

跟踪评级公告

联合[2014] 1373 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持岚桥集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13岚桥CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十四日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

岚桥集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 岚桥 CP002	3 亿元	2013/8/28-2014/8/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.84	24.36	27.50	39.96
资产总额(亿元)	103.89	145.66	179.41	203.05
所有者权益合计(亿元)	39.55	54.83	68.12	73.61
短期债务(亿元)	29.09	30.51	33.51	43.44
全部债务(亿元)	40.33	44.78	55.07	70.70
营业收入(亿元)	110.71	181.90	193.42	46.05
利润总额(亿元)	15.33	20.57	17.71	3.36
EBITDA(亿元)	17.48	23.18	21.20	--
经营性净现金流(亿元)	12.21	10.23	13.10	7.50
营业利润率(%)	16.28	13.44	11.55	10.57
净资产收益率(%)	29.34	28.17	19.50	--
资产负债率(%)	61.93	62.36	62.03	63.75
全部债务资本化比率(%)	50.49	44.96	44.71	48.99
流动比率(%)	127.35	125.25	124.06	131.13
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	1.93	2.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.84	11.85	10.63	--
经营现金流/流动负债(%)	22.99	13.37	14.60	--

注: 1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司其他流动负债和其他应付款调整至短期债务; 长期应付款调整至长期债务。

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

岚桥集团有限公司(以下简称“公司”)作为多元化经营的大型民营企业,在成品油储运销售规模、木材产业链、港口资源等方面具备一定优势。跟踪期内,随着公司深加工项目及港口陆续投产运营,公司资产和收入规模呈上升趋势。同时,联合资信也关注到公司有息债务规模上升、公司未来投资规模较大及对外担保金额较高等因素对公司经营及盈利状况带来的负面影响。

公司未来将立足岚桥港的港口资源优势,加快码头建设,开拓港口物流贸易,延伸产业链。伴随码头项目的完工投产,公司经营规模进一步扩大,盈利能力有望保持稳定。综合看,公司未来整体实力有望进一步提升。

综合考虑,联合资信维持岚桥集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“13岚桥CP002”A-1的信用等级。

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. 随着公司经营规模的扩大,公司资产和营业收入快速增长。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“13岚桥CP002”的覆盖程度较高。

关注

1. 国内成品油定价仍由政府主导,国家对油品标准的不断升级推升炼油成本,对公司石化业务带来一定经营风险。
2. 公司港口码头建设项目投资规模较大,有息债务规模持续上升。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比较高,权益稳定性较弱。
4. 公司对外担保比率较高,存在一定或有负债风险。

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）与岚桥集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与岚桥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，未因岚桥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岚桥集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于岚桥集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

岚桥集团有限公司（以下简称“公司”）原名山东岚桥工贸集团有限公司，是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，并于2013年12月更名为现名。截至2014年3月底，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。

公司经营范围为：前置许可经营项目：批发兼零售预包装食品兼散装食品（食品流通许可证有效期至2014年9月20日）。一般经营项目：燃料油（不含闪点在60度以下的燃料油）；金属材料、农产品（不含食品）销售；普通货物进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品除外；农作物及其他作物、林木种植；建筑工程施工；普通货物装卸、搬运；建筑工程机械与设备租赁；企业管理服务；社会经济咨询；工程管理服务；技术推广服务；城市绿化管理；办公设备维修；化工产品（不含化学危险品）销售（以上范围需许可的，凭有效许可证经营）。

公司本部下设综合部、资金财务部、审计监察部、规划建设部、安全环保部和企业发展部等职能部门。截至2014年3月底，公司拥有8家控股子公司，4家参股公司。

截至2013年底，公司合并资产总额179.41亿元，所有者权益合计68.12亿元（其中少数股

东权益9.30亿元）；2013年实现营业收入193.42亿元，实现利润总额17.71亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额203.05亿元，所有者权益合计73.61亿元（其中少数股东权益12.68亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入46.05亿元，实现利润总额3.36亿元。

公司注册地址：日照市北京路266号；法定代表人：叶成。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升

值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制

度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司目前主要经营石油化工、贸易、港口物流及房地产开发等业务，其中石油化工和贸易业务收入占比较大。

1. 石油化工板块

石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

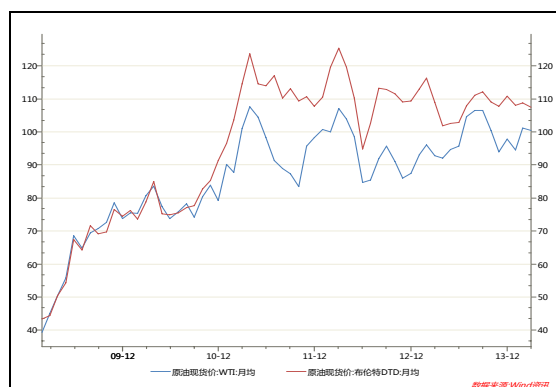
中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国。近年来，中国原油消费量持续增长。中国国家统计局公布的数据显示，2013年原油产量达到2.08亿吨，同比增

加1.65%。原油进口量约为2.82亿吨，同比增长4.1%。原油表观消费量为4.87亿吨，同比增长2.8%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2013年原油进口依存度达到58.1%，与上年基本持平。

目前以上几家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准主要包括迪拜（Dubai）、米纳斯（Minas）、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

图1 国际原油现货价格走势
(单位：美元/桶)



资料来源：Wind

2013年，市场供需宽松局势仍持续，地缘政治不稳与市场投机导致国际油价宽幅振荡，美国西德克萨斯中质原油（WTI）和北海布伦特原油（Brent）价格走势出现分化。WTI原油现货均价为98.02美元/桶，同比上升4.13%，而Brent现货均价为108.66美元/桶，同比下

跌 2.64%。

成品油定价方面，自 2008 年 12 月方案出台以来，成品油价格已经进行多次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委发出《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》（发改价格[2013]624 号，以下简称“通知”），“通知”提出进一步完善成品油价格形成机制，其中包括缩短调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日，并取消上行幅度 4% 的限制，同时调价幅度如低于每吨 50 元时，不作调整，并纳入下次调价时累加或冲抵。2013 年，成品油价格经历 7 降 8 升共计 15 次调整，调整频率较 2012 年更加频繁。新成品油定价机制的出台，市场化程度有所提高，使得炼油企业的利润空间更有保障，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险。

2013 年 2 月 6 日，国务院常务会议确定油品升级时间表，要求在已发布第四阶段车用汽油标准的基础上，由国家质检总局、国家标准委尽快发布国四汽用柴油标准，过渡期至 2014 年底；2013 年 6 月底前发布的国五柴油标准和 2013 年底发布国五汽油标准，过渡期均至 2017 年底，即 2015 年将全面实施国四汽、柴油标准；2018 年将全面实施国五汽、柴油标准。据卓创资讯测算，中石油、中石化和中海油将汽柴油标准全部由国三升级为国四，预计要增加 500 亿元以上的投入，届时国内炼油企业产品成本将有一定程度增加。

《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》（发改价格[2013]624 号，以下简称“通知”）中指出，根据成品油价格形成机制完善意见对《石油价格管理办法（试行）》第六条作相应修改，其具体内容包括：①将成品油计价和调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日，并取消上下 4% 的幅度限制；为节约社会成本，当汽、柴油调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。②当国内价格总水平出现显著上

涨或发生重大突发事件，以及国际市场油价短时间内出现剧烈波动等特殊情形需对成品油价格进行调控时，依法采取临时调控措施，由国家发展改革委报请国务院批准后，可以暂停、延迟调价，或缩小调价幅度。当特殊情形消除后，由国家发展改革委报请国务院批准，价格机制正常运行。

作为国民经济的战略性支柱产业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，我国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，我国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

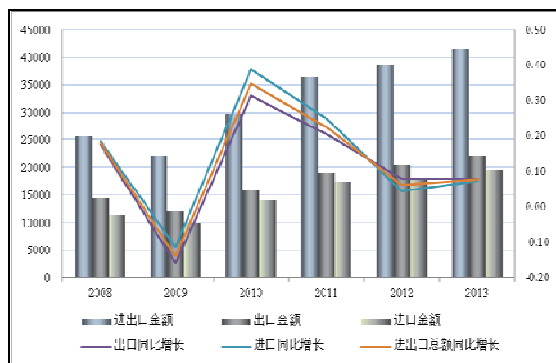
2. 进出口贸易板块

根据海关总署发布的统计数据，2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 7.6%，比 2012 年提高 1.4 个百分点，但仍较 2011 年增速有较大差距；其中出口 2.21 万亿美元，同比增长 7.9%；进口 1.95 万亿美元，同比增长 7.3%；贸易顺差 2597.5 亿美元，同比扩大 12.8%。总体看，自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012 年则达到相对低位，进入 2013 年，对外贸易增速趋稳并略有回升，但回升基础较为薄弱。2014 年 1-5 月，全国进出口总值为 16791.00 亿美元，同比上升 0.2%；出口总值为 8751.99 亿美元，同比下降 0.4%；进口总值为 8039.01 亿美元，同比上升 0.8%。

2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，增长 12.8%。2014 年 1-5 月，中国贸易顺差为 712.97 亿元，同比下降 11.84%。预期政府下一步将继续稳定和引

导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

图2 2008~2013年中国对外贸易进出口情况
(单位:亿美元、%)



资料来源：海关总署

2013年，一般贸易进出口总额为2.2万亿美元，同比增长9.3%，占中国进出口总值的52.8%，比上年提高0.8个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为1.36万亿美元，增长1%，占比32.6%，比上年下降2.2个百分点。

海关统计数据显示，2012~2013年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额比重与2011年基本持平，2013年占比10.7%，其中出口总额1886.21亿美元，2013年同比增长5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013年为33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至10.7%。

表1 2013年中国对主要贸易伙伴进出口总值

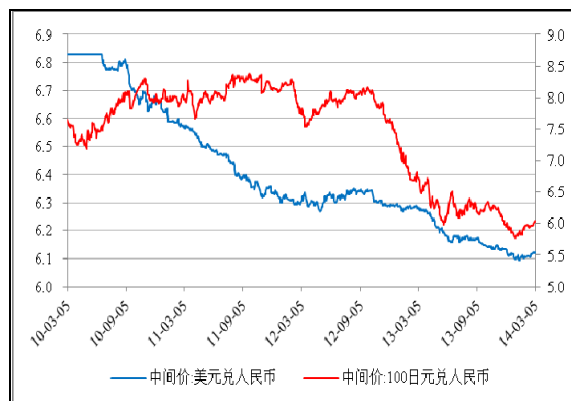
国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧盟	5590.63	3390.08	2200.55	2.10	1.10	3.70
美国	5210.02	3684.27	1525.75	7.50	4.70	14.80
东盟	4436.11	2440.70	1995.40	10.90	19.50	1.90
香港	4010.07	3847.92	162.15	17.50	19.00	-9.30
日本	3125.53	1502.75	1622.78	-5.10	-0.90	-8.70
韩国	2742.48	911.76	1830.73	7.00	4.00	8.50
台湾	1972.81	406.44	1566.37	16.70	10.50	18.50

澳大利亚	1363.77	375.60	988.18	11.50	-0.40	16.80
俄罗斯 联邦	892.13	495.95	396.18	1.10	12.60	-10.30
巴西	902.79	361.92	540.86	5.30	8.30	3.40
印度	654.71	484.43	170.28	-1.50	1.60	-9.40
南非	651.50	168.31	483.19	8.60	9.80	8.20
加拿大	544.38	292.19	252.19	6.00	3.90	8.70
新西兰	123.85	41.32	82.53	28.00	6.90	42.00
总值	41603	22100	19503	7.60	7.90	7.30

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。2013年人民币在外汇市场保持强劲态势，2013年4个季度，人民币对美元汇率升值幅度分别为0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013年全年人民币对美元汇率升值2.9%。进2014年，1月13日人民币对美元汇率中间价6.0950元，达到中国自2005年汇改以来的历史高位。然而，2014年2月23~28日一周内，人民币对美元一周累计跌幅达到1.2%，至2014年3月3日，已累计下跌1.5%，回吐了2013年2.9%累计涨幅的一半以上，包括香港、新加坡、纽约等人民币离岸市场也出现了相同走势。在美联储缩减QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

图3 美元及日元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2013 年，中国国产木材产量 8367 万立方米（快报数），增长 2.3%。中国木材进口量 7916 万立方米，同比增长 18%，创中国木材进口的最高纪录。其中原木进口量 4515 万立方米，同比增长 19%；锯材进口量是 2394 万立方米，同比增长 16%。中国进口木材以针叶木材为主，近年来针叶木材增长很快，2013 年进口 5717.6 万立方米，比 2008 年增长 141.1%，5 年间递增 19.2%。（木材总进口量 2013 年比 2008 年增长 100%，年递增 14.9%）

中国是木材资源缺乏的国家，也是世界最大的木材需求市场，但国产木材 70% 是人工林，颈级较小，材质较差，主要用于造纸、人造板及坑木和农林区自用等，直接进入市场流通的较少，大量建筑、家具、包装和木制品等用材，以进口材为主。另外，国内限制砍伐放大进口需求，“十二五”期间，中国将实施严格的森林限伐政策，限额约为 27.1 亿立方米，平均每年采伐限额约为 5421 万立方米。2011 年 8 月，国家林业局表示，到 2020 年中国木材消费总量将提高到 4.57-4.77 亿立方米，巨大的木材缺口只能通过进口弥补。随着世界范围森林资源的逐渐减少，木材主要生产国纷纷限制出口。俄罗斯为鼓励在境内发展木材加工业，近年数次上调原木出口关税；巴西政府禁止原木出口；东南亚部分国家则是行了木材封关政策，加大了对木材出口的控制力度，严格限制每个港口的木材出口量，预计木材进口价格将出现上升趋势。

3. 区域经济概况

公司地处山东省日照市。日照市位于山东省东南部黄海之滨，全市辖两区两县、日照经济开发区和山海天旅游度假区，北与青岛市接壤，南与连云港市相邻，隔海与韩国、日本相望。日照沿海湾阔水深，地质和气候条件良好，建港和航运条件十分优越。1995 年国家计委、国家科委、国家外经贸部正式确立日照与连云港同为新亚欧大陆桥东方桥头堡，并决定将日

照--西安沿桥经济带的开发建设纳入《中国 21 世纪议程优先项目计划》之中。日照市经过多年建设，铁路货运通达全国，海运航线通达世界各国，充分发挥区位、深水港、腹地、陆域、能源、水资源等综合优势，实现了经济的快速发展。

根据《2013 年日照市国民经济和社会发展统计公报》，2013 年全市实现地区生产总值（GDP）1500.16 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.6%。其中第一产业增加值 131.45 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 784.33 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 584.38 亿元，增长 12.1%。人均生产总值 52778 元，增长 10.0%。2013 年，全市进出口总值 330.4 亿美元，比上年增长 30.6%，绝对值和增幅分别居全省第 3 位和第 2 位。2013 年末全市规模以上工业企业 578 家，全年完成工业增加值 646.93 亿元，增长 11.9%；实现主营业务收入 2617.97 亿元，比上年增长 12.1%。港口生产迈上新台阶，沿海港口新增对外开放泊位 6 个，已开放泊位总数达 48 个。全年完成沿海港口货物吞吐量 3.18 亿吨，比上年增长 12.1%。港口新增生产性泊位 5 个，新增吞吐能力 400 万吨。

2013 年全市完成固定资产投资 1069.05 亿元，增长 20.0%。房地产开发投资平稳发展。完成房地产开发投资 72.04 亿元，增长 9.2%。其中住宅投资 54.02 亿元，增长 7.3%。全年商品房施工面积 696.68 万平方米，增长 14%；房屋竣工面积 96.82 万平方米，下降 22.7%；房屋销售面积 159.72 万平方米，增长 34.8%，其中住宅销售面积 144.36 万平方米，增长 28.7%；房屋销售额 81.41 亿元，增长 60.5%。

总体看，公司所在日照市区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，二、三产业的快速发展趋势为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东为自然人叶成（持股 71.30%）和自然人叶芳（持股 28.70%）。公司实际控制人为叶成。

2. 企业规模

公司经营业务涵盖石油化工、贸易与加工、港口物流、房地产等业务，拥有 8 家控股子公司及 4 家参股企业，是山东省大型民营企业集团。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；公司本部及子公司日照岚桥国际贸易有限公司在木材进口以及销售方面，其规模位居山东全省首位，是木材贸易行业的龙头企业。现已形成年进口原木 80 万方、出口人造大理石洁具 50 万套、家具 5000 标箱的生产经营能力。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、股权、董事、监事、高管及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务包括石油化工、贸易、房地产以及港口物流等，其中石油化工和贸易是公司最主要的业务。2013 年公司实现主营业务收入 193.30 亿元，其中石油化工板块平稳发展，随着公司港口逐步投入运营，公司港口物流及贸易深加工业务收入规模有所增长，石油化工和贸易及深加工仍是公司收入主要来源，收入占比分别为 62.05% 和 34.69%。

从毛利率看，2013 年除房地产板块毛利率上升外，其他板块毛利率均有小幅下降，主要是由于公司石油化工项目投入运营时间短，逐步达产以及贸易板块增加新的贸易品种，前期成本较高。2013 年公司综合毛利率为 11.65%，较 2012 年下降 1.99 个百分点。

2014 年 1-3 月，公司石油化工板块仍保持良好态势，收入占比仍保持首位，为 76.74%，同期公司综合毛利率为 10.60%，较 2013 年小幅下降。

表3 近年公司经营情况（单位：亿元；%；%）

业务种类	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石油化工	119.87	65.95	11.58	119.95	62.05	9.59	33.10	76.74	8.42
贸易及深加工	56.55	31.11	15.19	67.05	34.69	12.29	8.33	19.31	11.81
房地产	1.54	0.85	40.87	1.04	0.54	68.55	0.11	0.26	62.24
港口物流	3.82	2.10	44.58	5.26	2.72	38.98	1.59	3.69	43.72
合计	181.78	100	13.64	193.30	100	11.65	43.13	100	10.60

资料来源：公司提供

1. 石油化工板块

公司的石油化工板块主要经营石油化工产品的生产、销售、储运等业务，获得商务部批准拥有成品油（燃料油）进出口经营资格。

公司深加工项目一期自 2011 年 4 月投入运营，产能为 250 万吨，产量快速增长，2013 年产量达到 160.31 万吨，同比下降 7.82%，2014 年 1-3

月产量为 35.11 万吨。2013 年底，深加工项目一期新增一套减压设备，总投资额 2.5 亿元，截至 2013 年底已完成投资建设 90%。

2013 年，公司依照深加工项目 2012 年全年生产情况对原材料采购进行了调整，加大了渣油和燃料油的采购量，减少了沥青料的采购量。从价格上看，2013 年各原材料采购价格均

有所上升。2014 年 1 季度，各原材料采购价格较 2013 年小幅下降。

公司对成品油的采购模式为询价采购，根据市场价格情况，视成品油价格，进行采购，有效的降低成本。由于成品油是直接进行批发零售，所以成品油采购周期较短，周期为 1-2 个月。

表 4 公司 2012-2014 年 3 月油品采购情况
(单位: 万吨; 元/吨)

		2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
柴油	采购量	18.51	15.63	4.46
	采购价	7230	7568	7465
汽油	采购量	13.55	9.90	3.76
	采购价	8080	8800	8512
燃料油	采购量	110.21	147.71	31.45
	采购价	4486	5233	5201
渣油	采购量	43.52	46.11	16.76
	采购价	3759	4950	4755
沥青料	采购量	50.24	2.26	3.17
	采购价	3659	4732	4615

资料来源: 公司提供

为了保证油品质量，公司主要从上海蓝亿德石油化工有限公司、中海油气泰州石化有限公司、中石油山东销售有限公司等大型石油石化公司采购。结算主要采取银行承兑汇票、现金结算等方式。对于渣油和沥青的采购，主要是通过供应商上海燃料油有限公司、广州市华泰兴石油化工有限公司、中国船舶燃料有限公司、上海蓝亿德石油化工有限公司等大型石化燃料公司采购，结算方式主要以远期信用证和现金付款为主，占比分别为 70%和 30%。

表 5 公司 2013 年前 5 名原材料主要供应商

序号	供应商	金额(万元)	占比
1	中石油山东日照销售分公司	44956.34	4.15%
2	中国石油化工股份有限公司山东销售分公司	59685.46	5.50%
3	上海蓝亿德石油化工有限公司	80652.48	7.44%
4	江苏新海石化有限公司	40253.69	3.71%
5	大连恒威石油化工有限公司	32226.83	2.97%
	合计	257774.80	23.77%

资料来源: 公司提供

公司目前的销售模式是通过建设或购买加油站进行批发零售，利用港口优势，经营范围辐射到苏北、豫北和山东地区，年中转销售各类成品油可达140余万吨，公司自有13座加油站，并另与70座加油站建立合作销售关系，加油站均在山东省内，主要分布在临沂和日照周边，目前在日照市周边尚有3座加油站正在规划中。2013年，公司油品销售量与上年保持平稳，略有波动，炼油副产品（主要为石脑油、石油焦、蜡油和硫磺等）销售收入占比较高，为 62.54%，是公司石油化工板块主要收入来源。2014年1-3月，炼油副产品销售收入占石油板块收入的50.33%。从售价上来看，2013年，各产品价格持续增长，2014年一季度，除炼油副产品价格上涨外，其他产品价格略有下降。

表6 公司油品销量、价格和收入情况(单位: 万吨; 元/吨, 亿元)

品种	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	销售量	平均价	销售收入	销售量	平均价	销售收入	销售量	平均价	销售收入
柴油	17.52	8560.03	15.00	14.61	8920.67	13.03	4.36	7806.39	3.41
汽油	11.06	9532.54	10.54	11.62	9743.81	11.32	2.87	8950.49	2.57
燃料油	31.19	5327.00	16.61	35.57	5787.32	20.59	19.15	5466.07	10.47
炼油副产品	171.93	4519.81	77.71	159.68	4698.03	75.02	34.78	4790.09	16.66
合计	228.82	--	119.87	221.48		119.95	61.16		33.10

资料来源: 公司提供

成品油销售分为批发、零售两种销售模式，分别占比为 40%和 60%。批发客户主要为各地加油站，采用现金结算，产品定价以国内市场价格为准；零售主要是通过公司名下的加油站直销，采用现金结算方式。

公司深加工生产的产品为石脑油、蜡油、石油焦、液化气、硫磺，主要销售客户为淄博绘特经贸有限公司、中国石油化工股份有限公司上海沥青销售公司、上海市鲁苏石油化工有限公司、洛阳炼化宏达实业有限公司和南方石化集团有限公司前五名客户销售额达到24.53亿元，主要结算方式为电汇和银行承兑。

2. 贸易及深加工板块

公司贸易板块主要分为木材和大豆等产品的进口贸易以及大理石洁具、木制家具深加工贸易两大板块，依托日照岚桥国际贸易有限公司(以下简称“日照国贸”，公司合并持股 90%)、日照岚桥长青木业有限公司(以下简称“长青木业”，公司合并持股 66.60%)和日照玉石洁具有限公司(以下简称“玉石洁具”，公司合并持股 90%)。2013 年公司贸易及深加工板块实现营业收入 67.05 亿元，占公司全部营业收入的 34.69%。2014 年 1-3 月，贸易及深加工板块实现营业收入 8.33 亿元，是 2013 年全年的 19.31%。

(1) 进口贸易 木材贸易

公司木材贸易所需木材大部分通过进口采购，部分木材通过国内市场采购，两者采购数量分别占销售量的 85%、15%。公司从事木材进口业务的子公司主要为日照国贸，日照国贸成立于 2000 年，经营品种有奥古曼圆木、各类杂木以及其他名贵木材等品种，年进口原木 30 多万方。公司根据客户的需求，预订产品种类，进行采购，也会代销其他公司所进口的木材。2013 年公司木材进口总额为 15199.45 万美元，较 2012 年小幅增长 1.21%。

跟踪期内，公司进口产品结构变化较大，进口的奥古曼、辐射松、杂木和板材四种产品中，奥古曼和辐射松进口量增加，成为公司主要的进口木材，进口量合计占比为 72.84%。

2014 年 1-3 月，公司木材进口总额为 9353.69 万美元，是 2013 年全年的 61.54%，2014 年一季度，由于市场原因，公司只进口了奥古曼和板材，两种木材采购量分别为 12.30 万立方米和 3.00 万立方米。

从公司木材进口市场结构来看，跟踪期内，进口市场仍集中在几内亚、俄罗斯、新西兰和刚果，2013 年，四个国家占比分别为 35.69%、25.47%、23.71%和 15.13%。俄罗斯和新西兰进口额占比较 2012 年有所提升，几内亚占比较平稳，持续占据高位，刚果有所下降。2014 年 1-3 月，公司进口市场中几内亚和俄罗斯占比增长，占进口总额的 45.89%和 35.74%，几内亚仍是公司第一大木材进口国。

表 7 公司木材进口情况(单位: 万美元; 万 m³)

国家	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	进口额	进口量	进口额	进口量	进口额	进口量
奥古曼	5248.15	9.09	6330.10	10.70	6828.29	12.30
辐射松	3764.41	4.33	2524.44	12.10	--	--
杂木	2421.14	4.50	1982.93	3.60	--	--
板材	3584.61	17.60	4361.98	4.90	2525.40	3.00
合计	15018.31	35.32	15199.45	31.30	9353.69	15.3

资料来源: 公司提供

表 8 公司木材进口市场分布情况(单位: 万美元)

国家	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比
几内亚	5894.69	39.25%	5424.68	35.69%	4292.41	45.89%

刚果	3671.98	24.45%	2299.68	15.13%	1176.69	12.58%
俄罗斯	3021.68	20.12%	3871.30	25.47%	3343.01	35.74%
新西兰	2429.96	16.18%	3603.79	23.71%	541.58	5.79%
合计	15018.31	100.00%	15199.45	100%	9353.69	100.00%

资料来源：公司提供

木材进口采购一般多为集中采购，主要采用国际信用证结算，一般为远期信用证，运输方式主要是海路运输。木材采购的结算采用国际信用证结算，以国际市场木材价格为准，采购周期视国内市场情况而定，一般为 3-4 个月。

国内采购木材品种主要为杂木和板材，2013 年采购数量为 86471.24m³，其中采购杂木 38911.95 m³，板材 47559.29 m³，主要供应商为黑龙江省绥芬河木材有限公司、绥芬河盛大经贸公司等。国内部分采购模式为集中采购，一般先支付 15%-30%的预付款，之后通过电汇的方式结算，运输方式主要为汽车运输。采购周期一般为 2-3 个月。

木材销售模式采用直销，销售客户以木材加工企业为主，产品价格以国内市场价格为准，结算方式以现汇为主，公司利用日照市的港口优势，已将木材成功销往临沂、天津、河北、苏北等地市场。公司销售的下游客户主要为临沂市长成木业有限公司、高密市福达木业有限公司、东莞市富林木业有限公司、漳临沂亿达木业有限公司等。2013 年，公司销售木材实现收入 13.12 亿元，同比有所下降，主要是公司逐步缩小木材贸易。

大豆贸易

公司 2011 年 8 月新增大豆进口贸易，2013 年进口额达到 282712.11 万元，进口量为 74.42 万吨；2014 年 1-3 月，公司进口大豆 44165.00 万元，进口量为 12.10 万吨，大豆进口额大幅上升。公司大豆进口市场主要是美国和巴西，进口额分别占进口总额的 32%和 68%。

大豆的采购是以国际信用证结算，一般会分为即期信用证和远期信用证，买方要在货物装船前开出可执行操作的信用证，卖方在收到信用证后才会装船，船装出后客户会将全套单

据交单到银行，银行审单无误后会确认付款。大豆进口价格主要是根据芝加哥大豆期货盘（CBOT）来确定。

大豆销售模式采用直销，客户主要是国内大型的粮商。2013 年，公司销售大豆实现收入 29.52 亿元，销售量 71.79 吨，前 5 名销售客户分别为中粮黄海粮油工业（山东）有限公司、钦州大洋粮油有限公司、益海粮油有限公司、路易达孚（霸州）饲料蛋白有限公司和青岛成华粮油贸易有限公司，结算方式主要以现汇为主，结算周期为 1-3 个月。2014 年 1~3 月，公司大豆销售实现收入 4.67 亿元，销售量为 12.10 吨。

其他贸易

除了木材和大豆贸易以外，公司根据市场行情，还增加了棕榈油、大豆原油、豆粕、煤炭、锌锭、巴西原糖、大豆甲酯等产品的进口贸易，2013 年公司其他贸易实现收入分别为 15.18 亿元，其中大豆甲酯和豆粕实现收入较高，分别为 2.54 亿元和 4.50 亿元。另外未来依托岚桥港装卸堆存规模的扩大和日照市钢铁业的发展，自 2014 年起公司将逐步开展煤炭和铁矿石进口，大力开拓山东市场和外埠大型钢铁集团客户，目前已进入前期合作商谈阶段，预计将对公司贸易板块带来有效补充。

（2）深加工

公司以出口大理石洁具和木质家具为主。从事出口业务的子公司主要为长青木业和玉石洁具。2013 年该板块实现营业收入 9.20 万元。公司产品销售主要以出口为主，出口占 80%左右，内销占 20%，出口地区主要以美国、英国、丹麦、意大利为主。

据统计，2013 年公司出口总额为 12217.96 万美元，较 2012 年增长 12.14%。2013 年，公

司木质家具和大理石洁具的出口额分别为 5432.24 万美元、6785.72 万美元，同比分别增长了 12.16%和 12.13%。从公司出口市场结构来看，公司出口市场以美国和法国为主，2013 年占总出口额比例分别为 46.03%和 13.53%，美国、英国、丹麦、意大利和法国出口额合计占比 79.23%。2014 年 1-3 月，公司市场主要为美国，出口占比为 62.59%。

公司产品出口的主要客户为英国 Astor Marek Plewa Bathroom Furniture、美国富凯 The Foremost Groups Inc.、美国 DC Worldwide Trading Co.Ltd、法国 S.A.ALLIBERT EENELUX N.V. 和意大利 Rtmr Trading+Consulting International GmbH，前五大主要客户占比 48.85%，集中度较高，销售客户以木材加工企业为主，结算方式以现汇为主。

3. 港口板块

公司于 2005 年投资兴建岚桥港，构建港口物流产业的战略发展布局。日照岚桥港正处于建设发展阶段，其中 1#（3 万吨级）、2#（5 万吨级）液化泊位已于 2010 年 7 月竣工验收，正式开港运营，并建有罐区 40 万立，2013 年货物吞吐量为 392.88 万吨，较 2012 年小幅下降，2014 年 1-3 月，货物吞吐量为 124 万吨，是 2013 年全年的 12.63%。3#（2 万吨级）、4#（3 万吨级）液体散货泊位（鲁发改能交【2010】1301 号）已经山东省发改委核准，2 万吨和 3 万吨液体化工泊位正在建设中，设计年吞吐量 245 万吨，该项目总投资 5.07 亿元，截至 2013 年年底已基本建设完成，预计 2014 年年底开港。1#（7 万吨级）、2#（10 万吨级）通用泊位（鲁发改能交【2011】864 号）设计吞吐量 600 万吨，生产用门机 6 台，项目总投资 9.93 亿元，两个泊位已分别于 2012 年 7 月和 2013 年 4 月投入运营，2013 年货物吞吐量为 588.94 万吨，截至 2014 年 3 月底共完成吞吐量 200 万吨。3#（15 万吨级）通用泊位（鲁发改能交【2012】1592 号）设计吞吐量为 750 万吨，项目总投资

10.49 亿元，2014 年 7 月已投入试运营。30 万吨级矿石码头（发改基础【2011】3240 号）总投资 25.15 亿元，建设期 2 年，截至 2014 年 3 月底已投资 13.46 亿元，预计 2014 年 12 月份开港。现在的港口物流业务正处于起步发展阶段，经营模式主要采取传统物流运作模式运输+转运+储存；随着港口的建设和发展，运输、仓储、装卸搬运、配送、流通加工、包装、信息处理等现代物流的功能逐渐体现完善，港口物流业务将建立现代物流业务运作模式。目前，公司主要从事港口货物装卸、驳运、仓储经营及相关物流业务，收入主要来自装卸和仓储，2013 收入占比分别为 76.62%和 23.38%；港口接卸主要货种为：原油、燃料油、蜡油、柴油、汽油、沥青、丙烯、苯乙烯、硫酸等各类化工品。后期随着港口的建设陆续会增加散货、矿石等的接卸。

公司以岚桥港务公司为依托，按照国务院批准的《日照港总体规划》，将岚桥港建设成为以原油、成品油、液体化工品、矿石等大宗散货运输的综合性深水港区，规划设计年通过能力 1.2 亿吨。港区规划为三个作业区，分别为液体化工作业区、中部作业区、深水泊位作业区。规划泊位 22 个，其中液体化工作业区建设 5000 至 5 万吨级泊位 8 个；中部作业区建设 5 万至 10 万吨级 7 个；深水泊位作业区建设 15 万吨级至 30 万吨级泊位 7 个。海域回填可形成陆域面积 2000 亩，具备建设 600 万立方以上储运能力的液体化工储运罐区基础。

4. 房地产板块

房地产方面，公司已开发完成的项目为“天诚·时尚 Party”、“天诚·金域蓝湾”、“天诚·观巢”、“天诚·未来海岸”，以上楼盘均位于山东省日照市。总施工面积为 69.23 万平方米，目前均已销售完毕，销售均价为 2900-4500 元/平方米，实现销售收入 23.82 亿元。

“天诚·华尔兹”楼盘位于日照市山海天旅游度假区中心位置，交通便捷，地理位置优

越。“天诚·华尔兹”工程规划占地面积 70842 平方米，总建筑面积 12.99 万平方米，其中：住宅 8.76 万平方米、商业 1.04 万平方米、储藏室面积 5517.9 平方米、地下车库 2.64 万平方米。该项目 2009 年开始预售，2013 年，“天诚·华尔兹”已完成销售，确认收入 1398.60 万元。

公司在 2011 年 4 月以 4 亿元获得日照市 7.2 万平方米的城镇住宅土地，并于 2012 年底使用该土地开发“天诚·观澜天地”项目，总投资 9.53 亿元，其中银行贷款 6.19 亿元，自筹 3.34 亿元，规划建设 7 栋高层住宅楼，14 栋三层连排住宅楼，幼儿园 1 栋，总规划建筑面积 20.46 万平米。截至 2014 年 3 月底，该项目已投资 5.83 亿元，收到预售款 2.59 亿元。

旅游方面，公司投资建设的岚桥锦江大酒店是日照市内唯一的五星级大酒店，位于山海天旅游度假区碧海路西、太公岛二路北，占地面积 80 余亩，总建筑面积 8.6 万平米，一二层主要为餐饮，三至九层为客房，其中标间约 350 间，套间 90 余套，已投资额达 3.2 亿元，由锦

江集团酒店管理公司负责经营管理。岚桥锦江大酒店于 2011 年 5 月开始试营业，2013 及 2014 年 1~3 月分别实现收入 9023.11 万元和 1140.63 万元；酒店入住率分别为 85%和 30%。

5. 未来发展

在未来 2~3 年，公司确定明晰的发展战略：继续稳步发展成品油储运与销售、木材贸易及深加工、房地产开发三大基础产业，实现稳定的现金流；同时，依托已建成的两个 3-5 万吨的液体化工泊位，充分利用已经建成的 40 万立方米罐区技改项目，形成油品的运输、装卸、储运、深加工和销售等一条龙产业链，进一步充盈现金流量；充分发挥港口优势，加大港区 10 万吨、30 万吨散装货码头的建设，积极开拓港口物流贸易；房产旅游板块主要继续天诚系列的中高端住房的开发。

公司在建项目主要为码头泊位建设和“天诚·观澜天地”项目，计划 2014 年 4~12 月共需投资 13.05 亿元；公司目前无其他拟建项目。

表 9 公司未来主要投资项目（单位：亿元）

项目	总投资	资金筹措		截至 2014 年 3 月底 已投	建设期	2014 年 4-12 月	2015 年
		贷款	自筹				
30 万吨矿石码头	25.15	16.35	8.80	13.46	2	11.69	--
天诚·观澜天地	9.53	6.19	3.34	5.83	2	1.36	2.34
合计	34.68	22.54	12.14	19.29	--	13.05	2.34

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2013 年度财务报表已经日照东业联合会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计结论。公司 2014 年 1 季度财务报表未经审计。2013 年公司合并报表范围未发生变化，数据可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 179.41 亿元，所有者权益合计 68.12 亿元（其中少数股东权益 9.30 亿元）；2013 年实现营业收入 193.42 亿元，实现利润总额 17.71 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额

203.05 亿元，所有者权益合计 73.61 亿元（其中少数股东权益 12.68 亿元）；2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 46.05 亿元，实现利润总额 3.36 亿元。

1. 盈利能力

2013 年实现营业收入 193.42 亿元，较上年增长 6.33%，其中石油化工及贸易深加工板块收入占比较高。营业成本同比增长 8.80%，2013 年为 170.79 亿元。营业成本增速大于营业收入增速，2013 年公司营业利润率较上年有所下降，为 11.55%。

2013年，公司期间费用持续增长，其中销售费用和管理费用增长较快，但期间费用占营业收入的比重较稳定。2013年公司期间费用为4.63亿元，占营业收入的比重为2.39%，公司期间费用控制较好。

2013年公司利润总额和净利润分别为17.71亿元和13.28亿元，同比下降13.92%和14.02%，主要是由于公司营业成本和期间费用增速较快所致。

从盈利指标看，2013年公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，两指标分别为12.48%和19.50%，总体看，公司盈利能力较好。

2014年1-3月，公司实现营业收入46.05亿元，占2013年全年营业收入的23.81%；营业成本41.17亿元，占2013年全年的24.11%；期间费用1.49亿元，占营业收入的3.23%，占比较2013年略有上升。公司利润总额和净利润分别为3.36亿元和2.49亿元。公司营业利润率为10.57%，较2013年略有下降。

总体看，跟踪期内，公司收入规模持续增长，但由于公司营业成本及期间费用增速较快，公司盈利能力略有下降，但总体主业盈利能力仍较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入分别为220.15亿元和221.06亿元。同期公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出分别为198.45亿元和207.96亿元。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为13.10亿元。2013年，公司现金收入比为113.82%，较上年基本一致，收入质量较高。

投资活动方面，2013年公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金，2013年为3.70亿元；现金流出主要体现为购买固定资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，2013年为21.70亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金3.96亿元。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；收到和支付其他与投资活动有关的现金，主要是公司购买和出售理财产品产生的现金流。投资活动产生的现金流表现为净流出，且流出额逐年增长，2013年为17.98亿元。

公司筹资活动前现金流量净额分别为-4.88亿元，无法覆盖公司经营活动，公司仍有一定的外部融资需求。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要体现在借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的现金，2013年公司筹资活动产生的现金净额表现为净流入，为8.52亿元。

2014年1-3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金49.00亿元，现金收入比为106.39%。经营活动产生的现金流量净额为7.50亿元；投资活动产生的现金流净额-3.77亿元；筹资活动产生的现金流量净额为8.24亿元。

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. 资本及债务结构

资产

跟踪期间，公司资产规模持续扩大，截至2013年底，公司资产总额179.41亿元，其中流动资产占62.05%，非流动资产占37.95%，公司资产以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产111.32亿元，较上年增长16.10%。流动资产构成以货币资金（占21.13%）、应收账款（占10.68%）、预付款项（占24.46%）和存货（占37.58%）为主，其构成与2012年变化不大。

截至2013年底，公司货币资金23.52亿元，主要为其他货币资金（占78.19%）和银行存款（占21.60%），其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、国际信用证保证金、国内信用证保证金存款等。

截至 2013 年底,公司应收账款 11.89 亿元,主要为应收钦州大洋粮油有限公司、龙口新龙食油有限公司、中国东海粮油工业有限公司、益海粮油工业有限公司和嘉里粮油(青岛)有限公司,前五名占比 29.47%,集中度较 2012 年有所下降;从账龄上看,账龄全部在 1 年以内,账龄短。2013 年底公司对应收账款提取 597.16 万元坏账准备,计提比例为 0.50%。

截至 2013 年底,公司预付款项 27.23 亿元,账龄全部在一年以内,主要是预付原材料、商品采购款及工程款、设备款等。预付账款金额前五名分别为日照筑港建设工程有限公司、上海蓝亿德石油化工有限公司、上海中艺励安进出口有限公司、中建八局第四建设有限公司和绥芬河盛大经贸有限公司,前五名占比 27.68%。

截至 2013 年底,公司存货 41.83 亿元,主要为库存商品、原材料和土地开发成本,占比分别为 54.32%、29.86%和 12.93%。2013 年,公司未计提存货跌价准备。

截至 2013 年底,公司其他应收款账面余额为 2.83 亿元,较 2012 年略有增长;主要为应收临沂临港物流工业园区的暂借款 0.9 亿元、日照凤山区兴岚建设发展有限公司暂借款 0.7 亿元和烟台铭海投资有限公司暂借款 0.3 亿元等。公司其他应收款账龄全部在 1 年以内,公司未对其他应收款计提坏账准备。

截至 2013 年底,公司非流动资产 68.09 亿元,同比增长 36.79%,主要是由于长期股权投资和固定资产增长所致。其中由于港口和石化装置建设使得固定资产和在建工程占比较高,占比分别为 30.73%和 63.50%

截至 2013 年底,公司长期股权投资净额 1.43 亿元,较 2012 年增加 0.84 亿元,主要是增加了对日照市商业银行的投资。其中对日照岚桥富凯木业有限公司(持股 35.00%)、日照中油油品销售有限公司(持股 30.00%)、日照市商业银行(持股 3.21%)和岚山农信社(持股 0.07%)的股权投资。

由于公司码头逐步转固、新增房屋建筑物(自用办公楼、公寓楼和石化装置等)及大量机械设备的引进,公司固定资产逐年增长。截至 2013 年底,公司固定资产原值为 25.97 亿元,主要为机械设备(占 51.10%)、1#2#液化码头(占 19.21%)和房屋建筑物(占 23.60%)。公司计提累计折旧合计 5.04 亿元,主要是针对房屋建筑物(计提 1.11 亿元)和机械设备(计提 2.95 亿元)。截至 2013 年底,公司固定资产净值 20.93 亿元。

截至 2013 年底,公司在建工程 43.24 亿元,主要为岚桥港港口工程、岚桥酒店及三个加油站项目的建设。2013 年在建工程中资本化利息支出为 0.49 亿元。

截至 2013 年底,无形资产原价 2.44 亿元,其中土地使用权占 80.74%,海域使用权占 18.85%,2013 年公司无形资产累计摊销 0.69 亿元,无形资产账面净值为 1.75 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额 203.05 亿元,其中流动资产占 65.99%,非流动资产占 34.01%,公司资产结构较 2013 年底变化不大。截至 2014 年 3 月底,公司流动资产 134.00 亿元,其结构组成与 2013 年底相似。公司货币资金 35.49 亿元,较 2013 年底增幅较大,主要是银行借款增长所致。公司非流动资产构成仍以固定资产和在建工程为主,占比分别为 29.66%和 64.88%。

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;非流动资产中,固定资产和在建工程占大,主要为港口码头项目工程。总体看,公司整体资产质量良好。

负债和所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 68.12 亿元,较上年增长 24.22%;其中归属于母公司所有者权益 58.81 亿元中,实收资本占 3.77%,盈余公积占 13.89%,未分配利润占 82.33%。截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益合计 73.61 亿元,其中归属于母公司所有者权益合计 60.93

亿元，与 2013 年底相比，其构成变化不大。总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性偏弱。

截至 2013 年底，公司负债合计 111.30 亿元，较上年增长 22.54%；其中流动负债占 80.62%，非流动负债占 19.38%，以流动负债为主。截至 2013 年底，公司流动负债 89.73 亿元，主要为短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款，占比分别为 8.54%、17.97%、50.78%和 10.84%。

截至 2013 年底，公司短期借款 7.66 亿元，较上年下降 36.90%；应付票据 16.12 亿元，主要是应付进口企业货款，全部为银行承兑汇票；应付账款 45.57 亿元，主要为应付采购款，账龄全部在 1 年以内，账龄短；其他应付款 9.73 亿元，主要是暂借款，账龄全部在 1 年以内，前五名金额占比 99.58%，集中度很高，账龄短。公司其他应付款主要为建设日照岚桥锦江大酒店应付日照山海天旅游度假区管理委员会（2.45 亿元）、日照市山海天旅游度假区财政局（2.60 亿元）的暂借款和山东省国际信托有限公司（3 亿元）。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 7.00 亿元，主要是 2013 年 3 月公司发行的短期融资券（“13 岚桥 CP001”，4 亿元）和 2013 年 8 月公司发行的短期融资券（“13 岚桥 CP002”，3 亿元）。

截至 2013 年底，公司非流动负债 21.57 亿元，主要是长期借款。截至 2013 年底，长期应付款为 2.04 亿元，主要为应付民生金融租赁股份有限公司、江苏金融租赁有限公司和新疆长城融资租赁有限公司的租赁物件委托购买款、转让价款和租赁保证金；应付债券 3 亿元主要是公司 2013 年发行的 3 亿元私募债。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计为 129.44 亿元，较 2013 年底增长 16.30%，其中流动负债占 78.95%，非流动负债占 21.05%，与 2013 年底相比，非流动负债占比略有提高。

截至 2013 年底，公司全部债务 55.07 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 60.84%

和 39.16%，仍以短期债务为主。2013 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 62.03%、44.71%和 24.05%。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 70.70 亿元，公司债务规模上升，其中短期债务和长期债务占比分别为 61.45%和 38.55%，短期债务比例进一步上升。总体看，公司债务结构较为合理。截至 2014 年 3 月底，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 63.75%、48.99%和 27.02%。总体看，公司债务构成以短期债务为主，短期偿债压力呈上升趋势，债务负担变化不大，负债水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 124.06%和 77.44%，较上年变化不大。截至 2014 年 3 月底两项指标分别为 131.13%和 86.83%。2013 年底公司经营现金流动负债比为 14.60%。总体看，考虑到公司经营现金流入量大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司 EBITDA 为 21.20 亿元，较上年下降 8.58%，2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 10.63 倍；全部债务/EBITDA 为 2.60 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度为 145.22 亿元，其中尚未使用的额度 66.34 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 11.95 亿元，担保期限均为一年，担保比率为 16.23%。其中金额较大的为日照立能能源有限公司 2.29 亿元、日照经济技术开发区国有资产经营管理公司 1.59 亿元、日照市新宇矿业有限公司 1.45 亿元、日照兴业集团有限公司 1.30 亿元。目前被担保企业经营正常，并且日照经济技术开发区国有资产经营管理公司、日照立能能源有限公司、日照兴业集团有限公司和广信科技化工

公司同时为公司提供反担保。公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 10 截至 2014 年 3 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	15860.00	经营正常
日照富宇汽车服务有限公司	1500.00	经营正常
日照市新宇矿业有限公司	14500.00	经营正常
日照立能能源有限公司	22900.00	经营正常
日照兴业集团有限公司	13000.00	经营正常
日照凌海糖业有限公司	10000.00	经营正常
日照天泰钢结构有限公司	1000.00	经营正常
日照阿掖山水产食品有限公司	8800.00	经营正常
日照兴业进出口贸易有限公司	5000.00	经营正常
岚山城建开发投资公司	5000.00	经营正常
临沂市供销石油有限公司	5900.00	经营正常
阿掖山水产集团	3500.00	经营正常
日照港基海运有限公司	1400.00	经营正常
日照明珠食品有限公司	1000.00	经营正常
广信科技化工公司	10125.00	经营正常
合 计	119485.00	

资料来源：公司提供

5. 对“13 岚桥 CP002”偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券为 2013 年 8 月 28 日发行的 3 亿元短期融资券“13 岚桥 CP002”。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 39.96 亿元，扣除使用受限的 28.85 亿元后，现金类资产是“13 岚桥 CP002”的 3.70 倍。

2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13 岚桥 CP002”的保护倍数分别为 73.69 倍和 4.37 倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流对“13 岚桥 CP002”的保护能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

(报告编号为：B201407230041079321)，截至 2014 年 7 月 23 日，公司无未结清不良和关注信贷记录；公司在农业银行存在已结清的 8 笔贷款和 1 笔贸易融资被列为不良和关注类，涉及金额合计 13850 万元，均已按时偿还，主要是由于银行系统未能及时更新造成。

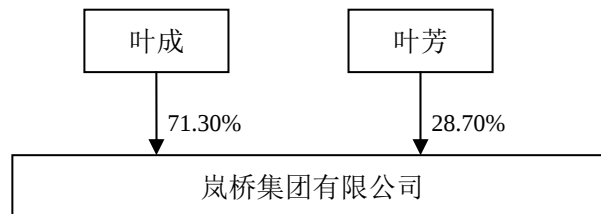
7. 抗风险能力

公司作为多元化经营的大型民营企业，在成品油储运销售规模、木材产业链、港口资源等方面具备一定优势，并且近年公司收入规模逐年增长，长短期偿债能力较强。基于对公司自身经营和财务风险，行业状况等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

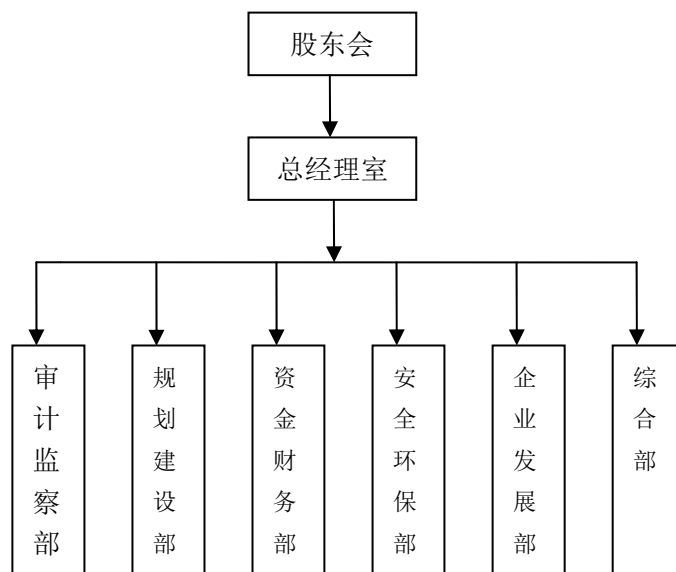
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 岚桥 CP002” A-1 的信用等级。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.84	24.36	27.50	39.96
资产总额(亿元)	103.89	145.66	179.41	203.05
所有者权益(亿元)	39.55	54.83	68.12	73.61
短期债务(亿元)	29.09	30.51	33.51	43.44
长期债务(亿元)	11.24	14.28	21.57	27.25
全部债务(亿元)	40.33	44.78	55.07	70.70
营业收入(亿元)	110.71	181.90	193.42	46.05
利润总额(亿元)	15.33	20.57	17.71	3.36
EBITDA(亿元)	17.48	23.18	21.20	--
经营性净现金流(亿元)	12.21	10.23	13.10	7.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.21	15.05	12.95	--
存货周转次数(次)	5.58	5.11	4.42	--
总资产周转次数(次)	1.34	1.46	1.19	--
现金收入比(%)	111.31	113.19	113.82	106.39
营业利润率(%)	16.28	13.44	11.55	10.57
总资本收益率(%)	16.84	17.68	12.48	--
净资产收益率(%)	29.34	28.17	19.50	--
长期债务资本化比率(%)	22.13	20.66	24.05	27.02
全部债务资本化比率(%)	50.49	44.96	44.71	48.99
资产负债率(%)	61.93	62.36	62.03	63.75
流动比率(%)	127.35	125.25	124.06	131.13
速动比率(%)	78.15	79.06	77.44	86.83
经营现金流动负债比(%)	22.99	13.37	14.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.84	11.85	10.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	1.93	2.60	--

注：1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司其他流动负债和其他应付款调整至短期债务；长期应付款调整至长期债务。

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	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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