

信用等级公告

联合[2017]1851 号

中融新大集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中融新大集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第二期）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，评级展望为“稳定”

中融新大集团有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十二月六日

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

公开发行 2017 年公司债券（第二期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 20 亿元

债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2017 年 12 月 6 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017.09
资产总额（亿元）	364.32	604.03	1,402.69	1,467.90
所有者权益（亿元）	168.81	306.51	874.64	898.27
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
净利润（亿元）	10.40	21.14	485.17	23.77
EBITDA（亿元）	26.99	42.47	494.27	--
经营性净现金流（亿元）	10.78	16.40	31.55	46.58
营业利润率（%）	8.55	7.86	6.31	6.35
净资产收益率（%）	6.32	8.90	82.15	2.68
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（倍）	1.10	1.71	2.00	2.47
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16	1.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.41	6.65	48.82	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.35	2.12	25.80	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、2017 年三季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中融新大集团有限公司（以下简称“公司”或“中融新大”）的评级反映了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、资源储备等方面具有综合竞争优势。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，基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

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，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、净利润同比仍有较大幅度增长。

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，行业供需状况仍存在不确定性。

2. 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。同时，公司对秘鲁邦沟多金属矿区后期开发模式、进度等存在不确定性，目前该部分矿产资产占比较大，但资产效率水平有待提高。

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。

4. 公司利润受非经常损益影响波动较大。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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

除因本次信用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。

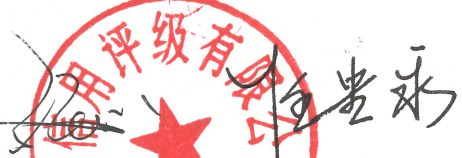
联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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”）是以能源化工、物流业务与清洁能源、矿产资源综合运营为主营业务，同时兼顾金融投资的综合性大型企业集团，公司前身为淄博一山焦化有限公司，成立时注册资本 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%。后经多次增资和股权转让，截至 2012 年底，公司实收资本合计 12.00 亿元，自然人王清涛持有公司 78.00% 股权，为公司单一最大股东。2013 年，永泰投资控股有限公司通过其关联公司山东鲁润石化有限公司（以下简称“鲁润石化”）对公司投资 10.00 亿元（其中 1.35 亿元计入实收资本，8.65 亿元计入资本公积溢价后向全体股东转增股本），公司原股东以货币增资 8.00 亿元。本次增资扩股后，公司实收资本增加至 30.00 亿元。2016 年 3 月，山东焦化集团有限公司更名为中融新大集团有限公司，各股东出资情况不变。

后经多次股权变更及增资，截至 2017 年 9 月底，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 64.8341% 股权，为公司单一最大股东及实际控制人。

表 1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构（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	14,327.00	4.24
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
崔聚荣	6,762.00	2.00
王建新	6,762.00	2.00
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 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、政策研究室和技术研发中心共 15 个职能部门。纳入合并范围的子公司共 160 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。

截至 2017 年 9 月底,公司合并资产总额 1,467.90 亿元,负债合计 569.63 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 898.27 亿元,归属母公司所有者权益 671.31 亿元。2017 年 1~9 月,公司实现合并营业收入 577.41 亿元,净利润(含少数股东损益)23.77 亿元,归属于母公司所有者净利润 19.49 亿元;经营活动产生的现金流量净额 46.58 亿元,现金及现金等价物净增加额 12.95 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中融新大集团有限公司公开发行 2017 年公司债券(第二期)”,本期发行额度不超过 20 亿元,票面金额 100 元,按面值平价发行。发行期限不超过 7 年。本期债券为固定利率,各品种票面利率由公司与主承销商根据市场情况确定。本期债券按年计息,不计复利,每年付息一次、最后一期利息随本金一同支付。本期债券采取面向合格投资者公开发行方式发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣发行费用后将全部用于偿还公司有息负债。

三、行业分析

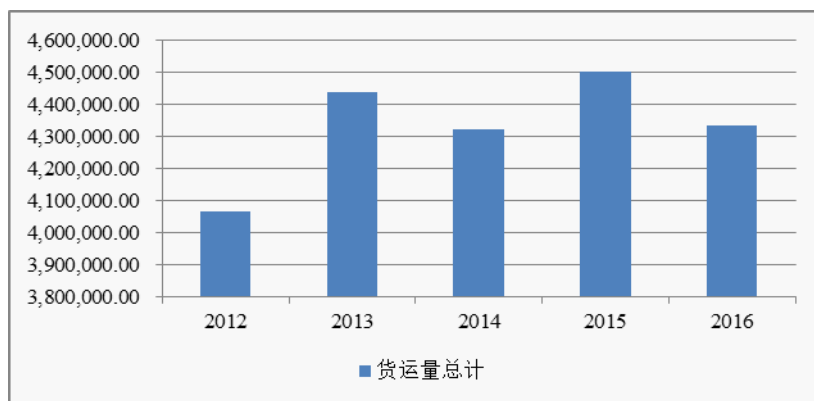
目前,公司营业收入主要来自于物流清洁能源、能源化工两大产业板块,该两大板块的供应商及客户主要集中在山东地区,因此山东地区物流行业及焦化行业的状况对公司经营情况影响较大。

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。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)自 2012 以来,我国 LPI 指数较为平稳,均维持在 50%以上,反映出中国物流业总体仍处在平稳较快的发展周期。

据国家统计局数据显示,近年来,我国货运量呈波动变化,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 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。

为促进物流业健康发展，我国出台一系列鼓励政策，以降低物流成本、提升物流企业规模化及集约化水平、提升物流业电子商务水平，以提高流通效率等，具体情况如下表所示。

表2 近年来物流贸易主要政策

年份	调控政策
2014年9月	国务院《物流业发展中长期规划（2014-2020年）》
2015年8月	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》
2015年11月	山东省政府《山东省物流业转型升级实施方案（2015—2020年）的通知》
2016年2月	发改委《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》
2016年3月	《全国电子商务物流发展专项规划（2016-2020年）》

数据来源：联合评级收集整理

山东省将提高物流业与工商商贸企业联动发展水平，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。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%。

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，以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。

2. 焦化行业

(1) 行业概况

煤焦化行业主要由两个部分组成，其一是焦炭业务，也是目前多数焦化企业的主要利润来源，企业盈利随着焦炭产品市场价格的变化而变化。其二是化工业务，即对炼焦过程中伴随产生的焦炉煤气、煤焦油、粗苯等初级产品进行深加工，包括利用焦炉煤气制甲醇、生产煤焦油深加工产品等。

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。我国的焦炭产能过剩问题严重。2016 年，中国焦炭产量约 4.49 亿吨，较 2015 年增长 0.30%。

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。

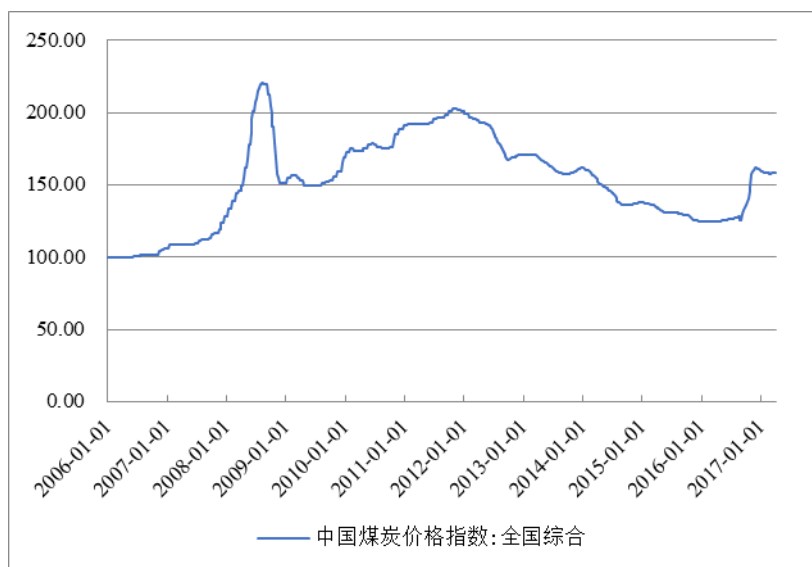
(2) 原材料

在煤化工行业中，用于炼焦的主要原材料为炼焦煤（包括焦煤、气煤、瘦煤和肥煤等煤种）。

煤炭产量方面，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，2017 年 1~3 月煤炭价格较为稳定。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。

图 2 2006~2017 年中国煤炭价格指数变化情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，煤化工行业主要原材料炼焦煤，储量不高，近年来，受国内煤炭供需失衡影响，全国综合煤炭价格震荡下降，近期，受益于国家供给侧改革，煤炭行业去产能效果明显，煤炭价格逐步回暖，未来炼焦煤的价格的将趋于稳定。

(3) 下游消费及价格

煤化工行业中焦化工下游行业为钢铁，钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的 80%以上。钢铁行业的周期性很强，我国国民经济经历了 30 多年的增长，GDP 增长率水平呈波动趋势。GDP 增长率水平的变化，直接影响了我国钢铁市场的需求情况。

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。2016 年粗钢产量与上年基本持平，为 8.08 亿吨。

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。2016 年 3 月起，受去产能政策效果显现影响，钢铁价格上调，生产回暖，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，使得主焦煤价格未发生大幅上涨的情况下焦炭价格走高。根据国家统计局数字，截至 2017 年 3 月 26 日，国内焦炭兰炭市场平均价为 1,440 元/吨。

图 3 2010~2017 年焦炭现货结算价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

焦炭行业竞争方面，我国的煤化工行业集中度较低，煤化工企业生产规模普遍较小，中小焦化企业数量在 80%以上；目前，全国现有规模以上焦化企业 700 多家，其中产能规模 100 万吨及以上的仅有 180 家左右。我国的煤化工行业集中度低，煤化工企业生产规模普遍较小，煤化工行业存在钢铁企业下属的炼焦企业、独立焦化企业和煤炭企业相互之间及内部之间的竞争格局，行业竞争十分激烈；随着行业结构调整的不断深入，技术落后、资金薄弱、产业集中度低的中小焦炭企业将逐步退出，大型企业竞争优势将日趋明显。

总体看，受宏观经济影响，过去很长时间内，焦炭下游需求不佳，近期钢铁行业去产能政策效果显现，钢铁价格上调，生产回暖，焦炭采购积极，同时 2016 年焦炭价格呈上升趋势，预计焦炭价格整体将稳定在一定水平，2016 年其他类煤化工产品价格受供给端去产能及需求回升影响，呈回升趋势。

（4）行业政策

我国“富煤、少油、缺气”的能源结构决定了充分利用煤炭资源优势发展煤化工产业是符合我国国情的实现能源多元化的首选。因此，加快煤化工产业发展是必要的。焦化行业的产业政策是按照“总量控制、调整结构、节约能（资）源、保护环境、合理布局”的可持续发展原则制定的。就煤化工行业而言，近年来国家颁布实施了一系列行业政策，主要包括：

表 3 煤化工行业政策

公布时间	公布文件
2014年3月	国家工业和信息化部《焦化行业准入条件（2014年修订）》
2016年1月	中国炼焦行业协会焦化行业“十三五”发展规划纲要（去加密）
2016年2月	国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见
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》

资料来源：国家发改委和工信部等部门网站

总体看，我国能源结构现状决定了发展煤化工的必要性，当前出台的部分产业政策目的主要在于遏制煤化工行业低水平重复建设和盲目扩张，推动产业结构优化和转型升级，促进节能减排和技术进步，提高经济运行质量和效益，规范行业健康发展，维护市场竞争秩序。

（5）行业关注

行业易受宏观经济周期性影响

2011 年末以来，受宏观经济周期性波动影响，钢铁市场持续低迷，钢厂限产检修有逐渐扩大趋势。煤化工行业在钢铁行业需求萎缩的情况下，焦炭出现供大于求的局面，焦炭企业被迫降低开工率。

行业面临较大环保压力

近两年，随着全国范围内的环境问题日渐突出，国家也对煤化工行业的节能减排制定了更加严格和标准更高的规定。严格的环保要求给煤化工企业的生产经营带增加了环保风险，同时相应的环保处理设备也进一步加大了企业的经营成本。

行业产能过剩凸显

煤化工行业中重要的产品为焦炭，目前行业中焦炭产能严重过剩情况。由于焦化行业产业集中度较低，化解产能过剩问题，交织着多方面利益调整因素。全国现有 700 多家规模以上焦化企业，而产能规模 100 万吨及以上的仅有 180 家左右，总体上仍处于多、小、散的状况。

（6）行业发展

2017 年随着供给侧改革的推进，且随着焦化企业经营者观念的转变，及时的行业沟通、对市场变化敏感灵活的应对、以及成本端、下游钢材价格支撑等，焦炭的议价能力将在 2017 年有很大提升。2017 年运输问题将会得到有效解决，运输成本端利润将会受到挤压，即长距运输有 100~150 元/吨的议价空间。另外，基于政府对环保、供给侧改革的重视，华北、东北等主要产区的焦钢企业限产成常态，焦炭供应端减少的同时，下游需求端也在收缩，且基本会保持同步。

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。

3. 海外矿产行业

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，进口铁矿石平均价由 130.74 美元/吨下降至 42.81 美元/吨，2016 年随着钢铁价格上涨，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。

中国铁矿石资源品位低、自然赋存条件较差，产业集中度低，抗风险能力弱，综合发展能力弱。受此影响中国铁矿石进口的绝对数量和占铁矿石原料的比重呈现较快增长。海关数据显示，2016 年

1~11 月国内共进口铁矿石 93,524 万吨,较上年同期增加 9.2%,对外依存度达到 86.8%。且外矿依赖程度仍在不断加重。

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%。

行业政策方面,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。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,吸引投资者进入。

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。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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司为山东省集物流清洁能源、能源化工、矿产资源综合运营及金融投资于一体的大型综合型企业,截至 2017 年 9 月底,公司业务主要集中于物流清洁能源、能源化工与金融投资三大板块,并向矿产资源综合运营拓展。多元化的经营布局有效提高了公司的整体抗风险能力,且现有业务板块协同性较好。

公司自 2013 年底开始涉足 LNG、CNG 等清洁能源领域,推进省政府授权山东省九个厅委局联合下文批复的山东物流集团在省内 17 个地市物流园区建设、运营清洁能源加气站规划实施。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。物流集团拟收购山东省内现存的部分牌照不齐全油气站并办理相关手续。

公司能源化工板块,截至 2017 年 9 月底,已具备年产冶金焦和铸造焦 900 万吨(铁雄冶金 400 万吨冶金焦、新沙公司 400 万吨冶金焦、临沂公司 100 万吨铸造焦)、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 亿千瓦时发电的生产能力。

矿产资源方面,2016 年公司收购秘鲁邦沟多金属矿。按照国土资源部储量评审中心评审数据,该矿已探明的 15 个矿权储量为铁矿 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。

金融投资板块经营主体为中融金控（青岛）集团有限公司（简称“中融金控”），注册资本（实收资本）为 125 亿元，居山东省金控行业首位、全国前列，截至 2016 年底，公司持有中融金控 67.20% 的股份。中融金控业务以投资股权、经营管理为主，拥有银行、保险牌照以及私募基金管理人资质。截至 2016 年底，公司持有晋城银行 14.29% 股权（第一大股东）、厦门农商行 5.39% 股权（第六大股东）、厦门国际银行 3.35% 股权（第七大股东）以及齐商银行、山东邹平农商行股权，持有中华联合财险 7.79% 股权（第二大股东）。

公司先后获得全国环境保护友好企业、山东省高新技术企业等数十项省级以上荣誉称号，首批获得国家焦化行业准入资格认定、大连商品交易所期货交割厂库资质认定。同时是经国家发改委、全国行业管理协会、权威科研单位认定的国家焦化行业示范基地、中国铸造焦生产基地、国家特种玻璃和新型建材产品示范基地。

总体看，公司经营规模和生产能力较大，各板块规模效益明显，产业链较为完善。

2. 研发技术及装备工艺

公司的主营产业煤焦化的工艺水平处于国内行业的领先地位，具有一定的技术优势。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。

公司现有设备的先进程度较高，冶金焦炉具有国际先进水平，其中，TJL4350D 型焦炉可生产 60 万吨焦炭、ZH4350D 型焦炉可生产 140 万吨焦煤、ZHJL5552D 型捣固焦炉具有 200 万吨产能，山东铁雄冶金科技有限公司的下属子公司拥有 ZHZL5552D 型 400 万吨捣固焦炉、QRD-2000（III）清洁型热回收捣固式炼焦炉 100 万吨。

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，公司业务规模较大，专注于焦炭的精细化生产，技术水平较高，具有较强的竞争优势。

3. 人员素质

公司董事会由 7 人组成，监事会由 3 人组成，经理层 11 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长（法人代表）王清涛先生，1962 年出生，中共党员，大专学历，毕业于山东理工大学。曾任邹平县物资局副总经理、邹平县铁雄煤炭有限公司总经理，现任中融新大集团有限公司董事长，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。

公司常务副董事长张亿贵先生，1955 年 3 月 11 日出生，硕士学位、高级经济师职称，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，公司副董事长，现任公司常务副董事长。

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。

截至 2016 年底，公司共有职工 10,826 人，从专业构成来看，管理人员占比 14.4%，技术人员占比 3.2%，一线生产人员占比 48.2%，其他人员占比 34.2%；从学历构成来看，硕士以上学历占比 2.57%，大专及本科学历占比 51.57%，大专以下学历占比 45.86%。

总体看，公司高管人员均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，可以满足公司的生产经营所需。

4. 外部环境

公司总部位于山东省青岛市。青岛是面向世界的国家重要区域性经济中心，东北亚国际航运中心，国际著名港口城市，国家历史文化名城。青岛东北与烟台市毗邻，西与潍坊市相连，西南与日照市接壤。青岛是副省级城市和全国 5 个计划单列市之一，是中国东部沿海重要的经济中心城市，其所在的山东半岛经济区（8 市）经济总量高达 2.6 万亿元，仅次于长三角、珠三角和京津唐经济区，居全国第四位，青岛周边有 19 个县进入全国百强县。

此外，青岛整体教育水平较高，中国海洋大学、中国石油大学（华东）以及青岛大学等国内知名高校都处于城市核心区域；青岛市两院院士（全职，不含双聘、外聘）人数居全国计划单列市首位，占山东省的三分之二。青岛教育科技水平较高，人才素质较高，便于公司的人才战略发展计划和科技创新能力的提高。

物流集团设置于华东地区交通枢纽之一的山东省省会济南市。济南是全省政治、经济、科技、文化、金融和商贸流通中心，交通区位优势明显。济南是环渤海经济区及京沪发展轴上的中心城市，也是全国 21 个物流节点城市之一，拥有发展现代物流业的优势。济南北连京津大都市圈，南通长江三角洲经济区，西靠内陆陆地，并与山西、河南等能源基地相通，东邻青岛、烟台、日照等港口群，并与青岛一起构成全省经济中心和山东半岛城市群的核心城市，处于南北交流、东西交流、国内外交流的三重枢纽地位。

公司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”）位于滨州市邹平县。邹平是全国百强县第 13 位，经济实力较强，整个工业区域布局合理。铁雄冶金所在的园区 2010 年被列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可就近供应给园区内下游企业，在有效节省运输费用的同时，增强了其盈利能力。

公司另一重要控股公司山东铁雄新沙能源有限公司（以下简称“新沙公司”）是由公司与江苏沙钢、新汶矿业集团、山东铁雄冶金科技有限公司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，新沙公司位于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。

总体看，公司及重要子公司所处区域经济较为发达，产业配套齐全，为公司发展提供了良好的外部环境。

5. 政府支持

近年来，公司发展获得地方政府的大力支持。根据《山东省经济和信息化委员会关于加快焦化

企业转型升级的指导意见》（鲁经信改字〔2012〕500号）对山东省焦化行业布局做出规划，明确了公司作为山东省焦化产业整合主体，并对公司各经营板块给予了具体的指导意见。

首先，支持公司焦化类板块发展城市及工业燃气、煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、二甲醚、炭黑、蒽系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产业，建立山东省焦化行业资源综合化利用新模式。

其次，支持公司与中国钢铁研究总院、中国建筑材料科学研究总院成立联合冶金研究院，建立国家级企业技术中心，为全省焦化企业转型升级提供科学技术支撑，提升山东省焦化行业创新能力和管理水平。

第三，支持公司开发高精密铸造焦，为山东省机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

第四，支持公司依托已经进入国家公告的重点焦化企业和煤炭、钢铁、化工企业进行重组，组建千万吨级大型焦化集团，打造具有国际竞争力水平的国际化企业。

最后，利用青岛大宗商品交易中心有限公司为交易平台，为山东省焦化企业提供电子商务、网上交易、供应链融资支撑，实行总代表制的国内、国际原料煤集体采购，增强国际煤炭采购话语权，建立煤炭-焦化-钢铁-银行紧密结合的新型供应链共赢体系。

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），山东省将在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。

总体看，公司作为山东省具备领先优势的焦化、物流业务及LNG清洁能源企业，在产能规模、地理区位、政策支持等方面具备突出的区域优势。

五、公司管理

1. 公司治理

公司已按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，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。

根据最新的《公司章程》，股东会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。股东大会由董事会依法召集，由董事长主持。

公司董事会由7人组成，由股东会选举产生。董事任期3年，任期届满，可连选连任。董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。董事会设董事长1人，副董事长3人。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。

公司设监事会，监事会成员3人，其中2名股东代表，由公司股东会选举产生，1名职工代表监事，由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席1名，副主席1人，由监事会选举产生。监事每届任期3年，任期届满可连选连任。

公司设总裁1名，副总裁10名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期3年，可以连任，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司创立于 2004 年，晚于部分核心子公司的成立时间。公司本部属于控股性质母公司，目前营业收入基本来自于集团下属物流集团、铁雄冶金、铁雄新沙等子公司的日常经营收入，公司主要从财务、资金、投融资、人员、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。随着公司对下属子公司整合进程的深入，公司逐步制定完善了一系列内部控制制度。

财务会计方面，公司根据资本权属清晰、财务关系明确、符合法人治理结构的要求，实行统一管理与分层、分级管理相结合的财务管理体系。公司目前的日常营业收入基本来自于集团下属铁雄冶金、新沙能源等子公司的日常经营收入，为此公司本部专门设立了资金管理部门对集团下属公司资金进行统筹管理，集团本部具有集中统一调配集团资金现金的能力。目前公司正在推行全面预算管理，以现金流为核心，按照实际企业价值最大化等财务目标的要求，对资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配等财务活动进行全面规划与管理。

担保管理方面，公司实行集中管理，未经公司本部批准，各子公司不得自行对外提供担保。集团公司对各子公司提供担保必须严格审查被担保方的偿债能力和信用状况及行业前景，明确担保标准、条件、责任，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。公司对外提供担保事项须经公司董事会或股东大会审议通过后方可实施，未经公司董事会或股东大会批准，公司不得对外提供担保。

关联交易方面，公司尽量避免或减少与关联人之间的关联交易；对于必须发生的关联交易，应切实履行信息披露的有关规定；确定关联交易价格时，应遵循“公平、公正、公开、公允”的原则，并以书面协议方式予以确定；对于必须发生的关联交易，切实履行信息披露的有关规定；关联董事和关联股东回避表决的原则；必要时聘请独立财务顾问或专业评估机构发表意见和报告；处理与关联人之间的关联交易时，以不损害全体股东特别是中小股东的合法权益为原则。

对外投资管理方面，公司董事会战略委员会为对外投资管理的领导机构，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。公司对外投资遵循符合国家相关法律、法规的规定，符合公司的发展战略，规模适度、量力而行，效益优先等原则。公司制定《中融新大集团有限公司对外投资管理办法》，旨在建立有效的控制机制，对公司及子公司在组织资源、资产、投资等经营运作过程中进行风险控制，保障资金运营的安全性和收益性，提高公司抗风险能力。

安全管理方面，公司坚持“安全第一、预防为主”的安全生产方针，公司各项生产的进行首先要保证安全，杜绝违章操作，为加强公司安全生产管理，营造良好的安全作业环境，防范安全事故，建立《中融新大集团有限公司安全管理制度》。公司同时加强安全培训，设立安全主任职位，组织编制公司安全培训教材。公司管理人员要接受经常性的安全思想、安全生产方针政策方面的教育，并按要求参加政府组织的有关安全培训班，公司主要负责人和安全主任定期接受安全考核。新进员工上岗前须接受安全培训和教育，员工转岗的须接受与其新岗位相适应的岗前安全培训。

总体看，公司依据集团化管控模式初步建立了各项规章制度，但公司集团化整合时间尚短，部分制度推行效果尚待检验，对子公司、资金方面的管控能力尚待观察。

六、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 年公司逐渐形成了“以能源化工为基础，金融投资为主体，物流清洁能源、矿产资源综合运营为两翼”的总体发展格局。在原有焦化板块的基础上，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。

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均增长 45.95%，主要来自于物流板块收入的快速增长，2016 年公司实现营业收入 651.17 亿元。同期，公司实现净利润分别为 10.40 亿元、21.14 亿元和 485.17 亿元，一方面公司净利润随收入逐年递增，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。如不考虑无形资产增值等营业外收入，公司同期净利润分别为 10.35 亿元、16.51 亿元和 24.68 亿元，三年复合增长率达到 54.42%。

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收入来源。随着行业内焦化产品价格先降后升，公司能源化工板块收入随之先降后升，2016 年升至 116.44 亿元，但受物流板块收入及占比快速增长，能源化工板块占比逐年下降，2016 年降至 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贸易业务，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”）等子公司扩张公司业务规模，物流板块收入占总收入的比重持续增长，2016 年升至 81.84%；金融板块收入规模较小，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，占营业收入的比重分别为 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，焦化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焦炭产品形成有效补充。2015 年，公司焦化板块毛利率降至 13.84%，主要系下游钢铁市场景气度持续下行，公司焦化产品价格持续下降所致；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 个百分点至 15.15%。公司物流贸易业务毛利率先升后降，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 年公司金融业务主要为咨询管理费用，毛利率均为 100.00%。2016 年，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 个百分点至 6.45%。

表 4 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	18.7	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	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	8.9	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
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

2017 年 1~9 月，公司实现收入 577.41 亿元，较上年同期增长 36.04%，主要来自物流板块收入快速增长。同期，公司实现毛利率 6.51%，较 2016 年全年变化不大。

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。焦化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；物流板块和金融板块为公司未来发展重点，公司板块毛利率略有下降，金融板块毛利率高。

2. 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，公司独立焦化能力 900 万吨/年。

（1）产品生产

公司以产定销，生产体系完善，企业生产持续满负荷运行，焦炭质量稳定，经营多年来企业已与许多大型钢铁企业建立了良好的合作关系，基本实现 100% 产销。同时，公司在化产品方面形成预收货款、客户自提的经营结算方式。

公司现已形成较为完整的资源综合利用产业链：“焦炭—煤焦油—粗苯—液氨—硫酸铵—工业萘—煤气发电”。其中，液氨、硫酸铵和工业萘为煤化工深加工产品，煤气发电主要为公司自用。

表 5 公司近年主要产品生产情况（单位：万吨、%、亿立方米）

产品	指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
冶金焦	设计产能	800.00	800.00	800.00	800.00
	实际产量	745.22	789.87	790.46	618.53
	产能利用率	93.15	98.73	98.81	77.32
铸造焦	设计产能	100.00	100.00	100.00	100.00
	实际产量	84.33	79.77	79.65	56.32
	产能利用率	84.33	79.77	79.65	56.32
焦油	设计产能	40.00	40.00	40.00	40.00
	实际产量	34.15	36.23	36.30	25.75
	产能利用率	85.38	90.58	90.75	64.38
煤气	设计产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	实际产量	13.70	14.30	11.54	8.86
	产能利用率	68.50	71.50	57.70	44.3
粗苯	设计产能	12.00	12.00	12.00	12.00
	实际产量	12.23	11.88	11.44	8.53
	产能利用率	101.92	99.00	95.33	71.08
甲醇	设计产能	--	15.00	15.00	15.00
	实际产量	--	15.94	15.57	10.34
	产能利用率	--	106.27	103.80	68.93

资料来源：公司提供

产能方面，近三年，公司各主要产品产能无变化，2015 年新增甲醇产能 15 万吨/年，该项目为利用铁雄新沙副产品焦炉煤气为原料生产甲醇，提升了公司副产品的利用率。

产量方面，2013 年底公司新沙二期项目 200 万吨/年产能于正式投产，产能上升带动冶金焦近三年产量增长并逐渐稳定，2016 年增至 790.46 万吨。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。2016 年焦炭行业整体回暖，但受铸造焦回暖周期较长影响，近三年产量持续小幅下滑，2016 年降至 79.65 万吨，但仍处于行业较好水平。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，近三年，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。甲醇产量保持在较高水平。

产能利用率方面，2014~2016 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、粗苯和甲醇的产能利用率均维持在 80% 以上。煤气产能利用率较低，2016 年为 57.70%，

主要系 2015 年公司甲醇投产，煤气作为原材料自用，未计入实际产量。

2017 年 1~9 月，公司能源化工板块产品产能无变化。

总体看，随着公司焦炭产品产能的逐步释放，焦炭产量稳中有增；各类副产品整体产量较低；公司各产品产能利用率均维持在较高水平。

(2) 原材料采购

作为以焦化业务为主的生产型企业，公司原料主要为焦煤、肥煤、气煤及瘦煤四类炼焦原料煤。主要原料供应商包括兖州煤业股份有限公司、临沂矿业集团有限责任公司、新汶矿业集团有限责任公司、河南省煤业化工集团鹤煤公司以及山东能源集团等，对以上供应商的采购量约占全部采购量的 53%。

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，以铁雄新沙为例，铁雄新沙距离新汶矿业较近，相比较省内平均 30~80 元/吨的运费，铁雄新沙从新汶矿业购煤后的运费仅 15 元/吨，大大节约了企业的采购成本。公司采购模式以矿务局进煤为主，其他直供煤场为辅助的采购模式，相应的采购价格以矿务局为准，中间商价格根据矿务局价格及指标情况做适当调整。但为维持长期合作，大部分供应商为公司制定单独的优惠政策。以新汶矿业为例，作为重点客户，相同指标的煤炭给公司优惠 20~50 元/吨，随着采购规模的加大，优惠随之有所增长。

公司焦炭采用的原煤配比会有所变化，因此各煤种采购量有所波动。整体看，公司原煤采购量逐年递增，2016 年公司原煤采购量合计 1,190.19 万吨；原煤采购均价呈先降后升趋势，符合原煤行业价格波动趋势，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 6 公司近年原料煤采购情况（万吨、元/吨）

原材料种类	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	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	1,026.07
主焦煤	169.39	838.20	171.78	612.74	225.76	701.73	182.44	1,168.35
1/3 焦煤	159.52	680.57	192.97	536.92	155.61	697.74	120.61	1,089.74
贫瘦煤	159.07	739.61	158.61	581.21	116.59	646.17	--	--
瘦煤	162.59	742.94	163.77	571.72	143.91	615.19	171.27	1,004.15
合计	1,134.59	723.38	1,186.12	574.37	1,190.19	658.10	938.79	1,028.25

资料来源：公司提供

2017 年 1~9 月，公司原料煤采购均价明显上升至 1,028.25 元/吨，主要系原煤行业价格上涨所致。

电力供应方面，公司计划通过干熄焦发电、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，公司已形成的 6 亿千瓦时发电的生产能力，铁雄冶金工业园区年发电 3.67 亿千瓦时，较上年有所增长，主要为启用新余热发电机组所致。铁雄新沙能源具备 1.98 亿千瓦时的发电能力，铸造焦公司具备 0.34 亿千瓦时电的生产能力。上述电量除自用外，其余入网对外销售，销售收入约为 7,500 万元。

采购结算方式方面，公司主要以现汇和银行承兑汇票为主，其中银行承兑支付占比 60%左右，其他 40%为电汇、转账支票、信用证等，结算周期一般为 1~3 个月，平均周期在 45 天左右。

在供应商集中度方面，2016 年公司前 5 大供应商采购金额合计 50.63 亿元，占营业收入的比例

为 51.24%，集中度较高。

表 7 2016 年公司前 5 大供应商情况（单位：万元、%）

主要供应商	采购金额	占比
山东能源集团有限公司	145,850.41	14.76
兖州煤业股份有限公司	138,940.69	14.06
河南煤业化工集团有限责任公司	81,691.66	8.27
山东兴鑫能源有限责任公司	64,427.28	6.52
山西潞安煤炭经销有限责任公司	75,362.95	7.63
合计	506,272.99	51.24

资料来源：公司提供

总体看，近几年，随着焦化产量的逐渐提升，公司原材料采购量逐年上升，而原材料价格受行业影响呈先降后升趋势；公司用电基本实现自给自足，较大程度的节约了成本；公司原材料采购集中度较高，对主要供应商议价能力较弱。

（3）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；铸造焦公司主产高端铸造焦，产品大部分出口至日本、韩国等。

销售渠道方面，公司以直销钢企为主、贸易商为辅。销售客户主要为济钢集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、日照钢铁控股集团有限公司、江苏沙钢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。

表 8 公司近年主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
冶炼焦	实际销量	745.60	785.03	780.14	616.62
	销售平均单价	970.11	799.01	942.83	1,602.75
	产销率	100.05	99.39	98.69	100.31
铸造焦	实际销量	84.18	79.85	79.12	53.52
	销售平均单价	1,449.34	1,364.20	1,190.67	1,708.28
	产销率	99.82	100.10	99.33	105.23
焦油	实际销量	34.28	36.06	36.19	24.38
	销售平均单价	2,268.26	1,545.01	1,449.13	2,367.09
	产销率	100.38	99.53	99.70	105.62
粗苯	实际销量	12.27	11.85	11.53	8.59
	销售平均单价	5,780.58	3,555.54	3,940.08	4,546.99
	产销率	100.33	99.75	100.79	99.30
煤气	实际销量	13.67	14.30	11.54	8.86
	销售平均单价	0.70	0.70	0.64	0.60
	产销率	99.78	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2017 年 1~9 月，公司焦化板块产销率仍保持在较高水平，销售均价大幅上升，主要系原料煤价格上涨以及下游钢铁行业回暖所致。

销量方面，公司焦炭板块经营模式成熟，受行业波动影响较小，整体产品销售较为稳定，2016

年冶炼焦和铸造焦分销量分别为 780.14 万吨和 79.12 万吨。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有所波动，2016 年焦油、粗苯、煤气实际销量分别为 36.19 万吨、11.53 万吨和 11.54 万吨。

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 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，高等级铸件处于行业产业链下游，价格上涨尚未有效传导至该行业所致；焦油和粗苯价格随行就市，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。

公司产销率较高，近三年焦炭产销率均维持在接近 100% 的水平。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，焦化生产线产能利用率显著高于行业平均水平。

在销售集中度方面，2016 年公司前 5 大销售客户金额合计 39.01 亿元，占营业收入的比例为 33.51%，集中度较高。

表 9 公司焦炭产品前五大客户出货量（单位：万元、%）

客户	产品	销售金额	占比
山东钢铁集团有限公司	焦炭	94,516.12	8.12
沙钢集团冶金炉料有限公司	焦炭	82,501.02	7.09
山东传洋集团有限公司	焦炭	70,643.48	6.07
芜湖市富鑫钢铁有限公司	焦炭	71,722.92	6.16
江苏利淮钢铁有限公司	焦炭	70,763.57	6.08
合计	--	390,147.11	33.51

资料来源：公司提供

在货款结算方面，受焦化行业弱势运行影响，近年公司针对长期合作的战略客户在焦炭回款信用政策上有所放宽，主要体现在：一、公司对下游客户延长信用期，账期由 30 天之内变为 30~45 天；二、由 60% 现汇变为 60% 银行承兑汇票，40% 现汇形式。

货款结算以银行承兑汇票、电汇为主，其中银承占比 60% 左右，其他 40% 为电汇、转账支票等方式结算，结算周期约 1 个月。焦油、粗苯等煤化工产品均采用全额预收现汇模式结算，公司回款状况良好。

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%。近年焦炭产品与各类副产品销售价格走势出现差异，导致各类副产品毛利率较高。

总体看，公司主要产品焦炭销量呈增长趋势，但销售均价逐年下降，公司依靠稳定的质量和产量控制，产能利用率显著高于行业平均水平；其他化产品销量随着产量的波动有所波动，价格随行就市。

（4）在建项目

公司未来在能源化工板块无焦炭产品产能扩张计划，主要在建项目集中于环保、技术改造和延伸煤化工产业链项目。2017 年 9 月底公司主要在建工程有铁雄冶金技改项目新沙焦炉煤气综合利用项目等在建工程。总计划投资额 69.05 亿元，已投资 42.98 亿元，未来仍需投入 26.07 亿元，能源化

工板块公司对外融资需求尚可。

表 10 主要在建工程明细表（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
办公楼项目	1.75	1.79	102.34	0.00	0.00	0.00
铁雄技改项目	3.50	3.37	96.38	0.10	0.07	0.00
铁雄冶金干熄焦项目	1.80	1.76	98.04	0.04	0.00	0.00
北海临港物流工业园项目	--	4.84	--	--	--	--
物流园区及清洁能源	45.00	20.68	45.96	4.32	10.00	10.00
干熄焦及余热发电项目	5.50	4.92	89.45	0.10	0.30	0.18
新沙焦炉煤气综合利用项目	7.50	7.18	95.73	0.10	0.20	0.00
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
铁雄、新沙脱硫脱销改造等	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

总体看，公司焦化板块主营业务为炼焦、选煤、化工、发电等，是集原煤采购、洗煤、炼焦、发电、焦炭附属化工产品为一体的独立焦化企业。近三年，受焦化行业景气度下行影响，公司焦化板块收入及盈利能力均呈下降趋势，但在焦化行业整体维持弱势运行的情况下，公司盈利能力相对较高。

3. 物流板块

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。其中，物流集团也是清洁能源（LNG 加气站）的经营主体，系 2013 年经山东省政府批准，公司出资设立，总部设在济南，注册资本为 28 亿元。

（1）物流供应链业务

公司物流供应链业务以现有山东焦化企业集团实业有限公司、山东物流集团（青岛）有限公司为基础，建设“贸易、金融、物流、电子商务”一体化的金融服务型贸易集团公司，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；沟通协调公司销售方面的信息，并培育大客户，稳定客户群；同时较大规模的贸易业务，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。

近三年，公司贸易额持续增长，主要系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，不断拓展物流贸易业务所致，2016 年，公司贸易业务实现收入 503.10 亿元。随着物流贸易规模快速扩大，公司物流贸易业务板块实现毛利润 17.22 亿元，成为重要的新增利润来源。

收入构成方面，近三年，公司贸易品种主要以煤炭、焦炭及化产品和各类钢材矿石为主，2016 年占物流贸易业务总收入的比例分比为 35.05%、29.68%和 21.81%，其中，焦炭贸易主要为在公司满负荷生产仍然不能满足下游客户需求时，从其他生产企业采购焦炭销售给下游客户。

毛利率方面，公司煤炭采购量较大，2013 年与兖矿集团、山东能源集团、鹤壁煤电股份有限公司等大型煤企签订了《煤炭采购战略合作协议》，煤炭采购享受各煤矿给予的战略客户价格，同时，因公司自身产品质量稳定、品牌优势明显，产品售价高于其他焦化厂同品级焦炭，平均每吨销售价格高出 30 元，有效提升了焦炭及副产品贸易的盈利空间所致，毛利率保持在较好水平。但公司 2016 年整体毛利率降至 3.42%，主要系公司积极拓展市场，对下游客户进行让利所致。需关注公司物流供应链业务未来盈利能力。

表 11 分产品物流供应链业务统计（单位：亿元、%）

产品类别	2014 年			2015 年			2016 年		
	贸易额	占比	毛利率	贸易额	占比	毛利率	贸易额	占比	毛利率
煤炭	89.08	46.64	5.65	131.35	43.62	5.57	176.35	35.05	3.83
棉花	4.91	2.57	4.48	5.71	1.90	4.43	4.48	0.89	3.35
焦炭及化工产品	43.22	22.63	4.30	97.62	32.41	5.37	149.32	29.68	3.64
各类钢材矿石	45.04	23.58	3.77	59.65	19.81	3.49	109.75	21.81	2.91
橡胶、铝锭铅锭等	8.77	4.59	3.99	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	191.02	100	4.80	301.16	100.00	5.03	503.10	100.00	3.42

资料来源：公司提供

2017 年 1~9 月，公司物流供应链业务实现贸易额 389.57 亿元，其中焦炭及化工产品贸易额占比上升至 38.09%，各类钢材矿石贸易额占比降至 9.81%，其余各产品占比变化不大，同期，煤炭和焦炭及化工产品毛利率均有所下降，主要系公司基于大宗商品风险的考虑，降低了资金垫款，加大了更为稳健的撮合模式的比例，致使物流供应链业务的毛利有所下降所致。

采购结算方式方面，公司物流供应链板块主要采用以下几种方式：1.信用证结算。采购进口国外棉花、橡胶、煤炭等大宗商品，大部分采用信用证结算方式，按照国际信用证结算规则办理。采购国内煤炭、钢材、焦炭等大宗商品，大部分也采取信用证结算方式，以 90 天远期信用证和即期信用证押汇方式居多。2.对进口棉花的销售，部分业务向棉纺织厂收取即期或远期信用证，保证及时成交，确保利润空间，无价格波动风险。3.开立远期信用证，即期收汇，公司以该种方式进行橡胶的采购及销售。

从下游客户情况来看，2016 年公司煤炭产品、焦炭及化工产品、钢材产品前五大客户销售金额合计分别为 59.26 亿元、63.93 亿元和 32.71 亿元，占煤炭产品、焦炭及化工产品、钢材产品年度销售总额的比例分别为 33.60%、42.81%和 29.80%，销售集中度一般，具体情况如下表所示。

表 12 截至 2016 年底贸易主要产品前五大贸易客户情况（单位：亿元、%）

	单位名称	销售金额	占比
煤炭产品	中铝青岛国际贸易有限公司	19.11	10.84
	济南铁路煤炭运贸集团有限公司	11.86	6.73
	大丰海融国际贸易有限公司	11.64	6.60

	山东魏桥创业集团有限公司	8.66	4.91
	青岛保昂实业发展有限公司	7.99	4.53
	合计	59.26	33.60
焦炭及化工产品	青岛港国际贸易物流有限公司	15.25	10.21
	福建鑫旺物流有限公司	12.53	8.39
	珠海粤裕丰钢铁有限公司	12.06	8.08
	潍坊特钢集团有限公司	11.86	7.94
	潍坊联兴新材料科技股份有限公司	12.23	8.19
	合计	63.93	42.81
钢材产品	新兴铸管股份有限公司	7.53	6.86
	山西先行经贸有限公司	6.85	6.24
	贵州开磷农业发展有限公司	7.08	6.45
	河南国龙物流有限公司	6.01	5.48
	山西汾西矿业集团矿山设备有限责任公司	5.23	4.77
	合计	32.71	29.80

资料来源：公司提供

对下游客户结算方面，公司物流供应链业务对下游不同客户有不同的结算政策。结算方式与国外主要以信用证、电汇为主，国内主要以电汇、国内信用证、银行承兑汇票为主。结算周期一般是现款现货或者为预收款业务，结合下游客户的资信状况、运输距离等情况给予不同账期，平均约在 20 天左右。

控制价格波动风险和汇率风险方面，公司于下游客户签订了购买合同而后进行采购。为最大限度化解进口价格波动的影响，公司根据大宗商品价格走势，在合同订立时约定结算参照价格，比如货物到港前一定时间段内普氏指数平均价格等；同时为了规避汇率变动的影响，公司也会根据人民币的走势在适当时机锁定远期购汇的汇率，降低人民币贬值趋势带来的汇兑损失。

（2）LNG 加气站和物流运输仓储

公司 LNG 加气站和物流运输仓储经营主体为物流集团，物流集团系 2003 年由山东省政府批准，公司出资设立。注册资本为 28 亿元。

山东省政府要求公司打造以焦化行业上游煤炭、下游钢铁为纵向，以建材、铝业、石化为横向，以全省 339 个大型物流园区为依托的现代物流体系。同时根据《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），物流集团需在全省范围内新建 305 个 LNG 加气站，同时形成统一管控平台。

LNG 加气站项目

2014~2015 年、2016 年及 2017 年三期分别建设共计 305 座加气站，规划总投资约为 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 2017 年 9 月底公司已投资 20.68 亿元，已建成加气站 208 座。

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，加快 LNG 加气站项目规模的形成。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；物流集团拟收购山东省内现存的部分牌照不齐全油气站并办理相关手续。

表 13 公司 LNG 加气站发展规划 (单位: 座、亿元)

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 (2015、2016 年累计)
2017 年	160	364	20.80
2018 年	200	564	26.00
2019 年	200	764	26.00
2020 年	100	864	13.00

资料来源: 公司提供

公司 LNG 采购渠道较为丰富。一、与中海石油气电集团有限责任公司合作, 直接从天津浮式 LNG 接收港提海气, 在合同价格基础上优惠 10%, 为公司盈利创造一定有利条件; 二、与中石化海外气合作, 公司与青岛董家口 LNG 接收港建立战略合作, 获得相对其他提货商低 5% 的价格优势; 三、与内蒙地区星星能源、宏基亿泰、内蒙汇能、内蒙图克的 LNG 液化公司合作, 到山东地区到岸价格基础上优惠 50~100 元/吨价格优势; 四、焦炉气制 LNG, 与陕西榆林圆恒、定边、盐池、米脂, 山西韩城、易高等高品质焦炉气制 LNG 公司合作, 厂家山东地区到岸价格基础上优惠 100 元/吨的价格优势; 五、公司投资建设的焦炉气制 LNG 将在 2017 年初投产, 预计对公司的 LNG 供应提供更加有力的保障。

物流运输仓储

公司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 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。

总体看, 公司物流供应链板块收入持续增长, 但需关注毛利率下降情况; 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。

4. 金融投资板块

金融投资板块经营主体为中融金控。中融金控以产融结合为导向, 总部设在上海。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”。

投资流程方面, 公司对提报项目进行初步审核, 并决定项目是否提请立项, 提请立项的项目, 通过召开立项会的方式, 由投决会主任根据会议讨论意见作出结论; 立项会通过的项目, 公司会安排尽职调查及复审; 通过复审的项目提请投决会进行项目终审, 投资决策委员会是业务项目终审的权力机构; 项目通过终审进入实施阶段后, 将由指定的投后管理主体进行实时跟踪, 做好全面风险防控。法务部、风控部、财务部、金融研究所等部门贯穿于项目立项、复审、终审、投后管理等各个阶段, 从不同角度对项目的风险进行分析、把控。

风控管理方面, 金融板块有严格的项目审核流程和风险把控措施, 中融金控出台了《业务项目管理办法》、《投资决策委员会制度》、《项目风控管理试行办法》、《投后管理制度》等, 严格规范投资流程、全面防范投资风险。项目投资实行三级审批制度, 即: 项目立项、项目复审、项目终审。

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 月实现营业收入 0.33 亿元, 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，毛利率为 100%。

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 14 截至 2017 年 9 月底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

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¹，标志着公司开始践行产融结合战略的重大转变。2016 年公司参股晋城银行获得投资收益 1.14 亿元。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。

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 213,792,000 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。厦门国际银行在 2015 年英国《银行家》杂志评选的“全球 1000 大银行排名”中，该行按总资产排名第 254 位，按一级资本排名第 356 位，排名持续攀升。

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。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。

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。截至 2016 年底资产总额 1,131.46 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；2016 年实现利润总额 13.95 亿元，同比增长 15.91%；实现净利润 10.21 亿元，同比增长 19.95%。

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。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。

5. 经营效率

2014~2016 年，公司应收账款周转次数呈增长趋势，分别为 9.54 次、9.91 次和 15.09，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，近三年存货周转次数持续上升，分别为 13.43 次、15.63 次和 22.86 次；近三年随着公司资产规模快速增长，公司总资产周转次数受资产大幅增长影响有所下降，近三年分别为 0.87 次、0.86 次和 0.65 次。

¹ 公司无实际控制权，采用权益法核算。

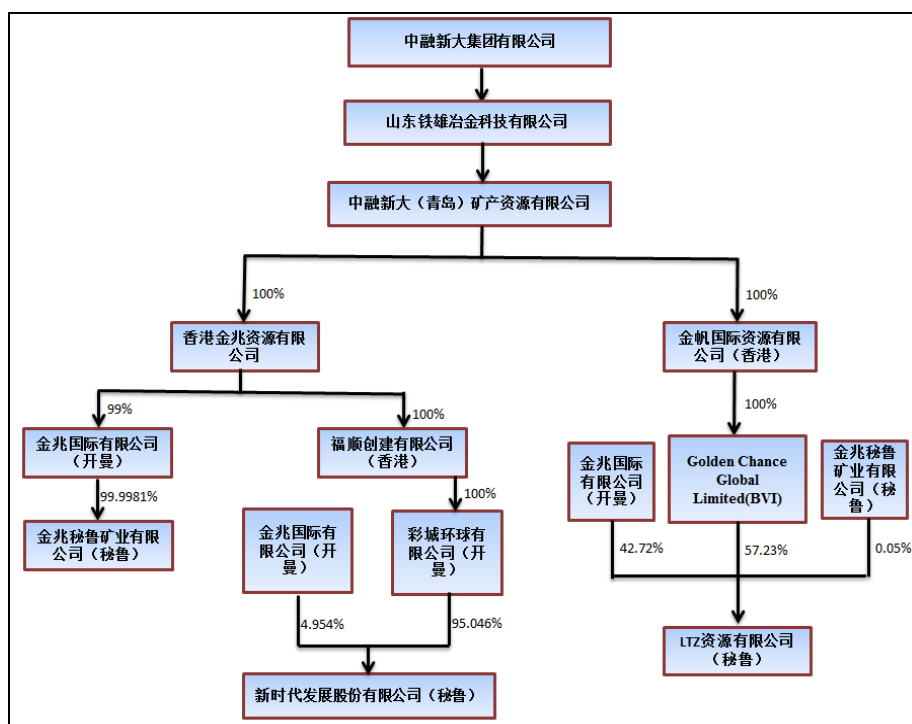
总体看，近三年，公司经营效率有所提高。

6. 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 年度半年度报增加净资产 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。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。

2016 年 11 月 21 日，在国家主席习近平和秘鲁总统库琴斯基的见证下，公司与秘鲁能源与矿业部签订《关于推动矿业和冶金工业发展协议》，该项目被列入两国国家利益项目。

股权架构与交易的方案设计方面，公司将长期持有中融新大（青岛）矿产资源有限公司 51% 股份，拟向战略合作伙伴出让 49% 股份。公司于 2016 年 12 月通过增资的方式引进永泰控股集团有限公司作为战略合作伙伴，增资后永泰控股集团有限公司持有矿产公司 20% 股权，增资资金已于 2016 年 12 月底全部到账。下一步，公司将择机根据矿产资源增加、股权增值的情况，对矿产进一步评估，并依据评估后的结果继续转让剩余 29% 的股权。

项目审批进度方面，邦沟矿项目在国内获得发改委及商务部项目关于境外投资的备案批复，在秘鲁取得能矿部关于邦沟矿项目电力工程、港口环评及矿山环评等建设批复手续。

项目开发进度方面，邦沟矿项目开发分三期进行，矿山规划规模为 1.35 亿吨/年，一期开发利用资源量 10 亿吨，规模 5,000 万吨/年，二期增加产能 7,000 万吨/年，三期增加产能 1,500 万吨/年。当前一期计划开发投资 19.6 亿美元，采矿方式为露天开采，设计规模为年处理原矿 5,000 万吨，一期项目投产后，稳产年销售收入 17.7 亿美金（稳产年），年均税后净利润 6.7 亿美金，资本金财务内部收益率 27.53%。公司项目处于再勘探和前期营地建设阶段，预计一期工程开工时间在 2019 年初。

依据公司的规划，公司将在保持控股权的前提下，通过勘探增储、出让部分股权等方式取得项目开发启动资金，因此项目具体开发时间将根据项目股权融资情况而定。截止目前该项目尚未产生收入和利润。

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。

7. 经营关注

行业强周期风险

近年来，我国宏观经济呈现持续放缓的趋势，公司所处的煤化工行业也随之进入一个较为低迷的周期。煤焦化产品需求随宏观经济增速放缓，行业整体出现了竞争形势加剧、利润率不断下滑的局面。宏观经济发展已经进入新常态，未来市场环境将更加严峻，公司煤化工板块可能面临较大经营压力。

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，公司债务负担可能有一定程度加重。

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。

8. 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。公司将联合首钢秘铁、秘鲁马尔科纳铜矿、中国交通建设集团建设圣胡安港矿产资源专用港口，打造百亿吨级国家海外矿产资源基地，确保矿产公司实现开发收益和资产增值，跻身全球矿产资源供应商前列，为国家经济建设提供资源支撑。

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，公司在传统焦化行业面临一定发展瓶颈时，进一步纵向延伸化工产业链，主动向物流清洁能源、矿产资源行业拓展业务，并适度兼顾金融投资，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2014~2016 年度财务报告已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均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。2014 年，公司合并范围增加 40 户子公司；2015 年公司通过收购分别取得万向物流 52.38% 股权、鲁润石化泰安市泰山区石油化工有限公司 100.00% 股权和山东巨润建材有限公司 85.00% 股权，同年新设子公司共 34 户。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有较大影响。

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。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 1,467.90 亿元，负债合计 569.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 898.27 亿元，归属母公司所有者权益 671.31 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现

合并营业收入 577.41 亿元，净利润（含少数股东损益）23.77 亿元，归属于母公司所有者净利润 19.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 46.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.96 亿元。

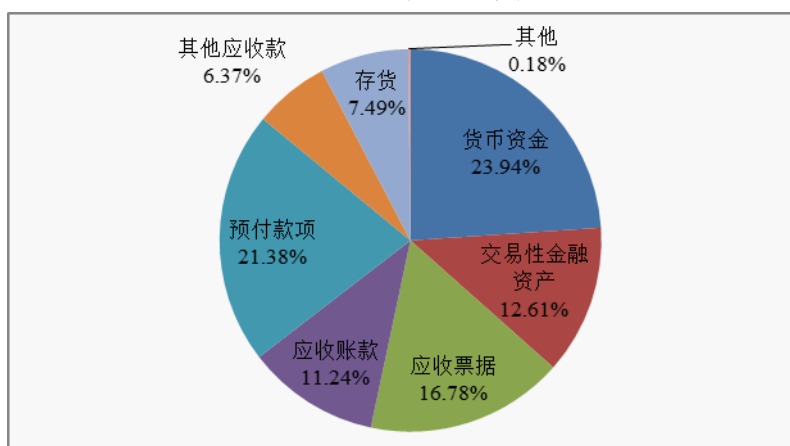
2. 资产质量

2014~2016 年，随着业务规模的快速扩张，公司资产总额快速增长，年均复合增长率达 96.22%。截至 2016 年底，公司资产总额为 1,402.69 亿元，较年初增长 132.22%，其中流动资产合计占 25.10%，非流动资产合计占 74.90%，公司非流动资产快速增长，资产构成由以流动资产为主转变为以非流动资产为主。

流动资产

近三年，公司流动资产呈不断增长态势，年均复合增长率为 38.22%，主要系公司合并范围增大所致，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，较年初增长 15.08%。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 5 公司 2016 年底流动资产构成情况



数据来源：审计报告

近三年，由于公司以承兑汇票结算规模增加，保证金存款规模有所上升，导致公司货币资金逐年递增，年均复合增长 15.44%。截至 2016 年底，公司货币资金为 84.30 亿元，较年初增长 9.95%，其中 15.05 亿元为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%。

近三年，公司交易性金融资产大幅增长，分别为 0.01 亿元、34.45 亿元和 44.39 亿元，2015 年底公司交易性金融资产大幅增至 34.45 亿元，主要系 2015 年 8 月中融金控集团成立，开始进行交易性金融资产投资所致，其中包括大型国有银行和优质上市公司股权。截至 2016 年底增至 44.39 亿元，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股权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。

2014~2016 年，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，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，较年初增长 536.44%，全部为银行承兑汇票。

近三年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 2.39%。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 46.67 亿元，较年初增长 23.11%，主要系公司业务规模扩大和下游钢铁行业不景气公司对钢铁企业信用政策放宽所致。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。

近三年，受公司业务规模扩大及收购合并项目增多，公司预付款项快速增长，年均复合增长 57.36%。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。

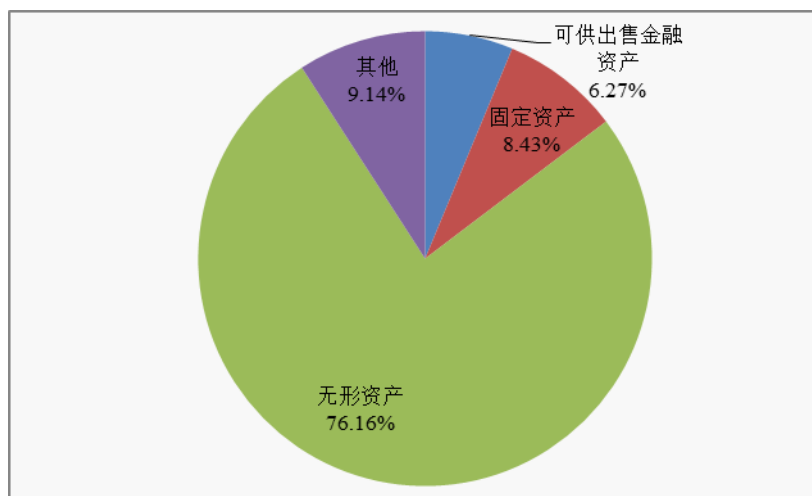
近三年，公司其他应收款规模波动较大，分别为 22.76 亿元、65.95 亿元和 22.44 亿元。截至 2015 年底，公司其他应收款大幅增至 65.95 亿元，主要系业务往来款大幅增加所致。截至 2016 年底，公司其他应收款中业务结算受投资支出增长影响，同比大幅减少至 22.44 亿元。账龄方面，账龄 1 年以内款项占比 89.81%，1~2 年款项占比 5.79%，2 年以上款项占比 4.40%。共计提坏账准备 0.18 亿元。其他应收款前五名合计 7.53 亿元，占其他应收款总额的 31.40%。公司其他应收款主要为往来款、备用金、保证金及抵押金等，其中按照公司采购与工程核算办法，供应部采购款、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。

随着经营规模的扩大，近三年公司的存货呈增长态势，年均复合增长 8.56%。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%，该变化主要系原材料成本单价较年初有所增长，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，公司存货主要为原煤和焦炭产成品，随着 2016 年原煤和焦炭价格的稳定，公司存货跌价风险较小。

非流动资产

近三年，受合并范围扩大导致无形资产大幅增长影响，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 141.57%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1,050.58 亿元，较年初增长 252.49%。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）。

图 6 公司 2016 年底非流动资产构成情况



数据来源：审计报告

近三年，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，年均复合增长率达 479.13%。主要为增加对证券、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。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。

表 15 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

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 605.91%。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 40.42 亿元，较年初大幅增长 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，主要集中于焦化行业和金融行业，与公司现有业务板块协同性较好。2016 年公司确认投资收益 2.89 亿元。

2014~2016 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 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。

2014~2016 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 209.00%。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%）。截至 2016 年底，公司土地使用权账面价值合计 121.11 亿元，已办理土地证的土地面积共计 17,377.92 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，以评估价值入账。

受限资产方面，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（如下表所示）。

表 16 截至 2016 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项 目	期末	受限原因
其他货币资金	15.05	银行承兑汇票保证金及受限于定期存款
集团所有青岛办公大楼 4 号楼 101-103、111、107-108（复式部分），3 号楼 102、103	18.13	借款抵押物
集团所有青岛办公大楼 4 号楼 101-105（复式分），301,303,304 房间		
集团所有青岛办公大楼 6 号楼，大楼 4 号楼 106（复式部分），302		
龙口宏港码头有限公司土地使用权抵押龙国用（2009）第 0301 号面积 139466 m ²	0.05	借款抵押物
山东物流集团清恒能源有限公司 14 家加气站股权质押	0.86	借款抵押物
山东巨润建材有限公司房产、机器设备、土地使用权	4.56	借款抵押物
山东焦化集团铸造焦有限公司焦炭	0.40	借款抵押物
山东焦化集团铸造焦有限公司房产	0.55	借款抵押物
山东焦化集团铸造焦有限公司土地使用权抵押	0.47	借款抵押物
山东焦化集团铸造焦有限公司部分焦炉及配套设备	3.07	借款抵押物
山东铁雄冶金设备抵押	1.34	借款抵押物
山东帆岛化工燃气有限公司设备抵押	0.73	借款抵押物
齐商银行股权质押	0.84	借款抵押物
北海冶金海域部分使用权	1.49	借款抵押物
山东铁雄冶金科技有限公司焦炭	1.50	借款抵押物
山东铁雄新沙能源有限公司土地使用权及地上建筑物	1.13	借款抵押物
山东铁雄新沙能源有限公司煤炭、焦炭等化工产品抵押	5.92	借款抵押物
山东恒伟化工有限公司设备抵押	1.71	借款抵押物
合计	57.80	--

数据来源：审计报告

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 1,467.90 亿元，较上年末小幅增长 4.65%，；从资产结构来看，流动资产占 28.57%、非流动资产占 71.43%，仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产规模快速增长，以无形资产为主；公司所有权或使用权受到限制的资产在总资产中的占比不高，资产的整体质量尚可。

3. 负债及所有者权益

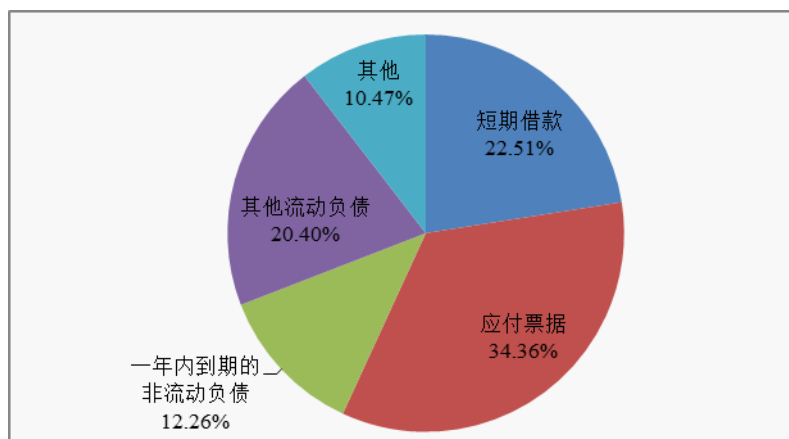
负债

近三年公司负债总额逐年递增，年均复合增长 64.34%，主要来自非流动负债的增长。截至 2016 年底，公司负债合计 528.05 亿元，较年初增长 77.49%。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明显下降，公司负债结构有所改善。

近三年，公司流动负债规模波动增长，年均复合增长 2.26%。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（具体构成详见下图）。

图 7 公司 2016 年底流动负债构成情况



数据来源：审计报告

近三年，公司短期借款变化较小，年均复合增长 3.83%。截至 2016 年底，公司短期借款为 39.60 亿元，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%）。

近三年，为推迟付款缓解资金压力，公司采用票据结算较多，近三年应付票据维持较大规模。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，使近三年公司应付票据持续下降，年均复合减少 15.75%。截至 2016 年底，公司应付票据降至 60.45 亿元，包括银行承兑汇票（占比 96.10%）和商业承兑汇票（占比 3.90%）。

近三年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 42.70%，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。

近三年，公司其他流动负债先升后降，年均复合增长 42.70%，截至 2015 年底，公司其他流动负债为 41.76 亿元，较年初增长 136.94%，主要系 2015 年公司发行的中融新大集团有限公司 2015 年度第一期、第二期、第三期短期融资券（期限均为 1 年）和中融新大集团有限公司 2015 年度第一期、第二期超短期融资券（期限均为 270 天）所致。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。

近三年，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 352.11 亿元，较年初增长 196.66%，主要为长期借款（占比 10.11%）、应付债券（占比 38.32%）和递延所得税负债（占 50.07%）。

近三年，公司优化债务结构，提高长期借款比例，长期借款呈上升态势，年均复合增长 62.33%。截至 2016 年底，公司长期借款 35.60 亿元，其中 37.32 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。

近三年公司应付债券规模快速增长，年均复合增长 355.95%，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（含公开发行人公司债券 20 亿元、非公开发行人公司债券 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。

表 17 截至 2017 年 6 月底应付债券明细 (单位: 亿元)

名称	金额	到期日
16 中融新大 CP001	6.00	2017.07.20
17 中融新大 SCP001	10.00	2017.10.10
15 鲁焦化 PPN004	5.00	2017.10.22
17 中融新大 SCP002	5.00	2017.12.12
17 中融新大 SCP003	10.00	2018.01.16
17 中融新大 SCP004	10.00	2018.02.13
16 中融 04	17.00	2018.03.01
17 中融新大 CP001	10.00	2018.03.06
16 中融 05	13.00	2018.03.07
17 中融新大 SCP005	5.00	2018.03.16
16 中融 01	7.75	2018.04.27
15 鲁焦 01	15.00	2018.08.24
15 山焦 01	5.00	2018.10.12
15 鲁焦 02	15.00	2018.11.05
15 山焦 02	9.30	2018.11.17
16 鲁焦 01	8.20	2019.01.29
16 新大 02	11.80	2019.03.22
山东物流集团有限公司 2016 私募债	2.00	2019.04.28
16 中融 02	7.30	2019.05.17
16 中融 03	10.00	2019.08.09
16 中融 06	10.00	2019.09.26
合计	192.35	—

资料来源: 公司提供

近三年, 公司递延所得税负债快速增长, 年均复合增长 690.67%。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。

为满足业务发展需要, 公司融资渠道不断拓宽, 债务融资规模不断上升, 近三年全部债务不断增长, 年均复合增长 40.80%。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。

截至 2017 年 9 月底, 公司负债总额 569.63 亿元, 较上年末增长 7.87%。从负债结构来看, 流动负债占 29.80%, 较上年末有所下降; 非流动负债占 70.20%, 公司负债仍以非流动负债为主; 从债务指标看, 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 38.81%、28.59%和 18.26%, 公司负债水平较上年末无明显变化。

总体看, 随着业务规模快速扩张, 公司负债规模快速上升, 整体债务负担适宜。

所有者权益

近三年, 公司所有者权益以年均 127.62%的速度快速增长, 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%。

截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益 898.27 亿元，较上年末增长 2.70%，主要系未分配利润的增长。所有者权益结构方面，归属于母公司所有者权益占 74.73%，权益结构较上年末变化不大。

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

2014~2016 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，近三年分别实现营业收入 305.68 亿元、418.80 亿元和 651.17 亿元，复合增长率为 45.95%；同期，公司实现净利润分别为 10.40 亿元、21.14 亿元和 485.17 亿元，一方面公司净利润随收入逐年递增，另一方面 2016 年公司合并入秘鲁多金属矿，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，公司同期净利润分别为 10.35 亿元、16.51 亿元和 24.68 亿元，三年复合增长率达到 54.42%。公司近三年的营业收入稳健提升，体现了较好的经营成果。

期间费用方面，2014~2016 年，随着规模的扩大，公司期间费用逐年递增，年均复合增长 20.05%，2016 年增至 19.79 亿元。其中，受有息债务规模增长影响，公司财务费用逐年上升，2016 年财务费用为 9.07 亿元；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，2016 年管理费用为 6.88 亿元；公司销售费用变化不大，2016 年为 3.85 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%，受物流供应链业务收入规模持续扩大，公司期间费用占营业收入比例较低。

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，主要为公司自持房地产，近年增值较为稳定，金融资产产生公允价值收益 2.46 亿元。2014~2015 年，公司投资收益占利润总额的比例分别为 13.02%和 19.57%。²公司利润对公允价值收益存在一定依赖。

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。2014~2015 年，营业外收入占公司的利润总额之比分别为 0.33%和 16.56%，营业外收

² 公司 2016 年利润总额受非经常性损益影响较大，故未将 2016 年指标列入考虑。

入对公司利润总额影响较大。

从盈利指标来看，近三年公司营业利润率分别为 8.55%、7.86%和 6.31%，营业利润率持续下降主要系毛利率较低的物流供应链业务占比上升所致。2014~2015 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较上年有所增长，2015 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 6.04%、7.10%和 8.90%。2016 年公司各盈利指标受非经常性损益影响较大，可比性不强。总体看，公司上述盈利指标处于正常水平。

2017 年 1~9 月，公司实现收入 577.41 亿元，较上年同期增长 36.04%，主要系物流板块收入快速增长所致。同期，公司实现净利润 23.77 亿元，较上年同期的 475.75 亿元大幅下降，主要系 2016 当期营业外收入规模巨大所致。

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，公司毛利率有所下降。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，营业外收入对公司盈利表现有较大影响。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看，随着物流供应链板块收入的增加，公司近三年销售商品、提供劳务收到的现金分别为 243.79 亿元、350.35 亿元和 509.25 亿元。而购买商品、接受劳务支付的现金分别为 229.36 亿元、328.44 亿元和 466.02 亿元，变化趋势基本一致。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，近三年均呈增长趋势，主要来自新增合并范围单位往来款增加所致。受上述因素影响，公司近三年经营活动净现金流分别为 10.78 亿元、16.40 亿元和 31.55 亿元，处于较高水平。从收入实现质量上来看，近三年受下游钢铁行业景气度下行影响，公司账款回收较慢，应收票据不断增长，导致其现金收入比率不断下降，三年分别 79.75%、83.66%和 78.21%。

从投资活动看，近三年，公司投资活动现金流入规模快速增长，分别为 0.32 亿元、6.02 亿元和 36.94 亿元，主要系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，随着公司收购合并企业的增加，公司投资活动现金流出大幅增长，分别为 16.66 亿元、214.61 亿元和 182.55 亿元。受上述因素影响，投资活动现金净流出波动增长，近三年分别为-16.34 亿元、-208.59 亿元和 -145.61 亿元。

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，公司经营活动产生的现金流量净额 46.58 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -62.66 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 29.03 亿元。

总体看，公司经营获现能力较为稳定，现金收入实现质量一般；近年来，公司对外投资规模较大，筹资压力加大，投资资金来源对银行贷款和发行债券等融资渠道将保持一定依赖。

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，近三年公司流动比率分别为 1.10 倍、1.71

倍和 2.00 倍；速动比率分别为 0.96 倍、1.56 倍和 1.85 倍，均呈上升趋势。2014~2016 年，公司经营现金流负债比率分别为 6.41%、9.17%和 17.93%，持续上升；公司持有较大规模的货币资产，2014~2016 年公司现金短期债务比为 0.49 倍、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，2014~2016 年，公司 EBITDA 持续增长，年均复合增长 49.23%。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%。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数波动增长，分别为 4.41 倍、6.65 倍和 5.81 倍；EBITDA 全部债务比有所增长，分别为 0.16 倍、0.16 倍和 0.18 倍；主要受长期借款增加较快的影响。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 2017 年 9 月底，公司对外担保合计 62.93 亿元，对外担保总额占最近一个会计年度合并报表净资产的 7.01%。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。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。

表 18 截至 2017 年 9 月底公司主要对外担保情况（单位：亿元）

担保单位	担保对象	担保方式	担保种类	担保金额
中融新大集团有限公司	山东贵和纸业集团有限公司	一般保证	贷款担保	3.12
中融新大集团有限公司	山东智汇蠕墨新材料科技股份有限公司	一般保证	贷款担保	0.39
中融新大集团有限公司	南金兆集团有限公司	一般保证	贷款担保	2.81
中融新大集团有限公司	潍坊特钢集团有限公司	一般保证	贷款担保	0.60
中融新大集团有限公司	山东泰山钢铁集团有限公司	一般保证	贷款担保	24.45
中融新大集团有限公司	瑞星集团股份有限公司	一般保证	贷款担保	3.25
中融新大集团有限公司	淄博修远经贸有限公司	一般保证	贷款担保	0.15
中融新大集团有限公司	青岛普嘉德实业有限公司	一般保证	贷款担保	0.10
中融新大集团有限公司	山东润峰集团有限公司	一般保证	贷款担保	1.25
中融新大集团有限公司	永泰控股集团有限公司	一般保证	贷款担保	0.50
中融新大集团有限公司	淄博民展经贸有限公司	一般保证	贷款担保	0.14
中融新大集团有限公司	淄博宏达矿业有限公司	一般保证	贷款担保	2.56
中融新大集团有限公司	青岛金路轩物流有限公司	一般保证	贷款担保	0.30
山东铁雄冶金科技有限公司	青岛普嘉德实业有限公司	一般保证	贷款担保	0.55
山东铁雄冶金科技有限公司	华阳能源发展有限公司	一般保证	贷款担保	2.00
山东铁雄冶金科技有限公司	淄博宏达矿业有限公司	一般保证	贷款担保	1.47
山东铁雄冶金科技有限公司	山东贵和纸业集团有限公司	一般保证	贷款担保	0.30
山东铁雄冶金科技有限公司	山东泰山钢铁集团有限公司	一般保证	贷款担保	1.83
山东铁雄冶金科技有限公司	青岛泰格企业发展有限公司	一般保证	贷款担保	5.19
山东铁雄冶金科技有限公司	山东齐明实业有限公司	一般保证	贷款担保	1.30
山东铁雄冶金科技有限公司	山东邹平锦华纺织有限公司	一般保证	贷款担保	0.16
山东铁雄冶金科技有限公司	瑞星集团股份有限公司	一般保证	贷款担保	1.30
山东帆岛化工燃气有限公司	山东竹之锦家纺科技有限公司	一般保证	贷款担保	0.39
山东帆岛化工燃气有限公司	山东银冠实业有限公司	一般保证	贷款担保	0.24
山东帆岛化工燃气有限公司	维动新能源股份有限公司	一般保证	贷款担保	0.08
山东帆岛化工燃气有限公司	山东邹平锦华纺织有限公司	一般保证	贷款担保	0.11
山东帆岛化工燃气有限公司	山东邹平金鼎釉料有限公司	一般保证	贷款担保	0.03
山东帆岛化工燃气有限公司	邹平县华泰石化燃料有限公司	一般保证	贷款担保	0.11
青岛大宗商品交易中心有限公司	青岛保昂实业发展有限公司	一般保证	贷款担保	0.02
青岛大宗商品交易中心有限公司	青岛泰格企业发展有限公司	一般保证	贷款担保	0.03

山东铁雄新沙能源有限公司	山东润银生物化工股份有限公司	一般保证	贷款担保	0.30
山东铁雄新沙能源有限公司	巨野利伟投资有限责任公司	一般保证	贷款担保	3.00
山东物流集团（青岛）有限公司	青岛泰格企业发展有限公司	一般保证	贷款担保	0.90
山东物流集团（青岛）有限公司	青岛普嘉德实业有限公司	一般保证	贷款担保	0.45
山东焦化企业集团实业有限公司	青岛金路轩物流有限公司	一般保证	贷款担保	0.50
山东巨润建材有限公司	华尔润玻璃产业股份有限公司	一般保证	贷款担保	0.95
山东巨润建材有限公司	恒邦石油化工有限公司	一般保证	贷款担保	0.40
山东恒伟化公司有限公司	巨野利伟投资有限责任公司	一般保证	贷款担保	1.70
--	--	--	--	62.93

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司无重大对外诉讼。

根据公司提供企业信用报告，截至 2017 年 10 月 30 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2017 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计 195.89 亿元，已使用额度 132.74 亿元，剩余额度 63.15 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

总体看，目前公司资产规模较大，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，公司整体偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 569.63 亿元，全部债务合计 377.45 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 20 亿元，相对于目前公司负债和债务规模，本期债券发债额度尚可。

以 2016 年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 20 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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分别为 21.10%、30.67%和 39.63%，分别提高 1.41 个百分点、1.09 个百分点和 0.82 个百分点。考虑到公司本期债券筹集的资金将部分用于偿还现有债务，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可能低于上述测算值。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2016 年底的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA（测算值）为 60.10 亿元³，为本期公司债券发行额度（20 亿元）的 3.01 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高；2016 年经营活动产生的现金流入为 541.52 亿元，为本期公司债券发行额度（20 亿元）的 27.08 倍，对本期债券覆盖程度高；2016 年经营活动现金净流量为 31.55 亿元，为本次公司债券发行额度（20 亿元）的 1.58 倍，对本期债券覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、生产规模、政策支持等方面具有综合竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

³ 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。

九、综合评价

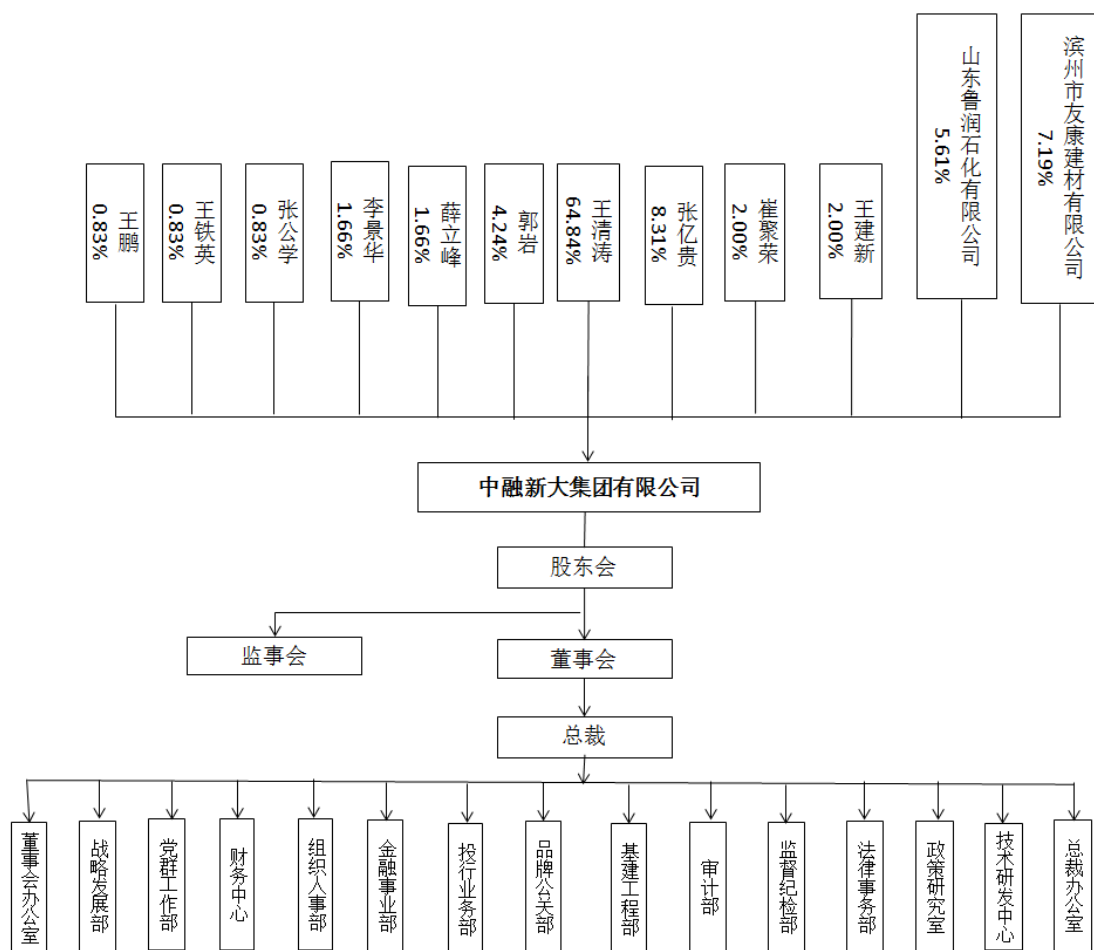
公司作为国内主营能源化工、物流清洁能源、矿产资源，并适度兼顾金融投资的综合大型企业，在政府支持、行业地位、技术水平、人才支撑、资源储备等方面的综合竞争优势明显。同时，联合评级关注到焦化行业产能过剩、公司无形资产占比较高、资本支出压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中融新大集团有限公司股权结构图及组织结构图



附件 2 中融新大集团有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017.09
资产总额（亿元）	364.32	604.03	1,402.69	1,467.90
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	147.52	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
净利润（亿元）	10.40	21.14	485.17	23.77
EBITDA（亿元）	26.99	42.47	504.60	--
经营性净现金流（亿元）	10.78	16.40	31.55	
应收账款周转次数（次）	9.54	9.91	15.09	--
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	0.40
现金收入比率（%）	79.75	83.66	78.21	78.21
总资产收益率（%）	5.09	6.09	55.60	--
总资产报酬率（%）	5.80	7.10	50.29	--
净资产收益率（%）	6.32	8.90	82.15	2.68
营业利润率（%）	8.55	7.86	6.31	6.35
费用收入比（%）	4.49	3.64	3.04	3.70
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	30.16	29.59
长期债务资本化比率（%）	12.39	27.09	18.64	19.69
EBITDA 利息倍数（倍）	4.41	6.65	27.57	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16	16.70	--
流动比率（倍）	1.10	1.71	48.82	2.47
速动比率（倍）	0.96	1.56	1.52	2.28
现金短期债务比（倍）	0.49	0.78	2.00	1.73
经营现金流流动负债比率（%）	6.41	9.17	1.85	27.44
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.35	2.12	25.80	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

2、2017 年三季度数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 公司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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

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。

联合信用评级有限公司关于 中融新大集团有限公司 公开发行 2017 年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中融新大集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中融新大集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中融新大集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中融新大集团有限公司的相关状况，如发现中融新大集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如中融新大集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中融新大集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中融新大集团有限公司、监管部门等。

