

# 跟踪评级公告

联合[2018]1418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公司债券进行跟踪评级，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”、“17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：

二零一八年六月二十八日

---

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 2018 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	2017/6/26
17 鲁信 01	10.00 亿元	7 (5+2) 年	AAA	AAA	2017/7/27

跟踪评级时间：2018 年 6 月 28 日

## 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总计 (亿元)	544.15	698.14
所有者权益 (亿元)	241.28	293.37
长期债务 (亿元)	214.11	238.48
全部债务 (亿元)	255.54	332.60
营业总收入 (亿元)	62.44	91.83
净利润 (亿元)	14.47	20.00
经营性净现金流 (亿元)	-46.39	-127.66
营业利润率 (%)	31.68	27.92
总资产周转次数 (次)	0.15	0.15
净资产收益率 (%)	7.17	7.48
资产负债率 (%)	55.66	57.98
全部债务资本化比率 (%)	51.44	53.13
流动比率 (倍)	3.31	2.05
速动比率 (倍)	3.04	1.93
EBITDA (亿元)	29.38	37.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.48	3.58
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.11
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.18	1.51

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、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，2017年，其资产规模和盈利规模不断提升，多元化业务发展良好，基础设施、金融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实现较好补充，收入结构更为均衡。2017年，公司旗下信托公司完成港股IPO上市工作，募集资金净额25.603亿港元，资本实力增强；随着公司信托、资管等业务的进一步拓展，公司竞争实力有望增强。

同时，联合评级也关注到，公司创投、信托、资管等金融业务易受经济周期变化、市场行情波动及相关政策变化等因素影响。此外，需关注债务规模快速增长以及经营性现金持续净流出等因素对公司造成的不利影响。

综上，联合评级维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”的债项信用等级为 AAA。

## 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。

2. 2017年，公司多元化经营格局发展良好，资产规模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，2017年继续保持区域垄断优势，未来收入可期。

3. 2017年，公司旗下信托公司完成港股IPO上市工作，募集资金净额25.603亿港元，资本实力增强；随着公司信托、资管等业务的进一步拓展，公司竞争实力有望增强。

## 关注

1. 公司创投及金融服务业务对公司利润贡献度较高，需关注经济周期变化、市场行情波动及相关政策变化等因素可能对公司创投、信托、资管等金融业务造成不利影响。

2. 随着金融服务板块的快速发展，公司债务规模呈快速增长趋势，同时，受不良资产处置业务规模快速扩张影响，公司经营性现金净流出规模快速扩大，需对公司偿债压力保持关注。

## 分析师

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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：

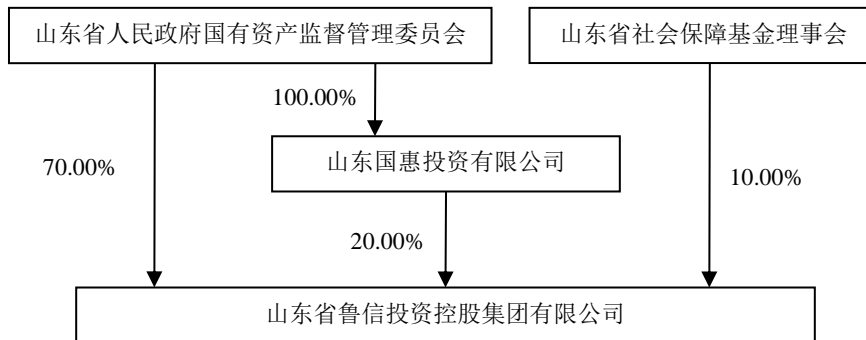
陈东 张晨露

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，在原山东国信、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（以下简称“山东省社保”）。2018 年 3 月 16 日，根据山东省政府鲁政字[2018]55 号文件，将山东省社保持有的公司 20% 股权划转山东国惠投资有限公司（以下简称“山东国惠”）。山东国惠于 2016 年 1 月 12 日成立，为山东省国资委全资控股企业。本次资产划转已于 2018 年 5 月 28 日完成工商变更登记，截至 2018 年 5 月 28 日，公司注册资本为 30.00 亿元，其中山东省国资委持股 70.00%，山东省社保持股 10.00%，山东国惠持股 20.00%；公司实际控制人仍为山东省国资委。

图 1 截至 2018 年 5 月 28 日公司股权结构图



资料来源：公司提供。

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。

截至 2017 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；纳入合并范围的二级子公司共 13 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 698.14 亿元，所有者权益合计 293.37 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 150.68 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 91.83 亿元，净利润 20.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益的净利润为 12.55 亿元；公司经营活动产生的现金流净额为-127.66 亿元，现金及现金等价物增加额为-45.01 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、跟踪债券概况

### “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 10（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。本期债券起息日为2016年11月25日，付息日为债券存续期内每年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”。本期债券募集资金扣除承销费用后，已全部用于补充流动资金和偿还债务；已募集资金使用与募集说明书相关承诺一致，募集资金账户运作规范，募集资金使用符合规定。本期债券已于2017年11月25日按期足额完成第一次利息支付。

### “17鲁信01”

“山东省鲁信投资控股集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”发行规模10.00亿元，期限为7（5+2）年，附债券发行后第5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2017年8月4日发行结束，发行票面利率为4.77%，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。本期债券起息日为2017年8月4日，付息日债券存续期内每年8月4日。本期债券于2017年8月16日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17鲁信01”，证券代码“143236.SH”。本期债券募集资金扣除承销费用后，已全部用于偿还债务；已募集资金使用与募集说明书相关承诺一致，募集资金账户运作规范，募集资金使用符合规定。截至本报告出具日，本期债券未到债券付息日期，无债券付息情况。

## 三、运营环境

公司立足山东地区，现有业务中基础设施业务、金融服务业务和创业投资业务利润贡献度较高，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. 山东省区域经济

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，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。

根据山东省统计局公布数据，2017年，山东省全省实现生产总值（GDP）合计72,678.2亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%；其中，第一产业增加值4,876.7亿元，增长3.5%；第二产业增加值32,925.1亿元，增长6.3%；第三产业增加值34,876.3亿元，增长9.1%。三次产业构成为6.7:45.3:48.0。人均生产总值72,851元，按年均汇率折算为10,790美元。

固定资产投资方面，投资结构继续优化，截至2017年末，全省固定资产投资（不含农户）54,236.0亿元，比上年增长7.3%；三次产业投资构成为1.9:49.6:48.5，服务业投资比重比上年提高2.7个百分点。重点领域中，工业技术改造投资增长14.1%，水利、环境和公共设施管理业投资增长28.9%，邮政业、互联网和相关服务业、金融业等现代服务业投资分别增长2.2倍、39.8%和35.6%。房地产市场平稳发展；全年房地产开发投资6,637.2亿元，同比增长5.0%，其中住宅投资4,929.5亿元，增长5.1%；全年房屋施工面积63,563.2万平方米，同比增长6.0%，其中住宅施工面积4,6742.1万平方米，增长5.9%；全年竣工面积8,429.1万平方米，增长2.1%，其中住宅竣工面积6,406.5万平方米，增长0.8%；商品房销售面积12,813.2万平方米，增长8.7%，其中住宅销售面积11,201.0万平方米，增长5.7%。

财政收入方面，财政收支结构持续优化。地方一般公共预算收入6,098.5亿元，比上年同口径增长6.6%。其中，税收收入4,419.3亿元，增长9.1%；占一般公共预算收入比重为72.5%，提高0.6个百分点。地方一般公共预算支出9,257.7亿元，同口径增长5.2%。其中，民生支出7,319亿元，占

一般公共预算支出比重为 79%。社会保障和就业支出增长 14.0%，住房保障支出增长 24.7%。

资本市场稳健发展，截至 2017 年末，山东省共有上市公司 294 家，比上年增加 26 家。其中，境内上市公司 196 家，增加 23 家。全国中小企业股份转让系统、齐鲁股权交易中心、蓝海股权交易中心挂牌企业分别达到 636 家、2,270 家和 1,124 家。证券公司代理买卖证券交易金额 11.8 万亿元，比上年增长 0.9%。期货公司代理成交金额 7.8 万亿元，增长 39.9%。年末私募基金机构 443 家，管理基金规模 1,568.6 亿元。

总体看，2017 年山东省经济稳步发展，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。

## 2. 天然气行业

2017 年，我国天然气行业进入一个新的高速增长期。受到“煤改气”政策及一系列环保政策影响，我国天然气生产、消费、进口估计都将会呈现高位增长。天然气供给方面，国家统计局数据显示，2017 年，国内天然气累计产量 1,487 亿立方米，同比增长 8.5%；天然气需求方面，2017 年，天然气累计消费量 2,373 亿立方米，同比增长 15.3%。国际能源署（IEA）预测，到 2019 年，中国电力、工业和交通部门将推动中国的天然气需求量增至 3,150 亿立方米。相较于消费量的增长，国内天然气气源仍相对有限，行业供需矛盾仍较突出。

天然气价格方面，由于天然气行业的特许经营性质，其出厂基准价格、管道运输价格及终端销售价格由相关部门制定，前端出厂基价及管道运输价由国家发改委制定，而终端销售价因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。国家大力推进天然气价格改革，逐步推进天然气价格市场化进程，全面放开化肥用天然气价格，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80% 以上。

行业政策方面，2017 年 1 月 19 日，国家发改委、能源局组织编制的《天然气发展“十三五”规划》（以下简称“规划”）19 日对外发布。规划提出以下重点任务：一是加强勘探开发增加国内资源供给，按照“海陆并进、常非并举”的工作方针，加强基础调查和资源评价，持续加大国内勘探投入；二是加快天然气管网建设，“十三五”是我国天然气管网建设的重要发展期，要统筹国内外天然气资源和各地区经济发展需求，整体规划，分步实施，远近结合，适度超前，鼓励各种主体投资建设天然气管道。依靠科技进步，加大研发投入，推动装备国产化；三是加快储气设施建设提高调峰储备能力，储气设施与天然气管道相连，是天然气管网系统重要的组成部分，是保障天然气安全、稳定供应的重要手段；四是培育天然气市场和促进高效利用，加大天然气利用、推动天然气消费工程对产业健康发展具有重要作用，“十三五”要抓好大气污染防治重点地区等气化工程、天然气发电及分布式能源工程、交通领域气化工程、节约替代工程等四大利用工程，天然气占一次能源消费比重力争提高到 10% 左右。规划的发展目标：2020 年国内天然气综合保供能力达到 3,600 亿立方米以上。“十三五”期间，新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4,000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。2017 年 6 月 23 号发改委联合 12 部委发布的《加快推进天然气利用的意见》提出，到 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到 10% 左右；到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15% 左右。总体看，国家和政府政策重点强调了要加快推进天然气的发展和利用。同时，十三五期间加大天然气管网的建设力度，天然气行业具有较好的外部发展环境。

目前，天然气的供给和需求均存在较大不确定性；政策的滞后性和行业的垄断性使得天然气市场化程度较低，天然气定价难以完全靠市场供需决定；此外，在天然气的设施建设过程中，我国仍

面临较大难度，未来管道建设规划和城市发展规划中产生的矛盾亟需解决。

未来，在经济增速换挡、资源环境约束趋紧的新常态下，能源绿色转型要求日益迫切，能源结构调整进入油气替代煤炭、非化石能源替代化石能源的更替期，优化和调整能源结构将大力提高天然气消费比例。我国天然气资源探明程度仅 19%，仍处于勘探早期，剩余经济可采储量 3.8 万亿立方米，国内天然气产量仍将继续保持增长趋势。此外，新型城镇化进程加快也为我国天然气行业提供发展新动力。

总体看，2017 年，我国天然气实现较好发展，在利好政策的推出、能源绿色转型要求和新型城镇化进程加快等因素作用下，将进一步推动天然气的普及，天然气行业具有较好的外部发展环境。

### 3. 信托行业

据中国信托业协会发布的数据显示，信托业积极推进自身的供给侧结构性改革，加速转型升级，强化风险治理，寻求增长动力，实现行业可持续发展，目前信托行业已经成为服务实体经济的重要力量和创造国民财富的重要途径。

在资金来源方面，近年来，单一类资金信托占比整体呈下降趋势，而集合类资金信托和管理财产类信托占比上行趋势愈加明显。截至 2017 年年末，单一类信托占比由 2016 年年末的 50.07% 降至 45.73%，下降幅度为 4.34 个百分点；集合类信托占比由 36.28% 增至 37.74%，上升幅度为 1.46 个百分点；管理财产类信托占比由 13.65% 增至 16.53%，上升幅度为 2.88 个百分点。信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。

在资产功能方面，2017 年年末事务管理类信托余额为 156,465.55 万亿元，占比 59.62%；投资类信托余额为 61,702.72 万亿元，占比 23.51%；融资类信托余额为 44,284.68 万亿元，占比 16.87%。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。

固有资产类别体现了信托公司主动配置资产的能力。截至 2017 年年末，信托行业固有资产规模达到 6,578.99 亿元（平均每家信托公司 96.75 亿元），同比增长 18.12%，环比增长 3.69%，同比增速较 2017 年 3 季度的 25.88% 有所回落，但固有资产规模依旧持续增长。从固有资产的结构来看，投资类资产依然是主要形式，规模为 4,961.07 亿元，占固有资产的比例为 75.41%；货币类资产规模为 656.81 亿元，占比 9.98%；贷款类资产规模为 380.71 亿元，占比仅为 5.79%。固有业务杠杆率有所提升。在信托业保障基金建立后，信托公司可以获取流动性支持，一定程度上提高了行业的杠杆率水平。2017 年信托行业平均杠杆率 1.25，较 2016 年增长 0.01 个百分点。

从所有者权益来看，2017 年年末信托全行业规模为 5,250.67 亿元（平均每家信托公司 77.22 亿元），同比增长 16.63%，环比增长 5.10%。从所有者权益的构成来看，2017 年年末实收资本占所有者权益的比例为 46.05%，与 2016 年年末相比，所占比例提高了 0.78 个百分点；未分配利润占比 29.52%，所占比例下降了 0.03 个百分点；信托赔偿准备占比 4.21%，所占比例上升了 0.06 个百分点。

随着信托行业评级的实施和信托监管评级的调整，信托公司资本扩张的动力增强。2017 年年末，信托全行业实收资本由 2016 年年末的 2,038.16 亿元上升至 2,417.70 亿元，同比增长 18.62%，环比增长 8.22%；未分配利润由 13,30.50 亿元上升至 15,50.09 亿元，同比增长 16.50%，环比降低 0.62%。实收资本增加是近两年来信托公司持续增资扩股效应的直接体现，留存利润积累进一步促进了固有资产和所有者权益的增长。就信托赔偿准备而言，截至 2017 年年末，信托赔偿准备上升至 221.12 亿元，同比增长 18.23%，环比增长 12.78%，信托赔偿准备规模的不断扩大能直接提升信托公司抵御风险的能力。

信托风险项目个数和规模有所上升；截至 2017 年年末，信托行业风险项目有 601 个，比 2016 年年末增加 56 个，比 2017 年 3 季度增加 7 个；风险项目规模为 1,314.34 亿元，较 2016 年年末的 1,175.39 亿元同比增长 11.82%，较 2017 年 3 季度的 1,392.41 亿元环比下降 5.61%；全行业不良率水平为 0.50%，较 2016 年年末的 0.58% 下降了 0.08 个百分点，较 2017 年 3 季度的 0.57% 下降了 0.07 个百分点。尽管在管理信托资产规模稳步增长的背景下，全行业不良率水平在持续下降，但风险项目个数和规模的同比上升态势依然不容忽视，2017 年以来，信托产品违约案例增加，也给信托公司带来风险；信托公司应进一步增强防范风险的意识，提高防控风险的效率，丰富化解风险的手段。

总体看，信托公司依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排追求“短平快”短期套利模式已经不可持续，信托公司积极调整业务结构，信托业务规模快速增长并创历史新高；但近年来，信托风险项目个数和规模呈上升趋势且违约案例不断增多，信托公司面临风险增加。

#### 4. 创投行业

2017 年，中国创业投资机构共新募集 895 支基金，披露募集规模的 848 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 3,476.69 亿元，平均募集规模为 4.10 亿元人民币，较 2016 年下降 38.9%。2017 年，中国创业投资市场共发生 4,822 起投资案例，其中，披露投资金额的 4,437 起投资交易共涉及 2,028.88 亿元，平均投资金额为 4,565.89 万元，平均金额所有上升。同期，中国创业投资市场发生 1,420 笔退出，其中 IPO 退出 470 笔，股权转让退出 360 笔，新三板退出 315 笔，退出方式进一步优化，新三板占比下降，IPO 成为重要退出方式。

市场竞争方面，随着创业投资行业规模的扩大以及市场竞争的加剧，创业投资行业分化加速。成熟的创业投资机构凭借其丰富的投资经验、项目资源、资金资源，具有较强的竞争优势；而部分中小型机构，在资管新规的影响下，募集资金难度提升，在优质项目竞争中优势不足，整体投资业绩面临下滑的风险。

投资方面，十九大提出中国特色社会主义进入新时代，并指出我国经济建设已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，科技创新驱动经济发展。创业投资行业将进一步加大对新一代信息技术、高端装备制造、生物技术等科技创新领域的投资，有效促进股权投资响应国家金融体系“脱虚向实”号召转向实体经济投资，尤其是国家重点支持行业。

总体看，2017 年，创业投资市场较为活跃；投资项目退出方式以新三板、IPO 和股权转让为主。

## 四、管理与内控分析

2017 年，公司管理团队稳定，董事、监事、高级管理人员未发生重大变化。在公司治理、内部控制等方面，不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的情况。

## 五、业务经营分析

### 1. 经营概况

2017 年，公司多元化经营格局较为稳定，业务仍以基础设施、创业投资、金融服务及文化旅游四大板块为主，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。2017 年，公司实现营业总收入 91.83 亿元，同比快速增长 47.07%，主要系基础设施及金融服务业务收入大幅增长带动；同期公司实现投资收益 15.66 亿元，同比增长 7.35%。2017 年，公司实现净利润 20.00 亿元，同比增长 38.19%。

表1 近两年公司收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板块	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施业务	28.86	46.22	3.22	46.52	50.66	3.29
金融服务业务	21.32	34.14	95.20	33.45	36.42	95.08
文化旅游业务	2.01	3.22	27.71	1.94	2.12	23.95
其他业务	10.25	16.42	16.06	9.92	10.81	21.84
其中：房地产业务	6.03	9.65	6.84	4.88	5.31	15.66
磨料、磨具	1.71	2.73	22.03	1.84	2.01	25.12
印刷	2.28	3.66	31.56	2.72	2.96	25.84
<b>营业总收入</b>	<b>62.44</b>	<b>100.00</b>	<b>37.52</b>	<b>91.83</b>	<b>100.00</b>	<b>39.16</b>
<b>投资收益</b>	<b>14.59</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>15.66</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

从营业总收入结构来看，2017年公司营业总收入仍主要由基础设施业务和金融服务业务构成，分别占比50.66%和36.42%，其余业务占比较低。公司基础设施业务收入主要来自天然气业务，2017年公司基础设施业务实现营业收入46.52亿元，同比增长61.20%，主要系受市场转暖、“煤改气”环保政策等因素影响，天然气业务收入大幅增长所致。2017年，公司金融服务板块实现较好发展，实现业务收入33.45亿元，同比增长56.88%，主要系子公司山东资管2016年下半年增资至101.10亿元后，资本实力显著增强，带动收入规模增加。公司文化旅游业务收入规模较小，2017年仅实现营业收入1.94亿元，较上年小幅下降，占营业收入的比例仅为2.12%。公司其他业务对公司收入形成较好补充作用，2017年公司共实现其他收入合计9.92亿元，占营业总收入的10.81%；公司其他业务主要包括房地产业务、磨料磨具业务和印刷业务，2017年公司房地产业务收入为4.88亿元，同比减少19.09%，磨料磨具业务收入为1.84亿元，印刷业务收入为2.71亿元。

从毛利率来看，2017年，公司整体毛利率有所提升，由2016年37.52%增至39.16%；其中基础设施板块受天然气业务特征影响，毛利率仍处于较低水平，2017年仅为3.29%；金融服务业务毛利率较高，为95.08%；文化旅游板块毛利率有所下降，较上年下降3.75个百分点至23.95%；其他业务毛利率受房地产业务毛利率增加影响，由2016年的16.06%增至21.84%。

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。2017，公司实现投资收益15.66亿元，同比增长7.35%，其占营业利润的比重为61.09%，对营业利润的贡献仍较高。

总体看，2017年，受益于公司基础设施板块和金融服务板块的良好发展，公司营业总收入实现较好增长，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，公司整体毛利率水平小幅增长。目前，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”，公司持股63.64%）及其下属的山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”，公司持股50.00%）、参股的山东省天然气管道有限责任公司（以下简称“管道公司”，公司持股35.00%）。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2017年底，实业集团合并资产总额66.50亿元，所有者权益26.33亿元；2017年实业集团实现营业总收

入50.68亿元，利润总额2.26亿元。截至2018年3月底，实业集团合并资产总额69.60亿元，所有者权益27.06亿元；2018年1~3月实业集团实现营业总收入11.06亿元，利润总额0.76亿元。

表2 近两年管道公司、实华公司收入情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年
管道公司	6.13	10.80
实华公司	28.10	45.80
合计	34.23	56.60

资料来源：公司提供

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，基本担负了整个山东管网的供气任务。

管道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。目前，管道公司已基本整合了中石化在山东省境内的全部天然气管网资源。随着LNG干线逐步投入使用，2017年管道公司完成天然气输气量45.55亿立方米，同比增长88.46%，实现营业收入10.80亿元，同比增长69.54%。

实华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。受市场转暖、“煤改气”环保政策等因素影响，公司天然气销量大幅增长；2017年，实华公司完成天然气销售25.64亿立方米，同比大幅增长75.62%，实现营业收入45.80亿元，同比增长62.99%。

截至2018年3月底，管道公司和实华公司合计拥有天然气管道约2,000公里。2018年1~3月，管道公司完成输气量16.19亿立方米，实现营业收入3.77亿元；同期，实华公司完成天然气销售7.80亿立方米，实现营业收入15.90亿元。

总体看，2017年，基础设施业务仍系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2017年底，鲁信创投资产总额56.09亿元，较年初变化不大，所有者权益36.52亿元，较年初减少5.62%；2017年，实现营业收入2.16亿元，同比增长16.20%，取得投资收益5.60亿元，同比减少22.17%，2017年，鲁信创投净利润为0.44亿元，同比大幅下降88.37%，主要系鲁信创投下属全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司（以下简称“高新投”）持有的龙力生物出现投资风险，高新投对该项股权全额计提减值准备3.27亿元，导致当期利润大幅下降。

2017年，鲁信创投充分挖掘国内各区域市场潜能，区域规划布局更趋合理，深入开展深圳、上海、北京、西南（成都+重庆）、安徽5大国内区域投资业务。截至2017年底，鲁信创投作为主发起人出资设立的基金及投资平台共39个，总认缴规模139亿元，到位资金规模92亿元，涉及产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、平台投资基金等多种基金门类，鲁信创投基金化转型第一阶段工作基本完成。通过专业化投资和结构化安排，鲁信创投努力提升在投资策略、项目储备、盈利水平、风险控制等方面的水平，并鼓励各基金在投资协作、资源共享等方面积极开展业务协同。截至2018年3月底，鲁信创投及其作为主发起人出资设立的基金及投资平台共40个，部分基金及投资平台情况如下表所示。

表3 截至2018年3月底鲁信创投设立的部分基金和基金管理公司情况（单位：%）

投资对象	持股比例
淄博市高新技术创业投资有限公司	40.00
山东洛克利鲁信创业投资有限公司	37.50
山东半岛蓝色经济投资基金有限公司	27.27
威海联信投资有限公司	49.00
济南科信创业投资有限公司	40.00
深圳华信嘉诚创业投资基金合伙企业（有限合伙）	44.00
济宁海达信科技创业投资有限公司	49.18
烟台鲁创恒富创业投资中心（有限合伙）	47.33
山东黄河三角洲产业投资基金合伙企业（有限合伙）	21.52
济宁通泰股权投资中心（有限合伙）	39.55
深圳市华信睿诚创业投资中心（有限合伙）	47.00
新疆广发鲁信股权投资有限公司	49.00
潍坊鲁信康大创业投资中心（有限合伙）	35.00
上海隆奕投资管理有限公司	50.00
潍坊鲁信厚源创业投资中心（有限合伙）	28.00
青岛创信海洋经济创业投资基金中心（有限合伙）	35.00
云南华信润城生物医药产业创业投资基金合伙企业（有限合伙）	36.60
山东省鲁信资本市场发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	35.00
威海鲁信新北洋智能装备产业并购基金（有限合伙）	35.00
成都鲁信菁蓉创业投资中心（有限合伙）	57.38
西安鲁信尤洛卡股权投资中心合伙企业（有限合伙）	40.00
威海鲁信福威股权投资基金合伙企业（有限合伙）	35.00
聊城鲁信新材料创业投资中心（有限合伙）	35.00
山东省鲁信工业转型升级投资企业（有限合伙）	12.00
安徽鲁信投资有限公司	30.00
无锡金控鲁信创业投资合伙企业（有限合伙）	46.67
青岛中经合鲁信跨境创投基金企业（有限合伙）	48.00

资料来源：公司提供

2017年以来，鲁信创投投资规模快速扩大，截至2018年3月底，鲁信创投累计投资项目由2016年末的98个增至177个，累计投资额由2016年末的34亿元增至86亿元。截至2018年3月底，鲁信创投所投项目中，已有新北洋、通裕重工、龙力生物等13家项目公司实现境内A股上市；已有11个投资项目在中小板和创业板上市；已有新风光、胜达科技、海莱云视等34家项目公司在“新三板”实现挂牌。2017年，鲁信创投实现投资收益5.60亿元，其中已上市项目减持为公司带来的投资收益为2.75亿元。

表4 公司已上市项目减持情况（单位：%、亿元）

已上市公司名称	截至2018年3月底 持股比例	总市值		减持收益	
		2017年底	2018年3月底	2017年	2018年1-3月
华东数控 (002248.SZ)	6.83	2.06	2.11	0.86	0.34
龙力生物 (002604.SZ)	10.14	5.31	5.31	0.49	--
通裕重工 (300185.SZ)	8.10	6.07	5.49	1.40	0.32
<b>合计</b>	--	<b>19.47</b>	<b>21.09</b>	<b>2.75</b>	<b>0.66</b>

资料来源：公司提供

2017年，鲁信创投下属全资子公司高新投所投资项目龙力生物出现投资风险，龙力生物目前因涉嫌存在信息披露违法违规正在被中国证监会立案调查。2018年4月25日，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对龙力生物2017年年报出具无法表示意见的审计报告。根据龙力生物管理层出具的财务报表，龙力生物2017年底归属于母公司的所有者权益为-3.49亿元。截至2017年底，鲁信创投下属全资子公司高新投持有龙力生物6,078.72万股，持股比例10.14%。鲁信创投判断该投资收回的可能性较低，因此已对该股权投资全额计提减值准备，直接减少2017年度利润3.27亿元。公司投资收益受市场行情、政策经济环境及项目质量等因素影响较大，未来收入存在一定不稳定性。

退出方面，鲁信创投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，计划通过股权转让或并购等方式退出。截至2018年3月底，鲁信创投已有55个项目以协议转让、减持等方式实现全部或部分退出，累计投资额12亿元，退出收回资金45亿元。此外还有5个项目拟退出，累计投资额2.29亿元。截至2018年3月底，公司部分未上市项目情况如下表所示。

表5 截至2018年3月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
Intarcia	独角兽项目，ITCA650大分子药物缓控释技术	0.73
埃提斯	肿瘤精准医疗领域的创新型领导者	7.84
硅基仿生	60像素人工视网膜产品填补国内市场空白	9.00
远大特材	高端特种金属材料非晶带材生产商	17.05
StoreDot	专注于闪充电池以及显示屏有机颜色转换膜研发	1.27
泰华智慧	“智慧城市”综合解决方案供应商	25.96
明仁福瑞达	国家唯一神经型颈椎病中成药生产商	7.15
东岳氟硅	全国最大的绿色环保甲烷氯化物生产基地	16.78
加拉泰克*	代表国内新能源汽车核心零部件领域集成创新的先进水平	--
五方光电	国内行业领先的滤光片（IRCF）生产企业	3.17
正扬博创	军民融合企业，产品在细分领域填补国家空白	12.50

资料来源：公司提供

注：加拉泰克目前仍未转股。

总体看，2017年，公司创业投资规模扩展较快，受投资项目龙力生物出现风险影响，投资收益增幅不大。联合评级也关注到，创投业务受经济周期、市场行情、相关政策及项目质量等多方面因素影响，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、金融资产管理、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。2017年，公司金融服务板块实现业务收入33.45亿元，同比增长56.88%，主要系子公司山东资管2016年下半年增资至101.10亿元后，资本实力显著增强，带动收入规模增加。

#### 信托

公司信托业务由山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东国信”）负责运营。2017年12月，山东国信完成港股首次公开发行上市工作（股票代码：1697.HK），共发行股份6.47亿股H股，募集资金净额25.603亿港元，资本实力和直接融资能力进一步增强。截至2017年底，山东国信注册资本为25.88亿元，公司为山东国信第一大股东，直接持股比例为47.12%。截至2017年底，山东国信总资产129.02亿元，较年初增长49.19%，所有者权益91.47亿元，较年初增长44.26%；

2017年实现营业收入16.48亿元，同比增长24.15%，净利润8.94亿元，同比增长7.42%。

从信托业务收入构成来看，佣金及手续费收入仍是其主要收入来源，2017年为11.30亿元，同比增长36.47%；占营业收入的比重为68.57%，同比增长6.17个百分点。利息收入和投资收益为山东国信另外两个收入来源，主要为自有资金投资产生，其他收入规模较小，2017年为0.04亿元。

表6 公司信托业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
利息收入	4.55	34.29	4.91	29.79
佣金及手续费收入	8.28	62.40	11.30	68.57
投资收益	0.84	6.33	0.21	1.28
公允价值变动损益	-0.81	-6.11	0.02	0.12
其他收入	0.41	3.09	0.04	0.24
<b>合计</b>	<b>13.27</b>	<b>100.00</b>	<b>16.48</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

在固有业务方面，截至2017年底，山东国信自营投资总规模为25.71亿元，较上年末增长37.41%，主要系投资基金、债券及长期股权等，受股票市场行情影响，股票投资规模较少；其中，基金投资余额为3.58亿元，占比13.92%，规模较年初小幅增长；债券投资余额由上年末的2.99亿元大幅增至9.51亿元，占投资余额的比重则较上年末增长21.01个百分点至36.99%；长期股权投资余额12.38亿元，较上年小幅增长，但受总投资规模增长影响，占比较上年末下降15.62个百分点至48.15%。

表7 山东国信固有业务投资资产情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年	
	投资金额	占比	投资金额	占比
股票	0.68	3.63	0.24	0.94
基金	3.11	16.62	3.58	13.92
债券	2.99	15.98	9.51	36.99
长期股权投资	11.93	63.77	12.38	48.15
<b>合计</b>	<b>18.71</b>	<b>100.00</b>	<b>25.71</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

信托业务方面，2017年，受监管环境趋严、资管行业“去通道”、市场竞争加剧等因素影响，山东国信信托产品发行速度放缓，新增发行信托产品432只，较上年减少17只，新增信托业务规模1,022.09亿元，同比减少14.63%；从信托产品类型来看，主要系新增单一资金信托和集合资金信托，其中新增单一资金信托规模为538.70亿元，占比52.71%，新增集合资金信托为468.78亿元，占比45.86%。截至2017年底，山东国信存续信托余额为2,634.08亿元，同比小幅增长3.44%。2017年，山东国信实现信托报酬收入11.26亿元，同比增长36.42%。

表8 近两年信托业务情况（单位：亿元，只）

项目	2016年	2017年
<b>新增信托业务规模</b>	<b>1,197.25</b>	<b>1,022.09</b>
其中：单一资金信托	771.00	538.70
单一资产信托	9.26	14.61

集合资金信托	416.99	468.78
<b>新增信托产品数量</b>	<b>449.00</b>	<b>432.00</b>
其中：单一资金信托	327.00	308.00
单一资产信托	3.00	7.00
集合资金信托	119.00	117.00
<b>存续信托余额</b>	<b>2,546.37</b>	<b>2,634.08</b>
<b>信托报酬收入</b>	<b>8.25</b>	<b>11.26</b>

资料来源：公司提供

从结构上看，2017年山东国信对于受托资产管理方式仍以被动管理为主，但在资管行业去通道改革大环境下，公司主动管理型信托资产占比有所增加。截至2017年底，山东国信信托资产规模总额为2,634.08亿元，其中主动管理型信托资产规模779.59亿元，占比29.60%，被动管理型信托资产规模1,854.49亿元，占比70.40%，主动管理型信托资产占比较上年增长5.26个百分点，业务结构有所优化。

表9 山东国信受托资产管理方式明细表（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年	
	规模	占比	规模	占比
主动管理型信托规模	619.72	24.34	779.59	29.60
被动管理型信托规模	1,926.65	75.66	1,854.49	70.40
<b>合计</b>	<b>2,546.37</b>	<b>100.00</b>	<b>2,634.08</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

从资金投向看，2017年，信托资金投向更为均衡，其中房地产、金融的比重有所增加，分别为20.92%和15.97%，分别较上年增长7.59个百分点和2.80个百分点；投向基础投资、实业和证券类的比重减少，分别为13.58%、31.01%和6.81%，投向其他领域资金比重增至11.71%。从产品结构上看2017年，山东国信产品仍以贷款类为主，占比49.54%，占比较上年变化不大；可供出售金融资产及持有至到期投资占比27.53%，较上年增长8.00个百分点；交易性金融资产和权益投资占比有所下降，分别为12.61%和6.89%。

表10 近两年山东国信信托资金投向及产品结构（单位：%）

资金投向	2016年	2017年	产品结构	2016年	2017年
房地产	13.33	20.92	证券投资	--	--
金融	13.17	15.97	权益投资	10.54	6.89
基础投资	16.92	13.58	贷款	49.15	49.54
实业	36.15	31.01	债券投资	--	--
证券类	12.75	6.81	交易性金融资产	16.67	12.61
其他	7.68	11.71	可供出售金融资产及持有至到期投资	19.53	27.53
--	--	--	其他	4.11	3.43

资料来源：公司提供

信托不良方面，截至2017年末，山东国信不良项目总额为7.29亿元，整体不良率为0.27%，较上年下降0.02个百分点；其中集合不良项目余额3.64亿元、不良率为0.34%，单一不良项目余额3.65亿元、不良率为0.24%。

从山东国信净资本和风险资产情况看，截至 2017 年底，山东国信净资本为 79.43 亿元，较年初增长 43.79%；公司各项业务风险资本合计 39.47 亿元，较年初增长 79.49%。由于各项业务风险资本和增长较快，截至 2017 年底，山东国信净资本与各项业务风险资本之和的比例为 201.23%，较 2016 年下降 50.01 个百分点，但仍处于较高水平。2017 年，山东国信净资本充足，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11 山东国信净资本和风险资产情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	监管标准
净资本	55.24	79.43	≥2
各项业务风险资本之和	21.99	39.47	--
净资本/各项业务风险资本之和	251.24	201.23	≥100
净资本/净资产	88.05	87.76	≥40

资料来源：公司提供

山东国信根据《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。2017 年，山东国信提取信托赔偿准备 0.80 亿元，未提取一般风险准备；截至 2017 年底，信托赔偿准备余额 4.80 亿元，一般风险准备余额 2.38 亿元。

总体看，2017 年，受监管及政策环境影响，山东国信信托业务规模增速放缓，主动管理型信托占比增长，但仍以被动管理型为主，信托产品结构中贷款占比较高，信托资金投向更为均衡。未来，随着公司信托业务规模增长，行业竞争加剧，对山东国信风险控制能力、主动管理能力等方面提出挑战。

### 资产管理业务

山东资管成立于 2014 年 12 月，是山东省唯一一家省级资产管理公司，根据省政府统一安排，山东资管于 2016 年进行了增资扩股，增资对象包括山东省财政厅、山东省社保基金理事会和山东省内各地市或平台公司等机构，注册资本由 20.30 亿元增加至 101.10 亿元，增资扩股后公司持股 35.81%（直接持股 30.86%，子公司山东国信持股 4.95%），此次增资补充的资金，主要用于搭建不良资产收储处置平台，用于收购不良资产及对外投资。截至 2017 年底，山东资管资产总计 347.03 亿元，负债合计 228.96 亿元；2017 年实现营业收入 16.41 亿元，利润总额 10.13 亿元。

山东资管主营业务为收购、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。截至 2017 年底，山东资管资产总计 347.03 亿元，负债合计 228.96 亿元；2017 年实现营业收入 16.41 亿元，利润总额 10.13 亿元。

截至 2017 年底，山东资管公司累计收购、受托管理各类不良资产 1,017.92 亿元，累计收购原值 286.52 亿元，累计回收现金 166.03 亿元，现金回收率为 29.89%。截至 2017 年底，山东资管剩余未处置资产 451.00 亿元，较上年末小幅增长，其中商定收购与合作清收类不良资产 366.68 亿元，占比 81.30%，商业收购与分类处置类不良资产 80.62 亿元，占比 17.88%，指定收购与处置类不良资产 3.70 亿元，占比 0.82%，商业收购与分类处置类不良资产占比较上年增加 9.71 个百分点。

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，在区域内具有显著的竞争地位；山东资管增资扩股后，资本实力进一步增强，未来具有一定发展空间。

### 其他

除信托和资管业务外，公司金融服务业务种类丰富，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”），整合旗下其他金融业务。截至 2017 年底，鲁信金控总资产 20.59 亿元，总负债 8.18 亿元，实现营业收入 1.04 亿元，净利润 0.52 亿元。

2017 年，鲁信金控以 0.65 亿元将所持有的山东省鲁信融资担保有限公司（以下简称“山东担保”）60.00%股权转让给莱芜市经济开发投资有限公司，山东担保不再纳入公司合并范围。此外，2017 年，公司对原纳入合并范围的泰信基金管理有限公司重新认定不具有其控制权，不再纳入合并范围。目前，公司其他金融业务子公司主要包括金鼎租赁有限公司（以下简称“金鼎租赁”，持股 51.00%）、鲁信小额贷款股份有限公司（持股 30.00%）和山东省鲁信典当有限责任公司（持股 40.00%）等。

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，2017 年，金鼎租赁新增租赁合同 7 个，新增合同金额 0.67 亿元，2017 年实现营业总收入 0.59 亿元，净利润 0.28 亿元。截至 2018 年 3 月底，金鼎租赁应收租赁款余额为 9.04 亿元，存量租赁合同 22 个，其中单笔租赁款在 1 亿元以上的共 3 个。金鼎租赁业务模式以售后回租为主，目前前五大客户为鲁信置业有限公司、滨州高新铝电股份有限公司、山东鲁信睿浩视觉技术有限公司、新疆蓝山屯河能源有限公司、聊城昌润住房开发建设有限公司，合计租赁款占比约 64%。整体看，金鼎租赁业务规模仍较小，对公司收入和盈利贡献度有限。

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通知》（鲁国资收益字[2014]23 号），公司出资 5.60 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，2015 年 2 月完成登记手续（未纳入合并范围，按权益法核算）。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 2.40 亿元，持股比例约 20.00%。

总体看，公司金融服务业务种类丰富，其他金融业务规模尚小，对公司利润贡献有限。

#### （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 年底，上述项目均已建成投入运营，形成了较高的品牌知名度。2017 年，各园区、景点接待游客数量达到 206.69 万人次，实现收入 2.06 亿元，同比增长 10.75%。

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 2017 年底，公司下属自建影院 15 家，座位数为 11,302 个，实现电影票房收入 1.05 亿元，营业收入 1.26 亿元，毛利润 0.18 亿元。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，2017 年公司文化旅游业务收入规模较小，对公司营业收入贡献度仍较低。

### （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。目前，鲁信创投磨料磨具产业拥有三个分厂和五个子公司，拥有 12,000 吨磨料、3,000 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。公司磨料磨具产品主要是销往国内华北、苏皖、浙闽赣、东北、两广等地区；外销产品主要是磨料，销往加拿大、美国、德国等国家。2017 年，公司磨料磨具产品实现主营业务收入 1.84 亿元，同比提高 8.66%。

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”），主要从事医药制品的印刷包装，具备 15 亿只纸制包装盒的年生产能力。2017 年，天一印务完成印量 2.44 亿印，糊盒 19.40 亿个，实现营业收入 2.72 亿元，净利润 0.40 亿元。

房地产业务经营主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。2017 年，公司房地产业务收入为 4.88 亿元，较上年下降 19.09%，要来源于鲁信和璧花园项目结转收入。公司房地产业务规模较小，目前主要系鲁信和璧花园项目和龙山希思庄园项目。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 23.57 万平方米，总建筑面积超 35 万平方米，产品为精装花园洋房；该项目已于 2015 年 5 月开盘销售，其中一期全部销售并已部分交付使用，二期正在进行后期装修，三期主体结构部分已完成。龙山希思庄园项目，占地面积 34.66 万平方米，规划建设容积率约为 1.2；拟建成集双拼别墅、联排别墅、叠拼洋房等高端居住产品于一体的大型高档低密度社区；该项目项目总成本 35 亿元，预计销售收入 42 亿元。目前，项目建设已基本完毕，项目 A 地块（一期）已全部销售完毕并已基本完成交房，B 地块（二期）也已于今年开始进入销售，并实施屋面防水、保温、挂瓦施工，外墙保温、石材施工等收尾工作，预计 2018 年 10 月完工，2019 年交房。

另外，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 2017 年底，公司已无转贷资金余额。

总体看，2017 年，公司其他业务收入较为稳定，对营业总收入来源形成较好补充。

### 3. 经营效率

2017 年末，公司总资产和所有者权益规模均实现稳步增长，分别较年初增长 28.30% 和 21.59%；收入及盈利规模有所提升，营业总收入和净利润分别较上年增长 47.07% 和 38.19%，延续较好增长态势。

2017 年，公司应收账款周转率为 17.18 次，较上年基本持平；存货周转率为 3.00 次，较上年增加 0.90 次；总资产周转率为 0.15 次，较上年不变；经营效率保持较好水平。

总体看，2017 年公司营业收入和利润规模进一步增加，经营效率保持较好水平。

#### 4. 未来发展

未来三至五年，公司主业结构调整目标包括：一是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；二是加快文化投资、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；三是对于目前处于亏损、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；四是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；五是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。

总体看，未来公司将继续围绕主业调整业务布局，战略目标较清晰，有利于促进公司业务进一步发展。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2017 年财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见的审计结论。2017 年，公司合并范围内新增子公司 5 家，其中新设联营子公司 4 家，因非同一控制下企业合并增加子公司 1 家；减少子公司 4 家，其中出售子公司 1 家，清算子公司 3 家。

公司在 2017 年度审计报告中对重要的前期差错进行更正并进行追溯调整，调整内容涉及三家二级子公司（包括山东国信、鲁信创投和天一印务）2016 年度财务数据，具体包括手续费及佣金收入确认、长期股权投资、可供出售金融资产、应付职工薪酬、净利润、长期股权投资等科目数据的更正，考虑公司财务数据的连续性和可比性，本报告中 2016 年数据采用本期追溯调整后财务数据。整体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2017 年底，公司资产总额 698.14 亿元，所有者权益合计 293.37 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 150.68 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 91.83 亿元，净利润 20.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益的净利润为 12.55 亿元；公司经营活动产生的现金流净额为-127.66 亿元，现金及现金等价物增加额为-45.01 亿元。

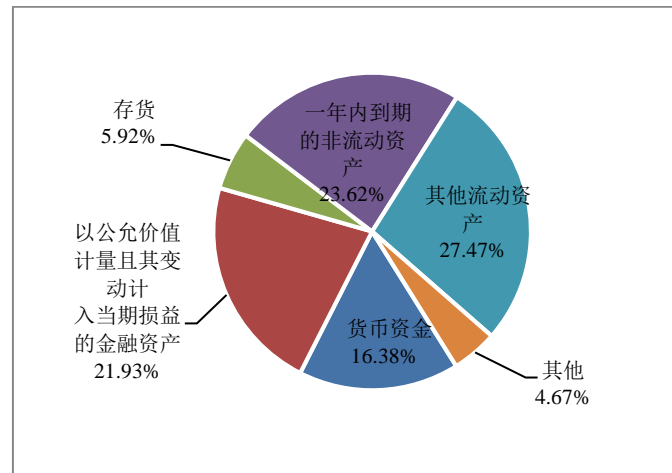
### 2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 698.14 亿元，同比增长 28.30%；其中，流动资产占 43.72%，非流动资产占 56.28%，资产构成较 2016 年底无较大变化。

#### （1）流动资产

随着公司信托、资管等金融板块业务规模增长，截至 2017 年底，公司流动资产为 305.25 亿元，同比增长 35.05%，主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、一年内到期的非流动资产和其他流动资产增长带动。从构成看，主要以货币资金（占 16.38%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 21.93%）、存货（占比 5.92%）、一年内到期的非流动资产（占 23.62%）和其他流动资产（27.47%）为主。

图 2 截至 2017 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2017年底，公司货币资金为50.00亿元，较年初下降46.60%，系2016年子公司山东资管增资扩股收到的大量增资款逐步投放到业务运营致货币资金减少。从构成看，以银行存款（占97.54%）为主，其余为库存现金和其他货币资金（主要为各类保证金）。公司受限制货币资金为0.50亿元，主要为保证金，占比较小。

截至2017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66.95亿元，较年初增长64.90%，系公司当期国债逆回购理财资金和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的商业化收购和分类处置的不良资产包增加所致。

截至 2017 年底，公司存货账面为 18.08 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；公司存货中开发成本为 16.67 亿元，主要包括鲁信和璧花园项目、鲁信磐古花园项目和鲁信花园项目。2017 年存货共计提跌价准备 0.05 亿元，主要是计提库存商品的跌价准备。

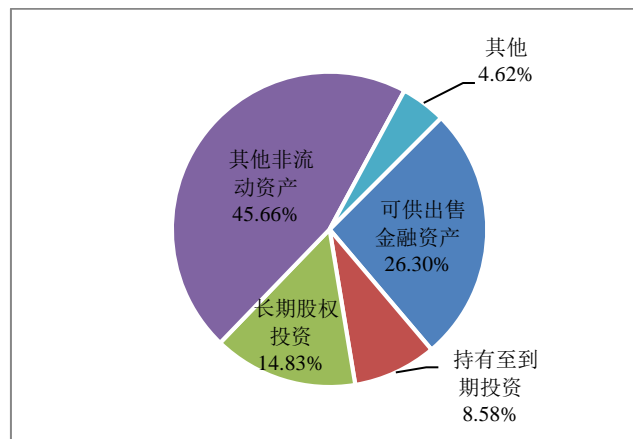
截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产为 72.10 亿元，较年初大幅增加 63.65 亿元，主要系子公司山东资管业务规模扩张导致不良资产包大幅增加所致；从构成来看，以信托计划（占 15.42%）和不良资产包（占 57.71%）为主。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 83.86 亿元，较年初增长 49.03%，系持有的 1 年内（含 1 年）的信托计划和持有的 1 年内（含 1 年）的应收款项类投资及其收益增加所致。从构成来看，以持有的 1 年内（含 1 年）的信托计划（占 35.42%）和持有的 1 年内（含 1 年）的应收款项类投资及其收益（占 43.73%）为主。

## （2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 392.89 亿元，同比增长 23.51%，主要来自可供出售金融资产和其他非流动资产的增长。从构成看，以可供出售金融资产（占 26.30%）和其他非流动资产（占 45.66%）为主。

图3 截至2017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2017年底，公司可供出售金融资产为103.35亿元，较年初增长78.39%，主要是山东资管各类基金出资规模大幅增加，以及公司参与兖煤澳洲定增项目所致。

截至2017年底，公司持有至到期投资为33.72亿元，较年初增长20.38%，系委托贷款增加所致。从构成看，信托计划占43.59%，契约型私募基金占40.67%，委托贷款占15.74%。截至2017年底，公司计提减值准备0.22亿元。

截至2017年底，公司长期股权投资为58.25亿元，较年初下降2.08%，主要系对龙力生物计提3.27亿元减值准备所致。截至2017年底，公司长期股权投资主要是对联营企业的投资（占98.85%）。公司作为业务板块较多的投资控股类集团企业，联营企业众多。

截至2017年底，公司其他非流动资产为179.41亿元，较年初增长18.37%；其中，公司持有的1年以上的应收款项类投资144.17亿元，主要是山东资管的商定收购与合作清收，指定收购与处置和市场化投融资一年以上的的项目，主要投向不良资产及特色投融资项目。

总体看，2017年，公司资产总额稳步增长，资产结构较稳定，资产中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产及长期股权投资占比较高，符合其行业特点；公司整体资产质量较好。

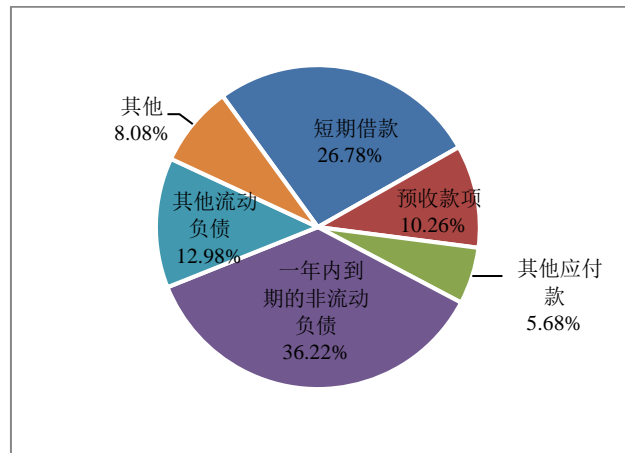
### 3. 负债和所有者权益

#### (1) 负债

截至2017年底，公司负债总额为404.77亿元，同比增长33.65%，其中非流动负债占比63.17%，非流动负债占比36.83%，仍以非流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债为149.08亿元，同比增长118.17%，主要来自短期借款和一年内到期的长期借款的增加。从构成来看，以短期借款（占26.78%）、预收款项（占10.26%）、一年内到期的非流动负债（占36.22%）和其他流动负债（占12.98%）为主。

图 4 截至 2017 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 2017 年底，公司短期借款为 39.93 亿元，较年初增长 193.36%，系子公司山东资管新增借款增长所致；公司短期借款以信用借款为主（占 92.14%）。

截至 2017 年底，公司预收款项为 15.30 亿元，较年初增长 67.98%，系公司房地产项目预售后续预收款项增加，因未达到收入确认条件尚未确认销售收入所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 8.46 亿元，较年初增长 77.76%，系应付暂收往来款、抵押保证金等增加所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 54.00 亿元，较年初增长 450.87%，系一年内到期的长期借款增加所致；其中包括一年内到期的长期借款 53.44 亿元和一年内到期的长期应付款 0.56 亿元。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 19.35 亿元，较年初下降 7.39%，系公司 2016 年 8 月发行的“16 鲁信 SCP001”和“16 鲁信 SCP002”和短期融资券到期兑付所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 255.68 亿元，同比增长 9.02%，以长期借款（占 70.21%）和应付债券（占 23.06%）为主。截至 2017 年底，公司长期借款为 179.52 亿元，同比增长 8.69%。从构成看，以信用借款（占 80.46%）、保证借款（占 15.28%）和其他非流动负债（占比 5.69%）为主，其余为抵、质押借款。截至 2017 年底，公司应付债券为 58.97 亿元，同比增长 20.47%，系公司 2017 年 8 月发行 10 亿元公司债“17 鲁信 01”所致。截至 2017 年底，公司其他非流动负债为 14.54 亿元，包括公司纳入合并范围的结构化主体净资产中归属于第三方信托受益人的份额以及设立的投资管理合伙企业中优先级合伙人的投资份额。

从有息债务来看，截至 2017 年底，公司全部债务为 332.60 亿元，同比增长 30.16%，主要是公司短期借款增加所致；其中短期债务和长期债务分别占 28.30% 和 71.70%，短期债务占比较上年末上升 12.08 个百分点，仍以长期债务为主。

从债务指标来看，随着公司债务水平上升，截至 2017 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 57.98%、53.13% 和 44.84%，其中资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初增长 2.32 个和 1.70 个百分点，长期债务资本化比率较年初下降 2.18 个百分点，债务水平变大不大，处于合理区间。

总体看，2017 年，公司对外融资规模增加，公司负债及债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，总体债务负担仍处于适中水平。

(2) 所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 293.37 亿元，同比增长 21.59%，系公司 2017 年发行 15 亿元永续中票、少数股东权益及利润留存增加所致。其中，归属于母公司所有者权益为 150.68 亿元，以实收资本（占 19.91%）、其他权益工具（占 19.69%）、资本公积（占 12.67%）和未分配利润（占 44.88%）为主，少数股东权益为 142.69 亿元，同比增长 25.31%，系子公司山东国信 H 股上市新发行股票所致。公司实收资本和资本公积占比较小，未分配利润规模较大，所有者权益稳定性较弱。

总体看，随着公司永续中票发行、子公司 H 股上市和利润留存增加，公司所有者权益有所增长，其中少数股权权益占比较大，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

在基础设施及金融服务业务收入增长带动下，2017 年，公司实现营业总收入 91.83 亿元，同比增长 47.07%。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 75.30 亿元，占比 81.99%，手续费及佣金收入为 11.33 亿元，占比 12.34%，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。

2017 年，公司营业总成本为 82.08 亿元，同比增长 45.44%，主要由营业成本（占比 66.08%）和期间费用（占比 22.02%）构成。2017 年，公司营业成本为 54.24 亿元，同比增长 42.60%，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，2017 年，公司费用总额为 18.07 亿元，同比增长 31.51%；其中销售费用、管理费用和财务费用分别为 2.91 亿元、5.62 亿元和 9.55 亿元，同比分别增长 15.88%、29.60% 和 38.40%。2017 年，公司费用收入比为 19.68%，较上年下降 2.33 个百分点，费用控制能力仍处于一般水平。

表 12 公司收入成本及其主要构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
<b>营业总收入</b>	<b>62.44</b>	<b>91.83</b>
其中：营业收入	49.34	75.30
手续费及佣金收入	8.30	11.33
<b>营业总成本</b>	<b>56.43</b>	<b>82.08</b>
其中：营业成本	38.03	54.24
期间费用	13.74	18.07
<b>投资收益</b>	<b>14.59</b>	<b>15.66</b>
<b>费用收入比</b>	<b>22.01</b>	<b>19.68</b>

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

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，符合经营特点。2017 年，公司实现投资收益 15.66 亿元，同比增长 7.35%，主要来自长期股权投资收益、持有至到期投资收益和可供出售金融资产投资收益。其中长期股权投资收益占比最高，对于长期股权投资所投资项目受宏观经济环境、投资企业经营状况以及退出政策等因素影响，面临一定波动风险。

表 13 2016~2017 年公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
长期股权投资投资收益	5.99	8.87
以公允价值计量且其变动计入	0.49	0.41

当期损益的金融资产投资收益		
持有至到期投资收益	3.13	4.73
可供出售金融资产投资收益	4.48	1.64
其他投资收益	0.50	0.46
<b>合计</b>	<b>14.59</b>	<b>15.66</b>

资料来源：公司审计报告

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。2017年，公司实现营业利润25.64亿元，同比增长29.61%，实现净利润20.00亿元，同比增长38.19%。从盈利指标来看，2017年，公司营业利润率为27.92%，较上年下降3.76个百分点；总资产收益率为5.80%，较上年下降0.62个百分点；净资产收益率为7.48%，较上年略有增长；公司盈利能力有所下降，但仍属较好水平。

总体看，2017年，在基础设施及金融服务业务带动下，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

经营活动方面，2017年，公司经营活动产生的现金流仍呈净流出状态且净流出规模有所增加，2017年净流出规模为127.66亿元，同比大幅增长175.20%，系子公司山东资管不良资产收购业务现金流出较多。2017年，公司现金收入比为75.91%，较上年有所下降，收入实现质量一般。

投资活动方面，2017年，公司投资活动产生的现金流量仍呈净流出状态，为-15.79亿元，现金流出净额同比减少20.88%；其中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，投资活动现金流出以投资支付的现金为主，公司投资活动规模有所收缩。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为98.75亿元，同比减少20.11%；其中筹资活动现金流入243.32亿元，较上年小幅下降，受偿还债务支付现金增加的影响，筹资活动现金流出同比增长13.95%为144.57亿元。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年
经营性现金流量净额	-46.39	-127.66
投资性现金流量净额	-19.96	-15.79
筹资性现金流量净额	123.60	98.75
现金及现金等价物净增加额	57.35	-45.01
年末现金及现金等价物余额	102.07	57.06

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，受子公司山东资管业务影响，公司经营性现金流呈净流出且有所扩大，收入实现质量一般，未来，随着公司业务布局及经营规模持续扩张，公司对外融资需求仍较高。

## 6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为2.05倍和1.93倍，分别较上年末有所下降。考虑到公司现金类资产充足，流动性强的金融资产占比大，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2017年，公司EBITDA为37.74亿元，同比增长28.44%；公司EBITDA全部债务比为0.11倍，较上年无变化，EBITDA对全部债务覆盖程度较弱；EBITDA利息倍数为3.58

倍，较上年略减少，EBITDA 对利息的保障能力仍较强。总体看，公司长期偿债能力较强。

表 15 公司偿债能力（单位：倍，亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
流动比率	3.31	2.05
速动比率	3.04	1.93
EBITDA	29.38	37.74
EBITDA 利息倍数	3.48	3.58
EBITDA 全部债务比	0.11	0.11

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 6.19 亿元，包括对山东鲁信龙山置业有限公司担保 2.00 亿元，对大连德银置业有限公司担保 3.69 亿元，对山东鲁信置业有限公司担保 0.50 亿元，担保对象均为自身参股公司，代偿风险可控。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 452.82 亿元，尚未使用额度 283.38 亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，公司子公司鲁信创投为 A 股上市公司，山东国信为港交所上市公司，其直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 6 月 10 日，公司无不良信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，考虑到公司作为山东省国资委直属的综合类大型集团公司，政府支持力度大，区域竞争力较强，天然气业务具有一定区域垄断优势，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 2017 年底的相关财务数据为基础，公司资产总额、净资产、EBITDA 和经营活动现金流净额对“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”待偿本金（共计 25.00 亿元）的覆盖倍数如下表所示；公司总资产、净资产及 EBITDA 均能对“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”待偿本金（共计 25.00 亿元）形成较好覆盖；公司经营活动产生的现金流净额为-127.66 亿元，无法覆盖“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”待偿本金。

表 16 跟踪公司债券偿债能力（单位：倍）

项目	2017 年
总资产/待偿本金合计	27.93
净资产/待偿本金合计	11.73
EBITDA/待偿本金合计	1.51
经营活动现金流净额/待偿本金合计	-5.11

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到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，多元化业务发展良好，资产规模不断增长，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“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”的偿还能力极强。

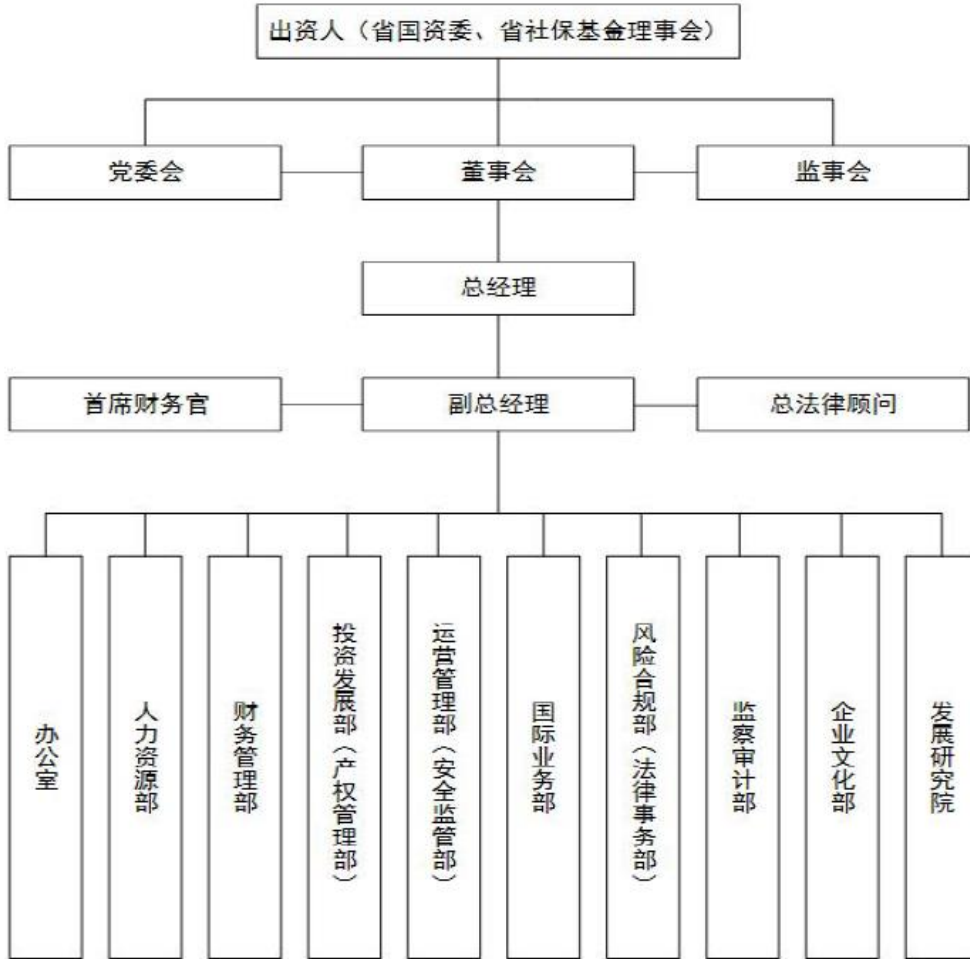
## 八、综合评价

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，2017年，其资产规模和盈利规模不断提升，多元化业务发展良好，基础设施、金融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实现较好补充，收入结构更为均衡。2017年，公司旗下信托公司完成港股IPO上市工作，募集资金净额25.603亿港元，资本实力增强；随着公司信托、资管等业务的进一步拓展，公司竞争实力有望增强。

同时，联合评级也关注到，公司创投、信托、资管等金融业务易受经济周期变化、市场行情波动及相关政策变化等因素影响。此外，需关注债务规模快速增长以及经营性现金持续净流出等因素对公司造成的不利影响。

综上，联合评级维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 鲁信 01”和“17 鲁信 01”的债项信用等级为 AAA。

### 附件 1 公司组织结构图



## 附件 2 截至 2017 年底公司合并范围二级子公司情况

(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	68.53
2	山东省国际信托股份有限公司	金融信托与管理	258825.00	51.95
3	鲁信投资有限公司	投资与资产管理	216445.00(港币)	100.00
4	山东省投资有限公司	投资与资产管理	30000.00	100.00
5	鲁信科技股份有限公司	信息技术服务咨询	19000.00	36.84
6	山东鲁信实业集团有限公司	投资与资产管理	110000.00	63.64
7	山东鲁信恒基投资有限公司	投资与资产管理	6000.00	100.00
8	山东鲁信投资集团股份有限公司	投资与资产管理	31000.11	74.37
9	山东鲁信文化传媒投资有限公司	投资与资产管理	62000.00	100.00
10	鲁信海外投资有限公司	投资与资产管理	2339.00(美元)	100.00
11	山东鲁信天一印务有限公司	印刷服务	4991.15	100.00
12	山东省鲁信金融控股有限公司	金融控股服务	68438.28	100.00
13	山东省金融资产管理股份有限公司	金融资产管理	1011000.00	35.81

注: 子公司持股比例为合计持股比例。

### 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	2016年	2017年
资产总额(亿元)	544.15	698.14
所有者权益(亿元)	241.28	293.37
短期债务(亿元)	41.43	94.12
长期债务(亿元)	214.11	238.48
全部债务(亿元)	255.54	332.60
营业总收入(亿元)	62.44	91.83
净利润(亿元)	14.47	20.00
经营性净现金流(亿元)	-46.39	-127.66
总资产报酬率(%)	6.42	5.80
净资产收益率(%)	7.17	7.48
营业利润率(%)	31.68	27.92
费用收入比(%)	22.01	19.68
现金收入比率(%)	97.42	92.58
应收账款周转次数(次)	17.11	17.18
存货周转次数(次)	2.11	3.00
总资产周转次数(次)	0.15	0.15
资产负债率(%)	55.66	57.98
全部债务资本化比率(%)	51.44	53.13
长期债务资本化比率(%)	47.02	44.84
流动比率(倍)	3.31	2.05
速动比率(倍)	3.04	1.93
EBITDA(亿元)	29.38	37.74
EBITDA利息倍数(倍)	3.48	3.58
EBITDA全部债务比(倍)	0.11	0.11
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.18	1.51

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
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。