

信用等级公告

联合[2013] 1655 号

联合资信评估有限公司通过对山东晨曦集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山东晨曦集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十二月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

山东晨曦集团有限公司

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 12 月 11 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	74.19	119.87	144.69	177.57
所有者权益合计(亿元)	26.63	43.56	63.65	74.77
长期债务(亿元)	0.02	0.02	3.02	9.87
全部债务(亿元)	23.12	35.66	55.79	68.33
主营业务收入 (亿元)	137.06	235.66	349.60	233.71
利润总额 (亿元)	14.24	23.28	27.06	14.83
EBITDA(亿元)	15.79	26.65	31.27	--
主营业务利润率(%)	12.90	11.96	9.65	7.62
净资产收益率(%)	40.10	40.08	31.88	--
资产负债率(%)	62.61	62.30	54.38	56.56
全部债务资本化比率(%)	45.46	44.10	45.80	46.97
流动比率(%)	130.46	131.12	152.31	154.56
全部债务/EBITDA(倍)	1.46	1.34	1.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.10	10.94	10.19	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 郭 畅

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对山东晨曦集团有限公司(以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为以国际贸易和工业生产为主的集团化民营企业, 在大豆贸易、产品运输费用等方面具备的竞争优势。同时, 联合资信也关注到公司现金类资产受限比例高, 债务结构有待调整, 对外担保比率高等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

近年来, 公司积极拓展石化板块业务, 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 公司为国内大豆进口总量第一的供货商, 主营业务竞争优势明显。
3. 未来随着公司在建项目逐步投产, 公司整体营业收入规模有望进一步提升。

关注

1. 公司现金类资产受限比例较高, 资产质量有待进一步提高。
2. 公司负债规模上升明显, 债务结构有待调整, 短期债务偿还周转压力大。
3. 公司对外担保比例大, 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。
4. 公司存在一定环保压力。

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、山东晨曦集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 12 月 11 日至 2014 年 12 月 10 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2013年9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2013年9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5家控股子公司；公司现有员工人数4500人。

截至2012年底，公司合并资产总额144.69亿元，所有者权益63.65亿元；2012年，公司主营业务收入349.60亿元，利润总额27.06亿元。

截至2013年6月底，公司合并资产总额177.57亿元，所有者权益74.77亿元；2013年1~6月，公司主营业务收入233.71亿元，利润总额14.83亿元。

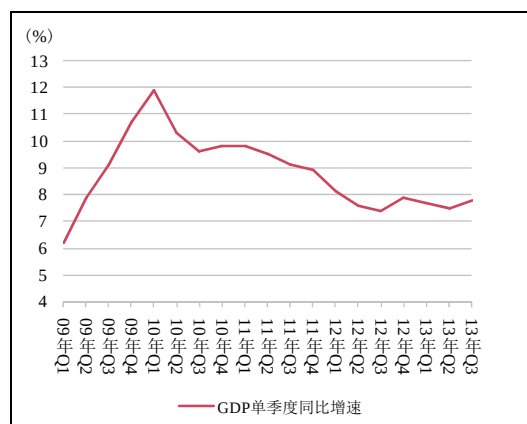
注册地址：山东日照市莒县刘官庄镇驻地；法定代表人：邵仲毅。

二、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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；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 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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，贷款基准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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；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经[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。

三、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

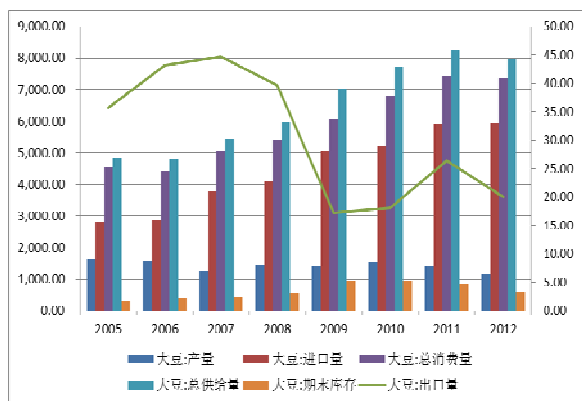
1. 行业概况

大豆贸易概况

中国作为大豆的原产地，从土地资源情况看，大豆在中国的分布很广，除青海外，全国各省市都适合大豆种植，其中东北和黄、淮海地区的自然环境优越，是最适宜种植大豆的地区之一。中国大豆具有高蛋白和低含油优势，蛋白质含量一般比国外大豆高两个百分点，而含油率则低两个百分点。目前，中国东北地区有相当一部分地区种植高蛋白大豆，为高蛋白大豆的供应提供了有力保障。绿色、有机、非转基因是中国大豆突出的质量优势，发达国家正大力发展大豆植物蛋白替代肉类动物蛋白，而且对食用非转基因大豆的需求较大。欧盟、日本和韩国正努力寻求非转基因大豆的进口。

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，大豆种植研发投入不足，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。2000年中国大豆进口量突破一千万吨，超过当年世界大豆贸易量的四分之一，成为世界第一大豆进口国。目前，中国的大豆主要依赖进口，其中大豆进口对外依存度达80%，对进口大豆的需求几乎年年创新高。

图2 中国国内大豆供需平衡情况（单位：万吨、%）



数据来源:Wind 资讯

根据中国海关总署可查询的数据显示，2010~2012年，中国进口大豆数量分别为5234万吨、5923万吨、5950万吨，2012年中国大豆进口数量创下十年以来的最大数量，较2005年增长110%。2013年1~6月，中国大豆进口量比上年同期减少了5%，为2750万吨，上年同期为2910吨；中国从巴西进口了1340万吨大豆，上年同期为1330万吨；从美国进口了1250万吨，上年同期为1430万吨；从阿根廷进口了91.7万吨，上年同期为130万吨；从加拿大进口了42万吨，上年同期为8.7万吨。

当前，国产大豆主要用于食用，包括豆制品类及少量的蛋白质提取，用于榨油的量很小。加上近几年中国油用大豆主要以进口为主，而且依赖程度越来越高，进一步将国产大豆挤出榨油行列。这样，国产大豆的终端消费市场缩小，其价格也很难有大的起色，进而农民种植大豆的积极性进一步降低。据悉，中国大豆主产区的种植面积呈逐年下降之势，产量也相应减少。2012年国内大豆种植面积已降至1996年以来的最低水平。受比较收益影响，2013年国内大豆种植面积继续减少，预计1.02亿亩，较上年减少600万亩。如果天气正常，预计2013年全国大豆产量为240亿斤，较上年减少16亿斤。

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2013/14年度国内大豆消费量7600

万吨，同比增加150万吨。其中压榨量600万吨，同比增加20万吨。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。以上因素致使2013年上半年大豆进口量较去年同期略有下降。但从7月份开始，大豆进口量持续增加，7月大豆进口量达到720万吨，创下历史最高纪录，较去年同期增长了22.7%，1~8月份大豆进口量达到4105万吨，较去年同期增长4.4%。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。

大豆期货价格及相关指数

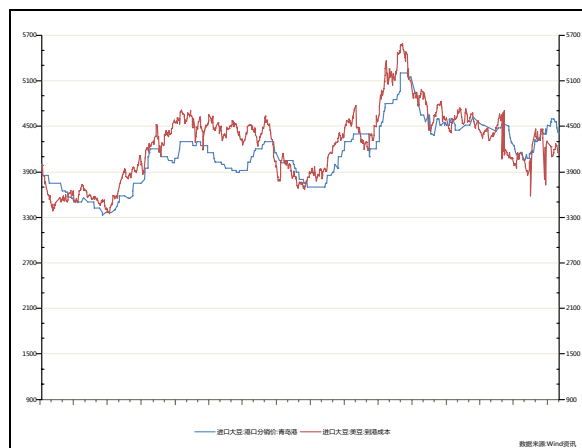
芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货价格自2008年下半年冲高后大幅回落，经历了2009年的宽幅震荡后，2010年下半年又出现大幅上涨，2011年上半年呈现高位震荡趋势。2011年11月拉尼娜现象出现后，从2011年12月下旬以来国际大豆价格上涨。2012年1~6月，CBOT大豆平均价格累计上涨15.46%，月均上涨3.66%；进入7月份后美国遭遇50多年来严重干旱，美国农业部预测大豆减产日益严重，国际原油价格持续上涨，9月美国启动第3轮量化宽松货币政策，导致国际大豆价格持续大幅上涨，并连创历史新高；美国农业部10月供需月报大幅上调美国大豆产量，比9月预测数量上调了615万吨；11月又比10月预测数上调了302万吨。随着美国大豆收割结束，12月，美国农业部将美国产量定为8086万吨，比2011年减产333万吨，减幅仅3.96%，远低于前期估计，导致国际大豆价格大幅下跌。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，1~2月期间，美国CBOT大豆最低下探493.8美元/吨，最高升至550.1美元/吨，其间上涨10.04%。3月，CBOT市场美豆期价震荡走低，远月合约

继续领跌，近远月价差扩大。4 月美豆基本面继续维持短多长空，利空主导 CBOT 市场，使得美豆期价震荡下跌，月末期价受到作物种植进度严重滞后的利多支撑，跟随谷物期价反弹。5 月中旬之后，全球大豆及其制成品市场表现逐步升温，5 月份至 6 月上旬期间，美豆市场确立单边上涨的“小牛市”行情。

2012 年，大豆价格达到历史高点，大豆分销价格（以青岛港进口大豆港口分销价为例）和到港成本（以进口大豆美豆到港成本为例）于 2012 年 9 月分别达到 5200 元/吨和 5590 元/吨。进口大豆从价格波动幅度看，可分为 3 个阶段：第 1 阶段（1~7 月）为进口大豆价格小幅上涨阶段。1~4 月，进口大豆到港成本明显高于大豆分销价格；5~7 月，大豆到港价格与大豆分销价格基本持平，虽然 5 月临储政策执行结束，大豆分销价格并未受到影响，截至 2012 年 7 月 31 日，大豆分销价格和到港成本分别为 4800 元/吨和 5260 元/吨。第 2 阶段（8~10 月）为快速上涨阶段。从 7 月开始，国际大豆价格快速上升，国内大豆分销价格随着国际大豆价格快速上涨，8 月大豆的到港价格和分销价格差额增大，截至 2012 年 10 月 31 日，大豆分销价格和到港成本分别为 4650 元/吨和 4878 元/吨。8~10 月，黑龙江国产大豆平均收购价累计上涨 10.53%，月均上涨 3.39%；山东地区国产大豆入厂价累计上涨 12.32%，月均上涨 3.95%。第 3 阶段（11~12 月）为基本持平阶段。国产大豆加工由亏转盈，企业收购积极性有所增加，大豆供销有所恢复，大豆分销价格有所下降，并与大豆到港价格基本持平，截至 2012 年 12 月 31 日，大豆分销价格和到港成本分别为 4520 元/吨和 4614 元/吨。2013 年一季度，豆制品企业陆续开工，需求量较大，商品豆价格略有上涨。由于巴西装运推迟，港口大豆库存处于低位，仅为 400 多万吨，国内大豆供应紧俏。加上产区非转基因大豆产量较少，临国储政策托市，支撑国内大豆价格持续坚挺。4 月以后由于临国储收购接近尾声，国

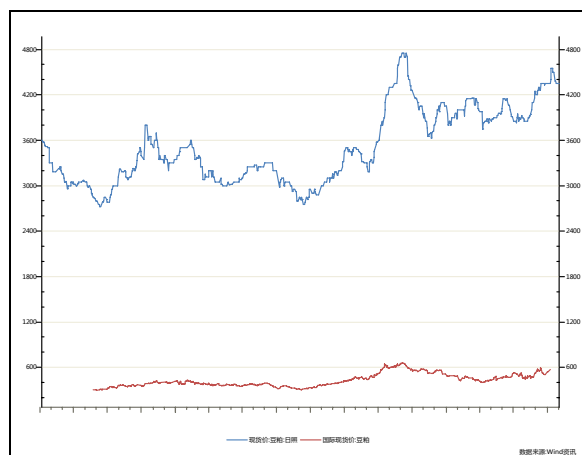
产大豆收购主体收购意愿较淡，大豆分销价格小幅下跌。下游豆粕受禽流感影响价格下跌，豆油行情不振，油厂因利润亏损，处于停机限产中，收购量较少。油豆价格下跌幅度较大。5、6 月份，由于临国储收购结束，豆油价格低廉，油厂停机限产为主，国产大豆收购主体入市意愿较弱。加上进口大豆数量回升，其中四月大豆进口量为 398 万吨，5 月份大豆进口量上升到 509 万吨，国内大豆供应趋紧状态好转。截至 2013 年 6 月 30 日，大豆分销价格和到港成本分别为 4280 元/吨和 4012 元/吨。

图 3 2010-2013 年 10 月进口大豆青岛港分销价格和到港成本图（单位：元/吨）



数据来源:Wind 资讯

图 4 2010-2013 年 10 月豆粕日照港价格和国际现货价格图（单位：国际现货美元/吨、日照港元/吨）

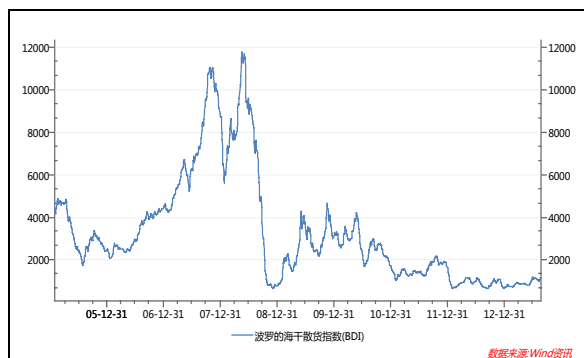


数据来源:Wind 资讯

国际干散货市场运价自 2011 年年底持续

下探。2011 年 12 月 23 日，波罗的海干散货指数(BDI)收于 1738，较比上周下跌 7.9%。2012 年，年初受巴西及澳洲极端天气和中国春节因素的影响，BDI 一度跌至 647 点，创 25 年来新低，随之，BDI 在底部震荡；四种大宗干散货运量在一季度均有所下降，过剩的运量依然打压市场，使得国际干散货运价指数震荡下跌；二季度，国际干散货运输市场行情比一季度有所回暖，各船型运输市场船运活动逐渐活跃；4、5 月份，国际干散货运输市场行情受欧洲复活节和中国清明节假期影响，市场买家离场休假，船运市场普遍惨淡；进入 6 月，国际干散货市场受到巴拿马型船和灵便型船运输市场需求的推动逐渐上扬，BDI 指数逐渐走高；三季度，国际干散货运输市场行情整体较二季度大幅下滑，各船型运输市场运价指数均较二季度末有较大幅度的下跌，9 月 17 日，BDI 更是跌至 663 点，逼近年初的 25 年新低，之后各船型运价指数虽有触底回升，但上升幅度不大；而 10 月、11 月，伴随着运力释放的趋缓，BDI 运价指数有小幅回升；12 月份，国际干散货运价再度回落。从年末运价指数来看，截至 2012 年 12 月 24 日，BDI 报收于 699 点，较 11 月底下降 35.64%。进入 2013 年以来，国际干散货运价整体回升。截至 3 月 28 日，BDI 报收于 901 点，较上月底上升 20.21%；截至 6 月 28 日，BDI 报收于 1171 点，较上月底上升 44.75%。

图 5 1995-2013 年 8 月波罗的海干散货指数走势



数据来源:Wind 资讯

粮油加工

油料是油脂制取工业的原料，油脂工业通常将含油率高于 10%的植物性原料称为油料。国际上普遍使用的油料有大豆（大豆油）、油棕果（棕榈油）、花生（花生油）、向日葵籽（葵花油）等，公司的油料油脂业务涉及的主要是大豆、毛豆油以及一部分棕榈油等。

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。

从企业性质上看，2004 年中国大豆压榨行业已开始出现产能过剩的问题，尤其是 2004 年国际市场大豆价格大幅波动，导致国内部分大豆压榨油厂经营困难。2005 年以来，外商开始采用收购或控股等低成本方式大规模进入中国大豆压榨行业，部分长期停工停产或面临破产倒闭的油厂被外资兼并或重组。自 2009 年以来，中国大豆压榨行开始呈现出新的变化，主要体现在外资比重下降，国有企业通过

不同扩张战略占比逐渐增加，主要包括九三集团沿海油厂产能利用率大幅提高、中粮集团发展全产业链、中纺集团收购兼并油厂等，使得大豆压榨业正在形成外资企业 40%、国有企业 23%、民营企业 37% 的格局，大豆加工企业的弱势局面一定程度上得到了遏制，未来将逐步形成外资、国有、民营三足鼎立的局面。

从地域上看，形成了以东北、环渤海、华东、华南、西部五个大豆加工区。其中东北压榨圈和西部压榨圈主要以国产大豆为原料，市场份额逐年下降，总体竞争能力较弱。环渤海压榨圈、华东压榨圈以及华南压榨圈主要分布在港口附近，以进口大豆为主要原料，市场份额逐年增长。公司所处行业在中国属于成熟行业，行业普遍销售利润率在 5% 至 10% 之间。豆粕产品主要用做饲料，其产品需求具有一定刚性，具有需求波动较小、销售稳定的特点。据中国市场情报中心《2009 年中国食用油市场研究预测报告》分析，预期未来 5~10 年中国经济仍将保持较快发展，人民生活水平特别是 7 亿农民的生活水平和膳食结构还将改善，再加上人口的增加，国内市场对植物油脂和蛋白质饼粕的需求量仍将大幅度增长。

2. 行业关注

近年来中国大豆进口呈现逐年上升趋势，2012 年进口量相比 2004 年增长 189%。2011 年，国内大豆产量仅为 1449 万吨，大豆对外依存度达到 80%。进口创新高说明中国大豆需求整体上仍在增加，由于对外依存度过高，国际市场价格对国内的传导和冲击非常明显，粮食安全存在隐患。

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。随着国家产业政策的持续实施，内资大豆加工企业继续整合、竞争力及市场占有率的逐步提升，大豆加工行业已向结构优化、布局合理、技术进步、竞争力强的大

豆加工业体系迈进。

从 2008 年后，中国的大豆供需一直处于供大于求的状态。2012 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，中国进口大豆需求达到 6000 万吨，港口库存消耗和国储大豆释放在一定程度上放缓了这一节奏。2012 年中国大豆产业既是产能扩张的一年，也是“去库存”的一年。截至 2012 年底，中国大豆压榨行业设计产能达到 463193 吨/日（1.39 亿吨/年），其中进口豆设计产能达到 406350 吨/日（1.22 亿吨/年），占全部设计产能的 87.72%，较 2009 年增加 0.45 亿吨/年，增幅达到 47.87%。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。

3. 行业政策

中国的大豆进出口政策，主要体现在关税配额上。加入 WTO 以前，中国对大豆进口实行关税配额管理，配额内进口征收 3% 的关税，配额外进口征收 114% 的关税，但在实际执行过程中并没有有效地实施配额限制。加入 WTO 后，中国取消了大豆进口关税配额管理，改为实行 3% 的单一关税。

针对中国大豆压榨行业产能过剩的问题，2009 年 9 月，国务院以国发[2009]38 号文件《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》指出国内大豆压榨行业产能过剩矛盾十分突出。为了促进大豆加工产业健康发展，国家发展和改革委员会要求严格控制大豆油脂加工项目盲目投资和低水平重复建设，同时鼓励内资企业通过兼并、重组进行资源整合，培育一批加工量 2000 吨/日以上，产、加、销一体化，具有较强竞争力的大豆油脂加工企业（集团）。

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。

大豆是豆制品、豆油和豆粕的重要原材料，而豆粕是畜产品、水产品的重要饲料来源，随着居民对豆制品、畜产品和水产品需求量的增加，大豆的需求量将保持持续增加的态势。由于中国在大豆生产方面具有人均耕地资源稀缺、研发能力薄弱、流通成本高等比较劣势，大豆产业开放后中国从大豆净出口国转变为大豆净进口国。同时，中国廉价的工厂建设成本、劳动力成本使得中国沿海地区在大豆加工方面具有比较优势，吸引跨国粮商纷纷在沿海布局油脂加工业，使得全球大豆加工中心逐步向中国转移。

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

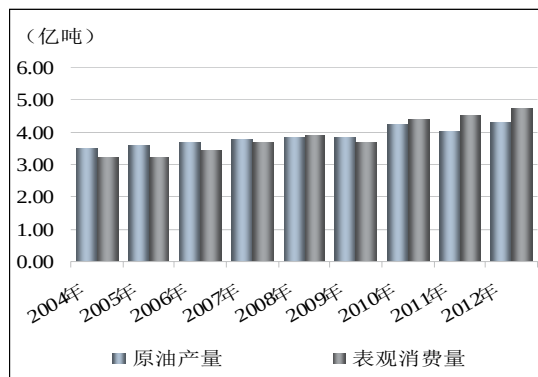
（二）石化行业

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。

图6 中国原油产量和表观消费量



资料来源：国家统计局，《国民经济和社会发展统计公报》。

20 世纪，中国石油工业经历了 50 年代恢复和探索、60~70 年代高速发展和 80 年代以后稳定发展的三大历史阶段。1978 年中国原油产量突破 1 亿吨大关，进入了世界产油大国的行列。

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。根据国家统计局统计，2012 年中国生产原油 2.07 亿吨，同比增长 2%，较上年上升 1.7 个百分点；进口原油 2.71 亿吨，同比增长 7.11%；表观消费量为 4.76 亿吨，同比增长 5.08%。2013 年 1~6 月，中国生产原油 1.03 亿吨，同比增长 3.2%；进口原油 1.38 亿吨，同比下降 1.4%；表观消费量为 2.41 亿吨，

同比下降 1.17%。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。2012 年原油进口依存度达到 56.42%，同比上升 1.5 个百分点。

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。

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“中石化集团”）、中国石油天然气集团公司（简称“中石油集团”）、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

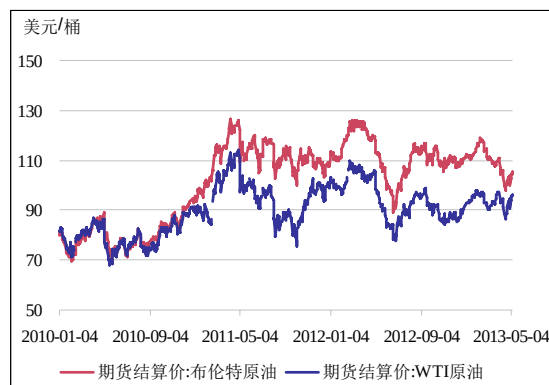
很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。石化产品主要包括乙烯及其他衍生产品、合成树脂、合成纤维、合成橡胶、尿素等大类。2008 年，受下半年原油价格大幅下滑以及化工行业景气度下降的影响，乙烯产量同比下滑 2.1%。2009 年，得益于下半年化工市场形势好转，乙烯产量有所回升，全年乙烯产量 1069.69 万吨，同比增长 8.32%。2010 年，受天津乙烯和镇海乙烯两大裂解装置投产的影响，全国乙烯产量出现大幅增长，乙烯产量为 1418.79 万吨，同比增长 32.6%。2011 年全国乙烯产量为 1527.5 万吨，同比增长 8.9%，继续稳居世界第二。据国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%。

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 7 布伦特和 WTI 原油期货结算价走势
(单位：美元/桶)



资料来源：Wind 资讯

2008 年国际原油价格大幅波动对中国石油企业影响较大，中石化集团、中石油集团炼油板块均因此出现亏损。2009 年，国际原油价格相对平稳，自 4 月份以来基本在 60~80 美元/桶区间波动，在一定程度上缓解了炼油行业的经营压力。2010 年，国际原油价格继续保持相对稳定，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 原油期货价格上涨了约 20%，在 100 美元/桶左右。从全年情况看，2011 年纽约 WTI 原油期货交易价格在 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，WTI 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 8 月 15 日，为 107.33 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。

成品油定价方面，2008 年 12 月，国家发改委出台了成品油价格和税费改革方案：当国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4%时，可相应调整国内成品油价格。具体调整方案为：当国际市场原油价格低于每桶 80 美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油

价格原则上不提或少提。自 2008 年 12 月方案出台以来，成品油价格已经进行 10 降 15 升共计 25 次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委发出《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，以下简称“通知”)，“通知”提出进一步完善成品油价格形成机制，其中包括缩短调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日，并取消上行幅度 4%的限制，同时调价幅度如低于每吨 50 元时，不作调整，并纳入下次调价时累加或冲抵。

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

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。

成品油定价仍由政府主导

目前国内原油价格与国际市场基本接轨，但成品油价格仍由政府主导。2006 年以来，国际原油价格的上涨以及国内成品油的定价机制直接导致了炼油行业的全面亏损。2009 年新出台的成品油定价机制较原有政策更加灵活和市场化，也为炼油企业保留了一定的利润空间。

特别收益金征收

根据国务院及财政部有关文件规定，自 2006 年 3 月 26 日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。后经国务院

批准，财政部决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从之前的 40 美元/桶提高至 55 美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于 55 美元/桶的情况已属于常态，征收石油特别收益金将对石油开采企业的盈利能力产生一定影响。

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

燃油消费税改革

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于 2009 年正式实施，按照这一方案，在不提高成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油由每升 0.1 元提高到 0.8 元。该方案的实施将显著增加成品油销售企业的税收负担。

资源税改革

2011 年 11 月 1 日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税 30 元、天然气每立方米 7~9 元，一律调整为按产品销售额的 5% 计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。

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，以下简称“通知”）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时间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

炼油装置规模化、集约化

2005 年底国家发改委出台的《炼油工业中长期发展专项规划》明确了国家对炼油产业“限小扶大”的政策取向。2011 年 3 月，国家发改委出台《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，自 2011 年 6 月 1 日起施行。主要内容包括：中国将限制新建 1000 万吨/年以下常减压装置，即未来 5 年中国新建炼油项目的规模门槛从指导目录（2005 年本）中的 800 万吨/年提高到千万吨级；中国新增炼油项目门槛由 100 万吨/年抬高到 200 万吨/年。2013 年前中国将淘汰 200 万吨/年及以下常减压装置（青海格尔木炼厂、新疆泽普炼厂除外），鼓励含硫重质、劣质原油炼制技术和高标准油品生产技术的开发和应用。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，国有石油公司的规模将进一步扩大，一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

产业整合推动竞争主体多元化

石化行业是典型的规模经济行业。从中国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前中国所有的石化企业中，仅有中石油集团和中石化集团两家具具有完整产业链的大型企业，随着国家打造大型石化航母战略的实施，包括中海油、中化、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石化企业也在逐步完善自己的产业链条。中石油集团、中石化集团也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造，未来几年中国石化行业将向大型化、规模化、集约化方向发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石化企业。

2009 年 5 月 18 日，国务院印发了《石化产业调整和振兴规划》，全面规划了未来三年中国石化行业的发展，确立了行业发展 3 项基本原则，明确了 6 项行业发展目标，部署了 11 项产业调整和振兴任务，制定了 10 项行业发展政策措施。《石化产业调整和振兴规划细则》的实施，对于确保石化产业稳定发展、加快结构调整、推动产业升级、进一步增强石化产业的支柱产业地位将起到重要的推动作用。工信部于 2012 年 2 月 3 日发布了《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称规划），计划“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。

总体来看，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱行业，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求继续保持快速增长态势，并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。行业整体竞争程度不高，获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加，进口石油对中国石化行业的影响越来越大，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程

度会日益提高，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

（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《山东省 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年山东省实现生产总值 50013.20 亿元，同比增长 9.80%，其中第二产业增加值 25735.70 亿元，同比增长 10.50%。工业方面，2012 年山东省全部工业增加值 22789.30 亿元，同比增长 11.10%，实现主营业务收入 116222.00 亿元，同比增长 15.90%，实现利润 7443.30 亿元，同比增长 10.90%。固定资产投资方面，2012 年，山东省固定资产投资 31256.00 亿元，同比增长 20.20%。

总体看，2012 年山东省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司注册资金为 23000.00 万元，其中，邵仲毅持有公司 91.30% 股权，于英奎持有公司 4.35% 股权，房克兴持有公司 4.35% 股权，邵仲毅为公司第一大股东和实际控制人。

2. 企业规模

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，2012 年全年，公司共进口大豆 551 万吨，约占全国当年进口总量的 9.44%，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 2012 年业务收入为 284.32 亿元，占营业收入的比重为 76.48%。2013 年上半年，公司共进口大豆 369 万吨，

约占全国同期进口总量的 13.42%，继续保持国内第一。在石化加工方面，公司具备 60 万吨/年常减压装置加工能力，2012 年该板块业务收入为 73.78 亿元，占营业收入的比重为 19.85%，石化产品产能、产量在山东省内均名列前茅。

2012 年，在由国家商务部主办的全国外贸 500 强、由全国民营企业家协会主办的全国外贸民营企业 500 强排名中，分列第 108 位、第 6 位。2013 年列中国外贸企业 500 强第 55 位，外贸民企 500 强第 4 位，中国民企 500 强第 28 位。

截至 2013 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司共 5 家，分别为山东晨曦石油化工有限公司（以下简称“晨曦石化”）、莒县博大植物油有限公司（以下简称“博大植物油”）、莒县晨曦房地产开发有限公司（以下简称“晨曦房地产”）、莒县晨曦物流有限公司（以下简称“晨曦物流”）和莒县宇泰物流有限公司。

总体看，作为莒县最大的纳税企业，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。

3. 人员素质

截至 2013 年 9 月底，公司高层经营管理人员共 6 人，包括执行董事（兼总经理）1 人，常务副总经理 1 人，副总经理 2 人，财务总监 1 人，监事 1 人。

执行董事邵仲毅先生，1968 年 8 月出生，汉族，山东省日照市莒县人，大学本科学历，经济师；曾任第十五届日照市人大代表、第七届日照市政协委员、莒县政协常委；现任十二届全国人大代表，山东省工商联副主席、日照市工商联副会长、莒县工商业联合会会长；先后被评为山东省优秀企业家、山东省优秀社会主义事业建设者、“光彩之星”、全国诚信经营企业家、2007 年度山东省农村十大新闻人物、山东省劳动模范等荣誉称号。邵仲毅先生自公司成立至现今任公司执行董事兼总经理。

常务副总经理于英奎先生，1960 年出生，汉族，大学本科学历；1980 年参加工作，原在莒县刘官庄镇办企业工作，1994 年被公司聘任，先后担任公司生产厂长、业务经理、经理，现任公司常务副总经理，主要分管公司的内务及对外协调、公关等业务。

截至 2013 年 9 月底，公司在职人员 4500 人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占 4.13%，大专学历人员占 42.09%，中专及高中人员占 49.71%，高中以下的占 4.07%；从岗位性质来看，生产人员占 68.31%，技术人员占 17.47%，财务人员占 11.44%，行政人员占 2.78%。

总体看，公司高层领导具有丰富的行业及管理经验；公司员工生产人员所占比重高，符合公司所处行业公司特点。

4. 技术水平

在常减压方面，公司采用先进的高硫原油加工工艺：三级电脱盐、闪蒸、常压、减压；减压塔抽真空采用蒸汽抽真空，装置的燃料全部采用催化副产品干气，对整个冷换设备进行了优化，充分利用了装置生产过程多余的热量，相应降低了循环冷却水的耗量。

在催化裂化方面，公司主要原材料为常压装置的产品蜡油、焦化蜡油和常压渣油以及部分外采蜡油和常压渣油。重油催化裂化以混合蜡油掺炼部分常压渣油为原料，使用分子筛催化剂，生产高辛烷值汽油、普通柴油和液化气等。反应部分采用降烯烃 MIP 工艺，以减少汽油馏分中烯烃含量。采用新型提升管反应器，在不同的反应区内实现裂化反应、氢转移反应和异构化反应，达到降低催化汽油烯烃含量和提高异构烷烃含量的目的。

在延迟焦化方面，公司主要原料是减压渣油。运用一炉两塔工艺，井架式水力除焦系统，无堵焦阀。吸收稳定部分采用常规四塔流程；脱硫部分采用乙醇胺溶剂脱硫，溶剂再生后循环使用，能耗损失较低。汽柴油加氢装置：采

用抚顺石油化工研究院成功开发的 FHI 柴油加氢改质异构降凝技术，催化剂采用抚研院的加氢精制催化剂。反应部分采用炉前混氢方案；汽提塔采用直接吹汽法；催化剂的预硫化采用湿法硫化方案，催化剂再生采用器外再生。

在气分、MTBE、聚丙烯方面，MTBE 为气分装路的配套装置，利用液化气中 C4 中异丁烯与甲醇反应，生成高辛烷值的 MTBE 产品，用于调合 93#汽油所用；气分装置主要原料为催化和焦化液化气以及外采部分原料气；聚丙烯装置主要原料为气分装置的产品丙烯。采用液相小本体法聚合工艺，即丙烯在助剂的催化下聚合为聚丙烯，这种工艺的优点是生产流程短，投资少，基本无“三废”，由聚合釜和闪蒸釜“一对一”间歇生产工艺。

在苯酐、DOP 生产方面，公司采用华陆公司自行开发设计的以邻二甲苯为原料、“80~90 克工艺”、固定床空气气相催化氧化法 3 万吨 / 年苯酐生产技术，非酸性催化剂、连续酯化法 15 万吨 / 年 DOP 生产技术，建设生产高品质苯酐和 DOP 装置，其技术先进、原料消耗低，能量回收利用高，能耗水平先进，生产成本低，技术方案经济合理。苯酐进行氧化反应、冷凝回收、尾气处理、苯酐精制、结片包装后进行销售，DOP 原料来自苯酐，经过酯化工序、DOP 精制产生产品。

在聚丙烯生产方面，采用 SPG/ZHG 工艺以高纯度丙烯为原料，采用高活性 Ti 载体催化剂、烷基铝助催化剂、硅烷为给电子体，氢气为分子量调节剂，在一定条件下相聚合得到聚丙烯粉料，然后经气固分离，脱气、包装得到性能优良的聚丙烯产品。

总体看，公司设备装置及工艺流程较为先进，消除“三废”效果明显。

5. 环境保护及安全生产

在环保上，公司新上项目投资均经过日照市环保局的环评，生产线的主要废气、废水排

污口均与莒县、日照市环保局 24 小时连线，可随时监控公司环保情况。2013 年公司所属控股子公司晨曦石化共有 4 次环保行政处罚或通报。分别为：（1）因违反规定设置排污口或私设管道，日照市环保局日照市环保局于 2013 年 6 月 5 日对该公司行政处罚。（2）因需要配套建设的环境保护设施未建成、未经验收，主体工程正式投入生产或使用，日照市环保局于 2013 年 6 月 21 日对该公司行政处罚。（3）因废水超标，日照市环保局于 2013 年 6 月 21 日对该公司行政处罚。（4）因废水外排，被列入山东省环保厅《关于 2013 年第 2 季度全省整治违法排污企业保障群众健康专项行动检查情况的通报》。上述处罚或通报中所涉及的环保问题，公司已进行了整改，经日照市环保局检查验收，目前已达到排污许可要求，符合国家相关环保规定。

在安全生产管理上，公司在编号为 CXSYA--0003《山东晨曦石油化工有限公司作业文件——安全生产责任制度》的文件中，规定总经理、副经理、办公室、工会及生产车间的安全职责与要求，明确每个部门及相关人员详细的安全生产流程及承担责任范围，有效指导公司下属石化公司的安全生产。文件编号为 CXSY2011—01《生产安全事故综合应急救援预案》中，制定了生产经营单位的危险性分析、组织机构及职责、预防与预警、应急响应、信息发布、后期处置、保障措施、培训与演练及奖惩等内容，指导公司下属相关部门及人员在生产中处置突发事件。公司近三年无安全生产事故。

总体看，公司重视安全与环保工作，资源实现较为有效的回收利用，环保管理有所提高，单位能耗进一步降低。联合资信将持续关注环保风险。

6. 外部环境

从港口运输条件看，公司地处山东半岛，毗邻日照港和青岛港，目前是青岛港和日照港

最大的粮食进口大户，而日照港、青岛港是常年不冻、不淤的天然良港，是粮食等散货吞吐量较大的港口，便捷的港口输运条件使公司在大豆、燃料油进口贸易方面节约了大量的陆路运输成本，使公司较其他进口贸易商具有很强的区位优势，再加之主营产品销售半径小，运输费用相对低，公司区域市场竞争优势明显。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《企业内部控制基本规范》及其他有关法律法规的要求，建立了股东会（权利决策机构）、执行董事（日常决策机构）、经理层（执行机构）、监事（监督机构）四个决策管理机构组成的公司治理架构。

公司设股东会，由3名股东组成，股东会是公司的最高权利机构。

公司不设董事会，设执行董事1名，为公司的法定代表人；执行董事由股东会选举或股东委派产生，任期三年（每届任期不得超过三年），任期届满可以连选连任；执行董事任期届满前，股东会不得无故解除其职务；执行董事任期届满未及时改选，或者执行董事在任期内辞职，在改选出的董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定履行董事职务；执行董事对股东会负责。

公司设总经理1名，由股东会决定聘任或者解聘。总经理对股东会负责。

公司不设监事会，设监事1名，由公司股东会选举产生。监事对股东会负责，监事任期三年，任期届满，可连选连任。执行董事、高级管理人员不得兼任公司监事。

2. 管理水平

公司重视内部控制体系的建设，经过多年运营，已严格按照《公司法》及《公司章程》

结合自身实际情况，建立了包括对子公司控制、财务资金管理、担保管理、投融资管理、安全生产管理等在内的一系列内部控制制度。

在财务管理方面，公司设立了独立的财务部门，配备了专门的财务人员从事会计记录和核算工作；制定了《财务管理制度》、《会计核算规范》、《资金结算管理制度》等规章制度，建立了完善的会计核算体系和财务管理制度。公司实行分层领导，逐层管理，企业内部相互牵制，财务经理与公司管理层制订计划，进行决策，财务经理对会计、出纳等财务人员严格按照财务规章制度进行管理，遵守《会计法》等一系列有关财务规章制度。

在投融资管理方面，为加强公司内部管理，规避风险，提高经济效益，促进公司规范运作，公司制定了《投融资管理制度》，以规范集团对内、对外的投融资及资产项目的管理决策。制度规定，公司所有对外投资与融资必须经董事会批准后方可实施。

在对控股子公司的管理方面，公司向控股子公司委派的高管对集团公司实行年度报告制度。公司对于下属控股子公司实施统一集中管理，生产经营权适当下放。同时公司及其控股子公司坚持资本运营责任制原则，使不同的利益主体对经营的资本真正负责，切实建立资本运营的约束与激励机制，避免控股子公司对公司的依赖。子公司无独立对外筹资权，未经公司批准，不允许对外担保。

在对参股公司的管理方面，公司对参股公司按产权进行管理，选派董事或监事参与决策、监督，行使出资人权利。董事和监事对公司实行年度报告制度。公司委派到参股公司人员的人事关系由公司进行管理。公司对参股公司的资产负债、损益及分红情况可会同投资各方联合审计或委托中介机构审计，维护公司投入资产的合法权益。

在对外担保管理方面，公司及下属子公司需要对外担保时，需要由公司统一行使担保审批权。对外担保，应报公司股东会审批。不得

以公司资产为任何个人提供担保。确需对外担保时，应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。

在财务预算管理方面，公司明确了各岗位职责，财务工作流程及违反财务制度的处罚原则；对资金的管理、使用、偿付方面制定了明确、详细的规范。在组织机构中设立专门的内部审计机构，强化了内控体系。

在安全环保管理方面，公司深化安全标准化工作，健全了安全管理办法和考核标准，实行安全生产目标管理考核，层层签署安全生产责任状，狠抓安全主体责任的落实；针对石化特点进一步完善了安全管理规章制度和应急救援体系。公司制定了《管理制度汇编》及《安全生产事故应急救援预案》等安全生产的有关制度，在制度上明确的防范安全生产风险的原则、方式及划分责任等具体内容。

在关联交易管理方面，为规范公司关联交易，保证关联交易的公允性，根据《中华人民共和国公司法》、《证券法》、《公司章程》及公司各项议事规则和国家有关法律法规规定，公司制定了关联交易决策制度，明确了关联人范围、关联交易决策权限、关联交易的回避制度与表决程序等相关内容，对于购买或者出售资产、对外投资、提供财务资助、提供担保、租入或者出租资产、委托或者受托管理资产和业务等相关关联交易进行规范管理，确保关联交易的规范性、合法性。

在信息披露管理方面，公司依据《中华人民共和国公司法》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》等法律法规，以及中国银行间市场交易商协会《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》等业务规则，制定了《债务融资工具信息披露管理制度》，明确了信息披露的原则、内容、管理

部门与职责、披露程序、责任追究等，确保信息披露的及时、合法。

总体看，作为具有长期经营历史的贸易及化工企业，公司治理结构较完善，同时建立了各类管理制度和对下属子公司的管理方法，现有治理结构及管理水平能够满足公司正常运转的需要。

六、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）、石化生产和粮油加工，同时少量涉足房地产业务。2010~2012 年，公司实现主营业务收入分别为 137.05 亿元、235.66 亿元和 349.60 亿元。2013 年 1~6 月实现主营业务收入 233.71 亿元。

从收入构成来看，2010~2012 年，公司贸易板块实现收入分别为 103.87 亿元、192.72 亿元和 284.32 亿元，分别占合并抵减前营业收入的 70.70%、76.78%和 76.48%；石化生产板块实现收入 36.06 亿元、51.54 亿元和 73.78 亿元，分别占合并抵减前营业收入的 24.55%、20.53%和 19.85%，两板块收入合计超过合并抵减前营业收入的 95%。粮油加工板块和房地产板块收入规模较小，近三年，两板块收入合计少于合并抵减前营业收入的 5%，2012 年，实现收入分别为 12.52 亿元和 1.14 亿元，分别占合并抵减前营业收入的 3.36%和 0.31%。2013 年 1~6 月，公司贸易板块收入占比有所下降，为 68.65%，较 2012 年下降 7.83 个百分点；同期，主要受柴油销量大幅增加影响，公司石化生产板块收入占比有所增长，为 27.98%，较 2012 年上升 8.13 个百分点；粮油加工板块和房地产板块收入占比较 2012 年基本维持不变。

表 1 2010~2013 年 6 月公司主营业务及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 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	103.87	70.70	11.85	192.72	76.78	11.11	284.32	76.48	9.02	160.09	68.65	7.26
石化生产	36.06	24.55	11.79	51.54	20.53	11.43	73.78	19.85	9.25	65.27	27.98	7.65
粮油加工	4.45	3.03	9.66	5.22	2.08	9.96	12.52	3.36	8.72	7.58	3.25	6.86
房地产	2.52	1.72	31.75	1.53	0.61	30.72	1.14	0.31	29.20	0.77	0.32	29.87
总计	146.90	100.00		251.01	100.00		371.76	100.00		233.71	100.00	
内部抵消	-9.85	-		-15.35	-		-22.16	-		-	-	
合计	137.05	-	12.90	235.66	-	11.96	349.60	-	9.65	233.71		7.62

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。

从公司盈利能力看，公司贸易板块近三年的毛利率水平分别为 11.85%、11.11% 和 9.02%，主要是近年进口大豆呈现量价齐升的趋势，公司 2010 年进口大豆均价约每吨 2812 元，2012 年进口均价已上涨到每吨约 3353 元，上涨幅度达到 19.24%，贸易成本上升较大，而且公司为进一步扩大市场份额，对下游客户在销售价格予以销售让利，从而降低了公司的贸易毛利率。公司石化生产板块近三年毛利率分别为 11.79%、11.43% 和 9.25%，受国内外终端消费品市场需求疲软连带影响，2012 年上半年国内石化产业增速呈现逐月回落态势，从二季度末开始，石化产业才基本扭转增速持续回落的态势，导致公司部分装置开工率不高，部分产品并没有做进一步的精细化生产，使得整体毛利率下降。公司粮油加工板块和房地产板块毛利率近三年也呈下降趋势，2012 年分别为 8.72% 和 29.20%，但其规模较小，对公司利润总额影响较小。2013 年以来进口大豆价格继续上涨，上半年公司进口大豆单价约为每吨 3699 元，较 2012 年上涨 10.32%，贸易板块毛利率较 2012 年下滑 1.76 个百分点至 7.26%；同期，受上半年 2、3 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所致，石化生产板块较前期下滑 1.60 个百分点至 7.65%。2010~2012 年及 2013 年 1~6 月，受公司贸易板块和石化生产板块毛利率下降影响，公司主营业务毛利率均呈现逐年下降趋势，2010~2012 年及 2013 年 1~6 月，公司主营业务毛利率分别为 12.90%、11.96%、

9.65% 和 7.62%。

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，进口业务由公司本部作为实施主体。自 2005 年从事贸易业务以来，公司贸易额迅速增长，2012 年，贸易收入达到 284.32 亿元，占公司营业收入的比重已达到 76.48%，是公司的支柱业务。

2010~2012 年，公司大豆购进量分别为 265 万吨、429 万吨和 694 万吨，其中进口大豆分别为 250 万吨、425 万吨和 551 万吨，年均增长率达到 49.83%；公司进口燃料油分别为 33.5 万吨、58 万吨和 28 万吨。2013 年 1~6 月进口大豆及燃料油分别为 369 万吨、9.6 万吨。在公司贸易业务中，公司还有部分国内大豆贸易业务。2012 年，公司贸易收入达到 284.32 亿元，其中大豆贸易收入 266.42 亿元，燃料油贸易收入 17.90 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、代理进口方式和自身加工方式。预售方式是指公司与下游公司签订一口价的远期交货购销合同，签订合同后，客户付合同

金额 10~20%的保证金，客户会根据购销合同安排自身的豆粕和豆油销售，大豆到港后，客户付款提货，批款批货，保证金最后结算。代理进口方式即下游客户与公司签订代理协议，把公司买的贴水加上一定价格和代理费卖给下游客户，下游客户付 10~20%的保证金，客户自己定价，价格下跌中，客户需追加保证金，点价时，可允许客户延期点价，保证合同执行；付款方式：先付款后提货，保证金最后结算。自身加工方式即公司自身油厂根据饲料厂需求安排生产计划，列出大豆需求量，公司将自身油厂的大豆需求量与大豆贸易需求量统筹安排好装运期和卸货港口。

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

公司通过让供应商对公司报价的方式，选择报价低、质量有保证的供应商进行合作。近年，公司采购金额逐年增大，企业商业信誉度逐渐提高，供应商给公司引入更加灵活的延期作价机制，由公司根据市场行情更加自主的选择作价时机，享有在货物到达中国港口之前定价即可的优惠条件。考虑到后期市场价格波动的风险，公司在对大豆进行定价时，普遍采取延期作价的措施，进口大豆从装船发货到入港卸货的周期长达 60 天左右，在货物到达中国港前定价后，即立刻与下游客户签订预售协议，通过控制与上下游之间定价的时间间隔，可以灵活的避免由于国内、国外大豆价格波动所带来的风险。在进口采购结算上，公司主要采用信用证方式进行结算。

表 2 近年公司主要进口商品进口量情况
(单位：万吨、元/吨、亿元)

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
大豆进口量	250.00	425.00	551.00	369.00
大豆进口均	2845	3230	3363	3611

价				
燃料油进口量	33.50	58.00	28.00	9.60
燃料油进口均价	3437	3932	4851	4392

资料来源：公司提供

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）、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。

表 3 2012 年底公司前 5 大贸易供应商情况
(单位：万元、%)

企业名称	金额	占比	是否关联
哥伦比亚谷物贸易有限公司	748575	40.52	否
托福国际亚洲私人贸易有限公司	581107	31.45	否
美国兰辛公司	272496	14.75	否
路易达孚公司	136374	7.38	否
肯考帝亚农产品贸易(上海)有限公司	61362	3.32	否
合计	1799914	97.42	

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)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
省内销售量	81	142	268	124
省外销售量	179	270	395	276
销售量合计	260	412	663	400
销售均价	3242	3616	3683	3875

资料来源: 公司提供

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，向中纺粮油不低于提供 12 万吨大豆，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。2012 年公司全年大豆销售前五位的客户营业收入合计达到 160.38 亿元，占大豆贸易板块销售收入的 56.41%。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。

表 5 截至 2012 年底公司贸易前 5 大销售客户情况
(单位: 万元、%)

企业名称	金额	占比
新邦粮油有限公司	287898	10.13
邦基正大(天津)粮油有限公司	537718	18.91
邦基正大(南京)粮油有限公司	342630	12.05
泰兴市振华油脂有限公司	251790	8.86
嘉祥县嘉冠粮油有限公司	183804	6.46
合计	1603840	56.41

资料来源: 公司提供

公司进口燃料油全部销售给下属子公司晨曦石化，在结算上与进口大豆的结算基本一致。

3. 石化业务

石化业务概况

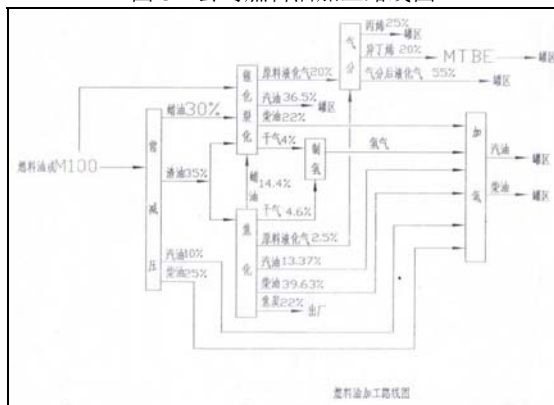
公司石油化工业务由下属子公司晨曦石化作为经营主体，公司现有 60 万吨/年常减压装置加工能力，在建 350 万吨/年重交沥青装置，计划 2013 年底竣工投产，在建 15 万吨丁辛醇项目，预计 2014 年投产。公司拥有鲁东南第一条聚丙烯生产线、第一套气分装置、第一套重油催化制烯烃装置。2012 年公司石化板块业务收入为 73.78 亿元，占营业收入的比重为 19.85%。

公司计划围绕打造原油储存—炼制—精细化工—新材料的产业链条，走精细化工之路，加快集团向制造业转型。随着新设备装置逐步安装到位，公司将形成 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、220 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、40 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、20 万吨/年聚丙烯、6 万吨/年醋酸仲丁酯、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。在以上所有石化项目投资达产后，石化业务将成为公司的另一个支柱业务。

石化生产

公司石化业务生产工艺：购进燃料油(M100)通过常减压处理、进入催化裂化主要生产原料气、一部分柴、汽油、渣油等，原料气通过气分(气体分馏)生产出民用液化气、丙烯单体、丙烷、MTBE，丙烯单体通过聚合反应生产出聚丙烯。渣油通过焦化设备高温生产出焦炭(油焦)，柴、汽油通过制氢、加氢生产出国标柴、汽油。

图8 公司燃料油加工路线图



资料来源：公司提供

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。2012年，公司120万吨重油深加工项目（其中包括60万吨焦化和60万吨催化）投入生产，柴油产能由20万吨/年上升至40万吨/年。同年，公司新上气分装置，使公司液化气产能由20万吨/年上升至30万吨/年。

表6 2010~2013年6月公司石化产品产能产量情况
(单位：万吨)

产品		2010年	2011年	2012年	2013年1~6月
聚丙烯	产能	16.00	16.00	20.00	20.00
	产量	12.00	8.00	9.40	6.74
液化气	产能	20.00	20.00	30.00	30.00
	产量	0.35	16.65	27.50	10.12
丙烯单体	产能	16.00	20.00	20.00	20.00
	产量	1.74	10.79	13.00	13.99
汽油	产能	16.00	18.00	21.00	21.00
	产量	1.35	6.19	19.77	8.91
柴油	产能	15.00	20.00	40.00	40.00
	产量	14.79	18.07	18.88	35.36

资料来源：公司提供

原料采购

公司石化生产原料主要为燃料油和原料气等。公司2010~2011年石化原料主要以进口为主，2012年以来由于燃料油价格国外和国内市场价格倒挂，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	2010年		2011年	
	国内	国外	国内	国外
原料气	3.00	--	5.00	--
燃料油	8.00	32.00	7.00	58.00
合计	11.00	32.00	12.00	58.00
项目	2012年		2013年1~6月	
	国内	国外	国内	国外
原料气	18.00	5.00	12.00	2.00
燃料油	20.00	28.00	30.00	9.60
合计	38.00	33.00	42.00	11.60

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2012年底，公司前4大石化原料供应商占总采购额的85.66%。

表8 2012年底公司石化原料主要供应商情况

(单位：万元、%)

企业名称	金额	占比	是否关联
德力西能源有限公司(进口)	110005	50.23	否
青岛兴泰来石化有限公司(国内)	41464	18.93	否
中联油有限公司(进口)	25830	11.79	否
青岛硕源石化有限公司(国内)	10298	4.71	否
合计	187597	85.66	

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

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

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。

表9 2010~2013年6月公司石化产品销售情况
(单位: 万吨、元/万吨)

产品		2010年	2011年	2012年	2013年1~6月
聚丙烯	销售量	10.80	10.80	9.23	6.47
	销售均价	9220	9939	9078	8718
液化气	销售量	16.06	16.18	27.13	9.53
	销售均价	5011	5175	5891	5286
丙烯单体	销售量	11.22	10.35	12.42	12.88
	销售均价	7694	8990	9120	8348
汽油	销售量	1.30	5.90	18.84	8.13
	销售均价	6257	6827	6273	6415
柴油	销售量	14.11	17.37	17.36	32.95
	销售均价	5909	6617	6908	6746

资料来源: 公司提供

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，前五大销售客户占石化业务总销售额的38.07%。

表10 截至2012年底公司石化前5大销售客户情况
(单位: 万元、%)

企业名称	金额	占比
呼和浩特志邦公司	69080	10.31
库伦旗鑫源金属制品公司	55392	8.27
山东蓝星东大化工公司	45430	6.78
陕西中联石油公司	43911	6.56
山东汇丰石化有限公司	41174	6.15
合计	254987	38.07

资料来源: 公司提供

4. 其他业务

粮油加工业务

粮油加工业务主要由下属子公司博大植物油作为经营主体，该公司成立于2006年1月，注册资本1500.00万元。公司植物油生产业务主要产品为豆油。植物油生产原料全部来自公司集团本部进口的大豆等。目前公司拥有日加工大豆4000吨的能力，2012年植物油产量为5.05万吨，全部为豆油产量，豆粕产量为28万吨，全年实现营业收入12.52亿元，占全部营业收入的3.36%，规模占比相对较小。公司生产的植物油品牌为“葆泰”，主要在山东省鲁东南、胶州地区内销售。公司植物油主要下游客户为各类型超市、零售商店等，在结算上均为款到发货，以现金结算为主。

房地产业务

房地产业务经营主体为公司下属子晨曦房地产，成立于2006年5月，注册资本3000.00万元。晨曦房地产该公司过往开发项目包括：(1)“晨曦家园”小区，占地面积73.10亩，住宅面积7.00万平方米，综合沿街楼4.40万平方米，现已全部竣工交付使用；(2)在原化肥厂地块上开发的“晨曦花园”一期项目占地75.80亩，开发的住宅楼总建筑面积7.20万平方米，截至2011年3月底，“晨曦花园”一期项目已开发完工并全部出售。晨曦房地产该公司目前正在筹资开发“晨曦花园”二期项目，该地块占地37.5亩，规划建筑面积4.8万平方米。

作为莒县最大的纳税企业，当地政府对公司在获得土地用于商业、住宅开发方面给予一定的扶持政策，在价格方面有优惠。截至2013年6月底，公司土地储备面积合计为99278.00平方米，全部在莒县县城，均为住宅用地。目前公司房地产业务占公司收入的比重比较小。2010~2012年，公司房地产业务分别实现收入2.52亿元、1.53亿元和1.14亿元。

表11 截至2013年6月30日土地储备情况 (单位: 万平方米)

地块	占地面积	权益面积	土地使用权证号	取得方式	地块用途	土地出让金缴纳情况	地理位置
1	24780.00	24780.00	莒国用(2008)第1号	出让	住宅	全付清	莒县县城

地块	占地面积	权益面积	土地使用权证号	取得方式	地块用途	土地出让金缴纳情况	地理位置
2	25785.00	25785.00	莒国用(2008)第2号	出让	住宅	全付清	莒县县城
3	48713.00	48713.00	莒国用(2008)第3号	出让	住宅	全付清	莒县县城
合计	99278.00	99278.00					

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数波动下降，三年平均值为 34.86 次，2012 年为 31.06 次，公司销售债权周转效率好。

2010~2012 年，公司存货周转次数波动下降，三年平均值为 9.11 次，2012 年为 8.54 次，公司存货周转快。

2010~2012 年，公司总资产周转次数波动中有所下降，三年平均值为 2.79 次，2012

年为 2.64 次，总资产周转效率尚可。

总体看，公司近年经营效率指标有所下降，但整体仍处于较高水平。

6. 在建项目

截至 2013 年 6 月底，公司在建工程余额为 73486.18 万元，主要为 350 万吨/年高等级重交沥青项目和 15 万吨丁辛醇项目。

表 12 截至 2013 年 6 月 30 日公司在建项目情况

(单位：万元、%)

项目名称	总投资	自有资金	2013 年 1-6 月底已投资	2013 年 7-12 月计划投资	2014 年计划投资	批复文件	工程完成进度	计划竣工日	资金来源
350 万吨/年高等级重交沥青项目	43156	17262	40526	2630	-	日照发改委备案号 1211000003、山东省环保厅鲁环审[2011]203 号、莒县国土资源局[莒国用[2011]第 151 号]	93.90	2013 年	自筹和中国银行银团贷款
15 万吨丁辛醇项目	76487	41487	30782	29218	16487	莒县发改局登记备案号 1211020016、日照市环保局日环发[2012]142 号、莒县国土资源局[莒国用(2011)第 152 号]	40.24	2014 年	自筹和银行项目贷款
合计	119643	58749	71308	31848	16487				

资料来源：公司提供

“350 万吨/年高等级重交沥青项目”总投资 4.32 亿元，2012 年 2 月 23 日日照市发展和改革委员会下发《山东省建设项目登记备案证明》，登记备案号“1211000003”；建设地点在日照临港工业莒县配套基地；建设内容包括 350 万吨/年高等级重交沥青和 10 个渣油储罐。截至 2013 年 6 月底，项目已完成投资 4.05 亿元，计划于 2013 年 10 月建成试生产。项目投产后待产能完全释放预计年均新增营业收入 166.67 亿元，年均新增净利润 1.26 亿元。

“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、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 2013 年 6 月底，项目已完成投资 3.08 亿元，计划于 2014 年 10 月建成试生产。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。

7. 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。

在投资计划方面，根据加工总流程的设计安排，公司未来 2~3 年内，计划投资 20~30 亿元，打造日照市石化企业精细化工产业基地。未来公司投资项目主要包括：（1）新建节能环保项目：2 万立干气回收装置、2 万吨硫磺回收装置和 15 万吨汽油加氢精炼装置；（2）配套建设循环经济项目：6 万吨醋酸仲丁酯项目、15 万吨丁辛醇项目和 100 万吨延迟焦化联合装置。

总体看，公司目前在建项目规模较小。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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2010~2012 年度财务报表，以上报表均经日照实信会计师事务所有限公司审计，该事务所对三年报表均出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年上半年财务数据未经审计。公司采用旧会计准则进行财务报表编制。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 144.69 亿元，所有者权益 63.65 亿元；2012 年，公司主营业务收入 349.60 亿元，利润总额 27.06 亿元。

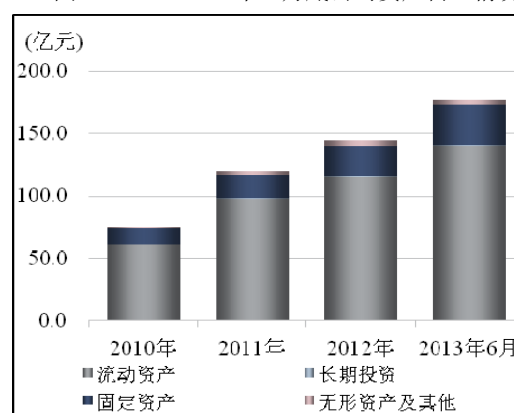
截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 177.57 亿元，所有者权益 74.77 亿元；2013 年 1~

6 月，公司主营业务收入 233.71 亿元，利润总额 14.83 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，随着公司经营规模的不断扩张，公司资产总额持续增长，年均增长 39.65%。截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 144.69 亿元，其中流动资产、长期投资、固定资产和无形资产占比分别为 79.44%、0.32%、17.09%和 3.15%，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大。

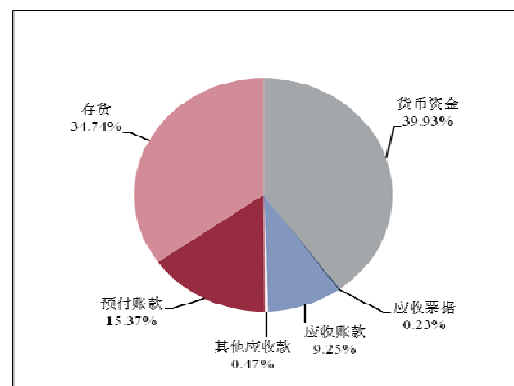
图 9 2010~2013 年 6 月底公司资产占比情况



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司流动资产增长较快，年均增长 37.76%。截至 2012 年底，公司流动资产 114.94 亿元。截至 2012 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和预付账款等构成。

图 10 2012 年底公司流动资产占比情况



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司货币资金快速增长，年均增长 35.57%，截至 2012 年底为 45.93 亿

元，其中现金及银行存款占 7.18%，其他货币资金占 92.82%（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。

2010~2012 年，公司应收账款规模上升明显，年均增长 54.25%；截至 2012 年底，公司应收账款净额为 10.65 亿元，账龄在 1 年以内的占 96.37%，1~2 年的占 3.63%。应收账款主要为货款，应收账款欠款金额前五名的合计欠款金额为 4.49 亿元，占期末应收账款总额的 42.16%。公司共计提坏账准备 0.09 亿元，占应收账款总额的 0.50%。

2010~2012 年，公司预付账款快速增长，年均增长 27.29%，主要为预付货款。截至 2012 年底，公司预付账款 17.68 亿元，较上年底增长 24.59%，主要是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大所致，预付账款全部为 1 年以内的。预付账款的前五位占全部金额的 19.91%。

2010~2012 年，公司存货规模增长较快，年均增长 44.61%，公司存货主要为以库存商品和原材料为主，截至 2012 年底，公司存货 39.96 亿元，主要由原材料（占 21.22%），库存商品（占 77.93%）和其他（占 0.85%）构成。公司存货较上年增加 5.95 亿元，增长 17.52%，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。

截至 2012 年底，公司长期投资、固定资产和无形资产合计 29.75 亿元，较上年底增长 35.10%，主要是固定资产和无形资产增长导致。其中，固定资产占 83.09%，无形资产占 15.33%，长期股权投资占 1.58%。

2012 年底，公司长期投资 0.47 亿元，主要是对旅游、小额信贷、村镇银行以及农村信用社的投资。

2010~2012 年，公司固定资产增长较快，年均增长 38.16%，截至 2012 年底，公司固定资产原值 24.52 亿元，固定资产净额为 20.38 亿元，累计折旧合计为 4.14 亿元。公司固定资产增长主要是公司机器设备安装完工所致。

2010~2012 年，公司在建工程规模快速扩大，年均增长 1294.21%。截至 2012 年底，公司在建工程为 4.34 亿元，较上年同期增长 3945.45%，增长明显的主要原因是公司化工板块产能扩大所致。

2010~2012 年，公司无形资产增长迅速，年均增长 364.47%。截至 2012 年底，公司无形资产 4.56 亿元，较上年底增长 35.31%，主要是公司土地使用权增长所致。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 177.57 亿元，其中流动资产、长期投资、固定资产和无形资产占比分别为 78.66%、0.68%、18.02%和 2.64%，资产结构较上年底没有较大变化，公司流动资产略微下降，其中，货币资金、应收账款和存货增幅明显，主要是公司进口贸易规模和生产产能扩大，货币资金、应收账款和存货规模相应扩大。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金、存货及预付账款比重较大，公司存货中以贸易商品为主，流动性一般；公司现金类资产受限比例较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益年均增长 54.59%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 63.65 亿元，其中实收资本占 3.61%，资本公积占 0.13%，盈余公积占 4.15%，未分配利润占 92.11%。2012 年底公司少数股东权益 2.37 亿元，年均增长 46.12%。目前公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性较差。

2010~2012 年，公司负债总额增长较快，年均增长 30.15%。截至 2012 年底，公司负债总额为 78.68 亿元，其中流动负债 95.91%，长期负债 4.09%。

2010~2012 年，公司流动负债总额增长较快，主要是短期借款和应付票据快速增长所致。截至 2012 年底，公司流动负债总额为 75.46 亿元。

2010~2012 年，公司短期借款大幅度上

涨，年均增长 33.34%。截至 2012 年底，公司短期借款为 32.18 亿元，主要为担保借款和质押借款。

2010~2012 年，公司应付票据快速增长，年均增幅 102.90%。截至 2012 年底，公司应付票据为 20.59 亿元，较上年底增长 174.53%，主要是公司贸易量大幅增加，采用银行承兑汇票进行结算的业务增加所致。

2010~2012 年，公司应付账款规模下降明显，年均下降 6.09%。截至 2012 年底，公司应付账款 17.59 亿元，较上年底下降 48.17%，主要是公司信用证余额减少所致。

2010~2012 年，公司其他应付款持续增长，年均增长 53.52%。截至 2012 年底，公司其他应付款 1.40 亿元，较上年底下降 18.13%，主要工程建设款、建筑安装款以及应交电费。

2010~2012 年，公司预收账款持续上升，年均增长 2.61%。截至 2012 年底，公司预收账款 1.85 亿元，较上年底增长 0.23 亿元，主要是预收货款。

2010~2012 年，公司长期负债总额增幅明显，年均增长 918.22%，主要是长期借款大幅度增长。截至 2012 年底，公司长期负债总额为 3.21 亿元，较上年底增长 3.16 亿元，其中长期借款占 94.08%，长期应付款占 5.92%。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 74.77 亿元，较 2012 年底增长 17.47%，主要是公司未分配利润增长所致。公司少数股东权益 2.37 亿元。截至 2013 年 6 月底，公司公司负债总额为 100.44 亿元，其中流动负债占 89.97%，长期负债占 10.03%，较 2012 年底长期负债增长明显，其中应付账款及长期借款增长明显，应付账款大幅度增长主要是公司信用证余额大幅度增长所致。

2010~2012 年，公司资产负债率持续下降，2012 年为 54.38%。全部债务资本化比率波动上升，三年分别为 45.46%、44.10%和 45.80%。长期债务资本化比率波动上升，2012 年指标上升明显，为 4.37%。近三年公司整体债务负担有所下降，主要是公司未分配利润大

幅度增长所致。

截至 2013 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 56.56%、46.97%和 11.35%。较 2012 年底公司债务负担略微上升，主要由于公司长期借款急剧增加所致。

总体来看，公司所有者权益稳定性较差；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，有待调整。

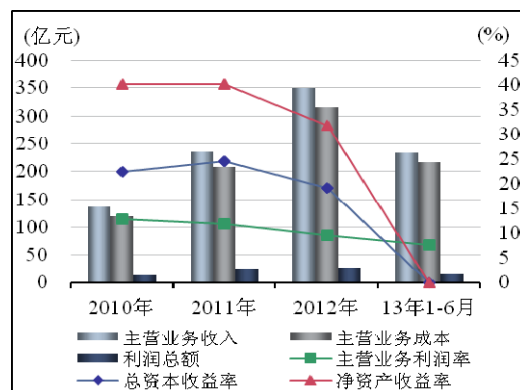
4. 盈利能力

2010~2012 年，公司主营业务收入有所增长，年均增长 59.71%，利润总额波动增长，年均增长 37.85%。2012 年，公司实现主营业务收入 349.60 亿元，较上年全年增长 48.35%，利润总额 27.06 亿元，较 2011 年上升 16.24%。

公司缴纳的营业税金及附加规模较小，2012 年为 0.15 亿元，主要为城建税和教育税附加，这两种税征收的基数为公司缴纳的增值税金额，由于公司进口量较大，增值税进项金额较大，公司实际缴纳的增值税金额较小。

随着公司规模扩大，公司期间费用呈现上升趋势，其中财务费用增长较快，年均增长 50.39%，营业费用年均增长 45.25%，管理费用年均增长 34.01%。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，2012 年底公司的期间费用率为 2.09%，较上年底下降 0.32 个百分点，2013 年 6 月底，受益于营业收入大幅度提升，公司期间费用率下降至 1.26%。

图 11 2010~2013 年 6 月底公司盈利分析图



资料来源：公司财务报表

受宏观经济下行的影响,2010年~2012年公司主营业务利润率和净资产收益率持续下降,2012年分别为9.65%和31.88%。2010~2012年总资产收益率波动下降,三年分别为22.54%、24.61%和19.18%。

2012年,公司投资收益为0.04亿元,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。

2010~2012年,公司营业外收入有所波动,年均增长293.99%,2012年公司营业外收入为0.59亿元,主要是土地收益金的返还。

2013年1~6月,公司主营业务收入和利润总额分别为233.71亿元和14.83亿元,较2012年同期上升明显,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,产能有所释放所致。

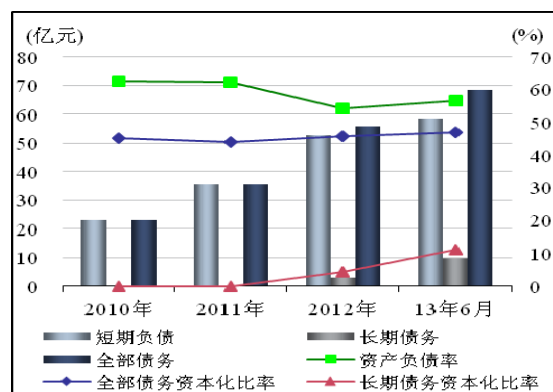
总体看,公司近年来贸易量快速增长,同时生产板块的设备建设陆续完工,产能逐渐释放,公司整体盈利能力较强,未来随着公司石化板块的生产规模不断完善,公司未来收入及盈利能力有望进一步提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年公司速动比率有所波动,分别为89.30%、85.55%和99.36%,近三年公司流动比率持续上升,2012年为152.31%,近三年经营活动流动负债比波动上升,分别为15.18%、19.21%和15.50%。2013年6月底,公司流动比率和速动比率分别为154.56%和106.22%,2012年底公司债务结构有所调整,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,近三年公司EBITDA利息倍数持续下降,2012年公司的EBITDA利息倍数为10.19倍,主要是公司长期借款大幅度上升,公司利息支付能力良好;近三年公司全部债务/EBITDA波动上升,2012年公司全部债务/EBITDA为1.78倍,EBITDA对全部债务的保护能力较强。

图12 2010~2013年6月底公司偿债指标



资料来源:公司财务报表

截至2013年6月底,公司对外担保46.83亿元,担保率为62.63%。公司对外担保比例大,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,存在一定或有风险。

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2012年底,永飞国际资产总额17.33亿元,总负债9.28亿元,2012年实现销售收入32.05亿元,净利润1.81亿元。

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2012年底,振海国际资产总额5.16亿元,总负债2.74亿元,2012年实现销售收入24.93亿元,净利润0.7亿元。

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2012年底，晨港国际资产总额3.85亿元，总负债2.10亿元，2012年实现销售收入21.71亿元，净利润0.93亿元。

表13 截至2013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	117000	2013年2月	2014年2月	连带责任
山东振海国际贸易有限公司	79000	2013年2月	2014年6月	连带责任
青岛晨港国际贸易有限公司	77500	2012年10月	2013年10月	连带责任
山东海汇集团有限公司	71500	2012年11月	2013年12月	连带责任
山东建兴铁塔制造有限公司	37000	2012年12月	2013年12月	连带责任
日照昌华海产食品有限公司	29550	2012年9月	2014年4月	连带责任
山东鼎昌铁塔制造有限公司	11000	2012年12月	2013年12月	连带责任
日照瑞斯特国际贸易有限公司	7500	2013年12月	2013年12月	连带责任
莒县宏德柠檬酸有限公司	6800	2013年5月	2014年5月	连带责任
山东莒州水泥有限公司	6000	2013年1月	2014年1月	连带责任
山东大自然生物工程有限公司	6000	2013年3月	2014年3月	连带责任
莒县荣信燃料有限公司	6000	2012年11月	2013年11月	连带责任
山东宏日粮油有限公司	4000	2013年2月	2014年2月	连带责任
浙江合发实业有限公司	3600	2013年6月	2014年6月	连带责任
莒县国有资产有限公司	2200	2014年3月	2015年3月	连带责任
日照鼎盛海运有限公司	2000	2014年5月	2015年5月	连带责任
日照市鼎盛海运有限责任公司	1650	2013年2月	2014年2月	连带责任
合计	468300			

资料来源: 公司提供

截至2013年6月底，公司在各家金融机构获得的综合授信额度合计184.05亿元，其中已使用额度为141.10亿元²，未使用授信额度42.95亿元。总体看，公司间接融资渠道通畅。

² 公司主要的授信品种为进口信用证业务，信用证的财务处理是在相关货物到港报关后，公司根据海关开具的关税和增值税发票进行处理，开立信用证时，货物尚未到港报关，不能进行账务处理，财务报表中负债数额小于公司实际的融资金额。

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-201311080015037864)，截至2013年11月8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

近年，伴随贸易规模和化工生产线产能扩张，公司生产经营规模及营业收入近年不断扩张，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。

八、结论

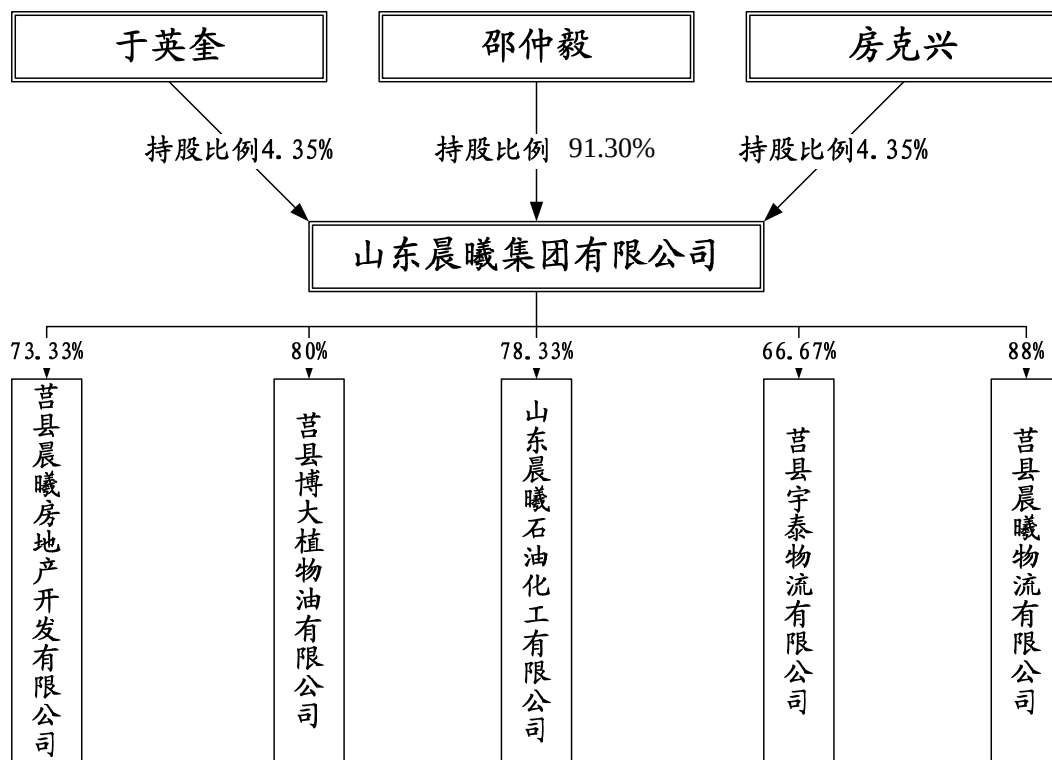
公司位于山东省，其所在区域地理位置优越。公司是国际贸易和工业生产于一体的集团化民营企业，工业生产主要是石油化工和大豆加工，贸易主要经营大豆、石化产品等。公司为国内最大的大豆进口商，且石化产品产能、产量在山东省内均名列前茅。

未来公司将持续做大做强贸易板块以及逐步完善石化板块。随着石化产业设备的改建与投产，公司产能不断增长，同时贸易板块规模的不断扩大，公司主营业务收入将呈快速增长态势。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。

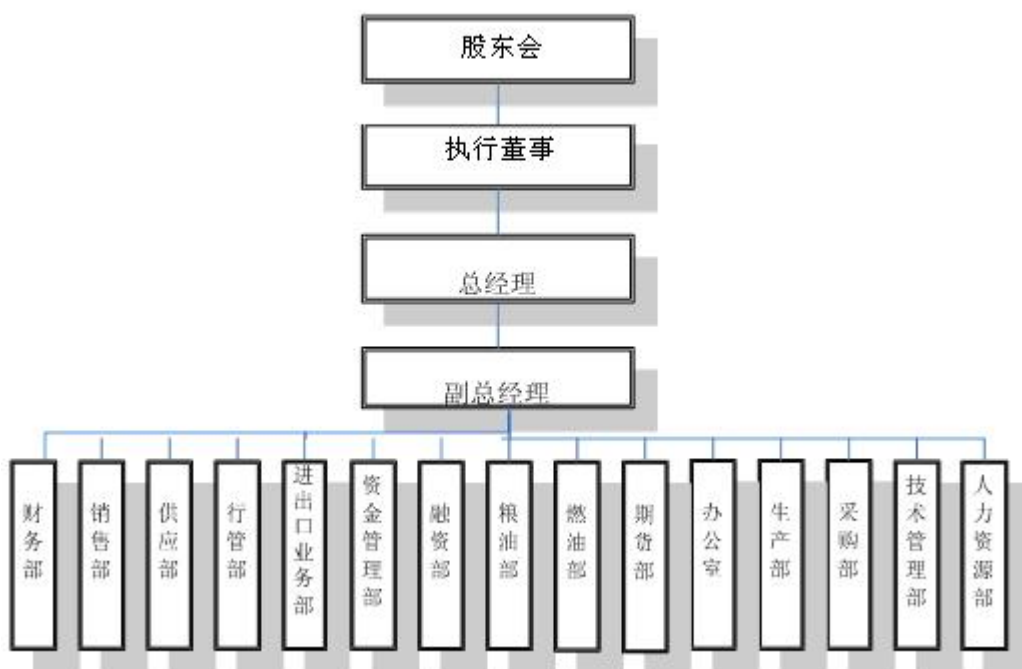
公司资产以流动资产为主，公司存货中以贸易商品为主，流动性一般，公司现金类资产受限比例较大，整体资产质量一般；公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性较差；公司负债规模上升明显，整体债务负担尚可，公司债务结构中短期债务占比较大，有待调整；受贸易规模的快速上升，主营业务收入保持较快增长，整体盈利能力较强。

总体看，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 1-3 截至 2013 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	78.33	12000.00
莒县博大植物油有限公司	80.00	1500.00
莒县晨曦房地产开发有限公司	73.33	3000.00
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

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	249879.41	378548.59	459268.66	35.57	590653.20
短期投资					
应收票据	4500.00	4000.00	2680.00	-22.83	0.00
应收股利					
应收利息					
应收账款	44743.37	108637.15	106456.45	54.25	187269.10
其他应收款	6391.66	6136.00	5366.01	-8.37	4745.89
预付账款	109108.06	141604.73	176797.39	27.29	176905.01
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	191095.40	340026.22	399610.07	44.61	436926.43
待摊费用	108.56	47.59	134.93	11.48	347.71
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	605603.85	978459.80	1149378.50	37.76	1396847.33
长期投资					
长期股权投资	4660.00	4813.00	4664.50	0.05	12104.50
长期债权投资					
长期投资合计	4660.00	4813.00	4664.50	0.05	12104.50
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额	4660.00	4813.00	4664.50	0.05	12104.50
固定资产					
固定资产原值	150479.44	210949.38	245216.96	27.65	295361.69
减：累计折旧	21191.45	30285.57	41440.38	39.84	48850.63
固定资产净值	129287.99	180663.81	203776.58	25.54	246511.06
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	129287.99	180663.81	203776.58	25.54	246511.06
工程物资					
在建工程	223.47	1069.78	43437.59	1294.21	73486.18
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	129511.46	181733.60	247214.17	38.16	319997.24
无形资产及其他资产					
无形资产	2115.17	33714.17	45630.25	364.47	45877.36
长期待摊费用	11.35	10.14	8.72	-12.39	901.29
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	2126.52	33724.31	45638.97	363.27	46778.65
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	741901.84	1198730.71	1446896.14	39.65	1775727.72

附件 2-2 合并资产负债表（所有者权益和负债）

（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	181006.00	281378.00	321836.00	33.34	369193.00
应付票据	50000.00	75000.00	205850.00	102.90	215350.00
应付账款	199463.53	339415.84	175916.77	-6.09	269821.63
预收账款	17617.03	16199.79	18548.29	2.61	21412.06
应付工资	367.22	500.64	755.97	43.48	862.99
应付福利费	15.03				
应付利润（股利）					
应付利息					
应交税金	9118.18	14944.78	16378.18	34.02	13962.14
其他未交款	48.56	22.69	46.65	-1.98	45.27
其他应付款	5937.09	17094.90	13992.06	53.52	12726.85
预提费用	616.15	1691.12	1293.87	44.91	366.22
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	464188.78	746247.75	754617.78	27.50	903740.17
长期负债：					
长期借款	180.00	180.00	30180.00	1194.86	98715.87
应付债券					
长期应付款	130.00	330.00	1960.23	288.31	1016.02
专项应付款					888.10
其他长期负债					
长期负债合计	310.00	510.00	32140.23	918.22	100619.99
递延税项：					
递延税项贷款					
负债合计	464498.78	746757.75	786758.02	30.15	1004360.16
少数股东权益	11091.10	16366.25	23682.02	46.12	23682.02
所有者权益：					
实收资本	18000.00	18000.00	23000.00	13.04	23000.00
资本公积	784.35	784.35	784.35	0.00	784.35
盈余公积	21627.46	26356.84	26356.84	10.39	26356.84
其中：法定公益金					
未确认的投资损失					
未分配利润	225900.15	390465.53	586314.93	61.10	697544.36
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	266311.96	435606.72	636456.11	54.59	747685.55
负债及所有者权益合计	741901.84	1198730.71	1446896.14	39.65	1775727.72

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	1370572.34	2356559.91	3496003.67	59.71	2337129.26
减: 主营业务成本	1192576.04	2073669.84	3157091.08	62.70	2158448.47
主营业务税金及附加	1160.03	1082.37	1503.76	13.86	707.15
加: 递延收益					
代购代销收入					
二、主营业务利润	176836.27	281807.70	337408.83	38.13	177973.64
加: 其他业务利润					
减: 营业费用	17742.74	28032.82	37431.21	45.25	10576.70
管理费用	6042.04	6842.59	10850.40	34.01	5556.67
财务费用	10955.13	21908.92	24776.39	50.39	13406.19
其他					
三、营业利润	142096.35	225023.37	264350.83	36.40	148434.08
加: 投资收益			414.80		
补贴收入					254.00
营业外收入	378.07	9837.90	5868.53	293.99	105.15
其他收入					
减: 营业外支出	94.03	2101.39	67.06	-15.55	487.32
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	142380.39	232759.88	270567.11	37.85	148305.91
减: 所得税	35595.10	58189.97	67641.95	37.85	37076.48
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	106785.29	174569.91	202925.16	37.85	111229.43

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	1558251.92	2649945.99	4047229.44	61.16	2679848.68
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	2232.36	8529.05	3203.32	19.79	244.00
现金流入小计	1560484.28	2658475.05	4050432.76	61.11	2680092.68
购买商品、接受劳务支付的现金	1358980.13	2334324.65	3773474.30	66.63	2540694.29
支付给职工以及为职工支付的现金	7011.25	7855.48	8122.88	7.64	3823.44
支付的各项税费	88384.12	147102.29	101494.22	7.16	4513.27
支付的其他与经营活动有关的现金	35623.05	25866.96	50364.45	18.90	14474.39
现金流出小计	1489998.54	2515149.38	3933455.85	62.48	2563505.39
经营活动现金流量净额	70485.73	143325.67	116976.91	28.82	116587.29
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	260.00		148.50	-24.43	
取得投资收益所收到的现金			414.80		
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					
现金流入小计	260.00		563.30	47.19	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	49794.07	93166.57	89132.00	33.79	80193.32
投资所支付的现金	2150.00	153.00			7440.00
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	51944.07	93319.57	89132.00	30.99	87633.32
投资活动现金流量净额	-51684.07	-93319.57	-88568.69		-87633.32
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	3000.00		5000.00	29.10	
借款所收到的现金	1406721.00	1487022.00	2283018.00	27.39	47357.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	180.00	200.00	1630.23	200.95	114300.00
现金流入小计	1409901.00	1487222.00	2289648.23	27.44	161657.00
偿还债务所支付的现金	1292450.00	1386650.00	2212560.00	30.84	38320.24
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	9000.45	28146.10	24021.35	63.37	13406.19
支付的其他与筹资活动有关的现金					7500.00
现金流出小计	1301450.45	1414796.10	2236581.35	31.09	59226.44
筹资活动现金流量净额	108450.55	72425.90	53066.88	-30.05	102430.56
四、汇率变动对现金的影响	-19546754.97	62371852.15	-7550376.49		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	125297.54	128669.18	80720.06	-19.74	131384.54

附件 4-2 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	106785.29	174569.91	202925.16	37.85
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	101.65	317.88	394.52	97.01
固定资产折旧	7657.83	9329.71	11362.59	21.81
无形资产摊销	42.38	47.15	95.41	50.05
长期待摊费用摊销	6.72	1.22	1.42	-53.97
待摊费用减少(减:增加)	15.31	60.97	-87.34	
预提费用增加(减:减少)	565.99	1074.97	-397.25	
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	42.83	15.72	16.88	-37.21
财务费用	10912.75	21861.77	24776.39	50.68
投资损失(减:收益)			-414.80	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-106348.55	-148930.83	-59583.85	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-82289.83	-95634.79	-30921.97	
经营性应付项目的增加(减:减少)	132993.35	180612.00	-31190.26	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	70485.73	143325.67	116976.91	28.82
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	249879.41	378548.59	459268.66	35.57
减: 现金的期初余额	124581.87	249879.41	378548.59	74.31
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	125297.54	128669.18	80720.06	-19.74

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)	53.84	28.54	31.06	34.86	--
存货周转次数(次)	12.48	7.81	8.54	9.11	--
总资产周转次数(次)	3.69	2.43	2.64	2.79	--
现金收入比(%)	113.69	112.45	115.77	114.36	114.66
盈利能力					
主营业务利润率(%)	12.90	11.96	9.65	10.99	7.62
总资本收益率(%)	22.54	24.61	19.18	21.48	--
净资产收益率(%)	40.10	40.08	31.88	35.98	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.06	0.04	4.37	2.21	11.35
全部债务资本化比率(%)	45.46	44.10	45.80	45.22	46.97
资产负债率(%)	62.61	62.30	54.38	58.40	56.56
偿债能力					
流动比率(%)	130.46	131.12	152.31	141.58	154.56
速动比率(%)	89.30	85.55	99.36	93.20	106.22
经营现金流动负债比(%)	15.18	19.21	15.50	16.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.10	10.94	10.19	12.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.46	1.34	1.78	1.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	0.14	0.05	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.39	2.05	0.93	1.56	--

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+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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 山东晨曦集团有限公司 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）将在山东晨曦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。

山东晨曦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。山东晨曦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晨曦集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东晨曦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。

如山东晨曦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，如山东晨曦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晨曦集团有限公司、主管部门、交易机构等。

