

信用等级公告

联合[2013] 1298 号

联合资信评估有限公司通过对山东清源集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

山东清源集团有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年九月十日



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

山东清源集团有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3.5 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2013 年 9 月 10 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.07	7.98	8.94	12.98
资产总额(亿元)	17.03	25.95	46.60	56.79
所有者权益(亿元)	8.17	11.71	18.00	21.01
短期债务(亿元)	6.23	12.32	17.94	24.39
全部债务(亿元)	6.43	12.37	23.44	29.89
主营业务收入(亿元)	31.67	43.18	92.93	68.19
利润总额(亿元)	1.89	2.75	5.38	4.19
EBITDA(亿元)	2.31	3.39	6.36	--
经营性净现金流(亿元)	0.75	3.47	4.34	1.86
净资产收益率(%)	18.24	18.43	22.12	--
资产负债率(%)	44.20	49.40	55.90	57.96
速动比率(%)	99.66	91.51	79.58	79.30
EBITDA 利息倍数(倍)	15.67	10.27	9.77	--
经营现金流流动负债比(%)	10.36	27.18	21.10	--
现金偿债倍数(倍)	0.29	1.31	0.56	1.83

注: 2013 年上半年财务数据未经审计; 现金偿债倍数已剔除受限资金

分析师

祖 宇 侯煜明

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

经联合资信评估有限公司评定, 山东清源集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为中国基础油炼化企业, 具有一定规模优势, 且产品品质不断提升。
2. 公司获现能力较强, 经营活动现金流入量对本期短期融资券具有较强的保障能力。

关注

1. 公司原料全部依赖外购, 盈利能力受到制约, 伴随公司产能释放, 公司原料保障面临一定挑战。
2. 近年公司债务规模快速增长, 且以短期债务为主, 债务负担持续加重。
3. 公司现金类资产受限比例高, 资产流动性一般。

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）与山东清源集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东清源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，未因山东清源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清源集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东清源集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东清源集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1998 年 9 月 24 日，是在山东清源重交沥青有限公司基础上发展而来，登记机关为山东省工商行政管理局，1998 年 9 月 24 日，为进一步深化企业体制改革，理顺产权关系，组建了公司，初始注册资金 1000 万元。公司先后 9 次增资，截至 2012 年底公司注册资本为 6.30 亿元，其中马之清持股比例为 99.571%，焦冲持股比例 0.175%，陈春霞持股比例 0.143%，尹振元持股比例 0.079%，毕凡贞持股比例 0.032%。公司实际控制人为马之清先生。

公司主要经营范围：沥青、蜡油、重油、溶剂油（含基础油）、润滑油、机油、建筑材料、塑料制品、油毛毡的生产销售。沥青及其制品、建筑材料、塑料制品的出口；本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备的进口和进料加工业务；塑料制品及塑料制品设备的研发、制造、检测；柴油、汽油零售（为办理分支机构手续用）；铁道部批准范围内的铁路专用线运输；货物及技术进出口业务；危险化学品经营许可证许可经营范围内的危险化学品批发（禁止储存，许可证有效期至 2016 年 01 月 15 日）；煤炭批发经营（许可证有效期至 2013 年 12 月 31 日）（需经许可经营的，需凭许可证生产经营）。

截至 2013 年 6 月底，公司拥有 4 家控股子公司；公司下设企管部、物装部、财务部、办公室、督察部、拓展部等职能部门。

截至 2012 年底，公司资产总额为 46.60 亿元，所有者权益 18.00 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 92.93 亿元，实现利润总额 5.38 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额为 56.79 亿元，所有者权益为 21.01 亿元；2013 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 68.19 亿元，实现利润总额 4.19 亿元。

公司注册地址：淄博市临淄区金岭镇西首；法定代表人：马之清。

二、本期短期融资券概况

公司计划注册短期融资券额度 7 亿元，本期计划拟发行的 2014 年第一期短期融资券额度为 3.5 亿元（以下简称“本期短期融资券”）

本期短期融资券所募资金将全部用于补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司自 2005 年开始生产润滑油基础油，产能逐年扩大，技术不断成熟，逐步积累了较为完善的经验。公司润滑油基础油采取三次加氢技术，产品质量优良，在行业内具有较为明显的竞争优势。目前国内生产中高端（II、III 类）润滑油基础油的企业共六家，公司系其中之一。目前公司已具备润滑油基础油（II、III 类）加工能力位列国内第一位。

公司注重科研开发，不断提高企业科技研发能力，注重产学研合作，同大专院校、科研院所建立了密切的合作关系，聘请高级工程师、专家作为企业技术顾问。同时，公司不断加大研发投入，确保每年用于研发的资金占当年销售收入的 5% 以上。

公司润滑油基础油生产工艺成熟，技术先进，其核心“石蜡基润滑油加氢处理技术”技术在国内处于领先地位，2011 年 8 月公司石蜡基润滑油加氢处理技术及产业化项目获得国家火炬计划项目证书。公司润滑油基础油项目采用目前国际先进的三次加氢技术，即：SHLL 加氢裂化-加氢异构化技术和加氢后精制三道工序，同时利用美国雪弗龙公司的异构脱蜡催化剂和抚顺石油研究院的加氢裂化催化剂进行生产，不但提高了装置的生产效率，而且保证了产品质量。

公司以润滑油基础油的生产与销售为核心

业务，副产一系列石化产品。2012 年之前，公司装置主要从事 I 类基础油的生产，并副产沥青、渣油等。2012 年，公司 60 万吨/年石蜡基润滑油加氢项目投产，公司开始生产 II、III 类基础油，但限于公司主要装置系 2012 年底投入使用，故而公司 2012 年 II、III 类基础油产量规模较小。

近年伴随公司经营规模及投产产能的逐步释放，公司收入规模快速增长。2012 年公司实现主营业务收入 92.93 亿元，较上年增加 49.75 亿元，公司主营业务收入的增加主要源自产能释放。

从盈利能力来看，受限于公司原料全部依赖外购，其盈利能力较弱，分产品来看公司主要产品盈利能力较弱，且部分产品盈利近年出现下滑，公司整体毛利率出现一定下滑，2012 年公司实现毛利率 6.75%，较上年下降 0.99 个百分点。

总体来看，伴随公司炼油设备投产，公司炼化能力及经营规模有了较大提升，其中公司已具备较高品质 II、III 类基础油的产能。尽管公司炼化能力不断提升，基础油品质及市场地位不断获得强化，局限于公司原料全部依赖外购，公司整体盈利能力一般。

公司处于快速扩张期，在建项目规模较大，公司整体资产质量良好。伴随在建项目投入，公司近年债务规模快速上升，债务负担有所加重，且以短期债务为主，公司债务结构有待改善。

2010~2012 年公司销售债权周转次数呈现波动下降，三年平均为 49.55 次，其中 2012 年为 43.50 次；同期公司存货周转次数呈现波动增长趋势，三年平均为 10.79 次，2012 年为 12.88 次；2010~2012 年，公司总资产周转次数三年平均为 2.63 次，2012 年为 2.56 次。总体看，公司经营效率良好。

公司产品品质较好，且产能规模大，未来伴随公司产能逐步达产，及在建产能投产，公司市场地位有望获得提升。

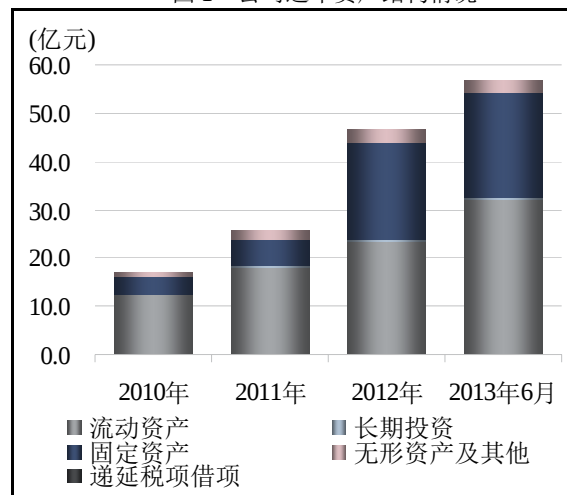
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司目前处于快速发展期，截至 2012 年底公司资产总额为 46.60 亿元，同比增长 79.56%。公司资产构成中流动资产占 50.28%，近年公司逐步向石化行业发展，固定资产规模快速增长，流动资产比重快速下降，截至 2012 年底，公司资产以非流动资产为主。

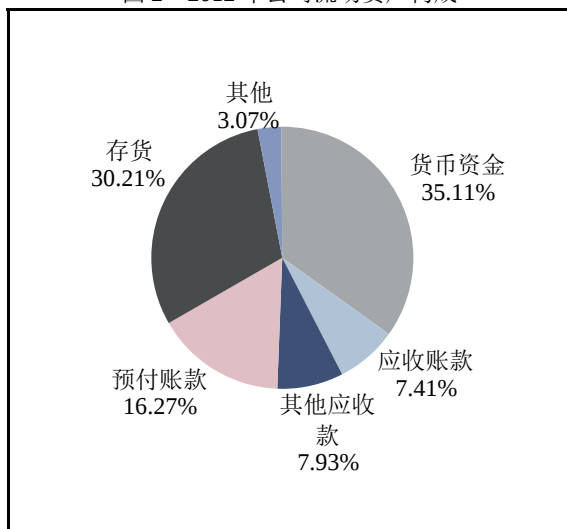
图 1 公司近年资产结构情况



资料来源：公司提供

近三年公司流动资产实现较快增长，年均增幅为 37.72%。截至 2012 年底，公司流动资产为 23.43 亿元，同比增长 29.75%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款和存货构成。

图2 2012年公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司货币资金快速增长，年均增幅30.65%，截至2012年底，公司货币资金为8.23亿元，同比增长14.64%。公司货币资金主要由银行存款（占15.05%）和其他货币资金（占84.70%）构成，其中其他货币资金主要系公司各类保证金。

2010~2012年，伴随业务增长公司应收账款快速增长，年均增长92.90%，截至2012年底为1.74亿元，公司应收账款账龄全部为1年以内，公司未计提坏账准备。公司应收账款相较收入规模较小，且账龄较短，公司应收账款主要系配合市场开拓给予经销商一定账期，公司应收账款回收风险较小。

截至2012年底，公司其他应收款为1.86亿元，同比增长230.56%，公司其他应收款主要系淄博嘉周化工有限公司欠款（以下简称“嘉周化工”）（占54.05%）、备用金（占9.58%）和采购处采购人员借款（占26.31%），其中嘉周化工欠款系公司对嘉周化工提供的担保（1亿元），由于嘉周化工借款未能按期偿付，故而公司履行担保义务代其偿还1亿元借款。

2010~2012年，伴随公司经营规模扩张，公司预付账款快速增长，年均增幅71.24%。截至2012年底，公司预付账款为3.81亿元，同比增长79.73%。公司预付账款账龄全部为1年以内，主要系原料采购款及设备采购款。

2010~2012年，公司存货年均增幅17.23%，截至2012年底，公司存货为7.08亿元，主要系原材料（占87.03%）和产成品（占10.43%）构成。公司存货未计提跌价准备。公司存货主要系重质油及相关炼化产品，其市场波动较大，具有一定跌价风险。

截至2013年6月底，公司资产总额56.79亿元，较2012年底增长21.87%，其中流动资产占比较2012年底有所上升，为56.58%（2012年底为50.28%）。公司资产增长主要来自流动资产增长，截至2013年6月底，公司流动资产为32.13亿元，较2012年底增长37.13%。截至2013年6月底，公司其他应收款为1.51亿元，主要系应收嘉周化工1亿元款项（嘉周化工目前经营困难，处于重组阶段，重组方案尚未确定），公司该笔其他应收款面临较大回收风险。2013年上半年受产能释放影响，公司经营性资产快速增长，进而带动流动资产快速增长。

总体看，公司资产以非流动资产为主，公司流动资产主要由货币资金、预付款和存货构成，公司货币资金中各类保证金占比高，其他应收款存在较大回收风险，且存货具有一定跌价风险，整体看，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

2010~2012年，伴随公司经营规模快速扩张，经营活动现金流入量快速增长，公司经营活动现金流入量主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，2012年为109.65亿元，近三年公司现金收入比分别为118.46%、116.52%和118.00%，公司收入实现质量较好。2010~2012年公司经营活动产生的净现金流量呈增长趋势，分别为0.75亿元、3.47亿元和4.34亿元。

投资活动来看，公司近期在建项目投资规模较大，近三年均表现为净流出，三年分别为-2.62亿元、-3.35亿元和-15.77亿元。

2010~2012年公司筹资活动表现为净流入，近三年分别净流入5.14亿元、2.24亿元和

12.49亿元。其中公司2010年和2012年分别吸收投资收到现金3.70亿元和2.60亿元，分别系公司股东注资所致。

2013年上半年，公司经营活动产生的现金净流量为1.86亿元，投资活动产生的现金净流量为-1.29亿元，筹资活动产生的现金净流量为2.55亿元。

总体看，公司获现能力较强，收入实现质量较好，公司清沂山项目仍处于在建阶段，未来仍面临一定对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力来看，公司近年流动比率及速动比率快速下降，三年平均分别为133.65%和87.18%，2012年分别为114.03%和79.58%；2013年6月底以上两指标分别为117.21%和79.30%。2010~2012年，公司经营活动现金流动负债比波动增长，三年平均为20.77%，2012年为21.10%。近年公司短期债务快速上升，考虑到公司较好的获现能力，公司短期偿债能力尚可。

截至2013年6月底，公司共获得各商业银行授信额度为106.59亿元，其中未使用额度68.96亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年6月底，公司对外担保余额为161363万元，担保比例为76.81%。公司对外担保额度大，担保比例高，且被担保方区域集中度较高，公司面临一定或有负债风险。

表1 截至2013年6月底公司对外担保情况

被担保人名称	担保品种	担保余额 (万元)	是否正 常经营
淄博市临淄有机化工股份有限公司	流贷、银承	5300	是
联兴碳素(山东)有限公司	流贷、银承	5720	是
淄博市临淄热电厂	固贷、流贷	27000	是
山东凯利建设集团有限公司	流贷、银承	3000	是
山东金顺达集团有限公司	流贷、银承	6700	是
山东耀昌集团有限公司	流贷、银承、信用证	31400	是
淄博骏腾塑胶有限公司	流贷	800	是
淄博增硕润滑油有限公司	流贷	1000	是
正本物流有限公司	流贷、银承、信用证	38093	是

被担保人名称	担保品种	担保余额 (万元)	是否正 常经营
淄博市临淄经通物资有限公司	流贷	1350	是
淄博益亮化工有限公司	流贷	2000	是
山东齐鲁石化机械制造有限公司	流贷	3000	是
淄博联兴炭素有限公司	流贷	2500	是
淄博中轩生化有限公司	流贷、银承、信用证	25500	是
山东天诚市政公路工程有限公司	流贷	2000	是
山东福德科技有限公司	流贷	3000	是
青岛用和恒立国际贸易有限公司	流贷	3000	是
合计		161363	

资料来源：公司提供

五、本期短期融资券偿债能力

公司计划注册7亿元短期融资券，本期拟发行的2014年第一期短期融资券额度为3.5亿元。

以2013年6月底数据为基础，考虑公司本期拟发行3.5亿元短期融资券对公司债务结构影响，其占2013年6月底公司短期债务、全部债务的比重分别为14.35%和11.71%，本期短期融资券发行对公司债务结构有一定影响。截至2013年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为57.96%和58.72%。以2013年6月底数据为基础，本期短期融资券发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至60.40%和61.38%，公司债务负担有所加重。

2010~2012年，公司现金类资产（不包含受限资金）呈波动增长趋势，分别为1.01亿元、4.60亿元和1.98亿元，分别为本期短期融资券的0.29倍、1.31倍和0.56倍。截至2013年6月底，公司现金类资产为6.41亿元（剔除受限资金），为本期短期融资券的1.83倍，公司现金类资产对本期短期融资券具有一定保障能力。2010~2012年公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为10.72倍、14.37倍和31.33倍；经营活动现金流净额对本期短期融资券的覆盖倍数分别为0.21倍、0.99倍和1.24倍，公司现金类资产及经营活动现金流对本期短期融资券保障能力强。

综合考虑，公司对本期短期融资券的保障能力较好。

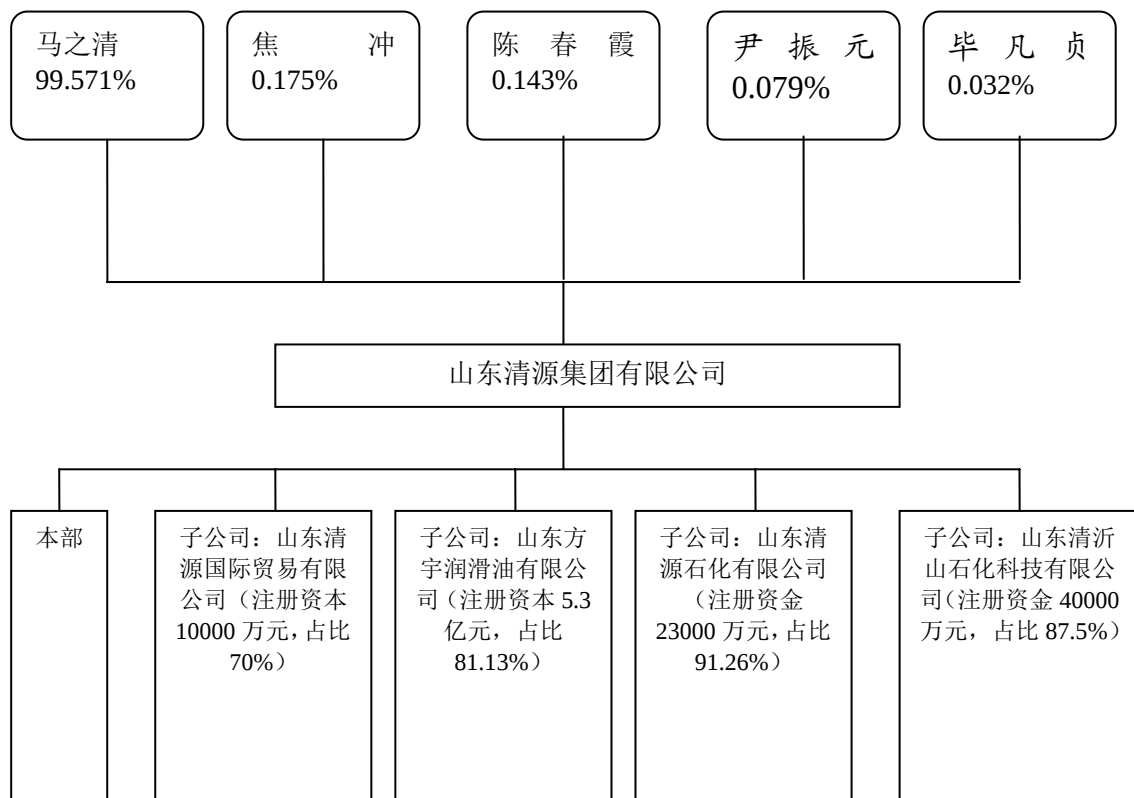
六、结论

目前中国润滑油基础油市场依旧主要由中石油、中石化下属企业主导，品质较低的I类基础油产能依旧占据较大份额，未来伴随下游需求品质升级，II类、III类基础油将成为基础油新的增长点。

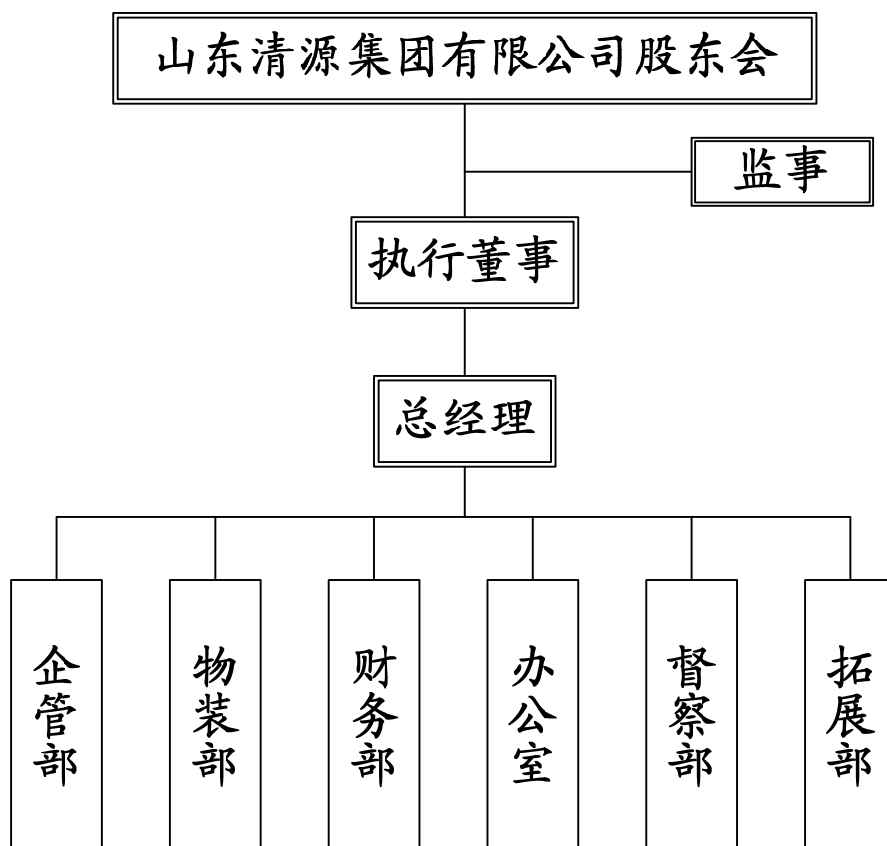
公司系基础油炼化为主的炼化企业，公司不断加强自身炼化能力及油品品质，目前已具备高品质基础油的炼化能力且规模优势突出。公司原料全部依赖外购，面临一定成本控制压力，近年公司快速扩张，公司债务规模持续上升。伴随公司II、III类基础油产能逐步达产，及在建项目投产，公司收入及利润规模将持续增长，公司综合实力及规模优势有望得到提升。公司获现能力较强，且经营活动现金流入对本期短期融资券保障能力强。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	48199.56	71770.39	82276.48	30.65	113532.77
短期投资					
应收票据	2531.85	8010.00	7172.00	68.31	16304.00
应收股利					
应收利息					
应收账款	4668.72	10166.52	17372.84	92.90	38550.58
其他应收款	3674.42	5622.20	18585.00	124.90	15077.05
预付账款	12964.95	21212.04	38124.13	71.48	33940.79
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	51506.19	63810.24	70783.41	17.23	103911.03
待摊费用	2.02			-100.00	
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	123547.70	180591.41	234313.85	37.72	321316.24
长期投资					
长期股权投资		5000.00	5000.00		5000.00
长期债权投资					
长期投资合计		5000.00	5000.00		5000.00
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额		5000.00	5000.00		5000.00
固定资产					
固定资产原值	27758.64	42978.67	138346.34	123.25	138480.57
减：累计折旧	5273.69	7842.54	10943.73	44.05	16396.21
固定资产净值	22484.95	35136.13	127402.61	138.04	122084.35
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	22484.95	35136.13	127402.61	138.04	122084.35
工程物资	0.00	0.00	2448.06		2663.82
在建工程	14074.15	18403.43	71719.28	125.74	91751.69
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	36559.10	53539.56	201569.95	134.81	216499.87
无形资产及其他资产					
无形资产	10200.09	20378.87	25097.99	56.86	25085.65
长期待摊费用					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	10200.09	20378.87	25097.99	56.86	25085.65
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	170306.89	259509.83	465981.79	65.41	567901.75

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债					
短期借款	45800.00	67380.18	99454.67	47.36	145929.44
应付票据	16500.00	55780.00	79980.00	120.17	97980.00
应付账款	3719.40	1476.71	14928.23	100.34	19891.69
预收账款	2382.35	1086.53	6515.26	65.37	3485.73
应付工资	51.10	81.91	96.55	37.45	136.98
应付福利费					
应付利润（股利）					
应交税金	902.68	889.50	-1004.72		-1805.94
其他未交款	0.06			-100.00	
其他应付款	2930.25	926.83	5512.49	37.16	8529.19
预提费用					
预计负债					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	72285.84	127621.66	205482.48	68.60	274147.09
长期负债					
长期借款	1988.21	569.57	55000.00	425.96	55000.00
应付债券					
长期应付款	1000.00			-100.00	
专项应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	2988.21	569.57	55000.00	329.02	55000.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	75274.06	128191.23	260482.48	86.02	329147.09
少数股东权益	13339.97	14174.38	25540.30	38.37	28661.11
所有者权益					
实收资本	40000.00	40000.00	63000.00	25.50	63000.00
资本公积	6268.58	6268.58	6268.58	0.00	6268.58
盈余公积	6545.15	6545.15	6545.15	0.00	6545.15
其中：法定公益金					
未分配利润	28879.13	64330.49	104145.27	89.90	134279.82
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	81692.86	117144.22	179959.00	48.42	210093.55
负债及所有者权益合计	170306.89	259509.83	465981.79	65.41	567901.75

附件 3 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 1~6 月
一、主营业务收入	316716.94	431786.43	929262.09	71.29	681885.31
减: 主营业务成本	293761.86	398344.99	866495.73	71.75	634832.94
主营业务税金及附加	261.16	322.49	900.84	85.72	489.66
加: 代购代销收入					
二、主营业务利润	22693.91	33118.95	61865.52	65.11	46562.70
加: 其他业务利润					
减: 营业费用	840.78	1055.79	1604.26	38.13	1065.89
管理费用	963.81	1171.53	2041.32	45.53	1074.01
财务费用	2025.42	3372.54	4587.61	50.50	2533.57
其他					
三、营业利润	18863.90	27519.10	53632.32	68.62	41889.23
加: 投资收益					
补贴收入					
营业外收入			134.52		
其他				-	
减: 营业外支出			0.64		
其他支出				-	
加: 以前年度调整				-	
四、利润总额	18863.90	27519.10	53766.20	68.83	41889.23
减: 所得税	3566.25	5240.34	10842.21	74.36	8633.87
减: 少数股东损益	398.12	685.31	3109.21	179.46	3120.81
加: 未确认的投资损失				-	
五、净利润	14899.53	21593.45	39814.78	63.47	30134.55

附件 4-1 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 1~6 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	375177.56	503099.76	1096513.63	70.96	769580.02
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	164.57			-100.00	
经营活动产生的现金流入小计	375342.13	503099.76	1096513.63	70.92	769580.02
购买商品、接受劳务支付的现金	359538.45	457811.49	1033244.56	69.52	732681.02
支付给职工以及为职工支付的现金	1306.01	2416.15	2843.75	47.56	4433.23
支付的各项税费	5794.35	8185.19	17075.03	71.66	13820.05
支付的其他与经营活动有关的现金	1212.34			-100.00	
经营活动产生的现金流出小计	367851.16	468412.83	1053163.35	69.20	750934.31
经营活动产生的现金流量净额	7490.97	34686.93	43350.28	140.56	18645.71
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	3170.00			-100.00	
取得投资收益所收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					
收到的其他与投资活动有关的现金					
投资活动产生的现金流入小计	3170.00			-100.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	29351.93	28497.15	140502.22	118.79	12915.90
投资所支付的现金					
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付的其他与投资活动有关的现金		5000.00	17199.98		
投资活动产生的现金流出小计	29351.93	33497.15	157702.20	131.79	12915.90
投资活动产生的现金流量净额	-26181.93	-33497.15	-157702.20	145.42	-12915.90
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	37000.00		26000.00	-16.17	
借款所收到的现金	104019.99	90470.18	169954.23	27.82	124665.34
收到的其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动产生的现金流入小计	141019.99	90470.18	195954.23	17.88	124665.34
偿还债务所支付的现金	87568.55	64718.65	56665.61	39.31	96103.41
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2032.80	3370.48	4386.34	46.89	3035.45
支付的其他与筹资活动有关的现金			10044.28		
筹资活动产生的现金流出小计	89601.36	68089.12	71096.23	-10.92	99138.86
筹资活动产生的现金流量净额	51418.63	22381.06	124858.00	55.83	25526.48
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	32727.68	23570.83	10506.08	-43.34	31256.29

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	14899.53	21593.45	39814.78	63.47
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	2395.41	2568.85	3101.18	13.78
无形资产摊销	346.35	483.23	224.69	-19.46
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)	45.50	2.02		-100.00
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
固定资产报废损失				
财务费用	2025.42	3372.54	4587.61	50.50
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-33318.69	-12515.20	-7607.41	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-2262.67	-13570.67	-60562.65	417.36
经营性应付项目的增加(减:减少)	23360.12	32752.72	63792.07	65.25
其他				
经营活动产生的现金流量净额	7490.97	34686.93	43350.28	140.56

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	87.97	34.03	43.50	49.55	--
存货周转次数(次)	11.41	6.91	12.88	10.79	--
总资产周转次数(次)	3.72	2.01	2.56	2.63	--
现金收入比(%)	118.46	116.52	118.00	117.65	113.51
盈利能力					
主营业务利润率(%)	7.17	7.67	6.66	7.06	6.83
总资本收益率(%)	10.87	10.06	10.80	10.59	--
净资产收益率(%)	18.24	18.43	22.12	20.24	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	2.38	0.48	23.41	12.32	20.75
全部债务资本化比率(%)	44.04	51.37	56.57	52.50	58.72
资产负债率(%)	44.20	49.40	55.90	51.61	57.96
偿债能力					
流动比率(%)	170.92	141.51	114.03	133.65	117.21
速动比率(%)	99.66	91.51	79.58	87.18	79.30
经营现金流动负债比(%)	10.36	27.18	21.10	20.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.67	10.27	9.77	11.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	3.65	3.69	3.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	0.01	-0.49	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.69	0.36	-17.56	-11.21	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.72	14.37	31.33	22.12	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.21	0.99	1.24	0.96	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.53	0.03	-3.27	-1.73	--
现金偿债倍数(倍)	0.29	1.31	0.56	0.73	1.83

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

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	(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/主营业务收入×100%
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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 主营业务收入 ×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
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 山东清源集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

山东清源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。山东清源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清源集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东清源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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如山东清源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，如本期短期融资券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清源集团有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零一三年九月十日