跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 553 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，维持中融新大集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16中融新大CP001”和“17中融新大CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年四月十八日

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短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 中融新大 CP001	6 亿元	2016/7/20~2017/7/20	A-1	A-1
17 中融新大 CP001	10 亿元	2017/3/6~2018/3/6	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 4 月 18 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	49.87	101.36	172.73
资产总额(亿元)	364.32	604.03	1402.69
所有者权益(亿元)	168.81	306.51	874.64
短期债务(亿元)	144.02	154.44	157.52
长期债务(亿元)	23.88	113.91	175.34
全部债务(亿元)	167.90	268.35	332.86
营业收入(亿元)	305.68	418.80	651.17
利润总额(亿元)	14.36	27.99	494.27
EBITDA(亿元)	26.99	42.47	515.95
经营性净现金流(亿元)	10.78	16.40	31.55
营业利润率(%)	8.55	7.86	6.31
净资产收益率(%)	6.16	6.90	55.47
资产负债率(%)	53.66	49.25	37.65
全部债务资本化比率(%)	49.86	46.68	27.57
流动比率(%)	109.53	171.11	200.13
经营现金流动负债比(%)	6.41	9.17	17.93
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	6.32	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	6.65	48.92

注：其他流动负责为短期应付债券，计入短期债务核算；长期应付款为融资租赁款，计入长期债务核算。

分析师

刘文彬　李博恒

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”）对中融新大集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了该公司作为国内主营能源化工、金融投资、物流清洁能源、矿产资源的综合特大型企业，在行业地位、区域优势、技术水平、资源优势、人才支撑、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、行业竞争；公司转型升级带来的管理及技术压力；秘鲁多金属矿产资源有待开发等因素对其信用基本面的不利影响。

公司现已形成了“以能源化工为基础，金融投资为主体，物流清洁能源、矿产资源为两翼”的总体发展格局。公司业务覆盖能源化工、金融投资、物流业务与清洁能源、矿产资源等板块。其中能源板块经营稳定；物流板块已形成规模，成为公司主要收入来源；金融板块产融结合为集团公司发展提供了协同支撑，分散了公司的行业风险，对公司多元发展具有积极作用；2016年，公司收购秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿，资产规模及权益规模大幅增长。

公司整体资产质量良好，债务负担适宜，盈利能力处于行业优秀水平，整体偿债能力尚可。公司多元化的经营布局有效提高了公司的整体抗风险能力，未来，随着复合型人才组成的公司管理团队的建设，LNG加气站规模的进一步扩大及金融板块业务的逐步开展，公司盈利能力有望进一步提升，对公司整体偿债能力形成有力支撑。

综合考虑，联合资信维持中融新大集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16中融新大CP001”和“17中融新大CP001”A-1的信用等级。

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。其中焦炭产能规模大，物流产业布局合理，清洁能源已形成规模，

且公司在项目审批，政策优惠等方面具备区域领先优势。

2. 公司高管团队及各业务板块高管人员均来自国内外大型相关知名企业的主要和关键领导岗位，具有丰富的经营管理经验和专业技术，公司高、中、基层运营结构合理，有利于公司的高效运营。
3. 公司实现了由传统制造业向大型综合性企业的转型，初步实现了多元化经营格局，有利于分散行业风险。
4. 跟踪期内，公司营业收入、利润总额同比大幅增长，整体盈利水平良好，债务负担合理。
5. 公司经营活动现金流状况良好，现金类资产对短期融资券保障能力强。

关注

1. 焦化行业产能过剩，存在一定行业风险。
2. 公司投资规模较大，存在持续性融资需求。
3. 公司对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区后期开发存在不确定性，未来发展有待观察。
4. 公司无形资产占比较高，资产稳定性有待提高。

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“16 中融新大 CP001”、“17 中融新大 CP001”到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中融新大集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

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（原名为“山东焦化集团有限公司”，以下简称“公司”）于2004年10月29日在山东省淄博市成立，是以能源化工、金融投资、物流业务与清洁能源、矿产资源综合运营为主营业务的综合性特大型企业集团，公司住所为山东省淄博市张店区柳泉路97号，法定代表人为王清涛。截至2016年底，公司注册资本为33.81亿元，自然人王清涛持有公司64.84%的股权，为公司第一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，于2015年逐步由单一传统的生产型企业转型为大型综合型企业，现已形成了“以能源化工为基础，金融投资为主体，物流业务与清洁能源、矿产资源运营为两翼”的总体发展格局。2016年3月，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”，拥有山东铁雄冶金科技有限公司、中融金控（青岛）集团有限公司、山东物流集团有限公司、中融新大矿产资源有限公司等多家权属（集团）公司，现有员工1万余人，其中中高层管理和专业技术人员5500余人。

截至2016年底，公司本部下设董事会办公室、党群工作部、行政办公室、财务中心、组织人事部、金融事业部、投行业务部、品牌公关部、基建工程部、审计部、监督纪检部、法律事务部、政策研究室、总裁办公室、技术研发中心共15个职能部门。

截至2016年底，公司纳入合并范围子公司共159户（含本部）。其中：7个二级子公司；27个三级子公司；102个四级子公司；18个五级子公司；4个六级子公司。

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、代客理财等金融业务）；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。

公司系中国炼焦行业协会副会长单位、山东省物流与交通运输协会会长单位、山东省焦化行业协会会长单位。公司先后获得全国环境保护友好企业、山东省高新技术企业等数十项省级以上荣誉称号，首批获得国家焦化行业准入资格认定、大连商品交易所期货交割厂库资质认定。同时是经国家发改委、全国行业管理协会、权威科研单位评审认定的国家焦化行业生产示范基地、中国铸造焦生产基地、国家特种玻璃和新型建材产品示范基地。

截至 2016 年底，公司资产总额 1402.69 亿元，所有者权益合计 874.64 亿元（含少数股东权益 222.55 亿元）；2016 年公司实现营业收入 651.17 亿元，利润总额 494.27 亿元。

三、债券与募集资金使用情况

公司于 2016 年 7 月发行“16 中融新大 CP001”（募集资金 6 亿元），于 2017 年 3 月发

行“17 中融新大 CP001”（募集资金 10 亿元），截至 2017 年 3 月底，募集资金均已按规定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速

呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

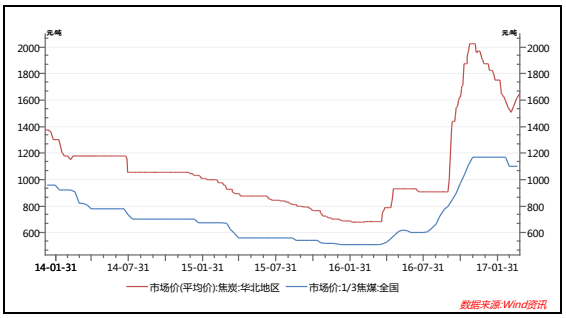
1. 焦化行业概况

本世纪以来，中国主要煤化工产品产能、产量及消费量均保持世界第一。焦化工业是发展最成熟、最具代表性的煤化工产业。2016 年，中国焦炭产量为 44911.00 万吨，同比增长 0.30%。近年来，随着国家一系列淘汰落后产能、提高准入门槛等政策的制定和实施，焦化行业逐渐进入规范发展的轨道，进而为技术先进、环保水平高、产业链长、竞争力强的企业带来了发展机遇。

焦炭

煤化工产业链较长，产品品种丰富，焦炭是中国煤化工的最主要产品之一。2013~2015 年，受经济增速减缓、环保压力加大和行业过剩情况加剧等多方面影响，焦炭及其上游煤炭、下游钢铁价格呈现同步下降，需求量也在连续长时间增长后于 2015 年首次出现萎缩，行业产能过剩，焦炭生产企业利润空间逐步缩小，2016 年 2 月，国内焦炭兰炭市场平均价下探至 680 元/吨。2016 年 3 月起，受去产能政策效果显现影响，钢铁价格上调，生产回暖，对焦炭采购积极，焦炭供需失衡，同时，高位坚挺的煤价及运费大大拉高了焦炭成本，对焦价形成一定支撑；加之各地环保严查焦企开工不高，焦炭库存偏紧，大都供不应求，使得主焦煤价格未发生大幅上涨的情况下焦炭价格走高，带来行业盈利情况改善。根据国家统计局数字，截至 2017 年 3 月 26 日，国内焦炭兰炭市场平均价为 1650 元/吨。

图 1　焦炭和煤炭价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，焦炭行业呈现较为明显的周期性，受经济、环境和政策因素影响较大，且同时受到上下游煤炭、钢铁等供需关系制约。预计 2017 年随着去产能政策进一步深化，焦炭行业将加快整合，产能低、能耗高的焦炭生产企业利润空间逐步缩小，而且面临日益严峻的环保压力，落后产能被淘汰成为必然，行业竞争仍将加剧，价格波动风险较大。

焦炉煤气、焦油及苯

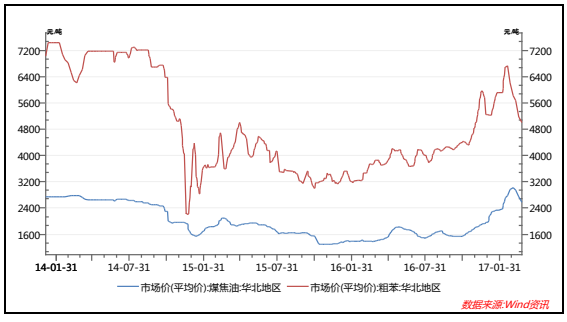
在煤焦化产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的炼焦副产品主要为焦炉煤气、焦油及粗苯，是焦化企业的重要利润来源。其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要

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，焦炉煤气、焦油、粗苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

焦炉煤气有较为明显的地区性质，一般选择就近供应给下游生产企业，因而没有较强的市场波动性，营销较为稳定。受化工行业强周期性传导，焦油、粗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，焦油、粗苯价格维持季节性震荡格局。

粗苯方面，2016 年粗苯市场表现为震荡中上扬，主要原因有国际油价上调、焦炭企业环保压力加大、粗苯产量增长趋缓等。尽管年中受下游行业偶然减产事件和华北地区暴雨因素影响，粗苯价格出现一定的震荡整理，但下半年环保稽查小组进驻各地，市场货源紧张，以及煤炭价格上涨，加剧了粗苯价格的快速上涨。2016 年 12 月底华北市场粗苯市场价（平均价）达到 5600 元/吨。2017 年以来，粗苯价格大幅震荡，截至 2017 年 3 月 19 日，华北地区粗苯市场价（平均价）为 5180.00 元/吨，较 2 月高点下跌 1544.00 元/吨，同比增长 38.69%。预期 2017 年粗苯价格将维持高位震荡状态。

图 2　粗苯与煤焦油价格走势



资料来源：Wind 资讯

煤焦油方面，2016 年煤焦油市场复苏明显，整体呈现上行态势，一方面，由于受到政策影响，2016 年上半年焦企开工率下降，导致煤焦油产量减少，另一方面，下游终端市场出现明显好转，需求增加，截至 2016 年底，华北地区煤焦油价格同比上涨 46.96%。进入 2017 年，煤焦油价格呈现冲高回调，2017 年 3 月 26 日，华北地区煤焦油价格（平均价）为 2567.50 元/吨。预期 2017 年煤焦油产量仍有下滑趋势，终端需求较往年预计表现有所好转，在供需面偏紧背景下，价格预期仍将处于高位运行状态。

甲醇

甲醇作为焦化行业下游产业链的一种产品，在全国甲醇生产中占有一定的比例，2016 年全年，全国精甲醇产量为 4313.57 万吨，同比增长 7.56%。供需方面，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，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 月份的上涨时期和 5~6 月份的震荡整理期，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%。2016 年 2 月起，受煤炭上涨煤制甲醇成本提高，原油期货价格强势反弹及新型下游甲醇制烯烃兴起等因素影响，国内甲醇价格出现震荡反弹，同时进口量亦出现较大幅度增长；下半年的煤炭价格涨幅扩大、国庆节下游集中补货和检修装置较多加速了甲醇价格的上涨。2017 年以来，甲醇价格进入价格整理期，但总体价格仍较为坚挺，截至 2017 年 3 月 20 日，甲醇华北地区市场价（中间价）为 2435.00 元/吨，同比上涨 41.57%。

行业政策

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。同年 12 月，为进一步加强焦化生产企业管理工作，工信部发布《工业和信息化部办公厅关于进一步加强焦化生产企业公告管理工作的通知》（工信厅产业〔2014〕204 号），要求自 2017 年 1 月 1

日起，全面按照《焦化行业准入条件（2014 年修订）》标准受理企业焦炉项目申请。提高焦化企业准入门槛后，一定程度上加快了焦化行业去产能进程。

山东省政府于 2015 年 3 月制定了《山东省煤化工产业转型升级的实施方案》，支持发展骨干企业和重点项目，提升综合实力，并对山东省内十家重点企业提出指导意见，如要求山东焦化集团以铁雄冶金科技公司为龙头，完善煤焦化电气一体化产业链，优化整合全省物流园区加气站终端市场，推进 LNG、CNG 加气站建设，推广 LNG 清洁能源，实现煤焦-LNG-加气站完整产业链；以铁雄新沙能源有限公司为主体，建设山东省内重要的焦化-热电-精细化工示范园区；以山东焦化铸造焦公司为主体，打造焦电联产一体化产业链；组建 1000 万吨级特大型焦化集团，打造具有国际竞争力水平的国际化企业，最大限度的实现生产要素和资源的优化配置。

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“《规划纲要》”）。《规划纲要》提出，“十三五”时期，焦化行业将淘汰全部落后产能，产能满足准入标准的比达 70%以上。《规划纲要》还提出，优质炼焦煤配比降低 4%(保持焦炭质量不降低)；200 万吨及以上规模焦化企业基本实现能源管理中心和信息化管理模式；钢铁企业干熄焦装置配置率达到 90%以上；炉煤气利用率达到 98%以上，水循环率达到 98%以上，吨焦耗新水降至 1.5 吨以下；解过剩产能 5000 万吨；焦化准入企业污染物排放基本达到《炼焦化学工业污染物排放标准》。

2016 年 8 月，山东省环保厅、省经济和信息化委、省财政厅等五部门发布《山东省焦化行业环保整治专项行动方案》，要求自 2017 年 1 月 1 日起，全省焦化企业外排废气污染物中各指标均应符合《炼焦排放标准》和《区域排放标准》第三时段的排放要求。到 2017 年底，全省焦化行业达到国家清洁生产二级标准以上水平。严格控制焦炭产能。严把炼焦项目审批关，不再审批炼焦新增产能项目。严格行业准入管理，实行公告企业动态调整。积极探索实施政府引导、企业自愿、市场化运作的产能置换方式，提高资源的配置效率。2016 年年底，通过退出转型压减焦化产能 200 万吨。焦化企业户均产能从 106 万吨提高 200 万吨。

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 年底，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 年底，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%。

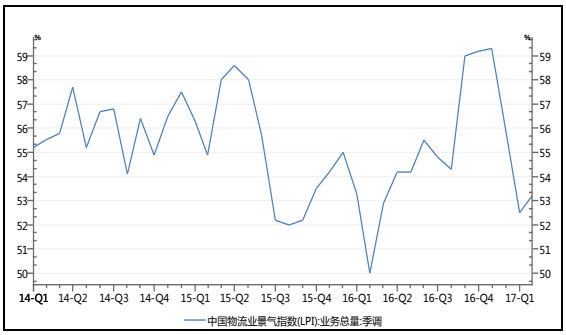
总体看，山东省焦化行业将全面推进供给侧改革，行业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

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，2016 年中国货物运输总量 440 亿吨，比上年增长 5.7%，实现连续三年增长，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%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 2017 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 3　中国物流业景气指数



资料来源：Wind 资讯

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》。指导思想为加大政策引导支持力度，鼓励社会资本投入，大力加强物流短板领域建设，加快健全完善物流基础设施网络，提高物流运行质量和效益，提升物流业整体发展和服务水平。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《危险化学品安全综合治理方案》，部署在全国范围内组织开展为期 3 年的危险化学品安全综合治理，提出了 40 条具体任务，对开展危险化学品安全综合治理作出明确要求。中交协危险品专业委员会、全国道路运输标准化技术委员会分

别从不同角度对危险化学品的运输安全展开研究。

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。

预期到 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%。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。

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. *海外矿产行业概况*

中国是全球最大的金属和矿产消费国，也是全球最大的铁矿石进口国。近年来随着中国经济增速放缓，全球铁、铝、镍、铜、锌等各类矿产大幅走低，2014 年至 2016 年 1 月，进口铁矿石平均价由 130.74 美元/吨下降至 42.81 美元/吨，2016 年 1~11 月，淘汰落后产能的强力推进使得国内高炉生铁产量较上年同期下降 0.3%，钢铁价格上涨的同时，铁矿石价格有恢复上涨。2016 年 12 月底，进口铁矿石平均价格为 68.14 美元/吨。

中国铁矿石资源条件先天不足，品位低、自然赋存条件较差，并且结构不合理，产业集中度低，抗风险能力弱，综合发展能力弱。受此影响，尽管钢铁行业去产能政策不断落地，下游需求减缓，中国铁矿石进口的绝对数量和占铁矿石原料的比重却呈现较快增长。海关数据显示，2016 年 1~11 月国内共进口铁矿石 93524 万吨，较上年同期增加 9.2%，对外依存度达到 86.8%。在总需求下降和进口上升、港口库存大幅增加和国内大中型矿山扩产的条件下，国内中小型矿山的生存空间极其有限，外矿依赖程度仍在不断加重。

2016 年，中国铁矿石进口量占全球比例达 68%，来源以澳大利亚、巴西铁矿石为主，两国铁矿石出口量占全球出口量比例分别为 55%和 27%。全球铁矿行业目前已形成由淡水河谷（vale）、力拓（Rio Tinto）、必和必拓（BHP）、福蒂斯丘（FMG）四家公司组成的垄断集团，控制了全球 70%铁矿石供应，议价能力较强，在工信部的中国钢铁企业调查中估测，2016 年中国钢铁全行业盈利超 400 亿元，同期四大矿业巨头盈利合计达 897 亿元。

中企近年来积极布局海外矿产资源，2012 年以前，中企海外矿产并购活动活跃，2013 年，随着矿产品价格下跌，并购活动相应减少，在国内较高开采代价和中企海外投资需求增长的推动下，近年来并购重新开始活跃。2016 年全球矿业投资领域超过 5 亿美元的交易共有 235 笔，总投资额 3899.56 亿美元，其中中资企业投资 52 笔，投资金额 636.61 亿美元，占比全球总投资额的 16.3%。

行业政策

海外矿产资源受政策影响较为复杂，需综合考虑中国政府和矿产所在国地方法律和政策影响及风险。

中国政府近年来一直在不断地出台并完善投资海外矿产的鼓励政策，包括对外投资由核准制过渡至备案制的简政放权措施、以避免对外投资企业双重赋税为目的的所得税减免、饶让（认可企业在海外所享受的免税政策）等税收优惠政策，鼓励稀有稀缺矿产资源回运国内的运输补贴制度，以及由中央财政出台的风险勘探专项资金补助等。随着当前国家“走出去”战略的深化和“一带一路”战略的实施，中国进出口银行、国家开发银行（中非发展基金）、丝路基金等政策性金融机构以及各大商业银行也纷纷为中国企业投资海外矿产资源开放了融资渠道。

随着近年来全球矿产投资的降温，世界主要矿产大国纷纷改善矿产投资环境，以吸引投资者的进入。一是放宽外资准入条件，简化审批手续，促进矿业投资便利化。如印尼、智利等国家下调投资额度限制，澳大利亚将西澳矿产开发项目的审批时间从 5 年减少到 2.5 年，使矿山项目投资成本直接下降了 20%～30%。二是实施优惠税收政策，鼓励矿山项目投资。如秘鲁 2015 年将所得税从 30%降至 28%，并承诺 2017 年、2019 年分别下降至 27%、26%。赞比亚将地下开采矿产权利金由 9%降至 6%，并对所有涉及矿产投资项目的设备、材料进口实施“零关税”政策。三是鼓励矿产品深加工，推动工业化发展。东盟、非洲等地区越来越多的国家鼓励外商企业将矿业开发同当地基础设施建设、工业园区建设、产业发展结合起来，延长矿业开发产业链条，促进资源就地加工转化，或者直接通过“资源换基建”的方式创新投资方式，吸引投资者进入。

行业发展

2017 年，全球矿业将延续 2016 年末的复苏态势，矿产品价格上涨将进一步刺激矿业公司增加勘探开发投入。总体看，中企海外矿产投资主要分布于非洲、澳大利亚、智力及巴西等地区，普遍投资规模较大。尽管在 2013 年矿产品价格下行后，很多中企暂停或退出了海外矿业开发项目，投资失败率较高。但长期来看，在“一带一路”和“走出去”政策利好、全球商品价格复苏和中国矿石消费量继续领跑全球的大环境下，未来中企还将继续推进海外矿业布局，并将向投资方式多元化、投资思路成熟化的方向发展。但与此同时，对外矿业投资开发依然将面临汇率波动、企业债务违约、贸易保护和社会冲突等方面的风险。

4. 金融行业概况

随着金融体制改革的不断深化,我国金融体系逐渐步入正轨,金融业在支持经济增长,服务个人和企业的金融需求上发挥了巨大作用。2016 年中国金融业增加值占 GDP 比重为 8.3%，行业净利润达 20286 亿元，成为中国经济增长的重要动力来源。进入本世纪以来，中国金融覆盖范围不断拓宽，机构种类、业务和规模实现快速增长，已经形成了以“一行三会”（人民银行、银监会、证监会和保监会）为核心，以商业银行、保险、证券、基金等金融机构为组成的现代金融体系。

商业银行

商业银行在金融体系中处于重要的地位，是企业融资的主要渠道。近年来，我国商业银行整体运营态势良好，资产和负债规模增速保持平稳。2016 年商业银行实现净利润 16490 亿元，同比增长 3.54%，增速同比上升 1.11 个百分点。2016 年末，商业银行不良贷款余额 15123 亿元，不良贷款率 1.74%，全年不良贷款率基本保持稳定。截至 2016 年，我国银行业金融机构本外币资产总额为 232 万亿元，同比增长 15.8%，其中，大型商业银行资产总额 86.6 万亿元，占比 37.3%，同比增长 10.8%；股份制商业银行资产总额 43.5 万亿元，占比 18.7%，同比增长 17.5%。商业银行贷款损失准备余额为 26676 亿元，拨备覆盖率为 176.40%，贷款拨备率为 3.08%，资本充足率为 13.28%，处于国际同业良好水平。近年来，我国商业银行积极探索综合化经营道路，目前已有部分大型商业银

行和股份制银行初步形成了涵盖银行、保险、基金、金融租赁及信托的综合化经营格局。未来，我国商业银行综合化经营发展趋势将进一步显现。

财产保险

随着国民经济和居民收入的持续增长，我国保险行业保持快速发展趋势，服务经济社会的能力不断增强。自 2008 年以来，我国保险公司资产总额、净资产以及原保费收入均保持较快增长速度。截至 2016 年底，国内保险全行业资产总额 23744.14 亿元，较年初增长 28.48%；净资产 17240.61 亿元，较年初增长 7.15%；原保险保费收入 30959.10 亿元，同比增长 27.50%，其中财产保险 8724.50 亿元，寿险 17442.22 亿元，意外险 749.89 亿元，健康险 4042.50 亿元。

根据中国保监会网站信息，截至 2016 年末国内共有财险公司 81 家，较年初增加 8 家，其中中资 59 家，原保险保费收入 9076.96 亿元，外资 22 家，原保险保费收入 189.20 亿元，中资机构成为绝对主力。2016 年，原保险保费收入前五名先后为中国人民保险、中国平安财产保险、中国太平洋财产保险、中国人寿财产保险和中华联合财产保险五家公司，合计市场份额达到 75.22%，较上年增长 0.57 个百分点。由于存在较高的行业壁垒、业务资格有限等客观原因，以及在经营理念、管理模式、营销手段等方面与中国市场存在不适应性等主观原因，外资保险公司市场份额持续低迷，竞争力弱。

表 1　2016 年财险公司保费排名（单位：万元）

排名	名称	保费
1	中国人民保险	31045348.12
2	中国平安财产保险	17790765.32
3	中国太平洋财产保险	9607111.54
4	中国人寿财产保险	5973598.16
5	中华联合财产保险	3858724.65
6	中国大地财产保险	3195785.08
7	阳光财产保险	2839216.44
8	中国太平财产保险	1818028.64
9	中国出口信用保险	1730795.26
10	天安财产保险	1387436.08

资料来源：保监会网站

财险公司盈利来自于两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润，财险公司业务的重心是车险，2016 年财险行业车险保费共计 6834 亿元，同比增长 10%；二是保险资金运用收益，即投资收益，2016 年底，保险业资金运用余额达到 133910.67 亿元，较年初增长 19.78%，范围涵盖了银行存款、债券、股票和证券投资基金等多个领域，其中股票和证券投资基金为保险资金运用的主要方向。

行业政策

现阶段，我国实行由中国人民银行、银监会、保监会、证监会组成的“一行三会”金融分业监管体制。中国银监会负责全国银行业金融机构及其业务活动的监督管理工作。中国人民银行作为中央银行，负责实施货币政策，维持金融市场稳定。国家外汇管理局、证监会和保监会等分别在外汇业务、基金代销和托管业务、银行保险产品代理销售业务等方面对银行业金融机构进行监管。

目前我国银行业适用的法律主要包括《中国人民银行法》、《中国商业银行法》和《银行业监督管理法》，并已初步形成了以这三部法律为基础，以行政法规为主干，以部门规章和规范性文件为依据和准绳，以其他相关法律、法规、决议和命令为辅助，以及金融司法解释为补充的审慎监管体系。此外，建立了覆盖资本水平、公司治理、内部控制、信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、国别风险、声誉风险等方面的银行业审慎监管框架，形成了一套符合我国银行业运营实际的审慎监管“工具箱”。

保监会是保险业监督管理机构。保监会成立以来，先后出台了一系列法规引导保险公司建立科学、合理的公司治理结构和内控体系，规范保险公司经营行为，监控保险公司偿付能力和资金运用情况。保险公司的设立以及保险公司在境内设立分支机构需经保监会的批准。保险公司董事、监事和高级管理人员在任职前需取得保监会核准的任职资格。《保险法》是规

范保险公司经营活动的基础法律。《保险法》规定保险公司不得兼营人寿保险业务和财产保险业务；但是，经营财产保险业务的保险公司经保监会批准，可以经营短期健康保险业务和意外伤害保险业务。对于保险公司承保风险规模的规定，为保障保险合同当事人的权益，《保险法》要求保险公司成立后按照其注册资本总额的 20%提取资本保证金，并存入合格的商业银行，该保证金为除保险公司清算时用于清偿债务外不得动用的资金。保险公司还应按照保费收入的一定比例提取保险保障基金，用于保险公司破产后救济保险合同当事人。

5. 区域经济环境

2016 年，山东省生产总值 6.7 万亿元，比上年增长 7.6%；地方一般公共预算收入 5860 亿元,同口径增长 8.5%；城镇居民人均可支配收入增长 7.8%，农村居民人均可支配收入增长 7.9%；城镇新增就业 121 万人；对外收支继续保持较大顺差;居民消费价格上涨 2.1%。

山东省是焦炭生产大省，焦化行业上下游产业链完善。截至 2016 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。2016 年山东省焦炭产量 4419 万吨，同比增长 3.8%；煤焦油产量 178.6 万吨，同比增长 3.5%；粗苯产量 48 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。截至 2015 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。近年山东省物流业加紧与制造业联动，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。

山东省是有色金属冶炼行业大省，规模以上有色金属矿采选企业 93 家，冶炼及压延加工企业 426 家，六种金属矿（铜、铝、铅、锌、镍、锡）年产金属量 1.12 万吨，还生产少量的镁及镁合金、金属镓。山东省有色金属产业占主导地位的是铝、铜冶炼和加工，十种有色金属产量（铝铜）769 万吨，位居全国第 1 位，占全国的 19.1%。氧化铝、电解铝、铝材产量分别为 1581、672、879 万吨，均列全国第一位，分别占全国的 35.6%、30.5%、22.2%。电解铜、铜材产量分别为 97 、60 万吨，分别位居第 3 位、第 6 位，分别占全国的 14.2%、4.0%。

山东省金融行业综合实力不断发展壮大，2015 年，全省金融业增加值由 2010 年的 1361.45 亿元增加到 3130.6 亿元，占全省生产总值和服务业增加值的比重分别达到 5%和 11%；金融业实现地方税收 449 亿元，占全部地方税收的 10.7%；金融从业人员（含地方金融组织）近 87 万人。截至 2015 年末，全省共有银行业金融机构 300 家，网点数量 15611 个，新型市场主体加快发展，124 家村镇银行、18

家财务公司、1 家汽车金融公司、1 家消费金融公司和 1 家金融租赁公司获准设立，全省银行业资产总额 9.7 万亿，其中各项贷款 5.91 万亿，居全国第四位，总量较 2010 年末增加 2.66 万亿，增长 81.5%，年均增速高于 GDP 增速 2 个百分点以上。负债总额 9.37 万亿，其中各项存款 7.68 万亿，较 2010 年末增加 3.51 万亿，增长 84.4%。

六、基础素质分析

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 33.81 亿元。自然人王清涛持有公司 64.84%的股权，为公司最大股东及实际控制人。

截至 2017 年 3 月底，公司产业主要集中于焦化、物流贸易与清洁能源、金融投资三大板块，并向矿产资源综合运营拓展。焦化业务方面，公司独立焦化产能为全国第一，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、6 亿千瓦时发电的综合生产能力；物流业务与清洁能源方面，公司已投运综合能源油气站 204 个（全省规划建设 305 座），运输车辆 1 万余辆，物流清洁能源供应为全国民营企业前列；金融投资方面，公司成为晋城银行第一大股东，并先后参股厦门国际银行股份有限公司、中华联合财产保险股份有限公司、厦门农村商业银行股份有限公司，间接持有恒丰银行股份有限公司 10%的股份；矿产资源运营方面，公司于 2016 年完成了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿全部收购，并完成了中国政府相关部门核准备案与秘鲁有关部门相应手续，项目被列为中秘两国国家利益项目，经国土资源部矿产资源储量评审中心核实财务净现值达到 104.96 亿美元，该矿区为全球最大单体夕卡岩型多金属矿床，富含金、铜、钴、铁等多种稀有贵金属，具有较大的经济潜力。

七、管理分析

股权方面，2016 年，公司股东新增山东中泰创和工贸有限公司、山东泰和智丰工贸有限公司和滨州市友康建材有限公司，投资额分别为 0.69 亿元、0.69 亿元和 2.43 亿元，持股比例分别为 2.04%、2.04%和 7.19%。

根据公司 2017 年 3 月《董事会决议》，选举王清涛为公司董事长，张亿贵、崔聚荣、王建新为公司副董事长，聘任崔聚荣为公司总裁。

王清涛先生，董事长（法人代表），1962 年出生，汉族，籍贯山东邹平，毕业于山东理工大学。曾任邹平县物资局副总经理、邹平县铁雄煤炭有限公司总经理，现任中融新大集团有限公司董事长，同时是山东省焦化行业协会会长、全国焦化行业协会副理事长，山东物流与交通运输协会会长、全国五一劳动奖章获得者。

崔聚荣先生，1962 年出生，汉族，中共党员，工学硕士，高级工程师、高级经济师。毕业于兰州大学区域地质系、西安冶金建筑科技大学钢铁冶炼专业硕士研究生。曾任酒泉钢铁公司生产计划科科长，炼铁厂厂长、党委书记，北京市东城区副区长，嘉峪关市副市长、常委组织部长，甘肃省地矿厅副厅长，英国伦敦上市公司非洲矿业独立外部董事，山东钢铁股份有限公司总经理，党委副书记。现任中融新大集团副董事长兼总裁。

张亿贵先生，1955 年出生，汉族，籍贯山东省淄博市，中共党员、硕士学位、高级经济师，毕业于南开大学世界经济专业。曾任山东张店钢铁总厂厂长、山东省冶金工业总公司副总经理，现任中融新大集团有限公司常务副董事长，分管公司能源化工板块相关工作。

杨鹏先生，1963 年出生，中共党员，硕士学位。曾任中信证券（山东）有限公司副总裁、青岛大宗商品交易中心有限公司董事长等职务，现任中融新大集团副总裁兼中融金控（青岛）集团有限公司董事长。

宋力航先生，1959 年出生，中共党员，博士学历。曾任中国石化齐鲁股份有限公司总经理，中石化华南区总经理，现任中融新大集团有限公司副总裁兼山东物流集团董事长，分管物流贸易与清洁能源相关工作。

刘伯华先生，1962 年生，中共党员本科学历，采矿教授级高级工程师。曾任宝钢集团资源公司党委书记，总经理，现任中融新大集团有限公司副总裁兼中融新大矿产资源董事长，分管矿产资源综合运营相关工作。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司原为山东省大型焦化生产企业，主营业务包括焦化产品和物流供应链业务。2015 年公司逐渐形成了“以能源化工为基础，金融投资为主体，物流清洁能源、矿产资源综合运营为两翼”的总体发展格局。在原有焦化板块的基础上，发展物流供应链与清洁能源、金融投资，矿产资源综合运营等业务，为公司带来新的盈利增长点。

从收入构成看，焦化板块是公司的传统业务，随着物流供应链业务规模的快速扩大，焦化板块收入占比逐年下降，金融板块为公司新增业务板块，收入规模较小。2016 年，公司实现营业收入合计 651.17 亿元，同比增长 55.49%，其中，焦化板块实现收入 116.44 亿元（占比 17.88%），物流板块实现收入 532.90 亿元（占比 81.84%），金融板块实现收入 1.84 亿元（占比 0.28%）。焦化业务受焦炭及相关产品价格上升影响，板块收入同比上升 16.69%，物流供应链业务为公司主要收入来源。

毛利率方面，公司在核算焦油、煤气、粗苯等焦炭副产品（也称化产品）成本时，主要包括了相应的折旧和人工费，煤炭等原材料费用大部分由焦炭产品承担，所以化产品的毛利率较高。2016 年受钢铁行业市场景气度逐步上行影响，焦炭产品价格逐步上调，同时，焦油、粗苯、煤气等副产品价格均有所上升，公司焦化板块毛利率同比上升 1.31 个百分点，为 15.15%；受益于较强的议价能力和质量、品牌优势，公司物流供应链业务运作能力有所提升，收入规模快速增长，2016 年物流板块毛利率同比下降 1.21 个百分点，为 4.22%；2016 年金融板块毛利率为 100%。受物流板块收入占比提升及该板块毛利率下降影响，公司综合毛利率同比下降 1.53 个百分点，为 6.45%。

总体看，跟踪期内，在物流供应链业务规模增长的带动下，公司收入规模快速上升，综合盈利水平受盈利能力较弱的物流板块比重提升影响，有所下滑。焦化板块受行业景气度提升等因素影响，收入规模有所提升，盈利能力逐步增强，处行业优秀水平；物流板块和金融板块为公司未来重点发展板块，物流板块盈利能力一般，金融板块盈利能力强。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

名称	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	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**	**116.44**	**17.88**	**15.15**
焦炭	84.53	27.65	3.92	73.62	17.58	3.87	82.97	12.74	8.06
焦油	7.78	2.54	43.18	5.57	1.33	33.24	5.24	0.81	34.14
粗苯	7.09	2.32	48.51	4.21	1.01	39.54	4.54	0.70	36.97
煤气	9.61	3.14	61.55	9.89	2.36	49.58	7.30	1.12	53.09
其他	5.65	1.86	21.04	6.49	1.55	39.06	16.37	2.51	22.00
物流板块	**191.02**	**62.49**	**4.80**	**316.59**	**75.60**	**5.43**	**532.90**	**81.84**	**4.22**

物流供应链业务	191.02	62.49	4.80	305.65	72.99	5.11	503.10	77.26	3.42
LNG、CNG 等清洁能源	--	--	--	10.94	2.61	14.59	29.80	4.58	17.74
金融投资板块	--	--	--	**2.40**	**0.57**	**100.00**	**1.84**	**0.28**	**100.00**
合计	**305.68**	**100.00**	**8.63**	**418.80**	**100.00**	**7.98**	**651.17**	**100.00**	**6.45**

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。截至 2016 年底，公司持有中融金控 67.20%的股份。

中融金控以产融结合为导向，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 2016 年底，中融金控资产总额为 160.64 亿元，所有者权益为 139.56 亿元；2016 年实现营业收入 1.84 亿元，净利润 11.65 亿元。

公司金融板块收益主要体现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，金融板块收入来源主要是财务顾问及咨询、基金和理财产品。2016 年，金融板块营业收入为 1.84 亿元，毛利率为 100%。

表 3　公司主要参控股金融机构情况（单位：万元、%）

名称	时间	取得成本	持股比例	2016 年投资收益
晋城银行	2015.12	75563.45	14.29	11392.00
厦门国际银行	2016.04	80512.54	3.35	37840.21
中华联合财产保险股份有限公司	2016.09	194940.00	7.79	56207.50
厦门农村商业银行	2016.12	54000.00	5.39	8640.00

资料来源：公司提供

2015 年 12 月，公司以 7.56 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。2016 年公司参股晋城银行获得投资收益 1.14 亿元。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）。截至 2016 年底，晋城银行资产总额约 867.83 亿元，存款余额 354 亿元，贷款余额 253.43 亿元；不良贷款率为 1.86%，比年初上升 0.27 个百分点；拨备覆盖率为 231.22%，比年初下降 59.1 个百分点，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。

公司于 2016 年 4 月与亚洲开发银行签署相关协议，约定以每股 3.76 元的价格收购亚洲开发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。2016 年公司参股厦门国际银行获得投资收益为 3.78 亿元。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。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。

2016 年 9 月，公司以 19.49 亿元总投资获得中华联合财产保险股份有限公司 11.40 亿股的股权，股权占比为 7.79%，位列第二大股东。2016 年公司参股中华联合财产保险获得投资收益为 5.62 亿元。中华联合财产保险股份有限公司，是经中国保监会批准，于 2006 年 12 月发起设立的全国性财产保险公司，全国唯一一家以“中华”冠名的保险公司。中华联合财产保险股份有限公司业务经营范围涵盖非寿险业务的各个领域。目前经营的险种已达 3700 多个（含附加险），包括机动车辆保险、企业财产保险、家庭财产保险、工程保险、船舶保险、货物运输保险、责任保险、信用保证保险、农业保险以及短期健康保险和意外伤害保险等，涉及社会生产生活的各个方面。截至 2016 年底，中华联合财产保险股份有限公司注册资本金 146.40 亿元人民币，偿付能力充足率达到 290.61%，2016 年保费收入 385.87 亿元，各项经营指标在行业内名列前茅：市场规模位居国内财险市场第五；农险业务规模位居全国第二。该公司在全国设立了分公司 31 家，分公司营业总部 4 家，中心支公司 256 家，支公司 1578 家，营销服务部 653 家，机构总计 2523 家。在中国保险行业协会正式发布的 2015 年度保险公司经营评价中，该公司获评 A 级公司，为“2015 年度市场竞争力十佳保险公司之一”。

2016 年 12 月，公司以 5.40 亿元总投资获得厦门农村商业银行 5.39%的股权。2016 年公司参股厦门农商行获得投资收益为 0.86 亿元。厦门农村商业银行前身为全国首家地市级统一法人联社——厦门市农村信用合作联社，有着 60 余年发展历史，2006 年经中国银行业监督管理委员会批准实现全市统一法人；2012 年成功改制成为厦门农村商业银行股份有限公司，是福建省规模最大的法人农村合作金融机构，是厦门营业网点最多、服务覆盖面最广的银行之一。近年来在监管部门的支持指导下，厦门农村商业银行抓住改制推进的有利时机，加快业务发展，实现了稳健优质的可持续发展，截至 2016 年底资产总额 1131.46 亿元，存款余额 627.12 亿元，贷款余额 353.28 亿元，存贷款增幅位居全省农信系统第一；不良贷款率 1.38%，比年初下降 0.02 个百分点；拨备覆盖率 298.82%，比年初上升 13.29 个百分点；2016 年实现利润总额 13.95 亿元，同比增长 15.91%；实现净利润 10.21 亿元，同比增长 19.95%。

总体看，2016 年，公司金融投资业务稳步发展，是公司未来发展重点之一，为公司带来新的利润增长点。同时，宏观经济及金融市场波动对公司金融板块经营稳定性及风险控制能力提出一定挑战。

3. 物流板块

公司物流供应链业务经营主体包括：山东物流集团（青岛）有限公司，青岛大宗商品交易中心有限公司，山东焦化企业集团实业有限公司，山东万向物流有限公司，山东物流集团有限公司。清洁能源（LNG 加气站）的经营主体为山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”），系 2013 年经山东省政府批准，公司出资设立，总部设在济南，注册资本为 28 亿元。

截至 2016 年底，物流板块最大经营主体物流集团总资产为 161.03 亿元，净资产为 89.54 亿元；2016 年实现营业收入 281.90 亿元，净利润 5.78 亿元。

物流供应链业务

公司物流供应链业务以物流集团及其权属子公司为基础，建设“物流业务、金融、电子商务”一体化的金融服务型物流供应链集团公司，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。

在物流供应链业务商品定价方面，公司利用所经营业务品种的市场规律，对所经营商品

价格波动在走势预测的基础上进行定价，择机进行交易。在物流供应链业务商品的结算方面，实行信用证、一票结算制。由于公司物流供应链业务多为专供专销代理采购与自营相结合的销售模式，根据需求进货，公司囤货较少。

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，不断拓展物流供应链业务，促使物流供应链收入不断提高。

物流集团具备省建设厅颁发的省级燃气经营许可资质,具备商务部颁发的成品油批发资质，具备危化品经营、仓储、运输资质。同时，依托与中海油的合作，从原油供应、加工到成品油批发、零售一体化的产业链条，最终形成“云邦”油气智能联盟终端。

公司物流供应链业务主要品种为煤炭、焦炭及化产品、钢材矿石等大宗商品。煤炭、焦炭方面，中融新大集团目前是国内最大的煤炭用户之一，处于行业龙头地位。煤炭是集团主营实体所需的最主要原材料，煤炭贸易是集团产业链上游的延伸。集团公司焦炭产能每年900万吨，每年生产用煤量为1260万吨，加上物流供应链经营煤炭，全公司每年合计煤炭吞吐总量近3500万吨。煤炭采购用量处于国内用量前列，并与兖矿集团、山东能源集团、神华集团、山西焦煤集团等大型煤企签订了《煤炭采购战略合作协议》，物流集团利用差价进行产品供销+质量管理+运输双向配货的物流供应链综合运营，与客户分享利润差。公司是山东省能源集团、兖矿集团唯一同意使用商业承兑汇票结算的客户，财务费用低于同行业平均水平。公司利用银行信用证和商业承兑授信财务成本低的优势，为上下游客户提供物流供应链服务，节约的财务费用由双方各按照50%分享，使之占有优势客户群。同时利用物流集团的运输车辆，进行统筹调度，上下游运输实现双向配货。仅双向配货一项优势，为客户每吨节省物流成本约15~20元。

2016年，公司物流供应链业务实现收入503.10亿元，同比大幅增长，毛利润为17.22亿元；其中煤炭业务额占35.05%、焦炭及化产品业务额占28.69%，各类钢材矿石占13.29%。

表4　公司物流供应链统计（单位：亿元、%）

产品类别	2014年			2015年			2016年		
	业务额	占比	毛利润	业务额	占比	毛利润	业务额	占比	毛利润
煤炭	89.08	46.63	5.03	131.35	43.62	7.31	176.35	35.05	6.75
棉花	4.91	2.57	0.22	5.71	1.90	0.25	4.48	0.89	0.15
焦炭及化产品	43.22	22.63	1.86	97.62	32.41	5.24	149.32	29.68	5.43
各类钢材矿石	45.04	23.58	1.7	59.65	19.81	2.08	--	--	--
钢材线材板材	--	--	--	--	--	--	66.88	13.29	1.09
矿石矿粉	--	--	--	--	--	--	42.87	8.52	2.10
橡胶、铝锭铅锭等	8.77	4.59	0.35	4.21	1.40	0.18	--	--	--
大豆	--	--	--	1.33	0.44	0.05	--	--	--
聚乙烯	--	--	--	1.28	0.42	0.05	2.96	0.59	0.09
纯碱	--	--	--	--	--	--	22.04	4.38	0.45
油料	--	--	--	--	--	--	30.03	5.97	0.69
运输仓储及其他物流产品收入	--	--	--	--	--	--	8.17	1.62	0.47
总计	**191.02**	**100.00**	**9.16**	**301.16**	**100.00**	**15.16**	**503.10**	**100.00**	**17.22**

资料来源：公司提供

表5　2016年煤炭前五大客户情况

（单位：万吨、亿元）

单位名称	销量	金额
中铝青岛国际贸易有限公司	352.52	19.11
济南铁路煤炭运贸集团有限公司	217.05	11.86
大丰海融国际贸易有限公司	211.47	11.64
山东魏桥创业集团有限公司	159.61	8.66
青岛保昂实业发展有限公司	146.03	7.99
合计	**1086.68**	**59.26**

资料来源：公司提供

表 6　2016 年焦炭及化产品前五大客户情况

（单位：万吨、亿元）

单位名称	销量	金额
青岛港国际贸易物流有限公司	189.16	15.25
福建鑫旺物流有限公司	150.45	12.53
珠海粤裕丰钢铁有限公司	145.37	12.06
潍坊特钢集团有限公司	144.22	11.86
潍坊联兴新材料科技股份有限公司	149.81	12.23
合计	**779.02**	**63.93**

资料来源：公司提供

表 7　2016 年钢材前五大客户情况

（单位：万吨、亿元）

单位名称	销量	金额
新兴铸管股份有限公司	33.05	7.53
山西先行经贸有限公司	30.00	6.85
贵州开磷农业发展有限公司	30.93	7.08
河南国龙物流有限公司	26.19	6.01
山西汾西矿业集团矿山设备有限责任公司	22.85	5.23
合计	**143.03**	**32.71**

资料来源：公司提供

表 8　2016 年纯碱前五大客户情况

（单位：万吨、亿元）

单位名称	销量	金额
枣庄市榴园磁控玻璃有限公司	18.66	2.23
安徽建科节能建材有限公司	16.83	2.03
淮安市华闪建材贸易有限公司	12.94	1.56
青岛旺达玻璃有限公司	10.01	1.20
徐州恒昌玻璃有限公司	9.04	1.08
合计	**67.48**	**8.10**

资料来源：公司提供

表 9　2016 年油料前五大客户情况

（单位：万吨、亿元）

单位名称	销量	金额
江苏鑫瑞泽石油化工有限公司	17.50	4.51
浙江昆洋石油化工有限公司	13.04	3.36
东营贤明油品有限公司	11.73	3.02
中国石化燃料油销售有限公司山东分公司	10.97	2.83
金通石油江苏有限公司	7.08	1.82
合计	**60.32**	**15.54**

资料来源：公司提供

表 10　2016 年矿石矿粉前五大客户情况

（单位：万吨、亿元）

单位名称	销量	金额
山东鲁丽钢铁有限公司	93.60	4.29
山东旺腾钢铁有限公司	87.75	4.08
山东寿光巨能特钢有限公司	69.69	3.21
新兴联合国际贸易有限公司	45.26	2.11
青岛世纪瑞丰集团有限公司	40.13	1.86
合计	**336.42**	**15.54**

资料来源：公司提供

总体看，物流供应链业务的发展有助于沟通协调公司各生产基地采购、销售等信息，并培育大客户，稳定客户群。同时，较大规模的物流供应链业务也为公司采取承兑汇票、国内信用证等方式融资提供了运作平台。

清洁能源（LNG 加气站）项目

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），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，物流集团将于 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，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 2016 年底，公司已投资 19.90 亿元，并计划 2017 年投资 20.80 亿元。

物流集团正围绕清洁能源及现代物流供应

链加速推进，清洁能源站的建设及收购工作推进良好。截至 2016 年底，物流集团已运营油气站合计总数为 204 座，其中 LNG 站为 150 座，其余 54 座为 CNG、LNG、柴油、汽油综合站，清洁能源业务营业收入 29.80 亿元；物流集团拟收购山东省内现存的部分牌照不齐全油气站并办理相关手续。

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。

表 11　公司油气站发展规划

（单位：座、亿元）

年份	年投运计划	实际投运（累计）	投资金额
2016 年	80	204（2015 年 124 座、2016 年 80 座）	19.90（2015、2016 年累计）
2017 年	160	364	20.80
2018 年	200	564	26.00
2019 年	200	764	26.00
2020 年	100	864	13.00

资料来源：公司提供

4. 能源化工板块

能源化工板块作为公司发展的基础，经营主体主要为铁雄冶金、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

公司焦化生产的原材料主要为焦煤、肥煤、气煤及瘦煤四类炼焦煤，主要原料供应商包括兖州煤业股份有限公司以及山东能源集团等。

山东省是国内主要产煤省，境内煤炭资源丰富，煤种齐全，交通运输条件发达，公司主要生产基地距离原煤产区较近，能够有效节省物流成本。随着公司煤炭物流供应链业务的发展，公司原煤采购议价能力逐步增强。公司炼焦装置开工率保持较高水平，原煤采购量逐年上升，2016 年公司原煤采购量合计 1190.19 万吨，同比增长 0.34%。采购价格方面，2016 年下半年煤炭市场价格有所上升，公司与上游煤矿保持了常年的战略合作关系，提前锁定煤炭采购价格，定价略低于市场价且价格变动较市场变化稍有滞后。采购均价 658.10 元/吨，较上年增长 14.58%，主要为煤炭市场价格上涨所致，公司成本压力有所加大。

表 12　公司原料煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料煤种类	2014 年		2015 年		2016 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
气煤	170.76	685.98	166.71	541.53	180.64	610.91
气肥煤	158.96	680.06	159.89	565.45	205.00	627.01
肥煤	154.30	690.25	172.39	572.47	162.68	697.72
主焦煤	169.39	838.20	171.78	612.74	225.76	701.73
1/3 焦煤	159.52	680.57	192.97	536.92	155.61	697.74
贫瘦煤	159.07	739.61	158.61	581.21	116.59	646.17
瘦煤	162.59	742.94	163.77	571.72	143.91	615.19
合计	**1134.59**	**723.38**	**1186.12**	**574.37**	**1190.19**	**658.10**

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 2016 年底，公司已形成 6 亿千瓦时发电的年生产能力，其中铁雄冶金园区具备 3.67 亿千瓦时的年发电能力，较上年有所增长，主要为启用新余热发电机组所致；铁雄新沙具备 1.98 亿千瓦时的年发电能力；铸造焦公司具备年产 0.34 亿千瓦时的年发电能力，较上年下降，主要原因为铸造焦公司将余热发电调整为生产蒸汽，减少了发电量。2016 年，铁雄冶金实际年产电 3.1 亿千瓦时，铁雄新沙实际年产电 1.8 亿千瓦时，铸造焦实际年产电 0.34 亿千瓦时。上述电量除自用外，其余入网对外销售，销售收入约为 7500 万元。

生产经营

截至 2016 年 12 月底，公司冶金焦和铸造焦产能分别为 800 万吨/年（铁雄冶金 400 万吨/年、铁雄新沙 400 万吨/年）和 100 万吨/年（铸造焦公司 100 万吨/年）。

铁雄冶金位于山东省邹平县，成立于 2003 年 6 月，2006 年 5 月经国家发改委验收，成为全国 74 家首批市场准入的焦化企业之一，先后荣获“国家焦化行业示范基地”、“山东省 A 级清洁生产企业”、“山东省节能工作先进企业”、“山东省环境友好型企业”、“滨州市民营科技企业”、“滨州市信息化示范企业”等荣誉称号。铁雄冶金现已形成较为完整的资源综合利用产业链：“焦炭—煤焦油—粗苯—液氨—硫铵化肥—工业萘—煤气发电”。

铁雄新沙位于山东省巨野县，成立于 2007 年，由铁雄冶金、江苏沙钢集团有限公司和山东新矿投资控股集团有限公司合资创立。2013 年 4 月，铁雄冶金收购江苏沙钢集团有限公司、江苏永钢集团有限公司所持新沙公司股权，目前铁雄冶金合计持有铁雄新沙 85%股权。巨野县是山东省煤化工工业园区基地，煤炭资源丰富，工业布局合理。山东新矿投资控股集团有限公司为铁雄新沙配套的煤矿距离铁雄新沙厂区较近，能够有效节省原料煤运输成本。铁雄新沙焦炭产品主要销售对象为省内、江苏及长江流域。

铸造焦公司位于山东省临沂市，成立于 2003 年，2013 年通过技改扩能至年产 100 万吨铸造焦，其生产的特级、一级铸造焦产品具有低灰、低水分、低硫、低磷、固定碳含量高、机械强度高、块度大等特点，广泛用于机械制造、精密铸造等行业，在国内具备较强的区域竞争力。

铸造焦主要为山东省内的临工、沃尔沃等重型装备生产企业的产品铸造提供特级铸造焦，同时产品出口日本、韩国、东南亚等国家和地区，占国内出口量的 70%以上。依照临沂市整体规划，铸造焦将建设城市西部供热中心，为该区域企业和居民提供热能和电力。

表 13　公司焦炭产品前五大客户出货量

（单位：万吨、万元）

客户	产品	累计数量	销售金额
山东钢铁集团有限公司	焦炭	99.06	94516.12
沙钢集团冶金炉料有限公司	焦炭	92.25	82501.02
山东传洋集团有限公司	焦炭	73.36	70643.48
芜湖市富鑫钢铁有限公司	焦炭	78.95	71722.92
江苏利淮钢铁有限公司	焦炭	76.44	70763.57
合计		**420.06**	**390147.11**

资料来源：公司提供

表 14　公司近年主要产品产销情况

产品		2014 年	2015 年	2016 年
冶金焦	设计产能（万吨）	800.00	800.00	800.00
	实际产量（万吨）	745.22	789.87	790.46
	实际销量（万吨）	745.60	785.03	780.14
	销售平均单价（元/吨）	970.11	799.01	942.83
铸造焦	设计产能（万吨）	100.00	100.00	100.00
	实际产量（万吨）	84.33	79.77	79.65
	实际销量（万吨）	84.18	79.85	79.12
	销售平均单价（元/吨）	1449.34	1364.20	1190.67
焦油	设计产能（万吨）	40.00	40.00	40.00
	实际产量（万吨）	34.15	36.23	36.30
	实际销量（万吨）	34.28	36.06	36.19
	销售平均单价（元/吨）	2268.26	1545.01	1449.13
煤气	设计产能（亿立方米）	20.00	20.00	20.00
	实际产量（亿立方米吨）	13.70	14.30	11.54
	实际销量（亿立方米）	13.67	14.30	11.54
	销售平均单价（元/立方米）	0.70	0.70	0.64
粗苯	设计产能（万吨）	12.00	12.00	12.00
	实际产量（万吨）	12.23	11.88	11.44
	实际销量（万吨）	12.27	11.85	11.53
	销售平均单价（元/吨）	5780.58	3555.54	3940.08

甲醇	设计产能（万吨）	--	15.00	15.00
	实际产量（万吨）	--	15.94	15.57
	实际销量（万吨）	--	15.81	15.52
	销售平均单价（元/吨）	--	1769.04	1731.66

资料来源：公司提供

产量方面，2013 年底公司新沙二期项目 200 万吨/年产能正式投产，产能上升带动冶金焦产量增长并逐渐稳定，2014 年铸造焦公司经过技改工程后产能增长到 100 万吨/年，新增加产能自 2014 年起生产运行良好。2014 年，公司生产冶金焦 745.22 万吨，铸造焦 84.33 万吨；2015 年，公司冶金焦产量增长至 789.87 万吨，铸造焦产量为 79.77 万吨，产能利用率分别达到 98.73%和 79.77%，显著高于全国平均水平和山东省内水平；2016 年公司生产冶金焦 790.46 万吨，生产铸造焦 79.65 万吨，与 2015 年基本持平，同时，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，冶金焦、铸造焦产量与销量始终保持相对稳定，显示公司在焦化行业内较强的竞争能力。

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。2014 年煤气产量和销量分别为 13.70 亿立方米和 13.67 亿立方米，同年，受新沙二期项目投产影响，公司粗苯产量大幅提升，产量和销量分别为 12.23 万吨和 12.27 万吨；2015 年，公司焦油、煤气和粗苯产能未发生变化，分别为 40.00 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；2016 年，焦油、煤气和粗苯产量分别为 36.30 万吨、11.54 亿立方米和 11.44 万吨，运营较为稳定。

产品销售

销售区域方面，铁雄新沙销售区域主要为山东省内、苏北市场及长江流域；铁雄冶金主要面向山东省内销售；铸造焦公司主产高端铸造焦，产品大部分出口至日本、韩国等。

销售渠道方面，以直销钢企为主、贸易商为辅。销售客户主要为山东钢铁集团、江苏沙钢集团、传洋集团等省内外大型钢铁集团。 公司焦炭产品产量规模大，产品质量稳定，能够有效满足大型钢铁企业对焦炭品质的严格要求，客户渠道较为稳定。

产品定价方面，公司以山东焦化协会政策为指导，结合各地钢企采购价格、精煤采购价格及其他钢企销售价格，并综合考虑国家政策、公司库存来制定销售价格。总体上，公司产品销售以市价为主。

结算模式方面，公司销售产品原则上实行全额预收款（票据）政策，但近年在回款信用政策上有所放宽。公司对部分合作基础较好但资金周转较慢的主要产品客户延长信用期限，以促进销售。焦油等焦炭副产品均采用全额预收模式结算。

销售价格方面，受 2016 年原料煤炭价格强力反弹影响，下游系列产品均价总体上涨。2016 公司冶金焦及铸造焦为 942.83 元/吨和 1190.67 元/吨，分别较上年上涨 143.82 元/吨和下跌 173.53 元/吨，价格变化不同主要由于铸造焦与冶金焦下游客户分别为高等级铸件制造企业和钢铁企业，存在不同供需关系所致；焦油和粗苯价格为 1449.13 元/吨和 3940.08 元/吨，分别下跌 95.88 元/吨和上涨 384.54 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，产品毛利率较高。2016 年，公司煤气销售均价为 0.64 元/立方米，较上年下跌 0.06 元/立方米。

公司在成本核算时，按照消耗原料煤的固定比例在焦炭及副产品之间进行分摊，焦炭占比为 85%，各类副产品合计占比 15%。近年来，焦炭产品与各类副产品销售价格走势差异，导致各类副产品毛利率较高。

总体看，公司产能利用率及产销率维持较高水平，受行业景气度弱化影响，公司大部分产品售价均有不同程度降低。

5. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数同比变化不大，为 8.43 次；受收入及资产总额规模大幅增长影响，公司存货周转次数大幅增长，为 22.86 次，总资产周转次数有所下降，为 0.65 次。总体看，公司经营效率正常。

6. 在建项目及未来发展

截至 2016 年底，公司主要在建项目包括铁雄新沙 LNG 及氢气分离建设工程，脱硫脱硝工程和 LNG 加气站，部分项目已建成投入使用；北海临港物流工业园项目工程正在按政府新的规划，进行调整设计。

铁雄新沙 LNG 及氢气分离建设工程系利用焦炉煤气生产 LNG 和 H_2。目前，该项目已投入使用，效果良好。

脱硫脱硝工程，采用技术为选择性催化还原（SCR）脱硝技术，该项目自 2015 年 11 月起投入运行以来，装置运行稳定，效果达到国家排放标准。

氧化铝赤泥生产人造石材项目由于政府调整规划，现改为由山东物流集团依托滨州市北海港口，拟建设北海临港物流工业园，打造北海新区陆、港、航交通枢纽中心。目前，正在进行整体规划以及前期土地填充、平整和防护提的建设。

“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。

在物流供应链及 LNG 新能源板块，整合重组现有综合能源站，着力运营油气业务。计划到 2017 年底，在全省范围内选择整合重组有资源、区位优势明显的物流公司 5~10 家，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。

公司以物流集团为主体平台，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中心为主体，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。

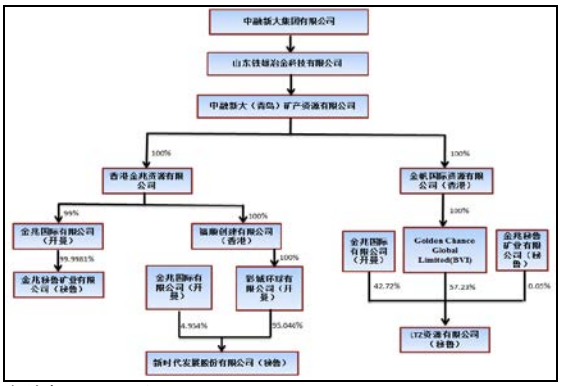
总体看，“十三五”期间是公司的重要转型期，公司在传统焦化行业面临一定发展瓶颈时，主动向物流清洁能源、金融投资、矿产资源行业拓展业务，以规避单一焦化行业的运营风险，有效提升公司的可持续发展能力。

九、重大事项

为实现产业的多元化发展目标，公司于 2016 年通过下属子公司铁雄冶金先后收购了香港金兆资源有限公司（以下简称“香港金兆”）、金帆国际资源有限公司（香港）（以下简称“香港金帆”）和福顺创建有限公司（香港）（以下简称“香港福顺”）100%股权，股权转让价款合计 55.24 亿元，通过现金和双方债务冲抵等方式完成交割，并分别进行了公示。

收购完成后，综合考虑项目备案及办理外汇、海关、出入境管理、税收等相关事项的便利性，公司对相关主体的股权又进行了调整，调整后股权架构如下：

图 4　股权转让完成后相关主体股权架构图



资料来源：公司提供

上述收购及调整完成后，公司实际拥有了金兆秘鲁矿业有限公司（秘鲁）、LTZ 资源有限公司（秘鲁）、新时代发展股份有限公司（秘鲁）名下 39 个矿权（矿权占地面积 263 平方公里）的所有权。

收购完成后，公司于 2016 年 5 月完成了金兆秘鲁矿业有限公司（秘鲁）名下 8 个已探明矿权和 LTZ 资源有限公司（秘鲁）名下 2 个已探明矿权的评估工作，资产评估净增加值为 610.04 亿元，按照会计准则的相关要求并入公司 2016 年 6 月 30 日财务报表。扣除收购成本及费用 55.24 亿元及应计提递延所得税负债 152.51 亿元后，公司 2016 年度半年度财务报告增加净资产 402.53 亿元。

公司于 2016 年 10 月完成了新时代发展股份有限公司（秘鲁）名下 5 个已探明矿权的评估工作，评估价值为 70.66 亿元，按照会计准则的相关要求并入公司 2016 年 9 月 30 日财务报表。

经中国国际工程咨询公司、中国冶金地质勘探总局山东分局正元公司、北方亚事资产评估有限公司、国土资源部储量评审中心等权威机构核实认定，秘鲁邦沟多金属矿属于世界上最大的单体夕卡岩型金铜铁多金属矿床。按照国土资源部储量评审中心评审数据，上述 15 个矿权已探明储量为铁矿 38.49 亿吨、铜金属量 366.63 万吨、金金属量 215.29 吨、银金属量 2.90 万吨、钴金属量 20.66 万吨。

根据公司 2016 年度审计报告，主要受收购矿权影响，截至 2016 年底，公司无形资产为 800.11 亿元，同比增加 690.04 亿元；未分配利润为 523.14 亿元，同比增加 469.51 亿元；2016 年公司实现营业外收入 460.49 亿元。

2016 年 12 月，永泰控股集团有限公司通过增资扩股，投资人民币 100 亿元入股中融新大（青岛）矿产资源有限公司，持股比例为 20%。

因该矿山后期开发模式及后续投资规模具有一定不确定性，联合资信将密切关注上述收购事项对公司的影响。

十、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（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的审计结论。与 2015 年度相比，公司纳入合并范围的子公司比上年度增加 81 户。

截至 2016 年底，公司资产总额 1402.69 亿元，所有者权益合计 874.64 亿元（含少数股东权益 222.55 亿元）；2016 年公司实现营业收入 651.17 亿元，利润总额 494.27 亿元。

1. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 651.17 亿元，同比增长 55.49%，主要系物流贸易规模增大；同期，公司营业成本同比增长 58.07%，为 609.19 亿元。受物流贸易占比提升及该板块毛利率下降影响，公司营业利润率较上年下降 1.55 个百分点，为 6.31%。

期间费用方面，受有息债务规模快速增长影响，公司财务费用大幅上升，同期人力成本和折旧费用的增长带动管理费用进一步提高。2016 年，公司期间费用合计 19.79 亿元，同比增长 30.01%，其中销售费用 3.85 亿元，同比增长 9.39%，管理费用 6.88 亿元，同比增长 36.53%，财务费用 9.07 亿元，同比增长 35.96%。相较公司收入规模大幅增长，公司期间费用率同比下降 0.60 个百分点，为 3.04%，期间费用

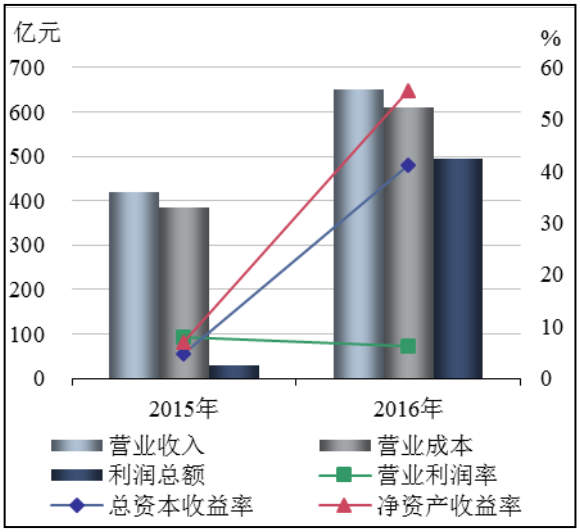
控制能力强。

非经常性损益方面，2016 年，公司公允价值变动收益为 8.13 亿元，同比增长 48.37%，其中投资性房地产产生公允价值收益 5.67 亿元，金融资产产生公允价值收益 2.46 亿元；公司投资收益为 4.40 亿元，主要为对山西晋城银行股份有限公司、中华联合财产保险股份有限公司和厦门农村商业银行股份有限公司确认的投资收益；公司实现营业外收入 460.49 亿元，主要系公司通过下属子公司收购了香港金兆、香港金帆和香港福顺股权，取得了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区的所有权及控制权。公司本期合并会计报表将该项收购列为非同一控制下合并，因投资成本小于被投资单位可辨认净资产公允价值份额的金额计入营业外收入。非同一控制下企业合并形成的营业外收入为 459.73 亿元。

2016 年，公司实现营业利润 33.93 亿元，同比增长 44.47%；实现利润总额 494.27 亿元。

盈利指标方面，受净利润规模大幅增长影响，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年大幅提升，分别为 41.04%和 55.47%。

图 5　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，受物流贸易规模增大影响，公司收入规模快速提升，但物流贸易盈利能力下降导致公司营业利润率有所下滑；公司收购秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2 号矿、3 号矿、4 号矿的所有权及控制权，营业外收入大幅增长，对公司利润水平产生较大影响。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，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，2016 年经营活动现金流入量为 541.52 亿元，同比增长 37.99%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 509.25 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 32.27 亿元，主要为往来款 29.84 亿元。同期，公司经营活动现金流出量为 509.97 亿元，同比增长 35.62%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（466.02 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（30.82 亿元）。公司经营活动现金流量净额为 31.55 亿元，同比增长 92.34%。从收入实现质量方面看，公司现金收入比同比下降 5.45 个百分点，为 78.21%，主要原因为公司加大了票据结算，收入实现质量有待改善。

投资活动现金流方面，2016 年，公司投资活动现金流入量大幅增长，为 36.94 亿元，主要为处置部分可供出售金融资产及交易性金融资产收到现金增长所致。同期，公司投资活动现金流出量为 182.55 亿元，同比下降 14.94%，主要为投资支付的现金 98.45 亿元、取得子公司等支付的现金净额 61.42 亿元和公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 22.60 亿元。公司投资活动现金流量净额为-145.61 亿元。

2015~2016 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-192.19 亿元和-114.06 亿元，投资活动现金流出量保持较大规模，外部资金需求较高。

筹资活动现金流方面，2016 年公司筹资活动现金流入量同比变化不大，为 331.55 亿元，主要为吸收投资、取得借款和发行债券收到的现金，分别为 103.05 亿元（矿产资源少数股东增资与物流集团少数股东增资）、75.62 亿元和 128.00 亿元，另有收到其他与筹资活动有关的

现金 24.88 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和融资租赁款。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 56.76%，为 203.02 亿元，主要为偿还债务支付的现金 146.16 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 128.53 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力保持稳定，现金收入实现质量有待改善；公司对外投资规模较大，对银行贷款和发行债券等融资渠道保持较高依赖。

3. 资本及债务结构

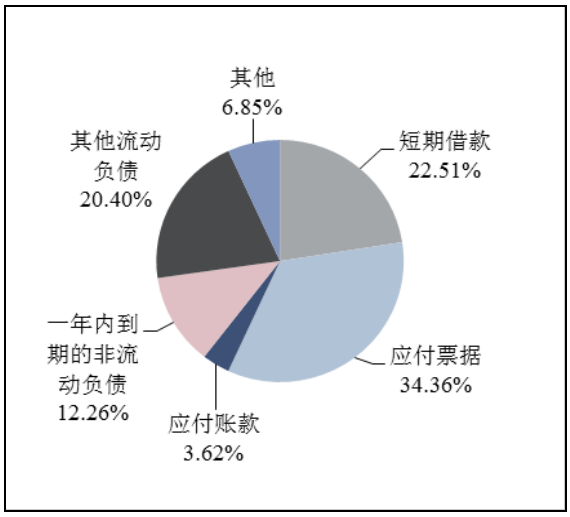
资产

截至2016年底，公司资产总额合计1402.69亿元，同比增长 132.22%，主要系收购秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区导致无形资产规模大幅增长。其中流动资产占比 25.10%，非流动资产占比 74.90%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 352.11 亿元，同比增长 15.08%，主要系应收票据和预付款项大幅增长所致。

图 6　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 84.30 亿元，同比增长 9.95%，其中银行存款 19.99 亿元，其他货币资金 64.29 亿元，主要为向银行申请开具银行承兑汇票所存入的保证金存款及定期存款等，受限的银行承兑汇票保证金及受限定期存款为 15.05 亿元。

截至 2016 年底，公司交易性金融资产为 44.40 亿元，同比增长 19.16%，主要系厦门国际银行股份有限公司由可供出售金融资产调整至以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产。其中以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为 44.39 亿元，主要为交易性金融资产—权益工具投资 44.37 亿元；衍生金融资产 57.40 万元，全部为质押式债券回购。

随着收入规模大幅增长，公司采用票据结算方式增多；同时，公司加强应收账款管理，加大年底回款力度，保证资金安全，应收票据增长较快，应收账款较上年有所下降。

截至 2016 年底，公司应收票据为 59.09 亿元，全部为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司非受限现金类资产合计 172.73 亿元，占流动资产比例为 49.06%。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额合计 39.68 亿元，全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项（账龄分析法），其中账龄 1 年以内的占比 94.85%，1~2 年的占比 4.88%，2 年以上的占比 0.27%，共计提坏账准备 0.11 亿元，账面价值为 39.57 亿元，同比下降 14.85%。按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计金额占应收账款期末余额合计数的比例为 16.28%。公司应收账款整体账龄较短，集中度较低。

表 15　截至 2016 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
山东钢铁集团有限公司	1.54	1 年以内	3.88
山东鲁丽钢铁有限公司	1.37	1 年以内	3.44
山东传洋集团有限公司	1.33	1 年以内	3.35
东营贤明油品有限公司	1.19	1 年以内	3.00
江苏鑫瑞泽石油化工有限公司	1.04	1 年以内	2.62
合计	**6.47**	--	**16.29**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司预付款项账面价值 75.29 亿元，同比增长 73.57%，主要系公司利用资金优势，扩大业务规模，加大原材料采购及物流供应链业务预付款项，预付的 LNG 加气站、物流园区收购意向款，预付技改、环保等设施工程款项。公司预付款项账面余额为 75.43 亿元，其中账龄 1 年以内的占比 96.61%，1~2 年的占比 3.21%，2 年以上的占比 0.18%，共计提坏账准备 0.14 亿元。

表 16　截至 2016 年底前五大预付对象情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占预付账款总额比例
青岛国融集团有限公司	3.02	1 年以内	4.00
山东能源集团有限公司	2.16	1 年以内	2.86
青州市泓德物流有限公司	2.00	1 年以内	2.65
山东齐鲁物流有限公司	2.00	1 年以内	2.65
鲁中国际物流有限公司	2.00	1 年以内	2.65
合计	**11.18**	--	**14.81**

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款主要由往来款、备用金、保证金及抵押金等形成的占用款项所构成，截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额为 23.95 亿元，主要为按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款（账龄分析法），占比 90.22%，其中账龄 1 年以内的占比 89.81%，1~2 年的占比 5.79%，2 年以上的占比 4.40%，共计提坏账准备 1.51 亿元，账面价值为 22.44 亿元，同比下降 65.97%。其他应收款前五名合计 7.52 亿元，全部为业务往来款，占其他应收款期末余额的 31.40%。

表 17　截至 2016 年底其他应收款期末余额前五名情况

（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
四川安得建筑工程有限公司	2.50	一年以内	10.43	业务往来款
临沂佰佳实业有限公司	1.41	一年以内	5.87	业务往来款
青岛金路轩物流有限公司	1.31	一年以内	5.47	业务往来款
青岛泰格企业发展有限公司	1.24	一年以内	5.16	业务往来款
山东新智能源科技有限公司	1.07	一年以内	4.47	业务往来款
合计	**7.53**	--	**31.40**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 26.38 亿元，同比下降 1.98%，主要为原材料（占 41.15%）和库存商品（占 55.02%），其中原材料较年初增长 41.11%，库存商品较年初减少 22.18%，该变化主要原因为原材料成本单价有所增长，为应对原材料价格上涨趋势，公司年底进行了集中采购，增加了原材料储备量，同时公司加快对产品的销售结转速度，减少了对资金的占用，库存商品较年初有所减少。公司未计提存货跌价准备，存在一定存货跌价风险。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1050.58 亿元，同比增长 252.49%，主要系无形资产规模大幅增长影响，其中可供出售金融资产占 6.27%，固定资产占 8.43%，无形资产占 76.16%。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产同比增长 18.80%，为 65.91 亿元，全部为按成本计量的可供出售权益工具，主要为对证券、银行、基金等的投资。

表 18　截至 2016 年底可供出售金融资产情况

（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	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）	1584.84	2.15
齐商银行	8400.00	2.30
山西焦联电子商务有限公司	200.00	10.00
山东寿平铁路有限公司	7200.00	8.61
山西焦炭（国际）交易中心有限公司	100.00	0.94
华融茂典积极优选一号权益投资集合资金信托计划资金信托	4209.00	--
青岛一水资产管理有限公司	54850.00	9.70
诚联融资租赁有限责任公司	82000.00	6.50

上海麒洪钜洲投资合伙企业（有限合伙）	300.00	
宁波梅山保税港区融沃股权投资基金合伙企业（有限合伙）	200000.00	
北京朴华永屹资产管理有限公司	100000.00	
寿光智慧物流产业发展有限公司	75.00	15.00
钜融文化 A 类私募投资基金	200.00	--
上海弘特资产管理有限公司	200000.00	--
合计	**659118.84**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司长期股权投资为40.42亿元，同比大幅增长，主要系公司新增对中华联合财产保险股份有限公司（24.25 亿元）和厦门农村商业银行股份有限公司（5.40 亿元）的投资所致。

表 19　公司长期股权投资明细（单位：万元）

被投资单位	期末余额
山东中科唯实智能科技有限公司	8.69
山东鲁中煤炭储备物流有限公司	3495.23
淄博康桥置业有限公司	1352.14
济南晶正电子科技有限公司	1358.21
青岛联合冶金研究院有限公司	29.86
山西晋城银行股份有限公司	83909.42
中华联合财产保险股份有限公司	251147.50
青岛清大中融股份投资管理有限公司	209.54
厦门农村商业银行股份有限公司	62640.00
合计	**404150.60**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司投资性房地产为25.52亿元，同比增长30.07%，主要系房屋及建筑物公允价值变动5.67亿元。其中未办妥产权证书的投资性房地产为青岛办公楼项目（账面价值0.23亿元）。

截至 2016 年底，公司固定资产同比增长16.85%，为 88.54 亿元，主要为购置设备 8.67 亿元，在建工程转入 10.88 亿元，企业合并增加 2.83 亿元所致。其中房屋及建筑物占41.85%，机器设备占54.44%。固定资产中通过融资租赁租入的机器设备账面价值为 4.79 亿元，未办妥产权证书的固定资产账面价值为5.06 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 27.95 亿元，同比增长 4.33%，主要为新沙焦炉煤气综合利用项目增加 3.37 亿元，干熄焦及余热发电项目增加 2.10 亿元，清洁能源加气站项目增加3.62 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产较上年底大幅增长，为 800.11 亿元，主要系公司通过下属子公司收购取得了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2、3、4 号矿的所有权及控制权，该项收购列为非同一控制下合并，使得无形资产较年初增加 687.89 亿元。无形资产中，土地使用权账面价值合计 111.66 亿元（占 13.96%），矿权为 687.89 亿元（占 85.98%）。已办理土地证的土地面积共计 17377.92 亩，账面金额合计 56.65亿元，其余土地的使用权证正在办理中。

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，土地价值实现尚有待进一步观察。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权收到限制的资产合计 57.80 亿元，占资产总额的4.12%。

总体看，跟踪期内，公司通过取得秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区所有权及控制权，无形资产规模大幅上升，资产规模快速增长；部分无形资产（土地使用权）权属仍有待进一步明确；矿产资源后续运营模式尚未确定，收入及现金流实现情况仍有待观察。公司整体资产质量良好，资产流动性尚可。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计874.64 亿元，较上年底大幅增长，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致。其中实收资本为 33.81 亿元，较上年底增长 3.81亿元，主要为山东中泰创和工贸有限公司、山东泰和智丰工贸有限公司和滨州市友康建材有

限公司对公司增资入股所致；资本公积为 93.12 亿元，同比增长 56.57%，主要为公司吸收三个少数股东增资产生资本溢价 18.34 亿元，公司合并范围发生变化，对子公司持股比例发生变化，影响其他资本公积增加 15.30 亿元；未分配利润为 523.14 亿元，较上年底增长 469.51 亿元，主要为公司收购秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿权，对矿产估值增值部分计入营业外收入（454.74 亿元）所致；受公司下属控股公司少数股东增资，公司通过参股、控股获得部分加气站以及收购公司等影响，少数股东权益同比大幅增长，为 222.55 亿元。权益结构方面，归属于母公司权益合计 74.55%，少数股东权益合计 25.45%；归属于母公司权益中，实收资本占 5.18%，资本公积占 14.28%，未分配利润占 80.23%。

考虑到由政府无偿划入土地形成的 99 亿元资本公积中，尚有约 51 亿元土地尚未办理完成土地权证，且由矿产增值带来的未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性有待提高。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 528.05 亿元，同比增长 77.49%，主要系收购秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿权致使递延所得税负债增加。其中流动负债占比 33.32%，非流动负债占比 66.68%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 175.94 亿元，主要由短期借款（占 22.51%）、应付票据（占 34.36%）、一年内到期的非流动负债（占 12.26%）和其他流动负债（占 20.40%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款合计 39.60 亿元，同比减少 3.81%，其中保证借款占 73.45%，抵押借款占 20.16%，质押借款占 6.39%。

截至 2016 年底，公司应付票据为 60.45 亿元，同比减少 3.09%，其中银行承兑汇票占 96.10%，商业承兑汇票占 3.90%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 6.37 亿元，同比下降 33.43%，主要为支付供应商货款（4.67 亿元）、工程款（0.59 亿元）和运费（0.94 亿元）等。同期，公司其他应付款为 4.08 亿元，同比下降 52.57%，主要为往来款 2.71 亿元。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长，为 21.57 亿元，其中一年内到期的应付债券 16.60 亿元，一年内到期的长期借款 4.54 亿元，一年内到期的长期应付款 0.43 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 35.89 亿元，较上年底减少 14.06%，全部为短期应付债券，计入短期债务核算。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 352.11 亿元，同比大幅增长，主要系应付债券和递延所得税负债大幅增长所致，分别占比 38.32%和 50.07%。

截至 2016 年底，公司长期借款合计 35.60 亿元，同比下降 29.32%。同期，公司应付债券合计 134.91 亿元，同比大幅增长，主要为发行的非公开定向债务融资工具和公司债券。其中 2016 年度新发行长期债券 92 亿元（含公开发行公司债券 20 亿元、非公开发行公司债券 70 亿元及子公司山东物流集团所发行 2 亿私募债券），长期债券融资规模有大幅增长。

表 20　截至 2017 年 3 月底公司应付债券明细

（单位：亿元）

名称	金额	到期日
15 鲁焦化 PPN002	2.50	20170403
15 鲁焦化 PPN003	5.00	20170511
2014 年中小企业私募债	1.40	20170520
15 鲁焦化 PPN004	5.00	20171022
16 中融 04	17.00	20180301
16 中融 05	13.00	20180307
16 中融 01	10.00	20180427
15 鲁焦 01	15.00	20180824
15 山焦 01	5.00	20181012
15 鲁焦 02	15.00	20181105
15 山焦 02	9.30	20181117
16 鲁焦 01	8.20	20190129
16 新大 02	11.80	20190322
山东物流集团有限公司 2016 私募债	2.00	20190428
16 中融 02	10.00	20190517

16 中融 03	10.00	20190809
16 中融 06	10.00	20190926
合计	**150.20**	--

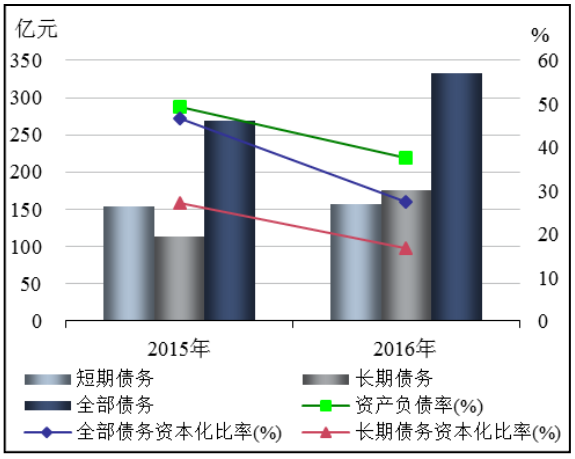
资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司长期应付款为 4.83 亿元，同比增长 64.32%，全部为融资租入固定资产应付款，计入长期债务核算。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 176.30 亿元，较上年大幅增长 172.03 亿元，主要为公司完成对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿权收购后，该矿权估值大幅增加，致使非同一控制下企业合并资产评估增值，产生应纳税暂时性差异 680.30 亿元，以及公司投资性房地产项目增值产生应纳税暂时性差异 21.05 亿元所致。

有息债务方面，受应付债券规模大幅上升影响，截至 2016 年底，公司全部债务为 332.86 亿元，同比增长 24.04%，其中短期债务占 47.32%，长期债务占 52.68%。债务指标方面，得益于所有者权益大幅增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率均较上年底大幅下降，截至 2016 年底分别为 37.65%、27.57%和 16.70%。若剔除收购秘鲁矿权影响，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 46.32%、44.51%和 29.71%。

图 7　公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，受应付债券和递延所得税负债大幅增长影响，公司债务规模大幅上升；公司债务主要为有息债务，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升，分别为 200.13%和 185.13%；2016 年，公司经营现金流动负债比率分别为 17.93%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，受利润规模大幅提升影响，公司 EBITDA 同比大幅增长，为 515.95 亿元。同期，EBITDA 利息倍数为 48.92 倍，全部债务/EBITDA 为 0.65 倍。公司整体偿债能力较强。

未来随着公司物流供应链业务和清洁能源业务规模的进一步扩大及金融板块业务的逐步开展，公司盈利能力逐渐提升，考虑到 2016 年度营业外收入对偿债指标的影响，未来偿债指标可能有所变化，但公司整体偿债能力有望继续增强。

截至 2016 年底，公司对外担保合计 56.43 亿元，其中 2016 年度新增担保规模 11.36 亿元，主要为公司将集团合并子公司对外担保全部进行了披露，并将披露敞口金额改为披露担保合同最高额度所致。除对山东泰山钢铁集团有限公司担保金额较大外，其余担保较为分散。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。担保对象主要为山东地区民营企业，存在一定或有负债风险。

表 21　截至 2016 年底公司主要对外担保情况

（单位：亿元）

担保对象名称	实际担保金额（亿元）
山东贵和纸业集团有限公司	3.31
南金兆集团有限公司	4.71
潍坊特钢集团有限公司	1.34
山东泰山钢铁集团有限公司	21.35
瑞星集团有限公司	3.25
淄博修远经贸有限公司	0.15
潍坊顺福昌橡胶有限公司	0.49
润峰电力有限公司	1.25

永泰控股集团有限公司	0.50
山东齐鲁增塑剂股份有限公司	0.50
山东智汇蠕墨新材料科技股份公司	0.39
青岛泰格企业发展有限公司	0.50
青岛普嘉德实业有限公司(泰格）	0.10
潍坊特钢集团有限公司	2.20
山东贵和纸业集团有限公司	0.30
山东泰山钢铁集团有限公司	1.85
青岛泰格企业发展有限公司	4.29
山东齐明实业有限公司	1.60
山东邹平锦华纺织有限公司	0.22
淄博宏达矿业有限公司	0.72
青岛普嘉德实业有限公司	0.30
瑞星集团有限公司	1.30
青岛普嘉德实业有限公司	0.20
青岛泰格企业发展有限公司	0.80
青岛泰格企业发展有限公司	0.03
青岛金路轩物流有限公司	0.05
青岛保昂实业发展有限公司	0.02
青岛金路轩物流有限公司（实业）	0.75
山东竹之锦家纺科技有限公司	0.40
山东邹平锦华纺织有限公司	0.11
维动新能源股份有限公司	0.67
邹平县华泰石化燃料有限公司	0.11
山东银冠实业有限公司	0.24
山东邹平金鼎釉料有限公司	0.03
华尔润玻璃产业股份有限公司	1.50
淮安润尔华化工有限公司	0.60
山东润银生物化工股份有限公司	0.30
合计	**56.43**

资料来源：公司提供

授信方面，截至 2017 年 3 月底，公司获各类授信额度总计 184.21 亿元，其中已使用 119.46 亿元，剩余额度 64.76 亿元，剩余授信额度充足。

5. 存续期内债券偿还能力

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内短期融资券包括 6 亿元“16 中融新大 CP001”和 10 亿元“17 中融新大 CP001”，以单年最高偿还额 10 亿元进行测算，2014~2016 年，公司现金类资产对存续期内短期融资券的保障倍数分别为 4.99 倍、10.14 倍和 17.27 倍，经营活动现金流入量对存续期内短期融资券的保障倍数分别为 26.39 倍、39.24 倍和 54.15 倍，经营活动现金流量净额对存续期内短期融资券的保障倍数分别为 1.08 倍、1.64 倍和 3.16 倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流量净额对公司存续期内短期融资券的保障程度较高。

6. 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（银行版）（机构信用代码：G1037030300063250C），截至 2017 年 03 月 31 日，公司无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

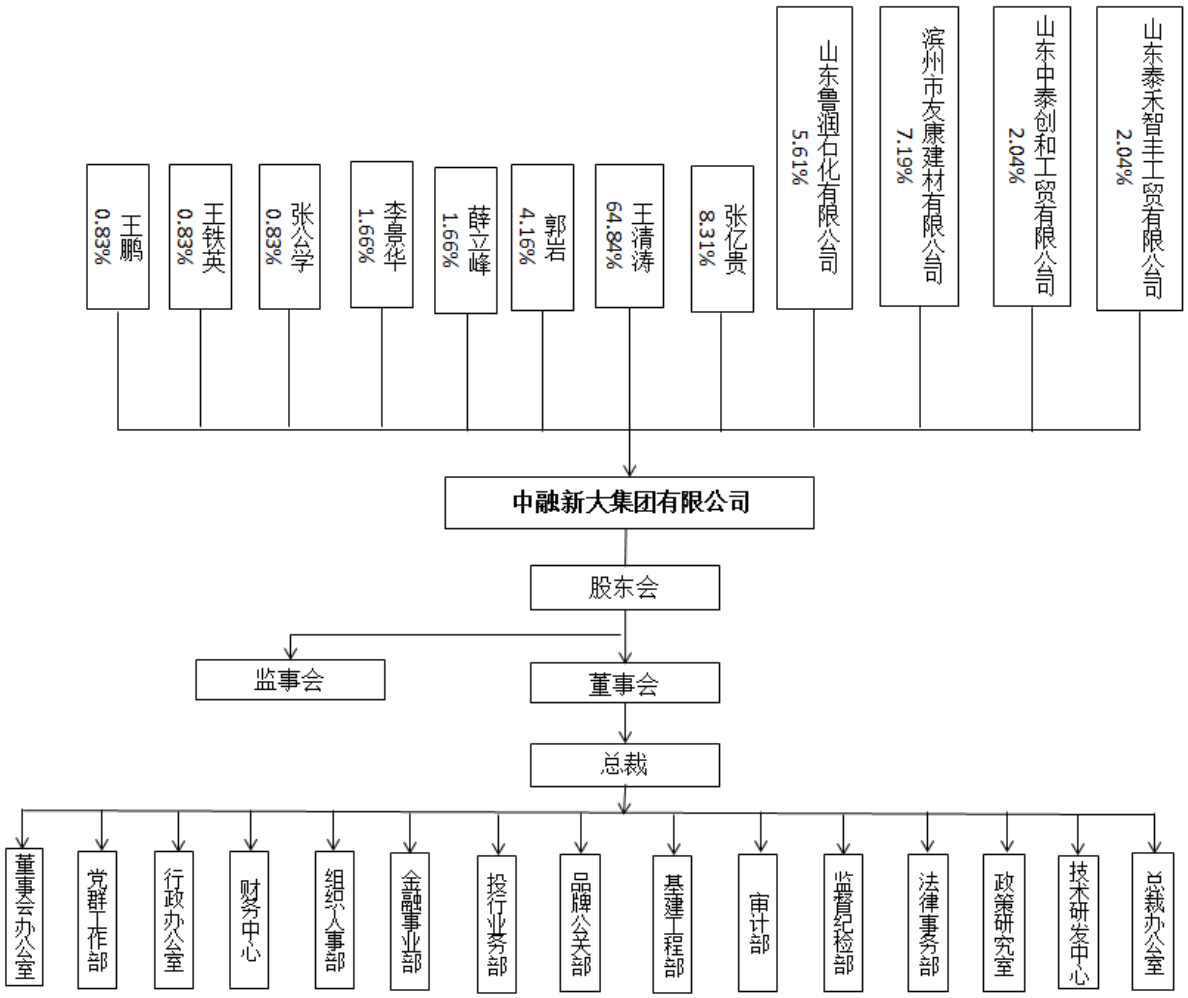
7. 抗风险能力

基于对公司所处行业的发展趋势、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。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持中融新大集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16中融新大CP001”和“17中融新大CP001”A-1的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	49.87	101.36	172.73
资产总额(亿元)	364.32	604.03	1402.69
所有者权益(亿元)	168.81	306.51	874.64
短期债务(亿元)	144.02	154.44	157.52
长期债务(亿元)	23.88	113.91	175.34
全部债务(亿元)	167.90	268.35	332.86
营业收入(亿元)	305.68	418.80	651.17
利润总额(亿元)	14.36	27.99	494.27
EBITDA(亿元)	26.99	42.47	515.95
经营性净现金流(亿元)	10.78	16.40	31.55
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.82	8.30	8.43
存货周转次数(次)	13.43	15.63	22.86
总资产周转次数(次)	0.87	0.86	0.65
现金收入比(%)	79.75	83.66	78.21
营业利润率(%)	8.55	7.86	6.31
总资本收益率(%)	4.90	4.79	41.04
净资产收益率(%)	6.16	6.90	55.47
长期债务资本化比率(%)	12.39	27.09	16.70
全部债务资本化比率(%)	49.86	46.68	27.57
资产负债率(%)	53.66	49.25	37.65
流动比率(%)	109.53	171.11	200.13
速动比率(%)	96.23	156.06	185.13
经营现金流动负债比(%)	6.41	9.17	17.93
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	6.65	48.92
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	6.32	0.65

注：其他流动负责为短期应付债券，计入短期债务核算；长期应付款为融资租赁款，计入长期债务核算。

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%
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 4-1　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