

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1779 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将山东晨曦集团有限公司的主体长期信用等级由AA⁻调整至AA，评级展望为稳定，维持“14鲁晨曦CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山东晨曦集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 鲁晨曦 CP001	8 亿元	2014/7/16-2015/7/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 9 月 16 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	2.64	3.57	9.47	17.81
资产总额(亿元)	119.87	144.69	189.98	213.68
所有者权益(亿元)	45.20	66.01	83.19	93.82
短期债务(亿元)	35.81	52.90	58.26	60.16
全部债务(亿元)	35.86	56.11	68.94	75.54
主营业务收入/营业收入(亿元)	235.66	349.60	501.07	322.23
利润总额(亿元)	23.28	27.06	27.46	13.53
EBITDA(亿元)	26.65	31.27	32.76	--
经营性净现金流(亿元)	14.33	11.70	23.86	18.31
主营业务利润率/营业利润率(%)	11.96	9.65	6.78	5.68
净资产收益率(%)	38.62	30.74	24.70	--
资产负债率(%)	62.30	54.38	56.21	56.09
全部债务资本化比率(%)	44.24	45.95	45.32	44.60
流动比率(%)	131.12	152.31	151.19	157.74
全部债务/EBITDA(倍)	1.35	1.79	2.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.94	10.19	6.20	--
经营现金流流动负债比(%)	19.21	15.50	24.87	--

注: 2014 年上半年财务数据未经审计; 已将长期应付款调整入长期债务计算; 现金类资产已扣除受限货币资金计算; 公司自 2013 年开始使用新会计准则, 未对 2013 年期初数据进行调整。

分析师

赵阳 胡鑫
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

跟踪期内, 山东晨曦集团有限公司(以下简称“公司”)作为中国最大的大豆进口商, 大豆贸易规模持续扩大, 保持了在国内外大豆贸易市场份额领先的优势; 公司加强了石化产品的深加工能力, 丰富了精细化工产品类别, 逐渐形成了完整的石油化工产业链条, 具备区域竞争优势; 公司资产总额和营业收入等指标也保持较快增长, 且整体盈利规模较大。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司部分石化产品需求和价格有所波动, 对外担保比率高等因素可能对公司信用水平产生负面影响。

近年来, 公司不断强化与国际知名的大豆贸易企业的业务联系, 并积极拓展石化板块业务, 未来随着公司在国际大豆贸易中的市场地位的提高, 石化在建项目的投产, 公司经营收入和业务规模有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信对山东晨曦集团有限公司的主体长期信用等级由 AA⁻调整至 AA, 评级展望为稳定, 维持“14 鲁晨曦 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司是中国最大的大豆进口商, 在贸易规模、销售渠道等方面竞争优势明显。
2. 公司产品销售半径小, 运输费用相对较低, 公司区域市场竞争优势明显。
3. 跟踪期内, 公司贸易业务规模持续扩大; 石化产品综合加工能力逐步提升, 精细化工业务进展顺利, 产销比较高, 产业链进一步完善。公司整体收入增长较快, 利润规模较大。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 公司大豆业务对单一客户依赖程度较高。
2. 公司对外担保比率大，且被担保公司与公司行业关联度很高，易受贸易行业波动冲击，存在一定或有负债风险。
3. 安全生产和环境保护可能给公司经营带来不确定因素。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 鲁晨曦 CP001”兑付日失效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于山东晨曦集团有限公司主体长期信用及存续期内“14鲁晨曦 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

山东晨曦集团有限公司(以下简称“山东晨曦”或“公司”)成立于1999年12月01日,原名山东沂蒙塑料制品有限公司,初始注册资本1080.00万元,由自然人邵仲毅、于英奎、房克兴共同发起设立,其中,邵仲毅出资866.00万元,占注册资本的80.18%,于英奎出资107.00万元,占注册资本的9.91%,房克兴出资107.00万元,占注册资本的9.91%。莒县审计师事务所对本次公司设立进行了验资并出具莒审事验字[1999]41号《验资报告》。2002年9月3日,公司名称由“山东沂蒙塑料制品有限公司”变更为“山东晨曦化工有限公司”,2004年7月12日,公司名称再次变更为“山东晨曦集团有限公司”。后经多次注资及股权变更,截至2014年6月底,公司注册资金23000.00万元,其中,邵仲毅出资21000.00万元,占注册资本的91.30%,于英奎出资1000.00万元,占注册资本的4.35%,房克兴出资1000.00万元,占注册资本的4.35%,邵仲毅为公司第一大股东和实际控制人。

公司经营范围:前置许可经营项目:压缩气体及液化气体、易燃液体(成品油除外)批发无储存(危化证有效期限至2016年6月20日止);批发零售预包装食品(流通许可证有效期限至2015年4月15日止);一般经营项目:织袋、塑料制品、橡胶制品、塑料原料(不含化学危险品),五金、建材、纸浆、纸张、销售,大豆购销,普通货物进出口,但国家限制经营或禁止进出口的商品除外。

截至2014年6月底,公司下设财务部、

销售部、供应部、行管部、进出口业务部、资金管理部、融资部、粮油部、燃油部、期货部、办公室、生产部、采购部、技术管理部 and 人力资源部15个业务职能部门;公司拥有4家控股子公司;公司现有员工人数4532人。

截至2013年底,公司合并资产总额189.98亿元,所有者权益83.19亿元;2013年,公司营业收入501.07亿元,利润总额27.46亿元。

截至2014年6月底,公司合并资产总额213.68亿元,所有者权益93.82亿元;2014年1~6月,公司实现营业收入322.23亿元,利润总额13.53亿元。

注册地址:山东日照市莒县刘官庄镇驻地;法定代表人:邵仲毅。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,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)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、

21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资

6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时

间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务包括贸易（以大豆贸易为主）、石化生产和粮油加工，同时少量涉足房地产业务。

（一）贸易行业

1. 行业概况

大豆贸易概况

中国作为大豆的原产地，曾是世界上最大的大豆生产国和出口国。由于对大豆重视不够，大豆种植科研投入不足，使中国大豆的种植面积萎缩，单产增长缓慢，总产量也一直徘徊不前。2012年总产量1200万吨，2013年国产大豆总产量1181万吨，同比减少19万吨。而国内大豆消费量稳中有增，2012年消费量7757万吨，2013年国内大豆消费量7777万吨。

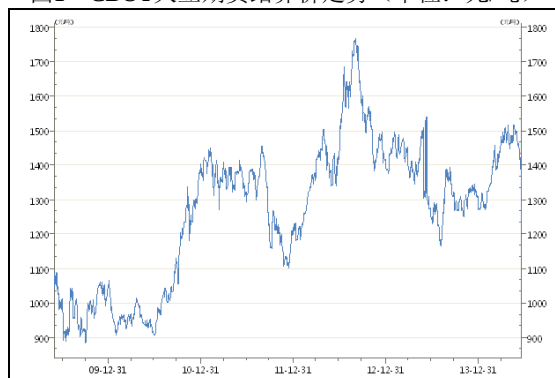
在产量不足的情况下，中国大豆供给依赖进口程度高，大豆进口量持续增长，大豆进口主要来源为美国、巴西、阿根廷三国。2008～2012年，中国大豆进口量逐年递增，且进口均占国内大豆总消费量70%以上。2013年根据海关公布数据显示，中国大豆进口量为6340万吨，同比增长10%，大豆进口量创历史新高，对外依存度超过80%，中国已成为全球最大大豆购买国。

随着人口刚性增长、人民消费水平提升及城镇化的推进，国内大豆消费量保持增长态势。预计2014/15年度国内大豆消费量7950万吨，同比增加约200万吨。2013年以来由于豆粕需求低迷，导致大豆压榨利润不佳，一定程度上抑制了大豆进口；同时，美国大豆库存减少，巴西玉米出口增长，导致港口大豆装运延期。由于国内消费呈趋增态势，加之国内产量水平较低，预计2013/14年度大豆进口继续增加。

大豆价格受国际市场影响大

由于进口大豆已经占据国内70%以上的份额，中国对大豆价格没有控制权，大豆行情受国际市场影响大，价格存在不确定因素多。

图1 CBOT大豆期货结算价走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货价格自 2008 年下半年冲高后大幅回落，经历了 2009 年的宽幅震荡后，2010 年下半年又出现大幅上涨，2011 年上半年呈现高位震荡趋势。2011 年 11 月拉尼娜现象出现后，从 2011 年 12 月下旬以来国际大豆价格上涨。2012 年 1~6 月，CBOT 大豆平均价格累计上涨 15.46%，月均上涨 3.66%，2012 年 10 月，CBOT 大豆平均价格 563.6 美元/吨，环比大跌 10.0%；11 月，CBOT 大豆平均价格又继续下跌 5.4%。2013 年一季度，全球大豆期货市场呈现止跌反弹走势，5 月中旬之后，全球大豆及其制成品市场表现逐步升温，但在三季度之后又出现了单边下跌行情，并维持短期震荡走势。2014 年一季度，CBOT 大豆平均价格累计上涨 15.38%。

粮油加工

油脂行业主要分工业油脂和食用油脂。食用油脂中又分为植物油脂和动物油脂。作为目前市场主导的植物食用油脂，其主要原料为来自国外的大豆等，所以一般油脂企业分布于沿海地区，比如山东、辽宁、广东、江浙等地。另外，油脂压榨过程产生的豆粕等副产品又在油脂行业旁边形成了一个饲料产业链，支持着养殖等行业的发展。

目前，国内压榨企业逐步形成了两大集团阵营，第一阵营是以国际粮商和国内大型国企为代表，他们拥有的日压榨能力都在 1 万吨以上，而且工厂分布从南到北，占全国压榨能力的 50%左右，这些企业包括嘉吉、邦基、益海、

莱宝、中粮、中纺、九三等。第二阵营是以部分外资和民营企业为代表，他们主要控制区域市场，一般单厂规模不大，包括托福、达孚、东凌、渤海、汇福、富宏、日清等，还有一些小型工厂活跃在东北国产大豆产地。第一大阵营的压榨能力开工率要高于第二大阵营，占到有效加工能力的主导地位。由于行业的集中度提高，因此压榨行业内的竞争，从区域竞争，价格竞争，逐步升级为上下游产业链整合能力，风险管理能力和跨区域市场协同能力的综合竞争。

2. 行业关注

近年来，国内外知名的大豆加工企业纷纷扩大生产规模，新增产能主要分布在沿海地区，充分借助港口优势，降低运输成本，提高效益和市场竞争力。2013 年，中国大豆压榨行业在产能过剩的背景下，继续延续以国有和民营企业为主体的产能扩张局面。在新增产能和贸易融资的双重作用下，中国进口大豆需求超过 6000 万吨。虽然压榨产能的扩张伴随需求的增长而来，但产能扩张的速度远远超过需求增长速度，由于油质产品同质化程度较高，差异化溢价空间较小，加剧了同质化竞争的程度，进一步削弱了行业利润空间。

预计在未来的一段时间内，进口大豆仍将主导国内市场，因进口大豆价格较低，部分地区商家将进口大豆掺入国产食品豆中销售，2013 年已有少部分进口大豆流入到食品市场，冲击国产商品豆行情；而同时，中国政府确定改变棉花与大豆收储政策变直补，国产大豆将更易受进口大豆波动性影响，波动幅度将加剧。

3. 行业政策

近几年来，通过收储政策保证农民销售大豆最低价，保障其收入进而保护其大豆种植积极性，但其也助长了进口大量增加，因无力抵抗沿海低价油粕冲击，东北地区加工国产大豆

油厂大面积停产。2011 年国储大豆价格为 4000 元/吨，同比上调 5.3%，2012 年国储大豆价格为 4600 元/吨，2013 年国储收购价格为 4600 元/吨，同比去年持平。由于收储机制遭外界指责为扭曲市场，拉高农产品价格，让下游加工企业叫苦不迭；大豆、棉花收储价格高于国际市场，使农产品大量进口，国内农业受到的冲击并未减少。

因此，2014 年 1 月中旬，中共中央、国务院印发了《关于全面深化改革加快推进农业现代化的若干意见》。《意见》提出，2014 年，启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点。由于补贴的细则尚未出台，还无法评估对农户种植大豆的积极性影响情况。但由于收储将停止，而中国目前国储库存中的 400-500 万吨大豆因存储时间限制，仍将可能逐步释放到国内市场，无形中增加了大豆的供应量，对国内大豆市场产生一定供给压力，但具体程度还要看放储的形式和进度。

4. 行业发展

随着城市化和工业化的推进，中国耕地面积总体呈现下降的态势，大豆作为土地密集型的农作物，中国大豆的耕种面积短期内很难大幅度增加，单产也难以大幅提高，在耕种面积和单产约束下，中国大豆国内产量已经难以满足不断增长的大豆需求。从需求角度看，随着居民收入水平的提高和消费习惯的改变，豆制品、畜产品、水产品的消费量将迅速增加，这将直接拉动大豆的国内消费量。

从国际竞争力角度看，随着劳动力、生产资料等要素价格的上涨，在小农单家独户的生产模式下，中国大豆生产成本远高于美国、巴西、阿根廷等大豆主产国，加上美国对大豆产业的巨额补贴，国产大豆难以抵挡美国、巴西、阿根廷大豆的冲击。从国际贸易的角度看，中国进口大豆，出口大虾等水产品，美国出口大豆，进口大虾等水产品，有利于发挥中国劳动力资源优势，也有利于改善全球福利。

总体看，大豆不仅是油料、粮食作物，也是工业原料和经济作物。大豆从育种、种植、加工已经发展成了一个相当庞大市场，对国民经济发展和国民健康有很大的影响。中国大豆进口量激增和外资加速整合大豆加工业的现象，是中国在自身要素资源约束下发挥比较优势自发地适应国际大豆产业分工的体现。综合考虑中国大豆的供给、需求、竞争力和贸易优势，中国大豆进口量将继续保持增长的态势。

（二）石化行业

1. 行业概况

石油化工行业概况

石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国。近年来，中国原油消费量持续增长。中国国家统计局公布的数据显示，2013 年全年原油产量达到 2.08 亿吨，同比增加 1.65%。原油进口量约为 2.82 亿吨，同比增长 4.1%。原油表观消费量为 4.87 亿吨，同比增长 2.8%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2013 年原油进口依存度达到 58.1%，与上年基本持平。

竞争格局

石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

目前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，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团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。

石油炼制与油品销售方面，目前中国成品油生产和销售主要由中石化集团和中石油集团控制，中海油、中化和延长石油成品油生产规模较小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与其相比，中石化集团和中石油集团对中国的成品油市场具有很强的控制力。

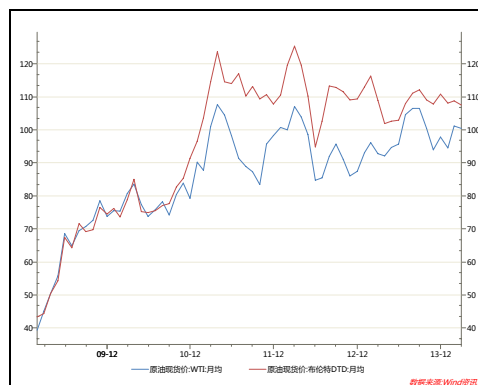
石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。石化产品主要包括乙烯及其他衍生产品、合成树脂、合成纤维、合成橡胶、尿素等大类。据国家统计局发布的数据显示，2012年，全国乙烯产量1487万吨，同比下降2.50%。2013年，全国乙烯产量累计达1623万吨，同比增长8.5%。

总体看，石油石化行业是资本密集型和技术密集型行业，项目投资金额大。目前国内探矿权、采矿权、成品油的经营等都需要得到政府的批准，主要参与者均为国有石油公司，市场主体较少，但规模很大，竞争并不激烈。

定价机制

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准主要包括迪拜（Dubai）、米纳斯（Minas）、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

图2 国际原油现货价格走势



资料来源：Wind 资讯

2013年，市场供需宽松局势仍持续，地缘政治不稳与市场投机导致国际油价宽幅振荡，美国西德克萨斯中质原油（WTI）和北海布伦特原油（Brent）价格走势出现分化。WTI原油现货年均价为98.02美元/桶，同比上升4.13%，而Brent现货年均价为108.66美元/桶，同比下跌2.64%。

成品油定价方面，国家发展和改革委员会于2013年3月26日公布了最新的国内成品油价格形成机制，成品油调价周期由22个工作日缩短至10个工作日，同时取消挂靠国际市场油种平均价格波动4%的调价幅度限制。于9月23日宣布：今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。2013年，成品油价格经历7降8升共计15次调整，调整频率较2012年更加频繁。

新成品油定价机制的出台，市场化程度有所提高，使得炼油企业的利润空间更有保障，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险。

2. 行业关注

原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前中国是全球第二大石油消耗国和第

二大原油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2012 年对外依存度高达 56.42%，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团公司及中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

油品升级推升炼油成本

2013 年 2 月 6 日，国务院常务会议确定油品升级时间表，要求在已发布第四阶段车用汽油标准的基础上，由国家质检总局、国家标准委尽快发布国四汽用柴油标准，过渡期至 2014 年底；2013 年 6 月底前发布的国五柴油标准和 2013 年底发布国五汽油标准，过渡期均至 2017 年底，即 2015 年将全面实施国四汽、柴油标准；2018 年将全面实施国五汽、柴油标准。据卓创资讯测算，中石油、中石化和中海油将汽柴油标准全部由国三升级为国四，预计要增加 500 亿元以上的投入，届时国内炼油企业产品成本将有一定程度增加。

3. 行业政策

完善成品油价格形成机制

《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》（发改价格[2013]624 号）中指出，根据成品油价格形成机制完善意见对《石油价格管理办法（试行）》第六条作相应修改，其具体内容包括：①将成品油计价和调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日，并取消上下 4% 的幅度限制；为节约社会成本，当汽、柴油调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。②当国内价格总水平出现显著上涨或发生重

大突发事件，以及国际市场油价短小时内出现剧烈波动等特殊情形需对成品油价格进行调控时，依法采取临时调控措施，由国家发展改革委报请国务院批准后，可以暂停、延迟调价，或缩小调价幅度。当特殊情形消除后，由国家发展改革委报请国务院批准，价格机制正常运行。

4. 行业发展

油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。为了缓解油品低碳化的压力，北京于 2013 年 2 月 1 日起执行相当于欧 V 标准的京 V 标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。中国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

提高产业区集聚度，发展高端石化产品

2012 年 2 月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称《规划》）明确指出，“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长 13% 左右。到 2015 年，石化和化学工业总产值增长到 14 万亿元左右。到 2015 年，全国炼厂平均规模超过 600 万吨/年，石油路线乙烯装置平均规模达到 70 万吨/年以上。

《规划》指出，成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高，形成 3~4 个 2000 万吨级炼油及 3 个 200 万吨级乙烯生产基地；配合国家油气战略通道建设，完善东北、西北、西南石化产业布局。

《规划》同时明确提出，发展高端石化产

品是石化和化学工业转变发展方式,实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业,重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

按照规划的要求,现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰,而伴随着新建炼油项目的上马、高端石化产品的提升及发展,行业内国有石油公司的规模有望进一步扩大,产业转型升级将加快,其产业链一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

推动行业绿色低碳安全发展

国务院办公厅 2013 年 1 月发布了国务院关于印发《能源发展“十二五”规划》,规划提出 2015 年能源发展的主要目标包括:实施能源消费强度和消费总量双控制;适度超前部署能源生产与供应能力建设;优化能源结构;加快建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区、新疆五大国家综合能源基地;加强生态环境保护;推进能源体制机制改革。从规划的内容来看,石油石化行业未来将在可持续发展方面继续加大工作力度。

作为国民经济的战略性支柱产业,石油石化行业整体竞争程度不高,整体获利能力较强,但由于与宏观经济关联度较大,其也存在着周期性波动风险。近几年来,中国石油化工行业在保持快速发展的同时,产业布局不断得以优化,油品质量升级步伐也有所加快。整体来看,中国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势,其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

(三) 区域经济环境

公司化工生产基地及相关产品销售市场集中在山东省内及周边区域。根据《2013 年山东省国民经济和社会发展统计公报》,2013 年山东省实现生产总值(GDP) 54684.3 亿元,

同比增长 9.60%。其中,第一产业增加值 4742.6 亿元,同比增长 3.80%;第二产业增加值 27422.5 亿元,同比增长 10.70%;第三产业增加值 22519.2 亿元,同比增长 9.20%。城乡居民收入保持较好增势,2013 年山东省城镇居民人均可支配收入 28264 元,同比增长 9.70%,扣除价格因素,实际增长 7.40%。农村居民人均纯收入 10620 元,比上年增长 12.40%,扣除价格因素,实际增长 9.70%。

工业方面,工业企业效益保持稳定,2013 年山东省规模以上工业企业实现主营业务收入 132319.0 亿元,比上年增长 12.5%;实现利润 8507.7 亿元,增长 12.40%;亏损工业企业亏损额 264.9 亿元。固定资产投资方面,2013 年,山东省全社会固定资产投资 35875.9 亿元,同比增长 19.60%。

石油化工行业是山东省的支柱产业之一,截至 2013 年底,山东共有地方炼化企业 49 家,一次加工能力合计 11265 万吨,实现主营业务收入 3360 亿元,两项指标均占全国地方炼化的 70%以上,规模、效益居全国首位。

总体看,2013 年山东省经济继续保持平稳发展,为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司是国际贸易和工业生产于一体的集团化民营企业,工业生产主要是石油化工和大豆加工,贸易主要经营大豆、石化产品等。在大豆贸易方面,2013 年全年,公司共进口大豆 759 万吨,约占全国当年进口总量的 11.93%,超过中粮集团有限公司成为国内最大的大豆进口商,贸易板块 2013 年业务收入为 390.15 亿元,占营业收入的比重为 76.35%。在石化加工方面,公司具备 60 万吨/年常减压装置加工能力,2013 年该板块业务收入为 120.82 亿元,占营业收入的比重为 23.64%,石化产品产能、产量在山东省内均名列前茅。

公司连续 5 年入选中国民营企业 500 强，在 2013 年公布的全国外贸民企 500 强位列第 4 位，全国外贸企业 500 强第 55 位，全国民营 500 强第 28 位，山东民企百强第 3 位，2014 年全国外贸企业 500 强第 22 位。

截至 2014 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司共 4 家，分别为山东晨曦石油化工有限公司（以下简称“晨曦石化”）、莒县晨曦物流有限公司（以下简称“晨曦物流”）、莒县宇泰物流有限公司（以下简称“宇泰物流”）和山东晨曦文化产业有限公司（以下简称“晨曦文化”）。

总体看，公司在全国大豆贸易方面具有较大竞争力，石化方面在区域具有明显竞争力。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制以及

高层管理人员等均未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括贸易（以大豆贸易为主）和石化生产。2013 年，公司实现主营业务收入为 501.04 亿元，较上年增长 43.33%。2014 年 1~6 月实现主营业务收入 321.95 亿元，较上年同期增长 37.76%。从收入构成来看，2013 年，公司贸易板块实现收入为 390.15 亿元，占合并抵减前营业收入比重保持在 76%左右；石化生产板块实现收入 120.82 亿元，占比为 23.65%。2013 年粮油加工板块和房地产板块相关子公司剔除公司合并范围后，两个板块收入不再纳入合并报表。

2014 年 1~6 月，公司贸易板块收入占比有所下降，为 69.29%；石化生产板块收入占比有所增长，为 30.71%。

表 1 2011~2014 年 6 月公司主营业务及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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
贸易	192.72	76.78	11.11	284.32	76.48	9.02	390.15	76.35	6.28	226.92	69.29	5.44
石化生产	51.54	20.53	11.43	73.78	19.85	9.25	120.82	23.65	7.88	100.56	30.71	5.94
粮油加工	5.22	2.08	9.96	12.52	3.36	8.72	--	--	--	--	--	--
房地产	1.53	0.61	30.72	1.14	0.31	29.20	--	--	--	--	--	--
总计	251.01	100.00	--	371.76	100.00	--	510.97	100.00	--	327.48	100.00	--
内部抵消	-15.35	--	--	-22.16	--	--	-9.93	--	--	-5.53	--	--
合计	235.66	--	11.96	349.60	--	9.65	501.04	--	6.79	321.95	--	5.70

资料来源：公司审计报告

注：1. 公司贸易板块中部分大豆和全部的燃料油提供给下属公司，并在内部抵消中将关联交易剔除；

2. 公司采取一定的延期作价措施及采用卖贴水的方式进行销售，大豆贸易毛利率较高。

跟踪期内，从公司盈利能力看，公司贸易板块的毛利率水平有所下滑，2013 年为 6.28%。同时，公司贸易业务规模继续扩大，一方面公司扩大对中粮集团等大型企业的大豆销售业务需要让利，另一方面在贸易业务规模扩大后，公司为控制风险，更加重视整体利润规模，而非单笔业务盈利水平，缩减风险敞口使得毛利率有所下滑。公司石化生产板块

2013 年毛利率为 7.88%，受国内外终端消费品市场需求疲软连带影响，公司部分装置开工率不高，化工产品销售价格普遍下滑，使得整体毛利率下降。2014 年以来中国大豆库存规模较大，上半年公司进口大豆单价约为每吨 3278 元，较 2013 年下降 6.61%，平均销售价格 3509 元/吨，较 2013 年下降 5.85%，受竞争激烈影响，公司贸易业务毛利率进一步下滑至 5.44%；

同期，受上半年部分月份公司化工厂停产检修导致折旧成本上升以及下游市场价格下滑影响，石化生产板块毛利率下滑至 5.94%。

总体看，公司贸易业务和石化生产业务为公司收入的主要来源，受贸易成本增加和石化行业景气下行影响，公司整体盈利能力有所下降。

2. 贸易业务

贸易概况

公司贸易业务主要贸易产品为大豆、燃料油、毛豆油、棕榈油、调和油等，其中以大豆进口贸易为主。自 2005 年从事贸易业务以来，公司贸易额迅速增长，2013 年，贸易收入达到 390.15 亿元，是公司的支柱业务。

2013 年，公司大豆购进口量为 759 万吨；公司进口燃料油为 18 万吨。2014 年 1~6 月进口大豆及燃料油分别为 435 万吨、12 万吨。在公司贸易业务中，还有部分国内大豆贸易业务。2013 年，公司贸易收入达到 390.15 亿元，其中大豆贸易收入 359.90 亿元，燃料油贸易收入 7.68 亿元。

经营模式

公司进口贸易的经营模式主要分为三种，即预售方式（也可称为自营模式）、代理进口方式和自身加工方式。公司主要采取预售模式进行大豆贸易，采购金额占比大致在 80%左右，自身加工方式和代理进口方式占比合计在 20%左右；公司主要采取自身加工方式进行燃料油贸易，采购金额占比大致在 95%左右，预售模式和代理进口方式合计在 5%左右。

原料采购

大豆进口采购方面，经过多年的合作，公司已经和国际知名的大豆贸易企业建立了稳定的商业关系，公司大豆主要采购自邦基农贸新加坡私人有限公司、托福国际亚洲私人贸易有限公司（新加坡）、哥伦比亚谷物贸易有限公司（新加坡）、蓝星贸易集团有限责任公司、肯考帝亚农产品贸易（上海）有限公司、北良（香港）有限公司和美国兰辛公司（新加坡）

等跨国粮食流通巨头。国内采购方面：数量相对较少，采购区域包括华北地区和东北地区，山东省内占较大比例。国内采购供应商主要有山东金土地农业科技有限公司，吉林粮食集团有限公司，山东永飞国际贸易有限公司，青岛晨港国际贸易有限公司，三河汇福粮油集团有限公司等。2013 年国内大豆采购量为 241 万吨，主要是为了满足客户各大豆加工厂不同时期需求。

2013 年，公司从前五大供应商进口大豆 639 万吨，金额 225.35 亿元，占比达到 84.19%，集中度较高。

表 2 近年公司主要进口商品进口量情况
(单位：万吨、元/吨)

产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
大豆进口量	425	551	759	435
大豆进口均价	3211	3354	3510	3278
燃料油进口量	58	28	18	12
燃料油进口均价	3932	4851	4329	4375

资料来源：公司提供

表 3 截至 2013 年公司前 5 大贸易供应商情况
(单位：万元、%、万吨)

企业名称	金额	占比	是否关联	采购量
邦基农贸新加坡私人有限公司	637020	23.72	否	180
哥伦比亚谷物贸易有限公司	533181	19.89	否	151
托福国际亚洲私人贸易有限公司	443016	16.60	否	126
肯考帝亚农产品贸易有限公司	426888	15.94	否	121
蓝星贸易集团有限责任公司	213378	8.04	否	61
合计	2253483	84.19	否	639

资料来源：公司提供

产品销售

公司建立了 40 余人的专业销售队伍，与国内几十家客户建立了业务合作关系，在青岛、北京、日照等地设立了办事处，利用自身的品牌优势、信息优势和合理布局的国内销售网络，选择销售区域内有实力的客户，进行大客户销售，并根据客户的地理位置，安排进口

货物的卸货港和发货地点，保证销售渠道的畅通。

在应对进口大豆价格波动风险上，公司主要采取以下应对措施：一是全球询价、提前销售，公司在进口大豆前，选择报价较低质量有保证的供应商进行使用，在订货的同时，与下游大豆加工企业签订销售合同，提前销售该批大豆；二是改变传统定价方式，采用延期作价，依此可以边销售边作价。公司在与客户签订远期销售合同的同时，也与多家大型大豆加工企业签订了战略合作协议，有利地保证了公司大豆的顺利销售。

表 4 近年公司大豆销售情况
(单位：万吨、元/吨)

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
销售量合计	412	663	981	593
销售均价	3616	3683	3727	3509

资料来源：公司提供

注：2012 年、2013 年公司大豆销售根据市场行情，采取以进口为主，国内港口现货采购为辅相结合模式，形成销量大于进口量。

公司贸易业务的主要客户有邦基中国、益海集团、中纺粮油、嘉吉公司、来宝中国公司等，其中，每年至少向邦基中国提供 400 万吨大豆（每月固定提供 6 船大豆），向中纺粮油不低于提供 12 万吨大豆（每月固定提供 2 船大豆），与益海集团、中纺粮油、嘉吉公司、来宝中国公司的供货则按照国内具体供给状况有所调整。2013 年公司全年大豆销售前五位的客户营业收入合计达到 175.18 亿元，占大豆贸易板块销售收入的 34.96%。公司与上述客户均有 5 年以上的合作关系，在结算上公司对大多数下游客户采取预售方式，收取 10~20% 的订金。对于部分合作时间较长、信誉较好的客户，公司给予不超过 30~90 天的信用期。截至 2013 年底，公司共向前五大客户销售大豆 468 万吨，占当年大豆总销售量的 47.71%，对邦基（中国）旗下工厂依赖程度较大。公司对邦基（中国）的销售依赖程度较大，若邦基（中国）的上述采购政策发生变化，或者与公司的采购合同和数量发生变动，可能给

公司经营造成一定影响。

表 5 截至 2013 年公司贸易前 5 大销售客户情况
(单位：万元、%、万吨)

企业名称	金额	占比	贸易量
泰兴市振华油脂有限公司	583726	11.65	157
邦基正大（天津）粮油有限公司	397288	7.93	106
新邦粮油有限公司	326112	6.51	86
邦基正大（南京）粮油有限公司	278462	5.56	74
嘉祥县嘉冠粮油有限公司	166185	3.32	45
合计	1751773	34.96	468

资料来源：公司提供

3. 石化业务

石化业务概况

公司石油化工业务由下属子公司晨曦石化作为经营主体，公司目前投入运营的装置包括 60 万吨/年气分、140 万吨/年重油制烯烃、30 万吨/年聚丙烯、10 万吨/年 MTBE、5 万吨/年苯酚—15 万吨/年 DOP、10 万吨二甲醚、120 万吨/年重油深加工、60 万吨/年加氢制氢、350 万吨/年高等级重交沥青装置、100 万吨储运罐区、节能环保项目：15 万吨汽油加氢精炼装置、2 万立干气回收装置、2 万吨硫磺回收装置。2013 年公司石化板块业务收入为 120.82 亿元，较上年增长 63.76%。

石化生产

目前公司主要生产产品为聚丙烯、液化气、丙烯单体、汽柴油等。2013 年公司液化气产能进一步上升至 60 万吨/年，但产量大幅下降至 5.59 万吨，丙烯单体产能上升至 60 万吨/年，但产能利用率偏低，为 15.78 万吨；汽柴油产能分别上升至 60 万吨/年和 80 万吨/年，汽柴油产能利用率大幅下滑，主要由于公司根据市场行情有选择性的开启柴汽油等生产装置，2013 年柴油行情整体高于汽油，故公司增加了柴油产量，降低了汽油产量。2014 年上半年公司新上大常减压设备一套，新设备的开启导致汽柴油产能大幅增长。同时，公司根据汽油、柴油需求量增多的市场变化，加大了汽柴油的产出。

表 6 2011~2014 年 6 月公司石化产品产能产量情况

(单位: 万吨)

产品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
聚丙烯	产能	16.00	20.00	20.00	20.00
	产量	8.00	9.40	8.89	10.42
液化气	产能	20.00	30.00	60.00	60.00
	产量	16.65	27.50	5.59	32.39
丙烯单体	产能	20.00	20.00	60.00	60.00
	产量	10.79	13.00	15.78	17.02
汽油	产能	18.00	21.00	60.00	60.00
	产量	6.19	19.77	4.58	27.40
柴油	产能	20.00	40.00	80.00	80.00
	产量	18.07	18.88	27.51	29.26

资料来源: 公司提供

注: 公司所销售焦化蜡油、石油焦、焦化气、沥青混合物都属于副产品, 未列入产能统计表。

公司精细化工各产品的产量具有一定波动性, 主要受自有资金额度、市场行情和设备检修等多方面因素综合影响。如 2014 年上半年, 公司丙烷和二甲醚销售量较上年大幅缩减, 具体原因为: 液化气、丙烷和二甲醚等产品的主要原料为原料气, 由于受自有资金和市场行情等因素限制, 2014 年上半年公司主要投入为液化气的产出, 因而液化气产量增长较多; 同时上半年丙烷、二甲醚装置存在一段设备停产检修期, 综上因素导致丙烷、二甲醚产量减少。

原料采购

公司石化生产原料主要为燃料油和原料气等。目前, 公司主要采购国内的燃料油, 燃料油进口量大幅下降。

公司采购燃料油的定价原则是以新加坡燃料油市场普氏价格¹为基础, 交易双方经协商后签署合同确定最终交易价格。燃料油采购一般采取先款后货方式, 即在供货方油轮快到港口时, 公司向供货方开具信用证或支付现金, 油到港口卸船后便归属公司所有, 时间最长不超过 1 个月。

¹ 即 MOPS, 英文 Mean Of Platts Singapore 的简称, 由 Platts Asia Pacific Area Gulf Market Scan 每天公布, 此价格通常是普氏公司按照市场的供需情况来定下的一个独立于其它公司的价格, 以供市场的参考

表 7 近年公司石化原料采购情况

(单位: 万吨)

项目	2011 年		2012 年	
	国内	国外	国内	国外
原料气	5.00	--	18.00	5.00
燃料油	7.00	58.00	20.00	28.00
合计	12.00	58.00	38.00	33.00
项目	2013 年		2014 年 1~6 月	
	国内	国外	国内	国外
原料气	43.00	2.00	49.00	0
燃料油	107.00	25.00	73.82	12.18
合计	150.00	27.00	122.82	12.18

资料来源: 公司提供

公司石化原料采购主要来自青岛兴泰来石化有限公司、德力西能源有限公司、青岛硕源石化有限公司和中国联合石油有限责任公司。截至 2013 年底, 公司前 10 大石化原料供应商占总采购额的 84.74%。

表 8 2013 年底公司石化原料主要供应商情况

(单位: 万元、万吨、%)

企业名称	金额	采购量	品种	占比
德力西能源有限公司(进口)	66324	16.03	燃料油	7.51
中联油有限公司(进口)	36045	8.97	燃料油	4.08
青岛兴泰来石化有限公司(国内)	174905	37.85	燃料油	19.81
青岛硕源石化有限公司(国内)	81549	17.44	燃料油	9.24
中海油宁波大榭石化有限公司	125516	26.38	燃料	14.22

			油	
山东海通石化有限公司	40283	8.65	燃料油	4.56
江苏新海石化有限公司	80467	12.85	原料气	9.11
吉林万森燃气有限公司	55839	8.96	原料气	6.32
淄博雄亿化工销售有限公司	48283	7.63	原料气	5.47
山东石大科技石化有限公司	38950	6.25	原料气	4.41
合计	748161	151.01	--	84.74

资料来源：公司提供

产品销售

公司石化产品下游客户主要为省内外的石化销售厂家和生产厂家，销售区域以省内为主。公司对客户群体进行年度信用评级，对新客户及信用一般客户采用款到发货的销售方式，信用优良稳定且合作时间长的老客户给予1~3个月的账期。在结算方面上为电汇为主，部分采用银行承兑汇票或国内信用证方式结算。

公司石化业务的主要客户有山东汇丰石化有限公司、山东蓝星东大化工公司、陕西中联石油公司、呼和浩特志邦公司和库伦旗鑫源金属制品公司，前十大销售客户占比34.39%，总体销售相对分散，但分品种来看销售集中度较高（如汽柴油等）。

表9 截至2013年底公司石化主要销售客户情况
(单位：万元、%)

企业名称	金额	占比	品种
山东汇丰石化有限公司	35824	2.97	丙烯，液化气
山东蓝星东大化工公司	34695	2.87	丙烯
山东开泰石化股份有限公司	12035	1.00	丙烯
陕西中联石油公司	24452	2.02	柴汽油
呼和浩特志邦公司	115651	9.57	柴汽油，沥青混合物
库伦旗鑫源金属制品公司	88528	7.33	柴汽油，蜡油
东营东驰工贸有限公司	6852	0.57	液化气
漯河石化集团有限公司	32652	2.70	MTBE
抚顺九易经贸有限公司	36495	3.02	丙烷
徐州海天石化有限公司	28351	2.35	二甲醚
合计	415535	34.39	--

资料来源：公司提供

综合看，跟踪期内，公司一般化工领域受到原材料限制、常减压装置扩张迅速等因素影响，加之2013年国际原油行情低迷，汽柴油产量严重供过于求，产能利用率不高；公司精细化工业务发展迅速，2013年精细化工业务收入达到约34.87亿元，占化工板块业务收入约为28.86%，较去年同期上升19.24个百分点，且产销率明显高于一般化工业务，成为化工板块收入增长的主要拉动因素。目前山东地炼企业中精细化工企业较少，且公司地理位置相较于东营等地炼化企业更靠近南方消费区，在运费上有优势，日照港也为公司提供了较好的输运条，未来精细化工将继续带动公司收入增长。

表10 2011~2014年6月公司石化产品销售情况

(单位：万吨、元/吨)

产品		2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
聚丙烯	销售量	10.80	9.23	5.62	9.60
	销售均价	9939	9078	8976	9177
液化气	销售量	16.18	27.13	4.88	30.18
	销售均价	5175	5891	5395	5692
丙烯单体	销售量	10.35	12.42	11.93	15.84
	销售均价	8990	9120	8766	8705
汽油	销售量	5.90	18.84	3.76	24.99
	销售均价	6827	6273	6537	6526
柴油	销售量	17.37	17.36	22.70	27.01

	销售均价	6617	6908	6241	6143
焦化蜡油	销售量	0	0.37	36.87	5.52
	销售均价	0	4784	4574	4641
石油焦	销售量	0	7.70	81.97	23.43
	销售均价	0	1029	1034	876
焦化气	销售量	0	0	6.05	0.57
	销售均价	0	0	4961	4948
沥青混合物	销售量	0	0	38.31	2.86
	销售均价	0	0	4091	4178

资料来源：公司提供

4. 在建项目

截至 2014 年 6 月底，公司在建工程总投资 14.87 亿元，截至 2014 年 6 月已投资 4.20 亿元；拟建项目总投资为 5.44 亿元。公司在

建和拟建项目 2014-2015 年均将保持 10 亿元左右的投资，投资规模较大，丁辛醇、延迟焦化和顺酐项目建设期达到 1.5-3 年，将加大公司的资金压力。

表 11 截至 2014 年 6 月底公司在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目介绍（产能、产品、年收入预测等）	总投资	自有资金	截至 2014 年 6 月已投资	2014 年 7-12 月计划投资	2015 年计划投资	批复文件	完成进度	项目起止日期	资金来源
丁辛醇项目	15 万吨丁辛醇	7.65	2.62	3.86	3.79		登记备案号：1211020016	50.42	2013.4-2014.10	自筹+项目贷款
延迟焦化项目	100 万吨延迟焦化	7.22	2.89	0.35	1.00	5.88	登记备案号：1211020130	4.81	2013.12-2015.12	自筹+项目贷款
合计	--	14.87	5.51	4.20	4.79	5.88	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：公司在建工程已投资额包括预付设备款及工程安装施工款，但尚未开具发票的支出。

表 12 截至 2014 年 6 月底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目介绍（产能、产品）	项目主要产品年收入预测	总投资	自有资金	2014 年计划投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	批复文件	项目进展	项目起止日期	资金来源
汽油加氢项目	15 万吨汽油加氢	12.93	1.09	0.33	0.39	0.70	0.00	登记备案号：1311020078	相关手续已办理完成	2014.7-2015.3	自筹+项目贷款
顺酐项目	5 万吨顺酐	5.75	4.35	1.52	1.20	2.75	0.40	登记备案号：1411020008	相关手续已办理完成	2014.9-2016.2	自筹+项目贷款
合计	--	18.68	5.44	1.85	3.45	3.45	0.40	--	--	--	--

资料来源：公司提供

“15 万吨丁辛醇项目”总投资 7.65 亿元，2012 年 4 月 5 日莒县发展和改革局下发《基本建设项目登记备案证明》，登记备案号“1211020016”；建设地点在日照市海右经济开发区；建设内容：以丙烯、高硫石油焦、煤

等为原料，采用高硫石油焦配煤富氧造气法制水煤气、耐硫低温变换、钨液相催化双气提低压循环工艺，年产正丁醇 7 万吨、辛醇 10 万吨、异丁醇 0.5 万吨、异丁醛 1 万吨。截至 2014 年 6 月底，项目已完成投资 3.06 亿元，计划

于 2014 年 10 月建成试生产。中国是世界上最大的丁/辛醇进口国，目前国内丁/辛醇需求旺盛，市场价格较高，国内生产装置开工率虽在 90% 以上，但国内丁/辛醇产能仍然不能满足需求，自给率不足 50%。项目投产后待产能完全释放预计年均新增营业收入 20.34 亿元，年均新增利润 3.03 亿元。

100 万吨延迟焦化联合装置为 350 万吨重交沥青产品渣油深加工装置，年加工渣油 100 万吨，产品为液化气、石脑油、精制柴油、石油焦等，计划投资 7.22 亿元，目前已进入前期设计阶段，相关手续正在咨询办理中，计划 2015 年 3 月份开始施工。延迟焦化装置可以调整油品品种结构和提高油品质量，符合国家相关行业政策，具有较高的经济效益和社会效益。

5. 未来发展

公司立足于“以工促贸、以贸带工、工贸结合、跨地区、跨行业”的发展格局，在集团公司已经形成的以石化生产、粮油加工、国际贸易发展为主，物流业和旅游服务业为辅的产业格局基础上，全面实施大化工、大粮油、大物流、大贸易的发展战略。在贸易方面，公司力争未来 2~3 年，在稳定与增长的基础上，根据市场行情与下游客户需求量调整，确保贸易销售收入 500~600 亿元。在石化方面，公司将打造完整的“石油化工、精细化工、油脂化工、芳烃”发展规划体系，实现跨区域发展，进一步促进晨曦石化产业发展目标（集油页岩开采加工、石油精细化工生产销售、仓储物流、港口转运、国际贸易于一体的完整石油化工产业链）的形成。

总体看，未来随着公司在建项目逐步投产，公司整体经营收入规模有望进一步提升，抵抗行业波动风险能力将进一步增强。

八、财务分析

公司提供的 2012 年度财务报表由日照立信会计师事务所有限公司审计，采用旧会计准

则编制；2013 年度财务报表由中准会计师事务所有限公司审计，采用新会计准则编制，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年上半年财务数据未经审计。

2013 年公司合并范围增加一家，山东晨曦文化产业有限公司，减少三家，分别是莒县植物油有限公司及其子公司山东葆泰粮油食品有限公司，莒县晨曦房地产投资有限公司。新旧会计准则的改变以及合并范围的变化对财务报表的影响有限，公司 2013 年期初期末的财务数据具有较强可比性。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 189.98 亿元，所有者权益 83.19 亿元；2013 年，公司营业收入 501.07 亿元，利润总额 27.46 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 213.68 亿元，所有者权益 93.82 亿元；2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 322.23 亿元，利润总额 13.53 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 501.07 亿元，较上年增长 43.33%，利润总额 27.46 亿元，较上年增长 1.49%。总体看，公司营业收入快速增长，利润总额有所增长。

随着公司规模扩大，公司期间费用呈现上升趋势，其中管理费用增长较快，同比增长 27.58%，财务费用同比增长 11.86%，销售费用同比下降 35.09%，主要由于公司 2013 年贸易代理业务较多，港口通关等费用大幅下降。受公司营业收入大幅度提升影响，公司期间费用率持续下降，2013 年公司的期间费用率为 1.31%，较上年下降 0.78 个百分点，2014 年 3 月，公司期间费用率略增至 1.49%。

受宏观经济下行以及大豆贸易经营效益下降影响，2013 年公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率有所下降，分别为 6.78%、24.70% 和 16.98%。

2013 年，公司投资收益为 0.03 亿元，主要是公司长期股权投资所得收益，公司投资收益对公司盈利能力影响小。

2013 年公司营业外收入为 0.07 亿元，主要是固定资产处置利得和政府补助同比大幅下降 88.15%，主要由于公司固定资产处置利得大幅减少所致。

2014 年 1~6 月，公司营业收入和利润总额分别为 322.23 亿元和 13.53 亿元，营业收入较 2013 年同期上升 37.87%，主要是贸易规模大幅度上升以及石化板块生产设备陆续完工，产能释放所致；利润总额较 2013 年同期下降 9.84%，主要是受财务费用大幅上升所致。

总体看，跟踪期内，公司贸易量快速增长，同时石化板块设备的陆续建设完工，使得产能逐渐释放；公司营业收入保持较快增长，但营业利润率近年呈下滑趋势，整体毛利率水平不高，受益于较大的收入规模，公司利润规模较大。未来随着公司石化板块的生产规模不断完善，公司未来收入和利润规模有望进一步提升；盈利能力则取决于国际大豆贸易行情，以及主要化工品种成本和供需关系。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，跟踪期内，伴随着公司贸易规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量快速增长，2013 年分别为 563.45 亿元和 563.77 亿元，同比分别增长 39.22%和 39.19%。

2013 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 521.20 亿元，同比增长为 38.12%。2013 年，公司经营活动现金流出额为 539.91 亿元，同比增长 37.26%。总体看，受益于公司贸易规模的扩大，公司 2013 年的经营活动现金流量净额为 23.86 亿元，同比大幅增长 104.01%。

从收入实现质量看，2013 年，公司现金收入比指标为 112.45%，公司的收入实现质量保持正常水平。

从投资活动来看，2013 年，公司投资活动现金流入较少，主要是平价处置子公司及其他单位收到现金 2.67 亿元，没有产生投资收益。2013 年，公司投资活动现金流出量保持

一定规模，为 11.27 亿元，主要由于公司近年对石化设施投资较大，同比增长 26.45%。2013 年，公司投资活动产生的现金净流量为-8.57 亿元。目前经营活动产生的现金流净额对投资净额覆盖程度较高。

从筹资活动来看，2013 年，公司筹资活动现金流入主要为借款所收到的现金，现金流出主要为偿还债务和分配股利或利润或偿付利息所支付的现金。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.59 亿元，同比下降 51.25%，主要由于公司加大了债务偿还力度。

2014 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流入为 374.26 亿元，全部为销售商品、提供劳务收到的现金，现金收入比为 116.08%，现金收入质量保持稳定；公司经营活动产生的现金流量净额为 18.31 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-5.66 亿元，其中收到其他与筹资活动有关现金 6.5 亿元为上半年新增融资租赁款，所对应的长期应付款科目中核算的融资租赁款由于体现为扣除已还本付息之后的净额，因此与现金流增量有所差异；筹资活动产生的现金流量净额为 0.95 亿元。目前，公司投资规模较为稳定，公司未来融资需求将随着新项目建设有所增加。

3. 资产质量

随着公司经营规模的不断扩张，公司资产总额持续增长。截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 189.98 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 76.36%和 23.64%，公司资产以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 145.06 亿元，同比增长 26.21%，公司流动资产增长较快，主要由货币资金、应收账款、存货和预付账款等构成。

截至 2013 年底，公司货币资金为 64.96 亿元，同比增长 41.44%，公司货币资金快速增长，其中现金及银行存款占 12.30%，其他货币资金占 87.70%（主要为公司的银行承兑汇票保证金、信用证保证金及美元借款保证

金), 公司货币资金受限规模较大。

截至 2013 年底, 公司应收账款净额为 17.64 亿元, 同比增长 66.52%, 公司应收账款快速增长, 主要是随着公司进口数量和贸易品种的增多, 公司为推动销售, 对与公司合作时间长, 信誉良好的企业给予一定的应收账款账期; 公司应收账款账期为 1-3 个月, 因此全部按组合计提坏账准备, 其中, 应收账款欠款金额前五名的合计欠款金额为 7.65 亿元, 占期末应收账款总额的 43.17%, 主要包括中粮油脂(钦州)有限公司和钦州大洋粮油有限公司。公司共计提坏账准备 0.09 亿元, 占应收账款总额的 0.50%。

截至2013年底, 公司预付账款19.47亿元, 主要为预付货款, 同比增长10.14%, 主要由于公司货物购进数量增加, 支付给上游客户和外轮代理公司的代理费增长所致。预付账款的前五位占全部金额的27.25%, 主要包括金光农产品国际有限公司和路易达孚贸易亚洲私人有限公司。

公司存货主要为以库存商品和原材料为主, 截至2013年底, 公司存货40.61亿元, 同比增长1.61%, 主要由原材料(占15.43%), 库存商品(占84.54%)和低值易耗品(占0.04%)构成。公司存货账龄均在3个月以内, 存货周转较快, 在运输途中购买全额保险, 因此未计提跌价准备。公司存货增长主要是公司进口规模和生产产能扩大, 库存数量增多所致。

公司非流动资产快速增长, 截至 2013 年底, 公司非流动资产 44.91 亿元, 较上年底增长 150.96%, 主要是固定资产大幅增长导致。其中, 固定资产占 83.65%, 无形资产占 7.15%, 在建工程占 5.08%, 长期股权投资占 4.08%。

截至 2013 年底, 公司固定资产原值 43.80 亿元, 累计折旧合计为 6.23 亿元, 固定资产净额为 37.57 亿元, 同比大幅增长 84.38%, 主要是公司 2013 年有部分新入账设备安装完工, 以及有部分设备 2012 年已完工但未办理竣工决算, 到 2013 年竣工决算之后才入账, 所以导致同比大幅增加。2013 年公司在建工

程转入固定资产规模较大, 但购建固定资产、无形资产等支付的现金规模相对较小, 其差额主要为长期应付款科目本年增加数, 该科目体现为公司做的融资租赁业务取得的现金, 相当于公司购建固定资产应付未付的现金。

截至 2013 年底, 公司在建工程为 2.28 亿元, 较上年同期下降 47.47%, 主要原因是公司化工板块的重交沥青及配套项目和 60 万吨焦化项目等完工转入固定资产所致。

截至 2013 年底, 公司无形资产 3.21 亿元, 较上年底下降 29.61%, 主要是公司采矿权和土地使用权减少所致。

截至 2013 年底, 公司长期股权投资 1.83 亿元, 较上年同期大幅增长 292.85%, 主要由于公司增加了对马汧山旅游开发有限公司、莒县晨曦小额贷款有限公司、莒县金谷村镇银行股份有限公司以及莒县农村信用社的投资。

截至 2014 年 6 月底, 公司(合并)资产总额 213.68 亿元, 其中流动资产和非流动资产占比分别为 77.00%和 23.00%, 资产结构较上年底变化不大, 公司流动资产略微增加, 其中, 货币资金和存货有所增加, 主要是公司进口贸易规模和石化生产产能扩大, 货币资金和存货规模相应扩大。

总体看, 公司资产规模持续增加, 资产以流动资产为主, 流动资产中货币资金、存货、应收账款及预付账款比重较大, 公司存货中以贸易商品为主, 存货周转快, 但存在一定的跌价风险; 公司现金类资产受限比例较大, 整体资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 83.19 亿元, 同比增长 26.02%, 其中实收资本占 2.86%, 资本公积占 0.10%, 盈余公积占 4.08%, 未分配利润占 92.96%; 其中归属于母公司所有者权益 96.81%, 少数股东权益占 3.19%。目前公司所有者权益以未分配利润为主, 稳定性差。

截至 2013 年底, 公司负债总额为 106.79

亿元，同比增长 35.73%，其中流动负债占 89.85%，非流动负债占 10.15%，公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债总额为 95.95 亿元，同比增长 27.14%，主要是短期借款和应付票据快速增长所致。

截至 2013 年底，公司短期借款为 38.46 亿元，同比增长 19.51%，主要为保证借款和质押借款。

截至 2013 年底，公司应付票据为 19.75 亿元，较上年底略微下降 4.08%，主要由于国际业务好于国内业务，公司减少了用于国内采购的银行承兑汇票结算。

截至 2013 年底，公司应付账款为 32.17 亿元，较上年底大幅增长 182.89%，主要由于 2012 年底，公司进口货物时在银行开立的信用证集中到期，导致当期金额减少较大，同时，2012 年公司货物国内采购金额较大，办理了银行承兑金用于支付。2013 年公司进口贸易量较往年增幅较大，在银行开立的信用证增多，信用证年末余额较上年增长较大。

截至 2013 年底，公司其他应付款 1.80 亿元，较上年底增长 28.57%，主要是工程建设款、建筑安装款以及物流运输款。

截至 2013 年底，公司预收账款 1.87 亿元，较上年底增长 0.02 亿元，主要是预收货款。

截至 2013 年底，公司非流动负债总额为 10.84 亿元，同比大幅增长 237.38%，主要是长期应付款和长期借款大幅增长，其中长期借款占 29.03%，长期应付款占 69.40%。公司非流动负债较上年底大幅增长 7.63 亿元，其中长期应付款增加 7.33 亿元，主要是公司对农银租赁和长城国兴租赁的设备回租融资，同时减少了购建固定资产支付的现金。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 93.82 亿元，较 2013 年底增长 12.78%，主要是公司未分配利润增长所致。公司少数股东权益为 3.14 亿元。截至 2014 年 6 月底，公司负债总额为 119.85 亿元，其中流动负债占 87.03%，非流动负债占 12.97%，非流动负债

较 2013 年底继续增长，主要由于应付账款、应付票据和长期应付款（融资租赁款增加）有所增加所致。

2013 年，公司资产负债率为 56.21%，较上年同期上升 1.83 个百分点；全部债务资本化比率 2013 年为 45.32%，较上年同期下降 0.63 个百分点；长期债务资本化比率 2013 年为 11.37%，较上年同期上升 6.73 个百分点，公司长期债务有所增长。

截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 56.09%、44.60%和 14.08%。较 2013 年底公司债务负担略微下降。

总体来看，公司所有者权益稳定性差；负债规模上升明显，整体债务负担尚可，公司债务结构中短期债务占比较大，债务结构有所改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年，公司速动比率和流动比率分别为 108.87%和 151.19%，经营活动流动负债比有所上升，为 24.87%。2014 年 3 月底，公司速动比率和流动比率分别为 111.36%和 155.34%，由于公司受限货币资金较多，但考虑到公司较大的贸易周转量，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司的 EBITDA 利息倍数为 6.20 倍，较上年同期有所下降，主要是公司利息支出增长较快；2013 年，公司全部债务/EBITDA 有所上升，为 2.10 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较强。

截至 2014 年 7 月底，公司所发短期融资券“14 鲁晨曦 CP001”额度为 8 亿元。2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 563.77 亿元，是公司“14 鲁晨曦 CP001”额度 70.47 倍，对公司存续期内债券的覆盖程度好；经营活动产生的现金流量净额为 23.86 亿元，是公司存续期内债券额度的 2.98 倍，对公司所发“14 鲁晨曦 CP001”的保障程度好；截至 2014

年6月底,公司非受限现金类资产 17.81 亿元;非受限现金类资产为公司“14 鲁晨曦 CP001”额度的 2.23 倍,对公司所发债券保障程度好。

截至 2014 年 6 月底,公司对外担保 37.18 亿元,担保率为 39.63%。公司对外担保比率高,且被担保公司与公司行业关联度较高,易受贸易行业波动冲击,存在较大的或有风险。被担保企业情况如下:

山东永飞国际贸易有限公司(以下简称“永飞国际”)成立于 2000 年 1 月,注册资本 12000 万元。2003 年获得自营进出口权。2007 年获得煤炭进口经营资质,在上海、日照设有办事处。目前永飞国际主要从事大豆、煤炭、聚乙烯、丙烯等其他化工产品进口销售业务。2012 年位居中国对外贸易民营企业 500 强第 446 位。截至 2013 年底,永飞国际资产总额 20.68 亿元,总负债 10.55 亿元,2013 年实现销售收入 52.33 亿元,净利润 2.07 亿元。截至 2014 年 6 月底,总资产 23.64 亿元,总负债 12.35 亿元,2014 年 1~6 月份实现销售收入 36.86 亿元,净利润 1.17 亿元。

山东振海国际贸易有限公司(以下简称“振海国际”)是经日照市工商行政管理局批准于 2011 年 2 月 12 日成立的法人公司,注册资金 10000 万元,企业法人代表董家亮,注册地为日照市北京路 277 号。主要经营范围:销售农产品、钢材、纸张、建材、矿产品,普通货物进出口。截至 2013 年底,振海国际资产总额 7.20 亿元,总负债 4.00 亿元,2013 年实现销售收入 30.93 亿元,净利润 0.77 亿元。截至 2014 年 6 月底,总资产 7.99 亿元,总负债 4.37 亿元,2014 年 1~6 月份实现销售收入 20.52 亿元,净利润 0.42 亿元。

青岛晨港国际贸易有限公司(以下简称“晨港国际”)成立于 2010 年 7 月,晨港国际位于青岛保税区莫斯科大学路 40 号,注册资金 500 万元。主要经营国际贸易、转口贸易、区内企业之间贸易、贸易项目下加工整理及相关业务代理,自营和代理各类商品和技术的进出口,2010 年 11 月获得自营进出口权、海关进

出口货物收发货人报关注册登记书及外汇登记书。截至 2013 年底,晨港国际资产总额 6.04 亿元,总负债 3.35 亿元,2013 年实现销售收入 30.55 亿元,净利润 0.95 亿元。截至 2014 年 6 月底,总资产 6.93 亿元,总负债 3.65 亿元,2014 年 1~6 月份实现销售收入 23.9 亿元,净利润 0.58 亿元

表 13 截至 2014 年 6 月 30 日公司对外担保情况
(单位:万元)

担保对象	担保金额	起始日	到期时间	担保方式
山东永飞国际贸易有限公司	123000.00	2013 年 10 月	2014 年 10 月	连带责任
山东振海国际贸易有限公司	45000.00	2013 年 9 月	2014 年 9 月	连带责任
青岛晨港国际贸易有限公司	57000.00	2013 年 10 月	2014 年 10 月	连带责任
海汇集团有限公司	41600.00	2013 年 7 月	2014 年 7 月	连带责任
山东建兴铁塔制造有限公司	29000.00	2013 年 10 月	2014 年 10 月	连带责任
日照昌华海产食品有限公司	38000.00	2013 年 12 月	2014 年 12 月	连带责任
山东鼎昌铁塔制造有限公司	21000.00	2013 年 10 月	2014 年 10 月	连带责任
日照瑞斯特国际贸易有限公司	10000.00	2013 年 10 月	2014 年 10 月	连带责任
山东圣运化工有限公司	3000.00	2013 年 11 月	2014 年 11 月	连带责任
日照鼎盛海运有限公司	2000.00	2013 年 12 月	2014 年 12 月	连带责任
莒县国有资产有限公司	2200.00	2013 年 9 月	2014 年 9 月	连带责任
合计	371800.00			

资料来源:公司提供

注:以上担保均为对等互相担保。

截至 2014 年 6 月底,公司在各家金融机构获得的综合授信额度合计 202.41 亿元,其中已使用额度为 162.70 亿元,未使用授信额度 39.71 亿元。公司银行融资主要为信用证及后期融资业务,公司在开立信用证时,并未进行账务处理,只在报关时海关为公司开具相关增值税和关税发票后才在资产和负债中进行列示,因此公司实际使用额度余额与公司报表负债有所差异。总体看,公司间接融资渠道通畅。

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，截至 2014 年 8 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

跟踪期内，公司生产经营规模及营业收入不断扩张，综合实力有所增强。未来随着公司在建项目的投产，公司经营收入规模有望进一步提升，抵抗行业波动风险能力将进一步增强。总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、结论

综合考虑，联合资信确定将山东晨曦集团有限公司的主体长期信用等级由 AA⁻调整至 AA，评级展望为稳定，维持“14 鲁晨曦 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 公司股权结构图

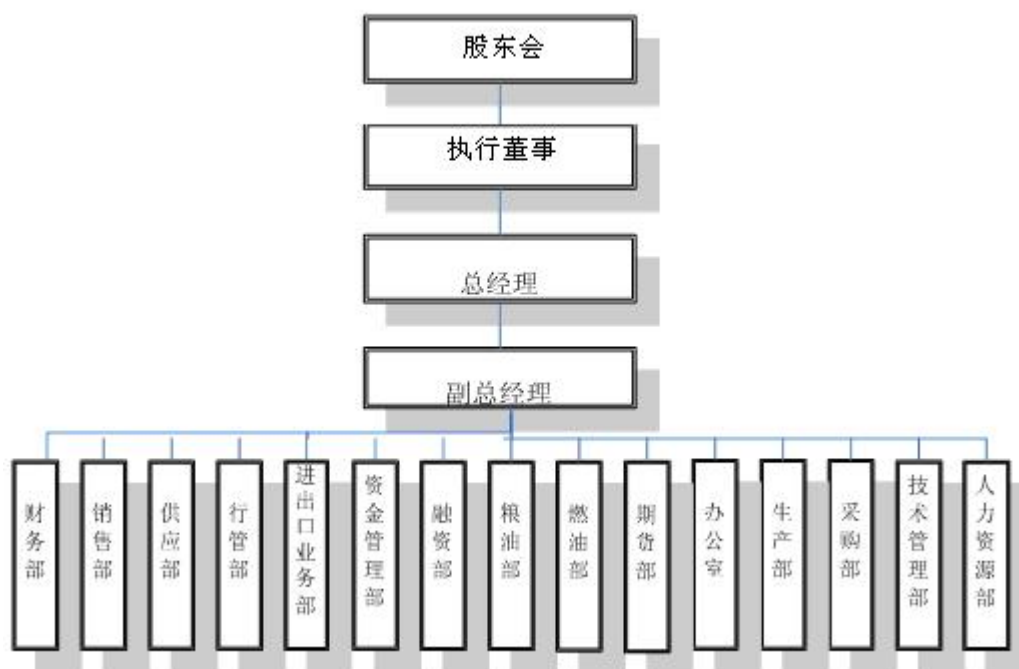


附件 1-2 截至 2014 年 6 月底公司合并范围子公司情况

（单位：%、人民币万元）

企业名称	持股比例	注册资本
山东晨曦石油化工有限公司	87.00	20000.00
莒县晨曦物流有限公司	88.00	1250.00
莒县宇泰物流有限公司	66.67	300.00
山东晨曦文化产业有限公司	90.00	5000.00

附件 1-3 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.64	3.57	9.47	17.81
资产总额(亿元)	119.87	144.69	189.98	213.68
所有者权益(亿元)	45.20	66.01	83.19	93.82
短期债务(亿元)	35.81	52.90	58.26	60.16
长期债务(亿元)	0.05	3.21	10.67	15.38
全部债务(亿元)	35.86	56.11	68.94	75.54
营业收入(亿元)	235.66	349.60	501.07	322.23
利润总额(亿元)	23.28	27.06	27.46	13.53
EBITDA(亿元)	26.65	31.27	32.76	--
经营性净现金流(亿元)	14.33	11.70	23.86	18.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.40	31.68	33.43	--
存货周转次数(次)	12.11	8.54	11.59	--
总资产周转次数(次)	1.80	2.64	2.99	--
现金收入比(%)	112.45	115.77	112.45	116.08
营业利润率(%)	11.96	9.65	6.78	5.68
总资本收益率(%)	24.54	19.13	16.98	--
净资产收益率(%)	38.62	30.74	24.70	--
长期债务资本化比率(%)	0.11	4.64	11.37	14.08
全部债务资本化比率(%)	44.24	45.95	45.32	44.60
资产负债率(%)	62.30	54.38	56.21	56.09
流动比率(%)	131.12	152.31	151.19	157.74
速动比率(%)	85.55	99.36	108.87	114.72
经营现金流动负债比(%)	19.21	15.50	24.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.94	10.19	6.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.35	1.79	2.10	--

注：公司 2014 年上半年财务数据未经审计；已将长期应付款调整入长期债务计算；现金类资产已扣除受限货币资金计算；公司自 2013 年开始使用新会计准则，未对 2013 年期初数据进行调整。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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