跟踪评级公告

联合[2017] 1097 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山东省鲁信投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15鲁信MTN001”、“16鲁信MTN001”、“17鲁信MTN001”和“16鲁信集团债/16鲁信债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

山东省鲁信投资控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 鲁信 MTN001	5 亿元	2015/4/29-2020/4/29	AAA	AAA
16 鲁信 MTN001	15 亿元	2016/1/13-2021/1/13	AAA	AAA
17 鲁信 MTN001	15 亿元	2017/2/17-2022/2/17	AAA	AAA
16 鲁信集团债/16 鲁信债	6 亿元	2016/3/9-2023/3/9	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	52.84	72.90	136.34	137.44
资产总额(亿元)	220.29	304.78	525.23	547.87
所有者权益合计(亿元)	132.27	156.26	238.82	257.59
短期债务(亿元)	21.31	27.38	41.41	39.58
长期债务(亿元)	46.84	96.67	214.11	215.66
全部债务(亿元)	68.15	124.05	255.53	255.24
营业总收入(亿元)	54.83	55.95	68.79	17.75
利润总额(亿元)	16.64	21.35	23.69	5.43
EBITDA(亿元)	21.23	26.95	32.09	--
经营性净现金流(亿元)	8.64	4.53	-43.09	-15.30
营业利润率(%)	31.71	39.00	42.07	39.55
净资产收益率(%)	9.34	10.09	7.47	--
资产负债率(%)	39.96	48.73	54.53	52.98
全部债务资本化比率(%)	34.00	44.26	51.69	49.77
流动比率(%)	274.93	322.10	345.13	352.43
经营现金流动负债比(%)	23.03	9.57	-65.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	4.60	7.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.78	4.61	3.80	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；“其他流动负债”中的有息负债已计入当期短期债务；2016 年所有者权益包含 15 亿元永续中票，2017 年一季度所有者权益包含 30 亿元永续中票。

评级观点

山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省政府授权的投资主体和国有资产运营机构。跟踪期内，公司在资产质量、多元化投资、外部支持等方面保持显著的区域垄断优势。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、公司债务规模持续增长等因素对其经营发展可能带来的不利影响。

跟踪期内，子公司山东省金融资产管理股份公司（以下简称“山东资管”）实施增资扩股，资本实力增强，区域性竞争优势明显，未来业务规模有望增长；公司基础设施、创业投资、金融服务、文化旅游四大业务行业地位突出，对业绩形成良好支撑。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 鲁信 MTN001”、“16 鲁信 MTN001”、“16 鲁信集团债/16 鲁信债”和“17 鲁信 MTN001”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，基础设施、创业投资、金融服务、文化旅游四大业务行业地位突出，在资产质量、多元化投资、外部支持等方面具有显著的区域垄断优势。
2. 跟踪期内，公司营业收入和利润规模持续增长，投资收益规模较大，盈利能力强。
3. 子公司山东资管是省内唯一一家省级资产管理公司，2016 年进行增资扩股，注册资本增至 101.10 亿元，用于搭建不良资产收储处置平台。公司金融服务业务综合竞争力进一步巩固。

关注

1. 信托和创投业务对公司利润贡献较大，但

分析师

姜 帆　王喜梅

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

存在资产减值损失，其面临的政策风险、市场风险等给公司未来收益带来一定的不确定性。

2. 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。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担加重。
4. 存续期内“16 鲁信 MTN001”和“17 鲁信 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由山东鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东省鲁信投资控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东省鲁信投资控股集团有限公司主体长期信用及“15 鲁信 MTN001”、“16 鲁信 MTN001”、“17 鲁信 MTN001”和“16 鲁信集团债/16 鲁信债”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，是经鲁经贸企字[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“山东省国资委”）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 2017 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、风险合规部等部门，拥有二级全资及控股子公司 12 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 525.23 亿元，所有者权益 238.82 亿元（含少数股东权益 114.26 亿元）；2016 年公司实现营业总收入 68.79 亿元，利润总额 23.69 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 547.87 亿元，所有者权益 257.59 亿元（含少数股东权益 116.40 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业总收入 17.75 亿元，利润总额 5.43 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司发行的“15 鲁信 MTN001”，募集资金 5 亿元，其中 3 亿元用于偿还银行借款，2 亿元用于补充营运资金；“16 鲁信 MTN001”，募集资金 15 亿元，其中 10 亿元用于偿还银行借款，5 亿元用于补充营运资金；“17 鲁信 MTN001”募集资金 15 亿元，全部用于偿还银行借款；“16 鲁信集团债/16 鲁信债”，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。目前上述募集资金均已按计划使用完毕。

表1　公司存续期债务融资工具情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
15 鲁信 MTN001	5	2015/4/29	2020/4/29	否	是
16 鲁信 MTN001	15	2016/1/13	2021/1/13	是	是
16 鲁信集团债/16 鲁信债	6	2016/3/9	2023/3/9	否	是

17 鲁信 MTN001	15	2017/2/17	2022/2/17	否	--

资料来源：Wind 资讯

公司存续期债券中，“16 鲁信 MTN001”和“17 鲁信 MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在上述两期中期票据发行第 5 年及之后的每年均具有可赎回权。根据“16 鲁信 MTN001”和“17 鲁信 MTN001”的发行条款，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。

2016 年，公司合并范围控股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”）对普通股进行分红，每 10 股派息（含税）分别为 1.50 元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费

支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析和区域经济

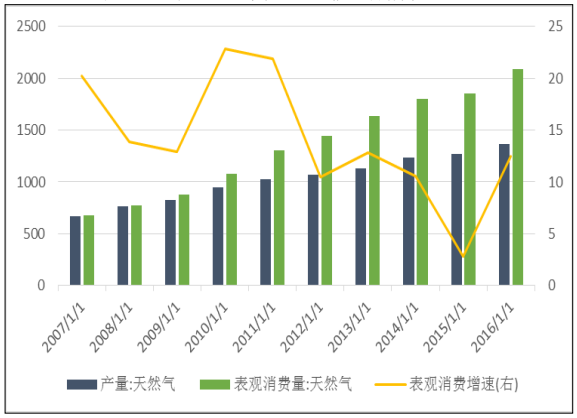
1. 行业分析

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，其中基础设施业务以天然气供应为主，金融服务以信托业务为核心。

（1） 城市管道燃气供应

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。2016 年中国天然气消费量 2058 亿立方米，较 2015 年增长 6.57%，产量 1371 亿立方米，供需缺口近 700 亿立方米，对外依存度 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大于产量的增速。随着中国城镇化过程中居民消费结构的变化，以及环保监管的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。

图 1 中国近年天然气产销情况

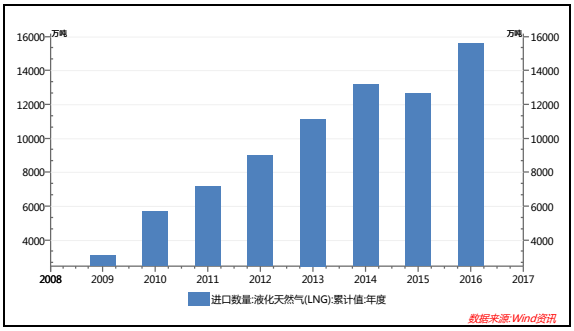


资料来源：Wind 资讯

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，2016 年中国天然气产量

1371 亿立方米，同比增长 1.5%。但中国天然气的自给率逐年下降，由 2008 年的 98.23%降至 2016 年的 65.57%。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。2016 年，中国天然气进口数量 721 亿立方米，同比增长 17.40%，2016 年 LNG 进口量达到 2604 万吨（约合 354 亿立方米），占天然气总进口量的 49%。2015 年末中国天然气剩余技术可采储量 5.2 万亿立方米，2016 年新增探明储量 7265.60 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。

图 2　中国 LNG 进口数量



资料来源：Wind 资讯

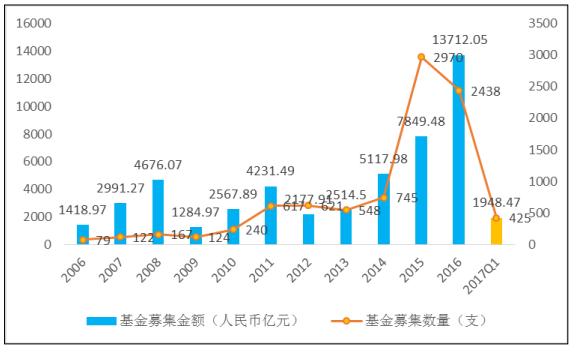
目前，中国天然气价格管理依然实行政府定价，执行“一省一价”的门站价格管理模式。2015 年 11 月，发改委发布新的调价通知，降低非居民用气门站价格 0.7 元/立方米。终端价格的下调首先带来下游需求市场规模的整体扩大，但上游企业盈利水平大幅缩水，同时加剧进口管道气的亏损。

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，近年来，私募股权投资市场蓬勃发展。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。截至 2016 年底，基金业协会公布的最新数据国内股权投资机构超过 1 万家，市场活跃度增加的同时，机构间竞争加剧。1 万家股权投资机构管理资本量总计超过 7 万亿元，按照规模来算，中国已经成为全球第二大股权投资市场。

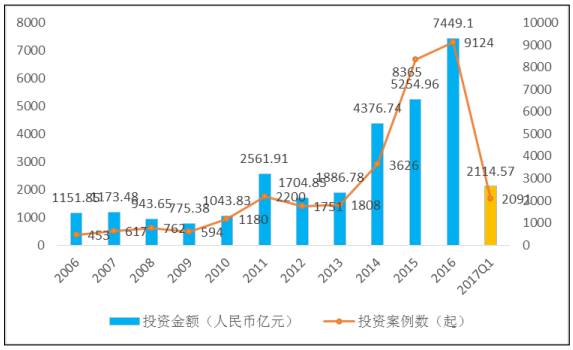
图 3　中国股权投资市场基金募集情况



资料来源：清科研究所

据清科集团旗下私募通统计，2016 年，股权投资市场新募基金数 2438 支，同比下降 17.91%，新募基金总额 1.37 万亿元，较 2015 年底大幅增长 74.69%；新募基金中 2332 支共计 11855 亿元可投资于中国大陆人民币基金。2016 年，中国股权投资市场投资案例 9124 起，同比增长 9.07%，投资金额共 7449.10 亿元，同比增长 41.75%。2006-2016 年中国股权投资市场投资案例数与投资金额数年复合增长率分别为 35.0%和 20.5%，中国 VC/PE 行业投资市场进入快速扩张期。

图 4　中国股权投资市场投资情况情况



资料来源：清科研究所

从股权投资市场投资行业分布看，2016 年

早期投资、VC/PE 市场投资案例中，互联网行业以 2006 起交易位列第一；TMT 行业仍为股权投资市场最青睐的行业，此外金融、消费品、教育以及医疗行业均属热门行业。

2016 年，中国股权投资市场 VC/PE 机构共发生退出案例 4891 笔，同比增长 29.60%。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。2016 年通过新三板实现退出案例占比达 66%，其次是 IPO、并购和股权转让等。

整体来看，2016 年中国股权投资市场发展迅猛，VC/PE 机构在募集资金额、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 2017 年可能助推新一轮股权投资的热潮。

（3） 信托行业

截至 2016 年底，中国信托业协会公布，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模达 20.22 万亿，同比增长 24.01%，行业规模正式跨入“20 万亿”时代；2016 年资产规模增速扭转之前颓势，2016 年四个季度环比增速依次为 2%、4%、5%和 11%。2016 年末，信托业实现经营收入 1116.24 亿元，较 2015 年末的 1176.06 亿元同比下降 5.09%。从具体构成来看，利息收入与信托业务收入占经营收入比重均呈现上升趋势，而投资收益占比则呈现下降趋势。具体而言，2016 年末利息收入为 62.75 亿元，较 2015 年末同比上升 5.57%，同期的利息占比从 5.05%上升为 5.62%；2016 年末投资收益为 270.73 亿元，较 2015 年末同比下降 28.02%，同期的投资收益占比从 31.98%下降为 24.25%；而信托业务收入占经营收入比例，则从 2015 年的 58.61%增至 2016 年的 67.16%。2016 年信托业实现利润 771.82 亿元，同比增长 2.83%。

从资产来源来看，多样化趋势明显，业务结构不断优化。2016 年年末单一资金信托余额为 101231 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 73353.32 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 27601.75 亿元，占比 13.65%，较上一季度小幅上升。

在资产功能方面，2016 年末事务管理类信托余额为 100667.84 亿元（占比 49.79%），规模和占比分别较前一季度提高了 17630.56 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 59893.74 亿元（占比 29.62%），规模、占比较前一季度反向变动，分别提高了 1416.69 亿元、降低了 2.57 个百分点；融资类信托余额为 41624.49 亿元（占比 20.59%），规模和占比分别较前一季度增加了 1458.26 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。

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。四季度占比分别为 25%、16%、16%、21%和 8.2%，相较于 2015 年四季度工商企业占比上升 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。证券投资、房地产占比下降叠加工商企业、金融机构占比提升，反映十三五以来金融业“脱虚入实”初见成效，2016 年下半年流动性收紧市场利率提升，推动金融机构投向占比提高。

2016 年信托平均年化综合信托报酬率为 0.73%，略高于 2015 年 12 月份的 0.53%；就清算信托项目为受益人的年化综合实际收益率来看，2016 年 3 月份 8.18%、6 月份 6.35%、9 月份 7.59%、12 月份 7.60%。而 2015 年该收益率情况为 3 月份 8.11%、6 月份 10.19%、9 月份 7.30%、12 月份 13.96%。因此，2016 年信托项目年化综合实际收益率，相对于 2015 年而言，整体呈现下降趋势。

从“风险”角度看，2016 年，信托风险项目个数和资金规模自 2015 年第四季度持续快速增加以来，2016 年第四季度实现双双回落。2016 年 12 月风险项目 545 个，较 9 月下降 10%；风险项目规模 1175 亿元，较 9 月下降 17%。四季末不良率 0.58%，相较三季末 0.78%有显著改善，与商业银行比信托不良率明显较低。

整体看，2016 年，中国信托行业资产管理规模再创新高，盈利能力有所增强，2016 年下半年券商风控新规、基金管理办法相继出台，银行理财新规规定信托为非标资产唯一通道，通道业务洗牌导致基金子公司规模开始下滑，证监会系统通道业务回流信托，预计未来挤出效应持续，信托资产规模有望进一步增长，未来随着信托资产规模增长，行业竞争加剧，将对信托公司风险控制能力、转型创新能力及主动管理能力等方面提出挑战。

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《2016 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2016 全省实现生产总值（GDP）67008.2 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 4929.1 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 30410.0 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 31669.0 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，实现了由“二三一”向“三二一”的历史性转变。

财政收支方面，2016 年，山东省地方一般公共预算收入 5860.2 亿元，比上年增长 8.5%。其中，税收收入 4212.6 亿元，增长 4.6%。地方一般公共预算支出 8749.6 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%。从排名来看，2016 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，年末规模以上工业法人企业 40600 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 1935 家、145 家和 2 家。工业生产平稳增长。全部工业增加值 26648.6 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%。

资本市场发展加快，股票、债券直接融资 5794.7 亿元，比上年增长 26.2%。上市公司 268 家，比上年增加 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、1811 家和 570 家，分别比上年增加 234 家、1200 家和 252 家。证券公司代理买卖证券交易金额 11.7 万亿元，比上年下降 39.6%。年末私募基金机构 277 家，管理基金规模 1789 亿元，比上年增长 2.1 倍。

旅游业蓬勃发展，旅游消费总额 8030.7 亿元，上年增长 13.7%。其中，国内游客消费增长 13.8%，入境游客消费增长 5.8%。旅游投资 2007.4 亿元，比上年增长 28.6%。年末 A 级旅游景区 1054 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 1180 个，分别比上年增加 69 个和 273 个。

城镇居民人均可支配收入 34012 元，比上年增长 7.8%；人均消费支出 21495 元，增长 8.3%。农村居民人均可支配收入 13954 元，比上年增长 7.9%；人均消费支出 9519 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，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。

六、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，截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 77 家。跟踪期内，公司基础设施业务保持与中石化合作开展天然气管网的建设和运营工作，在区域内天然气板块领域具备较强的竞争优势；公司创业投资业务规模继续增长，截至 2017 年 3 月底，鲁信创业投资集团股份有限公司管理运作市场化基金和专项基金 33 支，累计投资项目 123 个，总投资额 44.57 亿元，项目储备较为充足；公司金融服务种类丰富，信托、基金和资管较快发展，担保、租赁和小贷等业务较为稳定；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。2016 年，公司旗下各园区、景点接待游客数量达到 288 万人次，实现收入 1.86 亿元。截至 2016 年底，公司下属自建影院 16 家，座位数达 12668 个。

总体看，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、高管人员、管理制度等方面无重大变化。

八、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。2016年，基础设施业务、金融服务业务在营业总收入中的占比分别为41.95%和39.97%。公司基础设施业务收入主要来自天然气销售及管道输送，2016年基础设施业务收入为28.86亿元，同比增长1.37%；受金融投资规模扩大的影响，2016年公司金融服务业务收入27.50亿元，同比增长31.20%，在营业收入中的占比同比上升2.50个百分点；公司其他业务主要包括房地产业务、磨料磨具和印刷业务，2016年公司其他业务实现收入10.43亿元，同比增长140.32%，系公司房地产业务收入同比增加5.66亿元所致。

从毛利率来看，基础设施业务板块毛利率较低，2016年为3.22%；金融服务板块，2016年公司将山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东信托”）、山东省投资担保有限公司（以下简称“山东担保”，持股60%）等毛利率水平较高的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，带动毛利率由2015年的98.52%上升至99.12%；受文化旅游业务收入下滑的影响，该板块毛利率由2015年的31.15%下降至27.71%；房地产业务毛利率大幅下降，系公司2016年房地产开发项目确认收入较大，相较之前提供的咨询服务的毛利率较低，致整体毛利率下降。受益于基础设施板块和金融服务板块毛利率提升，2016年公司整体毛利率为44.18%，同比上升2.59个百分点。

表2 2014～2017年一季度公司收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施业务	32.59	59.44	4.39	28.47	50.89	3.11	28.86	41.95	3.22	9.58	53.94	1.96
金融服务业务	15.36	28.02	97.68	20.96	37.47	98.52	27.50	39.97	99.12	6.64	37.42	99.35
文化旅游业务	1.64	3.00	21.96	2.18	3.89	31.15	2.01	2.92	27.71	0.43	2.46	15.02
其他业务	5.23	9.55	33.53	4.34	7.76	24.32	10.43	15.16	15.84	1.10	6.18	25.35
其中：房地产业务	0.65	1.18	41.14	0.37	0.66	29.30	6.03	8.76	6.84	--	--	--

磨料、磨具	2.03	3.71	24.84	1.69	3.02	18.58	1.71	2.48	22.03	0.40	2.25	29.66
印刷	2.13	1.51	29.14	2.27	4.06	28.79	2.46	3.58	29.53	0.61	3.46	27.55
合　计	**54.83**	**100.00**	**33.84**	**55.95**	**100.00**	**41.59**	**68.79**	**100.00**	**44.18**	**17.75**	**100.00**	**40.17**

资料来源：公司提供

注：磨料、磨具收入主要来自鲁信创业投资集团股份有限公司。

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。2016年，公司投资收益为13.62亿元，同比下降4.49%，主要系持有长期股权投资收益减少所致。公司投资收益对营业利润的贡献较大，2016年，投资收益占营业利润的比重为57.71%。公司投资收益受宏观经济环境、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。

2017年1～3月，公司实现营业总收入17.75亿元，同比增长7.45%；投资收益1.79亿元，同比增长4.68%；实现净利润4.07亿元，同比增长26.01%，主要系公允价值变动损益和投资收益增加所致。

2. 基础设施

基础设施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”，持股77.78%）及其下属的山东实华天然气有限公司（以下简称“实华公司”，持股50%）、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”，持股35%）。截至2016年底，实业公司合并资产总额55.64亿元，所有者权益20.40亿元；2016年实现营业收入34.12亿元，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　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

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1542公里。管道公司现已基本整合了中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）在山东省境内的全部天然气管网资源，2016年完成输气量24.17亿立方米，同比增长14.01%，实现营业收入6.13亿元。2016年，实华公司完成天然气销售14.60亿立方米，同比增长10.61%，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。

实业公司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二线项目，于2015年12月底干线部分全线贯通，实现投产试运。截至目前，LNG项目、济青二线项目接收山东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。LNG项目目前输量1150万方/天，运行压力控制在6.8MPa～7.5MPa，管存量700万方左右；济青二线项目输量630万方/天，运行压力控制在5.5MPa～7.0MPa，管存量1350万方左右。

此外，公司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。公司在区域内天然气板块的垄断竞争地位较强。

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。

3. 创业投资

公司创业投资业务经营主体为子公司鲁信创投（股票代码：600783.SH），截至2017年3月底，公司持股68.53%。截至2016年底，鲁信

创投资产总额56.33亿元，所有者权益38.60亿元；2016年实现营业收入1.86亿元，同比减少2.64%，投资收益7.19亿元，同比增长20.70%，利润总额5.12亿元，同比增长52.21%。

跟踪期内，鲁信创投实施基金化转型取得一定成效，前台投资部门基金化转型第一阶段工作基本完成，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、成都基金等专业化和区域化基金。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，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。

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2016年底，鲁信创投管理运作市场化基金和专项基金31支，较2015年底增加8支，截至2017年3月底，鲁信创投管理运作市场化基金和专项基金33支。截至2017年3月底，鲁信创投累计投资项目123个，总投资额44.57亿元，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。

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、金属制品、汽车配件、高铁配套制造业、房地产、计算机、通信和其他电子设备制造业及金融机构类占比较高，其中，化学原料及化学制品制造业占比最高，占比17.21%。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 4　截至 2017 年 3 月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	21	66397.30	14.90
现代农业、渔业	14	32980.48	7.40
软件和信息技术服务业	14	34383.62	7.71
化学原料及化学制品制造业	21	76701.46	17.21
医药制造业	10	40801.00	9.15
计算机、通信和其他电子设备制造业	21	49910.17	11.20
仪器仪表制造业	0	0	0
专用设备制造业	0	0	0
房地产	2	55000.00	12.34
新材料	8	28589.30	6.41
金融机构类	4	46038.43	10.33
其他（仓储、节能、建材、餐饮、制鞋）	8	14855.80	3.35
合计	**123**	**445676.66**	**100.00**

资料来源：公司提供

退出方面，截至2016年底，鲁信创投投资项目已上市公司8家，新三板挂牌25家。其中，上市公司主板1家，中小板6家，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55179.17万元。截至2016年底，鲁信创投作为主发起人出资设立的各基金共有7个拟IPO项目，其中山东金麒麟股份有限公司已于2017年4月在上交所上市。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年底，鲁信创投已有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。

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 2 支政府专项基金，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 2016 年底，鲁信创投作为主发起人发起设立基金共计 31 支，总规模 120 亿元，累计到位资金规模 68 亿元，现存资金规模 37 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。

鲁信创投通过在开曼设立的SPV完成了对美国公司Intarcia Therapeutics Inc.的3000万美元投资；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，进一步拓展海外市场空间。

跟踪期内，公司创业投资业务稳步发展，推动基金化转型取得一定成效，投资收益有所增长，项目储备充足；但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。

4. 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。2016年，公司金融服务板块实现收入27.50亿元，同比增长31.20%。

（1）信托

公司信托业务由山东信托（直接持股比例63.02%）运营。截至2016年底，山东信托资产总额67.19亿元，负债总额6.79亿元；2016年实现营业收入19.15亿元，同比增长4.13%；利润总额14.49亿元，同比增长8.78%。

从信托业务收入构成来看，佣金及手续费净收入是其主要收入来源，2016年为16.72亿元，同比增长25.06%；占营业收入的比重为87.49%，同比上升14.79个百分点。其他收入主要包括金融机构往来收入、证券销售差价收入和汇兑损益等，2016年为2.14亿元，同比下降55.14%，主要是2016年A股持续低迷，导致股票、基金买卖收益下降较多所致。

表5 公司信托业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
利息净收入	0.13	0.70	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

利息净收入和投资收益为信托业务另外两个收入来源，主要由自有资金投资产生。截至2016年底，山东信托共持有投资金额7.60亿元，其中，基金投资金额3.08亿元，占40.53%，主要系泰达基金旗下的基金产品；债券投资金额2.99亿元，占39.34%；股票投资余额0.63亿元，占8.29%。2016年，山东信托实现利息收入0.06亿元，投资收益1.57亿元。整体看，山东信托

投资资产所面临的市场波动风险值得关注。

表6 山东信托投资资产情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	投资金额	占比	投资金额	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

2016年，山东信托存续信托余额小幅上升5.66%至2550.17亿元，新发行信托产品449支，募集资金规模约1197.24亿元。截至2016年底，存续产品836支。从信托报酬收入看，2016年山东信托实现信托报酬收入16.65亿元，同比增长24.53%。

从产品类型看，山东信托产品以单一信托为主。2016年，新增单一信托（含资金类和资产类）1305.71亿元（占68.87%），新增集合信托590.24亿元（占31.13%），山东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。

表 7 2015～2016 年信托业务情况（单位：亿元、支）

	2015 年	2016 年
新增信托业务规模	1480.44	1895.95
其中：单一资金信托	1168.17	1296.43
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	2413.50	2550.17
信托报酬收入	13.37	16.65

资料来源：公司提供

跟踪期内，山东信托受托资产管理方式仍以被动管理为主，近年来，山东信托持续推动传统业务向主动管理方向转型，2016年，主动管理型资产占比上升6.20个百分点至27.04%。截至2016年底，山东信托主动管理型信托资产余额707.34亿元，被动管理型信托资产余额1908.40亿元。

表8 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	707.34	27.04
被动管理型信托资产	1950.25	79.16	1908.40	72.96
合计	**2463.59**	**100.00**	**2615.74**	**100.00**

资料来源：公司提供

从信托资金投向看，2016年，信托资金主要投向实业、基础投资、房地产和金融市场，其中，投向房地产领域和证券类资金比重下降，投向金融领域、基础投资和实业的资金比重呈上升趋势。整体看，山东信托资金投向较为分散，一定程度分散投资风险。从产品结构看，山东信托产品以贷款类为主，2016年占比47.50%，2016年，交易性金融资产占比下降至16.60%，可供出售金融资产及持有至到期投资占比上升至19.25%。

表 9 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

截至2016年底，山东信托不良资产1笔，为山东信托受托管理的弘毅产业42号集合资金信托计划，涉及金额0.56亿元，资金主要用于向山东高开变压器制造有限公司发放的流动资金贷款，山东信托目前正在积极追偿。

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55.24亿元；受整体存续信托余额规模上升影响，各项业务风险资本为21.99亿元，较2015年有所上升，净资本与各项业务风险资本之和的比例有所下降，截至2016年底，山东信托净资本与各项风险资本之和的比例为251.24%，山东信托未来业务发展空间较大。

表10　山东信托净资本和风险资产情况

（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年
净资本	43.25	55.24
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
净资产	50.09	60.39
净资本/净资产	86.34	91.47

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。2016年，山东信托提取信托赔偿准备12270.20万元，提取一般风险准备1182.35万元。截至2016年底，信托赔偿准备余额41712.93万元，一般风险准备余额9282.48万元。

跟踪期内，山东信托营业收入增长，新增信托业务规模上升，信托资金投向较为分散；同时，信托业务仍以单一信托为主，主动管理型信托资产比重虽有上升，但比重仍较低，未来，随着公司信托业务规模增长，行业竞争加剧，对公司风险控制能力、主动管理能力等方面提出挑战。

（2）其他

除控股山东信托外，公司还投资设立了泰信基金管理有限公司（以下简称“泰信基金”，持股45%）、山东担保（持股60%）、鲁信小额贷款股份有限公司（持股30%）、山东省鲁信典当有限责任公司（持股40%）、北京金鼎租赁有限公司（以下简称“金鼎租赁”，持股51%）和山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”，持股35.81%）。

2016年，泰信基金新发行专户理财产品19支。截至2016年底，泰信基金共拥有19支基金产品，基金总净值62.09亿元；拥有专户产品25支，基金总净值62亿元。2016年，泰信基金实现营业收入1.08亿元，同比下降52.63%，系管理的基金规模缩小所致。

山东担保主要从事省内中小企业融资性担保业务。截至2016年底，山东担保资产总额11890万元，所有者权益9198万元；2016年实现营业收入646万元，利润总额-492万元。截至2016年底，山东担保已与9家商业银行建立合作关系，累计为91家企业提供担保服务，期末担保责任余额1.20亿元，计提未到期责任准备金和担保赔偿准备1234万元。2016年，担保业务共发生5项代偿事项，累计代偿2710.40万元，追偿回款167.80万元。整体来看，山东担保业务规模不大，经济下行背景下，担保资产质量的下降或将加大其后续代偿及追偿压力。

金鼎租赁业务模式以售后回租为主，2016年新增租赁合同6个，新增合同金额6.57亿元。2016年实现营业总收入0.61亿元，净利润0.31亿元。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%，较2015年下降13.39个百分点。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，金鼎租赁业务规模较小，对公司收入和盈利贡献度有限。

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%，子公司山东信托持股4.95%），本次增资补充的资金，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。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。目前山东资管根据交易对手、交易方式等业务要素的不同，金融机构不良资产收购与处置业务主要分为四种业务模式：（1）指定收购与处置业务，按意向投资者指定的报价、并使用其提供的资金进行收购，之后进行债权交割和重组的业务；（2）商定收购与合作清收业务，在尽职调查的基础上定价收购，收购后利用出让方金融机构在机构、人员、信息、渠道等方面优势，与出让方合并清收，并按约定的时间和方式管理、清收、重组和清算；（3）商业收购与合作处置业务，在尽职调查的基础上确定价格，以公开的方式取得资产（包），收购后与第三方合作或委托第三方，按约定时间和方式进行管理和处置；（4）商业收购与分类处置业务，在尽职调查的基础上确定价格，以公开的方式取得资产（包），收购后公司根据债权分类，采取催收、诉讼、重组、清算等方式自行处置。截至2016年底，山东资管资产总计259.27亿元，负债148.75亿元；2016年实现营业收入7.72亿元，同比增长205.14%，净利润2.53亿元，同比增长78.17%。截至2017年3月底，山东资管公司累计收购、受托管理各类不良资产736.92亿元，累计收购原值212.33亿元，累计回收现金96.63亿元，现金回收率为32.73%，剩余未处置资产441.67亿元，其中：商定收购与合作清收类不良资产398.44亿元；商业收购与分类处置类不良资产41.53亿元；指定收购与处置类不良资产1.70亿元。

跟踪期内，山东资管增资扩股，资本实力进一步增强，作为山东省唯一一家省级资产管理公司，在区域内具有显著的竞争地位，在当前经济下行压力下，金融机构不良资产规模不断上升，山东资管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，公司金融服务种类丰富，创投、信托和资管均具有较强的区域竞争力。

5. 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”）。

旅游产业方面，鲁信投资公司与青岛海洋科技馆等单位合作，以非控股形式投资建立了青岛海底世界、青岛欢动世界等项目。截至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。旅游产业开发方面，2016年，

各园区、景点接待游客数量达到288万人次，实现收入1.86亿元。

文化产业方面，鲁信文化传媒业务涉及文化产业投资、影视服务和广告服务等领域，是目前山东省规模最大的文化传媒投资公司之一。2008年起开始投资布局全省电影院线连锁网络。截至2016年底，公司下属自建影院16家，座位数达12668个，实现电影票房收入1.15亿元，营业收入1.36亿元，同比下降4.23%。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。

6. 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。

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、建筑和能源设备等领域。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、2亿张涂附磨具的年生产能力。2016年，公司磨料磨具业务实现营业收入1.71亿元，同比变化不大。

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26亿只纸制包装盒的生产能力。2016年，天一印务完成印量23469万印，糊盒169049万个，实现营业收入2.46亿元，净利润0.33亿元。

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（以下简称“鲁信房地产”）。鲁信房地产注册资本3亿元，总资产3.32亿元，具有房地产开发二级资质。公司2016年房地产销售收入主要来源于文教办公楼项目和蟠龙山花园项目，截至2017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，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。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，公司承担的转贷资金余额为8.28亿元。

总体看，公司其他业务收入规模有所上升，作为公司收入来源的有益补充，持续性较好。

7. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数由 2015 年 19.84 次上升至 21.15 次，存货周转次数、总资产周转次数分别为 2.13 次和 0.17 次，均较 2015 年有所下降。总体看，公司经营效率尚可。

8. 未来规划

在建项目

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目为数字文化体验中心。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，外部融资需求不大。

表11 截至2017年3月底公司在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金来源		建设周期	截至 2017 年 3 月底累计投资	2017 年 4-12 月投资计划	2018 年投资计划
		自有资金	贷款				
磨料厂新区搬迁土建	6625.00	4845.00	1780.00	6 年	3488.06	2364.05	--
磨料厂新区搬迁设备	2200.00	2200.00	--	2 年	1121.33	768.50	--
公司更新 2015-3 球磨机等	592.08	592.08	--	3 年	65.06	30.00	--
数字文化体验中心	90886.00	20000.00	70886.00	2 年	4127.94	--	--
湖田站房工程	150.00	150.00	--	1 年	89.84	60.16	--
LNG 工程	605.00	420.77	--	1.5 年	420.77	184.23	--
临朐门站工程	100.00	59.00	--	1 年	59.00	41.00	--
寿滨线二期工程	350.00	278.00	--	1 年	278.00	50.00	20.00
远程分输调控及应急抢险中心工程	600.00	41.00	--	1 年	41.00	509.00	50.00
道口铺输配气站及附属天然气管道工程	2680.00	680.00	2000.00	3 年	242.54	2240.00	197.46
中亚出站管线 DE315	350.00	--	350.00	1 年	39.57	310.43	--
博兴实华配气工程	100.00	100.00		1 年	16.22	83.78	--
LPG 工程	310.00	310.00		1 年	280.95	29.05	--
合计	**105548.08**	**29675.85**	**75016.00**	--	**10270.28**	**6670.20**	**267.46**

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。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016年纳入合并范围的子公司共有76家，较2015年新增7家，其中新设立子公司8家，清算子公司1家。截至2017年3月底，公司合并范围较2016年底新增1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。

1. 资产质量

截至2016年底，公司合并资产总额525.23亿元，同比增长72.33%，其中流动资产占43.07%，非流动资产占56.93%，非流动资产比重同比增加6.93个百分点。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产为226.20亿元，同比增长48.44%，以货币资金（占41.63%）、公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占18.50%）和其他流动资产（占21.65%）为主。

截至2016年底，公司货币资金为94.18亿元，同比增长125.36%，主要是子公司山东资管2016年下半年增资扩股收到大量增资款，因资金未完全投放导致存量资金增加。从构成看，以银行存款（占35.65%）和其他货币资金（占64.34%）为主，其他货币资金主要为山东资管购买的短期理财产品。公司受限制货币资金为0.03亿元，占比较小。

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，同比增长37.48%，系公司增加交易性债券投资以及子公司山东资管购买证券公司理财产品增加所致。

截至2016年底，公司其他应收款为8.20亿元，主要是业务往来款，同比增长39.55%，系公司应收信托业保障基金款项增加所致。2016年底，公司其他应收款账面余额为8.55亿元，从账龄看，1年以内占51.15%，1～2年占23.02%，2～3年占17.54%，其余为3年以上，平均账龄偏长，计提坏账准备0.54亿元，综合计提比例为6.32%。其他应收款余额前五名客户占其他应收款总额的56.63%，客户集中较高。

截至2016年底，公司存货账面余额为18.09亿元，主要以开发成本（占90.49%）为主。开发成本主要包括鲁信和璧花园项目（占80.46%）和鲁信磐古花园项目（占18.85%）。2016年存货共计提跌价准备0.13亿元，2016年底公司存货账面价值为17.95亿元，其中用于抵押贷款的土地使用权账面价值4.80亿元。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产为10.88亿元，同比下降38.93%，系公司信托计划减少所致。从构成来看，以信托计划（占51.30%）和委托贷款（占21.38%）为主。截至2016年底，一年内到期的非流动资产共计提减值准备0.25亿元，计提比例2.25%，主要是对委托贷款计提的减值准备。

截至2016年底，公司其他流动资产为48.98亿元，同比增长42.90%，主要系持有的1年内（含1年）的应收款项类投资及其收益和持有的1年内（含1年）的信托计划增加所致。从构成来看，主要包括持有的1年内（含1年）的信托计划（占14.90%）、持有的1年内（含1年）的应收款项类投资及其收益（占27.33%）和发放的1年内（含1年）的贷款（占47.11%）等。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为299.03亿元，主要由可供出售金融资产（占20.31%）、持有至到期投资（占16.91%）、长期股权投资（占15.72%）和其他非流动资产（占39.62%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为60.73亿元，同比增长50.88%，主要是公司股

权投资等可供出售权益工具增加所致，其中，按公允价值计量的权益工具投资占 8.94%，按成本计量的占 86.38%。截至 2016 年底，可供出售金融资产共计提减值准备 2.01 亿元，计提比例 3.20%。

截至 2016 年底，公司持有至到期投资为 50.55 亿元，同比大幅增长 223.68%，系公司持有的信托计划及契约型私募基金大幅增加所致，其中信托计划占 69.54%，契约型私募基金占 30.07%，其余为委托贷款。截至 2016 年底，公司计提减值准备 0.63 亿元，主要是对债券投资、委托贷款、信托计划和其他债权投资计提的减值准备，计提比例 1.23%。

截至 2016 年底，公司长期应收款为 8.50 亿元，同比下降 74.59%，系子公司山东资管处置了较多长期应收款项所致。

截至2016年底，公司长期股权投资为46.99亿元，同比小幅增长 1.67%。截至 2016 年底，公司长期股权投资主要是对联营企业的投资（占 97.97%），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。截至 2016 年底，公司长期股权投资共计提减值准备 1.18 亿元，计提比例 2.45%。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产大幅增长，由 2015 年的 3.81 亿元增至 118.49 亿元，系新增持有 117.66 亿元一年以上的应收款项类投资所致，主要是山东资管公司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项目，主要投向不良资产及特色投融资。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 547.87 亿元，较 2016 年底增长 4.31%，资产构成与年初相比变化不大。其中，以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为 64.90 亿元，较 2016 年底增长 55.04%，主要是公司交易性债券投资增加所致；其他科目较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，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；非流动资产中可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产占比较大，符合公司投资型企业的行业特点；公司整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

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 2016 年底，公司负债总额为 286.41 亿元，同比增长 92.84%，以非流动负债为主，占 77.12%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 65.54 亿元，同比增长 38.53%，主要来源于公司 2016 年发行 6 亿元“16 鲁信 SCP002”和信托保障基金流动性借款增加 5 亿元使得公司其他流动负债大幅增加所致。从构成来看，以短期借款（占 13.14%）、预收款项（占 13.90%）、一年内到期的非流动负债（占 14.93%）和其他流动负债（占 35.44%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 8.61 亿元，同比下降 44.02%，系公司信用借款减少所致。从构成看，信用借款占 24.74%，抵押借款占 5.23%、保证借款占 70.03%。

截至 2016 年底，公司预收款项为 9.11 亿元，同比增长 89.91%，系公司房地产项目预售后预收款项增加，因未达到收入确认条件尚未确认销售收入。

截至2016年底，公司其他流动负债为23.23亿元，同比增长 93.54%，系公司 2016 年 8 月份发行 6 亿元“16 鲁信 SCP002”，信托保障基金流动性借款增加 5 亿元所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 220.87 亿元，同比增长 118.24%，以长期借款（占 74.78%）和应付债券（占 22.16%）为主。

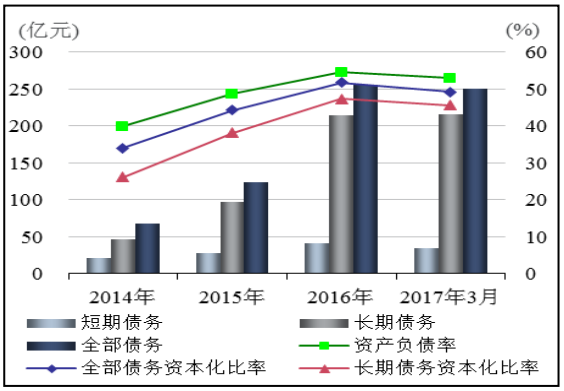
随着公司业务规模扩大，融资需求不断增加，公司长期借款快速增长，截至 2016 年底为

165.17 亿元，同比大幅增长 155.11%，主要是信用借款增加所致。从构成看，主要以信用借款（占 82.17%）和保证借款（占 12.64%）为主，其余为抵、质押借款。

截至 2016 年底，公司应付债券为 48.94 亿元，同比增长 53.31%，系公司 2016 年发行 6 亿元企业债“16 鲁信集团债/16 鲁信债”和 15 亿元公司债“16 鲁信 01”所致。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 290.28 亿元，较 2016 年底增长 1.35%，负债结构变化不大。

图 5　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，截至 2016 年底，公司全部债务为 255.53 亿元，同比增长 105.98%，主要是公司长期借款大幅增加所致。其中短期债务和长期债务分别占 16.21%和 83.79%，以长期债务为主。从债务指标来看，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同比均有所上升，分别为 54.53%、51.69%和 47.27%。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 255.24 亿元，较 2016 年底变化不大。同期，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.98%、49.77%和 45.57%。公司 2016 年发行 15 亿元永续中票，计入其他权益工具，考虑到永续中票具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在债务分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑永续中票后，2016 年调整后全部债务为 270.53 亿元，调整后长期债务为 229.11 亿元，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 53.11%和 48.96%；公司 2017 年 2 月发行 15 亿元永续中票，考虑调整后债务情况，截至 2017 年 3 月底，调整后全部债务为 285.24 亿元，调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 52.55%和 48.82%。

跟踪期内，随着公司业务规模的不断扩大，公司对外融资规模增加，公司债务负担加重。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 238.82 亿元，同比增长 52.84%，系公司 2016 年发行 15 亿元永续中票，计入其他权益工具及少数股东权益增加所致。其中归属于母公司所有者权益为 124.56 亿元，以实收资本（占 24.08%）、资本公积（占 15.86%）和未分配利润（占 45.07%）为主，少数股东权益为 114.26 亿元，同比增长 99.55%，系子公司山东资管增资扩股引入新投资者带动所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 257.59 亿元，较 2016 年底增长 7.86%，主要系公司 2017 年 2 月发行 15 亿元永续中票计入其他权益工具所致。所有者权益构成较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模不断增加，主要来自少数股东权益和发行永续中票，其中少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性偏弱。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业总收入为 68.79 亿元，同比增长 22.95%，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 38.40 亿元，同比增长 17.51%，营业成本增长幅度小于收入增长幅度。同期，

公司营业利润率同比增加 3.07 个百分点至 42.07%，盈利能力提升。

2016 年，公司期间费用合计 14.69 亿元，同比增长 30.69%，其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为 3.42 亿元、4.29 亿元和 6.99 亿元，同比分别增长 0.29%、3.87%和 88.41%，财务费用增长较大主要是公司带息负债融资大幅增加，利息支出增加所致。2016 年公司期间费用占营业总收入的 21.35%，占比较高，期间费用控制能力一般。

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。2016 年，公司投资收益为 13.62 亿元，同比下降 4.49%，主要是长期股权投资投资收益减少所致。从构成看，长期股权投资收益占比最高，对于长期股权投资所投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 12　2015～2016 年公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产投资收益	0.23	0.26
持有至到期投资收益	2.50	3.16
可供出售金融资产收益	1.20	3.94
长期股权投资收益	9.04	6.07
其他投资收益	1.29	0.19
合计	**14.26**	**13.62**

资料来源：公司财务报表

2016 年，公司利润总额为 23.69 亿元，同比增长 10.94%，主要得益于公司主营业务收入的增长。

2017 年 1～3 月，公司实现营业总收入 17.75 亿元，利润总额 5.43 亿元，同比分别增长 7.45%和 9.92%，同期，营业利润率为 39.55%，较 2016 年下降 2.52 个百分点。

从盈利指标来看，受公司债务规模的大幅增加，2016 年公司总资本收益率为 5.32%，较 2015 年下降 2.39 个百分点，净资产收益率为 7.47%，较 2016 年下降 2.62 个百分点。

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

4．现金流及保障

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入和流出均较上年大幅增长，主要来自收到/支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长带动。 2016 年公司收到其他与经营活动有关的现金 177.21 亿元，同比增加 117.85 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 234.08 亿元，同比大幅增加 174.29 亿元，主要系子公司山东资管 2016 年度不良资产收购、处置及市场化投融资业务规模大幅增加所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为-43.09 亿元。从收入实现质量看，2016 年公司现金收入比为 74.24%，较 2015 年下降 1.83 个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 58.14 亿元，同比下降 14.65%，系公司收回投资收到的现金减少所致；同期，投资活动现金流出大幅下降，由 2015 年 126.53 亿元下降至 2016 年 75.40 亿元，主要是公司投资支付的现金减少所致。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-17.26 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流波动较大，其中筹资活动现金流入增加 91.09%至 244.48 亿元，主要是子公司山东资管因增资扩股吸收投资收到的现金大幅增加以及公司取得借款所收到的现金增加所致；同期，公司筹资活动现金流出增加 74.99%至 125.88 亿元，主要是公司偿还债务支付的现金增加所致。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 118.60 亿元。

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

总体来看，公司经营活动现金流量为净流出，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偿还压力。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 345.13%和 317.74%，同比均有所上升。2017 年 3 月底，上述两项指标分别为 352.43%和 324.75%。2016 年，受经营活动现金流量转为净流出影响，公司经营现金流动负债比为-65.74%。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，2016 年，公司 EBITDA 为 32.09 亿元；EBITDA 利息倍数为 3.80 倍，EBITDA 对利息保护能力强；公司全部债务/EBITDA 为 7.96 倍。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径对外担保 16.12 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 1.06 亿元，其余 15.06 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 12.56 亿元，对山东鲁信龙山置业有限公司（参股比例 40%）担保 2.00 亿元，对山东鲁信置业有限公司（参股比例 19.64%）担保金额为 5000 万元。截至 2016 年底，大连德银置业有限公司资产总额 332282 万元，所有者权益 1697 万元；2016 年利润总额-491 万元。截至 2016 年底，山东鲁信龙山置业有限公司资产总额 242151 万元，所有者权益-385 万元；2016 年利润总额-3664 万元。截至 2016 年底，山东鲁信置业有限公司资产总额 348614 万元，所有者权益 108988 万元；2016 年实现营业收入 8304 万元，利润总额-5857 万元。总体看，公司对外担保大部分为对参股公司的担保，被担保企业经营业绩一般，存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 283.80 亿元，尚未使用额度 208.71 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。

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 2017 年 6 月 7 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。

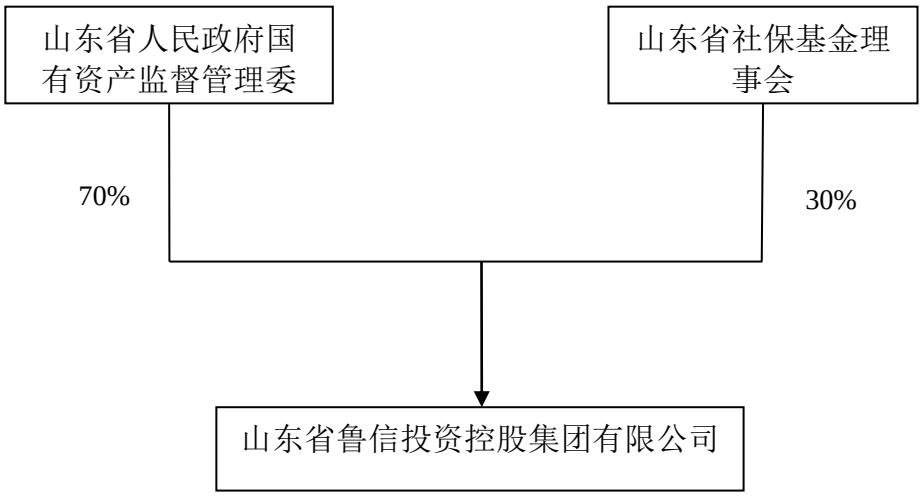
十、存续期内债券偿还能力分析

2016 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 32.09 亿元和 244.91 亿元，分别为“15 鲁信 MTN001”、“16 鲁信 MTN001”、“16 鲁信集团债/16 鲁信债”和“17 鲁信 MTN001”合计本金的 0.78 倍和 5.97 倍。公司经营活动现金流入量对“15 鲁信 MTN001”、“16 鲁信 MTN001”、“16 鲁信集团债/16 鲁信债”和“17 鲁信 MTN001”的保障程度高。

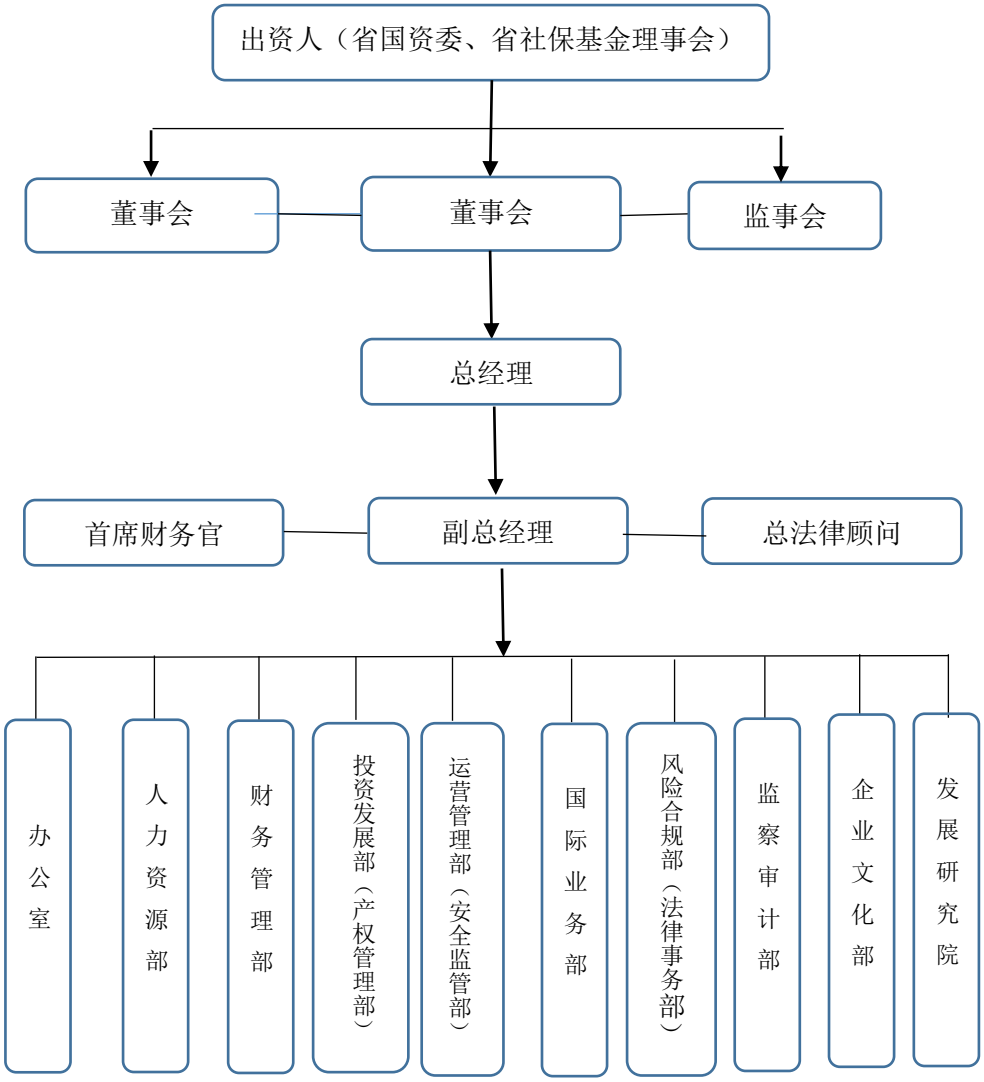
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 鲁信 MTN001”、“16 鲁信 MTN001”、“16 鲁信集团债/16 鲁信债”和“17 鲁信 MTN001”AAA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　截至 2016 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	山东省国际信托股份有限公司	金融	200000.00	69.27
3	山东鲁信实业集团有限公司	投资	90000	77.78
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	31000.11	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	67.74
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	1011000.00	35.81
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	60.00

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.84	72.90	136.34	137.44
资产总额(亿元)	220.29	304.78	525.23	547.87
所有者权益(亿元)	132.27	156.26	238.82	257.59
短期债务(亿元)	21.31	27.38	41.41	39.58
长期债务(亿元)	46.84	96.67	214.11	215.66
全部债务(亿元)	68.15	124.05	255.53	255.24
营业总收入(亿元)	54.83	55.95	68.79	17.75
利润总额(亿元)	16.64	21.35	23.69	5.43
EBITDA(亿元)	21.23	26.95	32.09	--
经营性净现金流(亿元)	8.64	4.53	-43.09	-15.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.74	19.84	21.15	--
存货周转次数(次)	3.86	2.17	2.13	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.21	0.17	--
现金收入比(%)	82.50	76.07	74.24	64.35
营业利润率(%)	31.71	39.00	42.07	39.55
总资本收益率(%)	8.38	7.71	5.32	--
净资产收益率(%)	9.34	10.09	7.47	--
长期债务资本化比率(%)	26.15	38.22	47.27	45.57
全部债务资本化比率(%)	34.00	44.26	51.69	49.77
资产负债率(%)	39.96	48.73	54.53	52.98
流动比率(%)	274.93	322.10	345.13	352.43
速动比率(%)	242.76	283.91	317.74	324.75
经营现金流动负债比(%)	23.03	9.57	-65.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.78	4.61	3.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	4.60	7.96	--

注：2017 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；2016 年所有者权益包含 15 亿元永续中票，2017 年一季度所有者权益包含 30 亿元永续中票。

附件 4　主要财务指标的计算公式

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。