

信用等级公告

联合[2017] 2007号

联合资信评估有限公司通过对中融新大集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中融新大集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

中融新大集团有限公司
2018 年度第一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
二零一七年十二月三十一日



中融新大集团有限公司 2018 年度第一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：不超过 15 亿元

本期中期票据期限：不超过 5 年

偿还方式：存续期内每年付息一次，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

发行目的：5 亿元用于补充公司及下属子公司营运资金，10 亿元用于偿还公司及下属子公司有息债务

评级时间：2017 年 12 月 21 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	49.87	101.36	172.73	247.11
资产总额(亿元)	364.32	604.03	1402.69	1467.90
所有者权益(亿元)	168.81	306.51	874.64	898.27
短期债务(亿元)	144.02	154.44	157.52	157.20
长期债务(亿元)	23.88	113.91	175.34	220.25
全部债务(亿元)	167.90	268.35	332.86	377.45
营业收入(亿元)	305.68	418.80	651.17	577.41
利润总额(亿元)	14.36	27.99	494.27	32.76
EBITDA(亿元)	26.99	42.47	515.95	--
经营性净现金流(亿元)	10.78	16.40	31.55	46.57
营业利润率(%)	8.55	7.86	6.31	6.35
净资产收益率(%)	6.16	6.90	55.47	--
资产负债率(%)	53.66	49.25	37.65	38.81
全部债务资本化比率(%)	49.86	46.68	27.57	29.59
流动比率(%)	109.53	171.11	200.13	247.08
经营现金流动负债比(%)	6.41	9.17	17.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	6.32	0.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	6.65	48.92	--

注：公司 2017 年 1-9 月财务数据未经审计；其他流动负债为短期债券，计入短期债务；长期应付款为融资租赁款，计入长期债务。

分析师

唐 岩 李博恒

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中融新大集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内主营能源化工、物流清洁能源、金融投资的特大型综合性企业，在行业地位、区位优势、技术水平、政府支持等方面具备的综合竞争优势。同时联合资信关注到公司近年来投资规模较大，转型升级为公司管理及技术带来新的挑战，秘鲁多金属矿产资源有待开发等因素对其信用基本面带来的不利影响。

公司物流板块已形成规模，成为公司主要收入来源；金融投资为公司带来新的利润增长，多元化发展的业务模式分散了公司的经营风险；公司焦化业务经营稳定，竞争力强；所持有秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿未来开采潜力较大。公司整体资产质量良好，债务负担适宜，盈利能力处于行业优秀水平，整体偿债能力较强。未来，随着公司物流贸易和清洁能源收入规模的进一步增长及金融业务的逐步成熟，公司盈利能力有望进一步提升，对公司整体偿债能力形成有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司是山东省政府确立的物流行业与焦化行业兼并整合的主体；焦化产业与物流产业协同发展，清洁能源业务已形成规模。
2. 公司独立焦化产能全国第一，供给侧结构性改革的持续推进为公司焦化业务发展提

供了良好环境。

3. 近年来，公司营业收入大幅增长，金融投资收益成为新的利润来源。
4. 公司债务水平适宜，财务状况良好。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据具有良好的保障能力。

关注

1. 近年来，公司保持较大的投资规模，存在一定融资压力。
2. 公司对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区后期开发存在不确定性，矿产资源业务未来发展有待观察。
3. 公司无形资产占比较高，资产结构稳定性有待提高；部分土地使用权尚未办理权证。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中融新大集团有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

中融新大集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中融新大集团有限公司（原名为“山东焦化集团有限公司”，以下简称“公司”）于 2004 年 10 月 29 日在山东省淄博市成立，是以能源化工、物流清洁能源、矿产资源、金融投资综合运营为主营业务的特大型综合性企业集团。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本为 33.81 亿元，自然人王清涛持有公司 64.84% 的股权，为公司第一大股东及实际控制人。

公司原为山东省大型焦化生产企业，因转型升级及业务发展需要，于 2015 年逐步由单一传统的生产型企业转型为特大型综合性企业，现已形成了“以能源化工为基础，金融投资为主体，物流清洁能源、矿产资源运营为两翼”的总体发展格局。2016 年 3 月，公司名称由“山东焦化集团有限公司”变更为“中融新大集团有限公司”，下设山东铁雄冶金科技有限公司、中融金控（青岛）集团有限公司、山东物流集团有限公司、中融新大矿产资源有限公司等多家权属（集团）公司，现有员工 1 万余人，其中中高层管理和专业技术人员 5500 余人。

截至 2017 年 9 月底，公司本部下设董事会办公室、战略发展部、组织人事部、监督纪检部、总裁办公室、财务中心、审计部、金融事业部、投行业务部、品牌公关部、基建工程部、法律事务部、党群工作部、政策研究室、技术研发中心等共 15 个职能部门。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司共 159 户（含本部）。其中：7 个二级子公司；27 个三级子公司；102 个四级子公司；18 个五级子公司；4 个六级子公司。

经营范围包括：以自有资金对外投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）；股权投资；

企业营销策划；企业管理信息咨询；经济信息咨询（不含证券、期货、投资咨询）；财务顾问；焦碳加工（仅限分检）、销售；煤炭、化工产品（不含危险品、易制毒化学品）、金属材料、建材、铁矿石、铝矿石、燃料油、石油焦、橡胶制品、木材、棉花、塑料制品、球团、机械电子产品、环保材料的销售；煤化工、焦化、精细化工、新能源、节能工程的咨询、技术转让；仓储服务（不含危险品）；房屋租赁；货物进出口；依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。

截至 2016 年底，公司资产总额 1402.69 亿元，所有者权益合计 874.64 亿元（含少数股东权益 222.55 亿元）；2016 年公司实现营业收入 651.17 亿元，利润总额 494.27 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产（合并）总额为 1467.90 亿元，所有者权益合计 898.27 亿元（含少数股东权益 226.96 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 577.41 亿元，利润总额 32.76 亿元。

公司住所：山东省淄博市张店区柳泉路 97 号；法定代表人：王清涛。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册额度为 40 亿元的中期票据，本期拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度不超过 15 亿元，发行期限不超过 5 年，附第 3 年末发行人调整利率及投资者回售选择权。所募集资金中 5 亿元用于补充公司及下属子公司营运资金，10 亿元用于偿还公司及下属子公司有息债务。

本期中期票据前 3 年为固定利率，在本期中期票据存续期的第 3 个计息年度末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利

率。调整后的票面利率在第 4、第 5 个计息年度固定不变。票面利率调整的幅度以《票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》为准。本期中期票据第 3 个计息年度的付息日前第 20 个工作日在相关媒体上刊登关于是否调整本期中期票据票面利率以及调整后票面利率水平的公告和本期中期票据回售实施办法公告。

本期中期票据附第 3 年末投资者回售选择权。公司刊登本期中期票据回售实施办法公告后，投资者有权选择在本期中期票据的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分本期中期票据按面值回售给公司，或放弃投资者回售选择权而继续持有本期中期票据投资者选择将持有的全部或部分本期中期票据回售给公司的，须于公司刊登本期中期票据回售实施办法公告之日起 3 个工作日内进行登记；若投资者未做登记，则视为接受上述调整并继续持有本期中期票据。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现

2.0% 的温和上涨，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。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，

基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民

医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 焦化行业概况

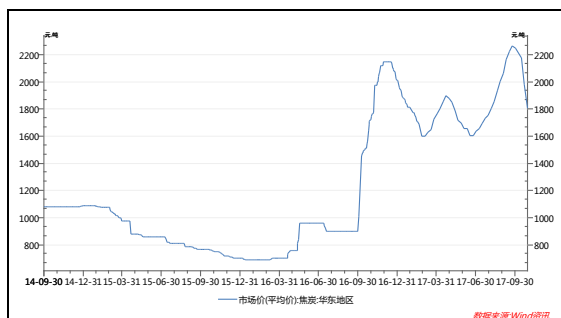
本世纪以来，中国主要煤化工产品产能、产量及消费量均保持世界第一。焦化工业是发展最成熟、最具代表性的煤化工产业。2016年，中国焦炭产量为44911.00万吨，同比增长0.30%。近年来，随着国家一系列淘汰落后产能、提高准入门槛等政策的制定和实施，焦化行业逐渐进入规范发展的轨道，进而为技术先进、环保水平高、产业链长、竞争力强的企业带来了发展机遇。

焦炭

煤化工产业链较长，产品品种丰富，焦炭是中国煤化工的最主要产品之一。2013~2015年，受经济增速减缓、环保压力加大和行业过剩情况加剧等多方面影响，焦炭及其上游煤炭、下游钢铁价格呈现同步下降，需求量也在连续长时间增长后于2015年首次出现萎缩，行业产能过剩，焦炭生产企业利润空间逐步缩小，2016年2月，国内焦炭兰炭市场均价下探至680元/吨。2016年3月起，受国家去产能政策影响，钢铁价格上调，使得钢市较为活跃，对焦炭采购积极，焦炭供需失衡，同时，高位坚挺的煤价及运费大大拉高了焦炭成本，对焦价形成一定支撑。加之各地环保严查焦企开工不高，焦炭库存

偏紧，大都供不应求。因此焦炭价格大幅上调。根据 Wind 数据，截至 2017 年 10 月 29 日，华东地区焦炭市场价（平均价）为 1805 元/吨。

图 1 焦炭和煤炭价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，焦炭行业呈现较为明显的周期性，受经济、环境和政策因素影响较大，且同时受到上下游煤炭、钢铁等供需关系制约。预计 2017 年随着去产能政策进一步深化，焦炭行业将加快整合，产能低、能耗高的焦炭生产企业利润空间逐步缩小，而且面临日益严峻的环保压力，落后产能被淘汰成为必然，行业竞争仍将加剧，价格波动风险较大。

焦炉煤气、焦油及苯

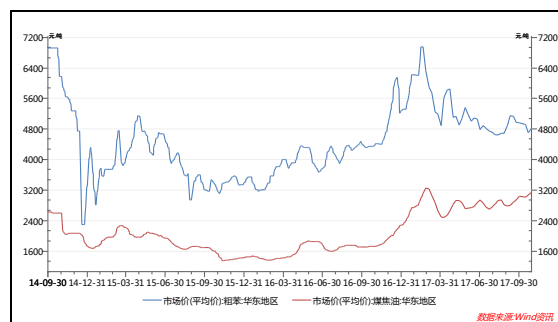
在煤焦化产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的炼焦副产品主要为焦炉煤气、焦油及粗苯，是焦化企业的重要利润来源。其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，焦炉煤气、焦油、粗苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

焦炉煤气有较为明显的地区性质，一般选择就近供应给下游生产企业，因而没有较强的市场波动性，营销较为稳定。受化工行业强周期性传导，焦油、粗苯价格表现出一定周期性波动，在经历了 2008 年金融危机和 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，相当一段时间内，焦油、粗苯价格维持季节性震荡格局。

粗苯方面，2016 年粗苯市场表现为震荡中

上扬，主要原因有国际油价上调、焦炭企业环保压力加大、粗苯产量增长趋缓等。尽管年中受下游行业偶然减产事件和华北地区暴雨因素影响，粗苯价格出现一定的震荡整理，但下半年环保稽查小组进驻各地，市场货源紧张，以及煤炭价格上涨，加剧了粗苯价格的快速上涨。2017 年 2 月华东市场粗苯市场价（平均价）达到 6225 元/吨的近年来高位。2017 年以来，粗苯价格大幅震荡回落，截至 2017 年 10 月 29 日，华东地区粗苯市场价（平均价）为 4825.00 元/吨，较 2 月高点下跌 1400.00 元/吨。

图 2 粗苯与煤焦油价格走势



资料来源：Wind 资讯

煤焦油方面，2016 年煤焦油市场复苏明显，整体呈现上行态势，一方面，由于受到政策影响，2016 年上半年焦企开工率下降，导致煤焦油产量减少，另一方面，下游终端市场出现明显好转，需求增加，截至 2016 年底，华北地区煤焦油价格同比上涨 46.96%。进入 2017 年，煤焦油价格呈现高位震荡，2017 年 10 月 29 日，华东地区煤焦油价格（平均价）为 3140.00 元/吨。

甲醇

甲醇作为焦化行业下游产业链的一种产品，在全国甲醇生产中占有一定的比例，2016 年全年，全国精甲醇产量为 4313.57 万吨，同比增长 7.56%。供需方面，2015 年，受国际原油价格低位反弹带动天然气价格上行，提振现货生产成本，同时下游甲醛厂家的装置开工率攀升，提振甲醇的需求量等因素影响，甲醇先后经历了 1~4 月份的上涨时期和 5~6 月份的震荡整理期，2015 年下半年，市场供给宽松需求

放缓，甲醇价格快速下滑；2016年2月起，受煤炭上涨煤制甲醇成本提高，原油期货价格强势反弹及新型下游甲醇制烯烃兴起等因素影响，国内甲醇价格出现震荡反弹，同时进口量亦出现较大幅度增长；下半年的煤炭价格涨幅扩大、国庆节下游集中补货和检修装置较多加速了甲醇价格的上涨。2017年以来，受煤炭价格压力、供应过剩显现等因素影响，甲醇价格出现大幅震荡，2017年5月一度回落至2320元/吨。截至2017年10月31日，甲醇华东地区市场价（中间价）为2830.00元/吨。

行业政策

2014年3月，为促进焦化行业结构调整和转型升级，引导和规范焦化企业投资和生产经营，中国工信部制定并发布《焦化行业准入条件（2014年修订）》。该文件按照“总量控制、科学规划、合理布局、节约能（资）源、保护环境、技术进步、创新转型”的原则，在一定程度上提高了焦化行业的准入条件。同年12月，为进一步加强焦化生产企业管理工作，工信部发布《工业和信息化部办公厅关于进一步加强焦化生产企业公告管理工作的通知》，要求自2017年1月1日起，全面按照《焦化行业准入条件（2014年修订）》标准受理企业焦炉项目申请。提高焦化企业准入门槛后，一定程度上加快了焦化行业去产能进程。

山东省政府于2015年3月制定了《山东省煤化工产业转型升级的实施方案》，支持发展骨干企业和重点项目，提升综合实力，并对山东省内十家重点企业提出指导意见，如要求山东焦化集团以铁雄冶金科技公司为龙头，完善煤焦化电气一体化产业链，优化整合全省物流园区加气站终端市场，推进LNG、CNG加气站建设，推广LNG清洁能源，实现煤焦-LNG-加气站完整产业链；以铁雄新沙能源有限公司为主体，建设山东省内重要的焦化-热电-精细化示范园区；以山东焦化铸造焦公司为主体，打造焦电联产一体化产业链；组建1000万吨级特大型焦化集团，打造具有国际竞争力

水平的国际化企业，最大限度的实现生产要素和资源的优化配置。

2016年1月，中国炼焦协会发布《焦化行业“十三五”发展规划纲要》（以下简称“《规划纲要》”）。《规划纲要》提出，“十三五”时期，焦化行业将淘汰全部落后产能，产能满足准入标准的比值达70%以上。《规划纲要》还提出，优质炼焦煤配比降低4%（保持焦炭质量不降低）；200万吨及以上规模焦化企业基本实现能源管理中心和信息化管理模式；钢铁企业干熄焦装置配置率达到90%以上；炉煤气利用率达到98%以上，水循环率达到98%以上，吨焦耗新水降至1.5吨以下；化解过剩产能5000万吨；焦化准入企业污染物排放基本达到《炼焦化学工业污染物排放标准》。

2016年8月，山东省环保厅、省经济和信息化委、省财政厅等五部门发布《山东省焦化行业环保整治专项行动方案》，要求自2017年1月1日起，全省焦化企业外排废气污染物中各指标均应符合《炼焦排放标准》和《区域排放标准》第三时段的排放要求。到2017年底，全省焦化行业达到国家清洁生产二级标准以上水平。严格控制焦炭产能。严把炼焦项目审批关，不再审批炼焦新增产能项目。严格行业准入管理，实行公告企业动态调整。积极探索实施政府引导、企业自愿、市场化运作的产能置换方式，提高资源的配置效率。2016年年底，通过退出转型压减焦化产能200万吨。焦化企业户均产能从106万吨提高200万吨。

行业发展

山东省将以全面推进供给侧改革为抓手，把山东焦化行业建成资源配置合理、污染物排放达标的节约型、清洁型、循环型行业发展模式，实现转型升级。重点打造产业链中资源综合利用及循环经济集群、清洁型燃气能源集群、化工产品深加工集群三大产业集群；建立转型升级机制，推进供给侧结构性改革；推广煤炭清洁高效利用新工艺、新技术；创新生产经营模式，实现煤焦化企业与上下游行业互利

共赢。

到 2017 年，全省焦化行业完成淘汰 4.3 米以下焦炉落后产能，焦化产业链重点项目基本完成；到 2017 年底，力争行业骨干企业科研研发投入占主营业务收入的比重提高到 3% 以上，到 2020 年底，力争行业骨干企业科研研发投入占主营业务收入的比重提高到 3.5% 以上；建立健全能源管理体系，提高资源和能源利用率，重点企业实现主要污染物排放各项指标优于国家、行业或地方强制标准。到 2017 年，煤化工产业万元产值综合能耗比 2013 年降低 3.5%；到 2020 年，万元产值综合能耗比 2017 年降低 3%。

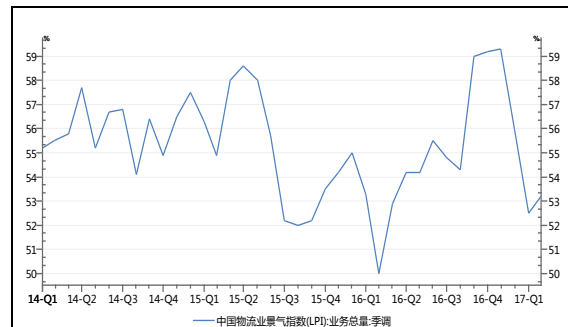
总体看，山东省焦化行业将全面推进供给侧改革，行业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能、发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

2. 物流行业概况

近年来，中国经济保持平稳快速增长，为现代物流及供应链管理快速发展提供了良好的宏观环境。据国家统计局数据显示，2016 年中国货物运输总量 440 亿吨，比上年增长 5.7%，实现连续三年增长，市场规模巨大，前景广阔。

物流业景气指数反映物流业经济发展的总体变化情况，以 50% 作为经济强弱分界点，高于 50% 时，反映物流业经济扩张；低于 50%，则反映物流业经济收缩。中国物流业景气指数（LPI）从 2014 年 1 月份至 2017 年 2 月份均保持在 50% 以上，反映出中国物流业总体仍处于平稳较快的发展周期。

图 3 中国物流业景气指数



资料来源：Wind 资讯

近年来，中国物流业发展环境进一步改善，与各行业特别是制造业的融合进程加快。现代物流业发展开始由珠三角、长江三角地区，迅速向渤海和中西部地区延伸。物流服务体系正在逐步形成，物流业发展对于提高国民经济增长的质量和效益的作用越来越明显。

虽然中国物流行业已取得一定发展，但是还存在不足，主要表现在：总体创新水平较低、产业结构升级缓慢、体制机制建设不完善等方面。总体看，物流行业发展环境较好，但是仍存在诸多问题。

行业政策

2014 年 9 月，为促进物流业健康发展，国务院制定了《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》，该文件确定了以降低物流成本、提升物流企业规模化及集约化水平、加强物流基础设施网络建设为发展重点，并以大力提升物流社会化和专业化水平、进一步加强物流信息化建设、推进物流技术装备现代化、加强物流标准化建设、推进区域物流协调发展、积极推动国际物流发展、大力发展绿色物流为主要任务。为物流行业的发展确立了方向。

2015 年 8 月，为进一步促进物流业健康发展，财政部和国家税务总局联合发布《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》规定自 2015 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对物流企业自有的

(包括自用和出租)大宗商品仓储设施用地,减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税。《通知》有效的降低了物流企业运营成本,有利于物流企业的发展。

2015年11月,山东省政府结合国务院颁布的《物流业发展中长期规划(2014-2020年)》及山东省实际情况,发布了《山东省物流业转型升级实施方案(2015—2020年)的通知》,明确了山东省的物流行业转型升级的任务、实施路径和保障措施。

2016年2月,为改善中国物流业发展水平总体不高,发展方式较粗放,特别是物流基础设施建设仍然比较滞后,现代化仓储、多式联运转运、城乡配送等设施总量不足、布局不合理、衔接配套不够等不足,国家发改委、商务部等十部门联合颁布了《关于加强物流短板建设促进有效投资和居民消费的若干意见》。指导思想为加大投资、财税、土地等政策引导支持力度,拓宽物流短板建设的投融资渠道,建立重点项目建设的绿色通道和调度机制,鼓励社会资本投入,大力加强物流短板领域建设,加快健全完善物流基础设施网络,提高物流运行质量和效益,提升物流业整体发展和服务水平。

2016年11月,国务院办公厅发布《危险化学品安全综合治理方案》,部署在全国范围内组织开展为期3年的危险化学品安全综合治理,提出了40条具体任务,对开展危险化学品安全综合治理作出明确要求。中交协危险品专业委员会、全国道路运输标准化技术委员会分别从不同角度对危险化学品的运输安全展开研究。

行业发展

山东省将提高物流业与工农商贸企业联动发展水平,提升一体化运作、网络化经营、信息技术服务和供应链管理,形成一批具有国际、国内竞争力的大型综合物流企业和一批专业化物流企业,培育一批物流品牌企业;合理布局物流园区(中心)等网络体系,发展

多式联运、甩挂运输、共同配送等现代物流运作方式;推广应用先进物流技术、装备,推进物联网、云计算等现代信息技术和电子商务物流、物流信息平台建设。

预期到2017年,社会物流总额年均递增7%;物流业增加值年均递增6.5%,占地区生产总值的6%,占第三产业产值的16%;社会物流总额年均递增6.5%;物流业增加值年均递增6%,占地区生产总值的6.2%,占第三产业产值的16.5%;社会物流总费用与地区生产总值的比率下降到16%;社会物流总费用与地区生产总值的比率下降到15.8%。到2020年,全省基本建立布局合理、信息畅通、技术先进、便捷高效、绿色环保、安全有序、管理规范的现代物流服务体系。

总体看,山东省物流业近年加紧与制造业联动,发展电商、信息化、标准化以及绿色能源的推广,实现物流业平稳发展,物流服务体系逐步完善,物流基础设施不断完善,物流企业和物流园区不断发展。但短期内,行业物流行业整体产业结构调整、资源整合及技术更新仍是主要任务。

3. 海外矿产行业概况

中国是全球最大的金属和矿产消费国,也是全球最大的铁矿石进口国。近年来随着中国经济增速放缓,全球铁、铝、镍、铜、锌等各类矿产大幅走低,2014年至2016年1月,进口铁矿石均价由130.74美元/吨下降至42.81美元/吨,2016年1~11月,淘汰落后产能的强力推进使得国内高炉生铁产量较上年同期下降0.3%,钢铁价格上涨的同时,铁矿石价格有恢复上涨。2016年12月底,进口铁矿石平均价格为68.14美元/吨。

中国铁矿石资源条件先天不足,品位低、自然赋存条件较差,并且结构不合理,产业集中度低,抗风险能力弱,综合发展能力弱。受此影响,尽管钢铁行业去产能政策不断落地,下游需求减缓,中国铁矿石进口的绝对数量和

占铁矿石原料的比重却呈现较快增长。海关数据显示，2016年1~11月国内共进口铁矿石93524万吨，较上年同期增加9.2%，对外依存度达到86.8%。在总需求下降和进口上升、港口库存大幅增加和国内大中型矿山扩产的条件下，国内中小型矿山的生存空间极其有限，外矿依赖程度仍在不断加重。

2016年，中国铁矿石进口量占全球比例达68%，来源以澳大利亚、巴西铁矿石为主，两国铁矿石出口量占全球出口量比例分别为55%和27%。全球铁矿行业目前已形成由淡水河谷（Vale）、力拓（Rio Tinto）、必和必拓（BHP）、福蒂斯丘（FMG）四家公司组成的垄断集团，控制了全球70%铁矿石供应，议价能力较强，在工信部的中国钢铁企业调查中估测，2016年中国钢铁全行业盈利超400亿元，同期四大矿业巨头盈利合计达897亿元。

中企近年来积极布局海外矿产资源，2012年以前，中企海外矿产并购活动活跃，2013年，随着矿产品价格下跌，并购活动相应减少，在国内较高开采代价和中企海外投资需求增长的推动下，近年来并购重新开始活跃。2016年全球矿业投资领域超过5亿美元的交易共有235笔，总投资额3899.56亿美元，其中中资企业投资52笔，投资金额636.61亿美元，占比全球总投资额的16.3%。

行业政策

海外矿产资源受政策影响较为复杂，需综合考虑中国政府和矿产所在国地方法律和政策影响及风险。

中国政府近年来一直在不断地出台并完善投资海外矿产的鼓励政策，包括对外投资由核准制过渡至备案制的简政放权措施、以避免对外投资企业双重赋税为目的的所得税减免、饶让（认可企业在海外所享受的免税政策）等税收优惠政策，鼓励稀有稀缺矿产资源回国内的运输补贴制度，以及由中央财政出台的风险勘探专项资金补助等。随着当前国家“走出去”战略的深化和“一带一路”战略的实施，

中国进出口银行、国家开发银行（中非发展基金）、丝路基金等政策性金融机构以及各大商业银行也纷纷为中国企业投资海外矿产资源开放了融资渠道。

随着近年来全球矿产投资的降温，世界主要矿产大国纷纷改善矿产投资环境，以吸引投资者的进入。一是放宽外资准入条件，简化审批手续，促进矿业投资便利化。如印尼、智利等国家下调投资额度限制，澳大利亚将西澳矿产开发项目的审批时间从5年减少到2.5年，使矿山项目投资成本直接下降了20%~30%。二是实施优惠税收政策，鼓励矿山项目投资。如秘鲁2015年将所得税从30%降至28%，并承诺2017年、2019年分别下降至27%、26%。赞比亚将地下开采矿产权利金由9%降至6%，并对所有涉及矿产投资项目的设备、材料进口实施“零关税”政策。三是鼓励矿产品深加工，推动工业化发展。东盟、非洲等地区越来越多的国家鼓励外商企业将矿业开发同当地基础设施建设、工业园区建设、产业发展结合起来，延长矿业开发产业链条，促进资源就地加工转化，或者直接通过“资源换基建”的方式创新投资方式，吸引投资者进入。

行业发展

2017年，全球矿业将延续2016年末的复苏态势，矿产品价格上涨将进一步刺激矿业公司增加勘探开发投入。总体看，中企海外矿产投资主要分布于非洲、澳大利亚、智利及巴西等地区，普遍投资规模较大。尽管在2013年矿产品价格下行后，很多中企暂停或退出了海外矿业开发项目，投资失败率较高。但长期来看，在“一带一路”和“走出去”政策利好、全球商品价格复苏和中国矿石消费量继续领跑全球的大环境下，未来中企还将继续推进海外矿业布局，并将向投资方式多元化、投资思路成熟化的方向发展。但与此同时，对外矿业投资开发依然将面临汇率波动、企业债务违约、贸易保护和社会冲突等方面的风险。

4. 金融行业概况

随着金融体制改革的不断深化,中国金融体系逐渐步入正轨,金融业在支持经济增长,服务个人和企业的金融需求上发挥了巨大作用。2016 年中国金融业增加值占 GDP 比重为 8.3%,行业净利润达 20286 亿元,成为中国经济增长的重要动力来源。进入本世纪以来,中国金融覆盖范围不断拓宽,机构种类、业务和规模实现快速增长,已经形成了以“一行三会”(人民银行、银监会、证监会和保监会)为核心,以商业银行、保险、证券、基金等金融机构为组成的现代金融体系。

商业银行

商业银行在金融体系中处于重要的地位,是企业融资的主要渠道。近年来,中国商业银行整体运营态势良好,资产和负债规模增速保持平稳。2016 年商业银行实现净利润 16490 亿元,同比增长 3.54%,增速同比上升 1.11 个百分点。截至 2016 年底,商业银行不良贷款余额 15123 亿元,不良贷款率 1.74%,全年不良贷款率基本保持稳定。截至 2016 年底,中国银行业金融机构本外币资产总额为 232 万亿元,同比增长 15.8%,其中,大型商业银行资产总额 86.6 万亿元,占比 37.3%,同比增长 10.8%;股份制商业银行资产总额 43.5 万亿元,占比 18.7%,同比增长 17.5%。商业银行贷款损失准备余额为 26676 亿元,拨备覆盖率为 176.40%,贷款拨备率为 3.08%,资本充足率为 13.28%,处于国际同业良好水平。近年来,中国商业银行积极探索综合化经营道路,目前已有部分大型商业银行和股份制银行初步形成了涵盖银行、保险、基金、金融租赁及信托的综合化经营格局。未来,中国商业银行综合化经营发展趋势将进一步显现。

财产保险

随着国民经济和居民收入的持续增长,中国保险行业保持快速发展趋势,服务经济社会的能力不断增强。自 2008 年以来,中国保险公司资产总额、净资产以及原保费收入均保持

较快增长速度。截至 2016 年底,国内保险全行业资产总额 23744.14 亿元,较年初增长 28.48%;净资产 17240.61 亿元,较年初增长 7.15%;原保险保费收入 30959.10 亿元,同比增长 27.50%,其中财产保险 8724.50 亿元,寿险 17442.22 亿元,意外险 749.89 亿元,健康险 4042.50 亿元。

根据中国保监会网站信息,截至 2016 年末国内共有财险公司 81 家,较年初增加 8 家,其中中资 59 家,原保险保费收入 9076.96 亿元,外资 22 家,原保险保费收入 189.20 亿元,中资机构成为绝对主力。2016 年,原保险保费收入前五名先后为中国人民保险、中国平安财产保险、中国太平洋财产保险、中国人寿财产保险和中华联合财产保险五家公司,合计市场份额达到 75.22%,较上年增长 0.57 个百分点。由于存在较高的行业壁垒、业务资格有限等客观原因,以及在经营理念、管理模式、营销手段等方面与中国市场存在不适应性等主观原因,外资保险公司市场份额持续低迷,竞争力弱。

表 1 2016 年财险公司保费排名(单位:万元)

排名	名称	保费
1	中国人民保险	31045348.12
2	中国平安财产保险	17790765.32
3	中国太平洋财产保险	9607111.54
4	中国人寿财产保险	5973598.16
5	中华联合财产保险	3858724.65
6	中国大地财产保险	3195785.08
7	阳光财产保险	2839216.44
8	中国太平财产保险	1818028.64
9	中国出口信用保险	1730795.26
10	天安财产保险	1387436.08

资料来源:保监会网站

财险公司盈利来自于两方面,一是保费收入与赔付及费用支出的差额,即承保利润,财险公司业务的重心是车险,2016 年财险行业车险保费共计 6834 亿元,同比增长 10%;二是保险资金运用收益,即投资收益,2016 年底,保险业资金运用余额达到 133910.67 亿元,较年初增长 19.78%,范围涵盖了银行存款、债券、

股票和证券投资基金等多个领域，其中股票和证券投资基金为保险资金运用的主要方向。

行业政策

现阶段，中国实行由中国人民银行、银监会、保监会、证监会组成的“一行三会”金融分业监管体制。中国银监会负责全国银行业金融机构及其业务活动的监督管理工作。中国人民银行作为中央银行，负责实施货币政策，维持金融市场稳定。国家外汇管理局、证监会和保监会等分别在外汇业务、基金代销和托管业务、银行保险产品代理销售业务等方面对银行业金融机构进行监管。

目前中国银行业适用的法律主要包括《中国人民银行法》、《中国商业银行法》和《银行业监督管理法》，并已初步形成了以这三部法律为基础，以行政法规为主干，以部门规章和规范性文件为依据和准绳，以其他相关法律、法规、决议和命令为辅助，以及金融司法解释为补充的审慎监管体系。此外，建立了覆盖资本水平、公司治理、内部控制、信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、国别风险、声誉风险等方面的银行业审慎监管框架，形成了一套符合中国银行业运营实际的审慎监管“工具箱”。

保监会是保险业监督管理机构。保监会成立以来，先后出台了一系列法规引导保险公司建立科学、合理的公司治理结构和内控体系，规范保险公司经营行为，监控保险公司偿付能力和资金运用情况。保险公司的设立以及保险公司在境内设立分支机构需经保监会的批准。保险公司董事、监事和高级管理人员在任职前需取得保监会核准的任职资格。《保险法》是规范保险公司经营活动的基础法律。《保险法》规定保险公司不得兼营人寿保险业务和财产保险业务；但是，经营财产保险业务的保险公司经保监会批准，可以经营短期健康保险业务和意外伤害保险业务。对于保险公司承保风险规模的规定，为保障保险合同当事人的权益，《保险法》要求保险公司成立后按照其注

册资本总额的 20% 提取资本保证金，并存入合格的商业银行，该保证金为除保险公司清算时用于清偿债务外不得动用的资金。保险公司还应按照保费收入的一定比例提取保险保障基金，用于保险公司破产后救济保险合同当事人。

5. 区域经济环境

2016 年，山东省生产总值 6.7 万亿元，比上年增长 7.6%；地方一般公共预算收入 5860 亿元，较上年增长 8.5%；城镇居民人均可支配收入增长 7.8%，农村居民人均可支配收入增长 7.9%；城镇新增就业 121 万人；对外收支继续保持较大顺差；居民消费价格上涨 2.1%。

山东省是焦炭生产大省，焦化行业上下游产业链完善。截至 2016 年底，山东省共有规模以上焦化企业 52 家，产能 6100 万吨，同比化解过剩产能 100 余万吨。目前山东省已形成鲁中、鲁南、鲁西南三大焦化产业集群。2016 年山东省焦炭产量 4419 万吨，同比增长 3.8%；煤焦油产量 178.6 万吨，同比增长 3.5%；粗苯产量 48 万吨，同比持平；甲醇产量 613.6 万吨，增长 7.3%。炼焦工序能耗同比降低 1.07%，吨焦耗新水下降 18%。

山东省近年大力推进焦化行业结构调整，淘汰落后产能，省内重点大型企业集团综合实力进一步增强，中融新大集团（原山东焦化集团）、山东钢铁集团、山东恒信集团、金能科技有限责任公司等企业规模优势突出，技术装备水平较高，产业链延伸较为完善，企业正在向煤焦油深加工、粗苯加氢精制、焦炉煤气制甲醇、精细化工等方向转变。

山东省物流服务体系逐步完善，物流业平稳发展。截至 2015 年底，山东省物流总额达到 19.03 万亿元，同比增长 2.5%。其中工业品物流总额为 14.82 万亿元，同比增长 2.3%，占总额的 77.9%；各种运输方式换算货物发送量 27.3 亿吨，货物周转量 8229.7 亿吨公里，同比分别增长 4.7% 和 0.6%。物流基础设施不断完

善，公路通车里程 25.95 万公里，其中高速公路 5108 公里；沿海港口生产性泊位 540 个，年吞吐量 12.86 亿吨；铁路运营里程 5110 公里；民航机场 8 个，航线 368 条。截至 2015 年底，山东省物流企业达到 22000 多家，其中重点物流企业 836 家，全省现运营物流园区 339 个。近年山东省物流业加紧与制造业联动，同时发展电商、信息化、标准化以及绿色能源的推广。电子商务、物联网、云计算等现代信息技术的应用，促进了物流信息管理系统和物流信息平台的建设。清洁能源的推广和充电桩的建设，推动了低能耗、低排放运输工具的普及。

山东省是有色金属冶炼行业大省，规模以上有色金属矿采选企业 93 家，冶炼及压延加工企业 426 家，六种金属矿(铜、铝、铅、锌、镍、锡)年产金属量 1.12 万吨，还生产少量的镁及镁合金、金属镓。山东省有色金属产业占主导地位的是铝、铜冶炼和加工，十种有色金属产量(铝铜)769 万吨，位居全国第 1 位，占全国的 19.1%。氧化铝、电解铝、铝材产量分别为 1581 万吨、672 万吨、879 万吨，均列全国第一位，分别占全国的 35.6%、30.5%、22.2%。电解铜、铜材产量分别为 97 万吨、60 万吨，分别位居第 3 位、第 6 位，占全国的 14.2%、4.0%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本为 33.81 亿元。自然人王清涛持有公司 64.84% 的股权，为公司第一大股东及实际控制人。

2. 企业规模

截至 2017 年 9 月底，公司产业主要集中于焦化、物流清洁能源、金融投资三大板块，并向矿产资源综合运营拓展。焦化业务方面，公司独立焦化产能为全国第一，具备年产冶金焦和铸造焦 900 万吨、20 亿立方米煤气、40 万吨焦油、12 万吨粗苯、15 万吨甲醇、10 万

吨硫铵、6 亿千瓦时发电的综合生产能力；物流清洁能源方面，公司已投运综合能源油气站 209 个，运输车辆 1 万余辆，物流清洁能源供应为全国民营企业前列；金融投资方面，公司成为晋城银行股份有限公司（以下简称“晋城银行”）第一大股东，并先后参股厦门国际银行股份有限公司、中华联合财产保险股份有限公司、厦门农村商业银行股份有限公司；矿产资源运营方面，公司于 2016 年完成了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿全部收购，并完成了中国政府相关部门核准备案与秘鲁有关部门相应手续，项目被列为中秘两国国家利益项目，经国土资源部矿产资源储量评审中心核实财务净现值达到 104.96 亿美元，该矿区为全球最大单体夕卡岩型多金属矿床，富含金、铜、钴、铁等多种稀有贵金属，具有较大的经济潜力。

3. 人员素质

公司董事会由 7 人组成，监事会由 3 人组成，高管层 5 人。设董事长 1 人，副董事长 3 人，董事 3 人；设总裁 1 人，副总裁 3 人，财务总监 1 人；设监事会主席 1 人，监事 2 人。

王清涛先生，董事长（法人代表），1962 年出生，汉族，籍贯山东邹平，毕业于山东理工大学。曾任邹平县物资局副局长、邹平县铁雄煤炭有限公司总经理，现任公司董事长，同时是山东省焦化行业协会会长、全国焦化行业协会副理事长，山东物流与交通运输协会会长、全国五一劳动奖章获得者。

崔聚荣先生，1962 年出生，汉族，中共党员，工学硕士，高级工程师、高级经济师。毕业于兰州大学区域地质系、西安冶金建筑科技大学钢铁冶炼专业硕士研究生。曾任酒泉钢铁公司生产计划科科长，炼铁厂厂长、党委书记，北京市东城区副区长，嘉峪关市副市长、常委组织部长，甘肃省地矿厅副厅长，英国伦敦上市公司非洲矿业独立外部董事，山东钢铁股份有限公司总经理，党委副书记。现任公司副董事长兼总裁。

张亿贵先生，1955 年出生，汉族，籍贯山东省淄博市，中共党员、硕士学位、高级经济师，毕业于南开大学世界经济专业。曾任山东张店钢铁总厂厂长、山东省冶金工业总公司副总经理，现任公司副董事长，分管公司能源化工板块相关工作。

崔聚荣先生，1962 年出生，汉族，中共党员，工学硕士，高级工程师、高级经济师。毕业于兰州大学区域地质系、西安冶金建筑科技大学钢铁冶炼专业硕士研究生。曾任酒泉钢铁公司生产计划科科长，炼铁厂厂长、党委书记，北京市东城区副区长，嘉峪关市副市长、常委组织部长，甘肃省地矿厅副厅长，英国伦敦上市公司非洲矿业独立外部董事，山东钢铁股份有限公司总经理，党委副书记。现任中融新大集团副董事长兼总裁。

截至 2016 年底，公司共有职工 10826 人，从专业构成来看，管理人员占比 14.44%，技术人员占比 3.20%，生产人员占比 48.18%，销售人员占比 34.19%；从学历构成来看，硕士以上学历 278 人，大专及本科学历 5583 人，大专以下学历 4965 人；从年龄分布上看，30 岁~50 岁的人员约有 5628 人，占比约为 52.0%。

总体看，公司高管人员均长期从事相关工作，具有丰富的经营管理经验，整体素质较高；公司员工结构较为合理，可以满足公司的运营需要。

4. 技术水平

公司煤焦化生产工艺和技术水平处于国内领先地位，具有一定的技术优势，环保科技地位领先，公司的纳米级铈酸锂单晶薄膜材料工艺处于国际领先地位。

公司以山东联合冶金研究院、山东焦化北海冶金科技有限公司为技术核心，不断充实科研队伍，提升自主研发能力和设备生产能力。2012 年公司成立山东联合冶金研究院，拥有 350 余名科技研发人才。目前，公司还同山西焦煤企业、山东各大煤矿集团、国际煤炭集团、

英国曼彻斯特大学、美国陶氏化学、中冶焦耐院、西南化工研究院、第二化工研究院和中科院煤化所等建立了长期稳定的战略合作伙伴关系。截至 2016 年底，拥有中国工程院、中国钢铁研究总院、中国建材总院合作团队，共同组建联合冶金研究院，承担的《钢铁流程铁前工序余热高效利用节能综合技术及示范》，被列入国家“十二五”科技支撑计划项目；同时承担国家“十三五”防火玻璃攻关项目。公司拥有一个省级企业技术中心、一家全国科技创新企业、获得 7 项省部级以上科技成果奖，并拥有国内外专利 170 余项。

总体看，公司煤焦化工艺技术和装备水平较高，科研实力较强。

5. 环境保护

公司在发展过程中重视对环境的保护，坚持循环经济的理念，加强对新工艺、新技术的应用，优化产业布局，按上下游产品、原料和废弃物的依存关系兴建项目，使生产工序和物料上下衔接，提高了煤炭综合利用率，形成了完整的资源综合利用产业链和“节约型、清洁型、循环型”的发展模式，提高公司的综合效益。

公司先后投资 5 亿元，建立了包括废水处理、废气回收利用、噪音防治、废渣回收在内的环境治理和检测系统，在全国焦化行业实现了“三个率先”：率先实现了污水零排放、烟尘零排放和废气废渣的零排放；率先实现三个 100%：环境友好评价执行率 100%；环保稳定运行率 100%；废物处置率 100%；率先实现厂区空气质量的在线监控，逐步实现焦化行业的清洁生产。

公司建成国内首套焦炉烟道气中低温 SCR 脱硝装置并投入运行。该项目的成功运行，解决了长期困扰焦化行业烟囱废气因温度较低无法有效脱硝的难题，将氮氧化物排放浓度降至 150mg/m³ 以下，低于国家排放标准，每年氮氧化物的排放总量减少 85% 以上，公司成

为全国焦化行业氮氧化物排放浓度最低的企业。

公司先后被国家、山东省及地方政府授予“2010年山东省节能先进企业”、“山东省环境保护友好企业”、“国家焦化行业生产示范基地”“国家钢铁新流程试验示范基地”等荣誉称号，并且通过国家 ISO14001 环境管理体系认证，2016 年荣获焦化技术创新成果一等奖，中国技术创新型焦化企业。2014~2017 年 9 月底，公司不存在环保部门的处罚记录。

6. 外部环境

公司总部位于国家重要区域性经济中心、航运发达、金融体系完善副省级城市山东省青岛市。生产性公司设置于工业体系完善、资源丰富、交通发达、经济繁荣的全国前三位的山东省境内；金融投资公司设置于全球金融中心之一上海市；物流公司设置于政治、经济、教育、金融、华东地区交通中心枢纽集于一身的山东省济南市。

公司旗下重要子公司山东铁雄冶金科技有限公司（以下简称“铁雄冶金”）位于全国百强县之一的滨州市邹平县。整个工业区域工业布局合理，2010 年被批准为国家级经济开发区，形成了焦化、冶金、钢铁、化工一体化产业园区。铁雄冶金的焦炭及焦炉煤气等产品均就近供应给园区内下游企业，在有效节省运输费用的同时，增强了公司的盈利能力。

公司旗下另一重要子公司山东铁雄新沙能源有限公司（以下简称“铁雄新沙”）是由公司与江苏沙钢、新汶矿业集团、铁雄冶金共同出资组建的焦化厂，该厂位于巨野煤田矿区，距离煤矿坑口仅 10 公里，是全国第一个钢、焦、煤联产的坑口焦化厂。同时，铁雄新沙公司位于菏泽市巨野省级煤化工产业园区内，甲醇等焦炭副产品可就近供给园区内下游企业。

7. 政府支持

根据山东省巨野县人民政府 2012 年 12 月 10 日文件《巨野县人民政府关于将田桥镇工业园区内 3553.404 亩土地使用权无偿投入山东铁雄新沙能源有限公司的决定》，将田桥镇工业园区内 3553.404 亩土地使用权无偿投入山东铁雄新沙能源有限公司，2014 年决定将原于上述土地使用权置换成位于高新化工园区北区内 3347 亩土地使用权，投入至铁雄新沙子山东恒伟化工科技有限公司。巨野县人民政府于 2014 年 8 月 25 日下发了《巨野县人民政府关于将高新化工园区北区内 3347 亩土地使用权无偿投入山东恒伟化工科技有限公司的决定》（巨政字【2014】55 号）。

滨州北海经济开发区管理委员会于 2013 年先后将滨州北海经济开发区工业园区内 2000 亩、2130 亩和 832 亩土地使用权无偿投入山东焦化企业集团实业有限公司，现土地使用证正在陆续办理中。山东公信土地评估有限公司采用成本逼近法对上述土地进行了评估，评估总地价金额分别为 5.01 亿元、5.33 亿元和 2.08 亿元。

2015 年 1 月，山东省住房和城乡建设厅、山东省发展和改革委员会、山东省国土资源厅等九大部门联合下发《关于组织做好〈山东省物流园区 LNG 加气站建设规划〉实施的通知》（鲁建燃热字【2015】1 号），山东省计划在 2015~2017 年期间，利用物流园区存量用地，配套建设 305 座园区自备 LNG 加气站，形成车用 LNG 加气网络，推进车用 LNG 发展和节能减排；根据该通知，物流集团将牵头组织协调有实力、有技术、有资格的能源（天然气）企业，配套建设物流园区 LNG 加气站。

2016 年 11 月 21 日，在国家主席习近平和秘鲁总统库琴斯基见证下，国家发改委主任徐绍史代表中方与秘方代表签署了《中华人民共和国国家发展和改革委员会与秘鲁共和国外交部关于加强两国发展战略对接的谅解备忘录》。邦沟金铜钴铁多金属矿项目被列入名录。秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿项目被列入“秘

鲁政府优先发展的大型投资项目”，成为国家发改委重点调度推进项目。

中融金控（青岛）集团有限公司依托实业背景探索、实施产融结合的业务模式符合国家十三五规划关于金融服务实体的改革指引，符合上海市虹口区关于促进金融业发展的政策，契合青岛市崂山区关于建设财富管理金融综合改革试验区的发展规划，得到了上海市虹口区、青岛市崂山区的一致认可，其中上海市虹口区给予五年内每年 70% 的财税返还（区得部分）的优惠政策；青岛市崂山区优惠政策有条件给予 1000 万元开办费，并给予 2016-2020 年按照 90%、70%、50%、50%、50% 的比例进行财税返还（区得部分）的优惠政策。

总体看，公司作为国内集能源化工、物流清洁能源、矿产资源、金融投资为一体的大型企业，在产能规模、地理区位、政策支持等方面具备一定优势。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》和其他有关规定，公司制定了公司章程，设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。股东会由股东按照出资比例行使表决权，由董事长召集并主持。

公司董事会成员 7 人，由股东会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，副董事长 3 人，由董事会选举产生。董事长任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事长为公司法定代表人，对公司股东会负责。

公司监事会成员 3 人，其中 2 名股东代表监事，1 名职工代表监事。设监事会主席 1 人，监事会副主席 1 人，由监事会选举产生。监事

任期每届为三年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或者解聘。总经理每届任期三年，可以连任。总经理对董事会负责。

总体看，公司依照相关法律法规，规范并完善其法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策制定程序。

2. 管理水平

公司本部属于控股性质母公司，主要从财务、资金、投融资、人事、审计监察等方面对下属企业进行管控，不负责具体生产经营。公司已颁布实施的内部制度包括《中融新大集团货币资金管理办法》、《中融新大集团内部审计工作规定》、《中融新大集团投资管理办法》等。

财务管理方面，公司根据《会计法》、《企业会计制度》以及企业会计准则的规定处理会计事项，制定了《中融新大集团货币资金管理办法》。资金管理办法明确了资金集中管理的宗旨，设立了资金管理目标，即发挥资金集中管理优势，协调处理各成员单位的资金结算、融资信贷、资金调度和资金监督业务，并为其提供规范、标准的内部金融服务；该办法同时明确了集团对于募集资金使用的相关规程。

审计制度方面，公司制订了《中融新大集团内部审计工作规定》，并作为公司及所属各分、子公司（集团控股或拥有实际控制权）内部审计机构和审计人员的行为规范和工作指南。公司实行内部审计制度，在公司董事会领导下开展各项审计工作，对公司所属各单位的审计工作给予指导，接受上级审计机关和主管部门的业务指导和监督，配合上级审计部门开展工作。

担保管理方面，公司制定下发了《中融新大集团对外担保管理制度》，规定对外担保应当遵循平等、合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。集团下属单位办理担保业务，必须报集团总部书面批准，严禁为个人和

不相关联的经营单位进行担保，集团所有对外担保须经集团董事会审议通过。

关联交易方面，为保证公司与各关联人所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性，公司制定了《中融新大集团关联交易管理制度》，规定单笔或累计标的超过 500 万元（不含 500 万元）以上的关联交易，必须提请股东大会审议；单笔或累计标的在 50~500 万元之间或占公司最近审计净资产 0.5%~3% 之间的关联交易，必须提交董事会会议审议；单笔或累计标的在 50 万元以下的关联交易，由总经理办公会议决定并报董事会备案，作出该等决定的有关会议董事会秘书必须列席参加。此外还设置了相应的审议、调研和协议签署程序。

对外投资管理方面，公司制定了《中融新大集团对外投资管理办法》，公司股东大会、董事会为公司对外投资的决策机构，各自在其权限范围内，对公司的对外投资做出决策；公司董事会战略委员会为领导机构，负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，为决策提供建议。对于短期投资，公司财务管理中心财务部负责对随机投资建议进行预选投资机会和投资对象，根据投资对象的盈利能力编制短期投资计划，提供资金流量状况表，并按审批权限履行审批程序后实施；对于长期投资，投资评审小组对适时投资项目进行初步评估，提出投资建议，经董事会战略委员会初审批准后报董事会审议，董事会根据相关权限履行审批程序，超过董事会权限的，提交股东大会。

人事管理方面，公司制定了《中融新大集团人事管理规定》。根据该规定，在组织结构及人员编制方面，集团公司及集团所属各单位根据集团公司发展战略的要求，按扁平化管理原则设计组织结构，对部室和岗位的设置、人员编制等进行合理的配置，用人实行定岗、定编、定责、定薪。集团公司根据每年人员需求计划进行，通过双向选择、竞争上岗等方式择优聘任员工。

在安全生产方面，公司制定了《中融新大集团公司安全管理制度》，重点对特殊岗位的工种、新入职人员以及调换工种、改变岗位和采用新工艺作业的从业人员等进行安全生产基本知识、有关安全生产的相关法律法规、规章制度培训。根据该制度，同时要求各单位发现各类重大危险源和重大隐患应立即上报并登记建档，对于能整改的，制定限期整改措施，不能立即整改的则建立严密的监控措施，同时规定事故的报告、统计、调查和处理必须坚持实事求是、尊重科学的原则，事故分类、调查和处理严格按国务院或省政府有关规定执行。

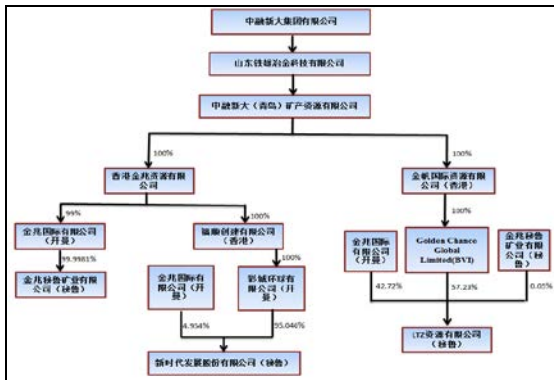
总体看，公司依据集团化管控模式建立了各项规章制度，并根据后续新的监管规定要求，以及在实施过程中出现的问题进行修订和完善，不断提高公司整体管理水平。但随着公司整体规模的扩大，合并报表范围内子公司数量不断增多，分布范围越来越广，部分制度推行效果尚待检验，对子公司管理和资金管控的能力尚待观察。

七、重大事项

为实现产业的多元化发展目标，公司于 2016 年通过下属子公司铁雄冶金先后收购了香港金兆资源有限公司（以下简称“香港金兆”）、金帆国际资源有限公司（香港）（以下简称“香港金帆”）和福顺创建有限公司（香港）（以下简称“香港福顺”）100% 股权，股权转让价款合计 55.24 亿元，通过现金和双方债务冲抵等方式完成交割，并分别进行了公示。

收购完成后，综合考虑项目备案及办理外汇、海关、出入境管理、税收等相关事项的便利性，公司对相关主体的股权又进行了调整，调整后股权架构如下：

图 4 股权转让完成后相关主体股权架构图



资料来源：公司提供

上述收购及调整完成后，公司实际拥有了金兆秘鲁矿业有限公司（秘鲁）、LTZ 资源有限公司（秘鲁）、新时代发展股份有限公司（秘鲁）名下 39 个矿权（矿权占地面积 263 平方公里）的所有权。

收购完成后，公司于 2016 年 5 月完成了金兆秘鲁矿业有限公司（秘鲁）名下 8 个已探明矿权和 LTZ 资源有限公司（秘鲁）名下已探明 2 个矿权的评估工作，资产评估净增加值为 610.04 亿元，按照会计准则的相关要求并入公司 2016 年 6 月 30 日财务报表。扣除收购成本及费用 55.24 亿元及应计提递延所得税负债 152.51 亿元后，公司 2016 年度半年报增加净资产 402.53 亿元。

公司于 2016 年 10 月完成了新时代发展股份有限公司（秘鲁）名下 5 个已探明矿权的评估工作，评估价值为 70.66 亿元，按照会计准则的相关要求并入公司 2016 年 9 月 30 日财务报表。

经中国国际工程咨询公司、中国冶金地质勘探总局山东分局正元公司、北方亚事资产评估有限公司、国土资源部储量评审中心等权威机构核实认定，秘鲁邦沟多金属矿属于世界上最大的单体夕卡岩型金铜铁多金属矿床。按照国土资源部储量评审中心评审数据，上述 15 个矿权已探明储量为铁矿 38.49 亿吨、铜金属量 366.63 万吨、金金属量 215.29 吨、银金属量 2.9 万吨、钴金属量 20.66 万吨。

根据公司 2016 年度审计报告，主要受收购矿权影响，截至 2016 年底，公司无形资产为 800.11 亿元，同比增加 690.04 亿元；未分配利润为 523.14 亿元，同比增加 469.51 亿元；2016 年公司实现营业外收入 460.49 亿元。

2016 年 12 月，永泰控股集团有限公司通过增资扩股，投资人民币 100 亿元入股中融新大（青岛）矿产资源有限公司，持股比例为 20%，该笔投资资金目前已全部到位。公司还计划在保持控股的前提下，通过勘探增储、部分股权出让等方式取得整个项目的开发、建设及流动资金约计 390 亿元，使项目获得充足的开发资金，确保矿产公司实现开发收益和资产增值

截至 2017 年 8 月底，秘鲁矿山剥岩许可申请工作正在准备当中，预计 2018 年一季度正式动工；计划建设的配套港口圣胡安港口的预环评已经于 2017 年 6 月获得批复，目前正在准备详细环评的工作；矿区营地房建设已经启动，一期工程已基本完工；矿区电力线路、道路等辅助工程已经启动。

因该矿山后期开发模式及后续投资规模具有一定不确定性，联合资信将密切关注上述收购事项对公司的影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司原为山东省大型焦化生产企业，主营业务包括焦化产品和物流供应链业务。2015 年公司由传统实业经营向物流供应链向多元综合业务进行扩展，主要涵盖金融投资、物流清洁能源、能源化工三大业务板块。

从收入构成看，焦化板块是公司的传统业务，随着物流供应链业务规模的快速扩大，焦化板块收入占比逐年下降，金融板块为公司 2015 年新增业务板块，收入规模较小。2016 年，公司实现营业收入合计 651.17 亿元，同比增长 55.49%，其中，焦化板块实现收入 116.44

亿元(占比 17.88%),物流板块实现收入 532.90 亿元(占比 81.84%),金融板块实现收入 1.84 亿元(占比 0.28%),物流供应链业务为公司主要收入来源。焦化业务受焦炭及相关产品价格上升影响,板块收入同比上升 16.69%。

毛利率方面,公司在核算焦油、煤气、粗苯等焦炭副产品(也称化产品)成本时,主要包括了相应的折旧和人工费,煤炭等原材料费用大部分由焦炭产品承担,所以化产品的毛利率较高。2016 年受钢铁行业市场景气度逐步上行影响,焦炭产品价格逐步上调,公司焦化板块毛利率同比上升 1.31 个百分点,为 15.15%;受益于较强的议价能力和质量、品牌优势,公司物流供应链业务运作能力有所提升,收入规模快速增长,2016 年物流板块毛利率同比下降 1.21 个百分点,为 4.22%,主要系公司为扩展业务,对下游客户进行让利,以及部分供应链新产品引入所致;2016 年金融板块毛利率为 100%。受物流板块收入占比提升及该板块毛利

率下降影响,公司综合毛利率同比下降 1.53 个百分点,为 6.45%。

2017 年 1~9 月,公司实现营业收入 577.41 亿元,其中焦化板块收入占比 23.58%,物流板块收入占比 76.37%,金融投资板块占比 0.06%。毛利率方面,公司焦化板块毛利率为 15.85%,较上年平均水平有所上升,物流板块毛利率 3.56%,较上年平均水平下降 0.66 个百分点。公司综合毛利率较上年增长 0.06 个百分点至 6.51%,较 2016 年水平变化不大。

总体看,2014~2016 年,在物流供应链业务规模增长的带动下,公司收入规模快速上升,但综合盈利水平有所下降。焦化板块受下游行业景气度提升等因素影响,收入规模及盈利能力有所提升,整体处于行业优秀水平;物流板块和金融板块为公司未来发展重点,总体看,公司物流板块盈利能力略有下降,金融板块盈利能力强。

表 2 公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

名称	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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
焦化板块	114.66	37.51	15.02	99.79	23.83	13.84	116.44	17.88	15.15	136.13	23.58	15.85
焦炭	84.53	27.65	3.92	73.62	17.58	3.87	82.97	12.74	8.06	107.97	18.70	11.41
焦油	7.78	2.54	43.18	5.57	1.33	33.24	5.24	0.81	34.14	5.77	1.00	35.62
粗苯	7.09	2.32	48.51	4.21	1.01	39.54	4.54	0.70	36.97	3.9	0.68	35.02
煤气	9.61	3.14	61.55	9.89	2.36	49.58	7.30	1.12	53.09	5.31	0.92	51.38
其他	5.65	1.86	21.04	6.50	1.55	39.06	16.37	2.51	22.00	13.18	2.28	23.54
物流板块	191.02	62.49	4.80	316.61	75.60	5.43	532.90	81.84	4.22	440.95	76.37	3.56
物流供应链业务	191.02	62.49	4.80	305.67	72.99	5.11	503.10	77.26	3.42	389.57	67.47	2.76
LNG、CNG 等清洁能源	--	--	--	10.94	2.61	14.59	29.80	4.58	17.74	51.37	8.90	9.65
金融投资板块	--	--	--	2.40	0.57	100.00	1.84	0.28	100.00	0.33	0.06	100.00
合计	305.68	100.00	8.63	418.80	100.00	7.98	651.17	100.00	6.45	577.41	100.00	6.51

资料来源:公司提供

注:2015 年物流板块中单独列示“仓储业务”金额 4.48 亿,在 2016 年合并至“物流供应链业务”项目列示,此次列示中 2015 年“物流供应链业务”金额合并 2015 年的“仓储业务”金额;上表中部分合计值位数不一致为四舍五入所致。

2. 金融投资板块

公司金融投资板块经营主体为中融金控(青岛)集团有限公司(以下简称“中融金控”)。2015 年,公司成立中融金控(青岛)资本管理有限公司(2016 年 1 月 22 日更为现

名)作为公司金融投资板块的业务主体,注册资本(实收资本)125 亿元。截至 2017 年 9 月底,公司持有中融金控 67.20%的股份。

中融金控以产融结合为导向,总部设在上海,下设北京川沃股权投资基金管理有限公

司、上海朴沃资产管理有限公司、上海益任投资有限公司、深圳深沃资产管理有限公司等。中融金控坚持“4+4”的发展模式，即立足北京、上海、深圳、青岛，形成“四城联动”，主营业务形成股权投资、并购重组、资产管理、财务顾问“四轮驱动”。

截至 2016 年底，中融金控资产总额为 160.64 亿元，所有者权益为 139.56 亿元；2016 年实现营业收入 1.84 亿元，净利润 11.65 亿元。

截至 2017 年 9 月底，中融金控资产总额为 165.49 亿元，所有者权益为 143.27 亿元；2017 年 1~9 月中融金控对外财务顾问咨询服务和管理收入较上年同期减少，实现营业收入 3315.59 万元，利润总额 3.91 亿元。

公司金融板块收益主要体现于金融板块营业收入（控股）、投资收益（参股）和公允价值变动损益，金融板块收入来源主要是财务顾问及咨询、基金和理财产品。2016 年，金融板块营业收入为 1.84 亿元。

表 3 公司主要参控股金融机构情况(单位:万元、%)

名称	时间	取得成本	持股比例	2016 年投资收益
晋城银行	201512	75563.45	14.29	11392.00
厦门国际银行	201604	80512.54	3.35	37840.21
中华联合财产保险股份有限公司	201609	194940.00	7.79	56207.50
厦门农村商业银行	201612	54000.00	5.39	8640.00

资料来源：公司提供

2015 年 12 月，公司以 7.56 亿元总投资获得晋城银行 14.29% 的股权，成为该行第一大股东，标志着公司由实体产业向金融产业的重大转变。2016 年公司参股晋城银行获得投资收益 1.14 亿元。晋城银行前身是晋城市商业银行，是中国银监会山西监管局于 2005 年 12 月 27 日核准设立的，截至 2016 年底，晋城银行资产总额约 867.83 亿元，存款余额 354 亿元，贷款余额 253.43 亿元；不良贷款率为 1.86%，比年初上升 0.27 个百分点；拨备覆盖率为 231.22%，比年初下降 59.1 个百分点，监管评

级和发展质量在山西和中西部城市商业银行中均位居前列。

公司于 2016 年 4 月与亚洲开发银行签署相关协议，约定以每股 3.76 元的价格收购亚洲开发持有的厦门国际银行 213792000 股（占总股本比例为 3.35%），交易总金额为 8.05 亿元。2016 年公司参股厦门国际银行获得投资收益为 3.78 亿元。厦门国际银行成立于 1985 年 8 月 31 日，是中国第一家中外合资银行，下辖 12 家分行，境内共设有 40 余家分支机构。

2016 年 9 月，公司以 19.49 亿元总投资获得中华联合财产保险股份有限公司 11.4 亿股的股权，股权占比为 7.79%，位列第二大股东。2016 年公司参股中华联合财产保险获得投资收益为 5.62 亿元。中华联合财产保险股份有限公司，是经中国保监会批准，于 2006 年 12 月发起设立的全国性财产保险公司，截至 2016 年底，中华联合财产保险股份有限公司注册资本金 146.40 亿元人民币，偿付能力充足率达到 290.61%，2016 年保费收入 385.87 亿元，各项经营指标在行业内名列前茅：市场规模位居国内财险市场第五；农险业务规模位居全国第二。该公司在全国设立了分公司 31 家，分公司营业总部 4 家，中心支公司 256 家，支公司 1578 家，营销服务部 653 家，机构总计 2523 家。

2016 年 12 月，公司以 5.40 亿元总投资获得厦门农村商业银行 5.39% 的股权。2016 年公司参股厦门农商行获得投资收益为 0.86 亿元。厦门农村商业银行前身为全国首家地市级统一法人联社——厦门市农村信用合作联社，2012 年成功改制。截至 2016 年底资产总额 1131.46 亿元，存款余额 627.12 亿元，贷款余额 353.28 亿元，存贷款增幅位居全省农信系统第一；不良贷款率 1.38%，比年初下降 0.02 个百分点；拨备覆盖率 298.82%，比年初上升 13.29 个百分点。

总体看，2016 年，公司金融投资业务稳步发展，为公司带来新的利润增长点。同时，宏

观经济及金融市场波动对公司金融板块经营稳定性及风险控制能力提出一定挑战。

3. 物流板块

公司物流供应链业务经营主体除铁雄冶金、铁雄南沙外，主要为山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）及其权属子公司。物流集团系 2013 年经山东省政府批准，公司出资设立，总部设在济南，截至 2017 年 9 月底，物流集团注册资本为 28 亿元，公司持股 89.29%；。

截至 2016 年底，物流板块最大经营主体物流集团总资产为 161.03 亿元，净资产为 89.54 亿元；2016 年实现营业收入 281.90 亿元，净利润 5.78 亿元。

截至 2017 年 9 月底，物流集团总资产为 172.40 亿元，净资产为 92.07 亿元；2017 年 1~9 月物流集团实现营业收入 256.90 亿元，利润总额 6.90 亿元。

物流供应链业务

公司物流供应链业务以物流集团及其权属子公司为基础，建设“物流业务、金融、电子商务”一体化的金融服务型物流供应链集团公司，并逐步建成大宗原材料采购中心，为公司大宗原材料的采购提供保障，以有效降低原材料采购成本，提高企业议价能力。

在物流供应链业务商品定价方面，公司利用所经营业务品种的市场规律，对所经营商品价格波动在走势预测的基础上进行定价，择机进行交易。在物流供应链业务商品的结算方面，实行信用证、一票结算制。由于公司物流供应链业务多为专供专销代理采购与自营相结合的销售模式，根据需求进货，公司囤货较少。

公司通过对客户商品资料的深入比对分

析，市场的深度调查分析以及充分利用各大矿务局的量价优惠条件，不断拓展物流供应链业务，促使物流供应链收入不断提高。

物流集团具备省建设厅颁发的省级燃气经营许可资质，具备商务部颁发的成品油批发资质，具备危化品经营、仓储、运输资质。同时，依托与中海油的合作，从原油供应、加工到成品油批发、零售一体化的产业链条，最终形成“云邦”油气智能联盟终端。

公司物流供应链业务主要品种为煤炭、焦炭及化产品、钢材矿石等大宗商品。煤炭、焦炭方面，公司目前是国内最大的煤炭用户之一，处于行业龙头地位。煤炭是公司主营实体所需的最主要原材料，煤炭贸易是公司产业链上游的延伸。集团公司焦炭产能每年 900 万吨，每年生产用煤量为 1200-1300 万吨，加上物流供应链经营煤炭，全公司每年合计煤炭吞吐总量近 4500 万吨。煤炭采购用量处于国内用量前列，并与兖矿集团、山东能源集团、神华集团、山西焦煤集团等大型煤企签订了《煤炭采购战略合作协议》，物流集团利用差价进行产品供销+质量管理+运输双向配货的物流供应链综合运营，与客户分享利润差。公司是山东能源集团、兖矿集团同意使用商业承兑汇票结算的客户，财务费用低于同行业平均水平。公司利用银行信用证和商业承兑授信财务成本低的优势，为上下游客户提供物流供应链服务，节约的财务费用由双方分享，使之占有优势客户群。同时利用物流集团的运输车辆，进行统筹调度，上下游运输实现双向配货。

2016 年，公司物流供应链业务实现收入 503.10 亿元，同比大幅增长 67.05%，毛利润为 17.22 亿元，毛利率 3.42%；其中煤炭业务额占 35.05%、焦炭及化产品业务额占 28.69%，各类钢材矿石占 13.29%。

表 4 公司物流供应链业务收入构成统计（单位：亿元、%）

产品类别	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-9 月		
	业务额	占比	毛利润	业务额	占比	毛利润	业务额	占比	毛利润	业务额	占比	毛利润
煤炭	89.08	46.63	5.03	131.35	43.62	7.31	176.35	35.05	6.75	133.09	34.16	3.57

棉花	4.91	2.57	0.22	5.71	1.90	0.25	4.48	0.89	0.15	6.54	1.68	0.15
焦炭及化产品	43.22	22.63	1.86	97.62	32.41	5.24	149.32	29.68	5.43	148.39	38.09	4.55
各类钢材矿石	45.04	23.58	1.7	59.65	19.81	2.08	--	--	--	--	--	--
钢材线材板材	--	--	--	--	--	--	66.88	13.29	1.09	26.82	6.88	0.61
矿石矿粉	--	--	--	--	--	--	42.87	8.52	2.1	8.95	2.30	0.31
橡胶、铝锭铅锭等	8.77	4.59	0.35	4.21	1.4	0.18	--	--	--	--	--	--
大豆	--	--	--	1.33	0.44	0.05	--	--	--	--	--	--
聚乙烯	--	--	--	1.28	0.42	0.05	2.96	0.59	0.09	0.21	0.05	0.01
纯碱	--	--	--	--	--	--	22.04	4.38	0.45	7.95	2.04	0.19
油料	--	--	--	--	--	--	30.03	5.97	0.69	18.51	4.75	0.33
运输仓储及其他物流产品收入	--	--	--	--	--	--	8.17	1.62	0.47	39.12	10.04	1.04
总计	191.02	100.00	9.16	301.16	100.00	15.16	503.10	100.00	17.22	389.57	100.00	10.76

资料来源：公司提供

表 5 2016 年煤炭前五大客户情况

(单位：万吨、亿元)

单位名称	销量	金额
中铝青岛国际贸易有限公司	352.52	19.11
济南铁路煤炭运贸集团有限公司	217.05	11.86
大丰海融国际贸易有限公司	211.47	11.64
山东魏桥创业集团有限公司	159.61	8.66
青岛保昂实业发展有限公司	146.03	7.99
合计	1086.68	59.26

资料来源：公司提供

表 6 2016 年焦炭及化产品前五大客户情况

(单位：万吨、亿元)

单位名称	销量	金额
青岛港国际贸易物流有限公司	189.16	15.25
福建鑫旺物流有限公司	150.45	12.53
珠海粤裕丰钢铁有限公司	145.37	12.06
潍坊特钢集团有限公司	144.22	11.86
潍坊联兴新材料科技股份有限公司	149.81	12.23
合计	779.02	63.93

资料来源：公司提供

表 7 2016 年钢材前五大客户情况

(单位：万吨、亿元)

单位名称	销量	金额
新兴铸管股份有限公司	33.05	7.53
山西先行经贸有限公司	30.00	6.85
贵州开磷农业发展有限公司	30.93	7.08
河南国龙物流有限公司	26.19	6.01
山西汾西矿业集团矿山设备有限责任公司	22.85	5.23
合计	143.03	32.71

资料来源：公司提供

表 8 2016 年纯碱前五大客户情况

(单位：万吨、亿元)

单位名称	销量	金额
枣庄市榴园磁控玻璃有限公司	18.66	2.23

安徽建科节能建材有限公司	16.83	2.03
淮南市华闪建材贸易有限公司	12.94	1.56
青岛旺达玻璃有限公司	10.01	1.20
徐州恒昌玻璃有限公司	9.04	1.08
合计	67.48	8.10

资料来源：公司提供

表 9 2016 年油料前五大客户情况

(单位：万吨、亿元)

单位名称	销量	金额
江苏鑫瑞洋石油化工有限公司	17.50	4.51
浙江昆洋石油化工有限公司	13.04	3.36
东营贤明油品有限公司	11.73	3.02
中国石化燃料油销售有限公司山东分公司	10.97	2.83
金通石油江苏有限公司	7.08	1.82
合计	60.32	15.54

资料来源：公司提供

表 10 2016 年矿石矿粉前五大客户情况

(单位：万吨、亿元)

单位名称	销量	金额
山东鲁丽钢铁有限公司	93.60	4.29
山东旺腾钢铁有限公司	87.75	4.08
山东寿光巨能特钢有限公司	69.69	3.21
新兴联合国际贸易有限公司	45.26	2.11
青岛世纪瑞丰集团有限公司	40.13	1.86
合计	336.42	15.54

资料来源：公司提供

2017 年 1~9 月，公司物流供应链业务收入 389.57 亿元，为 2016 年全年收入的 77.43%；毛利率为 2.76%，较 2016 年下降 0.66 个百分点，主要为 2017 年物流供应链采购均价涨幅高于销售价格涨幅所致，盈利空间收窄。

总体看，物流供应链业务的发展有助于沟

通协调公司各生产基地采购、销售等信息，并培育大客户，稳定客户群。同时，较大规模的物流供应链业务也为公司采取承兑汇票、国内信用证等方式融资提供了运作平台。

清洁能源（LNG 加气站）项目

为了深入贯彻《山东省现代物流业“十二五”发展规划》的要求，解决雾霾等环境污染，加快环境治理步伐，响应山东省淘汰 116 万辆黄标车的大趋势，山东省经济和信息委员会推动并组织物流集团编制了《山东省物流园区 LNG 加气站申报站点方案》（鲁建燃热字【2013】27 号），该方案要求物流集团在全省范围内新建 305 个 LNG 加气站，同时形成统一管控平台。

2015 年 1 月，山东省住房和城乡建设厅、山东省发展和改革委员会、山东省国土资源厅等九大部门联合下发《关于组织做好〈山东省物流园区 LNG 加气站建设规划〉实施的通知》（鲁建燃热字【2015】1 号），该文件的下发，赋予了物流集团在物流园区内建设 LNG 加气站的排他性权利，对物流集团牵头整合山东省物流产业及推广清洁能源提供了支持。规划最终建设共计 305 座加气站，总投资约为 25.00 亿元（不含土地价值），其中自筹 7.50 亿元，贷款 17.50 亿元，截至 2016 年底公司已投资 19.90 亿元。公司将对各 LNG 加气站以资金形式投入约占 60%~70% 股权（不低于 51%），其他部分股权与在建加气站所在的物流园区及相关企业合作，引入一部分投资者，以资金或土地等其他方式出资，以此保持建设资金的充足。

2015 年~2016 年，公司通过建设、收购 LNG 加气站和各类其他能源站总计 204 座。截至 2017 年 9 月底，物流集团已运营油气站合计总数为 209 座，其中 LNG 站为 155 座，其余 54 座为 CNG、LNG、柴油、汽油综合站。2017 年 1~9 月公司清洁能源业务营业收入 51.37 亿元。公司于 2017 年放缓油气站收购进度，主要系山东省内 LNG 需求增速放缓，部

分地区终端用量不及预期所致。

未来发展方面，公司将以物流集团为主体推动物流清洁能源产业发展，计划在“十三五”期间建成以清洁能源、物流网络、物流信息平台为主的新型路港航立体物流体系。

表 11 公司油气站发展规划（单位：座）

年份	年投运计划	实际投运（累计）	投资金额
2016 年	80	204（2015 年 124 座、2016 年 80 座）	19.90 亿元 （2015、2016 年累计）
2017 年	160	至 2017 年 9 月底已投运 208 座，计划投运 210 座	计划完成 0.60 亿元
2018 年	200	计划投运 300	9.00 亿元
2019 年	200	计划投运 390	9.00 亿元
2020 年	100	计划投运 480	9.00 亿元

资料来源：公司提供

4. 能源化工板块

能源化工板块作为公司发展的基础，经营主体主要为铁雄冶金、铁雄新沙和山东焦化集团铸造焦有限公司（以下简称“铸造焦公司”）三家焦化企业，公司独立焦化产能 900 万吨/年。

原材料采购

公司焦化生产的原材料主要为焦煤、肥煤、气煤及瘦煤四类炼焦煤，主要原料供应商包括兖州煤业股份有限公司以及山东能源集团等。

山东省是国内主要产煤省，境内煤炭资源丰富，煤种齐全，交通运输条件发达，公司主要生产基地距离原煤产区较近，能够有效节省物流成本。随着公司煤炭物流供应链业务的发展，公司原煤采购议价能力逐步增强。公司炼焦装置开工率保持较高水平，原煤采购量逐年上升，2016 年公司原煤采购量合计 1190.19 万吨，同比增长 0.34%。采购价格方面，2016 年下半年煤炭市场价格有所上升，公司与上游煤矿保持了常年的战略合作关系，提前锁定煤炭采购价格，定价略低于市场价且价格变动较市场变化稍有滞后。采购均价 658.10 元/吨，较上年增长 14.58%，主要为煤炭市场价格上涨所

致，公司成本压力有所加大。2017年1~9月，公司采购均价上升至1028.25元/吨，各原材料均价均高于2016年全年平均水平。

表12 公司原料煤采购情况(单位:万吨、元/吨)

原料煤种类	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
气煤	170.76	685.98	166.71	541.53	180.64	610.91	气煤、气肥煤 合计 301.51	933.74
气肥煤	158.96	680.06	159.89	565.45	205.00	627.01		
肥煤	154.30	690.25	172.39	572.47	162.68	697.72	162.96	1026.07
主焦煤	169.39	838.20	171.78	612.74	225.76	701.73	182.44	1168.35
1/3焦煤	159.52	680.57	192.97	536.92	155.61	697.74	120.61	1089.74
贫瘦煤	159.07	739.61	158.61	581.21	116.59	646.17	贫瘦煤、瘦煤 合计 171.27	1004.15
瘦煤	162.59	742.94	163.77	571.72	143.91	615.19		
合计	1134.59	723.38	1186.12	574.37	1190.19	658.10	938.79	1028.25

资料来源:公司提供

电力供应方面，公司通过干熄焦发电、余热回收循环发电逐步形成30亿千瓦时发电能力。截至2016年底，公司已形成6亿千瓦时发电的年生产能力，其中铁雄冶金园区具备3.67亿千瓦时的年发电能力，较上年有所增长，主要为启用新余热发电机组所致；铁雄新沙具备1.98亿千瓦时的年发电能力；铸造焦公司具备年产0.34亿千瓦时的发电能力，较上年下降，主要原因为铸造焦公司将余热发电调整为生产蒸汽，减少了发电量。2016年，铁雄冶金实际年发电3.1亿度，铁雄新沙实际年发电1.8亿度，铸造焦实际年发电0.34亿度。上述电量除自用外，其余入网对外销售，销售收入约为7500万元。

表13 2016年公司焦炭产品前五大客户出货量
(单位:万吨、万元)

客户	产品	累计数量	销售金额
山东钢铁集团有限公司	焦炭	99.06	94516.12
沙钢集团冶金炉料有限公司	焦炭	92.25	82501.02
山东传洋集团有限公司	焦炭	73.36	70643.48
芜湖市富鑫钢铁有限公司	焦炭	78.95	71722.92
江苏利淮钢铁有限公司	焦炭	76.44	70763.57
合计	--	420.06	390147.11

资料来源:公司提供

生产经营

截至2017年9月底，公司冶金焦和铸造焦产能分别为800万吨/年(铁雄冶金400万吨/年、铁雄新沙400万吨/年)和100万吨/年(铸造焦公司100万吨/年)。

铁雄冶金位于山东省邹平县，成立于2003年6月，2006年5月经国家发改委验收，成为全国74家首批市场准入的焦化企业之一，先后荣获“国家焦化行业示范基地”、“山东省A级清洁生产企业”、“山东省节能工作先进企业”、“山东省环境友好型企业”、“滨州市民营科技企业”、“滨州市信息化示范企业”等荣誉称号。

铁雄新沙位于山东省巨野县，成立于2007年，由铁雄冶金、江苏沙钢集团有限公司和新汶矿业集团有限责任公司合资创立。2013年4月，铁雄冶金收购江苏沙钢集团有限公司、江苏永钢集团有限公司所持新沙公司股权，目前铁雄冶金合计持有铁雄新沙85%股权。巨野县是山东省煤化工工业园区基地，煤炭资源丰富，工业布局合理。新汶矿业集团有限责任公司为铁雄新沙配套的煤矿距离铁雄新沙厂区较近，能够有效节省原料煤运输成本。铁雄新沙焦炭产品主要销售对象为省内、江苏及长江流域。

铸造焦公司位于山东省临沂市，成立于2003年，2013年通过技改扩能至年产100万吨铸造焦，其生产的特级、一级铸造焦产品具有低灰、低水分、低硫、低磷、固定碳含量高、机械强度高、块度大等特点，广泛用于机械制造、精密铸造等行业，在国内具备较强的区域竞争力。

铸造焦主要为山东省内的临工、沃尔沃等

重型装备生产企业的精密产品铸造提供特级铸造焦，同时产品出口日本、韩国、东南亚等国家和地区，占国内出口量的 70% 以上。依照

临沂市整体规划，铸造焦将建设城市西部供热中心，为该区域企业和居民提供热能和电力。

表 14 公司近年主要能源化工产品产销情况

产品		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
冶金焦	设计产能 (万吨/年)	800.00	800.00	800.00	800.00
	实际产量 (万吨)	745.22	789.87	790.46	618.53
	实际销量 (万吨)	745.60	785.03	780.14	616.62
	销售平均单价 (元/吨)	970.11	799.01	942.83	1602.75
铸造焦	设计产能 (万吨/年)	100.00	100.00	100.00	100.00
	实际产量 (万吨)	84.33	79.77	79.65	56.32
	实际销量 (万吨)	84.18	79.85	79.12	53.52
	销售平均单价 (元/吨)	1449.34	1364.20	1190.67	1708.28
焦油	设计产能 (万吨/年)	40.00	40.00	40.00	40.00
	实际产量 (万吨)	34.15	36.23	36.30	25.75
	实际销量 (万吨)	34.28	36.06	36.19	24.38
	销售平均单价 (元/吨)	2268.26	1545.01	1449.13	2367.09
煤气	设计产能 (亿立方米/年)	20.00	20.00	20.00	20.00
	实际产量 (亿立方米)	13.70	14.30	11.54	8.86
	实际销量 (亿立方米)	13.67	14.30	11.54	8.86
	销售平均单价 (元/立方米)	0.70	0.70	0.64	0.60
粗苯	设计产能 (万吨/年)	12.00	12.00	12.00	12.00
	实际产量 (万吨)	12.23	11.88	11.44	8.53
	实际销量 (万吨)	12.27	11.85	11.53	8.59
	销售平均单价 (元/吨)	5780.58	3555.54	3940.08	4546.99
甲醇	设计产能 (万吨/年)	--	15.00	15.00	15.00
	实际产量 (万吨)	--	15.94	15.57	10.34
	实际销量 (万吨)	--	15.81	15.52	10.28
	销售平均单价 (元/吨)	--	1769.04	1731.66	1933.23

资料来源：公司提供

产量方面，2013 年底公司新沙二期项目 200 万吨/年产能正式投产，产能上升带动冶金焦产量增长并逐渐稳定，2014 年铸造焦公司经过技改工程后产能增长到 100 万吨/年，新增加产能自 2014 年起生产运行良好。2014 年，公司生产冶金焦 745.22 万吨，铸造焦 84.33 万吨；2015 年，公司冶金焦产量增长至 789.87 万吨，铸造焦产量为 79.77 万吨，产能利用率分别达到 98.73% 和 79.73%，高于全国平均水平和山东省内水平；2016 年公司生产冶金焦 790.46 万吨，生产铸造焦 79.65 万吨，与 2015 年基本持平，同时，公司依靠大规模大批次的稳定产量和质量控制，焦炭下游需求较为稳定，冶金焦、铸造焦产量与销量始终保持相对稳定，显示公司在焦化行业内较强的竞争能力。

焦炭副产品方面，公司拥有系统完善的炼焦配煤体系，能够根据各类副产品价格走势适时调整原料配比及副产品产出比例，但总体上，各类副产品产量仍受制于焦炭产量。2014

年煤气产量和销量分别为 13.70 亿立方米和 13.67 亿立方米，同年，受新沙二期项目投产影响，公司粗苯产量大幅提升，产量和销量分别为 12.23 万吨和 12.27 万吨；2015 年，公司焦油、煤气和粗苯产能未发生变化，分别为 40.00 万吨/年、20.00 亿立方米/年和 12.00 万吨/年，实际产量较上年变化不大，分别为 36.23 万吨、14.30 亿立方米和 11.88 万吨；2016 年，焦油、煤气和粗苯产量分别为 36.30 万吨、11.54 亿立方米和 11.44 万吨，运营较为稳定。

产品销售

销售区域方面，铁雄新沙销售区域主要为山东省内、苏北市场及长江流域；铁雄冶金主要面向山东省内销售；铸造焦公司主产高级精密铸造焦，产品大部分出口至日本、韩国等。

销售渠道方面，以直销钢企为主、贸易商为辅。销售客户主要为山东钢铁集团、江苏沙钢集团、传洋集团等省内外大型钢铁集团。公司焦炭产品产量规模大，产品质量稳定，能够

有效满足大型钢铁企业对焦炭品质的严格要求，客户渠道较为稳定。

产品定价方面，公司以山东焦化协会政策为指导，结合各地钢企采购价格、精煤采购价格及其他钢企销售价格，并综合考虑国家政策、公司库存来制定销售价格。总体上，公司产品销售以市价为主。

结算模式方面，公司销售产品原则上实行全额预收款（票据）政策，但近年在回款信用政策上有所放宽。公司对部分合作基础较好但资金周转较慢的主要产品客户延长信用期限，以促进销售。焦油等焦炭副产品均采用全额预收模式结算。

销售价格方面，受 2016 年原料煤炭价格强力反弹影响，下游系列产品均价总体上涨。2016 年公司冶金焦及铸造焦为 942.83 元/吨和 1190.67 元/吨，分别较上年上涨 143.82 元/吨和下跌 173.53 元/吨，价格变化不同主要由于铸造焦与冶金焦下游客户分别为高等级铸件制造企业和钢铁企业，存在不同供需关系所致；焦油和粗苯价格为 1449.13 元/吨和 3940.08 元/吨，分别下跌 95.88 元/吨和上涨 384.54 元/吨；公司生产的工业煤气主要通过管道运输供应给焦化厂区附近的工业企业，由于能够有效节约运输成本，其议价能力较强，产品毛利率较高。2016 年，公司煤气销售均价为 0.64 元/立方米，较上年下跌 0.06 元/立方米。

2017 年 1~9 月，受宏观经济回暖和原材料

总体价格上涨影响，焦炭及化产品销售均价较 2016 年全年水平均有不同程度的上涨。

公司在成本核算时，按照消耗原料煤的固定比例在焦炭及副产品之间进行分摊，焦炭占比为 85%，各类副产品合计占比 15%。

总体看，公司焦化板块各产品产能利用率及产销率维持较高水平，是公司较为稳定的收入来源。

5. 经营效率

2014~2016 年，受公司票据结算增多，应收类资产比例逐年上升影响，公司销售债权周转次数波动下降，近三年平均值为 8.68 次，2016 年为 8.43 次；同时，受收入及资产总额规模大幅增长影响，公司存货周转次数大幅增长，近三年平均值为 18.84 次，2016 年为 22.86 次；公司总资产周转次数受资产总额快速增长影响有所下降，近三年平均值为 0.77 次，2016 年为 0.65 次。

总体看，公司经营效率正常。

6. 在建项目及未来发展

截至 2017 年 9 月底，公司主要在建项目包括物流园区及清洁能源项目，铁雄新沙焦炉煤气综合利用项目等，除物流园区及清洁能源项目外，多数项目已建成投入使用；北海临港物流工业园项目工程正在按政府新的规划，进行调整设计，暂停投资。

表 15 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目（单位：亿元，%）

	项目名称	计划总投资	截至 2017 年 9 月底已完成投资额	完工进度	未来计划投资		
					2017 年尚余	2018 年	2019 年
1	办公楼项目	1.75	1.79	102.34	0.00	0.00	0.00
2	铁雄技改项目	3.50	3.37	96.38	0.10	0.07	0.00
3	铁雄冶金干熄焦项目	1.80	1.76	98.04	0.04	0.00	0.00
4	北海临港物流工业园项目	--	4.84	--	--	--	--
5	物流园区及清洁能源	45.00	20.68	45.96	4.32	10.00	10.00
6	干熄焦及余热发电项目	5.50	4.92	89.45	0.10	0.30	0.18
7	新沙焦炉煤气综合利用项目	7.50	7.18	95.73	0.10	0.20	0.00
8	新沙二期生产线建设及玻璃生产线升级改造	2.00	1.69	84.50	0.20	0.10	0.00
9	铁雄、新沙脱硫脱硝改造等	2.00	1.67	83.50	0.10	0.20	0.00
合计		69.05	42.98（除北海临港物流工业园项目）	62.24	4.96	10.87	10.18

资料来源：公司提供

注：完工进度按投资额概算；北海临港物流工业园项目涉及调整，暂停投资；统计口径与财务统计口径存在差异，部分项目已经转入固定资产；未来投资额为估算数据。

“十三五”期间，在金融业务方面，公司将以中融金控为运营主体，立足北京、上海、深圳、青岛发展包括股权投资、并购重组、资产管理、财务顾问等在内的主营业务，并以金融为切入点，深化产融结构，推动产融结合，为公司能源化工、物流清洁能源、矿产板块的实体运营提供全面且有针对性的金融服务。

大宗商品物流方面，公司以山东物流集团有限公司为主体平台，在全省内建设物流体系整合集团现有物流资源，同时积极寻求省内外合作伙伴，计划控股或相对控股 30 家以上有区位优势物流企业及园区，直接或间接管理运营 10000 辆以上运输车辆；高效运营年吞吐量 1000 万吨、10 万吨级的龙口宏港公司深水码头。参与秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿专用码头的建设运营，承揽远洋运输业务。利用北海冶金临港工业区的土地资源，依托滨州港优势建设临港现代物流工业园区。

在 LNG 新能源板块，公司计划依托与中海油的油气供应合作项目价格优势，成为山东省 LNG 最大的贸易供应商。按照九厅局建设物流园区 LNG 站点的要求，全力实施 305 个 LNG 站点的建设，通过自建和重组方式，“十三五”末建成运营 800 个站，打造山东省 LNG 终端站点的龙头。依托自有油品码头及仓储设施，打造从原油供应、加工、成品油批发、零售一体化的产业链条，最终形成“云邦”油气智能联盟终端。

在能源化工板块，公司计划依托资本和现有规模优势，纵向延伸化工产业链，横向依托清洁燃气和化产资源，整合相关、相近的产能资源，引进吸收环保、安全先进技术，形成资源循环、热电循环、产业延伸的绿色循环经济运行体。

总体看，“十三五”期间是公司的重要转型期，公司在保持传统焦化行业龙头地位的同时，主动向物流清洁能源、金融投资、矿产资源行业拓展业务，以规避单一焦化行业的运营风险，有效提升公司的可持续发展能力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年 1~9 月财务报告未经审计。

2014 年，公司合并报表范围新增 18 家子公司，均为投资新设成立，另有二级子公司山东焦化集团（青岛）有限公司由集团持股变更为二级子公司山东物流集团有限公司增资持股，由二级子公司转为三级子公司；2015 年，公司合并报表范围新纳入子公司 40 家，其中投资设立 34 家，非同一控制下合并 6 家，另有山东物流集团清恒能源有限公司，因三级子公司东清达新能源发展有限公司持股变更为二级子公司山东物流集团有限公司增资持股，由四级子公司转为三级子公司；截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司比上年度增加 81 家。公司合并范围变动对财务数据可比性有一定影响。

截至 2016 年底，公司资产（合并）总额为 1402.69 亿元，所有者权益合计 874.64 亿元（含少数股东权益 222.55 亿元）；2016 年公司实现营业收入 651.17 亿元，利润总额 494.27 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产（合并）总额为 1467.90 亿元，所有者权益合计 898.27 亿元（含少数股东权益 226.96 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 577.41 亿元，利润总额 32.76 亿元。

2. 资产质量

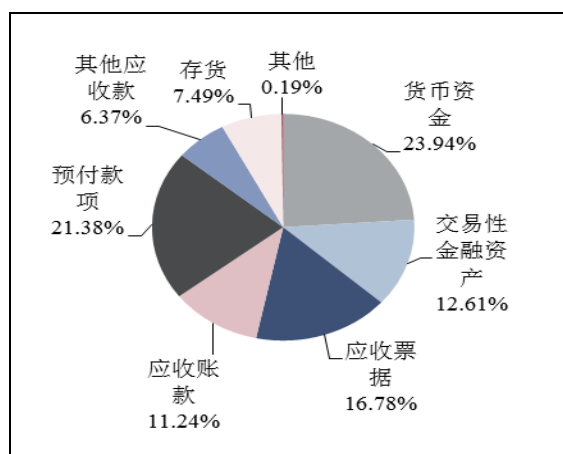
2014~2016 年，随着业务规模的快速扩张，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 96.22%。截至 2016 年底，公司资产总额合计 1402.96 亿元，同比增长 132.22%。其中，流动资产占比 25.10%，非流动资产占比 74.90%。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为38.22%，主要来自应收票据和预付账款的增长。截至2016年底，公司流动资产合计352.11亿元，主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2014~2016年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长率为15.44%。截至2016年底，公司货币资金合计84.30亿元，其中受限的银行承兑汇票保证金金额及受限定期存款为15.05亿元。

图5 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

注：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产合计计入交易性金融资产核算。

2014~2016年，公司交易性金融资产快速增长，截至2016年底为44.40亿元，其中以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为44.40亿元，全部为权益投资工具。衍生金融资产57.40万元，全部为质押式债券回购。

2014~2016年，随着能源化工、物流清洁能源、矿产资源、金融投资四大业务板块规模的扩大及业务总量的增长，公司采用票据结算方式增多，为了加速回款进度，保证资金安全，公司应收票据快速增长，年均复合增长率为183.35%。截至2016年底，公司应收票据为59.09亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2016年底，公司非受限现金类资产

合计172.73亿元，占流动资产比例为48.94%。

2014~2016年，公司应收账款波动增长，年均复合增长率为2.39%。截至2016年底，公司应收账款账面余额合计39.57亿元，账龄1年以内款项占比94.85%，1~2年款项占比4.88%，2年以上款项占比0.27%，共计提0.14亿元坏账准备。按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计金额占应收账款期末余额合计数的比例为16.28%。公司应收账款整体账龄较短，集中度低。

表16 截至2016年底公司前五大应收账款客户情况
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占应收账款总额比例
山东钢铁集团有限公司	1.54	1年以内	3.88
山东鲁丽钢铁有限公司	1.37	1年以内	3.44
山东传洋集团有限公司	1.33	1年以内	3.35
东营贤明油品有限公司	1.19	1年以内	3.00
江苏鑫瑞泽石油化工有限公司	1.04	1年以内	2.62
合计	6.47	--	16.29

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司预付款项快速增长，年均复合增长率为57.36%，主要为预付货款、预付加气站合作方收购意向款和预付技改、环保等设施工程款项。截至2016年底，公司预付款项账面余额75.29亿元，计提坏账准备0.14亿元，账面价值75.43亿元，同比增长73.57%，账龄方面，1年以内款项占比96.61%，1~2年款项占比3.21%，2年以上款项占比0.18%。

表17 截至2016年底公司前五大预付对象情况
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占预付账款总额比例
青岛国融集团有限公司	3.02	1年以内	4.00
山东能源集团有限公司	2.16	1年以内	2.86
青州市泓德物流有限公司	2.00	1年以内	2.65
山东齐鲁物流有限公司	2.00	1年以内	2.65
鲁中国际物流有限公司	2.00	1年以内	2.65
合计	11.18	--	14.81

资料来源：公司审计报告

2014~2016年,公司其他应收款波动下降,年均复合变动率为-0.71%。截至2016年底,公司其他应收款受投资支出增长影响,同比大幅减少,为22.44亿元,账龄方面,账龄1年以内款项占比89.81%,1~2年款项占比5.79%,2年以上款项占比4.40%。共计提坏账准备0.18亿元。其他应收款前五名合计7.53亿元,占其他应收款总额的31.40%。公司其他应收款主要为往来款、备用金、保证金及抵押金等,其中按照公司采购与工程核算办法,供应部采购款、建设部工程款已支付尚未收到发票的款项暂计入其他应收款,待收到发票后再进行冲销。

表18 截至2016年底前五名其他应收款客户情况
(单位:亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额比例	款项性质
四川安得建筑工程有限公司	2.50	一年以内	10.43	业务往来款
临沂佰佳实业有限公司	1.41	一年以内	5.87	业务往来款
青岛金路轩物流有限公司	1.31	一年以内	5.47	业务往来款
青岛泰格企业发展有限公司	1.24	一年以内	5.16	业务往来款
山东新智能源科技有限公司	1.07	一年以内	4.47	业务往来款
合计	7.53		31.40	--

资料来源:公司审计报告

2014~2016年,公司存货规模波动增长,年均复合增长率为8.56%。截至2016年底,公司存货为26.38亿元,主要为原材料(占41.13%)和库存商品(占55.02%),其中,原材料较年初增长41.10%,库存商品较年初减少22.18%,该变化主要原因为原材料成本单价有所增长,为应对原材料价格上涨趋势,公司年底进行了集中采购,增加了原材料储备量,同时公司加快对产品的销售结转速度,减少了对资金的占用,库存商品较年初有所减少。公司未计提存货跌价准备,存在一定存货跌价风险。

非流动资产

2014~2016年,公司非流动资产规模快速增长,年均复合增长率为141.57%,截至2016年底,公司非流动资产合计1050.58亿元,同比增长252.49%,主要包括可供出售金融资产(占6.27%)、固定资产(占8.43%)和无形资产(占76.16%)等。

2014~2016年,公司可供出售金融资产规模快速增长,年均复合增长率为479.13%,截至2016年底为65.91亿元,全部为按成本计量的可供出售权益工具,主要为对证券、银行、基金等的投资,被投资单位包括山东邹平农村商业银行股份有限公司(股金)、齐商银行、山西焦联电子商务有限公司、山东寿平铁路有限公司、青岛一水资产管理有限公司、山西焦炭(国际)交易中心有限公司、诚联融资租赁有限责任公司、上海弘特资产管理有限公司、宁波梅山保税港区融沃股权投资基金合伙企业(有限合伙)、北京朴华永屹资产管理有限公司和寿光智慧物流产业发展有限公司。

表19 截至2016年底可供出售金融资产情况
(单位:万元、%)

单位名称	期末余额	在被投资单位持股比例
山东邹平农村商业银行股份有限公司(股金)	1584.84	2.15
齐商银行	8400.00	2.30
山西焦联电子商务有限公司	200.00	10.00
山东寿平铁路有限公司	7200.00	8.61
山西焦炭(国际)交易中心有限公司	100.00	0.94
华融茂典积极优选一号权益投资集合资金信托计划资金信托	4209.00	
青岛一水资产管理有限公司	54850.00	9.70
诚联融资租赁有限责任公司	82000.00	6.50
上海麒洪钜洲投资合伙企业(有限合伙)	300.00	
宁波梅山保税港区融沃股权投资基金合伙企业(有限合伙)	200000.00	
北京朴华永屹资产管理有限公司	100000.00	
寿光智慧物流产业发展有限公司	75.00	15.00
钜融文化A类私募投资基金	200.00	
上海弘特资产管理有限公司	200000.00	
合计	659118.84	--

资料来源:公司审计报告

2014~2016年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长率为605.91%。截至2016年底，公司长期股权投资为40.42亿元，同比大幅增长389.67%，主要为公司增加对厦门农村商业银行股份有限公司和中华联合财产保险股份有限公司投资所致。公司长期股权投资均为对联营企业的投资，被投资单位包括山东中科唯实智能科技有限公司、山东鲁中煤炭储备物流有限公司、淄博康桥置业有限公司、山东焦化北海国际物流有限公司、济南晶正电子科技有限公司、青岛联合冶金研究院有限公司、晋城银行股份有限公司、中华联合财产保险股份有限公司、青岛清大中融股份投资管理有限公司和厦门农村商业银行股份有限公司。

2014~2016年，公司投资性房地产全部为采用公允价值计量模式的投资性房地产，受房地产价格上涨影响，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长率为28.25%。截至2016年底，公司投资性房地产为25.52亿元，同比增长30.07%，其中青岛办公楼项目（账面价值0.23亿元）产权证书仍在办理中。

2014~2016年，公司固定资产快速增长，年均复合增长率为20.33%。截至2016年底，公司固定资产同比增长16.85%，为88.54亿元，主要是由于合并企业增加（2.83亿元）、购置（8.67亿元）和在建工程转入（10.88亿元）所致；构成方面，主要由房屋建筑物（占28.83%）和机器设备（占64.81%）构成，其中通过融资租赁租入的机器设备账面价值为4.79亿元。

2014~2016年，公司在建工程规模快速增长，年均复合增长率为32.96%。截至2016年底，公司在建工程合计27.95亿元，主要为新沙焦炉煤气综合利用项目、铁雄冶金技改项目、北海临港物流工业园项目、清洁能源加气站项目和干熄焦及余热发电项目等。

2014~2016年，公司无形资产快速增长，年均复合增长率为209.00%。2016年底公司无形资产为800.11亿元，较上年底大幅增长

626.95%，主要为公司2016年通过下属子公司收购取得了秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿产的所有权及控制权，该项收购列为非同一控制下合并，使得无形资产较年初增加687.89亿元。截至2016年底，公司土地使用权账面价值合计111.66亿元，已办理土地证的土地面积共计17377.92亩，账面金额合计56.65亿元，其余土地的土地使用权证正在办理中。公司2016年度经企业合并增加的特许经营权0.54亿元，为公司子公司的燃气及危化品等特许经营权，以评估值入账。

联合资信关注到，公司土地入账价值以政府相关批复指导价作为估值依据，其实际市场价值与评估入账价值可能有所出入，且相关地块主要为沿海滩涂地块，配套基础设施仍需逐步完善，公司需进行必要的前期土地整理以使相关地块达到工业用地条件。

截至2017年9月底，公司资产总额为1467.90亿元，较上年底增长4.65%，其中流动资产为419.44亿元（占28.57%），非流动资产为1048.47亿元（占71.43%）。同期公司交易性金融资产为103.97亿元，较2016年底增长134.20%，主要原因为公司于2017年1月与烟台润仕通投资企业（有限合伙）签订股份权益转让协议，收购其所持有的金融资产，并按照评估价值83.83亿元入账；其他应收款为8.97亿元，较上年底大幅下降60.04%，主要系各种经营性往来款、备用金、保证金及抵押金收回所致；在建工程22.53亿元，较2016年底减少19.38%，主要为转入固定资产所致；无形资产中土地使用权账面价值合计109.50亿元，较2016年底变化不大，其中已办理土地使用权证的土地面积56.95亿元。

总体看，公司资产规模快速增长，部分无形资产（土地使用权）权属仍有待进一步明确；2016年，公司取得秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区所有权及控制权，无形资产规模大幅上升，该矿产资源后续开发情况有待观察。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益规模快速增长，年均复合增长率为127.62%。截至2016年底，公司所有者权益合计874.64亿元，同比增长185.35%，主要是资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，截至2016年底公司实收资本为33.81亿元，较上年底增长3.81亿元，主要为山东中泰创和工贸有限公司、山东泰和智丰工贸有限公司和滨州市友康建材有限公司对公司增资入股所致；资本公积为93.12亿元，同比增长56.57%，主要为公司吸收三个少数股东增资产生资本溢价18.34亿元，以及公司合并范围发生变化，对子公司持股比例发生变化，影响本期其他资本公积增加15.30亿元；未分配利润523.14亿元，较上年底增长469.51亿元，主要为公司收购秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿权后，对矿产估值增值部分计入营业外收入所致；公司业务转型后，下属控股公司少数股东增资，公司通过参股、控股获得部分加气站以及收购公司等，使得少数股东权益同比大幅增长至222.55亿元。权益结构方面，实收资本占比5.18%，资本公积占比14.28%，未分配利润占比80.23%。

截至2017年9月底，公司所有者权益合计898.27亿元，较上年底增长2.70%，所有者权益结构较上年底无重大变化。

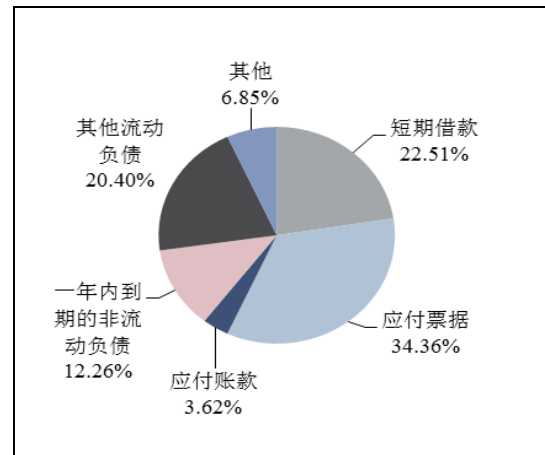
考虑到截至2016年底由政府无偿划入土地形成的99亿元资本公积中，尚有约51亿元土地尚未办理完成土地权证，且由矿产增值带来的未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性有待提高。

负债

2014~2016年，公司负债规模快速增长，年均复合增长率为64.34%，增长主要来自一年内到期的非流动负债、应付债券和递延所得税负债。截至2016年底，公司负债合计528.05亿元，其中流动负债占比33.32%，非流动负债占比66.68%。

2014~2016年，公司流动负债波动增长，年均复合增长率为2.26%。截至2016年底，公司流动负债合计175.94亿元，主要由短期借款（占22.51%）、应付票据（占34.36%）、一年内到期的非流动负债（占12.26%）和其他流动负债（占20.40%）构成。

图6 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司短期借款波动增长，年均复合增长率为3.83%。截至2016年底，公司短期借款合计39.60亿元，其中，保证借款占73.45%，抵押借款占20.16%，质押借款占6.39%。

2014~2016年，公司应付票据快速下降，年均复合变动率为-15.75%。截至2016年底，公司应付票据为60.45亿元，其中银行承兑汇票占96.10%，商业承兑汇票占3.90%。

2014~2016年，公司应付账款快速下降，年均复合变动率为-20.95%。截至2016年底，公司应付账款为6.37亿元，主要为应付货款、工程款和运费等，其中账龄超过1年的重要应付款主要为对济南冶金化工设备有限公司、浙江正泰中自控制工程有限公司、滨州市康华基础工程处、山东天业建设工程有限公司和太原四联重型机械有限公司的应付账款，均为合同约定未到结算期。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长136.37%，主要为公

司部分长期债券将于 2017 年兑付所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 21.57 亿元，其中一年内应付债券 16.60 亿元，长期借款 4.54 亿元，长期应付款 0.43 亿元。

2014~2016 年，公司其他应付款快速下降，年均复合变动率为-31.72%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 4.08 亿元，主要为往来款 2.71 亿元、保证金 0.71 亿元和其他 0.64 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 35.89 亿元，较上年底减少 14.06%，主要原因为发行的短期融资券和超短期融资券减少，全部为短期应付债券，计入短期债务核算。

2014~2016 年，随着融资规模快速上升和秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿权收购完成，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 259.47%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 352.11 亿元，同比大幅增长，主要为应付债券（占比 38.31%）和递延所得税负债（占 50.07%）。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长。截至 2016 年底，公司长期借款合计 35.60 亿元，主要为保证借款 21.21 亿元、抵押借款 13.22 亿元和质押借款 5.70 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券合计 134.91 亿元，同比大幅增长 122.63%，主要为发行的非公开定向债务融资工具和公司债券。其中 2016 年度新发行长期债券 92 亿元（含公开发行公司债券 20 亿元、非公开发行公司债券 70 亿元及子公司山东物流集团所发行 2 亿私募债券），长期债券融资规模有大幅增长。

2014~2016 年，公司长期应付款有所增加，年均复合变动率为 11.63%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 4.83 亿元，同比上涨 64.32%，全部为融资租入固定资产应付款，本评级报告中已计入长期债务计算。

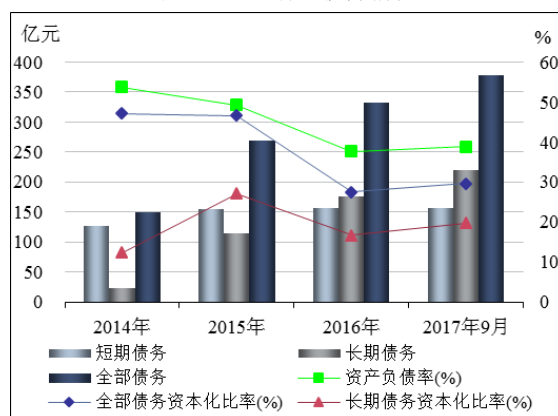
截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 176.30 亿元，较上年大幅增长 172.03 亿元，主要为公司完成对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿

权收购后，该矿权估值大幅增加，致使非同一控制下企业合并资产评估增值，产生应纳税暂时性差异 680.30 亿元，以及公司投资性房地产项目增值产生应纳税暂时性差异 21.05 亿元所致。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长率为 48.83%。截至 2016 年底，公司全部债务为 332.86 亿元，其中短期债务占 47.32%，长期债务占 52.68%，公司债务结构有进一步改善。剔除公司递延所得税负债影响后，有息债务占公司债务比例较高。

债务指标方面，2014~2016 年，受长期债务规模快速增长和 2016 年公司所有者权益大幅增长双重影响，公司长期债务资本化比率波动上升，近三年平均值为 18.96%，截至 2016 年底为 16.70%；同期，得益于所有者权益规模的大幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，近三年平均值分别为 44.33% 和 37.21%，截至 2016 年底分别为 37.65% 和 27.57%，负债水平较低。如不考虑无形资产增值因素，公司负债水平仍处于合理范围之内。

图 7 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 569.63 亿元，较上年底增长 7.87%，其中流动负债占 29.80%，非流动负债占 70.20%。截至 2017 年 9 月底，公司短期借款为 49.11 亿元，较上年底增长 24.00%，主要为公司增加银行短期借款所致；应付账款 3.22 亿元，较上年底减少

49.46%，为对供应商货款和工程款欠款减少；一年以内到期的非流动负债 5.39 亿元，较 2016 年底减少 75.01%，主要为公司偿还到期债券所致；其他流动负债 49.84 亿元，主要为公司于 2017 年先后发行一期短期融资券和多期超短期融资券所致；长期借款 68.49 亿元，较上年年底增长 92.39%，主要为公司银行及信托借款大幅增加所致。有息债务方面，截至 2017 年 9 月底，公司其他流动负债为短期应付债券，全部计入短期债务；公司长期应付款全部为应付融资租赁款，全部计入长期债务，调整后，公司全部债务为 377.45 亿元，其中短期债务占 41.65%，长期债务占 58.35%，长期债务比例较上年年底增长 5.67 个百分点；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均较上年年底有所增长，分别为 19.69%、29.59% 和 38.81%。

总体看，随着业务规模快速扩张，公司负债规模快速上升，目前整体债务负担适宜。

3. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为 45.95%。公司根据行业形势及时调整公司战略，在保证焦化板块稳定运营的基础上，适时增加了物流板块中的物流供应链业务，同时在加气站项目逐步投入运营、万向物流等公司的收购以及金融板块业务逐渐开展的共同作用下，2016 年，公司实现营业收入 651.17 亿元，同比增长 55.49%；同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长率为 47.69%，2016 年为 609.19 亿元，同比增长 58.07%。

受下游行业景气度上升影响，公司焦炭及化工产品价格回升，焦化板块收入及盈利能力均有不同程度提高；但是，由于受盈利能力较低的物流供应链收入占比逐年提升，致使公司营业利润率逐年下降，2014~2016 年分别为 8.55%、7.86% 和 6.31%。

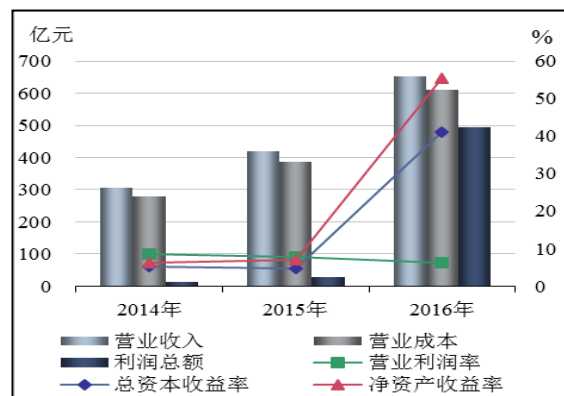
期间费用方面，2014~2016 年，受有息债

务规模增长影响，公司财务费用逐年上升，同期人力资源成本和折旧费用上升带动管理费用逐年上升，共同拉动期间费用不断增长，年均复合增长率为 20.05%。2016 年，公司期间费用合计 19.79 亿元，其中销售费用为 3.85 亿元，管理费用为 6.88 亿元，财务费用为 9.07 亿元。2014~2016 年，公司期间费用在营业收入中占比分别为 4.49%、3.64% 和 3.04%，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2014~2016 年，公司公允价值变动收益快速增长，年均复合增长率为 108.51%。2016 年，公司公允价值变动收益为 8.13 亿元，其中投资性房地产产生公允价值收益 5.67 亿元，金融资产产生公允价值收益 2.46 亿元。同期，公司营业外收入快速增长，2016 年实现营业外收入 460.49 亿元，主要系公司通过下属子公司收购了香港金兆、香港金帆和香港福顺股权，取得了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区的所有权及控制权。公司本期合并会计报表将该项收购列为非同一控制下合并，因投资成本小于被投资单位可辨认净资产公允价值份额的金额计入营业外收入。非同一控制下企业合并形成的营业外收入为 459.73 亿元。

2014~2016 年，公司实现利润总额分别为 14.36 亿元、27.99 亿元和 494.27 亿元，如剔除非经营性损益，公司同期营业利润分别为 14.37 亿元、23.48 亿元和 33.93 亿元，三年复合增长率达到 53.56%。

图 8 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

盈利指标方面，2014~2016年，公司总资产收益率和净资产收益率平均值分别为22.99%和31.04%，2016年分别为41.04%和55.47%。

2017年1~9月，公司实现营业收入577.41亿元，为2016年全年收入的88.67%，较2016年同期大幅增长36.04%，主要为焦炭板块产品均价上涨收入上升，以及公司LNG、CNG收入上升所致；营业利润率为6.35%，较上年同期下降0.41个百分点，主要为物流板块毛利率下降所致；公司期间费用合计21.39亿元，期间费用率为3.70%，较2016年全年增长0.66个百分点，期间费用控制能力有所下降，其中财务费用12.26亿元，较去年同期增长168.61%，主要为公司有息负债增长所致；同期，公司实现公允价值变动收益11.84亿元，主要为公司与烟台润仕通投资企业（有限合伙）签订股份权益转让协议，收购其所持有的金融资产，并按照评估价值入账所致；实现投资收益5.15亿元，主要为中融金控持有的基金和权益投资的价值变动所致。2017年1~9月公司实现利润总额为32.76亿元，其中公允价值投资收益对利润贡献较大。

总体看，随着业务规模扩大，公司收入水平快速提升，但受物流供应链业务收入占比提升影响，公司营业利润率有所下降。2016年公司收购秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区的所有权及控制权，对公司盈利表现有较大影响。公司主营业务盈利能力仍保持行业较好水平。

4. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，2016年，经营活动现金流入541.52亿元，同比增长37.99%，其中售商品、提供劳务收到的现金509.25亿元；收到其他与经营活动有关的现金32.27亿元，以往来款（29.84亿元）为主。经营活动现金流出总额为509.97亿元，同比增长35.62%，

以购买商品、接受劳务支付的现金（466.02亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（30.82亿元）为主，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2014~2016年，公司经营净现金流快速增长，2016年为31.55亿元。

从收入实现质量方面看，近三年公司的现金收入比波动下降，三年均值为80.15%，2016年为78.21%。公司收入实现质量偏低。

投资活动方面，近三年，公司投资活动现金流入规模快速增长，2016年，投资活动现金流入36.94亿元，主要为处置部分可供出售金融资产及交易性金融资产收到现金增长所致。同期，公司投资支付的现金为182.55亿元，较上年有所下降，主要为投资支付的现金（98.45亿元）、取得子公司等支付的现金净额（61.42亿元）和公司购建固定资产、无形资产等支付的现金（22.60亿元）。投资活动现金净流出波动增长，2016年投资活动现金流净额为-145.61亿元。2014~2016年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-5.56亿元、-192.19亿元和-114.06亿元，公司外部资金需求较高。

筹资活动现金流方面，2014~2016年，公司筹资规模波动增长，筹资活动现金流入量年均复合增长率为64.04%。2016年筹资活动现金流入量为331.55亿元，主要为吸收投资、取得借款和发行债券收到的现金，分别为103.05亿元（矿产资源少数股东增资与物流集团少数股东增资）、75.62亿元和128.00亿元，另有收到其他与筹资活动有关的现金24.88亿元，主要为银行承兑汇票保证金和融资租赁款。同期，公司筹资活动现金流出不断增长，年均复合增长率为33.75%，2016年为203.02亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为9.72亿元、204.51亿元和128.53亿元。

2017年1~9月，公司经营活动现金流量净额为46.57亿元，投资活动现金流量净额为-62.66亿元，筹资活动现金流量净额为29.03

亿元。

总体看，公司经营获现能力较为稳定，但由于公司对外投资规模较大，对银行贷款和发行债券等融资渠道依赖程度较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，随着流动资产规模的快速增长，公司流动比率和速动比率快速提升，近三年平均值分别为173.30%和158.63%，截至2016年底分别为200.13%和185.13%。近三年，公司经营现金流动负债比率分别为6.41%、9.17和17.93%。截至2017年9月底，公司流动比率为247.08%，速动比率228.48%，较2016年流动性有所上升。短期偿债能力指标正常。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，受利润总额快速增长影响，公司EBITDA快速增长，分别为26.99亿元、42.47亿元和515.95亿元；同期，公司EBITDA利息倍数有所上升，近三年平均值为27.83倍，2016年为48.92倍；公司全部债务/EBITDA波动下降，近三年平均值为3.33倍，2016年为0.65倍。若不考虑2016年营业外收入460.49亿元，公司2016年调整后EBITDA为55.46亿元，EBITDA利息倍数为5.26倍，全部债务/EBITDA倍数为6.00倍，偿债指标仍然较高。

未来随着公司物流业务和清洁能源业务规模的进一步扩大及金融板块业务的逐步开展，公司盈利能力或有所提升，考虑到2016年度营业外收入对偿债指标的影响，未来偿债指标可能有所变化。公司整体偿债能力较强。

截至2017年9月底，公司对外担保合计62.93亿元，担保对象主要为山东地区民营企业，存在一定或有负债风险。除对山东泰山钢铁集团有限公司担保规模较大外，对其他企业担保额较小。公司制定了较为严格的担保管理制度，对每笔担保业务进行审核，同时，专门设置外联中心对被担保企业进行跟踪监督。

表20 截至2017年9月底公司主要对外担保情况
(单位: 亿元)

担保对象名称	实际担保金额
山东泰山钢铁集团有限公司	26.28
青岛泰格企业发展有限公司	6.12
巨野利伟投资有限责任公司	4.70
瑞星集团股份有限公司	4.55
淄博宏达矿业有限公司	4.03
山东贵和纸业集团有限公司	3.42
南金兆集团有限公司	2.81
华阳能源发展有限公司	2.00
山东齐明实业有限公司	1.30
山东润峰集团有限公司	1.25
青岛普嘉德实业有限公司	1.10
其他	5.37
合计	62.93

资料来源：公司提供

授信方面，截至2017年9月底，公司获各类银行、信托授信额度总计195.89亿元，其中已使用额度132.74亿元，剩余额度63.15亿元，剩余授信额度充足。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1037030300063250C），截至2017年10月30日，公司无未结清不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司所处行业的发展趋势、公司自身经营和财务风险，以及公司未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度不超过15亿元，发行后将在现有全部债务的基础上增加15亿元有息债务，占2017年9月底全部债务的3.97%，长期债务的6.81%，对公司现有债务规模及结构影响较小。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、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 38.81%、29.59% 和 19.69%；以 2017 年 9 月底财务数据为基础，考虑公司于 2017 年 10 月 26 日发行的 3 年期境外债券 5.00 亿美元（按照 2017 年 9 月 29 日中国人民银行美元兑人民币中间价 USD/CNY=6.6369 进行估算约合人民币 33.18 亿元），预计本期中期票据发行后，公司有息债务将较 2017 年 9 月底增加 48.18 亿元，公司资产负债率、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将分别上升至 40.75%、32.15% 和 23.01%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据部分用于偿还还有息债务，发行后对公司实际债务比率或小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据含第 3 年末投资者回售权，若投资者选择行使全部回售权利，则公司需于 2020 年兑付本期中期票据与 3 年期境外债券 5.00 亿美元。2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的 17.59 倍、26.16 倍和 36.10 倍，为本期中期票据与 3 年期境外债券 5.00 亿美元总和约 48.18 亿元的 5.48 倍、8.14 倍和 11.24 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的 0.72 倍、1.09 倍和 2.10 倍，为本期中期票据与 3 年期境外债券 5.00 亿美元总和约 48.18 亿元的 0.22 倍、0.34 倍和 0.65 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行额度的 1.80 倍、2.83 倍和 34.40 倍，为本期中期票据与 3 年期境外债券 5.00 亿美元总和约 48.18 亿元的 0.56 倍、0.88 倍和 10.71 倍，其中 2016 年 EBITDA 对本期票据保障倍数较高主要为公司无形资产增值带来营业外收入增长所致。若不考虑 2016 年营业外收入 460.49 亿元，公司 2016 年调整后 EBITDA 为 55.46 亿元，为本期中期票据与 3 年期境外债券 5.00

亿美元总和约 48.18 亿元的 1.15 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据额度的保障程度高。

十一、结论

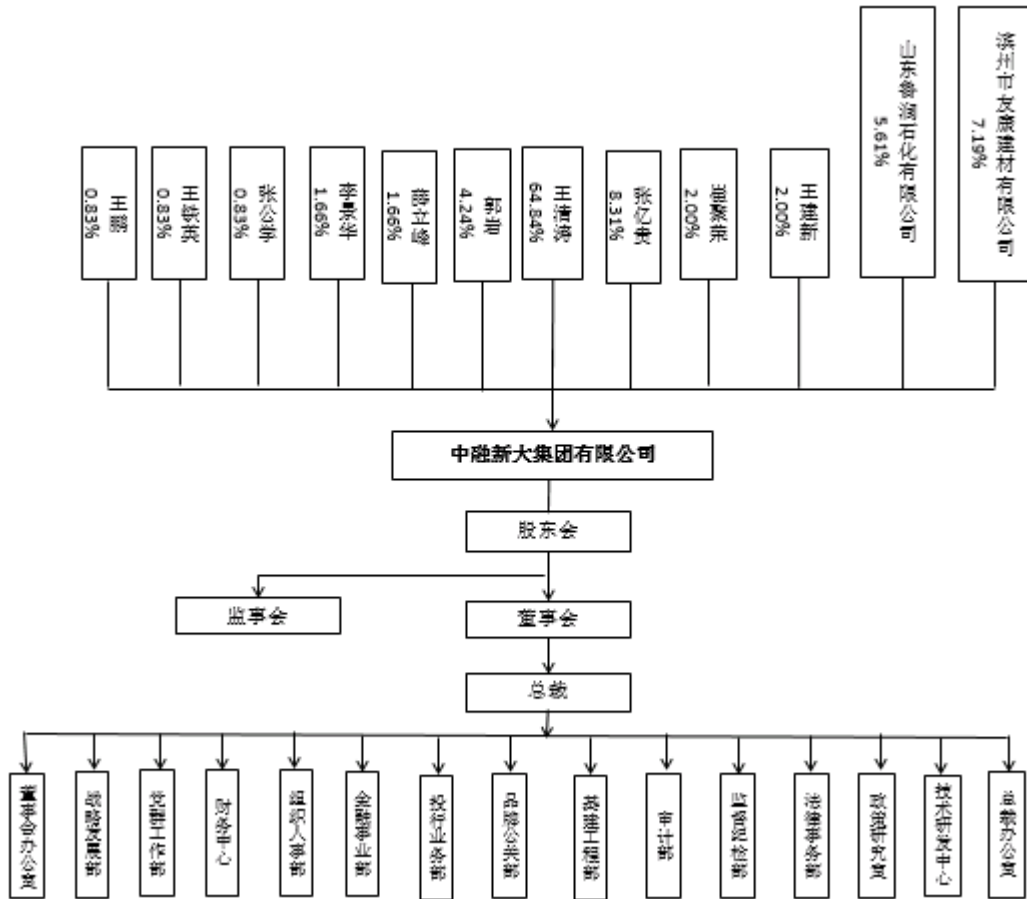
公司作为国内主营能源化工、金融投资、物流清洁能源的综合特大型企业，在行业地位、区位优势、技术水平、政府支持等方面具有竞争优势。同时联合资信关注到公司近年来投资规模较大，转型升级为公司管理及技术带来新的挑战，秘鲁多金属矿产资源有待开发等因素对其信用基本面带来的不利影响。

公司物流板块已形成规模，成为公司主要收入来源；金融投资为公司带来新的利润增长，多元化发展的业务模式分散了公司的经营风险；公司焦化业务经营稳定，竞争力强；所持有秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿未来开采潜力较大。公司整体资产质量良好，债务负担适宜，盈利能力处于行业优秀水平，整体偿债能力较强。未来，随着公司物流贸易和清洁能源收入规模的进一步增长及金融业务的逐步成熟，公司盈利能力有望进一步提升，对公司整体偿债能力形成有力支撑。

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状况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极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.87	101.36	172.73	247.11
资产总额(亿元)	364.32	604.03	1402.69	1467.90
所有者权益(亿元)	168.81	306.51	874.64	898.27
短期债务(亿元)	144.02	154.44	157.52	157.20
长期债务(亿元)	23.88	113.91	175.34	220.25
全部债务(亿元)	167.90	268.35	332.86	377.45
营业收入(亿元)	305.68	418.80	651.17	577.41
利润总额(亿元)	14.36	27.99	494.27	32.76
EBITDA(亿元)	26.99	42.47	515.95	--
经营性净现金流(亿元)	10.78	16.40	31.55	46.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.82	8.30	8.43	--
存货周转次数(次)	13.43	15.63	22.86	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.86	0.65	--
现金收入比(%)	79.75	83.66	78.21	82.51
营业利润率(%)	8.55	7.86	6.31	6.35
总资本收益率(%)	4.90	4.79	41.04	--
净资产收益率(%)	6.16	6.90	55.47	--
长期债务资本化比率(%)	12.39	27.09	16.70	19.69
全部债务资本化比率(%)	49.86	46.68	27.57	29.59
资产负债率(%)	53.66	49.25	37.65	38.81
流动比率(%)	109.53	171.11	200.13	247.08
速动比率(%)	96.23	156.06	185.13	228.48
经营现金流动负债比(%)	6.41	9.17	17.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	6.65	48.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	6.32	0.65	--

注：公司 2017 年 1-9 月财务数据未经审计；其他流动负债为短期债券，计入短期债务；长期应付款为融资租赁款，计入长期债务。

附件 3 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 4-1 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 4-2 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 中融新大集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中融新大集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中融新大集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中融新大集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中融新大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中融新大集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中融新大集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中融新大集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中融新大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中融新大集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中融新大集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。