

信用等级公告

联合[2013] 211 号

联合资信评估有限公司通过对山东岚桥工贸集团有限公司 2013 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

山东岚桥工贸集团有限公司
2013 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月二十八日



山东岚桥工贸集团有限公司

2013 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券发行额度: 4 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充营运资金, 置换银行贷款

评级时间: 2013 年 2 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.54	9.51	19.84	23.95
资产总额(亿元)	44.80	61.02	103.89	132.31
所有者权益(亿元)	21.90	27.95	39.55	50.70
短期债务(亿元)	8.08	11.99	25.16	28.29
全部债务(亿元)	17.98	23.91	35.79	44.04
营业收入(亿元)	32.59	44.85	110.71	125.77
利润总额(亿元)	5.42	7.86	15.33	15.06
EBITDA(亿元)	6.19	8.79	17.48	--
经营性净现金流(亿元)	3.73	3.82	12.21	7.70
净资产收益率(%)	18.83	21.58	29.34	--
资产负债率(%)	51.12	54.20	61.93	61.68
速动比率(%)	108.96	116.68	78.15	81.41
EBITDA 利息倍数(倍)	6.42	7.71	11.84	--
经营现金流流动负债比(%)	28.72	18.88	22.99	--
现金偿债倍数(倍)	1.64	2.38	4.96	5.99

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

仲大伟 景雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 山东岚桥工贸集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2013 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 国家对石油石化行业高度重视, 为行业发展提供了稳定良好的外部环境。
2. 公司作为多元化经营的大型民营企业, 成品油储运销售位居区域前列, 木材产业链完善。
3. 公司营业收入稳步增长, 整体盈利能力较强。
4. 公司经营活动产生的现金流入量大, 现金类资产充裕, 对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 国家成品油消费税的改革, 《成品油价税费改革方案》的执行以及新资源税的全面实施, 加重了公司的税收负担。
2. 公司有息债务规模快速上升, 负债水平相应提高。
3. 公司未来投资规模较大, 对外融资需求增加。
4. 公司对外担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东岚桥工贸集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东岚桥工贸集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评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。

三、本信用评级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，未因山东岚桥工贸集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东岚桥工贸集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东岚桥工贸集团有限公司 2013 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东岚桥工贸集团有限公司(以下简称“公司”)经山东省日照市工商行政管理局批准,于2001年7月8日成立的一个拥有多个产业实体的综合性民营企业,注册资本5166万元。2005年以来,公司股东进行多次增资,2010年底公司注册资本23000万元,其中自然人股东叶成出资16400万元,占注册资本总额的71.30%;另一位自然人股东叶芳(叶成的妹妹),出资6600万元,占注册资本总额的28.70%。公司实际控制人为自然人股东叶成。

公司主要业务经营范围为:石油化工产品的生产、销售、储运;投资兴建岚桥港,构建港口物流产业;集木材进口贸易、木制品加工、配套卫浴洁具产品生产与销售;房地产开发、物业管理。截至2011年底,公司拥有8家控股子公司。

公司下设综合管理部、财务管理部、资金管理部、审计管理部、工程建设部、工会办公室、法律事务部和物资供应部等8个职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额103.89亿元,所有者权益合计39.55亿元(其中少数股东权益6.00亿元);2011年实现营业收入110.71亿元,实现利润总额15.33亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额132.31亿元,所有者权益合计50.70亿元(其中少数股东权益7.44亿元);2012年1-9月,公司实现营业收入125.77亿元,实现利润总额15.06亿元。

公司注册地址:日照市北京路266号;法定代表人:叶成。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2013年发行第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),额度4亿元,期限365天,募集资金将用于补充所需的营运资金以及置换部分银行贷款,本期短期融

资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是山东省大型民营企业,经营业务涵盖石油化工、贸易与加工、港口物流、房地产等产业。公司在成品油储运、销售方面,在日照市的规模仅次于中石油、中石化两家企业,位居第三位;公司已初步建立了集木材进口贸易、木制品加工、配套卫浴洁具产品生产与销售的木业产业链,成为中国大型的木材进口企业之一和山东省重要的木制品制造出口基地;投资兴建的岚桥港位于黄海海州湾北岸,居山东沿海最南端,具有独特的地理优势,以石油及液体化工品、大宗干散货运输为主,目前处于建设发展阶段,具有广阔的发展空间。

公司治理结构有待进一步完善,整体管理水平较高。近年来公司经营状况良好,营业收入稳步增长,盈利能力较强;目前公司资产构成稳定,资产质量良好,债务负担有所上升,但仍处于合理范围内;短期偿债能力强,对全部债务保护能力强。

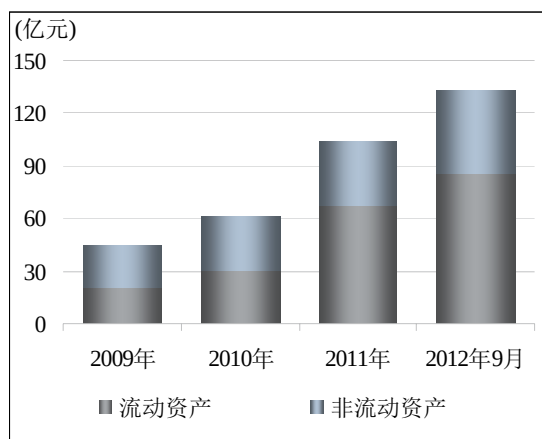
经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

2009~2011年,公司资产总额持续快速增长,年复合增长52.28%。截至2011年底,公司资产总额103.89亿元,其中流动资产占65.09%,非流动资产占34.91%,公司资产组成由以非流动资产为主变为以流动资产为主。

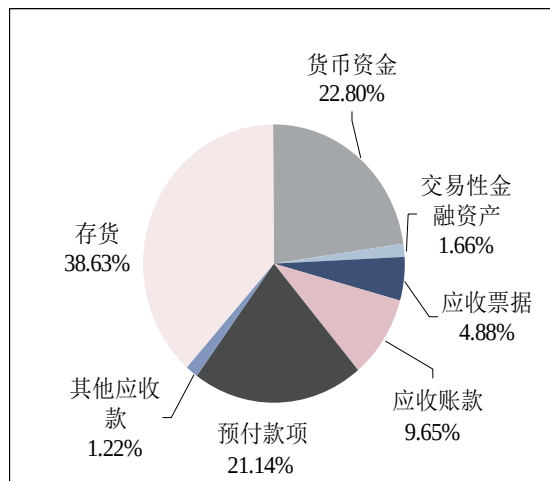
图1 2009~2012年9月资产规模与结构



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司流动资产规模大幅增长，三年复合增长83.20%，主要是由于深加工项目的运营，公司预付款项和存货增长所致。截至2011年底，公司流动资产67.62亿元，较上年增长121.69%。流动资产构成以货币资金、预付款项和存货为主。

图2 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司货币资金增长较快，三年复合增长73.50%。截至2011年底，公司货币资金15.42亿元，主要为其他货币资金（占86.53%）和银行存款（占13.14%），其他货币资金主要为银行承兑汇票、国际信用证、国内信用证保证金存款等。

2009~2011年，公司应收账款快速增长，三年复合增长60.71%。截至2011年底，公司

应收账款6.52亿元，主要为应收北京汇天贸易有限公司、北京智诚永盛贸易有限公司、临沂市长成木业有限公司、日照海澜木业有限公司和浙江宏顺家具工业有限公司的款项，前五名占比35.02%，集中度一般；账龄全部在1年以内，账龄短。2011年底公司对应收账款提取327.76万元坏账准备，计提比例为0.50%。

2009~2011年，公司预付款项大幅增长，三年复合增长81.53%。截至2011年底，公司预付款项14.29亿元，较2010年增长47.75%，账龄全部在一年以内。预付款项主要是预付码头项目和化工项目的建设费用和原材料采购费用。

表1 2011年公司预付款项前5名债务人情况

债务人	金额(万元)	占比
上海燃料有限公司	15328.44	10.73%
中建八局第四建设有限公司	9329.52	6.53%
临沂临港物流工业园区	12000.00	8.40%
江苏苏美达国际技术贸易有限公司	5675.00	3.97%
中国石油天然气股份有限公司山东销售分公司	4804.86	3.36%
合计	47137.82	32.98%

资料来源：公司提供

2009~2011年，由于深加工项目的投产运营，公司存货持续增长，年复合增长109.00%。截至2011年底，公司存货26.12亿元，主要为原材料、库存商品和土地开发成本，占比分别为38.71%、35.02%和20.61%。2011年，公司未计提存货跌价准备。

2009~2011年，公司其他应收款略有波动，年复合增长6.07%。截至2011年底，公司其他应收款余额0.82亿元，账龄全部在1年以内。由于其他应收款金额较小并且账龄短，所以2011年底公司未对其他应收款计提坏账准备。

从流动资产的运营效率来看，2009~2011年，公司销售债权周转次数分别为10.14次、11.24次和15.21次，公司销售债权管理较好，周转较快；同时，公司存货周转次数和总资产周转次数也在不断提高，2009~2011年，公司存货周转次数分别为4.68次、5.46次和5.58次；总资产周转次数分别为0.81次、0.85次和1.34

次。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 132.31 亿元，其中流动资产合计占 64.75%，非流动资产合计占 35.25%，公司资产结构较 2011 年底变化不大。截至 2012 年 9 月底，公司流动资产 85.67 亿元，其结构组成与 2011 年底相似。公司货币资金 19.10 亿元，较 2011 年底增长 23.19%，其中使用受限的其他货币资金分别为银行承兑保证金 10.87 亿元、信用证保证金 3.95 亿元和短期借款抵押保证金 0.60 亿元；预付款项 21.77 亿元，较 2011 年底增长 52.35%，主要是预付码头建设的工程款；存货规模持续增长，为 32.32 亿元，较 2011 年底增长 23.71%。公司非流动资产构成与 2011 年相差不大，仍以固定资产和在建工程为主，占比分别为 24.11%和 70.82%。

总体看，公司资产规模不断扩大，流动资产中货币资金较为充足，预付款项和存货占比较大，存货主要为油品等原材料和库存商品，流动性较好。

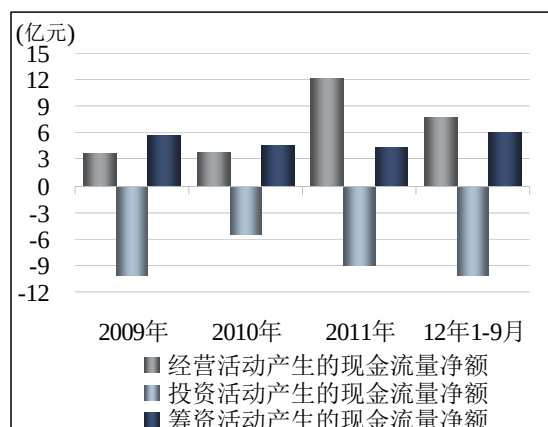
2. 现金流分析

经营活动方面，2009~2011年，受公司营业收入大幅增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入也随之大幅增长，年复合增长率分别为86.33%和84.96%，2011年分别为123.24亿元和123.88亿元；2009~2011年，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出分别年复合增长88.68%和85.44%，2011年分别为104.93亿元和111.67亿元；2009~2011年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.73亿元、3.82亿元和12.21亿元；2009~2011年，公司现金收入比波动上升，2011年为111.31%，较2010年上升5.44个百分点，收入质量较高。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要体现在为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金；现金流出主要体现在为购买固定资产支付的现金和投资支付的现金，随公司大型

工程项目的实施和港口的建设，投资支出呈加大趋势；投资活动产生的现金流量净额有所波动。2011年，公司收到与支付其他与投资活动有关的现金主要是公司购买和收入理财产品。2011年公司投资活动主要表现为购买固定资产（8.54亿元），投资活动产生的现金净额为-9.06亿元。

图3 2009~2012年9月公司现金流状况



资料来源：审计报告

2009~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-6.43亿元、-1.72亿元和3.15亿元，波动较大。石化深加工项目的投产运营是公司2011年现金较充足，但码头建设等项目所需资本支出规模庞大，周期较长，公司仍有一定的外部融资需求。

筹资活动方面，由于贸易行业日常流动资金需求大，公司具有持续外部融资需求，主要体现在为银行借款、偿还债务及利息等。2011年，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要是往来公司的暂借款；支付其他与筹资活动有关的现金主要是对下属港务公司和石化公司的项目借款，期限为1年。但从筹资活动产生的现金流量净额看，2009~2011年均表现为净流入，三年净额分别为5.74亿元、4.57亿元和4.30亿元。

2012年1-9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 144.03 亿元，现金收入比为 114.52%，比 2011 年底上升了 3.21 个百分点；收到其他与经营活动有关的现金主要是收到日照市山海天旅游度假区财政局 26000 万元；经

营活动产生的现金流量净额为 7.70 亿元；投资活动主要为投资、购买固定资产及收回投资活动带来的现金流入流出，投资活动产生的现金流净额-10.11 亿元；筹资活动产生现金流入为 25.93 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 6.09 亿元。

综合看，公司经营活动现金流入量较大；公司对外投资规模较大并呈增长趋势；由于大型工程的建设，资金需求大，公司具有一定外部融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率有所下降，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 127.35%和 78.15%，主要是由于公司流动资产增长较快并且存货占比较大。截至 2012 年 9 月底公司流动比率和速动比率分别为 130.73%和 81.41%，较 2011 年底略有上升。2011 年，公司经营现金流动负债比为 22.99%。总体看，公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 4 亿元，占 2012 年 9 月底公司全部债务的 9.08%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.68%和 46.48%，以公司 2012 年 9 月底报表财务数据为基础，考虑到公司于 2012 年 12 月 11 日发行的 3 亿元短期融资券“12 岚桥 CP001”，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将小幅升至 63.60%和 50.16%，负债水平有所加重。

2009~2011 年，公司现金类资产对本期短期融资券的保障倍数分别为 1.64 倍、2.38 倍和 4.96 倍。截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据）为

23.95 亿元，剔除使用受限的货币资金 15.42 亿元后，对本期短期融资券的保障倍数为 2.13 倍，对“12 岚桥 CP001”和本期短期融资券合计金额的覆盖倍数为 1.22 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较高。

2009~2011 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 9.05 倍、12.04 倍和 30.97 倍；分别为“12 岚桥 CP001”和本期短期融资券额度的 5.17 倍、6.88 倍和 17.70 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖倍数很高；2009~2011 年，公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 0.93 倍、0.96 倍和 3.05 倍；分别为“12 岚桥 CP001”和本期短期融资券合计发行额度的 0.53 倍、0.55 倍和 1.74 倍，对本期短期融资券覆盖程度一般。

截至2012年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为97.35亿元，其中尚未使用的额度35.29亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保 15.69 亿元，担保比率为 30.95%。其中金额较大的为日照经济技术开发区国有资产经营管理公司 2.75 亿元；日照阿掖山水产食品有限公司 2.69 亿元；日照广信化工科技有限公司 2.56 亿元；日照市新宇矿业有限公司 1.69 亿元。担保期限较长的为日照经济技术开发区国有资产经营管理公司（10 年）、岚山城建开发投资公司（8 年）、日照广信化工科技有限公司（6 年），其余担保期限均在一年以内。目前被担保企业经营正常。公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 2 2012 年 9 月底公司对外担保情况

担保对象	担保金额 (万元)	是否正常运行
日照经济技术开发区国有资产经营管理公司	27500.00	正常运行
日照阿掖山水产食品有限公司	26924.00	正常运行
日照广信化工科技有限公司	25630.00	正常运行
日照市新宇矿业有限公司	16934.00	正常运行
日照天泰建筑有限公司	10000.00	正常运行
日照凌海糖业有限公司	10000.00	正常运行

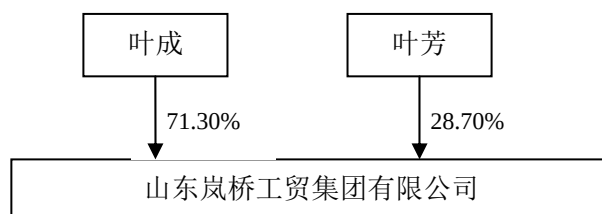
日照市山海天热力有限公司	8000.00	正常运行
日照立能能源有限公司	5452.88	正常运行
岚山城建开发投资公司	5000.00	正常运行
日照兴业进出口贸易有限公司	5000.00	正常运行
临沂市供销石油有限公司	4900.00	正常运行
山东日照焦电有限公司	4000.00	正常运行
山东阿掖山集团有限公司	2000.00	正常运行
临沂市市中油供销石油有限公司	2000.00	正常运行
日照港基海运有限公司	1400.00	正常运行
郑州联钢有限公司	1000.00	正常运行
山东海当家食品有限公司	700.00	正常运行
日照鑫鲁建设工程有限公司	500.00	正常运行
合计	156940.88	

资料来源：公司提供

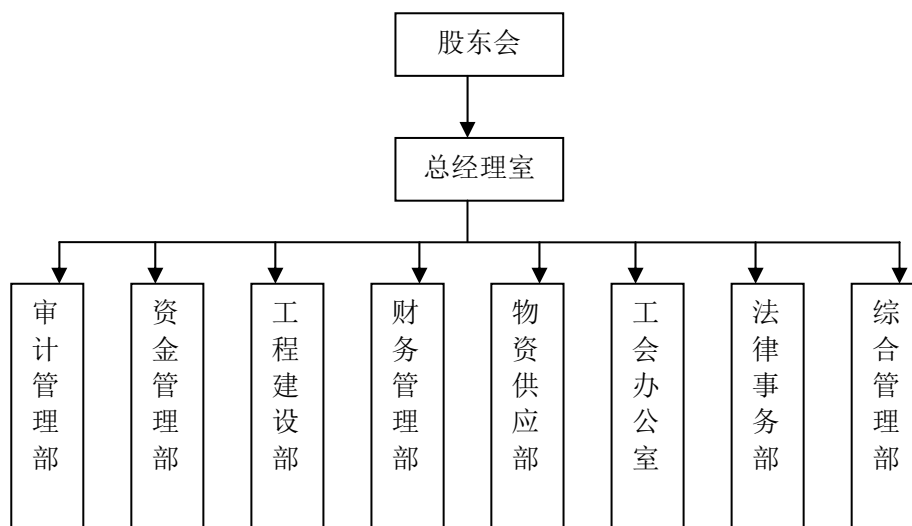
六、结论

公司主体信用风险较低。目前，公司流动资产中，货币资金、存货和预付款项占比较大，其中存货以库存石油燃料油为主，资产流动性较好，直接、间接融资渠道较为畅通。公司现金经营活动现金流入规模较大，对本期短期融资券的覆盖程度很高，并且经营性净现金流逐年上升，对本期短期融资券的保障能力较高。总体看，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 2009 年～2012 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	51217.25	79688.35	154179.00	73.50	191037.78
交易性金融资产	7043.60	5320.00	11200.00	26.10	11600.00
应收票据	7180.00	10100.00	32978.00	114.31	36850.00
应收账款	25252.80	37258.10	65225.19	60.71	67512.75
预付款项	43370.13	96725.83	142916.65	81.53	217732.97
应收利息					
应收股利					
其他应收款	7320.66	6830.23	8236.43	6.07	8473.16
存货	59804.38	69068.03	261243.89	109.00	323177.34
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	292.03	35.89	223.21	-12.57	286.03
流动资产合计	201480.85	305026.44	676202.37	83.20	856670.03
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	4648.30	5932.30	5882.30	12.49	5882.30
投资性房地产					
固定资产	26145.23	119702.04	114149.48	108.95	112431.39
固定资产清理					
在建工程	203452.81	163675.52	226422.98	5.49	330317.33
工程物资					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	12322.66	15875.82	15184.87	11.01	14687.15
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	0.00	0.00	1096.34		3085.87
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	246569.00	305185.68	362735.98	21.29	466404.03
资产总计	448049.85	610212.12	1038938.35	52.28	1323074.06

附件 2-2 2009 年～2012 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	53429.00	77720.00	112760.00	45.27	129220.00
交易性金融负债					
应付票据	27341.00	42130.00	138830.00	125.34	153690.00
应付账款	25290.74	36137.14	196349.24	178.63	266244.33
预收款项	15018.03	14706.94	27069.74	34.26	19448.34
应付职工薪酬	453.80	557.02	559.72	11.06	526.41
应交税费	5298.84	11674.95	16111.89	74.37	13285.53
应付利息					
应付股利					
其他应付款	3196.01	19296.16	39306.52	250.69	72878.39
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	130027.43	202222.21	530987.11	102.08	655292.99
非流动负债：					
长期借款	99030.00	119244.20	106310.00	3.61	157440.00
应付债券					
长期应付款		9273.95	6112.50		3318.75
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	99030.00	128518.15	112422.50	6.55	160758.75
负债合计	229057.43	330740.35	643409.61	67.60	816051.74
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	23000.00	23000.00	23000.00		23000.00
资本公积					
减：库存股					
盈余公积	23443.45	38510.67	55919.22	54.44	55919.22
未分配利润	146968.02	180371.12	256564.31	32.13	353702.69
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	193411.46	241881.79	335483.52	31.70	432621.90
少数股东权益	25580.96	37589.98	60045.22	53.21	74400.41
所有者权益（或股东权益）合计	218992.43	279471.77	395528.74	34.39	507022.32
负债和所有者权益（或股东权益） 总计	448049.85	610212.12	1038938.35	52.28	1323074.06

附件 3 2009 年～2012 年 9 月合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1～9 月
一、营业收入	325894.57	448462.84	1107137.76	84.32	1257675.35
减：营业成本	256829.49	351861.05	921410.65	89.41	1076094.57
营业税金及附加	3402.93	4078.60	5516.79	27.33	3363.82
销售费用	5969.83	8103.04	12105.29	42.40	11227.72
管理费用	2739.19	4026.04	5576.56	42.68	6368.50
财务费用	4948.10	5192.15	9812.38	40.82	10193.85
资产减值损失	-8.07	63.41	140.54		11.50
加：公允价值变动收益（损失以“－”					
投资收益（损失以“－”号填列）	2227.71	3503.44	720.52	-43.13	329.81
其中：对联营企业和合营企业的					
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	54240.82	78641.99	153296.07	68.11	150745.22
加：营业外收入	1.95	27.12	7.68	98.26	
减：营业外支出	1.16	25.44	30.35	412.36	157.34
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	54241.62	78643.67	153273.40	68.10	150587.88
减：所得税费用	13003.48	18342.02	37216.43	69.18	37616.61
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	41238.14	60301.65	116056.97	67.76	112971.27
其中：归属于母公司所有者的净利	35371.67	48470.33	93601.73	62.67	97138.38
少数股东损益	5866.47	11831.32	22455.24	95.65	15832.89

附件 4-1 2009 年~2012 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	12 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	354939.09	474779.15	1232361.12	86.33	1440317.55
收到的税费返还	4239.39	5737.20	4802.25	6.43	2443.32
收到其他与经营活动有关的现金	2920.55	1217.59	1624.33	-25.42	30888.74
经营活动现金流入小计	362099.03	481733.95	1238787.70	84.96	1473649.62
购买商品、接受劳务支付的现金	294736.01	411318.65	1049288.50	88.68	1322701.56
支付给职工以及为职工支付的现金	1961.26	2232.88	5595.26	68.91	4852.73
支付的各项税费	20533.02	23872.28	46779.96	50.94	53682.99
支付其他与经营活动有关的现金	7525.12	6132.33	15068.85	41.51	15363.25
经营活动现金流出小计	324755.41	443556.14	1116732.56	85.44	1396600.54
经营活动产生的现金流量净额	37343.62	38177.80	122055.14	80.79	77049.08
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1441.10	7123.60	50.00	-81.37	
取得投资收益收到的现金	2227.71	3503.44	720.52	-43.13	329.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	8.02			-100.00	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净					
收到其他与投资活动有关的现金			30300.00		25400.00
投资活动现金流入小计	3676.83	10627.04	31070.52	190.69	25729.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	98264.17	60628.73	85441.07	-6.75	99512.58
投资支付的现金	7043.60	5400.00		-100.00	1477.69
取得子公司及其他营业单位支付的现金净					
支付其他与投资活动有关的现金			36180.00		25800.00
投资活动现金流出小计	105307.77	66028.73	121621.07	7.47	126790.27
投资活动产生的现金流量净额	-101630.93	-55401.69	-90550.54	-5.61	-101060.46
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5000.00	177.69		-100.00	
取得借款收到的现金	131138.27	137982.14	166250.00	12.59	252851.45
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		7943.57	66576.52		6448.00
筹资活动现金流入小计	136138.27	146103.40	232826.52	30.78	259299.45
偿还债务支付的现金	72711.91	93476.94	150960.00	44.09	171441.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5660.13	5989.18	9304.45	28.21	10193.85
支付其他与筹资活动有关的现金	384.63	942.30	29576.02	776.89	16793.98
筹资活动现金流出小计	78756.68	100408.41	189840.47	55.26	198429.28
筹资活动产生的现金流量净额	57381.59	45694.98	42986.06	-13.45	60870.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-6905.72	28471.10	74490.65		36858.79
加: 期初现金及现金等价物余额	58122.97	51217.25	79688.35	17.09	154179.00
六、期末现金及现金等价物余额	51217.25	79688.35	154179.00	73.50	191037.78

附件4-2 2009年~2011年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	41238.14	60301.65	116056.97	67.76
加: 资产减值准备	-8.07	63.41	140.54	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	1585.79	2586.03	10006.88	151.20
无形资产摊销	391.99	710.02	690.95	32.76
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)	-17.54			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-0.35			-100.00
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	4827.32	5192.15	9812.38	42.57
投资损失(收益以“-”号填列)	-2227.71	-3503.44	-720.52	-43.13
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-9659.78	-9263.65	-192175.86	346.03
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-14246.15	-14798.36	-38241.26	63.84
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	14649.62	-5168.43	216485.06	284.42
其他	810.35	2058.43		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	37343.62	38177.80	122055.14	80.79
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	51217.25	79688.35	154179.00	17.09
减: 现金的期初余额	58122.97	51217.25	79688.35	0.60
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-6905.72	28471.10	74490.65	94.63

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.14	11.24	15.21	--
存货周转次数(次)	4.68	5.46	5.58	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.85	1.34	--
现金收入比(%)	108.91	105.87	111.31	114.52
盈利能力				
营业利润率 (%)	20.15	20.63	16.28	14.17
总资本收益率(%)	10.34	11.63	15.40	--
净资产收益率(%)	18.83	21.58	29.34	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.14	29.91	21.18	23.69
全部债务资本化比率(%)	45.09	46.11	47.50	46.48
资产负债率(%)	51.12	54.20	61.93	61.68
偿债能力				
流动比率(%)	154.95	150.84	127.35	130.73
速动比率(%)	108.96	116.68	78.15	81.41
经营现金流动负债比(%)	28.72	18.88	22.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.42	7.71	11.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	2.72	2.05	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.07	0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.67	-1.51	2.13	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.05	12.04	30.97	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.93	0.96	3.05	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.61	-0.43	0.79	--
现金偿债倍数(倍)	1.64	2.38	4.96	5.99

注：2009~2011 年利息支出分别为 0.96 元、1.14 亿元和 1.48 亿元。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 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
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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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

联合资信评估有限公司关于 山东岚桥工贸集团有限公司 2013 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东岚桥工贸集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东岚桥工贸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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东岚桥工贸集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东岚桥工贸集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如山东岚桥工贸集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东岚桥工贸集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月二十八日

