占总资产的比重为 67.08%，较上年末下降 5.46 个百分点。

该公司流动资产主要分布于交易性金融资产、其他流动资产、货币资金和存货。截至 2020 年末，上述科目余额占流动资产的比例分别为 58.24%、26.37%、11.95% 和 1.36%。其中，货币资金余额为 2.51 亿元，主要为银行存款；交易性金融资产为公司按公允价值计量的已上市公司股票资产及公司购买的银行理财及信托投资。2020 年末，公司持有的银行理财及信托投资账面余额为 4.11 亿元，较上年末增加 0.82 亿元；按公允价值计量的已上市公司股票资产账面余额为 8.12 亿元，较上年末增加 2.33 亿元。存货 0.29 亿元，主要磨具相关的原材料、在产品和库存商品；其他流动资产 5.54 亿元，其中中国债逆回购投资期末余额为 4.69 亿元、收益凭证投资期末余额为 0.81 亿元。

该公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资和固定资产构成，截至 2020 年末，上述科目余额占非流动资产的比例分别为 57.68%、39.49% 和 1.43%。同期末，公司其他非流动金融资产账面余额为 24.68 亿元，较上年末增加 2.93 亿元。2019 年起，公司执行新金融工具准则，以前可供出售金融资产中按成本计量的股权投资及基金投资份额计入其他非流动金融资产科目，其中直接投资股权项目余额为 8.98 亿元，股权投资基金期末余额为 15.70 亿元。截至 2020 年末，公司持有的长期股权投资账面价值为 16.89 亿元，较上年末减少 0.62 亿元，主要是因股权处置、新增投资及权益法核算带来的投资收益的变动综合所致。目前公司权益工具投资规模仍维持在较高水平，未来需持续关注其他非流动金融资产、交易性金融资产及长期股权投资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、与磨具生产销售相关的机器设备、运输设备和电子设备等，2020 年末为 0.61 亿元。

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，投资收益和公允价值变动收益为该公司最主要的利润来源。2020 年，公司投资收益和公允价值变动收益合计占各项收入的比例进一步提升（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。本年度基金管理费收入对公司收入贡献较上年有所提升，公司主营业务收入为 1.21 亿元，同比减少 45.68%。

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。跟踪期内，公司通过二级市场减持、一级市场股权转让或并购回笼资金。2020 年，公司投资收益同比增长 304.46% 至 8.60 亿元。公司本年度对外转让通裕重工，剩余股权由权益法核算改为按公允价值计量，通裕重工的股票减持及其持有期间形成的公允价值变动对 2020 年利润贡献合计为 4.79 亿元。投资收益构成还包括权益法核算的长期股权投资产生的投资收益 0.44 亿元以及交易性金融资产持有及处置取得的投资收益 0.74 亿元。根据新金融工具准则，公司权益性投资均以公允价值计量<sup>3</sup>。公允价值变动损益为负数主要系通裕重工股票自核算方法转换日至年末的公允价值变动影响。公司股权投资项目估值聘请毕马威会计师事务所进行估值。受计量方法影响，股权

<sup>3</sup> 对于所持股为上市流通股票的，采用公开交易市场交易价格作为公允价值的计量依据；对于流通受限的股票，其公允价值以证券交易所上市交易的同一股票的公允价值为基础，引入平均价格亚式期权模型计算流动性折扣，确定估值日的公允价值；对于非上市股权投资、基金投资，采用估值技术来确定其公允价值。估值技术包括近期融资价格法、可比公司法和现金流折现法等。对于基金投资，穿透至底层投资项目，运用估值技术确定其公允价值。

资产价值易受公允价值变动影响。由于公司上市储备项目较多，近年来，投资收益对公司盈利贡献维持高位。

**图表 12. 鲁信创投各项业务收入构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>2.06</b>	<b>30.60</b>	<b>2.21</b>	<b>31.22</b>	<b>1.20</b>	<b>15.53</b>
其中：磨料磨具业务收入	2.03	30.09	2.17	30.64	1.12	14.57
管理费收入	0.03	0.51	0.04	0.58	0.07	0.96
<b>其他业务收入</b>	<b>0.01</b>	<b>0.10</b>	<b>0.01</b>	<b>0.00</b>	<b>0.01</b>	<b>0.14</b>
<b>投资收益</b>	<b>4.67</b>	<b>69.31</b>	<b>2.13</b>	<b>29.95</b>	<b>8.60</b>	<b>111.43</b>
其中：权益法核算的长期股权投资产生的投资收益	0.37	5.49	-0.43	-6.05	0.44	5.75
处置长期股权投资产生的投资收益	1.84	27.35	1.44	20.35	1.81	23.52
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	1.43	21.22	0.44	6.18	5.56	72.11
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	0.55	8.11	不适用	不适用	不适用	不适用
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.30	4.48	不适用	不适用	不适用	不适用
交易性金融资产取得的投资收益	-	-	0.65	9.19	0.74	9.70
其他资产中投资在持有期间的投资收益	0.18	2.65	0.02	0.28	0.03	0.35
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.76</b>	<b>38.83</b>	<b>-2.09</b>	<b>-27.10</b>
<b>总计</b>	<b>6.74</b>	<b>100.00</b>	<b>7.11</b>	<b>100.00</b>	<b>7.72</b>	<b>100.00</b>

资料来源：鲁信创投

从期间费用来看，该公司 2020 年期间费用为 2.01 亿元，占营业总收入的比重为 26.06%，同比增长 0.89。公司期间费用主要集中在管理费用（含研发费用），2020 年为 1.04 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，2020 年为 0.92 亿元，占期间费用比重为 45.92%，利息支出同比增长 13.53%。

资产减值损失方面，2020 年，该公司计提减值金额为 3775.21 万元，其中存货跌价损失 384.86 万元，应收股利减值转回 780 万元，长期股权投资减值损失 4202.36 万元，固定资产减值损失 16.72 万元。

整体来看，跟踪期内，该公司受磨料转让影响营业收入同比减少，投资收益主要来源于公司股权投资项目上市退出以及一级市场股权转让，公允价值变动收益来源于股权投资以及基金投资的公允价值变动收益贡献。2021 年一季度公司净利润为负也主要系受公允价值变动影响。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。2020 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.15% 和 8.97%，较上年末分别上升了 1.97 和 2.93 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

投资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

山东省鲁信投资控股集团有限公司为上述公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为上述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战略和山东省委、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 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。2015 年 5 月，根据山东省政府鲁政字[2015]98 号《关于划转省属企业部分国有资本的通知》，山东省国资委出具鲁国资产权字[2015]20 号函，以 2014 年 12 月 31 日经审计的财务报告数为基础，将鲁信集团的部分国有资本 9 亿元划转给山东省社会保障基金理事会，持有鲁信集团 30% 股权，山东省国资委持股 70%。2018 年 3 月 16 日，根据山东省政府鲁政字〔2018〕55 号《关于调整部分省属企业国有股东持股比例的通知》，将山东省社会保障基金理事会持有的 20% 股权划转山东国惠投资有限公司（以下简称“山东国惠”，由山东省国资委全资控股），本次划转后，鲁信集团注册资本 30 亿元，山东省国资委持股 70%，山东省社保基金理事会持股 10%，山东国惠持股 20%，控股股东为山东省国资委。2019 年 12 月，山东省财政厅以货币资金 360 亿元向鲁信集团增资，增资完成后鲁信集团注册资本变更为 115 亿元，山东省财政厅持有鲁信集团 73.91% 的股权，山东省国资委持有鲁信集团 18.26% 的股权，山东国惠持有鲁信集团 5.22% 的股权，山东省社会保障基金理事会持有鲁信集团 2.61% 的股权，鲁信集团控股股东变更为山东省财政厅。2020 年 4 月，按照山东省政府出具有关文件要求，鲁信集团股东会决议，将山东省国资委持有鲁信集团的 18.26% 股权和山东国惠持有鲁信集团的 5.22% 股权划转至山东省财政厅，本次股权变更后，山东省财政厅持有鲁信集团 97.39% 的股权，山东省社会保障基金理事会持有鲁信集团 2.61% 的股权，鲁信集团控股股东为山东省财政厅，最终控制人为山东省人民政府。

鲁信集团成立以来，围绕山东经济发展战略和产业政策开展投资业务，采取参股、控股等方式，支持了一大批重点基础设施和骨干制造业项目，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

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 2020 年末，鲁信集团纳入合并范围的二级子公司共 11 家。

截至 2020 年末，鲁信集团经审计合并口径资产总额 1911.74 亿元，所有者权益 666.77 亿元（归属于母公司所有者的股东权益 514.63 亿元）。2020 年，鲁信集团实现营业收入 101.14 亿元，投资收益 42.71 亿元，净利润 23.55 亿元（归属于母公司所有者的净利润 15.70 亿元）。

鲁信集团实行多元化经营，业务板块涵盖基础设施、金融服务、创业投资、房地产、磨具及印刷等。跟踪期内，鲁信集团营业总收入同比减少，盈利能力维持稳定。其中：天然气业务收入受中石化战略调整影响，营收同比降幅明显，该业务板块利润贡献有限；金融服务板块中山东资管区域战略地位突出，业务规模快速扩张，本年度不良资产经营业务收入同比增长；信托业务发展稳定，信托资产规模及信托业务收入保持增长；2020 年房地产业务完成部分交付，结转收入显著增长，对鲁信集团收入形成有效补充。2020 年，鲁信集团资产规模及资产结构未发生较大变动。收购的不良资产包、应收款项类投资和长期股权投资构成鲁信集团主要资产，山东资管不良资产处置管理能力以及恒丰银行未来经营情况将对鲁信集团资产流动性及资产质量产生影响。鲁信集团有息债务期限有所缩短，债务负担较重，未来面临一定集中偿付压力。本年度鲁信集团营收同比减少，投资收益是其利润的重要来源，其中恒丰银行股权投资对当期投资收益贡献较大。鲁信集团融资渠道畅通，区域战略地位突出，综合实力很强，鲁信集团偿债能力很强。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。鲁信集团为上述债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步提升上述债券本息偿付安全性。

## 跟踪评级结论

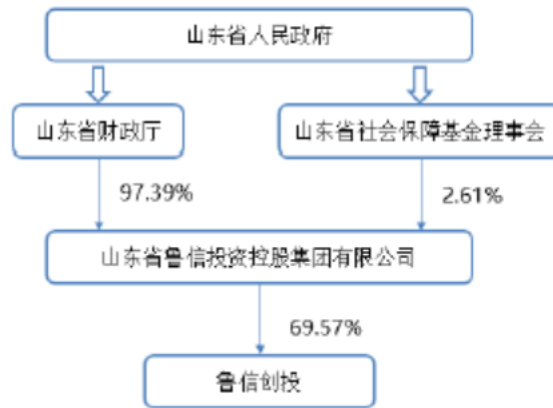
该公司形成了“以创业投资为主，磨具实业经营并行”的业务模式，公司创业投资业务以投资基金形式为主，公司直接作为管理人管理的基金较少，公司管理费收入占主营业务收入比重不高。跟踪期内，公司新增出资同比增长，直投项目 3 笔，投资定增项目 2 笔，各基金及投资平台基金总规模维持平稳。项目退出方面，跟踪期内，公司及参股基金共有 9 家企业通过 IPO 审核，且公司仍持有有一定数量流动性较好的股票，且拟退出项目数仍较为可观。2020 年 1 月，公司转让磨料业务控股权，营收同比减少。

跟踪期内，该公司负债经营水平合理，随着公开市场债券陆续发行成功，短期刚性债务占比下降明显，公司整体负债水平较为平稳，EBITDA 对利息支出覆盖程度较高。公司货币资金较为充裕，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具业务收入，投资收益及公允价值变动损益为公司盈利来源。2020 年，公司利润主要来源于磨料业务股权转让收益、持有通裕重工投资收益以及投资基金投资项目上市后带来的公允价值变动收益。受行业特殊性影响，公司面临盈利波动风险。

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）已上市投资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：

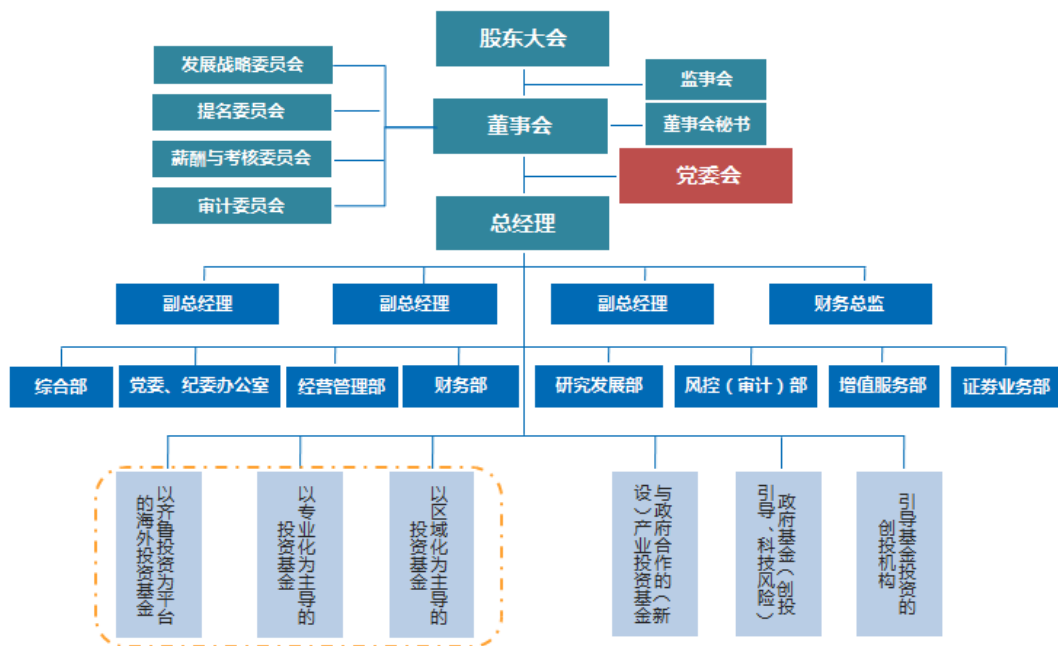
公司与实际控制人关系图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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	2800.00	100.00%	磨料、涂附磨具产品生产、销售
山东鲁信高新技术产业有限公司	鲁信高新	18174.56	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	3900.00	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	1000.00	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 78131.69	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	10000.00	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
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
Lucion VC 1 Limited	Lucion VC 1 Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
Lucion VC 2 Limited	Lucion VC 2 Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
Lucion VC 3 Limited	Lucion VC 3 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	100.00%	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 2020 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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	57.35	57.25	63.78	66.79
货币资金 [亿元]	4.46	3.58	2.51	5.60
刚性债务[亿元]	15.13	15.59	19.58	23.33
所有者权益 [亿元]	37.39	37.29	38.13	37.63
营业收入[亿元]	2.07	2.22	1.21	0.25
净利润 [亿元]	1.89	2.26	3.38	-0.52
EBITDA[亿元]	4.18	4.25	5.62	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.32	-1.41	-1.09	—
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	5.34	1.58	—
资产负债率[%]	34.81	34.86	40.22	43.66
长短期债务比[%]	98.46	76.17	70.77	68.07
权益资本与刚性债务比率[%]	247.14	239.15	194.70	161.26
流动比率[%]	106.67	575.73	632.13	715.31
速动比率 [%]	99.82	547.82	622.94	705.19
现金比率[%]	41.40	463.66	443.67	607.63
利息保障倍数[倍]	4.18	5.06	5.99	—
有形净值债务率[%]	54.14	54.24	67.62	77.91
营运资金与非流动负债比率[%]	7.83	75.42	79.16	78.38
担保比率[%]	5.42	—	—	—
应收账款周转速度[次]	3.70	4.76	4.33	—
存货周转速度[次]	2.21	2.23	1.72	—
固定资产周转速度[次]	1.46	1.54	1.18	—
总资产周转速度[次]	0.04	0.04	0.02	—
毛利率[%]	26.37	28.46	28.70	25.26
营业利润率[%]	147.79	147.49	381.78	-291.04
总资产报酬率[%]	7.07	7.19	9.15	—
净资产收益率[%]	5.12	6.04	8.97	—
净资产收益率*[%]	5.25	6.17	9.08	—
营业收入现金率[%]	88.28	90.81	82.47	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.87	-20.93	-36.07	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.66	-7.08	-4.79	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.81	58.20	16.29	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.64	19.69	2.16	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.36	5.21	6.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.28	0.32	—

注：表中数据依据鲁信创投经审计 2018-2020 年年报及 2021 年一季度未经审计的财务报表数据整理、计算。





附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	794.52	2015.58	1911.74
货币资金 [亿元]	49.54	146.99	186.70
刚性债务[亿元]	399.85	1150.86	1054.49
所有者权益 [亿元]	301.02	667.01	666.77
营业收入[亿元]	120.69	122.85	101.14
净利润 [亿元]	20.33	17.06	23.55
EBITDA[亿元]	47.53	44.76	62.07
经营性现金净流入量[亿元]	-11.96	-624.13	195.29
投资性现金净流入量[亿元]	-28.69	-361.92	-25.33
资产负债率[%]	62.11	66.91	65.12
长短期债务比[%]	66.80	46.26	59.49
权益资本与刚性债务比率[%]	75.28	57.96	63.23
流动比率[%]	223.58	378.68	217.00
速动比率 [%]	208.99	370.50	212.15
现金比率[%]	98.63	301.10	41.90
利息保障倍数[倍]	2.48	2.18	1.70
有形净值债务率[%]	166.53	203.53	187.79
担保比率[%]	2.55	—	—
应收账款周转速度[次]	20.27	20.88	12.04
存货周转速度[次]	3.66	3.15	1.87
固定资产周转速度[次]	19.41	17.28	14.02
总资产周转速度[次]	0.16	0.08	0.04
毛利率[%]	36.89	27.22	44.07
营业利润率[%]	23.48	22.30	30.31
总资产报酬率[%]	6.20	3.11	3.11
净资产收益率[%]	6.84	3.52	3.53
净资产收益率*[%]	6.90	2.45	3.06
营业收入现金率[%]	80.52	76.06	58.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.54	-252.62	47.77
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.66	-67.76	15.06
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.62	-399.11	41.58
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.05	-107.06	13.11
EBITDA/利息支出[倍]	2.55	2.23	1.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.06	0.06

注：表中数据根据山东鲁信集团经审计的2018-2020年财务报表数据整理、计算。

**附录六：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务竞争力	投资管理质量	4
		在投业务分散度	3
		预计退出情况	3
		历史投资业绩	1
	资本与杠杆	资本实力	10
		杠杆水平	9
	流动性与融资	流动性	5
		融资能力	1
	盈利能力	盈利稳定性	3
		盈利水平	1
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
<b>主体信用等级</b>			<b>AA</b>

**附录七：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2012年1月10日	AA/稳定	韩军、于隽敏	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年12月18日	AA/稳定	朱琳艺、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">金融机构评级模型（私募股权投资）</a> <a href="#">MX-JR003(2020.7)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA/稳定	朱琳艺、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">金融机构评级模型（私募股权投资）</a> <a href="#">MX-JR003(2020.7)</a>	-
债项评级 (19鲁创01)	历史首次评级	2018年12月18日	AAA	李玉鼎、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	朱琳艺、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	朱琳艺、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">金融机构评级模型（私募股权投资）</a> <a href="#">MX-JR003(2020.7)</a>	-
债项评级 (20鲁创01)	历史首次评级	2020年1月3日	AAA	李玉鼎、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	朱琳艺、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	朱琳艺、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">金融机构评级模型（私募股权投资）</a> <a href="#">MX-JR003(2020.7)</a>	-
债项评级 (19鲁信创业MTN001)	历史首次评级	2019年7月31日	AAA	朱琳艺、周心怡	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年7月29日	AAA	朱琳艺、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">金融机构评级模型（私募股权投资）</a> <a href="#">MX-JR003(2020.7)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	朱琳艺、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">金融机构评级模型（私募股权投资）</a> <a href="#">MX-JR003(2020.7)</a>	-
债项评级	历史首次	2020年12月18日	AAA	朱琳艺、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>

(21 鲁信投资 MTN001)	评级				<a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">金融机构评级模型（私募股权投资）</a> <a href="#">MX-JR003(2020.7)</a> <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	
	本次评级	2021年6月28日	AAA	朱琳艺、高飞	<a href="#">私募股权投资行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">金融机构评级模型（私募股权投资）</a> <a href="#">MX-JR003(2020.7)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

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

## 附录九：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。