

信用等级公告

联合[2014] 043 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。



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：2014 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	96.89	194.38	282.81	288.41
所有者权益(亿元)	7.30	78.03	121.13	122.50
长期债务(亿元)	5.61	5.25	8.82	7.83
全部债务(亿元)	66.49	84.16	117.98	127.67
营业收入(亿元)	94.03	113.85	200.80	47.83
利润总额(亿元)	3.63	6.12	12.22	1.83
EBITDA(亿元)	7.89	11.54	23.89	--
营业利润率(%)	8.18	8.90	9.87	10.03
净资产收益率(%)	38.73	6.09	7.83	--
资产负债率(%)	92.46	59.86	57.17	57.52
全部债务资本化比率(%)	90.10	51.89	49.34	51.03
流动比率(%)	84.18	84.94	88.48	87.86
全部债务/EBITDA(倍)	8.43	7.29	4.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.63	2.87	3.18	--

注：2013 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

钟睿 郭畅

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（下称“联合资信”）对山东焦化集团有限公司（下称“公司”）的评级反映了公司作为山东省焦化行业龙头，在行业整合、生产规模、政策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、主营业务盈利水平偏低、未来投资规模大等因素对公司信用基本面的负面影响。

公司作为山东省焦化行业整合主体，焦化主业有望保持稳健运营，未来随着北海冶金基地的建成投产，公司有望形成新的收入和利润增长点，进而增强公司的可持续发展能力。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，且公司在项目审批、政策优惠等方面具备区域领先优势。
2. 公司近年资产、收入及利润规模逐年增长，规模优势逐渐增强。
3. 公司地处山东省，地理位置优越，周边上下游企业众多，运输成本优势明显，购销渠道稳定。
4. 近年来，公司获得大量无偿划拨土地，无形资产大幅增长，资产负债率明显下降。

关注

1. 焦化行业整体产能过剩，导致公司主营业务盈利能力偏低。
2. 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。
3. 公司完成集团化改制时间尚短，在子公司管控、资金管控等方面尚待完善。
4. 公司有息债务规模逐年增长，债务期限结构有待改善，存在一定短期支付压力。

5. 公司未来投资规模较大，对外融资需求仍较高。
6. 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 2014 年 1 月 8 日至 2015 年 1 月 7 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。后经多次增资及股权转让，截至 2013 年 3 月底，公司注册资本为 12 亿元人民币，自然人王清涛持有公司 78% 股权，系公司实际控制人。

公司本部下设战略发展部、人力资源部、财务中心、资金中心、品牌公关部、基建工程部、督查审计部、法律事务部、联合冶金研究院等 9 个部门科室，12 家控股子公司。

公司的经营范围分为前置许可经营项目和一般经营项目。前置许可经营项目为煤炭零售经营（有效期限至 2013 年 12 月 31 日）；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 2012 年底，公司资产（合并）总额为 282.81 亿元，所有者权益 121.13 亿元（含少数股东权益 22.80 亿元）。2012 年公司实现营业收入为 200.80 亿元，利润总额 12.22 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产（合并）总额为 288.41 亿元，所有者权益 122.50 亿元（含少数股东权益 23.16 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 47.83 亿元，利润总额 1.83 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

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月，社会消费品零售总额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 万亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。

基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优

惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域环境

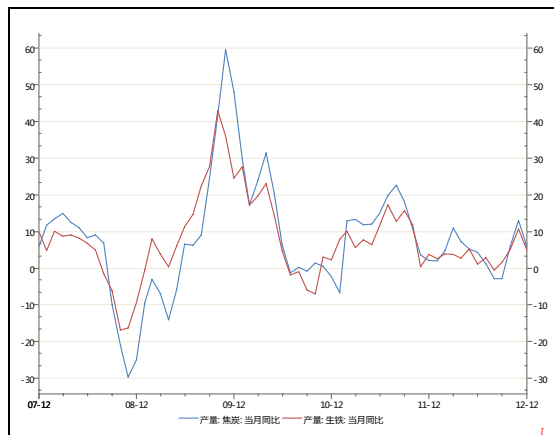
1. 行业及区域经济概况

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2011 年中国焦炭产量 4.28 亿吨，电石产量 1737.60 万吨，合成氨产量 5068.70 万吨，甲醇产量 2226.90 万吨，均居世界前列。

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，国内煤化工的基础产品仍是焦炭，近年受原煤价格上涨及下游需求减缓影响，焦炭生产企业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

图 1 焦炭、生铁产量月度同比增长率(%)



资料来源: wind 资讯

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

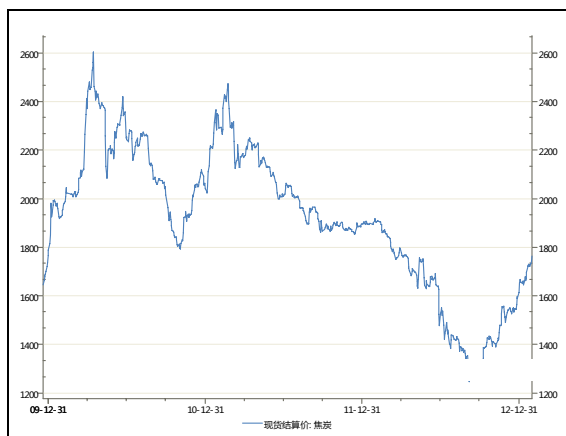
钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受益于城镇化、工业化和农业现代化，钢材市场需求长期向好，保障房建设、基础设施建设、轨道交通及城际交通系统建设等将直接推升钢材需求。铁路、公路、水利等基建工程的投资在 2013 年将增加。汽车和家电行业在 2013 年新的消费政策的刺激下，用钢量将增加。总体来说，主要用钢行业对钢材的需求量可能处于增加的状态。同时，据统计，截止到 2012 年 11 月 23 日，全国 26 个主要市场五大钢材品种（螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷和中厚板）社会库存量为 1192.7 万吨，较前一周减少 16.5 万吨。总库存也创下 2009 年 12 月以来的新低。从国际国内的经济形势来看，钢铁价格也都很难以 2013 年出现大幅度的增长，但是在需求的刺激下，2013 年国内钢铁价格走势震荡上涨的可能性较大。

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。2009 年在国家四万亿投资计划拉动下，于 2009 年 8 月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至 2010 年 10 月 1800 元/吨的年度低点。2011 年初，焦炭价格延续反弹行情至 2011 年 3 月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策

影响，价格回落至 2011 年 9 月年度低点。2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，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。2012 年国际煤价暴跌，一方面是国际经济低迷，但更主要原因是美国页岩气对美国本土煤炭形成了巨大冲击，美国煤炭企业加大出口后，加大全球煤炭供给过剩。2013 年美国气价将维持在页岩气的盈亏平衡点以上，对美国煤炭发电的压力同比减轻，美国煤炭出口增速将较 2012 年明显回落，进口煤炭对中国的冲击也减轻。2013 年全球粗钢产量增幅预计仅为 2%。预计 2013 年炼焦煤市场价格小幅上涨。涨幅整体低于焦炭价格涨幅。截至 2013 年 1 月底，国内焦炭价格均价约为 1764 元/吨。

图 2 近年焦炭价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

2013 年焦炭市场的走势受两个重要因素影响，一是煤炭的供给不会有明显的减少，需求不会有明显的提高，煤炭的价格不会有明显的提高；二是铁矿在扩产，但铁矿需求并没有明显提高，因此铁矿砂价格将保持稳定甚至稳中有降，这样，钢铁厂对焦炭的成本压力将降低。综合 2013 年上下游市场分析，预计 2013 年一级冶金焦在 1900-2100 元/吨（出厂，含税价）之间，二级冶金焦 1700-1900 元/吨（出厂，含税价）之间；一级铸造焦价格在 2400-2600 元/吨（出厂，含税价）之间，二级铸造焦在

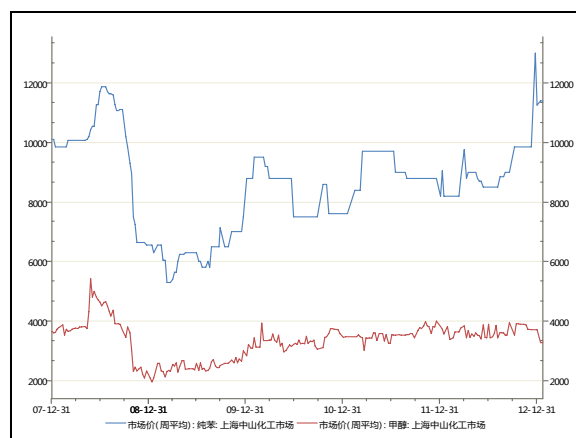
2200-2400 元/吨（出厂，含税价）之间。市场将基本稳定。

总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在上游煤炭价格不断上涨的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇及纯苯价格

国内煤化工产业链中，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 3 近年国产甲醇及纯苯价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

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的周期性波动，在经历了 2008 年金融危机及 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，至今基本维持季节性区间震荡格局。

区域经济概况

山东省是焦炭生产大省，焦化行业上下游产业链完善。截至 2011 年年底，山东省共有规模以上焦化企业 58 家，产能 6200 万吨，居全国第三位，列入国家公告管理的企业 41 家，产能 5000 万吨，已形成鲁中、鲁南、鲁西南三大焦化产业集群。2011 年山东省焦炭产量

4500 万吨，其中列入国家公告管理的企业产量 3700 万吨，全省自用焦炭约 2800 万吨。

截至 2012 年底，山东省已累计淘汰焦炭产能 600.9 万吨，主要为国家要求的 4.3 米以下机焦炉和 3.2 米以下捣固式焦炉。同时，技术装备水平有所提高，新上项目采用 5.5 米捣固式焦炉、7.63 米焦炉以及 7 米焦炉。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、山东钢铁集团焦炭产能已达 700 万吨以上，山东恒信集团、金能科技有限责任公司等企业产能达到 300 万吨以上，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，产能过剩矛盾加剧。较 2011 年山东省市场需求相比，焦炭产能过剩 55%，部分企业处于半负荷生产状态。根据“十二五”末山东省钢铁产能控制在 5000 万吨的规划目标，焦炭需求将进一步减少至 2500 万吨左右，按目前山东省焦炭产能算，焦炭过剩产能将达到 60%。

2. 行业关注

产业集群建设

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

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

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

化工产品深加工集群。煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、

二甲醚、炭黑、萘系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产品，建立焦化行业资源综合化利用新模式。

工艺、技术改造创新

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

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

产品结构调整，扩大和延伸产业链

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

焦油深加工项目，开发高附加值的萘油深加工及精萘、山梨酸钾等产品；开发甲苯、二甲苯等产品；科学实施甲醇、全氨等项目，扩展焦炉煤气利用领域。

上下游产业链跨行业重组

焦化企业采取企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，企业在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。

焦化企业建立与上下游企业战略合作机制，完善物流配送体系，企业由焦化生产商向服务商转变，实现焦化企业与上下游行业互利共赢。建立煤炭-焦化-钢铁-银行紧密结合的新型供应链共赢体系。

独立焦化企业与煤炭、钢铁、化工企业紧密型联合重组，整合现有焦化优势产能，最大限度实现生产要素和资源的优化配置，实现产业链纵向整合。

3. 行业政策

2012年3月，国家发改委专门下发通知，对相关煤化工项目设置门槛，以切实加强煤化工产业的调控和引导。由国家发改委、国家能源局编制的《煤炭深加工示范项目规划》以及《煤炭深加工产业发展政策》已通过国家发改委主任办公会，拟于近期发布实施。该政策的核心内容是产业升级与总量控制。

此外，工信部鉴于宏观经济环境以及节能减排、环境保护日益上升到更重要位置，于2012年11月14日发布通知，拟组织中国炼焦行业协会修订焦化行业准入条件。预计随着新政策出台，炼焦产业准入门槛将提高，届时将淘汰一批落后小产能，有助于提高产业集中度，促进炼焦产业良性发展。

进出口方面，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。

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的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，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，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。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，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2013年3月底，公司注册资本为12亿元，股东为8位自然人，分别是王清涛（78%）、张亿贵（10%）、郭岩（5%）、李光业（2%）、薛立峰（2%）、张公学（1%）、王铁英（1%）和王鹏（1%）。公司实际控制人为自然人王清涛。

表1 公司主要股东

股东的名称	投资金额（万元）
王清涛	93600
张亿贵	12000
郭岩	6000
李光业	2400
薛立峰	2400
张公学	1200
王铁英	1200
王鹏	1200

资料来源：公司提供

2. 企业规模

公司目前形成以冶金、能源（焦化）、贸易、科技为主的产业板块，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能源供应为主；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；济南晶正电子科技有限公司以科技开发和创新为主。

公司目前的主营业务为焦炭生产以及煤化工附属产品。公司整体焦炭产能在山东省位居前列。旗下子公司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为主要生产基地，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。截至 2013 年 3 月底，公司具备年生产 680 万吨焦炭、15 亿立方米煤气、30 万吨焦油、10 万吨粗苯、10 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

公司董事长兼总裁（法人代表）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，现任公司董事长兼总裁，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。

公司财务总监王泽莹女士，1965 年生，大学本科学历，中共党员，注册会计师，注册税务师。曾先后工作于中共中央办公厅中央直属机关事务管理局、国务院机关事务管理局财务司、德勤国际会计公司、51job 前锦网络技术有限公司集团财务总监、德勤国际咨询公司经理、海辉国际集团财务总监、万国数据任集团财务高级副总裁。

截至 2012 年底，公司共有职工 5500 人，从专业构成来看，管理人员占比 6%，技术人员

占比 9%，一线生产人员占比 85%；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。公司员工整体文化素质水平较高，有助于保障公司的高效运营。

4. 技术水平

公司的主营产业煤焦化的工艺水平处于国内行业的领先地位，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。

公司现有设备的先进程度较高，冶金焦炉具有国际先进水平，其中，TJL4350D 型焦炉可生产 60 万吨焦炭、ZH4350D 型焦炉可生产 140 万吨焦煤、ZHJL5552D 型捣固焦炉具有 200 万吨产能，山东铁雄冶金科技有限公司的下属子公司拥有 ZHZL5552D 型 200 万吨捣固焦炉、QRD-2000（III）清洁型热回收捣固式炼焦炉 80 万吨。

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 余人的科技研发人才。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、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 2013 年 3 月底，公司拥有各项专利技术 13 项，包括 2 项发明专利，11 项实用新型专利。正在申请的科研成果 11 项，包括 3 项国际发明专利，8 项国内发明专利。

总体来看，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 2 公司近三年获得主要获奖项目和科研专利

时间	内容	专利号
2009 年 1 月	“捣固焦炉高氧煤气直接回收技术”被山东省人民政府评为“山东省科学技术奖三等奖”	
2009 年 2 月	“焦化煤气脱氨新工艺开发”项目被邹平县科学技术局评为“邹平县科学技术进步奖一等奖”	
2009 年 5 月	“负压吸烟装置”获实用新型专利	ZL200820024815.3
2009 年 5 月	“集气管安全装置”获实用新型专利	ZL200820024814.9
2009 年 5 月	“炉口水封座”获实用新型专利	ZL200820024816.8
2009 年 5 月	“捣固式炼焦 M 型导烟管”获实用新型专利	ZL200820024813.4
2009 年 10 月	“焦炉煤气合成天然气技术开发”项目被列入 09 年山东省第一批技术创新项目计划	
2009 年 10 月	“三轨装煤车”获实用新型专利	ZL200820232525.8
2009 年 12 月	“一种无水氨精馏塔”获实用新型专利	ZL200820143340.X
2009 年 12 月	“一种无水氨解析塔”获实用新型专利	ZL200820143339.7
2010 年 2 月	“焦炉湿法消烟除尘工艺及设备”获发明专利	ZL200610042357.1
2010 年 5 月	“双壳程 U 型管换热器”获实用新型专利	ZL200920225191.6
2011 年 4 月	“全氧富氢煤气炼铁方法及其装置”获发明专利	ZL201010146443.3

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——硫酸化肥——工业萘——煤气发电”，形成“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先后被国家、山东省及地方政府授予“2010 年度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。

6. 外部环境

公司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。邹平是全国百强县第 13 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。

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》，股东大会是公司权力机构，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系。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。公司财务部是全公司担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。公司对外提供担保事项须经公司董事会或股东大会审议通过后方可实施，未经公司董事会或股东大会批准，公司不得对外提供担保。公司董事会负责组织管理和实施经公司股东大会或董事会审议通过的对外担保事项。

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，主营业务包括焦化板块和贸易板块，冶金板块将成为公司未来的主要发展方向之一，并形成新的收入和利润增长点。

2010~2012 年，公司营业收入快速增长，

年均增幅 46.13%。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，随着焦化产能的逐渐提升，公司焦化板块收入逐年增长；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。2012 年，公司实现营业收入 200.80 亿元，其中，焦化板块实现收入 123.40 亿元，占营业收入比重为 61.45%。

从盈利能力看，近年公司营业毛利率逐年提升，2012 年为 9.95%，焦化板块受焦化行业整体产能过剩影响，焦炭产品毛利率较低，板块盈利主要来自焦油、粗苯、煤气等焦化副产品。同时，焦炭及贸易业务收入占比大，导致公司整体毛利率水平偏低。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 47.83 亿元，整体毛利率小幅上升至 10.12%。

整体看，焦化板块是公司的传统业务，经营规模保持稳步增长，但盈利能力偏弱，近年贸易业务规模快速增长，带动公司收入规模大幅提升。

表 3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业/ 分产品	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焦化板块	80.64	85.76	8.63	92.33	81.10	9.74	123.40	61.45	12.09	28.84	60.30	14.04
焦炭	59.47	63.25	0.74	74.61	65.53	2.17	100.00	49.80	4.32	21.94	45.87	5.10
焦油	4.63	4.92	43.63	4.92	4.32	47.15	7.22	3.60	41.27	1.50	3.14	37.33
粗苯	2.61	2.78	50.57	3.06	2.69	49.35	5.25	2.61	49.52	1.34	2.80	47.01
煤气	4.87	5.18	57.91	6.22	5.46	51.13	8.41	4.19	55.05	2.25	4.70	63.11
其他	9.07	9.65	3.86	3.52	3.09	10.51	2.52	1.25	15.48	1.81	3.78	17.13
贸易板块	13.39	14.24	5.83	21.51	18.89	5.95	77.40	38.55	6.54	18.99	39.70	4.16
合计	94.03	100.00	8.23	113.85	100.00	9.02	200.80	100.00	9.95	47.83	100.00	10.12

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

原材料采购方面，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原料煤。主要原料供应商包括兖州煤业股份有限公司、临沂矿业集团有限责任公司、新汶矿业集团有限责任公司、河南

省煤业化工集团鹤煤公司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。2010~2012 年，公司原料煤采购均价波动下降，与煤炭行业变动趋势基本一致。

表 4 公司近年原料煤采购情况（万吨、元/吨）

原材料种类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
气煤	96.00	1012.00	95.00	1142.00	134.60	1088.00	30.63	1000.00
气肥煤	98.00	1043.00	98.00	1220.00	236.79	1040.00	54.29	1028.00
肥煤	70.00	1005.00	70.00	1285.00	81.25	1010.00	18.74	970.00
主焦煤	123.00	1234.00	128.00	1435.00	163.84	1230.00	39.34	1058.00
1/3 焦煤	92.00	1019.00	95.00	1218.00	115.83	1030.00	27.51	1027.00
贫瘦煤	79.00	1073.00	86.00	1232.00	62.58	1105.00	15.72	1045.00
瘦煤	70.00	1100.00	69.00	1228.00	57.10	1132.00	13.97	1040.00
合计	628.00	1078.00	641.00	1230.00	852.00	1090.00	200.20	1026.00

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，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“临沂公司”）。

截至 2013 年 3 月底，公司已形成年产焦炭 680 万吨（铁雄冶金 400 万吨冶金焦、新沙公司 200 万吨冶金焦、临沂公司 80 万吨铸造焦）、15 亿立方米煤气、30 万吨焦油、2 万吨工业萘、10 万吨粗苯、10 万吨甲醇、10 万吨硫酸铵、3 亿千瓦时发电的生产能力。此外，新沙公司在建的 200 万吨焦炭生产线工程主体已于 2012 年底完工，预计于 2013 年 10 月全面投产。

铁雄冶金公司位于山东省邹平县，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，公司先后荣获“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。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”。

新沙公司位于山东省巨野县，成立于 2007 年，由铁雄冶金、江苏沙钢集团和山东新矿投资控股集团有限公司合资创立，铁雄冶金公司持有其 46.04% 股权，为第一大股东。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公司厂区较近，原材料采购成本优势明显，产品主要销售对象为周边地区的济钢和莱钢，以及福建、广东、连云港苏北地区等地。

临沂公司位于山东省临沂市，成立于 2003 年，具有年产 80 万吨铸造焦、1.2 亿度电的生产能力，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。

表 5 公司近年主要产品产销情况

产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
冶金焦	设计产能（万吨）	400.00	400.00	600.00	150.00
	实际产量（万吨）	385.00	385.00	576.00	140.00

	实际销量（万吨）	384.00	373.00	572.00	135.32
	销售平均单价（元/吨）	1548.00	1698.00	1530.78	1449.83
铸造焦	设计产能（万吨）		80.00	80.00	20.00
	实际产量（万吨）		65.00	65.00	15.50
	实际销量（万吨）		65.00	63.00	15.21
	销售平均单价（元/吨）		1734.89	1975.16	1526.91
焦油	设计产能（万吨）	20.00	20.00	30.00	7.50
	实际产量（万吨）	19.00	19.50	29.50	6.40
	实际销量（万吨）	17.28	18.20	29.39	6.28
	销售平均单价（元/吨）	2676.00	2703.68	2456.76	2396.10
煤气	设计产能（亿立方米）	10.00	10.00	15.00	3.75
	实际产量（亿立方米）	9.80	9.80	12.74	3.35
	实际销量（亿立方米）	8.87	9.61	12.74	3.35
	销售平均单价（元/立方米）	0.55	0.65	0.66	0.67
粗苯	设计产能（万吨）	6.00	6.00	9.00	2.25
	实际产量（万吨）	5.80	5.80	8.73	2.00
	实际销量（万吨）	5.70	5.50	8.73	1.92
	销售平均单价（元/吨）	4582.00	5562.73	6012.80	6956.88

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司焦炭产量逐年增长，2012 年合计生产焦炭 641 万吨，销售焦炭 635 万吨。2013 年 1~3 月生产焦炭 155.50 万吨，销售焦炭 150.53 万吨，产销量及产销率保持稳定。

截至 2013 年 3 月底，公司焦炭产能合计 680 万吨/年，近年受行业性产能过剩影响，焦炭整体开工率有所波动，依靠较好的规模优势和质量控制，公司焦炭下游需求较为稳定，焦炭产能利用率处于行业前列。公司其他化工产品根据需求状况进行调整，产品销售情况较为稳定。联合资信同时关注到，随着新沙公司在建 200 万吨产能在 2013 年逐步达产，公司将面临一定的产品销售压力。

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、唐山，山东省内及连云港苏北市场，各区域占比约为 25%。

销售渠道方面，以直销钢企为主、贸易商为辅。销售客户主要为济钢集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、日照钢铁控股集团有限

公司、江苏沙钢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，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。焦油等焦炭副产品均采用全额预付模式结算。

整体上，山东省内大型钢企对公司的采购量较为稳定，省外市场客户群较为分散，但省外市场需求直接决定了公司焦炭生产线的开工负荷。

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。目前业务范围包括煤炭、焦炭、化工产品、煤气、钢铁、建材、矿石等，经营范围将扩大到石油、有色金属、粮油、棉花等。

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。

总体上，公司贸易业务规模快速增长，成为公司新的收入来源，但该类业务盈利能力偏低，对公司利润规模贡献有限。

6. 经营效率

2010~2012 年，公司资产规模、收入规模及利润总额均保持增长，增幅分别为 70.84%、46.13%和 83.37%。

近年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，但贸易类业务的快速扩张导致公司销售债权周转次数呈波动上升趋势，2012 年为 11.93 次。同时，公司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，近三年存货周转次数波动上升，2012 年为 11.49 次。

近三年公司总资产周转次数受无形资产大幅增长影响有所波动，2012 年为 0.84 次。

总体看，公司经营效率正常。

7. 在建项目

截至 2013 年 3 月底，公司主要在建项目 4 项，包括 1 个冶金项目、2 个焦化项目和一个焦化副产甲醇项目，其中，氧化铝赤泥生产人造石材项目（即“北海联合冶金项目”）为公司未来投资的重点。

表 6 公司 2013~2015 年投资计划表（亿元）

序号	建设项目	计划总投资	已投金额	项目预计起止时间	拟投金额		
					2013 年	2014 年	2015 年
1	氧化铝赤泥生产人造石材项目	51.59	11	2012-2017	10	10	10
2	干熄焦项目	4.26	2.24	2011-2013			
3	煤焦二期工程	6.58	4.95	2010-2013			
4	10 万吨甲醇项目	2.95	2.76	2012-2013			
	合计	65.38	20.21		10	10	10

资料来源：公司提供

北海联合冶金项目由山东焦化北海冶金科技有限公司负责建设运行，项目位于山东省滨州市北海开发新区，占地 20000 亩，建设规模为 300 万吨氧化铝赤泥生产人造石材项目，计划总投资 51.59 亿元，该项目是公司转型计划中的重要项目，主要生产微晶石材，2011 年全国各类室内外建筑装饰板材总产量 92 亿平方米，其中陶瓷 87.01 亿平方米；天然石材 3.9 亿平方米；人造石材 1 亿平方米（其中：微晶石板 7000 万平方米，占全国各类室内外建筑装饰板材总量的 0.7~0.8%左右。其他各类人造石材约 3000 万平方米）。未来 20 年，

全世界建筑装饰材料的平均增长率约为 6%；随着我国城镇化的不断发展，中国作为建筑装饰消费和生产第一大国，未来 10-15 年内，建筑装饰板材总量年平均增长率约为 10%。截至 2012 年底，项目累计完成施工产值 11 亿元，项目总平设计已完成，子项设计中除焦化、金属渣和港口项目外，其余已基本完成，施工图设计工作已陆续展开，施工单位已确定，相关长周期、关键设备已完成招标。

项目总投资 51.59 亿元，其中：工程建设总投资 45.27 亿元（固定资产建设静态投资 43.56 亿元，建设期利息 1.71 亿元）；流动资

金 6.32 亿元。企业自筹 21.59 亿元，计划申请银行贷款 30 亿元。

本项目 300 万吨微晶石材建设规模，按一次设计、分步实施安排。投资估算按两步实施分别列出；经济分析以目前统一的基础条件，对 100 万吨和 300 万吨生产规模分别进行测算。

氧化铝赤泥生产微晶石材第一步建设 100 万吨产量时，投资规模为：

项目总投资 37.80 亿元，其中：工程建设总投资 35.42 亿元（固定资产投资静态投资 34.08 亿元，建设期利息 1.34 亿元）；铺底流动资金 2 亿元。企业自筹 14.97 亿元，申请银行贷款 22.82 亿元。

第一步 100 万吨微晶石材的规模形成以后，达产正常年份实现营业收入 39.3 亿元(含税)；正常年份利润总额 8.7 亿元，上交 25% 所得税 2.17 亿元后，年净利润 6.52 亿元；

投资回收期 6.98 年（含建设期），全投资税后内部投资收益率(FIRR) 17.25%，总投资利润率 16.52%，以生产能力计算盈亏平衡点 27.06%。

第二步 300 万吨人造微晶石材规模形成后，达产正常年份实现营业收入 78.37 亿元(含税)。正常年份利润总额 33.94 亿元，上交 25% 所得税 8.48 亿元后，年净利润 25.45 亿元。

投资回收期 4.22 年（含建设期），全投资税后内部投资收益率(FIRR) 40.84%，总投资利润率 48.20%，以生产能力计算盈亏平衡点 12.89%。

项目实施第一步年产 100 万吨微晶石材，计划银行贷款 22.82 亿元，项目建成后的第二年开始还息，第三年开始本、息同时偿还，项目开始后的第 6.98 年，银行贷款的本、息将全部还清。还款的资金来源主要靠项目正常投产后的利润。现金流充足，足以保证按计划归还贷款本息。

北海冶金项目利用氧化铝工业废料赤泥和低品位铁矿，通过转底炉冶炼成铁水及新型

人造石材，有效解决了氧化铝工业废料和低品位铁矿石的冶炼经济性问题。该项目采用公司自有专利技术，填补了国内空白，具有较好的市场前景和节能减排示范效应，技术推广潜力较大。该项目投资额较大，目前公司同国开行商议在项目进入生产经营阶段取得 30 亿元项目配套授信，除通过银行贷款等债务融资工具外，公司正计划引入战略投资者共同分担后续投资，整个项目在完成项目融资后，将全面展开建设。

8. 未来发展

公司制定了《山东焦化集团有限公司发展战略规划（2013~2017）》，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型材料企业转变”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。

联合资信同时关注到，公司涉足冶金及新材料领域，初始投资规模大，投资周期长，但

现有焦化主业盈利能力偏低，未来投资对外部融资需求大，对外部融资渠道及资金来源的稳定性有较高要求，短期内债务负担可能有一定程度上升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见审计结论的 2010~2012 年三年连审财务报表，公司财务报表按照《企业会计准则》规定编制。2013 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告财务分析以 2010~2012 年度财务报表为主。

近年公司开始实行同一控制人下集团化整合，合并范围存在一定变化。2010 年因股权变更导致新沙公司不再纳入合并范围；2011 年因股权收购新增临沂公司纳入合并范围；2012 年因股权收购导致新沙公司重新并入合并范围，导致 2012 年公司资产及收入规模大幅增长。

截至 2012 年底，公司资产（合并）总额为 282.81 亿元，所有者权益 121.13 亿元（含少数股东权益 22.80 亿元）。2012 年公司实现营业收入为 200.80 亿元，利润总额 12.22 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产（合并）总额为 288.41 亿元，所有者权益 122.50 亿元（含少数股东权益 23.16 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 47.83 亿元，利润总额 1.83 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司贸易规模快速扩张以及土地资产的无偿划入带动资产总额快速增长，年均复合增长率为 70.84%。截至 2012 年底，公司资产总额 282.81 亿元，其中流动资产占 47.19%，非流动资产占 52.81%。

流动资产

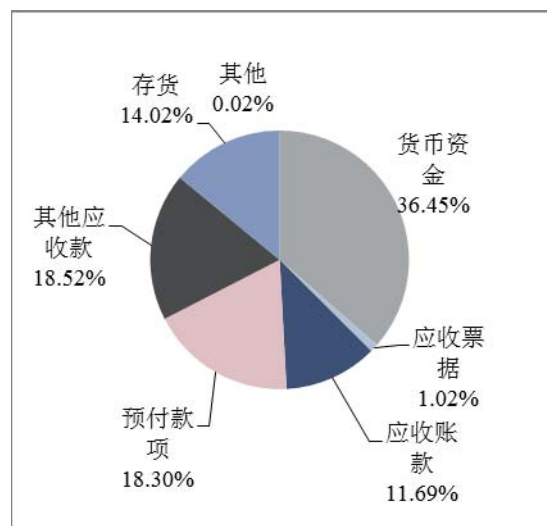
2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 37.97%，截至 2012 年底合计 133.46 亿元，

以货币资金、存货、其他应收款、应收账款和预付款项为主。

截至 2012 年底，公司货币资金合计 48.64 亿元，较 2011 年底增长 33.18%，货币资金中，银行汇票保证金等受限资金合计 45.05 亿元，占货币资金余额的 92.62%，其中，三个月以上受限的保证金合计 22.43 亿元，占货币资金余额的 46.12%。公司贸易业务近年快速扩张，相关业务票据结算规模大；同时焦炭业务部分原料采购以票据结算为主，导致公司货币资金中保证金占比很高。

截至 2012 年底，公司应收票据合计 1.36 亿元，公司非受限现金类资产合计 4.95 亿元，占流动资产比例为 3.71%。

图 4 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 23.09%，2012 年底合计 15.60 亿元。账龄组合方面，1 年以内款项合计占比 97.09%，1~2 年款项合计占比 2.90%。公司共计提 0.02 亿元坏账准备，计提比例 0.15%。公司应收账款前五名账面余额合计占比 22.81%。

截至 2012 年底，公司预付款项合计 24.42 亿元，同比增长 205.93%，其中 1 年以内款项合计占比 96.64%，1~2 年款项合计占比 2.48%，共计提坏账准备 0.06 亿元。公司预付款项大幅增长主要是由于公司根据煤炭价格下行，在 2012 年下半年逐步加大了预付煤款比例，同

时，贸易类业务的快速增长也相应推升了公司预付款项规模。

截至 2012 年，公司其他应收款合计 24.72 亿元，同比增长 29.41%，其他应收款前五名合计占比 26.38%，其他应收款主要为公司与其他企业之间的往来拆借款。坏账计提方面，公司对单项金额重大并单项计提坏账准备的 1.33 亿元款项全额计提坏账准备。按账龄组合计提坏账准备的款项中，1 年以内款项占比 86.77%，公司对该类款项计提 0.45 亿元坏账准备。公司其他应收款整体计提坏账准备合计 1.78 亿元，综合计提比例 6.73%。坏账计提比例较合理。

2010~2012 年，受焦化板块产能增长推升原料煤库存及煤炭价格上升影响，公司存货账面余额年均增长 46.28%，2012 年底合计 18.71 亿元，主要为原材料（占 45.03%）和库存商品（占 54.47%）。公司未计提存货跌价准备。

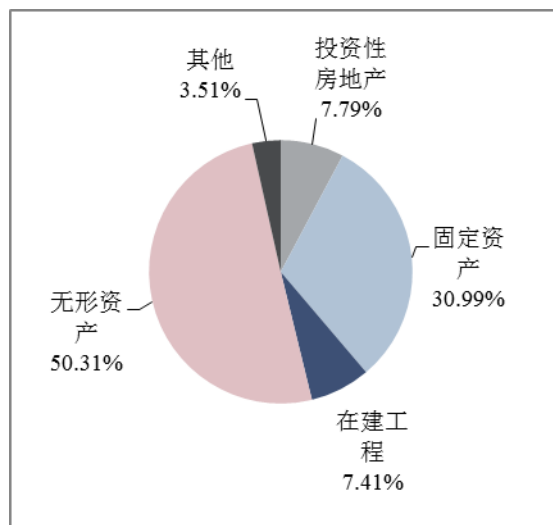
截至 2013 年 3 月底，公司流动资产合计 137.14 亿元，较 2012 年底增长 2.75%，其中，货币资金合计 62.42 亿元，其中受限资金合计 56.24 亿元，非受限现金类资产占流动资产比例为 7.92%。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产逐年增长，年均增幅 136.14%，主要来自长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产的增长。2012 年底公司非流动资产合计 149.35 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。

2010~2012 年，公司固定资产快速增长，年均增幅 105.64%，2012 年底固定资产原值合计 57.02 亿元，主要由房屋建筑物（占比 42.41%）和机器设备（占比 54.18%）构成，近三年固定资产有所波动主要是由于公司合并报表范围有所变化，新沙公司固定资产划出与划入对固定资产变化影响明显。

图 5 2012 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司在建工程年均增长 115.31%，截至 2012 年底合计 11.07 亿元。公司近年投资支出较大，在建工程快速增长。

2010~2012 年，公司投资性房地产快速增长，年均增长 31.84%，2012 年底合计 11.63 亿元，较同比增长 22.02%。公司投资性房地产增速较快的主要原因是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。

2010~2012 年，公司无形资产年均增长 954.92%，截至 2012 年底公司无形资产合计 75.13 亿元，同比增长 18.99%。根据滨北海管委发[2011]34 号文、邹平县人民政府相关文件及巨野县人民政府相关文件，公司无偿取得黛溪办驻地雄工业园区内 1957.6 亩土地使用权、北海经济开发区工业园区内 20000 亩土地使用权以及田桥镇工业园区内 3553.404 亩土地使用权，经中财金润土地和房地产评估有限公司及山东公信土地评估有限公司评估（（淄博市）中财金润(2012)(估)字第 103、104 号、鲁公信评估字总[2013]第 04-025 号），上述土地评估价合计 74.64 亿元，公司同时将上述资产增值计入资本公积。公司于 2011 年底正式取得上述北海及邹平县相关批文，公司按照实际获得时间计提无形资产摊销，导致该年度无形资产摊销额较低。联合资信同时关注到，公司上述土地所有权证正在办理过程中，目前，

产权办理已获得地方国土资源局批准，正经山东省国土资源厅审批当中，全部产权办理完毕预计在 2014 年上半年完成。

截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产合计 151.27 亿元，较 2012 年底增长 1.29%，主要来自在建工程的增长。

总体看，公司近年资产规模快速增长，资产构成以非流动资产为主，符合行业特点。货币资金中受限资金比例较高，其他应收款保持较大规模，整体资产流动性一般；受益于土地无偿注入，公司非流动资产大幅增长，但是相关无形资产中相关土地所有权证正在办理过程中。总体上，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，利润积累、股东增资及资本公积快速扩张推动公司所有者权益持续增长，年均增幅 307.26%，2012 年底合计 121.13 亿元。近年公司实收资本增长主要来自公司股东货币及实物增资，同时，公司将邹平县、北海经济开发区及巨野县相关土地使用权评估后净值计入资本公积，同时，2012 年因子公司级次变更导致资本公积减少 5.01 亿元，截至 2012 年底公司未分配利润累计达到 15.64 亿元。

截至 2012 年底，公司归属母公司所有者权益合计 98.33 亿元，其中实收资本占 12.20%，资本公积占 70.5%，未分配利润占 15.90%。

2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 122.50 亿元，未分配利润合计 16.58 亿元，权益构成保持稳定。

总体看，受益于实收资本及资本公积的快速增长，公司近年所有者权益快速扩张。目前公司所有者权益中资本公积占比大，考虑到公司尚未完全取得计入资本公积的土地所有权证，公司所有者权益稳定性一般。

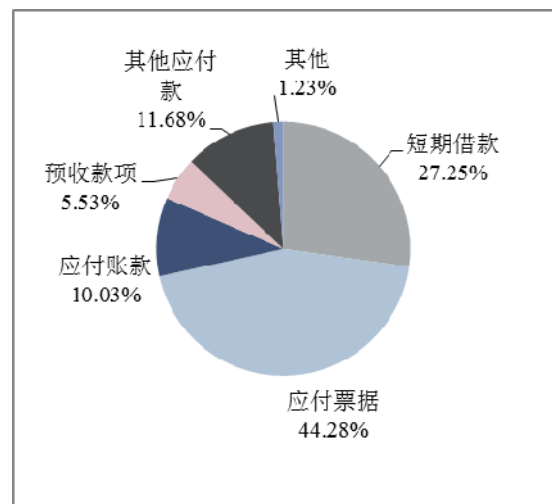
负债

2010~2012 年，公司负债总额年均增长

34.34%，截至 2012 年底合计 161.67 亿元。近三年，公司负债结构中，流动负债占比大，截至 2012 年底占比 93.30%。

2010~2012 年，受短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款大幅增长影响，公司流动负债年均增长 34.58%，截至 2012 年底合计 150.84 亿元。

图 6 截至 2012 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司短期借款年均增幅 51.04%，2012 年底合计 41.10 亿元。

2010~2012 年，公司应付票据年均增幅 24.83%，2012 年底合计 66.79 亿元，主要为银行承兑汇票。公司近年贸易规模持续扩大，相关业务票据结算规模较大且逐年增长，同时公司焦炭业务原材料的采购部分结算也以票据结算为主。

2010~2012 年，公司应付账款年均增幅 12.45%，2012 年底合计 15.12 亿元。其中 1 年以内的账款占 90.90%，超过 1 年的应付账款主要为未结算的往来款。

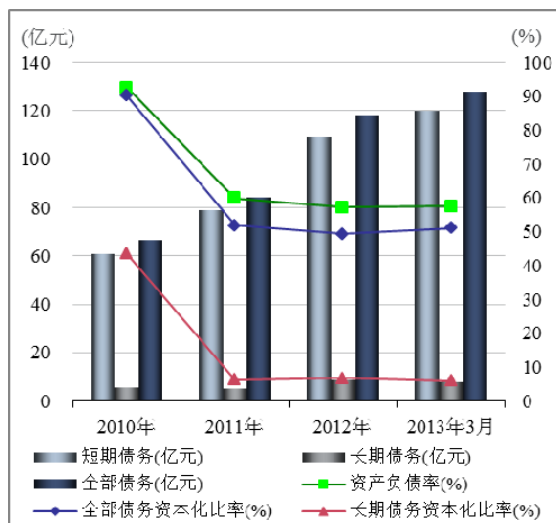
2012 年公司其他应付款大幅增长，合计 17.62 亿元，同比增长 136.06%，主要为公司对临沂佰佳实业有限公司、江苏永钢集团有限公司、山东万向物流有限公司等企业的往来借款及公司在建工程招标预收的投标保证金等。

2010~2012 年，公司非流动负债逐年增长，年均增长 31.13%，2012 年底合计 10.83

亿元,同比增长 61.41%,主要由长期借款(占 2.77%)、长期应付款(占 78.63%)和递延所得税负债(占 17.07%)构成。公司长期应付款主要为融资租赁款应付款合计 8.52 亿元。

有息债务方面,2010~2012 年,短期借款和应付票据的快速增长推动公司全部债务规模持续上升,年均增幅 33.21%,2012 年底合计 117.98 亿元(包含长期应付款中融资租赁款),其中短期债务占 92.53%。公司债务期限结构与公司投资计划匹配度较差,债务结构有待优化。

图 7 近年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

债务指标方面,受益于无形资产及资本公积的大幅增长,2011 年底公司各项债务指标均大幅下降,截至 2012 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均分别为 57.17%、49.34%和 6.79%,大幅低于近三年均值 65.03%、58.26%和 13.97%。

截至 2013 年 3 月底,公司负债和全部债务分别为 165.91 亿元和 127.67 亿元,分别较 2012 年底增长 2.62%和 8.21%,公司短期债务合计 119.84 亿元,应付票据持续扩张。同期,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.52%、51.03%和 6.01%,债务负担有所下降。

总体看,公司债务规模快速增长,短期债

务占比高;但受益于无形资产推动资本公积的增加,公司账面反映的债务负担适宜,未来随着公司投资规模的扩大,公司的债务规模有可能有所上升,债务负担有可能加重。

4. 盈利能力

2010~2012 年,国内煤炭市场价格水平大幅波动,下游钢材价格波动中有所下降,焦炭企业的利润空间受到压缩,利润增长空间有限。

近三年,受益于产销规模的提升及贸易业务快速扩张,公司营业收入年均增长 46.13%,2012 年实现营业收入 200.80 亿元。同期,公司营业成本年均增长 44.75%,低于营业收入增幅。受此影响,公司营业利润率稳步上升,分别为 8.18%、8.90%和 9.87%。

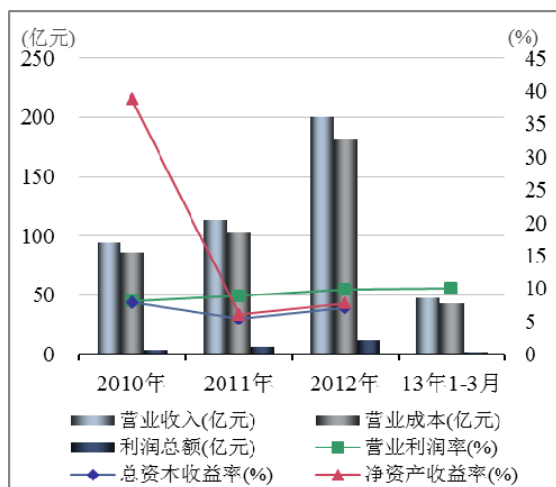
期间费用方面,受大规模票据贴现影响,公司财务费用中非利息支出金额较大,财务费用保持较高水平。2010~2012 年,随着公司收入规模的快速增长,公司期间费用率分别为 5.70%、5.46%和 6.29%,总体上,公司期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面,2010~2012 年,公司投资收益和营业外净收益均有所波动,但总量规模较小,对公司利润总额影响很小。公司公允价值变动收益保持较高水平,主要是投资性房地产增值所致。2012 年,公司因滨海新区建设收到国家补助基本建设支出等政府补助合计 2.61 亿元,导致该年度营业外收入大幅增长,对利润总额有一定贡献。

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 9.24%、6.76%和 13.49%,2012 年分别为 9.87%、7.11%和 7.83%。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 47.83 亿元,占 2012 年全年水平的 23.82%;实现利润总额 1.83 亿元,占 2012 年全年水平的 15.01%。同期,受益于焦炭等焦化产品盈利能力恢复,公司营业利润率小幅上升至 10.03%。

图8 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体上，受制于近年焦炭行业整体产能过剩，公司主营业务盈利能力偏弱，公允价值变动收益对公司营业利润有一定贡献，未来随着公司煤化工下游产业链的延伸及北海冶金项目的运营投产，公司盈利能力有望提升。

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，2010~2012年流动比率和速动比率加权均值分别为86.56%和74.76%；2013年3月底上述指标分别为87.86%和77.23%。近三年公司经营现金流动负债比分别为12.81%、4.15%和11.32%。考虑到公司现金类资产中受限资金占比高，现金类资产对短期债务保护能力较弱，且短期债务规模较大。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，2010~2012年，公司EBITDA规模随利润规模逐年增长，导致公司全部债务/EBITDA倍数逐年下降、EBITDA利息倍数逐年上升，2012年两项指标分别为4.94倍和3.18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。受制于主营业务盈利能力偏低，公司EBITDA对全部债务

保障程度尚可。未来随着北海冶金项目的建成投产，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2013年3月底，公司对外担保41.83亿元，担保比率为34.14%，公司担保比率较高，目前，受担保企业正常经营，公司担保存在一定或有负债风险。

表7 2013年3月底公司对外担保情况表

序号	被担保单位	担保金额(万元)	担保类型
1	青岛大宗商品交易有限公司	46484.00	贷款担保
2	山东贵和纸业集团有限公司	16980.00	贷款担保
3	东营方圆有色金属有限公司	50600.00	贷款担保
4	山东天地缘纸业集团有限公司	16000.00	贷款担保
5	山东省蠕墨铸铁股份有限公司	5000.00	贷款担保
6	南金兆集团有限公司	41000.00	贷款担保
7	潍坊特钢集团有限公司	115500.00	贷款担保
8	山东泰山钢铁集团有限公司	92810.00	贷款担保
9	青岛泰格国际物流有限公司	33900.00	贷款担保
合计		418274.00	

资料来源：公司提供

截至2013年3月底，公司共获银行授信额度85.21亿元，已使用额度73.81亿元，未使用额度11.40亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（NO.B201307090006091418），截至2013年7月9日，公司无未结清和已结清的不良及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发展趋势的基本判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司在政策支持、未来发展等方面的综合竞争优势，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

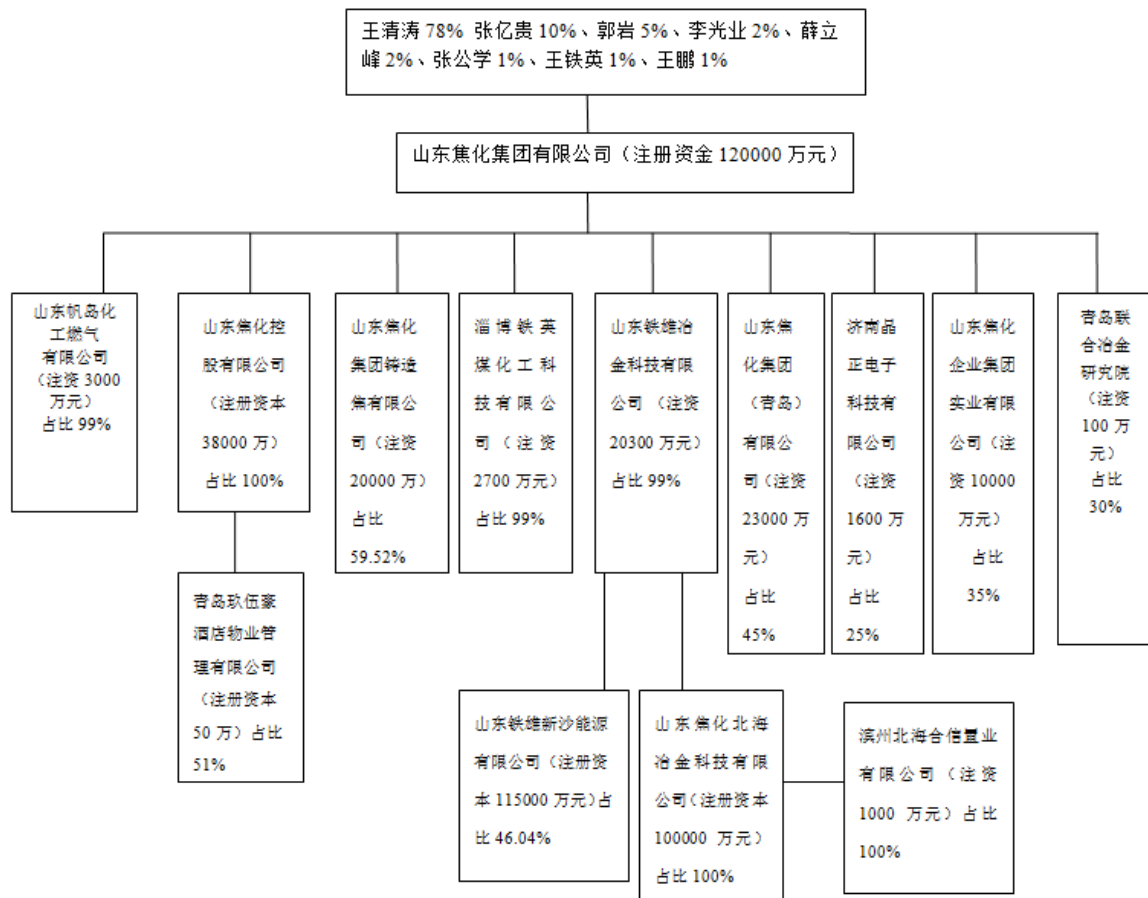
中国巨大的钢铁产能为焦化行业提供了充足稳定的下游需求，但焦化行业产能过剩导致行业整体盈利能力偏低，区位优势明显、生产规模大的业内企业具备一定的相对竞争优势。

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，整体盈利能力偏弱，偿债能力适宜。未来随着公司北海冶金基地的建成投产，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。

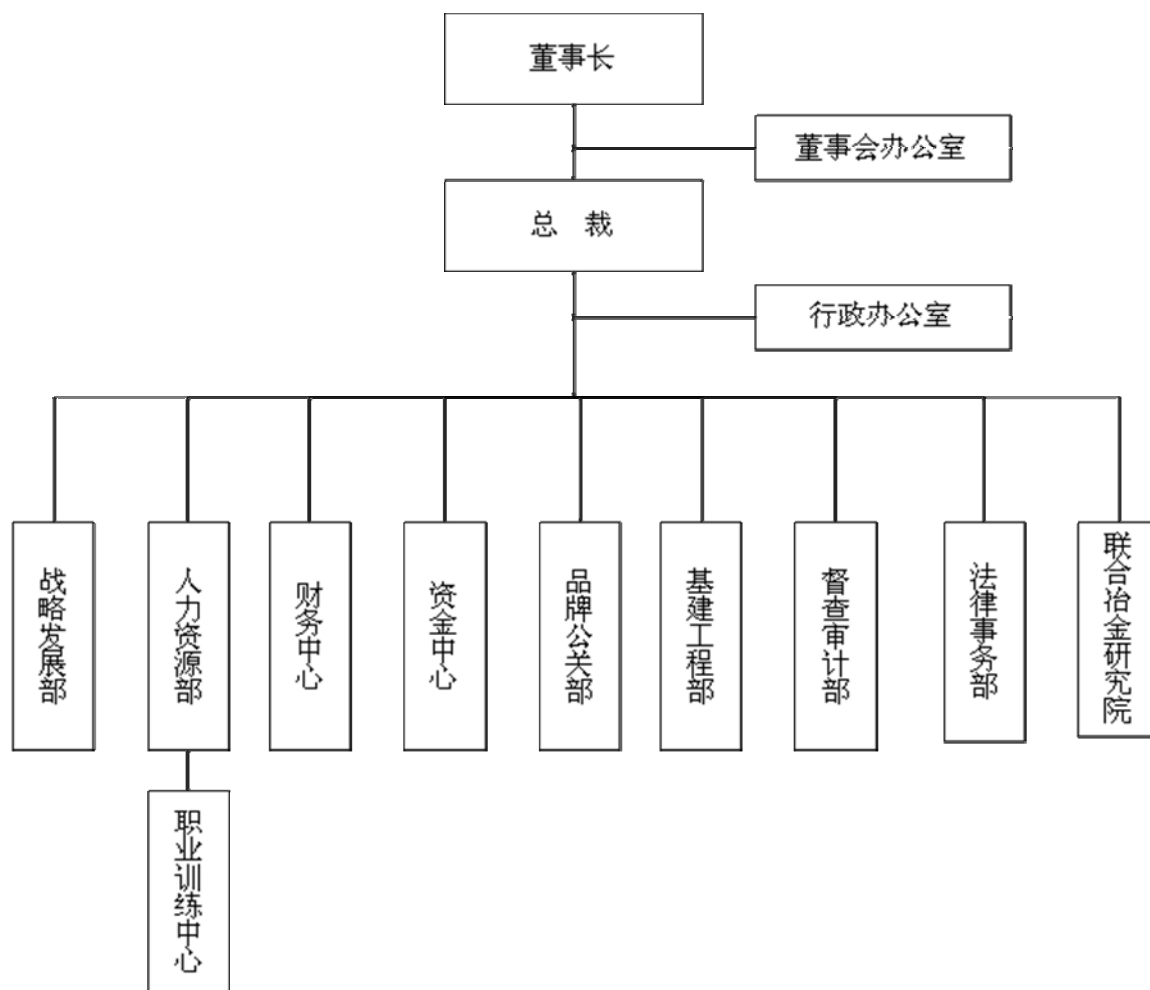
综合考虑，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	302413.29	365233.59	486430.23	26.83	624179.86
结算备付金					
交易性金融资产	1198.69	223.19	233.87	-55.83	733.87
应收票据	1490.00	3028.58	13555.39	201.62	46788.93
应收账款	102949.60	164047.44	155978.76	23.09	170163.88
预付款项	85274.17	79813.11	244173.53	69.22	229506.63
应收股利					
应收利息		149.53			
其他应收款	120350.41	191014.76	247188.33	43.31	134117.78
存货	87415.81	127726.90	187050.98	46.28	165875.18
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			4.33		
流动资产合计	701091.98	931237.11	1334615.41	37.97	1371366.14
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资		150.00	150.00		150.00
长期应收款		14166.30			
长期股权投资	60105.61	49155.95	27555.26	-32.29	27555.26
投资性房地产	66915.86	95320.86	116315.08	31.84	116315.08
固定资产	109443.47	180581.87	462822.46	105.64	467095.43
在建工程	23872.85	37949.17	110668.37	115.31	131793.99
工程物资			16975.84		16043.27
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	6751.20	631383.29	751310.29	954.92	747553.73
开发支出					
商誉					
长期待摊费用		2600.68	6289.39		4823.43
递延所得税资产	738.99	1212.91	1376.21	36.47	1407.57
其他非流动资产					
非流动资产合计	267827.98	1012521.02	1493462.89	136.14	1512737.77
资产总计	968919.96	1943758.12	2828078.30	70.84	2884103.91

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	180180.00	280199.34	411029.41	51.04	371784.20
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	428598.26	498214.00	667865.11	24.83	816070.17
应付账款	119598.46	135589.15	151236.00	12.45	136158.49
预收款项	66629.46	79361.19	83463.56	11.92	91132.60
应付职工薪酬	779.95	318.75	676.48	-6.87	825.11
应交税费	10257.33	16447.78	5193.97	-28.84	6364.95
应付利息		258.12			
应付股利	10.00			-100.00	
其他应付款	26837.06	74641.10	176198.85	156.23	128086.77
一年内到期的非流动负债		10698.75	12750.00		10500.00
其他流动负债		641.80			
流动负债合计	832890.52	1096369.98	1508413.39	34.58	1560922.30
非流动负债：					
长期借款	56081.05	33992.46	3000.00	-76.87	3000.00
应付债券					
长期应付款		18500.00	85182.15		75333.05
专项应付款	775.00	1379.00	1654.00	46.09	1319.00
预计负债					
递延所得税负债	6141.26	13242.51	18491.06	73.52	18491.06
其他非流动负债					
非流动负债合计	62997.30	67113.97	108327.21	31.13	98143.11
负债合计	895887.83	1163483.95	1616740.59	34.34	1659065.40
所有者权益：					
实收资本(或股本)	11000.00	30000.00	120000.00	230.29	120000.00
资本公积	198.00	620558.91	693791.45	5819.46	693791.45
减：库存股					
专项储备	3575.79	5472.59	7521.03	45.03	8173.33
一般风险准备					
盈余公积	1851.21	4006.96	5627.85	74.36	5627.85
未分配利润	43017.36	85558.71	156385.23	90.67	165836.41
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	59642.36	745597.17	983325.55	306.04	993429.04
少数股东权益	13389.77	34677.00	228012.16	312.66	231609.46
所有者权益合计	73032.13	780274.17	1211337.71	307.26	1225038.50
负债和所有者权益总计	968919.96	1943758.12	2828078.30	70.84	2884103.91

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	940334.67	1138467.52	2008046.49	46.13	478298.70
减: 营业成本	862958.81	1035770.09	1808210.98	44.75	429881.26
营业税金及附加	495.69	1367.30	1731.72	86.91	426.73
销售费用	17324.14	18614.25	26494.27	23.67	7882.40
管理费用	10685.13	12300.25	36285.32	84.28	7103.40
财务费用	25565.16	31208.79	63429.42	57.51	14523.89
资产减值损失	-1196.94	1874.19	663.88		125.43
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益	12068.05	28383.50	21004.89	31.93	
投资收益	-228.88	-4442.34	618.51		
其中: 对合营企业投资收益	-230.58	-4387.15		-100.00	
汇兑收益					
二、营业利润	36341.85	61273.83	92854.29	59.84	18355.59
加: 营业外收入	691.96	695.27	30266.34	561.36	131.54
减: 营业外支出	685.44	809.15	902.23	14.73	139.14
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	36348.37	61159.95	122218.40	83.37	18348.00
减: 所得税费用	8062.34	13608.90	27388.98	84.31	5299.51
四、净利润	28286.03	47551.05	94829.43	83.10	13048.49
其中: 归属于母公司的净利润	29032.53	45695.02	70417.94	55.74	9451.18
少数股东损益	-746.50	1856.03	24411.49		3597.31
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	932053.92	1177658.02	2324337.82	57.92	538738.25
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	51517.69	88173.72	382249.98	172.39	131319.43
经营活动现金流入小计	983571.61	1265831.74	2706587.79	65.89	670057.68
购买商品、接受劳务支付的现金	798985.09	947996.98	2160562.82	64.44	481513.93
支付给职工以及为职工支付的现金	5550.23	8157.16	22322.63	100.55	5864.81
支付的各项税费	7931.99	13397.82	43841.74	135.10	5678.50
支付其他与经营活动有关的现金	64445.05	250791.50	309105.68	119.01	122935.43
经营活动现金流出小计	876912.35	1220343.45	2535832.87	70.05	615992.67
经营活动产生的现金流量净额	106659.26	45488.29	170754.92	26.53	54065.01
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1500.00	3608.80		-100.00	
取得投资收益收到的现金	52.89	0.26	815.57	292.68	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		45.60	104.49		
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	6071.77	2263.05	55813.28	203.19	
投资活动现金流入小计	7624.66	5917.70	56733.34	172.78	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	44417.48	83509.83	121202.89	65.19	34428.62
投资支付的现金	23537.00	4842.30	330.00	-88.16	500.00
取得子公司等支付的现金净额			10062.00		
支付其他与投资活动有关的现金	34027.11	50.00	5506.34	-59.77	
投资活动现金流出小计	101981.60	88402.13	137101.23	15.95	34928.62
投资活动产生的现金流量净额	-94356.94	-82484.43	-80367.89	-7.71	-34928.62
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4500.00	28450.00	17174.50	95.36	
取得借款收到的现金	289513.42	309179.51	637011.44	48.33	88529.20
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	98760.00	136554.00	245676.60	57.72	72855.94
筹资活动现金流入小计	392773.42	474183.51	899862.54	51.36	161385.14
偿还债务支付的现金	250661.24	238740.01	645692.01	60.50	130024.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15660.97	18755.80	42852.37	65.42	10873.43
支付其他与筹资活动有关的现金	117450.00	167049.60	237826.42	42.30	28739.10
筹资活动现金流出小计	383772.21	424545.41	926370.80	55.37	169636.94
筹资活动产生的现金流量净额	9001.21	49638.10	-26508.26		-8251.80
四、汇率变动对现金的影响		578.74	39.07		8.74
五、现金及现金等价物净增加额	21303.53	13220.70	63917.84	73.21	10893.32
加: 期初现金及现金等价物余额	163659.76	184963.29	198183.99	10.04	262101.83
六、期末现金及现金等价物余额	184963.29	198183.99	262101.83	19.04	272995.15

附件 4-2 公司合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	28286.03	47551.05	94829.43	83.10
加: 资产减值准备	-1196.94	1874.19	663.88	
固定资产折旧及其他	12427.46	12499.43	27107.93	47.69
无形资产摊销	85.26	1140.83	14070.01	1184.65
长期待摊费用摊销		360.73	451.04	
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	24.17	11.76	-45.79	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-12068.05	-28383.50	-21004.89	
财务费用	15170.97	18745.80	42852.37	68.07
投资损失	228.88	4442.34	-618.51	
递延所得税资产减少	291.66	-473.92	163.30	-25.17
递延所得税负债增加	3024.59	7101.25	5248.55	31.73
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-15907.65	-40311.09	-6993.22	
经营性应收项目的减少	-160768.15	-144667.38	-380964.65	
经营性应付项目的增加	237061.05	165596.80	394995.47	29.08
其他				
经营活动产生的现金流量净额	106659.26	45488.29	170754.92	26.53
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	184963.29	198183.99	262101.83	19.04
减: 现金的期初余额	163659.76	184963.29	198183.99	10.04
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	21303.53	13220.70	63917.84	73.21

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.00	8.39	11.93	10.28	--
存货周转次数(次)	9.87	9.63	11.49	10.61	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.78	0.84	0.85	--
盈利能力					
营业利润率(%)	8.18	8.90	9.87	9.24	10.03
总资本收益率(%)	7.90	5.41	7.11	6.76	--
净资产收益率(%)	38.73	6.09	7.83	13.49	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	43.44	6.30	6.79	13.97	6.01
全部债务资本化比率(%)	90.10	51.89	49.34	58.26	51.03
资产负债率(%)	92.46	59.86	57.17	65.03	57.52
偿债能力					
流动比率(%)	84.18	84.94	88.48	86.56	87.86
速动比率(%)	73.68	73.29	76.08	74.76	77.23
经营现金流动负债比(%)	12.81	4.15	11.32	9.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.63	2.87	3.18	2.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.43	7.29	4.94	6.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.04	0.08	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.41	-0.92	1.20	0.41	--

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 7 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

