跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1203 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“16鲁信集团债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十九日

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
企业债跟踪评级报告

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
16 鲁信集团债	6 亿元	2016/3/9-2023/3/9	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产（亿元）	33.98	52.84	65.34
资产总额(亿元)	167.30	220.29	304.78
所有者权益合计(亿元)	100.96	132.27	156.26
长期债务(亿元)	30.26	46.84	96.67
全部债务(亿元)	42.68	68.15	124.05
营业收入(亿元)	43.69	54.83	55.95
利润总额(亿元)	15.75	16.64	21.35
EBITDA(亿元)	17.77	21.23	26.95
经营性净现金流（亿元）	7.69	8.64	4.53
营业利润率(%)	35.43	31.71	38.96
净资产收益率(%)	11.94	9.34	10.09
资产负债率(%)	39.65	39.96	48.73
全部债务资本化比率(%)	29.71	34.00	44.26
流动比率(%)	165.86	274.93	322.10
全部债务/EBITDA(倍)	2.27	3.21	4.60
EBITDA 利息倍数(倍)	7.43	4.78	4.61
经营现金流动负债比(%)	24.02	23.03	9.57

注：“其他流动负债”中的短期融资券已计入当期短期债务；现金类资产已扣除受限资金。

分析师

王 慧　魏铭江　张 钰
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显著竞争优势。目前，公司已经形成了多元化发展的业务格局，基础设施、金融服务、文化旅游三大业务行业地位突出，对业绩形成良好支撑。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，创投、金融业务受外部环境影响较大、债务规模持续增长等因素对公司造成的不利影响。

跟踪期内，公司金融板块经营范围有所扩大，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“16 鲁信集团债”AAA 的信用等级。

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，在省辖区内拥有明显的竞争地位优势，公司在业务运营、外部支持等方面竞争优势明显，具有一定的区域垄断优势。
2. 跟踪期内，公司投资收益增长幅度较大，对利润形成有力支撑。
3. 跟踪期内，公司作为第一大股东入股济南市农商行，金融服务种类逐步丰富，金融板块的经营实力进一步增强。
4. 跟踪期内，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“16 鲁信集团债”保障程度高。

关注

1. 信托和创投业务对公司利润贡献较大，但面临的政策风险、市场风险等给公司未来收益带来一定的不确定性。
2. 山东省投资担保有限公司持续发生担保代偿事项，担保业务的风险控制有待加强。
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。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担有所加重。

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“16 鲁信集团债”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。2015 年 5 月，根据山东省政府鲁政字[2015]98 号《关于划转省属企业部分国有资本的通知》，山东省国资委出具了《山东省国资委关于划转山东省鲁信投资控股集团有限公司等 15 户企业部分国家资本的函》鲁国资产权字[2015]20 号函，山东省国资委同意，以 2014 年 12 月 31 日经审计的财务报告数为基础，将公司的部分国有资本 9 亿元划转给山东省社会保障基金理事会，相关工商变更登记已于 2016 年 2 月完成。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 30 亿元，其中山东省国资委股权比例为 70.00%，山东省社保基金理事会股权比例为 30.00%，实际控制人为山东省国资委。

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，拥有二级全资及控股子公司 10 家。

截至 2015 年底，公司资产总额 304.78 亿元，所有者权益 156.26 亿元（含少数股东权益 57.26 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 55.95 亿元，利润总额 21.35 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析和区域经济

1. 行业分析

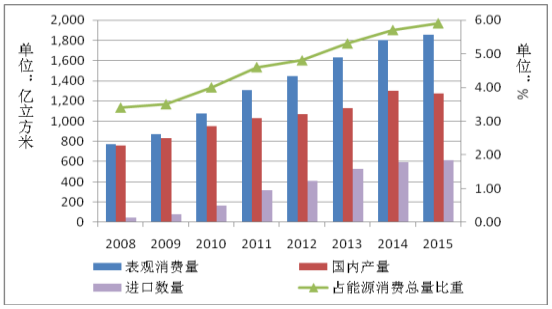
公司立足山东地区，现有业务以基础设施、创业投资、金融服务及文化旅游四大板块为核心，其中基础设施投资以天然气供应业务为主，金融服务以信托业务为核心。

（1）城市管道燃气供应

随着中国城市化进程的不断加快，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，成为了城市居民最主要的生活燃料。

从市场需求来看，近年来，国内天然气下游市场呈现爆发式增长态势，天然气终端市场需求快速扩张，但随着中国经济增速放缓，新一轮天然气价格改革方案的推出，中国天然气消费量增速减缓。2015 年中国天然气消费量 1855.00 亿立方米，较 2014 年增长 2.81%，较 2008 年年均复合增速 13.29%。天然气消费量占能源消费总量比重持续提升，2015 年为 5.90%，但与发达国家相比占比仍很小。天然气终端消费主要集中在化工、城市燃气、工业燃料、发电四大领域。随着中亚管道、中缅管道、中俄管道和进口 LNG[1]这四大天然气进口渠道的逐渐投入使用，中国城市燃气市场的空白区域将逐渐缩减直至消失。未来，中国天然气需求仍然面临着较大幅度的增长空间，天然气终端销售市场将持续蓬勃发展的良好态势。

图 1　中国天然气生产、消费、进口情况



资料来源：wind 资讯

中国天然气的供给主要源于两部分，即国内生产和进口成品。近年来，中国天然气产量稳步增长，2015 年中国天然气产量 1,271.00 亿立方米，较 2014 年小幅下降 2.35%，较 2008 年年均复合增速 7.61%。天然气产量占能源生

[1] LNG：液化天然气。

产总量比重持续提升，2015 年达 4.70%。但中国天然气的自给率逐年下降，由 2008 年的 98.23%降至 2015 年的 68.52%。因中国现已探明的天然气田中近一半为高含硫气田，开采难度大，危险性高，而中国目前的技术水平所限，无法进行大规模的开发。此外，进口管道和 LNG 接收站不断建成投产也带动了进口需求的增长。2015 年，中国天然气进口数量 616.70 亿立方米，较 2014 年小幅增长 3.38%，较 2008 年年均复合增速 44.72%。2015 年中国天然气探明储量 6,772.20 亿立方米，新增探明技术可采储量 3,754.35 亿立方米，未来中国将进入天然气储量产量快速增长阶段，进口依赖度将有所降低。中国天然气的产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区，主要通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。因此，中国天然气管网等基础设施建设保持强劲的增长势头，截至 2014 年末，天然气城市管道长度 43.46 万公里，较 2013 年末增长 11.87%，较 2008 年年均复合增长 15.39%。

目前，中国天然气价格管理依然实行政府定价，执行“一省一价”的门站价格管理模式。2015 年 11 月，发改委发布新的调价通知，降低非居民用气门站价格 0.7 元/立方米。终端价格的下调首先带来下游需求市场规模的整体扩大，但上游企业盈利水平大幅缩水，同时加剧进口管道气的亏损。

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

随着国内多层资本市场的日益丰富及完善、行业监管政策的逐步落定及成熟，私募股权投资市场在 2015 年蓬勃发展，募集、投资和退出各环节都创造了历史新高。另受“大众创业、万众创新”及多项行业政策的利好影响，互联网、医疗健康、消费等一系列新兴技术领域得到了更多投资机构和企业的关注与支持，资本市场得到进一步激活。尽管今年 A 股市场的波动及 IPO 的暂停对机构退出造成一定影响，但新三板的火热也给了国内股权投资机构新的选择和方向。

图 2　中国股权投资市场基金募集情况



资料来源：清科研究所

据清科集团旗下私募通统计，截至 2015 年 11 月底，VC/PE 机构新募基金数再创新高，共有 2556 支可投资于中国大陆的基金，是 2014 年全年新募基金数的 3.43 倍，已知披露金额的 1857 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 1117.52 亿美元；已披露金额的基金平均募集规模为 6017.88 万美元，单支基金募资金额逐渐变小。虽然 2015 年前 11 月新募基金数增长了 243.1%，但募资金额并没有显著提升，这主要是因为新三板基金的募资规模普遍较小。

2015 年 1~11 月，中国私募股权投资市场共计完成 7458 起投资案例，是 2014 年全年的 2.06 倍，其中已披露金额的投资案例数为 7008 起，投资交易共计涉及金额 799.76 亿美元，平均单笔投资金额为 1141.21 万美元，但投资总金额增速并不明显，仅增长了 12.4%。

图 3　中国股权投资市场投资情况



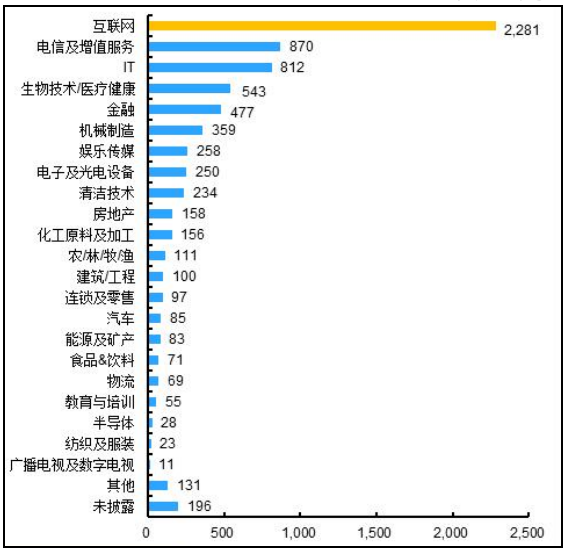
资料来源：清科研究所

从投资案例数方面看，互联网行业以 2281 起交易位列第一；电信及增值服务期间共发生

870 起交易，排名第二；第三名为 IT 行业，全年共发生投资 812 起。从投资金额方面看，互联网以 144.56 亿美元的成绩稳居首位；其次是金融行业，共涉及投资金额 97.33 亿美元；电信及增值服务，共产生 93.09 亿美元的投资金额。总体来看，TMT 领域的投资依然受市场追捧，同时互联网金融的投资火热，拉升了金融业整体排名。

图 4　2015 年 1~11 月中国股权投资市场投资分布

（单位：起）



资料来源：清科研究所

2015 年 1~11 月，中国股权投资市场共发生退出案例 3057 笔，是 2014 年全年的退出总量的 3.68 倍。从退出方式上来看，由于 2015 年 7 月 IPO 关闸以及新三板投资的火热，新三板退出成为机构备受关注的退出方式。随着新三板完全市场化、公开化的运作模式，深受投资机构青睐，九鼎投资、硅谷天堂等机构的挂牌，也拓展了 VC/PE 机构的融资途径。截至 2015 年 11 月底，新三板挂牌企业数量达到 4385 家，2015 年前 11 月新增 2823 家企业挂牌，10 家企业摘牌，累计新增 2813 家。其中 2015 上半年新增 1065 家，7 月至 11 月新增 1748 家，挂牌速度明显加快，挂牌企业数量激增。

2015 年 11 月 20 日，证监会公布了《中国证监会关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，对分层、转板试点、摘牌制度等 7 个方面制度做出具体安排。11 月 24 日下午，全国股转公司召开新闻发布会，正式对外发布了《全国股转系统挂牌公司分层方案（征求意见稿）》，针对挂牌公司差异化特征和多元化需求，实施市场内部分层，现阶段先分为基础层和创新层，创新层设有三套准入标准。随着新三板市场层次机构的逐步完善，挂牌公司流动性也会有所好转，其估值将会整体提升。

整体来看，2015 年中国股权投资市场发展迅猛，VC/PE 机构无论是在新募集基金数、募集资金额，还是投资案例数、投资金额及退出数量方面都有着较明显的增长。随着战略新兴板的推出，新三板的分层等制度机制逐步完善，加上注册制的落地，预计 2016 年可能助推新一轮股权投资的热潮。

（3）信托行业

截至 2015 年末，信托公司信托资产总规模为 16.30 万亿元，较 2014 年末 13.98 万亿元增长 16.60%，较 2014 年 28.14%的增速下降 11.54 个百分点。从年内季度环比增速看，2015 年 4 个季度环比增速分别是 1 季度 3.08%、2 季度 10.10%、3 季度-1.56%和 4 季度 4.38%，第 4 季度扭转了 3 季度负增长率，显示了行业恢复增长的积极信号。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　2013~2015 年信托行业业务统计情况

（单位：万亿元、%）

项　目	2013 年底		2014 年底		2015 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资金来源：						
集合资金信托	2.72	24.90	4.29	30.70	5.34	32.78
单一资金信托	7.59	69.62	8.75	62.58	9.35	57.36
管理财产信托	0.60	5.49	0.94	6.72	1.61	9.87
功能：						
融资类	5.21	47.76	4.70	33.65	3.96	24.32
投资类	3.55	32.54	4.71	33.70	6.03	37.00
事务管理类	2.15	19.70	4.56	32.65	6.31	38.69
合计：	**5.21**	**47.76**	**4.70**	**33.65**	**3.96**	**24.32**
银信合作	3.55	32.54	4.71	33.70	6.03	37.00

资料来源：wind 资讯

从信托财产来源看，2015 年末，资金信托规模为 14.69 万亿元，占比为 90.14%；管理财产信托规模为 1.61 万亿元，占比为 9.87%。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。

2015 年度，单一资金信托占比 57.36%，集合资金信托占比 32.78%，银信合作单一资金信托占比为 24.95%。2014 年以来，信托资金来源变动的基本态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比一直处于持续下降过程，2013-2015 年单一资金信托占比分别为 69.62%、62.58%、57.36%。二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳定上升，表明信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强。2013-2015 年末集合资金信托占比分别为 24.90%、30.70%、32.78%。2015 年末的集合资金信托资产为 5.34 万亿元，同比增长 24.50%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2015 年末的财产管理类信托资金为 1.61 万亿元，同比增长 71.26%。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，2015 年度，融资类信托占比继续下降，为 24.32%，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，2015 年度投资类信托占比为 37.00%，2015 年度事务管理类信托占比为 38.69%，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，并且信托功能逐渐向后两项功能倾斜。

从信托资金的投向来看，2015 年 4 季度末信托公司主要业务数据表明，12.85 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，2015 年度投向非实体经济部门的规模为 5.62 万亿元（包括金融机构及证券投资），占信托总规模的 38.28%；投向实体经济部门的规模为 9.07 万亿元（包括工商企业、基础产业等），占信托总规模的 61.72%。信托业依然是实体经济的坚定支持者。

在政策和监管方面，中国目前信托公司的准入资格都是由银监会审批的，发展和运作都接受银监会的监督。早在 2008 年，监管层就曾颁布《信托公司监管评级与分类监管指引》，随后在 2010 年 4 月，监管层再次对该指引进行修订。2014 年 4 月 8 日，银监会办公厅发布的《关于信托公司风险监管的指导意见》。2015 年 5 月，银监会代国务院起草了《信托公司条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》）。《条例》的出台融合了近两年银监会提出的“八项机制”，将完善信托配套制度、分类经营机制，明确信托公司股东责任和信托行业稳定机制；同时对信托公司终止、重组安排、新受托人接收等方面做出严格规定；另外，首次明确了分类经营的具体标准以及相对应的业务范畴。

尽管过去几年信托行业高速发展，但其外部环境充满不确定性，经济下行增加了信托公司的宏观风险，利率市场化加大了信托公司的市场风险，2013 年的两次“钱荒”引发了对流动性风险的担心，频繁发生的个案风险事件引起了对信托业系统性风险的担忧；继 2012 年“资产管理新政”以来，2013 年商业银行和保险资

产管理公司资管计划的推出，全面开启了“泛资产管理时代”，进一步加剧了竞争。未来信托公司政信合作业务和银信合作业务的不确定性将提升，对信托行业发展提出了更高的要求。

总体上看，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。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《2015 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2015 年山东省实现生产总值（GDP）63002.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 4,979.1 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 29485.9 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 28537.4 亿元，增长 9.6%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的 8.1:48.4:43.5 调整为 7.9:46.8:45.3。人均生产总值 64168 元，增长 7.3%。

财政收支方面，2015 年，山东省实现公共财政预算收入 5529.3 亿元，比上年增长 10.0%。其中，税收收入 4203.1 亿元，增长 6.0%。公共财政预算支出 8249.2 亿元，增长 14.9%。其中，社会保障和就业支出增长 18.3%，节能环保支出增长 30.1%，城乡社区支出增长 18.5%，住房保障支出增长 13.3%。从排名来看，2015 年山东省财政收入位列全国第三名，财政实力雄厚，能够为地方经济发展提供强大的保障。

工业发展方面，规模以上工业企业 40347 家，比上年末增加 1385 家。全部工业增加值 25910.8 亿元，比上年增长 7.4%。其中，规模以上工业增加值增长 7.5%。规模以上工业主营业务收入 146886.70 亿元，比上年增长 2.8%；实现利润 8617.20 亿元，下降 1.6%；实现利税 14107.70 亿元，下降 0.9%。亏损企业亏损额 496.20 亿元。

固定投资方面，固定资产投资（不含农户）47,381.50 亿元，比上年增长 13.9%。其中，服务业投资 22390.40 亿元，增长 14.2%。新开工项目 40868 个，增长 35.3%。其中，亿元以上新开工项目 4681 个，下降 22.3%。重点领域投资增势稳定。工业技术改造投资 14074.0 亿元，增长 15.2%；高新技术产业投资 7457.5 亿元，增长 10.9%；基础设施投资 6234.0 亿元，增长 21.5%。房地产市场基本平稳。房地产开发投资 5892.20 亿元，比上年增长 1.3%。其中，住宅投资 4399.40 亿元，增长 5.1%；商业营业用房投资 765 亿元，下降 5.0%。房屋施工面积 57206.40 万平方米，增长 4.9%。房屋竣工面积 8277.8 万平方米，增长 6.3%。商品房销售面积 9727 平方米，增长 6.0%。其中，住宅销售面积 8526.90 万平方米，增长 7.0%。

资本市场发展加快，新增境内上市公司 8 家，融资额 21.80 亿元。上市公司再融资 48 家次，融资额 501.90 亿元。新增“新三板”挂牌企业 239 家，融资额 62 亿元。新增齐鲁股权交易中心、蓝海股权交易中心挂牌企业分别为 200 家和 187 家。新增债券融资额 4031.80 亿元，比上年增长 33.8%。证券公司代理买卖证券交易金额 19.40 万亿元，增长 3.1 倍。其中，股票基金交易量 18.90 万亿元，增长 4.2 倍。期货公司代理交易金额 16.30 万亿元，增长 1.8 倍。

旅游业快速发展，旅游消费总额 7062.5 亿元，比上年增长 14.0%。其中，入境游客消费 28.9 亿美元，国内游客消费 6505.1 亿元。年末 A 级旅游景区 921 家，比上年增加 138 家。其中，5A 级景区 9 家；4A 景区 199 家，增加 13 家。省级旅游强乡镇 425 个，省级旅游特色村 804 个，分别增加 44 个和 165 个。省级以上旅游度假区 42 家，增加 1 家。

全省居民人均可支配收入 22703 元，比上年增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 7.5%；人

均消费支出 14578 元，增长 9.4%。城镇居民人均可支配收入 31545 元，增长 8.0%，扣除价格因素实际增长 6.5%；人均消费支出 19854 元，增长 8.4%。农村居民人均可支配收入 12,930 元，增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 7.8%；人均消费支出 8748 元，增长 9.9%。全省居民人均现住房建筑面积 38.5 平方米，城镇居民人均现住房建筑面积 36.4 平方米，农村居民人均现住房建筑面积 40.9 平方米。

总体看，近年来，山东省经济快速发展，财政实力雄厚；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，能够获得较好的外部环境。

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，为国有控股公司。公司实际控制人为山东省国资委。

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，2015 年，公司纳入合并范围的子公司共 69 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。2015 年，公司完成输气量 21.20 亿立方米，天然气销量 13.20 亿立方米。未来，公司将作为山东省政府的油气资源投资平台，全面负责拟定山东省的天然气业务规划。公司在区域内天然气板块领域具备较强的竞争优势。

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 2016 年 3 月底，公司累计投资项目达到 106 个，总投资额 36.80 亿元，项目储备较为充足。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 年底，公司累计管理基金规模超过 47 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公司。截至 2015 年底，公司存续信托余额为 2413.50 亿元。目前，公司已入股济南市农商行，并参与出资设立中援人寿保险股份有限公司（以下简称“中援人寿”）等金融企业，以进一步增强公司在金融板块的竞争实力。

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，2015 年，各园区、景点接待游客数量达到 321.59 万人次，实现收入 2.13 亿元。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 2016 年 3 月底，公司下属自建影院家数达 18 家，座位数达 13351 个。

总体看，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、高管人员、管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

从收入结构来看，基础设施业务和金融服务业务是公司收入的主要来源。2015年，基础设施业务、金融服务业务在营业收入中的占比分别为50.89%和37.47%。公司基础设施业务收入主要来自天然气业务，受天然气价格波动影响，2015年公司基础设施业务收入为28.47亿元，同比下降12.64%，在营业收入中的占比同比下降8.55个百分点；受金融投资规模扩大的影响，2015年公司金融服务业务收入20.96亿元，同比增长36.46%，在营业收入中的占比同比上升9.45个百分点。

从毛利率来看，公司基础设施板块毛利率水平不高。受发改委调控天然气价格的影响，基础设施板块毛利率逐年下降，2015年为3.11%；金融服务板块毛利率一直保持在95%以上的较高水平，系公司将山东信托、山东省投资担保有限公司（持股60%，以下简称“山东担保”）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，受金融服务业务收入增加的影响，该板块毛利率由2014年的97.68%上升至2015年的98.52%；受文化旅游业务收入不断增长的影响，该板块毛利率由2014年的21.96%上升至2015年的31.15%。受益于金融服务板块和文化旅游板块毛利率有所提升，2015年公司整体毛利率为41.59%，较去年上升7.75个百分点。

表2　2014~2015年公司收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项　目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施业务	32.59	59.44	4.39	28.47	50.89	3.11
金融服务业务	15.36	28.02	97.68	20.96	37.47	98.52
文化旅游业务	1.64	3.00	21.96	2.18	3.89	31.15
其他业务	5.23	9.55	33.53	4.34	7.76	24.32
其中：房地产业务	0.65	1.18	41.14	0.37	0.66	29.30
磨料、磨具	2.03	3.71	24.84	1.69	3.02	18.58
印刷	2.13	1.51	29.14	2.27	4.06	28.79
合　计	**54.83**	**100.00**	**33.84**	**55.95**	**100.00**	**41.59**

资料来源：公司提供

公司投资收益主要来自于创业投资业务股权持有及转让收益。2015年，公司投资收益为14.26亿元，同比增长59.87%，主要系长期股权投资收益增长所致。公司投资收益对营业利润的贡献较大，2013~2015年，投资收益占营业利润的比重分别为56.49%、55.12%和65.92%。公司投资收益受宏观经环境、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。

2016年1~3月，公司实现营业总收入16.52亿元，同比增长18.61%，主要系金融板块信托业务手续费及佣金收入增长所致；投资收益1.71亿元，同比下降9.74%；实现净利润3.23亿元，同比下降32.04%，主要系公允价值变动损益和投资收益减少所致。

基础设施

基础设施板块是公司重要的收入来源，公司于2014年将热电业务转让，目前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2015年底，实业公司合并资产总额52.13亿元，所有者权益15.91亿元（含少数股东权益3.10亿元）；2015年，实业公司实现营业总收入27.55亿元，利润总额0.80亿元。现阶段公司基础设施投资板块的收入主要由实业公司在天然气领

域实现的收入组成。

表3　2014~2015年管道公司、实华公司收入情况

（单位：亿元）

项目	2014年	2015年
管道公司	5.90	5.47
实华公司	30.81	27.54
合计	**36.71**	**33.01**

资料来源：公司提供

截至2016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2000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，2015年完成输气量21.20亿立方米，实现营业收入5.47亿元。实华公司继续实施“以资源促合作”的市场开发策略，巩固和开发终端市场，近年以控股、参股方式在莱州、博兴、日照等地成立子公司，并确定了莱州、胶南、博兴、高密等液化天然气（LNG）加气储备站项目，为青岛LNG资源登陆做了前期市场培育。2015年，实华公司完成开然气销售13.20亿立方米，实现营业收入27.54亿元。

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2011年开始建设，计划总投资21.10亿元，实际投资20.55亿元，其中，实业公司投资额占35%。该项目已于2014年12月完成投产条件确认，2015年9月完成竣工验收，管道全长概算214.70公里，目前已逐步投入使用。济青复线项目是将天津、新疆等地的气源引入山东省，计划总投资36.22亿元，实际投资26.00亿元（实业公司投资额占35%），已于2014年8月开工建设，2015年9月实现全线贯通，管道全长360.30公里，目前已逐步投入使用。预计山东LNG输气干线和济青复线项目全面运行后，公司天然气输送能力大幅提升，板块收入规模可进一步扩大。但宏观经济下行情况下工业企业天然气需求变动及能源价格波动等不确定因素增加，公司新项目实际投入使用情况有待观察。

2014年11月15日，公司与山东省国资委签订托管协议，公司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。未来，公司在区域内天然气板块的垄断竞争地位或将进一步提升。

总体看，基础设施业务作为公司重要的收入来源，收入规模较大，发展前景和业务持续性较好。

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”。鲁信创投目前大力实施基金化转型并取得一定成效。公司实施转型战略，由过去单纯的VC/PE投资机构向致力于成为国内一流类资产管理平台转型，且定位是上市公司中国有控股的母基金+并购平台。因此，鲁信创投自有资金主要用于投资设立基金和基金管理公司，由所设立的基金对项目进行直接投资。截至2015年底，鲁信创投资产总额53.19亿元，所有者权益35.75亿元；2015年实现营业收入1.91亿元，投资收益5.96亿元，利润总额3.37亿元。

截至目前，鲁信创投在投、融、管、退各

流程均较通畅，基本形成良性循环。从投资情况看，鲁信创投具有以下几个特点：（1）投资项目多为处于成长期和扩张期的高新技术企业，在行业内具有一定的竞争实力和发展潜力；（2）把对民营高科技企业的投资作为重点，注重对民营经济发展的支持；（3）较好的行业地位使公司能够以较低成本获得较高持股比例，早期所投项目大多拥有相对或绝对控股地位。

投资策略方面，随着投资部门基金化转型稳步推进，鲁信创投积极创新私募基金管理和运作模式，进一步明确母子基金管理架构和角色定位，推动专业化与区域化基金共同发展。鲁信创投通过实施投资体系和投资模式转型，构建本部母基金和区域性专业化子基金协同投资体系，推动自身向类资产管理平台进行转变，2015年，鲁信创投前台15个投资部门绝大多数已基本完成基金化转型。鲁信创投基金类型包括以蓝色基金为平台的海外投资基金、以专业化为主导的投资基金、以区域化为主导的投资基金、与政府合作的（新设）产业投资基金、受托管理的政府类基金（引导基金和科技风险资金）和引导基金投资的创投机构。截至2015年底，鲁信创投管理运作市场化基金和专项基金23只。截至2016年3月底，鲁信创投累计投资项目达到106个，总投资额36.80亿元，项目储备较为充足。对于已投资项目，鲁信创投通过增资、引入战略投资者、进行股份制改造、完善治理结构等方式规范企业运作，进一步培育企业核心竞争力。

表4　截至2016年3月底鲁信创投设立基金和基金管理公司情况（单位：%）

投资对象	业务范围	持股比例
潍坊鲁信康大创业投资中心（有限合伙）	投资基金	35.00
潍坊鲁信厚源创业投资中心（有限合伙）	投资基金	35.00
上海盛保投资管理有限公司（保利）	基金管理公司	50.00
上海隆奕投资管理有限公司	基金	50.00
济南科信创业投资有限公司	资本投资服务	40.00
济南通泰投资咨询有限公司	基金管理公司	45.00
济宁通泰股权投资中心（有限合伙）	投资基金	39.55
济宁海达信科技创业投资公司	资本投资服务	49.18
青岛创信蓝色经济创业投资基金(有限合伙)	区域基金	35.00
鲁信创晟股权投资有限公司	投资基金	100.00
烟台鲁信创业投资有限公司	投资基金	70.00
深圳市华信创业投资有限公司	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)	投资基金	20.00
深圳市华信资本管理有限公司	基金管理公司	17.00
深圳华信睿诚创业投资中心（有限合伙）	投资基金	17.00
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）	基金	32.60
黄河三角洲产业投资基金管理有限公司	基金管理公司	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
山东鲁信祺晟投资管理有限公司	基金管理公司	40.00
山东省鲁信资本市场发展股权投资基合伙企业（有限合伙）	基金	30.00
山东省鲁信金融控股有限公司	资本运营/类金融	20.00
烟台鲁创恒富创业投资中心（有限合伙）	资本投资服务	47.33
山东鲁信投资管理有限公司	资本投资服务	100.00

资料来源：公司提供

从鲁信创投基金在投项目行业分布情况来看，化学原料及化学制品制造业、金融机构类、专用设备制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业占比较高，其中，化学原料及化学制品制造业占比最高，占比20.27%，存在一定的单一行业集中度风险。总体来看，鲁信创投投资行业范围分布较为广泛，有利于分散行业集中度风险。

表 5　截至 2015 年底鲁信创投基金在投项目行业分布（单位：个，万元，%）

行业	企业个数	投资总额	投资占比
金属制品、汽车配件、高铁配套制造业	3	9076.21	2.56
现代农业、渔业	11	25659.40	7.24

软件和信息技术服务业	13	25581.74	7.22
化学原料及化学制品制造业	19	71845.46	20.27
医药制造业	4	10706.00	3.02
计算机、通信和其他电子设备制造业	18	45713.52	12.90
仪器仪表制造业	3	2600.00	0.73
专用设备制造业	15	46615.76	13.15
房地产	3	34000.00	9.59
新材料	6	15735.50	4.44
金融机构类	5	58057.53	16.38
其他（仓储、节能、建材、餐饮、制鞋）	5	8830	2.49
合计	**105**	**354421.12**	**100.00**

资料来源：公司提供

退出方面，截至2016年3月底，鲁信创投已经上市项目9个，待上市项目9个。其中，已在中小板和创业板上市的投资项目有9个，分别是华东数控（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，定增项目）、万润科技（002654）；新三板挂牌的投资项目有18家。此外，鲁信创投拓展了多元化的退出方式，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，鲁信创投计划通过股权转让或并购等方式退出。截至2016年3月底，鲁信创投已有28个项目以协议转让等方式实现退出，累计投资额7.71亿元，收回12.34亿元，此外还有14个项目拟退出，累计投资额2.56亿元。

表6　截至2016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
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	专业生产贲亨酸甲酯、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。	4.535

资料来源：公司提供

鲁信创投投资的华东数控、新北洋、宝莫股份等项目目前已经上市，并且带来了较为可观的投资回报。2015年，鲁信创投投资的已上市项目为公司带来的投资收益为5.10亿元；2016年1~3月，鲁信创投投资的已上市项目为公司带来的投资收益为0.02亿元。

表7　鲁信创投已上市项目情况（单位：万元）

被投资企业	持股比例	2015年末市值	2016年3月末市值	2015年投资收益	2016年1~3月投资收益
新北洋	3.98%	44085.09	44086.09	1819.81	125.76

华东数控	11.92%	66188.97	68901.97	12075.37	-276.96
宝莫股份	2.93%	17904.12	17904.12	20387.66	--
龙力生物	12.63%	94140.12	97658.13	14790.95	157.30
通裕重工	14.75%	122022.88	122022.88	1758.74	176.83
华邦健康	0.84%	22360.54	22360.54	189.63	--
信威集团	0.14%	10960.78	10973.09	2.46	--
合计	--	**377662.50**	**383906.82**	**51024.62**	**182.93**

资料来源：公司提供

除自有资金外，鲁信创投还托管了山东省科技风险投资基金等 4 个政府专项基金，并参与了山东半岛蓝色经济发展投资基金、黄河三角洲产业投资基金、深圳华信一号创业投资基金、深圳华信二号创业投资基金等多个区域性基金的运作。鲁信创投一方面可作为上述基金的专业管理人，负责基金的日常管理和运作，另一方面也可为基金投资项目进行一定比例的配股，共同参与项目，分享投资收益。截至 2015 年末，鲁信创投累计管理资金规模已超过 47 亿元；随着管理基金规模的快速增长，鲁信创投面临来自资金、人才、管理能力等方面的挑战。

鲁信创投现已布局深圳、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，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。

总体看，公司创业投资业务项目储备充足，投资策略稳健，投资项目收益较好。

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。2015 年，公司金融服务板块实现收入 20.96 亿元，同比增长 36.46%。

（1）信托

公司信托业务由山东信托运营。2015 年 7 月，山东信托顺利完成股份改制工作和工商登记变更相关手续，正式更名为“山东省国际信托股份有限公司”。历经多次增资，截至 2015 年底，山东信托注册资本为 20 亿元，鲁信集团为公司第一大股东，直接持股比例为 63.02%。截至 2015 年底，山东信托资产总额 56.78 亿元，所有者权益 53.28 亿元；2015 年实现营业收入 18.39 亿元，利润总额 13.32 亿元。

从信托业务收入构成来看，佣金及手续费净收入和其他业务收入是其主要收入来源，其中佣金及手续费净收入呈逐年上升态势，2015 年为 13.37 亿元，同比上升 16.06%；占营业收入的比重为 72.70%，受其他业务收入增长幅度较大影响，占比持续下降。近年山东信托其他收入逐年增长，其他收入主要包括金融机构往来收入，证券销售差价收入，汇兑损益和其他业务收入。2015 年为 4.77 亿元，同比增长 112.95%，主要系证券销售差价收入增长所致，2015 年其他收入占比为 25.94%，占比持续提升。

表8　公司信托业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
利息净收入	0.02	0.13	0.13	0.70
佣金及手续费净收入	11.52	75.69	13.37	72.70
投资收益	0.09	0.59	0.40	2.18
公允价值变动损益	1.35	8.87	-0.28	-1.52
其他收入	2.24	14.72	4.77	25.94
合计	**15.22**	**100.00**	**18.39**	**100.00**

资料来源：公司提供

山东信托围绕《信托法》、《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理

办法》及银监会的有关规定开展信托业务。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。山东信托自有资金主要用于投资业务。近年来，山东信托投资规模稳步增长（见下表 9）。截至 2015 年底，山东信托共持有投资金额 15.35 亿元，其中，基金投资金额 8.30 亿元，占比为 54.07%，占比最高，主要系泰达基金旗下的基金产品；债券投资金额 4.24 亿元，占比 27.62%；股票投资余额 1.77 亿元，占比为 11.53%。2015 年，山东信托实现利息收入 0.13 亿元，投资收益 0.40 亿元。整体来看，山东信托投资资产所面临的市场波动风险值得关注。

表9　山东信托投资资产情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	投资金额	占比	投资金额	占比
股票	1.58	10.54	1.77	11.53
基金	6.53	43.56	8.30	54.07
债券	5.96	39.76	4.24	27.62
长期股权投资	0.92	6.14	1.04	6.78
合计	**14.99**	**100.00**	**15.35**	**100.00**

资料来源：山东信托年报

由于资产管理市场竞争加剧，2015 年，山东信托存续信托余额较 2014 年出现明显下滑，信托产品发行速度有所降低，新增信托业务规模逐年下降。2015 年，山东信托发行信托产品 382 支，募集资金规模 822 亿元。截至 2015 年底，山东信托存续信托余额 2413.50 亿元，存续产品 827 支。

从产品类型看，山东信托信托产品以单一信托为主。2015 年，新增单一信托（含资金类和资产类）1174.11 亿元（占 79.31%），集合信托 306.33 亿元（占 20.69%），集合信托产品占比较 2014 略有下降，山东信托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。从信托报酬收入看，2015 年山东信托实现信托报酬收入 13.37 亿元，同比增长 16.06%。

表 10　2014~2015 年信托业务情况（单位：亿元、支）

	2014 年	2015 年
新增信托业务规模	1909.24	1480.44
其中：单一资金信托	1489.92	1168.17
单一资产信托	12.08	5.94
集合资金信托	407.24	306.33
新增信托产品数量	547	382
其中：单一资金信托	397	211
单一资产信托	3	0
集合资金信托	147	171
存续信托余额	3276.91	2413.50
信托报酬收入	11.52	13.37

资料来源：公司提供

从结构上看，山东信托对于受托资产管理方式以被动管理为主。截至 2015 年底，山东信托主动管理型信托资产余额 513.34 亿元，被动管理型信托资产余额 1950.25 亿元。

表11　山东信托受托资产管理方式明细表

（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	规模	占比	规模	占比
主动管理型信托资产	538.37	16.30	513.34	20.84
被动管理型信托资产	2763.53	83.70	1950.25	79.16
合计	**3301.90**	**100.00**	**2463.59**	**100.00**

资料来源：公司提供

从资金投向看，近年信托资金投向主要投向实业、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波动上升趋势，投向金融领域、基础投资、证券领域资金比重整体呈上升趋势。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；而 2015 年中国经济下行压力较大，山东信托减少了对实业领域的投资。整体看，山东信托资金投向较为分散，房地产领域投资比重的增长对山东信托风控水平提出更高要求。

表 12　2014~2015 年公司信托资金投向及产品结构（单位：%）

资金投向	2014 年	2015 年	产品结构	2014 年	2015 年
房地产	16.57	13.73	证券投资	--	--
金融	3.33	5.74	权益投资	13.58	8.30
基础投资	15.48	16.36	贷款	45.74	44.73
实业	28.91	25.57	债券投资	9.61	--
证券类	11.34	21.30	交易性金融资产	8.94	20.38
其他	24.37	17.29	可供出售金融资产及持有至到期投资	19.31	17.59
--	--	-	其他	2.81	8.99

资料来源：公司提供

从产品结构看，山东信托产品以贷款类为主，但占比呈逐年下降趋势，截至 2015 年为 44.73%。2014 年，山东信托调整了产品结构，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。从占比来看，交易性金融资产占比呈逐年增加的趋势；可供出售金融资产及持有至到期投资波动减少。整体看，二者之和呈逐年增加的态势。截至 2015 年末，二者分别占比 20.38%和 17.59%。

截至 2015 年底，山东信托不良资产共 9 笔（见下表 13）。

表13　山东信托不良资产情况表（单位：亿元）

项目名称	涉及资金	资金用途	备注
弘毅 42 号	0.56	向山东高开变压器制造有限公司发放流动资金贷款	正在积极追偿
债赢 4 号	0.94	向邹平鲁杭天润实业科技有限公司发放流动资金贷款	正在积极追偿
债赢 12 号	0.03	向山东邹平黑金经贸有限公司发放流动资金贷款	正在积极追偿
债赢 13 号	0.93	向旭光实业集团有限公司发放流动资金贷款	正在积极追偿
债赢 15 号	0.18	向武汉市陈盛矿业投资有限公司发放流动资金贷款	正在积极追偿
天同证券公司	0.14	股权投资	正在办理资产核销登记
瑞华投资有限公司	0.05	股权投资	拟退出，但是大股东不配合
民生证券公司	0.09	股权投资	--
股票	0.01	二级市场股票	--
合计	**2.93**	--	--

资料来源：公司提供

从山东信托净资本和风险资产情况看（见下表 14），近年来，尽管受投资资产规模上升影响，投资资产的风险调整有所上升，但净资产的增加仍导致山东信托净资本规模不断上升，截至 2015 年底，山东信托净资本 43.25 亿元。近年来，山东信托整体存续规模降低，各项业务风险资本之和呈下降态势，截至 2015 年底，山东信托各项业务风险资本之和为 16.41 亿元。近年来，山东信托净资本与各项业务风险资本之和的比例不断增长，截至 2015 年底，山东信托净资本与各项业务风险资本之和的比例为 263.33%，山东信托未来业务发展空间较大。

表14　山东信托净资本和风险资产情况

（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年
净资本	39.63	43.25
各项业务风险资本之和	25.90	16.41
净资本/各项业务风险资本之和	153.01	263.53
净资产	43.47	50.09
净资本/净资产	91.15	86.34

资料来源：公司提供

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。2015 年，山东信托提取信托赔偿准备 9231.38 万元，提取一般风险准备 1475.48 万元。截至 2015 年底，信托赔偿准备余额 29442.73 万元，一般风险准备余额 8100.13 万元。

总体看，山东信托新增信托业务规模逐年下降，信托产品结构以贷款为主；信托资金投向中，房地产领域呈波动增加态势，相关风险值得关注。

（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 30.54%，以下简称“山东资管”）。

2015 年，泰信基金发行 9 支专户理财产品。截至 2016 年 3 月底，泰信基金拥有产品 26 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。2015 年，泰信基金实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 44%；截至 2016 年 3 月底，泰信基金的基金总净值 122 亿元。

山东担保主要从事省内中小企业融资性担保业务。截至 2015 年底，山东担保资产总额 12797 万元，净资产 10276 万元。截至 2016 年 3 月底，山东担保已与 14 家商业银行建立了合作关系，累计为 75 家企业提供担保服务。2015 年实现营业收入 1369 万元。截至 2016 年 3 月底，山东担保期末担保责任余额 1.40 亿元，计提未到期责任准备金和担保赔偿准备 1115.36 万元。截至 2016 年 3 月底，担保业务共发生 5 项代偿事项，累计代偿 1688.80 万元，追偿回款 435 万元。整体来看，山东担保业务规模不大，但在宏观经济下行背景下，担保资产质量的下降或进一步加大其后续代偿及追偿压力。

金鼎租赁 2015 年业务保持扩张，新增租赁合同 3 个，新增合同金额 5.88 亿元，2015 年实现营业总收入 1.11 亿元，净利润-0.25 亿元。截至 2016 年 3 月底，金鼎租赁应收租赁款余额为 9.86 亿元，存量租赁合同 16 个，其中单笔租赁款在 1 亿元以上的共 6 个；不良应收融资租赁款为 2.94 亿元，不良率为 29.81%。金鼎租赁业务模式以售后回租为主，目前前五大客户为滨州铝电高新股份有限公司、新疆蓝山屯河能源有限公司、鲁信置业有限公司、威海港集团有限公司、宁夏宝塔能源化工有限公司，租赁款占比 30.74%。2016 年 1~3 月，金鼎租赁实现营业总收入 0.14 亿元，净利润 0.02 亿元。整体看，金鼎租赁业务处于起步阶段，规模偏小，对公司收入和盈利贡献度有限。后续公司计划引入外部投资者，增强金鼎租赁的资本实力和扩展客户资源。

山东资管成立于 2014 年 12 月，注册资本 20.30 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。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 3 月底，山东资管公司累计收购、受托管理各类不良资产 512.23 亿元，累计收购原值 120.19 亿元，累计回收现金 23.48 亿元，现金回收率为 19.54%，剩余未处置资产 438.63 亿元，其中：商定收购与合作清收类不良资产 392.07 亿元，占比 89.39%；商业收购与分类处置类不良资产 44.71 亿元，占比 10.19%；指定收购与处置类不良资产 1.85 亿元，占比 0.42%。公司 2015 年实现收入 2.55 亿元，实现利润总额 1.89 亿元，净利润 1.42 亿元。整体看，山东资管公司成立时间尚短，业务处于探索阶段，不良资产经营能力有待观察，但作

为省级不良资产管理公司，山东资管公司在区域内具有一定的竞争地位及与当地政府合作关系优势，且未来随着金融机构不良资产规模的持续扩大，其面临的发展空间较大。

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，按权益法核实）。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

公司文化旅游板块以旅游产业开发、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，经营主体分别是山东鲁信投资集团股份有限公司（以下简称“鲁信投资公司”）和山东鲁信文化传媒投资集团有限公司（以下简称“鲁信文化传媒”）。

旅游产业开发方面，公司与青岛海洋科技馆等单位合作，投资建立了青岛海底世界、青岛欢动世界等项目。截至目前，上述项目均已建成投入运营，形成了较高的品牌知名度。旅游产业开发方面，2015 年，各园区、景点接待游客数量达到 321.59 万人次，实现收入 2.13 亿元。

文化产业方面，公司自 2008 年起在山东省内布局电影院线连锁网络，从济南等城市试点，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 2016 年 3 月底，公司下属自建影院家数达 18 家，座位数达 13351 个；2015 年实现营业收入 1.42 亿元，同比增长 23.48%。由于公司在山东省内消费能力弱的城市所投资院线具有一定的社会公益性质，在济南、北京等地建设的院线受市场竞争影响盈利情况一般，公司院线整体投资回报不理想。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。

总体看，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。

其他

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。

磨料磨具的经营主体为鲁信创投，主营业务为磨料磨具产品的生产销售。公司磨料磨具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、能源设备等领域。磨料磨具产业设两个分厂和五个子公司，合计拥有 16000 吨磨料、3800 吨磨具、1 亿张涂附磨具的年生产能力。

印刷包装业务的经营主体为山东鲁信天一印务有限公司，主要从事医药制品的印刷包装，具备 15 亿只纸制包装盒的生产能力。

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（以下简称“鲁信房地产”）。鲁信房地产注册资本 3 亿元，总资产 6.63 亿元，具有房地产开发二级资质。公司 2013~2015 年房地产销售收入主要来源于文教办公楼项目和淄博鲁信花园项目，截至 2016 年 3 月底，公司房地产待售面积主要为蟠龙山花园项目和淄博鲁信花园项目。

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 3 月底，公司实际承担的转贷余额为 35.75 亿元。

总体看，公司其他业务作为公司业务收入来源的有益补充，收入规模波动上升，但是对公司整体收入的贡献却逐年下降。

2. 经营效率

2015 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 19.84 次、2.17 次和 0.21 次，均较 2014 年有所下降，其中存货周转次数下降幅度较大，主要系公司房地产开发规模扩大导致存货开发成本增加所致。总体看，公司经营效率尚可。

3. 未来规划

在建项目

截至2016年3月底，公司主要在建项目有潍坊实华天然气有限公司等项目。其中，潍坊实华天然气有限公司拟投资规模较大，为0.86亿元，截至2015年3月底已投资0.01亿元；日照实华天然气有限公司等项目投资规模较小。下表仅反映纳入公司合并范围的部分在建工程，公司实际投资规模高于下表所列规模。总体看，公司在建工程规模一般，外部融资需求较小。

表15　截至2016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 2016 年 3 月底完成情况	2016 年 4~12 月投资计划	2017 年投资计划
	自有资金	贷款				
日照实华天然气有限公司	0.18	--	2013.07~2016.12	0.10	0.08	--
山东博兴实华天然气有限公司	0.18	--	2012.12~2017.12	0.09	0.05	0.04
潍坊实华天然气有限公司	0.86	--	2014.09~2017.12	0.01	0.10	0.75
磨料建设 2011-1 项目-厂房及公共设施	0.19	0.48	2011.01~2016.12	0.25	0.42	--
合 计	**1.41**	**0.48**	--	**0.45**	**0.65**	**0.79**

资料来源：公司提供

未来发展规划

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。

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。

信托业务方面，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。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。

旅游产业方面，一是组织形式和业务结构再造，以投资集团为基础，改组设立鲁信旅游投资集团，搭建旅游投融资运营平台；二是下大力气打造国内一流的旅游品牌，加大对现有旅游项目的管理与市场开拓，增强盈利能力。

总体看，公司发展思路较为清晰，发展前景良好。

八、募集资金使用情况

“16鲁信集团债”募集资金6亿元，全部用于济南-青岛输气管道二线工程项目，目前已全部按照募集资金用途使用完毕。

九、财务分析

公司的 2015 年财务数据已经中天运会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围方面，2015 年纳入合并范围的子公司共有 69 家，较 2014 年新增 4 家新设公司，同时因出售、丧失控制权等原因而减少 3 家。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。

截至 2015 年底，公司资产总额 304.78 亿元，所有者权益 156.26 亿元（含少数股东权益 57.26 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 55.95 亿元，利润总额 21.35 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业总收入为 55.95 亿元，同比增长 2.04%，收入构成比较稳定，主要来自天然气销售及管道输送、金融和手续费及佣金收入。同期，公司营业成本（包含金融业务相关成本）为 32.70 亿元，同比下降 9.94%。

2015 年，公司期间费用合计 11.24 亿元，同比增长 19.47%，其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为 3.40 亿元、4.13 亿元和 3.71 亿元，同比分别增长 14.25%、21.54%和 22.27%。2015 年公司期间费用占营业总收入的 20.09%，占比较高，期间费用控制能力一般。

2015 年，公司计提资产减值损失 2.90 亿元，同比增长 43.43%，主要是计提持有至到期投资减值准备 1.40 亿元、长期股权投资减值准备 0.52 亿元和坏账准备 0.46 亿元。

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，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。2015 年，公司投资收益为 14.26 亿元，同比增长 59.91%，主要系长期股权投资收益大幅增长所致。

2015 年，公司获得营业外收入 0.53 亿元，对利润总额影响较小，同比略有下降，主要是政府补助和其他收入。

2015 年，公司利润总额为 21.35 亿元，同比增长 28.33%，主要得益于营业成本的下降和投资收益的增长。

从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率为 38.96%，同比上升 7.31 个百分点，主要系金融板块比重提升，拉升了整体营业利润率；但受债务规模扩大的影响，总资本收益率由 2014 年的 6.49%下降至 2015 年的 5.88%；净资产收益率同比则略有增长，为 10.09%。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润规模不断增长，投资收益对利润总额贡献大，整体盈利能力强。

2．现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流主要为销售/购买商品、提供/接受劳务支付的现金、买卖证券支付/收到的款项和收到/支付的往来款项，2015 年，公司经营活动流入和流出分别为 115.98 亿元和 111.45 亿元，均较 2014 年有所收缩，同期，经营活动现金净流量为 4.53 亿元，现金收入比（包括金融业务收到的现金）为 101.11%，同比略有下降，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2015 年，公司收回前期部分投资，投资活动现金流入量较上年大幅增长 155.93%至 68.12 亿元；同时，因金融资产管理公司 2015 年开展业务，购买不良资产及投资较多，导致投资活动现金流出量较上年大幅增长 255.02%至 126.53 亿元。2015 年，投资活动现金净流量为-58.41 亿元。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-53.88 亿元，由于公司经营活动获取的现金净额较少，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建设的推进，公司将面临一定的资本性支出压力。

筹资活动方面，随着对外融资规模的增加，公司筹资活动现金流量保持较大规模净流入状态，2015 年为 56.00 亿元。2015 年公司筹资活动现金流入较上年大幅增长 150.11%至 127.94 亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金；同时，因偿还债务及利息等的增多，筹资活动现金流出较上年大幅增长 126.18%至 71.93 亿元。

总体来看，公司经营性现金净流量较小，且公司大量开展投资活动导致投资性现金缺口较大，目前主要依靠取得筹资来补充现金流，近年来债务大量增加带来较重的未来偿还压力。

3. 资本及债务结构

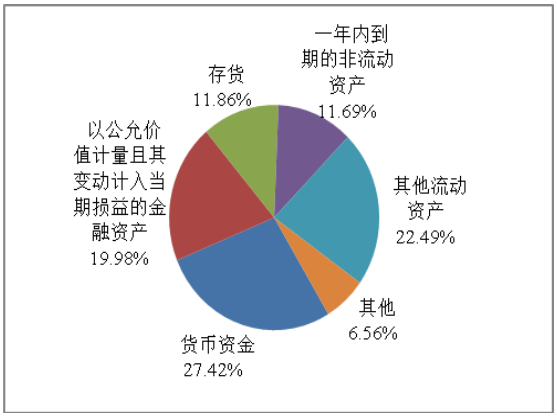
资产

截至 2015 年底，公司合并资产总额 304.78 亿元，同比增长 38.35%，其中流动资产和非流动资产各占 50.00%，资产结构同比变化不大。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 152.39 亿元，同比增长 47.75%，以货币资金（占 27.42%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 19.98%）、存货（占 11.86%）、一年内到期的非流动资产（占 11.69%）和其他流动资产（占 22.49%）为主。

图 5　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2015 年底，公司货币资金为 41.79 亿元，以银行存款（占 37.91%）和其他货币资金（占 46.74%）为主，其他货币资金主要为公司用于购买短期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。

2015 年，受公司加大交易性债券投资力度和指定为以公允价值计量且其变动计入本期损益的金融资产影响，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产同比快速增长 107.78%至 30.45 亿元，主要由指定为以公允价值计量且其变动计入本期损益的金融资产（主要为山东资管持有的商业化收购和分类处置的银行不良资产，占 48.81%）、交易性债券投资（占 32.69%）和交易性权益工具投资（占 18.50%）构成。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 3.15 亿元，其中采用组合测试法计提坏账准备

的应收账款占 80.32%。采用账龄分析的应收账款余额中，1 年以内的占 68.92%，1~2 年占 5.38%，2~3 年的占 3.58%，3 年以上的占 22.12%，账龄集中在 1 年以内。2015 年共计提坏账准备 0.72 亿元，针对 3 年以上的应收账款计提比例在 90%以上，计提较充分。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 2.42 亿元，同比增长 20.06%。应收账款余额前五名客户占应收账款总额的 21.32%，欠款年限均为 1 年以内，客户集中度不高。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 5.88 亿元，主要是业务往来款，同比下降 38.34%，主要系 2014 年入股济南市农商行 5.60 亿元，由于未完成工商登记手续挂帐该科目，本年已转入可供出售金融资产。2015 年底，公司其他应收款余额 11.94 亿元，其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款主要是信托贷款，占 47.05%，已经计提坏账准备比例 98.43%，采用组合组合测试法计提坏账准备的其他应收款占 52.59%，已经计提坏账准备比例 8.43%。采用账龄分析的其他应收款余额中，1 年以内的占 35.67%，1~2 年的占 12.80%，2~3 年的占 0.92%，3 年以上的占 50.61%，公司针对 3 年以上的计提坏账准备的比例较高，计提较为充分。其他应收款余额前五名客户占其他应收款总额的 45.99%，客户集中较高，且欠款年限在 3 年以上的占 45.77%。

截至 2015 年底，公司存货为 18.07 亿元，以开发成本（占 90.47%）为主，共计提跌价准备 0.28 亿元，计提比例为 1.54%，其中用于抵押贷款的土地使用权账面价值 6.95 亿元。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 17.82 亿元，同比增长 58.43%，系一年内到期的信托计划大量增加所致。从构成来看，以一年内到期的信托计划（占 87.63%）和委托贷款（占 12.36%）为主。截至 2015 年底，一年内到期的非流动资产共计提减值准备 1.93 亿元，计提比例 10.82%，主要是为违约信托计划计提的减值准备。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 34.28 亿元，同比增长 144.78%，主要系应收款项类投资、信托计划、发放的贷款、预交税款和待抵扣进项税额大量增加所致。从构成来看，其他流动资产主要是应收款项类投资（占 49.16%）、信托计划（占 30.02%）和贷款（占 15.70%）等。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 152.39 亿元，主要由可供出售金融资产（占 26.41%）、持有至到期投资（占 10.25%）、长期应收款（占 21.95%）和长期股权投资（占 30.33%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 40.25 亿元，同比增长 58.84%，主要是权益工具投资，其中，按公允价值计量的权益工具投资占 17.87%，按成本计量的占 82.13%。截至 2015 年底，可供出售金融资产共计提减值准备 1.39 亿元，计提比例 3.34%。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资为 15.62 亿元，同比下降 26.23%，主要为持有的信托计划（占比 99.28%），其余为少量债券和债权投资。截至 2015 年底，持有至到期投资共计提减值准备 1.54 亿元，计提比例 8.98%。

截至 2015 年底，公司长期应收款为 33.45 亿元，同比增长 343.84%，主要系子公司山东资管购买金融机构不良资产取得的应收款项类投资（占比 73.74%）和子公司金鼎租赁开展融资租赁业务产生的应收融资租赁款（占比 26.24%）增加所致。截至 2015 年底，公司长期应收款共计提减值准备 0.77 亿元，计提比例 2.25%。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 46.22 亿元，同比下降 0.43%，截至 2015 年底，公司长期股权投资主要是对联营企业的投资（占比 97.86%），其余为少量的合营企业和因关停并转及进入清理程序而未纳入合并的子公司。公司作为业务板块较多的投资控股类集团公司，联营企业众多，其中前十大投资对象合计占全部联营企业投资的 76.80%。截至 2015

年底，公司长期股权投资共计提减值准备 0.79 亿元，计提比例 1.68%，前十大联营企业均未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 3.81 亿元，同比增长 67.12%，主要是预付工程款、信托业保障基金增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成稳定，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，资产流动性较好；非流动资产中长期股权投资、可供出售金融资产和长期应收款占比较大，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

随着公司业务规模的扩大，负债总额相应快速增长，截至 2015 年底，公司负债总额为 148.52 亿元，同比增长 68.73%，以非流动负债为主，占 68.14%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 47.31 亿元，同比增长 26.12%，主要是短期借款大幅增加所致。从构成来看，以短期借款（占比 32.51%）、预收款项（占比 10.14%）、其他应付款（占比 14.64%）和其他流动负债（占比 25.36%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 15.38 亿元，同比增长 199.84%，以信用借款（占比 83.55%）和保证借款（占比 14.50%）为主，其余为少量抵押借款。

截至 2015 年底，公司预收款项为 4.80 亿元，同比增长 182.33%，主要系房地产业务的房屋预售款增加所致。从款项性质来看，主要为房地产业务产生的房屋预售款（占 71.83%），其余主要是天然气业务预收的运气运输款项。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 6.93 亿元，同比下降 8.75%，主要为应付交易对手的保证金（占比 62.22%）、往来款及向其他企业的借款等，以 1 年以内的为主。

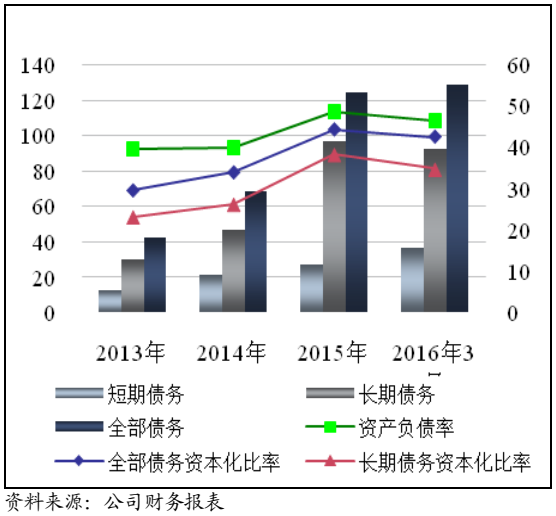
截至 2015 年底，公司其他流动负债为 12.00 亿元，系公司发行的短期融资券（5.00 亿元）和超短期融资券（7.00 亿元）。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 101.21 亿元，同比增长 100.38%，以长期借款、应付债券为主。

随着公司业务规模扩大，融资需求不断增加，公司长期借款高速增长，截至 2015 年底为 64.74 亿元，同比增长 224.86%，以信用借款（占比 59.05%）和保证借款（占比 24.60%）为主，其余为抵、质押借款。

截至 2015 年底，公司应付债券为 31.93 亿元，同比增长 18.65%，为 2012 年以来发行的 3 期中期票据、2 期公司债券和 1 期企业债券。

图 6 近年来公司债务情况



资料来源：公司财务报表

从债务结构看，2015 年，公司全部债务为 124.05 亿元，同比增长 82.03%，其中短期债务和长期债务分别占 22.07%和 77.93%，以长期债务为主。从债务指标来看，2015 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同比均有所上升，分别为 48.73%、44.26%和 38.22%。

总体看，跟踪期内，随着公司业务的不断扩大，公司增大了对外融资的力度，有息债务规模快速上升，以长期债务为主，但债务负担仍处于较轻水平。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计

156.26 亿元，同比增长 18.14%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。归属于母公司所有者权益为 99.00 亿元，以实收资本（占 46.57%）、资本公积（占 30.30%）和未分配利润（占 19.46%）为主，少数股东权益为 57.26 亿元。

总体看，跟踪期内，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，2015 年，公司流动比率和速动比率分别为 322.10%和 283.91%，同比均有所上升。2016 年 3 月底，上述两项指标分别为 296.08%和 261.78%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 9.57%，受经营活动现金净流量同比大幅下降的影响，该指标同比下降 13.46 个百分点。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2015 年，公司 EBITDA 为 26.95 亿元；EBITDA 利息倍数为 4.61 倍，EBITDA 对利息保护能力强；公司全部债务/EBITDA 为 4.60 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 2016 年 3 月底，公司合并口径对外担保 24.61 亿元，其中，子公司山东担保作为专业的担保公司对外提供的担保金额 1.44 亿元，其余 23.17 亿元均为对参股公司的担保：对大连德银置业有限公司（参股比例 44%）担保 13.00 亿元，对山东耀华鲁信节能投资有限公司（参股比例 49%）担保金额 1715 万元，对山东鲁信龙山置业有限公司（参股比例 40%）担保 2.00 亿元。总体看，公司对外担保大部分为对参股公司的担保，存在一定的或有负债风险。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 38.80 亿元，尚未使用额度 29.88 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，公司具有直接融资渠道。

5. 存续债券偿债能力

2015 年，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 26.95 亿元、115.98 亿元和 4.53 亿元，分别为“16 鲁信集团债”合计本金的 4.49 倍、19.33 倍和 0.76 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“16 鲁信集团债”的保障倍数高。

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 2016 年 6 月 27 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。

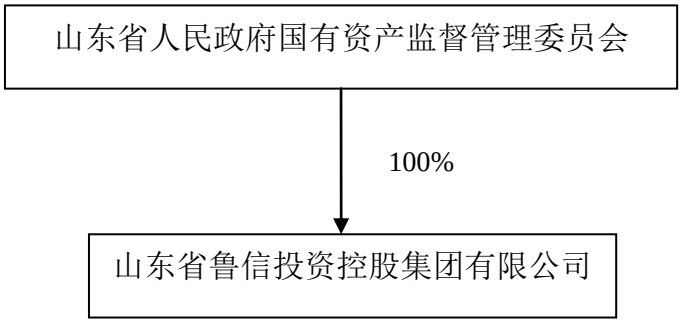
7. 抗风险能力

公司是山东省国资委直属企业，投资涉及省内基础设施、金融服务、文化旅游等重要领域，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。

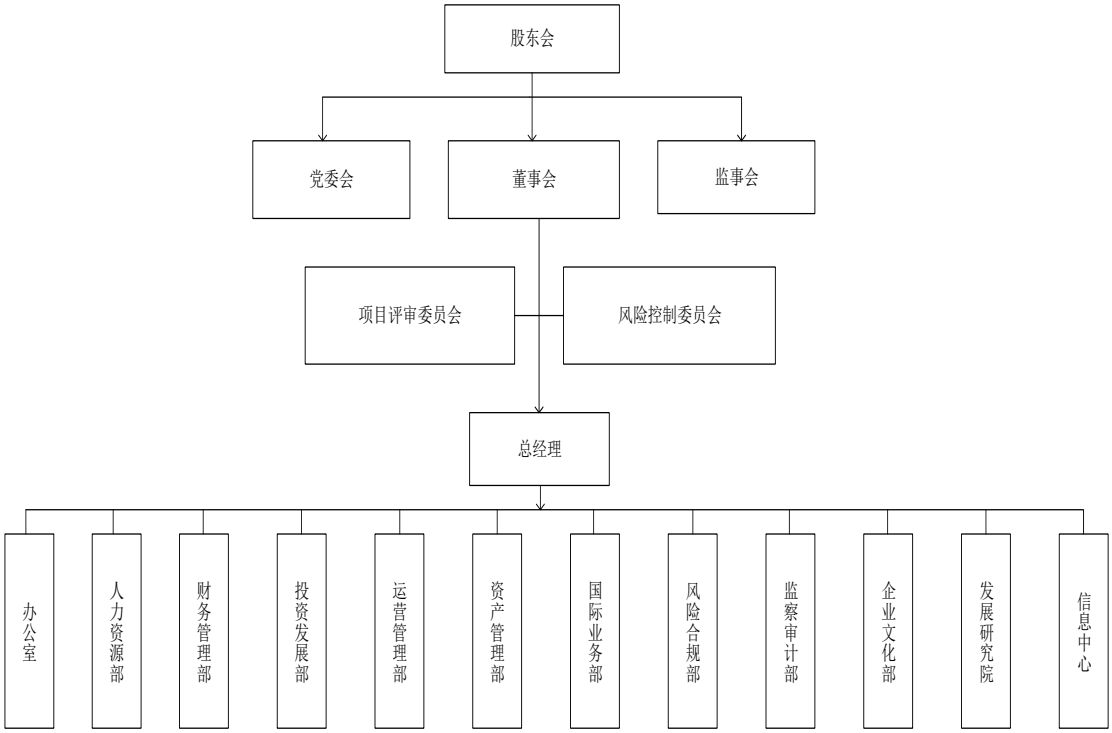
十、结论

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“16 鲁信集团债”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 2015 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	68.53
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	100.00
4	山东鲁信恒基投资有限公司	投资与管理	6000.00	100.00
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	62000.00	100.00
7	鲁信海外投资有限公司	投资与资产管理	2339.00(美元)	100.00
8	山东省投资有限公司	投资与资产管理	30000.00	100.00
9	山东省鲁信金融控股有限公司	金融控股	50000.00	100.00
10	山东省金融资产管理股份有限公司	金融资产管理	203000.00	30.54

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.98	52.84	65.34	85.32
资产总额(亿元)	167.30	220.29	304.78	324.88
所有者权益(亿元)	100.96	132.27	156.26	173.76
短期债务(亿元)	12.42	21.31	27.38	36.46
长期债务(亿元)	30.26	46.84	96.67	92.19
全部债务(亿元)	42.68	68.15	124.05	128.65
营业总收入(亿元)	43.69	54.83	55.95	16.52
利润总额(亿元)	15.75	16.64	21.35	4.94
EBITDA(亿元)	17.77	21.23	26.95	--
经营性净现金流(亿元)	7.69	8.64	4.53	12.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.89	20.74	19.84	--
存货周转次数(次)	3.22	3.86	2.17	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.28	0.21	--
现金收入比(%)	100.67	105.79	101.11	102.00
营业利润率(%)	35.43	31.65	38.96	46.52
总资本收益率(%)	9.79	7.82	7.19	--
净资产收益率(%)	11.94	9.34	10.09	--
长期债务资本化比率(%)	23.06	26.15	38.22	34.67
全部债务资本化比率(%)	29.71	34.00	44.26	42.54
资产负债率(%)	39.65	39.96	48.73	46.52
流动比率(%)	165.86	274.93	322.10	296.08
速动比率(%)	144.73	242.76	283.91	261.78
经营现金流动负债比(%)	24.02	23.03	9.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.43	4.78	4.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.27	3.21	4.60	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；“其他流动负债”的短期融资券已计入当期短期债务；现金类资产已扣除受限资金。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。