

鲁信创业投资集团股份有限公司

2014 年度第一期中期票据

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

14 鲁信创投 MTN001 信用等级:AA 级

评级时间： 2016 年 6 月 27 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:【新世纪跟踪[2016]100325】

跟踪对象:鲁信创业投资集团股份有限公司 2014 年度第一期中期票据

	本次		前次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
14 鲁信创投 MTN001	AA/稳定/AA	2016 年 6 月	AA/稳定/AA	2015 年 7 月

### 主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位:人民币亿元			
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	43.77	50.58	53.19
刚性债务	5.68	12.53	12.38
其中:应付债券	4.00	11.91	11.93
所有者权益	31.68	34.13	35.75
营业收入	2.35	2.35	1.91
净利润	2.25	3.11	2.25
经营性现金净流入量	-0.91	-1.49	-1.28
EBITDA	3.37	4.68	4.29
资产负债率[%]	27.62	32.53	32.78
权益资本与刚性债务比率[%]	557.47	272.29	288.69
流动比率[%]	68.75	402.04	448.91
现金比率[%]	29.51	69.94	60.58
利息保障倍数[倍]	9.86	7.16	5.20
净资产收益率[%]	7.28	9.46	6.44
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.06	-10.44	-7.57
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.03	-26.03	5.40
EBITDA/利息支出[倍]	10.22	7.35	5.36
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	0.51	0.35

注 1: 根据鲁信创投经审计的 2013-2015 年财务数据整理、计算。

注 2: 2015 年 EBITDA 和利息保障倍数取自鲁信创投 2015 年年报。

袁轶凡  
Tel: (021) 63501349-640  
E-mail: yyf@shxsj.com

刘伟  
Tel: (021) 63501349-640  
E-mail: lw@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

### 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“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”)及其发行的 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级反映了跟踪期内鲁信创投在投资收益和资产流动性等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在经营环境、盈利水平、项目退出和法律纠纷等方面所面临的压力与风险。

#### ➤ 主要优势/机遇:

- **业务运营稳定。**2015 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稳定。公司创投业务投、融、管、退各流程保持顺畅,总体业务维持良性循环。
- **资本实力强。**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,各项债务受保障程度高。

#### ➤ 主要劣势/风险:

- **项目退出风险。**鲁信创投创投业务与资本市场联系紧密,在 A 股市场深度调整、PE 机构暂停新三板挂牌及融资、IPO 注册制暂缓的背景下,创投行业面临的外部环境和内在收益存在不确定性,项目退出风险有所上升。
- **盈利能力面临挑战。**磨料磨具行业低迷,鲁信创投营业收入有所下降,扣除非经常性损益后,净利润较 2014 年仅有小幅上涨,未来要保持较高盈利水平,鲁信创投还面临较大挑战。
- **不确定因素多。**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不确定性因素。
- **法律事项纠纷。**鲁信创投与远景房地产公司因土地转让纠纷,诉诸法律,该事项可能会对公司业绩产生一定影响。

➤ 未来展望

通过对鲁信创投及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期中票还本付息安全性很高，维持本期中票 AA 信用等级。

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自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。在信用等级有效期内，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

## 2014 年度第一期中期票据

### 跟踪评级报告

#### 一、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)2014 年度第一期中期票据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 2015 年财务报表相关经营数据,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。

#### 二、宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济发展的外部环境仍较复杂,国内产业结构性风险有所提升,地方政府债务风险犹存。未来一段时间内,我国将继续实施积极的财政政策,稳健中适度宽松的货币政策。从中长期看,我国经济将伴随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化、内需扩大而保持稳定的增长。

2016 年第一季度,中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济总体上延续了复苏的态势,但经济增速略微放缓,且不确定性有所增加,导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下,欧洲经济温和复苏,并且主权信用风险有所缓解,有利于欧盟政治、经济的整体稳定。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降,而其经济结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第一季度,国际石油价格保持低迷,石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升,全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中,印度维持了中高速的增长态势,俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下,经济尚未出现实质性转折;巴西的经济增长和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下,美国回归常规货币政策的步伐短期内偏向保守;欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性

危机，继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016年第一季度，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2016年第一季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控；在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，在物价水平总体可控的条件下保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，有利于实体经济去库存、去产能的顺利推进。2016年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在复杂的国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2016年第一季度中国国内生产总值同比增速为6.7%，仍然存在一定的下行压力，但是包括制造业PMI、固定资产投资总额和PPI等重要数据均有一定的回暖，说明政府的稳增长、调结构的经济政策效力开始显现。从行业来看，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、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

的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中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，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

### 三、公司所处行业环境

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。

#### 1. 创业投资

跟踪期内，在资本市场完善和活跃度提升下，我国创业投资市场呈回暖态势，募资、投资、退出等方面均出现不同程度的增长。但近期由于证券市场波动较大，IPO 暂停且重启时间待定，我国创业投资行业或将受到一定不利影响。

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，为规范、扶持和鼓励创投行业发展起到重要作用。

跟踪期内，我国创业投资行业迎来多方面的利好因素。首先，2013 年 11 月 30 日证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》并正式明确 IPO 重启态度后，暂停一年多的 IPO 在 2014 年 1 月 17 日正式开启，2014 年及 2015 年第一季度分别有 125 家和 71 家企业挂牌上市，跟踪期内 IPO 再次成为创投项目最主要的退出方式。其次，2014 年 10 月 23 日证监会正式发布了经修订、完善后的《上市公司重大资产重组管理办法》（简称“《重组办法》”）和《上市公司收购管理办法》（简称“《收购办法》”），《重组办法》和《收购办法》以“放松管制、加强监管”为理念，减少和简化并购重组行政许可，在强化信息披露、加强事中事后监管、督促中介机构归位尽责、保护投资者等方面作出配套安排。新办法在相关行政审批方面的放松，可提高并购重组审核效率，为并购重组提供了良好的政策环境。此外，新三板持续扩容、科技型中小企业上市融资等一系列政策的推出，使得我国资本市场逐步完善，同时也为创

投行业的发展提供了较好的政策环境。

2015年6月以来，随着我国A股市场出现断崖式下跌，国内创业投资和私募股权投资市场环境发生变化。2015年7月，证监会发布公告暂停IPO，短期内对创投机构项目退出渠道产生重大影响。2015年11月30日，证监会宣布正式重启IPO，暂停了近5个月的IPO重新开闸。2016年，原定于3月1日实施的股票发行注册制未纳入年度《政府工作报告》，新股发行注册制暂缓实施。同时，A股市场深度调整也将使VC/PE机构退出回报大幅减少，从而影响投资者的参与意愿。

近年来，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，使得项目投资价格呈上升态势，项目预期收益率降低，一定程度上增加了资金募集难度。此外，随着九鼎投资、中科招商、同创伟业、明石创新、硅谷天堂等私募基金管理机构在全国股转系统挂牌，部分登陆新三板的PE机构频繁融资，与监管层倡导的支持中小企业融资精神发生背离。

## 2. 磨料磨具

**跟踪期内，我国磨料磨具行业产销规模受国内宏观环境及下游行业需求缩减影响而持续萎缩。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的竞争日益激烈。**

2015年以来，世界经济缓慢复苏，发达经济体总体趋于好转，但仍出现高失业、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，磨料磨具所在机床工具行业仍处于低位运行状态，行业产能利用率低，市场规模整体萎缩。在需求低迷的市场环境下，机床行业生产和销售规模持续下滑。同时产成品库存增加和利润负增长导致行业亏损面持续处于较高水平。经过两年多的低位运行，行业普遍出现资金紧张和经营困难情况。

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。

## 四、公司自身素质

### （一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

2015 年以来，该公司控股股东和实际控制人保持稳定。截至 2015 年末，公司控股股东为山东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。

2015 年 4 月，公司新设子公司鲁信创晟股权投资有限公司（定增基金）。截至 2015 年末，该公司纳入合并范围内的子公司共 15 家。

### （二）公司经营状况

跟踪期内，由于磨料磨具行业景气度依然不佳，使得公司营业收入规模有小幅下降。2015 年公司营业收入较 2014 年下降 0.44 亿元至 1.91 亿元；创业投资板块方面，由于外部市场环境的变化，2015 年公司整体投资扩张速度有一定程度下降。

#### 1. 创业投资

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。由于外部市场环境的变化，2015 年公司整体投资扩张速度有一定程度下降。同年末，该公司累计投资项目 118 个，累计投资金额 36.68 亿元；已实现退出项目 33 个，退出金额 8.21 亿元；在管项目 90<sup>1</sup>个，投资金额 28.47 亿元，账面价值 40.23 亿元，未来主要通过股权转让、新三板及 IPO 退出。2015 年公司通过协议转让方式实现 1 个项目的退出，通过公开市场股票减持实现了 1 个项目的全部退出，实现了 4 个项目的部分退出。同年公司自有资金新增投资项目 25 个，总投资额 4.23 亿元，分别较去年下降 4 个和 3.85 亿元。

截至 2015 年末该公司管理 24 只市场化基金，总规模 90 亿元（到位资金 60 亿元），分别较 2014 年末增加 2 个和 7 亿元，共实现基金管理费收入为 0.19 亿元，同比下降 32.05%。该公司在管 2 只政府类基金：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

<sup>1</sup> 因为部分项目没有完全退出，在管项目和退出项目有重叠。

省科技风险投资资金（以下简称“山东科技资金”）。其中山东省创业基金总规模 4 亿元，截至 2015 年末共参股创投机构 14 家；山东科技资金总规模 1.53 亿元，截至 2015 年末该基金余额为 1 亿元，包括 6 个股权投资项目、1 个债权项目。2015 年山东科技资金完成宏艺科技、泰华电讯、远大模具、海纳电子和鲁普耐特 5 个项目的退出，收回本金 5300 万元，实现收益 1603.56 万元。

**图表 1. 2015 年鲁信创投股权投资项目退出情况（单位：百万元，年、月）**

项目	行业	投资时间	投资金额	退出时间	退出金额	退出方式
山东方圆有色金属科技有限公司	有色金属	2011/8	24.00	2015/7	35.00	协议转让
山东圣阳电源股份有限公司	电子	2009/9	34.20	2015/3	201.00	股票减持
山东新北洋信息技术股份有限公司	电子	2004/10	18.00	2011-2015	599.00	部分股票减持
威海华东数控股份有限公司	机械	2003/5	12.00	2012-2015	338.00	部分股票减持
山东宝莫生物化工股份有限公司	化工	2001/9	13.00	2012-2015	477.00	部分股票减持
山东龙力生物科技股份有限公司	农业及农副产品	2003/5	5.00	2014-2015	187.00	部分股票减持

资料来源：鲁信创投

## 2. 磨料磨具

2015 年世界各主要经济体经济增长乏力，我国经济面临下行压力也不断加大，在全球经济疲软、国内经济结构调整、下游需求不振的不利情况下，磨料磨具行业整体出现产品产量下降、销售价格持续走低、财务费用持续攀升，行业内市场竞争更加激烈，部分企业已处于停产或半停产状态，行业运行总体处于下行趋势。

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家和原国家机械工业部直属大型一类企业。2015 年，磨料磨具行业市场需求疲软，行业发展放缓。该公司调整了产品的产销结构，在提高砂纸及磨料产销规模的基础上，适度降低了磨具的生产规模。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。2015 年，公司生产磨料 9547 吨，销售 10413 吨，分别比上年减少 20.08% 和 11.33%；生产磨具 2350 吨，销售 2311 吨，分别比上年减少 15.07% 和 16.27%；生产砂布砂纸 11612 万张，销售 11077 万张，分别比上年增长 6.82% 和 5.22%。公司磨料磨具板块实现营业收入 1.68 亿元，较上年减少 13.41%，毛利率 18.49% 较上年减少 6.12 个百分点。

### （三）财务质量

瑞华会计师事务所对该公司的 2015 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。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 53.19 亿元，所有者权益为 35.75 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 34.27 亿元）；2015 年实现营业总收入 1.91 亿元，实现净利润 2.25 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.24 亿元）。

### （四）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。2015 年末公司资产负债率为 32.78%。

#### 2. 持有大量流动性较好的股权类资产

经过多年经营运作，鲁信创投通过创投业务平台，投资了一批科技含量高、成长性好的优质企业，截至 2015 年末，鲁信创投有 8 个项目为在主板上市，账面价值合计为 14.26 亿元，股票市值总计 38.59 亿元，其中处于解禁期的项目账面价值合计为 11.92 亿元；8 个项目在“新三板”挂牌，账面价值合计为 2.20 亿元，基金投资项目主板上市 1 家，新三板上市 10 家。另外，公司还储备了 6 个拟上市项目、4 个拟挂牌“新三板”项目，形成了较为稳定的项目梯队。

#### 3. 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。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。

## 五、公司盈利能力与偿债能力

### （一）公司盈利能力

跟踪期内，该公司 2015 年在磨料磨具行业低迷背景下，公司营业收入有所下滑，盈利水平较去年下降明显。公司处置长期股权投资产生的投资收益较 2014 年基本持平。

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。2015 年，公司实现营业收入 1.91 亿元，较 2014 年下降 18.72%；同期综合毛利率为 26.12%，较 2014 年下降 8.65%。2015 年，磨料磨具行业市场需求疲软，行业发展放缓，该公司调整了产品的产销结构，在提高砂纸及磨料产销规模的基础上，适度降低了磨具的生产规模，因此毛利率有所下降。

该公司投资收益主要系处置长期股权投资产生的投资收益和丧失重大影响的剩余股权按公允价值重新计量产生的利得。2015 年公司通过处置部分已上市创投项目股权等方式，实现投资收益 3.58 亿元，较去年减少 0.66%；公司对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 1.64 亿元，主要是公司持有山东宝莫生物化工股份有限公司 2.93% 的股权，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按公允价值重新计量产生的利得。2015 年公司期间费用较去年同期增长 9.93% 至 1.65 亿元；资产减值损失较去年同期上升 762.10% 至 0.52 亿元，主要因为主要磨料磨具业务相关坏账准备、存货跌价准备及长期股权投资减值准备计提增加所致（由于被投资的两家公司没有达到投资时承诺的业绩及停产，2015 年股权减值损失为 0.24 亿元）。整体上，公司全年实现净利润 2.25 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.05% 和 6.44%。

### （二）公司偿债能力

跟踪期内，该公司负债经营水平合理，刚性债务基本较去年持平，但公司债务规模较大，存在一定债务偿还压力。现阶段公司资产流动性较好、资产变现能力较强，能为债务的到期偿还提供必要的保障。

截至 2015 年末，该公司负债总额为 17.43 亿元，同比增长 5.96%；资产负债率为 32.78%，较 2014 年末增加 0.25%，负债经营水平合理。

从负债期限结构上看，该公司近年来先后发行了公司债和中期票据，非流动负债成为公司的主要负债构成，债务期限结构得到明显改善。

2015 年末公司负债主要由应付债券、其他应付款和递延所得税负债构成，合计占负债总额的 84.85%。其中应付债券主要系公司发行的两期公司债和一期中期票据，年末余额 11.93 亿元；其他应付款年末余额为 0.92 亿元，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，同比下降 18.39%，主要受山东方圆有色金属科技有限公司股权转让预收款 2400 万元转出所致；递延所得税负债系处置长期股权投资收益而引起，年末余额为 1.94 亿元。2015 年末，公司刚性负债系银行借款和应付债券，占负债总额的 71.04%，整体刚性债务规模较大，存在一定的刚性债务偿还压力。

或有负债方面，淄博远景房地产开发有限责任公司因土地转让纠纷起诉该公司，2014 年 3 月 3 日，案件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，法院已受理公司的反诉状。截止 2015 年 12 月 31 日，公司预计与该项诉讼相关的损失为人民币 7600 万元。由于山东省高级人民法院尚未作出二审判决，该预计损失具有不确定性。

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。2015 年公司经营性现金净流量为-1.28 亿元，经营活动产生的现金净流入仍不足，主要是销售商品、提供劳务收到的现金减少，支付给职工以及为职工支付的现金增加综合所致。公司主要业务为创业投资，2015 年投资活动现金净流量为 2.20 亿元，较去年同期增加 4.42 亿元，主要是收回投资收到的现金增加、投资支付的现金减少及银行理财到期收回增加综合所致。2015 年公司筹资性现金流量净额为-1.88 亿元，较去年同期减少 6.57 亿元。2015 年公司非筹资性现金净流入与负债总额的比率为 5.40%。

随着经营不断积累，2015 年末该公司权益资本同比增长 4.76%，至 35.75 亿元。2015 年末公司资产总额为 53.19 亿元，资产质量较好，资产结构以非流动资产为主。2015 年末，公司长期股权投资余额为 24.27 亿元，基本与去年持平。从资产构成看，公司长期股权投资所占比重已经达到 45.63%，与其以创业投资为主业的特征较为相符。同期末，公司可供出售金融资产增加 27.80%至 15.92 亿元，主要是新增对华信睿城、资本市场发展基金、恒基达鑫等项目股权投资及宝莫股份转至可供出售金融资产综合影响所致。2015 年末，公司流动资产余额为 10.88 亿元，同比增长 6.11%，其中信托计划投资为主的一年内到期的非流动资产较

2014 年末减少 87.50% 至 0.20 亿元；以银行理财产品投资为主的其他流动资产较 2014 年末增加 54.36% 至 7.70 亿元。由于公司流动负债整体规模较小，故流动资产对流动负债的覆盖水平维持在较高水平。2015 年末流动比率和速动比率分别为 448.91% 和 421.24%，公司即期债务偿还能力很强。

### （三）外部支持

截至 2015 年末，该公司从各家商业银行获得的授信额度为 4.1 亿元，尚未使用的授信额度为 3.92 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。

## 六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2016 年 5 月 25 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

截至 2015 年末，该公司已发行尚未清偿的债券本金合计 12.00 亿元，包括公司发行的 2012 年公司债券（第一期）、2012 年公司债券（第二期）和 2014 年度第一期中期票据，目前还本付息进度正常。

图表 2 截至 2015 年末公司发行债券情况（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	3.00 亿元偿还银行借款； 1.00 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：中国债券信息网

## 七、跟踪评级结论

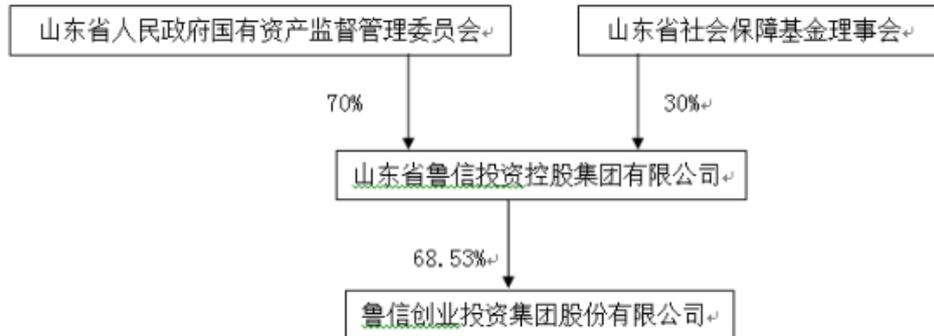
综上所述，跟踪期内，该公司经营业绩与资本市场联系紧密。2015 年在磨料磨具行业低迷背景下，公司营业收入有所下滑，盈利水平较去年下降明显。公司处置长期股权投资产生的投资收益较 2014 年基本持平；通过将不再具有重大影响的剩余股权按公允价值重新计量产生的利

得，公司投资收益较 2014 年有所增长。2015 年由于公司投资的银行理财产品到期，投资活动产生的现金流量净额较去年增加 4.42 亿元。公司现阶段公司负债水平合理，货币资金储备较充足，且积累了较多优质的股权类资产，均能为债务的偿还提供必要的保障。

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；（6）土地转让纠纷带来的或有损失风险。

附录一：

## 公司股权结构图

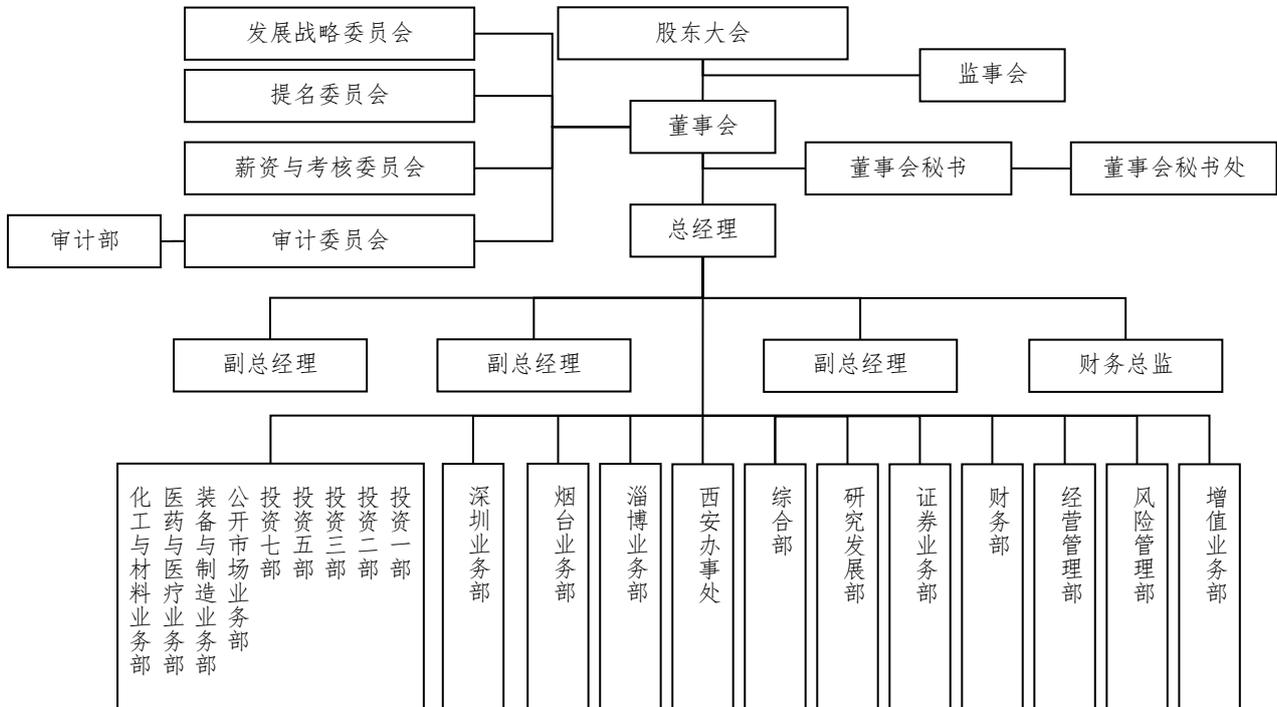


注 1：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2015 年末）。

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 2015 年末）

附录三:

## 公司主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额[亿元]	43.77	50.58	53.19
货币资金[亿元]	1.32	1.71	1.22
刚性债务[亿元]	5.68	12.53	12.38
所有者权益 [亿元]	31.68	34.13	35.75
营业收入[亿元]	2.35	2.35	1.91
净利润 [亿元]	2.25	3.11	2.25
EBITDA[亿元]	3.37	4.68	4.29
经营性现金净流入量[亿元]	-0.91	-1.49	-1.28
投资性现金净流入量[亿元]	-0.67	-2.22	2.20
资产负债率[%]	27.62	32.53	32.78
长期资本固定化比率[%]	103.83	83.96	83.33
权益资本与刚性债务比率[%]	557.47	272.29	288.69
流动比率[%]	68.75	402.04	448.91
速动比率[%]	52.14	371.74	421.24
现金比率[%]	29.51	69.94	60.58
利息保障倍数[倍]	9.86	7.16	5.20
有形净值债务率[%]	38.80	48.95	49.46
营运资金与非流动负债比率[%]	-20.40	55.43	56.36
担保比率[%]	-	-	-
应收账款周转速度[次]	5.50	5.78	4.21
存货周转速度[次]	2.32	2.17	2.16
固定资产周转速度[次]	2.07	2.16	1.85
总资产周转速度[次]	0.06	0.05	0.04
毛利率[%]	33.54	34.77	26.12
营业利润率[%]	124.42	166.17	216.03
总资产报酬率[%]	7.71	9.66	8.05
净资产收益率[%]	7.28	9.46	6.44
净资产收益率*[%]	7.34	9.53	6.68
营业收入现金率[%]	89.44	96.33	92.94
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-23.07	-40.69	-51.57
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.06	-10.44	-7.57
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-40.12	-101.40	36.78
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.03	-26.03	5.40
EBITDA/利息支出[倍]	10.22	7.35	5.36
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	0.51	0.35

注 1: 表中数据依据鲁信创投经审计的 2013~2015 年年度财务数据整理计算。

注 2: 2015 年的 EBITDA 和利息保障倍数取自鲁信创投 2015 年年报。

附录四：

## 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

附录五:

## 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。