跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 557 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，调整中融新大集团有限公司（原山东焦化集团有限公司）主体长期信用等级由AA至AA^+，评级展望为稳定，维持“15鲁焦化CP002”与“15鲁焦化CP003”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年四月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中融新大集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15鲁焦化CP002	6亿元	2015/6/5~2016/6/5	A-1	A-1
15鲁焦化CP003	10亿元	2015/8/11~2016/8/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016年4月20日

财务数据

项　目	2013年	2014年	2015年
现金类资产(亿元)	12.93	12.48	15.65
资产总额(亿元)	342.11	364.32	604.03
所有者权益合计(亿元)	160.29	168.81	306.51
短期债务(亿元)	133.94	144.02	154.44
全部债务(亿元)	151.92	168.40	268.35
营业收入(亿元)	283.55	305.68	418.80
利润总额(亿元)	16.82	14.36	27.99
EBITDA(亿元)	26.06	26.99	42.47
经营性净现金流(亿元)	15.01	10.78	16.40
营业利润率(%)	9.46	8.55	7.86
净资产收益率(%)	7.54	6.16	6.90
资产负债率(%)	53.15	53.66	49.25
全部债务资本化比率(%	48.57	49.86	46.68
流动比率(%)	106.52	109.53	171.11
全部债务/EBITDA(倍)	5.43	6.24	6.32
EBITDA利息倍数(倍)	4.90	4.41	6.65
经营现金流动负债比(%)	9.27	6.41	9.17

注：1. 其他流动负债计入公司短期债务；
2. 长期应付款计入公司长期债务；
3. 现金类资产及现金偿债倍数中已剔除使用受限资金。

分析师

唐　岩　刘文彬
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”）对中融新大集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为山东省物流清洁能源及焦化行业龙头企业，在行业地位、生产规模、政府支持等方面的综合竞争优势明显，同时联合资信关注到焦化行业产能过剩、公司未来投资规模较大、存在短期支付压力等因素对其信用基本面的不利影响。

跟踪期内，公司完成由传统的生产型企业向大型综合型企业的转型，形成了“一体两翼”发展格局，业务覆盖金融投资、物流贸易与LNG新能源、焦化及其深加工三大业务板块，使得公司资产规模及权益得到了快速增长，有利于公司未来收入利润的增加。其中物流板块可有效降低公司相关的运输成本并为公司增加了新的收入来源，为公司的发展提供了有力保障；金融板块有利于拓宽融资渠道，分散了公司的行业风险，对公司多元发展具有积极作用。

未来金融投资、物流贸易与LNG新能源等板块业务的发展有助于进一步完善公司的产业多元化布局，进而提升公司抵御焦化行业波动的抗风险能力。

综合考虑，联合资信调整中融新大集团有限公司的主体长期信用等级由AA至AA^+，评级展望为稳定，并维持“15鲁焦化CP002”和“15鲁焦化CP003”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司是山东省政府确立的物流行业与焦化行业兼并整合的主体，焦炭产能规模较大、物流产业布局合理，且公司在项目审批、政策优惠等方面具备区域领先优势。
2. 跟踪期内公司在资产及权益规模大幅上升的同时降低了负债水平，有利于公司进一步发展。
3. 公司实现了由传统制造业向大型综合性企业

的转型，初步实现了多元化，有利于分散行业风险。

4. 公司经营活动现金流入量对存续期短期融资券保障程度高。

关注

1. 公司现金类资产受限比例较高，资产流动性较弱。
2. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。
3. 公司投资项目较多，未来有一定融资需求。
4. 公司转型具有一定行业跨度，可能面临一定的管理及技术压力。
5. 公司大部分土地尚未办理土地权证，且少数股东权益占比较高，整体资产质量一般。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 鲁焦化 CP003”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

中融新大集团有限公司（原山东焦化集团有限公司，以下简称“公司”）是山东省集金融投资、现代物流贸易、焦化于一体的大型综合型企业。公司前身为山东焦化集团有限公司，于2004年10月29日取得淄博市张店区工商行政管理局核发的《营业执照》，由邹平县铁雄煤炭有限公司和自然人王鹏共同出资组建，原始注册资本为11000万元。后经多次增资、资本公积转增，截至2015年底，公司注册资本为30.00亿元，股东包括山东鲁润石化有限公司及王清涛等8名自然人。自然人王清涛持有公司73.07%的股权，为公司最大股东及实际控制人。

公司原为山东省大型焦化生产企业，因转型升级及业务发展需要，公司于2015年逐步由传统的生产型企业转型为大型综合型企业，形成了“一体两翼”发展格局，业务覆盖金融投资、物流贸易与LNG新能源、焦化及其深加工三大业务板块，并于2016年3月将公司名称由“山东焦化集团有限公司”变更为“中融新大集团有限公司”。公司旗下拥有中融金控（青岛）集团有限公司、山东物流集团有限公司等多家下属子公司，现有员工1.1万余人，其中中高层管理和专业技术人员3500人。

公司本部下设战略发展部、人力资源部、财务中心、金融事业部、品牌公关部、基建工程部、监督纪检部、法律事务部、联合冶金研究院共 9 个部门科室。

截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共 78 家（含公司本部），其中：8 家二级子公司；16 家三级子公司；50 家四级子公司；3 家五级子公司。

经营范围包括：以自有资金对外投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代理理财等金融业务）；股权投资；企业营销策划；企业管理信息咨询；经济信息咨询（不含证券、期货、投资咨询）；财务顾问；焦碳加工（仅限分检）、销售；煤炭、化工产品（不含危险品、易制毒化学品）、金属材料、建材、铁矿石、铝矿石、燃料油、石油焦、橡胶制品、木材、棉花、塑料制品、球团、机械电子产品、环保材料的销售；煤化工、焦化、精细化工、新能源、节能工程的咨询、技术转让；仓储服务（不含危险品）；房屋租赁；货物进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总额为 604.03 亿元，所有者权益合计 306.51 亿元（含少数股东权益 161.40 亿元）。2015 年公司实现营业收入 418.80 亿元，利润总额 27.99 亿元。

公司住所：山东省淄博市张店区柳泉路 97 号；法定代表人：王清涛。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产

业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 焦化行业概况

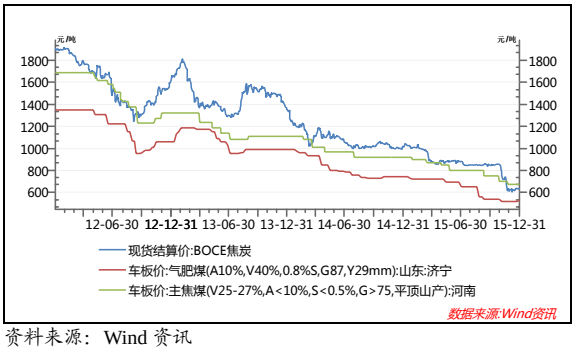
近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量均保持世界第一。2015 年全年，中国焦炭产量为 44778.00 万吨，精甲醇产量为 4010.48 万吨。

焦炭

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前技术水平看，焦炭仍是中国煤化工的基础产品。近年来，原煤价格持续下降，焦炭生产企业面临的上游压力有所缓解，但受制于下游需求持续疲软，行业产能过剩，焦炭生产企业利润空间逐步缩小。

受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2014 年，受钢铁行业整体产能压缩影响，焦炭价格呈下跌趋势，价格创十年新低，2014 年上半年由于市场处于降库存阶段，以及钢材价格低迷、钢厂打压燃料价格，导致焦炭价格不断下降，下半年由于钢厂库存处于低位、焦化厂供应减少以及冬季钢厂补库及运输等季节性因素导致焦炭价格较为坚挺；2015 年以来，由于粗钢产量同比下降，钢材库存高企，焦炭需求减弱，产品价格持续低迷，并于 2015 年 3 月中下旬起呈现加速下滑态势，截至 2015 年底，焦炭价格（BOCE 焦炭现货结算价）为 634 元/吨。

图 1　焦炭及煤炭价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，焦炭价格走势整体呈下降趋势，在下游钢铁产能不断压缩的情形下，焦炭企业面临经营压力较大。

甲醇及苯

在煤焦化产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的炼焦副产品主要为甲醇和粗苯，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

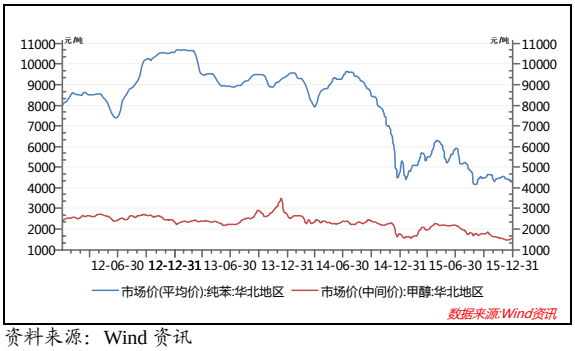
受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定周期性波动，在经历了 2008 年金

融危机和 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，相当一段时间内，甲醇、纯苯价格维持季节性震荡格局。

甲醇方面，2014 年，受制于国内外甲醇现货供应增量、外盘价格持续走跌打压、刚性需求表现低于预期、投机需求减弱等因素，国内甲醇行情呈现震荡下跌走势，12 月初国内甲醇价格受期货连续跌停加之下游需求疲软影响，甲醇现货市场价格大幅下跌，局部地区下跌至 5 年新低，截至 2014 年底，甲醇华北地区市场价（中间价）为 1775.00 元/吨。进入 2015 年，受国际原油价格低位反弹带动天然气价格上行，提振现货生产成本影响，以及明水大化和山西焦化两套装置相继停车，甲醇的供应减缓，加之节后下游生产厂家开始补货，同时下游甲醛厂家的装置开工率攀升，提振甲醇的需求量等因素影响，甲醇先后经历了 1~4 月份的恢复性反弹时期，5~6 月份的震荡整理期；进入 2015 年下半年，市场供给宽松需求放缓，甲醇价格快速下滑，截至 2015 年底，甲醇华北地区市场价（中间价）为 1540.00 元/吨，同比下降 13.24%。

纯苯方面，2014 年下半年开始，由于原油市场和纯苯外盘持续下滑，加上下游的环己酮、苯乙烯苯胺等开工不满致使采购水平较低，导致了纯苯市场持续走跌，2015 年上半年价格有所回升，但进入下半年后纯苯价格进一步下行，截至 2015 年底，纯苯华北地区市场价（平均价）为 4250.00 元/吨。

图 2　甲醇及纯苯价格走势



资料来源：Wind 资讯

行业政策

自 2013 年 1 月 1 日起，焦炭出口关税以及配额全部取消，转变成出口证支付，对于焦炭出口总量的控制逐渐放松，焦炭的外部需求市场逐渐放开，出口将有利于缓解国内焦炭市场的产量以及过剩产能压力。

2014 年 3 月，为促进焦化行业结构调整和转型升级，引导和规范焦化企业投资和生产经营，中国工信部制定并发布《焦化行业准入条件（2014 年修订）》。该文件按照“总量控制、科学规划、合理布局、节约能（资）源、保护环境、技术进步、创新转型”的原则，在一定程度上提高了焦化行业的准入条件。

山东省区域行业政策方面，2015 年 3 月，为促进山东省煤化工产业持续健康发展，山东省煤炭工业局和山东省焦化行业协会联合下发了《山东省煤化工产业转型升级实施方案》。该文件指出了山东省内煤化工产业转型升级的方向、产业结构升级目标、技术创新发展目标、节能环保控制目标以及园区建设优化目标，明确了需要通过调整优化产业产品结构、严控传统煤化工生产规模、淘汰落后产能、支持发展骨干企业和重点项目、推进企业结构调整重组、优化资源配置等方式来实现上述目标；同时，通过协会强化行业引导、加强技术创新、企业增强自主创新能力、拓宽融资渠道、政府加强财税支持等措施作为保障。

2016 年 1 月，中国炼焦协会发布《焦化行业“十三五”发展规划纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》肯定了中国焦化行业在“十二五”期间取得的成绩以及存在的问题，分析了中国焦化行业在“十三五”时期将面临的形式，制定了“十三五”发展规划的指导思想，明确了中国焦化行业“十三五”期间的总体目标和具体目标，并为实现目标而提供的保障措施。

行业发展

山东省将以全面推进供给侧改革为抓手，把山东焦化行业建成资源配置合理、污染物排放达标的节约型、清洁型、循环型行业发展模式，实现转型升级。重点打造产业链中资源综合利用及循环经济集群、清洁型燃气能源集群、

化工产品深加工集群三大产业集群；建立转型升级机制，推进供给侧结构性改革；推广煤炭清洁高效利用新工艺、新技术；创新生产经营模式，实现煤焦化企业与上下游行业互利共赢。

到 2017 年，全省焦化行业完成淘汰 4.3 米以下焦炉落后产能，焦化产业链重点项目基本完成；到 2017 年末，力争行业骨干企业科研开发投入占主营业务收入的比重提高到 3%以上，到 2020 年末，力争行业骨干企业科研开发投入占主营业务收入的比重提高到 3.5%以上；建立健全能源管理体系，提高资源和能源利用率，重点企业实现主要污染物排放各项指标优于国家、行业或地方强制标准。到 2017 年，煤化工产业万元产值综合能耗比 2013 年降低 3.5%；到 2020 年，万元产值综合能耗比 2017 年降低 3%。

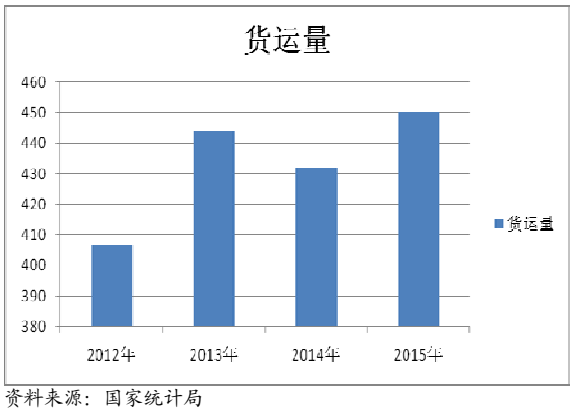
总体看，山东省焦化行业将全面推进供给侧改革，企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

2. 物流行业概况

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。据国家统计局数据显示，2015 年，中国货运量为 450.22 万吨，较上年增长了 4.19%。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%作为经济强弱分界点，高于 50%时，反映物流业经济扩张；低于 50%，则反映物流业经济收缩。中国物流业景气指数（LPI）从 2014 年 1 月份至 2015 年 11 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 3 货运量走势



资料来源：国家统计局

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

虽然中国物流行业已取得一定发展，但是还存在不足，主要表现在：总体创新水平较低，产业机构升级缓慢，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

2014 年 9 月，为促进物流业健康发展，国务院制定了《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》，该文件确定了以降低物流成本、提升物流企业规模化及集约化水平、加强物流基础设施网络建设为发展重点，并以大力提升物流社会化和专业化水平、进一步加强物流信息化建设、推进物流技术装备现代化、加强物流标准化建设、推进区域物流协调发展、积极推动国际物流发展、大力发展绿色物为流主要任务。为物流行业的发展确立了方向。

2015 年 8 月，为进一步促进物流业健康发展，财政部和国家税务总局联合发布《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》（以下简称《通知》），《通知》规定自 2015 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对物流企业自有的（包括自用

和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50%计征城镇土地使用税。有效的降低了物流企业运营成本，有利于物流企业的发展。

2015 年 11 月，山东省政府结合国务院颁布的《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》及山东省实际情况，发布了《山东省物流业转型升级实施方案(2015—2020 年)的通知》，明确了山东省的物流行业转型升级的任务、实施路径和保障措施。

2016 年 2 月，为改善中国物流业发展水平总体不高，发展方式较粗放，特别是物流基础设施建设仍然比较滞后，现代化仓储、多式联运转运、城乡配送等设施总量不足、布局不合理、衔接配套不够等不足，发改委颁布《关于加强物流短板建设促进有效投资和居民消费的的若干意见》。

2016 年 3 月，为加快电子商务物流发展，提升电子商务水平，降低物流成本，提高流通效率，商务部、发展改革委、交通运输部、海关总署、国家邮政局、国家标准委制定了《全国电子商务物流发展专项规划（2016-2020 年）》。

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。

到 2020 年全省基本建立布局合理、信息畅通、技术先进、便捷高效、绿色环保、安全有序、管理规范的现代物流服务体系。到 2017 年，社会物流总额年均递增 7%；物流业增加值年均递增 6.5%，占地区生产总值的 6%，占第三产业产值的 16%；社会物流总额年均递增 6.5%；物流业增加值年均递增 6%，占地区生产总值的 6.2%，占第三产业产值的 16.5%；社会物流总费用与地区生产总值的比率下降到 16%；社会物流总费用与地区生产总值的比率下降到 15.8%。

总体看，山东省物流业近年加紧与制造业联动，发展电商、信息化、标准化以及绿色能源的推广，实现物流业平稳发展，物流服务体系逐步完善，物流基础设施不断完善，物流企业和物流园区不断发展。但短期内，行业物流行业整体产业结构调整、资源整合及技术更新仍是主要任务。

3. 区域经济环境

山东省是焦炭生产大省，焦化行业上下游产业链完善。截至 2015 年底，山东省共有规模以上焦化企业 52 家，产能 6100 万吨，同比化解过剩产能 100 余万吨。目前山东省已形成鲁中、鲁南、鲁西南三大焦化产业集群。2015 年山东省焦炭产量 4365 万吨，同比下降 5.3%；煤焦油产量 174.6 万吨，同比增长 2%；粗苯产量 46 万吨，同比持平；甲醇产量 613.6 万吨，增长 7.3%。炼焦工序能耗同比降低 1.07%，吨焦耗新水下降 18%

山东省内煤化工行业不断发展壮大，产业结构调整初见成效，技术装备水平、科技创新能力、区域生产集中度等都在不断提高，但是仍然存在产业层次水平低、资源条件约束大、产业布局结构散等缺点。

山东省近年大力推进焦化行业结构调整，淘汰落后产能，省内重点大型企业集团综合实力进一步增强，中融新大集团（原山东焦化集团）、山东钢铁集团、山东恒信集团、金能科技有限责任公司等企业规模优势突出，技术装备水平较高。产业链延伸较为完善，企业正在向煤焦油深加工、粗苯加氢精制、焦炉煤气制甲醇、精细化工等方向转变。

山东省物流服务体系逐步完善，物流业平

稳发展。截至 2015 年底，山东省物流总额达到 19.03 万亿元，同比增长 2.5%。其中工业品物流总额为 14.82 万亿元，同比增长 2.3%，占总额的 77.9%；各种运输方式换算货物发送量 27.3 亿吨，货物周转量 8229.7 亿吨公里，同比分别增长 4.7%和 0.6%。物流基础设施不断完善，公路通车里程 25.95 万公里，其中高速公路 5108 公里；沿海港口生产性泊位 540 个，年吞吐量 12.86 亿吨；铁路运营里程 5110 公里；民航机场 8 个，航线 368 条。

山东省物流企业和物流园区不断发展。截至 2015 年年底，山东省物流企业达到 22000 多家，其中重点物流企业 836 家，全省现运营物流园区 339 个。

山东省物流业近年加紧与制造业联动，同时发展电商、信息化、标准化以及绿色能源的推广。电子商务、物联网、云计算等现代信息技术的应用，促进了物流信息管理系统和物流信息平台的建设。清洁能源的推广和充电桩的建设，推动了低能耗、低排放运输工具的普及。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司股权关系未发生变化，截至 2015 年底，公司注册资本为 30.00 亿元，股东包括山东鲁润石化有限公司及王清涛等 8 名自然人。自然人王清涛持有公司 73.07%的股权，为公司最大股东及实际控制人。

截至 2015 年底，公司具备年产冶金焦和铸造焦 900 万吨、20 亿立方米煤气、40 万吨焦油、12 万吨粗苯、15 万吨甲醇、10 万吨硫铵、30 亿千瓦时发电的生产能力；物流贸易及 LNG 新能源板块已投运综合能源加气站 80 个（全省规划建设 305 座）；金融业务方面参股晋城银行股份有限公司。独立焦化产能为全国第一，物流清洁能源供应为全国民营企业第一。

公司目前为山东省物流与交通运输协会会长单位、山东物流园区（企业）互联互通协作联盟执行主席单位、山东省焦化行业协会会长单位，先后获得全国环境保护友好企业、国家焦化行业示范基地、中国铸造焦生产基地等荣誉称号，取得大连商品交易所期货交割厂库资质认定。

六、管理分析

跟踪期内，随着业务扩展的需要，公司高层管理团队持续优化。公司从央企、省属重点企业、金融机构、政府等渠道共引进具有“一把手”阅历的高管人员27名，其中厅局级6名，正处级21名，目前5人已进入集团的领导班子，16人已充实到集团各权属公司的主要领导岗位。公司高层管理人员均长期从事相关工作，具有丰富的企业经营管理经验，整体素质较高，为确保公司转型升级提供了强有力的人力资本支撑，得以保障公司的高效运营。

公司在法人治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司原为山东省大型焦化生产企业，2015 年，由传统实业经营向金融、产业股权经营为主转变。公司由投资、建设、运营企业为主的方式向股权经营、投资管控企业为主的方式转变，形成以金融投资为主体，物流贸易与 LNG 新能源、焦化及其深加工为两翼的“及其深加工”发展格局。在原有焦化板块的基础上，物流贸易与 LNG 新能源和金融贸易板块成为公司未来的主要发展方向，为公司带来了新的收入利润增长点。

2015 年，受益于物流贸易收入的大幅增长，公司完成营业收入合计 418.80 亿元，同比增长 37.00%，其中，焦化板块实现收入 99.79 亿元（占比 23.83%），物流板块实现收入 316.59 亿元（占比 75.60%），金融板块实现收入 2.40 亿元（占比 0.57%）。焦化业务受焦炭及相关产品售价下跌影响，板块收入同比下滑 12.91%，物

流贸易为公司主要收入来源。

毛利率方面，跟踪期内，受下游钢铁市场景气度持续下行影响，公司焦炭产品价格下行，毛利率同比有所下降，2015 年为 3.87%；焦油、粗苯、煤气等副产品价格均有所下滑，产品毛利率较上年有所降低，但整体仍保持较高水平，对焦炭产品形成有效补充，2015 年焦化板块整体毛利率为 13.84%。受益于较强的议价能力和质量、品牌优势，公司物流贸易盈利能力有所提升，2015 年公司物流板块毛利率为 5.43%。金融板块为 2015 年公司新增板块，毛利率为 100.00%。2015 年公司综合毛利率为 7.98%。

总体看，跟踪期内，在物流贸易规模增长的带动下，公司收入规模大幅上升。焦化板块受产能过剩等因素影响，收入规模有所下降，盈利能力有所弱化；物流板块和金融板块为公司重点发展板块，物流板块盈利能力较上年有所提升，金融板块盈利能力强。

表 1　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业/分产品	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焦化板块	**114.66**	**37.51**	**15.02**	**99.79**	**23.83**	**13.84**
焦炭	84.53	27.65	3.92	73.62	17.58	3.87
焦油	7.78	2.54	43.18	5.57	1.33	33.24
粗苯	7.09	2.32	48.51	4.21	1.01	39.54
煤气	9.61	3.14	61.55	9.89	2.36	49.58
其他	5.65	1.86	21.04	6.49	1.55	39.06
物流板块	**191.02**	**62.49**	**4.80**	**316.59**	**75.60**	**5.43**
物流贸易	191.02	62.49	4.80	301.16	71.92	5.03
物流运输、仓储	--	--	--	4.48	1.07	9.72
LNG、CNG 等清洁能源	--	--	--	10.94	2.61	14.59
金融板块	--	--	--	**2.40**	**0.57**	**100.00**
合计	**305.68**	**100.00**	**8.63**	**418.80**	**100.00**	**7.98**

资料来源：公司提供

2．金融投资板块

金融投资板块为公司“一体两翼”经营布局的“一体”，经营主体为中融金控（青岛）集团有限公司（以下简称“中融金控”）。2015 年，公司出资注册成立中融金控（青岛）资本管理有限公司（2016 年 1 月 22 日更为现名），作为公司金融投资板块的业务主体，注册资本（实收资本）为 125 亿元，居山东省金控行业首位、全国前列。公司持有中融金控 51.20%的股份。

中融金控业务以投资股权、经营管理为主，总部设在上海，下设北京川沃股权投资基金管理有限公司、上海朴沃资产管理有限公司、上海益仟投资有限公司、深圳深沃资产管理有限公司等。中融金控坚持“4+4”的发展模式，即立足北京、上海、深圳、青岛形成“四城联动”，主营业务形成股权投资、并购重组、资产管理、财务顾问“四轮驱动”。

截至 2015 年底，中融金控资产总额为 129.96 亿元，所有者权益为 128.25 亿元；2015 年实现营业收入 2.40 亿元，净利润 3.34 亿元。

公司金融板块收益主要体现为于金融板块营业收入（控股）、投资收益（参股）和公允价值变动损益，目前集团金融板块下的收入来源主要是基金和理财产品。

2015 年，金融板块营业收入为 2.40 亿元，主要为财务顾问及咨询服务收入，毛利率为 100.00%。

2015 年 12 月，公司以 7.55 亿元总投资获得晋城银行 14.29%的股权，成为该行第一大股东，标志着公司由实体产业向金融产业的重大转变。2015 年公司参股晋城银行获得投资收益

37 万元。晋城银行前身是晋城市商业银行，是中国银监会山西监管局于 2005 年 12 月 27 日核准设立的，2011 年 4 月 8 日更为现名。总行设在山西省晋城市，下设晋城分行、太原分行、朔州分行、运城分行、吕梁分行、忻州分行（筹）、长治分行（筹），晋中分行（筹）。截止 2015 年底，资产总额约 657 亿元，监管评级和发展质量在山西和中西部城市商业银行中均位居前列。

公司在综合考虑整体产业布局的基础上，参与了多家优质上市公司的定向增发项目（收益主要体现为公允价值变动损益），项目包括银之杰（股票代码：300085）、网宿科技（股票代码：300017）等。银之杰是中国首批获得个人征信牌照的 8 家机构之一，其个人征信系统可以对山东物流集团有限公司的 LNG 加气站及车辆管理提供强有力的信息支持。2015 年公司通过参与二级市场定向增发项目等获得公允价值变动收益 1.60 亿元。

公司于 2016 年 4 月以每股 3.76 元的价格收购亚洲开银行持有的厦门国际银行 213792000 股（占总股本比例为 3.35%），交易总金额为 8.05 亿元，并已完成过户手续；厦门国际银行拟后续增资扩股 20 亿股，公司拟以每股 4.5 元的价格认购其中约 4.18 亿股（占增资扩股后总股本的比例为 4.99%），交易总资金约为 18.82 亿元，上述增资扩股完成后，公司将持有厦门国际银行约 7.54%的股权，成为厦门国际银行第三大股东，并取得董事会席位。厦门国际银行成立于 1985 年 8 月 31 日，是中国第一家中外合资银行，总部设于厦门。该行于 2013 年完成全部改制工作，从有限责任公司整体变更为股份有限公司，从中外合资银行改制为中资商业银行。在 2015 年英国《银行家》杂志评选的“全球 1000 大银行排名”中，该行按总资产排名第 254 位，按一级资本排名第 356 位，排名持续攀升。该行在香港和澳门分别拥有全资附属机构——厦门国际投资有限公司（香港）和澳门国际银行股份有限公司，其中澳门国际银行是澳门本地主要业务指标排名前三位的综合性银行，下辖 12 家分行，并于 2014 年 1 月在珠海横琴设立代表处，成为首家进军横琴经济区的澳门本地银行；在中国境内，该行在北京、上海、珠海、厦门、福州、泉州、宁德、龙岩、漳州等地共设有 40 余家分支机构，全国性网点布局逐步完善。

未来发展方面，到 2020 年，公司金融投资业务计划实现参控股保险、证券、期货、信托、公募基金等 10 家年营业收入超过 50 亿元的金融机构，实现经营收入 500 亿元；参控 10 家以上战略新型行业龙头上市公司，实现经营收入 500 亿元；开展并购重组、资产管理和财务顾问等业务，实现经营收入 100 亿元的总体目标。

总体看，跟踪期内公司金融投资业务取得较大突破，预计未来将获得较大的发展空间。

3. 物流贸易与 LNG 新能源板块

物流贸易与 LNG 新能源板块为公司“一体两翼”经营布局的“左翼”的重要组成部分，其中物流贸易的经营主体包括两大贸易实体山东焦化企业集团实业有限公司和山东焦化集团（青岛）有限公司，LNG 项目的经营主体为山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）。

物流贸易

公司物流贸易业务以现有山东焦化企业集团实业有限公司、山东焦化集团（青岛）有限公司为基础，建设“贸易、金融、物流、电子商务”一体化的金融服务型贸易集团公司，并逐步建成大宗原材料采购中心，为公司大宗原材料的采购提供保障，以有效降低原材料采购成本，提高企业议价能力。

跟踪期内，公司物流贸易业务的运营主体、经营范围、定价方式、结算方式及市场开拓方式均无重大变化。同时，公司通过对客户商品资料的深入比对分析，市场的深度调查分析以及充分利用各大矿务局的量价优惠条件，不断拓展物流贸易业务，促使物流贸易收入不断提高。

跟踪期内，公司贸易类别主要为煤炭、焦炭、矿石等大宗商品，2015 年，公司物流贸易实现收入 301.16 亿元，同比大幅增长，煤炭（占 43.62%）、焦炭及化工产品（占 32.41%）及各类钢材（占 19.81%）是主要的贸易品种，各主要贸易品种的主要客户如下表。

表 2　截至 2015 年底煤炭前五大贸易客户情况

（单位：万元、万吨）

单位名称	销量	金额
河南能源化工集团国龙物流有限公司	223.19	125261.34
中铝青岛国际贸易有限公司	173.03	97222.17
山东天威煤业有限公司	169.60	96257.36
国电山东燃料有限公司	146.09	83167.28
济南铁路煤炭运贸集团有限公司	122.01	69512.33
合计	**833.91**	**471420.48**

资料来源：公司提供

表 3　截至 2015 年底焦炭及化工产品前五大贸易客户情况

（单位：万元、万吨）

单位名称	销量	金额
迁安金宝商贸有限公司	128.32	96579.28
青岛港国际贸易物流有限公司	119.26	90137.52
福建鑫旺物流有限公司	85.36	64843.15
珠海粤裕丰钢铁有限公司	66.43	50472.83
珠海鑫德物流有限公司	54.31	41284.09
合计	**453.68**	**343316.87**

注：均为外部采购；

资料来源：公司提供，

表 4　截至 2015 年底钢材前五大贸易客户情况

（单位：万元、万吨）

单位名称	销量	金额
河南能源化工集团国龙物流有限公司	36.12	64596.22
中铝青岛国际贸易有限公司	28.91	51736.95
山东天威煤业有限公司	22.05	39621.43
国电山东燃料有限公司	16.59	29852.26
济南铁路煤炭运贸集团有限公司	12.78	22998.54
合计	**116.45**	**208805.40**

资料来源：公司提供

随着物流贸易规模快速扩大，公司贸易业务板块实现毛利润 15.16 亿元，成为重要的新增利润来源；受益于贸易产品采购量较大，公司与很多大型企业建立了战略合作协议，贸易产品的采购可享受战略合作价格，公司议价能力较强，有效降低了贸易产品的成本；同时公司产品质量稳定、品牌优势明显，产品售价略高于其他同级贸易产品，公司贸易产品毛利率有所提升。

表 5　分产品贸易业务统计（单位：亿元、%）

产品类别	2014 年			2015 年		
	贸易额	占比	毛利润	贸易额	占比	毛利润
煤炭	89.08	46.63	5.03	131.35	43.62	7.31
棉花	4.91	2.57	0.22	5.71	1.90	0.25
焦炭及化工产品	43.22	22.63	1.86	97.62	32.41	5.24
各类钢材矿石	45.04	23.58	1.70	59.65	19.81	2.08
橡胶、铝锭铅锭等	8.77	4.59	0.35	4.21	1.40	.018
大豆	--	--	--	1.33	0.44	0.05
聚乙烯	--	--	--	1.28	0.42	0.05
总计	**191.02**	**100.00**	**9.16**	**301.16**	**100.00**	**15.16**

注：焦炭及化产品均为公司外部采购

资料来源：公司提供

LNG 加气站项目

山东省政府要求公司打造以焦化行业上游煤炭、下游钢铁为纵向，以建材、铝业、石化为横向，以全省 339 个大型物流园区为依托的现代物流体系。山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）系 2003 年经山东省政府批准，公司出资设立，总部在济南，注册资本为 28 亿元。

截至 2015 年底，物流集团总资产为 114.48 亿元，净资产为 70.87 亿元；2015 年实现营业收入 130.95 亿元，净利润 3.04 亿元。

为了深入贯彻《山东省现代物流业“十二五”发展规划》的要求，解决雾霾等环境污染，加快环境治理步伐，响应山东省淘汰 116 万辆黄标车的大趋势，山东省经济和信息委员会推动并组织物流集团编制了《山东省物流园区 LNG 加气站申报站点方案》（鲁建燃热字【2013】27 号），该方案要求物流集团在全省范围内新建 305 个 LNG 加气站，同时形成统一管控平台。

2015 年 1 月，山东省住房和城乡建设厅、山东省发展和改革委员会、山东省国土资源厅等九大部门联合下发《关于组织做好<山东省物流园区 LNG 加气站建设规划>实施的通知》（鲁建燃热字【2015】1 号），山东省将在 2015~2017 年期间，利用物流园区存量用地，配套建设 305 座园区自备 LNG 加气站，形成车用 LNG 加气网络，推进车用 LNG 发展和节能减排；根据该通知，物流集团将牵头组织协调有实力、有技术、有资格的能源（天然气）企业，配套建设物流园区 LNG 加气站。该文件的下发，赋予了物流集团在物流园区内建设 LNG 加气站的排他性权利，对物流集团牵头整合山东省物流产业及推广清洁能源提供了最强有力的支持。根据项目最新可行性研究报告，305 座 LNG 加气站将分 2014~2015 年、2016 年及 2017 年三期分别建设共计 305 座加气站，规划总投资约为 25.00 亿元（不含土地价值），其中自筹 7.50 亿元，贷款 17.50 亿元，截至 2015 年底公司已投资 8.50 亿元，并计划 2016 年与 2017 年分别投资 11.95 亿元及 4.55 亿元。公司将对各 LNG 加气站以资金形式投入约占 60%~70%股权（不低于 51%），其他部分股权与在建加气站所在的物流园区及相关企业合作，引入一部分投资者，以资金或土地等其他方式出资，以此保持建设资金的充足，加快 LNG 加气站项目规模的形成。

截至 2015 年底，物流集团已运营加气站共 73 座，已建成加气站共 95 座。物流集团在综合考虑山东省内现存的许多 LNG 加气站牌照不齐全的现状的基础上，除新建 305 个站点以外，拟收购 300 余座现存站点，并办理相关手续，力争在 2018 年形成 600 个站点的规模，并实际运营 500 个站点以上。

表 6　公司 LNG 加气站建设发展规划

（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	截至 2015 年底完成投资	2016 年投资计划	2017 年投资
			贷款	自筹				
省已批准规划 305 个加气站	2015-2017 三年在全省范围内利用物流园区存量土地，配套建设 305 座园区自备 LNG 加气站	25.00	17.50	7.50	晋城银行等金融机构根据项目进度逐步到位	8.50	11.95	4.55
在批规划	2018 年-2020 年继续建设 508 座 LNG 加气站	40.00						

资料来源：公司提供

未来发展方面，公司将以物流集团为主体推进物流清洁能源产业发展，计划在“十三五”期间建成以清洁能源、物流网络、物流信息平台为主的新型路港航立体物流体系，于 2020 年实现销售收入 1000 亿元。

表 7　公司 LNG 加气站发展规划

（单位：座）

	实际投运（累计）	年投运计划
2016 年	150	80
2017 年	280	160
2018 年	400	200
2019 年	600	200
2020 年	813	100

资料来源：公司提供

公司以山东物流集团（青岛）有限公司为主体平台，在全省内建设物流体系整合集团现有物流资源，同时积极寻求省内外合作伙伴，计划控股或相对控股 30 家以上有区位优势的物流企业及园区，直接或间接管理运营 10000 辆以上运输车辆；高效运营年吞吐量 1000 万吨、10 万吨级的龙口宏港公司深水码头。以青岛大宗电子商务交易为主体，整合物流集团信息资源，构建物流云信息平台、物流智卡金融平台，为全省物流园区提供一站式整体解决方案。

4．焦化及其深加工板块

焦化及其深加工板块为公司“一体两翼”经营布局中“右翼”的重要组成部分，经营主体主要为山东铁雄冶金科技有限公司（以下简称“铁雄冶金”）、山东铁雄新沙能源有限公司（以下简称“铁雄新沙”）和山东焦化集团铸造焦有限公司（以下简称“铸造焦公司”）三家焦化企业，公司独立焦化能力 900 万吨/年。

原材料采购

作为以焦化业务为主的生产型企业，公司原料主要为焦煤、肥煤、气煤及瘦煤四类炼焦煤。跟踪期内，公司主要原料供应商包括兖州煤业股份有限公司、河南省煤业化工集团以及山东能源集团等，采购量约占全部采购量的 40%。

随着焦炭产量的增长，公司原煤采购量有所上升，2015 年原煤采购量合计 11186.12 万吨，同比增长 4.54%；同期受煤炭市场持续低迷影响，公司原料煤采购均价较上年大幅下降 20.60%，为 574.37 元/吨，成本压力有所减轻。

表 8　公司近年原料煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料煤种类	2014 年		2015 年	
	采购量	均价	采购量	均价
气煤	170.76	685.98	166.71	541.53
气肥煤	158.96	680.06	159.89	565.45
肥煤	154.30	690.25	172.39	572.47
主焦煤	169.39	838.20	171.78	612.74
1/3 焦煤	159.52	680.57	192.97	536.92
贫瘦煤	159.07	739.61	158.61	581.21
瘦煤	162.59	742.94	163.77	571.72
合计	**1134.59**	**723.38**	**1186.12**	**574.37**

资料来源：公司提供

电力供应方面，公司计划通过干熄焦发电、余热回收循环发电逐步形成 30 亿千瓦时发电能力，截至 2015 年底公司已形成的 5.2 亿千瓦时发电的生产能力，山东铁雄冶金科技有限公司工业园区年发电 2 亿千瓦时，山东铁雄新沙能源有限公司具备 2 亿千瓦时的发电能力，山东焦化铸造焦有限公司具备年产 1.2 亿千瓦时电的生产能力。其中，山东铁雄冶金科技有限公司焦炭生产年耗电量约为 1.6 亿度，自身发电能力实现了企业生产过程中的用电自给，其余发电量并入电网后对外销售；山东铁雄新沙能源有限公司全年耗电量约为 2 亿千瓦时，目前完全实现用电自给；按照铁雄冶金及铁雄新沙共计耗电量 3.6 亿，自发电成本较目前电网价格节约近 0.3 元/度，可节约成本 1.08 亿元；山东焦化铸造焦有限公司发电并入国家电网后对外销售，2015 年实现收入 3900 余万元。

生产经营

跟踪期内，公司冶金焦和铸造焦产能保持不变，分别为 800 万吨/年和 100 万吨/年，产量分别为 789.87 万吨和 79.77 万吨，铸造焦主要受下游需求减弱等因素影响，产量有所下降。

公司焦炭综合产能利用率为96.63%，保持行业较高水平。公司依靠大规模大批次的稳定产量和质量控制，焦炭下游需求较为稳定，焦化生产线产能利用率显著高于行业平均水平。

表9 公司近年主要产品产销情况

产品		2014年	2015年
冶金焦	设计产能（万吨）	800.00	800.00
	实际产量（万吨）	745.22	789.87
	实际销量（万吨）	745.6	785.03
	销售平均单价（元/吨）	970.11	799.01
铸造焦	设计产能（万吨）	100.00	100.00
	实际产量（万吨）	84.33	79.77
	实际销量（万吨）	84.18	79.85
	销售平均单价（元/吨）	1449.34	1364.2
焦油	设计产能（万吨）	40.00	40.00
	实际产量（万吨）	34.15	36.23
	实际销量（万吨）	34.28	36.06
	销售平均单价（元/吨）	2268.26	1545.01
煤气	设计产能（亿立方米）	20.00	20.00
	实际产量（亿立方米）	13.70	14.30
	实际销量（亿立方米）	13.67	14.30
	销售平均单价（元/立方米）	0.70	0.70
粗苯	设计产能（万吨）	12.00	12.00
	实际产量（万吨）	12.23	11.88
	实际销量（万吨）	12.27	11.85
	销售平均单价（元/吨）	5780.58	3555.54

资料来源：公司提供

注：除山东铁雄冶金科技有限公司和山东铁雄新沙能源有限公司外，公司子公司山东帆岛化工燃气有限公司也生产少量粗苯，设计产能统计中未包含山东帆岛化工燃气有限公司部分，故2014年实际产量大于设计产能。

焦炭副产品方面，公司拥有系统完善的炼焦配煤体系，能够根据各类副产品价格走势适时调整原料配比及副产品产出比例，但总体上，各类副产品产量仍受制于焦炭产量。2015年，公司焦油、煤气和粗苯产能未发生变化，分别为40万吨/年、20.00亿立方米/年和12.00万吨/年，实际产量较上年变化不大，分别为36.23万吨、14.30亿立方米和11.88万吨。

产品销售

跟踪期内，公司销售区域、销售渠道及产品定价及结算方式变化不大。

销售价格方面，焦炭产品受跟踪期内下游钢铁需求减弱影响，销售均价有所下降，2015年冶金焦及铸造焦销售均价分别下降至799.01元/吨和1364.20元/吨；同期，焦油和粗苯价格分别大幅下降至1545.01元/吨和3555.54元/吨；公司生产的工业煤气主要通过管道运输供应给焦化厂区附近的工业企业，由于能够有效节约运输成本，其议价能力较强，跟踪期内，销售均价维持在0.7元/立方米的价格。虽然公司产品售价均出现不同程度的大幅下滑，但得益于自身产品质量稳定、品牌优势明显，公司产品销售均价高于其他焦化厂同品级焦炭及化产品，有效提升了焦炭及化产品的盈利空间。

总体看，跟踪期内，公司主要产品受市场影响，大部分产品售价均有不同程度降低，但焦炭产品售价仍高于其他焦化厂同品级产品。

5. 经营效率

跟踪期内，公司在加强对应收账款的管理的同时，增加现款结算的比例，使得公司销售债权周转次数有所上升，2015年为8.30次；同时，稳定的客户渠道有助于公司进行库存管理，贸易类业务扩张也提升了存货周转效率，2015年为15.63次；公司总资产周转次数受无形资产大幅增长影响增幅有限，2015年为0.86次。

总体看，公司经营效率正常。

6. 在建项目及未来发展

截至2015年底，公司主要在建项目包括氧化铝赤泥生产人造石材项目工程（即“北海联合冶金项目”）和LNG加气站项目。

氧化铝赤泥生产人造石材项目所需原材料氧化铝赤泥为氧化铝工业的废弃物，项目所需主要燃料为公司生产焦炭中25mm以下的小焦块，同时辅以项目的综合循环节能系统，生产成本低，经济效益良好。北海联合冶金项目实施主体为公司子公司山东焦化北海冶金科技有限公司（以下简称“北海冶金公司”）。项目总投资51.59亿元，其中，一期项目投资35.42亿元。资金来源方面，2013年，公司引入山东万向物流有限公司作为外部战略投资者，对北海

冶金公司货币增资 5.00 亿元；增资后，公司通过铁雄冶金持有北海冶金公司 92.59%股权。公司已获取申请银行意向性贷款授信 30 亿元，但目前尚处于项目贷款论证阶段，具体落地时间存在着不确定性，公司从目前经济环境以及自身日常经营角度出发，在本着项目建设不占用企业正常营运资金、项目贷款不落地项目不启动的原则下，目前暂时处于停止状态,现阶段以调试并完善中试线为主，并一直深入该项目产品的市场调研。截至 2015 年底，该项目累计完成投资 3.50 亿元，主要为土地整理款和辅助设备投入款项。

“十三五”期间，根据规划具体来看，在金融业务方面，公司将以中融金控为运营主体，立足北京、上海、深圳、青岛发展包括股权投资、并购重组、资产管理、财务顾问等在内的主营业务。在物流贸易及 LNG 新能源板块，公司计划建成以清洁能源、物流网络、物流信息平台为主的新型路港航立体物流体系，整合现有物流资源、大力拓展综合能源站建设运营和油气经营业务。在焦化板块，公司将以铁雄冶金、铁雄新沙、秘鲁邦沟铁矿等主要园区为主体，优化发展能源化工新材料业务的同时拓展有色金属矿业开采业务。

总体看，“十三五”期间是公司的重要转型期，公司在传统焦化行业面临一定发展瓶颈时，主动向冶金、贸易、物流行业拓展业务，以规避单一焦化行业的运营风险，有效提升公司的可持续发展能力。

联合资信关注到，金融、冶金、新材料、物流领域与公司传统焦化业务具有一定行业跨度，公司可能面临一定的管理及技术压力。同时，LNG项目未来仍有一定的投资支出压力，以及北海联合冶金项目初始投资规模大、投资周期长，项目贷款落地后公司债务规模或将大幅上升。

八、募集资金使用情况

公司于2015年6月发行短期融资券“15鲁焦化CP002”，募集资金6亿元；于2015年8月发行“15鲁焦化CP003”，募集资金10亿元，募集资金用于置换银行借款及补充营运资金。截至2015年年底，募集资金已全部按照规定用途使用。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2015 年公司合并报表范围新纳入合并范围子公司 40 家，其中投资设立 34 家，非同一控制下合并 6 家，另有原四级子公司 1 家：山东物流集团清恒能源有限公司，由三级子公司东清达新能源发展有限公司持股变更为二级子公司山东物流集团有限公司增资持股，由四级子公司转为三级子公司。公司合并范围变动对财务数据可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总额为 604.03 亿元，所有者权益 306.51 亿元（含少数股东权益 161.40 亿元）。2015 年公司实现营业收入为 418.80 亿元，利润总额 27.99 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司根据行业形势及时调整公司战略，在保证焦化板块稳定的情况下，适时增加了物流板块中的贸易业务，同时在加气站项目逐渐运营、万向物流等公司的收购以及金融板块业务逐渐开展的共同作用下，营业收入大幅增长至 418.80 亿元。受下游行业影响，公司焦炭及化工产品价格进一步下降，公司焦化板块收入及利润率均有不同程度下降，但总体保持了较好的毛利率水平；同时，由于毛利率水平较低的贸易板块占比提高进一步上升，公司营业利润率自2014年的8.55%下降至7.86%。

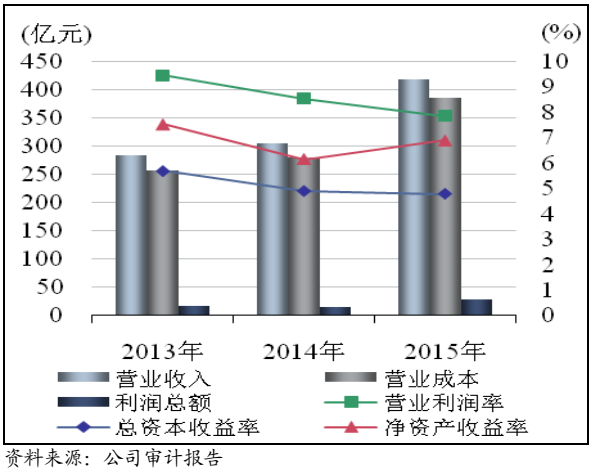
期间费用方面，2015 年受公司发行债券带

动有息债务规模上升影响，公司财务费用同比上升 11.56%，至 6.67 亿元；受公司规模扩大影响，公司管理费用同比上升 31.35%，至 5.04 亿元；随公司物流业务逐渐规模化，车辆、运输及仓储费用得到压缩，促使公司销售费用同比下降 10.44%，至 3.52 亿元。2015 年，公司期间费用率为 3.64%，同比略有下降，费用控制能力良好。

非经常性损益方面，2015 年公允价值变动收益为 5.48 亿元，其中包括投资性房地产产生的公允价值收益 4.10 亿元，以及金融资产产生的公允价值收益 1.37 亿元。

盈利指标方面，2015 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 7.86%、4.79%和 6.90%，其中净资产收益率同比增加 0.74 个百分点，总资本收益率和营业利润率分别同比下降 0.11 和 0.69 个百分点。

图 4　公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司收入规模随着公司规模的扩大以及物流贸易业务的增长而逐年上升；但随着物流贸易业务的上升，公司盈利能力有所下降，但在行业景气度下行阶段，公司主业利润率仍保持较好水平；公司期间费用控制能力良好，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司销售商品、提供劳务收到现金在物流贸易业务增长的带动下大幅增长至 350.35 亿元，同比大幅增长 43.71%，高于营业收入增幅，现金收入比上升至 83.66%，主要是由于公司增强对应收账款的管理以及改变结算方式，增加现汇结算比例导致整体收现质量上升。同时，购买商品、接受劳务等支出现金同比大幅增长 43.19%，增速高于营业成本，公司总体经营性现金收支控制较好。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，受公司合并范围增大影响，跟踪期内均大幅上升。2015 年公司经营活动净现金流为 16.40 亿元，同比上升 52.12%。

投资活动方面，2015 年受转型升级影响，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金同比上升 171.70%至 44.82 亿元；投资支付的现金大幅增长至 119.71 亿元；投资活动现金净流量为-208.59 亿元。2015 年公司筹资活动前现金流净额为-192.19 亿元，公司投资活动有一定外部资金需求。

2015 年公司筹资活动现金流入方面包括吸收投资收到的现金 107.86 亿元，主要为来自少数股东的投入；取得借款收到的现金 102.12 亿元，主要为公司间接融资收到的现金；发行债券收到的现金 102.00 亿元，包括公司 2015 年发行的三期短期融资券 22 元、两期超短融 20 亿元及非公开、四期非公开定向融资工具 15 亿元、小公募公司债 30 亿元和私募公司债 15 亿元（详见下表）；和收到其他与筹资活动有关的现金 22.05 亿元，主要为银行承兑保证金。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 204.51 亿元，同比大幅增长。

表 10　截至 2015 年底公司已发行债券情况

（单位：亿元）

债券名称	发行额度	到期日
2014 年中小企业私募债券	1.40	20140520-20170520
2014 年度第一期非公开定向债务融资工具	5.00	20140710-20160710
2015 年度第一期非公开定向债务融资工具	2.50	20150313-20170313
2015 年度第二期非公开定向债务融资工具	2.50	20150403-20170403

2015 年度第三期非公开定向债务融资工具	5.00	20150511-20170511
2015 年度第四期非公开定向债务融资工具	5.00	20151021-20171021
2015 年度第一期公司债券	15.00	20150824-20180824
2015 年度第二期公司债券	15.00	20151105-20181105
2015 年度第一期非公开发行公司债券	5.00	20151012-20181012
2015 年度第二期非公开发行公司债券	10.00	20151117-20171117
2015 年度第一期短期融资券	6.00	20150106-20160106
2015 年度第二期短期融资券	6.00	20150605-20160605
2015 年度第三期短期融资券	10.00	20150811-20160811
2015 年度第一期超短期融资券	10.00	20150921-20160617
2015 年度第二期超短期融资券	10.00	20151210-20160905
合计	**108.40**	--

资料来源：公司提供

从到期日来看，2016 年内到期的债券总额为 47.00 亿元，2017 年内到期的债券总额为 26.40 亿元，2018 年内到期的债券总额为 35.00 亿元，公司债务偿在 2016 年集中度较高。

总体看，跟踪期内，公司增强应收账款管理并调整结算方式使得公司经营获现能力有所好转；但受公司改革升级影响，对外投资规模大幅上升，对公司投资活动覆盖下降，使得公司融资需求上升。

3. 资本及债务结构

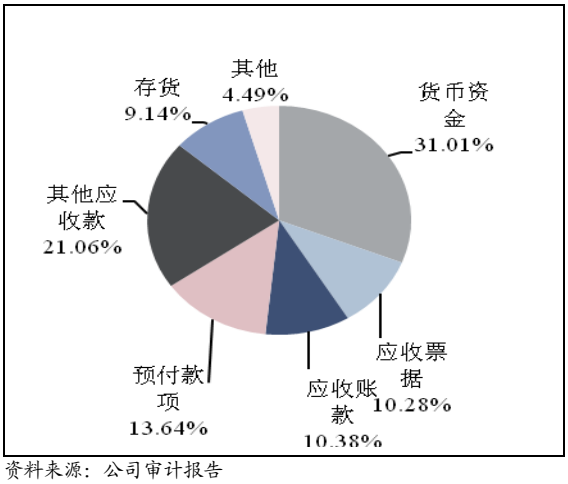
资产

截至 2016 年底，公司资产总额合计 604.03 亿元，同比增长 65.80%。其中，流动资产占比 50.66%，非流动资产占比 49.34%。

截至 2015 年底，公司流动资产大幅增长至 305.98 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2015 年底，公司货币资金合计 76.67 亿元，其中受限资金合计 70.30 亿元，系公司向银行申请开具银行承兑汇票所存入的保证金存款，其中三个月以上受限的银行承兑汇票保证金金额为 21.85 亿元。同期，公司应收票据合计 9.28 亿元，非受限现金类资产合计 15.65 亿元，占流动资产比例为 5.11%。

图 5　截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底公司应收账款合计 46.47 亿元，同比增长 223.11%，主要受公司业务规模扩大影响。其中，账龄 1 年以内款项合计占比 94.30%，1~2 年款项占比 5.32%，2 年以上款项占比 0.38%，公司共计提 0.14 亿元坏账准备。截至 2015 年底，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占应收账款期末余额合计数的比例为 20.67%。总体上看，公司应收账款整体账龄较短，集中度水平一般。

表 10　截至 2015 年底前五大应收账款客户情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占应收账款总额比例
无锡市雪丰刚特有限公司	2.41	1 年以内	5.18
张家港保税区沙钢冶金炉料有限公司	2.14	1 年以内	4.59
江苏利淮钢铁有限公司	1.91	1 年以内	4.10
山东钢铁集团有限公司	1.64	1 年以内	3.52
山东传洋集团有限公司	1.53	1 年以内	3.28
合计	**9.63**		**20.67**

资料来源：公司审计报告

公司预付账款主要系预付货款，及预付加气站合作方的收购意向款，截至 2015 年底，公司预付款项合计 43.38 亿元，同比增长 42.67%，其中 1 年以内款项合计占比 72.88%，1~2 年款

项合计占比 26.84%，2 年以上款项合计占比 0.29%，共计提坏账准备 0.16 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款大幅增长至 65.95 亿元，其中，账龄 1 年以内款项占比 95.73%，1~2 年款项占比 2.87%，公司共计提坏账准备 0.23 亿元。其他应收款前五名合计 18.77 亿元，占其他应收款总额的 27.80%。其他应收款中主要为往来款、备用金、保证金及抵押金等，其中按照公司采购与工程核算办法，供应部采购款、建设部工程款已支付尚未收到发票的款项暂计入其他应收款，待收到发票后再进行冲销。

表 12　截至 2015 年底前五大其他应收款客户情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额比例	款项性质
青岛泰格国际物流有限公司	5.53	1 年以内	8.18	业务往来款
临沂佰佳实业有限公司	2.71	1 年以内	4.01	业务往来款
青岛保昂实业发展有限公司	3.31	1 年以内	4.90	业务往来款
山东东隅实业有限公司	4.24	1 年以内	6.28	业务往来款
四川安得建筑工程有限公司	2.99	1 年以内	4.42	业务往来款
合计	**18.77**		**27.80**	

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 26.92 亿元，主要为原材料（占 28.57%）和库存商品（占 69.28%），其中，原材料较年初增长 8.01%，库存商品较年初增长 26.18%，主要受公司新收购公司影响导致。公司未计提存货跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 298.05 亿元，增长主要来自可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产增长，其余科目规模及结构占比变化较小。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产大幅上升至 55.48 亿元，均按成本计量，主要为通过对证券、银行、基金等投资产生；包括山东邹平农村商业银行股份有限公司、齐商银行、山西焦联电子商务有限公司、山东寿平铁路有限公司、青岛大宗商品交易中心有限公司、山西焦炭（国际）交易中心有限公司、上海茂典资产管理有限公司、青岛一水资产管理有限公司、诚联融资租赁有限责任公司、上海衍融投资中心（有限合伙）的投资。

表 13　截至 2015 年底可供出售金融资产情况

（单位：元、%）

单位名称	2015 年年末余额	在被投资单位持股比例
山东邹平农村商业银行股份有限公司（股金）	15848369.00	2.15
齐商银行	84000000.00	2.3
山西焦联电子商务有限公司	2000000.00	10
山东寿平铁路有限公司	72000000.00	9.5
山西焦炭（国际）交易中心有限公司	1000000.00	0.97
上海茂典资产管理有限公司	5000000.00	5.04
青岛一水资产管理有限公司	1948500000.00	9.7
诚联融资租赁有限责任公司	1420000000.00	6.5
上海衍融投资中心（有限合伙）	2000000000.00	15.6
合计	**5548348369.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司长期股权投资大幅上升至 8.25 亿元，均为对联营企业的投资，包括山东中科唯实智能科技有限公司、山东清汇清洁能源有限公司、青岛长信广发实业有限公司、山东龙融文化传播有限公司、山东鲁中煤炭储备物理有限公司、淄博康桥置业有限公司、山东焦化北海国际物流有限公司、济南晶正电子科技有限公司、青岛联合冶金研究院有限公司和晋城银行股份有限公司。

截至 2015 年底，房价上涨导致公司公允价值上升，公司投资性房地产上升至 19.62 亿元，公司投资性房地产产权证书均已办理完毕，并无房地产转换情况。

截止 2015 年底，公司固定资产账面价值大幅上升至 75.78 亿元，主要是由于合并企业增

加（17.38 亿元）、购置（5.92 亿元）和在建工程转入（4.95 亿元）所致；构成方面，主要由房屋建筑物和机器设备构成，其中通过融资租赁租入的固定资产为账面价值为 4.99 亿元的机器设备。

截至 2015 年底，公司在建工程合计 26.79 亿元。公司主要在建工程主要有氧化铝赤泥生产人造石材项目、新沙 LNG 及氢气分离建设工程和加气站项目。

截至 2015 年底，公司账面土地使用权合计 110.06 亿元，其中，已办理土地证的土地面积合计 16917.85 亩，账面价值合计 52.21 亿元，其余土地的土地权证正在办理中。2015 年 3 月根据公司三级子公司山东焦化北海冶金科技有限公司与山东省滨州北海经济开发区管理委员会及山东省滨州港正海生态科技有限公司三方签定《用地协议》，将由滨州北海经济开发区管理委员会收回山东省滨州港正海生态科技有限公司位于疏港路（东西段）以北，北岛堤东西两侧的土地，收回土地总面积 5072 亩，收回后出让给公司，土地价款金额合计 13.29 亿元

联合资信关注到，公司北海经济开发区工业园内土地入账价值以政府相关批复指导价为估值依据，其实际市场价值与评估入账价值可能有所出入，且相关地块主要为沿海滩涂地块，配套基础设施仍需逐步完善，公司需进行必要的前期土地整理以使相关地块达到工业用地条件，其资产流动性有待进一步检验。

总体看，跟踪期内，受改革影响，公司资产规模大幅增长，但部分无形资产权属仍有待进一步明确。同时，公司货币资金受限比例仍维持较高水平，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 306.51 亿元，主要是未分配利润及少数股东权益的增长所致；其中，资本公积 59.47 亿元，同比下降 27.23%，主要原因是公司合并范围及对子公司持股比例发生变化，使得本期合并资本公积减少 22.25 亿元；公司改革升级后，受下属控股公司中少数股东增资，以及公司通过参股、控股获得部分加油站及收购公司，使得公司少数股东权益同比大幅上升至 161.40 亿元。构成方面，截至 2015 年底，公司所有者权益中，实收资本占比 9.79%，资本公积占比 19.40%，未分配利润占比 17.50%和少数股东权益占比 52.66%。

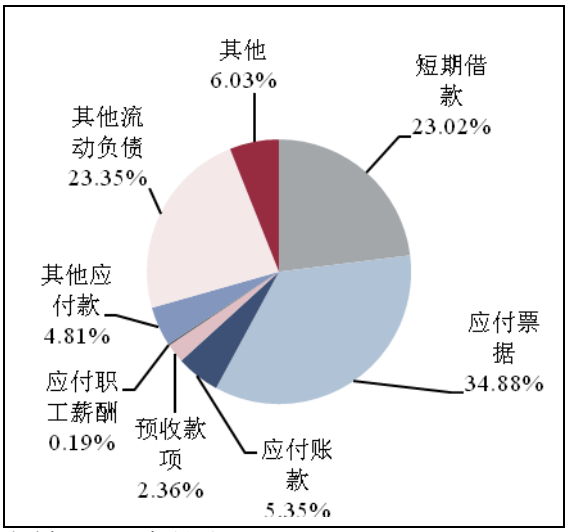
考虑到由政府无偿划入土地形成的 110.06 亿元资本公积中，尚有约 57.85 亿元土地尚未办理完成土地权证，且少数股东权益占比较高，公司所有者权益质量一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 297.51 亿元，流动负债占比大，占 60.11%，较 2014 年底减少 25.95 个百分点，升级改造后公司负债结构有所好转。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 178.82 亿元，主要由应付票据（占 34.88%）、短期借款（占 23.02%）、其他流动负债（占 23.35%）和应付账款（占 5.35%）构成。

图 6　截至 2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司短期借款合计 41.17 亿元。其中，保证借款占 88.64%，抵押借款占 8.26%，信用借款占 3.09%。

截至 2015 年底，公司应付票据下降至 62.38 亿元，其中银行承兑汇票占 69.00%，商业承兑

汇票占 31.00%。

截至 2015 年底，公司应付账款为 9.57 亿元。从项目来看主要为货款、工程款等。其中账龄超过 1 年的重要应付款主要为与济钢集团国际工程技术有限公司、泊头市华兴焦化设备制造厂、邹平东尉工业设备有限公司、欧通集团有限公司和邹平县信达联合汽车运输队的款项。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 8.60 亿元。从项目来看主要为暂借款，占 91.28%，主要为与长期合作伙伴的往来款。

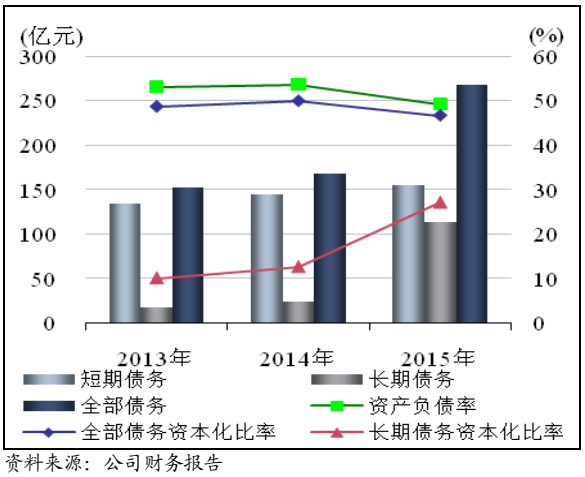
截至 2015 年底，公司其他流动负债合计 41.76 亿元，主要为公司 2015 年发行的短期融资券和非公开定向债务融资工具。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 118.69 亿元，主要来自长期借款及应付债券的大幅增加。截至 2015 年底，公司长期借款合计 50.37 亿元，其中主要为保证借款（占 68.32%）、抵押借款（占 17.87%）和信用借款（占 12.06%）；公司长期应付款合计 2.94 亿元，全部为融资租赁款，本评级报告中计入长期债务；应付债券新增 54.11 亿元，主要系 2015 年发行的非公开定向债务融资工具和非公开发行公司债券。

有息债务方面，受短期借款、其他流动负债、长期借款和应付债券的带动，截至 2015 年底，公司全部债务大幅上升至 268.35 亿元，其中，短期债务占 57.55%，长期债务占 42.45%，公司债务中短期债务占比较高，债务结构仍有待进一步改善。

债务指标方面，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.25%、46.68%和 27.09%。

图 7　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，跟踪期内，受公司规模增长影响，公司整体债务进一步加重，债务期限结构仍有待进一步优化。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 171.11%和 156.06%，较 2014 年底分别上升 61.58 和 59.83 个百分点。2015 年公司经营活动流动负债比为 9.17%，较 2014 年上升 2.76 个百分点。考虑到公司现金类资产受限比例高，且短期债务规模过大，公司仍存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 42.47 亿元，受 EBITDA 规模上升影响，公司 EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 均较上年有所上升，2015 年分别为 6.65 倍和 6.32 倍。公司整体偿债能力一般。

总体看，跟踪期内，短期债务的持续增加给公司带来一定短期支付压力。未来随着公司 LNG 加气站项目规模进一步扩大，金融板块业务逐渐开展，公司有望形成新的收入和利润增长点，综合偿债能力有望增强。

截至 2015 年底，公司对外担保合计 34.90 亿元，担保比率为 11.39%。担保对象包括山东贵和纸业集团有限公司、淄博蠕墨铸铁集团有限公司、南金兆集团有限公司、潍坊特钢集团有限公司、山东泰山钢铁集团有限公司、瑞星

集团股份有限公司、淄博修远经贸有限公司、淄博鲁春商贸有限公司、华盛江泉集团有限公司、潍坊顺福昌橡胶有限公司、润峰电力有限公司、永泰控股集团有限公司等山东地区企业。

表 14　截至 2015 年底对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	担保期限
山东贵和纸业集团有限公司	1.72	20160408-20161117
淄博蠕墨铸铁集团有限公司	0.79	20160412-20160730
南金兆集团有限公司	8.17	20151229-20160807
潍坊特钢集团有限公司	1.34	20160402-20160605
山东泰山钢铁集团有限公司	10.50	20160530-20170125
瑞星集团有限公司	5.72	20160506-20201210
淄博修远经贸有限公司	0.15	截止到 20161103
淄博鲁春商贸有限公司	0.24	截止到 20160815
华盛江泉集团有限公司	2.92	20160506-20170423
潍坊顺福昌橡胶有限公司	2.10	20160605-20170318
润峰电力有限公司	0.75	截止到 20160902
永泰控股集团有限公司	0.50	截止到 20160703
合计	**34.90**	--

资料来源：公司提供

其中南金兆集团有限公司、潍坊特钢集团有限公司和山东泰山钢铁集团有限公司的主要财务数据如下。

表 15　截至 2015 年部分被担保公司财务情况（单位：亿元、%）

财务指标	南金兆	潍坊特钢	泰钢
总资产	72.73	71.78	141.70
净资产	36.45	48.72	56.05
收入	38.51	74.73	265.23
净利润	0.92	1.17	2.26
资产负债率	34.82%	32.11%	60.44%
流动比率	191%	76.02%	115.91%

资料来源：公司提供

公司制定了较为严格的担保管理制度，对每笔担保业务进行审核，同时，专门设置外联中心对被担保企业进行跟踪监督。但总体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2015 年底，公司共获得各类银行授信额度合计 137.59 亿元，已使用额度 120.13 亿元，剩余额度 17.46 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037030300063250C），截至 2016 年 4 月 14 日，公司无不良或关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司所处焦化行业的发展趋势、公司自身经营和财务风险，以及公司未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力分析

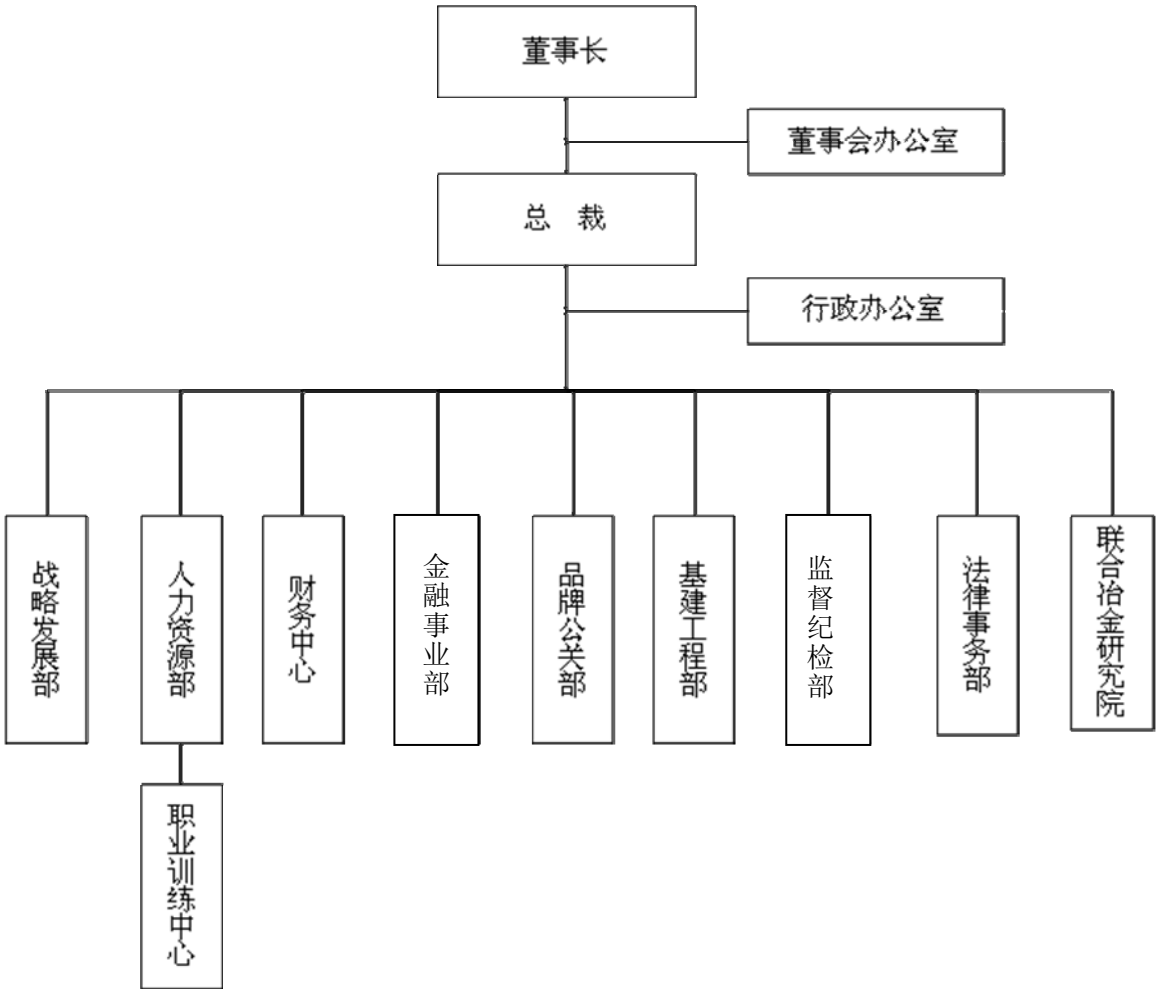
公司分别于 2015 年 6 月 5 日发行额度为 6 亿元的“15 鲁焦化 CP002”，于 2015 年 8 月 11 日发行额度为 10 亿元的“15 鲁焦化 CP003”，合计金额为 16 亿元。以两期短期融资券合计总额进行测算，2015 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 392.42 亿元和 16.40 亿元，对两期短期融资券的覆盖倍数分别为 24.53 倍和 1.03 倍。截至 2015 年底，公司现金类资产（扣除受限资金）为 15.65 亿元，对两期短期融资券的覆盖倍数为 0.98 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内短期融资券的覆盖程度较高。

十一、结论

综合考虑，联合资信调整中融新大集团有限公司主体长期信用等由AA至AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“15鲁焦化CP002”和“15鲁焦化CP003”信用等级为A-1。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图

投资人	投资金额（元）	所占比例(%)
王清涛	2192040000.00	73.07
张亿贵	281030000.00	9.37
山东鲁润石化有限公司	189700000.00	6.32
郭岩	140510000.00	4.68
李景华	56210000.00	1.87
薛立峰	56210000.00	1.87
张公学	28100000.00	0.94
王铁英	28100000.00	0.94
王鹏	28100000.00	0.94
合计	3000000000.00	100.00



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.93	12.48	15.65
资产总额(亿元)	342.11	364.32	604.03
所有者权益(亿元)	160.29	168.81	306.51
短期债务(亿元)	133.94	144.02	154.44
长期债务(亿元)	17.99	24.37	113.91
全部债务(亿元)	151.92	168.40	268.35
营业收入(亿元)	283.55	305.68	418.80
利润总额(亿元)	16.82	14.36	27.99
EBITDA(亿元)	26.06	26.99	42.47
经营性净现金流(亿元)	15.01	10.78	16.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.34	7.82	8.30
存货周转次数(次)	13.52	13.43	15.63
总资产周转次数(次)	0.91	0.87	0.86
现金收入比(%)	85.00	79.75	83.66
营业利润率(%)	9.46	8.55	7.86
总资本收益率(%)	5.09	4.90	4.79
净资产收益率(%)	7.54	6.16	6.90
长期债务资本化比率(%)	10.09	12.62	27.09
全部债务资本化比率(%)	48.57	49.86	46.68
资产负债率(%)	53.15	53.66	49.25
流动比率(%)	106.52	109.53	171.11
速动比率(%)	94.65	96.23	156.06
经营现金流动负债比(%)	9.27	6.41	9.17
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	4.41	6.65
全部债务/EBITDA(倍)	5.43	6.24	6.32
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.02	16.49	24.53
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.94	0.67	1.03
现金偿债倍数(倍)	0.81	0.78	0.98

注：1. 其他流动负债计入公司短期债务；
2. 长期应付款计入公司长期债务；
3. 现金类资产及现金偿债倍数中已剔除使用受限资金。
4. 偿债倍数测算基于“15 鲁焦化 CP002”和“15 鲁焦化 CP003”两期短期融资券合计金额 22 亿元。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

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

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