

跟踪评级公告

联合[2017]1037号

山东省鲁信投资控股集团有限公司：


联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的“16鲁信01”进行跟踪评级，确定：

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”

山东省鲁信投资控股集团有限公司公开发行的“16鲁信01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

山东省鲁信投资控股集团有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|----------|----------|------------|--------|--------|-----------|
| 16 鲁信 01 | 15.00 亿元 | 10 (7+3) 年 | AAA | AAA | 2016/6/23 |

本次评级时间：2017 年 6 月 26 日

主要财务数据：

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|----------|
| 资产总计 (亿元) | 304.78 | 525.23 | 547.87 |
| 所有者权益 (亿元) | 156.26 | 238.82 | 257.59 |
| 长期债务 (亿元) | 96.67 | 214.11 | 215.66 |
| 全部债务 (亿元) | 124.05 | 255.53 | 269.24 |
| 营业总收入 (亿元) | 55.95 | 68.79 | 17.75 |
| 净利润 (亿元) | 15.77 | 17.84 | 4.06 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 4.53 | -43.09 | -15.30 |
| 营业利润率 (%) | 38.66 | 34.27 | 30.47 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.21 | 0.17 | 0.03 |
| 净资产收益率 (%) | 10.93 | 9.03 | 1.64 |
| 资产负债率 (%) | 48.73 | 54.53 | 52.98 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 44.26 | 51.69 | 51.11 |
| 流动比率 (倍) | 3.22 | 3.45 | 3.52 |
| 速动比率 (倍) | 2.84 | 3.18 | 3.25 |
| EBITDA (亿元) | 28.49 | 33.21 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.88 | 3.93 | -- |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.23 | 0.13 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.90 | 2.21 | -- |

注：1、本报告中部分合计数与各项相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据。3、公司 2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标均未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的跟踪评级反映了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，2016 年多元化业务发展良好，资产规模和盈利规模不断提升，基础设施、金融及创投三大业务板块对公司业绩形成良好支撑，其他业务对整体收入实现较好补充，收入结构更为均衡。同时，联合评级也关注到，经济周期变化、市场行情波动及相关政策变化等因素可能对公司创投、金融等核心业务造成不利影响。

2016 年，公司子公司山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”）新增资本金 80.80 亿元，资本实力显著增强，未来经营实力有望得到较大提升，带动公司金融服务业务收入进一步增长。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“16 鲁信 01”“AAA”的债项信用等级。

优势

1. 公司是山东省政府授权的投资主体和国有资产运营机构，能够获得政府较大支持，在业务运营、外部融资等方面竞争优势明显。此外，山东省经济和财政实力较强，能够为公司发展提供良好的外部环境。

2. 2016 年，公司收入和利润规模进一步增长，保持了较好的盈利能力。公司基础设施业务作为公司第一大收入来源，具有一定区域垄断优势，未来收入可期。信托业务及创投业务具有较强区域竞争力，是公司利润的重要来源。

3. 2016 年，根据山东省省政府安排，公司子公司山东资管进行增资扩股，资本实力得到大幅增强，随着未来业务规模扩大，有望带动公司金融服务业务收入进一步增长。

关注

1. 经济周期变化、市场行情波动及相关政策变化等因素可能对公司创投、金融等业务造成不利影响。

2. 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，公司存在一定的短期资金垫付风险。

3. 2016年，公司债务负担加重，需对公司债务规模的大幅增长带来的偿债压力保持关注。

分析师

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

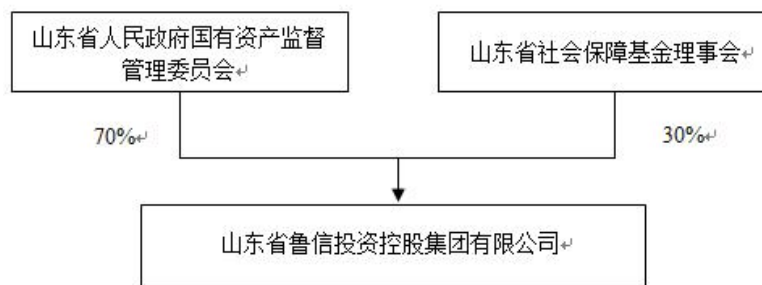
刘子 张露

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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，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，在原山东信托、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 30.00 亿元，2005 年 8 月公司更为现名。2015 年 5 月，依据鲁国资产权字[2015]20 号文件，公司的 30.00% 股权划转至山东省社会保障基金理事会。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，其中山东省国资委股权比例为 70.00%，山东省社会保障基金理事会股权比例为 30.00%，公司实际控制人为山东省国资委。

图 1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供。

公司经营范围：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（不含融资性担保业务）；酒店管理，房屋出租，物业管理。

截至 2016 年底，公司本部下设办公室、人力资源部、财务部管理部、投资发展部、运营管理部、资产管理部、风险合规部等部门。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共有 76 家，二级子公司 12 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 525.23 亿元，负债总额 286.41 亿元，所有者权益合计 238.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 124.56 亿元；2016 年公司实现营业总收入 68.79 亿元，净利润 17.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.70 亿元；2016 年公司经营活动产生的现金流量净额 -43.09 亿元，现金及现金等价物增加额为 58.35 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 547.87 亿元，负债总额 290.28 亿元，所有者权益合计 257.59 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 141.19 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 17.75 亿元，净利润 4.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.60 亿元；2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 -15.30 亿元，现金及现金等价物增加额为 -6.59 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。

二、债券概况

“16 鲁信 01”

“山东省鲁信投资控股集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”发行规模 15.00 亿元，期限为 7+3 年，附债券发行后第 7 年末发行人上调票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权。本期债券已于 2016 年 11 月 24 日发行结束，发行票面利率为 3.70%，

每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。起息日为 2016 年 11 月 25 日，付息日为 2017 年至 2026 年每年 11 月 25 日；若公司在债券发行后第 7 年末行使赎回选择权，则赎回部分债券的兑付日期为 2023 年 11 月 25 日；若债券持有人在债券发行后第 7 年末行使回售选择权，则回收部分债券的兑付日期为 2023 年 11 月 25 日。本期债券于 2016 年 12 月 7 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 鲁信 01”，证券代码“136836.SH”。截至 2016 年底，“16 鲁信 01”募集资金已使用完毕，与募集说明书使用用途一致。

三、运营环境

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，其中基础设施板块以天然气供应业务为主，金融服务以信托业务为核心。

1. 天然气供应

(1) 行业概况

近年来，随着中国城市化进程的不断加快，我国城市燃气输送与供应发展迅速，城市燃气普及率已达到 90% 以上。2016 年，我国天然气产量和消费量双增，供需缺口扩大。2016 年中国天然气消费量 2,058 亿立方米，产量 1,368 亿立方米，供需缺口近 700 亿立方米，对外依存度为 34%。自 2014 年起，中国天然气的产量和消费量增速均有所放缓，但消费量的增速仍然持续高于产量的增速。随着中国城镇化过程中居民能源消费结构的变化，以及环保监管日趋严格的背景下燃气替代煤炭供电供热需求的提升，天然气下游消费有进一步增长的空间。开发国内非常规天然气、进口管道气、进口 LNG¹ 是解决中国天然气供需缺口的三大主要途径。

从市场需求来看，2016 年我国天然气消费量达到 2,058 亿立方米，近十五年复合增长 14%，天然气在一次能源消费比例由 2005 年 2.4% 上升到 2016 年 5.9%，人均年用气量 140 立方米。天然气需求主要可以分为四大类，其中工业燃料占比 38.2%，城镇燃气消费量占比 32.5%，发电用量占比 14.7%，化工用气占比 14.6%。随着环境保护意识的增强，我国着力推进清洁能源的使用，2017 年政府工作报告中明确提出优化能源结构，清洁能源消费比重提高 1.7 个百分点，煤炭消费比重下降 2 个百分点，预计天然气消费量会进一步增长。

从市场供给看，我国天然气供给能力快速增长，天然气进口格局基本形成。2016 年我国天然气产量达到 1,368 亿立方米，近十五年复合增速超过 10%。其中煤层气抽采量 44 亿立方米，同比增长 19%，页岩气产量约 46 亿立方米，同比增长近 3 倍。由于国内消费量剧增，我国天然气对外依存度由 2008 年的 2% 提高到 2016 年的 34%，进口气已经形成管道气和 LNG 多渠道供应格局，主要资源进口国约 10 个。2016 年天然气进口量 703 亿立方米，其中管道气 349 亿立方米，LNG 355 亿立方米。

2017 年政府工作报告中提出，今年将全面实施散煤综合治理，推进北方地区冬季清洁取暖，完成以电代煤、以气代煤 300 万户以上。《天然气发展十三五规划》提出气化率要从 2015 年的 43% 提高到 2020 年 57%，天然气气化人口预计达到 4.7 亿，用气量将从 207 亿立方米增加到 360 亿立方米，城镇燃料用气领域天然气消费量到 2020 年复合增速 10% 以上。此外，《天然气发展十三五规划》提出，以京津冀、长三角、珠三角、东北地区为重点，推进重点城市“煤改气”工程，扩大城市高污染燃料禁燃区范围，大力推进天然气替代步伐，替代管网覆盖范围内的燃煤锅炉、工业窑炉、燃煤设施用煤和散煤，预计工业天然气需求将进一步提升。

¹ LNG：液化天然气。

总体看，2016年我国天然气供需缺口进一步扩大，随着城市化进程加快以及环保监管趋严，未来天然气需求将进一步提升。

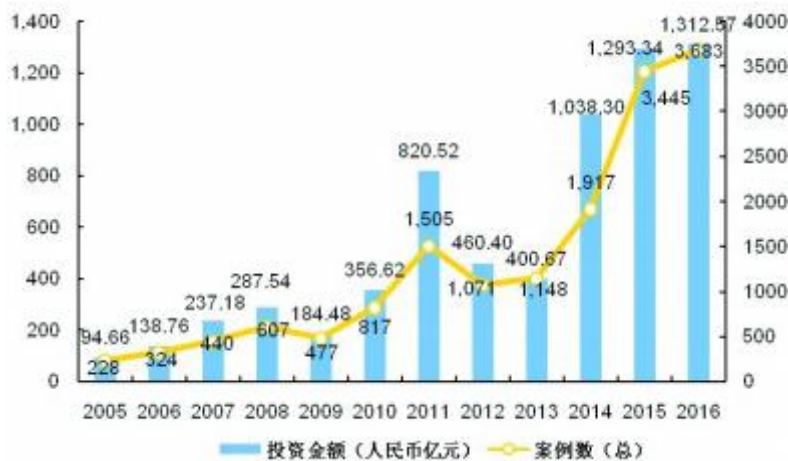
2. 创投行业

2016年，我国创业投资市场基金募资处于较高水平，基金募资数和募集金额均创历史新高。2016年中外创投机构共新募集636支可投资于中国大陆的基金，同比微升6.5%；已知募资规模的545支基金新增可投资于中国大陆的资本量为3,581.94亿元人民币，同比上升79.4%；2016年基金平均募资规模为6.74亿元人民币，平均募集金额达到历史最高点。2016年中国创业投资募资市场十分活跃，大额基金频频设立，如中国国新控股有限责任公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、深圳市投资控股有限公司共同出资设立了中国国有资本风险投资基金，基金目标总规模高达2,000亿。

从基金币种来看，2016年中国创投市场在募集数量方面，人民币基金仍然比较活跃，共新募集完成596支基金，约占全部新募集基金数量的93.7%；外币基金仅募集完成40支，占比仅为6.3%。从募集金额来看，2016年中国创投市场共募集完成的资金达3,581.94亿元人民币，其中，人民币基金达2,888.05亿元人民币，占比为80.6%；外币基金募集金额共693.89亿元人民币，占比为19.4%。平均募资规模方面，人民币基金平均募集金额是5.83亿元人民币，外币基金平均募集金额是17.79亿元人民币。

2016年，中国创投市场共发生投资3,683起，同比微升6.9%；其中披露金额的3,419起投资交易共计涉及金额1,312.57亿元人民币，仅比2015年多19.23亿元人民币；在披露案例的全部投资交易中，平均投资规模达3,839.04万元人民币。2016年中国创业投资市场活跃度维持在较高水平，但平均投资金额有所下降，2016年中国创业投资机构更加注重价值投资，同时中国的创业者也更加理性、成熟，更加关注企业内部发展，因此大部分项目的估值维持在一个合理区间。

图2 我国创业投资市场投资规模变化情况



资料来源：清科研究所。

从投资行业来看，互联网、IT、生物技术、医疗健康仍吸引了众多股权投资者。2016年，中国创投市场所发生的3,683起投资分布于23个一级行业中。从投资案例数方面看，互联网行业以843起交易继续位列第一；IT行业其间共发生564起交易，排名第二；第三名为生物技术/医疗健康行业，共发生投资440起。从投资金额方面看，互联网以321.37亿元人民币的成绩稳居首位；紧随其后的是

生物技术/医疗健康行业，共涉及投资金额182.56亿元人民币；其次是IT行业，共产生169.44亿元人民币的投资金额。

从地域角度看，北京、上海、深圳一线城市仍为主要的投资地域。2016年北京地区共获得1,106起投资，涉及投资金额458.78亿元人民币；上海地区获得620起投资，投资金额为227.15亿元人民币；其次是深圳，获得投资376起，投资金额为113.69亿元人民币。北、上、深三地投资事件总和占全国创业投资事件总数的57.1%，投资总金额占全国总金额的60.9%，排名其后的是浙江、江苏以及除深圳外的广东其他地区。

退出方面，2016年创投行业退出案例数创历史新高，新三板挂牌仍是VC投资最主要的退出方式。2016年，中国中外创投共发生2,001笔退出交易，退出案例数再创市场新高，同比上升10.4%。从退出方式上来看，2016年共发生1,230笔新三板挂牌退出，占比高达61.5%，为当前的主要退出方式；IPO退出紧随其后，实现277笔退出，占比13.8%；排名第三的是股权转让退出方式，共涉及223笔退出，占比11.1%。此外，2016年共有227家企业上市，其中有VC/PE支持的企业有174家，新三板和IPO的退出方式值得进一步关注。

2016年4月15日，中国基金业协会正式发布《私募投资基金募集行为管理办法》，首次系统地构建了一整套专业、具有操作性、适应我国私募基金行业发展阶段和各类型基金差异化特点的行业标准和业务规范，对切实保护投资者合法权益、规范行业募集行为、塑造私募投资基金“买者自负、卖者尽责”的信托文化具有里程碑的意义。

总体看，2016年中国创业投资市场发展较好，募集基金数量和募资总额快速增加，平均募资规模创历史新高，随着国内政策环境的日趋完善，创投行业有望持续健康发展。

3. 信托行业

信托行业近年来发展迅速，2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012年超过保险业规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务。截至2016年底，全国68家信托公司管理的信托资产规模继三季度突破18万亿后，达到20.22万亿，同比增长24.01%，环比增长11.29%。与2016年2季度同比增长8.95%相比，3季度和4季度信托资产规模增速均实现两位数增长，信托业跨入了“20万亿时代”，信托已经成为服务实体经济的重要力量。

从季度环比增速看，2016年4个季度环比增速分别是1.70%、4.25%、5.11%和11.29%，是行业进入增长态势的实际信号，自2015年2季度以来，信托资产同比增速是逐季下降的，从2016年3季度开始则呈现增长态势。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一大挑战。

表1 2014~2016年信托行业业务统计情况（单位：万亿元，%）

| 项目 | 2014 年底 | | 2015 年底 | | 2016 年底 | |
|--------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 资金来源： | | | | | | |
| 集合资金信托 | 4.29 | 30.70 | 5.34 | 32.78 | 7.34 | 36.28 |
| 单一资金信托 | 8.75 | 62.58 | 9.35 | 57.36 | 10.12 | 50.07 |
| 管理财产信托 | 0.94 | 6.72 | 1.61 | 9.87 | 2.76 | 13.65 |
| 功能： | | | | | | |
| 融资类 | 4.70 | 33.65 | 3.96 | 24.32 | 4.16 | 20.59 |

| | | | | | | |
|------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 投资类 | 4.71 | 33.70 | 6.03 | 37.00 | 5.99 | 29.62 |
| 事务管理类 | 4.56 | 32.65 | 6.31 | 38.69 | 10.07 | 49.79 |
| 合计: | 13.97 | 100.00 | 16.30 | 100.00 | 20.22 | 100.00 |

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理。

从资产来源看，截至2016年底，单一资金信托余额为101,231亿元，占比50.07%，较前一季度降幅明显，单一资金信托占比在2016年呈现下降趋势；集合资金信托余额为73,353.32亿元，占比36.28%，与前一季度相比上升1.47个百分点，集合资金信托占比在2016年呈现波动上升趋势；管理财产信托余额为27,601.75亿元，占比13.65%，较上一季度小幅上升。集合资金信托和管理财产信托余额占比已接近50%，表明信托资产来源呈多样化分布趋势，业务结构不断优化。

从信托功能看，截至2016年底，事务管理类信托余额为100,667.84亿元（占比49.79%），规模和占比分别较前一季度提高了17,630.56亿元和4.08个百分点，事务管理类信托占比在2016年呈现上升趋势；投资类信托余额为59,893.74亿元（占比29.62%），规模、占比较前一季度反向变动，分别提高了1,416.69亿元、降低了2.57个百分点；融资类信托余额为41,624.49亿元（占比20.59%），规模和占比分别较前一季度增加了1,458.26亿元、降低了1.52个百分点。投资类、融资类和事务管理类信托产品三分天下局面进一步改变，事务管理类信托产品发展速度明显快于其他两类产品。

从信托资金的投向来看，2016年信托财产的投向依旧是在工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产五大领域。2016年，信托资产投向工商企业占比24.82%，基础产业占比15.64%，证券投资占比16.2%，金融机构占比20.71%，房地产占比8.19%，其他占比14.44%。相较于2015年工商企业占比上升2.31个百分点，证券投资下降4.15个百分点，金融机构上升2.78个百分点，基础产业下降2.25个百分点。

从行业监管视角来看，2016年监管层相继出台《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》、《银行业金融机构全面风险管理指引》，从强调实质风险化解、引导配资业务、加大非标资金池清理力度、强化资本管理等方面明确提出信托公司要严守风险底线，促进行业稳健发展。其次，信托行业评级体系和信托监管评级体系分别建立，信托公司风险控制、资产质量、合规经营全面纳入监管体系。最后，中国信托登记有限责任公司的成立使信托业“一体三翼”监管框架建成，信托产品统一的交易、流转平台的出现将极大促进行业健康发展。未来信托业发展将更加关注于风险防控与监管，伴随较大的信托资产存量，预计2017年信托业资产规模增速将有所放缓。从大资管市场背景来看，大资管市场行业竞争加剧，挤压了信托业的市场占有率，影响了信托公司的规模扩张，信托业在2017年将继续面临深化转型的压力。

总体看，2016年，信托规模再创新高，业务结构继续优化，信托业增速稳中趋缓，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。

4. 文化旅游

(1) 文化行业

文化产业本质上是文化生产及再生产过程，主要包括文化内容生产、文化传播渠道、文化生产服务（印刷复制、文化产权交易所、评估鉴定等）三个类别。

文化产业与国民经济和社会发展相辅相成、相互促进。2016年，我国文化及相关产业增加值达到30,254亿元，首次突破3万亿元，占GDP的比重为4.07%，首次突破4.00%。2016年，文化产业固定资产投资活跃，由2015年的2.80万亿元增至3.20万亿元；文化消费也持续增加，全国人均文化娱乐消费支出，由2015年的760元增至800元。2016年，文化及相关产业10个行业的营业收入

均保持增长，文化服务业快速增长，其中，实现两位数以上增长的3个行业分别是：以“互联网+”为主要形式的文化信息传输服务业营业收入5752亿元、增长30.3%，文化艺术服务业312亿元、增长22.8%，文化休闲娱乐服务业1,242亿元、增长19.3%。2016年，文化产业对GDP增量的贡献为5.5%，文化产业在经济增长中的地位和作用日益上升，文化产业发展活力突显。

近年来，我国文化政策体系不断完善。“十三五”规划纲要提出，“十三五”期间要实现“公共文化服务体系基本建成，文化产业成为国民经济支柱性产业”的目标，表明中央在“十三五”时期大力推进文化产业发展的决心和信心。根据文化部报告，2016年，扩大文化消费试点工作逐步推进，第一批第一次26个试点城市因地制宜，有效拓展了居民文化消费空间。国办转发文化部等部门的关于推动文化文物单位文化创意产品开发的若干意见，试点单位积极开发文创产品。对文化产业的扶持力度不断加大，186个产业项目获得5.4亿元中央财政资金扶持。

电影产业方面，中国电影市场需求旺盛，电影产业高速发展。截至2016年底，我国全国电影总票房达457.12亿元，同比增长3.73%，观影人次为13.72亿，同比增长8.89%，国产电影票房占票房总额的58.33%，国产电影海外票房和销售收入38.25亿元，同比增长38.09%。2016年全年共生产电影故事片772部，动画电影49部；全年票房过亿影片84部，其中国产电影43部。与此同时，2016年全国新增影院1,612家，新增银幕9,552块，银幕总数达到41,179块，中国电影产业在国民经济新的发展形势下实现了稳健增长。

（2）旅游行业

中国的旅游行业正处于高速发展的黄金时期，2016年旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，旅游行业占GDP的比重呈上升趋势。2016年国内旅游总收入3.9万亿元，同比增长14%。入境旅游人数1.38亿人次，同比增长3.8%，其中外国人入境2814.2万人次，同比增长8.3%；国际旅游收入1200亿美元，同比增长5.6%；出境旅游人数1.22亿人次，同比增长4.3%；旅游服务贸易顺差102亿美元，较上年扩大11.5%。

2016年“全域旅游示范区”创建全面启动，目前设立旅游发展委员会的省区市达20个，13个设区市、34个县成立旅游警察。以旅游厕所革命为重点的旅游公共服务供给侧改革深入推进，截至2016年11月底，全国共新（改）建旅游厕所43,663座，完成三年行动计划的76.6%。游客对旅游投诉与质监服务的评价达历史新高。

2016年，山东省旅游产业实现较好发展，全年山东省完成旅游投资2,007.4亿元，同比增长27%。旅游消费总额达到8,020亿元，同比增长13.6%，其中国内游客消费增长13.8%，入境游客消费增长5.8%；旅游接待总数达到7.1亿人次，同比增长8.7%；入境游客接待485万人次，同比增长5%，韩国市场增长7%，接待韩国游客占到全国的四分之一，居全国首位。截至2016年底，山东省共有A级旅游景区1,054家，省级以上旅游度假区45家，分别比上年增加133家和3家；省级旅游强乡镇527个，省级旅游特色村1,180个，分别比上年增加69个和273个。受益于国家扩大内需、促进经济增长的产业振兴计划，山东省旅游业面临良好的发展机遇。

总体看，随着我国经济的持续稳定发展，文化旅游需求快速增加，文化旅游业未来具有较好发展空间。

5. 山东省经济环境及财政实力

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《2016年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2016年，山东省实现生产总值（GDP）67,008.2亿元，按可比价格计算，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值4,929.1亿元，增长3.9%；

第二产业增加值30,410.0亿元，增长6.5%；第三产业增加值31,669.0亿元，增长9.3%。三次产业比例由上年的7.9：46.8：45.3调整为7.3：45.4：47.3，产业结构实现了由“二三一”向“三二一”的历史性转变；人均生产总值67,706元，同比增长5.5%。

财政收支方面持续平稳增长。2016年，山东省地方一般公共预算收入5,860.2亿元，同比增长8.5%，其中税收收入4,212.6亿元，增长4.6%；地方一般公共预算支出8,749.6亿元，增长6.1%，其中社会保障和就业支出增长9.9%，节能环保支出增长10.3%，城乡社区支出增长10.6%，住房保障支出增长21.6%。

工业发展方面，工业企业数量有所增长，规模以上工业法人企业40,600家，比上年末增加253家，其中年主营业务收入过10亿元、100亿元、1000亿元的企业分别为1,935家、145家和2家。工业生产平稳增长，全部工业增加值26,648.6亿元，比上年增长6.6%，规模以上工业增加值增长6.8%，其中轻工业增长5.5%，重工业增长7.5%。规模以上工业主营业务收入合计150,034.9亿元，比上年增长3.7%，实现利润8,643.1亿元，增长1.2%，实现利税13,312.9亿元，增长0.4%，利润、利税由上年负增长转为正增长。工业产销率为98.8%，全员劳动生产率为38.7万元，比上年增加3.2万元。

固定资产投资方面，固定资产投资（不含农户）52,364.5亿元，比上年增长10.5%；新开工项目43,760个，增长7.1%，其中亿元以上新开工项目5,157个，增长10.2%。房地产开发投资增势稳定，房地产开发投资6,323.4亿元，比上年增长7.3%，其中住宅投资4,690.2亿元，增长6.6%。商品房销售面积11,789.9万平方米，比上年增长21.2%，其中住宅销售面积10,598.6万平方米，增长24.3%。保障性安居工程加快推进，新开工各类保障性安居工程54.7万套，基本建成52.4万套，年度任务完成率分别为111.0%和232.5%。建筑业平稳发展，具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业6,171家，比上年增加97家，其中特级和一级建筑企业580家，增加23家。建筑业总产值10,087.4亿元，增长7.5%，其中中国有及国有控股企业产值2,557.5亿元，增长10.6%，非国有建筑企业产值7,529.9亿元，增长6.5%。

资本市场发展加快，股票、债券直接融资5,794.7亿元，比上年增长26.2%。截至2016年底，山东省上市公司268家，较上年末增加17家，其中境内上市公司173家，增加12家，“新三板”、齐鲁股权交易中心、蓝海股权交易中心挂牌企业分别为570家、1,811家和570家，分别比上年增长234家、1,200家和252家。证券公司代理买卖证券交易金额11.7万亿元，同比下降39.6%。截至2016年底，私募基金机构共277家，管理基金规模1,789亿元，比上年增长2.1倍。保险业快速发展，保费收入2,302.2亿元，比上年增长28.8%，其中财产险保费收入626.3亿元，增长10.5%，人身险保费收入1,675.9亿元，增长37.3%。

城乡居民生活继续改善。城镇居民人均可支配收入34,012元，比上年增长7.8%；人均消费支出21,495元，增长8.3%。农村居民人均可支配收入13,954元，比上年增长7.9%；人均消费支出9,519元，增长8.8%。城镇、农村居民人均现住房建筑面积分别为37.5平方米和42.1平方米。

总体看，2016年，山东省经济快速发展，产业结构得到进一步优化；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，外部经营环境较好。

四、管理与内控分析

2016年8月25日，经公司董事会审议通过，解聘王小林副总经理职务，无其他变动，对公司经营管理无重大影响。跟踪期内，公司未发生其他控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员变更的情形。董事会、党委会、监事会及经理层形成有效制约、相互制衡的监督约束机制。

2016年，公司持续推进国企改革，加快低效、无效资产处置，由运营管理部牵头、各相关权属

公司较好配合，制定配档表，落实责任人，通过财务核销、破产清算、挂牌转让等方式，先后完成了天同证券等19家拟退出亏损企业的处置工作。在制度建设方面，起草或修订了公司《境内投资项目尽职调查工作指引》、《基金管理办法》、《非招标采购管理暂行办法》、《招标代理机构备选库管理办法》、《关联交易管理办法》、《员工招聘管理暂行办法》等制度规范，进一步夯实了经营管控的制度基础。在机构和人员管理方面，根据公司业务发展需要，优化调整了部室设置，完善了职能分工。加强人才引进、培养和管理，集中提拔和交流调整中层干部39名，市场化引进权属公司高管1名。同时，完善人才开发，铺设了信托经理、投资经理、项目经理和综合经理等分类、多元的职业发展通道。此外，公司成立了提质增效工作领导小组，制定印发了2016年提质增效工作实施方案，统筹推进提质增效工作。

总体看，跟踪期内，公司管理团队稳定，治理结构运作良好，内控制度进一步完善。

五、业务经营分析

1. 经营概况

2016年，公司保持了较为稳定的多元化经营格局，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。2016年，公司实现营业总收入68.79亿元，同比增长22.96%，主要系金融服务板块收入及房地产业务收入增长带动；实现投资收益13.62亿元，同比下降4.52%，主要系对联营企业和合营企业的投资收益减少所致。受营业总收入增加影响，2016年，公司实现净利润17.84亿元，同比增长13.12%。

表2 2015~2016年公司收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

| 项 目 | 2015 年 | | | 2016 年 | | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 基础设施业务 | 28.47 | 50.89 | 3.11 | 28.86 | 41.95 | 3.22 |
| 金融服务业务 | 20.96 | 37.47 | 98.52 | 27.50 | 39.97 | 99.12 |
| 文化旅游业务 | 2.18 | 3.89 | 31.15 | 2.01 | 2.92 | 27.71 |
| 其他业务 | 4.34 | 7.76 | 24.32 | 10.43 | 15.16 | 15.84 |
| 其中：房地产业务 | 0.37 | 0.66 | 29.30 | 6.03 | 8.76 | 6.84 |
| 磨料、磨具 | 1.69 | 3.02 | 18.58 | 1.71 | 2.48 | 22.03 |
| 印刷 | 2.27 | 4.06 | 28.79 | 2.46 | 3.58 | 29.53 |
| 营业总收入 | 55.95 | 100.00 | 41.59 | 68.79 | 100.00 | 44.18 |
| 投资收益 | 14.26 | -- | -- | 13.62 | -- | -- |

资料来源：公司提供

从细分业务来看，公司基础设施业务收入主要来自天然气业务，2016年，公司基础设施业务收入为28.86亿元，较上年变化不大，占营业总收入比重为41.95%，较上年下降8.94个百分点；金融服务业务收入为27.50亿元，同比增长31.19%，主要系旗下子公司发展较快所致，占营业总收入比重为39.97%，较上年增长2.50个百分点；文化旅游业务收入为2.01亿元，同比下降7.79%，占比2.92%，对营业总收入的贡献度较小；其他业务收入为10.43亿元，同比增长140.30%，主要系房地产业务收入增长带动，其中，房地产业务收入为6.03亿元，较上年大幅增长1,528.42%，主要系鲁信和璧花园一期项目结转收入约5.9亿元所致；其他业务收入占营业总收入的比重为15.16%，较上年增长7.40个百分点，对营业总收入的贡献度有所提升。

从毛利率来看，2016年，公司整体毛利率水平有所提升，由2015年的41.59%增至44.18%。其中，

基础设施板块毛利率为3.22%，仍处于较低水平；金融服务板块毛利率为99.12%，毛利率较高；文化旅游板块毛利率有所下降，较上年下降3.44个百分点至27.71%；其他业务毛利率受房地产业务影响，由2015年的24.32%降至15.84%，主要系由于2015年房地产收入规模较小，其中毛利率较高的咨询收入占比较高，但2016年随着房地产项目收入结转，导致房地产业务毛利率大幅下降。

公司投资收益主要来自于联营企业投资收益和创投业务股权持有及转让收益。2016年，公司实现投资收益13.62亿元，同比下降4.52%，其占营业利润的比重为57.75%，较上年下降8.17个百分点，对营业利润的贡献仍较高。

2017年1~3月，公司实现营业总收入17.75亿元，同比增长7.48%，实现投资收益1.79亿元，同比增长4.72%，实现净利润4.06亿元，同比增长25.76%。

总体看，2016年，受益于金融服务业务和房地产业务的良好发展，公司营业总收入持续增长，基础设施、金融服务和创投业务对公司业绩形成良好支撑，其他业务对整体收入来源实现较好补充，收入结构更为均衡；公司整体毛利率仍处于较高水平。公司投资收益对营业利润贡献仍属较大，受市场环境影响较大，面临一定波动风险。

2. 业务运营

(1) 基础设施

基础设施板块是公司重要的收入来源，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“实业集团”）。目前该板块的收入主要由实业集团在天然气领域实现的收入组成。

截至2016年底，实业集团合并资产总额55.64亿元，较年初增长6.73%，所有者权益20.40亿元，较年初增长28.22%，其中归属于母公司所有者权益17.47亿元；2016年，实业集团实现营业总收入34.12亿元，同比增长23.86%，净利润0.71亿元，较上年变化不大，盈利能力一般。

2003年1月，实业集团代表省政府与中石化股份公司（以下简称“中石化”）合资成立了山东省天然气管道有限责任公司（以下简称“管道公司”）和山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”）。其中，管道公司为实业集团参股公司，主要从事天然气管道建设、维护及相关配套业务，并按照国家及地方发改委相关定价，收取天然气管道运输费用；实华公司为实业集团控股子公司，主要负责山东省及周边地区天然气市场的开发、管道天然气销售及分支管道建设。实业集团在山东省内天然气领域具有一定垄断竞争地位，其与中石化共同投资建设的中石化山东LNG项目和天然气管道济青复线项目，担负了整个山东管网的供气任务。上述项目已逐步投入使用，目前可接收山东LNG、天津管道、榆济管道来气，主要下气点包括泊里站、平度站、博兴站、齐河站，沿线包含12座场站，23座阀室。其中，LNG干线目前输量1,150万方/天，运行压力控制在6.8MPa~7.5MPa，管存量700万方左右；济青二线输量630万方/天，运行压力控制在5.5MPa~7.0MPa，管存量1,350万方左右，运行状况良好。

表3 2015~2016年管道公司、实华公司收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2015年 | 2016年 |
|-----------|--------------|--------------|
| 管道公司 | 5.47 | 6.13 |
| 实华公司 | 27.54 | 28.10 |
| 合计 | 33.01 | 34.23 |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2016年，管道公司完成输气量24.17亿立方米，实现营业收入6.13亿元；实华公司完成天然气销售14.60亿立方米，实现营业收入28.10亿元。2017年1~3月，管道公司完成输气量11.21亿立方米，实现营业收入2.47亿元，利润总额1.24亿元；同期，实华公司完成天然气销售5.78亿立方米，实现营业收入9.43亿元，利润总额0.08亿元。截至2017年3月底，管道公司和实华公司合计拥有天然气管道约1,542公里。

总体看，2016年，基础设施业务作为公司重要的收入来源，收入规模较大，具有一定区域垄断优势，业务收入稳定性较好，但毛利率较低，盈利能力一般。

(2) 创业投资

公司创业投资业务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”）。鲁信创投为上交所主板上市公司，股票代码“600783.SH”。截至2016年底，鲁信创投资产总额56.33亿元，较年初增长5.91%，所有者权益38.60亿元，较年初增长7.95%；2016年实现营业收入1.86亿元，同比下降2.64%，取得投资收益7.19亿元，同比增长20.70%，净利润3.76亿元，同比大幅增长66.90%。

2016年，鲁信创投持续实施基金化转型并取得一定成效。跟踪期内，前台投资部门基金化转型第一阶段工作基本完成，各前台投资部门在继续做好项目考察与建设的基础上，加快向专业化投资基金转型，新设立了西安鲁信投资中心、鲁信交银基金、工业转型投资企业、新材料基金、大健康基金、成都基金等基金。同时，积极拓展海外投资业务，在资金出境投资海外项目方面取得积极进展，通过在开曼设立的SPV完成了对美国公司Intarcia Therapeutics Inc.的3,000万美元投资，联合美国中经合集团以及领锐基金签订合作设立中经合-鲁信创业投资基金框架协议。

截至2016年底，鲁信创投管理运作市场化基金和专项基金31只，总规模120亿元，具体情况如下表所示。未来，鲁信创投将进一步推进基金化转型，全面实施基金化运营体系，加强基金内控与支撑体系建设，推动自身向类资产管理平台进行转型。同时积极做好与政府部门合作设立基金工作，稳步推进全国区域性布局。

表4 截至2016年底鲁信创投设立基金和基金管理公司情况（单位：%）

| 投资对象 | 业务类型 | 持股比例 |
|----------------------------|----------|--------|
| 潍坊鲁信康大创业投资中心（有限合伙） | 省内区域投资基金 | 35.00 |
| 潍坊鲁信厚源创业投资中心（有限合伙） | 省内区域投资基金 | 35.00 |
| 济南科信创业投资有限公司 | 省内区域投资基金 | 40.00 |
| 济宁通泰股权投资中心（有限合伙） | 省内区域投资基金 | 39.55 |
| 济宁海达信科技创业投资公司 | 省内区域投资基金 | 49.18 |
| 烟台鲁信创业投资有限公司 | 省内区域投资基金 | 70.00 |
| 深圳市华信创业投资有限公司 | 省外区域投资基金 | 60.00 |
| 深圳华信嘉诚创业投资基金合伙企业（有限合伙） | 省外区域投资基金 | 44.00 |
| 深圳华信睿诚创业投资中心（有限合伙） | 省外区域投资基金 | 47.00 |
| 山东省鲁信资本市场发展股权投资基合伙企业（有限合伙） | 省内区域投资基金 | 35.00 |
| 山东省科技创业投资有限公司 | 省内区域投资基金 | 20.00 |
| 烟台鲁创恒富创业投资中心（有限合伙） | 省内区域投资基金 | 47.33 |
| 淄博市高新技术创业投资有限公司 | 省内区域投资基金 | 40.00 |
| 淄博齐鲁股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 省内区域投资基金 | 35.00 |
| 山东鲁信投资管理有限公司 | 省内区域投资基金 | 100.00 |
| 新疆广发鲁信股权投资有限公司 | 平台投资基金 | 49.00 |

| | | |
|--------------------------|--------|--------|
| 威海联信投资有限公司 | 平台投资基金 | 49.00 |
| 鲁信创晟股权投资有限公司 | 平台投资基金 | 100.00 |
| 山东洛克利鲁信创业投资有限公司 | 平台投资基金 | 37.50 |
| 青岛鲁信交银投资企业（有限合伙） | 平台投资基金 | 44.99 |
| 上海隆奕投资管理有限公司 | 专业化基金 | 50.00 |
| 青岛创信蓝色经济创业投资基金(有限合伙) | 专业化基金 | 35.00 |
| 云南华信润城生物医药产业创业投资基金（有限合伙） | 专业化基金 | 36.60 |
| 西安鲁信尤洛卡股权投资中心合伙企业（有限合伙） | 专业化基金 | 40.00 |
| 山东省鲁信工业转型升级投资企业（有限合伙） | 专业化基金 | 12.00 |
| 威海鲁信福威股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 专业化基金 | 35.00 |
| 聊城鲁信新材料创业投资中心（有限合伙） | 专业化基金 | 35.00 |
| 鲁信新北洋智能装备基金合伙企业（有限合伙） | 专业化基金 | 35.00 |
| 成都鲁信菁蓉创业投资中心（有限合伙） | 专业化基金 | 35.00 |
| 山东黄河三角洲产业投资基金合伙企业（有限合伙） | 产业投资基金 | 31.94 |
| 山东半岛蓝色经济投资基金有限公司 | 产业投资基金 | 27.27 |

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，鲁信创投累计投资项目 98 个，总投资额 33.99 亿元，规模较大。截至 2016 年底，鲁信创投的投资项目中，已经上市公司 8 家，新三板挂牌 9 家。上市公司中包括主板 1 家、中小板 6 家及创业板 1 家，分别为华东数控（002248）、新北洋（002376）、宝莫股份（002476）、通裕重工（300185）、龙力股份（002604）、华邦健康（002004）、信威集团（600485）、恒基达鑫（002492）。2016 年，上述公司为鲁信创投带来投资收益 5.52 亿元。

表5 截至2016年底鲁信创投已上市项目情况（单位：%、万元）

| 已上市公司名称 | 持股比例 | 总市值 | | 投资收益 | |
|---------|-------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| | | 2015年底 | 2016年底 | 2015年 | 2016年 |
| 新北洋 | 4.01 | 44,085.09 | 31,386.86 | 1,819.81 | 27,231.62 |
| 华东数控 | 10.88 | 66,188.97 | 38,570.14 | 12,075.37 | 3,250.69 |
| 宝莫股份 | 0.22 | 17,904.12 | 1,405.82 | 20,387.66 | 1,757.98 |
| 龙力生物 | 11.06 | 94,140.12 | 75,401.55 | 14,790.95 | 1,179.63 |
| 通裕重工 | 10.39 | 122,022.88 | 104,898.15 | 1,758.74 | 19,504.70 |
| 华邦健康 | 0.48 | 22,360.54 | 8,799.08 | 189.63 | 2,231.51 |
| 信威集团 | 0.14 | 10,960.78 | 5,989.05 | 2.46 | 3.04 |
| 恒基达鑫 | 1.85 | -- | 6,330.00 | -- | 20.00 |
| 合计 | -- | 377,662.50 | 272,780.66 | 51,024.62 | 55,179.17 |

资料来源：公司提供

退出方面，公司拓展多元化的退出方式，除二级市场退出之外，对于效益不佳或短期内不具备上市条件的项目，公司计划通过股权转让或并购等方式退出。截至 2016 年底，公司已有 29 个项目以协议转让等方式实现退出，累计投资额 9.36 亿元，收回资金 15.06 亿元，此外还有 14 个项目拟退出，累计投资额 2.56 亿元。截至 2016 年底，公司部分未上市项目情况如下表所示。

表6 截至2016年底公司部分未上市项目情况（单位：%）

| 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和销售 | 25.34 |
| 高新润农 | 专业生产茛亭酸甲酯、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 |
| 泰华智慧 | 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 | 16.67 |
| 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 | 4.535 |

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司创业投资业务发展较好，投资收益实现增长，业务规模较大。但同时联合评级也关注到，创投业务受经济周期、市场行情及相关政策等因素影响较大，未来收入存在一定不稳定性。

（3）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，其中以信托业务为核心。2016年，公司金融服务板块收入保持较快增长，全年实现收入27.50亿元，同比增长31.19%。

信托²

公司信托业务由山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东信托”）负责运营。截至2016年底，山东信托注册资本为20.00亿元，公司为山东信托第一大股东，直接持股比例为63.02%。截至2016年底，山东信托总资产67.19亿元，较年初增长18.33%，所有者权益60.39亿元，较年初增长13.35%；2016年实现营业总收入18.92亿元，同比增长3.56%，净利润11.65亿元，同比增长17.45%。

从信托业务收入构成来看，山东信托营业收入主要来源于佣金及手续费净收入。2016年，受信托业务规模扩大影响，公司信托业务的佣金及手续费净收入为16.72亿元，同比增长25.06%，占信托业务收入的比重为87.31%，较上年上升14.61个百分点。2016年，山东信托投资收益和其他收入分别为1.57亿元和2.14亿元，占信托业务收入的比重分别为8.20%和11.17%，其中投资收益主要由山东信托的自有资金投资产生，其他收入主要包括证券销售差价收入、金融机构往来收入、汇兑损益等。2016年，山东信托利息净收入为0.06亿元，对营业收入贡献较小；此外，公允价值变动损益由正转负，为-1.34亿元，主要系证券市场波动所致。

² 山东信托数据由公司提供，因山东信托公开披露的2016年报口径与内地监管口径不一致，文中数据与公开披露的信托年报数据存在部分差异。

表7 山东信托业务收入构成 (单位: 万元, %)

| 项目 | 2015年 | | 2016年 | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 利息净收入 | 0.13 | 0.71 | 0.06 | 0.31 |
| 佣金及手续费净收入 | 13.37 | 72.70 | 16.72 | 87.31 |
| 投资收益 | 0.40 | 2.18 | 1.57 | 8.20 |
| 公允价值变动损益 | -0.28 | -1.52 | -1.34 | -7.00 |
| 其他收入 | 4.77 | 25.94 | 2.14 | 11.17 |
| 合计 | 18.39 | 100.00 | 19.15 | 100.00 |

资料来源: 公司提供

在固有资产方面, 山东信托主要业务包括开展流动资金贷款和固定资产贷款、金融股权投资和证券投资等。截至 2016 年底, 山东信托自营资金贷款规模为 11.41 亿元。受资本市场行情波动影响, 山东信托减少自营投资规模, 截至 2016 年底, 山东信托自营投资总规模为 7.60 亿元, 较上年下降 50.49%; 其中股票投资余额 0.63 亿元, 占比 8.29%, 基金投资金额 3.08 亿元, 占比 40.53%, 债券投资金额 2.99 亿元, 占比 39.34%, 长期股权投资 0.90 亿元, 占比 11.84%, 债券及长期股权投资占比增加。

表8 山东信托固有业务投资资产情况 (单位: 亿元, %)

| 项目 | 2015年 | | 2016年 | |
|-----------|--------------|---------------|-------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 股票 | 1.77 | 11.53 | 0.63 | 8.29 |
| 基金 | 8.30 | 54.07 | 3.08 | 40.53 |
| 债券 | 4.24 | 27.62 | 2.99 | 39.34 |
| 长期股权投资 | 1.04 | 6.78 | 0.90 | 11.84 |
| 合计 | 15.35 | 100.00 | 7.60 | 100.00 |

资料来源: 公司提供

信托业务方面, 2016 年, 山东信托信托产品发行速度有所增长, 新增信托业务规模 1,895.95 亿元, 同比增长 28.07%, 新增发行信托产品 449 只, 同比增长 17.54%。截至 2016 年底, 山东信托存续信托余额为 2,550.17 亿元, 较年初增长 5.66%。从信托产品类型来看, 山东信托信托产品以单一资金信托为主和集合资金信托为主。2016 年, 新增单一资金信托 1,296.43 亿元, 占比 68.38%; 新增集合资金信托 590.24 亿元, 占比 31.13%。从信托报酬收入看, 随着信托业务规模扩大, 2016 年山东信托实现信托报酬收入 16.65 亿元, 同比增长 24.53%。

表9 2015~2016 年信托业务情况 (单位: 亿元, 只)

| 项目 | 2015年 | 2016年 |
|-----------------|-----------------|-----------------|
| 新增信托业务规模 | 1,480.44 | 1,895.95 |
| 其中: 单一资金信托 | 1,168.17 | 1,296.43 |
| 单一资产信托 | 5.94 | 9.28 |
| 集合资金信托 | 306.33 | 590.24 |
| 新增信托产品数量 | 382 | 449 |
| 其中: 单一资金信托 | 211 | 327 |
| 单一资产信托 | 0 | 3 |
| 集合资金信托 | 171 | 119 |
| 存续信托余额 | 2,413.50 | 2,550.17 |
| 信托报酬收入 | 13.37 | 16.65 |

资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

从结构上看，2016年山东信托对于受托资产管理方式仍以被动管理为主，但主动管理型信托资产占比有所增加。截至2016年底，山东信托信托资产总额为2,615.73亿元，其中主动管理型信托资产余额707.33亿元，占比27.04%，被动管理型信托资产余额1,908.40亿元，占比72.96%，主动管理型信托资产占比较上年增长6.20个百分点，业务结构有所优化。

表10 山东信托受托资产管理方式明细表（单位：亿元，%）

| 项目 | 2015年 | | 2016年 | |
|-----------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 |
| 主动管理型信托资产 | 513.34 | 20.84 | 707.33 | 27.04 |
| 被动管理型信托资产 | 1,950.25 | 79.16 | 1,908.40 | 72.96 |
| 合计 | 2,463.59 | 100.00 | 2,615.73 | 100.00 |

资料来源：公司提供

从资金投向看，公司信托资金投向更为均衡，2016年以来，受信托业持续推进供给侧结构性改革，同时证券市场行情低迷影响，山东信托调整了投资策略，投向金融和实业的比重显著增加，减少了对证券市场的投资，投向证券领域和其他领域的资金比重降幅较大。从产品结构上看，2016年，山东信托产品以贷款类为主，占比47.50%，较上年增长2.77个百分点，可供出售金融资产及持有至到期投资占比19.25%，较上年增长1.66个百分点，权益投资及交易性金融资产占比均较上年下降，分别为6.93%和16.60%。截至2016年底，山东信托不良资产共1笔，系“弘毅42号”，涉及金额为0.56亿元，目前山东信托正积极追偿。

表11 2015~2016年公司信托资金投向及产品结构（单位：%）

| 资金投向 | 2015年 | 2016年 | 产品结构 | 2015年 | 2016年 |
|------|-------|-------|------------------|-------|-------|
| 房地产 | 13.73 | 13.31 | 证券投资 | -- | -- |
| 金融 | 5.74 | 13.15 | 权益投资 | 8.30 | 6.93 |
| 基础投资 | 16.36 | 16.89 | 贷款 | 44.73 | 47.50 |
| 实业 | 25.57 | 36.15 | 债券投资 | -- | -- |
| 证券类 | 21.30 | 12.73 | 交易性金融资产 | 20.38 | 16.60 |
| 其他 | 17.29 | 7.77 | 可供出售金融资产及持有至到期投资 | 17.59 | 19.25 |
| -- | -- | -- | 其他 | 8.99 | 9.72 |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从山东信托净资本和风险资产情况看，截至2016年底，山东信托净资本为55.24亿元，较年初增长27.73%；受整体存续信托余额规模上升影响，公司各项业务风险资本合计21.99亿元，较年初增长33.99%。由于各项业务风险资本和增长较快，截至2016年底，山东信托净资本与各项业务风险资本之和的比例为251.24%，较2015年下降12.29个百分点，仍处于较高水平。2016年，山东信托净资本充足，各项指标均符合《信托公司管理办法》、《信托公司净资本管理办法》等行业规章制度。

表12 山东信托净资本和风险资产情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 监管标准 |
|----------------|--------|--------|------|
| 净资本 | 43.25 | 55.24 | ≥2 |
| 各项业务风险资本之和 | 16.41 | 21.99 | -- |
| 净资本/各项业务风险资本之和 | 263.53 | 251.24 | ≥100 |
| 净资本/净资产 | 86.34 | 88.05 | ≥40 |

资料来源：山东信托年报，联合评级整理。

山东信托根据《信托公司管理办法》等法规规定，每年根据资产质量调整资产减值准备，以当年净利润为基数提取信托赔偿准备，以调整后的风险资产为基数提取一般风险准备。2016年，山东信托提取信托赔偿准备1.23亿元，提取一般风险准备0.11亿元。截至2016年底，信托赔偿准备余额4.17亿元，一般风险准备余额0.93亿元。

总体看，2016年山东信托新增信托业务规模有所增长，产品结构中贷款占比较高，受证券市场行情波动及政策导向影响，信托资金证券市场投资减少，实业投资占比增加，信托资金投向更为均衡。

其他

除信托业务外，公司金融服务业务资质较齐全，各金融业务运营主体主要是泰信基金管理有限公司（持股45.00%，以下简称“泰信基金”）、山东省投资担保有限公司（持股60.00%，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、金鼎租赁有限公司（持股51.00%，以下简称“金鼎租赁”）和山东省金融资产管理有限公司（持股30.54%，以下简称“山东资管”）。2013年，公司发起设立山东省鲁信金融控股有限公司（以下简称“鲁信金控”），整合下属类金融服务子公司。截至2016年底，鲁信金控总资产21.00亿元，总负债10.71亿元；2016年实现营业收入1.01亿元，净利润0.36亿元。

泰信基金是国内第一家以信托机构为主发起人的基金管理公司。2016年，泰信基金新发行专户理财产品19只。截至2016年底，泰信基金共拥有19只基金产品，基金总净值62.09亿元，全年实现营业收入1.08亿元，同比下降46%，主要是由于管理的基金规模缩小导致。

山东担保主要从事省内中小企业融资性担保业务，整体业务规模不大。截至2016年底，山东担保资产总额11,890万元，净资产9,198万元；2016年实现营业收入646万元。截至2016年底，山东担保已与9家银行建立合作关系，累计为91家企业提供担保服务，期末担保责任余额1.2亿元，计提未到期责任准备金和担保赔偿准备0.12亿元。从代偿情况来看，截至2016年底，担保业务共发生5项代偿事项，累计代偿2,710.4万元，追偿回款167.8万元。在宏观经济下行背景下，担保资产质量的下降或有可能增加代偿风险。

金鼎租赁成立于2011年1月，初始注册资本2亿元，2013年由鲁信金控收购，注册资本增至5亿元。金鼎租赁业务模式以售后回租为主，2016年租赁业务保持扩张，新增租赁合同6个，合同金额6.57亿元，较年初增长12%，全年实现营业总收入0.61亿元，净利润0.31亿元，净利润由负转正。截至2016年底，金鼎租赁应收租赁款余额为12.6亿元，存量租赁合同17个，其中单笔租赁款在1亿元以上的共4个；不良应收融资租赁款为2.39亿元，不良率为16.42%。截至2016年底，金鼎租赁前五大客户为滨州高新铝电股份有限公司、山东鲁信置业有限公司、新疆蓝山屯河能源有限公司、威海港集团有限公司和中电华通通信有限公司，合计租赁款占比73.22%。整体看，2016年金鼎租赁业务规模有所扩大，但仍处于起步阶段，刚实现盈利，对公司收入和盈利贡献度有限。

山东资管成立于2014年12月，2016年下半年，山东资管进行增资扩股工作，截至2016年底，山东资管注册资本由2015年的20.30亿元增至101.10亿元，资本实力大幅增长，其中公司出资31.20亿元，直接持股比例为30.86%。截至2016年底，金融资产管理有限公司总资产为259.27亿元，较年初大幅增长240.83%，所有者权益110.52亿元，较年初大幅增长410.24%；2016年实现营业收入7.72亿元，同比增长581.01%，实现净利润2.53亿元，同比增长78.32%。山东资管是山东省唯一的省级资产管理公司，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。目前山东资管公司业务分为指定收购与处置业务、商定收购与处

置业务、商业收购与处置业务三种类型。截至 2016 年底，山东资管累计收购、受托管理各类不良资产 683.83 亿元，较年初增长 33.5%；累计收购原值 179.77 亿元，较年初增长 49.6%；累计回收现金 74.12 亿元，较年初大幅增长 215.67%，现金回收率为 30.97%，回收状况较好。截至 2016 年底，山东资管剩余未处置资产 444.48 亿元，其中商定收购与合作清收类不良资产 406.73 亿元，占比 91.50%，商业收购与分类处置类不良资产 36.30 亿元，占比 8.17%，指定收购与处置类不良资产 1.45 亿元，占比 0.33%，商定收购与合作清收类不良资产占比较年初进一步增加。整体看，山东资管作为省级不良资产管理公司，具有一定的区域竞争地位和政府合作关系优势，未来具有一定发展空间。

此外，公司拟发起设立中援人寿保险股份有限公司，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%，有利于促进公司金融服务业务多元化发展。

总体看，公司金融服务业务种类较为齐全，2016 年山东资管增资扩股后，资本实力显著增强，未来经营实力有望得到较大提升，随着担保和租赁业务发展，需关注宏观环境下行导致业务风险增加。

（4）文化旅游

公司文化旅游板块主要以旅游产业开发、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，公司主要通过山东鲁信投资集团股份有限公司（以下简称“鲁信投资”）及其下属全资子公司山东鲁信远致旅游有限公司（以下简称“远致旅游”）从事旅游业务。公司与青岛海洋科技馆等单位合作，以非控股形式投资青岛海底世界、青岛欢动世界等项目。2016 年，上述项目运营良好，具有较高品牌知名度，各园区区、景点接待游客数量达到 288 万人次，实现收入 1.86 亿元。投资集团在不断促进现有文化、旅游项目蓬勃发展的同时，将通过青岛动漫数字文化体验项目以及济南综合性旅游项目的开展进一步拓展自身旅游业务。投资集团将以下属山东鲁信远致旅游有限公司为主体对旗下旅游资产进行整合，搭建旅游地产板块上市平台，逐步形成以投资集团为主进行旅游新项目培育，培育成熟后将资产注入旅游上市平台的发展格局。

文化产业方面，公司主要通过山东鲁信文化传媒投资集团有限公司（以下简称“鲁信传媒”）运营，鲁信传媒业务涉及文化产业投资、影视服务、广告服务等领域，是目前山东省规模最大的文化传媒投资公司之一。公司自 2008 年起在山东省内布局电影院线连锁网络。截至 2016 年底，公司下属自建影院 16 家，座位数达 12,668 个，实现电影票房收入 11,487.52 万元，营业收入 13,553.84 万元，毛利润 1,776.43 万元。2016 年，电影票房贡献了公司文化旅游业务板块 72% 的营业收入和 13% 的毛利润。对比同行业，电影票房业务毛利率相对偏低，主要由于部分影院建设于收入水平较低的省内地区，包含一定公益性质。为进一步提高盈利能力，鲁信传媒一方面将通过加盟影院的方式推动院线建设，并整合并购其他院线和影院，扩大规模效应；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，例如联合上游影视剧制作企业进行业务拓展等。

总体看，2016 年公司文化旅游业务收入在公司营业收入中占比较小，投资回报一般。

（5）其他业务

除四大核心业务外，公司还有磨料磨具、印刷、房地产等多项非核心业务。这些业务能为公司带来较稳定的现金流入，但在营业收入中占比不高，对公司利润贡献程度较低，对公司整体经营效益的影响尚不明显。

磨料磨具业务为鲁信创投旗下产业，主营业务为磨料磨具产品的生产销售。鲁信创投磨料磨具产业拥有六个控股子公司、一个参股公司，一个参股子公司，拥有 16,000 吨磨料、3,800 吨磨具、2

亿张涂附磨具的年生产能力，主要销售“泰山”和“MT”牌磨料磨具产品，均被认定为山东名牌产品，广泛应用于航天、航空、国防、汽车、船舶、机床、化工、建筑、冶金、能源设备等众多工业领域。2016年，公司磨料磨具业务实现营业收入1.70亿元。

印刷包装业务的经营主体为山东鲁信天一印务有限公司（以下简称“天一印务”），天一印务系由鲁信集团和山东省高新技术创业投资有限公司共同出资设立，业务定位为专业医药包装印刷。天一印务已拥有系统的印前数字化作业流程及较先进的印刷生产线。2016年，天一印务医药包装盒产品年生产能力进一步增强，可生产26亿只纸制包装盒，在全国具领先地位，其主要客户包括山东步长制药股份有限公司、悦康药业集团有限公司、山东丹红制药有限公司、瑞阳制药有限公司、神威药业集团有限公司等。2016年，天一印务完成印量2.35亿印，糊盒16.90亿个，实现营业收入2.46亿元，净利润0.34亿元。

房地产业务经营主体为公司山东鲁信房地产开发有限公司和山东鲁信金山投资有限公司。2016年，公司房地产业务收入为6.03亿元，较上年大幅增长5.66亿元，主要系蟠龙山花园项目和淄博鲁信花园项目结转收入所致。公司房地产业务规模较小，目前在建项目主要为青岛鲁信和璧花园项目，位于山东省即墨市蓝色硅谷核心区，占地面积约2.32万平方米，定位于中低价位普通商品住宅。该项目计划总投资22.80亿元，截至2016年底，已累计投入18.66亿元，项目一期已全部完工，已办理竣工验收备案，项目二期1.1期7栋地下车库已建设完成，目前正在进行主体建设，另4栋正在进行地下车库施工；2017年计划投资2.20亿元。从销售情况看，鲁信和璧花园项目已于2015年4月份开始销售，预售状况良好，截至2016年底，已完成预售13.85亿元。

另外，2009年以来，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2016年底，公司实际承担的转贷余额为8.28亿，较年初下降76.84%。

总体看，2016年，受益于房地产业务收入规模的大幅增加，公司其他业务收入对公司整体收入的贡献度有所增加，对营业总收入来源形成较好补充。

3. 经营效率

2016年，公司总资产和所有者权益规模实现快速增长，分别较年初增长72.33%和52.84%；在金融服务板块业务和房地产业务拉动下，盈利规模提升，营业总收入和净利润分别较上年增长22.95%和13.12%，延续较好增长态势。

2016年，公司应收账款周转率为24.84次，较上年减少0.36次；存货周转率为2.13次，较上年减少0.05次；总资产周转率为0.17次，较上年减少0.05次；经营效率有所下降。

总体看，2016年公司营业收入和利润规模进一步增加，但经营效率有所下降。

4. 重大事项

2016年，为了提升山东资管不良资产经营规模及其区域性金融风险化解能力，根据山东省省政府统一安排，山东资管进行增资扩股工作，注册资本由20.30亿元增至101.10亿元。

本次增资扩股，共发行A、B、C三类股份，其中A股和B股优先享有不同固定利率的收益享，

但不具备股东投票权，C 股具备股东投票权。公司增资前持有的 20.30 亿股股份自动转换为 C 类股份，新增 80.80 亿股股份发行认购情况如下：

(一) 向山东省财政厅定向发行 A 类股份 10.00 亿股。

(二) 向山东省内各地市或平台公司，以及山东省社保基金理事会等机构定向发行 B 类股份 22.00 亿股。

(三) 通过山东产权交易中心，公开发行人 C 类股份 15.00 亿股；向原股东以相同价格发行 C 类股份 33.80 亿股。

增资扩股完成后，山东资管共拥有 A 类股份 10.00 亿股，占总股份的 9.89%，B 类股份 22.00 亿股，占总股份的 21.76%；C 类股份 69.10 亿股，占总股份的 68.35%；截至 2016 年底，公司持有山东资管 30.86% 股权，为山东资管控股股东，山东资管股权结构如下表所示。

表 13 截至 2016 年底山东资管前五大股东持股情况（单位：亿股，%）

| 序号 | 股东名称 | 持股类型 | 持股数量 | 持股比例 |
|----|-----------------|------|-------|-------|
| 1 | 山东省鲁信投资控股集团有限公司 | C | 31.20 | 30.86 |
| 2 | 山东省财政厅 | A | 10.00 | 9.89 |
| 3 | 济南财金投资有限公司 | C | 10.00 | 9.89 |
| 4 | 山东省社会保障基金理事会 | B | 5.00 | 4.95 |
| 5 | 山东省国际信托股份有限公司 | C | 5.00 | 4.95 |
| -- | 合计 | -- | 61.20 | 60.54 |

资料来源：公司提供。

总体看，2016 年，公司子公司山东资管进行增资扩股，资本实力显著增强，随着未来业务规模扩大，有望带动金融服务业务收入增长。

5. 未来发展

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。

基础设施业务，公司将再造基础设施板块组织结构，尽快实现基础设施投资运营和管理的专业化，加大对不符合公司发展方向或发展前景一般的项目的退出处理力度；再造基础设施板块业务结构，大力开拓基础设施领域的资产管理和相应的投融资业务；加大基础设施投资力度，加强与中国石化的沟通、协调，加强对天然气业务的管理，并积极加大包括城市供热、水务处理等基础设施业务、土地开发整理业务、资源开发业务等业务板块的开拓力度等；对鲁信能源投资管理公司进行增资扩股，增强公司实力。

创投业务方面，公司将通过围绕主业调整布局，实现金融、创投、基金等业务由大到强的转变；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；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；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；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。

金融服务业务方面，对于信托业务，公司将积极开展各种法定信托业务，在风险可控的前提下做大信托规模，在努力扩大资本规模的同时积极向全牌照公司迈进。基金业务的发展重点是做全品种，做大规模，不断提高盈利能力。同时，公司将不断加大类金融企业投资力度，丰富金融综合服务的业务门类。

文化旅游业务，公司文化产业的未来发展战略为：一是以鲁信传媒、鲁信院线等为基础，整合山东鲁信广告公司等股权，组建鲁信文化传媒投资集团，搭建良好的文化产业投资运营平台；二是重塑业务结构，积极开拓文化产业投融资业务；三是做大做强电影院线业务；四是有重点地培植其他适宜的文化项目。

其他业务方面，对于房地产业务，公司将完成房地产业务整合和平台搭建，不断缩小房地产业务经营规模，并积极探索企业战略转型，适度加大旅游地产项目的扩张步伐，打造在主题度假地产和主题休闲地产细分领域的竞争优势。对于磨料磨具业务，公司计划将鲁信创投建成国内磨料磨具行业领先的磨料磨具产品技术中心，将与国内知名大学联合申报国家级工程技术研发中心，借助大学的技术实力帮助公司开发研制新产品和新技术。印刷业务上，天一印务将在国家推行医药体制改革背景下，通过内部新增设备及外部的项目兼并，不断扩大产能，进一步增加市场占有率，提高效益。

总体看，公司发展规划涉及各个业务板块，目标较为清晰，发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2015年财务报告由中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016年度财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计结论，2017年一季度数据未经审计。2016年，公司纳入合并范围的子公司共76家，其中新增纳入合并范围的子公司8家，不再纳入合并范围子公司1家；考虑到2016年合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额525.23亿元，负债总额286.41亿元，所有者权益合计238.82亿元，其中归属于母公司的所有者权益124.56亿元；2016年公司实现营业总收入68.79亿元，净利润17.84亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.70亿元；2016年公司经营活动产生的现金流量净额-43.09亿元，现金及现金等价物增加额为58.35亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额547.87亿元，负债总额290.28亿元，所有者权益合计257.59亿元，其中归属于母公司的所有者权益141.19亿元；2017年1~3月，公司实现营业总收入17.75亿元，净利润4.06亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.60亿元；2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额-15.30亿元，现金及现金等价物增加额为-6.59亿元。

2. 资产质量

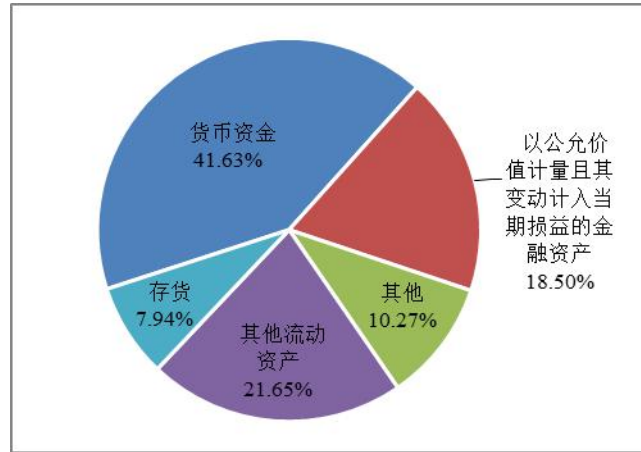
2016年，随着子公司山东资管增资以及整体业务规模扩大，公司资产规模快速增长。截至2016年底，公司资产总额合计525.23亿元，较年初大幅增长72.33%；其中流动资产占比43.07%，非流动资产占比56.93%，资产结构转变为以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2016年底，公司流动资产为226.20亿元，较年初增长48.44%，主要系货币资金大幅增长带

动；公司流动资产主要由货币资金（占比41.63%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比18.50%）、存货（占比7.94%）和其他流动资产构成（占比21.65%）。

图3 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2016年底，公司货币资金为94.18亿元，较年初大幅增长125.36%，主要系子公司山东资管增资扩股使得其他货币资金大幅增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占比35.65%）和其他货币资金构成（占比64.34%），其他货币资金主要系购买的短期理财产品 and 一个月定期存款，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。

截至2016年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为41.86亿元，较年初增长37.48%，主要系债券及理财产品投资规模增加所致；其中债券投资占比36.41%、权益工具投资占比13.51%、理财产品占比23.89%、其他指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比26.19%。

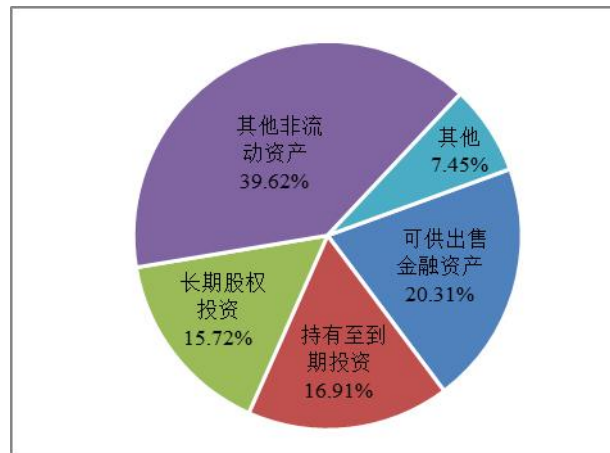
截至2016年底，公司存货账面为17.95亿元，较年初变化不大，主要系公司房地产业务中的开发成本和库存商品，其中开发成本占存货余额比重为90.53%，库存商品占存货余额比重6.33%，共计计提跌价准备0.13亿元，计提比例为0.73%。

截至2016年底，公司其他流动资产账面价值为48.98亿元，较年初增长42.90%，主要系持有的1年内（含1年）的应收款项类投资和信托计划增加所致。公司其他流动资产主要系期限在1年内的发放的贷款（占比14.91%）、投资的信托计划（占比27.33%）、应收款项类投资（占比47.12%）；计提减值准备2.23亿元，计提比例为4.37%。

（2）非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为299.03亿元，较年初大幅增长96.23%，主要系创投、资管等业务发展，导致可供出售金融资产、持有至到期投资和其他非流动资产增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比20.31%）、持有至到期投资（占比16.91%）、长期股权投资（占比15.72%）和其他非流动资产（占比39.62%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2016年底，公司可供出售金融资产账面价值合计60.73亿元，较年初增长50.88%，主要系公司股权投资等可供出售权益工具大幅增加所致。可供出售金融资产主要是权益工具投资，以按成本计量的权益工具为主，占比86.34%；共计提减值准备2.01亿元，计提比例3.31%。

截至2016年底，公司持有至到期投资账面价值为50.55亿元，较年初大幅增长223.68%，主要系信托计划投资规模以及投资契约型私募基金增加所致；其中信托计划占比69.77%、契约型私募基金占比29.70%；共计提减值准备0.63亿元，计提比例为1.23%。

截至2016年底，公司长期股权投资账面价值为46.99亿元，较年初变化不大，主要系对联营企业的投资，占比97.96%；公司长期股权共计提减值准备1.18亿元，计提比例为2.52%。公司作为多领域投资控股类集团公司，联营企业众多，其中前十大联营企业投资占全部联营企业投资的93.49%。

表 14 截至 2016 年底公司前十大联营企业投资情况（单位：亿元）

| 被投资单位名称 | 账面价值 |
|------------------|--------------|
| 山东省天然气管道有限责任公司 | 9.74 |
| 民生证券股份有限公司 | 9.15 |
| 通裕重工股份有限公司 | 5.19 |
| 山东龙力生物科技股份有限公司 | 3.56 |
| 上海隆奕投资管理有限公司 | 2.11 |
| 山东东岳氟硅材料有限公司 | 1.62 |
| 山东半岛蓝色经济投资基金有限公司 | 1.58 |
| 烟台星华氨纶有限公司 | 1.20 |
| 山东耀华鲁信节能投资有限公司 | 0.83 |
| 威海华东数控股份有限公司 | 0.81 |
| 合计 | 35.79 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产账面价值为 118.49 亿元，较年初大幅增长 114.68 亿元，主要系子公司山东资管开展不良资产及特色投融资业务，新增持有 117.66 亿元一年以上的应收款项类投资所致。截至 2016 年底，公司其他非流动资产主要为应收款项类投资，占比 98.22%；共计提减值准备 1.31 亿元，计提比例 1.09%。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 547.87 亿元，较年初增长 4.31%，其中流动资产 237.56

亿元，占比 43.36%，非流动资产 310.31 亿元，占比 56.64%，资产构成较年初变化不大。

总体看，2016年随着公司业务规模扩大，公司资产总额增长较快，资产结构转变为以非流动资产为主，流动资产中货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比较大，资产流动性仍较好，整体资产质量较高。

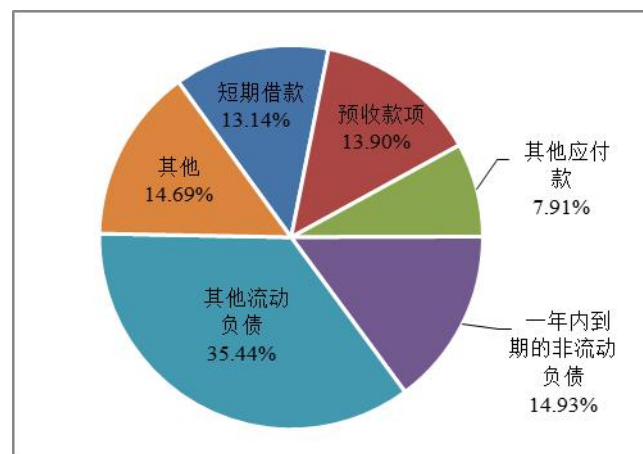
3. 负债和所有者权益

(1) 负债

随着公司业务规模扩大，公司负债规模相应快速增长。截至2016年底，公司负债总额为286.41亿元，较年初大幅增长92.84%；公司负债结构仍以非流动负债为主，其中流动负债占比22.88%，非流动负债占比77.12%，非流动负债占比较年初有所上升。

截至2016年底，公司流动负债合计65.54亿元，较年初增长38.53%，主要系2016年公司新增发行超短融资券及新增信托借款导致其他流动负债大幅增长带动。公司流动负债主要由短期借款（占比13.14%）、预收款项（占比13.90%）、其他应付款（占比7.91%）、一年内到期的非流动负债（占比14.93%）和其他流动负债（占比35.44%）构成。

图 5 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2016年底，公司短期借款合计8.61亿元，较年初下降44.02%，主要系信用借款下降所致；其中保证借款占比70.03%，信用借款占比24.74%，抵押借款占比5.23%。

公司预收款项主要是房地产业务产生的房屋预售款和天然气业务预收的运气运输款项。截至2016年底，公司预收款项为9.11亿元，较年初大幅增长89.91%，主要系房屋预售款增长所致；从账龄来看，公司预收款项期限主要在一年以内，占比97.12%。

公司其他应付款主要系关联方往来款和应付交易对手的保证金。截止2016年底，公司其他应付款为5.18亿元，较年初下降25.15%，主要系偿还部分往来款所致。公司其他应付款主要分布在1年以内（占比83.41%）、1~2年（占比5.23%）和3年以上（占比10.21%）。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为9.78亿元，均系从非流动负债新增转入，包括一年内到期的长期借款（占比59.12%）和一年内到期的应付债券（占比40.88%）。

截至2016年底，公司其他流动负债合计23.23亿元，同比大幅增长93.54%，主要系公司2016年新增发行超短融资券和信托保障基金流动性借款所致；主要由超短融资券13.00亿元（占比55.97%）、短期融资券5.00亿元（占比21.53%）、信托借款5.00亿元（占比21.53%）构成。

截至2016年底，公司非流动负债合计220.87亿元，较年初大幅增长118.24%，主要系长期借款大幅增长带动；公司非流动负债主要由长期借款（占比74.78%）和应付债券（占比22.16%）构成。截至2016年底，公司长期借款合计165.17亿元，较年初大幅增长155.11%，主要系信用借款大幅增加所致，其中信用借款为135.72亿元（占比82.17%），保证借款为20.88亿元（占比12.64%）。截至2016年底，公司应付债券合计48.94亿元，较年初增长53.31%，主要系2016年新发行6亿元企业债和15亿元公司债所致。

从有息债务来看，截至2016年底，公司全部债务合计255.53亿元，较年初大幅增长105.98%；公司债务结构仍以长期债务为主，其中短期债务占比16.21%，长期债务占比83.79%，长期债务占比有所增长。

从债务指标来看，随着公司债务水平上升，截至2016年底，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分别为54.53%、51.69%和47.27%，分别较年初增长5.80个、7.43个和9.05个百分点，债务水平有所提升，但仍处于合理区间。

截至2017年3月底，公司负债总额为290.28亿元，较年初变化不大，其中流动负债67.40亿元，占比23.22%，非流动负债222.88亿元，占比76.78%；公司全部债务269.24亿元，其中短期债务53.58亿元，长期债务215.66亿元，负债构成和债务结构均与年初基本保持稳定。截至2017年3月底，公司资产负债率为52.98%，较年初下降1.55个百分点。

总体看，2016年，随着公司对外融资力度的加大，公司负债规模快速增长，有息债务规模大幅增加，债务结构仍以长期债务为主，但总体债务负担适中。

（2）所有者权益

截至2016年底，以及少数股东权益大幅增长影响，公司所有者权益合计238.82亿元，较年初增长52.84%；其中归属于母公司所有者权益为124.56亿元，较年初增长25.82%，主要系受公司发行永续债、未分配利润增加所致；少数股东权益为114.26亿元，较年初增长99.55%，主要系子公司山东资管增资扩股所致，少数股东权益规模较大。归属于母公司所有者权益中，实收资本为30.00亿元（占比24.09%），较年初持平，其他权益工具为14.83亿元（占比11.91%），均系2016年新增发行的永续债，资本公积为19.76亿元（占比15.86%），较年初变化不大，未分配利润为56.14亿元（占比45.07%），较年初增长21.79%。公司未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计257.59亿元，较年初增长7.86%，其中归属于母公司所有者权益合计141.19亿元，少数股东权益为116.40亿元。

总体看，公司所有者权益中少数股权权益占比较大，受公司发行永续债和未分配利润增加影响，2016年公司所有者权益实现较快增长，其中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

随着公司金融服务板块业务以及房地产业务规模扩大，2016年，公司实现营业总收入68.79亿元，同比增长22.95%。公司营业总收入主要来自营业收入和手续费及佣金收入，其中营业收入为51.64亿元，占比75.06%，手续费及佣金收入为16.74亿元，占比24.34%，占比均较年初变化不大。公司营业收入主要来源于天然气销售及管道输送、部分金融业务、印刷包装等业务，手续费及佣金收入主要来自于金融业务的相关收入。

2016年，公司营业总成本为57.48亿元，同比增长19.01%，主要由营业成本（占比66.81%）和期间费用（占比25.55%）构成。2016年，公司营业成本为38.40亿元，同比增长17.51%，主要系天然气销售及管道输送业务产生的成本。从期间费用来看，2016年公司费用总额为14.69亿元，同比增长

30.68%，主要系随着对外融资规模扩大，公司利息支出增多，使得财务费用增长较快所致；其中，财务费用、管理费用和销售费用占比分别为47.56%、29.18%和23.26%，财务费用占比增加。2016年，公司费用收入比为21.35%，较上年增长1.26个百分点，费用控制能力一般。

从盈利情况来看，在营业总收入增长带动下，公司盈利规模进一步增长。2016年，公司实现营业利润23.58亿元，同比增长9.00%，实现净利润17.84亿元，同比增长13.12%。公司营业利润主要来源于经营收入及投资收益。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，2016年公司投资收益为13.62亿元，占营业利润的57.75%。受长期股权投资收益下降影响，公司投资收益较上年下降4.52%。

表 15 公司收入成本及其主要构成情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 |
|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 55.95 | 68.79 |
| 其中：营业收入 | 41.99 | 51.64 |
| 手续费及佣金收入 | 13.42 | 16.74 |
| 营业总成本 | 48.30 | 57.48 |
| 其中：营业成本 | 32.68 | 38.40 |
| 期间费用 | 11.24 | 14.69 |
| 投资收益 | 14.26 | 13.62 |
| 费用收入比 | 20.09 | 21.35 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润率为34.27%，较上年下降4.39个百分点，主要系财务费用增长较快使得营业成本增幅小于收入。由于公司总资产和净资产增幅大于净利润，2016年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为7.47%和9.03%，分别较上年下降2.32个和1.90个百分点，盈利能力有所下降，但仍属较好水平。

2017年1~3月，公司实现营业总收入17.75亿元，同比增长7.48%，净利润4.06亿元，同比增长25.76%，其中归属于母公司所有者的净利润为2.06亿元。

总体看，2016年公司营业收入和利润规模均有所增长，投资收益对利润贡献度仍较大，成本控制能力有待加强，公司整体盈利能力有所下降但仍属较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流净额为-43.09亿元，由净流入转为净流出状态，主要系子公司山东资管不良资产收购业务流出现金较多所致。2016年，公司经营活动现金流入244.91亿元，同比大幅增长111.16%，经营活动现金流出288.00亿元，同比大幅增长158.41%，经营活动现金流入和流出规模均较上年大幅增长，主要系收到/支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长带动。公司收到/支付的其他与经营活动有关的现金主要系子公司山东资管开展不良资产业务产生的收支款项等，2016年分别为177.21亿元和234.08亿元。2016年，公司现金收入比为98.91%，较上年下降2.46个百分点，现金收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流净额为-17.26亿元，净流出规模较上年下降70.45%，主要系投资支付的现金减少所致。2016年，公司投资活动现金流入58.14亿元，同比下降14.65%，主要系公司各项投资收回现金减少所致。2016年，公司投资活动现金流出75.40亿元，同比下降40.41%。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流净额为118.60亿元，同比增长111.77%，主要系公司对外融资规模增加以及子公司吸收投资所致。2016年，公司筹资活动现金流入为244.48亿元，同比增长91.09%，其中取得借款收到的现金为168.39亿元，同比增长40.92%，子公司吸收少数股东权益投资收到的现金为46.62亿元，同比增长586.66%。2016年，公司筹资活动现金流出为125.88亿元，同比增长74.99%，主要系随着融资规模增加，偿还债务支付的现金相应增长所致；2016年公司偿还债务支付现金为113.90亿元，同比增长78.41%。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2015年 | 2016年 |
|--------------|--------|--------|
| 经营性现金流量净额 | 4.53 | -43.09 |
| 投资性现金流量净额 | -58.41 | -17.26 |
| 筹资性现金流量净额 | 56.00 | 118.60 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 2.14 | 58.35 |
| 年末现金及现金等价物余额 | 47.26 | 105.61 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2016年，受筹资活动现金净流入规模增长影响，公司现金及现金等价物净增加额由2015年的2.14亿元大幅增至58.35亿元。截至2016年底，公司现金及现金等价物余额为105.61亿元，较年初大幅增长123.47%，现金及现金等价物充足。

2017年1~3月，公司经营活动现金流净额为-15.30亿元，投资活动现金流净额为-5.97亿元，筹资活动现金流净额14.74亿元。

总体来看，2016年公司经营性现金流转变为净流出状态，投资活动流出规模减少，筹资规模增长较快，现金及等价物余额大幅增长。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016年，公司流动比率和速动比率分别为3.45倍和3.18倍，较上年分别上升0.23倍和0.34倍，短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，截至2016年底，公司EBITDA为33.21亿元，同比增长16.59%，其中利润总额占比71.33%，利息支出占比25.42%。由于债务及利息规模增加，截至2016年底，公司EBITDA利息倍数为3.93倍，较上年下降0.94倍，EBITDA对于利息覆盖倍数较好；EBITDA全部债务比为0.13倍，较上年下降0.10倍，对全部债务的覆盖程度较低。

表 17 公司偿债能力（单位：倍，亿元，%）

| 项目 | 2015年 | 2016年 |
|--------------|-------|-------|
| 流动比率 | 3.22 | 3.45 |
| 速动比率 | 2.84 | 3.18 |
| 全部债务资本化比率 | 44.26 | 51.69 |
| 长期债务资本化比率 | 38.22 | 47.27 |
| EBITDA | 28.49 | 33.21 |
| EBITDA 利息倍数 | 4.88 | 3.93 |
| EBITDA 全部债务比 | 0.23 | 0.13 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司对外担保情况方面，截至2017年3月底，公司合并范围提供对外担保共计16.12亿元，其中

1.06亿元为担保公司对外担保，公司存在一定的或有负债风险。

截至2017年3月底，公司取得各银行授信总额283.80亿元，未使用额度208.71亿元，公司间接融资能力较强、融资渠道通畅；另外，公司作为山东省属大型国有独资企业，直接融资能力很强。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2017年3月30日，公司无不良信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2016年，公司短期偿债能力强，受债务负担增加影响，长期偿债能力有所减弱，考虑到公司作为山东省属大型国有独资企业，具有一定区域垄断优势，区域竞争力较强，资产规模较大，融资渠道畅通，整体偿债能力仍属极强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

以2016年底的相关财务数据为基础，2016年，公司资产总额为525.23亿元，为“16鲁信01”未偿本金（共计15.00亿元）的35.02倍，总资产对于“16鲁信01”本金的覆盖程度很好；公司所有者权益为238.82亿元，为“16鲁信01”未偿本金（共计15.00亿元）的15.92倍，所有者权益对于“16鲁信01”本金的覆盖程度很好；公司EBITDA为33.21亿元，为“16鲁信01”未偿本金（共计15.00亿元）的2.21倍，EBITDA对“16鲁信01”本金的覆盖程度较好；公司经营活动产生的现金流净额为-43.09亿元，无法覆盖“16鲁信01”本金。

综合以上分析，并考虑到公司作为山东省综合类大型国有集团公司，多元化业务发展良好，政府支持力度大，直接和间接融资能力很强；未来随着公司业务进一步发展，盈利能力有望持续上升，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

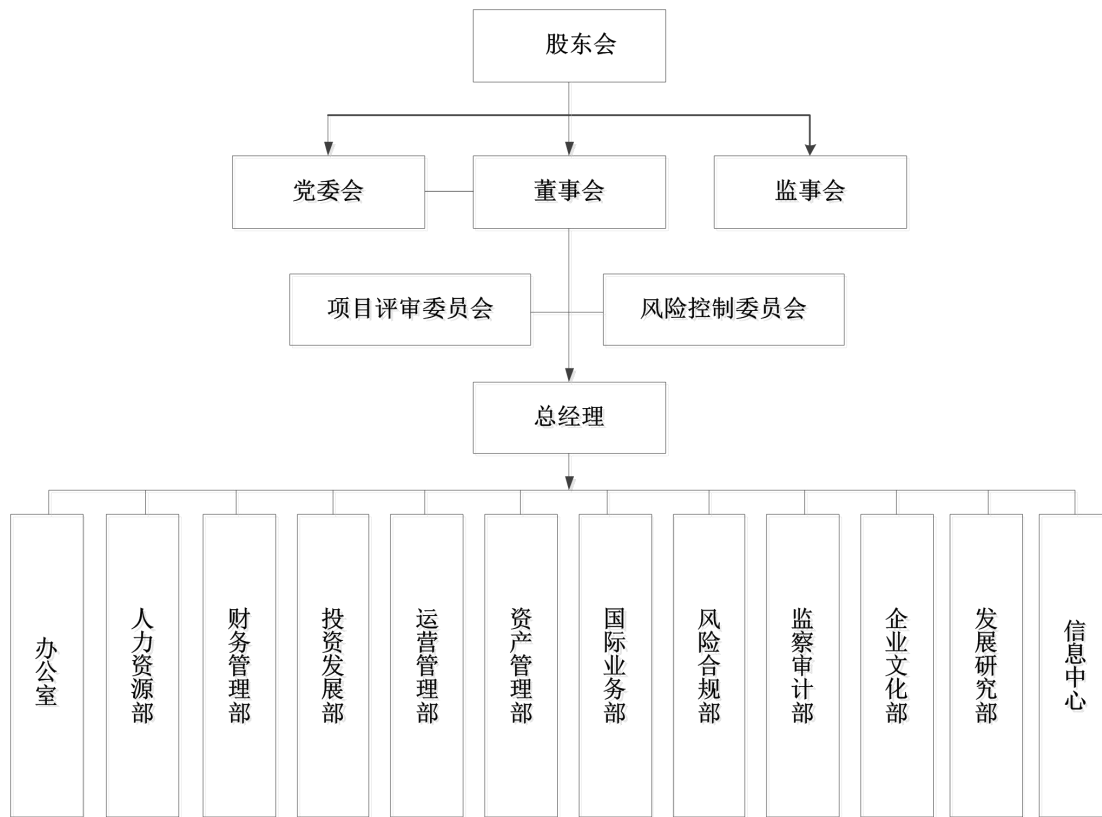
八、综合评价

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，2016年多元化业务发展良好，资产规模和盈利规模不断提升，基础设施、金融及创投三大业务板块对公司业绩形成良好支撑，其他业务对整体收入实现较好补充，收入结构更为均衡。同时，联合评级也关注到，经济周期变化、市场行情波动及相关政策变化等因素可能对公司创投、金融等核心业务造成不利影响。

2016年，公司子公司山东资管新增资本金80.80亿元，资本实力显著增强，未来经营实力有望得到较大提升，带动公司金融服务业务收入进一步增长。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“16鲁信01”“AAA”的债项信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2016 年底公司合并范围二级子公司情况

| 序号 | 企业 | 业务性质 | 注册资本 (万元) | 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 | 74,435.93 | 68.53 |
| 2 | 山东省国际信托有限公司 | 金融 | 200,000.00 | 69.27 |
| 3 | 山东鲁信实业集团有限公司 | 投资 | 7,0000 | 100.00 |
| 4 | 山东鲁信恒基投资有限公司 | 投资与管理 | 6,000.00 | 100.00 |
| 5 | 山东鲁信投资集团股份有限公司 | 实业投资 | 31,000.00 | 74.37 |
| 6 | 山东鲁信文化传媒投资有限公司 | 投资与资产管理 | 62,000.00 | 100.00 |
| 7 | 鲁信海外投资有限公司 | 投资与资产管理 | 2,339.00 (美元) | 100.00 |
| 8 | 山东省投资有限公司 | 投资与资产管理 | 30,000.00 | 100.00 |
| 9 | 山东省鲁信金融控股有限公司 | 金融控股 | 50,000.00 | 100.00 |
| 10 | 山东省金融资产管理股份有限公司 | 金融资产管理 | 203,000.00 | 30.54 |
| 11 | 鲁信投资有限公司 | 投资 | 23800.00 (港币) | 100.00 |
| 12 | 鲁信科技股份有限公司 | 互联网信息服务 | 10000.00 | 40.00 |

附件3 山东省鲁信投资控股集团有限公司 主要财务数据及指标

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 2017年3月 |
|------------------|--------|--------|---------|
| 资产总额(亿元) | 304.78 | 525.23 | 547.87 |
| 所有者权益(亿元) | 156.26 | 238.82 | 257.59 |
| 短期债务(亿元) | 27.38 | 41.41 | 53.58 |
| 长期债务(亿元) | 96.67 | 214.11 | 215.66 |
| 全部债务(亿元) | 124.05 | 255.53 | 269.24 |
| 营业总收入(亿元) | 55.95 | 68.79 | 17.75 |
| 净利润(亿元) | 15.77 | 17.84 | 4.06 |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.53 | -43.09 | -15.30 |
| 总资产报酬率(%) | 9.79 | 7.47 | -- |
| 净资产收益率(%) | 10.93 | 9.03 | 1.64 |
| 营业利润率(%) | 38.66 | 34.27 | 30.47 |
| 费用收入比(%) | 20.09 | 21.35 | 19.54 |
| 现金收入比率(%) | 101.37 | 98.91 | 78.42 |
| 应收账款周转次数(次) | 25.20 | 24.84 | 3.49 |
| 存货周转次数(次) | 2.17 | 2.13 | 0.58 |
| 总资产周转次数(次) | 0.21 | 0.17 | 0.03 |
| 资产负债率(%) | 48.73 | 54.53 | 52.98 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.26 | 51.69 | 51.11 |
| 长期债务资本化比率(%) | 38.22 | 47.27 | 45.57 |
| 流动比率(倍) | 3.22 | 3.45 | 3.52 |
| 速动比率(倍) | 2.84 | 3.18 | 3.25 |
| EBITDA(亿元) | 28.49 | 33.21 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 4.88 | 3.93 | -- |
| EBITDA全部债务比(倍) | 0.23 | 0.13 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 1.90 | 2.21 | -- |

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 | |
| 年均增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 经营效率指标 | |
| 应收账款周转次数 | 营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100% |
| 总资产报酬率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100% |
| 财务构成指标 | |
| 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% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 本次公司债券偿债能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本次公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额 |

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。