

信用等级公告

联合〔2019〕2097号

联合资信评估有限公司通过对中融新大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，确定中融新大集团有限公司主体长期信用等级由 AAA 调整至 AA⁺，并将“17 中融新大 MTN001”“18 中融新大 MTN001”和“18 中融新大 MTN002”信用等级由 AAA 调整至 AA⁺，移出信用评级观察名单，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十二日



中融新大集团有限公司跟踪评级报告

评级结果:

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AAA

债项信用

| 名称 | 金额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|----------------|-------|------------|-----------------|--------|
| 17 中融新大 MTN001 | 15 亿元 | 2022/07/18 | AA ⁺ | AAA |
| 18 中融新大 MTN001 | 15 亿元 | 2023/03/02 | AA ⁺ | AAA |
| 18 中融新大 MTN002 | 10 亿元 | 2022/04/19 | AA ⁺ | AAA |

评级展望

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 列入信用评级观察名单

评级时间: 2019 年 7 月 22 日

财务数据

| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|---------------|
| 现金类资产(亿元) | 172.73 | 254.87 | 203.86 | 189.58 |
| 资产总额(亿元) | 1402.69 | 1578.30 | 1553.24 | 1549.46 |
| 所有者权益合计(亿元) | 874.64 | 910.23 | 940.85 | 948.20 |
| 短期债务(亿元) | 157.52 | 226.62 | 124.36 | 116.31 |
| 长期债务(亿元) | 175.34 | 241.06 | 282.68 | 283.26 |
| 全部债务(亿元) | 332.86 | 467.68 | 407.04 | 399.57 |
| 营业收入(亿元) | 651.17 | 753.32 | 807.60 | 210.48 |
| 利润总额(亿元) | 494.27 | 48.66 | 46.57 | 9.76 |
| EBITDA(亿元) | 515.95 | 79.11 | 83.84 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 31.55 | 46.71 | 27.66 | 12.19 |
| 营业利润率(%) | 6.31 | 6.28 | 7.68 | 6.95 |
| 净资产收益率(%) | 55.47 | 3.86 | 3.41 | -- |
| 资产负债率(%) | 37.65 | 42.33 | 39.43 | 38.80 |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.57 | 33.94 | 30.20 | 29.65 |
| 流动比率(%) | 200.13 | 205.82 | 326.34 | 356.62 |
| 经营现金流动负债比(%) | 17.93 | 19.16 | 19.65 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.65 | 5.91 | 4.85 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 48.90 | 4.02 | 3.22 | -- |

注: 公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计; 现金类资产已剔除受限货币资金; 其他流动负债为短期债券, 计入短期债务; 长期应付款为融资租赁款, 计入长期债务

分析师: 唐 岩 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”)的评级反映了公司作为主营能源化工、物流清洁能源、金融投资及矿产资源开发的特大型综合性民营企业,在经营规模、板块间协同、技术水平与环保水平等方面具备的综合竞争优势。跟踪期内,受益于焦炭产品良好的市场环境,公司焦化业务经营表现较好,盈利能力提升,物流板块整体表现较为稳定。考虑到 2018 年公司收入和主营业务利润率均有提升,经营活动现金继续保持较大规模的净流入态势;公司偿还了大量集中到期债务并成功发行多笔公司债券,债务规模下降且债务结构有所改善,债务压力已趋于稳定。

同时联合资信也关注到,公司融资难度加大、融资纠纷增多、大量资产和股权因质押或冻结受限、对外担保规模较大、利润对公允价值变动收益依赖度较高、海外矿产资源短期难以实现现金回报等因素对公司信用水平带来的不利影响,并考虑到公司秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿的开发仍存在较大的持续投资压力等因素,联合资信认为,公司偿债能力已受到削弱。

综合评估,联合资信确定将中融新大集团有限公司主体长期信用等级由 AAA 调整至 AA⁺,并将“17 中融新大 MTN001”“18 中融新大 MTN001”和“18 中融新大 MTN002”的信用等级调整至 AA⁺,移出信用评级观察名单,评级展望为稳定。

优势

1. 公司独立焦化产能全国领先,竞争优势较强。跟踪期内,受益于焦炭行业景气度高,公司焦炭板块收入和盈利能力增强。
2. 2018 年公司偿还大量集中到期债务,债务规模和负债率均同比下降,债务结构有所

改善。

3. 公司现金类资产、经营活动现金流及 EBITDA 对存续债券保障程度较高。

关注

1. 公司已取得秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿部分矿区剥岩许可，但后期矿产开发存在较大的持续投资压力和项目开展的不确定性。该部分资产占公司总资产比重大，存在资产减值风险，未来发展有待观察。
2. 公允价值变动收益和投资收益对公司利润总额影响较大，盈利稳定性较弱。
3. 公司持有的大部分投资性金融资产不具有活跃交易市场，实际流动性有待观察；现有金融资产给公司形成了较大的资金占用。
4. 跟踪期内，借款纠纷及业务纠纷等涉诉增多，对外担保规模较大且担保集中度很高等因素对公司构成或有风险。
5. 公司大量资产股权因质押或冻结受限，对公司再融资造成不利影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中融新大集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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（以下简称“联合资信”）关于中融新大集团有限公司主体长期信用及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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、物流清洁能源、矿产资源、金融投资综合运营为主营业务的特大型综合性企业集团。截至2019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特大型综合性企业，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”，下设山东铁雄冶金科技有限公司（以下简称“铁雄冶金”）、中融投资（青岛）集团有限公司、山东物流集团有限公司、中融新大（青岛）矿产资源有限公司等多家权属（集团）公司，截至2018年底，公司合并范围内子公司共计165家，公司共有职工11000人。

截至2019年3月底，公司本部内设董事会办公室、战略协同部、组织人事部、风险管理部、行政办公室、财务中心、审计部、金融事业部、投行业务部、品牌公关部、基建工程部、法律事务部、纪检监察部、信息技术部、技术研发中心、安全环保部和企业管理部共17

个职能部门。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司共165户，除公司本部外合并范围包括10个二级子公司、31个三级子公司、100个四级子公司、19个五级子公司、4个六级子公司和1个七级子公司。

截至2018年底，公司资产（合并）总额为1553.24亿元，所有者权益合计940.85亿元（含少数股东权益237.36亿元）；2018年，公司实现营业收入807.60亿元，利润总额46.57亿元。

截至2019年3月底，公司资产（合并）总额为1549.46亿元，所有者权益合计948.20亿元（含少数股东权益239.00亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入210.48亿元，利润总额9.76亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券“17中融新大MTN001”“18中融新大MTN001”和“18中融新大MTN002”委托联合资信进行信用评级。

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 | 兑付日 |
|--------------|------|----|------------|------------|
| 17中融新大MTN001 | 15 | 15 | 2017/07/18 | 2022/07/18 |
| 18中融新大MTN001 | 15 | 15 | 2018/03/02 | 2023/03/02 |
| 18中融新大MTN002 | 10 | 10 | 2018/04/19 | 2022/04/19 |

资料来源：Wind

按照公司发行计划，公司计划将“17中融新大MTN001”募集资金中5亿元用于补充公司以及下属子公司的营运资金，10亿元用于偿还公司以及下属子公司有息债务。

“18中融新大MTN001”募集资金中5亿元拟用于补充公司以及下属子公司的营运资

金, 10 亿元用于偿还公司以及下属子公司有息债务。该中期票据期限为 3+2 年, 将于 2023 年 3 月 2 日到期, 附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。存续期的第 3 年末, 公司可选择调整票面利率, 调整后的票面利率在第四、第五个计息年度固定不变; 公司作出关于是否调整中期票据票面利率及调整幅度的公告后, 投资者有权将持有的中期票据按面值全部或部分回售给公司。

“18 中融新大 MTN002”募集资金拟全部用于偿还公司以及下属子公司有息债务。该中期票据期限为 2+2 年, 将于 2022 年 4 月 19 日到期, 附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。存续期的第 2 年末, 公司可选择调整票面利率, 调整后的票面利率在第三、第四个计息年度固定不变; 公司作出关于是否调整中期票据票面利率及调整幅度的公告后, 投资者有权将持有的中期票据按面值全部或部分回售给公司。

截至 2019 年 3 月底, 公司上述债券募集资金已全部使用完毕。“17 中融新大 MTN001”实际募集资金净额 14.78 亿元。其中 5.00 亿元用于补充公司下属焦化厂运营资金, 其余资金用于偿还公司本部及子公司各类银行借款。“18 中融新大 MTN001”实际募集资金净额 14.87 亿元。其中 10.00 亿元用于偿还公司到期短期融资券, 其余资金用于补充公司下属焦化厂运营资金。“18 中融新大 MTN002”实际募集资金净额 9.94 亿元。其中 6.94 亿元用于补充公司下属焦化厂运营资金, 2.00 亿元用于补充公司下属青岛大宗商品交易中心有限公司运营资金, 1.00 亿元用于补充公司本部运营资金。跟踪期内, 公司按期完成了上述债券的付息工作。

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, 同比实际增长 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 (PIRM) 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。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM企稳回

升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。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，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位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，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增

长可能会产生一定程度的抑制。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，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 焦化行业

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。煤化工产业主要产品包括烯烃、合成氨、甲醇、尿素、焦炭等。其中焦化行业以煤炭为主要原料，产品以焦炭及相关化工产品为主。焦炭主要供应钢铁企业，因此，焦化行业整体运行情况与煤炭和钢铁行业联系紧密。

行业概况

炼焦指主要从硬煤和褐煤中生产焦炭、干馏炭及煤焦油或沥青等副产品的炼焦炉的操作活动。

2018 年，随着供给侧结构性改革深入推进，全国焦化行业总体呈现量价齐增、稳中向好的运行态势，经济效益创近年最好水平。根据中华人民共和国工业和信息化部数据，产量方面，2018 年，受用户市场需求回升等因素影响，焦化行业产能利用率有所提高，全国焦炭产量略有增长，累计为 4.38 亿吨，同比增长 0.8%。其中，钢铁焦化联合企业为 1.11 亿吨，同比增长 0.4%，其他焦化企业为 3.27 亿吨，同比增长 0.9%。

从上游煤炭行业来看，随着完善煤炭产能置换加快优质产能释放等政策的持续推进，原煤生产逐步恢复。2018 年全国原煤累计产量 35.5 亿吨，同比增长 5.2%，比上年加快 2.0 个百分点。累计进口煤 2.8 亿吨，同比

增长 3.9%。随着煤炭供给侧结构性改革向纵深发展，全国煤炭去产能已经由前期的化解过剩产能为主转向以去落后产能为主。2018 年受开发布局集中、优质产能释放影响，煤炭产量有所增长。但在下游消费增长的支撑下煤炭价格高位稳定运行。截至 2018 年底，国内炼焦煤价格 1312 元/吨，较上年底 1230 元/吨的价格略有增长，全年振幅小于 200 元/吨。

从下游钢铁行业来看，钢铁行业全年去产能工作落实有力，截至 2018 年底，中国钢铁行业化解炼铁产能 1531 万吨，炼钢产能 2335 万吨，此前 2016、2017 年已经化解过剩产能 1.2 亿吨，中国钢铁行业“十三五”去产能 1.5 亿吨的上限目标已经提前两年基本完成。受填补去除“地条钢”后腾出的市场空间以及国内市场需求增长的因素影响，现存钢铁产能较快释放。2018 年，黑色金属冶炼和压延加工业产能利用率为 78%，较 2017 年上升 2.2 个百分点，2018 年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，同比分别增长 3%、6.6%和 8.5%。钢铁行业的去产能完成与现存产能快速释放带动焦炭产品需求较为旺盛，冶金焦价格处于较高位置。

从焦炭市场运行来看，2018 年，中国焦炭累计产量为 4.4 亿吨，同比增长 0.8%。2018 年，焦炭价格震荡较为剧烈，全年均价较上年略有提升，焦炭企业利润回升，但截至 2018 年底，全国二级冶金焦价格为 2035.80 元/吨，较上年底下降 7.17%。具体看，2018 年 1—4 月，受下游钢铁企业需求下降影响，焦炭价格震荡下行。2018 年 5 月起，行业开始限产保价，同时环保严查逐步深化，焦化行业限产力度增大；同期需求端国内钢厂复产加快，高炉开工率呈回升态势。供需边际持续改善，焦炭市场摆脱颓势，上升通道开启。至 9 月上旬，焦炭价格升至近年来的高点。2018 年 9—11 月中旬焦价高位震荡。2018 年 11 月下

旬在钢市价格大幅下挫影响下，焦炭价格高位回落。2018 年底，粒度大于 40mm 的焦炭平均价格为 2190 元/吨，同比上涨 13.4%；粒度 25mm~40mm 的焦炭平均价格为 2119 元/吨，同比上涨 13.3%。

出口贸易方面，2018 年以来，全国焦炭（含半焦）出口量波动增长，出口价格大幅上涨。全国焦炭累计出口量为 975 万吨，同比增长 20.8%；出口金额为 194.9 亿元，同比增长 33.3%；平均出口价格为 1999 元/吨，同比增长 10.3%。

焦炭副产品方面，2018 年，煤焦油产量为 1806 万吨，同比下降 1.5%；由于下游煤沥青需求增加，煤焦油平均价格为 3261 元/吨，同比上涨 22.6%。粗苯产量为 488 万吨，同比下降 0.6%；受国际原油价格下跌影响，粗苯平均价格为 4874 元/吨，同比下降 5.1%。

利润方面，2018 年以来，焦炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。以山西省为例，焦化行业主营业务收入 1872.8 亿元，同比增长 19.8%；实现利润 177.5 亿元，同比增长 120.2%。

行业关注

（1）产业集群建设

煤化工行业长期形成的资源高消费模式急需改变，随着经济快速发展能源需求将持续增加，未来资源供给长期偏紧的矛盾将更加突出，产业集群建设概念的核心思想就是提高资源的利用效率。

资源综合利用及循环经济集群：干熄焦、煤调湿、余能余热综合利用，为焦化行业循环经济发展提供技术支撑。

清洁型燃气能源集群：城市及工业燃气项目，为周边工业企业提供氢气、燃气资源，推动周边区域工业企业向资源节约型、低碳经济方式发展，降低对生态环境负面影响。

化工产品深加工集群：煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、二甲醚、炭黑、萘系列、酚系列、针状焦、石

墨碳素等产品，建立焦化行业资源综合利用新模式。

(2) 工艺、技术改造创新

煤化工行业对环境的影响较大，未来气候环境的硬性指标将会对煤化工行业形成较大冲击，低碳、环保、节能的要求将会成为企业发展的重要影响因素。煤化工企业对工艺、技术改造与创新需要符合绿色气候环境标准的要求，进一步提高企业经济竞争优势。

煤化工企业需要加速转型发展。向国际化经营方式发展，深化经济技术合作。开发和推广节能、环保、高效、多联产、符合资源综合利用和清洁生产的高新技术、新工艺、新流程、新材料。对现有企业生产工艺进行改造，利用新工艺降低老工艺对优质资源的依赖度，企业大力实施技术改造和产业创新，为煤化工企业转型升级提供科学技术支撑，提升煤化工行业创新能力和管理水平。

(3) 产品结构调整，扩大和延伸产业链

企业发展高技术含量、高附加值的深加工产品；市场前景好、增长潜力大、辐射拉动作用强的产品品种成为重点发展对象，同时能够为机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

行业发展

从资源储量角度看，煤是中国潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。从长期来看，新工艺将成为企业发展的重要突破方向，突破传统焦

化行业概念将成为煤化工行业未来发展的主要方面。在拓展新能源、新技术、新材料、新工艺的生产和应用的同时，企业会以市场为主，发挥自身优势和区域优势，提高化工产品比例，达到扩大和延伸产业链的战略发展布局。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富的煤炭资源，煤化工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。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。

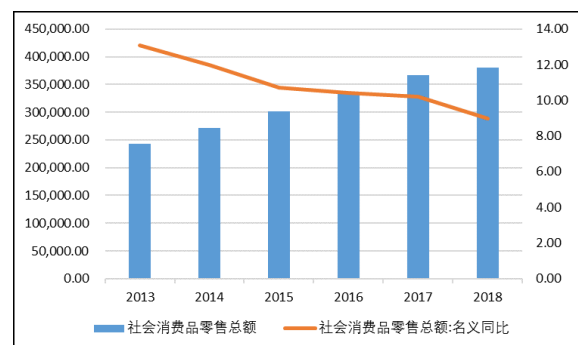
2. 贸易行业

行业概况

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018年中国社会消费品零售总额380986.85亿元，名义口径同比增长8.98%。2019年1—3月，中国社会消费品零售总额97790亿元，同比增长8.3%，增速较上年同期回落1.5个百分点。

图1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产

业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

行业关注

2014年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入2018年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行。其中，文华商品指数一度达到2014年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而2018年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018年12月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至98.9%，较上月回落0.7个百分点；销售指数止跌反弹至97.0%，较上月微幅回升0.2个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸

竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017年5月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等30个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。2018年底，中国已与130多个国家和国际组织签署了共建“一带一路”合作协议。同时，中国在自由贸易区建设方面持续发力，已与25个国家和地区达成了17个自贸协定，自贸伙伴遍及欧洲、亚洲、大洋洲、南美洲和非洲。政府积极培育外贸新业态新模式，目前跨境电商综合试验区总数达到35个，市场采购贸易方式试点达到14个，外贸综合服务企业发展政策不断完善。

2018年以来，中国多次降低进口关税，关税总水平由2017年的9.8%降至7.5%，平均降幅达23%，为企业减负从而保持外贸稳定增长。

目前，中国在积极应对外贸环境严峻挑战的同时，逐步推进自由贸易园区战略和“一带一路”建设，未来有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，随着国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应待进一步显现。

行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的

电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，贸易保护主义抬头等因素对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展

3. 区域经济环境

根据山东省统计局《2018年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2018年全省生产总值（GDP）76469.7亿元，按可比价格计算，比上年增长6.4%。其中，第一产业增加值4950.5亿元，增长2.6%；第二产业增加值33641.7亿元，增长5.1%；第三产业增加值37877.4亿元，增长8.3%。三次产业结构为6.5:44.0:49.5。人均生产总值76267元，增长5.9%，按年均汇率折算为11525美元。城镇新增就业136.8万人，比上年增长6.7%；城镇登记失业率为3.35%，比上年降低0.05个百分点。物价水平涨势温和。居民消费价格比上年上涨2.5%。其中，消费品价格上涨2.5%，服务项目价格上涨2.4%；食品价格上涨2.4%，非食品价格上涨2.5%。农业生产资料价格上涨6.9%，农产品生产者价格上涨0.5%。工业生产者出厂价格上涨3.7%，购进价格上涨3.6%。

固定资产投资价格上涨6.1%。

工业生产平稳增长。2018年山东省全部工业增加值28897.0亿元，比上年增长5.4%。规模以上工业增加值增长5.2%。其中，装备制造业增长7.5%，高技术产业增长9.6%。规模以上工业主营业务收入增长5.3%，利润总额增长10.3%，主营业务收入利润率为5.26%，比上年提高0.25个百分点。上榜中国企业500强的工业企业49家，入围中国工业百强县（市）、百强区的有20个县（市）和12个区。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019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，为公司第一大股东及实际控制人。

2. 企业规模

截至2019年3月底，公司产业主要集中在能源化工、物流清洁能源和金融投资三大板块，并向矿产资源综合运营拓展。能源化工方面，公司独立焦化产能全国领先，具备自有冶金焦产能800万吨/年、铸造焦产能100万吨/年。2017年起，公司通过与山东洪达化工有限公司签订委托加工协议的模式，控制冶金焦产能120万吨/年。公司还具有年产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、10.44亿千瓦时发电的综合生产能力。物流清洁能源方面，公司已投运综合能源油气站209个，运输车辆约10000辆（其中自有约1000辆），物流清洁能源供应为全国民营企业前列。金融投资方面，截至2019年3月底公司共参股晋城银行股份有限公司（以下简称“晋城银行”）、厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）、中华联合财产保险股份有限公司（以下简称“中华联合财险”）和厦门农村商业银行股份有限公司（以下简称“厦门农商行”），并间接持有恒丰银行股份有限公司股份收益权；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的全部收购，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，该矿区为全球最大单体矽卡岩型多金属矿床，目前公司尚处于对该矿区的持续勘探和规划建设阶段。

3. 装备与技术水平

公司主营业务能源化工方面，公司目前是全国排名前列的独立焦化产能运营商，现有设备的先进程度较高，冶金焦炉具有国际先进水平。其中，TJL4350D 型焦炉可年产 60 万吨焦炭、ZH4350D 型焦炉可年产 140 万吨焦炭、ZHJL5552D 型捣固焦炉具有可年产 200 万吨产能，山东铁雄冶金科技有限公司的下属子公司拥有 ZHJL5552D 型 400 万吨捣固焦炉、QRD-2000 (III) 清洁型 100 万吨热回收捣固式炼焦炉。

截至 2018 年底，公司拥有两个省级企业技术中心，一个研发基地，一个院士工作站，一家高新技术企业，一家焦化技术咨询服务公司，一家全国性科技创新企业，获得 7 项省部级以上科技成果奖，并拥有国内外专利 260 余项。公司还同山西焦煤企业、山东各大煤矿集团、国际煤炭集团、北京华泰焦化工程技术有限公司、赛鼎工程有限公司、清华大学、浙江大学、武汉科技大学、安徽工业大学、齐鲁工业大学、青岛科技大学、英国曼彻斯特大学、美国陶氏化学、以色列 Gauzy 公司、中冶焦耐院、西南化工研究院、第二化工研究院和中科院煤化所等建立了长期稳定的战略合作伙伴关系。

总体看，公司在能源化工板块专注于焦炭的精细化生产，具有较强的装备和技术优势。

4. 安全生产与环境保护

安全生产方面，2016 年以来，公司合并范围内主体未发生安全事故。2018 年 3 月，山东省安监局发布《关于开展危险化学品生产企业

双重预防体系建设评估工作的通知》（鲁安监发〔2018〕32 号），决定部署开展全省危险化学品生产企业双体系建设评估工作。该通知明确，委托以公司子公司山东铁雄新沙能源有限公司（以下简称“铁雄新沙”）为代表的 6 家省级标杆企业，成立第三方服务机构，面向省内同行业企业开展双体系建设评估工作，铁雄新沙负责对 38 家省内煤焦化企业开展评估，体现省级监管部门对公司安全生产管理水平的认可。2018 年 8 月，公司通过山东省应急管理厅二级安全生产标准化，并列为省级安全生产应急管理示范点。

环境保护方面，公司在发展过程中重视对环境的保护，坚持循环经济的理念，加强对新工艺、新技术的应用。铁雄新沙、铁雄冶金建设的焦炉烟气中低温 SCR 脱硝装置，该技术利用 20% 的氨水为原料，经过低温 SCR 反应器内，烟气中的 NO_x 转化为氮气和水，从而实现脱除 NO_x 的目的。该焦炉烟气低温 SCR 脱硝应用技术获得第二届中国焦化行业科技大会“焦化技术创新成果一等奖”。该技术均能达到大气污染物特别排放限值要求，在 2018 年秋冬季错峰生产期间，公司一三期焦炉各污染物排放浓度均能满足《炼焦化学污染物排放标准》（GB16171-2012）中大气污染物特别排放限值标准。该技术由公司在国内推广，已在河北常恒能源技术开发有限公司、菏泽富海能源发展有限公司、山东铁雄冶金科技有限公司推广应用。

跟踪期内公司取得环境保护工作进展包括：（1）在水治理方面，生化系统改造完成、深度处理项目建成调试；生化系统 VOCs 治理成功解决了污水处理臭气问题，杜绝了废气无组织排放；二级生化曝气系统完成改造，确保溶解氧含量控制在合理范围。（2）在大气治理方面，公司一、二、三期焦炉烟气脱硫脱硝、二期、三期地面除尘等项目陆续进行调试运行，三个分厂烟道闸板改造完毕，炼焦脱硫脱硝在线数据实现上传，在线监测设备正常稳定

运行；二分厂 VOCs 治理安装完毕并投入使用。

(3) 在危废、固废处理方面，根据环境保护要求、场地规划，分时分类存放危废、固废，并委托有资质的第三方机构及时进行处理，保持了现场处置的规范化管理。(4) 公司焦化配套干熄焦 2019 年 5 月已开始施工；其中一期地面除尘站已通过公司总部立项申请，进入项目筹划阶段。

七、管理分析

跟踪期内，公司实际控制人未发生变动。2018 年 12 月，公司选举实际控制人之子王鹏先生为副董事长。王鹏先生，1986 年出生，硕士研究生，曾任青岛中金实业股份有限公司总裁。2018 年 12 月至今为公司副董事长。

跟踪期内，公司控股股东、其他主要高级管理人员、管理体制和管理制度未发生重大变化。

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 年开始公司由传统实业经营向物流供应链等多元综合业务进行扩展，目前主要涵盖金融投资、物流清洁能源、能源化工和矿产资源四大业务板块。

从收入构成看，能源化工板块是公司的传统业务；物流清洁能源板块近年来收入规模不断扩大，是公司收入的主要来源；金融投资板块为公司 2015 年新增业务板块，收入来源主要为金融服务类，收入规模较小。2018 年，公司实现营业收入合计 807.60 亿元，同比增长 7.21%，其中，能源化工板块实现收入 224.08 亿元（占比 27.75%），物流清洁能源板块实现收入 583.44 亿元（占比 72.24%），金融投资板块实现收入 0.08 亿元（占比 0.01%）。焦化业务受冶金焦对外销售量价齐升影响，2018 年该

板块收入同比上升 19.25%；物流清洁能源板块收入近年来保持增长，2018 年板块收入同比增长 3.33%，其中的物流供应链业务规模有所增长，但清洁能源业务规模出现显著下滑，主要系公司对 LNG、CNG 等清洁能源收入统计口径调整，本年收入主要是场站收入，相比上年剔除了大额贸易业务所致；公司金融投资板块收入规模较小，对公司整体收益影响不大。

毛利率方面，2018 年公司整体毛利率持续增长。其中，焦化板块除焦炭产品外其他产品毛利率较高，主要系公司在核算焦油、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致。2018 年，由于限产的力度不断加大，以及钢铁企业高炉产能利用率持续回升，使下游需求不断增加，焦炭产品毛利水平相应扩大。公司同时保持了化产品较高的毛利水平，其产销量保持扩大态势。上述因素共同带动能源化工板块毛利率同比上升 3.88 个百分点至 19.96%，是公司主要利润来源。近年来公司物流清洁能源板块毛利率水平波动下降，2018 年物流清洁能源板块毛利率同比小幅增长 0.10 个百分点至 3.25%。公司金融业务成本全部费用化，故毛利率为 100.00%。2018 年公司综合毛利率同比上升 1.43 个百分点至 7.90%，毛利润规模达 63.80 亿元，成为公司主要偿债能力支撑。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 210.48 亿元，较上年同期下降 4.63%，主要系物流清洁能源板块收入规模下降所致。其中，公司能源化工板块收入规模为 53.57 亿元，较上年同期增长 4.32%，毛利率同比增长 1.99 个百分点，焦炭产品毛利率同比增长 2.59 个百分点，化产品毛利率水平整体同比变化不大；物流清洁能源板块实现收入 156.91 亿元，同比下降 7.35%，物流供应链业务与 LNG、CNG 等清洁能源业务收入均有所下降，板块毛利率水平同比下降 0.30 个百分点；2019 年一季度公司无金融投资板块收入确认。

总体看, 2018年, 公司能源化工板块收入规模及盈利能力有所提升, 整体仍处于行业优秀水平, 是公司主要利润来源; 物流清洁能源板块收入规模进一步扩大, 毛利率水平同比有

所上升, 但跟踪期内毛利率水平较高的 LNG、CNG 等清洁能源业务规模同比收缩, 对板块整体盈利能力产生了一定的不利影响。

表 2 公司营业收入构成情况 (单位: 亿元、%)

| 名称 | 2016年 | | | 2017年 | | | 2018年 | | | 2019年1—3月 | | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 能源化工板块 | 116.44 | 17.88 | 15.15 | 187.91 | 24.94 | 16.08 | 224.08 | 27.75 | 19.96 | 53.57 | 25.45 | 19.12 |
| 焦炭 | 82.97 | 12.74 | 8.06 | 148.47 | 19.71 | 12.21 | 176.61 | 21.87 | 17.14 | 43.34 | 20.59 | 16.27 |
| 焦油 | 5.24 | 0.81 | 34.14 | 8.66 | 1.15 | 38.33 | 10.25 | 1.27 | 38.11 | 2.51 | 1.19 | 37.29 |
| 粗苯 | 4.54 | 0.70 | 36.97 | 5.13 | 0.68 | 36.96 | 5.11 | 0.63 | 39.74 | 0.93 | 0.44 | 38.71 |
| 煤气 | 7.30 | 1.12 | 53.09 | 7.21 | 0.96 | 51.94 | 6.93 | 0.86 | 53.52 | 1.73 | 0.82 | 53.68 |
| 其他 | 16.37 | 2.51 | 22.00 | 18.44 | 2.45 | 16.91 | 25.18 | 3.12 | 19.11 | 5.06 | 2.40 | 19.06 |
| 物流清洁能源板块 | 532.90 | 81.84 | 4.22 | 564.66 | 74.96 | 3.15 | 583.44 | 72.24 | 3.25 | 156.91 | 74.55 | 3.04 |
| 物流供应链业务 | 503.10 | 77.26 | 3.42 | 512.45 | 68.03 | 2.50 | 555.70 | 68.81 | 2.84 | 151.70 | 72.07 | 2.67 |
| LNG、CNG 等清洁能源 | 29.80 | 4.58 | 17.74 | 52.21 | 6.93 | 9.47 | 27.73 | 3.43 | 11.42 | 5.21 | 2.48 | 13.68 |
| 金融投资板块 | 1.84 | 0.28 | 100.00 | 0.74 | 0.10 | 100.00 | 0.08 | 0.01 | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 合计 | 651.17 | 100.00 | 6.45 | 753.32 | 100.00 | 6.47 | 807.60 | 100.00 | 7.90 | 210.48 | 100.00 | 7.13 |

注: 上表中部分合计值位数不一致为四舍五入所致

资料来源: 公司提供

2. 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, 公司独立焦化产能 900 万吨/年, 同时 2017 年公司与山东洪达化工有限公司 (以下简称“洪达化工”) 签订合作协议 (协议至 2018 年底已终止), 对其产能形成控制, 将洪达化工 120 万吨/年冶金焦产能列入公司能源化工板块主营业务统计。

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有限公司等, 并签订相应战略合作协议, 约

定年供应量, 保障公司焦化生产正常运营。

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。2016—2018 年, 公司炼焦装置开工率保持较高水平, 且 2017 年公司并入洪达化工产能, 使得公司焦炭产品年产量不断提高, 原料煤采购量同步增长。2018 年公司原料煤采购量合计 1327.22 万吨, 同比增长 6.63%。采购价格方面, 受 2015 年以来全国煤炭市场平均价格上升影响, 公司煤炭采购支出不断提高, 2018 年采购均价达到 1114.78 元/吨, 较上年采购均价增长 67.18 元/吨, 各煤种吨采购均价均同比增长, 成本压力有所加大。

表 3 公司原料煤采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

| 原料煤种类 | 2016年 | | 2017年 | | 2018年 | |
|-------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| | 采购量 | 均价 | 采购量 | 均价 | 采购量 | 均价 |
| 气煤 | 180.64 | 610.91 | 416.29 | 947.47 | 479.71 | 990.42 |
| 气肥煤 | 205.00 | 627.01 | | | | |
| 肥煤 | 162.68 | 697.72 | 173.66 | 1067.82 | 139.72 | 1123.16 |

| | | | | | | |
|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 主焦煤 | 225.76 | 701.73 | 254.11 | 1151.27 | 297.33 | 1294.53 |
| 1/3 焦煤 | 155.61 | 697.74 | 198.13 | 1118.74 | 214.93 | 1163.59 |
| 贫瘦煤 | 116.59 | 646.17 | 202.48 | 1036.40 | 195.53 | 1086.89 |
| 瘦煤 | 143.91 | 615.19 | | | | |
| 合计 | 1190.19 | 658.10 | 1244.67 | 1047.60 | 1327.22 | 1114.78 |

注：2017 年起公司在统计中将气肥煤与气煤合并为气煤、将贫瘦煤与瘦煤合并为瘦煤列示

资料来源：公司提供

表 4 2018 年公司能源化工板块原料供应商
(单位：万元)

| 客户 | 产品 | 结算方式 | 金额 |
|------------------|----|-------|-----------|
| 兖州煤业股份有限公司 | 精煤 | 票据、现汇 | 180554.35 |
| 山东能源集团有限公司 | 精煤 | 票据、现汇 | 188482.34 |
| 柳林县华泰洗煤焦化有限公司 | 精煤 | 票据、现汇 | 123589.47 |
| 山西长盈能源有限公司 | 精煤 | 票据、现汇 | 102526.94 |
| 山东华刚恒业能源集团股份有限公司 | 精煤 | 票据、现汇 | 93412.36 |
| 合计 | -- | -- | 688565.46 |

资料来源：公司提供

电力供应方面，截至 2018 年底，公司已形成 10.44 亿千瓦时发电的年生产能力。其中铁雄冶金园区具备 4.86 亿千瓦时的年发电能力，较上年增长 1.16 亿千瓦时；铁雄新沙具备 4.38 亿千瓦时年发电能力，较上年增长 0.70 亿千瓦时；铸造焦公司具备年产 1.20 亿千瓦时的发电能力，较上年增长 0.86 亿千瓦时。铁雄冶金 2018 年实际年发电 3.10 亿千瓦时，铁雄新沙 2018 年实际年发电 2.24 亿千瓦时，铸造焦公司 2018 年实际年发电 0.35 亿千瓦时。上述电量除自用外，其余入网对外销售。

生产经营

截至 2019 年 3 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新汶矿业集团有限责任公司合资创立。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部分铁雄新沙股权。近年来铁雄冶金股权结构未发生变化，截至 2018 年底，铁雄冶金合计持有铁雄新沙 85% 股权。

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，拥有 QRD—2000 清洁型热回收捣固式机焦炉 4 座。铸造焦公司生产的特级、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重型装备生产企业的精密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。

洪达化工为洪业化工集团股份有限公司（以下简称“洪业化工”）能源化工板块主体，2017 年洪业化工业绩出现重大不确定性，经营出现困难。2017 年公司与洪达化工签订合作协议，协议期限为 3 年，自 2017 年 4 月起实施，规定公司将精煤运给洪达化工进行加工；生产计划和详细技术指标由公司制定；要求洪达化工全年加工量不低于 100 万吨，加工费计算方式为 105 元/吨（湿基含水不超过 7%）焦炭（含焦丁焦粉），煤焦差高于 600 元后每高 100 元洪达化工可享受 50% 分成；洪达化工对公司精煤、焦炭无销售权；公司同洪达化工共同管理精煤场、焦炭场、化验和过磅。通过分析合作协议，联合资信认为，公司已采用签

署合作协议形式，对洪达化工形成产能托管。2018年，洪达化工生产情况正常，2018年全年生产焦炭96.70万吨。

2019年菏泽市政府正式启动洪业化工企

业重组，故政府与公司协商后提前解除了原托管计划，目前，公司现已不再继续托管洪达化工。

表5 公司近年主要能源化工产品产销情况

| 产品 | | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年1—3月 |
|-----|---------------|---------|---------|---------|-----------|
| 冶金焦 | 设计产能(万吨/年) | 800.00 | 920.00 | 920.00 | 800.00 |
| | 实际产量(万吨) | 790.46 | 820.06 | 887.17 | 210.38 |
| | 产能利用率(%) | 98.81 | 89.14 | 96.43 | 105.19 |
| | 实际销量(万吨) | 780.14 | 816.48 | 888.30 | 207.42 |
| | 销售平均单价(元/吨) | 942.83 | 1635.42 | 1801.90 | 1788.62 |
| 铸造焦 | 设计产能(万吨/年) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| | 实际产量(万吨) | 79.65 | 83.80 | 81.58 | 26.08 |
| | 产能利用率(%) | 79.65 | 83.80 | 81.58 | 104.32 |
| | 实际销量(万吨) | 79.12 | 83.76 | 81.85 | 25.71 |
| | 销售平均单价(元/吨) | 1190.67 | 1783.22 | 2022.08 | 2428.63 |
| 焦油 | 设计产能(万吨/年) | 40.00 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| | 实际产量(万吨) | 36.30 | 33.87 | 35.02 | 8.30 |
| | 产能利用率(%) | 90.75 | 84.68 | 87.55 | 83.00 |
| | 实际销量(万吨) | 36.19 | 34.52 | 34.32 | 8.13 |
| | 销售平均单价(元/吨) | 1449.13 | 2508.22 | 2986.09 | 3084.71 |
| 煤气 | 设计产能(亿立方米/年) | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| | 实际产量(亿立方米) | 11.54 | 11.66 | 11.59 | 2.84 |
| | 产能利用率(%) | 57.70 | 58.30 | 57.90 | 56.80 |
| | 实际销量(亿立方米) | 11.54 | 11.66 | 11.58 | 2.84 |
| | 销售平均单价(元/立方米) | 0.64 | 0.62 | 0.60 | 0.61 |
| 粗苯 | 设计产能(万吨/年) | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 |
| | 实际产量(万吨) | 11.44 | 11.24 | 11.58 | 2.77 |
| | 产能利用率(%) | 95.33 | 93.67 | 96.58 | 92.33 |
| | 实际销量(万吨) | 11.53 | 11.34 | 11.58 | 2.71 |
| | 销售平均单价(元/吨) | 3940.08 | 4525.52 | 4413.44 | 3439.88 |
| 甲醇 | 设计产能(万吨/年) | 15.00 | 15.00 | 15.00 | 15.00 |
| | 实际产量(万吨) | 15.57 | 14.18 | 13.20 | 3.65 |
| | 产能利用率(%) | 103.80 | 94.53 | 88.00 | 97.33 |
| | 实际销量(万吨) | 15.52 | 14.13 | 13.07 | 3.63 |
| | 销售平均单价(元/吨) | 1731.66 | 2071.22 | 2290.35 | 2030.18 |

注：2017年起公司将委托加工焦炭合作方洪达化工产能并入产能统计，受统计口径变更影响，2017年及2018年公司设计产能、实际产量和实际销量有所调整，公司与洪达化工委托关系至2018年底已协商解除，公司最新冶金焦产能恢复至800万吨/年

资料来源：公司提供

产量方面，2018年，公司冶金焦、铸造焦产量分别为887.17万吨和81.58万吨，产能利用率分别为96.43%和81.58%，维持较好水平。近年来受钢铁行业需求回暖、环保限产等因素影响，公司焦炭产品需求较好，连续实现全产全销，显示公司在焦化行业内较强的竞争能力。

化工产品方面，公司生产焦炭的过程中产生包括粗苯、焦油、煤气等多种副产品，此类产品通过销售或精加工后销售。总体上各类副产品产量受制于焦炭产量。2016年以来，公司焦油、煤气、粗苯和甲醇产能保持在40万吨/年、20亿立方米/年、12万吨/年和15万吨/年的稳定规模。2018年实际产量分别为焦油35.02万

吨、煤气 11.59 亿立方米、粗苯 11.58 万吨以及甲醇 13.20 万吨。其中，焦油、煤气与粗苯产量保持在相对稳定水平，甲醇产品产能利用率持续下降，主要系 2018 年第四季度甲醇生产线停工检修产量减少所致。煤气部分产品部分供应公司子公司甲醇项目与玻璃生产项目，自供气部分未计入煤气产量，造成煤气产能利用率较低。公司各类副产品运营较为稳定，并基本实现全产全销。

2019 年 1—3 月，公司冶金焦合并产量达到 210.38 万吨，（年化）产能利用率 105.19%，铸造焦产量为 26.08 万吨，（年化）产能利用率 104.32%，为近年来最高水平，主要系焦化整体行情较好，公司各生产基地满负荷生产所致；其余产品的产量保持整体稳定水平。

产品销售

销售区域方面，铁雄新沙利用运河优势，销售区域主要为山东省内、苏浙市场及长江流域；铁雄冶金主要面向周边钢铁企业，以山东省内为主、辐射沿海；铸造焦公司主产高级精密铸造焦，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。销售客户主要为省内外大型钢铁集团。跟踪期内，受市场下游需求变化影响，公司主要客户发生一定变化。

表 6 2018 年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 |
|---------------|----|--------|-----------|
| 江苏鑫鑫钢铁集团有限公司 | 焦炭 | 60.13 | 105682.31 |
| 邹平县传洋金属材料有限公司 | 焦炭 | 58.76 | 103518.60 |
| 常州中发炼铁有限公司 | 焦炭 | 48.37 | 88282.37 |
| 扬州市秦邮特种金属有限公司 | 焦炭 | 46.75 | 82619.26 |
| 珠海粤裕丰钢铁有限公司 | 焦炭 | 45.83 | 82409.67 |
| 合计 | -- | 259.84 | 462512.21 |

资料来源：公司提供

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，2018 公司冶金焦及铸造焦为 1801.90 元/吨和 2022.08 元/吨，分别同比上涨 166.48 元/吨和 238.86 元/吨，延续了上涨趋势。化产品方面销售均价涨跌不一。其中，焦油和甲醇价格为 2986.09 元/吨和 2290.35 元/吨，分别同比上涨 477.87 元/吨和 219.13 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，供需较为稳定，2018 年公司煤气销售均价为 0.60 元/立方米，同比小幅下跌 0.02 元/立方米；粗苯价格为 4413.44 元/吨，同比下跌 112.08 元/吨。2019 年一季度，公司铸造焦产品价格较 2018 年全年水平有所上升，冶金焦、焦油和煤气产品维持相对稳定水平，粗苯和甲醇产品在国际原油价格下跌因素影响下，价格较 2018 年全年水平分别下降 22.06% 和 11.36%。销售方面仍维持全产全销水平。

总体看，公司能源化工板块各产品产能利用率及产销率维持较高水平，是公司较为稳定的收入来源和主要偿债能力保障。在近年来市场利好环境下，公司炼焦产生的其他化工化产品毛利率水平较高，对公司利润水平形成了较好的补充。

3. 物流清洁能源板块

公司物流清洁能源板块经营主体除铁雄冶金、铁雄新沙外，板块最大经营主体主要为山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）及其权属子公司。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，截至 2018 年底，物流集团注册资本为 28.00 亿元，公司持股 89.29%，总资产为 173.51

亿元，净资产为 96.43 亿元；2018 年物流集团实现营业收入 289.83 亿元，净利润 3.89 亿元。物流清洁能源板块主要分为物流供应链业务与 LNG 业务。

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。

供应链贸易合同涉及的贸易结算制度主要有：（1）现汇/电汇，货到验收合格后支付货款，供方提供增值税专用发票；（2）部分现汇部分银行承兑汇票，供方提供装车数量及磅单，待需方收到供方提供的增值税专用发票后，需方支付已发货物的货款；（3）银行承兑汇票等票据结算，供方合同约定供货量供货并开具增值税专用发票，采用银行承兑汇票结算，并要求下游企业先行支付与开立保证金比例相当的预付款，余款在银行票据或信用证到期之前付齐。

公司物流供应链业务主要品种为煤炭、焦炭及化工产品、钢材矿石等大宗商品。煤炭、焦

炭方面，煤炭是公司主营实体所需的最主要原材料，煤炭贸易是公司产业链上游的延伸。集团公司焦炭产能每年 900 万吨，每年生产用煤量为 1200~1300 万吨，煤炭采购用量处于国内用量前列。公司与大型煤企签订了《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。公司是山东能源集团、兖矿集团有限公司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。

2018 年，公司物流供应链业务实现收入 555.70 亿元，同比增长 8.44%，实现毛利润 15.80 亿元，同比增长 2.84%，板块综合毛利率 3.25%，同比增长 0.10 个百分点。贸易结构方面，2018 年，公司贸易业务中与公司能源化工板块密切相关的煤炭贸易业务额占 44.89%，焦炭及化工产品业务额占 44.49%，此两类业务额总量与占比均保持增长，其他产品业务额占比较为分散。

2019 年 1—3 月，公司物流供应链业务实现业务额 151.70 亿元，毛利润 4.06 亿元，主要贸易品类仍然为煤炭、焦炭及化工产品为主，物流仓储及其他物流产品收入为辅，未开展其他主要产品业务。

表 7 公司物流供应链业务收入构成统计（单位：亿元）

| 产品类别 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 1—3 月 | | |
|----------|--------|-------|------|--------|-------|------|--------|-------|------|--------------|-------|------|
| | 业务额 | 占比 | 毛利润 | 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 | 176.35 | 35.05 | 6.75 | 200.74 | 39.17 | 4.87 | 249.47 | 44.89 | 7.28 | 73.33 | 48.34 | 1.99 |
| 棉花 | 4.48 | 0.89 | 0.15 | 11.32 | 2.21 | 0.23 | 10.31 | 1.86 | 0.24 | -- | -- | -- |
| 焦炭及化工产品 | 149.32 | 29.68 | 5.43 | 197.82 | 38.60 | 5.25 | 247.24 | 44.49 | 7.06 | 75.43 | 49.72 | 1.98 |
| 各类钢材矿石 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 钢材线材板材 | 66.88 | 13.29 | 1.09 | 26.82 | 5.23 | 0.61 | 9.11 | 1.64 | 0.22 | -- | -- | -- |
| 矿石矿粉 | 42.87 | 8.52 | 2.1 | 13.60 | 2.65 | 0.47 | 13.84 | 2.49 | 0.28 | -- | -- | -- |
| 橡胶、铝锭铅锭等 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 大豆 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 聚乙烯 | 2.96 | 0.59 | 0.09 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |

| | | | | | | | | | | | | |
|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-------------|
| 纯碱 | 22.04 | 4.38 | 0.45 | 10.13 | 1.98 | 0.25 | 7.20 | 1.30 | 0.18 | -- | -- | -- |
| 油料 | 30.03 | 5.97 | 0.69 | 20.72 | 4.04 | 0.37 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 运输仓储及其他物流产品收入 | 8.17 | 1.62 | 0.47 | 31.29 | 6.11 | 0.78 | 18.53 | 3.33 | 0.54 | 2.94 | 1.94 | 0.09 |
| 总计 | 503.10 | 100.00 | 17.22 | 512.45 | 100.00 | 12.83 | 555.70 | 100.00 | 15.80 | 151.70 | 100.00 | 4.06 |

注：上表中部分合计值位数不一致为四舍五入所致

资料来源：公司提供

在客户集中度方面，2018年，公司物流供应链业务煤炭贸易前五大客户包括青岛保昂实业发展有限公司、青岛泰格企业发展有限公司、中铁中基（青岛）供应链管理有限公司、山东金路物流有限公司和神华销售集团东胜结算有限公司，交易额合计 55.22 亿元，占煤炭品种贸易额的 22.13%，占物流供应链业务总量的 9.94%，大客户集中度较低。

表 8 2018 年煤炭贸易前五大客户情况

(单位：万吨、万元)

| 单位名称 | 产品 | 销量 | 金额 |
|-------------------|----|--------|------------------|
| 青岛保昂实业发展有限公司 | 煤炭 | 130.44 | 127548.96 |
| 青岛泰格企业发展有限公司 | 煤炭 | 129.79 | 124386.33 |
| 中铁中基（青岛）供应链管理有限公司 | 煤炭 | 112.19 | 108805.60 |
| 山东金路物流有限公司 | 煤炭 | 100.31 | 94587.69 |
| 神华销售集团东胜结算有限公司 | 煤炭 | 99.68 | 96845.27 |
| 合计 | -- | -- | 552173.85 |

资料来源：公司提供

2018年，公司物流供应链业务焦炭贸易前五大客户包括青岛港国际贸易物流有限公司、福建亿鑫钢铁有限公司、珠海粤裕丰钢铁有限公司、芜湖富鑫钢铁有限公司和福建三宝特钢有限公司，交易额合计 63.21 亿元，占焦炭及化产品贸易额总量的 25.57%，占物流供应链业务总量的 11.37%，大客户集中度较低。公司能源化工板块与物流清洁能源板块目标客户不同，在供求关系、议价能力、财务账期、经营目标等多个方面有较大差异。

表 9 2018 年焦炭贸易前五大客户情况

(单位：万吨、万元)

| 单位名称 | 产品 | 销量 | 金额 |
|---------------|----|-------|-----------|
| 青岛港国际贸易物流有限公司 | 焦炭 | 83.48 | 155948.64 |
| 福建亿鑫钢铁有限公司 | 焦炭 | 72.05 | 135428.91 |

| | | | |
|-------------|----|-------|------------------|
| 珠海粤裕丰钢铁有限公司 | 焦炭 | 71.26 | 134219.67 |
| 芜湖富鑫钢铁有限公司 | 焦炭 | 61.48 | 114685.60 |
| 福建三宝特钢有限公司 | 焦炭 | 49.20 | 91768.42 |
| 合计 | -- | -- | 632051.24 |

资料来源：公司提供

2018年，公司物流供应链业务供应商方面，煤炭贸易前五大供应商以煤炭生产商为主，前五大供应商交易金额 53.32 亿元；焦炭贸易前五大供应商以贸易公司为主。

总体看，物流供应链业务主要依托公司本身能源化工板块的煤炭、焦炭及化产品的产销进行开展，其发展有助于沟通协调公司各生产基地采购、销售等信息，提高行业地位和议价能力，并培育大客户，稳定客户群。但同时近年来公司贸易业务规模庞大，面临一定的大宗商品价格波动风险。

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问题，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。

截至 2019 年 3 月底，物流集团已运营油气站合计总数为 209 座。其中 LNG 站为 155 座，其余 54 座为 CNG、LNG、柴油、汽油综合站，较 2017 年底无变化。公司放缓油气站收购和建设进度，主要系山东省内 LNG 需求增速放缓，部分地区终端用量不及预期所致。鉴于宏观经济放缓与省内能源政策落实缓慢等原因，公司现有气站已可满足市场需要，公

司未来将采取“一站一策”的原则审慎推进，目前公司暂无明确的新站建设与投资计划。

2018年，公司LNG、CNG等清洁能源业务收入为27.73亿元，收入规模同比减少46.89%，主要系公司调整口径，将清洁能源业务中相关大宗贸易类收入剔除，只计入场站类清洁能源业务收入所致。当年板块毛利率11.42%，同比增长1.95个百分点。

4. 金融投资板块

公司金融投资板块经营主体为中融投资集团（青岛）有限公司（曾用名“中融金控（青岛）资本管理有限公司”“中融金控（青岛）集团有限公司”，以下简称“中融投资”）。中融投资作为公司金融投资板块的业务主体，注册资本（实收资本）125亿元。截至2018年底，公司持有中融投资67.20%的股份。

中融投资总部设在上海，下设上海朴沃资产管理有限公司、北京川沃股权投资基金管理有限公司、深圳深沃资产管理有限公司、青岛融衍资产管理有限公司等多个投资平台。公司设立该板块主要目的为围绕能源化工、矿产资源及物流清洁能源三大主业，通过寻找战略投资者、调整资源配置、支持主业创新、整合现有产业链、提高资产运营效率等手段，推动集团总体战略的实现。

2018年，金融投资板块投资收益4.87亿元，主要来自投资增值；主要参控股金融机构现金分红合计0.81亿元。2019年1—3月，公司金融投资板块无营业收入。

表10 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 | 2018年底净值 |
|----------------|----------|-----------|------------|
| 晋城银行 | 2015年12月 | 75563.45 | 96332.97 |
| 厦门国际银行 | 2016年4月 | 80512.54 | 150967.00 |
| 中华联合财产保险股份有限公司 | 2016年9月 | 194940.00 | 272076.73 |
| 厦门农村商业银行 | 2016年12月 | 54000.00 | 70327.55 |
| 恒丰银行 | 2017年1月 | 718778.21 | 1048870.06 |

注：公司持有的恒丰银行股权为公司委托烟台国丰通过烟台蓝天持有，公司享有该部分股权收益权

资料来源：公司提供

2015年12月，公司以7.56亿元总投资获得山西晋城银行股份有限公司（以下简称“晋城银行”）14.29%的股权，成为该行第一大股东，截至2018年底，公司所持晋城银行股权净值为9.62亿元，较持有成本增值27.49%；2018年公司对这部分股权在权益法下确认的投资损益为0.58亿元（分红0.19亿元）。

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持有的厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）213792000股，交易总金额为8.05亿元。截至2018年底，公司对厦门国际银行持股比例为2.55%，公司将所持厦门国际银行股权列入交易性金融资产科目，账面价值为15.10亿元，较持有成本增值87.51%。

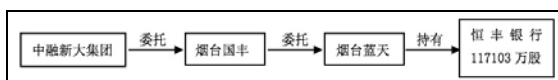
2016年9月，公司以19.49亿元总投资获得中华联合财产保险股份有限公司（以下简称“中华联合财险”）11.40亿股的股权。截至2018年底，公司所持中华联合财产保险股份有限公司净值为27.21亿元，持股比例7.79%，股权价值较取得成本增值39.57%。2018年，公司权益法下对所持中华联合财险股份确认收益0.88亿元。

2016年12月，公司以5.40亿元总投资获得厦门农村商业银行股份有限公司（以下简称“厦门农商行”）股权。截至2018年底，公司所持厦门农商行股份净值为7.03亿元，持股比例3.62%，股权价值较取得成本增值30.24%。2018年公司权益法下对所持厦门农商行股份确认收益0.53亿元（分红0.26亿元）。

2017年1月，经烟台润仕通投资企业（有限合伙）（以下简称“润仕通”）合伙人会议一致同意，公司与润仕通签署股份权益转让协议，以71.88亿元价格收购润仕通实际享有的恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）11.71亿股股份权益。润仕通于2009年成立，日照钢铁控股集团有限公司为润仕通实际控制人，2009年1月，润仕通委托烟台国丰

投资控股有限公司（以下简称“烟台国丰”）通过烟台蓝天投资控股有限公司（以下简称“烟台蓝天”）增资扩股恒丰银行 6.20 亿股。后续经送股配股，至 2016 年底，烟台蓝天实际享有恒丰银行 23.08 亿股，占恒丰银行总股份 20.61%，是恒丰银行第一大股东。其中，代润仕通持有恒丰银行 11.71 亿股，占公司当年总股本 10.46%。该股份由烟台蓝天名义持有，实际股份权益归属于润仕通，润仕通不承担除法定税费外其他代持费用。2016 年 3 月 20 日，北京天铎律师事务所出具法律意见书，确认润仕通委托烟台国丰通过烟台蓝天持有的恒丰银行股份合法有效，该股份合计 11.71 亿股。公司将该部分股权计入以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产项下，截至 2018 年底，该部分权益 104.89 亿元，较取得成本增值 45.92%；2018 年该部分资产获得账面收益 11.16 亿元，资产账面价值较上年增长 11.91%，未获得现金分红。联合资信关注到，截至 2019 年 3 月底，公司仍通过代持关系持有恒丰银行股权；近年来，恒丰银行出现高级管理人员涉嫌严重违纪违法被调查、改革重组等重大变化，并受到监管部门关注，联合资信将持续关注恒丰银行相关变动对公司持有权益可能产生的影响。

图 2 公司对恒丰银行股权关系图



资料来源：公司提供

除投资入股银行、保险类大型金融机构外，公司近年来设立并投资多个基金，均计入公司可供出售金融资产。2018 年，公司所成立基金多无现金分红和减值准备；公司 2018 年未出现重大可供出售金融资产处置和变现。

总体看，公司金融投资板块业务中，对外金融股权投资近年来取得了较好的投资增值效果；公司成立各类基金，以服务公司各实体板块为出发点。但同时联合资信也关注到，公

司投资金融资产规模庞大，对公司投资管理能提出挑战；公司部分金融机构股权仍然存在代持情况；公司部分金融资产近年来未产生投资收益，并对公司资金占用严重；公司所投资标的资产多未在公开市场交易，金融资产流动性较弱；不断加强的金融监管对公司金融投资板块经营可能造成压力。

5. 矿产资源

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进行了调整。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，其中 15 个矿权已探明。

收购完成后，公司聘请多家第三方评估机构对已探明的 15 个矿权价值进行评估，受评估采选方案调整影响，矿石开采规模大幅增加，采选工艺增加浮选磁选过程，产品由单一低品位的铁精矿变成 68% 高品位铁精矿及铜金矿和硫钴精矿。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评估机构核实认定，秘鲁邦沟多金属矿属于世界上最大的单体矽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，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 2.9 万吨、钴金属量 20.66

万吨。截至 2018 年底，公司无形资产中矿权资产余额 687.89 亿元，占公司资产总额的 44.29%。

目前公司矿产资源经营主体为中融新大（青岛）矿产资源有限公司（以下简称“矿产公司”），办公地点为青岛市崂山区东海东路 58 号极地金岸 4 号楼。截至 2019 年 3 月底，矿产公司员工 75 人，含国内 35 人，秘鲁 40 人。其中管理人员 21 人，外籍员工 26 人。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 亿元入股矿产公司，持股比例为 20%，根据公司提供的转账记录，该笔投资资金全部到位。截至 2019 年 3 月底，矿产公司注册资本为人民币 105 亿。其中，铁雄冶金占股 80%，永泰控股集团有限公司占股 20%，跟踪期内其注册资本与股权未发生变动。联合资信关注到，截至本报告出具日，铁雄冶金及永泰控股集团有限公司所持有的矿产公司股权分别处于司法冻结状态，存在一定司法风险。

开发计划方面，公司拟维持前期矿产资源开发方案不变，分三期进行，矿山规划规模为 1.35 亿吨/年：一期开发利用资源量 10 亿吨，规模 5000 万吨/年，开发方式为露天开采；二期增加产能 7000 万吨/年；三期增加产能 1500 万吨/年。其中，一期项目投产后，生产 68% 的铁精矿 2500 万吨/年，铜金精矿 15 万吨/年，硫钴精矿 185 万吨/年，服务年限为 23.5 年（其中基建期 1.5 年）。项目投资方面，公司对一期开发计划投资规模为 19.58 亿美元，二期、三期具体投资计划和情况尚未出具具体方案。开发方式方面，公司拟借鉴首钢秘鲁铁矿股份有限公司的成功经验，采用采矿外包方式，一方面可降低投资额，另一方面将潜在的社区罢工风险降到最低。

2018 年 7 月 20 日，公司与江西铜业集团有限公司签署《战略合作框架协议》，协议约定双方成立合资公司共同开发邦沟矿项目。目前双方针对 2 区东南角铜金富集区开展研究，

进行勘探方案设计，待相关方案通过后进行。同时，公司也在积极推进引入更多其他的战略投资者，除勘探之外，合作方向包括但不限于港口建设、码头运营、矿山建设、采选厂运营等其他方面。

截至 2019 年 3 月底，公司矿山在获得项目动工许可基础上，采选建设工程方案通过专家评审，并持续进行选矿工艺、总图布置等优化工作；奥森科环评咨询公司完成环评更新描述报告编写；公辅设施方面，行政营地和岩芯库建设完成，外部供电线路研究项目、60KV 线路改线项目即将签署合同，供水、道路、油库、炸药库、通讯等方案已完成；生产工艺方面，正在推动全流程实验，以确保选区最适合选矿工艺和流程，以取得最好的综合经济效益；设备选型方面，对中信重工、大连重工等 40 余家设备制造厂家进行考察交流，初步完成采选主体设备选型。

公司同时计划建设配套港口圣胡安港口，位于秘鲁西南部伊卡省马尔科纳市圣胡安湾。港口西临太平洋，南侧为已废弃的军用码头，北为首钢秘鲁铁矿股份有限公司所属圣尼古拉斯码头，距离矿区选厂约 30 公里。港口西南边有突出的岬角掩护，海洋条件良好，属于天然的良港。港口计划建设为公共码头项目，承担一般海运货物的进出口业务，主要承担公司铁精矿产品的海运装货。按照公司规划，港口拟建设 30 万吨级深水码头，兼顾 40 万吨级船舶停靠，吃水深度达 24.6 米。截至 2019 年 3 月底，圣胡安港口尚处于环评审批阶段，未进入建设阶段，仍存在一定的项目审批风险（2017 年 6 月公司获得圣胡安港口的预环评后，开始详细环评工作，目前已完成基线研究部分，正在进行报告编制）。

总体看，公司矿产资源储量丰富，价值得到评估机构和审计机构认可，后期开发潜力较大，顺利开发后有望大幅提升公司营业收入规模。同时联合资信关注到，上述矿产资源开发进度慢于预期，截至目前仍未能对公司构成经

营性回报支持；矿产开发与港口建设所需投资规模较大，将对公司造成较大的投资压力；矿产资源与港口建设存在司法、审批等方面风险；公司矿产资源价值占公司资产规模比例高，影响了公司资产稳定性和流动性，造成了较大的资金沉淀，无法对公司偿债能力提供强有力支持。联合资信将密切关注公司矿产资源板块后续发展。

6. 经营效率

2016—2018年，受公司应收类资产波动增长影响，公司销售债权周转次数持续下降，近三年加权平均值为6.78次，2018年为6.29次；

同时，公司存货周转次数波动下降，近三年加权平均值为21.14次，2018年为18.81次；公司总资产周转次数受资产总额快速增长影响波动下降，近三年加权平均值为0.54次，2018年为0.52次。

总体看，公司经营效率正常。

7. 在建项目

截至2018年底，公司主要在建工程中示列项目包括清洁能源加气站项目、焦炉煤气综合利用项目等。其中，部分项目已建成投入使用。

表 11 截至 2018 年底公司主要在建项目（单位：亿元、%）

| 序号 | 项目名称 | 计划投资 | 截至 2018 年底 已完成投资额 | 工程投入占预 算比例 | 工程进度 | 未来计划投资 | | |
|----|------------|-------|----------------------|---------------|------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 1 | 干熄焦及余热发电项目 | 4.70 | 5.99 | 127.53 | 基本完工 | -- | -- | -- |
| 2 | 煤场封闭改造工程 | 2.00 | 0.94 | 47.27 | 建设阶段 | 0.50 | 0.56 | -- |
| 3 | 焦炉煤气综合利用项目 | 7.50 | 9.61 | 128.16 | 基本完工 | -- | -- | -- |
| 4 | 清洁能源加气站项目 | 25.00 | 13.84 | 55.35 | 建设阶段 | 待定 | 待定 | 待定 |
| 5 | 铁雄冶金技改项目 | 4.50 | 4.45 | 98.82 | 基本完工 | -- | -- | -- |
| 6 | 储配一体化煤仓项目 | 3.50 | 1.50 | 42.72 | 建设阶段 | 1.80 | 0.20 | -- |
| 合计 | -- | 47.20 | 36.33 | -- | -- | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2018年底，公司主要在建工程有铁雄技改项目、新沙焦炉煤气综合利用项目和清洁能源加气站项目等。其中，总投资规模最大的“清洁能源加气站项目”，鉴于宏观经济放缓与山东省内能源政策落实缓慢，公司现有气站已可满足市场需要，公司未来将采取“一站一策”的原则审慎推进，最新暂无明确的新站建设与投资计划。除“清洁能源加气站项目”外其他主要在建项目计划总投资额22.20亿元，已投资22.49亿元，已超过计划总投额度，主要系“干熄焦及余热发电项目”和“新沙焦炉煤气综合利用项目”项目工程超预算所致，上述两项目目前均已完成投资，未来确定需投资的项目规模不大，公司短期投资支出压力较小。但考虑到公司秘鲁矿产资源开发计划存在较大不确定性，后期可能对公司投资支出造成较大压力。

8. 未来发展

未来，公司仍将坚持以能源化工为基础，以资产投资为主体，物流清洁能源、矿产资源为两翼的“一个基础，一体两翼”总体战略。发挥各板块优势互补、协同支撑的整体优势，形成能源、金融、物流、资源产融结合的新型循环经济运行体，推动集团跨界跨业、做大做强，建设国际化综合性集团公司。

总体看，跟踪期内，公司发展总体发展战略未发生变动，公司仍将延续各板块既有战略规划。

九、重大事项

1. 少数股东违约

2018年7月，永泰集团有限公司（以下简称“永泰集团”）控股子公司永泰能源股份有

限公司发生债务违约。永泰集团参股公司部分子公司，不参与相关子公司经营决策，但永泰能源股份有限公司违约事项仍对公司造成了较大负面影响，恶化了公司融资环境。目前，永泰集团所持有中融新大（青岛）矿产资源有限公司股权（持股比例 20.00%）、中融投资（青岛）集团有限公司股权（持股比例 16.00%）全部处于质押状态。未来若永泰集团经营与财务状况继续恶化，或出现其他重大不利情形，将有可能对公司进一步带来负面影响。永泰集团所质押的公司子公司股权也有可能涉及诉讼、被冻结等不利情形。

2. 海外矿产开发寻求战略合作

2018 年 7 月，公司与江西铜业集团有限公司（以下简称“江铜集团”）签署《秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿项目战略合作框架协议》，协议约定双方成立合资公司共同开发邦沟矿项目，本次合作协议签署不涉及秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿权所有权变更，公司仍为秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿权所有者。双方已针对 2 区东南角铜金富集区开展研究，进行勘探方案设计，待相关方案通过后进行。同时，公司也在积极推进引入更多其他的战略投资者，除勘探之外，合作方向包括但不限于港口建设、码头运营、矿山建设、采选厂运营等其他方面。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018 年财务报告，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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。2018 年，公司纳入合并范围的子公司减少 7 家，投资新设立子公司 10 家，另有莱州市平里店镇鲁润石化油品销售有限公司等 14 家子公司 2018 年完成转让，邹平铁雄进出口贸易有限公司、山东物流集团巨野清瑞有限公司、聊城恒鑫能源有限公司完成注销。截至

2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 165 家。

截至 2018 年底，公司资产（合并）总额为 1553.24 亿元，所有者权益合计 940.85 亿元（含少数股东权益 237.36 亿元）；2018 年公司实现营业收入 807.60 亿元，利润总额 46.57 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产（合并）总额为 1549.46 亿元，所有者权益合计 948.20 亿元（含少数股东权益 239.00 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 210.48 亿元，利润总额 9.76 亿元。

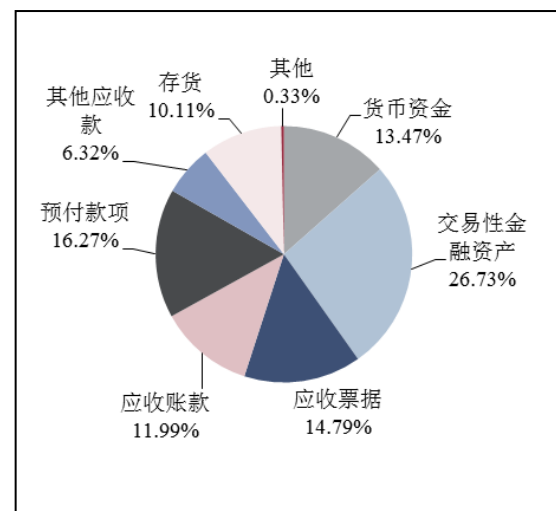
2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额合计 1553.24 亿元，同比下降 1.59%。其中，流动资产占比 29.57%，非流动资产占比 70.43%。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 459.30 亿元，主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图 3 截至 2018 年底公司流动资产构成



注：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产合计计入交易性金融资产核算；合计值位数不一致为四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金合计 61.86 亿元，同比大幅减少 43.48%，主要系公司 2018

年有息负债到期及票据到期兑付所致。货币资金中 49.55 亿元为公司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金额及受限定期存款为 48.72 亿元。联合资信关注到，受公司 2018 年集中偿还债务影响，公司非受限货币资金余额已由 2017 年底 54.12 亿元减少至 13.14 亿元，自由货币资金规模大幅减少将极大影响公司短期偿付能力。

截至 2018 年底公司交易性金融资产余额为 122.79 亿元，同比增长 7.81%。其中，交易性金融资产中指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产合计 119.98 亿元，包括恒丰银行股份权益和厦门国际银行有限公司股权。该部分金融资产并无公开市场交易，流动性有待考察。

截至 2018 年底，公司应收票据为 67.93 亿元，同比减少 21.79%，全部为银行承兑汇票。

截至 2018 年底，公司非受限现金类资产合计 203.86 亿元，同比减少 20.02%。

截至 2018 年底，公司应收账款账面余额合计 55.06 亿元，同比增长 17.79%，主要系公司为稳定客户群体，根据货物量给与一定账期，由于产品价格上涨导致应收账款账面价值增加。应收账款中账龄 1 年以内款项占比 94.79%，1~2 年款项占比 4.91%，2 年以上款项占比 0.30%，共按账龄法计提 0.16 亿元坏账准备。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 10.22%。公司应收账款整体账龄较短，集中度较低。

表 12 截至 2018 年底公司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 |
|-----------------------|------|-------|-----------|
| 连云港渤登岸贸易有限公司 | 2.20 | 1 年以内 | 3.99 |
| 青岛普嘉德实业有限公司 | 1.52 | 1 年以内 | 2.75 |
| 中铁中基(青岛)供应链管理 有限公司 | 0.71 | 1 年以内 | 1.28 |
| 山东鲁丽钢铁有限公司 | 0.69 | 1 年以内 | 1.24 |
| 扬州市秦邮特种金属材料有限 | 0.53 | 1 年以内 | 0.96 |

| 公司 | | | |
|----|------|----|-------|
| 合计 | 5.64 | -- | 10.22 |

注：合计值位数不一致为四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司预付款项账面价值 74.74 亿元，较上年底减少 7.03%，主要为预付供应商货款和预付技改、环保等设施工程款。其中账龄在 1 年以内的占比 97.11%，预付占款较多但账龄较短。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 29.02 亿元，较上年底减少 5.19%，主要系保证金、抵押金和往来款减少所致。其中，公司有 1.33 亿元历史呆账无法收回，已全额计提坏账准备；对关联方应收款项，项目前期费用及备用金等性质款项合计 4.81 亿元公司未计提坏账准备；剩余其他应收账款（占 79.92%）公司按账龄计提坏账准备 0.22 亿元，该部分应收款项主要为账龄在 1 年以内的款项（占比 89.58%）。其他应收款前五名合计 6.68 亿元，占其他应收款期末余额的 21.83%，均为非关联方。公司其他应收款主要为往来款、备用金、保证金及抵押金等。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 46.41 亿元，较上年底大幅增长 42.09%，主要系业务规模的扩大和焦炭煤炭等产品价格的上涨所致。公司存货主要为原材料（占比 38.10%）和库存商品（占比 58.72%）。截至 2018 年底，公司存货无减值迹象，未对存货计提跌价准备。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产共计 1093.94 亿元，同比增长 1.62%，公司各项非流动资产同比变动较小，仍主要由可供出售金融资产（占比 7.83%）、固定资产（占比 7.45%）和无形资产（占比 72.79%）等构成。可供出售金融资产账面价值 85.71 亿元，同比减少 0.62%，主要为股权投资基金。固定资产账面价值 81.55 亿元，同比减少 2.26%。其中，通过融资租赁租入的机器设备账面价值为 19.87 亿元，未办妥产权证书的固定资产 4.55 亿元。固定资产未计提减值准备，固定资产累计计提

折旧 49.36 亿元，成新率为 62.29%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 796.31 亿元，同比减少 0.34%，主要为秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2、3、4 号矿的矿权（占比 86.38%）、土地使用权（占比 13.44%），土地使用权中账面价值 49.37 亿元的土地使用权证正在办理中。公司秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区勘探及开发规划尚在推进中，未来投产尚待时日且受海外经济政治环境影响较大，若未来开发收益不及预期，该部分资产将面临减值风险。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司因保证金受限的货币资金及借款抵押形成的所有权或使用权受到限制的资产为 197.28 亿元，同比增加 44.59%，占总资产比重为 12.70%。此外，公司及公司所持中融投资、山东焦化控股有限公司以及铁雄冶金等主要子公司股权和部分资产因诉讼被查封冻结，对公司再融资和相关资产处置造成不利影响。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总计 1549.46 亿元，较上年底减少 0.24%。流动资产 457.64 亿元，较上年底减少 0.36%；非流动资产总额 1091.82 亿元，较上年底下降 0.24%。2019 年一季度，公司各资产科目较上年底变化不大。

总体看，2018 年，公司资产规模略有下降，整体资产仍以非流动资产为主，非流动资产变动不大，非流动资产中无形资产海外矿权账面价值大，公司大量海外矿权后续开发尚待观察，且公司部分无形资产尚未办妥土地权证。流动资产中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较多，多为非上市公司股权以及收益权，估值和流动性面临一定不确定性，公司整体资产质量与流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计

940.85 亿元，同比增长 3.36%，主要系未分配利润增长所致，其中，归属于母公司所有者权益合计 703.49 亿元，同比增长 3.71%，占所有者权益的 74.77%。公司归属于母公司所有者权益中实收资本和资本公积分别为 33.81 亿元和 93.27 亿元，基本保持稳定；未分配利润 574.92 亿元，同比增长 4.68%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比 81.72%，所有者权益稳定性较弱。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 948.20 亿元，较上年底增长 0.78%，所有者权益各科目较上年底变化不大。

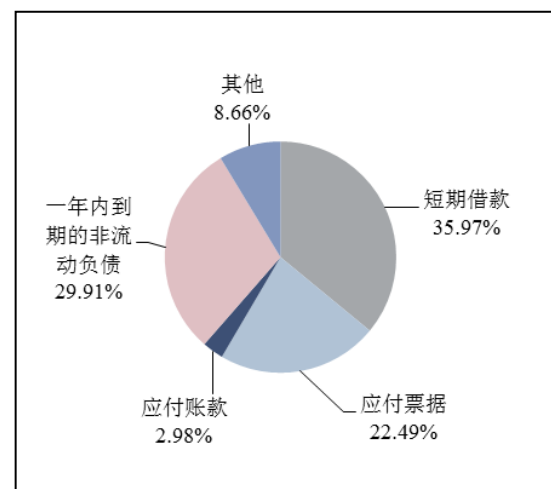
考虑到由政府无偿划入土地形成资本公积中，尚有较大比例土地尚未办理完成土地权证，且由矿产和投资性资产增值带来的未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 612.40 亿元，较年初减少 8.33%，主要系流动负债减少所致，流动负债占比 22.98%，较年初下降 13.51 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债余额为 140.74 亿元，较年初下降 42.27%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 35.97%）、应付票据（占比 22.49%）和一年内到期的非流动负债（占比 29.91%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司流动负债构成



注：合计值位数不一致为四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司短期借款余额为 50.62 亿元，较年初增长 2.80%，主要包括保证借款（占 83.82%）、抵押借款（占 8.31%）和质押借款（占 7.49%）。

截至 2018 年底，公司应付票据余额为 31.65 亿元，较年初大幅减少 47.01%，主要系年末开票减少同时部分票据到期兑付所致。应付票据中，24.57 亿元为银行承兑汇票，7.08 亿元为商业承兑汇票。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 42.09 亿元，较上年底大幅减少 49.14%，主要为公司 2018 年集中偿付多期债券，将于一年内到期的应付债券余额大幅减少至 6.29 亿元所致。2018 年公司将其他流动负债中 34.89 亿元的短期融资券和超短期融资券全部偿还，截至 2018 年底，公司已无其他流动负债。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 471.65 亿元，较上年底增长 11.16%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债中长期借款占比提高至 23.71%、应付债券占比提高至 33.53%、递延所得税负债占比降至 40.00%。

截至 2018 年底，公司长期借款余额为 111.85 亿元，较年初增长 16.09%，主要系改善债务结构，长期借款增加所致。长期借款主要包括保证借款 113.07 亿元、抵押借款 8.12 亿元和质押借款 23.73 亿元，同时扣减一年内到期长期借款 33.07 亿元。截至 2018 年底，公司长短期借款抵押物账面价值总额合计 148.56 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券余额为 158.14 亿元，较年初增长 15.74%，主要为发行的公司债券增量所致。从公司应付债券到期情况看，公司偿债压力主要集中在 2020 年。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 12.69 亿元，同比增长 67.37%，全部为融资租入固定资产应付款，本评级报告中已计入长期债务计算。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债为 188.64 亿元，较上年增长 3.16%。公司递延所得税负债规模较大主要为公司 2016 年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，当年产生应纳税暂时性差异 680.30 亿元所致。

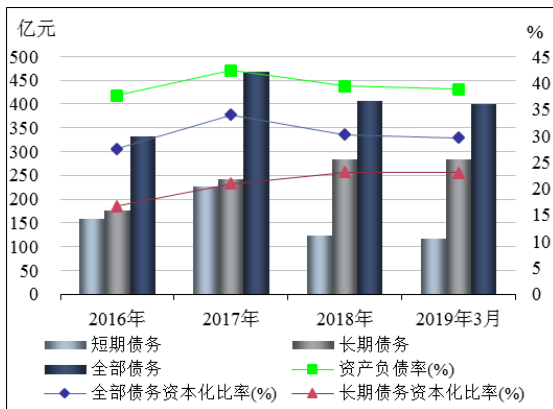
有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 407.04 亿元，较年初减少 12.97%。其中，短期债务 124.36 亿元，较年初减少 45.12%；长期债务 282.68 亿元，较年初增长 17.26%，长期债务占比 69.45%。截至 2018 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.43% 和 30.20%，分别较年初下降 2.90 个百分点和 3.74 个百分点，长期债务资本化比率为 23.10%，较年初上升 2.17 个百分点，2018 年集中到期债务偿付使得公司债务结构有所改善，但由于公司大量海外矿权尚未能产生实际现金收益亦很难在境内抵押融资，偿债能力受到一定影响。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 601.26 亿元，较上年底减少 1.82%，负债规模有所缩减。流动负债为 128.33 亿元。其中，短期借款 49.53 亿元，较上年底减少 2.16%；应付票据 28.52 亿元，较上年底减少 9.89%；一年以内到期的非流动负债 38.26 亿元，较上年底减少 9.11%。截至 2019 年 3 月底，公司非流动负债合计 472.94 亿元，其中应付债券 152.33 亿元，同比减少 3.68%，主要为公司 2019 年一季度兑付部分债券同时无新债券发行所致；长期应付款 11.67 亿元，较上年底下降 8.02%，其余负债科目较 2018 年底变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司有息负债规模较上年底有所缩减，全部债务为 399.57 亿元，较上年底减少 1.83%，其中短期债务 116.31 亿元，较上年底减少 6.48%，长期债务 283.26 亿元，较上年底增长 0.21%。债务指标方面，截至 2019 年 3 月底公司资产负债率为 38.80%，较上年底下降 0.63 个百分点；长期债务资本化

比率 23.00%，全部债务资本化比率 29.65%，分别较上年底降低 0.10 个百分点和 0.55 个百分点。公司 2019 年一季度全部有息债务压力略减轻，同时长期债务比例有所上升，债务结构得到一定的改善。

图 5 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年 6 月底，公司于中国境内市场存续各类债券合计本金余额 120.81 亿人民币，同时考虑公司于 2017 年 10 月 19 日发行的中融新大高级无抵押美元债券 5.00 亿美元待偿¹，合计待偿债券本金余额为 155.18 亿元，如考虑最大债务压力，即所有含有投资者回售权债券均在行权日进行全额回售，则 2019 年有 15.00 亿元待偿，2020 年有 90.18 亿元待偿，2021 年有 25.00 亿元待偿，2022 年有 25 亿元待偿。公司在 2020 年将面临较大的债券兑付压力。

总体看，2018 年，公司偿付大量集中到期债务，使得债务规模下降，同时，公司增加长期债务规模，公司债务结构改善，但 2020 年公司又将面临较大额度债务集中偿付。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 807.60 亿元，较上年增长 7.21%，主要系焦化生产板块产品销售价格上涨，以及物流板块业务规模扩大所

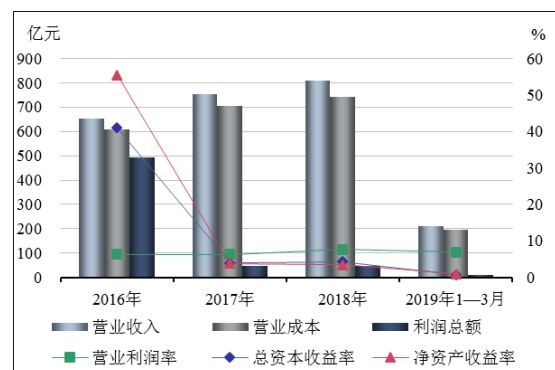
致，2018 年公司营业利润率为 7.68%，较上年上升 1.40 个百分点，主业盈利水平有所提升。公司全年实现营业利润 46.68 亿元，较上年减少 3.79%，主要系期间费用支出增加同时非经常性损益减少所致。

期间费用方面，2018 年，公司财务费用为 25.18 亿元，较上年大幅增长 35.23%，主要系本期内平均存续债务规模较大同时融资成本上升所致。2018 年，公司的费用收入比为 4.73%，较上年上升 0.67 个百分点，期间费用对利润的侵蚀程度一般。

非经常性损益方面，2018 年，公司公允价值变动净收益为 23.36 亿元（占当年公司营业利润 50.05%），较上年减少 9.76%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益减少所致。其中，投资性房地产产生公允价值收益 9.37 亿元；金融资产产生公允价值收益 13.99 亿元。2018 年公司投资净收益为 -0.50 亿元，主要系投资收益损失所致，该部分收益近年来波动很大，其不确定性对公司整体利润实现影响大。

2018 年，公司实现利润总额为 46.57 亿元，营业利润为 46.68 亿元。盈利指标方面，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.29% 和 3.41%，分别同比上升 0.33 个百分点和下降 0.45 个百分点，变化不大。

图 6 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 210.48 亿元，较上年同期下降 4.63%；营业成本 195.47 亿元，较上年同期增长 5.22%；销售费用、管

¹ 按照 2019 年 6 月 28 日中国外汇交易中心受权公布人民币汇率中间价公告，采用 1 美元对人民币 6.8747 元计算公司美元债本金余额为 34.37 亿元人民币

理费用较上年同期变化不大；财务费用 5.53 亿元，较上年同期减少 10.32%，主要为公司债务规模缩减，付息减少所致；公允价值变动收益 3.11 亿元。2019 年 1—3 月公司实现利润总额 9.76 亿元。

总体看，近年来随着公司业务规模扩大，收入规模快速提升；2018 年，公司营业收入保持增长，费用控制能力下降，全年公司盈利指标变动不大。公司盈利中公允价值变动收益贡献波动性较大，公司盈利稳定性较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018 年公司经营活动现金流入为 809.27 亿元，较上年增长 4.65%；经营活动现金流出为 781.62 亿元，较上年增长 7.57%。2018 年公司经营性净现金流由上年 46.71 亿元降至 27.66 亿元。

从收入实现质量方面看，公司 2018 年现金收入比为 97.32%，同比下降 2.30 个百分点，收入实现质量整体一般。

投资活动方面，近年来，公司投资活动现金流入规模及投资活动现金流出规模持续均波动减少，波动幅度较大。2018 年公司投资活动现金流入为 7.96 亿元，较上年大幅减少 89.51%，主要系公司本期处置相关金融资产较少，同时相关金融资产分红获得的现金较上期有所减少所致；投资活动现金流出方面，2018 年公司投资活动现金流出为 16.80 亿元，较年初大幅减少 90.16%，主要系上年投资恒丰银行以及可供出售金融资产等较多所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金净流出 8.84 亿元，较上年减少 90.67%。

2018 年，公司筹资活动前现金流量净额为 18.82 亿元，转为净流入状态。但综合考虑其偿债需求和矿产项目待投入资金，公司外部资金需求仍然较高。

筹资活动现金流方面，2018 年公司筹资活动现金流入为 228.04 亿元，较上年大幅减少 30.67%，主要系发行债券和新增间接融资减少

所致。筹资活动现金流出为 282.45 亿元，较上年大幅增长 11.65%，主要系公司 2018 年偿还了大量集中到期债务所致。受上述因素影响，2018 年公司筹资活动产生的现金净流出 54.41 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量为 194.32 亿元，较上年同期下降 5.85%；经营活动现金流出量为 182.13 亿元，较上年同期增长 18.03%；经营活动产生的现金流量净额为 12.19 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.52 亿元，除购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出外，无其他重要投资活动现金流动。公司筹资活动产生的现金流量净额为-16.05 亿元，主要为公司筹资活动减少所致。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量一般但保持了较大规模的净流入，能够为公司投资和债务偿付提供一定支持；公司投资活动减少，全年净流出资金较上年大幅下降。2018 年公司到期债务较多，全年债务净偿还规模大导致货币资金大幅减少。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 326.34%和 293.36%，公司经营现金流动负债比率为 19.65%。截至 2019 年 3 月底公司流动比率和速动比率分别为 356.62%和 318.99%。由于 2018 年公司集中偿付大量到期债务，短期偿债压力缓解，短期偿债能力指标增强，但公司现金类资产受限规模较大，流动资产实际流动性有待观察。

从长期偿债能力指标看，2018 年，由于公司支付利息较多，EBITDA 利息保障倍数降至 3.22 倍；全部债务/EBITDA 为 4.85 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保合计 49.28 亿元，较上年同期减少约 10 亿元，担保

比率为 6.60%；公司担保对象主要为山东地区民营企业，主要集中在公司上下游相关企业。其中，公司对山东泰山钢铁集团有限公司担保余额 22.94 亿元，占公司对外担保余额的 46.55%，担保集中度很高。山东泰山钢铁集团有限公司为公司焦化下游企业，考虑到近年来钢铁去产能带来行业景气度提升，一定程度上降低了公司对山东泰山钢铁集团有限公司担保待偿风险。但由于近两年山东地区互保问题较为突出，民营企业融资环境不佳，公司对外担保主体较多，瑞星集团股份有限公司及其子公司、淄博宏达矿业有限公司等对外担保对象近一年存在失信被执行记录，未来公司面临一定的或有负债风险。

7. 母公司财务状况

截至 2018 年底，母公司资产总额为 288.65 亿元，同下降 18.52%。其中，流动资产占比为 26.71%，非流动资产占比为 73.29%。公司流动资产 77.10 亿元，同比下降 50.16%，主要为货币资金和其他应收款下降所致；公司货币资金余额 2.20 亿元，同比大幅减少 91.55%；交易性金融资产 36.40 亿元，同比增长 11.90%；其他应收款 34.48 亿元，同比减少 62.18%，以对子公司往来款为主。公司非流动资产 211.55 亿元，同比增长 6.00%，以对子公司的长期股权投资 158.94 亿元和投资性房地产 48.58 亿元为主。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 63.56 亿元，同比增长 0.22%，变化不大。从构成来看，实收资本 33.81 亿元（占 53.19%）、资本公积 18.36 亿元（占 28.89%）和未分配利润 10.25 亿元（占 16.13%）。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 225.09 亿元，同比下降 22.61%，主要系部分长短期债券到期兑付所致。从构成来看，流动负债占比为 19.51%，以一年以内到期的非流动负债 30.36 亿元与短期借款 7.88 亿元为主；非流动负债以长期借款 45.99 亿元与应付债券 123.58

亿元为主。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 77.98%。

损益方面，2018 年，母公司收入为 46.07 亿元，利润总额为 3.44 亿元。同期，投资收益为 -2.56 万元，公允价值变动收益 13.20 亿元，公允价值变动收益在母公司利润中占比偏高。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流净额为 2.53 亿元；投资活动净现金流为 -0.03 亿元，筹资活动现金流量净额为 -11.72 亿元。

总体来看，母公司资产以长期股权投资为主，债务负担较重，债务结构有待改善，利润来源中公允价值变动收益占比高，收益质量较差。

8. 过往债务履约情况与融资渠道情况

跟踪期内，公司及下属子公司存在多起借款纠纷和因生产经营而产生的合同纠纷，目前尚余涉诉金额累计约 8.3 亿元，虽然公司在积极通过协商解决上述主要纠纷，但不排除由此给公司在经营、声誉及未来融资方面带来的不利影响。考虑到公司美元债附有交叉违约条款，若公司借款存在其他逾期，将可能触发交叉违约条款，从而增加公司提前偿还压力。

公司提供的最新人民银行企业信用报告显示，截至 2019 年 5 月 27 日，公司未结清记录中存在未结清欠息记录 1 条，金额 609.71 万元；关注类贷款记录 17 条，总额 13.04 亿元；已结清业务记录中存在已结清欠息记录 10 笔，垫款 15 笔，合计金额 1.50 亿元。

根据公司提供的数据，截至 2018 年底，公司共获得各类金融机构（含信托）授信额度合计 246.06 亿元，较年初增加 30.94 亿元。虽然授信总额增加，但公司授信金融机构有所调整，国有大行及主要的全国性股份制银行授信额度有所减少，新增授信主要来自于城市商业银行且对部分城市商业银行依赖度较高。截至 2018 年底，公司金融机构授信已使用额度 198.56 亿元，剩余额度 47.50 亿元，公司间接

融资渠道有待改善。

总体看，由于 2018 年公司集中偿付大量到期债务，偿债能力指标有所改善，但跟踪期内，公司涉诉明显增加且因诉讼冻结而受限的资产较多，存在多条不良信用记录等将会对其再融资产生不利影响。同时，公司新增授信主要来自城市商业银行且对部分城市商业银行依赖度较高，加大了公司间接融资风险。

9. 抗风险能力

公司在山东省具备独立炼焦龙头地位，跟踪期内，公司焦化业务良好的经营表现和物流板块已初具规模且经营稳定，所持秘鲁多金属矿产资源未来开发潜力较大。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很强。

十、存续债券偿还能力分析

公司 15 亿元“17 中融新大 MTN001”于 2017 年 7 月 18 日起息，15 亿元“18 中融新大 MTN001”于 2018 年 3 月 2 日起息，10 亿元“18 中融新大 MTN002”于 2018 年 4 月 19 日起息，分别将于 2022 年、2023 年和 2022 年到期，单年最大待偿还本金 25.00 亿元，总待偿还本金 40.00 亿元。上述中期票据均由联合资信进行评级。

截至 2018 年底，公司现金类资产（剔除 48.72 亿元受限货币资金后）合计 203.86 亿元，为上述中期票据待偿还本金的 5.10 倍，但考虑到现除部分货币资金受限外，公司 104.89 亿元以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为通过润仕通间接持有的恒丰银行收益权，由于不直接持股因此该部分资产不易质押或转让，一定程度影响了公司现金类资产对债券的保障作用；2018 年公司经营活动现金流入量 781.62 亿元，为上述中期票据待偿还本金的 19.54 倍。经营活动现金净流量 27.66 亿元，

为上述中期票据待偿还本金的 0.69 倍。EBITDA 为 83.84 亿元，为上述中期票据待偿还本金的 2.10 倍。

截至 2019 年 6 月底，公司公司于中国境内市场存续各类债券合计本金余额 120.81 亿人民币，同时考虑公司于 2017 年 10 月 19 日发行的中融新大高级无抵押美元债券 5.00 亿美元待偿，合计待偿债券本金余额为 155.18 亿元，如考虑最大债务压力，即所有含有投资者回售权债券均在行权日进行全额回售，则 2019 年有 15.00 亿元待偿，2020 年有 90.18 亿元待偿，2021 年有 25.00 亿元待偿，2022 年有 25 亿元待偿。公司截至 2018 年底现金类资产和 2018 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA 对公司截至 2019 年 6 月底全部存续债券的保障倍数分别为 1.69 倍、5.04 倍、0.18 倍和 0.54 倍；对公司截至 2019 年 6 月底将于 2020 年待偿 90.18 亿元债券的保障倍数分别为 2.26 倍、8.67 倍、0.31 倍和 0.93 倍。总体看，公司对存续债券保障能力强。

表 13 公司截至 2019 年 6 月底存续债券保障情况
(单位: 倍)

| 项目 | 总量 | 2020 年 | 联合资信进行评级的中期票据总量 |
|-----------------|------|--------|-----------------|
| 现金类资产/待偿还本金 | 1.63 | 2.80 | 6.31 |
| 经营活动现金流入量/待偿还本金 | 5.04 | 8.67 | 19.54 |
| 经营活动现金流净额/待偿还本金 | 0.18 | 0.31 | 0.69 |
| EBITDA/待偿还本金 | 0.54 | 0.93 | 2.10 |

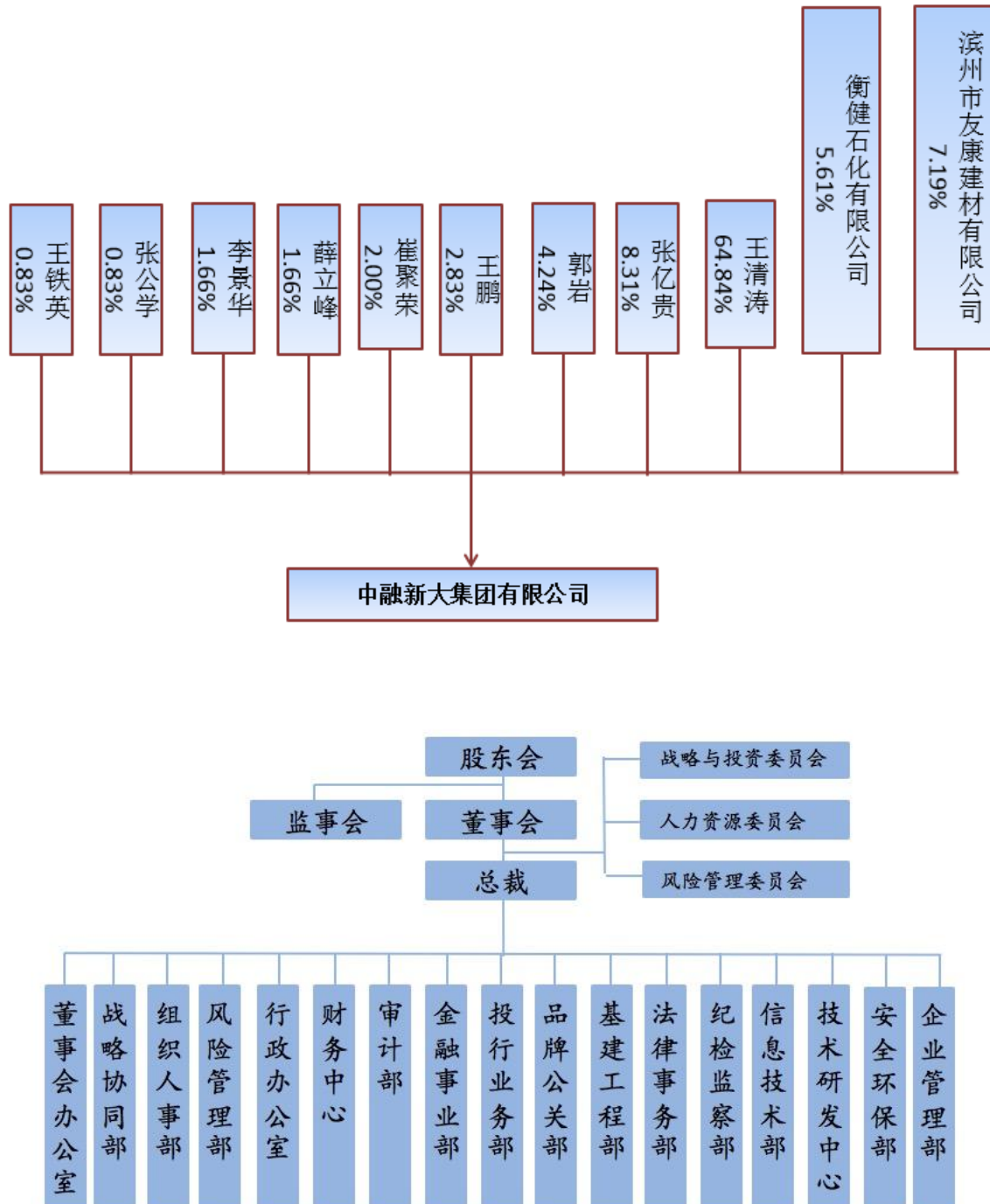
资料来源：联合资信整理

综合以上分析，并考虑到公司在山东地方独立焦化领域地位、经营规模、行业前景、较大规模的多金属资源储备等因素，联合资信认为公司对“17 中融新大 MTN001”“18 中融新大 MTN001”和“18 中融新大 MTN002”三期中期票据的保障程度较高。

十一、结论

综合评估，并考虑到公司秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿的开发仍存在较大的持续投资压力等因素，联合资信将中融新大集团有限公司移出信用评级观察名单，主体长期信用等级由 AAA 调整至 AA⁺，并将“17 中融新大 MTN001”“18 中融新大 MTN001”和“18 中融新大 MTN002”的信用等级调整至 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司主要子公司明细表

| 子公司名称 | 业务性质 | 持股比例 (%) | | 取得方式 |
|------------------|---|----------|--------|----------|
| | | 直接 | 间接 | |
| 山东铁雄冶金科技有限公司 | 加工销售焦炭及副产品 | 99.33 | -- | 投资设立 |
| 山东帆岛化工燃气有限公司 | 燃气供应、煤气发电 | 59.40 | -- | 投资设立 |
| 淄博铁英煤化工科技有限公司 | 煤化工技术研制 | 99.00 | -- | 投资设立 |
| 山东焦化集团铸造焦有限公司 | 生产销售焦炭 | 95.00 | -- | 投资设立 |
| 山东焦化控股有限公司 | 销售化工产品 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 中融投资(青岛)集团有限公司 | 以自有资金对外投资及管理股权投资, 企业营销策划, 企业管理咨询, 经济信息咨询, 财务顾问。 | 67.20 | -- | 投资设立 |
| 山东物流集团有限公司 | 商品的仓储、包装、装卸、物流信息服务, | 89.29 | -- | 投资设立 |
| 山东焦化北海冶金科技有限公司 | 金属材料及建材销售 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 山东华平新材料科技有限公司 | 高性能结构材料的研发; 建筑用石、多孔砖、矿棉的技术研发及技术转让; | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 山东铁雄新沙能源有限公司 | 加工销售焦炭、焦油、粗苯、液氨、硫磺; 出口焦炭及副产品 | -- | 85.00 | 非同一控制下合并 |
| 中融新大(青岛)矿产资源有限公司 | 铁矿采购、选矿及开采, 销售: 矿产品(不含国家专控)、煤炭、金银制品, 货物及技术进出口 | -- | 80.00 | 投资设立 |
| 临沂市泰源热力有限公司 | 热力的生产与供应: 电力供应 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 山东博信国际贸易有限公司 | 销售: 焦炭、焦沫、煤炭、五金、建材块、石灰粉、石油焦、木材、钢材等 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 上海帆岛国际贸易有限公司 | 从事货物及技术的进出口业务, 煤炭经营; 销售纺织原料, 焦炭, 矿产品, 钢材, 木材, 金属制品, 金属材料, 建筑材料, 五金交电等 | -- | 80.00 | 投资设立 |
| 山东焦化技术咨询服务有限公司 | 焦化技术咨询与技术服务; 焦化建设项目技术咨询与技术服务; 焦化设备及工艺改造技术咨询与技术服务; 焦化环保技术咨询与技术服务; 焦化节能技术咨询与技术服务 | -- | 80.00 | 投资设立 |
| 青岛中天恒达矿业有限公司 | 铁矿采矿、选矿及开采(依据国土资源部门核发的《采矿许可证》和安全生产监督管理部门核发的《安全生产许可证》开展经营活动), 销售: 矿产品(不含国家专控)、煤炭、金银制品等 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 山东金顺安全技术咨询服务有限公司 | 企业安全生产技术管理咨询服务; 安全生产标准化咨询服务; 双重预防体系建设咨询服务; 安全隐患排查与治理; 企业应急管理咨询与应急服务。(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) | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 锦州屹丰商贸有限公司 | 煤炭、焦炭、钢材、建材、铁矿石、五金工具、建筑材料、电线电缆销售。(依法须经批准的项目 | -- | 100.00 | 投资设立 |

| 子公司名称 | 业务性质 | 持股比例 (%) | | 取得方式 |
|------------------|---|----------|--------|----------|
| | | 直接 | 间接 | |
| | 目,经相关部门批准后方可开展经营活动。) | | | |
| 青岛玖伍豪酒店物业管理有限公司 | 酒店管理 | -- | 51.00 | 投资设立 |
| 上海朴沃资产管理有限公司 | 资产管理, 投资管理, 投资咨询, 财务咨询 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 北京川沃股权投资基金管理有限公司 | 非证券业务的投资管理、咨询; 股权投资管理; 资产管理; 项目投资; 投资管理; 投资咨询; 财务咨询 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 上海益仟投资有限公司 | 实业投资, 投资管理, 资产管理, 投资咨询, 企业管理咨询, 财务咨询 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 青岛融衍资产管理有限公司 | 以自由资金对外投资, 经济信息咨询。 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 上海朴川投资有限公司 | 投资管理, 资产管理, 实业投资, 投资咨询, 企业管理咨询, 财务咨询。 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 北京壹融投资有限公司 | 项目投资; 投资管理; 投资咨询; 资产管理; 非证券业务的投资管理、咨询; 股权投资管理。 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 深圳深沃资产管理有限公司 | 受托资产管理、投资管理; 投资咨询; 股权投资; 为创业企业提供创业管理服务业务、参与设立创业投资企业 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 中融金控(香港)国际有限公司 | 各类产品的销售及国际贸易 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 山东清达国际储运有限公司 | 商品的仓储、包装、装卸; 货物及技术进出口 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 山东清达物流信息有限公司 | 物流信息服务服务; 节能工程、技术开发、转让 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 山东物流集团临沂清鑫有限公司 | 仓储服务、货物搬运装卸, 物流信息服务; 销售: 汽车(不含九座以下乘用车)、汽车配件。(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) | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 青岛大宗商品交易中心有限公司 | 批发(无储存): 煤焦油、粗苯、液氨、甲醇。(以上经营范围仅限于业务票据往来)(《危险化学品经营许可证》有效期限以许可证为准), 销售及网上销售: 煤炭、焦炭、化肥、计算机及辅助设备、通讯设备(不含无线电发射及地面接收设备)等 | -- | 53.57 | 非同一控制下合并 |
| 山东焦化企业集团实业有限公司 | 购销煤炭 | -- | 71.00 | 投资设立 |
| 山东万向物流有限公司 | 普通货运; 配货服务、场地租赁; 购销: 煤炭、焦炭、轮胎、机械设备、五金交电、电子产品、仪器仪表、钢材、钢坯、生铁、铝锭、铝材、铝合金、铜、铅、锌、建材、铁矿石、铝土矿; 备案范围内的货物进出口业务。 | -- | 52.38 | 非同一控制下合并 |
| 青岛长信广发实业有限公司 | 不带有储存设施的经营危险化学品《危险化学品经营许可证》(证书编号鲁(保税)安经 | -- | 100.00 | 非同一控制下合并 |

| 子公司名称 | 业务性质 | 持股比例 (%) | | 取得方式 |
|--------------------|--|----------|--------|----------|
| | | 直接 | 间接 | |
| | [2015]130035号)有效期限以许可证为准;自营和代理各类商品和技术的进出口等 | | | |
| 山东物流集团(青岛)有限公司 | 购销煤炭、棉花 | -- | 50.76 | 投资设立 |
| 山东清达新能源发展有限公司 | 燃气设备技术、商品的仓储、包装、装卸;煤炭、焦炭的销售 | -- | 100.00 | 投资设立 |
| 鲁润石化泰安市泰山区石油化工有限公司 | 汽油、乙醇汽油、柴油零售;渣油、重油、蜡油、基础油、燃料油、石油添加剂、混合芳烃、重芳烃、润滑油、化工产品、日用百货销售;国内贸易代理服务;自营和代理各类商品和技术的进出口业务;房屋、场地租赁;商务信息咨询;钢材、煤炭、机电设备、电线电缆、化肥、橡胶制品销售 | -- | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 山东物流集团清恒能源有限公司 | 燃气设施工程建设及设备安装调试 | -- | 51.00 | 投资设立 |
| 中融新大矿业科技有限公司 | 技术转让;技术咨询;技术服务;技术开发;企业管理;经济贸易咨询;组织文化艺术交流活动(不含演出);销售矿产品、金属材料。 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 锦州盛屹商贸有限公司 | 机械设备、钢材、阀门、机电产品、金属材料、五金工具、建筑材料、电线电缆、煤炭、焦炭销售。(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。) | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 青岛中融新大文化艺术有限公司 | 文艺创作与表演(依据文广新局核发的许可证开展经营活动);娱乐及体育设备出租;会议及展览服务;图书、报刊批发,音像制品及电子出版物批发、零售(依据文广新局核发的许可证开展经营活动);乐器、服装鞋帽零售;企业管理服务,文化艺术推广。(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) | 100.00 | -- | 投资设立 |

附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 172.73 | 254.87 | 203.86 | 189.58 |
| 资产总额(亿元) | 1402.69 | 1578.30 | 1553.24 | 1549.46 |
| 所有者权益(亿元) | 874.64 | 910.23 | 940.85 | 948.20 |
| 短期债务(亿元) | 157.52 | 226.62 | 124.36 | 116.31 |
| 长期债务(亿元) | 175.34 | 241.06 | 282.68 | 283.26 |
| 全部债务(亿元) | 332.86 | 467.68 | 407.04 | 399.57 |
| 营业收入(亿元) | 651.17 | 753.32 | 807.60 | 210.48 |
| 利润总额(亿元) | 494.27 | 48.66 | 46.57 | 9.76 |
| EBITDA(亿元) | 515.95 | 79.11 | 83.84 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 31.55 | 46.71 | 27.66 | 12.19 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 8.43 | 6.49 | 6.29 | -- |
| 存货周转次数(次) | 22.86 | 23.87 | 18.81 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.65 | 0.51 | 0.52 | -- |
| 现金收入比(%) | 78.21 | 99.63 | 97.32 | 91.83 |
| 营业利润率(%) | 6.31 | 6.28 | 7.68 | 6.95 |
| 总资本收益率(%) | 41.04 | 3.96 | 4.29 | -- |
| 净资产收益率(%) | 55.47 | 3.86 | 3.41 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 16.70 | 20.94 | 23.10 | 23.00 |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.57 | 33.94 | 30.20 | 29.65 |
| 资产负债率(%) | 37.65 | 42.33 | 39.43 | 38.80 |
| 流动比率(%) | 200.13 | 205.82 | 326.34 | 356.62 |
| 速动比率(%) | 185.13 | 192.42 | 293.36 | 318.99 |
| 经营现金流动负债比(%) | 17.93 | 19.16 | 19.65 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 48.90 | 4.02 | 3.22 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.65 | 5.91 | 4.85 | -- |

注：公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计；现金类资产已剔除货币资金中受限资金；其他流动负债为短期债券，计入短期债务；长期应付款为融资租赁款，计入长期债务

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 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 |