

信用等级公告

联合[2013] 1297 号

联合资信评估有限公司通过对山东清源集团有限公司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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。



山东清源集团有限公司

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: 2013 年 9 月 10 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
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
长期债务(亿元)	0.20	0.06	5.50	5.50
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	--
主营业务利润率(%)	7.17	7.67	6.66	6.83
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
全部债务资本化比率(%)	44.04	51.37	56.57	58.72
流动比率(%)	170.92	141.51	114.03	117.21
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	3.65	3.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.67	10.27	9.77	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

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

山东清源集团有限公司(以下简称“公司”)作为中国基础油生产企业,具备较成熟的基础油加工工艺,且 II、III 类基础油的产能规模优势突出;联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到,公司原料全部依赖外购,且公司投资规模较大,债务规模不断上升等因素对公司生产经营带来的不利影响。

公司高品质基础油产能位列国内前列,伴随公司产能逐步达产及在建项目的投产,公司收入及利润规模有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司产品 II、III 类基础油具备较好的市场前景,未来伴随中国环保力度加大及油品升级,II、III 类基础油市场需求有望持续增长。
2. 公司具备生产高品质基础油技术,且高品质基础油产能规模优势突出。
3. 公司经营规模不断扩大,收入及利润规模快速增长。

关注

1. 公司原料全部依赖外购,伴随产能释放,公司面临一定原料保障压力。
2. 公司在建项目规模大,债务负担不断上升,未来伴随公司在建项目推进,公司债务负担可能进一步加重。
3. 公司原料燃料油主要根据国际原油价格定价,国际原油价格持续维持高位,且有一定波动性,公司面临成本控制压力。
4. 公司对外担保规模大,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。

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主体长期信用等级自 2013 年 9 月 10 日至 2014 年 9 月 9 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，其中自然人马之清持股比例为99.571%，自然人焦冲持股比例0.175%，自然人陈春霞持股比例0.143%，自然人尹振元持股比例0.079%，自然人毕凡贞持股比例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、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，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，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7.6%，三季度增长7.4%，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，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

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年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少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 全年同比增长 2.6%，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，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。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 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。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 12 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 万亿元，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 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，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、行业及区域经济环境

行业概况

润滑油系重要的石油炼化产品之一，其主要用于运动部件之间减少摩擦、放热和磨损，具体应用包括轴承（减磨轴承、滑动轴承）、汽缸（发动机、压缩机、液压系统）和齿轮（变速箱、差速器、蜗轮蜗杆）等。润滑油主要成分包括润滑油基础油以及各类添加剂（用于改性），其中基础油系润滑油的主要成分（约占 70%~95%），其品质直接决定润滑油的品质。

20 世纪 80 年代以来，以发动机油的发展为先导，润滑油趋向低黏度、多级化、通用化，对基础油的黏度指数提出了更高的要求，原来的基础油分类方法已不能适应这一变化趋势。因此，国际各大石油公司目前一般根据黏度指数的大小分类，但一直以来没有严

格的标准。美国石油协会（API）于 1993 年将基础油分为五类（API-1509），并将其并入 EOLCS（API 发动机油发照认证系统）中。

表 1 基础油分类

类别	饱和烃含量	黏度指数 VI	硫含量(质量分数)
I 类	<90%	80~<120	>0.3
II 类	>90%	80~<120	<0.3
III 类	>90%	>120	<0.3
IV 类	聚 α -烯烃(PAO)		
V 类	所有非 I、II、III 或 IV 类基础油		

资料来源：公司提供

I 类基础油通常是由传统的“老三套”工艺生产制得，从生产工艺来看，I 类基础油的生产过程基本以物理过程为主，不改变烃类结构，生产的基础油质量取决于原料中理想组分的含量和性质。因此，该类基础油在性能上受到限制。

II 类基础油是通过组合工艺（溶剂工艺和加氢工艺结合）制得，工艺主要以化学过程为主，不受原料限制，可以改变原来的烃类结构。因而 II 类基础油杂质少（芳烃含量小于 10%），饱和烃含量高，热安定性和抗氧化性好，低温和烟炱分散性能均优于 I 类基础油。

III 类基础油是用全加氢工艺制得，与 II 类基础油相比，属高黏度指数的加氢基础油，又称作非常规基础油（UCBO）。III 类基础油在性能上远远超过 I 类基础油和 II 类基础油，尤其是具有很高的黏度指数和很低的挥发性。某些 III 类油的性能可与聚 α -烯烃（PAO）相媲美，其价格却比合成油便宜得多。

IV 类基础油指的是聚 α -烯烃（PAO）合成油。常用的生产方法有石蜡分解法和乙烯聚合法。PAO 依聚合度不同可分为低聚合度、中聚合度、高聚合度，分别用来调制不同的油品。这类基础油与矿物油相比，无 S、P 和金属，由于不含蜡，所以倾点极低，通常在 -40℃ 以下，黏度指数一般超过 140。但 PAO 边界润滑性差。另外，由于它本身的极性小，对溶解极性添加剂的能力差，且对橡胶密封有一定的收缩性，但这些问题都可通过添加

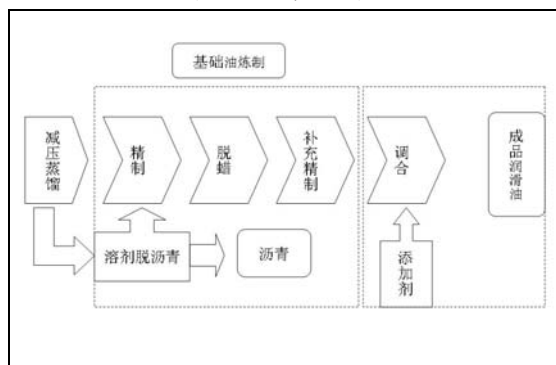
一定量的酯类得以克服。

除 I~IV 类基础油之外的其他合成油（合成烃类、酯类、硅油等）、植物油、再生基础油等统称 V 类基础油。

目前对润滑油基础油的技术要求主要有：热氧化安定性好、低挥发性、高黏度指数、低硫/无硫、低黏度、环境友好。传统的“老三套”工艺生产的 I 类润滑油基础油已不能满足未来润滑油的这种要求，加氢法生产的 II、III 类基础油将成为市场主流。

生产工艺

图 1 基本工艺图



资料来源：公司提供

I 类基础油的生产主要采用传统“老三套”工艺，其工艺主要包括溶剂脱沥青、糠醛精制、酮苯脱蜡及白土精制。对于 II、III 类基础油加工，目前主要包括两类工艺路线：全加氢型工艺路线和加氢与传统工艺的组合路线。其中全加氢型工艺路线主要代表包括韩国 SK 公司的 UCO 润滑油生产工艺、Chevron 公司的 IDW（异构脱蜡或异构降凝）工艺；加氢与传统工艺的组合路线包括 Shell 公司的润滑油混合加氢处理工艺、ExxonMobil 公司提余油加氢转化（RHC）与溶剂脱蜡组合工艺技术等。

原料

基础油系石油炼化产品，其原料为原油及一次加工燃料油。原油按主要成分可划分为石蜡烃、环烷烃和混合烃。其中石蜡烃多数用于工业和汽车润滑油、柴油、汽油、喷气机燃料和家用燃料等，环烷烃则主要应用于部分工业

润滑油（冷冻机油）和橡胶加工等工艺用油。

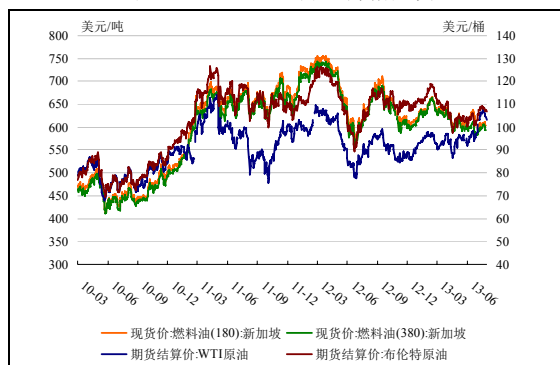
石油属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束。经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中国石油化工集团公司（简称“中石化”）、中国石油天然气集团公司（简称“中石油”）、中国海洋石油总公司（简称“中海油”）和陕西延长石油（集团）有限责任公司（简称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；中国联合石油公司（中石油集团下属子公司）、中国国际石油化工联合公司（中石化集团下属子公司）、中国中化集团（简称“中化”）和珠海振戎等四家国有公司控制了中国 90% 以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

目前地方炼化企业进口原油政策性障碍大，短期地方炼化企业难以获得原油进口配额。故而地方炼化企业转而进口燃料油。自 2001 年中国加入世贸组织以来，对燃料油等产品进出口权和经营权逐步放宽，2001 年起中国燃料油进口实行国营贸易进口配额和非国营贸易进口配额管制。自 2004 年 1 月 1 日起，中国取消国营贸易进口配额，以自动登记许可制取而代之，非国营贸易进口配额仍继续执行配额制，但其配额总量持续增长。至 2008 年，中国对非国营企业燃料油进口申请程序进一步放宽。2012 年燃料油非国营贸易企业进口配额为 1620 万吨，实行先来先领的分配方式，符合非国营贸易进口企业条件的企业根据实际进口需求申领燃料油进口允许量，其可申领的起始数量根据以往实际获得的燃料油进口允许量设定；在起始申领数量内企业可分次申

领燃料油自动进口许可证；企业报关进口或尚未使用完毕的自动进口许可证退回后，可在不超过起始进口允许量的范围内再次申领自动进口许可证，直至燃料油进口允许量总量申领完毕。2013 年燃料油非国营贸易企业进口配额仍定为 1620 万吨。

图 2 原油、燃料油价格走势



资料来源：Wind 资讯

整体看燃料油价格与原油价格走势基本一致。2010 年，国际原油价格保持相对稳定，WTI 期货价格基本在 70~90 美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚 150 万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011 年上半年，WTI 原油期货价格上涨约 20%，在 100 美元/桶左右。从全年情况看，2011 年纽约 WTI 原油期货价格在 74.95 美元/桶至 115.11 美元/桶之间，BRENT 原油期货的价格运行期间为 93.35 美元/桶至 126.66 美元/桶。2012 年世界经济持续低迷，WIT 原油期货价格出现大幅波动，从 3 月 108~109 美元/桶的高点跌至 6 月底 78 美元/桶的低位，下半年在 80~100 之间呈倒“U”型波动，最终年底收官于 91.82 美元/桶。进入 2013 年，WTI 原油期货价格有所上升，从年初的 92.92 美元/桶到 2 月 1 日上升至年内新高，97.77 美元/桶，随后出现一波下滑，但都维持在 87 美元/桶以内，并在 4 月 19 日开始持续震荡上行，截至到 2013 年 7 月 30 日，为 103.08 美元/桶。英国布伦特原油期货结算价格变化基本与美国 WTI 原油期货结算价格变化趋势相

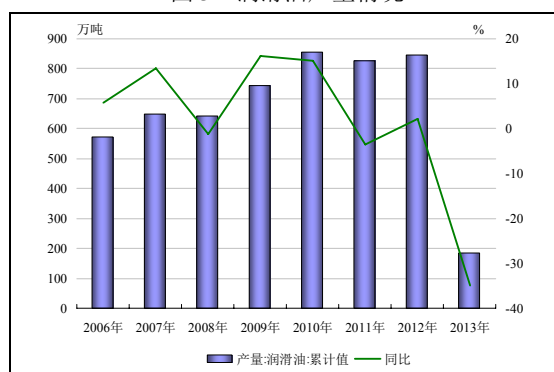
同。

整体看，燃料油与国际原油价格高度相关，近年原油价格波动大，且持续高位震荡，炼化企业面临一定成本控制压力。

供应分析

目前中国润滑油产品品种已经发展到 19 大类 400 多个品种，现有润滑油生产和调合企业约 4500 家。据中国国家统计局披露的数据显示，2012 年中国润滑油产量为 845.03 万吨，同比增长 2.27%，进口量为 228.96 万吨。

图 3 润滑油产量情况



资料来源：Wind 资讯

20 世纪 90 年代以来，中国润滑油基础油的生产发展迅猛，1994 年基础油综合产能为 305 万吨/年，目前中国基础油产能约 680 万吨/年。其中主要生产厂家集中在中石油、中石化和中海油三大系统，中石油产能约为 250 万吨/年左右，占总量的 37% 左右；中石化产能约为 180 万吨/年，占总量的 26% 左右；中海油产能约为 160 万吨/年，占总量 24% 左右；其他炼厂产能约为 90 万吨/年，占总量的 13% 左右。中国基础油产能中，中高端润滑油基础油（II、III 类）加工能力约 180 万吨/年左右，约占总产能的 26.5%。

表 2 主要中高端基础油产能分布情况（万吨）

公司名称	实际产能
大庆石油化工	12
克拉玛依石化	24
兰州石化	16
齐鲁石化	12
上海高桥石化	24

山东方宇润滑油有限公司	65
合 计	153

资料来源：公司提供

目前，全国几千家润滑油生产企业，总体呈“三足鼎立”的竞争格局。在高档市场，国外品牌占尽优势；在中档市场，主要有中国石化、中国石油等国有石油公司掌舵；在低端市场，则维系着大多数地方民营企业。

随着环保与机械工业的发展，对润滑油产品质量提出了更加苛刻的要求。润滑油要有高的抗氧化安定性、更好的粘温性、低温流动性以及优良的剪切稳定性与抗磨性，依靠调整添加剂配方来提高润滑油使用性能的办法已无法达到要求，这就对润滑油基础油质量提出了更高的要求。

国产品牌润滑油的中高档油比例少，而且质量档次跨度较大。以汽油机为例，既有低档次的 SC 级油品，也有高档次的 SJ 级油品。国家环保局公告机动车辆排放标准 2007 年开始执行欧 III 标准。无论是生产还是改进，这些符合环保要求的汽车发动机与设备都对润滑油性能提出要求，因此润滑油产品的标准也随之发展。节能环保性润滑油已成为润滑油的发展方向。

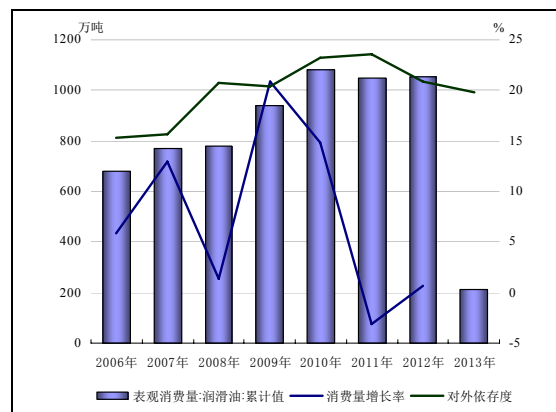
中国基础油中高品质基础油占比较低，直接影响到高档成品润滑油的生产能力提高。因此利用加氢途径改善基础油的结构，以及增加高粘度指数的石蜡基基础油产量成为今后国内发展方向。

需求分析

2004 年中国润滑油消费量达到 440.54 万吨；2012 年达到 1054.04 万吨。中国润滑油消费量的快速增长带动了基础油需求快速增长，2012 年中国基础油消费量约 800 余万吨，国内的基础油供应无法满足需求，缺口依靠进口补充。中国进口基础油 40% 来自新加坡，还包括壳牌和埃克森美孚部分 I 类基础油，韩国进口量约占 18%，其它来源包括日本 15%，俄罗斯 12%，台湾 7%，剩余部分来自中东及

其他地区。润滑油所消费的基础油占总消费量的 85%，剩余 15% 用于添加剂等其它方面。

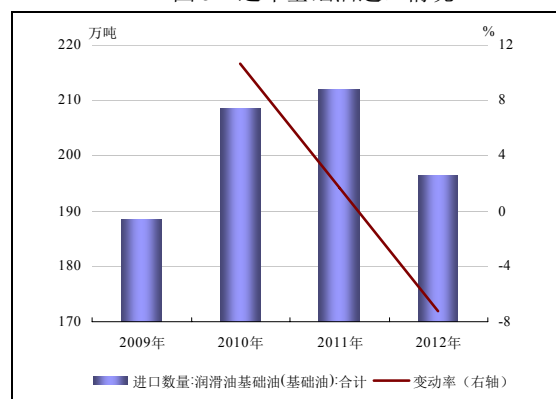
图 4 润滑油消费情况



资料来源：Wind 资讯

2012 年中国基础油需求同比略有下降。中国海关总署的统计数据显示，2012 年中国基础油进口总量为 196.63 万吨，同比下降 7.27%。在中国润滑油品的消费中，II 类、III 类高档润滑油约占 10%，中档润滑油约占 30%，低档润滑油约占 60%。随着市场上对 II 类、III 类高档产品的需求量逐年增加，对加氢产品的需求将达到总需求量的 20% 以上。

图 5 近年基础油进口情况



资料来源：Wind 资讯

中国目前只有新疆克拉玛依石化公司能够生产高压加氢润滑油，其产品使用 II 类润滑油基础油。其润滑油馏分是生产电器用油、冷冻机油的上等原料，同时也适宜于生产白油、化妆品用油以及特殊工艺用油。其润滑油馏分经加氢工艺处理后具有低倾点、高密

度，硫、氮及芳烃含量低，粘度指数高、热氧化安定性好，挥发低、换油期长等特点，因而被广泛的应用于各种行业，如电器行业、金属加工业、纺织业工业、油墨工业、医药工业及食品工业等。目前销售较好的高端产品有超高压变压器油（以前完全依赖于进口）、橡胶填充油及食品级白油等。

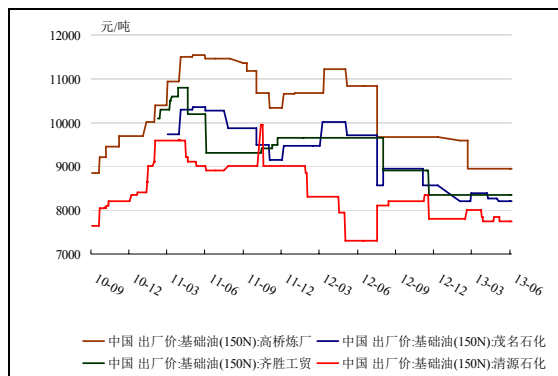
综合来看未来伴随中国消费结构的提升及汽车对润滑油质量要求的提高，II类、III类基础油具有较好的市场空间。

价格情况

2010年以来，伴随国家经济刺激政策效果的显现，及下游汽车等行业的快速增长，润滑油基础油价格呈现增长态势，2011年初基础油价格达到近期高点，其后不同序列基础油均出现不同程度回调，随后逐步企稳，2011年基础油价格整体运行较平稳。

进入2012年上半年，基础油价格总体运行较平稳，其中小部分厂商出厂价格开始走低，进入2012年下半年，伴随下游需求持续走弱，基础油市场出现整体下调，平均跌幅在500元/吨以上。进入2013年，基础油市场整体运行较稳定。

图6 基础油价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，中国基础油自给率依旧有待提高，未来伴随中国油品升级，基础油需求有望保持稳定增长。

行业政策及关注

1、排放标准趋紧推动润滑油品质升级

中国环境保护部于2011年12月29日发布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》（公告2011年第92号）（以下简称“公告”）。“公告”要求各地对汽油车立即严格实施国IV标准，全国范围内对柴油车实施国IV标准最后时间点为2013年7月。另外，目前柴油国IV标准受限于技术等要素制约可能再度推迟全面实施。尽管柴油国IV标准已经历两次推迟实施（2010年12月21日，环保部第一次推迟柴油国IV标准实施，暂定推迟一年，将原定于2011年1月1日起实施的国IV标准推迟到2012年1月1日实施；2011年底，环保部宣布再度推迟国IV标准，推迟实施一年半，从2013年7月1日起实施），但中国目前所面临的环保压力日益严峻，排放标准趋紧大势所趋。由于润滑油与柴油发动机排放升级存在必然联系，排放标准的升级必然推动润滑油品质提升。

2、国V标准稳步推进

环境保护部办公厅于2013年1月14日发布《关于征求《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国第五阶段)》（二次征求意见稿）意见的函》（环办函【2013】46号）。未来伴随国V标准的推进，润滑油也将联动升级。

未来伴随环保要求的提升，汽车发动机及其性能必将进一步提升，与之相适应的润滑油品质也将随之升级，进而带动II类、III类基础油需求的增长。

3、短期地炼企业难以实现原油进口，燃料油为地炼企业重要原料来源。

从原油进口来看，中国的原油进口分为国营贸易和非国营贸易。从2003年开始，国营贸易企业从事原油进口取消了配额限制，可根据市场的需求来组织进口。目前，包括中石油、中石化在内5家国有石油企业从事国营贸易进口。目前极少数民营企业虽有原油非国营进口资质和非国营贸易进口配额，但根据中国现行

政策很难进口到原油，除商务部在公告原油非国营贸易进口配额的申领条件，中国的原油进口还有另外一些规定，如中石油、中石化系统外的企业若进口原油，须持有两大集团出具的“排产”证明，海关才放行，铁路部门才安排运输计划。故而实践中，民营企业无原油进口。中国化工集团2013年1月下旬正式获批1000万吨原油进口指标，但由于中国化工集团没有原油进口资质，故其进口将依赖中石化供应。总体看，短期内地炼企业进口原油难以获得政策性突破。

燃料油方面，商务部每年10月份公布下一年度燃料油非国营贸易企业进口允许量申领条件、分配依据和申请程序，其中2013年基本申领条件包括：1.注册资金5000万元以上；2.省级银行授信2000万美元以上；3.拥有不低于1万吨码头、不低于5万立方米成品油储罐。商务部发布2013年燃料油非国营贸易进口允许量为1620万吨，并实行“先来先领”原则：2013年燃料油进口允许量实行“先来先领”的分配方式。符合非国营贸易资质条件的企业根据实际进口需求申领燃料油进口允许量，其可申领的起始数量根据2012年燃料油进口允许量和核销率设定。在起始申领数量内企业可分次申领燃料油自动进口许可证。企业报关进口或将未使用完毕的自动进口许可证退回后，可在不超过起始数量的范围内再次申领自动进口许可证，直至燃料油进口允许量总量申领完毕。

总体看，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，同时伴随国内基础油品质提升，国内基础油厂商将参与到高品质油品市场的竞争。另外，原料方面，原油进口由中石油、中石化垄断的格局短期难以打破，地炼企业短期仍将以燃料油配额生存，产能扩张将受到一定制约。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东马之清持股比例为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。

2. 企业规模

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较少，公司系其中之一。目前公司拥有两套原料预处理装置，分别为100万吨/年原料预处理装置及150万吨/年原料预处理装置。其中100万吨/年装置具备年产25万吨润滑油基础油及副产30万吨渣油能力，150万吨/年装置具备年产65万吨润滑油基础油（II、III类），副产约60万吨渣油。公司拥有公司已具备润滑油基础油（II、III类）加工能力位列国内前列。

3. 人员素质

公司执行董事马之清先生，现年58岁，大学学历，中共党员。1994~1995年任淄博市临淄清源物流储运有限公司总经理，1995~1997任山东清源集团重交沥青厂总经理；1997~1998年，任淄博齐能清源塑膜厂总经理；1998年至今任山东清源集团有限公司执行董事。2005年公司执行董事作为全国100位具有重要推广价值的专利发明人在人民大会堂出席了第四届中国科学家论坛。

公司总经理，焦冲先生，现年32岁，青岛大学毕业，清华大学EMBA，先后被评为“临淄区青年干部操作能手”、“临淄区优秀党支部书记”、“临淄区十大杰出青年”、“临淄区优秀共产党员”，2008年12月至今任山东清源集团

有限公司常务总经理。

公司财务总监陈春霞女士，37岁，中共党员，大专学历，清华大学EMBA，1999年起任山东清源集团有限公司财务科长，2005年10月起任总经理助理，2008年12月至今任公司副总经理兼财务经理。

截至2013年6月底，公司共有在职员工1800人。按学历构成来看，大专及以上学历占58.34%，中专及高中学历占33.34%，初中以下学历占8.34%；从专业构成来看，管理人员占2.78%，销售人员占4.45%，生产人员占83.34%，其他占9.43%；从职称来看，高级职称占4.45%，中级职称占11.12%，初级职称占55.56%，其他占28.87%。

总体看，公司管理人员具备一定行业经验，公司人员构成基本能够满足其正常生产经营。

4. 技术水平

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。

公司润滑油基础油生产工艺成熟，技术先进，其核心技术“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。

5. 外部环境

公司地处齐鲁化学工业园内，企业众多，已形成了石油化工上下游完整的产业链，集群优势明显。公司的副产品如渣油、溶剂油、液

化气、加氢石脑油等，均能够实现当地销售。山东省淄博市临淄区石油、化工、医药企业集中，依托齐鲁石化公司及齐鲁化学工业区，可以充分发挥当地强大的集群优势。另外，公司作为地炼企业，所处区域地炼产业集中，山东省已形成较大的原料采购、产品销售市场，从储存、配送到销售各环节均较其他地域完善成熟。

从交通来看，公司所在区域紧临309国道，北临济青高速，到龙口港等沿海港口交通便利，其中青岛港不仅吞吐量居全国前列，而且还拥有几十万吨级原油装卸泊位，另外，国家原油战略储备库黄岛油库坐落在山东省境内。

山东正着力地炼企业的整体布局 and 统一规划，其中包括建立和完善山东地炼成品油储运销售体系，把地炼企业的成品油直接供应民营加油站；加快原油、成品油输送管道的规划与建设，争取近年内形成较为发达、辐射全省地炼企业的输油管网构架，年输送能力4500万吨。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司股东会为其权力机构，由全体股东组成；公司不设董事会，设执行董事一名，执行董事为公司法定代表人，对公司股东负责，由股东会选举产生，执行董事可连选连任，执行董事有权聘任或解聘总经理，并根据总经理提名聘任或解聘公司副总经理、财务负责人；公司设总经理一名，由股东会聘任或解聘，并有权提请聘任或解聘公司副经理、财务负责人；公司设监事一名，由股东会选举产生，监事对董事会负责，可连选连任。

2. 管理水平

公司根据自身经营情况制定了相关管理制度。

财务管理方面，公司对集团财务进行集中

核算,采取“三统一分”的管理模式,即“资金统一,机构统一,人员统一,核算分离”,引入银行管理机制,实行集团内部的资金集中管理,确保会计核算的真实性和规范性。公司制定了《财务核算管理标准》、《资金管理标准》;另外,为了加强会计信息的调度,及时解决生产经营中出现的问题,财务部门建立了月度例会制度、经济活动分析制度、报表快报制度和月度报表制度。

投融资管理方面,公司为加强集团股权投资管理,保证资金运营的安全性和收益性,建立了股权投资法律风险约束机制,明确了职责与权限的划分:集团股权投资计划由拓展部提出,提交股东会研究。公司对项目投资管理实行分工负责制;集团公司负责投资决策,对投资实施管理、监督和考核。各子公司及所属单位负责投资的具体实施和管理,定期向集团公司报告投资有关信息,开展投资分析,加强投资管理,规避投资风险,实现投资目标。集团公司规划发展部负责组织固定资产投资项目的论证、上报等前期工作,并负责投资的计划和统计管理;计划财务部负责固定资产投资项目的财务制度建设、会计核算、过程管理、监督控制、资金管理等有关工作。

对外担保方面,公司制订了严格的担保内控决策程序,细化了担保标准,加强对被担保公司的贷款资格、财务状况、贷款用途和资金运用等方面的审查力度。根据集团公司对内和

对外担保管理制度,未经集团公司董事会批准,公司及子公司不得相互提供担保,不得对外提供担保。如需对外提供担保,被担保单位须为财务状况和资信情况良好的大型企业,同时必须要求被担保单位提供反担保。

安全生产方面,公司对所有员工要做到持证上岗,三级培训,并制定了安全应急事故预案和环保应急事故预案,并组织职工每年进行两次应急事故演练,在每个车间都建立了气防柜和应急药箱,购买了泡沫消防车一辆并与区消防队建立了消防站点,同时也与齐鲁石化消防队每年进行一次联合演练,在各个石化生产区建立了消防水站和泡沫消防站。

总体看,公司所有权及经营权尚未分离,法人治理结构有待完善。

六、经营分析

1. 经营现状

公司以润滑油基础油的生产和销售为核心业务,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。

表3 公司主营业务收入情况(万元,%)

产品类别	2010 年			2011 年			2012 年			13 年 1-6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
石化产品	314702	99.36	7.22	399477	92.52	7.77	875148	94.18	6.79	655565	96.14	6.81
贸易业务	2015	0.64	11.92	32309	7.48	7.42	54114	5.82	6.25	26320	3.86	9.21
合计	316717	100.00	7.25	431786	100.00	7.74	929262	100.00	6.75	681885	100.00	6.90

资料来源:公司提供

表4 公司主要石化产品收入情况(万元,%)

产品名称	2010 年			2011 年			2012 年			13 年 1-6 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
渣油	56087	17.71	2.92	56308	13.04	3.98	168004	18.08	2.99	107907	15.82	1.18
溶剂油	23557	7.44	7.65	33628	7.79	7.74	65694	7.07	6.91	46317	6.79	6.59

润滑油基础油	138414	43.70	8.05	184881	42.82	8.07	193870	20.86	7.22	102299	15.00	11.62
沥青及副产品	93256	29.44	7.16	104930	24.3	7.70	105989	11.41	8.13	44039	6.46	7.73
汽、柴油机油	975	0.31	15.79	6330	1.47	15.43	70707	7.61	15.00	59105	8.67	11.19
加氢石脑油				6368	1.47	7.93	138758	14.93	7.02	72439	10.62	7.81
III类							15847	1.71	8.35	67155	9.85	6.31
II类							12024	1.29	8.16	56045	8.22	6.38
合计	312289	98.60	6.86	392445	90.89	7.47	770893	82.96	7.11	555306	81.43	7.15

资料来源：公司提供

注：收入占比系石化产品占公司主营业务收入比重

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长主要源自产能释放。

从盈利能力来看，受限于公司原料全部依赖外购，公司整体盈利能力一般，公司主要产品近年有所波动，石化板块整体毛利率出现一定波动，2012年公司实现毛利率6.75%，较上年下降0.99个百分点。公司II、III类基础油受限于刚刚投产，产能规模尚未完全释放，设备尚未稳定运营，故而其品质受到一定影响，产品盈利能力未体现出品质优势，伴随公司II、III类基础油逐步达产，设备逐步稳定运行，其品质有望获得提升，进而提升其盈利能力。

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较大提升，其中公司已具备较高品质II、III类基础油的产能。局限于公司原料全部依赖外购，公司整体盈利能力一般。

2. 原材料采购

从原料来看，目前公司主要采购原料包括燃料油、天然气、蒸汽等。其中燃料油系公司核心原料，占公司成本主要部分。II、III类基础油由于其要求品质较高，故而石蜡级燃料油较适合生产II、III类基础油。公司目前原料主要来自俄罗斯，俄罗斯燃料油系石蜡级燃料油，其品质适合高品质基础油的生产加工。公司主要从俄罗斯购买燃料油原料。

燃料油采购方面，公司所用原材料主要为燃料油，采购通过国内及国外进口两种方式，

公司拥有国家商务部批准的非国营贸易燃料油进口资质，2010年获得国家商务部燃料油进口配额15万吨，全年采购55.56万吨，其中进口23万吨，原材料平均价格在5243.45元/吨；2011年获得商务部燃料油进口配额19万吨，全年采购52.8万吨，其中进口40万吨，原材料平均价格在6451.48元/吨，2010~2011年公司配额以外部分原料主要通过购买其他公司进口配额以满足自身原料需求；2012年实行先来先领的分配方式后，公司获得起始配额20万吨，全年采购108.96万吨，其中进口60.1万吨，原材料平均价格在6752.40元/吨；2013年公司获得起始配额20万吨，1~6月份采购92.31万吨，其中进口42.18万吨，原材料平均价格在6806.85元/吨。国外采购和客户的结算方式全部为开立远期信用证。国内采购原材料的结算方式一般为电汇、银承和国内信用证，占比分别为60%、30%、10%，账期一般在半年内。公司国内采购主要从正本物流有限公司采购（其具有非国营贸易燃料油进口资质），公司与其合作多年，原料供给较稳定。

公司目前主要通过与国际大型知名能源公司合作，通过其市场参与能力向俄罗斯投标。目前俄罗斯招标主要包括铁路运输燃料油及船运燃料油。铁路方面，公司对俄罗斯铁路招标中标率高，铁路燃料油主要从二连浩特及满洲里两个口岸通过铁路运往公司。船运方面，船运到港后可直接通过公司专线装运，公司拥有液体化工产品专用线2条，油品专列可直达龙口、黄岛油港。

公司与国际能源企业保持长期战略合作关系，通过国际代理商竞标俄罗斯燃料油。公

司支付方式全部采用远期信用证。采购价格方面，一般以装货时点前后几天均价并参考普式公司报价定价。公司目前燃料油采购主要来自俄罗斯，其中俄罗斯约占公司原料采购的80%左右，其他国家约占20%左右。

从储油能力来看，公司原材料储存能力为60万吨，其中公司厂区设有保税罐区，其储存能力为25万吨。

表 5 公司部分原料采购情况

指标名称		2010 年		2011 年		2012 年	
		消耗量	均价	消耗量	均价	消耗量	均价
天然气	采购量	550.68	2.553	642.15	2.553	1371.16	2.553
蒸汽	采购量	273.70	198	342.48	205	731.29	210
燃料油	采购量	55.56	5243	52.80	6451	108.96	6752

资料来源：公司提供

注：天然气单位：万立方米、元/立方米；蒸汽单位：万吨、元/吨；燃料油单位：万吨、元/吨

公司蒸汽采购全部从齐鲁石化动力中心及淄博联兴炭素有限公司两家采购，采购比例分别为40%、60%。

近年伴随产能扩张，公司原料采购量快速增长，且受国际油价的持续上涨，公司燃料油采购均价逐年上涨，年均增幅13.48%，2012年公司燃料油采购均价为6752元/吨。

总体看，伴随公司产能扩张，公司原料采购规模快速增长，另外公司原料价格近年呈现上涨态势，公司面临一定成本控制压力，同时公司主要原料全部依赖外购，目前公司燃料油主要来自俄罗斯，伴随公司产能释放采购规模进一步扩大，公司面临一定原料保障压力。

3. 生产经营

公司主要从事润滑油基础油的生产，并副产一系列炼化产品。公司目前有两套原料预处理装置，其中本部具备100万吨/年原料预处理能力，子公司方宇润滑油具备150万吨/年原料预处理能力。其中150万吨/年预处理装置于2012年3月投产，主要用于生产蜡油和渣油，由于其部分配套项目于2012年11月份投产，故

而公司2012年II、III类基础油产量较低。公司另一重要产品系渣油，主要为沥青加工原料，公司100万吨/年装置每年副产30万吨渣油，150万吨/年装置副产约60万吨渣油，公司目前渣油加工能力仅为30万吨/年，其余渣油主要销往周边沥青生产企业。

表 6 公司部分产品产销情况（万吨，元/吨）

指标名称		2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-6 月
渣油	产量	27.81	24.15	43.43	27.81
	销量	27.82	24.1	42.95	27.32
	销售均价	4968	5332	5437	5250
溶剂油	产量	3.34	3.97	8.18	5.63
	销量	3.42	3.96	8.07	5.62
	销售均价	6888	8492	8141	8242
润 滑 油 基础油	产量	19.04	20.71	21.16	12.40
	销量	19.12	20.71	21.08	12.15
	销售均价	7239	8927	9197	8420
加 氢 石 脑油	产量		0.8	16.86	9.13
	销量		0.78	16.66	9.12
	销售均价		8164	8329	7943
沥 青 及 其 副 产 品	产量	22.82	22.6	21.93	9.09
	销量	22.08	22.88	22.14	9.03
	销售均价	4224	4586	4787	4877
汽 油 机 油	产量	0.02	0.17	1.6	1.84
	销量	0.02	0.17	1.54	1.86
	销售均价	15400	12676	15338	15236
柴 油 机 油	产量	0.05	0.34	3.35	2.18
	销量	0.05	0.34	3.3	2.20
	销售均价	13340	12279	14273	14008
III 类	产量			1.31	5.50
	销量			1.24	5.40
	销售均价			12803	12443
II 类	产量			1.07	4.85
	销量			1.01	4.78
	销售均价			11965	11723

资料来源：公司提供

总体看，公司产能逐步扩张，产品附加值不断提升，公司产品品质获得提升，伴随公司投产产能的逐步达产，公司市场地位有望得到加强。

4. 产品销售

公司销售设有专门的销售部门，下游市场方面公司采用直销模式，下游合同签订模式为根据实际情况按笔签订，单批单签，支付结算方式以电汇，银行承兑汇票为主，账期一般在

半年内。公司与下游客户保持稳定的供应关系，稳固周边零售市场，同时努力寻找高价位区域，开发高附加值产品市场，实现公司利益最大化。

公司主要产品包括润滑油基础油、加氢石脑油、渣油、溶剂油等。润滑油基础油是公司产品中比例最大的一类，主要包括润滑油基础油、III类润滑油基础油和II类润滑油基础油。其采购的燃料油是以俄罗斯远东地区油田石蜡基的燃料油为主，石蜡基是生产润滑油基础油异构化流程中最好的原料，因此公司的润滑油基础油品质具有一定保障。

2012年，公司实现润滑油基础油销量23.33万吨（含II、III类基础油）、渣油销量42.95万吨，润滑油基础油销量占到公司产品销售总量的20.86%；从产销率水平看，近几年公司主要产品的产销率均在98%以上。2013年1~6月，

公司润滑油基础油销售量22.33万吨（含II、III类基础油），实现销售收入22.55亿元。

5. 经营效率

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。

6. 在建项目

公司以润滑油基础油生产作为自身核心业务，近年不断投入，提升规模优势。公司目前在建项目主要为100万吨/年润滑油基础油及副产品综合利用项目。

表7 公司建设项目情况（万元）

项目名称	总投资	资金来源		截至2012年底完成投资	2013年计划投资	2014年计划投资
		自筹	贷款			
100万吨/年润滑油基础油及副产品综合利用项目	226760.56	80000	140000	77740	80000	32000

资料来源：公司提供

注：该项目系公司2012年财务报告在建工程中临沂山石化项目。

100万吨/年润滑油基础油及副产品综合利用项目主要生产装置包括一套300万吨/年原料预处理装置、一套80万吨/年轻蜡油加氢精制装置、一套70万吨/年催化降凝装置、一套50万吨/年补充加氢精制装置、一套80万吨/年重蜡油丙烷脱沥青装置、一套80万吨/年重蜡油加氢精制装置、一套65万吨/年异构脱蜡装置、一套50万吨/年补充加氢精制装置、一套80万吨/年石脑油、柴油加氢装置、一套100万吨/年延迟焦化装置、一套30万吨/年碳极焦加工装置、两套3.5×104Nm³/h制氢装置、一套2万吨/年硫磺回收装置以及配套的酸性水汽提装置（60t/h）、储罐区、污水处理场、公用工程等设施。

总体看，伴随公司已投产60万吨润滑油基础油产能的逐步达产，公司收入规模有望快速

增长，整体竞争能力有望进一步提升，同时伴随公司产能扩张，公司原料保障可能面临一定压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年财务数据经山东启新有限责任会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2013年上半年财务数据未经审计。

截至2012年底，公司下属子公司4家，公司合并报表范围较上年未发生变化。

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

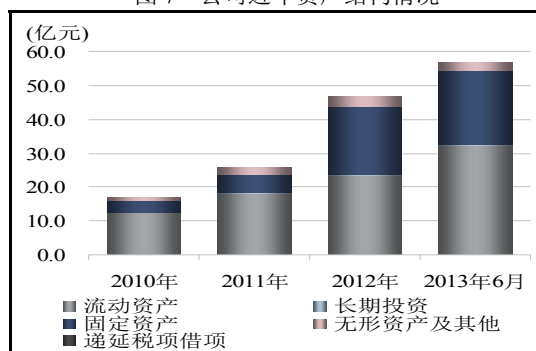
营业务收入92.93亿元，实现利润总额5.38亿元。

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。

2. 资产质量

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。

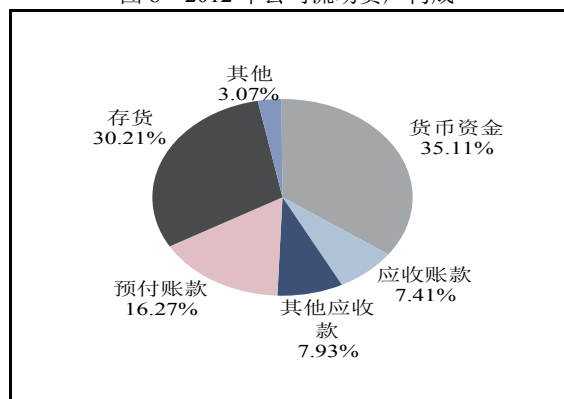
图7 公司近年资产结构情况



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8 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，年均增幅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2012年底，公司长期股权投资为0.50亿元，主要系对山东临淄农村商业银行股份有限公司的投资。

截至2012年底，公司固定资产原值为13.83亿元，累计折旧1.09亿元，公司固定资产净额为12.74亿元。公司固定资产未计提减值准备。公司固定资产较上年大幅增长262.60%，主要

系在建工程转固所致。公司固定资产主要由机器设备构成。

截至2012年底,公司在建工程为7.17亿元,公司在建工程较上年增加5.33亿元,主要系清沂山石化项目建设投资。

截至2012年底,公司无形资产为2.51亿元,同比增长23.16%,公司无形资产主要为土地使用权(占98.27%)。

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,公司处于快速扩张期,资产规模快速增长,公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益快速增长,年均增幅48.42%,公司近年所有者权益增长主要系未分配利润增长所致。截至2012年底,公司所有者权益为18.00亿元,同比增长53.62%,2012年公司实收资本为6.30亿元,较上年增加2.30亿元,系公司实际控制人马之清增加对公司投资所致,该笔增资经山东启新有限责任会计师事务所审验出具了启新验资(2012)042号验资报告,确认公司已收到股东以货币出资缴纳的新增注册资本2.30亿元。从权益构成来看,2012年公司所有者权益中实收资本占35.01%、资本公积占3.48%、盈余公积占3.64%、未分配利润占57.87%。截至2013年6月底,公司所有者权益为21.01亿元,较2012

年底增长16.75%,公司所有者权益构成中实收资本占29.99%、资本公积占2.98%、盈余公积占3.12%、未分配利润占63.91%,公司未分配利润占比有所上升。

总体看,公司所有者权益稳定性较弱。

负债

2010~2012年,公司负债合计快速增长,年均增幅86.02%,主要系公司近年经营规模快速扩张,建设项目投资规模较大,对外融资快速增长所致。截至2012年底,公司负债合计26.05亿元,其中流动负债占78.89%,非流动负债占21.11%,公司负债以流动负债为主。

2010~2012年,公司短期借款年均增幅47.36%,截至2012年底为9.95亿元,同比增长61.01%。

近年伴随公司业务增长,公司原料采购规模大幅增长,公司原料采购以票据结算为主,故而公司应付票据规模快速增长,截至2012年底,公司应付票据为8.00亿元,全部为银行承兑汇票。

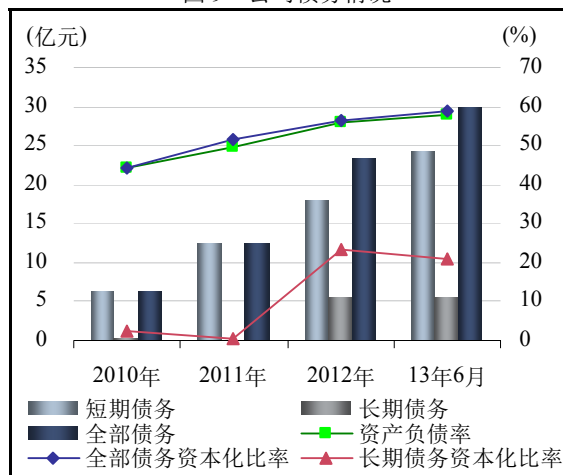
截至2012年底,公司应付账款为1.49亿元,同比增加1.35亿元。公司应付账款账期全部在1年以内。本期公司应付账款增长主要系原料采购增加所致。

截至2012年底,公司其他应付款为0.55亿元,公司其他应付款主要系应付质保金(占92.14%)。

2010~2012年,公司长期负债合计快速增长,截至2012年底为5.50亿元,公司长期负债系长期借款。

截至2013年6月底,公司负债合计为32.91亿元,较2012年底增长26.36%,其中流动负债占83.29%,非流动负债占16.71%。公司负债增长全部来自流动负债增长。

图9 公司债务情况



资料来源：公司提供

从有息债务来看，近年公司全部债务快速增长，年均增幅90.96%，截至2012年底为23.44亿元，同比增长89.47%。公司全部债务中短期债务占76.54%，长期债务占23.46%，公司有息债务以短期债务为主。

从债务指标来看，公司近三年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率快速上升，三年平均分别为51.61%、52.50%和12.32%，2012年以上三个指标分别为55.90%、56.57%和23.41%。

截至2013年6月底，公司全部债务为29.89亿元，较2012年底增长27.50%，本期公司债务增长全部来自短期债务增长，截至2013年6月底，公司短期债务为24.39亿元，较2012年底增长35.93%。从债务指标来看，截至2013年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为57.96%、58.72%和20.75%，分别较2012年底增长2.06、2.15和-2.66个百分点。

总体看，伴随规模扩张，公司债务规模快速上升，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

近三年伴随公司经营规模扩张，公司主营业务收入快速增长，年均增幅71.29%，同期公司主营业务成本年均增幅71.75%。2012年公司

实现营业收入92.93亿元，同比增长115.21%。

2010~2012年，公司主营业务利润率分别为7.17%、7.67%和6.66%。

2010~2012年，公司期间费用伴随公司业务扩展不断增长，公司期间费用率三年分别为1.21%、1.30%和0.89%，公司具有较强的期间费用控制能力。

从盈利指标来看，公司总资产收益率、净资产收益率三年平均为10.59%和20.24%，其中2012年分别为10.80%和22.12%。

2013年上半年，公司实现主营业务收入68.19亿元，占2012年全年的73.38%；同期公司实现利润总额4.19亿元，占2012年全年的77.91%。

总体看，公司限于原料全部依赖外购，整体盈利一般，公司资产使用效率良好，伴随公司投产产能的逐步达产，公司收入及利润快速增长，未来伴随公司产品附加值的提升，公司盈利能力有望增强。

5. 偿债能力

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。

从长期偿债能力看，公司近三年EBITDA快速增长，年均增幅为66.01%，其近三年平均值为4.66亿元，其中2012年为6.36亿元。2010~2012年公司EBITDA利息倍数呈下降趋势，三年平均为11.10倍，2012年为9.77倍。伴随公司债务规模上升，公司全部债务/EBITDA呈上升趋势，三年平均为3.50倍，其中2012年为3.69倍。总体看，公司整体偿债能力较好。

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8 截至2013年6月底公司对外担保情况

被担保单位名称	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
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

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201307310007857421），截至2013年7月31日，公司存在两笔已结清不良和关注类贷款。根据公司及相关银行提供的说明，以上两笔记录系由于人行征信系统升级所致，公司已正常偿付。

7. 抗风险能力

公司具有一定技术能力，且高品质基础油产能规模优势突出；公司处于快速扩张期，收入及利润规模保持快速增长；公司在建项目规

模大，债务水平持续上升；公司原料全部外购，面临原料保障压力。综合来看，公司整体抗风险能力较好。

八、结论

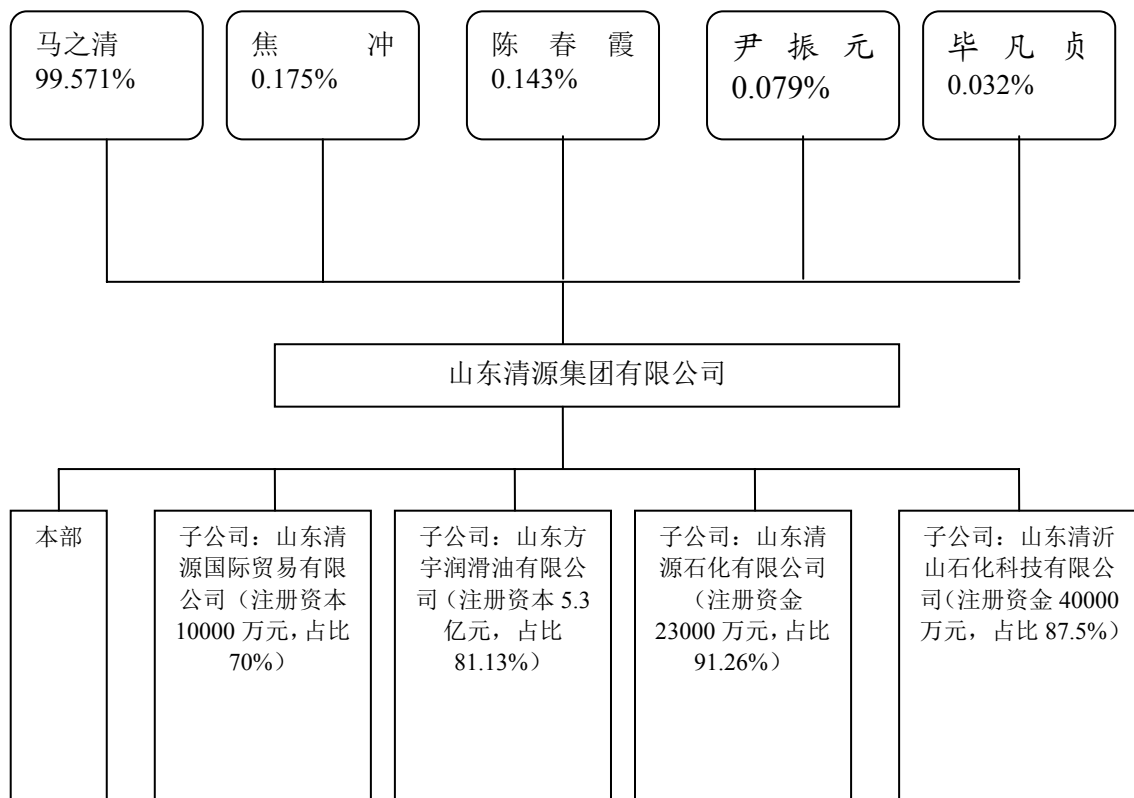
目前中国润滑油基础油市场依旧主要由中石油、中石化下属企业主导，品质较低的I类基础油产能依旧占据较大份额，未来伴随下游需求品质升级，II类、III类基础油将成为基础油新的增长点。

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。公司存货面临一定跌价风险，整体资产质量尚可，受限于原料主要依赖外购，公司盈利能力一般。

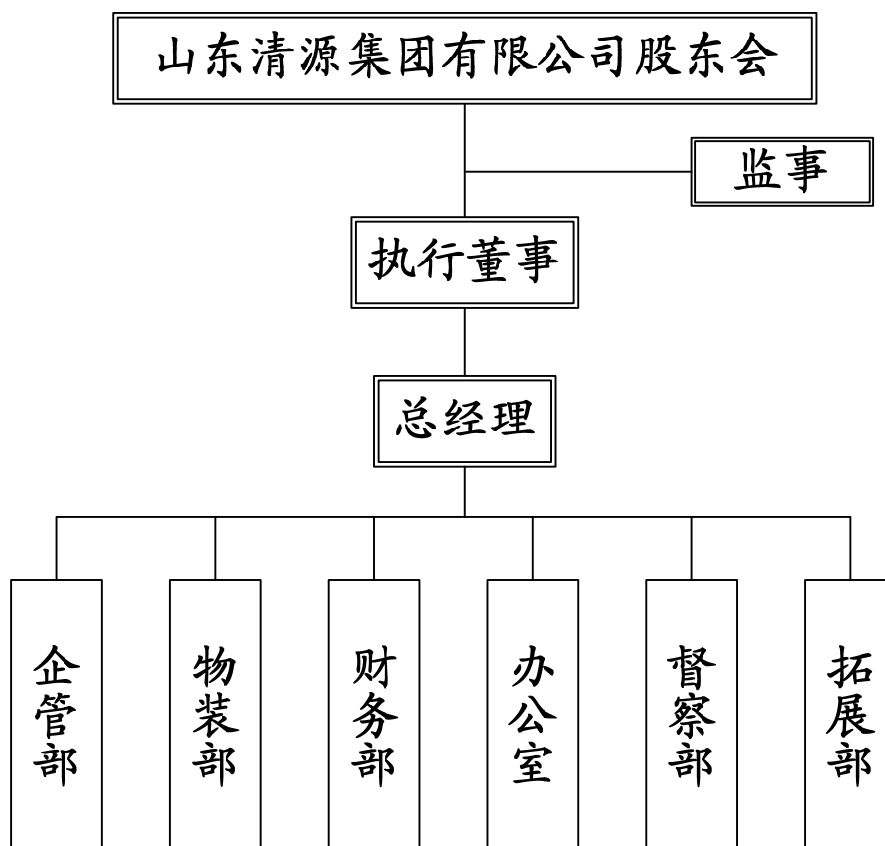
伴随公司II、III类基础油产能逐步达产，及在建项目投产，公司收入及利润规模将持续增长，公司综合实力及规模优势有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合来看，公司主体信用风险较低。

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	--
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	--

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
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

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 山东清源集团有限公司 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）将在山东清源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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如山东清源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