

鲁信创业投资集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100351】

评级对象： 鲁信创业投资集团股份有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 鲁创 01	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 16 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2018 年 12 月 18 日
20 鲁创 01	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 16 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2020 年 1 月 3 日
19 鲁信创业 MTN001	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 16 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2019 年 7 月 31 日
21 鲁信投资 MTN001	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 16 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2020 年 12 月 18 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	0.02	0.03	2.44	0.97
刚性债务	14.59	19.56	23.74	23.83
所有者权益	22.75	23.51	26.44	28.04
经营性现金净流入量	-0.15	-0.18	0.05	-0.05
发行人合并数据及指标：				
总资产	57.25	63.78	71.61	72.13
总负债	19.96	25.65	28.97	29.05
刚性债务	15.59	19.58	23.74	23.83
应付债券	11.29	16.50	20.68	20.28
所有者权益	37.29	38.13	42.64	43.08
营业收入	2.22	1.21	1.35	0.23
净利润	2.26	3.38	5.19	0.48
经营性现金净流入量	-1.41	-1.09	-0.71	-0.37
EBITDA	4.25	5.62	7.37	—
资产负债率[%]	34.86	40.22	40.45	40.28
权益资本与刚性债务比率[%]	239.15	194.70	179.62	180.76
流动比率[%]	575.73	632.13	331.12	296.76
现金比率[%]	463.66	443.67	286.98	255.13
利息保障倍数[倍]	5.06	5.99	6.70	—
净资产收益率[%]	6.04	8.97	12.85	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.08	-4.79	-2.60	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.69	2.16	-15.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.23	6.07	6.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.32	0.34	—
担保人数据（合并口径）：				
所有者权益合计	667.01	666.77	700.06	700.55
权益资本与刚性债务余额比率[%]	57.96	63.23	75.38	—
担保比率[%]	—	—	0.14	—

注：表中数据依据经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算；担保人数据根据鲁信集团经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对鲁信创业投资集团股份有限公司（简称鲁信创投、该公司或公司）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来鲁信创投在投资收益、基金投资、项目退出等方面取得积极变化，同时也反映了公司创投行业环境、盈利波动等方面所面临的压力与风险。

主要优势：

- **整体资质较好。**鲁信创投作为国内主板上市的创投公司，投资经验丰富，公司实施基金化转型以来，持有的大量优质股权资产逐步进入回报期，对业绩具有支撑作用。
- **资本实力强。**鲁信创投资本实力较强，且负债水平合理、资产质量良好、资产变现能力较强，各项债务受保障程度高。
- **不可撤销连带责任保证担保。**鲁信集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效增强了上述债券的偿付保障。

主要风险：

- **创投业务投资风险。**鲁信创投所处的创业投资行业具有高风险高收益的特征。由于创投行业投资周期较长，投资业务的不确定风险较大。若公司投资资金大量沉淀于投资项目公司，无法形成“投资-退出-再投资”的良性循环，将影响公司持续发展。
- **管理压力加大。**鲁信创投作为国有创投机构，实施基金化转型后，公司经营的可持续性有赖于创投业务的良性循环，这对公司管理架构、投资管理制度完善、风险管控能力和人才队伍建设等方面均提出更高要求。

- **盈利波动风险增加。**鲁信创投主要盈利来源于股权投资收益，股权投资价值受宏观经济环境、资本市场活跃度、资本市场监管政策及股权退出方式等多重因素影响。在新金融工具准则计量下，创投业务股权投资资产价值估值变动受二级市场波动影响加大。公司面临的盈利波动风险加大。

➤ 未来展望

通过对鲁信创投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



分析师

朱琳艺 zly@shxsj.com
高飞 gaofei@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

鲁信创业投资集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照鲁信创业投资集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期) (简称“19 鲁创 01”)、鲁信创业投资集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券(第一期) (简称“20 鲁创 01”)、鲁信创业投资集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据 (简称“19 鲁信创业 MTN001”)以及鲁信创业投资集团股份有限公司 2021 年度第一期中期票据 (简称“21 鲁信投资 MTN001”)信用评级跟踪评级安排,本评级机构根据鲁信创投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年一季度财务报表以及相关经营数据,对鲁信创投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 4 月发行了 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期),发行金额 5 亿元,期限 10 年。公司于 2019 年 8 月发行了 2019 年度第一期中期票据,发行金额 6 亿元,期限 10 年。公司于 2020 年 1 月发行了 2020 年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券(第一期),发行金额 5 亿元,期限 7 年。公司于 2021 年 1 月发行了 2021 年度第一期中期票据,发行金额 4 亿元,期限 10 年。

截至本评级报告出具日,该公司偿本付息情况正常,已发行尚未清偿的债券余额合计 20.00 亿元。

图表 1. 鲁信创投已发行待偿还债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
19 鲁创 01	5.00	5+5	4.90	2019 年 4 月	正常还本付息
20 鲁创 01	5.00	5+2	4.30	2020 年 1 月	正常还本付息
19 鲁信创业 MTN001	6.00	5+5	5.00	2019 年 8 月	正常还本付息
21 鲁信投资 MTN001	4.00	5+2	4.45	2021 年 1 月	正常还本付息

资料来源:鲁信创投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 创投行业环境

2021年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。募集基金数额及投资数额均创历史新高。在经历了2021年补足式增长后，2022年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模5亿元以下）为主，但头部机构募集资金集中度上升。市场投资金额占比最高的三个子行业分别为IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备。退出端，2021年国内股权投资市场退出案例数同比上升仍受益于A股科创板及创业板注册制平稳运行。

2021年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，募集基金数额及投资基金数额均创历史新高。投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。在经历了2021年补足式增长后，2022年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至2022年3月末，我国存续私募股权、创业投资基金管理人14993家，存续私募股权投资基金31382支，存续私募股权基金规模10.81万亿元；存续创业投资基金15731支，存续创业投资基金规模2.43万亿元。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金仍不断向少数头部机构聚集，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模5亿元以下）为主。

募资方面，2021年我国疫情防控常态化，经济持续企稳恢复。在此次背景下，我国股权投资募资市场显著回暖，全年募集基金6979支，同比上升100.7%，募集资金总额约2.21万亿元，同比上升84.5%。2022年第一季度，募资市场逐步回归正常水平，新募集基金1374支，同比下滑0.6%，募集资金总额4092.70亿元，同比下降3.2%。

募资结构上仍呈现两极化趋势，市场上单支基金超百亿规模主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。分基金类型来看，其中成长基金募集资金13019.77亿元，

占比 59.0%；创业投资基金募集资金 6607.31 亿元，占比 29.9%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金募集资金分别为 829.50 亿元、235.46 亿元、425.43 亿元和 945.38 亿元，占比分别为 3.8%、1.1%、1.9%和 4.3%。

图表 2. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金募集情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

投资方面，在募资市场回暖、IPO 保持高增长背景下，2021 年我国股权投资市场投资案例数及金额增幅明显，创历史新高。2021 年，我国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%；涉及投资总金额 1.42 万亿元，同比上升 60.4%。2022 年第一季度，投资市场明显节奏放缓，投资案例数同比下降 27.5%至 1599 例，投资金额同比下降 47.1%至 1968.2 亿元。

分投资阶段来看，2021 年早期投资案例数量 1857 起，同比上升 72.6%，投资总金额 229.47 亿元，同比上升 86.4%；创业投资案例数量 5208 起，同比上升 65.1%，投资总金额 3710.91 亿元，同比上升 90.0%；私募股权投资案例数量 5262 起，同比上升 58.1%，投资总金额 10288.32 亿元，同比上升 51.4%。

从投资行业分布情况来看，2021 年，多数行业的投资活跃度均同比上升，前三大投资行业分别为 IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备，三大行业投资总额占比为 50.97%，投资行业集中度同比小幅提升。从投资案例地域分布来看，北京、上海、广东、江苏和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。2021 年，前五大地区投资案例合计数占案例总数量的 81.91%，投资金额合计数占全部投资额的 78.42%。

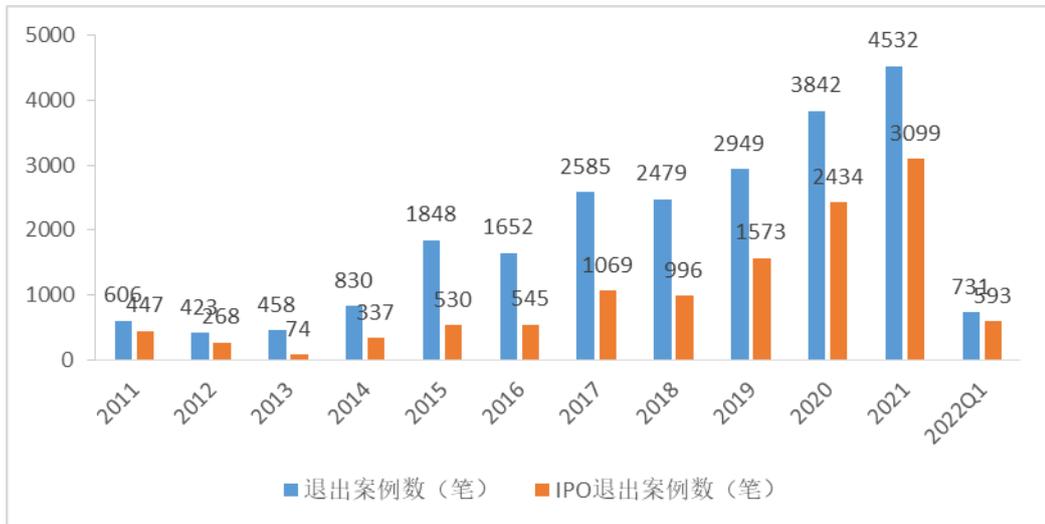
图表 3. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金投资情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

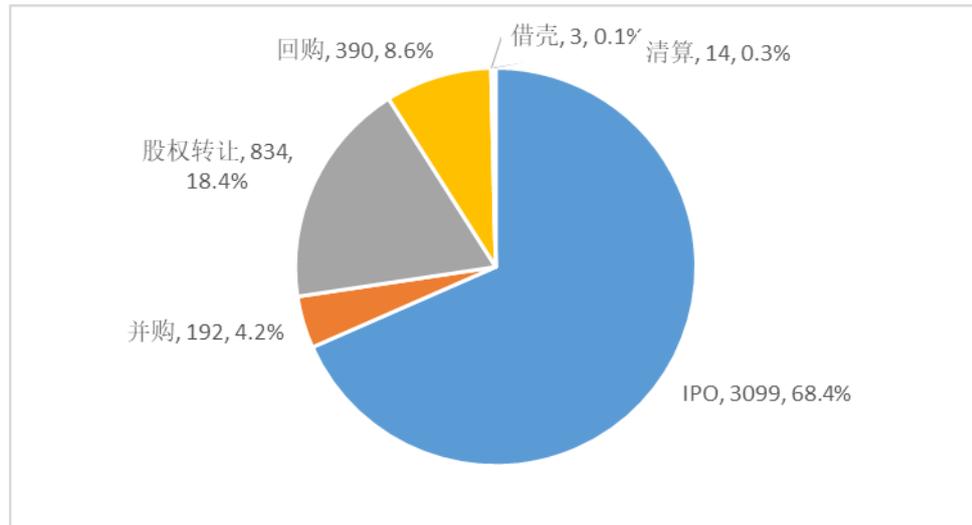
退出方面，2021 年，我国股权投资市场退出案例数量共 4532 笔，同比上升 18.0%。其中 IPO 退出案例数量 3099 笔，同比增长 27.3%。得益于国内注册制的平稳运行，被投企业 IPO 数量较上年同比大幅提升。其次退出占比较高的方式依次为股权转让、回购以及并购。2022 年第一季度，我国股权投资市场退出案例共 731 笔，同比下降 31.7%，其中 IPO 退出案例数量 593 笔，同比下跌 5.7%。

图表 4. 2011-2022Q1 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

图表 5. 2021 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

2021 年 1 月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步促进私募行业整体规范发展。同时相关部门陆续发布促进行业发展的利好政策。我国目前构建的多层次资本市场体系利好股权投资行业退出环境。

自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来，私募股权投资行业监管环境日益完善。2021 年 1 月 8 日，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（以下简称《规定》）。该规定在《私募投资基金监督管理暂行办法》，即行业法规条例的基础上进行修补和完善，进一步促进私募行业整体规范发展。《规定》共十四条，主要内容包括：1）规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断；2）从严监管集团化私募基金管理人；3）重申私募基金应向合格投资者非公开募集；4）明确私募基金投资的禁止行为；5）强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求；6）明确法律责任和过渡期安排。

除了基础法律框架，相关部门陆续发布了促进行业发展的利好政策，有利于行业规模的进一步扩大。2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》，文中第 18 条提到“鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策。提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核”。此项方案将激励银行及银行理财子公司从事私募股权行业。2021 年 11 月 26 日，银保监会发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》（银保监发[2021]46 号），文中提到“在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。”2021 年 12 月 17 日，银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，对现行保险资金运用领域规范性文件进行了清理，对 14 件规范性文件予以修改。修改内容包括拓宽保险资金股权投资范围，放松私募基金和创投基金限制。保险资金运用政策的调整，将加大保险机构对创投基金和私募基金投资力度，利好险资 LP 股权投资环境。

在退出环境方面，2021年11月15日，北京证券交易所（以下简称“北交所”）正式开市。北交所由新三板精选层升级而来，定位服务创新型中小企业，将在拓宽中小企业融资渠道、完善多层次资本市场方面发挥重要作用。

2. 业务运营

该公司形成了创业投资业务与磨具实业经营并行的业务模式。2021年，公司新增投资额同比增幅明显。公司本部及参股基金项目实现9家被投资企业发行上市，且仍持有一定数量上市储备项目。公司磨具业务营收同比小幅增长。

（1）创业投资

创业投资是该公司的核心业务，运营主体为公司全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司（以下简称“山东高新投”），以扶持被投资企业上市并获得投资收益为主要经营模式。经过20多年的项目投资孵化，公司在积累大量优质资产的同时，所投项目逐步进入回报期，多家企业实现境内A股、香港H股上市或新三板挂牌，使创投业务成为了公司最主要的利润来源。

2016年开始，该公司不断加大基金化转型力度，2017年，公司全面实施基金化运营体系。公司近年来新增投资项目以基金投资方式为主，自有资金直接投资项目以管理和退出为主。公司除与政府合作设立基金外，还设立了一系列区域化基金和专业化基金，并涉足地产化基金及在香港、美国等地的海外基金。此外，公司还开展了Pre-IPO和上市公司定增项目。

基金投资业务中，该公司或其子公司山东高新投作为主发起人以有限合伙人、出资人身份参与市场化基金的出资，在基金投资的项目退出后按出资份额获得收益分配；另一方面，公司及旗下子公司参股设立基金管理公司作为普通合伙人，基金管理公司收取基金管理费及管理报酬，公司及旗下子公司享受基金管理公司的利润分成。截至2021年末，公司作为主发起人出资设立的基金及投资平台共43个，总认缴规模为160.85亿元，到位资金规模115.52亿元，涉及产业投资基金、区域投资基金、专业投资基金、平台投资基金等。2021年，各参股基金及投资平台完成投资项目31个，总投资额13.19亿元，投资领域涉及生物医药及医疗设备、高端装备制造、新能源新材料、软件及信息技术服务、信息技术硬件与设备、环保及公用事业等行业。其中，公司新增对外股权投资合计8.75亿元，其中，直接投资金额为1.47亿元，对基金出资额7.27亿元。截至2021年末，公司及参股基金目前在投项目有171个，实缴投资额95.61亿元，穿透后归属于公司投资金额42.33亿元。

图6. 截至2021年末，公司及其参股基金中归属于公司投资份额的项目按行业分类情况

行业	投资金额（亿元）	占比（%）
生物医药及医疗设备	7.69	18.17
高端装备制造	6.42	15.16
软件及信息技术服务业	5.10	12.04
现代金融服务业	4.89	11.55
信息技术硬件与设备	4.36	10.29
新能源新材料	2.95	6.97

行业	投资金额 (亿元)	占比 (%)
高端化工	2.79	6.60
建筑建材及房地产	2.60	6.15
环保及公用事业	1.61	3.80
现代农业及农副产品加工	1.37	3.23
其他	2.56	6.04
合计	42.33¹	100.00

资料来源：鲁信创投

截至 2022 年 3 月末，该公司或旗下子公司直接作为管理人管理的基金共 3 支：山东省鲁信新旧动能转换创投母基金（以下简称“新旧动能转换母基金”）、山东省省级创业投资引导基金（以下简称“山东省创业基金”）以及山东省科技风险投资资金（以下简称“山东科技资金”），收取管理费收入 0.19 亿元。

2018 年以来，山东省政府为助推省内新旧动能转换重大工程开展、加快提升相关产业升级而谋划了新旧动能转换母基金。2018 年 11 月，该公司作为主发起人，与同一控制下的关联方山东省国际信托股份有限公司（以下简称“山东国信”）共同发起设立新旧动能转换母基金，由公司全资子公司山东高新投出资 0.20 亿元作为基金管理人，公司本部出资 4.70 亿元认缴 47% 有限合伙份额，山东国信出资 2.60 亿元认缴 26% 有限合伙份额，山东省新动能基金管理有限公司出资 2.50 亿元认缴 25% 有限合伙份额。该基金优先投资于山东省委、省政府确定的项目，以及山东省新旧动能转换重大项目库项目，在山东省内投资比例不低于 70%，对生物技术、医疗及器械、人工智能、新能源汽车、新材料、智能制造投资比例不低于 50%。随着新旧动能转换母基金项目的落地，公司的管理规模及竞争地位均有一定提升。截至 2022 年 3 月末，新旧动能转换母基金 10.00 亿元资金已全部到位，其中公司母公司层面出资 4.70 亿元，公司子公司山东高新投出资 0.20 亿元，山东国信出资 1.82 亿元，新动能基金管理公司（代表省新旧动能转换引导基金）出资 2.50 亿元，山东产业技术研究院投资发展有限公司出资 0.74 亿元、刘梦杰出资 0.04 亿元。投资方面，该基金已完成 19 个项目合计 7.26 亿元投资（包含对子基金的出资）。

该公司的投资领域主要包括先进制造、现代农业、海洋经济等山东省优势产业，信息技术、节能环保、新能源、新材料、生物技术、高端装备制造等国家战略性新兴产业。

项目退出方面，2021 年，该公司参股基金共有 9 家企业通过 IPO 审核，实现首发上市。另有 2 家企业于 2022 年实现创业板及科创板上市。

截至 2021 年末，该公司及公司作为主发起人出资设立的各基金共持有境内 A 股上市项目 21 家，持有香港 H 股上市公司 2 家，新三板挂牌公司 13 家（其中 3 家入选新三板创新层）。

图表 7. 截至 2021 年末，鲁信创投及控股子公司持有的上市项目明细情况（万元）

序号	投资项目	股票代码	2021 年末市值	投资主体	备注
1	山东新北洋信息技术股份有限公司	002376.SZ	1.47	高新投、鲁信创投	-

¹ 其中涉及公允价值估值项目 131 个。穿透后归属于公司投资金额为 23.96 亿元。

序号	投资项目	股票代码	2021 年末市值	投资主体	备注
2	青岛惠城环保科技股份有限公司	300779.SZ	0.47	高新投	-
3	通裕重工股份有限公司	300185.SZ	0.58	高新投、鲁信创投	-
4	山东联诚精密制造股份有限公司	002921.SZ	0.48	高新投	-
5	新风光电子科技股份有限公司	688663.SH	4.85	高新投	2021年4月A股科创板上市
6	山东科汇电力自动化股份有限公司	688681.SH	1.16	高新投	2021年6月A股科创板上市
7	山东省国际信托股份有限公司	1697.HK	内资股限售	高新投	-

资料来源：鲁信创投

图表 8. 截至 2021 年末，鲁信创投作为主发起人出资设立的各基金投资持有的上市项目明细

序号	投资项目	股票代码	2021 年末基金持有市值	投资主体	备注
1	山东金麒麟股份有限公司	603586.SH	0.55	黄三角基金管理公司	-
2	山东新北洋信息技术股份有限公司	002376.SZ	0.16	鲁信康大基金	-
3	东方电子股份有限公司	000682.SZ	15.74	宁夏黄三角	-
4	湖北五方光电股份有限公司	002962.SZ	0.88	深圳恒鑫汇诚基金	-
5	嘉美食品包装（滁州）股份有限公司	002969.SZ	0.12	鲁灏涌信基金	-
6	山东玻纤集团股份有限公司	605006.SH	0.67	北京黄三角基金	-
7	会通新材料股份有限公司	688219.SH	0.83	鲁信皖禾基金	-
8	成都极米科技股份有限公司	688696.SH	2.51	成都鲁信基金、工业转型基金	2021年3月A股科创板上市
9	山东科汇电力自动化股份有限公司	688681.SH	1.35	淄博高新投、华信睿诚基金、华信润城基金	-
10	青岛冠中生态股份有限公司	300948.SZ	0.45	青岛创信基金	2021年2月A股创业板上市
11	普联软件股份有限公司	300996.SZ	1.45	鲁信康大基金	2021年6月A股创业板上市
12	山东中农联合生物科技股份有限公司	003042.SZ	2.02	青岛创信基金等	2021年4月A股深圳主板上市
13	山东力诺特种玻璃股份有限公司	301188.SZ	1.05	资本市场基金	2021年11月A股深圳主板上市
14	山东山大鸥玛软件股份有限公司	301185.SZ	1.21	资本市场基金等	2021年11月A股深圳主板上市
15	中自环保科技股份有限公司	688737.SH	1.60	成都鲁信基金	2021年10月A股科创板上市
16	荣昌生物制药（烟台）股份有限公司	09995.HK/688331.SH	内资限售股	鲁信福威基金	2022年3月A股科创板上市

资料来源：鲁信创投

股权投资项目拟退出方面，截至 2021 年末，该公司及公司作为主发起人出资设立的各项基金共有 27 个拟 IPO 项目，如下表。其中，3 个项目已过会待上市，4 个项目的 IPO 申请已被交易所受理，20 个项目处于辅导期。

图表 9. 截至 2021 年末，鲁信创投及其作为主发起人出资设立的各项基金拟 IPO 项目明细

序号	行业	项目名称	业务范围	最新进展情况
1	生物医药及医疗设备	荣昌生物制药（烟台）股份有限公司	鲁信福威基金	2022 年 3 月 A 股科创板上市
2		山东科源制药股份有限公司	资本市场基金	2022 年 6 月深交所创业板已过会
3		3D Medicines Inc	华信润城基金、齐鲁投资 SPV	深交所已受理
4		山东宏济堂制药集团股份有限公司	新动能创投母基金	接受辅导
5	新能源新材料	成都瀚江新材科技股份有限公司	成都鲁信基金	接受辅导
6		山东益大新材料股份有限公司	黄三角基金、东营博龙	接受辅导
7		山东恒嘉高纯铝业科技股份有限公司	鲁信新北洋基金	接受辅导
8	现代农业及农副产品加工	山东三元生物科技股份有限公司	资本市场基金	2022 年 2 月 A 股创业板上市
9		山东嘉华生物科技股份有限公司	聊城新材料基金	2022 年 6 月上交所主板已过会
10		山东健源生物工程股份有限公司	鲁信厚源基金、资本市场基金	接受辅导
11		发达面粉集团股份有限公司	北京黄三角基金	接受辅导
12		山东福洋生物科技股份有限公司	高新投	接受辅导
13	高端装备制造	山东奥扬新能源科技股份有限公司	西安鲁信基金	创业板已过会
14		常州长青交通科技股份有限公司	深圳恒鑫汇诚基金	深交所主板已受理
15		山东华光光电子股份有限公司	高新投、黄三角基金管理公司	接受辅导
16		安徽铜都流体科技股份有限公司	鲁信皖禾基金	接受辅导
17		德阳天元重工股份有限公司	成都鲁信基金	接受辅导
18		山东泰丰智能控制股份有限公司	济宁通泰基金	接受辅导
19		北京航天和兴科技股份有限公司	鲁信厚源基金	接受辅导
20	信息技术硬件与设备	山东华菱电子股份有限公司	资本市场基金、海达信、鲁信康大基金	接受辅导
21		成都万创科技股份有限公司	成都鲁信基金	接受辅导
22		四川赛狄信息技术股份公司	成都鲁信基金	接受辅导
23	软件及信息技术服务业	山东神戎电子股份有限公司	资本市场基金	接受辅导
24		山东中创软件商用中间件股份有限公司	高新投	接受辅导
25	环保及公用事业	赫普能源环境科技股份有限公司	深圳恒鑫汇诚基金	接受辅导
26		西施生态科技股份有限公司	鲁信皖禾基金	接受辅导
27	建筑建材及房地产	山东乾元泽孚科技股份有限公司	资本市场基金	接受辅导

资料来源：鲁信创投

2021 年，该公司本部参与 1 家上市公司定增业务，新增投资金额 0.50 亿元，分红及减持回笼资金 0.36 亿元。截至 2021 年末，公司定增业务持有上市公司股票市值 1.32 亿元。

图表 10. 截至 2021 年末，鲁信创投定增业务持有上市股票情况（单位：亿元）

证券简称	证券代码	投资时间	投资成本	期末持有市值	分红及减持回笼资金
贝达药业	300558.SZ	2020.11	0.50	0.40	-
富煌钢构	002743.SZ	2020.11	0.30	-	0.36
航天宏图	688066.SH	2021.07	0.50	0.92	-
合计			1.30	1.32	0.36

资料来源：鲁信创投

风险防范方面，该公司成立时间较长，经过多年发展，项目决策机制已逐步完善。公司围绕构建“专业化、市场化、国际化、赋能化”基金化管理体系建设为目标，以制度建设为抓手，以全面风险防范为重点，针对市场风险、投资风险、安全生产风险全方位强化项目投资、投资基金、实体产业三个层面的风险管控。为降低股权资产风险，在投资项目选择、投资项目后管理等主要风险阶段，公司制定了适合自身经营模式的风险控制措施。在投资项目选择阶段，建立了项目经理尽职调查机制、专家评审制度、投资决策委员会审核机制、风险控制委员会审核机制等控制手段。在投资项目后管理汇总，建立了项目经理负责制、项目公司的评价体系、风险项目预警机制、风险或危机处置机制等控制手段。

（2）磨具业务

该公司经营磨料磨具产业的时间较长。公司前身是 1950 年成立的山东电极厂（后更名为“山东金刚砂厂”、“中国第四砂轮厂”），是我国自主建造的第一座磨料专业生产厂和原国家机械工业部直属大型一类企业。公司磨料磨具业务所处行业为非金属矿物制品业，主要为磨料、磨具、涂附磨具的生产、销售，下游客户以军工、汽车零部件加工、航天航空、精密加工类企业为主。公司磨料业务经营主体为山东鲁信四砂泰山磨料有限公司（以下简称“鲁信四砂磨料公司”），磨具业务经营主体为淄博四砂泰山砂布砂纸有限公司（以下简称“四砂泰山”），鲁信高新下属子公司。2020 年 1 月，公司完成了对鲁信四砂磨料公司 57.98% 股权转让，持股比例降至 35%，丧失对该板块业务的控股权。目前，公司并表实业经营业务仅剩磨具业务，包括对磨具产品和纱布砂纸的生产和销售。

2021 年，面对原材料价格上涨、疫情反复等多项不利因素，该公司采取有效措施积极应对，加大市场开拓力度，确保磨具实业板块生产经营安全稳定有序推进。2021 年，公司磨具业务产量 2776 吨，同比提高 12.34%；磨具销量 2672 吨，同比增长 7.61%；磨具库存量 321 吨，同比增长 20.68%。公司生产砂纸 12514 万张，销售 12157 万张，库存量 3210 万张，砂纸产量及销量分别较上年增长 20.08% 和 6.30%，库存量较上年增加 12.51%。2021 年，公司磨具板块实现主营业务收入 1.22 亿元，同比增长 8.16%；毛利率 24.14%，较上年增加 0.25 个百分点。

该公司计划通过公开挂牌方式转让部分磨具业务板块经营实体。根据公司 6 月 10 日发布的董事会决议公告，公司子公司鲁信高新计划通过山东产权交易中心公开挂牌转让其所持有的四砂泰山 100% 股权与淄博理研泰山涂附磨具有限公司（以下简称“理研泰山”）47% 股权，转让价格分别为 1.14 亿元和 0.80 亿元。本次交易的受让方为富卓

磨料（山东）有限责任公司。上述资产出售方案已获公司董事会审议通过，尚需提交公司股东大会审议。

管理

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2021 年末，公司控股股东为山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”），持股比例为 69.57%²。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 7 家，间接控股子公司 11 家，子公司主要从事投资管理及制造业等业务。公司主业涉及的主要经营主体详见附录三。

该公司近年来的关联交易主要表现为日常经营活动中产生的关联资金往来、受让关联方股权协议转让资产及关联担保等。公司关联交易涉及金额处于合理规模，对公司经营无重大影响。截至 2021 年末，公司对关联方理研泰山应收股利余额为 0.14 亿元，对关联方天一印务应收票据 0.05 亿元，对关联方上海隆奕发放委托贷款形成其他流动资产 0.20 亿元。受让股权资产形成的关联方其他应付款余额为 0.26 亿元。

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、该公司提供的信息，公司不存在违约记录。

财务

跟踪期内，该公司负债经营水平尚可，刚性债务以长期限的应付债券为主，整体负债水平维持平稳，EBITDA 对利息支出覆盖程度较高。公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主。公司主营业务收入主要来源于磨具业务收入，创投业务形成的投资收益及公允价值变动损益为公司主要利润来源。近年来，随着前期项目陆续实现上市，公司盈利能力逐年提升。2021 年，公司利润贡献主要来源于被投资企业上市估值增加形成的公允价值变动收益。现金流方面，受对外投资增加影响，非筹资性净流量为负。由于行业特性，公司面临盈利波动风险。

1. 公司财务质量

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。公司于 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则。

² 公司之母公司鲁信集团直接持有公司股份 52.01%，通过定向资产管理计划持有公司股份 17.56%，合计持有公司股份 69.57%。

截至 2021 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总计为 71.61 亿元，所有者权益为 42.64 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 41.93 亿元）；2021 年实现营业收入 1.35 亿元，实现投资收益 2.25 亿元，实现公允价值变动收益 5.82 亿元，实现净利润 5.19 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.09 亿元）。

截至 2022 年 3 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总计为 72.13 亿元，所有者权益为 43.08 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 42.38 亿元）；2022 年第一季度实现营业收入 0.23 亿元，实现净利润 0.48 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.49 亿元）。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

截至 2021 年末，该公司所有者权益为 42.64 亿元，较上年末增长 11.83%。本年度所有者权益小幅增长主要得益于利润积累。2021 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 17.46%、22.00% 和 53.28%。公司资本公积较上年末增加 0.30 亿元，主要系本年度新增被投资单位其他权益变动以及处置股权投资转出的被投资单位其他权益变动叠加影响。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2021 年公司执行 2020 年度股利分配方案，以公司总股本为基数，每股派发现金红利 0.15 元，合计派发现金红利 1.12 亿元，2021 年末未分配利润余额为 22.72 亿元，较上年末增长 20.80%。2021 年末，公司负债总额为 28.97 亿元，较上年末增长 12.93%，同期末公司资产负债率为 40.45%，负债程度和债务杠杆水平维持平稳。

从债务期限结构看，由于该公司以发行长限公司债为主，非流动负债占比较高较上年末上升，2021 年末，非流动负债占比为 84.12%。

从债务构成看，2021 年末，该公司负债主要由应付职工薪酬、其他应付款一年内到期的非流动负债和应付债券构成，合计占负债总额的 85.28%。2021 年末，公司其他应付款余额为 0.37 亿元，其中其他应付股权受让款余额为 0.26 亿元。公司一年内到期的非流动负债余额为 3.09 亿元，主要为银行信用借款，长期借款利率为 4.75%。应付债券余额为 20.68 亿元。公司递延所得税负债为 3.65 亿元。

图表 11. 鲁信创投刚性债务结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期刚性债务	0.95	6.06	0.02	0.12	3.06	12.88	3.06	12.82
一年内到期的长期借款、债券	0.95	6.06	0.02	0.12	3.06	12.88	3.06	12.82
中长期刚性债务	14.65	93.94	19.56	99.88	20.68	87.12	20.78	87.18
其中：长期借款	3.36	21.56	3.06	15.61	-	-	0.50	2.10
应付债券	11.29	72.38	16.50	84.27	20.68	87.12	20.28	85.08
刚性债务合计	15.59	100.00	19.58	100.00	23.74	100.00	23.83	100.00

资料来源：鲁信创投

得益于较强的股东背景，该公司金融机构融资渠道畅通，截至 2022 年 3 月末，公司共获得 5 家金融机构授信金额合计 11.00 亿元，其中未使用授信规模合计 7.45 亿元。

(2) 现金流分析

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司经营性活动现金流量净额分别为-1.41 亿元、-1.09 亿元、-0.71 亿元和-0.37 亿元。公司经营性活动现金流入主要为销售商品（磨具）、提供劳务收到的现金、利息收入和收到的归还委托贷款等。公司经营性活动现金流出主要为购买商品（磨具）、支付税费及创业投资板块日常运营费用支出等。近年来公司经营性现金净流入量持续处于流出状态，主要原因为公司创业投资板块日常运营费用现金流出计入公司经营性现金流出当中，投资收益的现金流入主要反映在投资活动产生的现金流入当中，造成了公司经营性现金净流量为负值。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司投资性活动产生的现金流量净额分别为 5.34 亿元、1.58 亿元、-3.43 亿元和-83.01 万元。主要是本期银行理财产生的其他与投资有关的现金流量净额增加、投资支付的现金增加及收回投资收到的现金减少综合所致。2021 年，公司收回投资收到的现金 3.51 亿元，包括二级市场减持回笼资金 3.12 亿元，一级市场退出回笼资金 0.08 亿元。公司投资支付的现金较上年增加 3.39 亿元至 8.75 亿元。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司筹资性活动产生的现金流量净额分别为 -1.93 亿元、1.72 亿元、1.63 亿元和-0.20 亿元。公司取得借款收到的资金大于偿还债务及分配股利、利息等支出的现金，筹资活动现金净流入量为正值。2021 年，公司取得借款收到的现金减少，偿还债务支付的现金减少，分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加。

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 4.25 亿元、5.62 亿元和 7.37 亿元。此外，公司债务处于较为平稳水平，利息支出变动不大，EBITDA 对利息支出的保障程度较高。

图表 12. 鲁信创投 EBITDA 和非筹资性净现金流对债务的覆盖情况（单位：倍、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出	5.23	6.07	6.82
EBITDA/刚性债务	0.28	0.32	0.34
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	58.20	16.29	-104.63
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	19.69	2.16	-15.18

资料来源：鲁信创投

(3) 资产质量分析

截至 2021 年末，该公司资产总额为 71.61 亿元，较上年末增长 12.27%，资产规模继续保持增长。从资产流动性看，由于创投业务为公司核心业务，股权投资及基金投资规模较高，公司非流动资产占比较大。2021 年末，公司非流动资产占总资产的比重为 78.73%，较上年末上升 11.65 个百分点。

该公司流动资产主要分布于交易性金融资产、其他流动资产、货币资金和存货。截至 2021 年末，上述科目余额占流动资产的比例分别为 62.48%、7.92%、24.19%和 2.34%。

其中，货币资金余额为 3.68 亿元，主要为银行存款；交易性金融资产为公司按公允价值计量的已上市公司股票资产及公司购买的资管、基金产品及信托计划投资。2021 年末，公司持有的银行理财、资管、基金产品及信托计划投资账面余额为 5.22 亿元，较上年末增加 1.11 亿元；按公允价值计量的已上市公司股票资产账面余额为 4.29 亿元，较上年末减少 3.82 亿元。2021 年公司二级市场减持项目 4 家，回笼资金 3.12 亿元。存货 0.36 亿元，主要磨具相关的原材料、在产品和库存商品；其他流动资产 1.21 亿元，其中国债逆回购投资期末余额为 0.96 亿元、委托贷款期末余额为 0.20 亿元。

该公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资和固定资产构成，截至 2021 年末，上述科目余额占非流动资产的比例分别为 61.63%、35.64% 和 1.04%。同期末，公司其他非流动金融资产账面余额为 34.74 亿元，较上年末增加 10.07 亿元。其中直接投资股权项目余额为 9.73 亿元，股权投资基金期末余额为 25.02 亿元。截至 2021 年末，公司持有的长期股权投资账面价值为 20.09 亿元，较上年末增加 3.20 亿元，主要是因股权处置、新增投资、发放现金股利及权益法核算带来的投资收益的变动综合所致。2021 年，新旧动能转换母基金追加投资 1.98 亿元。目前公司权益工具投资规模仍维持在较高水平。截至 2021 年末，公司交易性金融资产、其他非流动金融资产及长期股权投资资产合计占总资产比重为 89.87%。由于公司投资项目一般采用公允价值进行估值，公司资产易受资本市场价格波动而波动。公司固定资产主要为房屋及建筑物、与磨具生产销售相关的机器设备、运输设备和电子设备等，2021 年末为 0.59 亿元。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，投资收益和公允价值变动收益为该公司最主要的利润来源。2021 年，公司投资收益和公允价值变动收益合计占各项业务收入总额的比重为 85.66%。公司主营业务收入主要由磨具收入和基金管理费收入构成。2021 年，基金管理费收入对公司收入贡献较上年有所提升，公司主营业务收入为 1.21 亿元，同比增长 22.10%。

近年来，随着该公司所投项目进入回报期，公司陆续减持上市公司股份，投资收益占比保持在较高水平。公司通过二级市场减持、一级市场股权转让回笼资金。2021 年，公司投资收益同比减少 73.80% 至 2.25 亿元。2020 年，公司对外转让通裕重工，剩余股权由权益法核算改为按公允价值计量，通裕重工的股票减持及其持有期间形成的公允价值变动对 2020 年利润贡献合计为 4.79 亿元。而 2021 年，公司投资收益构成主要来源于权益法核算的长期股权投资产生的投资收益 1.29 亿元以及交易性金融资产持有及处置取得的投资收益 0.78 亿元。公司 2021 年新增上市项目 9 家，相应估值提升形成的收益反映在公允价值变动收益当中。2021 年，受益于私募基金及非上市项目估值提升的贡献，公司公允价值变动收益较上年大幅增加至 5.82 亿元。根据新金融工具准则，公司对不具有控制、共同控制和重大影响的权益性投资以公允价值计量³。公司股权投资项目估值聘请毕马威咨询进行估值。受计量方法影响，股权资产价值易受公允价值变动影响。由于公司上市储备项目较多，近年来，投资板块收益对公司盈利贡献维持高位。

³ 对于所持股为上市流通股票的，采用公开交易市场交易价格作为公允价值的计量依据；对于流通受限的股票，其公允价值以证券交易所上市交易的同一股票的公允价值为基础，引入平均价格亚式期权模型计算流动性折扣，确定估值日的公允价值；对于非上市股权投资、基金投资，采用估值技术来确定其公允价值。估值技术包括近期融资价格法、可比公司法和现金流折现法等。对于基金投资，穿透至底层投资项目，运用估值技术确定其公允价值。

图表 13. 鲁信创投各项业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	2.21	31.22	1.20	15.53	1.32	14.05	0.23	18.09
其中：磨料磨具业务收入	2.17	30.64	1.12	14.57	1.22	12.90	-	-
管理费收入	0.04	0.58	0.07	0.96	0.11	1.15	-	-
其他业务收入	0.01	0.00	0.01	0.14	0.03	0.29	-	-
投资收益	2.13	29.95	8.60	111.43	2.25	23.91	-0.01	-0.60
其中：权益法核算的长期股权投资产生的投资收益	-0.43	-6.05	0.44	5.75	1.29	13.66	-	-
处置长期股权投资产生的投资收益	1.44	20.35	1.81	23.52	0.17	1.79	-	-
不再具有重大影响的剩余股权按公允价值重新计量产生的利得	0.44	6.18	5.56	72.11	-	-	-	-
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	不适用	不适用	不适用	不适用	-	-	-	-
处置可供出售金融资产取得的投资收益	不适用	不适用	不适用	不适用	-	-	-	-
交易性金融资产取得的投资收益	0.65	9.19	0.74	9.70	0.78	8.26	-	-
其他资产中投资在持有期间的投资收益	0.02	0.28	0.03	0.35	0.02	0.19	-	-
公允价值变动收益	2.76	38.83	-2.09	-27.10	5.82	61.75	1.04	82.52
交易性金融资产	-	-	-2.92		0.77	8.21	-	-
其他非流动金融资产	-	-	0.83		5.04	53.54	-	-
总计	7.11	100.00	7.72	100.00	9.42	100.00	1.26	100.00

资料来源：鲁信创投

从期间费用来看，该公司 2021 年期间费用为 2.26 亿元，占营业总收入的比重为 24.01%。公司期间费用主要集中在管理费用（含研发费用），2021 年为 1.09 亿元，主要为职工薪酬、社会保险费及折旧费等。公司财务费用占期间费用比例也较高，2021 年为 1.11 亿元，占期间费用比重为 49.07%，利息支出同比增长 17.70%。

资产减值损失方面，2021 年，该公司计提减值金额为-84.36 万元，其中存货跌价损失 108.82 万元，应收账款坏账损失转回 119.34 万元，其他应收款坏账损失转回 73.84 万元。

近年来，随着前期投资项目陆续实现上市，该公司盈利较为可观，盈利能力逐年提升。2021 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.78%和 12.85%，较上年分别上升了 1.62 和 3.88 个百分点。同时，公司仍有一定数量拟上市项目储备，有利于公司的盈利持续性。由于创投行业的行业特殊性，公司盈利易受资本市场监管政策变化与市场价格波动影响。在新金融工具准则计量下，创投业务股权投资资产价值估值变动受二级市场波动影响加大。若资本市场受行情影响出现一二级市场估值倒挂情况，将加大公司的盈利波动风险。

外部支持

该公司作为山东省最大的国有创投公司，受托管理部分政策性引导基金，且出资设立新旧动能转换母基金。自成立至今，公司得到了各级政府部门的有力支持。资金支持方面，除省政府注入的国有资本金外，公司还得到了各级政府部门的各项扶持资金。政策支持方面，为扶持创投行业的发展，国家和地方政府近年来出台了多项政策，给予创投企业一定的财政补贴及税收优惠。此外在业务发展过程中，公司依托控股股东鲁信集团在地方国资体系内的核心地位，积极与山东省政府及各地方政府部门建立了良好的合作关系与信息沟通渠道，在创投项目取得、项目运作、融资、债务偿还等方面，都获得了有力的支持。

附带特定条款的债项跟踪分析

山东省鲁信投资控股集团有限公司为上述公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为上述债券本息偿付提供进一步保障。

鲁信集团是按照山东省经济发展战略和山东省委、省政府关于推动国有资产管理体制改革、培育发展大型骨干企业集团的原则，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，是山东省省管重要骨干企业之一。鲁信集团经鲁经贸企字[2001]762 号和鲁财国股[2001]53 号文件批准，注册成立立于 2002 年 1 月 31 日，原名山东省鲁信投资控股有限公司，注册资本为 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，鲁信集团更名为现名。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》，山东省国资委出具鲁国资产权字[2015]20 号函，以 2014 年 12 月 31 日经审计的财务报告数为基础，将鲁信集团的部分国有资本 9 亿元划转给山东省社会保障基金理事会，持有鲁信集团 30% 股权，山东省国资委持股 70%。2018 年 3 月 16 日，根据山东省政府鲁政字〔2018〕55 号《关于调整部分省属企业国有股东持股比例的通知》，将山东省社会保障基金理事会持有的 20% 股权划转山东国惠投资有限公司（以下简称“山东国惠”，由山东省国资委全资控股），本次划转后，鲁信集团注册资本 30 亿元，山东省国资委持股 70%，山东省社保基金理事会持股 10%，山东国惠持股 20%，控股股东为山东省国资委。2019 年 12 月，山东省财政厅以货币资金 360 亿元向鲁信集团增资，增资完成后鲁信集团注册资本变更为 115 亿元，山东省财政厅持有鲁信集团 73.91% 的股权，山东省国资委持有鲁信集团 18.26% 的股权，山东国惠持有鲁信集团 5.22% 的股权，山东省社会保障基金理事会持有鲁信集团 2.61% 的股权，鲁信集团控股股东变更为山东省财政厅。2020 年以来，经过一系列股权划转及股东增资，鲁信集团实收资本增至 306.00 亿元，股权结构变更为：山东省财政厅持股 90.39%，山东省财欣资产运营有限公司持股 9.61%。鲁信集团控股股东仍为山东省财政厅，最终控制人为山东省人民政府。

鲁信集团成立以来，围绕山东经济发展战略和产业政策开展投资业务，采取参股、控股等方式，支持了一大批重点基础设施和骨干制造业项目，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。近年来，鲁信集团

业务范围主要涉及基础设施、创业投资、金融服务、文化旅游等领域，突出发展金融、投资和资本运营三项主业。2015年6月，山东省国资委批复鲁信集团作为首批改建企业，改建为国有资本投资公司，承担贯彻实施省委、省政府战略意图、引导带动全省经济转型发展及创新发展的功能，以金融投资和资产管理为主，兼顾基础设施和战略性新兴产业投资运营，致力于建设国内一流的综合性金融投资控股集团。截至2021年末，鲁信集团纳入合并范围的一级子公司共10家。

截至2021年末，鲁信集团经审计合并口径资产总额1769.42亿元，所有者权益700.06亿元（归属母公司所有者的股东权益543.98亿元）。2021年，鲁信集团实现营业收入94.02亿元，投资收益41.33亿元，净利润25.27亿元（归属母公司所有者的净利润18.19亿元）。

凭借较强的资本实力和区域影响力，鲁信集团以产权运作为基本模式，形成了以基础设施、创业投资、金融服务为核心的多元化产业格局。鲁信集团基础设施投资板块受中石化战略调整影响，2021年随着天然气销售量增长带动基础设施投资板块营业收入同比增长，创投业务板块对鲁信集团利润提供有力支撑，金融服务板块业务受山东信托以及山东资管业务收入下降影响而下降，其他业务中房地产业务收入下降明显，鲁信集团净利润保持增长。2021年，鲁信集团资产规模及资产结构本年度未发生较大变动。随着业务的逐步开展和收购恒丰银行大规模不良资产，近年来鲁信集团资产规模呈现快速增长趋势。山东资管不良资产处置管理能力以及恒丰银行经营情况对鲁信集团资产流动性及资产质量产生影响。鲁信集团债务规模处于较高水平，且面临一定的短期偿债压力。受金融服务业务板块营收减少影响，鲁信集团营业总收入同比减少，投资收益是公司利润的重要来源，其中恒丰银行股权投资对当期投资收益贡献较大。2021年，鲁信集团净利润保持增长，盈利能力维持平稳。鲁信集团融资渠道畅通，区域战略地位突出，综合实力很强，鲁信集团偿债能力很强。经新世纪评级评审委员会评审，评定鲁信集团主体信用等级为AAA级，评级展望为稳定。鲁信集团为上述债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步提升上述债券本息偿付安全性。

跟踪评级结论

该公司是鲁信集团内从事创业投资及磨具业务的重要平台，实际控制人为山东省人民政府。公司法人治理架构完整，内部组织机构设置较合理，业务开展较规范，人员配置能够满足现阶段业务开展的需要。

该公司形成了创业投资业务与磨具实业经营并行的业务模式。2021年，公司新增投资额同比增幅明显。公司本部及参股基金项目实现9家被投资企业发行上市，且仍持有有一定数量上市储备项目。公司磨具业务营收同比小幅增长。

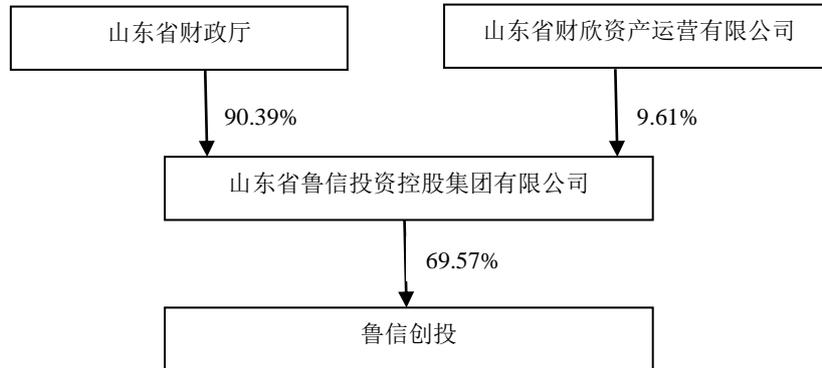
跟踪期内，该公司负债经营水平尚可，刚性债务以长期限的应付债券为主，整体负债水平维持平稳，EBITDA对利息支出覆盖程度较高。公司资产以股权资产和持有的股权投资基金份额为主。公司主营业务收入主要来源于磨具业务收入，创投业务形成的投资收益及公允价值变动损益为公司主要利润来源。近年来，随着前期项目陆续实现上市，公司盈利能力逐年提升。2021年，公司利润贡献主要来源于被投资企业上市估值增加形

成的公允价值变动收益。现金流方面，受对外投资增加影响，非筹资性现金净流量为负。由于行业特性，公司面临盈利波动风险。公司目前仍拥有一定数量质量较好的股权类资产，能为债务偿还提供较好的保障。鲁信集团为上述债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步提升上述债券本息偿付安全性。

同时，我们仍将持续关注（1）创业投资行业环境、监管政策及资本市场周期性波动对该公司业务影响；（2）公司创投业务投资资金需求、投资回报及现金流平衡情况；（3）已上市投资项目可变现市场价值变化；（4）持有创投项目的上市进展及潜在的退出风险。

附录一：

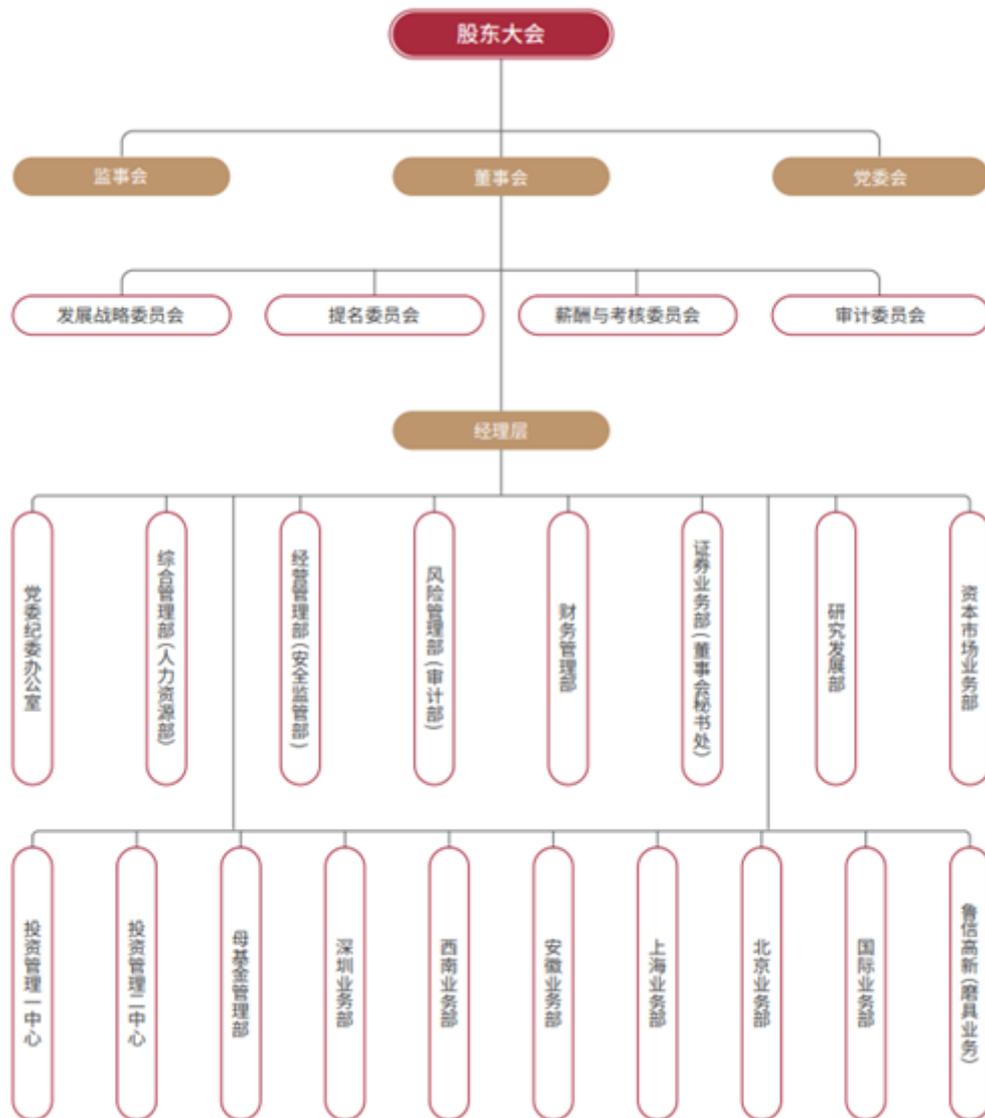
公司与实际控制人关系图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据鲁信创投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司纳入合并范围子公司情况

企业名称	企业简称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
淄博四砂泰山砂布砂纸有限公司	四砂泰山	2800.00	100.00%	磨料、涂附磨具产品生产、销售
山东鲁信高新技术产业有限公司	鲁信高新	18174.56	100.00%	创业投资业务
山东省科技创业投资有限公司	山东科创	3900.00	100.00%	创业投资业务
山东省高新技术创业投资有限公司	山东高新投	116572.00	100.00%	对外投资、投资管理
山东鲁信投资管理有限公司	鲁信管理	1000.00	100.00%	对外投资、投资管理
青岛鲁信创晟私募基金管理有限公司	鲁信创晟	20000.00	100.00%	对外投资、投资管理
齐鲁投资有限公司	齐鲁投资	港币 78131.69	100.00%	对外投资、投资管理
烟台鲁信创业投资有限公司	烟台鲁创	10000.00	70.00%	对外投资、投资管理
深圳市华信创业投资有限公司	深圳华信	10000.00	70.00%	对外投资、投资管理
山东鲁信四砂泰山磨具有限公司	鲁信四砂磨具	1600.00	85.50%	磨具业务
鲁信融新（上海）投资有限公司	鲁信融新	10000.00	100.00%	投资与管理
Dragon Rider Limited	Dragon Rider Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
Ready Solution Limited	Ready Solution Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
Lucion VC 1 Limited	Lucion VC 1 Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
Lucion VC 2 Limited	Lucion VC 2 Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
Lucion VC 3 Limited	Lucion VC 3 Limited	5 万美元	100.00%	境外投资平台
蓝色经济投资管理有限公司	蓝色投资	港币 800.00	100.00%	基金管理
蓝色经济资产管理有限公司	蓝色资产管理	港币 800.00	100.00%	基金投资咨询

注：根据鲁信创投 2021 审计报告附注整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	57.25	63.78	71.61	72.13
货币资金 [亿元]	3.58	2.51	3.68	3.32
刚性债务[亿元]	15.59	19.58	23.74	23.83
所有者权益 [亿元]	37.29	38.13	42.64	43.08
营业收入[亿元]	2.22	1.21	1.35	0.23
净利润 [亿元]	2.26	3.38	5.19	0.48
EBITDA[亿元]	4.25	5.62	7.37	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.41	-1.09	-0.71	-0.37
投资性现金净流入量[亿元]	5.34	1.58	-3.43	-0.01
资产负债率[%]	34.86	40.22	40.45	40.28
长短期债务比[%]	76.17	70.77	84.13	87.35
权益资本与刚性债务比率[%]	239.15	194.70	179.62	180.76
流动比率[%]	575.73	632.13	331.12	296.76
速动比率 [%]	547.82	622.94	322.99	287.36
现金比率[%]	463.66	443.67	286.98	255.13
利息保障倍数[倍]	5.06	5.99	6.70	—
有形净值债务率[%]	54.24	67.62	68.32	67.79
营运资金与非流动负债比率[%]	75.42	79.16	43.64	34.73
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	5.08	4.33	6.42	—
存货周转速度[次]	2.23	1.72	2.93	—
固定资产周转速度[次]	1.54	1.18	2.26	—
总资产周转速度[次]	0.04	0.02	0.02	—
毛利率[%]	28.46	28.70	30.41	23.04
营业利润率[%]	147.49	381.78	459.39	270.92
总资产报酬率[%]	7.19	9.15	10.78	—
净资产收益率[%]	6.04	8.97	12.85	—
净资产收益率*[%]	6.17	9.08	12.84	—
营业收入现金率[%]	90.81	82.47	84.97	76.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.93	-36.07	-17.96	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.08	-4.79	-2.60	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	58.20	16.29	-104.63	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.69	2.16	-15.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.23	6.07	6.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.32	0.34	—

注：根据鲁信创投经审计 2019-2021 年年报及 2022 年第一季度未经审计的财务报表数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	2015.58	1911.74	1769.42	1821.12
货币资金 [亿元]	146.99	186.70	135.64	204.58
刚性债务[亿元]	1150.86	1054.49	928.75	—
所有者权益 [亿元]	667.01	666.77	700.06	700.55
营业收入[亿元]	122.85	101.14	94.02	27.06
净利润 [亿元]	17.06	23.55	25.27	5.62
EBITDA[亿元]	44.76	62.07	60.02	—
经营性现金净流入量[亿元]	-624.13	195.29	154.84	-8.18
投资性现金净流入量[亿元]	-361.92	-25.33	-13.22	-4.65
资产负债率[%]	66.91	65.12	60.44	61.53
长短期债务比[%]	313.85	153.20	90.36	91.51
权益资本与刚性债务比率[%]	57.96	63.23	75.38	—
流动比率[%]	378.68	217.00	163.15	163.82
速动比率 [%]	370.50	212.15	158.51	159.22
现金比率[%]	301.10	41.90	128.08	129.23
利息保障倍数[倍]	2.18	1.70	1.81	—
有形净值债务率[%]	203.53	187.79	154.32	161.63
担保比率	—	—	0.14	—
应收账款周转速度[次]	20.88	12.04	5.58	—
存货周转速度[次]	3.15	1.87	2.28	—
固定资产周转速度[次]	17.28	14.02	9.94	—
总资产周转速度[次]	0.08	0.04	0.04	—
毛利率[%]	27.22	44.07	32.34	20.32
营业利润率[%]	22.30	30.31	32.59	24.88
总资产报酬率[%]	3.11	3.11	3.19	—
净资产收益率[%]	3.52	3.53	3.70	—
净资产收益率*[%]	2.45	3.06	3.44	—
营业收入现金率[%]	76.06	58.75	85.64	95.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-252.62	47.77	29.40	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-67.76	15.06	13.38	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-399.11	41.58	26.89	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-107.06	13.11	12.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.23	1.73	1.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.06	—

注：根据山东鲁信集团经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务竞争力	投资管理质量	4
		在投业务分散度	3
		预计退出情况	3
		历史投资业绩	1
	资本与杠杆	资本实力	10
		杠杆水平	9
	流动性与融资	流动性	6
		融资能力	1
	盈利能力	盈利稳定性	3
		盈利水平	1
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2012年1月10日	AA/稳定	韩军、于隽敏	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA/稳定	朱琳艺、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7)	报告链接
	本次评级	2022年6月16日	AA/稳定	朱琳艺、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7)	-
债项评级 (19鲁创01)	历史首次评级	2018年12月18日	AAA	李玉鼎、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	朱琳艺、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018）	报告链接
	本次评级	2022年6月16日	AAA	朱琳艺、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7)	-
债项评级 (20鲁创01)	历史首次评级	2020年1月3日	AAA	李玉鼎、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	朱琳艺、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018）	报告链接
	本次评级	2022年6月16日	AAA	朱琳艺、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7)	-
债项评级 (19鲁信创业MTN001)	历史首次评级	2019年7月31日	AAA	朱琳艺、周心怡	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	朱琳艺、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7)	报告链接
	本次评级	2022年6月16日	AAA	朱琳艺、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7)	-
债项评级	历史首次	2020年12月18日	AAA	朱琳艺、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接

(21 鲁信投资 MTN001)	评级				私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7) 新世纪评级方法总论（2012）	
	前次评级	2021年6月28日	AAA	朱琳艺、高飞	私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7) 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2022年6月16日	AAA	朱琳艺、高飞	私募股权投资行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（私募股权投资） MX-JR003(2020.7) 新世纪评级方法总论（2012）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。