

信用等级公告

联合[2015] 463 号

联合资信评估有限公司通过对山东省鲁信投资控股集团有限公司及其拟发行的 2015 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 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

山东省鲁信投资控股集团有限公司

2015 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月十六日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

山东省鲁信投资控股集团有限公司

2015 年第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 每年付息一次, 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 偿还金融机构借款及补充营运资金

评级时间: 2015 年 4 月 16 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	121.15	130.45	167.30	206.88
所有者权益(亿元)	76.04	87.72	100.96	122.35
长期债务(亿元)	11.37	14.27	30.26	47.19
全部债务(亿元)	25.17	31.32	42.68	68.56
营业总收入(亿元)	27.25	33.15	43.69	37.89
利润总额(亿元)	12.72	13.34	14.68	14.23
EBITDA(亿元)	14.71	15.98	17.77	--
经营性净现金流(亿元)	1.00	0.63	7.69	11.31
营业利润率(%)	25.89	31.29	35.40	34.49
净资产收益率(%)	13.84	11.77	11.04	--
资产负债率(%)	37.24	32.76	39.65	40.86
全部债务资本化比率(%)	24.87	26.31	29.71	35.91
流动比率(%)	146.83	220.46	165.86	244.88
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	1.96	2.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.40	9.49	8.60	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.98	1.07	1.18	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计

分析师

史延 王慧

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山东省鲁信投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,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,在资产质量、多元化投资、外部支持等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到,公司金融及信托业务受外部环境影响较大、债务规模持续增长等因素对公司造成的不利影响。

经过多年发展,公司已经形成了基础设施、信托、创投三大业务板块,行业地位突出,对公司业绩形成良好支撑。山东信托增资扩股及 IPO 重启为公司信托及创投业务提供了良好条件;2014 年以来,公司金融板块经营范围有所扩大,区域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。

本期中期票据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。

基于对公司主体长期信用和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险很低。

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,资产质量优良,经营业绩稳定,抗风险能力很强。
2. 公司将作为山东省油气资源投资平台,负责拟定山东省的天然气业务规划。
3. 山东信托增资扩股及 IPO 重启,为公司信托和创投业务的发展提供了良好支撑;

2014 年以来，山东省政府批准公司入股济南农商行和中援人寿，成立资产管理公司，公司金融业务经营实力进一步增强。

4. 公司近年来收入和利润规模持续增长，投资收益规模较大，盈利能力强。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 受监管政策及相关信用风险暴露影响，信托行业风险加大；公司信托业务规模快速增长，且近年来信托资金投资房地产比例逐年增高，存在一定的经营风险。
2. 公司业务板块众多，且行业跨度大，对公司的管理能力提出更高要求。
3. 近年来，公司债务规模呈上升趋势。
4. 公司承担山东省转贷业务，转贷资金未在表内反映，虽有财政兜底偿还，但由于财政到位资金及债务偿还时间不匹配，公司存在一定的短期资金垫付风险。
5. 本期中期票据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。

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、联合资信与评估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、山东省鲁信投资控股集团有限公司 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至发行人依据发行条款约定赎回时有效；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、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 31 日，是在鲁经贸企字【2001】762 号和鲁财国股【2001】53 号文件批准，在原山东省国际信托投资公司、山东省高新技术投资公司等企业基础上整合组建的大型国有投资控股公司，初始注册资本 30 亿元，由山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）全额出资，2005 年 8 月公司更为现名。截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 30 亿元，实际控制人为省国资委。

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

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

截至 2013 年底，公司资产总额 167.30 亿元，所有者权益 100.96 亿元（含少数股东权益 26.54 亿元）；2013 年公司实现营业总收入 43.69 亿元，利润总额 14.68 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 206.88 亿元，所有者权益 122.35 亿元（含少数股东权益 36.73 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业总收入 37.89 亿元，利润总额 14.23 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、本期中期票据概况

公司 2015 年注册中期票据 45 亿元，其中，2015 年第一期中期票据拟发行 5 亿元，本期拟发行第二期中期票据，额度 15 亿元（以下简称

“本期中期票据”）。本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款及补充营运资金。本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据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。公司在本期中期票据发行第 5 年及之后的每年均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息，前 5 个计息年度利率保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。其中前 5 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差，如公司在第 5 年不行使赎回权，从第 6~10 个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加 300 个基点，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款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。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公

司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，除发生以下事件：（1）向出资人山东省国资委上缴利润；（2）对子公司增资和对外权益投资；（3）重大固定资产投资；（4）减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至今已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事下列行为：（1）向出资人分配利润；（2）对子公司增资和对外权益投资；（3）重大固定资产投资；（4）减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司未付息且拖欠行为持续 5 个工作日以上，或公司违反利息递延下的限制事项，视为违约，本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

综合以上分析，本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品

不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

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

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一

定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

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

四、行业分析和区域经济环境

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

天然气与煤炭、石油能源相比，具有使用安全、热值高、洁净等优势，在环保要求日益提高、环保意识不断增强的背景下，天然气需求快速增长。同时由于目前国际上产生相同热值天然气价格相对汽油、柴油而言，低 30~50%；而且，国内天然气价格比国际价格低，所以天然气具有明显的经济性。

近 20 年中国城市化率持续提高，中国城市化率不断提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市化率 85% 左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%，而中国城镇平均气化率约为 15% 左右，燃气供应行业蕴藏较

大的市场空间。同时，燃气供应前期管道铺设投资规模较大，且具有一定排他性，管道燃气供应具有自然垄断性。

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

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

根据发改委通知，2013 年 7 月 10 日起，非居民天然气价格从每立方米 1.69 元上调至 1.95 元，上涨幅度为 0.26 元；2014 年 9 月 1 日，非居民用气存量天然气门站价格每立方米提高 0.4 元，增量气门站价格不变。对下游需求行业而言，天然气价格调整后，与其他可替代能源相比，天然气仍具有竞争优势。

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

（2）创业投资

创业投资是支持中小企业成长和发展的有力工具。中国近年来先后出台了《创业投资企业管理暂行办法》、新《合伙企业法》、《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》、《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂

行办法》等一系列法律法规。此外，随着财政部、国家税务总局对创投企业税收优惠的政策公布和实施、创业板推出、创投企业投资项目退出渠道拓宽，都为中国创投行业的发展提供了有利的政策支持。

在经历了 2010 年及 2011 年的高速增长后，2012 年受全球经济复苏乏力、中国宏观经济增长放缓以及国内外融资渠道收窄等因素影响，中国创投行业进入了大幅调整阶段。2013 年中国创投行业继续 2012 年的下滑态势，整个创投市场迎来了募资、投资、退出的全面挑战。据清科研究中心《2013 年中国创业投资年度报告》数据显示：2013 年，中外创投机构共新募集 199 支基金，新增用于投资大陆地区的基金募资总量为 69.19 亿美元，分别较上年大幅下降 21.0% 和 25.7%，单只基金平均募集规模达到近 9 年来最低。投资方面，全年共发生 1148 起投资交易，较上年增长 7.2%，其中披露金额的 988 起投资总量共计 66.01 亿美元，较上年下降 9.8%。退出方面，全年行业共有 230 笔 VC 退出交易，同比下降 6.5%，其中并购退出 76 笔，IPO 退出仅 33 笔，由于资本市场不景气，IPO 成功率下降，退出回报亦大打折扣，VC 开始转向并购等形式的退出。

2013 年 6 月 7 日，证监会发布了《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》，政府部门对 IPO 重启的态度逐渐明朗。2013 年 6 月 19 日，在主板和创业板上市审核趋严的大背景下，国务院常务会议确定了加快发展多层次资本市场的多项政策，包括将新三板试点扩大至全国，鼓励创新型和创业型中小企业融资发展。2013 年 7 月 5 日，国务院办公厅发布了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，宏观性的提出了

未来金融改革的 10 条改革政策（即“金改国十条”），更加明确了新三板扩容至全国以及支持中小企业融资的政策预期。随着 IPO 重启、全国中小企业股份转让系统持续扩容，创投机构持有的企业股权流通转让将更为便利，资金使用效率将得到提升，创投行业的经营环境将有所改善。

（3）信托行业

近年来，信托行业发展非常迅速，信托公司全行业管理的信托资产规模自 2009 年起连续 4 个年度保持 50% 以上的同比增长率。2010 年，信托全行业的信托资产规模首次超过公募基金的规模，2012 年超过保险业的规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务。尽管过去几年信托行业高速发展，但其外部环境充满了不确定性，经济下行增加了信托公司经营的宏观风险，利率市场化加大了信托公司经营的市场风险，2013 年年中和年末的两次“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；财政部等四部委 2012 年底发布的规范地方政府融资行为的“463 号文”、2013 年 3 月份银监会发布的规范商业银行理财业务投资运作的“8 号文”以及 2014 年 5 月份一行三会和外管局联合发布的限制买入返售信托收益权的“127 号文”，增加了信托公司政信合作业务和银信合作业务的不确定性。此外，2014 年 4 月份，银监会下发的“99 号文”对通道类业务的风险承担主体、资金池以及股东流动性支持有了更明确的界定，对信托行业发展提出了更高的要求。

表 1 2011~2013 年信托行业业务统计情况（单位：万亿元、%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资金来源：						
集合资金信托	1.36	28.25	1.88	25.20	2.72	24.90

单一资金信托	3.28	68.21	5.10	68.30	7.59	69.62
管理财产信托	0.17	3.55	0.49	6.50	0.60	5.49
功能:						
融资类	2.48	51.44	3.65	48.87	5.21	47.76
投资类	1.72	35.81	2.68	35.84	3.55	32.54
事务管理类	0.61	12.75	1.14	15.28	2.15	19.70
合计:	4.81	100.00	7.47	100.00	10.91	100.00
银信合作	1.67	34.73	2.03	27.18	2.19	20.03

资料来源: wind 资讯, 联合资信整理

根据中国信托业协会数据显示,截至 2014 年底,同比增长 28.14%;信托行业管理的信托资产规模为 13.98 万亿元,信托业实现经营收入 954.95 亿元,同比增长 14.69%,增幅回落 15.73 个百分点。从利润总额来看,2014 年底,信托业实现利润总额 642.30 亿元,同比增长 12.96%,增幅回落 15.86 个百分点;从人均利润看,2014 年底,信托业实现人均利润 301 万元,同比小幅减少 4.65 万元,首次出现了负增长。

截至 2014 年底,从信托财产来源看,单一资金信托占比 62.58%,集合资金信托占比 30.70%,管理财产信托占比 6.72%,资产来源仍以单一资金信托为主。从信托功能看,融资类信托占比 33.65%,投资类信托占比 33.70%,事务管理类信托占比 32.65%,过去融资信托一枝独秀的局面已经得到根本扭转,融资信托、投资信托和事务管理信托“三分天下”的格局得以形成。从资金信托的投向看,工商企业占比 24.03%,基础产业占比 21.24%,金融机构占比 17.39%,证券市场占比 14.18%,房地产占比 10.04%,其他占比 13.12%,工商企业仍是资金信托的第一大配置领域。

截至 2014 年底,信托业信托资产规模虽然再创历史新高,但增速已有趋缓之势,过去支撑信托业快速发展的私募投行业务在新的经济背景下遇到不可避免的挑战,金融市场化改革推进,企业回归以银行贷款为主体的间接融资和以资本市场为主体的直接融资,对信托融资的需求减少,同时来自其他金融同业及非金融理财机构的竞争日益增加,其他资产管理机构

的理财产品具有不同程度的类似信托产品的私募融资功能。信托业务去通道化、回归信托主业、明确“受人之托,代人理财”的功能定位将成为趋势。信托业企业需提升自身资产管理和财富管理能力,开拓新兴、可持续发展的收入来源,拓展投资类信托、基金管理类信托等更能体现信托制度优势的领域,私募投行、另类资产管理和私人财富管理将成为可能支撑信托业未来持续发展的业务转型方向。此外,经济下行增加了信托公司经营的宏观风险,利率市场化加大了信托公司经营的市场风险,2013 年年中和年末的两次“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;财政部等四部委 2012 年底发布的规范地方政府融资行为的“463 号文”、2013 年 3 月份银监会发布的规范商业银行理财业务投资运作的“8 号文”以及 2014 年 5 月份一行三会和外管局联合发布的限制买入返售信托收益权的“127 号文”,增加了信托公司政信合作业务和银信合作业务的不确定性。此外,2014 年 4 月份,银监会下发的“99 号文”对通道类业务的风险承担主体、资金池以及股东流动性支持有了更明确的界定,对信托行业发展提出了更高的要求。

自 2013 年 1 月以来,中信信托、四川信托、安信信托、新华信托、中诚信托、吉林信托等多家信托公司发行的产品出现借款人失联、逾期付息、收益率下调以及实质性违约情况。宏

观经济下行对信托产品资产质量的影响值得关注。

(4) 文化旅游

文化行业

文化产业被称为 21 世纪的朝阳产业，是最有发展潜力的优势产业。从国际上看，文化产业已成为世界经济的支柱产业之一，美、英、日等发达国家文化产业的产值均超过 GDP 的 30%。中国文化产业已经从探索、起步、培育的初级阶段，进入快速发展的新时期，呈现出朝气蓬勃的新局面。2004 年以来，中国文化产业增加值年均增速均在 15% 以上。文化行业日益成为提升经济、产业和产品的文化内涵、促进国民经济增长的重要引擎，成为促进经济发展方式转变、优化经济结构、扩大就业和创业的重要行业。2014 年，财政部下达文化产业发展专项资金 50 亿元，同比增加 4.2%，共支持项目 800 个（其中：中央 191 个，地方 609 个），与 2013 年基本持平，该举措有力地支持了文化体制改革和文化产业发展，进一步推动文化产业成为国民经济支柱性产业。

2014 年 4 月，国务院办公厅发布《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发【2014】15 号）（以下简称“《通知》”），修订完善一系列失去文化改革发展的重要经济政策，为新一轮文化体制改革提供有力支撑。《通知》指出，中央财政和地方财政应安排文化产业发展专项资金，有条件的应扩大专项资金规模，创新资金投入方式，完善政策扶持体系。采取贴息、补助、奖励等方式，支持文化企业发展。《通知》还强调要扩大文化产业发展专项资金规模，新增对农村有线电视、城市电影放映等增值税优惠政策。11 月 27 日，为贯彻落实《通知》，财政部、海关总署、国家税务总局发布《关于继续实施支持文化企业发展若干税收政策的通知》（财税【2014】85 号），指出，新闻出版广电行政主管部门（包括中央、省、地市及县级）按照各自职能权限批准从事

电影制片、发行、放映的电影集团公司（含成员企业）、电影制片厂及其他电影企业取得的销售电影拷贝（含数字拷贝）收入、转让电影版权（包括转让和许可使用）收入、电影发行收入以及在农村取得的电影放映收入免征增值税。一般纳税人提供的城市电影放映服务，可以按现行政策规定，选择按照简易计税办法计算缴纳增值税；承担国家鼓励类文化产业项目而进口国内不能生产的自用设备及配套件、备件，在政策规定范围内，免征进口关税。支持文化产品和服务出口的税收优惠政策由财政部、税务总局会同有关部门另行制定。

中国电影市场需求旺盛，预计未来 5 年达到 3 万块银幕，未来 10 年电影票房会达到 300~350 亿元规模。

旅游行业

旅游消费作为一种享受型、发展型的消费形态，是以居民消费升级为基础的，而消费升级来自于宏观经济持续稳定增长带来的国内居民收入水平不断提升。旅游业关联中国国民经济的 109 个产业、行业和 39 个部门，相关产业的发展对旅游业都有不同程度的促进作用，相关产业的发展很大程度上也得益于旅游业的发展。据世界旅游组织测算，旅游收入每增加 1 元，可带动相关行业增收 4.30 元。

全国旅游行业围绕国家战略部署以及《国务院关于加快发展旅游业的意见》的贯彻落实做了大量工作，加大金融对旅游业的支持力度，取得了良好的业绩。中国的旅游行业正处于高速发展的黄金时期，近年来在居民收入提升、交通格局改善、区域经济政策等多因素共同促进下，旅游行业总体呈现平稳快速增长，旅游行业占 GDP 的比重呈上升趋势。2014 年，中国国内游客 36.1 亿人次，同比增长 10.7%，国内旅游收入 30312 亿元，同比增长 15.4%。据联合国世界旅游组织预测，2015 年中国将成为世界第一大旅游接待国、第四大旅游客源国；中国入境过夜旅游者将达到 1 亿人次；旅游市场总量将达到 30 亿人次。“十二五”期间，中

国旅游业继续保持增长势头，预计未来 5 年旅游行业收入年均复合增长率将达到 14.6%，其中国内游是最主要的增长动力，预计国内游年均增长 15.5%，国家规划至 2020 年旅游行业占 GDP 的比重将达到 8%。在行业大发展时期，景区人次的增长和人均消费的增长将相伴而生。

近年来，山东省旅游产业迅猛发展。2013 年，山东省旅游总收入达到 5183.9 亿元，比上年增长 14.7%，占全省当年服务业增加值的 22.6%，相当于全省当年 GDP 的 9.48%。旅游业在山东省国民经济中的地位日益突出。受益于国家扩大内需、促进经济增长的产业振兴计划，省内旅游业面临良好的发展机遇。

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《2013 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2013 年全省实现生产总值 (GDP) 54684.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 4742.6 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 27422.5 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 22519.2 亿元，增长 9.2%。产业结构调整稳步推进，三次产业比例由上年的 8.6:51.4:40.0 调整为 8.7:50.1:41.2。人均生产总值 56323 元，增长 9.0%。

工业发展方面，规模以上工业企业 38654 家，比上年末净增 1796 家。规模以上工业企业实现主营业务收入 132319.0 亿元，比上年增长 12.5%；实现利润 8507.7 亿元，增长 12.4%；实现利税 13690.0 亿元，增长 11.6%；亏损企业亏损额 264.9 亿元，下降 21.4%。

固定资产投资方面，固定资产投资（不含农户）35975.9 亿元，比上年增长 19.6%。新开工项目 28682 个，增长 3.7%。其中，亿元以上新开工项目 5720 个，增长 35.2%。重点领域投资力度价格。服务业投资 18027.0 亿元，增长 19.7%；改建和技术改造投资 11223.2 亿元，增长 29.1%；

高新技术产业投资 5687.0 亿元，增长 24.0%；基础设施投资 4340.1 亿元，增长 32.2%；民间固定资产投资 28998.5 亿元，增长 20.8%，占固定资产投资的比重为 80.8%。房地产开发投资 5444.5 亿元，比上年增长 15.6%。从商品房建设用途看，住宅投资 3976.6 亿元，增长 14.5%；商业营业用房投资 701.7 亿元，增长 21.8%。房屋施工面积 50549.2 万平方米，增长 17.7%；房屋竣工面积 7508.5 万平方米，增长 2.5%。商品房销售面积 10329.8 万平方米，增长 19.7%，其中，住宅销售面积 9300.3 万平方米，增长 20.1%。

旅游业快速发展，山东省实现旅游总收入 5183.9 亿元，比上年增长 14.7%。其中，入境旅游收入 27.3 亿美元。共有 A 级旅游景区 667 家，新评 84 家。其中，5A 级景区 9 家，新评 2 家；4A 级景区 153 家，新评 12 家。省级旅游度假区 39 家，新评 12 家。

总体看，近年来，山东省经济快速发展，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

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

基础设施方面，公司基础设施业务主要通过和中石化合作开展天然气管网的建设和运营工作，以及山东省及周边地区天然气市场的开发、管理天然气销售、分支管道建设工作。截至 2014 年 9 月底，公司拥有天然气管道约 1259

公里。2013年，公司完成输气量23.21亿立方米，天然气销量12亿立方米。2014年1~9月，公司完成输气量16.7亿立方米，天然气销量16.7亿立方米。

创业投资方面，公司是国内最早开展创业投资业务的企业之一，截至2014年9月底，公司累计投资项目128个，总投资额50.32亿元，其中已有30个项目以协议转让的方式退出，累计投资7.63亿元，收回19.39亿元；此外还有14个拟退出项目，累计投资额2.65亿元。公司还托管了4个政府专项基金，并参与了多个区域性基金的运作，截至2013年底，公司累计管理基金规模超过18亿元。

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”，持股比例69.27%），是山东省唯一一家被保留的地方性信托投资公司。截至2013年底，公司信托业务规模居全国第8位，存续信托产品1077只，存续信托余额3108.40亿元。未来，公司还将入股济南市农商行、山东省金融资产管理公司、中援人寿保险股份有限公司等金融企业。

文化旅游方面，公司以旅游产业开发、影院投资为切入点，对旅游、出版、文化娱乐、广告等领域进行投资。旅游产业方面，公司与青岛海洋科技馆等单位合作，投建了青岛海底世界、青岛欢动世界等项目，2013年各园区、景点接待游客合计350万人次，2014年1~9月，各园区、景点接待游客合计285万人次；文化产业方面，公司自2008年起投资布局山东省电影院线连锁网络，从济南试点，逐步规范影院建设和经营，初步形成了一套影院网络快速发展的模式，截至2014年9月底，公司下属自建影院家数达18家，座位数达12669个。

公司围绕山东经济发展战略和产业政策开展投资业务，充分发挥国有投资控股公司在投

资和结构调整等方面的重要导向作用，促进地方经济的发展。公司业务板块较多，天然气运输业务在山东省内居于垄断地位，创投和信托业务的行业地位较高，金融板块经营范围的扩大进一步增强了公司的金融控股地位；但多元化经营对公司的管理能力要求较高。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员3人，包括总经理1人，副总经理1人，财务总监1人，均具有研究生以上学历，具有丰富的管理经验和较高的专业水平。

公司董事长汲斌昌，1963年出生，大学文化。历任山东省经济体制改革办公室干部，山东省体改办农村处副处长、政策法规处处长、副主任、党组成员，山东省国资委副主任、党委委员、省管企业监事会主席，2013年3月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理相开进，1964年出生，律师、工商管理硕士。历任山东省国际信托投资公司法律事务部经理，山东省国际信托投资有限公司（后更名为山东省国际信托有限公司）副总经理、总经理，山东省（鲁信）产权交易中心总经理，公司总经理助理、副总经理，2013年3月起任公司总经理、董事。

公司副总经理崔剑波，1963年出生，高级会计师，高级管理人员工商管理硕士。历任山东省计委外资处副处长，山东省国际信托投资有限公司总经理，山东省鲁信投资控股有限公司总经理助理，山东省鲁信投资控股有限公司党组成员、董事、副总经理，2005年7月起任鲁信集团董事、党委委员、副总经理、总法律顾问。

截至2014年9月底，公司在职员工624人；从教育背景看，大学专科及以下101人，占比16.19%，大学本科学历257人，占比41.19%，大学研究生及以上学历266人，占比42.63%；从职称上看，初级职称57人，占9.13%，中级职称121人，占19.39%，高级职称93人，占14.90%；从

年龄构成看, 35岁及以下339人, 占54.33%, 36至50岁222人, 占35.58%, 50岁以上63人, 占10.10%。

总体看, 公司高级管理人员整体素质高, 且拥有丰富的管理经验, 现有人员构成可以满足公司日常经营管理的需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是国有独资公司, 不设股东会, 由省国资委行使股东会职权。公司根据《公司法》及《公司章程》的要求, 建立健全法人治理结构, 建立了董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理团队。公司按照权责明确、有效制衡的原则, 制定了《党政联席会议事规则》、《党委会议事规则》、《董事会议事规则》、《总经理办公会议事规则》及《专题会会议制度》等一系列治理制度, 就董事会、党委会、监事会及经理层的权利与责任等做出明确的规定, 从制度上形成有效制约、相互制衡的监督约束机制。

公司与国资委之间业务、资产独立, 公司机构完整、财务独立, 在经营管理的各个环节均保持独立性。

公司董事会成员由省国资委选拔任命, 总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员经省国资委批准后由董事会聘任, 大多在政府相关部门或大型国企工作多年, 具有较为丰富的经营管理经验。公司其他管理人员大多通过内部竞聘的方式录用。近年来, 公司管理团队较为稳定, 能够保障公司的持续稳定运作。

省国资委按年度考评高级管理人员业绩和履职情况。公司高级管理人员实行年薪制, 按照年度业绩的完成情况实行绩效考评, 并通过各项内部管理制度对高级管理人员的履职行为、权限、职责作了相应约束。

2. 管理水平

公司根据实际经营和发展的需要, 采取分

级管理模式管理下属子公司, 其中, 母公司为公司的管理总部, 经过多年发展, 已经建立了一套较为完善的内部控制制度, 涉及子公司管理、资金管理、预算管理、业务决策、对外担保和风险控制等方面, 公司通过日常考核来保证制度的有效执行, 基本能够管控公司经营活动中的主要风险, 确保战略目标的实现。

子公司管理方面, 公司对主要控股子公司主要高级管理人员实行委派, 同时对其实行目标管理, 通过制定年度生产经营考核目标, 利用全面预算管理等方式加以管控。

资金管理方面, 公司将资金管理分为现金、银行存款管理、筹资管理、应收及往来款项管理、投资管理、向外部单位贷款或拆出资金管理等流程。其中, 筹资管理又细分为内部资金调剂管理、外部金融机构借款管理、对外权益性筹资管理和发行债券管理等内容。公司的资金管理制度有助于提高资金的利用效率, 降低融资风险。

预算管理方面, 公司实行统一计划、分级管理的全面预算管理模式。公司制订了《全面预算管理制度》, 明确了预算管理委员会、预算管理办公室、下属公司分预算管理委员会及分预算管理办公室等机构的职责, 相关机构共同开展预算管理工作, 保证预算管理工作的有效实施。公司要求各下属企业及公司各部门, 每年10月下旬上报下一年度资金收支预算, 按季度检查落实预算执行情况。

业务决策方面, 公司设有项目评审委员会, 负责项目的筛选和立项审定, 由风险管理部评估投资项目的风险, 提交公司总经理办公会或董事会研究。作为国资公司, 部分经审定的项目, 还需向省政府、省国资委报批。

对外担保管理方面, 公司为规范对外担保行为, 有效控制风险, 制定并执行《担保管理办法》, 规定在经营过程中, 原则上不为公司外部企业提供担保, 同时不对民营企业、外商独资企业、不含国有股的中外合资和中外合作企业以及个人提供担保; 不为风险投资项目(包

括任何形式的委托理财、买卖股票、期货、期权)以及不符合国家产业政策的项目提供担保。

总体看,公司建立了较为完整的经营管理制度,运作方面有待规范,对子公司监管正常。在项目投资和监管方面,建立了严格的规章制度,如果能够持续提高日常运营和项目投资等方面的管理水平,将为公司安全、高效、快速发展提供有利保障。

七、经营分析

1. 经营现状

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

表2 2011年~2014年9月公司收入及毛利率情况(单位:亿元,%)

项 目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~9 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	15.58	57.17	2.98	18.41	55.53	4.38	23.94	54.80	6.47	20.70	54.64	3.50
金融服务业务	5.04	18.50	95.59	8.60	25.95	96.32	13.74	31.44	97.46	12.29	32.45	97.40
文化旅游业务	0.79	2.91	20.65	1.01	3.05	8.29	1.40	3.21	17.31	1.13	2.99	16.36
其他业务	5.84	21.43	36.11	5.13	15.47	36.22	4.61	10.55	29.94	3.76	9.93	30.82
其中:房地产业务	0.90	3.30	33.94	0.06	0.17	27.48	0.16	0.37	44.61	0.48	1.26	34.59
磨料、磨具	1.60	5.88	28.62	2.22	6.68	25.53	2.01	4.60	23.55	1.54	4.06	24.06
印刷	1.90	6.97	28.11	2.24	6.76	31.11	2.09	4.78	31.40	1.57	4.14	28.79
合 计	27.25	100.00	27.72	33.15	100.00	33.29	43.69	100.00	37.90	37.89	100.00	37.07

资料来源:公司提供

2011~2013年,随着基础设施板块的天然气业务规模和金融服务板块的信托业务规模快速提升,公司收入规模快速增长,年复合增长率为26.62%,2013年为43.69亿元。从结构上看,基础设施业务和金融服务业务是公司收入的主要来源,近年来两项业务收入占比有逐年提高的趋势,2013年达到86.24%。

从毛利率来看,2011~2013年,公司毛利率逐年提高,2013年达到37.90%,主要是近年来对公司收入贡献高的基础设施和金融服务两项业务毛利率逐年提高。金融服务的毛利率很高,是由于公司将信托公司、担保公司等手续费及佣金收入和自营证券买卖价差收入确认为金融服务的营业收入,按照实际盈亏核算,而营业成本主要为财务顾问费、咨询费支出等,近年来金融毛利率维持在95%以上。

公司投资收益主要来自于创投板块及其他

板块股权持有及转让收益。受IPO暂停及部分被投资企业业绩下滑影响,公司投资收益自2012年以来逐年下降。2011~2013年,公司实现投资净收益11.16亿元、8.96亿元和7.79亿元。

2014年1~9月,公司实现收入37.89亿元,为2013年全年的86.72%,从结构看,各板块对收入的贡献较2013年变化不大;同期,基础设施业务毛利率较2013年下降2.97个百分点,主要是受《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》(发改价格〔2013〕1246号)影响,实华公司将天然气的购销差价由原来的0.055元/立方米调整为0.035元/立方米;公司综合毛利率为37.07%,与2013年基本持平。

基础设施

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

公司”)。截至2013年底,实业公司合并资产总额26.12亿元,所有者权益14.64亿元;2013年实现营业收入23.26亿元,利润总额1.46亿元。

2003年1月,实业公司代表省政府与中石化股份公司(以下简称“中石化”)合资成立了山东省天然气管道有限责任公司(以下简称“管道公司”,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%),主要负责山东省内天然气管网项目的建设和运营。其中,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(目前收费标准为0.27元/立方米);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。截至2014年9月底,两家公司合计拥有天然气管道约1259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,2013年完成输气量23.31亿立方米,实现营业收入6.01亿元。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。2013年,实华公司完成天然气销售12亿立方米,实现营业收入21.07亿元。2014年1~9月,管道公司和实华公司分别实现营业收入4.38亿元和19.20亿元。

实业公司目前正在与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复线项目。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,其中,实业公司投资额占35%。2014年和

2015年计划投资额分别为6.10亿元和2.05亿元,并已于2014年12月完成投产条件确认,截至报告日处于试运行阶段,预计2015年9月完成竣工验收。济青复线项目是将天津、新疆等地的气源引入山东省,计划总投资25.99亿元(其中,实业公司投资额占35%),已于2012年8月开工建设,截至2014年9月底,该项目累计完成工作量70%以上,2014年将完成投资8亿元,将于2015年4月达到投产条件。

热电业务方面,公司热电业务主要包括电力生产、工业蒸汽供热业务等,经营主体为2011年12月投资8085万元收购的山东省禹城市新园热电有限公司(以下简称“热电公司”,持股比例50.17%)。2013年公司完成蒸气供汽量103万吨,供电量8574.23万千瓦时,实现营业收入2.18亿元。同时,热电公司还参与了联合国清洁发展机制(CDM)项目,与欧洲企业进行碳排放权交易。但由于生物质发电盈利能力较弱,碳排放权交易受欧洲经济低迷影响,交易量也较少,热电公司盈利状况一般,截至2014年9月底,公司转让热电公司股权,转让价格为8980万元,受让方为通裕重工股份有限公司。考虑到热电公司初始投资额较小,对公司的收入及利润贡献度较低,本次股权转让不会对公司经营造成重大影响。

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

创业投资

公司创业投资业务以自有资金投资为主、基金管理为辅的方式,以扶持被投资企业上市获得投资收益为主要盈利模式,经营主体为鲁信创投下属子公司山东省高新技术投资有限公司(以下简称“高新投”)。截至2013年底,高

新投资资产总额32.47亿元，所有者权益25.03亿元；2013年实现营业收入0.33亿元，投资收益3.74亿元，利润总额3.35亿元。

截至目前，高新投在投、融、管、退各流程均较通畅，基本形成良性循环。从投资情况看，高新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，对于自有资金投资，公司主要关注处于成长期和扩张期的高新技术企业，重点投资行业包括：先进制造业、海洋产业、现代农业等山东省优势产业，新材料、新能源、节能环保等低碳经济相关行业；电子信息、网络、物流等新经济、新商业模式类产业，与健康相关的医药、保健、健身等产业，食品等消费行业，现代服务业，文化传媒等产业。

基金投资方面，公司按照各基金的产业导向，参与投资管理，目前受托管理的基金包括：山东省科技风险投资基金、山东省科技创业投资基金、淄博高新技术投资基金、山东省省级创业投资引导基金、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。截至2013年底，高新投累计管理资金规模超过18亿元，实现基金管理费收入2483.01万元（计入营业收入科目，在表2中体现为“其他”），同比增长49.25%。

截至2014年9月底，公司累计投资项目达到128个，项目储备较为充足。对于已投资项目，公司通过增资、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。截至2014年9月底，公司已经上市项目6个（华东数控、新北洋、宝莫股份、通裕重工、圣阳股份、龙力生物）；待上市项目7个（天力干燥、中农联合、凯盛化工、双轮股份、宏艺科技、高新润农、浪潮华光）；其中，天力干燥已报证监会。

表3 公司部分在投项目情况

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

资料来源：公司提供

对于已投资项目，公司通过增资、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。退出方面，公司拓展了多元化的退出方式，

对于效益不佳或短期内不具备上市条件的项目，公司计划通过股权转让或并购等方式退出。截至2014年9月底，公司已有30个项目以协议转让等方式实现退出，累计投资额7.63亿元，收

回19.39亿元，此外还有14个项目拟退出，累计投资额2.65亿元。

公司还将布局深圳、上海、北京、西安、重庆5个重点区域，投资规模将进一步扩大。考

虑到创投行业风险较高，受经济及政策环境影响较大，公司创投业务规模的扩大将对其投资、风险控制能力提出更高要求。

表4 公司已上市项目情况（单位：亿元）

被投资企业	持股比例	2013 年底市值	2014 年 9 月底市值	2013 年投资收益	2014 年 1~9 月投资收益
华东数控	16.46%	3.92	4.53	-0.39	0.25
新北洋	4.10%	4.24	3.13	1.86	1.45
宝莫股份	3.27%	3.05	2.04	1.39	1.09
通裕重工	14.75%	6.64	9.02	0.10	0.07
圣阳股份	0.66%	0.71	0.14	0.39	0.08
龙力生物	15.42%	7.6	7.49	0.11	0.04
合 计	-	26.15	26.34	3.45	2.98

资料来源：公司提供

注：2013年度投资收益为2013年所持股票的市值变动损益与股票减持收益的加和，2014年1~9月为股票减持收益。

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。近年来，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。2011~2013 年，公司金融服务板块收入快速增长，年复合增长率 59.87%，2013 年达 13.74 亿元。2013 年，公司整合下属类金融服务子公司（除山东信托外），发起设立山东省鲁信金融控股有限公司（以下简称“金控公司”），并完成对北京金鼎租赁有限公司的收购，金融服务业务门类更加齐全，板块内协同效应有望逐步显现。

（1）信托

近年来，公司产品发行速度较快，产品发行规模、存续规模持续快速增长。2013 年，公司信托业务规模快速长，发行产品 888 支，新增规模达到 3675.29 亿元，同比增长 73.90%。截至 2013 年底，公司存续信托余额 2978.26 亿元，存续产品 1101 支。截至 2013 年底，山东信托资产总额 47.23 亿元，所有者权益 33.68 亿元；2013 年实现营业总收入 12.31 亿元，利润总额 9.57 亿元。

表 5 2012~2014 年 9 月信托业务情况

（单位：亿元、支）

	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
新增信托业务规模	2113.46	3675.29	1207.68
其中：单一资金信托	1738.31	3114.41	--
单一资产信托	22.78	28.13	911.63
集合资金信托	352.37	532.75	290.42
财产权信托			5.63
新增信托产品数量	630	888	436
其中：单一资金信托	395	563	--
单一资产信托	11	9	329
集合资金信托	224	316	104
财产权信托			3
存续信托余额	1874.84	2978.26	3108.40
信托报酬收入	7.08	9.50	9.25

资料来源：公司提供

2014 年以来，在资产管理市场竞争加剧的情况下，依托丰富的客户资源和较强的业务开拓能力，公司仍实现了业务和收入规模的持续增长。2014 年 1~9 月，公司新增信托产品 436 支，2014 年 9 月底，处于存续期的信托产品 1077 支，存续信托余额 3108.40 亿元，实现信托报酬收入 9.25 亿元。2014 年底，山东信托资产总额 48.68 亿元，所有者权益 45.92 亿元；2014 年 1~9 月实现营业收入 11.82 亿元，利润总额 10.45 亿元。

从产品类型看,2013 年,新增单一信托(含资金类和资产类) 3142.54 亿元(占 85.50%),集合信托 532.75 亿元(占 14.50%),信托产品类型分布较 2012 年变化不大,仍然以单一信托产品为主,占比约为 85%。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,2013 年,公司信托报酬率为 0.38%,低于 0.71%的行业平均水平。2014 年 1~9 月,公司新增财产权信托 3 支,规模 5.63 亿元。

从信托报酬收入看,快速增长的信托业务规模带动了信托报酬的增长,2013 年公司实现信托报酬收入 9.50 亿元,同比增长 34.18%,

远低于新增信托规模增幅,主要是由于 2013 年公司新增信托规模中单一银信合作通道类业务占比较高,该类业务报酬率很低。2014 年 1~9 月,信托报酬收入为 9.25 亿元。

从资金投向看,2011~2013 年,信托资金投向以实业、房地产、基础投资为主,其中,房地产领域投资比重整体呈上升趋势,金融、基础投资呈下降趋势,实业领域投资较为稳定。2014 年 1~9 月,房地领域的信托占比进一步提高,实业、金融领域投资有所下降,基础投资比例有所回升。整体看,公司资金投向较为分散,房地产领域投资比重的增长对公司风控水平提出更高要求。

表 6 2011 年以来公司信托资金投向及产品结构

资金投向	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月	产品结构	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
房地产	5.46%	2.48%	12.35%	16.66%	证券投资	3.74%	1.90%	4.00%	--
金融	7.73%	5.33%	1.41%	0.68%	权益投资	11.72%	14.51%	8.64%	12.51%
基础投资	17.94%	24.71%	11.32%	15.68%	贷款	60.68%	51.45%	57.42%	53.95%
实业	42.60%	51.54%	40.35%	33.28%	债券投资		2.59%		0.00
证券类	--	--	--	5.87%	交易性金融资产				4.36%
					可供出售金融资产及持有至到期投资				21.61%
其他	26.27%	15.94%	34.57%	27.83%	其他	23.86%	29.55%	29.94%	7.57%

资料来源:公司提供

注:2014 年 1~9 月,公司信托资金投向及产品结构有所调整

从产品结构看,公司产品以贷款类为主。2014 年 1~9 月,公司调整了产品结构,将原证券投资重新划分为交易性金融资产产品和可供出售金融资产及持有至到期投资产品,二者占比分别为 4.36%和 21.61%。

风险控制方面,公司制订了《集合信托融资类业务评级授信实施细则》、《抵押担保管理办法》、《评级授信操作流程》等制度规范,修改完善了《集合信托融资类业务合作企业综合考核评价实施细则》;开展了抵(质)押物、合同执行、信托档案管理等专项检查;设合规审计部和风险控制部,其中,合规审计部负责合规、审计、纪检监察等职责,风险控制部负责信托项目的全流程风险管理和法律事务工作。公司信托业务风险控制制度完善,职能部

门分工明确。截至 2014 年 9 月底,公司未发生重大信托投资损失事件。

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。2013 年,山东信托提取信托赔偿准备 3583.87 万元,提取一般风险准备 1058.31 万元。截至 2013 年底,信托赔偿准备余额 12839.34 万元,一般风险准备余额 4665.41 万元。

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

油资产对山东信托的持股比例为 25%。

(2) 其他

除控股山东信托外，公司还投资成立了泰信基金管理有限公司（持股 45%，以下简称“泰信基金”）、山东省投资担保有限公司（持股 60%，以下简称“山东担保”）、鲁信小额贷款股份有限公司、山东省鲁信典当有限责任公司、北京金鼎租赁有限公司（持股 51%，以下简称“金鼎租赁”）。

泰信基金是国内第一家以信托机构为主发起人的基金管理公司。2013 年，泰信基金发行 2 支基金，1 支专户理财产品。截至 2014 年 9 月底，泰信基金拥有产品 15 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。2013 年，泰信基金实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 17%；2014 年 1~9 月，实现营业总收入 1.11 亿元。截至 2014 年 9 月底，泰信基金的基金总净值 84.73 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 2013 年底，与 11 家商业银行建立了合作关系，为 54 家企业提供担保服务。截至 2013 年底，山东担保资产总额 15251.33 万元，净资产 10540.25 万元。2014 年 1~9 月，山东担保新增 9 家客户，实现营业收入 405 万元。截至 2014 年 9 月底，山东担保在保余额 2.52 亿元，计提未到期责任准备金和担保赔偿准备 792 万元。截至 2014 年 9 月底，担保业务发生 3 项代偿事项：（1）2014 年 7 月，为金蒂尔鞋业有限公司代偿 300 万元，截至目前已经全部追偿；（2）2014 年 8 月，为山东合众正源现代中药有限公司代偿 500 万元，截至 11 月 20 日，尚有 162 万待追偿；（3）2014 年 9 月，为山东众诚药业股份有限公司代偿 650 万元，截至 11 月 20 日，尚有 100 万元待追偿。2014 年三季度，公司持续发生代偿事项，追偿力度尚可，担保业务风险控制力度有待加强。

金鼎租赁成立于 2011 年 1 月，初始注册资本 2 亿元，公司于 2012 年将其收购，注册资本增至 5 亿元。金鼎租赁 2013 年业务扩张

明显，新增租赁合同 5 个，新增合同金额 5.70 亿元，2013 年实现营业总收入 6477.17 万元，净利润 2866.78 万元。截至 2014 年 9 月底，金鼎租赁应收租赁款余额为 8.40 亿元。2014 年 1~9 月，金鼎租赁实现营业总收入 5708.15 万元，净利润 2679.03 万元。金鼎租赁业务模式以售后回租为主，目前客户主要有滨州高新铝电股份有限公司、威海港集团有限公司、宁夏宝塔能源化工有限公司等。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。

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

2014 年 10 月，公司取得山东省金融工作办公室《关于同意筹建山东省金融资产管理股份有限公司的批复》（鲁金办字【2014】278 号），并预计于 2014 年底前完成出资 6.20 亿元。山东省金融资产管理公司将成为山东省唯一一家省级资产管理公司，主营业务为收购、受托经营金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资、处置及资产证券化等业务。

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

公司的金融服务种类逐步丰富，金融板块的经营实力进一步增强。

文化旅游

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（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。

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。2013年，各园区、景点接待游客合计 350 万人次，实现收入 1.68 亿元；2014 年 1~9 月，各园区、景点接待游客数量达 285 万人次。

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 2014 年 9 月底，公司下属自建影院家数达 18 家，座位数达 12669 个，2013 年实现营业收入 1.03 亿元，同比增长 40.62%；2014 年 1~9 月实现营业收入 8640.48 万元，同比增长 11.04%。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。

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。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 2011~2013 年房地产销售收入主要来源于已开发的鲁信蟠龙山花园一期、鲁信明珠商业广场、淄博鲁信花园 1-3#楼项目的销售。截至 2014 年 9 月末，公司房地产待售面积主要为以上三个项目剩余的地下室、车位及少量商铺及博鲁信花园 4#楼住宅等。未来，公司将逐步退出房地产业务。

2009 年，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。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 2014 年 9 月底，公司实际承担的转贷余额为 96.15 亿元。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，公司存在一定的资金垫付风险。

2. 经营效率

公司近三年通过经营规模扩大，资产总额和所有者权益实现较快增长，分别年复合增长 17.51%和 15.23%。

2011~2013 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数波动下降，三年均值分别为 18.42 次、3.18 次和 0.32 次，2013 年分别为 16.89 次、3.22 次和 0.29 次。总体看，公司经营效率正常。

3. 未来规划

在建项目

截至2014年9月底，公司主要在建项目有青

岛数字文化体验中心等5个项目。其中，青岛数字文化体验中心拟投资规模较大，为6.39亿元，截至2014年9月底已投资3.32亿元；技创2012-1航空发动机磨削砂轮等4个项目投资规模小，且

均将于2015年6月底之前建成投产。表8仅反映纳入公司合并范围的在建工程，公司实际投资规模高于表8所列规模。

表7 截至2014年9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2014年9月末完成情况	2014年10~12月投资计划	2015年投资计划
	自有资金	贷款				
2011 建磨料建设项目	5177.90	2219.10	2012~2015年12月	713.69	766.00	4,900.00
技创 2012-1 航空发动机磨削砂轮	357.38		2012~2015年6月	156.24	70.74	130.40
技创 2012-2 轿车动力磨削砂轮	584.34		2012~2015年6月	284.74	200.00	99.60
2009 技创-1 陶瓷微晶	878.20		2010~2015年3月	849.23		28.97
青岛数字文化体验中心	20000.00	43886.00	2012~2016年	31231.00	829.00	7577.00
合 计	26997.82	46105.10		33234.90	1865.74	12735.97

资料来源：公司提供

发展规划

未来3~5年，公司主业结构调整目标为：一、通过围绕主业调整布局，实现金融、创投业务由大到强的转变；二、加快文化投资、旅游投资和基础设施投资等业务板块的发展，通过规模扩张，提高其盈利能力、自我发展的能力；三、对于目前处于亏损、微利状态但具有一定发展前景的业务，加快扭亏、增盈的步伐；四、围绕主业积极探索尝试相关产业发展机会，不断开辟新的利润增长点；五、有序退出不符合公司发展方向的业务或项目，加快优化公司资源配置，将有限的资源集中到核心业务或价值链中的核心环节。

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司的2011~2013年财务数据已经中天运会计师事务所¹审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2014年1~9月财务数据未经审计。合并范围方面,2012年新纳入10家子公司,其中新设公司9家,通过非同一控制下的企业合并取得子公司1家;2013年新纳入5家子公司,其中新设公司3家,通过非同一控制下的企业合并取得子公司2家,有2家(山东鲁信天地置业有限公司、山东鲁信药业有限公司)不再纳入合并范围。总体看,合并范围的变动对公司财务报表的可比性影响不大。

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

截至2013年底,公司资产总额167.30亿元,所有者权益100.96亿元(含少数股东权益26.54亿元);2013年公司实现营业总收入43.69亿元,利润总额14.68亿元。

截至2014年9月底,公司资产总额206.88亿元,所有者权益122.35亿元(含少数股东权益36.73亿元);2014年1~9月公司实现营业总收入37.89亿元,利润总额14.23亿元。

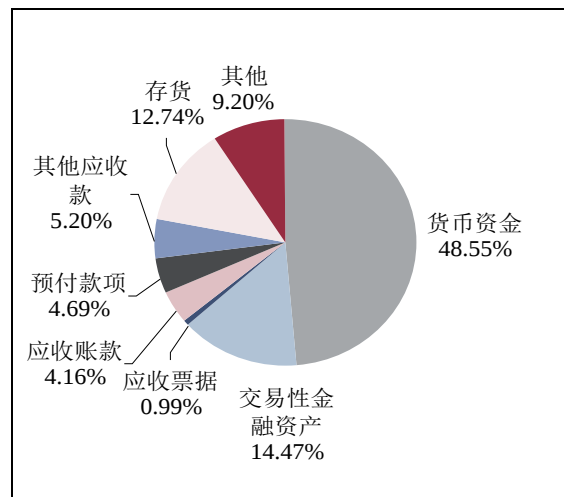
2. 资产质量

2011~2013年,公司合并资产总额稳步增长,复合增长率17.51%。截至2013年底,公

司合并资产总额167.30亿元,其中流动资产占31.74%,非流动资产占68.26%,以非流动资产为主。

流动资产

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2011~2013年,公司流动资产波动增长,2013年底为53.09亿元,以货币资金(占48.55%)、交易性金融资产(占14.47%)和存货(占12.74%)为主。

2011~2013年,公司货币资金持续增长,2013年底为25.77亿元,同比增长35.71%,以银行存款(占55.30%)和其他货币资金(占44.63%)为主,其他货币资金主要为山东信托收到的拟增资暂存款11.27亿元(中油资产增资10.57亿元,公司增资0.70亿元);公司货币资金无抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的款项。

公司交易性金融资产主要由交易性权益工具投资和交易性债券投资构成。近三年,公司交易性金融资产分别为4.74亿元、9.22亿元和7.68亿元,呈波动增长趋势。2012年由于公司交易性债券投资增加4.25亿元,导致2012年底公司交易性金融资产价值大幅增加。公司交易性权益工具主要为高新投持有的上市项目的股票。

2011~2013年,公司应收账款持续上升,但在流动资产中占比较小,年均复合变动率为

¹ 公司2011~2012年财务报表原由山东天恒信有限责任会计师事务所进行审计。2013年,山东天恒信有限责任会计师事务所与中天运原山东分所合并重组,变更为现名。

21.65%。截至 2013 年底，应收账款为 2.21 亿元，已计提坏账准备 0.85 亿元，计提比例为 27.88%。采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 61.15%，1~2 年占 9.94%，2 年以上的占 28.91%，公司应收账款以 1 年以内的为主。总体看，公司应收账款规模坏账准备计提较充分，账龄集中于 1 年以内。

2011~2013 年，公司预付款项分别为 3.39 亿元、6.80 亿元和 2.49 亿元，呈波动下降趋势，预付款项主要为预付土地出让金、办公楼工程款和材料款。其中，2012 年底公司预付款项同比大幅增长 100.64%，主要系预付青岛市土地储备整理中心的款项所致；2013 年同比大幅下降 63.42%，主要系预付款项科目 2012 年及 2013 年两年累计发生的 5.93 亿元全部于 2013 年 5~12 月陆续转入“无形资产”及“在建工程”科目。

近三年，公司其他应收款逐年下降，分别为 3.54 亿元、2.92 亿元和 2.76 亿元，其他应收款主要是业务往来款，由于公司 3 年以上的其他应收款占比较大，公司计提坏账准备比例较高。截至 2013 年底，公司其他应收款账面金额为 8.64 亿元，计提坏账准备 5.88 亿元，计提坏账准备的比例达 68.03%。公司其他应收款前五大客户占比 42.96%，占比较高，且账龄偏长。公司账款管理力度有待提高。

表 8 2013 年底其他应收款前五大客户（单位：万元）

欠款单位	欠款金额	账龄
省木材集团总公司	11080.66	3 年以上
山东省水产企业集团总公司	8000	3 年以上
山东省土产杂品公司	7812.18	3 年以上
淄博远景房地产开发有限责任公司	6240	3 年以上
临沂经济技术开发区	3997.57	2~3 年
合 计	37130.41	

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货年复合波动率 -13.24%，截至 2013 年底，公司存货 6.77 亿元，以库存商品（占 15.88%）和开发成本（占 73.01%）为主，主要为磨具磨料印刷业务中尚

未发货的产成品、开发成本、原材料和半成品以及房地产子公司的存货；2013 年共计提跌价准备 0.46 亿元，计提比例为 6.83%。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产波动增长 21.75%，2013 年底的非流动资产为 114.20 亿元，主要由持有至到期投资（占 21.69%）、长期应收款（占 6.52%）、长期股权投资（占 53.09%）和固定资产（占 7.40%）构成。

2011~2013 年，公司可供出售金融资产持续下降，分别为 4.51 亿元、3.86 亿元和 3.32 亿元，其中，2012 年较 2011 年有所减少，主要是公司可供出售权益工具减少所致。

2011~2013 年，公司持有至到期投资逐年增长，年复合增长 121.71%，截至 2013 年底，持有至到期投资净额为 24.77 亿元，是 2012 年的 4.34 倍，主要是其他债券投资增加 4 亿元和集合信托计划（包括连城 1 号信托计划 3.87 亿元、山东信托恒硕 5 号 1.5 亿元、山东信托—青海桂鲁化工 1.5 亿元等）增加 20.77 亿元所致；2013 年共计提减值准备 0.53 亿元。

截至 2013 年底，公司长期应收款 7.44 亿元，同比增加 7.42 亿元，主要是本年应收融资租赁款增加 7.51 亿元所致，本年计提长期应收款减值准备 0.09 亿元。

2011~2013 年，公司长期股权投资比较稳定，分别为 55.55 亿元、53.45 亿元和 60.62 亿元，2013 年公司对联营企业的投资占长期股权投资总额的 68.53%。2013 年同比增长 13.43%，主要是增加对联营企业其他股权投资。2013 年计提长期投资减值准备 1.27 亿元（其中对已出售股权的临沂新世纪国际展览有限公司和武汉万鸿集团股份有限公司共计提 0.05 亿元），占账面原值的 2.06%。公司对民生证券、管道公司、山东华芯半导体有限公司、通裕重工股份有限公司、烟台星华氨纶有限公司、新疆广发鲁信股权投资有限公司、绿地地产青岛远致置业有限公司等 50 余家企业采用权益法核算，对山东鲁信置业有限公司、济南

国际机场股份有限公司、青岛出版传媒股份有限公司、泰山财产保险股份有限公司等 70 余家企业采用成本法核算。

2011~2013 年，公司固定资产变动不大（年均复合增长 9.38%），截至 2013 年底为 8.45 亿元，其中以机器设备（占比 48.24%）和房屋及建筑物（占比 44.62%）为主要构成部分；2013 年公司固定资产累计折旧 5.26 亿元，计提减值准备 0.20 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程分别为 0.94 亿元、1.69 亿元和 1.31 亿元，其中，2012 年同比大幅上升，是由于公司管道工程项目增加投资所致。

近三年，公司无形资产年均增长 91.19%，截至 2013 年底为 4.40 亿元（占非流动资产的 3.85%，以土地使用权为主），是 2012 年底的 2.98 倍，主要是公司子公司文化旅游公司土地使用权增加所致，2013 年公司无形资产累计摊销 0.38 亿元。

2011~2013 年，公司其他非流动资产分别为 1.19 亿元、0.83 亿元和 2.20 亿元，波动幅度较大，其中，2013 年较 2012 年同比增长 164.83%，主要是由于委托投资款增加 1.37 亿元所致。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 206.88 亿元，较 2013 年底增长 23.66%，其中，流动资产同比增长 53.07%，非流动资产增长 9.99%。流动资产方面，交易性金融资产为 21.46 亿元，较 2013 年底增长 179.44%，主要是山东信托进行国债逆回购增 10 亿元；存货为 11.26 亿元，较 2013 年底增长 66.44%，主要是新增盘龙三花园南区项目开发所致；其他应收款为 5.28 亿元，较 2013 年底增长 91.19%，主要是公司投资济南市农商行首期出资 1.75 亿元，由于不符合长期投资确认条件，暂计入“其他应收款”。非流动资产方面，可供出售金融资产为 17.97 亿元，较 2013 年底增长 441.12%，主要是由于可供出售金融资产增加 14.65 亿元，主要是鲁信创投执行新准则，将部分长期

股权投资项目转入可供出售金融资产所致。

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

3. 负债和权益结构

所有者权益

2011~2013 年，随着生产经营规模的扩大，公司所有者权益持续上升，年均复合增长 15.23%，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 100.96 亿元，同比增长 15.09%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。2013 年，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 29.84%、10.24%、32.97%和 26.40%。

2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 122.35 亿元，较 2013 年底增长 21.19%，增加部分主要来自于资本公积和少数股东权益的增加。资本公积的增长主要是由于主要是信托公司完成增资手续，将股本溢价 5.94 亿元转入资本公积，集团按照实际持股比例 67.51%确认 4 亿元资本公积。

总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 21.26%，2013 年底为 66.34 亿元，其中流动负债占 48.25%，非流动负债占 51.75%，公司负债以非流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债波动增长，分别为 30.04 亿元、24.86 亿元和 32.01 亿元，2013 年底，公司流动负债以短期借款（占比 37.72%）和其他应付款（占比 38.95%）为主要构成部分。

2011~2013 年，公司短期借款由保证借款和信用借款构成，比较稳定，年均增长 3.39%，截至 2013 年底为 12.08 亿元，保证借款和信用借款分别占比 91.09%和 8.91%。

近三年，公司其他应付款波动较大，三年分别为 12.05 亿元、2.20 亿元和 12.47 亿元，其中，2012 年较 2011 年下降，主要是因为公司完成山东中华发电有限公司的股权转让，挂账于“其他应付款”科目的 10.27 亿元结转后，公司其他应付款大幅下降；2013 年底其他应付款是 2012 年的 5.68 倍，主要系公司对中油资产管理有限公司的 10 亿元拟增资款，挂账于“其他应付款”所致。

公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债年均下降 63.12%，截至 2013 年底为 0.34 亿元。

2011~2013 年，公司非流动负债持续上升，年均复合增长 50.93%，2013 年底为 34.33 亿元，主要由长期借款（占比 31.81%）和应付债券（占比 56.33%）构成。

2011~2013 年，公司长期借款波动幅度较大，分别为 11.37 亿元、5.27 亿元和 10.92 亿元，2011 年公司长期借款主要用于电影院线等项目开发；2012 年公司使用发行债券所筹集资金偿还了部分长期借款；2013 年公司业务规模扩大，带动融资需求上升，长期借款快速增加。

2012~2013 年，公司应付债券分别为 9 亿元和 19.34 亿元。其中，2012 年 4 月，公司子公司鲁信创投发行 5 年期 4 亿元的公司债券；2012 年 12 月，公司发行 3 年期 5 亿元的中期票据；2013 年 4 月，公司发行 7 年期 10 亿元的公司债券。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额 84.53 亿元，较 2013 年底增长 27.41%，主要来自短期借款、长期借款和应付债券（3 月鲁信创投发行“12 鲁信债”（第二期），4 亿元；8 月发行“14 鲁信 MTN001”，5 亿元）的增加。负债构成较 2013 年底变化不大，仍以非流动负债为主。

从债务结构看，2011~2013 年，公司全部债务逐年上升（年均复合增长 30.22%），2013 年底为 42.68 亿元，其中短期债务和长期债务

分别占 29.10%和 70.90%，以长期债务为主。近三年公司资产负债率呈波动上升趋势，2013 年底为 39.65%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升，2013 年底分别为 29.71%和 23.06%。

图 2 近年来公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 9 月底，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 40.86%、35.91%和 27.83%，债务负担较 2013 年底有所加重；全部债务 68.56 亿元，较 2013 年底增长 60.64%，其中，短期债务增加 8.96 亿元（其中“14 鲁信 CP001”规模 5 亿元），长期债务增加 16.93 亿元（其中“14 鲁信 MTN1”规模 5 亿元），2014 年以来，公司债务规模快速增长，债务构成以长期债务为主。

总体看，近年来公司债务规模增长较快，债务负担呈加重趋势，但仍处于合理水平。

4. 盈利能力

公司营业总收入主要来自营业收入和手续费及佣金收入，近年来，随着公司基础设施板块的天然气业务规模和金融服务板块的信托业务规模快速提升，公司营业总收入呈增长态势，2011~2013 年，公司分别实现营业总收入 27.25 亿元、33.15 亿元和 43.69 亿元，年均增长 26.62%，同期，营业成本年均增长

17.44%，增速低于营业总收入的增速。

2011~2013 年，公司期间费用逐年上升，年均复合增长 17.31%，分别为 5.56 亿元、6.47 亿元和 7.65 亿元，分别相当于当期营业总收入的 20.40%、19.52%和 17.51%，在业务经营规模不断扩张的情况下，期间费用增长速度相对较慢。

近三年，公司计提的资产减值损失分别为 0.12 亿元、0.41 亿元和 1.19 亿元，2013 年出现明显增长，主要是由于计提坏账准备增多。

作为以产权运作为主要经营内容的企业，公司投资收益对营业利润的贡献较大。近三年，公司投资收益分别为 11.16 亿元、8.96 亿元和 7.79 亿元，主要由长期股权投资收益（2013 年为 5.64 亿元）构成。其中，2012 年以来受鲁信创投投资收益下滑影响，公司投资收益有所减少。

公司营业外收入主要为政府补助，2011~2013 年，分别取得营业外收入 0.75 亿元、0.57 亿元和 0.75 亿元。

2011~2013 年，公司实现利润总额分别为 12.72 亿元、13.34 亿元和 14.68 亿元，年均复合增长 7.43%，主要得益于不断增长的收益规模和对期间费用的合理控制。

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司营业利润率持续上升，2013 年为 35.40%；但受债务规模扩大和所有者权益增长的影响，总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2013 年分别为 9.15%和 11.04%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业总收入、投资收益和利润总额分别为 37.89 亿元、6.05 亿元和 14.23 亿元，分别是 2013 年全年水平的 86.72%、77.66%和 96.93%；同期营业利润率为 34.49%，与 2013 年基本持平。

总体看，公司收入和利润规模逐年增长，投资收益占比高，整体盈利能力强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013 年，得益于公

司基础设施、金融服务、文化旅游等板块的稳定运营，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，2013 年分别为 32.52 亿元和 27.18 亿元；收到其他与经营活动有关的现金与支付其他与经营活动有关的现金主要为买卖证券的款项和往来款项等，近三年不断增长，2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金 55.46 亿元，是 2012 年的 4.38 倍，主要系公司受山东机场有限公司、山东省慈善总会等企业和社会组织的委托，代其投资理财的资金量增加所致，同期，支付其他与经营活动有关的现金 55.93 亿元；2011~2013 年，公司收到利息、手续费及佣金的现金规模不断增大，分别为 5.22 亿元、8.69 亿元和 11.05 亿元。2011~2013 年公司经营活动流入和流出均呈不断增长趋势，2013 年分别为 99.09 亿元和 91.04 亿元。近三年，公司经营活动现金净流量波动上涨，分别为 1.00 亿元、0.63 亿元和 7.69 亿元；现金收入比持续下降，分别为 83.22%、77.70%和 74.42%。

投资活动方面，受创业投资板块以 IPO 方式退出受阻、部分投资企业经营效益下滑影响，公司投资收益有所下降，但公司通过股权转让等方式选择性退出早期投资项目，近年来保持了一定规模的投资性流入，2011~2013 年，公司投资活动现金流入波动上升（年均复合变动率为 38.94%），分别为 11.96 亿元、11.19 亿元和 23.09 亿元。公司投资支付的现金主要系投资股票、信托计划等方面，2013 年，由于发行债券募集到较大量资金，同时受托资金量增加，公司在股票、信托计划等方面的投资量增加，导致当年投资支付的现金由 2012 年的 8.44 亿元增至 41.31 亿元。2011~2013 年，公司投资活动现金净流量分别为 1.74 亿元、-2.79 亿元和 -22.94 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 2.74 亿元、-2.16 亿元和 -15.25 亿元，下降幅度较大，总体来说，经营活动获取的现金尚不能补足投资活动现金的缺口，后续

随着 LNG 项目、济青复线以及青岛数字文化体验中心等项目的建设推进，公司仍面临一定的资本性支出压力。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金（含发行债券收到的现金）和吸收投资收到的现金（吸收少数股东投资收到的现金），近三年增速较快，分别为 20.13 亿元、29.97 亿元和 43.71 亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，筹资活动现金流量净额分别为 1.68 亿元、3.61 亿元和 22.22 亿元。

2014 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 28.43 亿元，现金收入比为 75.04%；同期经营活动现金流入和现金流量净额分别为 85.50 亿元和 11.31 亿元。投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -7.52 亿元和 17.14 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模持续增长，且保持在较大规模；随着公司在建及参股投资项目的推进，公司面临一定的融资压力。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2011~2013 年，流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，其中，流动比率分别为 146.83%、220.46%和 165.86%；速动比率分别为 116.92%、179.91%和 144.73%。2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 244.88%和 210.95%。公司经营现金流动负债比波动较大，近三年分别为 3.33%、2.53%和 24.02%，2013 年该指标大幅上升的原因是由于公司卖出证券收到的款项、利息收入和往来款项等增加，导致经营活动现金流量净额大幅增加，从而导致了该指标的上升。公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，近三年，受利润上升影响，公司的 EBITDA 逐年上升，分别为 14.71 亿元、15.98 亿元和 17.77 亿元；公司全部债务/EBITDA 持续上升，2013 年为 2.40 倍，仍处

于良好水平；EBITDA 利息倍数波动上升，2013 年为 8.60 倍，EBITDA 对利息的保障能力很强。总体看，长期偿债能力强。

截至 2014 年 9 月底，公司提供对外担保共计 2.91 亿元，其中，担保公司担保 2.22 亿元，非担保公司担保 0.69 亿元，不考虑担保公司对外担保，公司担保比率为 0.56%，对外担保比率低，公司或有负债风险低。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 29.23 亿元，尚未使用额度 17.38 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有一家上市公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1037010200058500U），截至 2015 年 4 月 8 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。

8. 抗风险能力

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

九、本期中期票据的偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2014 年 9 月底，公司长期债务和全部债务分别为 47.19 亿元和 68.56 亿元；本期中期票据发行额度分别占上述两项指标的 31.79%和 21.88%，本期中期票据的发行对现有债务规模影响较大。本期中期票据发行后，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将分别上升至 46.07%、41.99%和 35.45%；债务负担有所加重，但仍处于合理水平。考虑

到本期中期票据将部分用于偿还银行借款，发行后，公司实际负债水平将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的2.28倍、3.14倍、6.61倍；经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的0.07倍、0.04倍、0.51倍；EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.98倍、1.07倍、1.18倍。

考虑到公司计划发行5亿元2015年第一期中期票据，本期中期票据发行后，2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为两期中期票据总发行额度的1.71倍、2.36倍、4.95倍；经营活动产生的现金流量净额分别为两期中票中期票据总发行额度的0.05倍、0.03倍、0.38倍；EBITDA分别为两期中期票据总发行额度的0.74倍、0.80倍、0.89倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

本期中期票据具有利息递延累积特点，从约定的条款上看，公司利息递延支付可能性小，但一旦出现递延，累计的利息支付压力将大于普通债券分期支付的压力。

十、结论

公司作为山东省直属综合性投资公司，承担着省内国有资产投资及运营管理职能。公司主业资产涵盖基础设施、创业投资、金融服务及文化旅游等领域，具备明显的竞争优势。公司优势产业信托、创投等业务行业地位高，近年来发展迅速，随着山东信托增资扩股的完成及IPO重启，公司信托、创投业务的盈利能力有望进一步提高。公司资产质量较好，流动性较好，近年来收入、利润规模逐年增长，投资收益规模较大，整体盈利能力强。

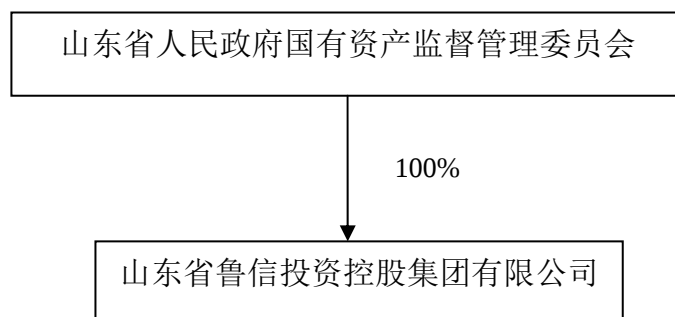
未来，公司将作为山东省政府的油气资源

投资平台，全面负责拟定山东省的天然气管网规划。2014年，山东省政府批准公司入股济南农商、中援人寿，成立资产管理公司，公司金融业务的经营实力进一步增强。

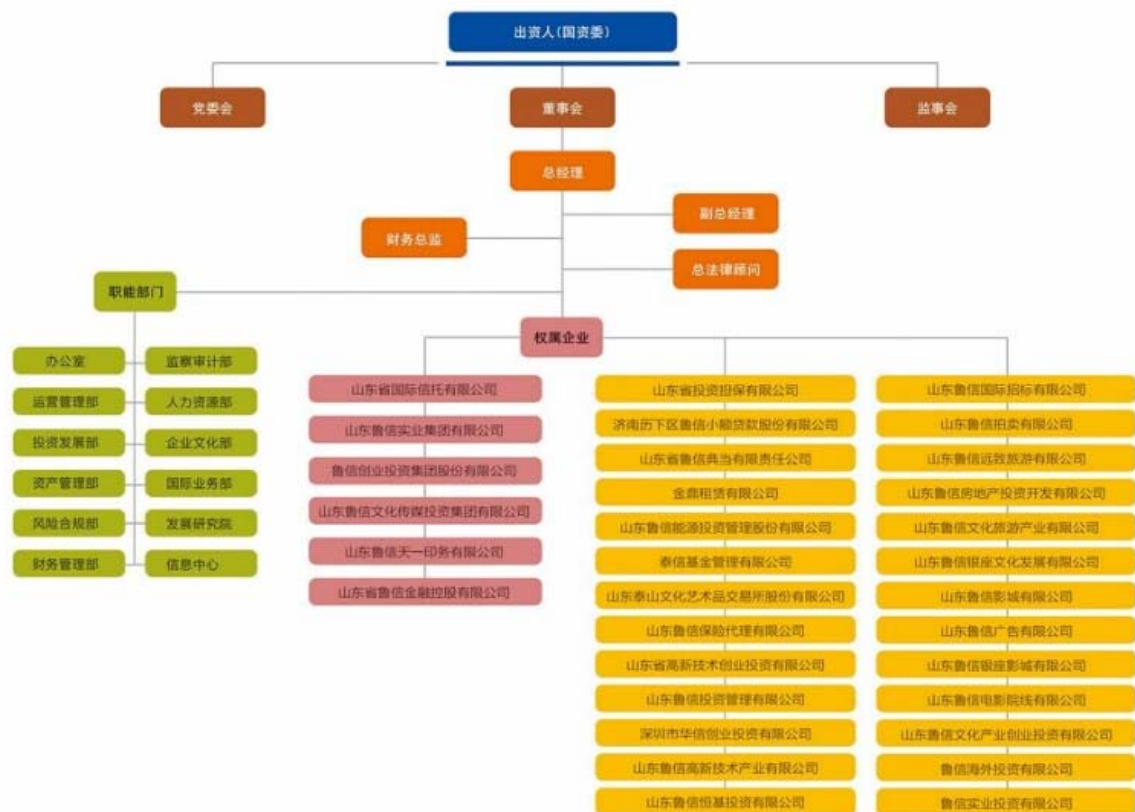
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他债务融资工具相关特征接近。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2014 年 9 月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	71.77
2	山东省国际信托有限公司	金融	200000.00	69.27
3	山东鲁信实业集团有限公司	投资	70000	100
4	山东鲁信恒基投资有限公司	投资与管理	6000.00	100
5	山东鲁信投资集团股份有限公司	实业投资	31000.00	74.37
6	山东鲁信文化传媒投资有限公司	投资与资产管理	11000.00	100
7	鲁信海外投资有限公司	投资与资产管理	18054.00(港币)	100
8	山东泰山文化艺术品交易所股份有限公司	艺术品现货交易	5000.00	41
9	山东省鲁信金融控股有限公司	金融控股	50000.00	70

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.69	28.62	33.98	53.49
资产总额(亿元)	121.15	130.45	167.30	206.88
所有者权益(亿元)	76.04	87.72	100.96	122.35
短期债务(亿元)	13.80	17.05	12.42	21.38
长期债务(亿元)	11.37	14.27	30.26	47.19
全部债务(亿元)	25.17	31.32	42.68	68.56
营业总收入(亿元)	27.25	33.15	43.69	37.89
利润总额(亿元)	12.72	13.34	14.68	14.23
EBITDA(亿元)	14.71	15.98	17.77	--
经营性净现金流(亿元)	1.00	0.63	7.69	11.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.71	14.98	16.89	--
存货周转次数(次)	2.19	2.32	3.22	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.26	0.29	--
现金收入比(%)	83.22	77.70	74.42	75.04
营业利润率(%)	25.89	31.29	35.40	34.49
总资本收益率(%)	11.80	10.09	9.15	--
净资产收益率(%)	13.84	11.77	11.04	--
长期债务资本化比率(%)	13.01	13.99	23.06	27.83
全部债务资本化比率(%)	24.87	26.31	29.71	35.91
资产负债率(%)	37.24	32.76	39.65	40.86
流动比率(%)	146.83	220.46	165.86	244.88
速动比率(%)	116.92	179.91	144.73	210.95
经营现金流动负债比(%)	3.33	2.53	24.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.40	9.49	8.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	1.96	2.40	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.28	3.14	6.61	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	0.04	0.51	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.98	1.07	1.18	--

注：1. 现金类资产中包含子公司山东信托收到的拟增资暂存款 11.27 亿元，计算相关指标时未作扣除；

2. 2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
本期债券偿债能力	
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东省鲁信投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东省鲁信投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，山东省鲁信投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东省鲁信投资控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东省鲁信投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如山东省鲁信投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东省鲁信投资控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

