

跟踪评级公告

联合[2015] 1129 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山东省鲁信投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15鲁信MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山东省鲁信投资控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 鲁信 MTN001	5 亿元	2015/4/29-2020/4/29	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 1 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.62	33.98	52.84	52.62
资产总额(亿元)	130.45	167.30	220.29	230.52
所有者权益合计(亿元)	87.72	100.96	132.27	138.20
短期债务(亿元)	17.05	12.42	21.31	20.36
全部债务(亿元)	31.32	42.68	68.15	70.75
营业收入(亿元)	33.15	43.69	54.83	13.93
利润总额(亿元)	13.67	15.75	16.64	6.20
EBITDA(亿元)	15.98	17.77	21.23	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	7.69	8.64	-2.14
营业利润率(%)	31.33	35.43	31.71	40.26
净资产收益率(%)	12.05	11.94	9.34	--
资产负债率(%)	32.76	39.65	39.96	40.05
全部债务资本化比率(%)	26.31	29.71	34.00	33.86
流动比率(%)	220.46	165.86	274.93	266.94
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.27	3.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.68	8.52	6.15	--
经营现金流动负债比(%)	2.53	24.02	23.03	--

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计。

2. 公司发行的计入“其他流动负债”的短期融资券在指标计算中已计入当期短期债务。

分析师

王慧 景雪
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 山东省鲁信投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)作为山东省政府授权的投资主体和国有资产运营机构, 在资产质量、多元化投资、外部支持等方面保持了良好的竞争优势。同时, 联合资信也关注到, 公司金融及信托业务受外部环境影响较大、债务规模持续增长等因素可能对公司造成的不利影响。

经过多年发展, 公司已经形成了多元化发展的业务格局, 基础设施、信托、创投三大业务行业地位突出, 对公司业绩形成良好支撑。山东信托增资扩股及 IPO 重启为公司信托及创投业务提供了良好条件; 跟踪期内, 公司金融板块经营范围有所扩大, 公司的金融控股地位进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“15 鲁信 MTN001” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司将作为山东省油气资源投资平台, 负责拟定山东省的天然气业务规划。
2. 跟踪期内, 山东省政府批准公司入股济南农商行和中援人寿, 成立资产管理公司, 公司金融业务经营实力将进一步增强
3. 跟踪期内, 公司收入和利润规模持续增长, 投资收益规模较大, 盈利能力强。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“15 鲁信 MTN001”保障程度高。

关注

1. 跟踪期内, 公司信托业务规模快速增长, 且信托资金投资房地产比例逐年增高, 存在一定的经营风险。
2. 2014 年 9 月以来, 子公司山东担保持续发

生担保代偿事项，担保业务的风险控制力度有待加强。

3. 公司承担山东省转贷业务，转贷资金未在表内反映，虽有财政兜底偿还，但由于财政到位资金及债务偿还时间不匹配，公司存在一定的资金垫付风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东省鲁信投资控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东省鲁信投资控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东省鲁信投资控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东省鲁信投资控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东省鲁信投资控股集团有限公司主体长期信用及“15鲁信MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“鲁信集团”）原名山东省鲁信投资控股有限公司，成立于2002年1月31日，是在鲁经贸企字【2001】762号和鲁财国股【2001】53号文件批准，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，初始注册资本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“省国资委”）全额出资，2005年8月公司更为现名。截至2014年底，公司注册资本30亿元，实际控制人为省国资委。

经营范围：对外投资（不含法律法规限制行业）及管理，投资咨询（不含证券、期货的咨询），资产管理、托管经营，资本运营，担保；酒店管理，房屋出租，物业管理。近年来，公司业务范围主要涉及基础设施、创业投资、金融服务和文化旅游等领域。

公司下设办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展部、运营管理部、资产管理部、风险合规部等部门，拥有二级全资及控股子公司9家。

截至2014年底，公司资产总额220.29亿元，所有者权益132.27亿元（含少数股东权益44.43亿元）；2014年公司实现营业总收入54.83亿元，利润总额16.64亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额230.52亿元，所有者权益138.20亿元（含少数股东权益46.69亿元）；2015年1~3月公司实现营业总收入13.93亿元，利润总额6.20亿元。

公司注册地址：济南市历下区解放路166号；法定代表人：汲斌昌。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增

长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析和区域经济

1. 行业分析

公司立足山东地区，现有业务以基础设施、创业投资、金融服务及文化旅游四大板块为核心，其中基础设施投资以天然气供应业务为主，金融服务以信托业务为核心。

（1）城市管道燃气供应

从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量

与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为 53400 亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的 22% 左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占中国陆上天然气储量的 75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。

目前，中国燃气供应商的燃气采购定价受国家发改委限制，不是由供应商自己决定。国内天然气价格调整基本思路为，按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺与可替代能源比价关系。

2013 年 6 月，发改委发布通知，从 2013 年 7 月 10 日起，上调非居民天然气价格从每立方米 1.69 元至 1.95 元，上涨幅度为 0.26 元。对下游需求行业而言，天然气价格调整后，与其他可替代能源相比，天然气仍具有竞争优势。

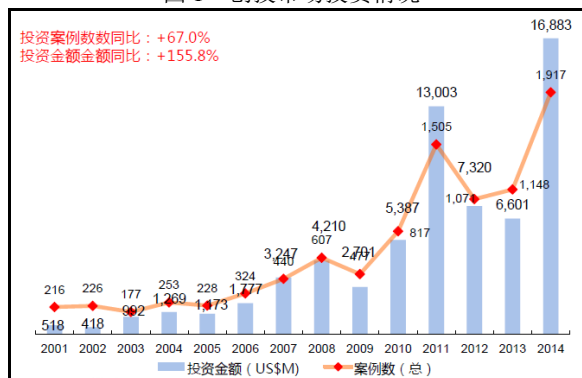
总体看，天然气供应具有一定自然垄断性，价格形成机制行政指令性强，政策变动对行业内企业整体盈利水平具有一定影响。

（2）创业投资

2014 年中国创投市场基金募资情况出现好转，尤其表现在募集规模上面。国务院坚决实行简政放权改革，鼓励创新创业；新国九条发布，IPO 重新开闸；众筹火爆中国，正式进入规范化监管；互联网领域大热，企业赴美上市潮起等因素无一不增强投资者信心。

从投资市场情况上来看，2014 年，中国创投市场共发生投资案例 1917 起，涉及金额 168.83 亿美元。投资案例数同比增长 67.0%，涉及投资金额同比增长 155.8%，活跃度与规模双双达到历年投资峰值。

图1 创投市场投资情况

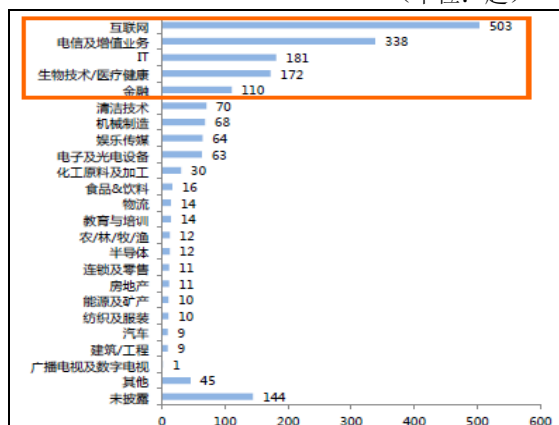


资料来源：清科研究所

从基金募集币种来看，2014年，人民币基金募集数量依然保持领先地位，期间共有228支新募集完成的基金，募资总额为108.43亿美元；外币基金方面，2014年新募集完成的外币基金仅为30支，募资总额81.79亿美元，平均规模高达2.73亿美元。

从行业布局看，2014年中国创投市场分布于24个一级行业，其中互联网、电信及增值业务、IT行业获得投资案例数最多，分别为503起、338起和181起。投资金额方面互联网、生电信及增值业务和半导体分别为35.96、28.52和15.56亿美元，位居前三位。

图2 2014年中国创投市场行业分布
(单位：起)



资料来源：清科研究所

从退出情况来看，2014年中外创投共发生444笔退出交易，同比上升93.04%。从退出方式上来看，2013年共发生111笔并购退出；IPO退出有172笔，占比38.74%。2014年境内IPO

开闸，打破了2013年A股的沉寂，IPO仍然是VC推出的主要渠道，中国2009年创业板出后，境内创投机构数量在近几年疯长，争相寻求IPO退出热潮涌动，并购退出基本处于被冷落的状态。伴随着2013年境内IPO关闭一年，境内机构对并购这一退出方式更加重视，并且一些机构正在积极筹备并购基金，因此长远看并购在退出市场的地位将会有所提升。

(3) 信托行业

截至2014年末，信托公司信托资产总规模为13.98万亿元。2014年信托资产规模的增幅明显回落，较2013年末46.05%的同比增长率，2014年同比回落了17.91个百分点。从年内季度环比增速看，2014年前三季度一直延续了自2013年一季度开始的持续回落态势，其中2014年一季度为7.52%，二季度为6.40%，三季度为3.77%，四季度环比增速则有大幅度回升，为7.95%。信托资产增幅放缓有两方面原因，一是弱经济周期和强市场竞争对信托业传统融资信托业务的冲击效应明显加大；二是旧增长方式的萎缩速度与新增长方式的培育速度之间的“时间落差”，即新业务培育需要一个过程，其培育速度目前尚滞后于旧业务萎缩速度。如何加快转型进程，是信托业未来发展的核心挑战。

表1 2012~2014年信托行业业务统计情况(单位：万亿元、%)

项目	2012年底		2013年底		2014年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资金来源:						
集合资金信托	1.88	25.20	2.72	24.90	4.29	30.70
单一资金信托	5.10	68.30	7.59	69.62	8.75	62.58
管理财产信托	0.49	6.50	0.60	5.49	0.94	6.72
功能:						
融资类	3.65	48.87	5.21	47.76	4.70	33.65
投资类	2.68	35.84	3.55	32.54	4.71	33.70
事务管理类	1.14	15.28	2.15	19.70	4.56	32.65
合计:	7.47	100.00	10.91	100.00	13.97	100
银信合作	2.03	27.18	2.19	20.03	3.10	22.14%

资料来源：清科研究所

从信托财产来源看，2014 年度仍然以资金信托为主、财产信托为辅。2014 年末，资金信托规模为 13.04 万亿元，占比为 93.28%；管理财产信托规模为 0.94 万亿元，占比为 6.72%。这反映中国目前的主要信托财产类型仍然为资金类，非资金类的信托财产尚较少。

2014 年度，单一大客户驱动的单一资金信托占比 40.44%，集合资金信托占比 30.70%，银信合作单一资金信托占比为 22.14%。特别值得一提的是，2014 年度集合资金信托占比有了明显的提升，相比 2013 年末的 24.90% 占比，同比增幅提高了 5.80 个百分点；与此同时，2014 年度单一大客户驱动的单一资金信托占比有明显下降，较 2013 年末的 49.59% 占比，下降了 9.15 个百分点；而银信合作单一资金信托占比则与 2013 年末 20.03% 的占比，仅有小幅上升。综合表明信托业为适应市场变化而加快了提升主动管理能力的步伐，转型效应明显。

从信托功能看，2014 年度，融资类信托占比继续下降，为 33.65%，与此同时，投资类信托和事务管理类信托的占比则稳步提升，2014 年度投资类信托占比为 33.70%，2014 年度事务管理类信托占比为 32.65%，首次突破了 30%，由此可见，自 2014 年，过去融资信托一枝独秀的局面已经得到根本扭转，融资信托、投资信托和事务管理信托“三分天下”的格局得以形成。

从信托资金的投向来看，2014 年 4 季度末信托公司主要业务数据表明，13.04 万亿元的资金信托主要投向工商企业、基础产业、金融机构、证券投资和房地产五大领域，但资金信托投向在上述领域的占比有较大程度的变化，市场化对信托资产配置领域变化的驱动非常明显。从信托资金投向看，2014 年度投向非实体经济部门的规模为 4.11 万亿元（包括金融机构及证券投资），占信托总规模的 29.40%；投向实体经济部门的规模为 9.87 万亿元（包括工商企业、基础产业等），占信托总规模的 70.60%。信托业依然是实体经济的坚定支持者。

总体上看，2014 年，在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托业结束了自 2008 年以来的高速增长阶段，步入了转型发展的阶段，根据 2014 年第四季度末的数据来看，在新的历史发展阶段，信托业主要业务数据发生了较大的结构性变化，信托规模再创历史新高，业务结构继续优化，系统风险可控，行业发展平稳，转型态势良好，同时，信托业也面临着增幅放缓、业绩下滑、个案风险增加等方面的挑战。

2. 区域经济环境

公司业务主要集中在山东省范围内，山东省经济发展对公司经营产生直接影响。据山东省统计局公布的《2014 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2014 年全省实现生产总值 (GDP) 59426.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 4798.4 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 28788.1 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 25840.1 亿元，增长 8.9%。产业结构调整稳步推进，三次产业比例由上年的 8.3:49.7:42.0 调整为 8.1:48.4:43.5。人均生产总值 60879 元，增长 8.1%。

工业发展方面，规模以上工业企业 38962 家，比上年末增加 308 家，实现主营业务收入 143488.1 亿元，比上年增长 9.8%；实现利润 8763.4 亿元，增长 4.6%；实现利税 14263.1 亿元，增长 5.6%。亏损企业亏损额 344.6 亿元。

固定资产投资方面，固定资产投资（不含农户）41599.1 亿元，比上年增长 15.8%。新开工项目 30195 个，增长 5.3%。其中，亿元以上新开工项目 6027 个，增长 5.4%。重点领域投资增长较快，工业技术改造投资 12221.2 亿元，增长 24.1%；高新技术产业投资 6724.5 亿元，增长 18.2%；基础设施投资 5130.7 亿元，增长 18.2%。房地产市场基本平稳。房地产开发投资 5818.0 亿元，比上年增长 6.9%。其中，住宅投资 4184.3 亿元，增长 5.2%；商业营业用房投资 805.1 亿元，增长 14.7%；商品房销售面积 9180.1 万平方米，下降 11.1%，其中住宅销售面积 7972.5

万平方米，下降 14.3%。

资本市场发展加快，新增上市公司 8 家，融资额 77.5 亿元。31 家上市公司实施再融资，融资额 441.8 亿元。新增“新三板”挂牌企业 98 家，融资额 3.2 亿元。齐鲁股权交易中心挂牌企业 412 家，新增 121 家；托管企业 534 家，新增 129 家。发行各类债券 364 只，融资额 3476.5 亿元，分别比上年增长 100% 和 85.3%。证券公司代理买卖证券交易金额 6.3 万亿元，其中股票基金交易量 4.5 万亿元。

旅游业快速发展，旅游消费总额 6192.5 亿元，比上年增长 14.5%。其中，入境游客消费 27.1 亿美元，国内游客消费 5711.2 亿元。共有 A 级旅游景区 783 家，其中 5A 级景区 9 家，4A 景区 186 家，新评 33 家。

全省居民人均可支配收入 20864 元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素实际增长 7.8%。城镇居民人均可支配收入 29222 元，增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%。城镇居民人均消费支出 18323 元，增长 10.1%。城镇居民人均现住房建筑面积 37.3 平方米，增加 0.9 平方米。

总体看，近年来，山东省经济快速发展，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司是山东省政府授权的投资主体和国有资产运营机构，为国有独资公司。公司实际控制人为省国资委。

2. 企业规模

公司是山东省国有资产投融资管理的重要主体，拥有多年金融服务及投资管理经验，已形成了以基础设施、创业投资、金融服务及文化旅游为主的产业格局，控股、参股企业超过 100 家。

基础设施方面，公司基础设施业务主要通过与中石化合作开展天然气管网的建设和运营工作，以及山东省及周边地区天然气市场的开

发、管理天然气销售、分支管道建设工作。截至 2015 年 3 月底，公司拥有天然气管道约 1259 公里。2014 年，公司完成输气量 25.40 亿立方米，天然气销量 11.96 亿立方米。2015 年 1~3 月，公司完成输气量 5.74 亿立方米，天然气销量 3.95 亿立方米。

创业投资方面，公司是国内最早开展创业投资业务的企业之一，截至 2015 年 3 月底，公司累计投资项目 113 个，总投资额 35.74 亿元，其中已有 27 个项目以协议转让的方式退出，累计投资 7.47 亿元，收回 11.99 亿元；此外还有 14 个拟退出项目，累计投资额 2.65 亿元。公司还托管了 4 个政府专项基金，并参与了多个区域性基金的运作，截至 2015 年 3 月底，公司累计管理基金规模超过 65 亿元。

金融服务方面，公司金融服务业务涵盖信托、基金、担保、融资租赁、小额贷款、典当等业务，金融服务种类丰富，其中，信托是公司的传统核心业务。公司信托业务运营主体是山东省国际信托有限公司（以下简称“山东信托”），是山东省唯一一家被保留的地方性信托投资公司。截止 2015 年 3 月底，信托公司托管的省政府基金规模为 134.56 亿元。未来，公司还将入股济南市农商行、中援人寿保险股份有限公司等金融企业，目前出资设立材料已报送中国保监会。

文化旅游方面，公司以旅游产业开发、影院投资为切入点，对旅游、出版、文化娱乐、广告等领域进行投资。旅游产业方面，公司与青岛海洋科技馆等单位合作，投建了青岛海底世界、青岛欢动世界等项目，2014 年各园区、景点接待游客合计 328 万人次，2015 年 1~3 月，各园区、景点接待游客合计 21 万人次；文化产业方面，公司自 2008 年起投资布局山东省电影院线连锁网络，从济南试点，逐步规范影院建设和经营，初步形成了一套影院网络快速发展的模式，截至 2015 年 3 月底，公司下属自建影院家数达 17 家，座位数达 13351 个。

公司围绕山东经济发展战略和产业政策开

展投资业务，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。公司业务板块较多，天然气运输业务在山东省内居于垄断地位，创投和信托业务的行业地位较高，金融板块经营范围的扩大进一步增强了公司的金融控股地位；但多元化经营对公司的管理能力要求较高。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员、在职员工无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是山东省国有资产投融资管理的重要主体，拥有多年的金融服务、投资管理经验，控股、参股企业超过100家。多年来，公司以产权为纽带，实施专业化经营战略，大力发展以基础设施、创业投资、金融服务、文化旅游四大板块为代表的业务，形成了较为稳定的多元化经营格局。创业投资业务对公司盈利贡献主要以投资收益的形式体现，对收入的贡献很小。

表2 近年公司收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2013年			2014年			2015年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施业务	23.94	54.80	6.47	32.59	59.44	4.39	6.80	48.85	1.63
金融服务业务	13.74	31.44	97.46	15.36	28.02	97.68	5.63	40.40	99.12
文化旅游业务	1.40	3.21	17.31	1.64	3.00	21.96	0.41	2.92	14.15
其他业务	4.61	10.55	29.94	5.23	9.55	33.53	1.09	7.83	19.48
其中：房地产业务	0.16	0.37	44.61	0.65	1.18	41.14	0.12	0.88	-1.02
磨料、磨具	2.01	4.60	23.55	2.03	3.71	24.84	0.37	2.63	13.51
印刷	2.09	4.78	31.40	2.13	1.51	29.14	0.61	4.38	28.41
合计	43.69	100.00	37.90	54.83	100.00	33.84	13.93	100	42.78

资料来源：公司提供

随着基础设施板块的天然气业务规模和金融服务板块的信托业务规模快速提升，公司收入规模快速增长，2014年为54.83亿元。从结构上看，基础设施业务和金融服务业务是公司收入的主要来源，近年来两项业务收入占比有逐年提高的趋势，2014年达到87.46%。

从毛利率来看，2014年公司毛利率为33.84%，同比下降4.06个百分点，主要是受《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》（发改价格〔2013〕1246号）影响，实华公司缩小了天然气的购销差价，公司天然气毛利率随之下降。金融服务的毛利率很高，是由于公司将信托公司、担保公司等手续费及佣金收入和自营证券买卖价差收入确认为金融服务的营业收入，按照实际盈亏核算，而营业成本主要为财务顾问费、咨询费支出等，近年来金融毛利率维持在95%以上。

公司投资收益主要来自于创投板块及其他板块股权持有及转让收益。2014年公司投资收益为8.92亿元，同比增长14.51%，对公司利润总额形成强有力的支撑。

2015年一季度，公司实现收入13.93亿元，是2014年全年的25.41%，其中金融服务业务收入占营业总收入比重有所上升，拉动公司毛利率进一步上升至42.78%。

2015年一季度，公司实现收入13.93亿元，是2014年全年的25.41%，其中金融服务业务收入占营业总收入比重有所上升，拉动公司毛利率进一步上升至42.78%。

基础设施

基础设施板块是公司重要的收入来源，该板块主要经营天然气业务，经营主体是子公司山东鲁信实业集团有限公司（以下简称“实业

公司”)。截至2014年底,实业公司合并资产总额40.94亿元,所有者权益15.54亿元(含少数股东权益3.45亿元);2014年,公司实现营业总收入32.06亿元,利润总额1.59亿元。

截至2015年3月底,山东省天然气管道有限责任公司(以下简称“管道公司”,持股35%)和山东实华天然气有限公司(以下简称“实华公司”,持股50%)合计拥有天然气管道约1600公里。管道公司现已基本整合了中石化在山东省境内的全部天然所管网资源,2014年完成输气量25.40亿立方米,实现营业收入5.90亿元。实华公司2014年完成开然气销售11.96亿立方米,实现营业收入30.81亿元。

实业公司目前正在与中国石油化工集团公司(以下简称“中石化”)共同投资建设中石化山东LNG项目和天然气管道济青二线项目。LNG项目建成后,将引进海外天然气资源以供应山东省及周边地区,从而解决长江以北地区能源紧张的局面,对保障青岛地区乃至山东天然气供应安全具有重大意义。LNG项目分多期完成,目前正在进行的为输气干线一期配套工程(以下简称“一期配套工程”)。一期配套工程自2010年开始建设,计划总投资21.10亿元,其中,实业公司投资额占35%。2014年和2015年计划投资额分别为6.10亿元和2.05亿元,并已于2014年12月完成投产条件确认,截至报告日处于试运行阶段,预计2015年9月完成竣工验收。济青二线项目是将天津、新疆等地的气源引入山东省,计划总投资36.10亿元(其中,实业公司投资额占35%),已于2013年7月开工建设,截至2015年3月底,累计完成扫线350公里,焊接345公里,回填294公里,将于2015年5月达到投产条件。

热电业务方面,2014年公司转让山东省禹城市新园热电有限公司(以下简称“热电公司”,持股比例50.17%)股权,转让价格为8980万元,受让方为通裕重工股份有限公司。热电公

司初始投资额较小,对公司的收入及利润贡献度较低,本次股权转让未对公司经营造成重大影响。

未来,公司还将托管山东省石油天然气开发总公司和山东石油天然气股份有限公司,代表省政府拟定山东省天然气业务规划,代表省政府与中石油、中石化和中海油开展合作。2014年11月15日,公司已经与山东省石油天然气开发总公司和山东石油天然气股份有限公司分别签订托管协议。

创业投资

公司创业投资业务以自有资金投资为主、基金管理为辅的方式,以扶持被投资企业上市获得投资收益为主要盈利模式,经营主体为子公司鲁信创业投资集团股份有限公司(以下简称“鲁信创投”)下属子公司山东省高新技术投资有限公司(以下简称“高新投”)。截至2014年底,高新投资资产总额35.30亿元,所有者权益26.32亿元;2014年实现营业收入0.09亿元,投资收益4.24亿元,利润总额3.65亿元。

基金投资方面,截至2014年底,高新投累计管理资金规模20亿元,实现基金管理费收入554.08万元(计入营业收入科目,在表3中体现为“其他”),同比下降5.69%。

截至2015年3月底,公司累计投资项目达到113个,项目储备较为充足。截至2015年3月底,公司已经上市项目12个,其中主板上市项目8个(华东数控、新北洋、宝莫股份、通裕重工、圣阳股份、龙力生物、华邦颖泰、信威集团),新三板上市项目4个(潍坊圣达、科汇电力、中创中间件、奔速电梯);待上市项目2个(天力干燥、山东联诚)。

表3 公司部分在投资项目情况

投资对象	业务范围	持股比例
青湖电子	主要从事压电晶体系列产品及自动柜员机（ATM机）的开发、生产和经营。	35.50%
天一化学	从事溴系列产品和各种分离膜及膜过程的生产及销售。	25.34%
高新润农	专业生产茚香酸甲酯、3-戊酮、甲基异丙基酮、功夫菊酯、功夫酸、DV 菊酸甲酯等精细化工产品，部分产品填补国内空白。	16.42%
泰华电讯	以数字城市和移动互联网应用为核心，从事数字市政、城市照明智能管理，基于 3G 的移动互联网应用软件开发等业务。	21.39%
东岳氟硅	二氯甲烷、三氯甲烷、离子膜烧碱、液氯、合成盐酸等非金属矿物制品制造。	16.78%
星华氨纶	专业生产氨纶丝产品。	45.00%
华芯半导体	生产大容量动态随机存储器（DRAM）芯片、相关产品的设计研发及封装测试服务。	33.33%
福瑞达生物	致力于生物多糖、抗菌肽及生物大分子聚合物等绿色食品添加剂和药品原料类产品的研发、生产和销售。	29.97%
山东国际信托	管理省基建基金、资金信托、财产信托、投资银行、融资租赁、资产管理、证券投资基金等。	6.25%
民生证券	证券代理交易、B 股发行和交易、外汇经营、网上证券委托、客户资产管理、保荐机构、债券代理发行主承销、证券投资咨询、基金代理销售等。	9.54%

资料来源：公司提供

截至2015年3月底，公司已有27个项目以协议转让等方式实现退出，累计投资额7.47亿元，收回11.99亿元，此外还有14个项目拟退出，累计投资额2.56亿元。

公司现已布局深圳、西安、重庆、3个重点

区域，下一步还将布局上海、北京2个重点区域，投资规模将进一步扩大。考虑到创投行业风险较高，受经济及政策环境影响较大，公司创投业务规模的扩大将对其投资、风险控制能力提出更高要求。

表4 公司已上市项目情况（单位：万元）

被投资企业	持股比例	2014 年底市值	2015 年 3 月底市值	2014 年投资收益	2015 年 1-3 月投资收益
华东数控	16.46%	39225.75	54598.59	244.52	6989.30
新北洋	4.10%	27055.94	33224	15827.36	92.21
宝莫股份	3.27%	15843.83	16004.07	11150.87	38.01
通裕重工	14.75%	75417.84	105558.42	1351.59	131.12
圣阳股份	0.66%	1246.12	0	793.28	1135.39
龙力生物	15.42%	66003.67	77801.94	1697.13	3991.57
华邦颖泰	0.93%	10985.90	19373.87	189.63	--
信威集团	0.14%	17782.60	19037.80	0	--
合计	-	26.15	26.34	3.45	2.98

资料来源：公司提供

注：2014年度投资收益为2013年所持股票的市值变动损益与股票减持收益的加和。

金融服务

公司金融服务业务包括信托、基金、担保、融资租赁、小额贷款、典当等业务，其中，信托是公司的传统核心业务。跟踪期内，在信托业务快速发展的带动下，公司金融服务板块收入持续上升。2014年，公司金融服务板块实现收入15.36亿元，同比增长11.79%。

(1) 信托

近年来，公司产品发行速度较快，产品发行规模、存续规模持续快速增长。2014年，公司发行信托产品572支，募集资金规模1902.96亿元。截至2014年底，公司存续信托余额3301.90亿元，存续产品1033支。截至2014年底，山东信托资产总额45.44亿元，所有者权益43.49亿元；2014年实现营业总收入12.23亿元，利润总额10.11亿元。

表 5 2013~2014 年信托业务情况 (单位: 亿元、支)

	2013 年	2014 年
新增信托业务规模	3675.29	1909.24
其中: 单一资金信托	3114.41	1489.92
单一资产信托	28.13	12.08
集合资金信托	532.75	407.24
新增信托产品数量	888	547
其中: 单一资金信托	563	397
单一资产信托	9	3
集合资金信托	316	147
存续信托余额	2978.26	3301.90
信托报酬收入	9.50	10.17

资料来源: 公司提供

2014 年以来, 在资产管理市场竞争加剧的情况下, 公司新增信托业务规模增速明显放缓, 但存续信托余额和信托报酬收入仍持续增长。

从产品类型看, 公司信托产品以单一信托为主。2014 年, 新增单一信托 (含资金类和资产类) 1502 亿元 (占 78.67%), 集合信托 407.24 亿元 (占 21.33%), 集合信托产品占比较 2013

年底上升 6.83 个百分点, 但公司信托业务仍以单一信托产品为主。单一信托报酬率较低, 高比例的单一信托在一定程度上影响了公司信托报酬水平, 2014 年公司信托报酬率为 0.32%, 低于 0.71% 的行业平均水平。

从信托报酬收入看, 2014 年公司实现信托报酬收入 10.17 亿元, 同比增长 7.05%。

从资金投向看, 2013~2014 年, 信托资金投向实业、房地产、基础投资和证券市场, 其中, 投向房地产领域资金比重整体呈上升趋势, 投向金融领域、基础投资、实业领域资金比重整体呈下降趋势, 2014 年以来, 国内证券市场逐步回暖, 山东信托调整了投资策略, 加大了对证券市场的投资, 减少了对实业领域的投资。2015 年 1~3 月, 投向主要领域的信托资金占比均有不同程度的提升。整体看, 公司资金投向较为分散, 房地产领域投资比重的增长对公司风控水平提出更高要求。

表 6 2013 年以来公司信托资金投向及产品结构

资金投向	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	产品结构	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
房地产	12.35%	16.57%	18.24%	证券投资	4.00%	0.71%	0.8%
金融	1.41%	3.33%	6.45%	权益投资	8.64%	15.02%	16.83%
基础投资	11.32%	15.48%	16.49%	贷款	57.42%	50.6%	45.37%
实业	40.35%	28.91%	29.11%	债券投资	--	10.74%	11.14%
证券类	--	11.34%	14.28%	交易性金融资产	--	9.89%	11.97%
				可供出售金融资产及持有至到期投资	--	21.37%	23.05%
其他	34.57%	24.37%	15.43%	其他	29.94%	3.12%	2.78%

资料来源: 公司提供

从产品结构看, 公司产品以贷款类为主。2014 年, 公司调整了产品结构, 将原证券投资重新划分为交易性金融资产产品和可供出售金融资产及持有至到期投资产品, 二者占比分别为 9.89% 和 21.37%。

2014 年, 山东信托提取信托赔偿准备 7372.00 万元, 提取一般风险准备 1959.25 万元。截至 2014 年底, 信托赔偿准备余额 20211.35 万元, 一般风险准备余额 6624.66 万

元。截至 2015 年 3 月底, 公司未发生重大信托投资损失事件。

2014 年 8 月, 中油资产管理有限公司 (中石油旗下投资和资产管理平台, 以下简称“中油资产”) 向山东信托增资 10.57 亿元, 增资后山东信托注册资本变更为 20 亿元, 增资后中油资产对山东信托的持股比例为 25%。

(2) 其他

除控股山东信托外, 公司还投资成立了泰

信基金管理有限公司(持股 45%,以下简称“泰信基金”)、山东省投资担保有限公司(持股 60%,以下简称“山东担保”)、鲁信小额贷款股份有限公司、山东省鲁信典当有限责任公司、北京金鼎租赁有限公司(持股 51%,以下简称“金鼎租赁”)和山东省金融资产管理股份有限公司(持股 62%,以下简称“山东资管”)。

2014 年,泰信基金发行 12 支专户理财产品。截至 2015 年 3 月底,泰信基金拥有产品 25 支。随着基金管理份额及资产规模的扩大,泰信基金管理费收入有所上升。2014 年,泰信基金实现营业收入 1.60 亿元,同比增长 23%;2015 年 1~3 月,实现营业总收入 0.50 亿元。截至 2015 年 3 月底,泰信基金的基金总净值 118.11 亿元。

截至 2014 年底,山东担保与 7 家商业银行建立了合作关系,为 25 家企业提供担保服务。截至 2014 年底,山东担保资产总额 13490 万元,净资产 10979 万元。2014 年,山东担保新增 12 家客户,实现营业收入 676 万元。截至 2015 年 3 月底,山东担保在保余额 15840 万元,计提未到期责任准备金和担保赔偿准备 899 万元。截至 2015 年 3 月底,担保业务共发生 4 项代偿事项:(1)2014 年 7 月,为金蒂尔鞋业有限公司代偿 300 万元,截至目前已经全部追偿;(2)2014 年 8 月,为山东合众正源现代中药有限公司代偿 500 万元,截至目前,尚有 162 万待追偿,现已准备起诉;(3)2014 年 9 月,为山东众诚药业股份有限公司代偿 650 万元,截至目前,尚有 100 万元待追偿;(4)2014 年 11 月,为山东省超越文化传播有限公司代偿 135 万元,截至 2015 年 4 月,已全部追偿。公司持续发生代偿事项,追偿力度尚可,担保业务风险控制力度有待加强。公司持续发生代偿事项,追偿力度尚可,担保业务风险控制力度有待加强。

金鼎租赁 2014 年业务扩张明显,新增租赁合同 4 个,新增合同金额 11.60 亿元,2014

年实现营业总收入 10230.16 万元,净利润 163.98 万元。截至 2015 年 3 月底,金鼎租赁应收租赁款余额为 8.57 亿元。2015 年 1~3 月,金鼎租赁实现营业总收入 3831.89 万元,净利润-3997.95 万元。

根据《山东省国资委关于落实省政府关于贯彻省管企业出资农村信用社专题会议精神的的通知》(鲁国资收益字【2014】23 号),公司出资 5.6 亿元,作为第一大股东入股济南市农商行,持股 10%,出资工作已于 2014 年 11 月全部完成。

山东资管成立于 2015 年 3 月,注册资本 10 亿元,公司出资 6.20 亿元。山东资管是山东省唯一一家省级资产管理公司,主营业务为收购、受托经营金融机构不良资产,对不良资产进行管理、投资、处置及资产证券化等业务。

另外,公司还计划参与出资设立中援人寿保险股份有限公司,截至目前,已与其他股东签订了发起人股权认购意向书,公司拟出资 2.4 亿元,持股比例约 20%。

公司的金融服务种类逐步丰富,金融板块的经营实力进一步增强。

文化旅游

截至 2014 年底,公司文化旅游板块实现收入 1.64 亿元,同比增长 17.14%,主要来自园区、景点接待游客和院线收入。

2014 年,各园区、景点接待游客合计 328 万人次,实现收入 1.97 亿元。截至 2015 年 3 月底,公司下属自建影院家数达 17 家,座位数达 13351 个;2014 年实现营业收入 1.15 亿元,同比增长 11.65%。

未来,公司一方面会继续投资影城院线的建设,同时通过加盟影院的方式推动院线建设,并不断整合并购其他电影院线和影院,逐步实现规模效应;另一方面将探索更多的影视产业运作模式,发挥自身在山东境内的院线网络优势,联合上游影视剧制作企业进行业务拓展,增加影城的经济效益。

公司作为山东省国有资产投融资管理的

重要主体，承担了省政府赋予的调控资金融入及转贷职能。调控资金的用款单位为还款的直接责任人，用款单位不能按时足额还本付息时，由用款单位的同级政府负责偿还；同级政府不能偿还时，由省级财政依据地方政府还款承诺书，予以扣款偿还。公司为名义借款方，虽然不承担实际的还款责任，但考虑到财政到位资金及债务偿还时间的匹配度可能存在差异，公司存在一定的短期资金垫付风险。由于公司仅承担转贷职能，转贷资金不在公司财务报表中反映。截至 2015 年 3 月底，公司实际承担的转贷余额为 76.95 亿元。

其他

截至 2014 年底，公司其他业务实现收入 5.23 亿元，同比增长 13.45%，主要系房地产业务收入增加。2015 年 3 月底，公司房地产待售面积主要为鲁信蟠龙山花园一期少量商铺、淄博鲁信花园 1-3 楼剩余车位和地下室及 4#楼住宅等。未来，公司将逐步退出房地产业务。

截至 2015 年 3 月底，公司实际承担的转贷余额为 76.95 亿元。由于财政到位资金及债务偿还时间不匹配，公司存在一定的短期资金垫付风险。

2. 经营效率

2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 20.74 次、3.86 次和 0.28 次。总体看，公司经营效率尚可。

3. 未来规划

在建项目

截至 2015 年 3 月底，公司主要在建项目有青岛数字文化体验中心等 5 个项目。其中，青岛数字文化体验中心拟投资规模较大，为 6.39 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 3.25 亿元；技创 2012-1 航空发动机磨削砂轮等 4 个项目投资规模小。表 8 仅反映纳入公司合并范围的在建工程，公司实际投资规模高于表 8 所列规模。

表 7 截至 2015 年 3 月底公司在建工程情况（单位：万元）

项目名称	资金来源		建设期间	截至 2015 年 3 月底 完成情况	2015 年 4~12 月 投资计划	2016 年投资计划
	自有资金	贷款				
2011 建磨料建设项目	2997	4496	2012~2016.6	2107	4846	540.00
技创 2012-1 航空发动机磨削砂轮	358	--	2012~2015.6	344	14	--
技创 2012-2 轿车动力磨削砂轮	584	--	2012~2015.6	541	43	--
2009 技创-1 陶瓷微晶	838	--	2010~2015.3	838	--	--
青岛数字文化体验中心	20000	43886	2012~2016	32510	989	30387
合计	24777	48382	--	36340	5892	30927

资料来源：公司提供

发展规划

未来 3~5 年，公司主业结构调整目标为：一、通过围绕主业调整布局，实现金融、创投业务由大到强的转变；二、加快文化投资、旅游投资和基础设施投资等业务板块的发展，通过规模扩张，提高其盈利能力、自我发展的能力；三、对于目前处于亏损、微利状态但具有一定发展前景的业务，加快扭亏、增盈的步伐；四、围绕主业积极探索尝试相关产业发展机会，不断开辟新的利润增长点；五、有序退出不符合

公司发展方向的业务或项目，加快优化公司资源配置，将有限的资源集中到核心业务或价值链中的核心环节。

八、财务分析

公司的 2012~2014 年三年连审财务数据已经中天运会计师事务所¹审计，并出具了标准

¹ 公司 2012 年财务报表原由山东天恒信有限责任会计师事务所进行审计。2013 年，山东天恒信有限责任会计师事务所与中天运原

无保留意见的审计报告。2015 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2013 年新纳入 5 家子公司，其中新设公司 3 家，通过非同一控制下的企业合并取得子公司 2 家，有 2 家（山东鲁信天地置业有限公司、山东鲁信药业有限公司）不再纳入合并范围；2014 年，公司新设子公司 4 家，出售子公司 1 家（山东省禹城市新园热电有限公司），撤销关闭子公司 2 家（山东鲁信明珠房地产开发有限公司和淄博泰诺超硬磨具有限公司），丧失控制权 2 家（莱州市实华泰成天然气有限公司和潍坊中凯清洁能源技术有限公司）。总体看，合并范围的变动对公司财务报表的可比性影响不大。

根据财政部规定，公司自 2014 年 7 月 1 日起执行修订和新颁布的企业会计准则；本次准则修订未涉及部分，仍采用财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的相关准则及有关规定。根据《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》，公司对持有的不具有控制、共同控制、重大影响，且其公允价值不能可靠计量的股权投资，作为按成本计量的可供出售金融资产进行核算，不作为长期股权投资核算。鲁信创投据此将部分资产从长期股权投资科目调整至可供出售金融资产。

截至 2014 年底，公司资产总额 220.29 亿元，所有者权益 132.27 亿元（含少数股东权益 44.43 亿元）；2014 年公司实现营业总收入 54.83 亿元，利润总额 16.64 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 230.52 亿元，所有者权益 138.20 亿元（含少数股东权益 46.69 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业总收入 13.93 亿元，利润总额 6.20 亿元。

1. 盈利能力

公司营业总收入主要来自营业收入和手续费及佣金收入，近年来，随着公司天然气业务和信托业务规模快速提升，公司营业总收入

呈增长态势，2012~2014 年，公司分别实现营业总收入 33.15 亿元、43.69 亿元和 54.83 亿元，年均增长 28.61%，同期，营业成本年均增长 28.14%，略低于营业总收入的增速。

2012~2014 年，公司期间费用逐年上升，年均复合增长 20.68%，分别为 6.46 亿元、7.65 亿元和 9.41 亿元，分别占当期营业总收入的 19.49%、17.51%和 17.16%，在业务经营规模不断扩张的情况下，期间费用控制能力有所提升。

近三年，公司计提的资产减值损失分别为 0.41 亿元、1.19 亿元和 2.02 亿元，2013 年出现明显增长，主要是由于计提坏账准备增多。

作为以产权运作为主要经营内容的企业，公司投资收益对营业利润的贡献较大。近三年，随着鲁信创投投资项目的陆续上市，公司获得的投资收益较高，分别为 9.29 亿元、8.86 亿元和 8.92 亿元，主要由长期股权投资收益和持有至到期投资收益构成。

公司营业外收入主要为政府补助，2012~2014 年，分别取得营业外收入 0.57 亿元、0.75 亿元和 0.54 亿元。

2012~2014 年，公司实现利润总额分别为 13.67 亿元、15.75 亿元和 16.64 亿元，年均复合增长 10.34%，主要得益于投资收益和对期间费用的合理控制。

2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 13.93 亿元，利润总额 6.20 亿元，同比分别增长 4.89%和 22.29%；同期，营业利润率为 40.26%，较 2014 年底增长 8.55 个百分点。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率有所波动，分别为 31.29%、35.40%和 31.65%，其中，2013 年公司金融板块比重提升，拉升了整体营业利润率；但受债务规模扩大和所有者权益增长的影响，总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2014 年分别为 8.23%和 9.34%。

总体看，公司收入和利润规模逐年增长，投资收益较大，整体盈利能力强。

山东分所合并重组，变更为现名。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012~2014年，得益于公司业务规模的不断扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，2014年分别为45.24亿元和37.55亿元；收到其他与经营活动有关的现金与支付其他与经营活动有关的现金主要为买卖证券的款项和往来款项等，近三年不断增长，2014年分别为72.81亿元和71.60亿元；2012~2014年，公司收到利息、手续费及佣金的现金规模不断增大，2014年为11.74亿元。2012~2014年公司经营活动流入和流出均呈不断增长趋势，2014年分别为129.88亿元和121.24亿元。近三年，公司经营活动现金净流量增速较快，2014年为8.64亿元；现金收入比小幅波动，分别为104.93%、100.67%和105.79%，现金收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要来自于收回投资收到的现金和取得投资收益取得的现金，近三年，年均复合变动率为54.25%，2014年为26.62亿元。公司投资支付的现金主要是对股权、天然气管网以及影城院线的投资，近三年波动增长85.16%，2014年为28.93亿元。2012~2014年，公司投资活动现金净流量均表现为净流出，分别为-2.79亿元、-22.94亿元和-9.02亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.16亿元、-15.25亿元和-0.38亿元，经营活动获取的现金尚不能补足投资活动现金的缺口，后续随着LNG项目、济青复线以及青岛数字文化体验中心等项目的建设推进，公司将面临一定的资本性支出压力。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金（含发行债券收到的现金）和吸收投资收到的现金（吸收少数股东投资收到的现金），近三年增速较快，2014年为51.15亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2014年公司筹资活动现金流量净额为19.35

亿元。

2015年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.14亿元，现金收入比为88.94%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.34亿元和2.19亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模持续增长，且规模加大，随着公司在建及参股投资项目的推进，公司将面临一定的融资压力。

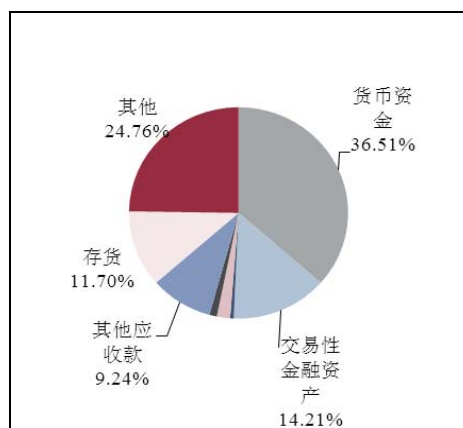
3. 资本及债务结构

资产

2012~2014年，公司合并资产总额稳步增长，复合增长率29.95%。截至2014年底，公司合并资产总额220.29亿元，其中流动资产占46.82%，非流动资产占53.18%，以非流动资产为主。

流动资产

图3 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司流动资产波动增长，2014年底为103.14亿元，以货币资金（占36.51%）、交易性金融资产（占14.21%）、存货（占11.70%）和其他流动资产（占13.58%）为主。

2012~2014年，公司货币资金持续增长，年均增长40.80%，2014年底为37.65亿元，以银行存款（占75.80%）和其他货币资金（占24.16%）为主，其他货币资金主要为公司用于购买理财产品和国债回购的资金；公司货币资

金无抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的款项。

公司交易性金融资产主要由交易性权益工具投资和交易性债券投资构成，其中交易性权益工具主要为高新投持有的上市项目的股票。近三年，公司交易性金融资产分别为 9.22 亿元、7.68 亿元和 14.65 亿元，呈波动增长趋势。

2012~2014 年，公司应收账款有所波动，但在流动资产中占比较小，年均复合变动率为 -0.41%。截至 2014 年底，应收账款为 2.02 亿元，已计提坏账准备 0.75 亿元，计提比例为 27.20%。采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 65.93%，1~2 年占 6.32%，2 年以上的占 27.75%。总体看，公司应收账款规模坏账准备计提较充分，账龄集中于 1 年以内。

2012~2014 年，公司预付款项年均下降 58.98%，2014 年底为 1.14 亿元。预付款项主要为预付工程款、设备款、设计费等费用。

近三年，公司其他应收款波动增长，年均增长 80.59%，2014 年底为 9.53 亿元，其他应收款主要是业务往来款。采用账龄分析的其他应收款余额中，1 年以内和 3 年以上的占比较大，分别为 59.94%和 39.00%，公司对 3 年以上的计提坏账准备比例较高，为 96.88%，风险较小。公司其他应收款前五大单位占比 61.23%，占比较高。公司账款管理力度有待提高。

表 8 2014 年底其他应收款前五大单位(单位:万元)

欠款单位	欠款金额	账龄
济南农村商业银行股份有限公司	56000.00	1 年以内
青岛伟东教育云置业有限公司	13010.46	1 年以内
省木材集团总公司	11080.66	3 年以上
山东省水产企业集团总公司	8000.00	3 年以上
淄博远景房地产开发有限责任公司	6240.00	3 年
合计	94331.12	

资料来源:公司审计报告

2012~2014 年，公司存货年均增长 9.40%，截至 2014 年底为 12.07 亿元，以库存商品(占 9.34%)和开发成本(占 85.94%)为主，主要为磨具磨料印刷业务中尚未发货的产成品、开发成本、原材料和半成品；2014 年共计提跌价准备 0.26 亿元，计提比例为 2.10%。

公司一年内到期的非流动资产主要是信托计划、发放贷款和委托贷款，近三年，年均增长 69.42%，2014 年底为 11.25 亿元，同比增长 199.27%，主要是本年到期的信托计划增多。

公司其他流动资产主要是信托计划、理财产品、贷款等，近三年增速较快，年均增长 495.13%，2014 年底为 14.00 亿元，同比增加 12.98 亿元，主要是本年增加的信托计划和银行理财产品。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产波动增长 24.45%，2014 年底为 117.15 亿元，主要由可供出售金融资产(占 21.63%)、持有至到期投资(占 18.07%)和长期股权投资(占 39.62%)构成。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产年均增长 19.09%，2014 年底为 25.34 亿元，主要是可供出售权益工具。

2012~2014 年，公司持有至到期投资波动增长，年复合增长 92.50%，截至 2014 年底，持有至到期投资为 21.17 亿元，主要是信托计划(占比 96.55%)；2014 年共计提减值准备 1.75 亿元。

2012~2014 年，公司长期应收款增速较快，年均增长 1914.52%，主要是公司从 2013 年开始涉足融资租赁业务，2014 年底长期应收款余额为 7.94 亿元，其中，应收融资租赁款占比 99.80%，计提减值准备 0.40 亿元。

2012~2014 年，公司长期股权投资年均增长 8.49%，2014 年底为 46.42 亿元，主要是对联营企业的投资，本年计提减值准备 953.84 万元。

2012~2014 年，公司固定资产有所波动，

年均下降 1.38%，截至 2014 年底为 6.92 亿元，以机器设备和房屋及建筑物为主要构成部分；累计计提折旧 4.12 亿元，计提减值准备 0.20 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程年均下降 4.30%，2014 年底为 1.54 亿元，主要是潍坊实华天然气项目、日照实华天然气有限公司项目和青岛数字文化体验中心旅游综合体项目。

近三年，公司无形资产波动增长，年均增长 67.29%，截至 2014 年底为 4.13 亿元，主要是土地使用权，本年累计摊销 0.49 亿元。

2012~2014 年，公司其他非流动资产分别为 0.83 亿元、2.20 亿元和 2.28 亿元，波动幅度较大，其中，2013 年较 2012 年同比增长 164.83%，主要是由于委托投资款增加 1.37 亿元所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 230.52 亿元，较 2014 年底增长 4.65%，主要系持有者到期投资增加所致。从资产构成来看，流动资产和非流动资产分别占比 43.58% 和 56.42%，较 2014 年底变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，流动资产中货币资金占比较大，资产流动性较好；非流动资产中长期股权投资、持有至到期投资和可供出售金融资产占比较大，符合公司投资型企业的行业特点；公司整体资产质量较好。

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 43.53%，2014 年底为 88.02 亿元，其中流动负债占 42.62%，非流动负债占 57.38%。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，分别为 24.86 亿元、32.01 亿元和 37.51 亿元，2014 年底，公司流动负债以短期借款（占比 13.67%）、其他应付款（占比 20.23%）、一年内到期的非流动负债（占 16.48%）和其他流动负债（占 26.66%）为主要构成部分。

2012~2014 年，公司短期借款年均下降 35.73%，截至 2014 年底为 5.13 亿元，主要是

保证借款（占 87.72%）。

近三年，公司其他应付款波动较大，三年分别为 2.20 亿元、12.47 亿元和 7.59 亿元，其中，2013 年底其他应付款是 2012 年的 5.68 倍，主要系公司对中油资产管理有限公司的 10 亿元拟增资款，挂账于“其他应付款”所致；2014 年底同比下降系增资款相关程序办理完毕所致。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债年均增长 15.56%，2014 年底为 6.18 亿元，由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成。

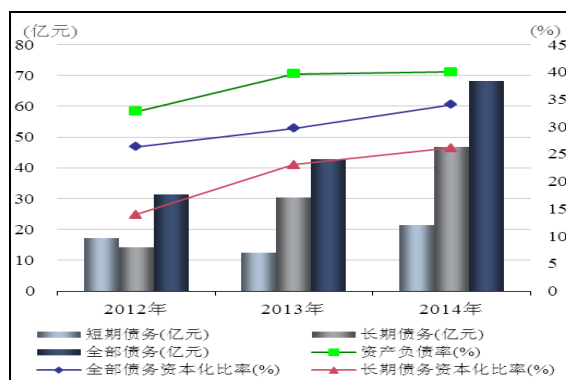
截至 2014 年底，公司其他流动负债为 10 亿元，系公司于 2014 年发行的两期短期融资券（5 亿元，14 鲁信 CP001；5 亿元，14 鲁信 CP002）。

2012~2014 年，公司非流动负债持续上升，年均复合增长 68.13%，2014 年底为 50.51 亿元，主要由长期借款（占比 39.46%）和应付债券（占比 53.27%）构成。

近三年，随着公司业务规模扩大，融资需求不断增加，公司长期借款和应付债券持续增长，分别年均增长 94.47% 和 72.91%，2014 年底分别 19.93 亿元和 26.91 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 92.32 亿元，较 2014 年底增长 4.89%，主要来自长期借款的增加。负债结构较 2014 年底变化不大。

图 4 近年来公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从债务结构看，2012~2014年，公司全部债务逐年上升，年均复合增长36.26%，2014年底为68.15亿元，其中短期债务和长期债务分别占31.27%和68.73%，以长期债务为主。从债务指标来看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升，2014年底分别为39.96%、34.00%和26.15%。

截至2015年3月底，公司全部债务70.75亿元，较2014年底增长21.68%，短期债务和长期债务分别占比28.78%和71.22%，短期债务占比略有下降。同期，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.05%、33.86%和26.72%，债务负担较2014年底略有加重，但仍处于较轻水平。

总体看，随着公司业务不断扩大，公司增加了对外融资的力度，有息债务规模逐年上升，但债务负担仍处于较轻水平。

所有者权益

2012~2014年，随着生产经营规模的扩大，公司所有者权益持续上升，年均复合增长22.79%，截至2014年底，公司所有者权益合计132.27亿元（含少数股东权益44.43亿元），归属于母公司所有者权益中，以实收资本（占比34.15%）、资本公积（占比20.34%）和未分配利润（占比41.96%）为主。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计138.20亿元，较2014年底增长4.49%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。所有者权益构成较2014年底变化不大。

总体看，公司未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，近三年，公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，2014年分别为274.93%和242.76%。2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为266.94%和233.13%。公司经营现金流动负债比波动较大，

近三年分别为2.53%、24.02%和23.03%，2013年以来，该指标大幅上升的原因是由于公司卖出证券收到的款项、利息收入和往来款项等增加，导致经营活动现金流量净额大幅增加，从而导致了该指标的上升。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，近三年，公司EBITDA逐年上升，分别为16.31亿元、18.84亿元和21.23亿元；同期，EBITDA利息倍数分别为9.68倍、8.52倍和6.15倍，EBITDA对利息保护能力强；公司全部债务/EBITDA波动增长，分别为1.92倍、2.27倍和3.21倍，EBITDA对全部债务保护能力尚可。总体看，整体偿债能力强。

截至2015年3月底，公司合并范围提供对外担保共计2.00亿元，其中，1.53亿元为担保公司对外担保，0.47亿元为子公司山东鲁信能源投资管理股份有限公司对山东耀华鲁信节能投资有限公司公司的担保，总体看，公司或有负债风险低。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度合计人民币28.45亿元，尚未使用额度19.11亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有一家上市公司，直接融资渠道较为通畅。

5. 存续债券偿债能力

截至2014年底，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为21.23亿元、129.88亿元和8.64亿元，分别为“15鲁信MTN001”的4.25倍、25.98倍和1.73倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对“15鲁信MTN001”的保障倍数高。

总体来看，公司EBITDA和经营活动现金流入量较大，对“15鲁信MTN001”的保障能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：

G1037010200058500U)，截至 2015 年 6 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

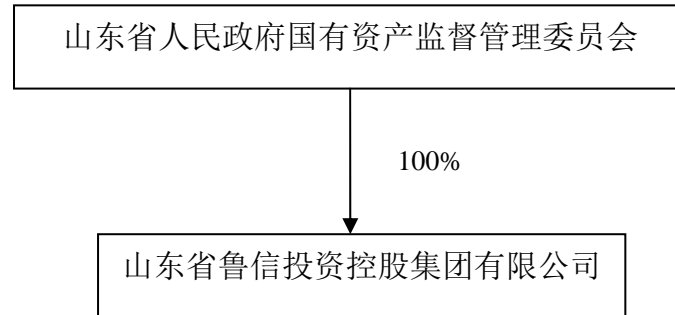
7. 抗风险能力

公司是山东国资委直属企业，投资涉及省内基础设施、能源、金融、文化等重要领域，政府支持力度大。近年来，公司多元化投资发展格局日益成熟，资产规模不断扩大，营业总收入和利润水平持续上升，偿债能力强。总体来看，公司整体抗风险能力很强。

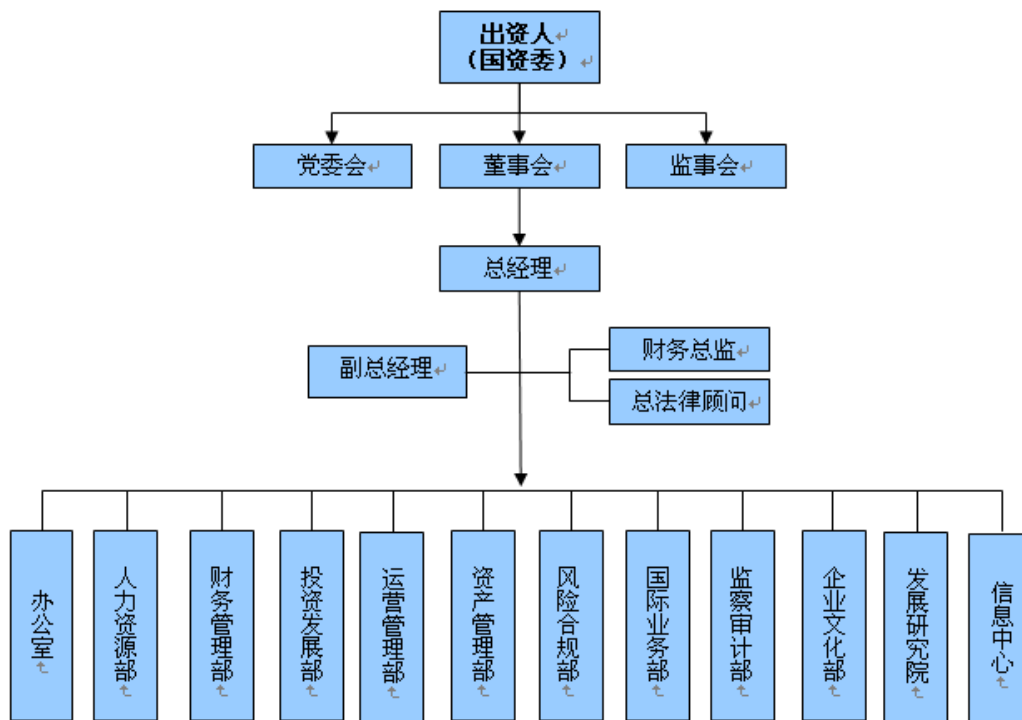
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15鲁信MTN001”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2014 年底纳入合并范围二级子公司
(单位: 人民币万元, %)

序号	企业	业务性质	注册资本	持股比例
1	鲁信创业投资集团股份有限公司	生产销售磨具、磨料、投资	74435.93	68.84
2	山东省国际信托有限公司	金融	200000.00	69.27
3	山东鲁信实业集团有限公司	投资	70000	100
4	山东鲁信恒基投资有限公司	投资与管理	6000.00	100
5	山东鲁信投资集团股份有限公司	实业投资	31000.00	74.37
6	山东鲁信文化传媒投资有限公司	投资与资产管理	42000.00	100
7	鲁信海外投资有限公司	投资与资产管理	2339.00(美元)	100
8	山东泰山文化艺术品交易所股份有限公司	艺术品现货交易	5000.00	41
9	山东省鲁信金融控股有限公司	金融控股	50000.00	70
10	山东省金融资产管理股份有限公司	金融资产管理	100000.00	62

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.62	33.98	52.84	52.62
资产总额(亿元)	130.45	167.30	220.29	230.52
所有者权益(亿元)	87.72	100.96	132.27	138.20
短期债务(亿元)	17.05	12.42	21.31	20.36
长期债务(亿元)	14.27	30.26	46.84	50.39
全部债务(亿元)	31.32	42.68	68.15	70.75
营业收入(亿元)	33.15	43.69	54.83	13.93
利润总额(亿元)	13.67	15.75	16.64	6.20
EBITDA(亿元)	15.98	17.77	21.23	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	7.69	8.64	-2.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.98	16.89	20.74	--
存货周转次数(次)	2.32	3.22	3.86	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.29	0.28	--
现金收入比(%)	104.93	100.67	105.79	88.94
营业利润率(%)	31.33	35.43	31.71	40.26
总资本收益率(%)	10.29	9.79	7.82	--
净资产收益率(%)	12.05	11.94	9.34	--
长期债务资本化比率(%)	13.99	23.06	26.15	26.72
全部债务资本化比率(%)	26.31	29.71	34.00	33.86
资产负债率(%)	32.76	39.65	39.96	40.05
流动比率(%)	220.46	165.86	274.93	266.94
速动比率(%)	179.91	144.73	242.76	233.13
经营现金流流动负债比(%)	2.53	24.02	23.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.68	8.52	6.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.27	3.21	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务