

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 842 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: 2015 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.57	9.47	21.37	16.44
资产总额(亿元)	144.69	189.98	269.27	303.39
所有者权益(亿元)	66.01	83.19	99.25	101.21
短期债务(亿元)	52.90	58.26	120.29	103.79
全部债务(亿元)	56.11	68.94	140.17	126.64
主营业务收入/营业收入(亿元)	349.60	501.07	565.22	58.19
利润总额(亿元)	27.06	27.46	16.17	2.61
EBITDA(亿元)	31.27	32.76	22.30	--
经营性净现金流(亿元)	11.70	23.86	9.61	16.35
主营业务利润率/营业利润率(%)	9.65	6.78	4.74	8.28
净资产收益率(%)	30.74	24.70	12.17	--
资产负债率(%)	54.38	56.21	63.14	66.64
全部债务资本化比率(%)	45.95	45.32	58.55	55.58
流动比率(%)	152.31	151.19	118.52	114.93
全部债务/EBITDA(倍)	1.79	2.10	6.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.19	6.20	2.31	--
经营现金流流动负债比(%)	15.50	24.87	6.41	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 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之一, 在国内外大豆贸易市场份额具有一定优势; 公司加强石化产品的深加工能力, 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大规模。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到银行授信重组导致公司有息债务大幅上升并引发贷款逾期等履约风险、国际大豆贸易行情以及石化产品价格大幅波动导致公司贸易规模有所下降、利润大幅下滑、对外担保比率高等因素可能对公司信用水平产生的负面影响。

近年来, 公司不断开展与国际知名的大豆贸易企业的业务联系, 并完善石化板块业务, 但是未来公司盈利能力受国际大豆贸易行情, 以及主要化工品种成本和供需关系影响较大, 具有不确定性。

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之一, 在贸易规模、销售渠道方面具有一定竞争优势。
2. 公司石化产品销售半径小, 运输费用相对较低, 具有一定区域市场竞争优势。
3. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入对“14 鲁晨曦 CP001”保障能力较好。

关注

1. 公司大豆业务对单一客户依赖程度较高。
2. 未来公司盈利能力受国际大豆贸易行情, 以及主要化工品种成本和供需关系影响较大, 具有不确定性。

3. 跟踪期内，公司应收账款大幅增长，收入实现质量可能受到影响。
4. 跟踪期内，银行授信重组对公司经营影响程度大，导致有息债务大幅上升，财务费用增加。
5. 公司对外担保比率高，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。
6. 公司征信报告存在未结清欠息和垫款记录，对公司的信用状况产生影响。
7. 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2015年3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:压缩气体及液化气体、易燃液体(成品油除外)批发无储存(凭有效危化品经营许可证经营);批发零售预包装食品(凭有效食品流通许可证经营)(有效期限以许可证为准)。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。(以上范围涉及许可经营的凭有效许可证经营)(依法须经批准的项目,经

相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2015年3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、技术管理部和人力资源部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4300人。

截至2014年底,公司合并资产总额269.27亿元,所有者权益99.25亿元;2014年,公司营业收入565.22亿元,利润总额16.17亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额303.39亿元,所有者权益101.21亿元;2015年1~3月,公司实现营业收入58.19亿元,利润总额2.61亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革

的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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）、石化生产等业务。

（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。2014年中国大豆生产整体延续种植面积、产量下滑的趋势。国家粮油信息中心2014年12月预测，2014年中国大豆播种面积为660万公顷，同比下降2.81%；平均单产为1.79吨/公顷，同比上升1.59%；总产量为1180万吨，同比下降1.26%。2014年全国大豆种植面积继续下滑，继续刷新自1980年有统计数据以来的新低，主要原因是与玉米、稻谷相比，大豆的种植效益明显偏低，导致大豆在争地关系中失利，种植面积自2010年开始连续4年缩减。

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。海关统计数据显示，2014年中国累计进口大豆7139.9万吨，较2013年增加802.38万吨，增幅为12.66%。

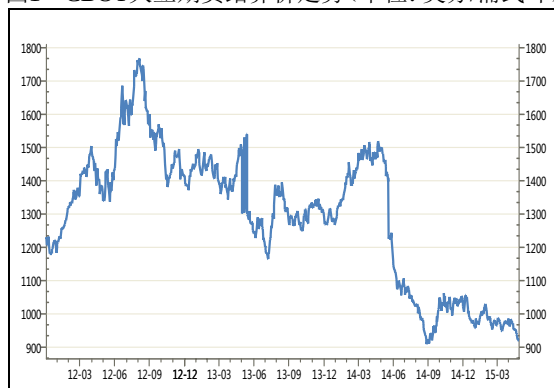
2014年中国大豆进口量创历史新高，对外依存度超过80%，中国已成为全球最大大豆购买国。一是国内大豆压榨产能持续上升，国产大豆和进口大豆价差持续扩大，大豆压榨企业对进口大豆需求不断增强；二是2014年全球

大豆产量大幅增加，下半年国际市场大豆价格大幅下跌；三是国内饲料养殖行业对蛋白粕需求强劲；四是国产大豆价格远高于进口大豆分销价格，部分进口大豆流入食品加工领域。

大豆价格受国际市场影响大

由于进口大豆已经占据国内 80% 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:美分/蒲式耳)



资料来源: wind 资讯

芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货价格在 2013 年一季度呈现止跌反弹走势,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 CBOT 大豆市场遭遇熊市困扰。在年初南美丰产预期打压后,厄尔尼诺炒作加强,市场产量预期开始悲观,加之美国陈豆库存偏低,CBOT 大豆价格在 4 月达到年内高点,平均价格累计上涨 15.38%。随后,厄尔尼诺悲观情绪消减,美豆产量创历史记录的消息沉重打击市场,CBOT 大豆大幅下挫,熊市形成,豆价一度跌破强力支撑关口,在 9 月达到近五年的最低点,累计跌幅超过 40%。11 月之后,利空全部释放,CBOT 大豆跌势告退,价格小幅反弹。进入 2015 年一季度,CBOT 大豆价格再次下跌,重回历史低位。

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。2014 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 7000 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。

2015 年大宗商品的熊市周期或将持续,大宗商品价格下行压力仍然较大。从农产品的属性来看,大豆和豆粕受到全球蛋白需求增长的

支撑，期价走势受到需求支撑，而豆油则因其金融属性和能源属性较强，可能较大程度受到经济周期的负面影响，加之 2015 年原油价格进入低位区间运行，生物能源需求可能不及预期，豆油价格因此变数较大。

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。2014 年是中国大豆收储政策转换年，大豆政策由临时收储改为目标价格补贴，由于临储收购主体的缺位，2014 年新豆上市后市场需求较往年同期明显下降，而市场供应较往年并无明显减少，导致市场价格承压下行。

2015 年，国产大豆市场“去政策化”进程持续，市场价格料将承压走低。国家仍将在东北实施大豆目标价格补贴，由于 2014 年国产大豆价格运行区间低于 2013 年，农民种植大豆收益不及玉米、稻谷，而目标价格补贴发放到农户手中的时间滞后，预计国产大豆种植面积将会进一步下滑。二至三季度的大豆临储拍卖将对国产大豆市场行情产生重大影响，国产大豆持续去库存将会令市场价格承压，四季度新豆上市后，供应冲击下价格可能出现年内低点。

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

石油产品是重要的战略资源，随着中国经济的快速发展，石油在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱产业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

国际原油市场方面，2014 年，国际石油市场供需基本面较宽松，国际原油价格上半年震荡小幅上扬，下半年深度下跌，年末价格较年中最高点跌幅过半，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。2014 年前三季度，国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 1 月 2 日的 107.53 美元/桶下降至 2014 年 9 月 30 日的 93.17 美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 10 月 1 日

的 93.51 美元/桶下降至 2014 年 12 月 26 日的 57.83 美元/桶。2015 年，国际原油价格继续下行，但在 2 月初出现小幅反弹，2015 年 3 月 2 日英国北海布伦特原油现货价格为 60.87 美元/桶。从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

国内成品油市场方面，2014 年，成品油市场需求呈中低速增长态势，汽油需求保持较快增长，柴油需求自 2009 年以来首现萎缩。国内炼油能力继续增长，市场资源总体宽松，成品油净出口进一步增加。2014 年，国内原油加工量 45642 万吨，增长 2.8%，成品油产量 28491 万吨，增长 4.4%；成品油表观消费量 26928 万吨，增长 2.0%，其中汽油增长 8.3%，柴油下降 1.5%；全年中国政府共 18 次调整国内汽油、柴油价格，4 涨 14 跌，其中自 2014 年 7 月 21 日起连续 10 次下调成品油价格；全年汽油标准品价格累计下降 2050 元/吨，柴油标准品价格累计下降 2205 元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

化工市场方面，2014 年，全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，原油价格大幅下跌，加之全球化工产能释放明显，化工市场持续低迷；中国国内经济结构调整，以及低价进口产品增加，化工产品价格保持低位运行，化工市场仍然处于供过于求的状态。

天然气市场方面，2014 年，国内天然气产量稳定增长，进口气量增速减缓，天然气需求量增速放缓，消费结构不断优化，市场供需处于基本平衡状态。据有关资料统计，2014 年国内天然气产量 1279 亿立方米，比上年同期增长 5.7%；天然气进口量 578 亿立方米，比上年同期增长 8.2%；天然气表观消费量 1,786 亿立方米，比上年同期增长 5.6%。

国家政策方面，成品油政策，2014 年 11 月 28 日，财政部和国家税务总局联合发布了《关于提高成品油消费税的通知》（财税[2014]94 号），决定自 2014 年 11 月 29 日起将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位

税额在现行单位税额基础上每升提高 0.12 元；将柴油、航空煤油和燃料油消费税单位税额在现行单位税额基础上每升提高 0.14 元。2014 年 12 月 12 日，财政部和国家税务总局联合发布了《关于进一步提高成品油消费税的通知》

（财税[2014]106 号），决定自 2014 年 12 月 13 日起将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额由每升 1.12 元提高到每升 1.4 元；将柴油、航空煤油和燃料油消费税单位税额由每升人民币 0.94 元提高到每升 1.1 元；航空煤油继续暂缓征收。天然气政策方面，2014 年 8 月 10 日，国家发改委发布了《国家发展改革委关于调整非居民用存量天然气价格的通知》（发改价格[2014]1835 号），决定自 2014 年 9 月 1 日起，适当提高非居民用存量天然气门站价格，其中化肥用气调价措施暂缓出台；居民用气门站价格不作调整；进一步落实放开进口液化天然气(LNG)气源价格和页岩气、煤层气、煤制气出厂价格政策。2015 年 2 月 9 日，国家发改委发布了《关于进口原油使用管理有关问题的通知》（发改运行[2015]253 号），明确要求在本通知发布之日起前建成投产、尚未使用进口原油的原油加工企业，经确认符合条件并履行相应义务的前提下，可使用进口原油；规范有序确定新增进口原油使用企业及用油数量，促进炼油行业淘汰落后、结构调整及产业升级；发布之日起未经审批一律不得再新建、改扩建炼油能力。

未来行业发展方面，2014 年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，国际原油价格的持续下行对石油行业的上游资产形成冲击，油气资产贬值，进而影响勘探和开采，预计石油公司的投资量将出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫，甲苯、PTA、PX 和丁二烯等石化上游产品价格均下跌较高且预计后市还将低位运行。同时，美国页岩气

资源商业化开发的成功将相关技术转移到页岩油资源领域，促使其国内原油产量大幅增长，导致作为北美地区基准的 WTI 原油价格水平进一步下跌。由于大部分原油资源具有同质性和可替代性，当前价格较低的美国页岩油将逐渐拉低进口原油在美国的销售价格，进而从原油销售渠道的终端向整个全球原油市场实现价格传递，降低国际原油整体价格水平。

（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《2014 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2014 年山东省实现生产总值（GDP）59426.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 4798.4 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 28788.1 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 25840.1 亿元，增长 8.9%。城乡居民收入保持较好增势，2014 年山东省居民人均可支配收入 20864 元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素实际增长 7.8%。城镇居民人均可支配收入 29222 元，增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%。城镇居民人均消费支出 18323 元，增长 10.1%。

工业方面，工业企业效益保持稳定，2014 年山东省全部工业增加值 25340.9 亿元，比上年增长 9.3%。其中，规模以上工业增加值增长 9.6%。在规模以上工业中，轻工业增长 8.5%，重工业增长 10.1%。其中，化学原料和化学制品制造业增长 11.7%，农副食品加工业增长 10.4%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长 11.5%，通用设备制造业增长 11.1%，电气机械和器材制造业增长 11.8%，汽车制造业增长 10.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 22.5%。

总体看，2014 年山东省经济继续保持平稳发展。

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，2014 年全年，公司共进口大豆 746 万吨，较 2013 年下降 13 万吨，约占全国当年进口总量的 10.45%，贸易板块 2014 年业务收入为 382.46 亿元，占营业收入的比重为 66.14%，同比下降 10.21 个百分点。在石化加工方面，公司具备 60 万吨/年常减压装置加工能力，2014 年该板块业务收入为 195.31 亿元，占营业收入的比重为 33.77%，同比上升 10.13 个百分点。

总体看，公司在全国大豆贸易方面具有较大竞争力，石化方面具有区域竞争力。

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。2014 年，公司实现主营业务收入为 564.69 亿元，较上年增长 12.70%。2015 年 1~3 月实现主营业务收入 58.13 亿元，较上年同期大幅下降 63.85%。从收入构成来看，2014 年，公司贸易板块实现收入为 382.46 亿元，占合并抵减前营业收入比重下降至 66.14%；石化生产板块实现收入 195.31 亿元，占比为 33.77%。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。

2015 年 1~3 月，公司贸易板块收入占比大幅下降，为 45.71%；石化生产板块收入占比大幅增长，为 54.18%。贸易板块和石化板块占比变动较大，一方面，受青岛港融资事件影响，

银行将授信额度由贸易融资转到了流动资金贷款，公司贸易板块进口量下降，业务规模缩减；另一方面，随着石化板块炼油产业链条日

趋完善，升级改造后产能规模得到扩展，收入有所上升。

表 1 2012~2015 年 3 月公司主营业务及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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
贸易	284.32	76.48	9.02	390.15	76.35	6.28	382.46	66.14	4.16	26.60	45.71	9.96
石化生产	73.78	19.85	9.25	120.82	23.65	7.88	195.31	33.77	5.78	31.53	54.18	7.61
粮油加工	12.52	3.36	8.72	--	--	--	--	--	--	--	--	--
房地产	1.14	0.31	29.20	--	--	--	--	--	--	--	--	--
总计	371.76	100.00	--	510.97	100.00	--	577.77	99.91	--	58.13	99.89	8.69
内部抵消	-22.16	--	--	-9.93	--	--	13.08	--	--	0	--	--
合计	349.60	--	9.65	501.04	--	6.79	564.69	--	5.58	58.13	--	--

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，2014 年为 4.16%。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 2014 年毛利率为 5.78%，受国内外终端消费品市场需求疲软影响，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。

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，2014 年，贸易收入为 382.46 亿元，是公司的主要业务。

2014 年，公司大豆购进口量为 746 万吨；公司进口燃料油为 13 万吨，均较上年有所下降。2015 年 1~3 月进口大豆及燃料油分别为 50 万吨、0 万吨，均较上年同期大幅下降，主要由于各银行金融机构对公司现有融资进行重组分配，将原属于贸易板块的贸易融资额度，调整为贷款，承兑等国内融资，使作为贸易主要支付手段的贸易融资额度大幅减少，导致 2015 年进口规模大幅减少。同时，燃料油大部分从国内采购，进口量减少。

经营模式

公司进口贸易的经营模式主要分为两种，即预售方式（也可称为自营模式）和代理进口方式。预售方式下，公司与下游客户采用预先销售的模式，提前确定下游销售。操作中，根据 CBOT 大豆价格及波动规律，在当前大豆价格处于不同水平时采用不同的贸易策略，结合公司规模效益和滚动销售的优势，赚取价格差额收益；代理进口方式下，公司接受下游客户委托进行大豆贸易进口的方式，与下游客户签订代理合同，赚取代理费收入。

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。2014 年，公司从前五大供应商进口大豆 659 万吨，金额 216.29 亿元，占比达到 66.12%，集中度高。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
大豆进口量	551	759	746	50
大豆进口均价	3353	3510	3239	2681
燃料油进口量	28	18	13	--
燃料油进口均价	4851	4329	4059	--

资料来源: 公司提供

表 3 截至 2014 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
肯考帝亚农产品贸易（上海）有限公司	341115	10.43	否	111.04
龙石控股有限公司	503781	15.40	否	152.43
路易达孚（亚洲）有限公司	387473	11.85	否	112.90
哥伦比亚谷物贸易有限公司	748361	22.88	否	225.41
邦基公司	182169	5.57	否	57.16
合计	2162899	66.12	否	658.94

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。

2014 年，国际市场大豆价格大幅下降，为应对大豆价格波动风险，公司使用远期进口采购合同，大都是提前半年甚至一年就与外商签订合同，公司通过采购贴水价格及点价时机的把握，有效的降低了价格波动带来的风险。在销售方面，公司利用延期作价平台，在大豆装船前以高于当时市场价格的暂定价格对外开证，在大豆抵港后，边销售边作价或先销售后作价。作价的期限可以放宽至货物到港后的一两个月，加上一个半月的运输时间，作价选择时间有三个月左右，可以平抑价格风险。

表 4 近年公司大豆销售情况
(单位: 万吨、元/吨)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
销售量合计	663	981	1003	86
销售均价	3683	3727	3418	2978

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互结合模式，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。2014 年公司全年大豆销售前五位的客户营业收入合计达到 160.98 亿元，占大豆贸易板块销售收入的 46.96%。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 2014 年底，公司共向前五大客户销售大豆 460 万吨，占当年大豆总销售量的

41.37%，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 2014 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
邦基三维油脂有限公司	396045	11.55	115
邦基正大（南京）粮油有限公司	364418	10.63	106
邦基正大（天津）粮油有限公司	271052	7.91	80
泰兴市振华油脂有限公司	326062	9.51	94
中粮佳悦（天津）有限公司	252245.00	7.36	65
合计	1609822.00	46.96	460

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合并范围内的海右石化作为经营主体，公司目前投入运营的装置包括 100 万吨油品储运罐区、4 万标立丙烯液

化气球罐区、350 万吨/年重交沥青、60 万吨/年原料预处理装置（常减压）、120 万吨/年重油深加工（含延迟焦化、制氢、汽柴油加氢）、60 万吨/年催化裂化、60 万吨/年液化气分馏及配套 MTBE 装置、8 万吨/年苯酚、15 万吨/年 DOP、30 万吨/年聚丙烯及配套的锅炉、6 万吨/年醋酸仲丁酯、2 万吨/年硫磺回收、4 万吨/年萘法治苯酚、15 万吨/年丁辛醇、1 万吨/年三羟甲基丙烷、2 万吨/年新戊二醇、240 万吨/年油品升级、160 万吨/年石脑油连续重整装置。2014 年公司石化板块业务收入为 195.31 亿元，较上年增长 61.65%。

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。2014 年随着公司 100 万吨/年延迟焦化及 15 万吨/年丁辛醇等项目的竣工，2015 年公司产能将进一步扩大，相应产品的产能及品种将得到扩充。受原油价格大幅度下降影响，公司的相关产品生产成本有所降低。同时，公司根据汽油、柴油及化工产品需求量及市场价格的变化调整各设备的生产及检修。

表 6 2012~2015 年 3 月公司石化产品产能产量情况

(单位: 万吨)

产品		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
聚丙烯	产能	20.00	20.00	20.00	30.00
	产量	9.40	8.89	11.16	2.16
液化气	产能	30.00	60.00	60.00	60.00
	产量	27.50	5.59	61.62	4.03
丙烯单体	产能	20.00	60.00	60.00	60.00
	产量	13.00	15.78	46.09	11.13
汽油	产能	21.00	60.00	100.00	100.00
	产量	19.77	4.58	37.51	4.77
柴油	产能	40.00	80.00	120.00	120.00
	产量	18.88	27.51	61.25	31.96

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，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，由于受自有资金和行情等因素限制，2014 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；同时丙烷、

二甲醚装置存在一段设备停产检修期，综上所述因素导致丙烷、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。

表 7 近年公司石化原料采购情况
(单位：万吨)

项目	2012 年		2013 年	
	国内	国外	国内	国外
原料气	18.00	43.00	43.00	5.00
燃料油	20.00	107.00	107.00	28.00
合计	38.00	150.00	150.00	33.00
项目	2014 年		2015 年 1~3 月	
	国内	国外	国内	国外
原料气	24.54	0	9.24	0
燃料油	80.81	5.28	17.81	0
合计	105.35	5.28	27.05	0

资料来源：公司提供

公司石化原料采购主要来自中国石油天然气集团公司、青岛源泰石化有限公司、淄博市临淄东晖化工有限公司和山东成达新能源科技有限公司等。截至 2014 年底，公司前 10 大石化原料供应商占总采购额的 76.15%。

表 8 2014 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
山东晨曦集团有限公司	72016	16.46	燃料油	4.02
青岛源泰石化有限公司	192865	36.00	燃料油	10.78
河北鑫旺石油化工有限公司	122694	22.41	燃料油	6.86

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

江苏丰旺达石化有限公司	121767	21.89	燃料油	6.81
中国石油天然气集团公司	215347	39.24	燃料油	12.04
淄博市临淄东晖化工有限公司	186537	30.00	原料气	10.43
山东成达新能源科技有限公司	148797	24.15	原料气	8.32
吉林万森燃气有限公司	130943	20.93	原料气	7.32
山东石大科技石化有限公司	72990	11.68	原料气	4.08
东营市海科瑞林化工有限公司	98586	15.72	原料气	5.51
合计	1362543	238.48	—	76.15

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东营市齐发化工有限公司、山东蓝星东大化工公司、烟台中油石油储运销售有限公司、山东开泰石化股份有限公司和淄博诺宏化工有限公司，前十大销售客户占比 37.18%，总体销售相对分散，但分品种来看销售集中度较高（如液化气，汽柴油等）。

表 9 截至 2014 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
东营市齐发化工有限公司	105539	5.75	液化气
山东蓝星东大化工有限公司	89618	4.88	丙烯
烟台中油石油储运销售有限公司	70910	3.86	汽油
山东开泰石化股份有限公司	70425	3.84	丙烯
淄博诺宏化工有限公司	63257	3.45	丙烯
天津晟奥来煤炭销售有限公司	62569	3.41	柴油
江苏新化化工有限公司	59263	3.23	丙烯
滨州大有新能源开发有限公司	56578	3.08	液化气
山东汇丰石化有限公司	52174	2.84	液化气

天津市嘉运标准润滑油有限公司	52125	2.84	柴油
合计	682458	37.18	--

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 2014 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，逐渐成为化工板块收入增长的主要拉动因素。

表 10 2012~2015 年 3 月公司石化产品销售情况

(单位：万吨、元/吨)

产品		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
聚丙烯	销售量	9.23	5.62	10.40	2.00
	销售均价	9078	8976	8727	7261
液化气	销售量	27.13	4.88	58.74	3.73
	销售均价	5891	5395	5007	3905
丙烯单体	销售量	12.42	11.93	43.91	10.39
	销售均价	9120	8766	8157	6534
汽油	销售量	18.84	3.76	36.50	4.45
	销售均价	6273	6537	6073	4959
柴油	销售量	17.36	22.70	59.55	29.42
	销售均价	6908	6241	5965	3922
焦化蜡油	销售量	0.37	36.87	16.03	3.19
	销售均价	4784	4574	4666	3885
石油焦	销售量	7.70	81.97	44.96	14.53
	销售均价	1029	1034	836	857
焦化气	销售量	0	6.05	1.52	--
	销售均价	0	4961	4.48	--
沥青混合物	销售量	0	38.31	2.80	--
	销售均价	0	4091	3232	--

资料来源：公司提供

4. 在建项目

截至 2015 年 3 月底，公司在建工程总投

资 20.50 亿元，截至 2015 年 3 月已投资 15.07 亿元，未来仍需投资 5.43 亿元，投资规模有所下降，公司的资金压力有所减轻。

表 11 截至 2015 年 3 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 2015 年 3 月已投资	2015 年 4-12 月计划投资	2016 年计划投资	批复文件	完成进度	计划竣工日	资金来源
丁辛醇项目	15 万吨丁辛醇	12.50	11.23	11.23	1.27	--	登记备案号：1211020016	89.84	2015 年	自筹+项目贷款
延迟焦化项目	100 万吨延迟焦化	8.00	0.84	3.84	4.16	--	登记备案号：1211020130	48.02	2015 年	自筹+项目贷款
合计	--	20.50	12.07	15.07	5.43	--	--	--	--	--

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。

“15 万吨/年丁辛醇项目”总投资 12.50 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”；项目名称：15 万吨/年丁辛醇项目；建设地点：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、铈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 2015 年 3 月底，项目已完成投资 11.23 亿元。该项目计划于 2015 年 10 月建成试生产。该项目已取得环评、用地、安监等审批手续，符合国家相关法律法规的规定及产业政策的要求。

“100 万吨/年延迟焦化项目”总投资 8.00 亿元，2012 年 11 月 12 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“1211020130”；项目名称：100 万吨/年延迟焦化综合装置项目；建设地点：日照市海右经济开发区；建设内容：新建延迟焦化装置，混合汽柴油加氢装置，年产干气 5.85 万吨、液化气 209 万吨、汽油 13.62 万吨、柴油 66.38 万吨、蜡油 22.04 万吨、焦炭 21.7 万吨。截至 2015 年 3 月底，项目已完成投资 3.84 亿元。该项目计划于 2015 年 12 月建成试生产。该项目已取得环评、用地、安监等审批手续，符合国家相关法律法规的规定及产业政策的要求。

总体看，未来随着公司在建项目逐步投产，公司石化板块的经营收入规模有望提升。

八、募集资金使用情况

公司发行的“14 晨曦 CP001”募集的 8 亿元资金均按照募集说明书中披露的资金用途使用，全部用于偿还银行债务。截至本报告出具之日，公司募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年度财务报表由日照实

信会计师事务所有限公司审计，采用旧会计准则编制；2013~2014 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。2015 年一季度财务数据未经审计。

公司 2014 年合并范围发生变更，原合并单位山东晨曦石油化工有限公司成立集团，并更名为山东海右石化集团有限公司，投资股份 20000 万元，其中：吴海军持股比例 50%，邵永清持股比例 25%，张立远持股比例 15%，杜光宗持股占比 10%，以上出资人均均为股份代持，其实际出资人（控制人）仍为公司。山东海右石化集团有限公司子公司山东恒祥化工有限公司、山东蓝海石油化工有限公司、陕西欧赛利新能源开发有限公司均纳入合并报表范围。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，公司财务数据具有较强可比性。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 269.27 亿元，所有者权益 99.25 亿元；2014 年，公司营业收入 565.22 亿元，利润总额 16.17 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 303.39 亿元，所有者权益 101.21 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 58.19 亿元，利润总额 2.61 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 565.22 亿元，较上年增长 12.80%，利润总额 16.17 亿元，较上年大幅下降 41.76%，主要由于公司贸易板块采购价格与销售价格的价差缩小，成本及费用上升较大，利润空间变小；石油化工板块受炼油行业整体利润下行走势及销售让利策略影响，利润下降。总体看，公司营业收入有所增长，利润总额大幅下降。

随着公司规模扩大，公司期间费用呈现上升趋势，其中管理费用同比增长 1.04%，销售费用同比增长 3.38%，财务费用同比大幅增长 149.97%，主要由于公司受银行授信重组影响，将表外的信用证融资转移到表内，导致短期借

款和长期借款大幅增长，并最终导致相应的财务费用支出大幅增长。受公司营业收入和期间费用同步增长影响，公司期间费用率波动不大，2014 年为 1.92%，较上年上升 0.60 个百分点，2015 年 3 月，公司期间费用率增至 3.90%。

受宏观经济下行，大豆贸易经营效益下降以及期间费用上升影响，2014 年公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率大幅下降，分别由 2013 年的 6.78%、24.70%和 16.98%下降至 2014 年的 4.74%、12.17%和 9.08%。

2014 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。

2014 年公司营业外收入为 0.24 亿元，主要包括固定资产处置利得 0.10 亿元和政府补助 0.14 亿元。

2015 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额分别为 58.19 亿元和 2.61 亿元，营业收入较 2014 年同期大幅下降 63.81%，主要是公司贸易规模较往年大幅减小所致；利润总额较 2014 年同期大幅下降 62.42%，主要是受财务费用大幅上升所致。

总体看，跟踪期内，公司贸易量有所下降，石化板块设备的陆续建设完工，产能逐渐释放；公司营业利润率近年下滑明显，整体毛利率水平不高，公司利润规模大幅下降。未来公司盈利能力受国际大豆贸易行情，以及主要化工品种成本和供需关系影响较大，具有不确定性。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，跟踪期内，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有所增长，2014 年分别为 635.27 亿元和 635.52 亿元，同比分别增长 12.75%和 12.73%。

2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 609.50 亿元，同比增长为 16.94%。2014 年，公司经营活动现金流出额为 625.91 亿元，同比增长 15.93%。总体看，受利润大

幅下降影响，公司 2014 年的经营活动现金流量净额为 9.61 亿元，同比大幅下降 59.73%。

从收入实现质量看，2014 年，公司现金收入比指标为 112.39%，公司的收入实现质量保持正常水平。

从投资活动来看，2014 年，公司投资活动现金流入较少，主要是取得投资收益收到的现金，同比上年降幅较大，主要由于 2013 年公司平价处置子公司及其他单位收到现金 2.67 亿元。2014 年，公司投资活动现金流出量同比大幅增长 316.65%，为 46.96 亿元，主要由于公司近年对石化设施投资较大，如新建节能环保项目：2 万立干气回收装置、2 万吨硫磺回收装置、15 万吨汽油加氢精炼装置；配套建设循环经济项目：6 万吨醋酸仲丁酯项目、15 万吨丁辛醇项目、100 万吨延迟焦化联合装置。还有部分土地整理、办公楼扩建工程等。2014 年，公司投资活动产生的现金净流量为-46.93 亿元。目前经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资活动产生的现金流量净额。

从筹资活动来看，2014 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。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 57.18 亿元，同比大幅增长，主要由于公司资金紧张并加大了资金筹措力度。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 64.37 亿元，全部为销售商品、提供劳务收到的现金，现金收入比为 110.63%，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 16.35 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-5.32 亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为-16.04 亿元，主要是由于部分信用证押汇业务到期，导致短期借款较年初有所减少，取得借款收到的现金为-13.93 亿元。

总体看，公司目前投资规模仍保持较大水平，在建项目的融资需求导致公司筹资压力大

幅增加。

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 2014 年底,公司(合并)资产总额 269.27 亿元,同比增长 41.74%,其中流动资产和非流动资产占比分别为 66.00%和 34.00%,流动资产占比持续下降,公司资产仍以流动资产为主。

截至 2014 年底,公司流动资产 177.71 亿元,同比增长 22.51%,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 2014 年底,公司货币资金为 82.73 亿元,同比增长 27.35%,公司货币资金快速增长,其中现金及银行存款占 14.75%,其他货币资金占 85.25%(主要为公司的银行承兑汇票保证金和信用证保证金),公司货币资金受限规模较大。

截至 2014 年底,公司应收账款净额为 29.33 亿元,同比增长 66.29%,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 6.63 亿元,占期末应收账款总额的 22.49%,主要包括邦基三维油脂有限公司和嘉祥县嘉冠油脂化工有限公司。公司共计提坏账准备 0.15 亿元,占应收账款总额的 0.50%。

截至2014年底,公司预付账款25.21亿元,主要为预付货款,同比增长29.47%,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25.06%,主要包括重庆农产品(集团)有限公司和美国哥伦比亚谷物贸易有限公司。

公司存货主要为以库存商品和原材料为主,截至2014年底,公司存货38.04亿元,同比下降6.33%,主要由原材料(占10.02%),库

存商品(占89.88%)和低值易耗品(占0.06%)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。公司存货下降主要是年底货物到港较去年同期有所减少所致。

公司非流动资产快速增长,截至 2014 年底,公司非流动资产 91.56 亿元,较上年底大幅增长 103.85%,主要是固定资产大幅增长导致。其中,固定资产占 84.95%,无形资产占 5.08%,在建工程占 7.66%,长期股权投资占 2.03%。

截至 2014 年底,公司固定资产原值 87.10 亿元,累计折旧合计为 9.32 亿元,固定资产净额为 77.78 亿元,同比大幅增长 107.02%,主要是公司 2014 年有大量新入账设备安装完工,以及有部分设备 2013 年已完工但未办理竣工决算,到 2014 年竣工决算之后才入账,所以导致同比大幅增加。

截至 2014 年底,公司在建工程为 7.01 亿元,较上年同期大幅增长 207.13%,主要原因是公司化工板块的延迟焦化项目以及相关的土建工程和设备安装工程新增所致。

截至 2014 年底,公司无形资产 4.65 亿元,较上年底增长 44.82%,主要是公司采矿权新增 1.21 亿元所致。

截至 2014 年底,公司长期股权投资 1.86 亿元,较上年同期略增 1.58%,投资主要包括莒县马亓山旅游开发有限公司,莒县晨曦房地产开发有限公司,莒县晨曦小额贷款有限公司,莒县金谷村镇银行有限公司,莒县农村商业银行。

截至 2015 年 3 月底,公司(合并)资产总额 303.39 亿元,其中流动资产和非流动资产占比分别为 67.86%和 32.14%,资产结构较上年底变化不大,公司流动资产略微增加,其中,应收账款、预付款项和存货有所增加,主要是公司货物购销数量增加,部分内部公司往来账款未进行抵销,造成应收账款相应增长较快,支付给上游客户保证金和外轮代理公司的代理费增长以及相应比例的原材料和库存商

品大幅增长所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增加，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的比重较大，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 2014 年底，公司所有者权益合计 99.25 亿元，同比增长 19.31%，其中实收资本占 2.36%，资本公积占 1.01%，盈余公积占 3.65%，未分配利润占 92.97%；其中归属于母公司所有者权益 98.19%，少数股东权益占 1.81%。目前公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性差。

截至 2014 年底，公司负债总额为 170.02 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 2014 年底，公司流动负债总额为 149.94 亿元，同比大幅增长 56.28%，主要是短期借款和应付票据快速增长所致。

截至 2014 年底，公司短期借款为 95.37 亿元，全部为保证借款和质押借款，同比大幅增长 147.97%，主要是受青岛港融资事件的影响，各家银行陆续对公司授信进行了重组，部分表外的贸易融资额度重组后转为了表内的短期流动资金贷款，导致短期借款大幅增长。

截至 2014 年底，公司应付票据为 24.87 亿元，较上年底增长 25.91%，主要由于公司采用银行承兑汇票进行国内贸易结算，可以节省财务成本。

截至 2014 年底，公司应付账款为 23.04 亿元，较上年底下降 28.39%，主要由于年底公司信用证及信用证融资业务集中到期，同时受各家银行陆续进行的授信重组影响，部分信用证转为流动资金贷款，导致应付信用证大幅下降。

截至 2014 年底，公司其他应付款 2.04 亿

元，较上年底增长 13.86%，主要是工程建设款、建筑安装款以及物流运输款。

截至 2014 年底，公司预收账款 2.90 亿元，较上年底增长 54.72%，主要由于公司客户采购量上升，交存预付款所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债总额为 20.08 亿元，同比大幅增长 85.15%，主要是长期应付款和长期借款大幅增长，其中长期借款占 51.28%，长期应付款占 47.76%。

截至 2014 年底，公司长期借款为 10.29 亿元，全部为保证借款，同比大幅增长 226.99%，主要由于各家银行陆续对公司授信进行了重组，部分表外的贸易融资额度重组后转为了表内的中长期流动资金贷款，导致长期借款大幅增长。

截至 2014 年底，公司长期应付款为 9.59 亿元，较上年底增长 27.42%，主要由于公司新增交银租赁的融资租赁款 2.57 亿元所致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 101.21 亿元，较 2014 年底增长 1.97%，主要是公司未分配利润增长所致。公司少数股东权益为 1.80 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 202.18 亿元，其中流动负债占 88.60%，非流动负债占 11.40%，流动负债较 2014 年底继续增长，主要是未经审计的一季报未将部分内部公司应付账款进行抵销并将应付信用证列在应付账款科目中导致应付账款大幅增长；外地石化项目应付相关建设及设备款增加导致其他应付款大幅增长。

2014 年，公司资产负债率为 63.14%，较上年同期上升 6.93 个百分点；全部债务资本化比率 2014 年为 58.55%，较上年同期上升 13.23 个百分点；长期债务资本化比率 2014 年为 16.69%，较上年同期上升 5.32 个百分点，公司债务负担明显加重。

截至 2015 年 3 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 66.64%、55.58%和 18.42%。较 2014 年底公司债务负担有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益稳

定性差；负债规模明显上升，整体债务负担明显加重，公司债务结构中短期债务占比较大，债务结构有待改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年，公司速动比率和流动比率分别为 93.15% 和 118.52%，经营活动流动负债比大幅下降，为 6.41%。2015 年 3 月底，公司速动比率和流动比率分别为 88.69% 和 114.93%，受公司受限货币资金较多以及短期借款大幅增长影响，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司的 EBITDA 利息倍数为 2.31 倍，较上年同期大幅下降，主要是公司利息支出大幅增长；2014 年，公司全部债务/EBITDA 大幅上升，为 6.28 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。

公司 2014 年 7 月 16 日发行短期融资券“14 鲁晨曦 CP001”额度为 8 亿元。2014 年公司经营活动产生的现金流入量为 635.52 亿元，是公司“14 鲁晨曦 CP001”额度 79.44 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 9.61 亿元，是公司存续期内债券额度的 1.20 倍；截至 2015 年 3 月底，公司非受限现金类资产 16.44 亿元；非受限现金类资产为公司“14 鲁晨曦 CP001”额度的 2.05 倍，对公司所发债券保障程度较好。

截至 2015 年 6 月 17 日，公司对外担保 38.37 亿元，担保率为 37.91%（所有者权益以 2015 年 3 月底数据计算）。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。主要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。目前公司主要从事大豆、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 2014 年底，资产总额 29.35 亿元，总负债 17.86 亿元，2014 年实现销售收入 62.43 亿元，净利润 1.37 亿元。截至 2015 年 3 月底，总资产 28.23 亿元，总负债 16.43 亿元，2015 年 1~3 月份实现销售收入 8.92 亿元，净利润 0.30 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 2014 年底，资产总额 9.15 亿元，总负债 5.38 亿元，2014 年实现销售收入 35.53 亿元，净利润 0.57 亿元。截至 2015 年 3 月底，总资产 8.91 亿元，总负债 5.05 亿元，2015 年 1~3 月份实现销售收入 4.91 亿元，净利润 0.09 亿元。

山东海汇集团有限公司（以下简称“海汇集团”）成立于 2003 年，注册资本 9560 万元，注册地址位于日照市莒县县城。公司是一家以节能环保装备制造、重型机械制造、金属材料、环境工程设计总承包、生物化工、新型建材、文化旅游、物流商贸等于一体的企业集团，系中国环保产业骨干企业、中国环保机械制造业十强企业、中国建材行业烟尘治理装备制造重点企业和山东省环保产业龙头企业。公司被认定为国家火炬计划重点高新技术企业，设有博士后科研工作站，省级企业技术中心，省工程技术研究中心，先后被授予“全国五一劳动奖状”、“中国百佳创新企业”等荣誉称号。截至 2014 年底，资产总额 38.59 亿元，总负债 20.25 亿元，2014 年实现销售收入 47.36 亿元，净利润 4 亿元。截至 2015 年 3 月底，总资产 39.08 亿元，总负债 20.18 亿元，2015 年 1~3 月份实现销售收入 7.1 亿元，净利润 0.55 亿元。

山东建兴铁塔制造有限公司（以下简称“建兴铁塔”）成立于 1999 年，注册资本 10,000 万元，注册地址位于日照市莒县县城。主要从

事 10-750KV 输电线路铁塔、通讯塔、系列塔式起重机的制造与安装，是国家广电总局、建设部、国家电网公司定点生产企业，拥有多项专业生产证书。截至 2014 年底，资产总额 17.77 亿元，总负债 8.21 亿元，2014 年实现销售收入 14.29 亿元，净利润 1.56 亿元。截至 2015 年 3 月底，总资产 19.28 亿元，总负债 9.45 亿元，2015 年 1~3 月份实现销售收入 3.22 亿元，净利润 0.26 亿元。

山东资润化工有限公司（以下简称“资润化工”）成立于 2007 年，公司注册资本 5000 万元。公司以塑料、化工、矿产品等大宗原材料进出口为主的实体贸易公司。截至 2014 年底，资产总额 9.7 亿元，总负债 4.93 亿元，2014 年实现销售收入 44.03 亿元，净利润 1.6 亿元。截至 2015 年 3 月底，总资产 11.61 亿元，总负债 6.49 亿元，2015 年 1~3 月份实现销售收入 9.67 亿元，净利润 0.34 亿元。

表 12 截至 2015 年 6 月 17 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	133000.00	2014 年 10 月	2015 年 10 月	连带责任
山东振海国际贸易有限公司	53000.00	2015 年 1 月	2016 年 1 月	连带责任
青岛晨港国际贸易有限公司	45000.00	2014 年 12 月	2015 年 12 月	连带责任
海汇集团有限公司	36700.00	2014 年 7 月	2015 年 7 月	连带责任
海汇石油有限公司	1400.00	2014 年 8 月	2015 年 8 月	连带责任
山东海汇环保设备有限公司	8000.00	2014 年 7 月	2015 年 7 月	连带责任
山东建兴铁塔制造有限公司	34000.00	2014 年 10 月	2015 年 10 月	连带责任
山东资润化工有限公司	45000.00	2015 年 3 月	2016 年 3 月	连带责任
山东鼎昌铁塔制造有限公司	2400.00	2015 年 5 月	2015 年 11 月	连带责任
日照瑞斯特国际贸易有限公司	18000.00	2014 年 9 月	2015 年 9 月	连带责任
山东大自然生物工程有限公司	6000.00	2015 年 3 月	2016 年 3 月	连带责任
莒县国有资产有限公司	1200.00	2014 年 5 月	2016 年 5 月	连带责任
合计	383700.00			

资料来源: 公司提供

注: 以上担保均为对等互相担保。

截至 2015 年 3 月底，公司在各家金融机构获得的综合授信额度合计 210.68 亿元，其中已使用额度为 178.72 亿元，未使用授信额度 36.84 亿元。总体看，银行授信重组政策的调整，对公司间接融资渠道有一定影响。

6. 过往债务履约情况

根据山东晨曦集团有限公司的中国人民银行企业信用报告（报告编号为：B-201506150083705382），截至 2015 年 6 月 15 日，公司存在未结清欠息 4 笔，余额合计人民币 2386431.80 元，其中交通银行美元欠息 221837.89 元，在 2014 年授信重组后已解决，征信系统未消除；交通银行人民币欠息 244968.96 元，中国银行美元欠息 127560.30 元和 536.91 元，主要由于新的授信重组方案未落实，贷款利息暂时未付，公司预计在新的授信重组方案确定后归还。公司存在垫款 2 笔，余额合计人民币 17614.75 万元，其中中国银行美元垫款金额 1860.80 万元，主要由于部分授信重组受到限制未启用，公司预计在授信启用后结清；光大银行美元垫款金额 1127.38 万元，主要由于新授信未批复，公司为避免银行抽贷，预计待新授信批复后结清。

公司存在未结清关注类信贷合计 426098.85 万元，其中贷款 269377.95 万元，贸易融资 118289.10 万元，信用证 38431.80 万元，主要由于前期公司出现垫款、欠息等，个别银行系统自动将部分未到期业务调到了关注分类中导致。

公司存在已结清的垫款 111 笔，金额合计 235647.30 万元，主要由于前期各家银行正在重组中，新授信还未批复，流动资金未及时到位导致；不良类贸易融资 3 笔，信用证 2 笔，主要由于前期公司出现垫款、欠息等，个别银行系统自动将部分未到期业务调到了不良分类中导致，该部分业务已归还结清；关注类贷款 5 笔，贸易融资 37 笔，银行承兑汇票 36 笔，信用证 22 笔，主要由于前期公司出现垫款、欠息等，个别银行系统自动将部分未到期业务

调到了关注分类中导致，该部分业务已归还结清。

根据山东海右石化集团有限公司的中国人民银行企业信用报告（报告编号为：B-201506150083714467），截至 2015 年 6 月 15 日，公司存在未结清欠息 1 笔，为青岛银行人民币欠息 609966.34 元；公司存在垫款 2 笔，余额合计人民币 6954.55 万元，为光大银行人民币垫款金额 3478.99 万元和 3475.57 万元，上述欠息和垫款主要由于新授信未批复，公司为避免银行抽贷，预计待新授信批复后结清。

公司存在未结清关注类贷款合计 192649.10 万元，主要由于前期公司出现垫款、欠息等，个别银行系统自动将部分未到期业务调到了关注分类中导致。

公司存在已结清的垫款 4 笔，主要由于前期各家银行正在重组中，新授信还未批复，流动资金未及时到位导致；关注类贷款 1 笔，贸易融资 1 笔，银行承兑汇票 3 笔，信用证 1 笔，主要前期公司出现垫款、欠息等，个别银行系统自动将部分未到期业务调到了关注分类中导致，该部分业务已归还结清。

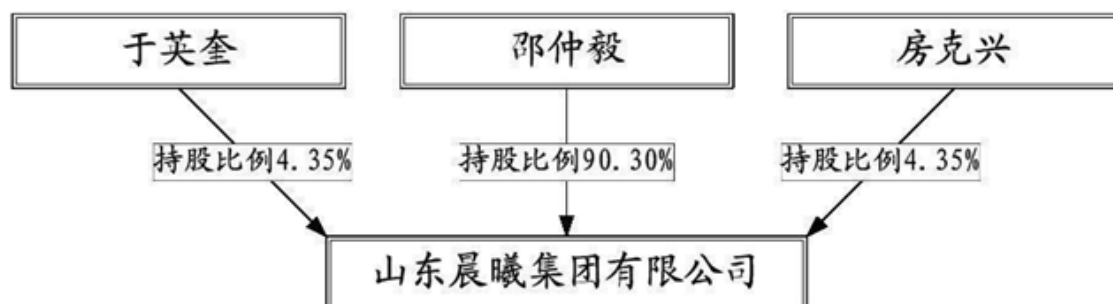
7. 抗风险能力

跟踪期内，公司生产经营规模及营业收入受行业景气度下降影响，盈利能力有所下降。未来公司盈利能力受国际大豆贸易行情，以及主要化工品种成本和供需关系影响较大，具有不确定性。总体看，公司整体抗风险能力较强。

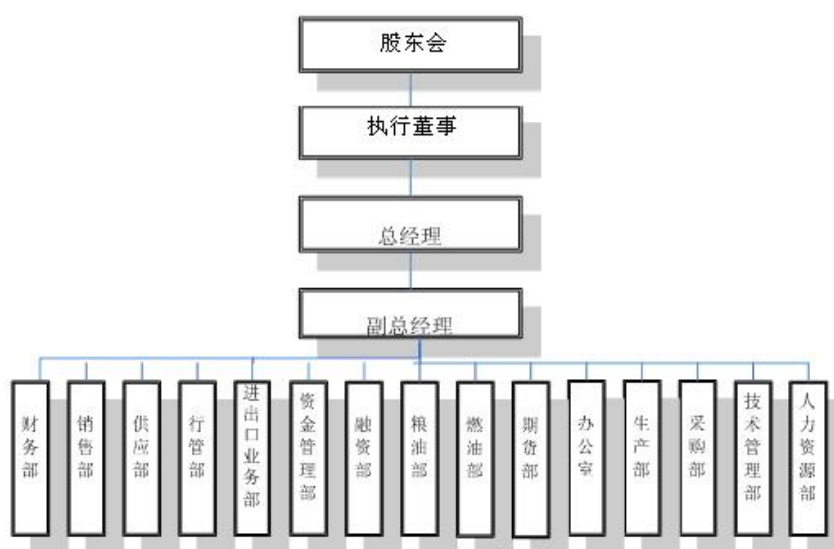
十、结论

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 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.57	9.47	21.37	16.44
资产总额(亿元)	144.69	189.98	269.27	303.39
所有者权益(亿元)	66.01	83.19	99.25	101.21
短期债务(亿元)	52.90	58.26	120.29	103.79
长期债务(亿元)	3.21	10.67	19.88	22.85
全部债务(亿元)	56.11	68.94	140.17	126.64
营业收入(亿元)	349.60	501.07	565.22	58.19
利润总额(亿元)	27.06	27.46	16.17	2.61
EBITDA(亿元)	31.27	32.76	22.30	--
经营性净现金流(亿元)	11.70	23.86	9.61	16.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	31.68	33.43	23.12	--
存货周转次数(次)	8.54	11.59	13.68	--
总资产周转次数(次)	2.64	2.99	2.46	--
现金收入比(%)	115.77	112.45	112.39	110.63
营业利润率(%)	9.65	6.78	4.74	8.28
总资本收益率(%)	19.13	16.98	9.08	--
净资产收益率(%)	30.74	24.70	12.17	--
长期债务资本化比率(%)	4.64	11.37	16.69	18.42
全部债务资本化比率(%)	45.95	45.32	58.55	55.58
资产负债率(%)	54.38	56.21	63.14	66.64
流动比率(%)	152.31	151.19	118.52	114.93
速动比率(%)	99.36	108.87	93.15	88.69
经营现金流动负债比(%)	15.50	24.87	6.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.19	6.20	2.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.79	2.10	6.28	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；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