

信用等级公告

联合[2015] 2435 号

联合资信评估有限公司通过对山东焦化集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山东焦化集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二日



山东焦化集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 12 月 2 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	282.81	342.11	364.32	402.38
所有者权益(亿元)	121.13	160.29	168.81	177.32
长期债务(亿元)	8.82	17.43	23.88	53.55
全部债务(亿元)	117.98	151.37	167.90	206.14
营业收入(亿元)	200.80	283.55	305.68	252.69
利润总额(亿元)	12.22	16.82	14.36	11.29
EBITDA(亿元)	20.37	26.06	26.99	--
营业利润率(%)	9.87	9.46	8.55	7.74
净资产收益率(%)	7.83	7.54	6.16	--
资产负债率(%)	57.17	53.15	53.66	55.93
全部债务资本化比率(%)	49.34	48.57	49.86	53.76
流动比率(%)	88.48	106.52	109.53	127.99
全部债务/EBITDA(倍)	5.79	5.81	6.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.11	6.90	4.41	--

注: 1. 2015 年三季度财务数据未经审计;

2. 长期应付款主要为融资租赁款, 计入长期债务。

分析师

唐 岩 刘文彬

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对山东焦化集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为山东省焦化行业龙头企业, 在行业地位、生产规模、政府支持等方面的综合竞争优势, 同时联合资信关注到焦化行业产能过剩、公司未来投资规模较大、存在短期支付压力等因素对其信用基本面的不利影响。

公司新沙二期产能 200 万吨焦化项目顺利投产, 焦化产品产量稳定增长。依托成熟的质量控制体系、良好的区位优势及稳定的下游客户渠道, 公司整体产能利用率高于行业平均水平。

公司股东增资、引入外部战略投资及政府对公司土地的划入进一步增强了公司的资本实力。未来物流、新型石材等板块业务的发展有助于进一步完善公司的产业多元化布局, 进而提升公司抵御焦化行业波动的抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是山东省政府确立的焦化行业兼并整合主体, 焦炭产能规模较大, 在项目审批、政府支持等方面具备优势。
2. 公司地理位置优越, 生产基地周边工业体系完备, 运输成本优势明显, 购销渠道稳定, 公司产能利用率保持良好水平, 并高于行业平均水平。
3. 股东增资及外部战略投资进一步充实了公司资本金实力, 所有者权益持续增长。
4. 公司收入规模随焦化产能及贸易业务的增强而不断提升。

关注

1. 焦化行业整体产能过剩, 行业竞争激烈,

- 公司焦炭产品盈利能力偏低。
2. 公司贸易收入占比持续上升，盈利能力持续下滑。
 3. 公司无形资产中部分土地所有权证尚未办理完成，资产质量有待提高。
 4. 公司有息债务规模逐年增长，债务期限结构有待改善，存在一定的短期支付压力。
 5. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东焦化集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东焦化集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东焦化集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东焦化集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东焦化集团有限公司主体长期信用等级自 2015 年 12 月 2 日至 2016 年 12 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东焦化集团有限公司(以下简称“公司”)是山东省大型焦化生产企业,公司创立于2004年,由邹平县铁雄煤炭有限公司和自然人王鹏共同出资组建,注册资本11000万元。后经多次增资、资本公积转增,以及2013年永泰投资控股有限公司通过其关联公司山东鲁润石化有限公司(以下简称“鲁润石化”)对公司10.00亿元的投资(其中,1.35亿元计入实收资本,8.65亿元计入资本公积溢价后转增股本),同年公司原股东新增货币增资8.00亿元,截至2014年底,公司注册资本增加至30.00亿元。截至2015年9月底,公司股东包括鲁润石化及王清涛等8名自然人。自然人王清涛持有公司73.07%股权,为公司单一最大股东及实际控制人。

公司本部下设战略发展部、人力资源部、财务中心、金融事业部、品牌公关部、基建工程部、监督纪检部、法律事务部、行政办公室共9个部门科室,纳入合并范围的子公司37家。

公司的经营范围一般经营项目为焦炭加工(仅限分检)、销售;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、石焦油、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。

截至2014年底,公司资产(合并)总额为364.32亿元,所有者权益168.81亿元(含少数股东权益18.43亿元)。2014年公司实现营业收入为305.68亿元,利润总额14.36亿元。

截至2015年9月底,公司资产(合并)总额为402.38亿元,所有者权益177.32亿元(含少数股东权益19.36亿元)。2015年1~9月,公司实现营业收入252.69亿元,利润总额11.29亿元。

公司注册地址:山东省淄博市张店区柳泉路97号;法人代表:王清涛。

二、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共财政收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共财政收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元,比上年增加11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域环境

1. 行业及区域经济概况

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量均保持世界第一。2014 年全年，中国焦炭产量 47980.90 万吨，电石产量 2547.90 万吨，合成氨产量 5699.49 万吨，精甲醇产量 3740.67 万吨。

焦炭上下游分析

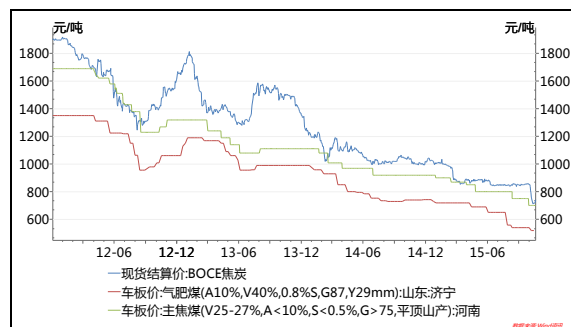
煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前的技术水平看，焦炭仍是中国煤化工的基

础产品，近年来原煤价格有所下降，但下游需求持续疲软，焦炭生产企业面临的上游压力有所缓解，利润空间趋于稳定，但整体仍然产能过剩。

焦炭价格分析

受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2012 年全年焦炭价格恢复季节性波动趋势，2012 年 2 月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道；2013 年在钢铁行业库存增大的影响下，焦炭价格出现较大幅度的下降；2014 年受钢铁行业整体产能压缩的影响，焦炭价格呈下跌趋势，价格创十年新低，2014 年上半年由于市场处于降库存阶段，以及钢材价格低迷、钢厂打压燃料价格，导致焦炭价格不断下降，下半年由于钢厂库存处于低位、焦化厂供应减少以及冬季钢厂补库及运输等季节性因素导致焦炭价格较为坚挺。2015 年以来，由于粗钢产量同比下降，钢材库存高企，焦炭需求减弱，焦炭价格持续低迷，并于 3 月中下旬呈现加速下滑态势，截至 2015 年 10 月底，焦炭价格（BOCE 焦炭现货结算价）为 854 元/吨。

图 1 焦炭及煤炭价格走势



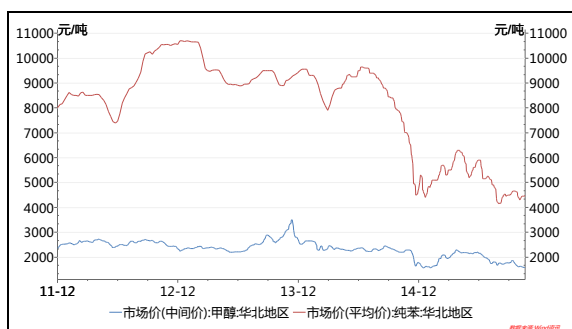
资料来源：Wind 资讯

总体而言，近年来焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在下游钢铁产能不断压缩的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇及纯苯价格

中国煤化工产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、合成氨和粗苯。

图 2 甲醇及纯苯价格走势



资料来源：Wind 资讯

在煤焦化产业链中，甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定周期性波动，在经历了 2008 年金融危机和 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，相当一段时间内甲醇、纯苯价格维持季节性震荡格局。然而 2014 年，受制于国内外甲醇现货供应增量、外盘价格持续走跌打压、刚性需求表现低于预期、投机需求减弱等因素，国内甲醇行情呈现震荡下跌走势，12 月初国内甲醇价格受期货连续跌停加之下游需求疲软影响，甲醇现货市场价格大幅下跌，局部地区下跌至 5 年新低，截至 2014 年底，甲醇华北地区市场价（中间价）为 1775.00 元/吨。纯苯方面，2014 年 7 月开始，由于原油市场和纯苯外盘持续下滑，加上下游的环己酮、苯乙烯苯胺等开工不满致使采购水平较低，导致了纯苯市场持续走跌，截至 2014 年底，纯苯华北地区市场价（平均价）为 4750.00 元/吨。2015 年上半年，受国际原油价格低位反弹带动天然气价格上行，提振现货生产成本影响，以及明水大化和山西焦化两套装置相继停车，甲醇的供应减缓，加之节后下游生产厂家开始补货，同时下游甲醛厂家的装置开工率攀升，提振甲醇的需求量等因素影响，甲醇价格小幅上扬，下半年以来，市场供给宽松需求放缓，甲醇价格快速下滑，

截至 2015 年 10 月底，甲醇华北地区市场价（中间价）为 1620.00 元/吨，纯苯华北地区市场价（平均价）为 4400.00 元/吨。

2. 区域环境

山东省是焦炭生产大省，焦化行业上下游产业链完善。截至 2014 年底，山东省规模以上焦化企业产能 6200 万吨/年，居全国第三位，列入国家公告管理的企业 41 家，产能 4870 万吨，已形成鲁中、鲁南、鲁西南三大焦化产业集群。2014 年山东省焦炭产量 4607.34 万吨，省内焦化整体产能利用率约 74%。

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

山东省近年大力推进焦化行业结构调整，淘汰落后产能，省内重点大型企业集团综合实力进一步增强，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。

焦炭行业发展受资源、环境等因素制约，结构性矛盾突出，根据“十二五”末山东省钢铁产能控制在 5000 万吨/年的规划目标，山东省内焦炭需求将进一步减少至 2500 万吨/年左右，按目前山东省焦炭产能算，焦炭过剩产能将达到 60%。

3. 行业政策

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

2014 年 3 月，为促进焦化行业结构调整和

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

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

4. 行业发展

从资源储量角度看，煤将是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发展、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，仍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的开发研究，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，现代煤化工成为产业调整升级的主攻方向。受下游产业产能过剩、增速放缓影响，合成氨、尿素、焦炭等传统煤化工产业需求和利润空间大幅压缩，淘汰落后产能、

进行技术升级换代势在必行。现代煤化工产业通过发展以煤为核心的多联产和分级利用技术，生产可替代石油的洁净能源和化工产品（柴油、汽油、甲醇、二甲醚、乙烯、LNG等），大规模提升技术水平和产品附加值，形成煤炭—电力—化工一体化的新兴产业集群，将在中国能源可持续利用中扮演重要角色，成为发展的重要方向。

绿色高效清洁成为煤化工产业发展的必由之路。目前中国煤制油、烯烃、芳烃、天然气、乙二醇、二甲醚，以及焦炉煤气制CNG、LNG等工艺技术突破和示范工程均获重大进展，但技术可靠性和项目经济性还有待进一步验证。今后环境保护和资源节约压力将持续加大，要求煤化工必须发展清洁高效生产技术，实行更加严格的排放标准，实现水资源消耗的减量化，加强粉尘治理、有机废水处理和脱硫脱硝技术的应用，提高产业资源利用和环境保护水平。

煤化工产业发展更加注重科学合理布局。中国对煤化工产业的发展采取较为审慎的态度，环境保护和水资源问题已成为煤化工发展的关键影响因素。煤化工产业布局必须结合国家主体功能区规划、能源“十三五”规划、14个大型煤炭基地布局，要综合考虑各地区的煤资源、水资源、环境容量、市场需求以及交通运输等条件，以建设资源节约和环境友好型产业为目标，产业规划和布局将向大型化、基地化方向发展。

但同时，煤化工产业的市场竞争将更加激烈。根据中国石化联合会公布数据，2015年合成氨、甲醇产能将分别达到8350万吨和5800万吨。工业和信息化部有关数据表明，当前中国处于运行、试车、建设和前期工作阶段的煤制油项目有26个、煤制烯烃项目有64个、煤制气项目有67个。如果在建和规划项目全部于2020年前投产，届时中国煤制油产能将达4000万吨，煤制烯烃产能达4100万吨，煤制气产能逾2800亿立方米。在国内煤化工产能大幅度增加的同时，来自海外低成本产品的竞争压力也

不容忽视。近年来中东地区油气资源国大力向下游延伸石化产业链，投资建设多套大型石化生产装置，美国页岩气发展对中国煤化工也将带来新的冲击。中国将成为跨国公司争夺的重要目标市场，预计今后市场竞争会日趋激烈。

行业内企业方面，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焦化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，达到以焦炭产品为辅，扩大和延伸产业链的战略发展布局。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司股东包括鲁润石化及王清涛等 8 名自然人。自然人王清涛持有公司 73.07% 股权，为公司单一最大股东及实际控制人。

2. 企业规模

公司独立焦化能力排名全国第二名，山东省内排名第一，是山东省政府确立的焦化行业产业整合的主体。作为山东省最大的独立焦化企业，公司目前已形成以冶金、能源（焦化）、贸易、科技和物流为主的产业板块，其中，山东焦化北海冶金科技有限公司以冶金锻造为主；山东铁雄冶金科技有限公司、山东铁雄新沙能源有限公司、山东焦化集团铸造焦有限公司以焦化生产为主；山东焦化集团（青岛）有

限公司、山东焦化集团实业有限公司以贸易为主。

公司主营业务为焦炭及副产品生产销售，主营产品包括一、二级冶金焦、铸造焦及相关煤化工产品和煤基能源（焦炉气）。2013 年，公司下属新沙二期工程投产，焦化产能增加 200 万吨/年，截至 2015 年 9 月底，公司具备年生产 900 万吨焦炭、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、3 亿千瓦时发电的生产能力。

3. 人员素质

公司董事长王清涛先生，1962 年生，中共党员，大专学历，毕业于山东理工大学煤化工专业，历任邹平县物资局副局长、邹平县铁雄煤炭有限公司总经理，现任公司董事长，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。

公司总裁张亿贵先生，1955 年生，中共党员，硕士学位，高级经济师职称，毕业于南开大学世界经济专业，历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、公司副董事长。

截至 2015 年 9 月底，公司共有职工 6218 人，从专业构成来看，管理人员占比 5.5%，技术人员占比 9.5%，一线生产人员占比 85.0%；从学历构成来看，大学本科及以上学历占比 12%，大专学历占比 25%，大专以下学历占比 63%；从年龄分布上看，30 岁～50 岁的人员占比 55%。

综合看，公司高层管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，具有丰富的企业经营管理经验，整体素质高。公司员工结构合理，有助于保障公司的高效运营。

4. 技术水平

公司主营产业煤焦化的工艺水平处于国内领先地位，具有一定的技术优势，公司的纳米级铈酸锂单晶薄膜材料工艺处于国际领先地位。

公司现有设备先进程度较高，冶金焦炉具

有国际先进水平，其中，TJL4350D 型焦炉产能为 60 万吨、ZH4350D 型焦炉产能为 140 万吨、ZHJL5552D 型捣固焦炉产能为 200 万吨，山东铁雄冶金科技有限公司的下属子公司拥有 ZHZL5552D 型 200 万吨捣固焦炉、QRD-2000（III）清洁型 80 万吨热回收捣固式炼焦炉。

公司以山东联合冶金研究院、山东焦化北海冶金科技有限公司为技术核心，不断充实科研队伍，提升自主研发能力和设备生产能力。2012 年公司成立山东联合冶金研究院，拥有 350 余名科技研发人才。目前，公司还同山西

焦煤企业、山东各大煤矿集团、国际煤炭集团、英国曼彻斯特大学、美国陶氏化学、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。截至 2015 年 9 月底，公司拥有各项专利技术 41 项，包括 24 项发明专利，17 项实用新型专利，正在申请的科研成果 10 项，包括 3 项国际发明专利，7 项国内发明专利。

总体看，公司专注于焦炭的精细化生产，技术水平较高，有效降低了单位生产成本，提高了公司的行业竞争力。

表 1 公司获得主要获奖项目和科研专利

时间	内容	专利号
2007.02.28	焦炉高效消烟除尘器获得实用新型	ZL2006200809036
2008.11.19	捣固式炼焦除尘导烟车获得发明专利	ZL2008100171368
2009.12.16	一种无水氨解吸塔获得实用新型	ZL2008201433397
2009.12.16	一种无水氨精馏塔获得实用新型	L200820143340X
2009.05.20	捣固式炼焦炉 M 型导烟管获得实用新型	ZL2008200248134
2009.05.20	集气管安全装置获得实用新型	ZL2008200248149
2009.05.20	负压吸烟装置获得实用新型	ZL2008200248153
2009.05.20	炉口水封座获得实用新型	ZL2008200248168
2009.10.07	三轨装煤车获得实用新型	ZL2008202325258
2010.01.06	捣固焦炉高氧煤气直接回收装置获得实用新型	ZL2009200206418
2010.05.19	双壳程 U 型管换热器获得实用新型	ZL2009202251916
2011.06.25	焦炉单集气管环形装置获得实用新型	389081026
2012.12.25	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	390070063
2012.12.25	利用熔融炉渣生产平板型无机非金属材料的方法获得发明专利	390070064
2012.12.25	利用熔融炉渣生产还原石材原料的方法获得发明专利	390070065
2013.04.03	利用熔融炉渣生产泡沫材料的方法获得发明专利	ZL2012205043160
2013.04.03	卡箍获得实用新型	ZL2012205107410
2013.04.03	煤气过滤器获得实用新型	ZL2012205101999
2013.04.03	燃烧装置及其回火水封装置获得实用新型	ZL2012205114128
2013.08.16	焦化回收焦油渣配煤装置获得实用新型	a2012 03393
2013.10.25	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	10-2012-7011580
2013.12.01	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	100132329
2014.02.19	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	ZL2013205412598
2014.02.19	洗、蒸氨装置获得实用新型	ZL2013205421243
2014.02.19	焦炉单集气管环形装置获得实用新型	ZL2013205421243
2014.06.05	利用熔融炉渣生产平板型无机非金属材料的方法获得发明专利	2011307777
2014.05.07	利用熔融炉渣生产平板型无机非金属材料的方法获得发明专利	10-1394296
2014.05.28	利用熔融炉渣生产泡沫材料的方法获得发明专利	2013/02387
2014.05.28	利用熔融炉渣生产还原石材原料的方法获得发明专利	2013/02389
2014.05.28	利用熔融炉渣生产平板型无机非金属材料的方法获得发明专利	2013/02388
2014.09.25	利用熔融炉渣生产泡沫材料的方法获得发明专利	10-1446665
2014.10.09	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	2010324338
2014.10.11	利用熔融炉渣生产平板型无机非金属材料的方法获得发明专利	I455894
2014.10.22	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	82977

2014.10.31	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	5638621
2014.10.28	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	3708
2014.10.16	利用熔融炉渣生产泡沫材料的方法获得发明专利	3669
2014.10.08	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	2535103
2014.12.30	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置获得发明专利	2773589
2015.01.05	利用熔融炉渣生产还原石材原料的方法获得发明专利	10-1480894

资料来源：根据公司提供资料整理

5. 环境保护

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，优化产业布局，按上下游产品、原料和废弃物的依存关系兴建项目，使生产工序和物料上下衔接，提高了煤炭综合利用率，形成了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”，形成了“节约型、清洁型、循环型”的发展模式，提高公司的综合效益。

近年来，公司加大投资专门引进了包括废水处理、废气回收利用和噪音防治在内的一整套完善的环保治理和检测系统。废水、废气实现全部回收利用，逐步实现焦化行业清洁生产。

公司在环境保护方面多次被国家、山东省及地方政府授予荣誉称号，并且通过国家 ISO14001 环境管理体系认证。

6. 外部环境

公司本部及重要子公司均位于山东省境内，办公总部位于山东省青岛市。青岛是面向世界的国家重要区域性经济中心，东北亚国际航运中心，国际著名港口城市，国家历史文化名城。位于山东半岛南端、黄海之滨，东北与烟台市毗邻，西与潍坊市相连，西南与日照市接壤。青岛是副省级城市和全国 5 个计划单列市之一，是中国东部沿海重要的经济中心城市，其所在的山东半岛经济区（8 市）经济总量高达 2.6 万亿，仅次于长三角、珠三角和京津唐经济区，居全国第四位，青岛周边有 19 个县进入全国百强县。此外，青岛整体教育水平较高，中国海洋大学、中国石油大学（华东）

以及青岛大学等国内知名高校都处于城市核心区域；青岛市两院院士（全职，不含双聘、外聘）人数居全国计划单列市首位，占山东省的三分之二。青岛教育科技水平较高，人才素质较高，便于公司的人才战略发展计划和科技创新能力的提高。

公司旗下重要子公司山东铁雄冶金科技有限公司位于滨州市邹平县。邹平位列全国百强县第 17 位，整个工业区域工业布局合理，2010 年被列为国家级经济开发区，形成了焦化、冶金、钢铁、化工一体化产业园区。铁雄冶金科技的焦炭及焦炉煤气等产品均可就近供应给园区内下游企业，在有效节省运输费用的同时，增强了公司的盈利能力。

公司旗下另一重要控股公司山东铁雄新沙能源有限公司是由公司与江苏沙钢、新汶矿业集团、山东铁雄共同出资组建的焦化厂，该厂位于巨野煤田矿区，距离煤矿坑口仅 10 公里，是全国第一个钢、焦、煤联产的坑口焦化厂。同时，新沙公司位于菏泽市巨野省级煤化工产业园区内，甲醇等焦炭副产品可就近供给园区内下游企业。

7. 政府支持

近年来，公司发展获得地方政府的大力支持。根据《山东省经济和信息化委员会关于加快焦化企业转型升级的指导意见》（鲁经信改字【2012】500 号）对山东省焦化行业布局做出规划，明确了公司作为山东省焦化产业整合主体，并对公司各经营板块给予了具体的指导意见。

首先，支持公司焦化类板块发展城市及工业燃气、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、蒽系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产业，建立山东省焦化行业资源综合化利用新模式。

其次，支持公司与中国钢铁研究总院、中国建筑材料科学研究总院成立联合冶金研究院，建立国家级企业技术中心，为全省焦化企业转型升级提供科学技术支撑，提升山东省焦化行业创新能力和管理水平。

第三，支持公司开发高精密铸造焦，为山东省机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

第四，支持公司依托已经进入国家公告的重点焦化企业和煤炭、钢铁、化工企业进行重组，组建千万吨级大型焦化集团，打造具有国际竞争力水平的国际化企业。

最后，利用青岛大宗商品交易中心有限公司为交易平台，为山东省焦化企业提供电子商务、网上交易、供应链融资支撑，实行总代表制的国内、国际原料煤集体采购，增强国际煤炭采购话语权，建立煤炭-焦化-钢铁-银行紧密结合的新型供应链共赢体系。

土地资产划拨方面，根据山东省巨野县人民政府 2012 年 12 月 10 日文件《巨野县人民政府关于将田桥镇工业园区内 3553.404 亩土地使用权无偿投入山东铁雄新沙能源有限公司的决定》，将田桥镇工业园区内 3553.404 亩土地使用权无偿投入山东铁雄新沙能源有限公司，现土地证正在办理中，土地评估价值为 12.48 亿元。

根据滨州北海经济开发区管理委员会 2013 年 5 月 26 日文件《滨州北海经济开发区管理委员会关于将北海经济开发区工业园区内 2000 亩土地使用权无偿投入山东焦化企业集团实业有限公司的决定》（滨北海管委发【2013】33 号），将北海经济开发区工业园区内 2000 亩土地使用权无偿投入到山东焦化企业集团实业有限公司，现土地使用证正在办理中。山东公信土地评估有限公司于 2013 年 8 月 22 日出具鲁公信评估字总【2013】第 08-031

号土地估价报告，以 2013 年 7 月 31 日为基准日，采用成本逼近法进行评估，评估总地价金额为 50080.00 万元。

根据滨州北海经济开发区管理委员会 2013 年 6 月 12 日文件《滨州北海经济开发区管理委员会关于将北海经济开发区工业园区内 2130 亩土地使用权无偿投入山东焦化集团（青岛）有限公司的决定》（滨北海管委发【2013】37 号），将北海经济开发区工业园区内 2130 亩土地使用权无偿投入到山东焦化集团（青岛）有限公司，现土地使用证正在办理中。山东公信土地评估有限公司于 2013 年 9 月 20 日出具鲁公信评估字总【2013】第 09-021 号土地估价报告，以 2013 年 8 月 31 日为基准日，采用成本逼近法进行评估，评估总地价金额为 53335.20 万元。

根据滨州北海经济开发区管理委员会 2013 年 5 月 20 日文件《滨州北海经济开发区管理委员会关于将北海经济开发区工业园区内 832 亩土地使用权无偿投入山东焦化集团铸造焦有限公司的决定》（滨北海管委发【2013】31 号），将北海经济开发区工业园区内 832 亩土地使用权无偿投入到山东焦化集团铸造焦有限公司，现土地使用证正在办理中。山东公信土地评估有限公司于 2013 年 8 月 20 日出具鲁公信评估字总【2013】第 08-033 号土地估价报告，以 2013 年 7 月 31 日为基准日，采用成本逼近法进行评估，评估总地价金额为 20833.28 万元。

2014 年度山东省巨野县人民政府从全县经济发展战略角度出发，决定将原于 2012 年 12 月 10 日无偿投入山东铁雄新沙能源有限公司位于田桥镇工业园区内的 3553.404 亩土地使用权置换成位于高新化工园区北区内 3347 亩土地使用权，并投入其子公司山东恒伟化工科技有限公司。巨野县人民政府于 2014 年 8 月 25 日下发了《巨野县人民政府关于将高新化工园区北区内 3347 亩土地使用权无偿投入山东恒伟化工科技有限公司的决定》（巨政字

【2014】55号)。

另外,根据山东省经信委制定的《山东省现代物流业“十二五”发展规划》(以下简称“《规划》”)中明确指出,“在全省范围内整合上下游资源,建立与客户、供应商的协调机制,逐步实现企业间供应链整合;鼓励制造企业物流流程再造和物流业务分离外包,培育一批适应制造业发展需要,为钢铁、汽车、船舶、纺织、轻工、装备制造业、电子信息、冶金等行业服务的专业化物流企业”。按照《规划》要求,省经信委于2012年10月组织成立了山东省钢铁物流供应链联盟,联盟内共有61家钢铁生产企业,305个物流园区。

为推进《规划》的实施,加快物流园区LNG加气站建设,省经信委负责监督公司下属子公司山东物流集团牵头组织协调有实力、有技术、有资格的能源(天然气)企业,配套建设物流园区LNG加气站。要严格建站标准,实行统一规划管理,统一采购配置LNG气源。

总体看,公司作为山东省具备领先优势的焦化企业,在产能规模、地理区位、政策支持等方面具备突出的区域优势。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司已按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规,设立了股东会、董事会和监事会,建立了相对完善的法人治理结构。

根据最新的《公司章程》,股东会是公司权力机构,依法行使决定公司的经营方针和投资计划;审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案;审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。股东大会由董事会依法召集,由董事长主持。

公司董事会由7人组成,由股东会选举产生。董事任期3年,任期届满,可连选连任。董事在任期届满前,股东会不得无故解除其职务。董事会设董事长1人,副董事长1人。董

事长任期3年,任期届满,可连选连任。董事长为公司法定代表人,对公司股东会负责。

公司设总经理(总裁)1名,由董事会聘任或解聘,对董事会负责。公司设副总经理、总会计师(财务负责人)、董事会秘书,由董事会聘任或解聘。总经理、副总经理、总会计师(财务负责人)和董事会秘书为公司高级管理人员。

整体上,公司依照相关法律法规,规范并完善其治理结构,能够较好的规范重大经营决策制定程序。

2. 管理水平

公司创立于2004年,晚于部分核心子公司的成立时间。公司本部属于控股性质母公司,公司目前的日常营业收入基本来自于集团下属铁雄、新沙等子公司的日常经营收入,公司主要从财务、资金、投融资、人员、审计监察等方面对下属企业进行管控,不负责具体生产经营。随着公司对下属各子公司整合进程的深入,公司逐步制定完善了一系列内部控制制度,已颁布实施的内部制度有《筹资内部控制制度》、《对外投资管理办法》、《对外担保制度》、《关联交易制度》、《货币资金管理办法》、《招聘管理办法》、《劳动合同管理办法》、《纪检监察管理办法》、《内部审计管理办法》、《安全管理制度》等。

财务会计方面,公司根据资本权属清晰、财务关系明确、符合法人治理结构的要求,实行统一管理与分层、分级管理相结合的财务管理体制。公司目前的日常营业收入基本来自于集团下属铁雄、新沙等子公司的日常经营收入,为此公司本部专门设立了资金管理部门对集团下属公司资金进行统筹管理,集团本部具有集中统一调配集团资金现金的能力。在决策程序、回避制度、风险管理、预算管理、财务监督方面,均制定了明确的规章制度。目前公司正在推行全面预算管理,以现金流为核心,按照实际企业价值最大化等财务目标的要求,

对资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配等财务活动进行全面规划与管理。

担保管理方面，公司实行集中管理，未经公司本部批准，各子公司不得自行对外提供担保。集团公司对各子公司提供担保必须严格审查被担保方的偿债能力和信用状况及行业前景，明确担保标准、条件、责任，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。根据《山东焦化集团有限公司对外担保管理制度》的有关规定，集团公司对外担保应当遵循平等、合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。集团公司下属单位办理担保业务，必须报集团公司总部书面批准，严禁为个人和不相关联的经营单位进行担保，集团公司所有对外担保须经集团公司董事会审议通过。

关联交易方面，公司尽量避免或减少与关联人之间的关联交易；对于必须发生的关联交易，应切实履行信息披露的有关规定；确定关联交易价格时，应遵循“公平、公正、公开、公允”的原则，并以书面协议方式予以确定；对于必须发生的关联交易，切实履行信息披露的有关规定；关联董事和关联股东回避表决的原则；必要时聘请独立财务顾问或专业评估机构发表意见和报告；处理与关联人之间的关联交易时，以不损害全体股东特别是中小股东的合法权益为原则。

对外投资管理方面，公司董事会战略委员会为对外投资管理的领导机构，负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，为决策提供建议。公司遵循国家相关法律、法规的规定；符合公司的发展战略；规模适度、量力而行，不能影响公司主营业务的发展；坚持效益优先等原则。公司对外投资的审批严格按照《公司法》及《公司章程》《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》等规定的权限履行审批程序，实行专业管理和逐级审批制度。公司制定《山东焦化集团有限公司对外投资管理办法》，旨在建立有效的控制机制，对公司及子公司在组织资源、资产、投资等经营运作过程

中进行风险控制，保障资金运营的安全性和收益性，提高公司抗风险能力。

人事管理方面，公司人力资源部制定了《招聘管理办法》、《劳动合同管理办法》、《考勤管理办法》、《员工奖惩条例》等一系列的规章制度，形成了比较完整的制度体系，保证了人力资源管理工作有章可循，促进了人力资源管理工作规范化、程序化、标准化建设。下属各子公司的人力资源科属公司人力资源部的派出机构，在业务上由公司人力资源部进行垂直管理。

安全管理生产方面，公司坚持“安全第一、预防为主”的安全生产方针，公司各项生产的进行首先要保证安全，杜绝违章操作，为加强公司安全生产管理，营造良好的安全作业环境，防范安全事故，建立《山东焦化集团有限公司安全管理制度》。公司同时加强安全培训，设立安全主任职位，组织编制公司安全培训教材。新进员工上岗前须接受安全培训和教育，员工转岗的，须接受与其新岗位相适应的岗前安全培训。公司管理人员要接受经常性的安全思想、安全生产方针政策方面的教育，并按要求参加政府组织的有关安全培训班，公司主要负责人和安全主任定期接受安全考核。

总体看，公司依据集团化管控模式初步建立了各项规章制度，但公司集团化整合时间尚短，部分制度推行效果尚待检验，对子公司、资金方面的管控能力尚待观察。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是山东省内具备较强规模优势的焦化生产企业，主营业务板块包括焦化板块和贸易板块。未来，物流板块将成为公司的主要发展方向之一，成为公司新的利润增长点。

2012~2014年，公司营业收入快速增长，年均增幅 23.38%，主要受贸易板块收入增长带动。从收入构成看，焦化板块是公司的传统业务，焦炭及焦炭副产品是公司的主要收入来

源，虽然主要焦化产品产量逐年提升，但受市场价格下降影响，公司焦化板块收入有所下降；近年随着公司贸易业务规模不断扩大，焦化业务占总收入比重逐年下降。2014 年，公司完成营业收入合计 305.68 亿元，同比增长 7.80%，其中，焦化板块实现收入 114.66 亿元，贸易板块实现收入 191.02 亿元（占比 62.49%），成为公司第一大收入来源，焦化业务受焦炭售价下跌影响，板块收入同比下滑 6.62%。

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。受益于公司对焦化副产品的精细化回收，焦化板块整体盈利水平波动增长。2014 年以来受下游钢铁市场、房地产、基础设施建设等行业不景气影响，焦炭整体市场需求不振，焦炭毛利率有所下降，但是焦油、粗苯、煤气等

副产品的高毛利水平对焦炭产品形成有效补充，2014 年焦化业务整体毛利率 15.02%，仍处于行业领先水平。贸易业务方面，2014 年公司贸易业务毛利率为 4.80%，受行业竞争激烈影响，贸易业务盈利有所下降，但随着贸易业务收入的快速增长，贸易板块对公司整体毛利的贡献有一定程度上升。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入合计 252.69 亿元，其中，焦化板块 82.58 亿元，贸易板块 170.10 亿元，焦化业务得益于煤炭采购价格下跌，盈利能力较上年有所提升，贸易板块盈利能力大幅下滑，公司整体毛利率下降至 7.80%。

整体看，近年来，在贸易板块规模增长带动下，公司营业收入快速增长；焦化板块是公司的传统业务，产量逐年上升，受制于产品价格的下降，收入规模有所下降，但盈利能力仍处行业优秀水平。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业/ 分产品	2012 年			2013 年			2014 年			15 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焦化板块	123.40	61.45	12.09	122.79	43.30	15.59	114.66	37.51	15.02	82.58	32.68	16.61
焦炭	100.00	49.80	4.32	94.60	33.37	5.66	84.53	27.65	3.92	56.70	22.44	4.46
焦油	7.22	3.60	41.27	7.44	2.62	40.73	7.78	2.54	43.18	4.68	1.85	41.62
粗苯	5.25	2.61	49.52	5.74	2.02	47.74	7.09	2.32	48.51	3.24	1.28	44.36
煤气	8.41	4.19	55.05	10.42	3.67	65.07	9.61	3.14	61.55	7.45	2.95	62.22
其他	2.52	1.25	15.48	4.59	1.62	27.02	5.65	1.86	21.04	10.51	4.16	30.13
贸易板块	77.40	38.55	6.54	160.76	56.70	5.04	191.02	62.49	4.80	170.10	67.32	3.52
合计	200.80	100.00	9.95	283.55	100.00	9.61	305.68	100.00	8.63	252.69	100.00	7.80

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

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

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。但山东省焦化行业整体产能大，生产企业多，行业集中度较低，公司对主要供应

商的议价能力偏弱，原料煤采购价格以市价结算为主。随着公司焦炭产能扩大，公司原煤采购量逐年增长；随着近年来煤炭价格的持续下降，公司原料煤的采购价格也呈现下降趋势。2014 年公司原煤采购量合计 1134.59 万吨，同比增长 19.69%；采购均价 723.38 元/吨，同比下降 17.84%。受煤炭市场不景气影响，原料煤价格持续下滑，2015 年前三季度原料煤采购均价进一步下降至 596.11 元/吨，公司原煤采购价格与国内煤炭市场价格变动趋势保持一致。

表 3 公司近年原料煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料煤种类	2012 年		2013 年		2014 年		15 年 1~9 月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
气煤	134.60	1088.00	158.85	837.11	170.76	685.98	135.35	572.70
气肥煤	236.79	1040.00	152.31	855.19	158.96	680.06	118.48	585.80
肥煤	81.25	1010.00	150.08	842.04	154.30	690.25	124.25	597.55
主焦煤	163.84	1230.00	120.41	943.17	169.39	838.20	118.13	661.26
1/3 焦煤	115.83	1030.00	119.69	905.25	159.52	680.57	131.91	567.56
贫瘦煤	62.58	1105.00	119.86	887.21	159.07	739.61	113.31	599.29
瘦煤	57.10	1132.00	126.74	921.24	162.59	742.94	119.60	595.42
合计	852.00	1090.00	947.94	880.45	1134.59	723.38	861.02	596.11

资料来源：公司提供

3. 生产经营

公司拥有 3 座焦化生产基地，均位于山东省境内的循环经济园区，包括山东铁雄冶金科技有限公司（下称“铁雄冶金”）、山东铁雄新沙能源有限公司（下称“新沙公司”）和山东焦化集团铸造焦有限公司（下称“铸造焦公司”）。

截至 2014 年底，公司已形成年产焦炭 900 万吨（铁雄冶金 400 万吨冶金焦、新沙公司 400 万吨冶金焦、铸造焦公司 100 万吨铸造焦）、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、3 亿千瓦时发电的生产能力。2013 年公司下属新沙公司二期工程投产，新增焦炭产能 200 万吨/年，使得公司成为全国产能规模最大的独立焦化企业之一。

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”。

新沙公司位于山东省巨野县，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，铁雄冶金持有其 46.04% 股权，为第一大股东。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新沙公司 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新沙公司配套的煤矿距离新沙公司厂区较近，能够有效节省原料煤运输成本。新沙公司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、1.2 亿千瓦时发电的生产能力，其生产的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，在山东省内具备较强的区域竞争力，其产品主要用于出口。

表 4 公司近年主要产品产销情况

产品		2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~9 月
冶金焦	设计产能（万吨）	600	800	800	800
	实际产量（万吨）	576	669.6	745.22	588.53
	实际销量（万吨）	572	678.46	745.6	568.44
	销售平均单价（元/吨）	1530.78	1263.74	970.11	864.51

铸造焦	设计产能（万吨）	80	80	100	100
	实际产量（万吨）	65	62.71	84.33	57.07
	实际销量（万吨）	63	53.33	84.18	57.14
	销售平均单价（元/吨）	1975.16	1661	1449.34	1322.56
焦油	设计产能（万吨）	30	40	40	40
	实际产量（万吨）	29.5	32.52	34.15	26.98
	实际销量（万吨）	29.39	31.63	34.28	26.84
	销售平均单价（元/吨）	2456.76	2353.78	2268.26	1742.33
煤气	设计产能（亿立方米）	15	20	20	20
	实际产量（亿立方米）	12.74	15.91	13.70	10.78
	实际销量（亿立方米）	12.74	15.08	13.67	10.7
	销售平均单价（元/立方米）	0.66	0.69	0.70	0.7
粗苯	设计产能（万吨）	9	12	12	12
	实际产量（万吨）	8.73	9.83	12.23	9.61
	实际销量（万吨）	8.73	8.97	12.27	9.42
	销售平均单价（元/吨）	6012.8	6394.64	5780.58	3442.03

资料来源：公司提供

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

2012~2014 年，公司焦炭产量逐年增长，2014 年，公司实际生产冶金焦 745.22 万吨，同比增长 11.29%，主要系公司新沙二期项目 200 万吨/年产能于 2013 年底正式投产，产能上升带动冶金焦产量增长。2014 年，公司累计生产铸造焦 84.33 万吨，同比增长 34.48%，主要系由于铸造焦公司经过技改工程后产能增长到 100 万吨，新增加产能在本年生产运行良好，实际产量随之有较大幅度增长。2015 年 1~9 月，公司累计生产冶金焦 588.53 万吨，铸造焦 57.07 万吨，经季度化调整后，产能利用率约为 95.64%，保持较好水平。公司依靠大规模大批次的稳定产量和质量控制，焦炭下游需求较为稳定，焦化生产线产能利用率显著高于行业平均水平。

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。其中 2014 年，受新沙二期项目投产影响，新沙二期项目甲醇生产需消耗煤气，公司煤气消耗量增加，当期煤气产销量均较上年有所下降，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，新沙二期项目逐步

达产致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。

4. 产品销售

销售区域方面，新沙公司销售区域主要为福建、广东、山东省内及连云港苏北市场，各区域占比约为 25%。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、韩国等国。

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、河北钢铁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，公司原则上实行全额预付款（票据）政策，但受焦化行业弱势运行影响，公司近年在回款信用政策上有所放宽。由于下游钢铁企业需求量下降，公司对部分合作基础

较好但资金周转较慢的企业延长信用期限，以促进销售。焦油等焦炭副产品均采用全额预付模式结算。

销售价格方面，焦炭产品受下游钢铁需求减弱影响，销售均价逐年下降；同时、焦油、粗苯作为化工行业原料，其价格走势表现出一定独立性；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，也相应地提高了煤气产品的毛利率。此外，公司自身产品质量稳定、品牌优势明显，产品售价高于其他焦化厂同品级焦炭，有效提升了焦炭及副产品的盈利空间。

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。

5. 贸易板块

公司贸易板块以山东焦化（青岛）有限公司、山东焦化集团实业有限公司为主体平台，以全省 45 家焦化企业为载体，利用大宗商品电子商务交易平台，开展进出口业务，实行专业供销，协调区域市场的供需平衡。在贸易商品定价方面，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走势能做出准确判断的基础上进行定价，择机进行交易。在贸易商品的结算方面，实行信用证、一票结算制。由于公司贸易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。目前业务范围包括煤炭、焦炭、化工产品、煤气、钢铁、建材、矿石、棉花等，经营范围将扩大到石油、有色金属、粮油等。

近年来，公司通过对客户商品资料的深入对比分析及市场的深度调查分析，并充分利用各大矿务局的量价优惠条件，公司不断拓展贸易业务，公司贸易收入不断提高。

表 5 分产品贸易业务统计（单位：亿元、%）

产品类别	2012 年			2013 年			2014 年			15 年 1-9 月		
	贸易额	占比	毛利润	贸易额	占比	毛利润	贸易额	占比	毛利润	贸易额	占比	毛利润
煤炭	53.38	68.97	3.69	60.26	37.49	3.15	89.08	46.64	5.03	78.07	45.90	3.19
棉花	6.37	8.23	0.48	12.27	7.63	0.78	4.91	2.57	0.22	4.31	2.53	0.19
焦炭及化工产品	12.99	16.78	0.62	22.31	13.88	1.01	43.22	22.63	1.86	38.03	22.35	1.11
各类钢材矿石	--	--	--	42.98	26.73	1.90	45.04	14.73	1.70	42.42	24.94	1.04
橡胶	4.66	6.01	0.27	14.62	9.09	0.98	2.63	1.38	0.10	3.66	2.15	0.15
铝锭铅锭等				7.01	4.36	0.26	6.14	3.21	0.25	3.61	2.13	0.14
总计	77.40	100.00	5.06	160.76	100.00	8.10	191.02	100.00	9.16	170.10	100.00	5.99

资料来源：公司提供

目前公司贸易品类主要为煤炭、焦炭、棉花、橡胶、矿石等大宗商品。贸易板块的发展有助于沟通协调公司各生产基地的采购、销售方面的信息，并培育大客户，稳定客户群。同时较大规模的贸易业务，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。

公司下属贸易公司积极拓展国际国内煤炭贸易，主要经营炼焦煤、动力煤、喷吹煤，

取得了较好的经营业绩，各类煤炭贸易量稳健增长。公司与山东电力、聊城国电、湖北襄阳华电等电煤用户建立长期稳定的合作关系，保证了电煤的下游销售渠道的顺畅；同时，公司利用电厂电煤采购中铁路运输占比高的特点，积极与铁路部门合作，寻求电煤货源或者为铁路提供资金支持，搭建货源、铁路、电厂直供平台，在保证盈利水平稳定的同时，为扩大销

售渠道及销售量奠定了基础。为在国内主要产煤地建立稳定的煤炭供货渠道，公司与兖州矿务局、山东能源集团等公司建立长期合作，保证煤炭运营的供货需求。因公司煤炭采购量较大，2013 年与兖矿集团、山东能源集团、鹤壁煤电股份等大型煤企签订了《煤炭采购战略合作协议》，煤炭采购享受各煤矿给予的战略客户价格，有助于提升煤炭产品贸易的盈利空间。

焦炭贸易主要为在公司满负荷生产仍然不能满足下游客户需求时，从其他生产企业采购焦炭销售给下游客户；因公司自身产品质量稳定、品牌优势明显，产品售价高于其他焦化厂同品级焦炭，有效提升了焦炭及副产品贸易的盈利空间。

棉花贸易下游客户多为国内长期合作客户，包括山东魏桥集团、金盾物流（江西）有限公司、山东流云纺织、新疆银隆国际、淄博鸿丰纺织等棉花用户。贸易公司利用其在保税区公司注册的优势，可进行棉花的进口贸易及转口贸易，在结售汇方面及税收优惠有一定的优势。

2014 年，公司贸易业务实现收入 191.02 亿元，同比增长 18.82%，煤炭、钢材矿石及其他产品是主要的贸易品种。受市场环境影 响，贸易产品价格下滑，2014 年公司贸易业务毛利率同比有所下滑；但随着贸易业务快速扩大，公司 2014 年贸易业务板块实现毛利润 9.16 亿元，成为公司重要的新增利润来源。2015 年 1~9 月，公司贸易业务毛利率为 3.52%，较去年有所降低，主要由于行业竞争激烈，公司为了不断扩大贸易业务的下游市场，在保证合理盈利的基础上，根据市场变化，调整了部分贸易产品的价格所致。

6. 经营效率

2012~2014 年，公司资产规模和收入规模不断增长，增幅分别为 13.50%和 23.38%。

近年来，随着公司对下游钢铁企业信用政

策放宽，应收类资产比例逐年上升，公司销售债权周转次数逐年下降，近三年平均值为 9.70 次，2014 年为 7.82 次；同时，稳定的客户渠道有助于公司进行库存管理，贸易类业务扩张也提升了存货周转效率，近三年平均值为 13.07 次，2014 年为 13.43 次；公司总资产周转次数受无形资产大幅增长影响增幅有限，近三年平均值和 2014 年为 0.87 次。

总体看，公司经营效率正常。

7. 在建项目

截至 2015 年 9 月底，公司主要在建项目包括氧化铝赤泥生产人造石材项目工程（即“北海联合冶金项目”）和 LNG 加气站项目。

氧化铝赤泥生产人造石材项目所需原材料氧化铝赤泥为氧化铝工业的废弃物，项目所需主要燃料为公司生产焦炭中 25mm 以下的小焦块，同时辅以项目的综合循环节能系统，生产成本低，经济效益良好。北海联合冶金项目实施主体为公司子公司山东焦化北海冶金科技有限公司（以下简称“北海冶金公司”）。项目总投资 51.59 亿元，其中，一期项目投资 35.42 亿元。资金来源方面，2013 年，公司引入山东万向物流有限公司作为外部战略投资者，对北海冶金公司货币增资 5.00 亿元；增资后，公司通过铁雄冶金持有北海冶金公司 92.59%股权。公司已获取申请银行意向性贷款授信 30 亿元，但目前尚处于项目贷款论证阶段，具体落地时间存在着不确定性，公司从目前经济环境以及自身日常经营角度出发，在本着项目建设不占用企业正常营运资金、项目贷款不落地项目不启动的原则下，暂时停止了该项目进程，具体时间视项目贷款落地时间以及所对应的经济环境决定。截至 2015 年 9 月底，该项目累计完成投资 3.20 亿元，主要为土地整理款和辅助设备投入款项。

根据山东省经信委制定的《山东省现代物流业“十二五”发展规划》，公司于 2013 年四季度出资成立山东物流集团有限公司（以下简

称“山东物流集团”),负责全省物流体系的建设及管理。根据2015年1月由山东省住房和城乡建设厅、山东省发展和改革委员会、山东省经济和信息化委员会、山东省公安厅、山东省国土资源厅、山东省交通运输厅、山东省环境保护厅、山东省质量技术监督局以及山东省安全生产监督管理局联合下发的“关于组织做好《山东省物流园区LNG加气站建设规划》实施的通知”(鲁建燃热字【2015】1号),山东省将在2015~2017年期间,利用物流园区存量用地,配套建设305座园区自备LNG加气站,形成车用LNG加气网络,推进车用LNG发展和节能减排;根据该通知,山东物流集团将牵头组织协调有实力、有技术、有资格的能源(天然气)企业,配套建设物流园区LNG加气站。根据项目最新可行性研究报告,305座LNG加气站将分2014~2015年、2016年及2017年三期分别建设120座、92座和93座加气站,规划总投资约为20.2亿元(不含土地价值),公司计划对该项目的三期规划投资额分别为9.6亿元、5.4亿元和5.2亿元。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,以资金或土地其他方式出资,以此保持建设资金的充足,加快LNG加气站项目规模的形成。截至2015年9月底,公司已完成投资8.15亿元,开工建设了45座加气站,其中24座加气站正式投入运营,2015年1~9月实现LNG加气收入43678.15万元,实现毛利润6152.06万元。

8. 未来发展

公司未来发展将集中在焦化(能源化工新材料)、物流贸易和金融投资三大板块。其中,焦化板块将在现有生产基地的基础上,通过技术改造新增产能,最终扩充至1000万吨/年焦炭产能,并适度延伸下游煤化工产业链;物流贸易板块主要以子公司山东物流集团有限公

司为主体平台,发展清洁能源、物流贸易和金融物流,形成三大业务板块相辅相成、统筹布局、协同推进的战略布局,目标是成为山东省最大清洁能源销售商、最佳物流解决方案提供商,推动山东省物流业提质增效和转型升级,做全国物流行业领跑者,同时利用电子商务交易平台等先进的经贸方式,开展进出口业务,实行专业供销,协调区域市场的供需平衡;金融投资板块以子公司中融金控(青岛)资本管理有限公司为核心,致力打造国内一流的金控资本管理集团,运用金融投资杠杆优势,在股权投资、资产管理、信用担保领域长足发展。

同时,根据《山东焦化集团有限公司发展战略规划(2013~2017)》,公司制定了“由焦化企业向焦、化并举,以化为主的深加工、高附加值型企业转变”和“由传统煤化工企业向能源化工和冶金新材料企业转变”的总体战略。

焦化板块,公司将在现有焦化产能的基础上,向新型煤化工和化工新材料转型,提升单位产品附加值。

冶金板块是公司未来发展重点,北海冶金项目的建成将为公司焦化行业以外新的收入及利润支撑点。

科技板块将以山东焦化联合冶金研究院为核心,为冶金板块快速发展提供技术支撑;同时,以铁雄冶金下属省级科技中心为基础,为焦化板块转型升级提供技术支撑。

贸易板块将以现有三大贸易实体为基础,建设“贸易、金融、物流、电子商务”一体化的金融服务型贸易集团公司,并逐步建成集团大宗原材料统一采购中心。

总体看,“十二五”期间是公司的重要转型期,公司在管控模式、业务结构方面均存在一定调整。在传统焦化行业面临一定发展瓶颈时,公司主动向冶金、贸易、物流行业拓展业务,以规避单一焦化行业的运营风险,提升公司的可持续发展能力。

联合资信关注到,冶金及新材料、物流领

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

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年三年连审财务报告经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计，2013 年和 2014 年财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年三季度财务报告未经审计。

2013 年，公司合并报表范围新增 7 家子公司，均为投资新设成立，2014 年公司合并报表范围新增 18 家子公司，均为投资新设成立，另有二级子公司山东焦化集团（青岛）有限公司由集团持股变更为二级子公司山东物流集团有限公司增资持股，由二级子公司转为三级子公司，公司合并范围变动对财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总额为 364.32 亿元，所有者权益 168.81 亿元（含少数股东权益 18.43 亿元）。2014 年公司实现营业收入为 305.68 亿元，利润总额 14.36 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产（合并）总额为 402.38 亿元，所有者权益 177.32 亿元（含少数股东权益 19.36 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 252.69 亿元，利润总额 11.29 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，受益于固定资产增加、投资性房地产增值及在建工程投入，公司资产规模持续增长，年均复合增长率为 13.50%。截至 2014 年底，公司资产总额合计 364.32 亿元，同比增长 6.49%。其中，流动资产占比

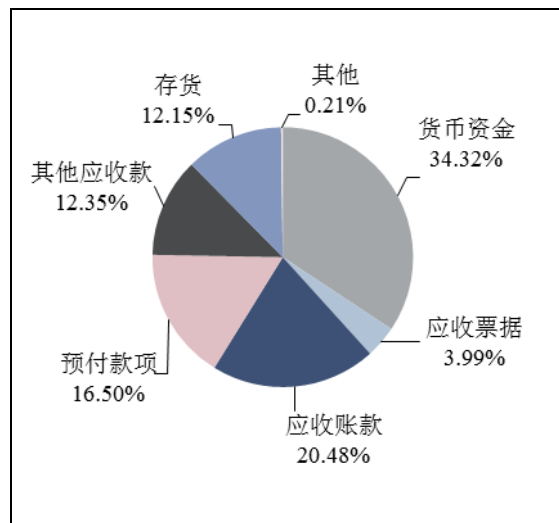
50.59%，非流动资产占比 49.41%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 17.51%，截至 2014 年底，公司流动资产合计 184.30 亿元，同比增长 6.88%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2012~2014 年，公司货币资金波动中有所增长，年复合增长率为 14.04%，截至 2014 年底，公司货币资金合计 63.26 亿元，同比下降 7.31%；受限资金合计 58.15 亿元，系公司向银行申请开具银行承兑汇票所存入的保证金存款，其中三个月以上受限的银行承兑汇票保证金金额为 20.76 亿元。同期，公司应收票据合计 7.36 亿元，非受限现金类资产合计 12.47 亿元，占流动资产比例为 6.77%。

图 3 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司应收账款年均增长 55.56%，一方面是由于近年来随着新沙和铸造焦产能的增加，焦炭板块收入有所增长，同时集团贸易业务规模不断扩张，贸易收入大幅增长，收入的增长引起应收账款的增加；另一方面由于近年来焦炭市场形势严峻，公司对部分合作基础较好但资金周转较慢的企业延长信用期限，以促进销售所致。2014 年底公司应收账款合计 37.75 亿元，同比大幅增长 44.78%。其中，账龄 1 年以内款项合计占比 92.99%，

1~2 年款项占比 5.92%，公司共计提 0.16 亿元坏账准备。截至 2014 年底，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占应收账款期末余额合计数的比例为 17.34%。总体上看，公司应收账款整体账龄较短，集中度水平较低。

表 6 截至 2014 年底前五名应收账款客户情况
(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占应收账款总额比例
张家港保税区沙钢冶金炉料有限公司	14438.41	1 年以内	3.81
江苏利淮钢铁有限公司	14233.91	1 年以内	3.75
无锡市雪丰钢铁有限公司	13822.15	1 年以内	3.65
山东钢铁集团有限公司	12883.52	1 年以内	3.4
山东传洋集团有限公司	10358.86	1 年以内	2.73
合计	65736.86		17.34

资料来源: 公司审计报告

公司预付账款主要系公司支付的但货物尚未到位的货款。2012~2014 年，公司预付账款随营业成本的增长而不断增长，年均复合增长 11.59%；截至 2014 年底，公司预付款项合计 30.40 亿元，同比增长 16.32%，其中 1 年以内款项合计占比 95.45%，1~2 年款项合计占比 4.00%，共计提坏账准备 0.09 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所下降；截至 2014 年底，公司其他应收款合计 22.76 亿元，同比降低 11.71%，其中，账龄 1 年以内款项占比 72.87%，1~2 年款项占比 23.43%，公司共计提坏账准备 1.69 亿元。其他应收款前五名合计 8.27 亿元，占其他应收款总额的 36.34%。其他应收款中主要为代垫运费、供应部原材料采购款、工程项目款、融资租赁保证金、单位往来款等，其中按照公司采购与工程核算办法，供应部采购款、建设部工程款已支付尚未收到发票的款项暂计入其他应收款，待收到发票后再进行冲销；单位往来款中约 20%为关联方资金往来。

表 7 截至 2014 年底前五名其他应收款客户情况
(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额比例	形成原因
山东泰通贸易有限公司	41581.35	1 年以内	17.02	业务单位资金往来
山东万向物流有限公司	23304.12	1 年以内	9.54	业务单位资金往来
淄博恒磊经贸有限公司	10181.76	1 年以内	4.17	业务单位资金往来
青岛一水投资有限公司	4586.98	1 年以内	1.88	业务单位资金往来
中国外贸金融租赁有限公司	3000.00	1 年以内	1.22	融资租赁业务形成的待收的保证金款项
合计	82654.22		33.83	

资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年，公司存货账面余额年均复合增长 9.36%；2014 年底为 22.38 亿元，主要为原材料（占 31.80%）和库存商品（占 66.05%），其中，原材料较年初下降 26.99%，主要是由于原材料价格下降所致，而库存商品较年初增长 67.54%，一方面是由于贸易规模扩大库存储备随之增加，另一方面是由于结算周期延长所致。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产逐年增长，年均增幅 9.79%，主要来自投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产的增长。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 180.02 亿元，同比增长 6.10%，增长主要来自投资性房地产公允价值增加以及固定资产增长，其余科目规模及结构占比变化较小。

2012~2014 年，公司固定资产增速较快，年均增幅 14.95%。2014 年底固定资产原值合计 79.55 亿元，同比增长 30.61%，主要是由于公司购置(10.22 亿元)和由在建工程转入(8.74 亿元)所致；构成方面，主要由房屋建筑物(占比 39.34%)和机器设备(占比 57.14%)构成，其中通过融资租赁租入的固定资产为账面价值为 13.24 亿元的机器设备。公司固定资产综合成新率为 76.87%。

公司近年投资支出较大，在建工程增长较快。2012~2014 年，公司在建工程年均增长

19.52%，截至 2014 年底合计 15.81 亿元，同比增长 2.42%。2014 年转固的在建工程主要有技改项目、新沙二期工程以及 10 万吨甲醇项目等。截至 2014 年底，公司主要在建工程主要有氧化铝赤泥生产人造石材项目和加气站项目。

2012~2014 年，公司投资性房地产快速增长，年均增长 15.49%，2014 年底合计 15.52 亿元，较同比增长 13.69%。公司投资性房地产增速较快的主要原因是公司新增用于出租的办公楼以及公司所投资房产区域的房地产价格上涨导致每年公允价值上升所致。

2012~2014 年，公司无形资产账面原值年均增长 7.32%，主要系近年来政府对公司土地使用权的投入所致。其中，2013 年底公司无形资产账面原值同比增长 17.79%，主要系根据《关于将北海经济开发区工业园内 2000 亩土地使用权无偿投入山东焦化企业集团实业有限公司的决定》（滨北海管委发【2013】33 号）、《关于将北海经济开发区工业园内 2130 亩土地使用权无偿投入山东焦化集团（青岛）有限公司的决定》（滨北海管委发【2013】37 号）、《关于将北海经济开发区工业园内 832 亩土地使用权无偿投入山东焦化集团铸造焦有限公司的决定》（滨北海管委发【2013】31 号），滨州北海经济开发区管理委员会无偿划入土地使用权共计 4962 亩，经专业机构评估地价总额合计 12.42 亿元。2014 年，山东省巨野县人民政府将 2012 年无偿投入公司控股子公司新沙公司的田桥镇工业园区内 3553.404 亩土地使用权收回，评估总地价金额为 12.48 亿元；另一方面，根据《巨野县人民政府关于将高新化工园区北区内 3347 亩土地使用权无偿投入山东恒伟化工科技有限公司的决定》（巨政字【2014】55 号），菏泽市巨野县人民政府将高新化工园区北区内 3347 亩土地使用权无偿投入到公司全资子公司山东恒伟化工科技有限公司（以下简称“恒伟化工”），经专业机构评估地价总额为 10.33 亿元。上述土地由巨野县

政府划入及划出的原因是由于 2012 年巨野县政府将土地划给新沙公司，由新沙公司承接乙二醇项目，2013 年底新沙公司成立全资子公司恒伟化工，由恒伟化工承接该项目，山东省巨野县人民政府将土地划拨给恒伟化工。截至 2014 年底，公司账面土地使用权合计 83.80 亿元，其中，已办理土地证的土地面积合计 13593.92 亩，账面价值合计 43.90 亿元，其余土地的土地权证正在办理中。

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（截至 2014 年底合计约 62.52 亿元）以政府相关批复指导价作为估值依据，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，配套设施仍需逐步完善，公司需进行必要的前期土地整理以使相关地块达到工业用地条件，其资产流动性有待进一步检验。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 402.38 亿元，较上年底增长 10.45%，其中流动资产 215.21 亿元（占 53.48%）非流动资产 187.18 亿元（占 46.52%），增长主要来自货币资金、其他应收款和在建工程，资产结构较 2014 年底变化不大。公司货币资金为 82.99 亿元，较上年底增长 31.18%，主要是公司 2015 年 8 月发行公司债券 15 亿元，9 月发行超短期融资券 10 亿元所致；其他应收款 31.25 亿元，较上年底增长 37.32%，主要系往来款项增加所致；在建工程为 21.95 亿元，较上年底增长 38.84%，增长主要来自加气站项目。

总体看，公司资产规模保持增长，政府对公司持续的土地注入推升公司无形资产规模，但部分无形资产权属仍有待进一步明确。同时，公司货币资金受限比例仍维持较高水平，且受应收账款规模上升影响，公司资产流动性有所弱化，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益持续增

长，年均增幅 18.05%，主要是来自于实收资本、资本公积以及未分配利润的增长。2013 年底，公司实收资本同比增长 150.00%，主要来自资本公积转增股本、鲁润石化及公司原股东的货币增资，山东普华会计师事务所有限公司及山东永晟会计师事务所有限公司对公司该年度增资出具了相关验资报告；2013 年，公司资本公积同比增长 18.87%，增幅主要来自滨州北海经济开发区土地拨入及子公司山东焦化北海冶金科技有限公司新增股东投入资本形成的资本溢价。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 168.81 亿元，同比增长 5.32%，主要是未分配利润的增长所致；其中，资本公积 81.72 亿元，同比下降 0.91%，当年菏泽市巨野县人民政府将高新化工园区北区内 3347 亩土地使用权无偿投入到公司全资子公司恒伟化工，经专业机构评估地价总额为 10.33 亿元，另一方面，山东省巨野县人民政府将 2012 年无偿投入公司控股子公司新沙公司的田桥镇工业园区内 3553.404 亩土地使用权收回，评估总地价金额为 12.48 亿元（详见本评级报告资产质量部分无形资产科目）。构成方面，截至 2014 年底，公司所有者权益中，实收资本占比 17.77%，资本公积占比 48.41%，未分配利润占比 21.74% 和少数股东权益占比 10.92%。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 177.32 亿元，较 2014 年底增长 5.04%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益结构较 2014 年底变化不大。

考虑到由政府无偿划入土地形成的资本公积中，尚有约 39.90 亿元土地尚未办理完成土地权证，公司所有者权益质量一般。

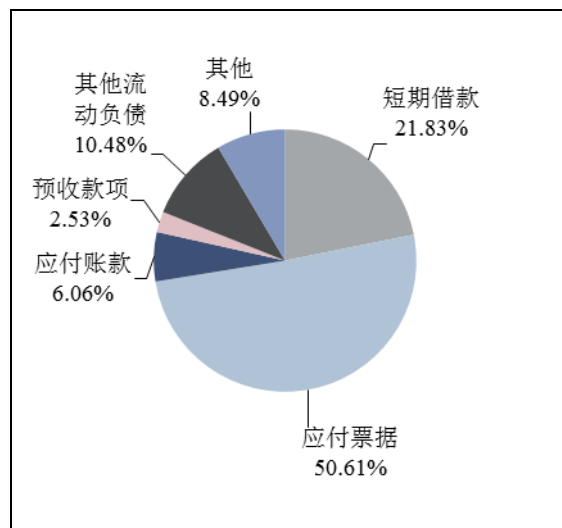
负债

2012~2014 年，公司负债总额年均增长 9.97%，截至 2014 年底合计 195.51 亿元。近三年，公司负债结构中，流动负债占比大，截至 2014 年底占比 86.06%。

2012~2014 年，公司流动负债年均增长

5.62%，截至 2014 年底合计 168.26 亿元。构成方面，主要由应付票据（占 50.61%）、短期借款（占 21.83%）、其他流动负债（占 10.48%）和应付账款（占 6.06%）构成。

图 4 截至 2014 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款年均降幅 5.46%，2014 年底合计 36.74 亿元。其中，质押借款占 5.44%，抵押借款占 14.43%，保证借款占 80.13%。

2012~2014 年，公司应付票据年均增幅 12.92%，截至 2014 年底合计 85.16 亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应付账款波动下降，年均下降 17.88%；2014 年底为 10.20 亿元，其中，一年以内的占 79.01%，1~2 年的占 17.87%，2~3 年的占 1.92%，三年以上的占 1.20%。

2012~2014 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 29.54%；2014 年公司其他应付款为 8.75 亿元，同比下降 36.11%。账龄分布中，1 年及以内款项占比 78.16%，1~2 年款项占比 12.90%，2~3 年款项占比 8.35%，3 年以上款项占比 0.59%。

截至 2014 年底，公司其他流动负债合计 17.63 亿元，主要为公司 2014 年发行的短期融资券和非公开定向债务融资工具。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均增长 58.60%，2014 年底合计 27.25 亿元，同比增长 36.71%，主要来自长期借款及应付债券的大幅增加。截至 2014 年底，公司长期借款合计 18.01 亿元（含一年内到期的长期借款），其中主要为抵押借款（占 20.15%）和保证借款（占 79.39%）；公司长期应付款合计 3.88 亿元，全部为融资租赁款，本评级报告中计入长期债务；应付债券新增 6.49 亿元，主要系 2014 年发行的山东焦化集团（青岛）有限公司 2014 年中小企业私募债 1.40 亿元和山东焦化集团有限公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具 5.00 亿元。

有息债务方面，2012~2014 年，受应付票据、其他流动负债和应付债券的带动，公司全部债务规模持续上升，年均增幅 19.29%，截至 2014 年底，公司全部债务合计 167.90 亿元；其中，短期债务占 85.78%，长期债务占 14.22%，公司债务中短期债务占比较高，虽然近年来公司短期债务占比逐年下降，但债务结构仍有待进一步改善。

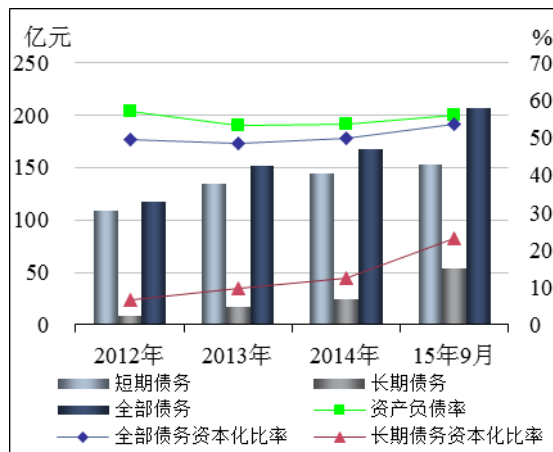
债务指标方面，2012~2014 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三年加权均值分别为 54.21%、49.37%和 10.49%，2014 年底分别为 53.66%、49.86%和 12.39%。

考虑到公司无形资产中尚有约 39.90 亿元土地尚未办理土地所有权证，若剔除该部分资产影响，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 60.26%、56.57%和 15.63%。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 225.07 亿元，较上年底增长 15.12%，其中流动负债 168.14 亿元（占 74.70%），非流动负债 56.93 亿元（占 25.30%），增长主要来自其他流动负债、长期借款和应付债券。同期，公司全部债务合计 206.14 亿元，较上年底增长 22.78%，其中短期债务 152.59 亿元（占 74.02%），长期债务 53.55 亿元（占 25.98%），长期债务资本

化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 23.20%、53.76%和 55.93%。总体看，公司长期债务占比提升，整体债务负担小幅上升。

图 5 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，公司整体债务负担保持稳定，债务期限结构存在小幅调整，但仍有待进一步优化。

4. 盈利能力

2012~2014 年，受贸易业务规模快速扩张影响，公司营业收入年均增长 23.38%，2014 年实现营业收入 305.68 亿元。同期，公司营业成本年均增长高于营业收入增幅。受此影响，公司营业利润率逐年下降，分别为 9.87%、9.46%和 8.55%。

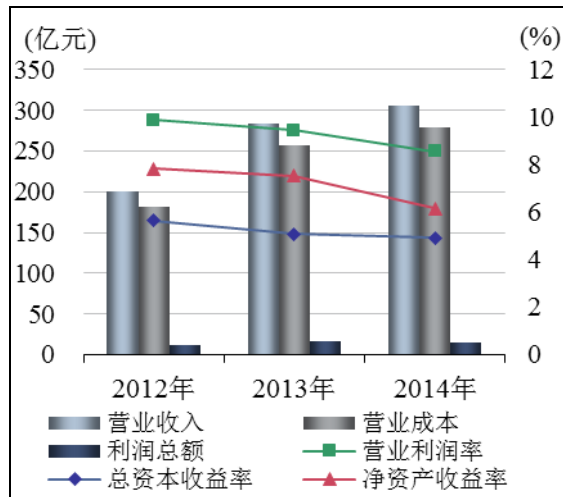
期间费用方面，2014 年受公司发行债券带动有息债务规模上升影响，公司财务费用同比上升 28.15%。2012~2014 年，公司期间费用率分别为 6.29%、4.42%和 4.49%，费用控制能力良好。

非经常性损益方面，2012~2014 年，公司投资收益和营业外净收益均有所波动，除 2012 年公司收到政府补助 2.61 亿元，其余金额规模较小，对公司利润总额影响不大。投资性房地产的持续增值保障了公司公允价值变动收益同比保持稳定。

盈利指标方面，近三年营业利润率、总资

本收益率和净资产收益率加权均值分别为 9.08%、5.58%和 6.91%，2014 年分别为 8.55%、4.90%和 6.16%。

图 6 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入、营业利润及利润总额分别为 305.68 亿元、14.37 亿元和 11.29 亿元，分别为 2014 年全年的 82.66%、76.86%和 78.62%，营业利润率为 7.74%，公司收入规模及利润总额较 2014 年同期均有不同程度的下降，主要是受焦炭及化产品价格下跌所致。

总体上，公司收入规模随着贸易业务的增长而逐年上升，而盈利能力有所下降，但在行业景气度下行阶段，公司期间费用控制能力良好，整体盈利处于行业优秀水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年受债务规模持续增长影响，短期偿债指标有所波动，2012~2014 年流动比率和速动比率加权均值分别为 104.42%和 91.72%；2014 年为 109.53%和 96.23%；截至 2015 年 9 月底上述指标分别为 127.99%和 115.28%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 11.32%、9.27%和 6.41%。考虑到公司现金类资产中受限资金占比高，且短期债务规模较大，现金类资产对短期债务保护能力较弱。总体看，公司存在一定短期支付

压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 规模随利润规模波动增长，近三年分别为 20.37 亿元、26.06 亿元和 26.99 亿元。债务规模有所上升导致公司全部债务/EBITDA 倍数逐年上升、EBITDA 利息倍数波动上升，上述两项指标三年加权均值分别为 6.01 倍和 5.30 倍，2014 年两项指标分别为 6.22 倍和 4.41 倍。公司整体偿债能力适宜。

总体看，近年公司短期债务的持续增加，给公司带来一定的短期支付压力。未来随着公司 LNG 加气站项目的陆续建成投产，公司有望形成新的收入和利润增长点，综合偿债能力有望增强。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保合计 33.93 亿元，担保比率为 19.13%。担保对象包括青岛大宗商品交易有限公司、南金兆集团有限公司、山东泰山钢铁集团有限公司、瑞星集团股份有限公司、华盛江泉集团有限公司、青岛泰格国际物流有限公司等山东地区企业，目前各担保对象均经营正常。

表 8 截至 2015 年 9 月底对外担保情况(单位: 亿元)

被担保单位	担保金额	担保期限
南金兆集团有限公司	4.45	1 年
潍坊特钢集团有限公司	1.10	1 年
山东泰山钢铁有限公司	11.30	1 年
青岛大宗商品交易有限公司	1.92	1 年
山东贵和纸业集团有限公司	1.72	1 年
淄博蟠墨铸铁股份有限公司	0.79	1 年
山东瑞星集团有限公司	7.04	1 年
华盛江泉集团有限公司	4.42	1 年
山东万向物流有限公司	1.20	1 年
合计	33.93	--

资料来源：公司提供

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

截至 2015 年 9 月底，公司共获得各类银行授信额度合计 99.76 亿元，已使用额度 87.54

亿元，尚余额度 12.22 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1037030300063250C），截至 2015 年 11 月 30 日，公司无不良或关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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

八、结论

中国巨大的钢铁产能为焦化行业提供了充足稳定的下游需求，但焦化行业产能过剩导致行业整体盈利能力偏低，区位优势明显、规模优势突出的业内企业具备一定的相对竞争优势。

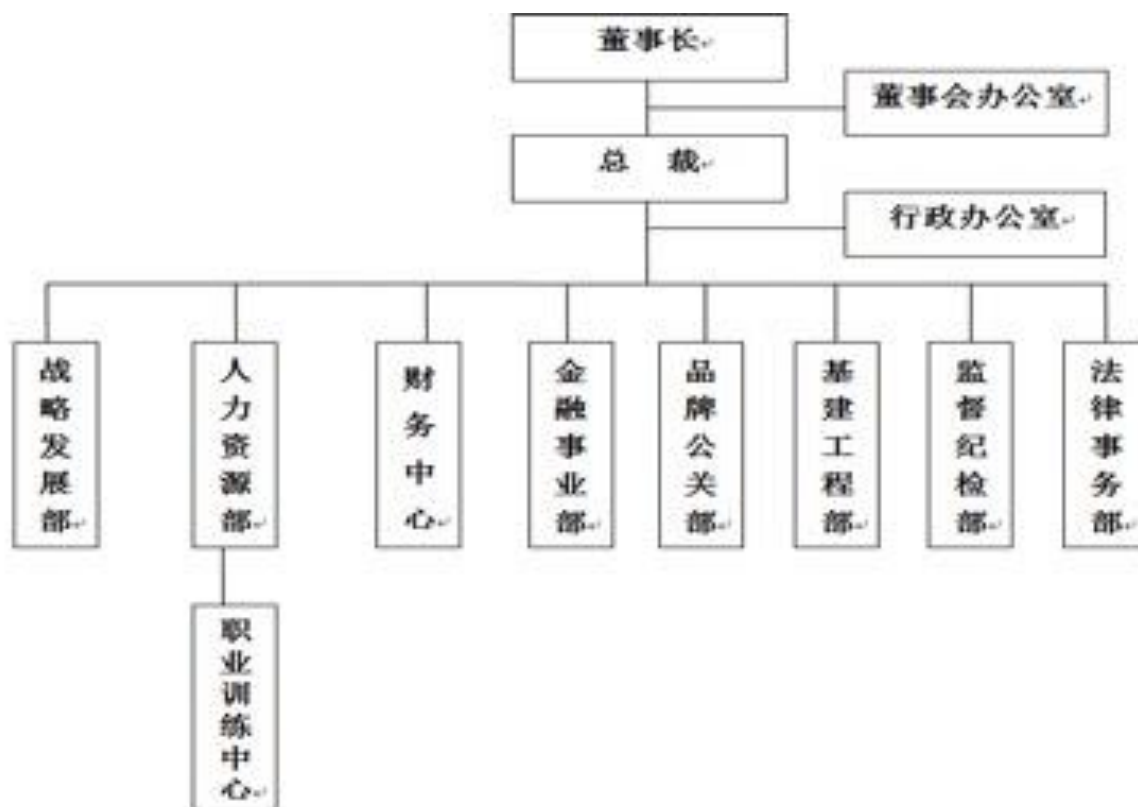
公司作为山东省焦化行业龙头和行业整合主体，在地理区位、经营规模、政策支持等方面具备突出的综合竞争优势，但焦化业务盈利能力偏低、未来投资规模较大等因素也给公司信用基本面带来不利影响。

目前公司资产质量一般，债务负担适宜，整体盈利能力处于行业优秀水平，偿债能力适宜。未来随着公司 LNG 加气站项目的陆续建成投产，公司有望形成新的收入和利润增长点，进而对公司整体偿债能力形成支撑，提升公司综合抗风险能力。联合资信评估有限公司对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，公司主体长期信用风险低。

附件 1 公司股权结构及组织结构图

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



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.97	12.93	12.48	31.53
资产总额(亿元)	282.81	342.11	364.32	402.38
所有者权益(亿元)	121.13	160.29	168.81	177.32
短期债务(亿元)	109.16	133.94	144.02	152.59
长期债务(亿元)	8.82	17.43	23.88	53.55
全部债务(亿元)	117.98	151.37	167.90	206.14
营业收入(亿元)	200.80	283.55	305.68	252.69
利润总额(亿元)	12.22	16.82	14.36	11.29
EBITDA(亿元)	20.37	26.06	26.99	--
经营性净现金流(亿元)	17.08	15.01	10.78	5.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.93	11.34	7.82	--
存货周转次数(次)	11.49	13.52	13.43	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.91	0.87	--
现金收入比(%)	115.75	85.00	79.75	64.14
营业利润率(%)	9.87	9.46	8.55	7.74
总资本收益率(%)	5.63	5.09	4.90	--
净资产收益率(%)	7.83	7.54	6.16	--
长期债务资本化比率(%)	6.79	9.81	12.39	23.20
全部债务资本化比率(%)	49.34	48.57	49.86	53.76
资产负债率(%)	57.17	53.15	53.66	55.93
流动比率(%)	88.48	106.52	109.53	127.99
速动比率(%)	76.08	94.65	96.23	115.28
经营现金流动负债比(%)	11.32	9.27	6.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.11	6.90	4.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.79	5.81	6.22	--

注： 1. 2015 年三季度财务数据未经审计；

2. 长期应付款主要为融资租赁款，计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 山东焦化集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山东焦化集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东焦化集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东焦化集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东焦化集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东焦化集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如山东焦化集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如山东焦化集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东焦化集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二日

