

信用等级公告

联合[2019] 621 号

联合资信评估有限公司通过对岚桥集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持岚桥集团有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“18 岚桥 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月十五日



岚桥集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

偿债主体本次长期信用等级: AA 评级展望: 稳定
偿债主体上次长期信用等级: AA 评级展望: 稳定

债项简称	债项余额	到期兑付日	跟踪评级结果	评级展望	上次评级结果	评级展望
18 岚桥 CP001	5 亿元	2019/9/27	A-1	稳定	A-1	稳定

评级时间: 2019 年 3 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	41.88	51.51	53.66	87.38
资产总额(亿元)	261.66	321.40	370.39	385.78
所有者权益(亿元)	87.17	112.18	131.64	140.18
短期债务(亿元)	81.42	113.81	126.40	118.60
长期债务(亿元)	72.40	70.78	78.20	87.40
全部债务(亿元)	153.82	184.59	204.60	206.00
营业收入(亿元)	223.39	245.86	313.25	260.38
利润总额(亿元)	12.45	17.49	23.17	19.29
EBITDA(亿元)	21.04	30.78	38.21	--
经营性净现金流(亿元)	7.98	19.30	34.30	38.09
营业利润率(%)	9.03	11.34	11.46	10.80
净资产收益率(%)	10.56	11.62	13.16	--
资产负债率(%)	66.69	65.09	64.46	63.66
全部债务资本化比率(%)	63.83	62.20	60.85	59.51
流动比率(%)	137.02	119.15	111.72	122.55
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	6.00	5.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	4.33	4.75	--
经营现金流动负债比(%)	7.85	14.07	21.66	--

注: 1. 2018 年 1-9 月财务数据未经审计; 2. 其他流动负债及长期应付款中的有息部分金额计入债务。

分析师

张博 常启睿

邮箱: 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)

网址: 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”)对岚桥集团有限公司(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、石油炼化生产规模及自营港口资源等方面具备的竞争优势;同时,联合资信也关注到跟踪期内公司受限资产规模较大、债务负担较重、海外港口投资规模较大等因素对公司经营状况带来的不利影响。

未来随着在建港口泊位的投产,公司港口物流业务收入有望进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,并维持“18 岚桥 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 公司已形成了以石油化工和港口物流为主体,以及贸易与深加工和其他业务等多元化经营发展的业务格局。
2. 公司以岚桥港区为重要核心,形成与达尔文港、玛格丽特岛港的三港全球互联,进一步提升了公司的核心竞争力。
3. 跟踪期内,港口物流业务营业收入规模不断增长,对公司传统业务形成了较有利的支持。

关注

1. 中国地炼行业产能过剩逐渐显现,行业竞争或将加剧;原油价格波动及税收政策变化对地炼企业盈利造成挑战。
2. 公司海外港口投资规模较大,具有一定投资风险和资本支出压力。
3. 跟踪期内,公司受限资产规模较大,有息债务以短期为主,债务负担较重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由岚桥集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;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。

岚桥集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于岚桥集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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，原注册资本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2018年9月底，公司注册资本10.80亿元，股东为岚桥国际商业有限公司（持股93.89%）和自然人叶芳（持股6.11%），岚桥国际商业有限公司的实际控制人为叶成，故公司实际控制人为叶成。

公司目前已成为以石油化工和港口物流产业为主体，以及贸易与深加工和其他业务等多元化经营发展的综合性企业集团。

截至2018年9月底，公司内设资金财务部、审计监察部、规划建设部、安全环保部和总裁办共5个职能部门，拥有14家全资及控股子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额370.39亿元，所有者权益131.64亿元（含少数股东权益9.52亿元）。2017年，公司实现营业收入313.25亿元，利润总额23.17亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额385.78亿元，所有者权益140.18亿元（含少数股东权益9.99亿元）。2018年1~9月，公司实现营业收入260.38亿元，利润总额19.29亿元。

公司注册地址：山东省日照市北京路266号；法定代表人：叶成。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2018年9月发行5亿元的“18岚桥CP001”，募集资金用于归还银行借款、补充生产经营活动所需营运资金。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18岚桥CP001	5	5	2018/9/27	2019/9/27

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比

增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开

发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”

沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业分析

1. 石油化工行业

(1) 行业概况

石油产品是重要的战略资源，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工产业链条包括原油开采、炼化、成品油销售和石化产品再加工，以及天然气工业，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据国家统计局 2018 年 3 月公布数据显示，截至 2017 年末，石油和化工行业规模以上企业 29307 家，累计主营业务收入 13.8 万亿元，比上年增长 15.7%；利润总额 8462.0 亿元，同比增长 51.9%，分别占全国规模以上工业主营收入和利润总额的 11.8% 和 11.3%，2017 年行业整体运行情况较好。

石油产品种类繁多，并与其他化工链条存在交叉。作为重要的战略性支柱行业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较高。

原油生产和进口供应方面，受国际原油市场和中国石油生产开采条件变化等多种因素影响，国内原油和天然气产量变化出现分化。2017 年全年原油天然气总产量 3.24 亿吨（油气当量），同比增长 0.8%。其中，原油产量 1.92 亿吨，下降 4.0%，产量创 2010 年以来新低；天然气产量（含煤层气，下同）1474.2 亿立方米，增长 8.5%；液化天然气产量 829.0 万吨，增长 14.4%。中国巨大的能源缺口主要依靠进口弥补，根据美国能源信息管理局的报告，中国已超越美国成为全球第一大原油进口国，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。2017 年全年进口原油 4.20 亿吨，同比增长 10.2%，对外依存度达到 68.4% 的新高；进口天然气 955.2 亿立方米，增长 27.0%，对外依存度 38.4%。原油和天然气开采业景气度有所回升，截至 2017 年末，石油和天然气开采业规模以上企业 293 家，2017 年全年累计主

营收入 9201.5 亿元，同比增长 17.6%；利润总额 329.8 亿元，去年同期为亏损 550.8 亿元。尽管行业效益总体上明显改善，但利好主要来自于天然气开采方面，受中国石油开采成本偏高影响，原油开采业仍有近六成企业亏损；效益继续恶化，原油开采业净亏损 11.5 亿元，连续第二年亏损。原油开采业面临的形势依然十分严峻。

石油加工业是石油化工行业中游，主要产品为成品油和化工原料等。截至 2017 年末，石油加工业规模以上企业 1366 家，累计主营收入 3.42 万亿元，同比增长 21.5%；利润总额 1911.5 亿元，增长 14.4%；完成固定资产投资 2228.2 亿元，增长 5.6%；资产总计 2.05 万亿元，增长 12.3%；资产负债率 57.35%。全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。

2017 年全国原油加工能力 7.72 亿吨/年，经 2015 年和 2016 年的徘徊后重回增长轨道。其中，2017 年新增能力 4000 万吨/年，仍以国有企业为主，而地方炼油企业为取得“两权”淘汰落后能力 2240 万吨/年，行业同比净增 1760 万吨/年。截至 2017 年底，三大国有石油公司炼油能力占全国炼油能力的 66.14%，地方炼油企业占 31.40%，其他为煤基油品及外资企业产能。虽然近几年大量落后产能遭到淘汰，但随着国内炼油能力重拾增长，过剩形势还将持续加剧，初步估计目前中国炼油能力在计入必要的出口后仍至少过剩约 8000 万吨/年。随着近年来国家不断推进行业改革和转型升级，小型、单位能耗偏高的一次落后产能淘汰加速，千万吨级项目不断落地，炼厂平均规模逐年提升，截至 2017 年底，全国千万吨级炼厂共 25 家，较上年底增加 1 家，合计炼油能力 3.37 亿吨/年，占全国的 43.7%，较上年提高 1.7 个百分点，显示出行业规模化发展态势。惠州炼厂成为中国第四家 2000 万吨/年级世

界级炼厂。虽然中石化、中石油的炼厂平均规模已基本达到世界炼厂平均规模，分别为 743 万吨/年和 746 万吨/年，但由于国内其他炼油企业规模较小，国内炼厂平均规模仅 413 万吨/年，与世界炼厂平均规模 754 万吨/年仍有较大差距。地区分布上，山东、辽宁、广东是中国炼油能力的主要大省，三省合计炼油能力 3.52 亿吨/年，占全国总能力的 45.64%。环渤海湾、长江三角洲和珠江三角洲是国内三大炼化产业集群区，集中了全国约七成的炼油能力。

原油加工量方面，2017 年，原油加工量继续保持增长，加工量 5.68 亿吨，同比增长 5.0%；全国炼厂开工率同比上升 1.9 个百分点至 73.7% 的近年来最高水平，同时呈现出地方炼油企业开工率提高、大型国有石油公司炼油开工率下降的分化，以往二者巨大的产能利用率差距得以收窄。2017 年全国成品油产量（汽、煤、柴油合计，下同）3.58 亿吨，增长 3.0%，其中，柴油产量 1.83 亿吨，增长 2.4%；汽油产量 1.33 亿吨，增长 3.0%。汽煤柴油收率受部分馏分油转而生产化工用油影响，略微下降，炼厂生产柴汽比与上年基本持平。汽煤柴油净出口量经过两年的高速增长后大大放缓，同比仅增长 6.8%，吨油利润连续 3 年实现增长。

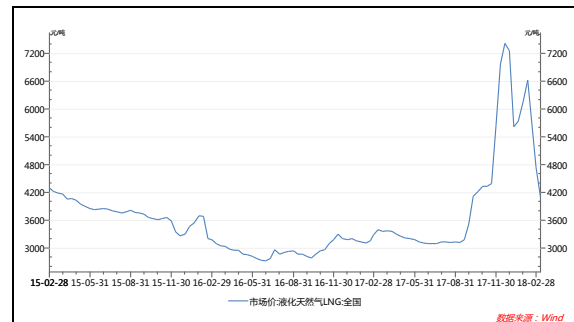
炼油产能结构方面，2017 年全国二次加工能力达到 8.04 亿吨/年，同比增长 5920 万吨/年，使中国二次加工能力首次超过一次加工能力。在环保法规要求日趋严格的大背景下，行业整体深加工能力得到强化，以满足不断提升的国家油品质量标准。实力较强的地方炼厂纷纷加大产品升级力度，上马催化重整、加氢处理、加氢裂化等装置，部分地方炼厂甚至能够满足第六阶段标准产品供应北京。加氢类装置运行条件较为复杂，配套投入和运营成本高，未来随着行业装备水平差距进一步加大，行业内部或将出现分化。

成品油、天然气和化工产品销售为石油化

工行业下游，其中又以成品油和天然气销售为主。2017年，中国石油天然气表观消费量7.99亿吨（油当量），同比增长7.4%，增速比上年加快3.1个百分点。其中，原油表观消费量6.07亿吨，增长5.0%；天然气表观消费量2393.90亿立方米，增长15.3%，占石油天然气比重为27.0%，同比提高1.8个百分点。随着工业、交通、房地产等领域出现短期回暖，拉动成品油消费重归增长区间，2017年全国成品油消费量约为3.25亿吨，同比增长3.2%，回升3.7个百分点，其中汽油消费量在乘用车销量下滑、限行限售、新能源汽车与共享出行等因素冲击下，全年表观消费量1.23亿吨，增速仅为3.0%；中国工业生产回升、煤炭运输回暖、快递物流高速增长，拉动柴油消费重归正增长。全年柴油消费量1.68亿吨，同比增长2.0%，增速较上年回升7.0个百分点；受航空、货运周转量持续高增长影响，煤油需求强劲，表观消费量为0.33亿吨，同比增长10.5%，增速回升1.3个百分点，同时净出口有所减少，反映出航空业内需仍在扩张。

天然气方面，受近年来居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，2017年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气(含页岩气、煤层气)表观消费量约为2352亿立方米左右，同比增长17.0%，占一次能源总消费量比重已达到7.0%，消费增量创历史新高。中国天然气产量与消费量缺口巨大，对进口依赖增加，且季节性供求矛盾明显，河北、山东、山西、陕西和河南等省份部分地区2017年冬季甚至出现供应紧张和限量、断供情况，尽管政府部门通过推动上游供气企业加大气田产量与采购LNG现货、压减非居民用户等方式保障居民生活和采暖用气，但市场仍存在较大供需缺口。

图1 液化天然气LNG市场价格情况



资料来源: Wind

(2) 行业政策

石油化工行业当前仍受国家多方面的监管，涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面，行业总体发展规划、生产总量、进口规则、定价等由国家能源局、国家发改委等统筹规划，税收由国家财政部和国家税务总局共同管控，而作为高危高污染行业，石油化工行业在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

总体政策导向方面，国家能源局发布《2018年能源工作指导意见》，政策取向强调注重绿色低碳发展、注重提高能源供给体系质量、注重提高能源系统效率、注重依靠创新驱动发展、注重保障和改善民生、注重开放合作共赢发展和深化能源依法治理实践。重点目标包括全国能源消费总量控制在45.50亿吨标准煤左右、非化石能源消费比重提高到14.3%左右、天然气消费比重提高到7.5%左右和煤炭消费比重下降到59.0%左右。该政策表明2017年国内原油开采水平将维持1.90亿吨左右水平，原油对外依存度可能进一步加大，同时天然气及下游相关化工产业将持续利好。从近年来多个行业政策文件解读来看，环保和油品质量升级仍是行业政策重心，国六标准油品炼油装置改造方案和时间表得以明确，并对加快淘汰炼油行业落后产能、提高炼厂能效和研究实施炼油行业能效领跑者计划加以了强调。

成品油定价方面，目前全国成品油价格仍

然按照 2016 年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，实行政府指导价和政府定价，其中汽、柴油零售价格和批发价格，向社会批发企业和铁路、交通等专项用户供应汽、柴油供应价格，实行政府指导价；向国家储备和新疆生产建设兵团供应汽、柴油供应价格，实行政府定价。当国际市场原油价格低于每桶 40 美元(含)时，按原油价格每桶 40 美元、正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 40 美元低于 80 美元(含)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(含)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。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 个工作日调整一次。调价生效时间为调价发布日 24 时。当调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。2017 年共出现 25 轮调价周期，其中因调幅不足 50 元/吨而搁浅共有 8 次，调价窗口正常开启 17 次，其中 11 次上调、6 次下调。年内汽油累计上调 435 元/吨，柴油累计上调 420 元/吨。

天然气价格方面，2017 年 6 月国家发改委引发《关于加强配气价格监管的指导意见》，建立成本约束机制及配气价格制定方法，规定供销差率不超过 5%，3 年内降至不超过 4%；管网折旧年限不低于 30 年，准许收益率不超过 7%，充分体现了燃气行业属于公用事业的特点。2017 年 11 月，国家发改委出台《关于全面深化价格机制改革的意见》，以供给侧结构性改革为主线，按照“管住中间、放开两头”的总体思路要求深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制。

原油进口权与进口原油使用权方面，中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权

发放制度，其中进口权（原油非国营贸易进口配额）由商务部下发，进口原油使用权则由发改委审批下发。2017 年 12 月，商务部公布 2018 年原油非国营贸易进口允许量 1.42 亿吨，同比大增 62.6%。新增配额主要来自 2017 年新获配额的地方炼油企业及恒力石化。在增加允许量的同时，注重提高使用效率，沿用 2017 年首次采用的分批下达、追加调整、严格考核的分配原则，对于实际进口原油使用率较低的企业，相应获得的允许量也较低；连续两年无进口的不再安排允许量。2018 年首批原油非国营贸易进口配额总计 1.21 亿吨，32 家地方炼油企业占据其中 9000 万吨配额。另一方面，由于部分民营企业存在未拆除落后装置、私下转卖进口配额等失信或违法违规行为，国家发改委于 2017 年 4 月发布《关于有关原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》，明确自 2017 年 5 月 5 日起停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料。随着原油进口配额的大幅增长和加工企业进口原油使用权的停止审批，已经完成落后产能置换的炼油行业顶部企业的原料来源得以大幅放开，同时落后产能从原料来源受到压缩，有利于行业整理和产业升级。

税收政策方面，中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税，还包含一些地方性的教育费附加税。除消费税外，其他税种均按照油价比例征收。成品油是消费税 15 个应税消费品大项中的一项，税目项下还包括七个子目，即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015 年以来，成品油消费税为汽油 1.52 元/升，柴油 1.2 元/升，对应的消费税约合汽油 2082 元/吨和柴油 1404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了 2018 年 1 号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读，宣布对消费税征收管理方法实施改革，对成品油经销企业的开票方式，开票金额及开票限额均作出规定，并且要求成品油经销企业在 2018

年3月10日前(包括3月10日),将截至2018年2月28日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制,并为成品油价格市场化做出准备。

环保政策方面,2017年2月28日,京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开,印发实施《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》,明确要求包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染防治工作,并明确要求于2017年9月底前完成国六燃油全面置换,并禁止销售普通柴油。同时,2020年起,全国范围将实施符合《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》(简称“国六”标准)的燃油替换。国六标准的加速推进体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国六标准要求的汽柴油产品,部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级,对行业落后产能将产生较大的淘汰压力。2017年12月国家发改委、工业和信息化部联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》,提出打造一批化工类国家新型工业化产业示范基地,形成若干个世界一流水平的石化产业基地、现代煤化工产业示范区;城镇人口密集区和环境敏感区域的危险化学品生产企业搬迁入园全面启动,新建化工项目全部进入合规设立的化工园区。这一文件强调了降低能耗和集中减排,有利于推进石油化工行业绿色集群化发展。

(3) 行业发展

炼油行业将向集群化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》,未来炼化产业将优化布局,拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项

目将不断落成。2016年9月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划(2016~2020)》,指出有序推进七大石化产业基地及重大项目建设,目前多个项目正在有序推进。2017年山东炼化能源集团有限公司、浙江石油公司相继成立,重点对山东、浙江地区地方炼化企业进行销售整合,强化原料采购、下游销售等环节的资源整合,形成规模优势。未来随着行业集群化发展,规模较小产能或将逐渐淘汰,炼油行业群雄逐鹿的格局将发生改变。

成品油市场竞争将进一步加剧

地方炼油企业在原油进口和使用权放开、企业装备水平大幅提升的背景下,2017年开始全国范围成品油价格战愈演愈烈。据中国石油集团经济技术研究院估测,2018年,地方民营炼油企业汽柴油产量的市场份额将由2017年的21.5%增至23.6%。随着中国炼油能力连增两年且增速扩大,2018年炼油能力将过剩近1亿吨。即使在开工率较低的情景下,国内成品油资源仍将过剩4500万吨以上,出口压力较大,国内市场竞争形势将更为严峻。2018年下半年,随着新建成炼厂的先后投产运行,国内成品油市场的竞争将更为激烈。

市场化改革将不断推进

上海国际能源交易中心于2018年3月12日宣布,中国原油期货将于2018年3月26日开始上市交易,正式为中国原油定价与交易放开提供市场运作平台,这是中国石油化工行业市场化的里程碑。同时,根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》的要求,中国成品油价格改革还将进一步推进并完善。随着产业链上下游逐渐放开和定价机制改革推进,预期原油及成品油市场价格与供需市场化将不断深入,行业格局或将在未来几年内发生大幅调整。

2. 港口物流行业

(1) 港口

2017年全国规模以上港口货物吞吐量

1264.42 亿吨，同比增长 6.40%，增幅明显高于去年同期 3.20 个百分点；中国规模以上港口集装箱吞吐量 23680 万 TEU，同比增长 8.30%，较 2016 年同期的 3.60% 大幅改善。同时，受南方产业结构偏向于外向型和贸易型以及集运航线迁移影响，南方港口吞吐量明显高于北方港口，集装箱吞吐量呈现“南强北弱”的区域特征。

2017 年下游行业煤炭使用量保持增长，推动北方煤炭下水港吞吐量整体上升。同时，受环保政策公路禁运煤炭影响，煤炭运量大幅回流铁路，各煤炭下水港分化明显。其中，大秦铁路作为“西煤东运”传统主线，2017 年煤炭运量大幅增长，秦皇岛港、唐山港、曹妃甸港受益明显；受黄骅港吞吐能力趋近饱和影响，神黄铁路运量增速低于上年，但仍保持高位；天津港汽车调运煤炭运量占比高，2017 年煤炭吞吐量整体下降。

2017 年，中国铁矿石进口量 10.75 亿吨，同比增长 5.01%，增幅低于 2016 年同期的 7.49%。受港口库存量整体保持高位影响，2017 年铁矿石进口量增幅放缓，对铁矿石进口港吞吐量贡献程度有限，随着错峰限产等政策的提出，北方铁矿石港口存在较大去库存压力。

2018 年，港口资源整合加速推进，结合目前各省推出的港口资源整合方案，预计港口资源整合方式或将多元发展：跨区域整合将逐渐增多，港口之间的协同合作将超越省的行政区划；跨行业的上、下游整合将逐渐增多。港口整合之后，内部的改革和运营机制重构将赋予港口新的发展动能。

从外部需求看，美国市场和欧洲市场回暖，商品贸易的需求量较大。外贸出口是支撑 2018 年集装箱吞吐量增长的核心因素，但是也将受到国内经济基本面、中美汇率等因素影响。散杂货方面，2018 年，主要工业原材料价格近期高位企稳，煤炭将维持增长需求，但增幅预计较 2017 年有所下降；其中供给侧改革、环保政策、错峰生产等因素或将成为工业经济

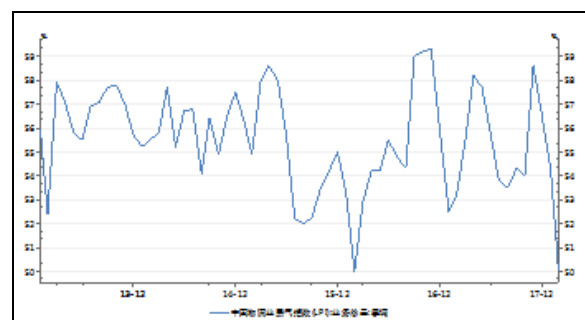
的主要扰动因素。我国原油市场保持较高的对外依存度，原油进口量保持较快增速，原油需求量较大。

(2) 物流

近年来，中国经济保持平稳快速增长，为现代物流及供应链管理快速发展提供了良好的宏观环境。据国家统计局《2017 年国民经济和社会发展统计公报》，公报称，全年货物运输总量 479.00 亿吨，比上年增长 9.30%。货物运输周转量 196130.00 亿吨公里，增长 5.10%。全年规模以上港口完成货物吞吐量 126.00 亿吨，比上年增长 6.40%，其中外贸货物吞吐量 40.00 亿吨，增长 5.70%。规模以上港口集装箱吞吐量 23680.00 万标准箱，增长 8.30%。全国货运总规模实现连续四年增长，市场规模巨大，前景广阔。

物流业景气指数反映物流业经济发展的总体变化情况，以 50.00% 作为经济强弱分界点，高于 50.00% 时，反映物流业经济扩张；低于 50.00%，则反映物流业经济收缩。中国物流业景气指数（LPI）从 2014 年 1 月份至 2018 年 2 月份均保持在 50% 以上，反映出中国物流业总体仍处在平稳较快的发展周期。

图 2 中国物流业景气指数



资料来源：Wind

随着供给侧结构性改革的深入推进，为进一步推进物流降本增效，国务院连续两年出台推进物流业降本增效的文件，物流领域“降成本”取得成效。2017 年社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.60%，比上年下降 0.30 个百分点。即每万元 GDP 所消耗的社会物流总费用为

1460.00 元，比上年下降 2.00%，社会物流总费用占 GDP 的比率进入连续回落阶段。从构成看，物流降本增效、货畅其流取得初步成效，物流各环节的协同性不断增强。在社会物流总费用中，运输费用 6.60 万亿元，占 54.70%，同比提高 0.90 个百分点；保管费用 3.90 万亿元，占 32.40%，下降 0.80 个百分点；管理费用 1.60 万亿元，占 12.90%，下降 0.10 个百分点。从变化情况看，运输环节在社会物流总费用中的比重持续提高，保管环节则连续下降，表明当前物流流转速度提升，库存、资金占用时间及成本有所下降。

近年来，中国物流业发展环境进一步改善，与各行业特别是制造业的融合进程加快。现代物流业发展开始由珠三角、长江三角地区，迅速向渤海和中西部地区延伸。物流服务体系正在逐步形成，物流业发展对于提高国民经济增长的质量和效益的作用越来越明显。

虽然中国物流行业已取得一定发展，但是还存在不足，主要表现在：总体创新水平较低、产业结构升级缓慢、体制机制建设不完善等方面。总体看，物流行业发展环境较好，但是仍存在诸多问题。

行业政策

2017 年 8 月 7 日，国务院办公厅发出《关于进一步推进物流降本增效，促进实体经济发展的意见》（国办发〔2017〕73 号），提出 27 条具体政策措施。国务院办公厅另发出《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，对发展现代供应链做出总体部署。国家发改委等 20 个部门签署对严重违法失信主体联合惩戒备忘录，首批 270 家“黑名单”公布。工业和信息化部开展服务型制造试点，提升工业物流发展水平。国家税务总局、交通运输部连续发文，破解道路运输企业“营改增”后税负增加问题。国家质检总局联合 11 部门出台《关于推动物流服务质量提升工作的指导意见》，扩大高质量物流服务供给等。随着“放管服”改革深入推进，制约行业发展的制度环境逐步好

转。

行业发展

山东省将提高物流业与工农商贸企业联动发展水平，提升一体化运作、网络化经营、信息技术服务和供应链管理水平，形成一批具有国际、国内竞争力的大型综合物流企业和一批专业化物流企业，培育一批物流品牌企业；合理布局物流园区（中心）等网络体系，发展多式联运、甩挂运输、共同配送等现代物流运作方式；推广应用先进物流技术、装备，推进物联网、云计算等现代信息技术和电子商务物流、物流信息平台建设。

总体看，全国物流业近年加紧与制造业联动，延续了稳中有进、稳中向好的发展态势，物流发展的质量和效益稳步提升，政策环境持续改善。但短期内，物流行业整体产业结构调整、资源整合及技术更新仍是主要任务。

六、基础素质分析

截至 2018 年 9 月底，公司股东为岚桥国际商业有限公司（持股 93.89%）和自然人叶芳（持股 6.11%），岚桥国际商业有限公司的实际控制人为叶成，故公司实际控制人为叶成。

公司经营业务涵盖石油化工、贸易与加工及港口物流等业务，是山东省大型民营企业集团。

成品油销售方面，公司及子公司日照市港口石油有限公司（以下简称“港口石油”）在山东地区成品油储运、销售方面具有竞争优势；子公司山东省岚桥石化有限公司（以下简称“岚桥石化”）拥有 180 万吨原油进口配额；公司在岚山港、日照港分别建有液体化工储备库 2 处，总储量 60 万 m³；自主经营加油站 13 座，并另与 70 座加油站建立合作销售关系，公司与中石油、中石化建立了长期稳定的油品供应渠道和良好的合作关系。依托港口优势，成品油批发的经营范围辐射到苏北、鲁南、豫北等内陆腹地。

石油化工方面，公司规划设计能力为年加工原油1000万吨的大型石化项目，利用市场开放的重质原料油、180#燃料油进行深加工，主要产品为成品油、液化气及焦炭等。项目一期为年加工重油200万吨，总投资为15.60亿元，建设包括160万吨/年焦化装置、140万吨/年加氢精制装置、 $2.5 \times 10^4 \text{Nm}^3/\text{h}$ 制氢装置及2.5万吨/年硫磺回收装置，共4套工艺装置，以及与其配套的其它辅助设施、公用工程、储运系统。2011年4月份项目一期已完工并投入试运营。2012年新增一套常减压设备，总投资额2.50亿元，2015年10月份试运行，一次加工（将原料油加入常减压装置，用蒸馏的方法分离成轻重不同馏分，以拔出原料中所含的化工汽油和柴油，包括原油预处理、常压蒸馏和减压蒸馏）产能提升为350万吨/年，综合加工能力（包括一次加工能力、二次加工能力和三次加工能力）为500万吨/年。

贸易与深加工方面，该业务主要依托公司及日照岚桥国际贸易有限公司（以下简称“岚桥国贸”）、日照岚桥长青木业有限公司（以下简称“长青木业”）和日照玉石洁具有限公司（以下简称“玉石洁具”），已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产业链，发展成为我国最大的进口木材经营企业之一，其规模位居全省首位，是同行业的龙头企业。长青木业主要生产家庭、办公、酒店系列中高档实木家具。长青木业占地10万平方米，拥有喷漆生产线和代表国际先进水准的成套设备400多台（套），月生产能力达400个集装箱。已通过ISO9001国际质量体系认证和ISO14001国际环境体系认证，产品主要销往美国、俄罗斯、西欧等国家和地区。玉石洁具成立于2000年，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。玉石洁具全套引进国外先进数控设备和软件技术，通过了ISO9001国际质量认证，获得美国国际管道暖通器械认证协会（简称IAPMO认证协会）认证，并由中国人民保险公司质量

承保，产品主要外销美国、欧洲及中东等国家和地区。

港口物流板块，岚桥港是除日照港集团有限公司外当地第二大港口。岚桥港坐落在鲁东南，作为新亚欧大陆桥的的东方桥头堡，经坪岚铁路、兖石铁路汇入陇海线，内陆腹地开阔，能够有效发挥岚桥港港口优势。截至2018年9月底，岚桥港已启用的泊位共8个，含液体化工泊位4个、通用泊位3个及矿石泊位1个，2017年岚桥港吞吐量为6534万吨。同时，公司获得达尔文港租赁权以及收购玛格丽特岛港，2017年达尔文港吞吐量为537.70万吨。公司以岚桥港区为重要核心，形成与达尔文港、玛格丽特岛港的三港全球互联，进一步提升了公司的核心竞争力。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员和管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司目前已成为以石油化工和港口物流为主体，以及贸易与深加工和其他业务等多元化经营发展的综合性企业集团。2015~2017年，公司主营业务收入持续增长，三年分别实现主营业务收入223.39亿元、251.69亿元和317.51亿元。

从收入构成看，石油化工业务板块是公司的核心板块，对主营业务收入贡献大，2015~2017年，石油化工业务分别实现收入170.91亿元、198.16亿元和262.51亿元，其在主营业务收入中占比也不断增长，2017年该板块收入占比为82.68%；石油化工业务板块分为成品油销售、石油炼化和气田三个子板块，其中成品油销售及石油炼化子板块为石油化工板块的主要组成部分，2017年分别实现收入118.75亿元和135.22亿元，同比均有所增长，

且在主营业务收入中占比均超过 35.00%；2014 年 8 月公司收购澳大利亚西部能源有限公司（以下简称“西部能源”），西部能源系气田业务运营主体，2017 年气田业务实现收入 8.55 亿元，在主营业务收入中占比小。随着公司港口在建泊位逐步投入运营、港口服务业务的不断完善及海外港口的收购，公司港口物流收入也持续增长，2017 年港口物流板块实现收入 24.88 亿元，在主营业务收入中占比为 7.85%。贸易及深加工业务是公司的传统业务，2014 年以来公司为防范贸易风险，逐步收缩了贸易业务的规模，贸易及深加工业务收入在主营业务收入中的占比也不断下降，三年占比分别为 17.59%、13.13%和 6.86%。公司其他业务主要为房地产和金融业务，2017 年随着观澜天地房地产项目结转收入，房地产板块收入大幅增长，为 7.83 亿元。

毛利率方面，2015~2017 年，公司综合毛利率呈上升趋势，主要系作为公司主要收入来源的石油化工业务毛利率提升所致，2017 年公司综合毛利率为 13.68%。随着 2017 年原油价

格上涨，石油化工板块毛利率同比下降，2017 年该板块实现毛利率 10.90%；其中石油化工子板块的石油炼化业务毛利率为 11.98%。2015~2017 年港口物流业务毛利率不断下降，主要系在建工程转固，固定资产折旧增长所致，2017 年该板块毛利率为 40.76%。近年来贸易及深加工板块毛利率基本保持稳定，2017 年该板块毛利率为 11.23%。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 267.54 亿元，其中石油化工板块实现收入 234.18 亿元，港口物流板块实现收入 18.45 亿元，贸易及深加工 14.55 亿元，房地产板块收入 0.03 亿元，为物业收入，因物业管理已经进入成熟期间，本期间发生的日常维修大幅减少，所以毛利率很高。2018 年 1~9 月，公司综合毛利率为 12.62%，较 2017 年下降 1.06 个百分点，公司改变产品结构，石油沥青毛利率较低，导致石油炼制毛利率下降所致。

总体看，跟踪期内，各板块业务保持稳定发展，石油炼制板块毛利率有所下滑。

表 2 近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务种类	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石油化工	170.91	76.51	8.20	198.16	78.73	11.45	262.51	82.68	10.90	234.18	87.53	10.38
其中：成品油销售	91.68	41.04	7.13	99.54	39.55	7.98	118.75	37.40	8.83	91.27	34.11	9.02
石油炼制	77.80	34.83	9.31	94.40	37.51	14.44	135.22	42.59	11.98	135.94	50.81	10.28
气田	1.43	0.64	16.46	4.22	1.67	26.35	8.55	2.69	22.69	6.97	2.61	30.13
港口物流	11.73	5.25	45.62	18.82	7.48	40.82	24.88	7.85	40.76	18.45	6.90	39.83
贸易及深加工	39.29	17.59	10.74	33.05	13.13	11.87	21.79	6.86	11.23	14.55	5.44	12.22
房地产	1.19	0.54	26.60	1.27	0.50	27.00	7.83	2.47	22.47	0.03	0.01	77.90
金融	0.25	0.11	100.00	0.40	0.16	100.00	0.44	0.14	94.95	0.34	0.13	92.61
合计	223.39	100.00	10.81	251.69	100.00	13.92	317.51	100.00	13.68	267.54	100.00	12.62

资料来源：公司提供

注：因公司子公司存在内部交易的情况，因此在合并报表时将该部分营业收入抵消，因此公司合并财务报表中的营业收入与表 2 中合计数据不一致。2016 年石油化工板块内部调整抵消收入 5.83 亿元，2017 年度石油化工板块内部调整抵消收入 4.26 亿元，2018 年 1~9 月石油化工板块内部调整抵消收入 7.16 亿元。

2. 石油化工板块

石油化工板块是公司传统业务之一，经营历史较长，是公司主要的收入来源。该业务板块主要包括油品销售、石油炼制和气田三个业

务子板块；目前公司已形成集油品采购与销售、港口转运、仓储物流和炼化化工于一体的石油化工产业链。

(1) 成品油销售业务

成品油销售板块主要从事成品油的采购、销售及储运等业务，该业务主要由集团总部及港口石油负责运营。

采购

采购种类方面，公司主要采购汽油、柴油、燃料油和沥青料；采购量方面，2015~2017年柴油采购量逐年增长，汽油采购量有所波动；受燃料油消费税上调影响，公司调整采购结构，近年来持续缩减燃料油采购量，并相应地大幅增加沥青料的采购量，2017年燃料油及沥青料采购量分别为32.90万吨和277.00万吨。2018年1~9月，汽油、柴油、燃料油和沥青料采购量分别为10.65万吨、14.71万吨、18.27万吨和203.18万吨。

表3 公司近年成品油采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

项目		2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
汽油	采购量	19.86	27.99	14.67	10.65
	采购价	5946.19	5997.16	6270.35	6445.39
柴油	采购量	16.52	17.96	24.95	14.71
	采购价	4674.78	5107.55	5580.61	5863.43
燃料油	采购量	63.85	47.80	32.90	18.27
	采购价	2798.81	2087.45	3124.00	3286.32
沥青料	采购量	165.03	248.65	277.00	203.18
	采购价	2751.76	2184.75	2995.00	3102.62

资料来源: 公司提供

采购价格方面，以国家规定的成品油批发价格为基础，通过询价方式进行采购。结算方式主要为银行承兑、电汇、信用证等，公司先预付部分货款后，对方发货，货到后结清余款。2017年以来，汽油、柴油等采购价格呈上升趋势，2018年1~9月，采购价格继续上升，公司采购成本支出加大。

采购渠道方面，主要是向中国石化、中国石油以及山东附近的地炼厂商进行采购。公司从中国石化和中国石油采购的成品油价格相当，而向周边的地炼厂商的成品油采购价格较为低廉。结算方式主要为银行承兑、电汇、信用证等，公司先预付部分货款后，对方发货，

货到后结清余款。运输方式为汽运，公司自备车前往供应商处采购成品油。2017年和2018年1~9月，公司成品油采购前五大供应商占比分别为60.48%和62.30%，供应商集中度较高。

表4 公司2017年和2018年1~9月前5名成品油供应商

供应商	2017年	
	金额(万元)	占比(%)
上海蓝亿德石油化工有限公司	213481.62	18.34
中国石油天然气股份有限公司山东日照销售分公司	176492.81	15.17
山东汇丰石化集团有限公司	145197.33	12.48
河南省中油能源有限公司	93751.52	8.06
宁波腾日石油化工有限公司	74921.52	6.44
合计	703844.80	60.48
供应商	2018年1~9月	
	金额(万元)	占比(%)
中国石油天然气股份有限公司	113451.62	13.42
山东日照销售分公司	111977.87	13.25
河南省中油能源有限公司	111977.87	13.25
临沂市市中油供销石油销售有限公司	107192.13	12.68
山东中油胜利石油销售有限公司	98167.58	11.61
日照中油油品销售有限公司	95814.35	11.33
合计	526603.55	62.30

资料来源: 公司提供

销售

公司成品油销售模式为零售和批发，其中汽油和柴油主要用于零售，燃料油、沥青料等主要用于批发。价格方面，受需求影响，2017年汽柴油、燃料油、沥青料销售均价同比上涨。销售量方面，燃料油销量呈逐年下降趋势；2017年公司加大柴油销量，减少汽油销量。2018年1~9月，公司销售的汽油、柴油、燃料油、沥青料价格均有所上升，销量分别为10.86万吨、14.50万吨、18.10万吨和209.42万吨，销量保持稳定。

零售方面，公司主要通过13个自主经营的加油站销售汽油和柴油，均分布在日照市及周边地区，公司加油站在2010年以前使用“中国石油”品牌进行经营，而后逐步打造自有品牌“岚桥石化”，在当地树立了较好的品牌形象，同时也与周边70余座加油站保持合作销售关系；定价主要参照国家成品油零售价格。

表 5 公司油品销量、价格和收入情况 (单位: 万吨、元/吨、万元)

品种	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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
汽油	25.31	6328.67	160178.65	39.23	6278.75	246315.36	13.17	6600.00	86922.00	10.86	7110.62	77221.33
柴油	17.18	5074.79	87184.89	18.05	5381.54	97136.80	23.97	6243.30	149651.80	14.50	6448.92	93509.34
燃料油	78.65	2987.80	234990.48	43.15	2986.56	128870.04	29.86	3469.00	103584.34	18.10	3638.52	65857.21
沥青料	145.92	2977.28	434444.70	225.50	2319.48	523042.74	262.57	3227.00	847313.39	209.42	3228.55	676123.44
合计	267.06	--	916798.72	325.93	--	995364.94	329.57	--	1187471.53	252.88	--	912711.33

资料来源: 公司提供

注: 部分分项数因四舍五入加总与合计数不一致。

批发方面, 因周边诸多中小客户采购成品油规模较小、渠道不畅且运输条件不便利, 故公司可通过 2 个自有储罐进行成品油批发, 销售主要面向山东省内的日照市、临沂市等及周边江苏及河南等省份, 成品油批发客户一般通过油罐车自提的方式前来购买成品油; 定价参照国家成品油批发价格, 并在一定范围内浮动; 收款政策原则上为现汇, 但对于长期合作的客户, 公司给予一定比例的赊销, 账期控制在一年以内且对单个客户的赊销比例不超过 15%。公司与临沂市供销石油公司、东营市汇东商贸有限公司、淄博泽宇燃料有限公司等下游客户长期合作, 有助于形成稳定的客户资源; 2017 年和 2018 年 1~9 月前五大成品油销售客户占比分别为 61.55% 和 59.72%, 集中程度较高。

表 6 2017 年及 2018 年 1~9 月公司前 5 名成品油销售客户

客户	2017 年	
	金额 (万元)	占比 (%)
临沂市供销石油公司	213812.16	18.01
东营市汇东商贸有限公司	167115.28	14.07
淄博泽宇燃料有限公司	134852.16	11.36
日照中燃船舶燃料供应有限公司	117915.67	9.93
日照岚丰国际贸易有限公司	97168.34	8.18
合计	730863.61	61.55
客户	2018 年 1-9 月	
	金额 (万元)	占比 (%)
临沂市供销石油公司	134168.52	14.70
东营市汇东商贸有限公司	116421.81	12.76
淄博泽宇燃料有限公司	109641.35	12.01

日照中燃船舶燃料供应有限公司	95671.35	10.48
中海油销售江苏有限公司	89162.81	9.77
合计	545065.84	59.72

资料来源: 公司提供

(2) 石油炼制业务

公司的石油炼化主要依托下属子公司岚桥石化, 石油炼化生产线一期于 2011 年 4 月份正式投产运营; 2012 年新增一套常减压设备, 2015 年 10 月份试运行, 一次加工产能提升为 350 万吨/年, 综合加工能力为 500 万吨/年。

采购

公司石油炼化业务的原材料主要为燃料油、渣油、原油等, 公司原材料主要通过海路运输, 运抵公司港口的液体化工泊位后直接通过公司自建的油品运输管道输送到加工基地, 依靠公司自身的港口及运输管道, 有效地降低了公司的运输成本。公司石油炼化原材料最终供应商主要为三大石油公司, 公司主要通过中间贸易商与三大石油公司进行合作, 2017 年 6 月 27 日, 国家发展和改革委员会批复岚桥石化进口原油使用配额 180 万吨/年, 有利于保障公司原材料的稳定供应。

从采购量来看, 随着公司石油业务产能的释放, 燃料油采购量不断上升, 2017 年燃料油和渣油采购量分别为 176.75 万吨及 108.41 万吨。公司从 2017 年开始采购原油, 当年采购量为 76.38 万吨。从采购价格来看, 随着国际

原油价格回升，2017年，公司燃料油及渣油价格同比上涨，采购价分别为3189.00元/吨和2949.00元/吨。2018年1~9月，燃料油、渣油、原油采购价格进一步上升，燃料油和沥青料采购量有所下降，原油采购量上升，主要系随着原油进口权下发，公司常减压装置全面投产，增加一次加工能力的生产，减少了二次加工的原料油（燃料油、沥青料）的采购。2017年及2018年1~9月石油炼制采购前五大供应商总占比分别为57.10%和55.42%，占比较为稳定。

表7 公司近年石油炼化原料采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

项目		2015年	2016年	2017年	2018年 1-9月
燃料油	采购量	138.25	152.34	176.75	115.17

(生产)	采购价	2738.00	2703.00	3189.00	3352.36
沥青料	采购量	115.84	141.41	108.41	31.47
(生产)	采购价	2659.00	2615.00	2949.00	3048.00
原油	采购量	--	--	76.38	113.16
(生产)	采购价	--	--	3478.00	3493.08
原料油	采购量	--	--	--	158.87
(转销)	采购价	--	--	--	3027.55

资料来源: 公司提供

采购结算方式有远期信用证和现金付款两种，占比分别大概为70.00%和30.00%。公司开具的远期信用证多为180天远期信用证，在供货方油轮抵达指定港口之前，公司向供货方开具信用证。在采用现金支付时，公司先付给供应商20%至30%的订金，待收到货物后，再将余款结清。

表8 公司石油炼制板块产能和产量

(单位: 万吨、%)

品种	2015年			2016年			2017年			2018年1-9月		
	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率
柴油	131.09	162.25	80.80	161.75	162.25	99.69	190.21	202.25	94.05	76.65	165.00	46.46
石油焦	67.15	86.75	77.41	60.12	86.75	68.76	52.41	60.15	92.28	28.33	75.00	37.78
蜡油	29.28	116.50	25.13	40.31	116.50	34.60	61.17	94.50	54.15	26.73	40.75	65.59
石脑油	14.41	35.75	40.31	24.98	35.75	69.87	37.06	40.16	87.13	18.30	32.00	57.18
硫磺	4.32	4.25	101.65	1.98	4.25	46.59	3.22	3.98	80.90	1.60	4.50	35.54
液化气	3.38	4.25	79.53	1.71	4.25	40.24	6.34	8.71	72.79	2.53	4.50	56.21
石油沥青										85.12	88.00	96.73
计	249.63	409.75	--	290.85	409.75	--	350.41	409.75	--	239.26	409.75	--

资料来源: 公司提供

2015年以来，柴油产能利用率一直处于业内较高水平；石油焦产能利用率在波动中有所上升；蜡油和石脑油产能利用率上升较快。截至2018年9月底，公司拥有1套350万吨/年常减压装置和1套160万吨/年延迟焦化装置，装备先进水平一般。公司石油炼化板块一次加工能力为350万吨/年，综合加工能力为500万吨/年。2017年由于原材料采购变化导致各产品产能有所变化，2018年1~9月，公司调整产品产能结构，增加石油沥青等一次加工产品的生产，二次加工产品产量下降，总体产量有

所下降。

销售

公司石油炼制业务的产品主要为柴油、石脑油、石油焦、蜡油、硫磺和液化气。

公司部分柴油通过公司下属加油站自主进行销售，其余的产成品则主要批发给国内中小油品收购厂商，客户数目众多且地域分散，销售区域主要包括山东、江苏、浙江、上海、黑龙江、吉林及内蒙等地。公司的销售策略主要是发挥自有港口的仓储和物流优势，利用沿海运输的价格优势，主要针对华东、华中及川

黔等石油资源贫乏且经济活跃的地区。公司和中国石油化工股份有限公司上海沥青销售公司签订了硫磺、石油焦等销售协议。销售运输方式主要为汽运和海运，提货方式多采用客户自提。结算方式主要为电汇，对于信誉度较高的客户，公司收到 10%~15%的预付货款后准许提货，货到后结清余款；对于新客户，公司要求其全额支付货款后提货。2017 年石油炼制前五大销售客户的占比为 51.68%，客户集中程度较高。

从销售量来看，2015 年~2017 年公司石油炼化产品销售不断上升，2017 年总销售量达

350.06 万吨，其中销售柴油 189.47 万吨、石脑油 35.63 万吨、石油焦 53.32 万吨、蜡油 61.04 万吨。从销售均价来看，2017 年公司主要产品的销售均价随着原材料采购价格上涨而同比上涨，2017 年柴油、石脑油、石油焦及蜡油的销售均价分别为 4792.00 元/吨、4257.00 元/吨、1029.00 元/吨及 3598.00 元/吨。2018 年 1~9 月，随着公司产品产能结构调整，柴油、石脑油等销量有所下降，公司开始销售石油沥青，其销量和价格分别为 87.09 万吨和 2610.52 元/吨，价格低于柴油、石脑油，公司毛利率受到一定影响。

表 9 公司石油炼制板块主要产品销量、价格和收入情况

(单位: 万吨、元/吨、亿元)

品种	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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	129.10	4283.62	55.30	160.75	4096.95	65.86	189.47	4792.00	90.79	74.35	5005.56	37.22
石脑油	14.14	4615.00	6.53	25.11	4275.00	10.73	35.63	4257.00	15.17	17.50	5080.59	8.89
石油焦	66.81	770.01	5.14	61.91	770.00	4.77	53.32	1029.00	5.49	28.00	1369.84	3.84
蜡油	29.35	3075.02	9.03	39.52	3075.00	12.15	61.04	3598.00	21.96	24.60	4301.96	10.58
硫磺	4.18	1124.90	0.47	2.04	1125.00	0.23	7.32	859.00	0.63	1.56	1420.59	0.22
液化气	3.20	4168.87	1.34	1.62	4042.00	0.65	3.28	3591.00	1.18	2.74	3466.55	0.95
石油沥青	-	-	-	-	-	-	-	-	-	87.09	2610.52	22.74
原料油转销	-	-	-	-	-	-	-	-	-	175.54	2932.69	51.48
其他												0.02
合计	246.78	--	77.80	290.95	--	94.40	350.06	-	135.22	411.38		135.94

资料来源: 公司提供

表 10 2017 年和 2018 年 1~9 月公司石油炼制板块前 5 名销售商情况

客户	2017 年	
	金额 (万元)	占比 (%)
宁波中燃船舶燃料有限公司	197941.23	14.64
中国石化销售有限公司山东石油分公司	176492.17	13.05
淄博聚洋燃料销售有限公司	136741.38	10.11
中国石化销售有限公司江苏石油分公司	94167.15	6.96
江苏兴广阔石化有限公司	93487.16	6.91
合计	698829.09	51.68
客户	2018 年 1-9 月	
	金额 (万元)	占比 (%)
中海油销售江苏有限公司	209715.62	15.43
东营益州化工有限公司	179461.15	13.20

中国石化山东泰山石油股份有限公司	136812.94	10.06
中国石化销售有限公司山东石油分公司	119491.35	8.79
东营国安化工有限公司	109715.64	8.07
合计	755196.70	55.55

资料来源: 公司提供

(3) 气田

2014 年 2 月，澳大利亚政府提出了庞大的国资私有化计划，旨在出价值约 1100 亿美元的国有资产，以弥补预算赤字，投资建设新的基础设施，提振经济并促进就业。这批国有资产主要包括交通基础设施、国有健康医疗

保险公司、电力公司等。以此为契机，公司向国际市场拓展，子公司 Landbridge Holdings Ltd 于 2014 年 8 月以每股 0.40 澳元的价格要约收购了西部能源 93.75% 的股权，收购金额为 95450 万元人民币，其中中国工商银行山东省分行提供并购贷款 7400 万美元（折合 8200 万澳元），其余资金均为岚桥集团自有资金。西部能源成立于 2005 年，收购前为澳大利亚的一家以天然气开采为主业的上市公司。截至 2018 年 9 月底，公司通过子公司 Landbridge Holdings Ltd 持有西部能源 100.00% 股权。

西部能源目前名下共有 5 个气田项目：1 个在产、4 个正在勘探建设中。在现有已建成矿井的前提下，按照目前的生产率，现有的已探明储量及潜在储量足够持续生产 100 年左右。西部能源公司在产的天然气气田—美丽登气田，通过专用管道可以直接供应下游 LNG 生产企业，2014 年初，西部能源公司与 GLNG 公司（澳大利亚超大型天然气公司签订了 20 年的供气合同，GLNG 公司股东包括法国道达尔、马来西亚国家石油公司、韩国天然气公司以及澳大利亚桑托斯公司）签订长期供气合同，并于 2016 年 1 月 1 日已经开始正式供气，目前西部能源公司各项采气、供气设施运行稳定、安全、高效。气田板块 2017 年和 2018 年 1~9 月分别实现营业收入 8.55 亿元和 6.97 亿元，供气量分别为 25822.05 千焦耳和 21567.64 千焦耳。

3. 港口物流板块

(1) 岚桥港

岚桥港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。港口接卸的主要货种为原油、燃料油、蜡油、柴油、汽油、沥青、丙烯、苯乙烯、硫酸等各类化工品，以及大宗散货、煤炭和矿石等。港口业务对公司整体收入贡献力度逐年上升，盈利能力较好；同时岚桥港对石油化工及贸易业务支持力度较大，有利于降低公司整体经营成本。

岚桥港位于黄海海州湾北岸，居山东沿海最南端，其地质、自然条件是建设深水大港的良址；水路、公路、铁路交通四通八达。依照《日照港总体规划》，将岚桥港建成为集原油、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 吨至 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。

截至 2018 年 9 月底，公司已启用的泊位共 8 个，2010 年投入运营设计可停靠 3 万吨级和 5 万吨级液体化工泊位各一个，配备罐区 40 万立方米；2012 年投入运营 7 万吨级通用泊位一个；2013 年建成 10 万吨和 15 万吨通用泊位各一个，投入运营设计可停靠 3 万吨和 5 万吨液体化工泊位各一个；2015 年投入运营 30 万吨级（码头水工结构按靠泊 40 万吨散货船舶设计）矿石码头配套专用泊位一个，是目前国内最大的矿石泊位之一，单船卸率最高达 1 万吨/小时，卸船效率居世界前列。目前公司仍有 3 个液体化工码头在建。

表 11 公司岚桥港泊位情况

序号	项目名称	规模	投产时间	配套设施
1	1#液体化工码头（液 1#）	2 万吨（设计可停靠 3 万吨）	2010 年 7 月投入运营	2 台 DN300 石油臂（最大时效 700 吨），罐区 40 万立方，其中油罐 30 万立方（汽油 2 万立方米，柴油 8 万立方，石脑油 2 万立方，
2	2#液体化工码头（液 2#）	3 万吨（设计可停靠 5 万吨）		
3	3#液体化工码头（液 3#）	2 万吨（设计可停靠 3 万吨）	2013 年 12 月投入运营	

序号	项目名称	规模	投产时间	配套设施
4	4#液体化工码头（液 4#）	3 万吨（设计可停靠 5 万吨）		原料油 18 万立方，化工罐区 10 万立方（硫酸等）；原料油罐区 30 万立方米；石油臂（DN300）6 台；岚桥港务罐区至岚桥石化公司厂区输油管道 1.8 公里
5	1#通用码头（通 1#）	7 万吨	2012 年 6 月投入运营	配备 12 个 40 吨门机
6	2#通用码头（通 2#）	10 万吨	2013 年 4 月投入运营	
7	3#通用码头（通 3#）	15 万吨	2013 年 10 月投入运营	
8	30 万吨矿石码头	30 万吨	2015 年 6 月投入运营	泊位配有 3 台设计能力为 3200t/h 桥式卸船机，2 台 9600t/h 的堆料机，2 台 9600t/h 的取料机及 1 台 3600t/h 的火车装车机；并配套 30 万吨堆场。
9	5#液体化工码头（液 5#）	5000 吨	项目已审批，开始建设	
10	6#液体化工码头（液 6#）	5000 吨		
11	7#液体化工码头（液 7#）	5000 吨		

资料来源：公司提供

岚桥港位于山东省日照地区，周边钢铁企业众多，以济南钢铁、莱芜钢铁、泰山钢铁和日照钢铁为代表的山东省钢铁企业带来了巨大的铁矿石需求，对岚桥港的铁矿石吞吐业务形成了有力支撑。液体化工码头主要装卸品种有燃料油、柴油等，泊位配套了较大规模罐区，在装卸效率、油品损失率低等方面优势明显。通用码头主要装卸品种有木材、煤炭、木薯干、镍铁矿、铁矿石、铝矾土等。2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月货物吞吐量分别为 4418.33 万吨、5893.98 万吨、6534.00 万吨和 5060.95 万吨。2017 年和 2018 年 1~9 月，岚桥港实现收入 17.61 亿元和 13.10 亿元。

（2）海外港口

达尔文港

2015 年 10 月，公司以 5.06 亿澳元竞标获得澳大利亚北领地区达尔文港 99 年的租赁权，包括达尔文港土地、附属 East Arm 码头设施（含达尔文海事供应基地），以及 Fort Hill 码头，该事项取得国家发改委备案（发改办外资备【2015】329 号）和山东省商务厅备案（对外投资证书编号：境外投资证第 N3700201500389 号）。公司已于 2015 年 12 月 16 日一次性支付资金 5.06 亿澳元，按照事前锁定的澳元汇率，实际交割人民币 22.99 亿

元，资金来源包括公司自有资金 7.00 亿元和保证借款 16.00 亿元。

达尔文港是距离亚洲也是距离中国最近的澳大利亚港口，是澳大利亚西北部石油化工产品、农畜产品和矿产品输出的必经之路，其附近油气资源丰富，包括北领地区在内的澳北地区液化天然气储量占全澳的 90.00%，液化天然气未来将成为达尔文港输出的主要产品之一。从澳大利亚北部的汤斯维尔到丹皮尔，达尔文港是唯一有能力接纳巴拿马型船舶的港口，是中国政府“一带一路”的一个重要支点。目前日照市正以岚桥港-达尔文港双港合作为着力点，建设中澳/澳中产业园，积极开发港口物流、临港工业、牛羊肉、葡萄酒等农牧产品及海产品加工制造等产业。未来公司将充分发挥达尔文港的区位优势，加强与西部能源、岚桥港的联动作用，大力发展集装箱内外贸运输，打造区域物流集散中心，有效提升航线数量和覆盖面，形成高效的内外贸集装箱运输网络，进一步提升公司综合竞争力。同时，目前中国已成为澳大利亚的第一大贸易伙伴，第一大出口市场和第一大进口来源地，双方经贸合作较为密切，中澳自贸协定于 2015 年 12 月 20 日正式生效，双方已各有占出口贸易额 85.4% 的产品实现零关税；此外，随着我国“一带一路”建设的进一步推进，达尔文港未来发

展前景良好。2017 年达尔文港实现收入 43757.78 万元，吞吐量为 537.70 万吨。

玛格丽特岛港

公司于 2016 年 9 月 10 日对收购巴拿马玛格丽特岛港口（以下简称“玛岛港”）达成收购意向书，并于 2016 年 9 月 19 日向商务厅及发改委办理备案手续，2017 年 1 月该项目与中交疏浚集团股份有限公司签订总包合同，并于巴拿马当地时间 2017 年 6 月 7 日上午正式启动开工奠基仪式。该项目境外投资总额 2.80 亿美元，截至 2018 年 9 月底公司已支付 1.77 亿美元，资金用于收购股权。

玛岛港项目规划工程岸线长度为 1050m，可以满足 2 艘 15 万吨级新巴拿马型船舶和 1 艘 2 万吨级集装箱船舶同时停靠。码头设计年吞吐量为年通过 200 万标准集装箱，填海造地 54 万 m²，回填形成陆域将作为港区后续堆场、物流配套用地。该项目建设期三年，预计 2020 年完工投入试运营，建设工程总包合同金额为 8.94 亿美元。该部分资金由国家开发银行天津分行提供出口买方信贷资金支持，并由中国出口信用保险公司提供政治和商业“双 95”信用保险，买方信贷主体为海外项目公司，即巴拿马 PCCP 公司。

玛岛港项目总承包商为中交疏浚（集团）股份有限公司，除了在目前提供阶段性建设资金支持以外，亦有意在工程建设完工后适当参与该项目的股权投资，有关具体投资安排需经

双方进一步协商确定。

收购玛岛港是公司港口发展战略的又一部署，也是推进“产业在国内、资源在国外”全球化构想的新成果。公司将以岚桥港区为重要核心，形成与达尔文港、巴拿马玛岛港的三港全球互联，进一步提升了集团的核心竞争力，从而实现了岚桥集团成为“国际化港口物流集团+国际化油气资源集团”的战略目标。

4. 贸易及深加工板块

公司贸易及深加工板块主要分为木材和大豆等产品的进口、内贸以及大理石洁具、木制家具的深加工两个板块，依托公司集团本部、岚桥国贸、长青木业和玉石洁具，目前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已经成为我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。

(1) 贸易

由于近几年大宗商品市场不景气，公司主动控制贸易规模，2015~2017 年公司贸易板块收入持续下降，大豆粮油贸易由 2015 年 21.41 亿元下降至 2017 年 8.20 亿元；木材贸易由 2015 年的 7.36 亿元下降至 2017 年 6.22 亿元，公司在 2016 年下半年全面停止了煤炭贸易。2018 年 1~9 月，大豆粮油贸易和木材贸易实现收入分别为 5.30 亿元和 3.69 亿元。

表 12 近年公司贸易业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
大豆粮油贸易												
大豆内贸	7.88	24.57	8.03	6.87	26.68	9.90	5.00	34.67	9.05	2.31	25.73	8.39
棕榈油内贸	4.36	13.59	11.22	3.27	12.71	9.73	1.39	9.67	8.91	1.52	16.93	9.77
大豆油内贸	6.51	20.32	9.39	5.59	21.69	9.34	1.81	12.54	9.00	1.47	16.33	9.76
玉米内贸	-	-	-	0.46	1.77	6.17	-	-	-	-	-	-
豆粕内贸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
高粱	2.66	8.30	21.13	-	-	-	-	-	-	-	-	-
小计	21.41	66.79	10.26	16.19	62.86	9.56	8.20	56.88	9.02	5.30	58.98	9.16
木材业务												
木材	6.21	19.39	12.93	7.29	28.32	15.75	5.66	39.22	7.14	2.73	30.33	8.38
建材内贸	1.15	3.57	6.32	1.18	4.58	8.70	0.56	3.89	8.90	0.96	10.69	9.08
小计	7.36	22.96	12.06	8.47	32.89	14.77	6.22	43.12	7.30	3.69	41.02	8.56

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭矿石业务												
煤炭内贸	1.54	4.81	10.62	0.54	2.10	4.89	-	-	-	-	-	-
铁矿粉	1.75	5.45	3.40	0.55	2.15	0.31	-	-	-	-	-	-
小计	3.29	10.25	6.78	1.09	4.25	2.57	-	-	-	-	-	-
总计	32.05	100.00	10.39	25.76	100.00	10.98	14.42	100.00	8.28	8.99	100	8.92

资料来源：公司提供

大豆粮油类贸易

山东省是我国粮油生产大省，大豆需求旺盛，同时公司凭借自营港口优势，于2011年8月开始发展大豆贸易业务，大豆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；交货方式主要为装运港船上交货（FOB）和以货物在装运港越过船舷为准完成交货（CFR）。

大豆销售的结算主要采取电汇方式，对于大客户，货物直接海运至客户指定的港口，客户在货物到港后的10天内结清货款；对于一般客户，由客户自备车辆前来公司提货，结算周期一般在15天左右。大豆贸易的主要销售客户有北京智诚永盛贸易有限公司和中粮东海粮油工业有限公司。

2015~2017年以及2018年1~9月，公司大豆粮油类贸易业务分别实现收入21.41亿元、16.19亿元、8.20亿元和5.30亿元，毛利率逐年下降。

木材贸易

公司下属子公司日照岚桥国际贸易有限公司主要从事木材的进口与销售等业务，拥有2处占地面积为5万平方米的货场，木材储存量达3.6万立方米；公司主要从赤道几内亚、刚果等中非国家进口原木，经营品种有奥古曼原木、各类杂木以及其他名贵木材等品种，年进口原木30多万方。除从国外进口外，也同时从国内的东北地区采购杂木和板材，主要供应商有黑龙江清河林业局、绥芬河福森贸易公司等。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；交货方式主要为装运港船上交货（FOB）和以货物在装运港越过船

舷为准完成交货（CFR）。木材的国内采购一般先支付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。

公司以销售原木为主，也会根据最终国内客户的需求对原木进行简单的旋切加工后予以销售。销售的客户主要是国内的木材加工厂。木材销售结算方式以电汇为主，对方客户先预付10%~15%的货款，等到发货后在2~3个月内结清尾款。运输方式是汽运。

2015~2017年以及2018年1~9月，公司木材贸易业务分别实现收入7.36亿元、8.47亿元、6.22亿元及3.69亿元。

（2）深加工

公司下属子公司玉石洁具、长青木业主要负责该业务的生产经营。玉石洁具全套引进国外先进数控设备和软件技术，通过了ISO9001国际质量认证，获得美国国际管道暖通器械认证协会（简称IAPMO认证协会）认证，并由中国人民保险公司质量承保，产品主要外销美国、欧洲等国家和地区。长青木业主要生产家庭、办公、酒店系列中高档实木家具，长青木业占地10万平方米，拥有喷漆生产线和代表国际先进水准的成套设备400多台（套），月生产能力达400个集装箱，已通过ISO9001国际质量体系认证和ISO14001国际环境体系认证，产品主要销往美国、俄罗斯、西欧等国家和地区。

洁具加工的原材料包括树脂、胶衣、大理石粉、固化剂和促化剂。主要供应商有常州市华安精杰化工有限公司、南京亚什兰聚酯（昆山）有限公司、莒南大理石粉有限公司、莒县第二橡胶厂、临沂市长成木业有限公司、马来西亚长青集团有限公司及黑龙江省清河林业局。

家具加工原材料主要是木材及辅料，辅料系五金类、胶、油漆和纸箱。生产家具的木材主要是向国内木材厂商进行采购，主要供应商有天津宇泽木制品有限公司、高密市枫林木业有限公司、牡丹江德瀚木业有限公司、黑龙江省通河县林涛木业有限公司及五常市山河林业兴林木业有限公司等。

公司经营模式为以销定产，根据生产订单安排原材料采购。公司的生产主要是根据客户提供的图纸，进行试单生产，之后签订合同，安排大批量的加工生产。

洁具家具都是以销定产，玉石洁具 2017 年和 2018 年 1~9 月分别收到订单 27 笔和 26 笔，订单金额分别为 51678.16 万元和 37135.28 万元；长青木业 2017 年和 2018 年 1~9 月分别收到订单 17 笔和 7 笔，订单金额分别为 27597.00 万元和 19454.46 万元。

在定价方面，洁具销售根据产品重量及工艺难易度来定价；家具根据订单及市场价格来定价。结算方式方面，国外客户主要通过国际信用证的方式结算，结算周期以 3 个月和 6 个月为主；对于国内客户则主要通过银行承兑汇票和电汇的方式进行结算，结算周期约为 15 天。

5. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数波动增长，均值为 10.28 次，2017 年为 10.97 次；近三年公司存货周转次数波动增长、总资产周转次数呈增长趋势，2017 年分别为 7.09 次和 0.91 次。总体看，公司经营效率尚可。

6. 在建项目及未来发展

在建项目

从在建项目来看，公司围绕港口物流业务，继续拓展在该板块的竞争优势。截至 2018

年 9 月底，公司主要在建项目 8 个，概算总投资 54.31 亿元（不包含沉箱预制项目），截至 2018 年 9 月底已完成投资 38.12 亿元，目前在建项目主要为储备罐区、1#2#多用途泊位和 6#大宗散货泊位项目等。2019 年公司预计投资 4.92 亿元，有一定资本支出压力。

储备罐区，公司依托中石油燃料油有限责任公司在原油仓储领域的优势资源和丰富运营经验，双方开展合作，争取将公司原油储备库纳入国家原油储备体系和保税库区，共同开展原油贸易、存储、中转业务。工程建设地位于鲁苏两省交界处日照市岚山临港石化产业园区，主要包含 18 台 10 万立方的外浮顶储罐，罐区的输油泵棚、储运操作室带休息室、配电间带阴极保护间，泡沫站等相关设备设施。项目总投资为 12.66 亿元，截至 2018 年 9 月底已完成投资额 7.33 亿元。

1#2#多用途泊位，该工程位于日照港岚山港区北作业区，总投资 11.07 亿元，建设工期为 24 个月。主要建设内容包括 5 万、7 万吨级多用途泊位各 1 个及相应配套设施，设计年通过能力 483 万吨。项目的建设目标主要是提高岚山港区的集装箱、杂货通过能力，以装卸水泥、钢材、木材和集装箱等货种为主，推进岚山港区、临港产业基地建设，满足岚山临港工业和腹地经济社会发展要求。截至 2018 年 9 月底已完成投资 3.50 亿元。

6#大宗散货泊位，主要建设内容为 20 万吨级散货泊位 1 个及相应配套设施（码头结构按靠泊 30 万吨级散货船设计），设计年通过能力 900 万吨，主要货种为煤炭、铁矿石、镍矿。截至 2018 年 9 月底已完成投资额 9.70 亿元。

总体来看，未来随着港口物流相关在建项目的投产，公司盈利能力有望进一步提升。

表 13 截至 2018 年 9 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资规模	截至 2018 年 9 月底已投资	2018 年 9-12 月投资	2019 年投资
储备罐区	12.66	7.33	2.36	2.97
1#2#多用途泊位	11.07	3.50	0.16	0.2
5#6#7#液化泊位工程	1.75	1.37	-	0.38

围堰（北作业区南防波堤）	7.19	2.45	0.12	0.50
堆场扩建	6.03	6.00	0.03	-
铁路工程	4.05	4.04	-	0.01
6#大宗散货泊位	11.56	9.70	0.50	0.86
沉箱预制（30万吨原油泊位）	--	3.73	-	-
合计	54.31	38.12	3.67	4.92

注：上表中沉箱预制（30万吨原油泊位）项目因暂未立项，故无总投资规模项。

资料来源：公司提供

未来发展

公司根据现有经营情况，制定了较为详细的未来发展战略：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，积极开拓港口物流服务和大宗商品贸易；同时，依托岚桥港散货码头，充分利用已经建成的 40 万立方米液体化工罐区和前港后厂的便利条件，形成液体化工品的的装卸运输、储存加工、和市场销售一条龙产业链。继续稳步发展石油化工的生产与销售、港口物流服务、贸易及深加工、旅游地产四大基础产业，实现公司健康、快速的发展。

公司在成功收购达尔文港后，将充分发挥其区位优势，利用达尔文港现有设施设备，加强与了岚桥港的联动作用，实现港口满负荷运转。同时，充分发挥公司在中国，乃至亚洲广泛的商业网络促进北领地石油化工产品、矿产品和农牧产品出口，在实现达尔文港收益最大化的同时，拓宽岚桥港的业务品种，进一步提升岚桥港口的竞争能力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2018 年 1~9 月财务数据未经审计，财务政策未发生变化。

从合并范围来看，2015 年共计 11 家子公司纳入合并范围；2016 年共计 13 家子公司纳入合并范围；截至 2017 年底，公司纳入合并

范围内的二级子公司 15 家，2017 年公司新设立岚桥国际航运有限公司和济南岚桥置业有限公司；2018 年 9 月底财务报告合并范围与 2017 年底相比无变化。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 370.39 亿元，所有者权益 131.64 亿元（含少数股东权益 9.52 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 313.25 亿元，利润总额 23.17 亿元。

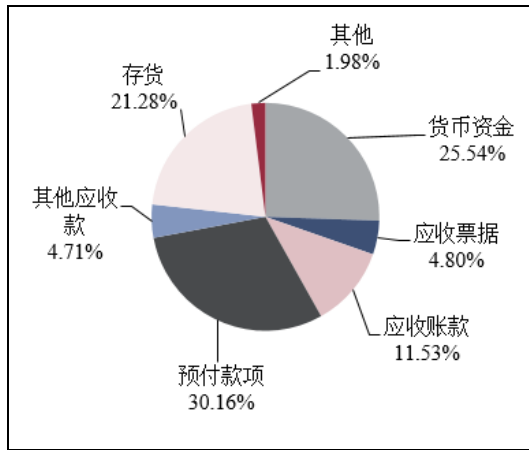
截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 385.78 亿元，所有者权益 140.18 亿元（含少数股东权益 9.99 亿元）。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 260.38 亿元，利润总额 19.29 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 18.98%。截至 2017 年底，公司资产总额 370.39 亿元，同比增长 15.24%，其中流动资产占比 47.75%，非流动资产占比 52.25%。

2015~2017 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长率为 12.64%。截至 2017 年底，公司流动资产 176.87 亿元，同比增长 8.21%，主要来自预付款项增长。公司流动资产主要由货币资金（占 25.54%）、应收账款（占 11.53%）、预付款项（占 30.16%）和存货（占 21.28%）构成。

图3 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金不断增长，年均复合增长率为13.43%。截至2017年底，公司货币资金为45.17亿元，同比增长6.87%。货币资金中银行承兑汇票保证金24.37亿元，信用证保证金8.94亿元，受限比例较高。

2015~2017年，公司应收账款不断增长，年均复合增长率为11.49%，截至2017年底，公司应收账款为20.39亿元，同比增长7.44%，主要系公司为促进销售，采取了小部分赊销导致应收账款增加。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄全部在一年之内；应收账款欠款前五名合计占比41.55%，集中度一般，主要为对上海蓝亿德石油化工有限公司、日照淞川贸易有限公司及临沂市中油供销石油销售有限公司应收款。

2015~2017年，公司预付款项快速增长，年均复合增长率为32.91%。截至2017年底，公司预付款项为53.34亿元，同比增长17.46%，主要系预付供应商的材料采购款增加所致，其中预付关联方岚桥港业（香港）有限公司12.11亿元、预付陕西延长石油国际事业有限公司7.03亿元。

2015~2017年，公司存货有所下降，年均复合下降6.40%。截至2017年底，公司存货为37.64亿元，同比下降2.06%。原材料主要包括木材、石化炼制材料、建材等，在产品主要包括长青木业生产的家具、玉石洁具生产的洁具和石油炼制生产的油品等，库存产品主要包括

大豆、煤、铁矿粉、高粱、棕榈油、大豆原油等农副产品和成品油等。公司未计提跌价准备，存货存在一定跌价风险。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率为25.81%。截至2017年底，公司非流动资产主要由持有至到期投资（占12.27%）、固定资产（占59.07%）、在建工程（占19.07%）构成。

2015~2017年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长率为286.15%。截至2017年底，公司可供出售金融资产为23.75亿元，同比增长71.97%，其中按照成本计量的可供出售金融资产8.87亿元，为对日照银行股份有限公司、山东临邑海奥生物科技有限公司及岚山农村信用合作社的投资，按公允价值计量的可供出售金融资产14.89亿元，主要为对安信信托股份有限公司投资。

2015~2017年，公司固定资产有所增长，年均复合增长率为6.31%。截至2017年底，公司固定资产账面价值合计114.31亿元，同比增长1.39%。公司固定资产主要为港口码头、机器设备和船舶，累计折旧合计26.62亿元。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，年均复合增长195.11%。截至2017年底，公司在建工程为36.90亿元，主要为罐区工程及泊位工程。

截至2018年9月底，公司资产合计385.78亿元，较2017年底增长4.15%；从资产结构来看，流动资产占50.15%，非流动资产占49.85%，流动资产占比较2017年底有所上升。截至2018年9月底，公司受限资产总额为149.42亿元，占公司资产总额的38.73%，其中受限的货币资金金额为40.30亿元，系开立银行承兑汇票和信用证所存入的保证金；受限的土地和在建工程金额为人民币78.64亿元，系银行借款的抵押物；另外公司还有账面价值为30.48亿元的融资租赁的固定资产。总体看，公司受限资产规模较大。

总体看，公司资产中固定资产占比较大，随着港口码头的修建，资产增长较快。公司流

流动资产中货币资金、预付款项及存货占比较大，受限货币资金占比高，资产流动性一般；非流动资产中固定资产占比较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为22.89%。截至2017年底，公司所有者权益合计131.64亿元，同比增长17.34%，主要来自于未分配利润增长；2015~2017年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长17.46%，截至2017年底为104.72亿元。从归属于母公司所有者权益结构来看，实收资本占8.84%、盈余公积占2.11%、未分配利润占85.76%。

截至2018年9月底，公司归属于母公司所有者权益140.18亿元，较2017年底增长6.49%，所有者权益结构较2017年底变化不大。

总体看，近年来随着未分配利润不断增长，公司所有者权益快速增长，但未分配利润占比大，权益稳定性一般。

负债

2015~2017年，公司负债规模快速增长，年均复合增长率为16.97%。截至2017年底，公司负债合计238.75亿元，同比增长14.12%，其中流动负债占比66.31%，非流动负债占比33.69%。

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率为24.75%。截至2017年底，公司流动负债合计158.32亿元，同比增长15.42%，流动负债主要由短期借款（占26.24%）、应付票据（占38.16%）、应付账款（占13.84%）和一年内到期的非流动负债（占15.44%）构成。

2015~2017年，公司短期借款波动中有所增长，复合增长率为6.63%。截至2017年底，短期借款41.54亿元，主要为保证借款33.29亿元。

2015~2017年，公司应付票据快速增长，

复合增长率为29.04%，主要系公司增加银行承兑结算所致。截至2017年底，应付票据60.42亿元，主要为银行承兑汇票58.42亿元。

2015~2017年，公司应付账款快速增长，年均复合增长率为17.68%。截至2017年底，应付账款21.91亿元，公司购买大额的原材料一般是通过国内信用证的方式支付，公司在银行存入15%-30%的保证金后，银行开立信用证给供应商，信用证到期后，公司将信用证金额扣除保证金后偿还给银行。因此2017年底应付账款前五大中有四个都是银行开立的信用证。账龄主要在1年以内。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长率为240.86%。截至2017年底，一年内到期的非流动负债24.45亿元，其中一年内到期的应付债券10.00亿元、一年内到期的长期借款8.96亿元。

2015~2017年，公司其他流动负债波动中有所下降，年均复合下降12.29%，截至2017年底，公司其他流动负债5.00亿元，为“17岚桥CP001”，已纳入短期债务核算。

2015~2017年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长率为5.14%。截至2017年底，公司非流动负债合计80.43亿元，同比增长11.65%，非流动负债主要由长期借款（占64.59%）、应付债券（占12.43%）和长期应付款（占20.20%）构成。

2015~2017年，公司长期借款有所波动，年均复合变化率为-1.89%，截至2017年底长期借款51.95亿元，主要为抵押+保证借款19.38亿元、保证借款19.24亿元及抵押借款11.88亿元。

2015~2017年，公司应付债券波动幅度较大，截至2017年底为10.00亿元，为中期票据“16岚桥MTN001”和“17岚桥MTN001”。

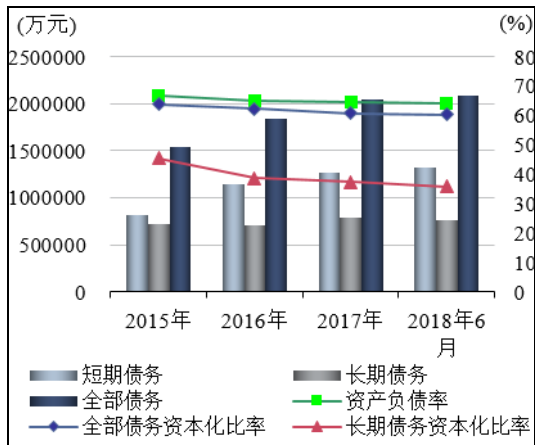
2015~2017年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长38.81%，截至2017年底为16.25亿元，主要为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至2017年底，公司其他非流动负债0.29

亿元，为私募借款，已纳入长期债务核算。

考虑将其他流动负债和长期应付款中的有息部分记入债务核算，2015~2017年，公司全部债务快速增长，年均复合增长率为15.33%。截至2017年底，公司全部债务为204.60亿元，同比增长10.84%，其中短期债务占比61.78%，长期债务占比38.22%。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近三年平均值分别为65.10%、61.85%和39.31%，截至2017年底分别为64.46%、60.85%和37.27%，同比分别下降0.63个百分点、1.35个百分点和1.42个百分点。

图4 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2018年9月底，公司负债合计为245.60亿元，较上年底增长2.87%。公司全部债务为206.00亿元，其中短期债务占比57.57%，长期债务占比42.43%；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63.66%、59.51%和38.40%。

总体看，跟踪期内，公司有息债务中短期债务占比相对较高，债务负担较重。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为18.42%。2017年公司实现营业收入313.25亿元，同比增长27.41%。同期，公司营业成本复合增长率为16.37%，小于营业收入增长幅度，公司主业利润空间有所扩大。2015~2017年，公司营业利润率持续增

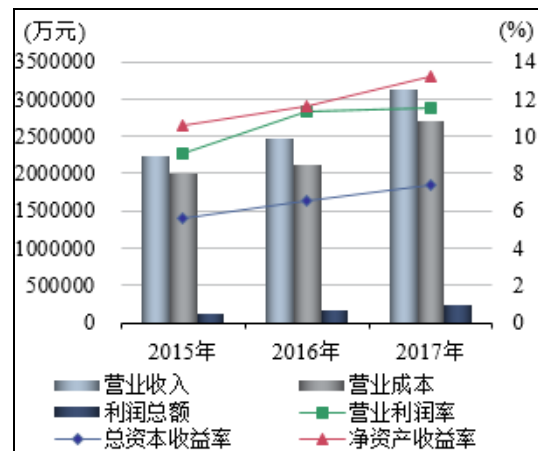
长，近三年平均值为10.94%，2017年为11.46%，同比上升0.12个百分点。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用快速增长，年均复合增长率为26.76%。2017年公司期间费用合计为12.46亿元，占营业收入的比重为3.98%，其中销售费用为2.64亿元，同比增长9.77%，管理费用和财务费用分别为2.44亿元和7.38亿元，同比分别增长36.02%和18.63%。整体看，随着公司业务规模的扩大，公司期间费用快速增长，整体期间费用控制能力尚可。

非经常损益方面，2015~2017年，公司的资产减值损失金额较小，主要为坏账损失，2017年为0.06亿元。

2015~2017年，公司利润总额快速增长，分别为12.45亿元、17.49亿元和23.17亿元，缴纳所得税后，净利润分别为9.21亿元、13.04亿元和17.33亿元。

图5 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率不断上升，三年平均值分别为6.78%和12.18%，2017年分别为7.38%和13.16%。

2018年1~9月，公司实现营业收入260.38亿元，为2017年全年的83.12%；营业利润率为10.80%；实现利润总额19.29亿元。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力保持稳定。

5. 现金流

经营活动方面, 2015~2017年, 公司经营活动现金流入量快速增长, 年均复合增长率为18.56%, 2017年公司经营活动现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金, 为356.62亿元; 同期, 公司经营活动现金流出量不断增长, 年均复合增长率为14.61%, 2017年公司经营活动现金流出量主要为购买商品、接受劳务支付的现金, 为302.26亿元。2015~2017年, 公司经营活动现金流净额分别为7.98亿元、19.30亿元和34.30亿元, 经营活动现金流不断增长。收入实现质量方面, 2015~2017年公司现金收入比平均值为113.94%, 2017年为113.84%, 公司经营活动收现质量较好。

投资活动方面, 2015~2017年, 公司投资活动现金流入量波动增长, 年均复合变动率为458.06%, 2017年公司投资活动现金流入量为3.32亿元, 主要来自收回投资收到的现金。同期, 公司投资活动现金流出量快速增长, 年均复合增长率为21.57%, 2017年公司投资活动现金流出量为50.05亿元。2015~2017年, 公司投资活动现金流量净额分别为-33.76亿元、-36.29亿元和-46.74亿元, 主要由于岚桥港等项目工程投入规模较大, 公司投资性现金流保持净流出状态。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金, 筹资活动现金流出主要用于偿还债务, 2015~2017年公司筹资活动现金流量净额分别为35.62亿元、15.51亿元和12.06亿元, 2016年30万吨矿石码头项目竣工, 筹资活动产生的现金净额明显下降。

2018年1~9月, 公司经营活动产生的现金流入和流出分别为305.43亿元和267.34亿元, 经营活动现金流量净额为38.09亿元; 公司投资活动现金流量净额为-7.95亿元; 公司筹资活动现金流量净额为-25.02亿元。

总体看, 跟踪期内公司经营活动获现能力较好, 项目投入规模较大, 对外部融资有一定依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2015~2017年底公司流动比率和速动比率平均值分别为119.01%和90.27%, 截至2017年底分别为111.72%和87.94%, 截至2018年9月底, 上述比率分别为122.55%和94.43%, 公司流动比率和速动比率总体处于一般水平。近三年公司经营现金流动负债比有所提升, 分别为7.85%、14.07%和21.66%。总体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2015~2017年公司EBITDA快速增长, 分别为21.04亿元、30.78亿元和38.21亿元; 同期, 公司EBITDA利息倍数波动上升, 分别为3.72倍、4.33倍和4.75倍; 全部债务/EBITDA分别为7.31倍、6.00倍和5.35倍。总体看, 公司长期偿债指标有所波动, 整体偿债能力尚可。

截至2018年9月底, 公司对外担保2.18亿元, 担保比率为1.56%, 或有负债风险较小。

表14 截至2018年9月底公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保方	担保金额
临沂市供销石油公司	12000.00
日照兴业集团有限公司	7650.00
临沂市中油供销石油有限公司	1100.00
日照淞川贸易有限公司	1000.00
合计	21750.00

资料来源: 公司提供

公司与多家银行合作良好, 截至2018年9月底, 公司获得各银行授信额度174.38亿元, 其中尚未使用60.59亿元。公司间接融资渠道畅通。

总体看, 跟踪期内, 公司受限货币资金规模较大, 短期债务规模占比高, 短期偿债能力一般。

7. 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（公司信用代码：G10371102000048702），截至2019年1月16日，公司未结清的信贷信息中有1笔关注类贷款；已结清信贷信息中有4笔欠息、2笔不良/违约类贷款、7笔关注类贷款及1笔关注类贸易融资，根据公司出具的说明，系银行系统原因所致，非公司主观原因造成。

8. 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、石油炼化生产规模及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稳定增长。

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强。

9. 母公司财务分析

截至2017年底，母公司资产总额合计122.97亿元，其中流动资产65.21亿元，非流动资产57.77亿元。母公司流动资产主要包括货币资金5.88亿元、预付款项12.56亿元和其他应收款40.39亿元。母公司非流动资产主要包括可供出售金融资产8.46亿元和长期股权投资42.37亿元。母公司负债总额88.85亿元，其中短期借款21.71亿元，应收票据及应收账款12.07亿元，一年内到期的非流动负债10.50亿元，长期借款16.82亿元，应付债券10.00亿元，资产负债率为72.25%。截至2018年9月底母公司资产总额126.36亿元，负债总额91.13亿元，资产负债率为72.12%，负债率较高。

2017年，母公司实现营业收入78.50亿元，利润总额2.16亿元。2018年1~9月，母公司实现营业收入57.57亿元，利润总额1.40亿元。

2017年，母公司经营活动产生的现金流净额为5.22亿元，投资活动产生的现金流净额为-24.40亿元，筹资活动产生的现金流净额为

18.45亿元。2018年1~9月，母公司经营活动产生的现金流净额为14.63亿元，投资活动产生的现金流净额为-0.44亿元，筹资活动产生的现金流净额为-14.14亿元。

整体上看，母公司负债率较高，经营活动获现能力稳定，投资活动支出的现金较大，对外部融资较为依赖。

十、存续债券偿还能力

“18岚桥CP001”余额为5亿元，2017年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA分别为363.58亿元、34.30亿元和38.21亿元，分别为上述债券余额的72.72倍、6.84倍和7.64倍，截至2018年9月底公司现金类资产为87.38亿元，为上述债券余额的17.48倍，扣除受限货币资金的现金类资产为上述债券余额的9.42倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对上述债券保障能力较强。

表15 截至报告出具日公司2019年到期/行权债券
(单位：亿元)

债券名称	债券余额	到期日
18 岚桥 01	4.00	2019/7/18
16 岚桥 MTN001	5.00	2019/9/23
18 岚桥 CP001	5.00	2019/9/27
18 岚桥 02	3.50	2019/12/12
合计	17.50	-

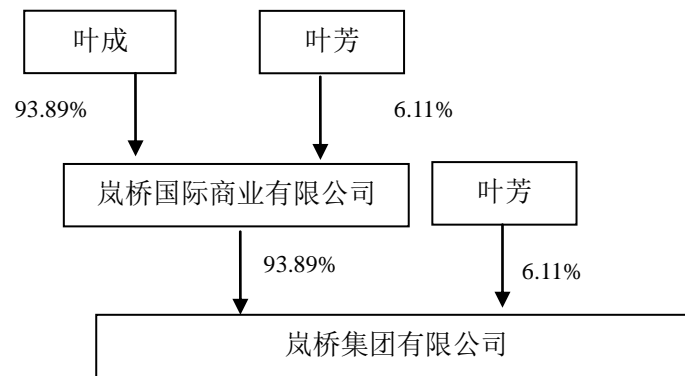
资料来源：Wind

截至报告出具日，公司2019年到期/行权债券余额为17.50亿元，2017年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA分别为2019年到期/行权债券余额的20.78倍、1.96倍和2.18倍，截至2018年9月底的现金类资产为2019年到期/行权债券余额的4.99倍。经营活动现金流入量和现金类资产对2019年到期/行权债券余额保障能力较强。

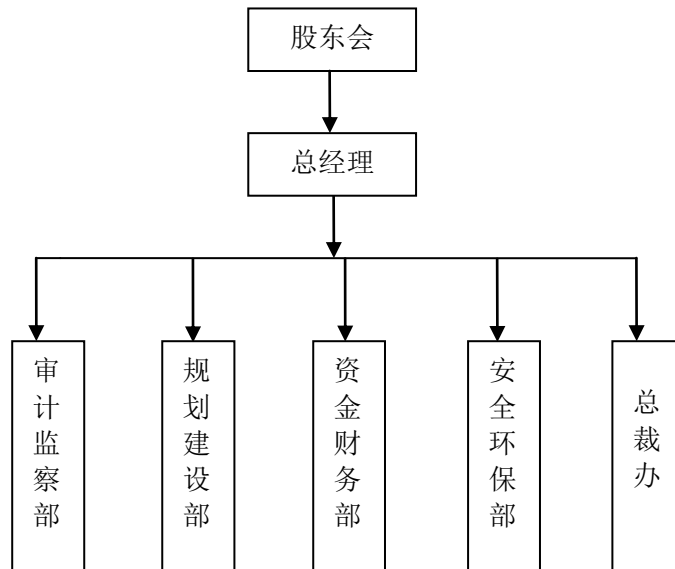
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“18岚桥CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 公司全资及控股子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	与本公司的关系	业务范围
1	日照岚桥国际贸易有限公司	90	2000.00	子公司	贸易
2	日照市港口石油有限公司	67.63	6177.69	子公司	成品油销售
3	日照玉石洁具有限公司	90	3360.00	子公司	卫生洁具、大理石板的制造与销售
4	山东岚桥地产有限公司	90	3000.00	子公司	房地产开发、商品房销售
5	山东省岚桥石化有限公司	56.21	68500.00	子公司	沥青、石油炼制的筹建
6	日照岚桥港务有限公司	79	228600.00	子公司	码头及港口设施的经营及从事货物接卸、仓储。
7	LANDBRIDGE HOLDINGS LIMITED	100	580876367元 (港币)	子公司	投资公司
8	山东岚桥民间资本管理股份有限公司	85	30000.00	子公司	投资
9	日照岚桥物业管理有限公司	70	200.00	子公司	物业管理
10	岚桥基建控股有限公司	100	232800.00	子公司	澳大利亚港务
11	岚桥国际海运有限公司	100	0.065	子公司	海上运输
12	岚桥国际油轮有限公司	100	0.065	子公司	海上运输
13	岚桥国际航运有限公司	100	0.069	子公司	海上运输
14	济南岚桥置业有限公司	100	3000.00	子公司	房地产开发

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.88	51.51	53.66	87.38
资产总额(亿元)	261.66	321.40	370.39	385.78
所有者权益(亿元)	87.17	112.18	131.64	140.18
短期债务(亿元)	81.42	113.81	126.40	118.60
长期债务(亿元)	72.40	70.78	78.20	87.40
全部债务(亿元)	153.82	184.59	204.60	206.00
营业收入(亿元)	223.39	245.86	313.25	260.38
利润总额(亿元)	12.45	17.49	23.17	19.29
EBITDA(亿元)	21.04	30.78	38.21	--
经营性净现金流(亿元)	7.98	19.30	34.30	38.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.64	9.57	10.97	--
存货周转次数(次)	4.64	5.18	7.09	--
总资产周转次数(次)	0.85	0.84	0.91	--
现金收入比(%)	115.05	113.36	113.84	116.12
营业利润率(%)	9.03	11.34	11.46	10.80
总资本收益率(%)	5.61	6.75	7.38	--
净资产收益率(%)	10.56	11.62	13.16	--
长期债务资本化比率(%)	45.37	38.69	37.27	38.40
全部债务资本化比率(%)	63.83	62.20	60.85	59.51
资产负债率(%)	66.69	65.09	64.46	63.66
流动比率(%)	137.02	119.15	111.72	122.55
速动比率(%)	94.79	91.14	87.94	94.43
经营现金流动负债比(%)	7.85	14.07	21.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	4.33	4.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	6.00	5.35	--

注：1.2018 年 1-9 月财务数据未经审计；2.其他流动负债及长期应付款中有息部分记入债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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