

信用等级公告

联合[2012] 434 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

主体长期信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月二日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

山东岚桥工贸集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 7 月 2 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	44.80	61.02	103.89	126.39
所有者权益合计(亿元)	21.90	27.95	39.55	47.28
长期债务(亿元)	9.90	11.92	10.63	10.51
全部债务(亿元)	17.98	23.91	35.79	40.31
营业收入 (亿元)	32.59	44.85	110.71	85.72
利润总额 (亿元)	5.42	7.86	15.33	10.30
EBITDA(亿元)	6.19	8.79	17.48	--
营业利润率(%)	20.15	20.63	16.28	14.19
净资产收益率(%)	18.83	21.58	29.34	--
资产负债率(%)	51.12	54.20	61.93	62.59
全部债务资本化比率(%)	45.09	46.11	47.50	46.02
流动比率(%)	154.95	150.84	127.35	123.52
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	2.72	2.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.42	7.71	11.84	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳 仲大伟

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山东岚桥工贸集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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的优势。同时,联合资信也关注到宏观经济形势的变动、相关税费开征及成品油价格调整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。联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 公司获得商务部批准拥有成品油(燃料油)进口经营资格;在成品油储运、销售方面,具备一定的区域优势。
3. 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,成为山东省重要的木制品制造出口基地。
4. 公司营业收入快速增长,盈利能力较强。

关注

1. 公司港口码头建设项目投资规模较大,债务水平有所上升。
2. 国家成品油消费税的改革,对公司运营成本有一定影响。
3. 公司未来投资规模较大,对外融资需求增加。

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主体长期信用等级自 2012 年 7 月 2 日至 2013 年 7 月 1 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。

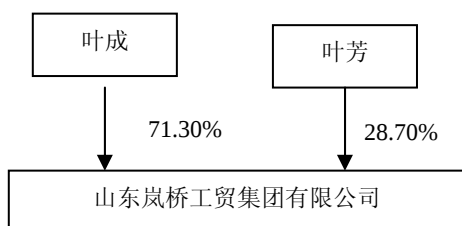
一、主体概况

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。

公司本部下设综合管理部、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职能部门，拥有员工 3500 人。截至 2011 年底，公司拥有 8 家控股子公司。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 6 月底，公司合并资产总额 126.39 亿元，所有者权益合计 47.28 亿元（其中少数股东权益 7.19 亿元）；2012 年 1-6 月，公司实现营业收入 85.72 亿元，实现利润总额 10.30 亿元。

公司注册地址：日照市北京路 266 号；法定代表人：叶成。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。

根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资(不含农户)217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量261.06亿吨，同比增长11.5%；货物运输周转量110199.09亿吨公里，同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中

国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

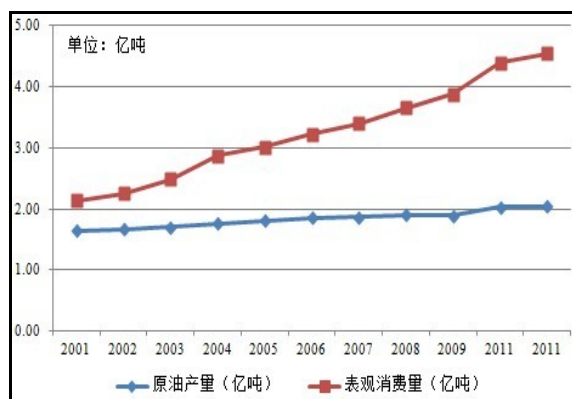
公司目前主要经营石油化工、贸易、港口物流及房地产开发等业务，其中石油化工和贸易业务收入占比较大。

石油化工板块

1. 行业概况

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。

图2 中国原油产量和表观消费量



资料来源：国家统计局，《国民经济和社会发展统计公报》。

20 世纪，中国石油工业经历了 50 年代恢复和探索、60~70 年代高速发展和 80 年代以后稳定发展的三大历史阶段。1978 年中国原油产量突破 1 亿吨大关，进入了世界产油大国的行列。

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。根据国家统计局统计，2011 年中国生产原油 2.04 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.54 亿吨，同比增长 6.3%；表观消费量为 4.54 亿吨，同比增长 3.3%。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。2011 年原油进口依存度首度超

过 55%，达到 56.5%，同比上升 1.32 个百分点。

2. 竞争格局

石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

石油属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束。经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中国石油化工集团公司（简称“中石化集团”）、中国石油天然气集团公司（简称“中石油集团”）、中国海洋石油总公司（简称“中海油”）和陕西延长石油（集团）有限责任公司（简称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；中国联合石油公司（中石油集团下属子公司）、中国国际石油化工有限公司（中石化集团下属子公司）、中国中化集团（简称“中化”）和珠海振戎等四家国有公司控制了我国 90% 以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了我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。

石油炼制与油品销售方面，目前我国成品油生产和销售主要由中石化集团和中石油集团控制，中海油、中化和延长石油成品油生产规模很小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与其相比，中石化集团和中石油集团对我国的成品油市场具有很强的控制力。

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。石化

产品主要包括乙烯及其他衍生产品、合成树脂、合成纤维、合成橡胶、尿素等大类。2008年，受下半年原油价格大幅下滑以及化工行业景气度下降的影响，乙烯产量同比下滑2.1%。2009年，得益于下半年化工市场形势好转，乙烯产量有所回升，全年乙烯产量1069.69万吨，同比增长8.32%。2010年，受天津乙烯和镇海乙烯两大裂解装置投产的影响，全国乙烯产量出现大幅增长，乙烯产量为1418.79万吨，同比增长32.6%。2011年全国乙烯产量为1527.5万吨，同比增长8.9%，继续稳居世界第二。据百川资讯的数据统计，2012年1~2月，全国乙烯产量758万吨，同比下降3.3%。

总体看，石油石化行业是资本密集型和技术密集型行业，项目投资金额大。目前国内探矿权、采矿权、成品油的经营等都需要得到政府的批准，主要参与者均为国有石油公司，市场主体较少，但规模很大，竞争并不激烈。

3. 定价机制

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3 WTI原油期货结算价走势（美元/桶）



资料来源：wind 资讯

2008年国际原油价格大幅波动对中国石油企业影响较大，中石化集团、中石油集团炼油板块均因此出现亏损。2009年，国际原油价格相对平稳，自4月份以来基本在60~80美元/桶区间波动，在一定程度上缓解了炼油行业的经营压力。2010年，国际原油价格继续保持相对稳定，WTI期货价格基本在70~90美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚150万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011年上半年，WTI原油期货价格上涨了约20%，在100美元/桶左右。从全年情况看，2011年纽约WTI原油期货交易价格在74.95美元/桶至115.11美元/桶之间，BRENT原油期货的价格运行期间为93.35美元/桶至126.66美元/桶。进入2012年，WTI原油期货价格一路走高，2-4月份价格维持在100美元/桶以上，2012年5月，WTI原油期货价格有所回落，6月WTI原油期货价格最低降到77.69美元/桶。

成品油定价方面，2009年，国家发改委出台了新的成品油定价机制：当国际市场原油连续22个工作日移动平均价格变化超过4%时，可相应调整国内成品油价格。具体调整方案为：当国际市场原油价格低于每桶80美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶80美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶130美元时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。自2009年以来，成品油价格已经进行多次调整。其中，2011年国内成品油价格经历了2次上涨与1次下调。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。

4. 面临风险

(1) 原油对外依存度逐年提高

目前中国是全球第二大石油消耗国和原油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2011 年对外依存度高达 56.5%，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。

(2) 成品油定价仍由政府主导

目前国内原油价格与国际市场基本接轨，但成品油价格仍由政府主导。2006 年以来，国际原油价格的上涨以及国内成品油的定价机制直接导致了炼油行业的全面亏损。2009 年新出台的成品油定价机制较原有政策更加灵活和市场化，也为炼油企业保留了一定的利润空间。但当国际油价处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临内外价格“倒挂”的风险。

(3) 特别收益金及燃油消费税征收

根据国务院及财政部有关文件规定，自 2006 年 3 月 26 日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。后经国务院批准，财政部决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从之前的 40 美元/桶提高至 55 美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于 55 美元/桶的情况已属于常态，征收石油特别收益金将对石油开采企业的盈利能力产生一定影响。

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于 2009 年正式实施，按照这一方案，在不提高成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油由每升 0.1 元提高到 0.8 元。该方案的实施将显著增加成品油销售企业的税收负担。

(4) 资源税改革

2011 年 11 月 1 日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实

施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税 30 元、天然气每立方米 7~9 元，一律调整为按产品销售额的 5%计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，将显著增加公司的税收负担。

5. 未来发展

(1) 炼油装置规模化、集约化

2005 年底国家发改委出台的《炼油工业中长期发展专项规划》明确了国家对炼油产业“限小扶大”的政策取向。2011 年 3 月，国家发改委出台《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，自 2011 年 6 月 1 日起施行。主要内容包括：中国将限制新建 1000 万吨/年以下常减压装置，即未来 5 年中国新建炼油项目的规模门槛从指导目录（2005 年本）中的 800 万吨/年提高到千万吨级；中国新增炼油项目门槛由 100 万吨/年抬高到 200 万吨/年。2013 年前中国将淘汰 200 万吨/年及以下常减压装置（青海格尔木炼厂、新疆泽普炼厂除外），鼓励含硫重质、劣质原油炼制技术和高标准油品生产技术的开发和应用。按照规划的要求，现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰，而伴随着新建炼油项目的上马，国有石油公司的规模将进一步扩大，一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

(2) 产业整合推动竞争主体多元化

石化行业是典型的规模经济行业。从中国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前中国所有的石化企业中，仅有中石油集团和中石化集团两家具有完整产业链的大型企业，随着国家打造大型石化航母战略的实施，包括中海油、中化、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石化企业也在逐步完善自己的产业链条。中石

油集团、中石化集团也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造，未来几年中国石化行业将向大型化、规模化、集约化方向发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石化企业。

2009 年 5 月 18 日，国务院印发了《石化产业调整和振兴规划》，全面规划了未来三年中国石化行业的发展，确立了行业发展 3 项基本原则，明确了 6 项行业发展目标，部署了 11 项产业调整和振兴任务，制定了 10 项行业发展政策措施。《石化产业调整和振兴规划细则》的实施，对于确保石化产业稳定发展、加快结构调整、推动产业升级、进一步增强石化产业的支柱产业地位将起到重要的推动作用。工信部于 2012 年 2 月 3 日发布了《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称规划），计划“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长 13% 左右。到 2015 年，石化和化学工业总产值增长到 14 万亿元左右。

总体来看，石油石化行业是中国国民经济的关键性支柱产业，中国经济的高速发展将使该行业的需求继续保持快速增长态势，并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。行业整体竞争程度不高，获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加，进口石油对中国石化行业的影响越来越大，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程度会日益提高，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

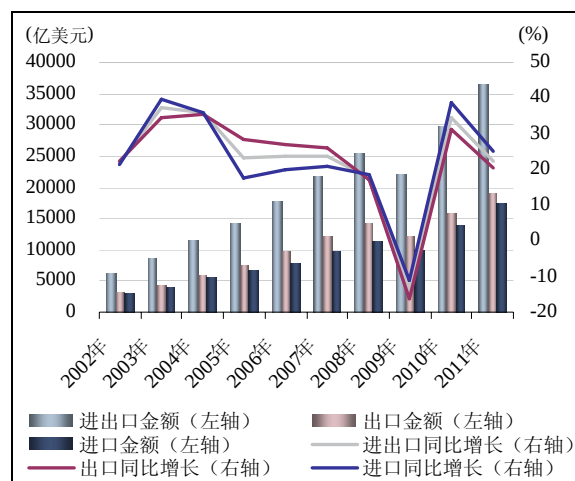
进出口贸易板块

1. 行业现状

2002 年中国正式加入世界贸易组织，2004 年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于 GDP 增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2008 年起中国对外贸易进出口增速有所回落，并于 2009 年出现负增长，进口与出口金额均较 2008

年有所下降；2010 年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸快速复苏，全年进出口总额较 2009 年大幅增长 34.74%，进、出口额纷纷创出历史新高；进入 2011 年，中国外贸继续增长，但受欧债危机及全球经济放缓影响，进、出口均呈现出增速回落的态势。

图 4 近年来中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署

中国对外贸易增速放缓，顺差不断收窄

根据海关总署发布的统计数据，2011 年全年中国外贸进出口总值 36420.6 亿美元，同比增长 22.5%，增速较 2010 年回落 12.2 个百分点；其中出口 18986 亿美元，同比增长 20.3%，增速较 2010 年回落 11 个百分点；进口 17434.6 亿美元，同比增长 24.9%，增速较 2010 年回落 13.9 个百分点。

从 2011 年来看，上半年出口增速仍维持较快水平，下半年受国际整体经济形势恶化影响，出口增速开始回落；进口方面，受益于扩大进口的政策以及人民币的升值，1 月-10 月增速较为稳定，11 月-12 月，国内经济增长有所放缓，从而带动进、出口金额同比增速双双大幅回落。

2011 年，受国际形势恶化、中国实施扩大内需政策，以及人民币年内升值近 4.86% 等综合影响，中国贸易顺差有所收窄，2011 年实现贸易顺差 1551.4 亿美元，较上年收窄 14.5%，顺

差总额创2006年来最低。

从2011年全年来看,虽然外贸进出口总值创新高,但由于外围环境不利影响,进出口增速、贸易顺差同比都有所回落。

2012年上半年,中国实现外贸进出口总额18398.4亿美元,同比增长8%;其中,出口9543.8亿美元,增长9.2%,进口8854.6亿美元,增长6.7%,增速进一步回落,并处于历史较低水平;受飞机和汽车的进口大幅增加影响,2月进出口贸易出现逆差42.5亿美元,受此影响,一季度实现贸易顺差仅6.6亿美元。进入2012年二季度,受国内需求收缩影响,进口增速进一步放缓,贸易顺差同比扩大,仅6月单月实现贸易顺差317.3亿美元,上半年实现贸易顺差689.2亿美元,同比扩大56.40%。

贸易平衡状况继续改善

中国贸易顺差自2008年创下历史纪录的2981亿美元之后开始逐年收窄,2009年收窄了34.3%,随后2010年进一步收窄,达到了6.4%。贸易顺差持续收窄,主要原因包括:一是为了缓解人民币升值压力,政府着力加大进口力度,二是中国经济一枝独秀,内需保持稳步增长,三是进口商品价格的上涨。2011年,中国的进口贸易继续保持较大幅度的增长,贸易顺差进一步缩小,2011年,中国贸易顺差1551.4亿美元,比上年净减少263.7亿美元,收窄14.5%。中国对外贸易总体上继续向着基本平衡的方向演化,由此也将进一步缓解人民币升值的压力。

中国产业、产品结构调整与升级加快

数据显示,在出口商品中,2011年机电产品出口10855.9亿美元,增长16.3%,占当年中国出口总值的57.2%。其中电器及电子产品出口4457.9亿美元,增长14.7%;机械设备出口3537.7亿美元,增长14.2%。传统大宗商品出口稳定增长,其中服装出口1532.2亿美元,增长18.3%;纺织品出口946.7亿美元,增长22.9%;鞋类出口417.2亿美元,增长17.1%。

在进口商品中,2011年,进口铁矿砂6.9亿吨,增长10.9%;进口大豆5264万吨,下降3.9%。此外,进口机电产品7532.9亿美元,增长14.1%;其中进口汽车103.6万辆,增长27.8%。2012年上半年,机电产品出口额保持增长,机电产品、高新技术产品分别实现出口额5502.50亿美元和2718.34亿美元,同比分别增长10.50%和7.9%;轻工产品出口增速大幅放缓,部分产品出口同比下降。机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位,同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值,国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

木材进出口贸易

2010年以来,由于世界金融危机影响的减轻,中国林产品的进出口有所好转。据海关统计,2011年中国进口原木4233万立方米,比上年同期增长23.2%,进口金额82.7亿美元,增长36.2%,平均价格为每立方米195.5美元,上涨10.5%。俄罗斯、新西兰和美国是主要的木材进口来源地。2011年,中国从俄罗斯进口原木1407万立方米,较上年增长0.3%;新西兰824.3万立方米,同比增长38.8%;美国488.6万立方米,同比增长75.7%;上述三个国家进口合计占同期中国原木进口总量的64.3%。

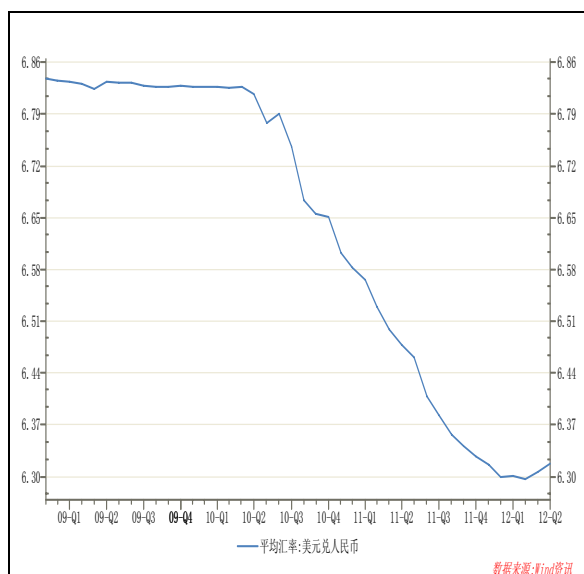
2011年,中国原木进口量增加,价格上扬,主要是由于国内木材下游行业需求旺盛带动进口。2011年以来,中国木材下游行业势头良好,国家统计局数据显示,2011年前11个月,中国木材加工制品业同比增长21.7%;家具制造业同比增长15.3%;造纸及纸制品业同比增长15%。2011年,国内2556家规模以上木制家具企业累计工业总产值2791.1亿元,同比增长30.1%,下游行业的需求旺盛是中国对进口原木的依赖性程度进一步加大。另外,国内限制砍伐放大进口需求,“十二五”期间,中国将实施严格的森林限伐政策,限额约为27.1

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。原木出口国限制出口抬高原木价格，随着世界范围森林资源的逐渐减少，木材主要生产国限制出口。俄罗斯为鼓励再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程序；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，因此原木进口价格上升。2012 年上半年，中国原木累计进口 1981.00 万立方米，同比下降 8.9%，进口金额为 37.30 亿美元，同比下降 4.8%，中国原木进口贸易有所下滑。

2. 行业关注

人民币兑美元汇率升值步伐加快

图 5 美元兑人民币汇率走势图



资料来源: Wind 资讯

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。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，

人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道，2011 年人民币对美元升值近 4.86%。人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行 4 月 14 日对外宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，这意味着人民币汇率波幅再增一倍。人民币交易区间的扩大，加上中国的贸易顺差开始不断减小，意味着人民币的单边升值趋势可能已经基本结束，未来的一段时间，人民币双向波动增强将是大概率事件，这也意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国已连续 16 年成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。据中国贸易救济信息网统计，2009 年共有 20 个国家（地区）对华启动 118 起贸易救济调查，同比增加 10 起；2010 年中国遭遇贸易救济调查 64 起，涉案金额大约为 70 亿美元。2011 年遭受 69 起贸易救济调查，涉案总金额约 59 亿美元，其中美国国际贸易委员会发起的调查共 17 起，涉案总金额约 7 亿美元。贸易摩擦不仅来自美欧

等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

3. 行业政策

为了降低国际金融危机的负面影响，中国政府及时出台一系列稳外需、扩进口的政策措施，同时着力扩大国内需求，积极开展多种形式的贸易促进活动，鼓励增加进口。中国自2008年8月起连续多次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率。为了推动进出口贸易均衡发展，财政部、海关总署、国家税务总局对有关进口设备税收优惠政策进行相应调整，取消进口设备免征进口环节增值税政策，对2008年11月9日及之前获得《国家鼓励发展的内外资项目确认书》的项目，于2009年6月30日及以前申报进口的设备及其配套技术、配件、备件，按原规定继续执行免征关税和进口环节增值税的政策，2009年7月1日及以后申报进口的，一律恢复征收进口环节增值税。

2009年5月27日，国务院常务会议通过了六项措施以进一步稳定外需。一是完善出口信用保险政策和降低保险费率。2009年安排短期出口信用保险承保规模840亿美元。二是完善出口税收政策，继续支持具有优势的产品、劳动密集型产品、高科技产品出口，严控“两高一资”产品出口。三是大力解决外贸企业融资难问题。中央安排资金支持担保机构扩大中小企业贸易融资担保。保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。四是进一步减轻外贸企业负担。五是完善加工贸易政策。完善征税和通关政策措施，便利加工贸易产品内销。六是支持各类所有制企业“走出去”以带动出口。2009年安排优惠出口买方信贷规模100亿美元。

2011年3月，《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》明确要优化对外贸易结

构，继续稳定和拓展外需，加快转变外贸发展方式，推动外贸发展从规模扩张向质量效益提高转变、从成本优势向综合竞争优势转变，培育出口竞争新优势、提升进口综合效应、大力发展服务贸易。

2012年4月30日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称《意见》），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，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。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

总体看，伴随着中国经济的稳定发展，进出口贸易也保持一定的增长速度，贸易结构不断得到优化。2009年下半年起随着世界经济的逐步复苏，中国进出口贸易行业发展空间广阔。

4. 行业发展

对外贸易的发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用——对外贸易进出口额增速不断回落。从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及

鼓励进口的政策不断改进,中国贸易平衡状况将日益改善;同时,在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快,中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内,外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大,以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为山东省民营有限责任公司,自然人叶成持股 71.30%;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5家参股企业,是山东省大型民营企业集团。公司本部及子公司日照市港口石油有限公司(以下简称“港口石油”,公司持股43.71%)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市盛业木制品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。

公司与中国石油天然气集团公司(CNPC)、中国国际技术智力合作公司(CIIC)、锦江国际集团、山东鲁信控股集团、巴西淡水河谷集团(CVRD)、美国富凯集团、澳大利亚海纳斯集团、马来西亚常青集团等国内外知名企业建立了良好的合资、合作关系。

公司石油化工产业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)进口经营资格。从事石油化工产业的子公司主要有港口石油、日照中油油品销售有限公司(以下简称“中油油

品”,公司参股30%)、日照岚桥港口石化有限公司(以下简称“港口石化”,公司合并持股84.99%)。公司拥有70多座加油站,正在规划建设中的加油站10余座;2处液体化工储备库,总储量60万 m^3 ;石化方面,公司规划设计能力为年加工原油1000万吨的大型石化企业,利用市场开放的重质原料油、180#燃料油进行深加工,主要产品为沥青、成品油、液化气、焦炭等。项目一期由中国石油化工集团公司直属的大型综合性施工企业一中石化第十建设公司承建安装。目前,项目一期已完工并投入试运营。

木材贸易板块,公司木材贸易与加工产业主要依托日照市盛业木制品有限公司、日照岚桥长青木业有限公司和日照玉石洁具有限公司,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本业产业链。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,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。

港口物流板块,公司于2005年上半年设立日照岚桥港务有限公司(以下简称“港务公司”,公司合并持股80.42%),投资兴建岚桥港,构建港口物流产业的战略发展布局。岚桥港位于黄海海州湾北岸,居山东沿海最南端,其地质、自然条件是最难得的建设深水大港良址;水路、公路、铁路交通四通八达。依照国务院批准的《日照港总体规划》,岚桥港区将建成以原油、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19个,其中液体化工作业区建设5000至5万吨级液体化工泊位7个;中部作业区建设5万至15万吨级成品油、原油泊位7个;深水泊位作业区建设10万吨级至30万吨级通用及大宗散货泊位5个。海域回填可形成陆域面积4000亩,具备建设600万 m^3 以上储

运能力的液体化工储运罐区基础。1#、2#液体化工泊位已于 2010 年 7 月开港试运营；1#、2#通用泊位和 3#、4#液体散货泊位（建设规模为两个 5 万吨级）预计 2012 年底开港。

3. 人员素质

公司法人代表叶成先生，现年50岁，大专文化，经济师。叶成先生曾任日照市商业开发总公司副总经理、东港实业总公司副总经理、日照市港口石油有限公司总经理，现任公司公司董事长，兼任日照市政协常委、日照市商业银行董事、日照市慈善总会荣誉会长等职务。叶成先生从业经验丰富，具备较强的现代企业管理知识和较高的经营管理能力，先后获山东省劳动模范、山东省优秀共产党员、山东省优秀民营企业家等荣誉称号。

截至2011年底，公司员工总数3500人，按学历划分，高中及中专占25.03%，大专以上占66.94%；按职称划分，初级职称占16.40%，中级职称占4%，高级职称占0.44%；按年龄划分，30岁以下占68%，30~50岁占29%，50岁以上占4%。

总体来看，公司高管人员业务管理能力较强，专业技术人员整体素质较高；公司员工以中青年员工为主，文化素质较高，能满足公司发展要求。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司建立股东会，由全体股东组成，决定公司的经营方针和投资计划，是公司最高权利机构。公司不设董事会，只设执行董事1名，为公司法定代表人，执行董事由股东会选举产生。公司设监事1名，形式监督只能，由股东会选举产生，为公司股东（监事为叶芳）。

截至 2011 年底，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、物资供应部等职能部门。

2. 管理水平

公司严格按照《公司法》以及相关法律法规的规定，不断完善法人治理结构，建立现代化的企业管理制度，严格各项规章制度，规范公司运作，在内部管理上该公司采用企业计划资源管理系统ERP, 将公司财务、采购、库存、销售、生产、设备、质量及综合查询、领导决策等全部纳入系统管理，建立了以财务为中心的企业管理新机制，加强了集团内部资金使用的监管力度，提高了资金使用效率和效益，实现了以企业的人、财、物、产、供、销的一体化管理。

人事管理方面，公司制定《人力资源管理制》，在综合管理部下设人力资源中心，作为公司人力资源管理的职能部门，并在公司内建立相应的人力资源管理网络。

财务管理方面，集团公司设立财务结算中心，对集团母公司及下属子公司资金进行统一管理，统一调配，统一办理对外支付业务。

公司在人事控制、业务授权和财务管理政策等方面建立了有效地制约机制，内部财务控制建立了财务决策机制、业务权限设置、业绩考核与评价、责任划分、责任追究等制度，并设立了独立的内部审计机构，有力保证了公司内部管理工作正常、有序和高效展开，为公司取得良好经济效益奠定了坚实的基础，并有效防范了因管理信息不畅导致的经营风险。

总体看，公司的各项规章制度较为健全，公司治理结构有待进一步改善。

六、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，2009~2011 年两项业务在公司营业收入中所占比重逐渐加大，相加均超过 80%。2011 年，随着下属子公司日照岚桥港口

石化有限公司原料油和燃料油的深加工项目的投产运营，公司石油板块收入增长较快；并且 2011 年，公司贸易板块在原有业务基础上新增大豆进口贸易，使公司贸易板块收入大幅增长。2011 年公司石油和贸易板块收入占公司总收入的 93.69%。2012 年 1-6 月，石油板块

仍保持良好态势，收入占比持续增长，为 64.86%，贸易及深加工板块收入占比下降至 31.62%。2012 年 1-6 月两项业务分别实现营业收入为 55.55 亿元和 27.08 亿元，分别为 2011 年全年的 88.71%、67.73%。

表 1 近年公司经营情况（单位：亿元；%）

业务种类	2009 年			2010 年			2011 年			12 年 1-6 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
石油化工	9.50	29.24	16.68	12.88	28.80	16.56	62.62	56.63	13.35	55.55	64.86	11.83
贸易及深加工	18.03	55.50	19.99	25.13	56.18	19.56	39.98	36.16	17.53	27.08	31.62	16.75
房地产	4.33	13.35	32.25	4.41	9.87	33.91	4.47	4.04	33.58	1.20	1.40	32.95
港口物流	0.62	1.91	34.09	2.30	5.15	43.19	3.50	3.17	44.75	1.82	2.12	44.22
合计	32.48	100	--	44.73	100	--	110.57	100	--	85.65	100	--

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。

油品采购

公司所需原材料主要为柴油、汽油、燃料油等各种油品，2011 年，公司深加工项目投入运营，产能为 250 万吨，2011 年产量达到 76.29 万吨，2012 年 1-6 月产量为 81.00 万吨，公司原材料增加渣油和沥青料。随着经营规模的扩大，公司采购油品的数量逐年增加。2009 年和 2010 年公司主要以采购柴油和汽油为主，燃料油为辅，柴油和汽油的采购量占总采购量的比例均在 90%以上。2011 年，公司柴油和汽油的采购量占总采购量的 25.04%，比例有所下降，燃料油采购量增加，主要是由于公司的下属子公司日照岚桥港口石化有限公司的项目一期已完工，并进入试运营阶段，该项目主要是对燃料油进行深加工，另外，石化公司原材料还需要渣油和沥青，石化公司根据生产情况，每月进行采购。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。

为了保证油品质量，公司主要从中国石油天然气股份有限公司、中国石油化工股份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，结算方式主要以信用证为主。

表 2 公司 2009~2012 年 6 月油品采购情况

（单位：万吨；元/吨）

		2009	2010	2011	12.1-6 月
柴油	采购量	6.50	8.57	18.06	9.38
	采购价	5700	6543	6554	6704
汽油	采购量	6.69	6.70	11.67	7.35
	采购价	5800	6648	6797	7000
燃料油	采购量	0.75	1.10	42.56	51.22
	采购价	4000	6250	4572	4321
渣油	采购量	--	--	20.99	22.57
	采购价	--	--	3669	3681
沥青料	采购量	--	--	25.43	21.57
	采购价	--	--	3568	3531

资料来源：公司提供

表 3 公司 2011 年前 5 名原材料主要供应商

序号	供应商	金额 (万元)	占比 (%)
1	中国石油天然气股份有限公司山东日照销售分公司	29248.31	14.79%
2	中国石油天然气股份有限公司山东销售分公司	26366.72	13.33%
3	中国石油化工股份有限公司山东日照销售分公司	23019.33	11.64%
4	中国石化金城重油股份有限公司	20528.37	10.38%
5	东营垦利石化有限公司	17004.73	8.60%
	合计	116167.46	58.74%

资料来源：公司提供

销售

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。2009 年~2010 年，公司销售主要以柴油汽油为主，燃料油为辅，公司销售柴油和汽油实现的收入均占石油板块收入 95%左右。进入 2011 年，燃料油销量增加，销售收入占比 15.18%，公司深加工项目投产生生产的炼油副产品实现销售收入 31.43 亿元，占石油板块营业收入的 50.19%，是 2011 年石油板块营业收入的重要组成部分。2012 年 1-6 月，炼油副产品销售收入占石油板块收入的 65.33%。从销量上看，公司柴油、汽油、燃料油销量逐步提高，尤其是燃料油，2011 年销量增幅较大。从售价上来看，2009 年~2012 年 6 月，柴油、汽油价格波动增长，燃料油价格波动下降。炼油副产品均价从 2011 年 4429.56 元/吨上升至 4578.92 元/吨。

表 4 公司油品销量、价格和收入情况 (单位：万吨，元/吨，亿元)

品种	2009 年			2010 年			2011 年			12 年 1-6 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	销售量	平均价	销售收入
柴油	7.24	6503.96	4.71	8.38	7976.06	6.68	16.47	7935.83	13.07	8.99	7523.87	6.76
汽油	6.26	6979.00	4.37	6.74	8092.43	5.45	10.80	7981.16	8.62	6.63	8429.56	5.59
燃料油	0.70	5997.00	0.42	1.00	7502.13	0.75	17.23	5516.07	9.51	14.08	4903.80	6.91
炼油副产品	--	--	--	--	--	--	70.95	4429.56	31.43	79.26	4578.92	36.29
合计	14.20		9.50	16.11		12.88	115.45		62.62	108.96		55.55

资料来源：公司提供

表 5 公司前 5 名销售商情况

销售商	金额 (万元)	占比
临沂市中油供销石油销售有限公司	118318.74	18.89%
中石化上海沥青销售有限公司	11330.66	1.81%
伊春市天顺矿产品经销有限公司	20432.08	3.26%
黑龙江省誉华盛业矿产品经销有限公司	27663.62	4.42%
武乡县旺顺达矿业有限公司	29847.66	4.77%
合计	207592.80	33.15%

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柴油、石脑油、蜡油、石油焦、液化气、硫磺，主要销售客户为武乡县旺顺达矿业有限公司、黑龙江省誉华盛业矿产品经销有限公司、伊春市天顺矿产品经销有限公司、中石化上海沥青销售有限公司和临沂市的中油供销石油销售有限公司，前五名客户销售额达到 148057.62 万元，主要结算方式为电汇和银行承兑。

2. 贸易板块

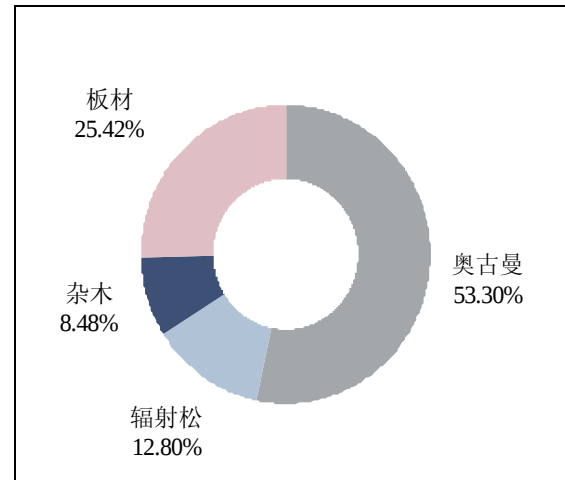
公司贸易板块主要分为木材贸易、大理石洁具、木制家具出口贸易和大豆进口贸易三大板块，依托日照市盛业木制品有限公司（以下简称“盛业公司”，公司合并持股 90%）、日照岚桥长青木业有限公司（以下简称“长青木业”，公司合并持股 66.60%）和日照玉石洁具有限公司（以下简称“玉石洁具”，公司合并持股 90%），初步建立了集木材进口贸易、木制品加工、配套卫浴洁具产品生产与销售的木业产业链。2009 年~2011 年，公司贸易板块营业收入逐年增加。2011 年公司贸易板块实现营业收入 40.98 亿元，占公司全部营业收入的 37.06%，2011 年贸易板块收入增长较快，主要是由于公司 2011 年 8 月新增大豆进口业务。2012 年 1-6 月，贸易板块实现营业收入 27.08 亿元，是 2011 年全年收入的 67.73%。

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盛业公司，盛业公司成立于 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。

2009 年~2011 年，公司进口总额逐年增长，受贸易环境影响，2010 年木材进口增长幅度较大，2011 年增幅放缓。据统计，2011 年公司木材进口总额为 16843.79 万美元，较 2010 年增长了 13.86%，增速放缓。

图 6 2011 年公司进口产品构成情况



资料来源：公司提供

公司进口产品主要有奥古曼、辐射松、杂木和板材，其中奥古曼和板材占比较大。2011 年，公司的四类产品分别占公司进口总额的 53.30%、12.80%、8.48%、25.42%。

2012 年 1~6 月，公司进口总额为 9502.78 万美元，是 2011 年全年的 56.42%，奥古曼、辐射松、杂木和板材分别占公司进口总额的 23.33%、5.54%、48.94%、22.19%，杂木进口量占比较大。

从公司木材进口市场结构来看，公司进口产品主要来自于几内亚、刚果、俄罗斯、新西兰四个国家。2011 年，公司从几内亚进口 7374.06 万美元，占进口总额的 43.78%，同比增长 31.59%；刚果进口 3130.45 万美元，占进口总额的 18.58%，同比增长 34.44%；俄罗斯进口 4902.10 万美元，占进口总额 29.10%，同比增长 2.20%；新西兰进口 1437.18 万美元，占进口总额的 8.53%，同比下降 30.40%。

表 6 公司木材进口情况（单位：万美元，m³）

国家	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	进口额	进口量	进口额	进口量	进口额	进口量	进口额	进口量
奥古曼	7441.47	145215	7931.69	185137	8977.78	162461.05	2217.27	39793.10
辐射松	1406.5	101120	2064.76	155209	2156.11	112919.14	526.13	26528.73
杂木	1566.81	38219	1791.18	43297	1428.83	27356.43	4650.74	53057.46
板材	523	7938	3005.3	41902	4281.07	49283.75	2108.63	39793.10
合计	10937.78	292492	14792.93	425545	16843.79	352020.37	9502.77	159172.04

资料来源：公司提供

表 7 公司木材进口市场分布情况（单位：万美元）

国家	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比
几内亚	6562.67	60.00%	5603.97	37.88%	7374.06	43.78%	3202.43	33.69%
刚果	2187.56	20.00%	2328.58	15.74%	3130.45	18.59%	3973.11	41.81%
俄罗斯	1093.78	10.00%	4796.55	32.42%	4902.10	29.10%	1820.73	19.16%
新西兰	1093.78	10.00%	2064.91	13.96%	1437.18	8.53%	506.50	5.33%
合计	10937.78	100.00%	14794.02	100.00%	16843.79	100.00%	9502.77	100.00%

资料来源：公司提供

2012 年 1-6 月，公司进口市场中刚果进口占比增长，成为公司第一大木材进口国，占进口总额的 41.81%，较 2011 年上升了 23.22 个百分点；几内亚、俄罗斯和新西兰进口占比均有所下降。

公司主要供应商为马来西亚长青木业集团和俄罗斯西伯利亚木材出口公司。马来西亚长青木业集团是澳大利亚、新西兰、巴布亚新几内亚等地区最大的木材贸易商，该公司在多个国家有自有森林储备；俄罗斯西伯利亚木材出口公司是俄罗斯最大的木材贸易商，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，2011 年采购数量为 151761.65m³，其中采购杂木 104085.43 m³，板材 47676.22m³，主要供应商为黑龙江省清河林业局、绥芬河世源经贸有限公司、绥芬河盛大经贸公司等。国内部分采购模式为集中采购，主要采用银行承兑、现金结算等结算方式，木材价格随市场变动，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。公司销售的下游客客户主要为临沂长成木业有限公司、山东海澜木业有限公司、临沂华兴木业有限公司、临沂绿源木业有限公司等。2011 年，公司销售木材实现收入 17.74 亿元。

 表 8 2011 年公司木材销售情况（单位：万美元、m³）

产品类别	销售额	销售量
奥古曼	59789.59	161100
辐射松	16153.25	111400
杂木	46432.03	126900
板材	55071.34	94800
合计	177446.21	494200

资料来源：公司提供

出口贸易

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。长青木业公司是以生产位于储柜、室内家具及集成材为主的中美合资企业，产品全部销往欧美市场；玉石洁具主要生产人造大理石洁具、内墙装饰板、台面板等系列绿色环保产品，全套引进国外先进数控设备和软件技术，获得美国国际管道暖通器械认证协会认证，产品全部外销美国、欧洲及中东等国家和地区。

2009 年~2011 年，公司出口总额逐年增长，据统计，2011 年公司出口总额为 13427.01 万美元，较 2010 年增长了 66.20%。2011 年，公司木质家具和大理石洁具的出口额分别为 6653.83 万美元、6818.18 万美元，同比分别增加了 28.89%和 37.46%。

从公司出口市场结构来看，公司出口市场以美国、英国和丹麦为主，2011 年意大利出口占比上升，四个国家占总出口额比例分别为 31.69%、17.72%、10.19%和 19.14%，上述国家合计出口 10247.49 万美元，占出口额的 98.33%。2012 年 1-6 月，美国、英国市场占比上升，出口比重分别为 37.07%和 21.93%，美国仍为公司第一出口国。

表 9 公司出口市场分布情况（单位：万美元）

国家	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
美国	2745.00	33.73%	2941.00	29.06%	4268.92	31.69%	2768.15	37.07%
英国	2895.00	35.57%	3709.00	36.64%	2387.85	17.72%	1637.81	21.93%
丹麦	805.00	9.89%	1321.00	13.05%	1372.42	10.19%	541.48	7.25%
意大利	--	--	--	--	2578.35	19.14%	1398.24	18.72%
合计	6445.00	79.20%	7971.00	78.75%	10607.54	78.74%	6345.68	84.97%

资料来源：公司提供

表 10 2011 年公司出口产品主要客户情况
（单位：万美元）

客户	产品	销售额	占比
美国环球富凯公司	大理石洁具	4268.92	31.79%
丹麦 Peter	大理石洁具	1372.42	10.22%
TRAKD STONE	木质家具	2578.35	19.20%
英国 A COMPUTER 公司	木质家具	2387.85	17.78%
加拿大 Syluain	大理石洁具	639.95	4.77%
合计		11247.49	83.76%

资料来源：公司提供

公司产品出口的主要客户为美国环球富凯公司、TRADE STONE(意大利)、丹麦 Peter、英国 A.COMPUTER 公司和加拿大 Syluain 公司,前五大主要客户占比 83.76%,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。

大豆进口贸易

公司 2011 年 8 月新增大豆进口贸易,2011 年进口额达到 39310.68 万元,进口量为 112570.00 吨,全部从美国进口。2012 年 1-6 月,公司进口大豆 101811.51 万元,进口量为 30.42 万吨,大豆进口额大幅上升。2012 年公司大豆进口市场新增巴西,美国和巴西的进口额分别占进口总额的 31%和 69%,公司大豆进口市场主要以巴西为主。

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,2011 年,公司销售大豆实现收入 49000.00 万元,销售量 121607.00 吨,前 5 名销售客户分别为路易达孚(霸州)饲料蛋白有限公司、中粮黄海粮油工业(山东)有限公司、青岛成华粮油贸易有限公司、益海粮油工业有限公司和河南阳光国际贸易有限公司,结算方式主要以现汇为主,结算周期为 1-3 个月。

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,1#、2#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,2011 年货物吞吐量为 284 万吨,2012 年 1-6 月,货物吞吐量为 136 万吨,是 2011 年全年的 52.11%;3#、4#液体散货泊位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 万吨已开工建设,该项目总投资 5.07 亿元,截至 2012 年 3 月已投资 4.93 亿元,预计 2012 年底开港;1#、2#通用泊位也就是 7 万吨和 10 万吨级正在建设中,设计吞吐量 600 万吨,生产用门机 6 台。已开工建设,该项目总投资 9.93 亿元,截至 2012 年 3 月已投资 6.69 亿元,预计 2012 年底开港;30 万吨级矿石码头已获批,该项目总投资 25.15 亿元,建设期 2 年,截至 2012 年 3 月已投资 2.27 亿元。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；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 万立方米以上储运能力的液体化工储运罐区基础。

4. 房地产板块

公司房地产板块主要从事房地产开发、物业管理及集团公司内部建设，依托于旗下日照天诚房地产有限公司（以下简称“日照天诚”，公司合并持股 90%），从 2003 年开始已先后开发了“天诚·金域蓝湾”、“天诚·时尚 PARTY”、“天诚·观巢”等一系列品牌房地产项目，同时还承担着集团加油站、厂房、油库、码头及石化项目的建设。

目前，公司开发完成投资 16.01 亿元，房屋施工面积为 69.23 万平方米，全部完工，销售房屋面积 69.05 万平方米，实现销售收入 27.23 亿元。

表 11 公司房地产销售情况（单位：亿元）

项目	总投资	实现销售额	销售情况
天诚·时尚 Party	1.93	3.38	已售完
天诚·金域蓝湾	5.93	11.16	已售完
天诚·观巢	2.99	4.11	已售完
天诚·未来海岸	1.45	3.03	已售完
天诚·华尔兹	3.71	5.55	剩余 0.15 万 m ²
合计	16.01	27.23	--

资料来源：公司提供

截至 2012 年 6 月底，公司拥有 7.2 万平方米的城镇住宅土地未开发，公司在 2011 年 4 月以 4 亿元获得该土地，已完成支付，计划将于 2012 年年底开始开发普通类住宅，相关施工许可证正在办理中。

5. 经营效率

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。

6. 未来发展

在未来 2-3 年，该集团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。

表 12 公司未来三年投资计划（单位：亿元）

项目	总投资	资金筹措		目前已投	建设期	2012 年	2013 年	2014 年
		贷款	自筹					
1#、2#通用泊位	9.93	6.30	3.63	6.69	2	3.24	--	--
3#、4#液体散货泊位	5.07	3.20	1.87	4.93	2	0.14	--	--

30 万吨矿石码头	25.15	16.35	8.80	2.27	2	3.73	17.85	1.30
合计	40.15	25.85	14.35	13.39		7.11	17.85	1.30

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况（楷体五号）

公司提供的 2009~2011 年度财务报表均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 2012 年半年度度财务报表未经审计。

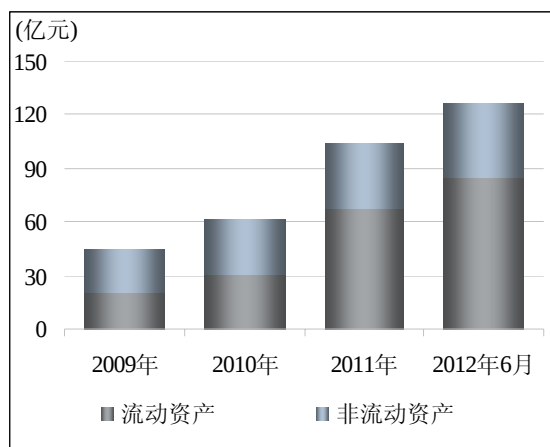
截至2011年底，公司合并资产总额103.89亿元，所有者权益合计39.55亿元（其中少数股东权益6.00亿元）；2011年实现营业收入110.71亿元，实现利润总额15.33亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 126.39 亿元，所有者权益合计 47.28 亿元（其中少数股东权益 7.19 亿元）；2012 年 1-6 月，公司实现营业收入 85.72 亿元，实现利润总额 10.30 亿元。

2. 资产质量

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。

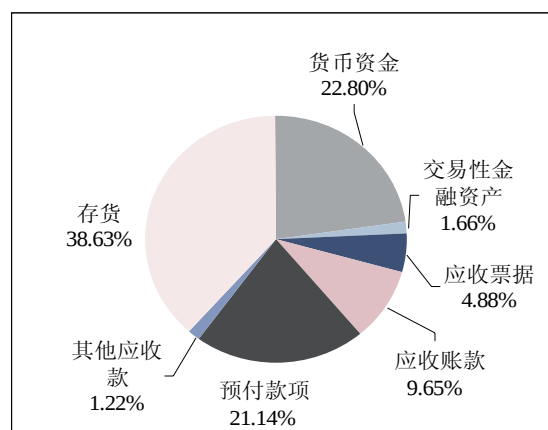
图 7 2009~2012 年 6 月资产规模与结构



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 8 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 13 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。

2009~2011 年，公司非流动资产规模持续稳步增长，三年复合增长 21.29%。截至 2011 年底，公司非流动资产 36.27 亿元，其中由于港口建设使得固定资产和在建工程占比较高，占比分别为 31.47%和 62.42%

2009~2011 年，公司长期股权投资波动增长，年复合增长 12.49%，截至 2011 年底，公司长期股权投资净额 0.59 亿元，主要是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 5.14%）和岚山农信社（持股 0.07%）。

2009~2011 年，公司固定资产波动增长，三年复合增长 108.95%，2010 年增幅较大，主

要是由于 1#2#液化码头的建成及大量机械设备的引进。截至 2011 年底，公司固定资产原值 13.54 亿元，主要为机械设备（占 49.16%）、1#2#液化码头（占 29.13%）和房屋建筑物（占 19.59%）。公司计提累计折旧合计 2.13 亿元，主要是针对房屋建筑物（计提 0.68 亿元）和机械设备（计提 1.13 亿元），截至 2011 年底，固定资产净值 11.41 亿元。

2009~2011 年，公司在建工程波动增长，三年复合增长 5.49%，主要为岚桥港港口工程、岚桥沥青石化项目、华尔兹项目和液体化工储备库项目的建设。截至 2011 年底，公司在建工程 22.64 亿元，较 2010 年增长 38.34%，主要是公司港口工程的增加。2011 年在建工程中资本化利息支出为 0.40 亿元。

2009~2011 年，公司无形资产波动增长，年复合增长 11.01%，截至 2011 年底，公司无形资产原价 2.06 亿元，其中土地使用权占 77.23%，海域使用权占 22.57%，截至 2011 年底，累计摊销 0.54 亿元，无形资产账面净值为 1.52 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 126.39 亿元，其中流动资产合计占 66.63%，非流动资产合计占 33.37%，公司资产结构较 2011 年底变化不大。截至 2012 年 6 月底，公司流动资产 84.21 亿元，其结构组成与 2011 年底相似。公司货币资金 20.09 亿元，较 2011 年底增长 30.30%，其中使用受限的其他货币资金分别为银行承兑保证金 12.16 亿元和信用证保证金 5.76 亿元；应收账款 8.62 亿元，较 2011 年底增长 32.13%；预付款项 17.59 亿元，较 2011 年底增长 23.08%，主要是预付码头建设的工程款；存货规模持续增长，为 31.50 亿元，较 2011 年底增长 20.56%。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 27.27%和 67.04%。

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比

较大，主要为港口码头项目工程。总体看，公司整体资产质量良好。

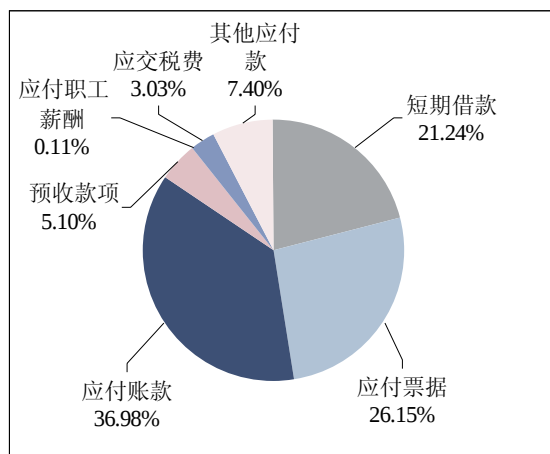
3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，受益于未分配利润的持续增长，公司所有者权益持续增长，年复合增长率为 34.39%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 39.55 亿元，较上年增长 41.53%，其中归属于母公司所有者权益为 33.55 亿元，其中实收资本占 6.86%，盈余公积占 16.67%，未分配利润占 76.48%。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 47.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 40.09 亿元，与 2011 年底相比，其构成变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性偏弱。

2009~2011 年，公司负债持续增长，年复合增长率为 67.60%。截至 2011 年底，公司负债合计 64.34 亿元，较上年增长 94.54%；其中流动负债占 82.53%，非流动负债占 17.47%，以流动负债为主。

2009~2011 年，公司流动负债波动中快速增长，年复合增长 102.08%。截至 2011 年底，公司流动负债 53.10 亿元，主要为短期借款、应付票据和应付账款，占比分别为 21.24%、26.15%和 36.98%。

图 9 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司短期借款持续大幅增

长，年复合增长率为 45.27%。截至 2011 年底，公司短期借款 11.28 亿元，较上年增长 45.08%，主要由于抵押借款增加所致。短期借款中，信用借款和质押借款分别占 49.86%和 50.14%。

2009~2011 年，公司应付票据快速增长，年复合增长率为 125.34%。截至 2011 年底，公司应付票据 13.88 亿元，较上年增长 229.53%，主要是应付进口企业货款，全部为银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司应付账款年复合增长率为 178.63%。截至 2011 年底，公司应付账款 19.63 亿元，主要为应付工程款，账龄全部在 1 年以内，账龄短。

2009~2011 年，公司其他应付款年复合增长率为 250.69%。截至 2011 年底，公司其他应付款 3.93 亿元，主要是暂借款，账龄全部在 1 年以内，前五名金额占比 91.28%，集中度高，账龄短。公司其他应付款主要为应付日照山海天旅游度假区管理委员会（2.45 亿元）和上海锦江国际物品有限公司（0.97 亿元）。

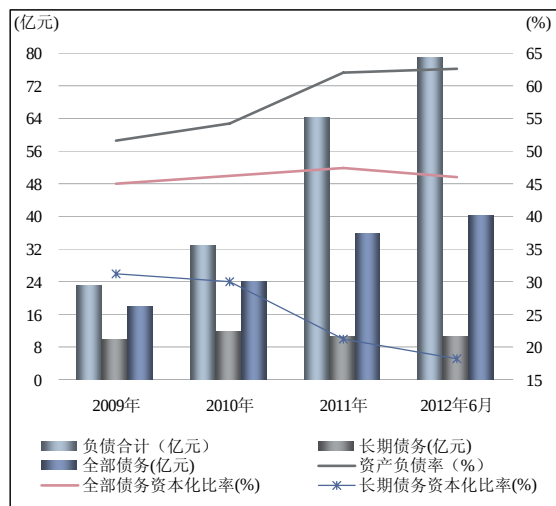
2009~2011 年，公司非流动负债变化不大，年复合增长率为 6.55%，主要由于长期借款变动以及 2010 年新增的长期应付款所致。截至 2011 年底，公司非流动负债 11.24 亿元，其中长期借款占 94.56%，长期应付款占比 5.44%。长期应付款为应付江苏金融租赁有限公司和新疆长城融资租赁有限公司的租赁物件委托购买款、转让价款和租赁保证金。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计为 79.11 亿元，较 2011 年底增长 22.95%，其中流动负债占 86.18%，非流动负债占 13.82%，与 2011 年底相比，流动负债占比略有提高。应付票据和应付账款进一步增长，较 2011 年底分别增加了 29.82%和 43.93%；预收款项较 2011 年底下降 33.28%；其他应付款 6.95 亿元，较 2011 年底增长 76.89%，主要为暂借款。

2009~2011 年，公司有息债务规模持续快速增长，年复合增长率为 41.09%，截至 2011 年底，公司全部债务 35.79 亿元，其中短期债

务和长期债务占比分别为 70.30%和 27.09%；截至 2012 年 6 月底，公司全部债务 40.31 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 73.93%和 26.07%，短期债务比例上升。总体看，公司债务结构较为合理，财务弹性良好。

图 10 2009~2012 年 6 月公司债务负担情况



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率有所下降，2011 年底分别为 61.93%、47.50%和 21.18%；截至 2012 年 6 月底，以上三项指标分别为 62.59%、46.02%和 18.18%。总体看，公司债务负担有所上升，债务构成以短期债务为主。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入年复合增长率为 84.32%，2011 年实现营业收入 110.71 亿元，较上年增长 146.87%，主要是由于 2011 年公司深加工项目一期投产运营并且 2011 年下半年公司新增大豆进口贸易所致。营业成本三年复合增长 89.41%。2009~2011 年，公司营业利润率波动下降，2011 年为 16.28%，低于上年水平（20.63%）。

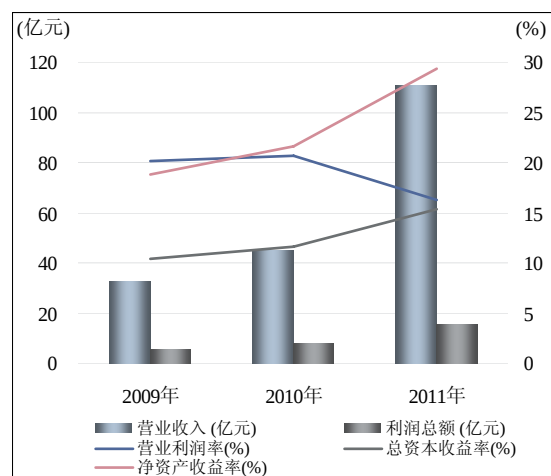
2009~2011 年，公司期间费用波动中有所增长，2011 年期间费用为 2.75 亿元，公司期间

费用占营业收入的比重为 2.48%，所占比重较上年的 3.86% 有所下降，公司期间费用控制较好。

2009~2011 年，公司利润总额和净利润持续增加，三年复合增长率分别为 68.10%和 67.76%，2011 年分别为 15.33 亿元和 11.61 亿元

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所提升，2011 年分别为 15.40%和 29.34%，总体看，公司盈利能力良好。

图 11 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2012 年 1-6 月，公司实现营业收入 85.72 亿元，占 2011 年全年营业收入的 77.43%；营业成本 73.34 亿元，占 2011 年全年的 79.60%；期间费用 1.88 亿元，占营业收入的 2.19%，占比较 2011 年有所下降。公司利润总额和净利润分别为 10.30 亿元和 7.73 亿元。公司营业利润率为 14.19%，较 2011 年略有下降。

总体看，随着公司深加工项目的投产以及大豆进口贸易板块的增加，公司收入规模持续增加，整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

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6月底公司流动比率和速动比率分别为123.52%和77.32%，较2011年底浮动不大。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。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，由于公司利润的大幅增长，公司EBITDA增长较快，2011年为17.48亿元，较上年增长98.76%，2009~2011年公司EBITDA利息倍数分别为6.42倍、7.71倍和11.84倍；全部债务/EBITDA分别为2.91倍、2.72倍和2.05倍。

截至2012年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度为79.87亿元，其中尚未使用的额度26.80亿元，间接融资渠道畅通。

截至2012年6月底，公司对外担保86655.00万元，担保比率为18.33%，被担保单位主要为开发区国有资产经营公司（37500.00万元）、日照兴业集团有限公司（10000.00万元）、阿掖山集团（9000.00万元）、兴业进出口贸易公司（8000.00万元）、日照市山海天热力有限公司（8000.00万元）等。目前被担保公司经营正常，公司或有负债风险相对较低。

6. 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：B-201206505625），截至2012年6月12日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清的不良信贷为2800.00万元，是由于中国农业银行日照市分行系统升级未能按时更新该借款业务还款信息造成，公司已于2003年4月17日按时偿还，并未逾期。过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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。

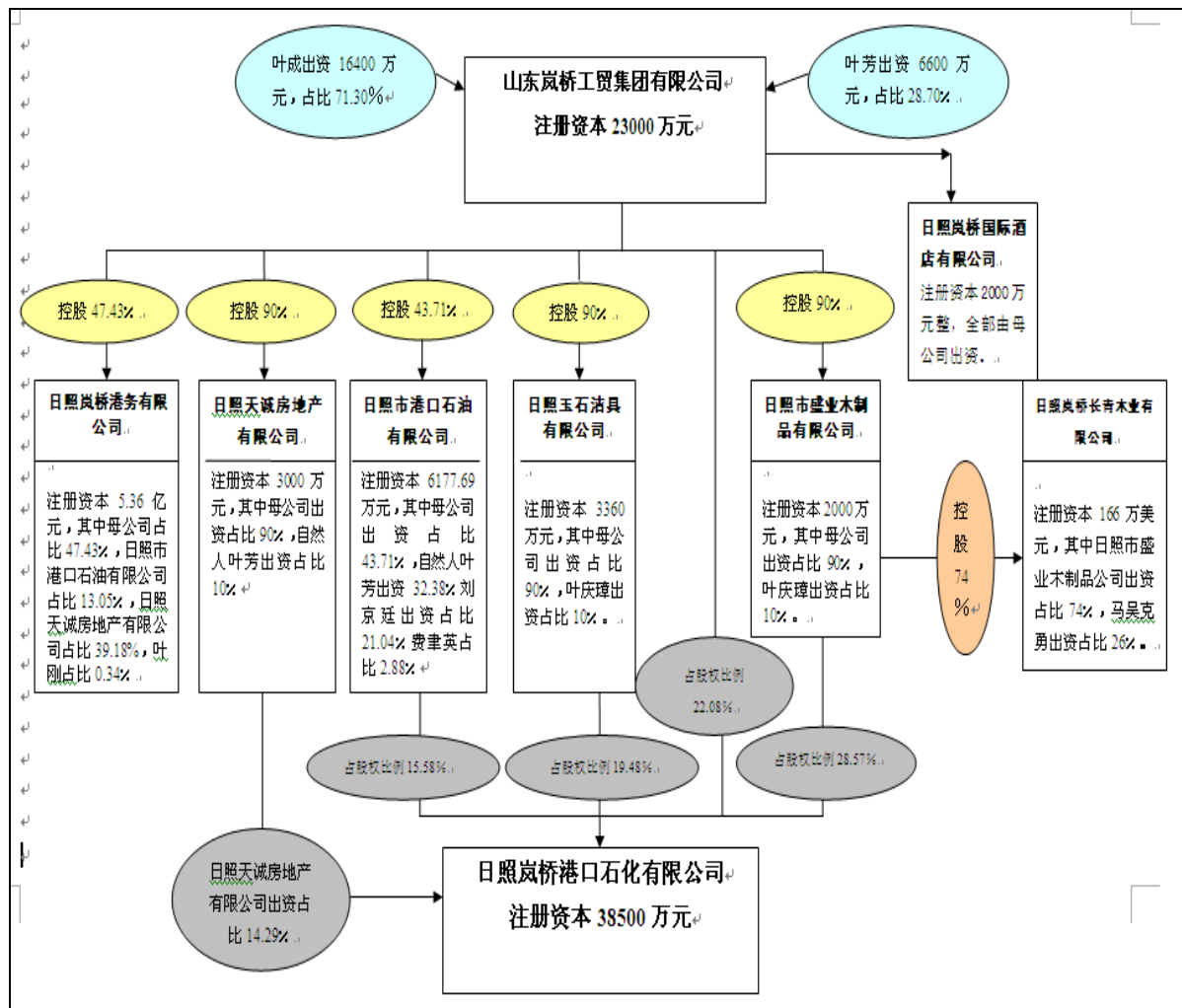
八、结论

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。

总体看，公司整体信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 2009 年～2012 年 6 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 6 月
流动资产：					
货币资金	51217.25	79688.35	154179.00	73.50	200890.02
交易性金融资产	7043.60	5320.00	11200.00	26.10	21600.00
应收票据	7180.00	10100.00	32978.00	114.31	33300.00
应收账款	25252.80	37258.10	65225.19	60.71	86182.58
预付款项	43370.13	96725.83	142916.65	81.53	175897.62
应收利息					
应收股利					
其他应收款	7320.66	6830.23	8236.43	6.07	9048.22
存货	59804.38	69068.03	261243.89	109.00	314957.28
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	204.77
流动资产合计	201480.85	305026.44	676202.37	83.20	842080.49
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	115017.39
固定资产清理					
在建工程	203452.81	163675.52	226422.98	5.49	282748.29
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	14866.01
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	0.00	0.00	1096.34		3272.44
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	421786.43
资产总计	448049.85	610212.12	1038938.35	52.28	1263866.92

附件 2-2 2009 年～2012 年 6 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 6 月
流动负债：					
短期借款	53429.00	77720.00	112760.00	45.27	117820.00
交易性金融负债					
应付票据	27341.00	42130.00	138830.00	125.34	180230.00
应付账款	25290.74	36137.14	196349.24	178.63	282606.32
预收款项	15018.03	14706.94	27069.74	34.26	18061.66
应付职工薪酬	453.80	557.02	559.72	11.06	538.97
应交税费	5298.84	11674.95	16111.89	74.37	12927.67
应付利息					
应付股利					
其他应付款	3196.01	19296.16	39306.52	250.69	69529.10
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	681713.72
非流动负债：					
长期借款	99030.00	119244.20	106310.00	3.61	105090.00
应付债券					
长期应付款		9273.95	6112.50		4250.00
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	109340.00
负债合计	229057.43	330740.35	643409.61	67.60	791053.72
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	322014.45
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	400933.67
少数股东权益	25580.96	37589.98	60045.22	53.21	71879.54
所有者权益（或股东权益）合计	218992.43	279471.77	395528.74	34.39	472813.20
负债和所有者权益（或股东权益）总计	448049.85	610212.12	1038938.35	52.28	1263866.92

附件 3 2009 年～2012 年 6 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 1-6 月
一、营业收入	325894.57	448462.84	1107137.76	84.32	857152.63
减：营业成本	256829.49	351861.05	921410.65	89.41	733430.64
营业税金及附加	3402.93	4078.60	5516.79	27.33	2110.55
销售费用	5969.83	8103.04	12105.29	42.40	7548.74
管理费用	2739.19	4026.04	5576.56	42.68	4008.75
财务费用	4948.10	5192.15	9812.38	40.82	7216.74
资产减值损失	-8.07	63.41	140.54		105.31
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	237.08
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	102968.99
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	2.06
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	102966.93
减：所得税费用	13003.48	18342.02	37216.43	69.18	25682.46
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	41238.14	60301.65	116056.97	67.76	77284.47
其中：归属于母公司所有者的净利	35371.67	48470.33	93601.73	62.67	65450.15
少数股东损益	5866.47	11831.32	22455.24	95.65	11834.32

附件 4-1 2009 年~2012 年 6 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 1-6 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	960462.64
收到的税费返还	4239.39	5737.20	4802.25	6.43	1774.77
收到其他与经营活动有关的现金	2920.55	1217.59	1624.33	-25.42	26000.00
经营活动现金流入小计	362099.03	481733.95	1238787.70	84.96	988237.40
购买商品、接受劳务支付的现金	294736.01	411318.65	1049288.50	88.68	848094.27
支付给职工以及为职工支付的现金	1961.26	2232.88	5595.26	68.91	3295.46
支付的各项税费	20533.02	23872.28	46779.96	50.94	35132.68
支付其他与经营活动有关的现金	7525.12	6132.33	15068.85	41.51	10874.34
经营活动现金流出小计	324755.41	443556.14	1116732.56	85.44	897396.75
经营活动产生的现金流量净额	37343.62	38177.80	122055.14	80.79	90840.65
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	237.08
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		14100.00
投资活动现金流入小计	3676.83	10627.04	31070.52	190.69	14337.08
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	33436.18
投资支付的现金	7043.60	5400.00		-100.00	
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		24500.00
投资活动现金流出小计	105307.77	66028.73	121621.07	7.47	57936.18
投资活动产生的现金流量净额	-101630.93	-55401.69	-90550.54	-5.61	-43599.10
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	136951.45
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		4830.00
筹资活动现金流入小计	136138.27	146103.40	232826.52	30.78	141781.45
偿还债务支付的现金	72711.91	93476.94	150960.00	44.09	118641.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5660.13	5989.18	9304.45	28.21	7216.74
支付其他与筹资活动有关的现金	384.63	942.30	29576.02	776.89	16453.79
筹资活动现金流出小计	78756.68	100408.41	189840.47	55.26	142311.98
筹资活动产生的现金流量净额	57381.59	45694.98	42986.06	-13.45	-530.53
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		46711.02
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	200890.02

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	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	-0.35			-100.00
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)				
财务费用(收益以“一”号填列)	4827.32	5192.15	9812.38	42.57
投资损失(收益以“一”号填列)	-2227.71	-3503.44	-720.52	-43.13
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)				
存货的减少(增加以“一”号填列)	-9659.78	-9263.65	-192175.86	346.03
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-14246.15	-14798.36	-38241.26	63.84
经营性应付项目的增加(减少以“一”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 6 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	112.05
盈利能力				
营业利润率(%)	20.15	20.63	16.28	14.19
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	18.18
全部债务资本化比率(%)	45.09	46.11	47.50	46.02
资产负债率(%)	51.12	54.20	61.93	62.59
偿债能力				
流动比率(%)	154.95	150.84	127.35	123.52
速动比率(%)	108.96	116.68	78.15	77.32
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	--

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
盈利指标	
总资本收益率	(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

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 主体长期信用等级设置及其含义

注：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

联合资信评估有限公司关于 山东岚桥工贸集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山东岚桥工贸集团有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如山东岚桥工贸集团有限公司主体长期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。

