

信用等级公告

联合[2016] 2878 号

联合资信评估有限公司通过对中融新大集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中融新大集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月二十一日



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

中融新大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：2016 年 12 月 21 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	45.32	49.87	101.36	132.97
资产总额(亿元)	342.11	364.32	604.03	1316.83
所有者权益(亿元)	160.29	168.81	306.51	785.69
调整后短期债务(亿元)	133.94	144.02	154.44	159.24
调整后长期债务(亿元)	17.43	23.88	113.91	180.04
调整后全部债务(亿元)	151.37	167.90	268.35	339.28
营业收入(亿元)	283.55	305.68	418.80	424.44
利润总额(亿元)	16.82	14.36	27.99	481.10
EBITDA(亿元)	26.06	26.99	42.47	--
经营性净现金流(亿元)	15.01	10.78	16.40	32.92
营业利润率(%)	9.46	8.55	7.86	6.76
净资产收益率(%)	7.54	6.16	6.90	--
资产负债率(%)	53.15	53.66	49.25	40.33
调整后全部债务资本化比率(%)	48.57	49.86	46.68	30.16
流动比率(%)	106.52	109.53	171.11	165.10
经营现金流动负债比(%)	9.27	6.41	9.17	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.81	6.22	6.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.90	4.41	6.65	--

注：1. 公司 2016 年前三季度财务数据未经审计。

2. 其他流动负债为短期债券，计入短期债务；

3. 长期应付款主要为融资租赁款，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山东省物流清洁能源及焦化行业龙头企业，在行业地位、生产规模、多金属矿储量、政府支持等方面的综合竞争优势明显。同时联合资信关注到焦化行业产能过剩、企业转型带来的管理及技术压力、秘鲁矿产资源有待开发等因素对其信用基本面的不利影响。

公司 2015 年完成了由传统的生产型企业向大型综合型企业的转型，形成了“一体两翼”发展格局，业务覆盖金融投资、物流业务与 LNG 新能源、能源化工有色金属等板块，带动资产及权益规模快速增长，成为公司未来收入及利润的新增长点。其中物流板块为公司增加了新的收入来源，为公司的发展提供了有力保障；金融板块有利于拓宽融资渠道，分散公司的行业风险，对公司多元发展具有积极作用。2016 年，公司通过收购取得对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2、3、4 号矿的所有权及控制权，资产规模及权益规模大幅增长，发展潜力较大。

未来，金融投资、物流业务与 LNG 新能源等板块业务的发展以及矿产资源的开发利用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物流行业与焦化行业兼并整合的主体，焦炭产能规模较大，物流产业布局合理，且公司在项目审批，政策优惠等方面具备区域领先优势。
2. 公司实现了由传统制造业向大型综合性企业的转型，初步实现了多元化经营格局，有利于分散行业风险。
3. 公司购入秘鲁邦沟多金属矿区 2、3、4 号

矿所有权与控制权，发展潜力较大。

4. 公司近几年营业收入大幅增长，整体盈利水平尚可，债务负担合理。

关注

1. 焦化行业产能过剩，存在一定行业风险。
2. 公司受限货币资金规模较大，资产流动性较弱。
3. 公司部分土地尚未办理土地权证，未分配利润占比高。
4. 公司对秘鲁邦沟多金属矿区后期开发存在不确定性。
5. 公司业务转型具有一定行业跨度，可能面临一定的管理及技术压力。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、中融新大集团有限公司主体长期信用等级自 2016 年 12 月 21 日至 2017 年 12 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中融新大集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

中融新大集团有限公司（原山东焦化集团有限公司，以下简称“公司”）是山东省集金融投资、现代物流业务与 LNG 新能源、能源化工有色金属于一体的大型综合型企业。公司前身为山东焦化集团有限公司，于 2004 年 10 月 29 日取得淄博市张店区工商行政管理局核发的《营业执照》，由邹平县铁雄煤炭有限公司和自然人王鹏共同出资组建，原始注册资本为 11000 万元。后经多次增资、资本公积转增，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 33.81 亿元。自然人王清涛持有公司 64.84% 的股权，为公司最大股东及实际控制人。

公司原为山东省大型焦化生产企业，因转型升级及业务发展需要，公司于 2015 年逐步由传统的生产型企业转型为大型综合型企业，形成了“一体两翼”发展格局，业务覆盖金融投资、物流业务与 LNG 新能源、能源化工有色金属等三大业务板块，并于 2016 年 3 月将公司由“山东焦化集团有限公司”变名为“中融新大集团有限公司”。公司旗下拥有中融金控（青岛）集团有限公司、山东物流集团有限公司、山东焦化控股有限公司等多家下属子公司，现有员工 1.1 万余人，其中中高层管理和专业技术人员 3500 人。

截至 2016 年 9 月底，公司下设战略发展部、组织人事部、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、监督纪检部、法律事务部、行政办公室、政策研究室、技术研发中心和特勤部共 14 个部门科室。

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

经营范围包括：以自有资金对外投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融

资担保、代客理财等金融业务）；股权投资；企业营销策划；企业管理信息咨询；经济信息咨询（不含证券、期货、投资咨询）；财务顾问；焦炭加工（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 2015 年底，公司资产（合并）总额为 604.03 亿元，所有者权益合计 306.51 亿元（含少数股东权益 161.40 亿元）；2015 年公司实现营业收入 418.80 亿元，利润总额 27.99 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产（合并）总额为 1316.83 亿元，所有者权益合计 785.69 亿元（含少数股东权益 127.13 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 424.44 亿元，利润总额 481.10 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。

二、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三

季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1~8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1~8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，

将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施,将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看,国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期,政策效应的显现需要一定时间,而短期内财政政策实施空间有限,投资、外贸存在不同程度的压力,预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

三、行业及区域经济环境

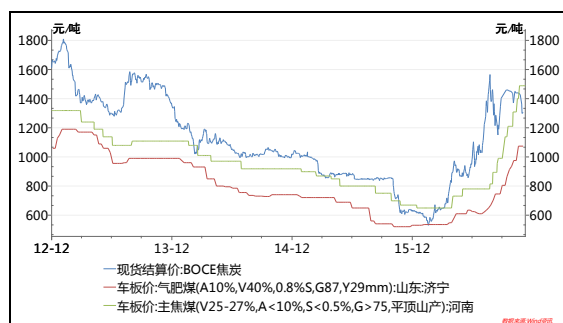
1. 焦化行业概况

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

焦炭

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

图 1 焦炭及煤炭价格走势



资料来源: Wind 资讯

受下游需求传导,焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2014 年,受钢铁行业整体产能压缩影响,焦炭价格呈下跌趋势,价格创十年新低,2014 年上半年由于市场处于降库存阶段,以及钢材价格低迷、钢厂打压燃料价格,导致焦炭价格不断下降,下半年由

于钢厂库存处于低位、焦化厂供应减少以及冬季钢厂补库及运输等季节性因素导致焦炭价格较为坚挺;2015 年以来,由于粗钢产量同比下降,钢材库存高企,焦炭需求减弱,产品价格持续低迷,并于 2015 年 3 月中下旬起呈现加速下滑态势,截至 2015 年底,焦炭价格(BOCE 焦炭现货结算价)为 634 元/吨。

进入 2016 年后,受国家去产能政策影响,钢铁价格上调,使得钢市较为活跃,对焦炭采购积极,焦炭供需失衡,同时,高位坚挺的煤价及运费大大拉高了焦炭成本,对焦价形成一定支撑。加之各地环保严查焦企开工不高,焦炭库存偏紧,大都供不应求。因此焦炭价格大幅上调。焦炭价格经历了连续 12 轮的价格上调,截止 9 月底,上调幅度已达到 600-700 元/吨。截至 2016 年 9 月底,焦炭价格(BOCE 焦炭现货结算价)升至 1404 元/吨。

总体看,2016 年以来,在下游钢铁需求增长的带动下,焦炭需求及价格可能继续上涨。

甲醇及苯

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

受化工行业强周期性传导,甲醇、纯苯价格表现出一定周期性波动,在经历了 2008 年金融危机和 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后,相当一段时间内,甲醇、纯苯价格维持季节性震荡格局。

甲醇方面,2014 年,受制于国内外甲醇现货供应增量、外盘价格持续走跌打压、刚性需求表现低于预期、投机需求减弱等因素,国内甲醇行情呈现震荡下跌走势,12 月初国内甲醇价格受期货连续跌停加之下游需求疲软影响,甲醇现货市场价格大幅下跌,局部地区下跌至 5 年新低,截至 2014 年底,甲醇华北地区市场

价（中间价）为 1775.00 元/吨。进入 2015 年，受国际原油价格低位反弹带动天然气价格上行，提振现货生产成本影响，以及明水大化和山西焦化两套装置相继停车，甲醇的供应减缓，加之节后下游生产厂家开始补货，同时下游甲醛厂家的装置开工率攀升，提振甲醇的需求量等因素影响，甲醇先后经历了 1~4 月份的恢复性反弹时期，5~6 月份的震荡整理期；进入 2015 年下半年，市场供给宽松需求放缓，甲醇价格快速下滑，截至 2015 年底，甲醇华北地区市场价（中间价）为 1540.00 元/吨，同比下降 13.24%。

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

2016 年以来，甲醇和粗苯价格有所回升，下半年起价格大幅上升，截至 2016 年 9 月底分别为 1775 元/吨和 4400 元/吨。

世界能源大会将在举行伊斯坦布尔会议，OPEC 成员国计划与非成员国召开一次非正式会议，就该组织将其总产量削减至 3250 万桶/日到 3300 万桶/日的初步计划展开讨论。有望推动国际油价上涨，并可能带动甲醇和粗苯价格走高。

行业政策

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

2014 年 3 月，为促进焦化行业结构调整和转型升级，引导和规范焦化企业投资和生产经营，中国工信部制定并发布《焦化行业准入条件（2014 年修订）》。该文件按照“总量控制、科学规划、合理布局、节约能（资）源、保护

环境、技术进步、创新转型”的原则，在一定程度上提高了焦化行业的准入条件。

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

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

行业发展

山东省将以全面推进供给侧改革为抓手，把山东焦化行业建成资源配置合理、污染物排放达标的节约型、清洁型、循环型行业发展模式，实现转型升级。重点打造产业链中资源综合利用及循环经济集群、清洁型燃气能源集群、化工产品深加工集群三大产业集群；建立转型升级机制，推进供给侧结构性改革；推广煤炭清洁高效利用新工艺、新技术；创新生产经营模式，实现煤焦化企业与上下游行业互利共赢。

到 2017 年，全省焦化行业完成淘汰 4.3 米以下焦炉落后产能，焦化产业链重点项目基本完成；到 2017 年底，力争行业骨干企业科研研发投入占主营业务收入的比重提高到 3%

以上，到 2020 年底，力争行业骨干企业科研开发投入占主营业务收入的比重提高到 3.5% 以上；建立健全能源管理体系，提高资源和能源利用率，重点企业实现主要污染物排放各项指标优于国家、行业或地方强制标准。到 2017 年，煤化工产业万元产值综合能耗比 2013 年降低 3.5%；到 2020 年，万元产值综合能耗比 2017 年降低 3%。

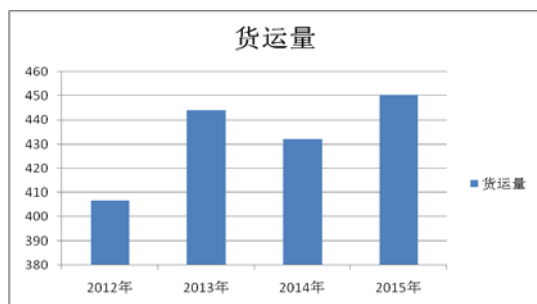
总体看，山东省焦化行业将全面推进供给侧改革，行业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

2. 物流行业概况

近年来，中国经济保持平稳快速增长，为现代物流及供应链管理快速发展提供了良好的宏观环境。据国家统计局数据显示，2015 年，中国货运量为 450.22 万吨，较上年增长了 4.19%。市场规模巨大，前景广阔。

物流业景气指数反映物流业经济发展的总体变化情况，以 50% 作为经济强弱分界点，高于 50% 时，反映物流业经济扩张；低于 50%，则反映物流业经济收缩。中国物流业景气指数（LPI）从 2014 年 1 月份至 2015 年 11 月份均保持在 50% 以上，反映出中国物流业总体仍处在平稳较快的发展周期。

图 2 货运量走势



资料来源：国家统计局

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

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

总体看，物流行业发展环境较好，但是仍存在诸多问题。

行业政策

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

2015 年 8 月，为进一步促进物流业健康发展，财政部和国家税务总局联合发布《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》（以下简称“通知”），《通知》规定自 2015 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50% 计征城镇土地使用税。有效的降低了物流企业运营成本，有利于物流企业的发展。

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

路径和保障措施。

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

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

行业发展

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

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

总体看,山东省物流业近年加紧与制造业联动,发展电商、信息化、标准化以及绿色能源的推广,实现物流业平稳发展,物流服务业

系逐步完善,物流基础设施不断完善,物流企业和物流园区不断发展。但短期内,行业物流行业整体产业结构调整、资源整合及技术更新仍是主要任务。

3. 区域经济环境

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

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

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

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

民航机场 8 个，航线 368 条。

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

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 33.81 亿元。自然人王清涛持有公司 64.84% 的股权，为公司最大股东及实际控制人。

2. 企业规模

截至 2016 年 9 月底，公司产业主要集中于焦化、物流、金融板块，并向矿产开发板块拓展，其中焦化业务方面，公司独立焦化产能为全国第一，具备年产冶金焦和铸造焦 900 万吨、20 亿立方米煤气、40 万吨焦油、12 万吨粗苯、15 万吨甲醇、10 万吨硫铵、6 亿千瓦时发电的生产能力；物流业务及 LNG 新能源板块已投运综合能源加气站 110 个（全省规划建设 305 座），物流清洁能源供应为全国民营企业第一；金融业务方面成为晋城银行股份有限公司第一大股东；矿产开发方面公司于 2016 年分别完成了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2、3 号矿和 4 号矿开发权的收购，并完成了中国有关部门核准备案与秘鲁有关部门相应手续，估值分别达到 613.56 亿元和 70.66 亿元，该矿区为全球最大单体夕卡岩型多金属矿床，富含金、铜、钴、铁等多种稀有贵金属，具有较大的经济潜力。

公司目前为山东省物流与交通运输协会会长单位、山东物流园区（企业）互联互通协

作联盟执行主席单位、山东省焦化行业协会会长单位，先后获得全国环境保护友好企业、国家焦化行业示范基地、中国铸造焦生产基地等荣誉称号，取得大连商品交易所期货交割厂库资质认定。

3. 人员素质

公司高管人员 5 人，包括总裁 1 人，副总裁 3 人，财务总监 1 人。

王清涛先生，董事长（法人代表），1962 年 2 月 8 日出生，汉族，籍贯山东邹平，中共党员，大专学历，毕业于山东理工大学煤化工专业。曾任邹平县物资局副总经理、邹平县铁雄煤炭有限公司总经理，现任中融新大集团有限公司董事长，同时是山东省焦化行业协会会长、全国焦化行业协会副理事长，山东物流与交通运输协会会长。

张亿贵先生，副董事长兼总裁，1955 年 3 月 11 日出生，汉族，籍贯山东省淄博市，中共党员、硕士学位、高级经济师职称，毕业于南开大学世界经济专业。曾任山东张店钢铁总厂厂长、山东省冶金工业总公司副总经理等职务，现任中融新大集团有限公司副董事长、总裁。

截至 2016 年 9 月底，公司共有职工 10826 人，从专业构成来看，管理人员占比 14.4%，技术人员占比 3.2%，一线生产人员占比 48.2%；从学历构成来看，硕士以上学历 278 人，大专及本科学历 5583 人，大专以下学历 4965 人；从年龄分布上看，30 岁~50 岁的人员约有 5628 人，占比约为 52%。

总体看，公司高管人员均长期从事相关工作，具有丰富的经营管理经验，整体素质较高；公司员工结构较为合理，可以满足公司的高效运营。

4. 技术水平

公司煤焦化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，山东铁雄冶金科技有限公司拥有 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，山东铁雄新沙能源有限公司拥有两座 ZHZL5552D 型 200 万吨捣固焦炉共计 400 万吨，山东焦化集团铸造焦有限公司拥有 QRD-2000（III）清洁型 100 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 2016 年 9 月底，公司拥有各项专利技术 71 项，包括 52 项发明专利，19 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。

表 1 公司主要获奖项目和科研专利

时间	内容	专利号
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	a201203393
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	2011307777

	机非金属材料的方法获得发明专利	
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	1455894
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
2015.01.11	利用熔融炉渣生产还原石材原料的方法	1468368
2015.02.10	利用熔融炉渣生产泡沫材料的方法	2806292
2015.02.10	利用熔融炉渣生产还原石材原料的方法	2806286
2015.03.24	全氧富氢煤气炼铁方法及其装置	US 8, 986, 601 B2
2015.03.31	利用熔融炉渣生产平板型无机非金属材料的方法	US 8, 991, 212 B2
2015.08.28	利用熔融炉渣生产泡沫材料的方法	5799104
2015.09.22	利用熔融炉渣生产泡沫材料的方法	US 9, 139, 471 B2
2016.01.29	利用熔融炉渣生产平板型无机非金属材料的方法	22463
2016.03.25	利用熔融炉渣生产还原石材原料的方法	5905010
2016.04.05	利用熔融炉渣生产还原石材原料的方法	US 9, 302, 939 B2

2016.09.14	使软化的无机非金属材料断开的设备和加工该材料的设备	ZL201521009772.8
2016.09.14	加工无机非金属材料及设备	ZL201521010804.6

资料来源：公司提供

总体看，公司煤焦化工艺技术和装备水平较高，科研实力较强。

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——硫酸化肥——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。

公司先后投资 5 亿元，建立了包括废水处理、废气回收利用、噪音防治、废渣回收在内的环境治理和检测系统，在全国焦化行业实现了“三个率先”：率先实现了污水零排放、烟尘零排放和废气废渣的零排放；率先实现三个 100%：环境友好评价执行率 100%；环保稳定运行率 100%；废物处置率 100%；率先实现厂区空气质量的在线监控，逐步实现焦化行业的清洁生产。

公司建成国内首套焦炉烟道气中低温 SCR 脱硝装置并投入运行。该项目的成功投入运行，解决了长期困扰焦化行业烟囱废气因温度较低无法有效脱硝的难题，将氮氧化物排放浓度降至 150mg/m³ 以下，低于国家排放标准，每年氮氧化物的排放总量减少 85% 以上，公司成为全国焦化行业氮氧化物排放浓度最低的企业。

公司先后被国家、山东省及地方政府授予“2010 年山东省节能先进企业”、“低碳山东模范单位”“山东省环境保护友好企业”、“焦化行业生产示范基地”“国家钢铁新流程试验示范基地”、“2008 年度滨州市节能先进企业”、

“滨州市环境友好企业”等荣誉称号，并且通过国家 ISO14001 环境管理体系认证。近三年，公司不存在环保部门的处罚记录。

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（以下简称“铁雄冶金”）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（以下简称“铁雄新沙”）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，铁雄新

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）。

2015 年 1 月，山东省住房和城乡建设厅、山东省发展和改革委员会、山东省国土资源厅等九大部门联合下发《关于组织做好〈山东省物流园区 LNG 加气站建设规划〉实施的通知》（鲁建燃热字【2015】1 号），山东省将在 2015~2017 年期间，利用物流园区存量用地，配套建设 305 座园区自备 LNG 加气站，形成车用 LNG 加气网络，推进车用 LNG 发展和节能减排；根据该通知，物流集团将牵头组织协调有实力、有技术、有资格的能源（天然气）企业，配套建设物流园区 LNG 加气站。

总体看，公司作为山东省具备领先优势的焦化、物流业务及 LNG 清洁能源企业，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

根据《中华人民共和国公司法》和其他有关规定，公司制定了公司章程，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。

公司设立股东会，股东会由全体股东组

成，是公司的最高权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。股东会由股东按照出资比例行使表决权，由董事长召集并主持。

公司设董事会，成员为 7 人，由股东会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，副董事长 2 人，由董事会选举产生。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。

公司设监事会，监事会成员 4 人，其中 3 名股东代表，由公司股东会选举产生，1 名职工代表监事，由职工代表大会选举产生。设监事会主席 1 人，监事会副主席 2 人，由监事会选举产生。监事任期每届为三年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或者解聘。总经理每届任期三年，可以连任。总经理对董事会负责。

总体看，公司依照相关法律法规，规范并完善其法人治理结构，能够较好地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，目前营业收入基本来自于集团下属物流集团、铁雄冶金、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《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《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《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，并根据后续新的监管规定要求，以及在实施过程中出现的不同问题进行修改和完善，不断提供公司整体的管理水平。

但随着公司整体规模的扩大，合并报表范围内子公司数量不断增多，分布范围越来越广，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、重大事项

为实现产业的多元化发展目标，公司通过下属子公司铁雄冶金收购了香港金兆资源有限公司（以下简称“香港金兆”）和金帆国际资源有限公司（香港）（以下简称“香港金帆”）100%股权并于2016年5月25日进行了公示；通过铁雄冶金全资子公司中融新大（青岛）矿产资源有限公司（以下简称“新大矿产”）收购福顺创建有限公司（香港）（以下简称“香港福顺”）100%股权并于2016年7月18日进行了公示，并对香港金兆和香港金帆的股权架构进行了调整。

香港金兆和香港金帆均注册于中国香港，合计拥有金兆秘鲁矿业有限公司和LTZ资源有限公司100%股权。收购完成后，公司实际取得了秘鲁邦沟多金属矿区2号矿和3号矿的控制权。经评估及审计，秘鲁邦沟矿2、3号矿评估总价值613.56亿元。资产评估净增加值610.04亿元。因山东金兆资源有限公司及其系列公司在投资秘鲁矿和秘鲁矿探矿及经营中产生的负债，在矿权评估后经交易双方商定收购对价为55亿元，通过现金和双方债务冲抵，已完成交割。扣除收购成本及费用55亿元及应计提递延所得税负债152.51亿元，公司2016年度半年报增加净资产402.53亿元。

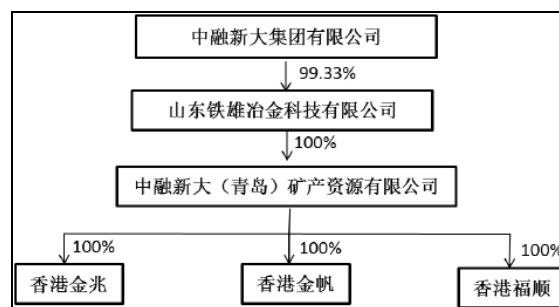
收购完成后，综合考虑项目备案及办理外汇、海关、出入境管理、税收等相关事项的便利性，铁雄冶金将原来持有的香港金兆和香港金帆100%股权转让给其全资子公司新大矿产，由新大矿产作为秘鲁邦沟金、铜、钴、铁多金属矿项目的统一申报主体。

此外，新大矿产近期完成对福顺创建有限公司（香港）（以下简称“香港福顺”）100%股权

收购。香港福顺注册于中国香港，通过金兆国际有限公司（开曼）和彩城环球有限公司（开曼）合计持有新时代发展股份公司（秘鲁）100%股权，新时代发展股份公司（秘鲁）拥有秘鲁邦沟多金属矿区4号矿100%的控制权。收购完成后，公司实际取得秘鲁邦沟多金属矿区4号矿的控制权，该矿产富含金、铜、钴、铁等多种稀有贵金属，具有较大的经济价值。公司现已将香港福顺纳入2016年9月末合并报表范围。

上述股权转让完成后，相关主体股权架构如下：

图3 股权转让完成后相关主体股权架构图



资料来源：公司公告

根据公司披露的2016年度三季度财务报表，截至2016年9月底，公司无形资产为796.68亿元，较2015年底增加686.62亿元；未分配利润为519.70亿元，较2015年底增加466.07亿元；2016年1~9月，公司实现营业外收入460.14亿元。

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

七、经营分析

1. 经营现状

公司原为山东省大型焦化生产企业，主营业务包括焦化和贸易。2015年，公司由传统实业经营向金融、产业股权经营转变，形成以金融投资为主体，物流业务与LNG新能源、能源化工有色金属为两翼的发展格局。在原有焦

化板块的基础上，物流业务与 LNG 新能源和金融投资板块成为公司未来的主要发展方向，为公司带来新的盈利增长点。

收入方面，2013~2015 年，公司收入规模快速增长，年均复合增长率为 21.53%，主要受物流贸易收入快速增长拉动。从收入构成看，焦化板块是公司的传统业务，受市场价格持续下降影响，公司焦化板块收入略有下降，同时，随着物流贸易业务规模的扩大，焦化板块收入占比逐年下降；金融业务为公司新增业务板块，收入规模较小。2015 年，公司完成营业收入合计 418.80 亿元，同比增长 37.00%，其中，焦化板块实现收入 99.79 亿元（占比 23.83%），物流板块实现收入 316.59 亿元（占比 75.60%），金融板块实现收入 2.40 亿元（占比 0.57%）。焦化业务受焦炭及相关产品售价下跌影响，板块收入同比下滑 12.91%，物流贸易为公司主要收入来源。

毛利率方面，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。受下游钢铁市场景气度下行影响，焦

炭产品价格下行，同时，焦油、粗苯、煤气等副产品价格均有所下滑，公司焦化板块毛利率持续下降，2015 年为 13.84%；受益于较强的议价能力和质量、品牌优势，公司物流贸易盈利能力有所提升，随着物流贸易收入的快速增长，物流板块对公司整体毛利的贡献逐年上升，2015 年公司物流板块毛利率为 5.43%；金融板块 2015 年毛利率为 100.00%。2013~2015 年公司综合毛利率逐年下降，分别为 9.61%、8.63%和 7.98%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 424.44 亿元，其中焦化板块收入占比 17.68%，物流板块收入占比 81.96%，焦化板块毛利率较上年有所提升，为 14.19%，物流板块毛利率较上年有所下降，为 4.81%。受物流业务毛利率下降影响，公司综合毛利率较上年下降至 6.81%。

总体看，在物流贸易规模增长的带动下，公司收入规模快速上升，综合盈利水平随盈利能力较弱的物流比重提升，有所下滑。焦化板块受产能过剩等因素影响，收入规模有所下降，盈利能力有所弱化，但仍处行业优秀水平；物流板块和金融板块为公司重点发展板块，物流板块盈利能力一般，金融板块盈利能力强。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业/ 分产品	2013 年			2014 年			2015 年			16 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	122.79	43.30	15.59	114.66	37.51	15.02	99.79	23.83	13.84	75.03	17.68	14.19
焦炭	94.60	33.37	5.66	84.53	27.65	3.92	73.62	17.58	3.87	50.72	11.95	6.12
焦油	7.44	2.62	40.73	7.78	2.54	43.18	5.57	1.33	33.24	3.68	0.87	34.10
粗苯	5.74	2.02	47.74	7.09	2.32	48.51	4.21	1.01	39.54	3.08	0.73	37.52
煤气	10.42	3.67	65.07	9.61	3.14	61.55	9.89	2.36	49.58	5.50	1.30	42.98
其他	4.59	1.62	27.02	5.65	1.86	21.04	6.49	1.55	39.06	12.05	2.84	25.70
物流板块	160.76	56.70	5.04	191.02	62.49	4.80	316.59	75.60	5.43	347.87	81.96	4.81
物流贸易	160.76	56.70	5.04	191.02	62.49	4.80	301.16	71.92	5.03	327.75	77.22	4.09
物流运输、 仓储	--	--	--	--	--	--	4.48	1.07	9.72	2.26	0.53	10.31
LNG、CNG 等清洁能源	--	--	--	--	--	--	10.94	2.61	14.59	17.87	4.21	17.43
金融板块	--	--	--	--	--	--	2.40	0.57	100.00	1.55	0.36	100.00
合计	283.55	100.00	9.61	305.68	100.00	8.63	418.80	100.00	7.98	424.44	100.00	6.81

资料来源：公司提供

2. 金融投资板块

金融投资板块为公司“一体两翼”经营布局的“一体”，经营主体为中融金控（青岛）集团有限公司（以下简称“中融金控”）。2015年，公司出资注册成立中融金控（青岛）资本管理有限公司（2016年1月22日更为现名），作为公司金融投资板块的业务主体，注册资本（实收资本）为125亿元，居山东省金控行业首位、全国前列。截至2016年9月底，公司持有中融金控51.20%的股份。

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

截至2015年底，中融金控资产总额为129.96亿元，所有者权益为128.25亿元；2015年实现营业收入2.40亿元，利润总额3.90亿元。

截至2016年9月底，中融金控资产总额为140.86亿元，所有者权益为136.22亿元；2016年1~9月实现营业收入1.55亿元，利润总额8.53亿元。

公司金融板块收益主要体现于金融板块营业收入（控股）、投资收益（参股）和公允价值变动损益，目前金融板块收入来源主要是财务顾问及咨询、基金和理财产品。

2015年，金融板块营业收入为2.40亿元，主要来自财务顾问及咨询服务收入；2016年1~9月，金融板块营业收入为1.55亿元，主要是来自于基金和理财产品，毛利率均为100.00%。

表3 公司主要参控股金融机构情况（单位：万元、%）

名称	时间	取得成本	持股比例	2016年1~9月投资收益
晋城银行	2015年12月	75563.45	14.29	8542.00

股份有限公司				
厦门国际银行	2016年4月	80512.54	3.35	22107.62
中华联合财产保险股份有限公司	2016年9月	194940.00	7.79	47474.14

资料来源：公司提供

2015年12月，公司以7.56亿元总投资获得晋城银行14.29%的股权，成为该行第一大股东，标志着公司由实体产业向金融产业的重大转变。2015年公司参股晋城银行获得投资收益37万元。晋城银行前身是晋城市商业银行，是中国银监会山西监管局于2005年12月27日核准设立的，2011年4月8日更为现名。总行设在山西省晋城市，下设晋城分行、太原分行、朔州分行、运城分行、吕梁分行、忻州分行（筹）、长治分行（筹），晋中分行（筹）。截至2015年底，资产总额约657亿元，监管评级和发展质量在山西和中西部城市商业银行中均位居前列。

公司在综合考虑整体产业布局的基础上，参与了多家优质上市公司的定向增发项目（收益主要体现为公允价值变动损益），项目包括网宿科技（股票代码：300017）等。2015年公司通过参与二级市场定向增发项目等获得公允价值变动收益1.60亿元。

公司于2016年4月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213792000股（占总股本比例为3.35%），交易总金额为8.05亿元。厦门国际银行成立于1985年8月31日，是中国第一家中外合资银行，总部设于厦门。该行于2013年完成全部改制工作，从有限责任公司整体变更为股份有限公司，从中外合资银行改制为中资商业银行。在2015年英国《银行家》杂志评选的“全球1000大银行排名”中，该行按总资产排名第254位，按一级资本排名第356位，排名持续攀升。该行在香港和澳门分别拥有全资附属机构——厦门国际投资有

限公司（香港）和澳门国际银行股份有限公司，其中澳门国际银行是澳门本地主要业务指标排名前三位的综合性银行，下辖 12 家分行，并于 2014 年 1 月在珠海横琴设立代表处，成为首家进军横琴经济区的澳门本地银行；在中国境内，该行在北京、上海、珠海、厦门、福州、泉州、宁德、龙岩、漳州等地共设有 40 余家分支机构，全国性网点布局逐步完善。

2016 年 9 月，公司以 19.49 亿元总投资获得中华联合财产保险股份有限公司 11.4 亿股的股权，股权占比为 7.79%，位列第二大股东。中华联合财产保险股份有限公司，是经中国保监会批准，于 2006 年 12 月发起设立的全国性财产保险公司，全国唯一一家以“中华”冠名的保险公司。中华联合财产保险股份有限公司业务经营范围涵盖非寿险业务的各个领域。目前经营的险种已达 3700 多个（含附加险），包括机动车辆保险、企业财产保险、家庭财产保险、工程保险、船舶保险、货物运输保险、责任保险、信用保证保险、农业保险以及短期健康保险和意外伤害保险等，涉及社会生产生活的各个方面。中华联合财产保险股份有限公司注册资本金 146.4 亿元人民币，偿付能力充足率达到 177%，2015 年保费收入近 400 亿元，各项经营指标在行业内名列前茅：市场规模位居国内财险市场第五；农险业务规模位居全国第二。该公司在全国设立了分公司 28 家，分公司营业总部 2 家，中心支公司 222 家，支公司 1346 家，营销服务部 650 家，机构总计 2235 家。在中国保险行业协会正式发布的 2015 年度保险公司经营评价中，该公司获评 A 级公司，为“2015 年度市场竞争力十佳保险公司”之一。

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

务顾问等业务，实现经营收入 100 亿元的总体目标。

总体看，2015 年以来，公司金融投资业务取得较大突破，预计未来将获得较大的发展空间，为公司盈利带来新的增长点。同时，宏观经济及金融市场波动对金融板块经营稳定性及风险控制能力提出一定挑战。

3. 物流业务与 LNG 新能源板块

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

物流业务

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

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在走势预测的基础上进行定价，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。

公司通过对客户商品资料的深入比对分析，市场的深度调查分析以及充分利用各大矿务局的量价优惠条件，不断拓展物流贸易业务，促使物流贸易收入不断提高。

公司贸易类别主要为煤炭、焦炭、矿石等大宗商品。2015 年，公司物流贸易实现收入 301.16 亿元，同比大幅增长，毛利润为 15.16 亿元；其中煤炭（占 43.62%）、焦炭及化工产

品（占 32.41%）及各类钢材（占 19.81%）是主要的贸易品种。2016 年 1~9 月，公司贸易业

务实现收入 327.75 亿元，毛利润为 13.37 亿元。

表 4 公司贸易业务统计（单位：亿元、%）

产品类别	2013 年			2014 年			2015 年			16 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	60.26	37.49	3.15	89.08	46.63	5.03	131.35	43.62	7.31	140.58	42.89	6.16
棉花	12.27	7.63	0.78	4.91	2.57	0.22	5.71	1.90	0.25	2.33	0.71	0.08
焦炭及化工产品	22.31	13.88	1.01	43.22	22.63	1.86	97.62	32.41	5.24	117.98	36.00	5.00
各类钢材	42.98	26.73	1.90	45.04	23.58	1.70	59.65	19.81	2.08	9.55	2.91	0.30
橡胶、铝锭铅锭等	21.63	13.45	1.24	8.77	4.59	0.35	4.21	1.40	0.18	54.35	16.58	1.74
大豆	--	--	--	--	--	--	1.33	0.44	0.05	--	--	--
聚乙烯	--	--	--	--	--	--	1.28	0.42	0.05	2.96	0.90	0.09
总计	160.76	100.00	8.10	191.02	100.00	9.16	301.16	100.00	15.16	327.75	100.00	13.37

资料来源：公司提供

公司各贸易品种的主要客户如下表：

表 5 截至 2015 年底煤炭前五大贸易客户情况

（单位：万元、万吨）

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

资料来源：公司提供

表 6 截至 2015 年底焦炭及化工产品前五大贸易客户

情况（单位：万元、万吨）

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

注：均为外部采购

资料来源：公司提供

表 7 截至 2015 年底钢材前五大贸易客户情况

（单位：万元、万吨）

单位名称	销量	金额
新兴铸管股份有限公司	36.12	64596.22
山西大秦物流有限公司	28.91	51736.95
南京新干线物流有限公司	22.05	39621.43
山西先行经贸有限公司	16.59	29852.26

山西汾西矿业集团矿山设备有限责任公司	12.78	22998.54
合计	116.45	208805.40

资料来源：公司提供

贸易板块的发展有助于沟通协调公司各生产基地采购、销售等信息，并培育大客户，稳定客户群。同时，较大规模的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。

受益于贸易产品采购量较大，公司与诸多大型企业建立了战略合作协议，贸易产品的采购可享受战略合作价格，公司议价能力较强，有效降低了贸易产品的成本，公司贸易产品毛利率有所提升。

2015 年 12 月，山东物流集团成功收购万向物流及所控青岛大宗商品交易中心有限公司，为物流集团物流业务的扩展，尤其是电子商务、物流信息平台建设打下坚实基础。

山东省政府要求公司打造以焦化行业上游煤炭、下游钢铁为纵向，以建材、铝业、石化为横向，以全省 339 个大型物流园区为依托的现代物流体系。山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）系 2013 年经山东省政府批准，公司出资设立，总部在济南，注册资本为 28 亿元。

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

截至 2016 年 9 月底,物流集团总资产为 153.72 亿元,净资产为 77.89 亿元;2016 年 1~9 月实现营业收入 150.26 亿元,利润总额 4.29 亿元。

LNG 加气站项目

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

2015 年 1 月,山东省住房和城乡建设厅、山东省发展和改革委员会、山东省国土资源厅等九大部门联合下发《关于组织做好<山东省物流园区 LNG 加气站建设规划>实施的通知》(鲁建燃热字【2015】1 号),该文件的下发,赋予了物流集团在物流园区内建设 LNG 加气站的排他性权利,对物流集团牵头整合山东省物流产业及推广清洁能源提供了最有力的支持。根据项目最新可行性研究报告,305 座 LNG 加气站将于 2014~2015 年、2016 年及 2017

年三期分别建设共计 305 座加气站,规划总投资约为 25.00 亿元(不含土地价值),其中自筹 7.50 亿元,贷款 17.50 亿元,截至 2016 年 9 月底已投资 16.00 亿元,并计划 2016 年及 2017 年分别再投资 4.45 亿元及 4.55 亿元。公司将对各 LNG 加气站以资金形式投入约占 60%~70%股权(不低于 51%),其他部分股权与在建加气站所在的物流园区及相关企业合作,引入一部分投资者,以资金或土地等方式出资,以此保持建设资金的充足,加快 LNG 加气站项目规模的形成。

物流集团正围绕清洁能源及现代物流业务加速推进,清洁能源站的建设及收购工作推进良好。截至 2015 年底,物流集团已运营加气站共 73 座,建成加气站共 95 座;截至 2016 年 9 月底,物流集团已运营加气站共 110 座,建成加气站共 166 座。物流集团在综合考虑山东省内现存的许多 LNG 加气站牌照不齐全的现状的基础上,除新建 305 个站点以外,拟收购 300 余座现存站点,并办理相关手续,力争在 2018 年形成 600 个站点的规模,并实际运营 500 个站点以上。

2015 年,公司物流业务营业收入 4.48 亿元,清洁能源业务营业收入 10.94 亿元;2016 年 1~9 月,物流业务营业收入为 2.26 亿元,清洁能源营业收入为 17.87 亿元。

表 8 公司 LNG 加气站建设发展规划(单位:亿元)

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	截至 2016 年 9 月底已完成投资	2016 年剩余计划投资	2017 年计划投资
			贷款	自筹				
省已批准规划 305 个加气站	2015-2017 三年在全省范围内利用物流园区存量土地,配套建设 305 座园区自备 LNG 加气站	25.00	17.50	7.50	晋城银行等金融机构根据项目进度逐步到位	16.00	4.45	4.55
在批规划	2018 年-2020 年继续建设 508 座 LNG 加气站	40.00	--	--	--	--	--	--

资料来源:公司提供

未来发展方面,公司将以物流集团为主体推进物流清洁能源产业发展,计划在“十三五”期间建成以清洁能源、物流网络、物流信

息平台为主的新型路港航立体物流体系,于 2020 年实现销售收入 1000 亿元。

表 9 公司 LNG 加气站发展规划 (单位: 座)

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

资料来源: 公司提供

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

4. 能源化工有色金属板块

能源化工有色金属板块以焦化及其深加工为主, 为公司“一体两翼”经营布局中“右翼”的重要组成部分, 经营主体主要为铁雄冶金、铁雄新沙和山东焦化集团铸造焦有限公司(以下简称“铸造焦公司”)三家焦化企业, 公司独立焦化能力 900 万吨/年。

原材料采购

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

山东省是国内主要产煤省, 境内煤炭资源丰富, 煤种齐全, 交通运输条件发达, 公司主要生产基地距离原煤产区较近, 能够有效节省物流成本。随着公司煤炭贸易业务的发展, 公司原煤采购议价能力逐步增强, 原料煤采购价格以市价结算为主。随着焦炭产量的增长, 公司原煤采购量逐年上升, 但随着煤炭行业的持续低迷, 公司议价能力提升, 原煤采购价格逐年下降, 2015 年公司原煤采购量合计 1186.12 万吨, 同比增长 4.54%, 采购均价较上年大幅下降 20.60%, 为 574.37 元/吨, 公司成本压力有所减轻。2016 年 1~9 月, 公司原煤采购量合计 869.24 万吨, 采购均价为 553.72 元/吨。

采购价格方面, 2015 年煤炭价格全年呈下跌趋势, 2016 年上半年价格低位徘徊并小幅反弹, 下半年出现明显反弹上涨行情, 公司与上游煤矿保持了常年的战略合作关系, 提前锁定煤炭采购价格, 定价略低于市场价且价格变动较市场变化稍有滞后, 故 2016 年 1~9 月煤炭采购平均价格有所下降。

表 10 公司原料煤采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

原料煤种类	2013 年		2014 年		2015 年		16 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	158.85	837.11	170.76	685.98	166.71	541.53	136.12	533.02
气肥煤	152.31	855.19	158.96	680.06	159.89	565.45	148.01	535.36
肥煤	150.08	842.04	154.30	690.25	172.39	572.47	113.96	556.30
主焦煤	120.41	943.17	169.39	838.20	171.78	612.74	151.21	611.14
1/3 焦煤	119.69	905.25	159.52	680.57	192.97	536.92	101.12	531.33
贫瘦煤	119.86	887.21	159.07	739.61	158.61	581.21	93.94	557.71
瘦煤	126.74	921.24	162.59	742.94	163.77	571.72	124.88	541.29
合计	947.94	880.45	1134.59	723.38	1186.12	574.37	869.24	553.72

资料来源: 公司提供

电力供应方面, 公司计划通过干熄焦发电、余热回收循环发电逐步形成 30 亿千瓦时发电能力。截至 2015 年底, 公司已形成 5.2

亿千瓦时发电的生产能力, 其中铁雄冶金园区年发电 2 亿千瓦时, 铁雄新沙具备 2 亿千瓦时的发电能力, 铸造焦公司具备年产 1.2 亿千瓦

时电的生产能力。其中，铁雄冶金焦炭生产年耗电量约为 1.6 亿度，自身发电能力实现了企业生产过程中的用电自给，其余发电量并入电网后对外销售；铁雄新沙全年耗电量约为 2 亿千瓦时，目前完全实现用电自给；按照铁雄冶金及铁雄新沙共计耗电量 3.6 亿千瓦时，自发电成本较目前电网价格节约近 0.3 元/度，可节约成本 1.08 亿元；铸造焦发电并入国家电网后对外销售，2015 年实现收入 3900 余万元。

截至 2016 年 9 月底公司已形成的 6 亿千瓦时发电的生产能力，其中铁雄冶金工业园区年发电提升至 2.8 亿千瓦时。铸造焦发电并入国家电网后对外销售，2016 年 1~9 月实现收入 1000 余万元。

生产经营

截至 2016 年 9 月底，公司冶金焦和铸造焦产能分别为 800 万吨/年（铁雄冶金 400 万吨/年、铁雄新沙 400 万吨/年）和 100 万吨/年（铸造焦公司 100 万吨/年）。

铁雄冶金位于山东省邹平县，成立于 2003 年 6 月，2006 年 5 月经国家发改委验收，成为全国 74 家首批市场准入的焦化企业之一，先后荣获“国家焦化行业示范基地”、“山东省 A 级清洁生产企业”、“山东省节能工作先进企业”、“山东省环境友好型企业”、“滨州市民营

科技企业”、“滨州市信息化示范企业”等荣誉称号。铁雄冶金现已形成较为完整的资源综合利用产业链：“焦炭—煤焦油—粗苯—液氨—硫酸铵—工业萘—煤气发电”。

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

铸造焦公司位于山东省临沂市，成立于 2003 年，2013 年通过技改扩能至年产 100 万吨铸造焦、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，产品主要用于出口。

表 11 公司近年主要产品产销情况

产品		2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~9 月
冶金焦	设计产能（万吨）	800.00	800.00	800.00	800.00
	实际产量（万吨）	669.60	745.22	789.87	569.70
	实际销量（万吨）	678.46	745.60	785.03	570.19
	销售平均单价（元/吨）	1263.74	970.11	799.01	776.19
铸造焦	设计产能（万吨）	80.00	100.00	100.00	100.00
	实际产量（万吨）	62.71	84.33	79.77	59.46
	实际销量（万吨）	53.33	84.18	79.85	59.44
	销售平均单价（元/吨）	1661.00	1449.34	1364.20	1080.81
焦油	设计产能（万吨）	40.00	40.00	40.00	40.00
	实际产量（万吨）	32.52	34.15	36.23	26.99
	实际销量（万吨）	31.63	34.28	36.06	26.62
	销售平均单价（元/吨）	2353.78	2268.26	1545.01	1381.75
煤气	设计产能（亿立方米）	20.00	20.00	20.00	20.00
	实际产量（亿立方米）	15.91	13.70	14.30	8.56
	实际销量（亿立方米）	15.08	13.67	14.30	8.53

	销售平均单价（元/立方米）	0.69	0.70	0.70	0.64
粗苯	设计产能（万吨）	12.00	12.00	12.00	12.00
	实际产量（万吨）	9.83	12.23	11.88	8.60
	实际销量（万吨）	8.97	12.27	11.85	9.08
	销售平均单价（元/吨）	6394.64	5780.58	3555.54	3389.02

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；

产量方面，2013~2015 年，公司焦炭产量逐年增长，2014 年，公司生产冶金焦 745.22 万吨，同比增长 11.29%，主要由于新沙二期项目 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；2015 年，公司冶金焦产量为 789.87 万吨。2014 年，公司生产铸造焦 84.33 万吨，同比增长 34.48%，主要由于铸造焦公司经过技改工程后产能增长到 100 万吨/年，新增加产能在 2014 年生产运行良好，产量大幅增长；2015 年，公司铸造焦产量为 79.77 万吨，主要受下游需求减弱等因素影响，产量较上年有所下降。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均保持在 95% 以上，显著高于行业平均水平。2015 年公司焦炭综合产能利用率为 96.63%，保持行业较高水平。

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。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，新沙二期项目投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。2015 年，公司焦油、煤气和粗苯产能未发生变化，分别为 40.00 万吨/年、20.00 亿立方米/年和 12.00 万吨/年，实际产量较上年变化不大，分别为 36.23 万吨、14.30 亿立方米和 11.88 万吨。

2016 年 1~9 月，公司冶金焦、铸造焦产量

分别为 569.70 万吨和 59.46 万吨；焦油、煤气和粗苯产量分别为 26.99 万吨、8.56 亿立方米和 8.60 万吨。

产品销售

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

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

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

结算模式方面，公司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，焦炭产品受近年来下游钢铁需求减弱影响，销售均价有所下降，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。2015 年，冶金焦及铸造焦销售均价分别下降至 799.01 元/吨和 1364.20 元/吨，焦油和粗苯价格分别大幅下降至 1545.01 元/吨和 3555.54 元/吨；公司生产的工业煤气主

要通过管道运输供应给焦化厂区附近的工业企业，由于能够有效节约运输成本，其议价能力较强，也相应地提高了煤气产品的毛利率。2015 年，公司煤气销售均价维持在 0.70 元/立方米的价格。2016 年 1~9 月，冶金焦和铸造焦销售均价均较上年小幅下降，分别为 776.19 元/吨和 1080.81 元/吨；焦油和粗苯价格为 1381.75 元/吨和 3389.02 元/吨；煤气销售均价为 0.64 元/立方米。

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

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

5. 经营效率

2013~2015 年，随着公司收入的大幅度增长以及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有所下降，近三年平均值为 8.77 次，2015 年为 8.30 次；同时，稳定的客户渠道有助于公司进行库存管理，贸易业务的扩张提升了公司存货周转效率，近三年平均值为 14.55 次，2015 年为 15.63 次；公司总资产周转次数受资产总额快速增长影响有所下降，近三年平均值为 0.87 次，2015 年为 0.86 次。

总体看，公司经营效率正常。

6. 在建项目及未来发展

截至 2016 年 9 月底，公司主要在建项目包括新沙 LNG 及氢气分离建设工程、脱硫脱硝工程、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。

新沙 LNG 及氢气分离建设工程系利用焦炉煤气生产 LNG 和 H₂，主要方法采用物理吸

附和深冷分离相结合，通过选择不同的吸附剂将焦炉煤气中的 H₂、CO、CO₂、萘、苯及焦油等分别吸附分离出来，然后将 CH₄ 深冷液化处理，以方便后续的储存和运输。目前，该项目施工正在进行，并在安装建设。

脱硫脱硝工程为一期焦炉烟气脱硝装置，由合肥晨晰环保工程有限公司设计建设，采用技术为选择性催化还原（SCR）脱硝技术，还原剂为氨气。烟气流向为“焦炉本体→脱硝装置→余热回收装置→焦炉烟囱排放”。该项目自 2015 年 11 月起投入试运行。二期焦炉烟气脱硝装置由中冶焦耐（大连）工程技术有限公司总承包设计建设，采用技术及烟气流向与一期脱硝装置相同，该项目自 2016 年 1 月起投入试运行。

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。公司已获取申请银行意向性贷款授信 30 亿元，但目前尚处于项目贷款论证阶段，具体落地时间存在着不确定性，公司从目前经济环境以及自身日常经营角度出发，在本着项目建设不占用企业正常营运资金、项目贷款不落地项目不启动的原则下，目前暂时处于停止状态，现阶段以调试并完善中试线为主，并一直深入该项目产品的市场调研。

“十三五”期间，根据规划具体来看，在金融业务方面，公司将以中融金控为运营主体，立足北京、上海、深圳、青岛发展包括股权投资、并购重组、资产管理、财务顾问等在内的主营业务。

在物流业务及 LNG 新能源板块，公司计划建成以清洁能源、物流网络、物流信息平台为主的新型路港航立体物流体系，整合现有物流资源、大力拓展综合能源站建设运营和油气经营业务。积极打造物流信息平台，计划到 2016 年底，在全省范围内选择有资源、区位优势

势明显的物流公司 5~10 家，完成控股或相对控股，使物流业务由点连点成线，线连线成网，以资源为纽带，优化物流运输，实现双向物流，降低物流运输成本，挖掘更大效益，使物流信息平台建设初具规模，建成区域性有影响的物流信息平台。

在能源化工有色金属板块，公司将以铁雄冶金、铁雄新沙、秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿等主要园区为主体，优化发展能源化工新材料业务的同时拓展有色金属矿业开采业务。

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年前三季度财务数据未经审计。

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；2015 年，公司合并报表范围新纳入子公司 40 家，其中投资设立 34 家，非同一控制下合并 6 家，另有原四级子公司山东物流集团清恒能源有限公司，由三级子公司东清达新能源发展有限公司持股变更为二级子公司山东物流集团有限公司增资持股，由四级子公司转为三级子公司；截至 2016 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司比上年度增加 13 户。公司合并范围变动对财务数据可比性有一定影

响。

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

截至 2016 年 9 月底，公司资产（合并）总额为 1316.83 亿元，所有者权益合计 785.69 亿元（含少数股东权益 127.13 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 424.44 亿元，利润总额 481.10 亿元。

2. 资产质量

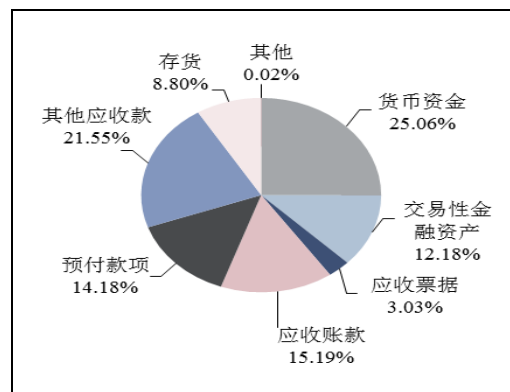
2013~2015 年，随着业务规模的快速扩张，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 32.88%。截至 2015 年底，公司资产总额合计 604.03 亿元，同比增长 65.80%。其中，流动资产占比 50.66%，非流动资产占比 49.34%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 33.21%，增长主要来自金融资产相关科目。截至 2015 年底，公司流动资产合计 305.98 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长率为 5.99%。截至 2015 年底，公司货币资金合计 76.67 亿元，其中三个月以上受限的银行承兑汇票保证金金额为 21.85 亿元。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，随着金融投资、物流业务与 LNG 新能源、能源化工有色金属三大业务板块规模的扩大及业务总量的增长，公司采用票据结算方式增多，为了加速回款进度，保证资金安全，公司应收票据快速增长，年均复合增长率为 15.41%。截至 2015 年底，公司应收票据为 9.28 亿元，全部为银行承兑汇票。

2013~2015 年，公司交易性金融资产快速增长，截至 2015 年底为 37.26 亿元，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 34.45 亿元，主要为权益投资工具，衍生金融资产 2.81 亿元。

截至 2015 年底，公司非受限现金类资产合计 101.36 亿元，占流动资产比例为 33.13%。

2013~2015 年，一方面随着销售收入增长，公司应收账款同比增加；另一方面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，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 33.50%。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额合计 46.61 亿元，账龄 1 年以内款项占比 94.30%，1~2 年款项占比 5.32%，2 年以上款项占比 0.38%，共计提 0.14 亿元坏账准备，账面价值为 46.47 亿元。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 20.67%。公司应收账款整体账龄较短，集中度一般。

表 12 截至 2015 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
无锡市雪丰刚特有限公司	2.41	1 年以内	5.18
张家港保税区沙钢冶金炉料有限公司	2.14	1 年以内	4.59
江苏利淮钢铁有限公司	1.91	1 年以内	4.10
山东钢铁集团有限公司	1.64	1 年以内	3.52
山东传洋集团有限公司	1.53	1 年以内	3.28
合计	9.63	--	20.67

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长率为 28.82%，主要为预付货款及

预付加气站合作方收购意向款。截至 2015 年底，公司预付款项账面余额 43.54 亿元，计提坏账准备 0.16 亿元，账面价值 43.38 亿元，同比增长 42.67%，账龄方面，1 年以内款项占比 72.87%，1~2 年款项占比 26.84%，2 年以上款项占比 0.29%。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长率为 59.95%。截至 2015 年底，公司其他应收款受投资支出增长影响，同比大幅增长，为 65.95 亿元，账龄方面，账龄 1 年以内款项占比 95.73%，1~2 年款项占比 2.87%，共计提坏账准备 0.23 亿元。其他应收款前五名合计 18.77 亿元，占其他应收款总额的 27.79%。公司其他应收款主要为往来款、备用金、保证金及抵押金等，其中按照公司采购与工程核算办法，供应部采购款、建设部工程款已支付尚未收到发票的款项暂计入其他应收款，待收到发票后再进行冲销。

表 13 截至 2015 年底前五大其他应收款客户情况
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额比例	款项性质
青岛泰格国际物流有限公司	5.53	1 年以内	8.18	业务往来款
临沂佰佳实业有限公司	2.71	1 年以内	4.01	业务往来款
青岛保昂实业发展有限公司	3.31	1 年以内	4.90	业务往来款
山东东隅实业有限公司	4.24	1 年以内	6.28	业务往来款
四川安得建筑工程有限公司	2.99	1 年以内	4.42	业务往来款
合计	18.77	--	27.79	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长率为 18.34%。截至 2015 年底，公司存货为 26.92 亿元，主要为原材料（占 28.57%）和库存商品（占 69.28%），其中，原材料较年初增长 8.01%，库存商品较年初增长 26.18%，主要受收购新公司影响，贸易规模扩大库存储备随之增加所致。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产规模快速增长，年均复合增长率为 32.54%，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 298.05 亿元，同比增长 65.56%，主要包括可供出售金融资产（占 18.62%）、固定资产（占 25.42%）和无形资产（占 36.93%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产同比大幅增长，为 55.48 亿元，全部为按成本计量的可供出售权益工具，主要为对证券、银行、基金等的投资，被投资单位包括山东邹平农村商业银行股份有限公司（股金）、齐商银行、山西焦联电子商务有限公司、山东寿平铁路有限公司、青岛一水资产管理有限公司、山西焦炭（国际）交易中心有限公司、上海茂典资产管理有限公司、诚联融资租赁有限责任公司和上海衍融投资中心（有限合伙）。

表 14 截至 2015 年底可供出售金融资产情况
(单位：万元、%)

单位名称	期末余额	在被投资单位持股比例
山东邹平农村商业银行股份有限公司（股金）	1584.84	2.15
齐商银行股份有限公司	8400.00	2.30
山西焦联电子商务有限公司	200.00	10.00
山东寿平铁路有限公司	7200.00	9.50
山西焦炭（国际）交易中心有限公司	100.00	0.97
上海茂典资产管理有限公司	500.00	5.04
青岛一水资产管理有限公司	194850.00	9.70
诚联融资租赁有限责任公司	142000.00	6.50
上海衍融投资中心（有限合伙）	200000.00	15.60
合计	554834.84	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长率为 74.47%。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 8.25 亿元，同比大幅增长，均为对联营企业的投资，被投资单位包括山东中科唯实智能科技有限公司、山东清汇清洁能源有限公司、青岛长信广发实业有限公司、山东龙融文化传播有限公司、山东鲁中煤炭储备物流有限公司、淄博康桥置业有限公司、

山东焦化北海国际物流有限公司、济南晶正电子科技有限公司、青岛联合冶金研究院有限公司和晋城银行股份有限公司。

2013~2015 年，公司投资性房地产全部为采用公允价值计量模式的投资性房地产，受房地产价格上涨影响，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长率为 19.90%。截至 2015 年底，公司投资性房地产为 19.62 亿元，同比增长 26.46%，公司投资性房地产产权证书均已办理完毕，并无房地产转换情况。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长率为 27.17%。截至 2015 年底，公司固定资产同比大幅增长 23.92%，为 75.78 亿元，主要是由于合并企业增加（17.38 亿元）、购置（5.92 亿元）和在建工程转入（4.95 亿元）所致；构成方面，主要由房屋建筑物（占 40.94%）和机器设备（占 55.91%）构成，其中通过融资租赁租入的机器设备账面价值为 4.99 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程规模快速增长，年均复合增长率为 31.74%。截至 2015 年底，公司在建工程合计 26.79 亿元，主要为铁雄技改项目、氧化铝赤泥生产人造石材项目、加气站项目和新沙 LNG 及氢气分离建设工程。

2013~2015 年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长率为 12.31%。截至 2015 年底，公司土地使用权账面价值合计 110.06 亿元，其中，已办理土地证的土地面积合计 16917.85 亩，账面价值合计 52.21 亿元，其余土地的土地权证正在办理中。根据公司三级子公司山东焦化北海冶金科技有限公司与山东省滨州北海经济开发区管理委员会及山东省滨州港正海生态科技有限公司于 2015 年 3 月 24 日三方签定的《用地协议》，将由滨州北海经济开发区管理委员会收回山东省滨州港正海生态科技有限公司位于疏港路（东西段）以北，北岛堤东西两侧的土地，收回土地总面积 5072 亩，收回后出让给公司，土地价款金额合计 13.29 亿元。

联合资信关注到，公司北海经济开发区工业园内土地入账价值以政府相关批复指导价作为估值依据，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，配套基础设施仍需逐步完善，公司需进行必要的前期土地整理以使相关地块达到工业用地条件，其资产流动性有待进一步检验。

截至 2015 年底，公司资产中所有权或使用权受到限制的资产共有 60.24 亿元，主要为货币资金（占 36.27%）、投资性房地产（占 32.57%）、固定资产和无形资产（占 25.20%）等。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额为 1316.83 亿元，较上年底大幅增长，增长主要来自长期股权投资和无形资产；其中流动资产为 290.54 亿元（占 22.06%），非流动资产为 1026.29 亿元（占 77.94%）。公司货币资金为 100.31 亿元，主要是 2016 年发行公司债券所致；应收票据为 20.94 亿元，全部为银行承兑汇票，主要系随着销售规模的扩大，公司采用票据结算方式增多所致；其他应收款为 22.29 亿元，较上年底大幅下降，主要系业务单位间往来款大幅减少；长期股权投资为 34.31 亿元，主要系新增对中华联合财产保险股份有限公司的投资所致；无形资产为 796.68 亿元，主要系公司 2016 年通过下属子公司收购取得了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2、3、4 号矿的所有权及控制权，该项收购列为非同一控制下合并，使得无形资产较年初增加 686.61 亿元。

总体看，公司资产规模快速增长，部分无形资产（土地使用权）权属仍有待进一步明确；2016 年，公司取得秘鲁多金属矿区所有权及控制权，无形资产规模大幅上升。公司整体资产质量一般，资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益规模快速增长，年均复合增长率为 38.28%。截至 2015

年底，公司所有者权益合计 306.51 亿元，同比增长 81.57%，主要是未分配利润及少数股东权益的增长所致；其中，资本公积为 59.47 亿元，同比下降 27.23%，主要是公司合并范围及对子公司持股比例发生变化，使得资本公积减少 22.25 亿元；公司业务转型后，下属控股公司少数股东增资，公司通过参股、控股获得部分加气站以及收购公司等，使得少数股东权益同比大幅增长至 161.40 亿元。权益结构方面，实收资本占比 9.79%，资本公积占比 19.40%，未分配利润占比 17.50%，少数股东权益占比 52.66%。

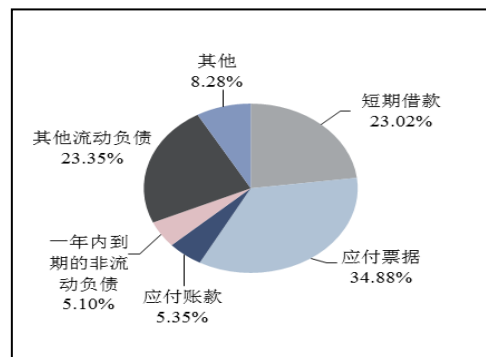
截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 785.69 亿元，较上年底大幅增长，增长主要来自未分配利润，系合并范围变化所致。所有者权益中资本公积占比 13.16%，未分配利润占比 66.15%，少数股东权益占比 16.18%。

考虑到由政府无偿划入土地形成的 110.06 亿元资本公积中，尚有约 57.85 亿元土地尚未办理完成土地权证，且未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

2013~2015 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长率为 27.92%，增长主要来自其他流动负债、长期借款和应付债券。截至 2015 年底，公司负债合计 297.51 亿元，其中流动负债占比 60.11%，非流动负债占比 39.89%。

图 5 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长率为 5.10%。截至 2015 年底，公

司流动负债合计 178.82 亿元，主要由短期借款（占 23.02%）、应付票据（占 34.88%）和其他流动负债（占 23.35%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款有所波动。截至 2015 年底，公司短期借款合计 41.17 亿元，其中，保证借款占 88.65%，抵押借款占 8.26%，信用借款占 3.09%。

2013~2015 年，公司应付票据快速下降，年均复合变动率为-17.99%。截至 2015 年底，公司应付票据为 62.38 亿元，其中银行承兑汇票占 69.00%，商业承兑汇票占 31.00%。

2013~2015 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长率为 4.83%。截至 2015 年底，公司应付账款为 9.57 亿元，主要为应付货款和工程款等，其中账龄超过 1 年的重要应付款主要为对济钢集团国际工程技术有限公司、泊头市华兴焦化设备制造厂、邹平东尉工业设备有限公司、欧通集团有限公司和邹平县信达联合汽车运输队的应付账款。

2013~2015 年，公司其他应付款快速下降，年均复合变动率为-20.76%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 8.60 亿元，主要为暂借款（占 91.28%），系与长期合作伙伴的往来款。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 41.76 亿元，同比大幅增长，主要为发行的短期融资券和超短期融资券。

2013~2015 年，随着融资规模快速上升，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 144.03%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 118.69 亿元，同比大幅增长，主要为长期借款（占 42.44%）和应付债券（占 51.06%）。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长。截至 2015 年底，公司长期借款合计 50.37 亿元，主要为保证借款（占 65.82%）、抵押借款（占 12.11%）、信用借款（占 12.06%）、质押借款（占 10.01%）。

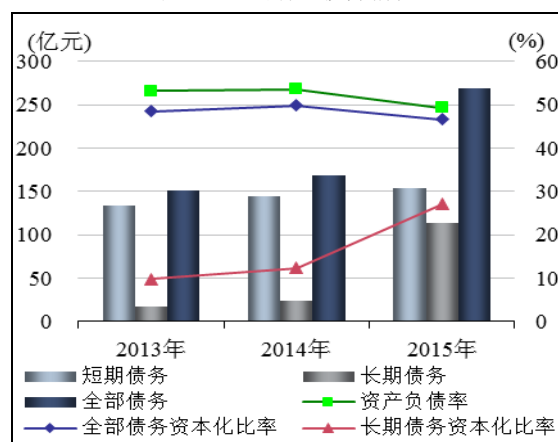
截至 2015 年底，公司应付债券合计 60.60 亿元，同比大幅增长，主要为发行的非公开定向债务融资工具和公司债券。

2013~2015 年，公司长期应付款快速下降，年均复合变动率为-31.62%。截至 2015 年底，公司长期应付款为 2.94 亿元，同比下降 24.17%，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。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长率为 33.15%。截至 2015 年底，公司全部债务为 268.35 亿元，其中短期债务占 57.55%，长期债务占 42.45%，公司债务结构有所改善。

债务指标方面，2013~2015 年，受长期债务规模快速增长影响，公司长期债务资本化比率快速上升，近三年平均值为 19.23%，截至 2015 年底为 27.09%；同期，得益于所有者权益规模的大幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，近三年平均值分别为 51.36%和 48.01%，截至 2015 年底分别为 49.25%和 46.68%，负债水平合理。

图 6 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 531.14 亿元，较上年底增长 78.53%，主要来自应付债券和递延所得税负债，其中流动负债占 33.13%，非流动负债占 66.87%。公司短期借款为 41.07 亿元，一年内到期的非流动负债为 12.67 亿元，应付债券为 141.90 亿元；递延所得税负债为 174.62 亿元，较 2015 年底增长 170.36 亿元，主要是因非同一控制下合并事项使得本期无形资产增加 662.27 亿元，由于无形

资产公允价值及账面价值不一致引起本期递延所得税负债增加 169.99 亿元所致。公司全部债务为 339.28 亿元，其中短期债务占 46.93%，长期债务占 53.07%；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均较上年底有所下降，分别为 18.64%、30.16%和 40.33%。

表 15 截至 2016 年 9 月底应付债券明细

(单位：亿元)

名称	金额	到期日
15 鲁焦化 PPN004	5.00	20171022
15 鲁焦 01	15.00	20180824
15 鲁焦 02	15.00	20181105
15 山焦 01	5.00	20181012
15 山焦 02	10.00	20181117
16 中融 01	10.00	20180427
16 鲁焦 01	8.20	20190129
16 新大 02	11.80	20190322
16 中融 02	10.00	20190517
16 中融 03	10.00	20190809
16 中融 06	10.00	20190926
16 中融 04	17.00	20180301
16 中融 05	13.00	20180307
2014 年中小企业私募债	1.40	20170520
山东物流集团有限公司 2016 私募债	2.00	20190428
合计	143.40	--

资料来源：公司提供

总体看，随着业务规模快速扩张，公司负债规模快速上升，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为 21.53%。公司根据行业形势及时调整公司战略，在保证焦化板块稳定运营的基础上，适时增加了物流板块中的贸易业务，同时在加气站项目逐步投入运营、万向物流等公司的收购以及金融板块业务逐渐开展的共同作用下，2015 年，公司实现营业收入 418.80 亿元，同比增长 37.01%；同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长率为 22.62%，2015 年为 385.39 亿元，同比增长 37.98%。

受下游行业不景气影响，公司焦炭及化产品价格持续下跌，焦化板块收入及盈利能力均

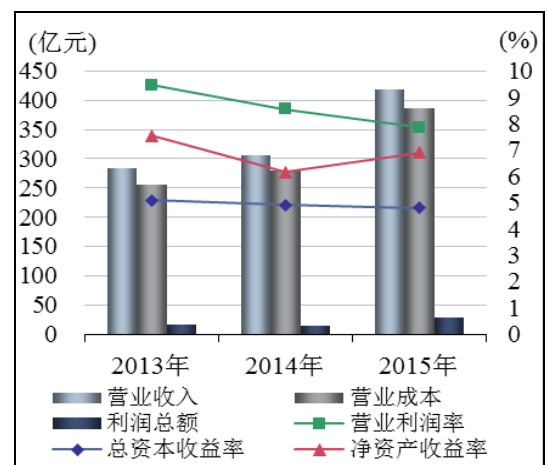
有不同程度下降；同时，由于盈利能力较低的物流贸易收入占比逐步提升，公司营业利润率逐年下降，2013~2015 年分别为 9.46%、8.55%和 7.86%。

期间费用方面，2013~2015 年，受有息债务规模增长影响，公司财务费用快速上升，拉动期间费用不断增长，年均复合增长率为 10.17%。2015 年，公司期间费用合计 15.22 亿元，其中销售费用为 3.52 亿元，管理费用为 5.04 亿元，财务费用为 6.67 亿元。2013~2015 年，公司期间费用在营业收入中占比分别为 4.42%、4.49%和 3.64%，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2013~2015 年，公司公允价值变动收益波动增长，年均复合增长率为 64.86%。2015 年，公司公允价值变动收益为 5.48 亿元，其中投资性房地产产生公允价值收益 4.10 亿元，金融资产产生公允价值收益 1.37 亿元。同期，公司营业外收入波动增长，2015 年实现营业外收入 4.63 亿元，主要为非同一控制下企业合并形成的营业外收入 4.02 亿元。

盈利指标方面，2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率平均值分别为 4.88%和 6.80%，2015 年分别为 4.79%和 6.90%。

图 7 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 424.44 亿元，为 2015 年全年收入的 101.35%，营业利

润率为 6.76%；同期，公司实现投资收益 2.94 亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益 2.04 亿元，实现营业利润为 21.02 亿元；公司确认营业外收入 460.14 亿元，主要系公司通过下属子公司收购了香港金兆、香港金帆和香港福顺股权，取得了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2 号矿、3 号矿、4 号矿的所有权及控制权。公司本期合并会计报表将该项收购列为非同一控制下合并，因投资成本小于被投资单位可辨认净资产公允价值份额的金额计入营业外收入。公司利润总额 481.10 亿元。

总体看，随着业务规模扩大，公司收入水平快速提升；但受物流贸易收入占比提升影响，公司盈利能力有所下降，仍保持行业较好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，随着流动资产规模的快速增长，公司流动比率和速动比率快速提升，近三年平均值分别为 139.72%和 125.83%，截至 2015 年底分别为 171.11%和 156.06%，截至 2016 年 9 月底分别为 165.10%和 149.15%。近三年，公司经营现金流动负债比率分别为 9.27%、6.41%和 9.17%。短期偿债能力指标正常。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为 26.06 亿元、26.99 亿元和 42.47 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数有所上升，近三年平均值为 6.03 倍，2015 年为 6.65 倍；公司全部债务/EBITDA 持续增长，近三年平均值为 6.19 倍，2015 年为 6.32 倍。公司整体偿债能力尚可。

未来随着公司 LNG 加气站项目规模的进一步扩大及金融板块业务的逐步开展，公司盈利能力有望提升，综合偿债能力有望增强。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保合计 57.27 亿元，担保比率为 7.29%。担保对象主要为山东地区民营企业，存在一定或有负债风险。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。

表 16 截至 2016 年 9 月底公司主要对外担保情况

(单位: 亿元)

担保对象名称	实际担保金额
山东贵和纸业集团有限公司	3.31
淄博蠕墨铸铁集团有限公司	0.39
南金兆集团有限公司	4.22
潍坊特钢集团有限公司	1.16
山东泰山钢铁集团有限公司	22.40
瑞星集团有限公司	3.45
淄博修远经贸有限公司	0.15
淄博民展经贸有限公司	0.18
潍坊顺福昌橡胶有限公司	0.49
润峰电力有限公司	1.25
永泰控股集团有限公司	0.50
山东齐鲁增塑剂股份有限公司	0.50
青岛泰格国际物流有限公司	0.50
南金兆集团有限公司	0.42
潍坊特钢集团有限公司	2.20
淄博宏达矿业有限公司	0.72
邹城市华刚运销有限公司	0.20
山东泰山钢铁集团有限公司	1.85
青岛泰格国际物流有限公司	5.09
山东齐明实业有限公司	1.60
山东邹平锦华纺织有限公司	0.25
瑞星集团有限公司	1.70
合计	52.53

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计 130.32 亿元，已使用额度 96.46 亿元，剩余额度 33.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1037030300063250C），截至 2016 年 12 月 8 日，公司无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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

九、结论

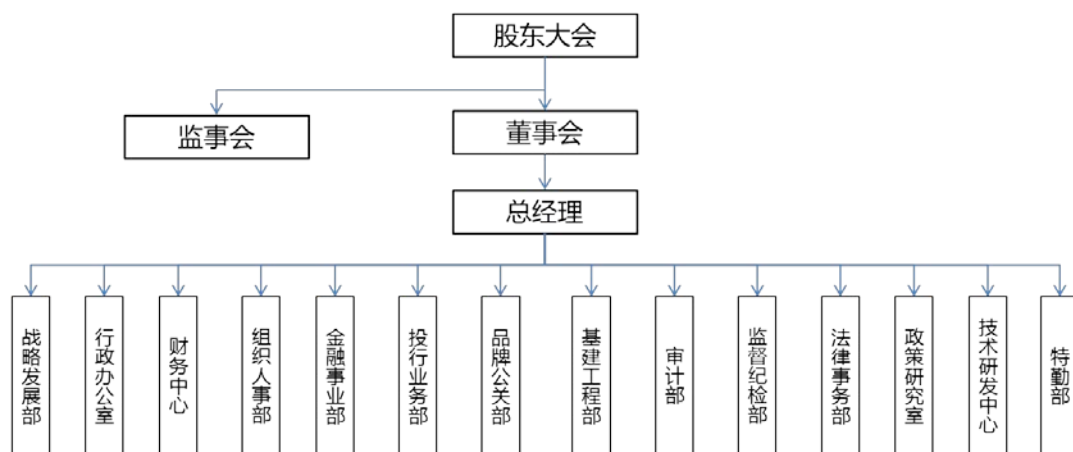
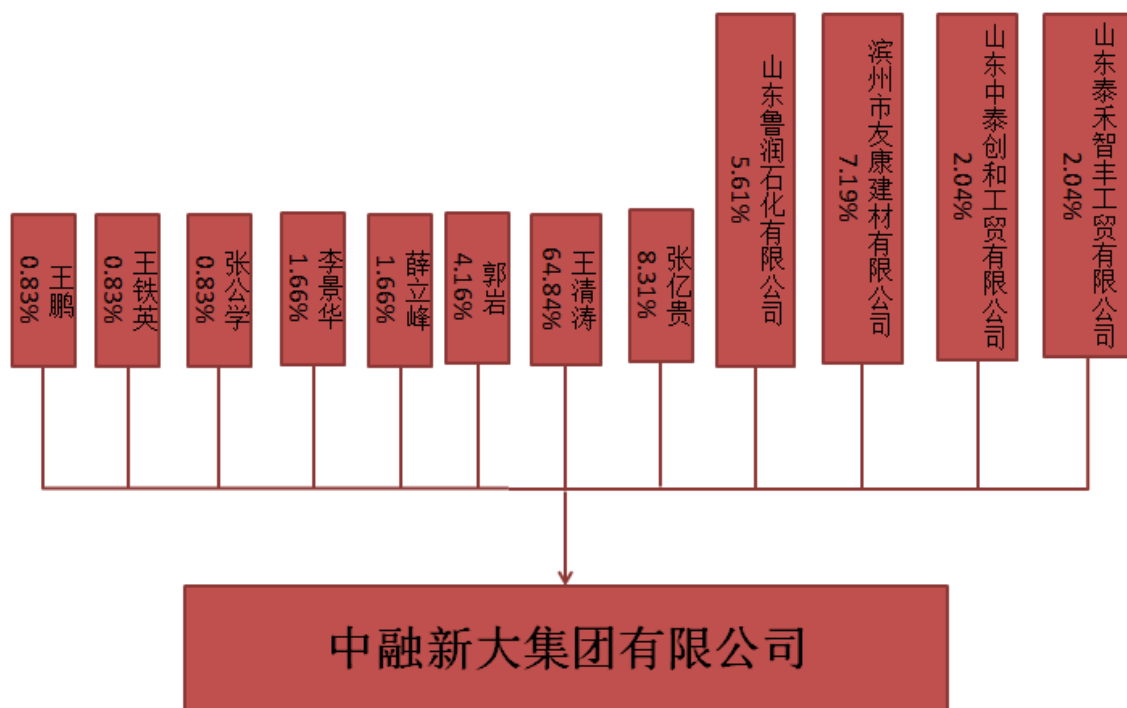
公司作为山东省物流清洁能源及焦化行业龙头企业，在行业地位、生产规模、政府支持等方面的综合竞争优势明显，但焦化行业产能过剩、公司秘鲁多金属矿产资源有待开发等因素也对公司信用基本面带来了不利影响。

公司 2015 年完成了由传统的生产型企业向大型综合型企业的转型，形成了“一体两翼”的发展格局，业务覆盖金融投资、物流业务与 LNG 新能源、能源化工有色金属三大业务板块。2016 年，公司通过收购取得对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2~4 号矿的所有权及控制权。公司资产及权益规模快速增长，有利于公司未来收入及利润水平的增加。

公司整体资产质量一般，债务负担适宜，盈利能力处于行业优秀水平，整体偿债能力尚可。未来，随着公司 LNG 加气站项目规模的进一步扩大及金融板块业务的逐步开展，公司盈利能力有望提升，对公司整体偿债能力形成有力支持；公司多元化的经营布局有效提升了公司的整体抗风险能力。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 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.32	49.87	101.36	132.97
资产总额(亿元)	342.11	364.32	604.03	1316.83
所有者权益(亿元)	160.29	168.81	306.51	785.69
调整后短期债务(亿元)	133.94	144.02	154.44	159.24
调整后长期债务(亿元)	17.43	23.88	113.91	180.04
调整后全部债务(亿元)	151.37	167.90	268.35	339.28
营业收入(亿元)	283.55	305.68	418.80	424.44
利润总额(亿元)	16.82	14.36	27.99	481.10
EBITDA(亿元)	26.06	26.99	42.47	--
经营性净现金流(亿元)	15.01	10.78	16.40	32.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.34	7.82	8.30	--
存货周转次数(次)	13.52	13.43	15.63	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.87	0.86	--
现金收入比(%)	85.00	79.75	83.66	102.78
营业利润率(%)	9.46	8.55	7.86	6.76
总资本收益率(%)	5.09	4.90	4.79	--
净资产收益率(%)	7.54	6.16	6.90	--
调整后长期债务资本化比率(%)	9.81	13.29	27.09	18.64
调整后全部债务资本化比率(%)	48.57	49.86	46.68	30.16
资产负债率(%)	53.15	53.66	49.25	40.33
流动比率(%)	106.52	109.53	171.11	165.10
速动比率(%)	94.65	96.23	156.06	149.15
经营现金流动负债比(%)	9.27	6.41	9.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.90	4.41	6.65	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.81	6.22	6.32	--

注：1. 公司 2016 年前三季度财务数据未经审计；
 2. 其他流动负债为短期债券，计入短期债务；
 3. 长期应付款主要为融资租赁款，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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 中融新大集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中融新大集团有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中融新大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。中融新大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中融新大集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中融新大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。

如中融新大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，如中融新大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中融新大集团有限公司、主管部门、交易机构等。

