跟 踪 评 级 公 告

联合 [2017]331 号

中融新大集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中融新大集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中融新大集团有限公司公开发行的“15 鲁焦 01”、“15 鲁焦 02”、“16 鲁焦 01”和“16 新大 02”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年四月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

中融新大集团有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 鲁焦 01	15 亿元	3 年	AAA	AA+	2016.4.29
15 鲁焦 02	15 亿元	3 年	AAA	AA+	2016.4.29
16 鲁焦 01	8.2 亿元	3 年	AAA	AA+	2016.4.29
16 新大 02	11.8 亿元	3 年	AAA	AA+	2016.4.29

跟踪评级时间：2017 年 4 月 27 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	604.03	1,402.69
所有者权益(亿元)	306.51	874.64
长期债务(亿元)	113.91	175.34
全部债务(亿元)	268.35	332.86
营业收入(亿元)	418.80	651.17
净利润(亿元)	21.14	485.17
EBITDA(亿元)	42.47	494.27
经营性净现金流(亿元)	16.40	31.55
营业利润率(%)	7.86	6.31
净资产收益率(%)	8.90	82.15
资产负债率(%)	49.25	37.65
全部债务资本化比率(%)	46.68	27.57
流动比率（倍）	1.71	2.00
EBITDA 全部债务比	0.16	1.52
EBITDA 利息倍数(倍)	6.65	48.82
EBITDA/待尝本金合计(倍)	0.85	9.89

注：1.本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2．本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

中融新大集团有限公司（以下简称“中融新大”或“公司”）作为国内主营能源化工、物流清洁能源、矿产资源，并适度兼顾金融投资的综合大型企业，在政府支持、行业地位、技术水平、人才支撑、多金属资源储备等方面的综合竞争优势明显。同时，联合评级关注到焦化行业产能过剩、公司无形资产占比较高、资本支出压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

2016 年，公司通过收购取得对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 39 个矿权的所有权及控制权，资产规模及权益规模大幅增长，发展潜力较大。

公司三大实体产业板块的相互协同及支撑，有效提高了整体抗风险能力，对金融股权的适度投资为产业板块提供一定支撑，同时分担产业板块的行业强周期风险。未来，随着 LNG 加气站规模的进一步扩大、能源化工板块的技术改造及深加工完成，以及矿产资源的开发，公司经营规模有望进一步扩大，对公司整体偿债能力形成有力支持。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“15 鲁焦 01”、“15 鲁焦 02”、“16 鲁焦 01”和“16 新大 02”的债项信用等级为“AAA”。

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，在项目审批，政策优惠等方面具备区域领先优势。

2．公司实现了由传统制造业向大型综合性企业的转型，其中焦炭产能规模大，物流产业布局合理，清洁能源已形成规模，实现了多元化经营格局。公司现有业务板块协同性较好，有利于分散经营风险。

3．随着并购及新设公司等一系列举措，2016 年公司资产及所有者权益大幅增加，目前负债水平适中。

4．2016 年公司能源化工板块经营情况向好，扣除非经常性损益后，营业收入、净利润比同仍有较大幅度增长。

关注

1．国内焦炭产能过剩问题依然严重，且易受宏观经济波动、国家产业政策的影响，行业未来发展存在一定风险。

2．公司对秘鲁邦沟多金属矿区后期开发存在不确定性。同时，公司收购秘鲁邦沟多金属矿区导致公司无形资产占比很高。

3．公司秘鲁多金属矿产资源开发等项目的投资规模大，未来面临较大的资本支出压力，公司存在持续性融资需求。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

周　婷
电话：010-85172818
邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中融新大集团有限公司（以下简称“中融新大”或“公司”）是山东省集物流清洁能源、能源化工、矿产资源综合运营于一体，并且围绕产业板块适度进行金融投资的的大型综合型企业，前身为淄博一山焦化有限公司，初始注册资本 100 万元，其中自然人王清涛出资 90 万元，占比 90%，王鹏出资 10 万元，占比 10%。后经多次增资、股权转让以及公司名称变更截至 2016 年底，公司注册资本 33.81 亿元，股东包括鲁润石化及王清涛等。自然人王清涛持有公司 64.84%股权，为公司单一最大股东及实际控制人。

表 1　截至 2016 年底公司股权结构（单位：万元、%）

投资人	投资金额	所占比例（%）
王清涛	219,204.00	64.84
张亿贵	28,103.00	8.31
山东鲁润石化有限公司	18,970.00	5.61
郭岩	14,051.00	4.16
李景华	5,621.00	1.66
薛立峰	5,621.00	1.66
张公学	2,810.00	0.83
王铁英	2,810.00	0.83
王鹏	2,810.00	0.83
滨州市友康建材有限公司	24,300.00	7.19
山东中泰创和工贸有限公司	6,900.00	2.04
山东泰禾智丰工贸有限公司	6,900.00	2.04
合计	**338,100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司的经营范围包括：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。纳入合并范围的子公司共 194 家，其中，二级子公司 7 家；三级子公司 27 家；四级子公司 102 家；五级子公司 18 家，六级子公司 4 家。员工合计 10,826 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,402.69 亿元，负债合计 528.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 874.64 亿元，归属母公司所有者权益 652.09 亿元。2016 年度，公司实现合并营业收入 651.17 亿元，净利润（含少数股东损益）485.17 亿元，归属于母公司所有者净利润 469.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 31.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.45 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市张店区柳泉路 97 号；法人代表：王清涛。

二、债券概况

15鲁焦01

本期债券名称为“山东焦化集团有限公司公开发行2015年公司债券（第一期）”，票面金额100元/张，按面值平价发行，发行规模15亿元。本次债券为3年期，附第2年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券于2015年8月26日发行结束，票面利率为6.6%。本期债券于2015年10月23日在上海证券交易所上市，证券简称“15鲁焦01”，证券代码“122442.SH”。

本期债券的募集资金扣发行费用后将用于偿还公司债务，调整负债结构，补充流动资金。截至目前，本期债券募集资金已全部用于上述目的。

公司已于 2016 年 8 月 24 日支付本次债券 2015 年 8 月 24 日至 2016 年 8 月 23 日期间的利息。

15鲁焦02

本期债券名称为“山东焦化集团有限公司公开发行2015年公司债券（第二期）”，票面金额100元/张，按面值平价发行，发行规模15亿元。本次债券为3年期，附第2年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券于2015年11月9日发行结束，票面利率为6.80%，本期债券于2015年12月7日在上海证券交易所上市，证券简称“15鲁焦02”，证券代码136007.SH。

本期债券的募集资金扣发行费用后将用于偿还公司债务，补充流动资金。截至目前，本期债券募集资金已全部用于上述目的。

公司已于 2016 年 11 月 7 日支付本次债券 2015 年 11 月 5 日至 2016 年 11 月 4 日期间的利息。

16鲁焦01

本期债券名称为“山东焦化集团有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，票面金额100元/张，按面值平价发行，发行规模8.2亿元。本次债券为3年期，附第2年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券于2016年2月1日发行结束，票面利率为6.80%，本期债券于2016年3月24日在深圳证券交易所上市，证券简称“16鲁焦01”，证券代码112333.SZ。

本期债券的募集资金扣发行费用后将全部用于补充流动资金。截至目前，本期债券募集资金已全部用于上述目的。

公司已于 2017 年 2 月 3 日支付本次债券 2016 年 1 月 29 日至 2017 年 1 月 28 日期间的利息。

16新大02

本期债券名称为“中融新大集团有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)”，票面金额100元/张，按面值平价发行，发行规模11.8亿元。本次债券为3年期，附第2年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券于2016年3月23日发行结束，票面利率为6.60%。本期债券证券简称“16新大02”，证券代码112361.SZ。

本期债券的募集资金扣发行费用后将用于偿还公司债务，补充流动资金。截至目前，本期债券募集资金已全部用于上述目的。

公司已于 2017 年 3 月 22 日支付本次债券 2016 年 3 月 22 日至 2017 年 3 月 21 日期间的利息。

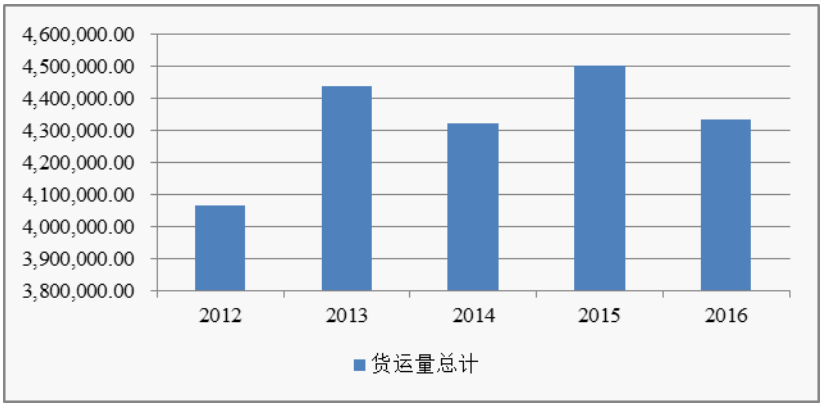
三、行业分析

目前，公司营业收入主要来自于物流清洁能源、能源化工两大产业板块，该两大板块的供应商及客户主要集中在山东地区，因此山东地区物流行业及焦化行业的状况对公司经营情况影响较大。

1．物流供应链

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，近年来，我国货运量呈增长趋势，2016 年，中国货运量为 433.35 万吨，较上年下降 3.75%。但市场规模仍较为巨大，前景广阔。

图 1　近年来全国货运量走势（单位：万吨）



资料来源：国家统计局

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，行业内企业发展水平参差不齐。目前我国物流行业的竞争：一是由传统国有企业转型的物流企业，大部分通过重资产投入占据市场主导地位；二是新兴民营物流企业，市场份额上升较快；三是外资物流企业，国际国内网络和经营规模较大，占有较高的市场份额。

随着我国制造业转型升级进一步加速，物流业将进一步深化与产业物流的联动融合，通过流程优化、效率提升和模式创新，发挥协同效应，建立新型的产业联动战略合作关系，打造一体化竞争新优势。

总体看，物流行业近年来处于平稳发展阶段，但行业内企业发展水平参差不齐。

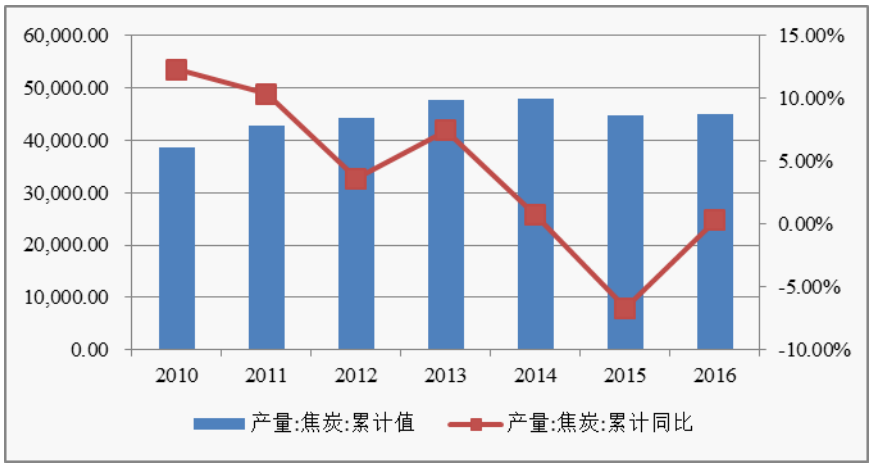
2．焦化及其深加工行业

（1）行业概况

煤化工行业是以煤炭为主要原料生产化工产品的行业。根据生产工艺与产品的不同可以将煤化工行业分为四个子行业，分别为煤焦化、煤电石化工、煤气化和煤液化行业。其中，煤焦化行业主要由两个部分组成，其一是焦炭业务，其二是化工业务。

针对焦炭产能过剩、结构不合理的现状，国家相继出台了一系列焦化行业宏观调控政策，加快了焦化行业的产业结构调整。“十一五”期间，我国累计淘汰焦炭落后产能 10,836.5 万吨。2016 年，中国焦炭产量约 4.49 亿吨，较 2015 年增长 0.30%。由于上游焦煤市场弱势持稳，下游钢铁行业需求较为疲软，预计未来一段时间内焦炭价格将处于弱势盘整状态。

图 2　2010~2016 年焦炭产量情况（单位：亿吨）



数据来源：Wind 资讯

总体看，煤化工行业近年来发展迅速，其中焦炭业务面临产能过剩的问题，而化工业务发展前景较好。

（2）行业上下游

炼焦行业的上游主要是煤炭行业。

产量方面，2016 年初，我国开始煤炭去产能工作。随着去产能政策初见成效，2016 年，全国煤炭产量 33.64 亿吨，同比下降 10.22%。全国炼焦精煤产量 4.36 亿吨，同比下降 9.82%。

煤炭价格方面，2012 年以来，受国内煤炭供需失衡影响，全国综合煤炭价格指数震荡下降。受 2016 年煤炭去产能影响，2016 年下半年煤炭价格大幅上升，截至 2016 年底，全国综合煤炭价格指数为 160.00。2017 年 1~3 月，受季节性需求增长的影响，国家发改委陆续放开先进产能的年开采时间，煤炭短期供给增长，导致煤炭价格较为稳定。目前国民经济下行压力较大、政策去产能决心很强、以及中煤集团、神华集团煤炭长期协议价格，煤价未来继续大幅波动的可能性较小。

煤化工行业中焦化行业下游行业为钢铁，钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的 80%以上。

自 2008 年全球金融危机引发全球经济衰退以来，钢铁行业出现了明显的波动，粗钢产量整体仍呈上升趋势，但增速明显下滑。2015 年，在钢材下游需求继续萎缩、钢价大幅下跌和钢企亏损不断加剧等多重因素倒逼下，中国粗钢产量出现 20 年首次负增长，粗钢 2015 年总产量 8.03 亿吨，同比下降 2.3%。2016 年粗钢产量与上年基本持平，为 8.08 亿吨。

总体看，受去产能影响，2016年原材料炼焦煤价格呈上升趋势，预计焦炭价格整体将稳定在一定水平；粗钢产量增幅明显下滑，甚至于2015年出现负增长。

（3）行业发展

短期看，未来钢铁行业需求低迷的现状仍将持续，加之钢铁行业固定资产投资增速出现下滑，焦炭需求面临较大压力。上游供给方面，全国焦煤资源稀缺，其中山西省拥有炼焦煤绝对话语权，其他主要省份焦煤资源集中度也呈现提高趋势，对下游焦炭企业的议价能力进一步增强；虽然近几年焦煤进口量的提高在一定程度上增加了供给并拉低国内焦煤价格，但有限的焦煤进口量对国内焦煤的市场格局影响有限，不改变行业基本走势。另一方面，焦炭市场的不景气促使越来越多的煤化工企业向下游深入。近年来，越来越多的煤制甲醇、煤制气等项目的投产，有利与煤化工企业优化自身产业结构，形成了新的利润增长点。

总体看，随着相关煤化工技术的更加完善成熟，拥有较长煤化工产业链的企业，将更有效利用自身资源优势，充分提高焦化工程的附加值，提高企业盈利水平，同时，在应对市场波动方面

具有较强抗风险能力。

四、经营管理分析

1．管理分析

2016年，公司加强复合型人才组成的公司管理团队的建设，引入高级管理人才。各业务板块均引入专业管理人才。2016年公司总裁变更为崔聚荣先生。

公司总裁崔聚荣先生，1962 年出生，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。

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，可以满足公司的高效运营。

2．经营分析

（1）经营概况

公司原为山东省大型焦化生产企业，在原有能源化工板块的基础上，发展物流供应链与清洁能源、矿产资源综合运营等业务，并适度兼顾金融投资，产融结合，为公司带来新的盈利增长点。

2016 年公司实现营业收入 651.17 亿元，较上年增长 55.49%，主要来自于物流清洁能源板块收入的快速增长。2016 年，公司实现净利润 485.17，较上年大幅增长，一方面好由于公司净利润随收入增长，另一方面 2016 年公司合并入秘鲁矿产，初始投资额和实际价值的差值计入营业外收入导致净利润大幅增长所致。

从收入构成看，能源化工板块是公司的传统业务，焦炭及焦炭副产品是公司的主要利润来源。2016 年，随着行业内焦化产品价格快速上升，公司焦化板块收入随之升至 116.44 亿元，由于物流板块收入增长幅度更大，焦化板块占比降至 17.88%；物流业务收入为公司第一大收入来源，由于公司调整战略，增加了公司物流板块中的供应链业务，LNG/CNG 加气站项目初步形成规模，同时收购山东万向物流有限公司（以下简称“万向物流”）等，物流板块收入占总收入的比重持续提高，2016 年升至 81.84%；金融板块收入规模较小，主要围绕产业板块进行投资，近两年分别为 2.40 亿元和 1.84 亿元，主要为财务顾问及咨询服务收入，占总收入的比重分别为 0.57%和 0.28%。

毛利率方面，受益于公司对焦化副产品的精细化回收，能源化工板块整体盈利水平较高，焦油、粗苯、煤气等副产品的高毛利水平对业务利润形成有效补充，盈利能力处于行业领先水平。2016 年受钢铁行业市场景气度上行影响，焦炭产品价格逐步回升，公司能源化工板块毛利率同比上升 1.31 个百分点，为 15.15%。物流供应链业务方面，2016 年物流板块毛利率较上年下降 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。2015~2016 年公司金融业务毛利率均为 100.00%。受物流板块收入占比提升及该板块毛利率下降影响，公司 2016 年综合毛利率同比下降 1.53 个百分点，为 6.45%。

表 2　2015~2016 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业/分产品	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
能源化工板块	**99.79**	**23.83**	**13.84**	**116.44**	**17.88**	**15.15**
焦炭	73.62	17.58	3.87	82.97	12.74	8.06
焦油	5.57	1.33	33.24	5.24	0.81	34.14
粗苯	4.21	1.01	39.54	4.54	0.70	36.97
煤气	9.89	2.36	49.58	7.30	1.12	53.09
其他	6.49	1.55	39.06	16.37	2.51	22.00
物流板块	**316.59**	**75.60**	**5.43**	**532.90**	**81.84**	**4.22**
物流供应链业务	305.65	72.99	5.11	503.10	77.26	3.42
LNG、CNG 等清洁能源	10.94	2.61	14.59	29.80	4.58	17.74
金融投资板块	**2.40**	**0.57**	**100.00**	**1.84**	**0.28**	**100.00**
合计	**418.77**	**100.00**	**7.98**	**651.17**	**100.00**	**6.45**

资料来源：公司提供

总体看，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，但毛利率有所下滑。能源化工板块受下游行业景气度提升等因素影响，收入规模及毛利率有所提升，整体处于行业优秀水平。公司物流清洁能源板块毛利率略有下降，金融投资板块毛利率高。

（2）运营情况

公司主要业务板块包括能源化工板块、物流清洁能源板块和矿产资源板块，并适度兼顾金融投资。其中矿产资源板块为 2016 年新增。

能源化工板块

能源化工板块经营主体主要为铁雄冶金、山东铁雄新沙能源有限公司（以下简称“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。

产能方面，2016 年，公司独立炼焦能力仍为 900 万吨/年，焦油、粗苯、煤气等炼焦副产品产能也较 2015 年无变化。产量方面，2016 年，公司实际生产冶炼焦 790.46 万吨，实际上产铸造焦 79.65 万吨，基本较上年无变化，公司焦炭生产较为稳定。焦炭副产品方面，各类副产品产量受制于焦炭产量，公司焦油、粗苯和煤气的产量不高，2016 年分别为 36.30 万吨、11.54 万吨和 11.44 万吨，较上年变化不大。产能利用率方面，2015~2016 年公司主要产品产能利用率维持在较高水平，焦炭（冶金焦和铸造焦）、焦油和粗苯的产能利用率均维持在 80%以上。2016 年，公司冶金焦和铸造焦产能利用率分别为 98.81%和 79.65%，均较上年变化不大；煤气产能利用率较低，为 57.70%，主要系 2016 年公司新增甲醇产能，煤气作为原材料自用比例增大，未计入实际产量。

表 3　公司 2015~2016 年主要产品生产情况 （单位：万吨、%、亿立方米）

项目	2015 年			2016 年		
	设计产能	产量	产能利用率	设计产能	产量	产能利用率
冶炼焦	800	789.87	98.73	800	790.46	98.81
铸造焦	100	79.77	79.77	100	79.65	79.65
焦油	40	36.23	90.58	40	36.30	90.75
粗苯	12	11.88	99.00	12	11.44	95.33
煤气	20	14.30	71.50	20	11.54	57.70

资料来源：公司提供

原材料采购方面，随着公司焦炭产能利用率提高，2016 年公司原煤采购量合计 1,190.19 万吨，

同比略有增长；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。2016 年公司原煤采购均价 658.10 元/吨，较上年增长 14.58%，公司成本压力有所加大。

表 4　公司 2015~2016 年原料煤采购情况（万吨、元/吨）

原材料种类	2015 年		2016 年	
	采购量	均价	采购量	均价
气煤	166.71	541.53	180.64	610.91
气肥煤	159.89	565.45	205.00	627.01
肥煤	172.39	572.47	162.68	697.72
主焦煤	171.78	612.74	225.76	701.73
1/3 焦煤	192.97	536.92	155.61	697.74
贫瘦煤	158.61	581.21	116.59	646.17
瘦煤	163.77	571.72	143.91	615.19
合计	**1,186.12**	**574.37**	**1,190.19**	**658.10**

资料来源：公司提供

销量方面，2016 年冶炼焦和铸造焦分销量分别为 780.14 万吨和 79.12 万吨，较上年变化不大。公司各类副产品产量仍受制于焦炭产量，实际销量随着产量的波动而波动，2016 年焦油、粗苯和煤气销量分别为 36.19 万吨、11.53 万吨和 11.54 亿立方米。

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 公司冶金焦及铸造焦销售均价分别为 942.83 元/吨和 1,190.67 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；焦油和粗苯销售价格随行就市，2016 年分别为 1,449.13 元/吨和 3,940.08 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。

产销率方面，公司主要采取以销定产策略，产销率较高，2016 年焦炭及其副产品产销率维持在接近 100%的水平。

表 5　公司 2015~2016 年主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨、亿立方米）

产品	项目	2015 年	2016 年
冶炼焦	实际销量	785.03	780.14
	销售平均单价	799.01	942.83
	产销率	99.39	98.69
铸造焦	实际销量	79.85	79.12
	销售平均单价	1,364.20	1,190.67
	产销率	100.10	99.33
焦油	实际销量	36.06	36.19
	销售平均单价	1,545.01	1,449.13
	产销率	99.53	99.70
粗苯	实际销量	11.85	11.53
	销售平均单价	3,555.54	3,940.08
	产销率	99.75	100.79

煤气	实际销量	14.30	11.54
	销售平均单价	0.70	0.64
	产销率	100.00	100.00

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2016 年底，公司主要在建工程有铁雄技改项目、新沙焦炉煤气综合利用项目和清洁能源加气站等。总计划投资额 11.00 亿元，已投资 10.42 亿元，未来仍需投入 0.58 亿元，公司焦化及其深加工板块对外融资需求较小。

表 6　主要在建工程明细表（单位：万元、%）

项目	总计划投资额	截至 2016 年底已投资	工程投入占预算的比例
铁雄冶金技改项目	35,000.00	33,250.00	95.00
新沙焦炉煤气综合利用项目	75,000.00	70,908.80	94.55
合计	**110,000.00**	**104,158.80**	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司焦化板块产品价格受原料煤炭价格强力反弹影响，总体上涨；产量和销售量稳中有升，产能利用率和产销率维持在较高水平。

物流清洁能源板块

公司物流供应链业务经营主体包括：山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”），山东物流集团（青岛）有限公司，青岛大宗商品交易中心有限公司，山东焦化企业集团实业有限公司，万向物流等。其中，物流集团也是清洁能源（LNG 加气站）的经营主体。

物流供应链业务方面，随着物流供应链规模快速扩大，2016 年物流供应链业务实现收入 503.10 亿元，较上年增长 68.68%。公司物流供应链业务板块实现毛利润 17.22 亿元，成为重要的新增利润来源。物流供应链品种方面，2016 年，公司物流供应链品种仍主要以煤炭、焦炭及化产品和各类钢材矿石为主，2016 年占物流供应链业务总收入的比例分比为 35.05%、29.68%和 21.81%。

表 7　2015~2016 年公司分产品物流供应链业务统计（单位：亿元、%）

产品类别	2015 年			2016 年		
	贸易额	占比	毛利率	贸易额	占比	毛利率
煤炭	131.35	43.62	5.57	176.35	35.05	3.83
棉花	5.71	1.90	4.43	4.48	0.89	3.35
焦炭及化产品	97.62	32.41	5.37	149.32	29.68	3.64
各类钢材矿石	59.65	19.81	3.49	109.75	21.81	2.91
橡胶、铝锭铅锭等	4.21	1.40	0.43	--	--	--
大豆	1.33	0.44	3.80	--	--	--
聚乙烯	1.28	0.42	4.02	2.96	0.59	3.04
纯碱	--	--	--	22.04	4.38	2.04
油料	--	--	--	30.03	5.97	2.30
运输仓储及其他物流产品收入	--	--	--	8.17	1.62	5.75
合计	**301.16**	**100.00**	**5.03**	**503.10**	**100.00**	**3.42**

资料来源：公司提供

LNG 加气站方面，公司 LNG 加气站和物流运输仓储经营主体为物流集团。截至 2016 年底，

物流集团已运营油气站合计总数为204，其中LNG站为150座，其余54座为CNG、LNG、柴油、汽油综合站，清洁能源业务营业收入29.80亿元。

物流集团在综合考虑山东省内现存的许多 LNG 加气站牌照不齐全的现状的基础上，除新建305个站点以外，拟收购300余座现存站点，并办理相关手续，力争在2018年形成600个站点的规模，并实际运营500个站点以上。投资进度方面，截至2016年底公司已投资19.90亿元，并计划于2017年投资20.80亿元元。

总体看，公司物流清洁能源板块收入持续增长，且毛利率稳步提升，已成为公司较为重要的利润增长点；LNG加气站和物流运输仓储业务为公司未来发展建设重点，但项目建设将面临一定资金需求。

金融投资板块

金融投资板块经营主体为中融金控（青岛）资本管理有限公司（以下简称“中融金控”）。2015年，公司出资注册成立中融金控（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）为125亿元。截至2016年底，公司持有中融金控67.20%的股份。2016年，金融板块营业收入为1.84亿元，成本全部费用化，故毛利率为100%。公司实现净利润11.65亿元，较上年大幅增长8.31亿元，主要系公允价值变动损益、投资收益较及营业外收入较2015年大幅增加所致。

直投项目方面，公司直投项目主要包括控股晋城银行股份有限公司、参股厦门国际银行股份有限公司和参股中国联合财产保险股份有限公司，具体情况见下表。

表8　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	2015.12	75,563.45	14.29	11,392.00
厦门国际银行	2016.04	80,512.54	3.35	37,840.21
中华联合财产保险股份有限公司	2016.09	194,940.00	7.79	56,207.50
厦门农村商业银行	2016.12	54,000.00	5.39	8,640.00
合计	--	**405,015.99**	--	**114,079.71**

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司金融投资业务在不影响公司主营业务发展的前提下，稳步发展，规模适度、量力而行，为公司带来新的利润增长点，并分担了产业板块的行业强周期风险。

3．经营效率

2016年，公司应收账款周转次数分别为15.09次，较上年提升5.18次，主要系公司提高应收票据结算比例所致；同期，公司稳定的客户渠道有助于公司进行库存管理，贸易类业务扩张也提升了存货周转效率，2016年为22.86次，较上年提升7.23次；公司总资产周转次数受资产大幅增长影响有所下降，2016年为0.65次。

总体看，公司经营效率正常。

4．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。

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。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，资产评估净增加值为 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。

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，财务净现值为 1,049,631 万美元。公司资源禀赋优势显著提升。该矿山一期设计规模为年处理原矿 5,000 万吨，一期项目投产后，产能方面，68%的铁精矿为 2,819 万吨/年，铜精矿为 15 万吨/年，硫精矿为 185 万吨/年。服务年限为 23.5 年（其中基建期 1.5 年），产品综合成本预计 26.85 美元/吨，本项目进行效益评价时，所有产品价格均采用近 3 年均价，且均为 FOB 价格，即铁精矿销售价格按 64 美元/吨计价、铜精矿按 1,193 美元/吨计价、硫精矿按 22 美元/吨计价，产量最大年销售收入 20.24 亿美金，税后项目投资财务财务内部收益率 24.88%。

根据公司 2016 年度审计报告，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。对财务可比性影响较大。

2016 年 12 月，永泰控股集团有限公司通过溢价增资的方式入股中融新大（青岛）矿产资源有限公司，持股比例为 20%。

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，联合评级将密切关注上述收购事项对公司的影响。

5．经营关注

下游钢铁行业波动风险

焦炭主要应用于钢铁行业，下游钢铁行业的发展直接决定着焦炭的需求量和发展空间。钢铁行业未来几年存在增长速度减缓的风险，其对焦炭需求增速也将放缓，进而对焦炭行业的发展和盈利能力造成负面影响。钢铁行业盈利水平的下降也将继续对焦炭价格的形成压力，从而波及公司的产销活动，影响公司的盈利水平。

在建项目风险

公司在建项目初始投资规模大，投资周期长，但公司现有业务盈利能力偏低，未来项目投资对外部融资需求大，对外部融资渠道及资金来源的稳定性有较高要求，短期内债务负担可能有一定程度上升。

安全生产及环保风险

由于生产过程中存在高温高压、易燃易爆和有毒有害的危险，造成安全事故引发停产整改，易对公司未来生产经营造成影响。此外，但随着国家对环境保护重视程度以及节能减排要求的不断增强，环境保护政策及环境保护标准日趋严格，公司未来为执行环境保护的新政策和新标准将承担更多的成本和资本性支出，从而给公司的经营业绩和财务状况带来一定影响。

6．未来发展

“十三五”期间，根据规划具体来看，在物流供应链及 LNG 新能源板块，整合重组现有综合能源站，着力运营油气业务。计划到 2017 年底，在全省范围内选择整合重组有资源、区位优势明显的物流公司 5~10 家，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。

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 家以上有区位优势的物流企业及园区，直接或间接管理运营 10,000 辆以上运输车辆；高效运营年吞吐量 1,000 万吨、10 万吨级的龙口宏港公司深水码头。以青岛大宗电子商务交易中心为主体，整合物流集团信息资源，构建物流云信息平台、物流智卡金融平台，为全省物流园区提供一站式整体解决方案。

能源化工板块，公司将继续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，以增值增效为中心，优存量、调增量，引领焦化、冶金、建材、化工、清洁能源创建转型升级新模式。

矿产资源板块，公司在保持控股的前提下，将通过勘探增储、部分股权出让等方式取得项目的开发、建设及流动资金。同时，矿产资源在境外拥有比较成熟的融资手段，公司亦会择机采用在香港发行美元债券或者矿业单独在香港联交所上市的方式进行融资。鉴于矿产资源板块自身拥有上述股权及债券融资的双重手段，故其后续的开发建设对境内发行人主体的资金状况影响较小。

金融投资业务，将继续依托中融新大集团产业布局，建设适应现代经济运行的产业与资本相结合的运行体系，实现产融深度融合，为公司持续发展提供强力协同支撑。

总体看，“十三五”期间是公司的重要转型期，公司在传统能源化工行业面临一定发展瓶颈时，主动向物流清洁能源、矿产资源行业拓展业务，并围绕产业板块进行适度的金融投资，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。

五、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具标准无保留审计意见。公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》和各项具体会计准则、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。

2016 年底，公司纳入合并范围的子公司比上年度增加 81 家，公司新合并入香港金兆等公司导致财务数据变化较大。公司合并范围变动对财务数据可比性影响较大。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,402.69 亿元，负债合计 528.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 874.64 亿元，归属母公司所有者权益 652.09 亿元。2016 年度，公司实现合并营业收入 651.17 亿元，净利润（含少数股东损益）485.17 亿元，归属于母公司所有者净利润 469.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 31.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.45 亿元。

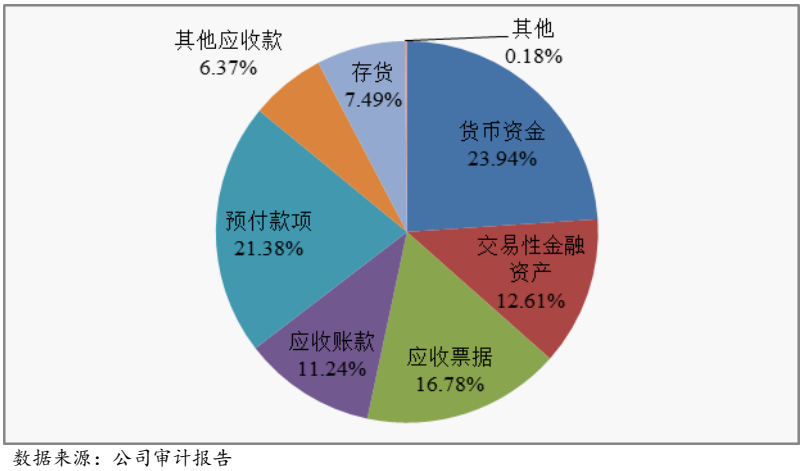
2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 1,402.69 亿元，较年初增长 132.22%，主要来自非流动资产的增长，其中流动资产合计占 25.10%，非流动资产合计占 74.90%，以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 352.11 亿元，较年初增长 15.08%，主要系 2016 年公司合并范围增大所致，截至 2016 年底，公司流动资产主要包括货币资金（占比 23.94%）、交易性金融资产（占比 12.61%）、应收票据（占比 16.78%）应收账款（占比 11.24%）、预付款项（占比 21.38%）、其他应收款（占比 6.37%）和存货（占比 7.49%）（如下图所示）。

图 3　截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 84.30 亿元，较年初增长 9.95%，主要系公司以承兑汇票结算规模增加，保证金存款规模有所上升所致，其中 15.05 亿元系公司开具银行承兑汇票存入的保证金存款，系使用受限的货币资金，占货币资金的比例为 17.85%。

截至 2016 年底，公司交易性金融资产为 44.39 亿元，较年初增长 28.85%，主要系公司对调整金融板块的投资策略，重点转移到金融股权上，具体如下：投资的厦门国际银行调入交易性金融资产，厦门国际银行已启动 IPO 进程，有较好的流动性预期；其余为持有的优质上市公司股权。

随着能源化工、金融投资、物流业务与 LNG 新能源、矿产资源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，公司应收票据快速增长。截至 2016 年底，公司应收票据为 59.09 亿元，较年初增长 536.44%，全部为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 39.57 亿元，较年初下降 14.85%，主要系公司增加票据结算比例所致。公司应收账款主要为应收下游客户货款。其中账龄在 1 年以内的占比为 94.85%，1~2 年的占比为 4.88%，2 年以上款项占比 0.27%。公司按账龄法对应收账款计提了 0.11 亿元的坏账准备，计提比率为 0.28%，公司下游钢铁行业景气度下行，应收账款面临一定回收风险，该计提比例较低。截至 2016 年底，公司应收账款余额前 5 名客户应收账款余额合计 6.46 亿元，占比 16.28%。公司应收账款账龄短且集中度不高。

截至 2016 年底，公司预付款项账面余额为 75.29 亿元，较年初增长 73.57%，主要系公司业务规模扩大及和收购合并项目增多所致。主要为预付上游煤炭企业的货款，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。其中账龄在 1 年以内的占比 96.61%，1~2 年的占比为 3.21%，2 年以上的合计占比为 0.18%。公司按账龄法对预付款项已计提 0.14 亿元坏账准备，账面价值 75.43 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款额度受投资支出增长影响，同比大幅减少至 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。

截至 2016 年底，公司存货为 26.38 亿元，较年初小幅下降 1.98%。公司存货主要为原材料（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%，该变化主要席原材料成本单价较有所增长，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。公司未对存货计提跌价准备，存在一定存货跌价风险。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产共计 1,050.58 亿元，较年初增长 252.49%，主要来自无形资产大幅增长。截至 2016 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 6.27%）、固定资产（占比 8.43%）、无形资产（占比 76.16%）构成（如下图所示）。

随着公司金融板块业务快速发展，可供出售金融资产增长较快，截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 65.91 亿元，较年初增长 18.80%，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等。

表 9　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）	1,584.84	2.15
齐商银行	8,400.00	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	7,200.00	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	4,209.00	--
青岛一水资产管理有限公司	54,850.00	9.70
诚联融资租赁有限责任公司	82,000.00	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）	200,000.00	--
北京朴华永屹资产管理有限公司	100,000.00	--
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	200,000.00	--
合计	**659,118.84**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司固定资产同比增长 16.85%，为 88.54 亿元，主要系合并企业增加（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。固定资产未计提减值准备，固定资产累计计提折旧 38.08 亿元，成新率为 69.93%，成新率一般。

截至 2016 年底公司无形资产为 800.11 亿元，较年初大幅增长 626.95%，主要系公司 2016 年通过下属子公司收购取得了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2、3、4 号矿的所有权及控制权，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。公司无形资产主要由矿权（占比 85.98%）、土地使用权（占比 13.96%）。该部分资产后续转收入能力尚有待观察

受限资产方面，截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为 57.80 亿元，占总资产比重为 4.12%，其中 15.05 亿元为银行承兑汇票保证金（占比 26.04%），42.75 亿元为借款质押物（占比 73.96%），共涉及货币资金、存货、土地使用权、投资性房地产等。

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，该部分资产后续转收入能力尚有待观察。

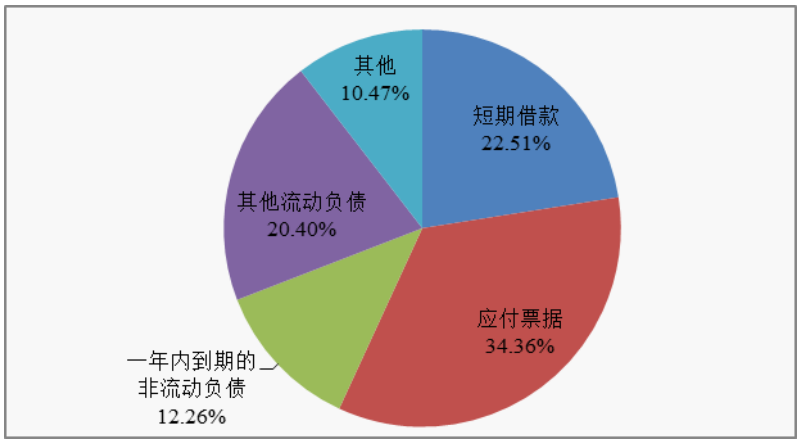
3．负债和权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 528.05 亿元，较年初增长 77.49%，主要来自非流动负债的增长。其中流动负债占比 33.32%，非流动负债占比 66.68%，流动负债占比较年初 60.11%有明显下降。

截至 2016 年底，公司流动负债规模为 175.94 亿元，较年初下降 1.61%。主要由短期借款（占比 22.51%）、应付票据（占比 34.36%）、一年内到期的非流动负债（占比 12.26%）和其他流动负债（占比 20.40%）构成（具体构成见下图）。

图 4　截至 2016 年底公司流动负债构成情况



数据来源：审计报告

截至 2016 年底，公司短期借款为 39.60 亿元，较上年变化不大。包括保证借款（占比 73.45%）、抵押借款（占比 20.16%）和质押借款（占比 6.39%）。

2014 年以来，公司发行短期融资券和非定向债务融资工具，减少了票据的使用。截至 2016 年底，公司应付票据降至 60.45 亿元，较年初下降 3.09%，包括银行承兑汇票（占比 96.10%）和商业承兑汇票（占比 3.90%）。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 21.57 亿元，较年初大幅增长 136.37%，主要为公司部分长期债券将于 2017 年兑付所致。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。

截至 2016 年底，公司其他流动负债合计 35.89 亿元，较年初下降 14.06%，主要原因为发行的短期融资券和超短期融资券减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 352.11 亿元，较年初增长 196.66%，主要来自于递延所得税负债的增长，主要由长期借款（占比 10.11%）、应付债券（占比 38.32%）和递延所得税负债（占 50.07%）。

截至 2016 年底，公司长期借款 35.60 亿元，较年初下降 29.32%，主要系部分长期借款到期及公司采用发行债券等直接融资方式比例增大所致。公司长期借款 7.32 亿元于 2018 年到期，0.51 亿元于 2019 年到期，5.25 亿元于 2020 年到期，0.10 亿元于 2021 年到期。

截至 2016 年底，公司应付债券为 134.91 亿元，较年初增长 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）。其中 2017 年到期 16.40 亿元，2018 年到期 45.00 亿元，公司未来两年面临一定集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 176.30 亿元，较年初大幅增长 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。

截至 2016 年底，公司全部债务为 332.86 亿元，其中短期债务 157.52 亿元，长期债务 175.34 亿元，长期债务占比较高，债务结构较为合理。随着所有者权益的大幅增长，公司各项债务指标均有所下降，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.65%、27.57%和 16.70%，分别较上年下降 11.61 个百分点、19.11 个百分点和 10.39 个百分点，负债水平较低。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，公司完成对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿权收购后，递延所得税大幅增长，导致公司非流动负债大幅增长。公司债务负担适中，但短期债务占比较大。

所有者权益

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，较年初增长 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，较年初增长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，较年初增长 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。归属母公司所有者权益中，股本占比 5.18%、资本公积占比 14.28%，专项储备占比 0.14%，盈余公积占比 0.17%，未分配利润占比 80.23%。

总体看，考虑到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较弱。

4．盈利能力

2016 年，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，公司营业收入快速增长，实现营业收入 651.17 亿元，同

比增长了 55.49%；2016 年，公司实现净利润 485.17 亿元，较上年增长 2,194%，一方面公司净利润随收入增长而增长，另一方面 2016 年公司合并入秘鲁矿产，初始投资额和实际价值的差值计入营业外收入导致净利润大幅增长。如不考虑无形资产增值等营业外收入，2016 年公司净利润分别为 24.68 亿元，仍较上年提升 49.49%。

费用控制方面，2016 年，公司销售费用为 3.85 亿元，较上年变化不大；管理费用为 6.88 亿元，同比增长 36.53%，系人力资源成本和折旧费用上升所致；财务费用为 9.07 亿元，同比增长了 35.96%，主要系有息债务规模增长所致。2016 年，公司的费用收入比为 3.04%，较上年略有下降。贸易板块的收入占比不断增加，使得公司费用收入比处于较低水平。总体看，公司费用规模有所增加，但费用控制能力仍旧良好。

2016 年，公司公允价值变动收益为 8.13 亿元，较上年增长 48.37%，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。

公司营业外收入大幅增长，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。

从盈利指标来看，2016 年公司营业利润率为 6.31%，同比下降了 1.55 个百分点，营业利润率下降的主要系毛利率较低的贸易收入占比上升所致。随着净利润的大幅增长，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 54.44%、49.26%和 82.15%，同比大幅提高。2016 年公司各盈利指标受非经常性损益较大，可比性不强。总体看，公司上述盈利指标处于正常水平。

总体看，公司营业收入大幅增长，费用控制能力仍较强，整体盈利能力较强。

5．现金流

从经营活动看，随着贸易板块收入的增加，公司 2016 年销售商品、提供劳务收到的现金为 509.25 亿元，同比增长了 45.35%；而购买商品、接受劳务支付的现金为 466.02 亿元，同比增长了 41.89%。公司收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金变动趋势一致，2016 年均略有下降。受上述因素影响，公司 2016 年经营活动净现金流为 31.55 亿元，同比提高了 92.34%，处于较高水平。从收入实现质量上来看 2016 年公司现金收入比为 72.81%，较 2015 年略有下降，收入实现质量有待提升。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入为 36.94 亿元，较上年大幅增长 513.26%，主要系公司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；投资活动现金流出方面，2016 年公司投资支付的现金为 98.45 亿元，主要为可供出售金融资产和长期股权投资规模较大，同时公司保持一定规模的固定资产投资规模，2016 年投资活动现金流出合计 182.55 亿元。2016 年，公司投资活动现金流量净流量为-145.61 亿元，净流出规模下降了 30.19%。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入规模较上年变化不大，为 331.55 亿元，2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 128.53 亿元，净流入规模较大。

总体看，公司经营活动净现金流状况较好，但收入实现质量表现一般；公司近年来投资规模较大，经营活动净现金流虽然较高但仍不能满足投资需求，需要通过筹资活动来平衡资金需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着流动资产的较快增长，近两年公司流动比率分别为1.71倍和2.00倍；速动比率分别为1.56倍和1.85倍，均有所上升。2015~2016年，公司经营现金流动负债比率分别为9.17%和17.93%，明显上升；公司持有较大规模的货币资产，2015~2016年公司现金短期债务比为0.47倍和1.08倍，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年，EBITDA剔除当年营业外收入460.49亿元，并假设2016年营业外收入与2015年相同，加入4.63亿元后，EBITDA为60.10亿元，较上年增长41.51%。EBITDA构成中，利润总额占63.92%，计入财务费用的利息支出占17.20%，折旧占12.59%，摊销占6.29%。2016年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，为5.81倍；EBITDA全部债务为0.18倍，较上年略有增长。EBITDA对全部债务及其利息的覆盖程度一般。但考虑到公司于2016年收购秘鲁多金属矿，该矿山评估价值合计680.70亿元，该矿山资产对公司债务有一定覆盖作用，整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司对外担保合计56.43亿元，其中2016年度新增担保规模11.36亿元，主要为公司将集团合并下子公司对外担保全部进行了披露，并将披露敞口金额改为披露担保合同最高额度所致。担保对象主要为山东地区民营企业，主要集中在钢铁行业，存在一定或有负债风险。

截至2016年底，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供企业信用报告，截至2017年3月31日，公司无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度合计184.21亿元，已使用额度119.46亿元，剩余额度64.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，目前公司短期偿债和长期偿债能力均较强；考虑到公司在山东省焦化行业内的地位、未来物流板块的良好发展前景以及收购矿产资源带来的所有者权益大幅增长等因素，公司综合偿债能力较强。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达187.78亿元，约为“15鲁焦01”、“15鲁焦02”、“16鲁焦01”和“16新大02”本金合计（50亿元）的3.76倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达874.64亿元，约为以上债券本金合计（50亿元）的17.49倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15鲁焦01”、“15鲁焦02”、“16鲁焦01”、“16新大02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA（估计值）为60.10亿元，约为“15鲁焦01”、“15鲁焦02”、“16鲁焦01”和“16新大02”本金合计（50亿元）的1.20倍，公司EBITDA对“15鲁焦01”、“15鲁焦02”、“16鲁焦01”和“16新大02”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入541.52亿元，约为“15鲁焦01”、“15鲁焦02”、“16鲁焦01”和“16新大02”本金合计（50亿元）的10.83倍，公司经营活动现金流入量对“15鲁焦01”、“15鲁焦02”、“16鲁焦01”和“16新大02”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为山东省内规模较大的独立焦化企业，在行业地位、生产规模、政策支持、较大规模的多金属资源储备等方面具有综合竞争优势，联合评级认为，公司对“15

鲁焦 01”、“15 鲁焦 02”、“16 鲁焦 01”和“16 新大 02”的偿还能力极强。

七、综合评价

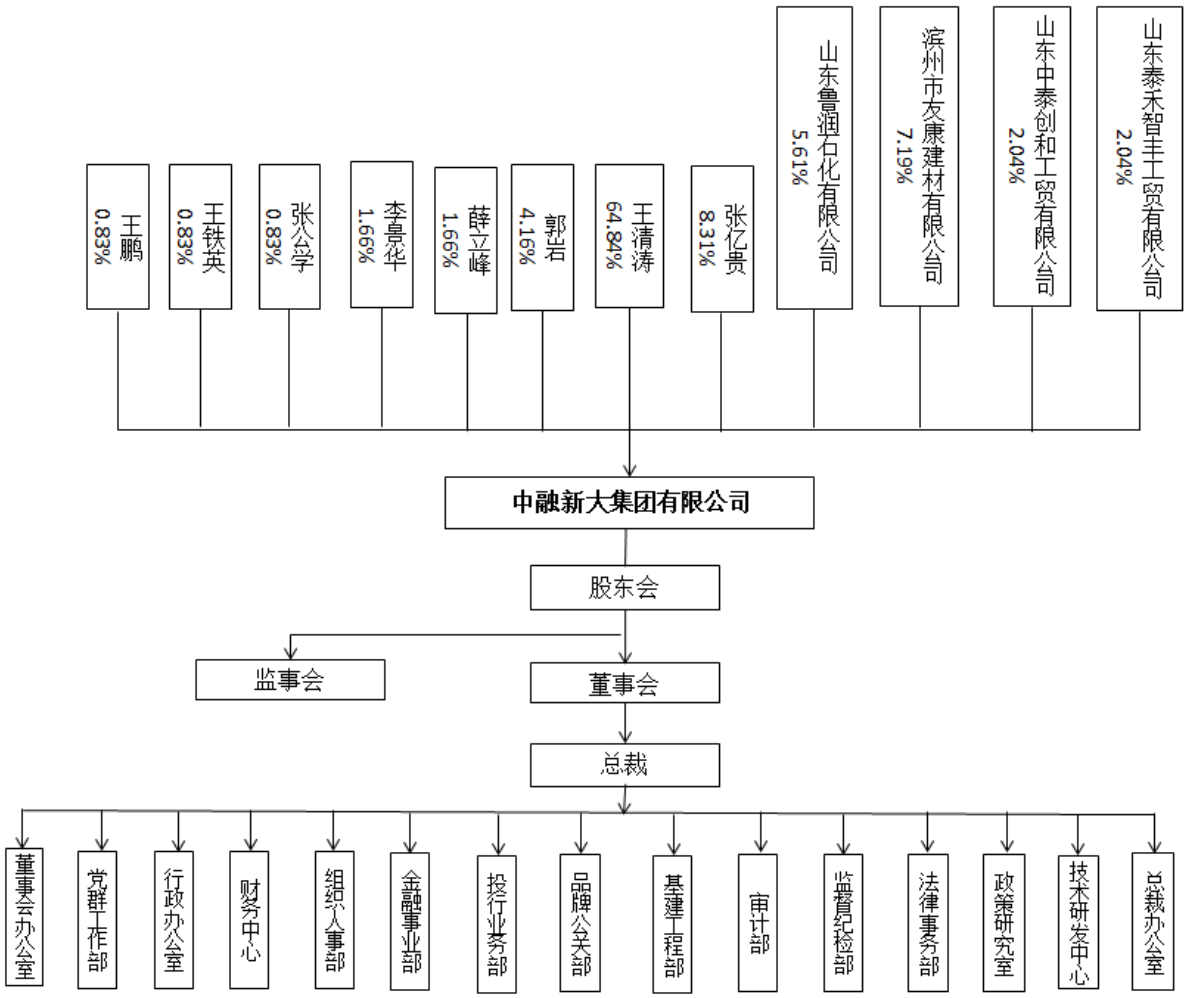
公司作为国内主营能源化工、物流清洁能源、矿产资源，并适度兼顾金融投资的综合大型企业，在政府支持、行业地位、技术水平、人才支撑、资源储备等方面的综合竞争优势明显。同时，联合评级关注到焦化行业产能过剩、公司无形资产占比较高、资本支出压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

2016 年，公司通过收购取得对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 39 个矿权的所有权及控制权，资产规模及权益规模大幅增长，发展潜力较大。

公司三大实体产业板块的相互协同及支撑，有效提高了整体抗风险能力，对金融股权的适度投资为产业板块提供一定支撑，同时分担产业板块的行业强周期风险。未来，随着 LNG 加气站规模的进一步扩大、能源化工板块的技术改造及深加工完成，以及矿产资源的开发，公司经营规模有望进一步扩大，对公司整体偿债能力形成有力支持。

综上，联合评级上调公司主体长期信用评级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“15 鲁焦 01”、“15 鲁焦 02”、“16 鲁焦 01”和“16 新大 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中融新大集团有限公司组织结构图



附件 2　中融新大集团有限公司
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	604.03	1,402.69
所有者权益（亿元）	306.51	874.64
短期债务（亿元）	154.44	157.52
长期债务（亿元）	113.91	175.34
全部债务（亿元）	268.35	332.86
营业收入（亿元）	418.80	651.17
净利润（亿元）	21.14	485.17
EBITDA（亿元）	42.47	504.60
经营性净现金流（亿元）	16.40	31.55
应收账款周转次数(次)	9.91	15.09
存货周转次数（次）	15.63	22.86
总资产周转次数（次）	0.86	0.65
现金收入比率（%）	83.66	78.21
总资本收益率（%）	6.04	55.60
总资产报酬率（%）	7.10	50.29
净资产收益率（%）	8.90	82.15
营业利润率（%）	7.86	6.31
费用收入比（%）	3.64	3.04
资产负债率（%）	49.25	37.65
全部债务资本化比率（%）	46.68	30.16
长期债务资本化比率（%）	27.09	18.64
EBITDA 利息倍数（倍）	6.65	27.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	16.70
流动比率（倍）	1.71	48.82
速动比率（倍）	1.56	1.52
现金短期债务比（倍）	0.78	2.00
经营现金流动负债比率（%）	9.17	1.85
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.85	9.89

注：1.本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。