

# 跟踪评级公告

联合[2016] 2958 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，维持中融新大集团有限公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“16中融新大CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年十二月三十日



---

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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 中融新大集团有限公司

## 短期融资券跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA<sup>+</sup> 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
16 中融新大 CP001	6 亿元	2016/7/20~ 2017/7/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 12 月 30 日

### 财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	45.32	49.87	101.36	132.97
资产总额(亿元)	342.11	364.32	604.03	1316.83
所有者权益(亿元)	160.29	168.81	306.51	785.69
调整后短期债务(亿元)	133.94	144.02	154.44	159.24
调整后长期债务(亿元)	17.43	23.88	113.91	180.04
调整后全部债务(亿元)	151.37	167.90	268.35	339.28
营业收入(亿元)	283.55	305.68	418.80	424.44
利润总额(亿元)	16.82	14.36	27.99	481.10
EBITDA(亿元)	26.06	26.99	42.47	--
经营性净现金流(亿元)	15.01	10.78	16.40	32.92
营业利润率(%)	9.46	8.55	7.86	6.76
净资产收益率(%)	7.54	6.16	6.90	--
资产负债率(%)	53.15	53.66	49.25	40.33
调整后全部债务资本化比率(%)	48.57	49.86	46.68	30.16
流动比率(%)	106.52	109.53	171.11	165.10
经营现金流动负债比(%)	9.27	6.41	9.17	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.81	6.22	6.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.90	4.41	6.65	--

注: 1. 公司 2016 年前三季度财务数据未经审计;

2. 其他流动负债为短期债券, 计入调整后短期债务;

3. 长期应付款主要为融资租赁款, 计入调整后长期债务。

### 分析师

唐 岩 李博恒

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

跟踪期内, 中融新大集团有限公司 (以下简称“中融新大”或“公司”) 资产规模大幅增长, 物流业务与 LNG 新能源、能源化工有色金属和金融投资板块继续扩张; 2016 年, 通过收购取得对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2、3 和 4 号矿的所有权及控制权, 公司资产规模及权益规模大幅增长。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到焦化行业产能过剩, 企业转型带来的管理及技术压力, 秘鲁矿产资源有待开发等因素可能对公司信用基本面带来的不利影响。

未来, 金融投资、物流业务与 LNG 新能源等板块业务的发展以及矿产资源的开发利用有助于进一步完善公司产业多元化布局, 进而提升公司抵御行业波动的抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定, 并维持“16 中融新大 CP001”的信用等级为 A-1。

### 优势

1. 公司是山东省政府确立的物流行业与焦化行业兼并整合的主体, 焦炭产能规模较大、物流产业布局合理, 且公司在项目审批、政策优惠等方面具备区域领先优势。
2. 2015 年, 公司实现了由传统制造业向大型综合性企业的转型, 初步实现了多元化, 有利于分散行业风险; 2016 年, 公司购入秘鲁邦沟多金属矿区 2、3、4 号矿所有权与控制权, 发展潜力较大。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券的保障能力强。

### 关注

1. 公司受限货币资金规模较大，资产流动性较弱；部分土地尚未办理土地权证，未分配利润占比高。
2. 公司对秘鲁邦沟多金属矿区后期开发存在不确定性。
3. 公司业务转型具有一定行业跨度，可能面临一定的管理及技术压力。
4. 公司有息债务规模快速增长，短期债务规模大，存在一定短期支付压力。

## 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）与中融新大集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中融新大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，未因中融新大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中融新大集团有限公司提供，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“16中融新大 CP001”到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 中融新大集团有限公司

## 短期融资券跟踪评级报告

### 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中融新大集团有限公司主体长期信用及“16中融新大 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

中融新大集团有限公司（原山东焦化集团有限公司，以下简称“公司”）是山东省集金融投资、现代物流业务、能源化工有色金属于一体的大型综合型企业。公司前身为山东焦化集团有限公司，于2004年10月29日取得淄博市张店区工商行政管理局核发的《营业执照》，由邹平县铁雄煤炭有限公司和自然人王鹏共同出资组建，原始注册资本为11000万元。后经多次增资、资本公积转增，截至2016年9月底，公司注册资本为33.81亿元。自然人王清涛持有公司64.84%的股权，为公司最大股东及实际控制人。

公司原为山东省大型焦化生产企业，因转型升级及业务发展需要，公司于2015年逐步由传统的生产型企业转型为大型综合型企业，形成了“一体两翼”发展格局，业务覆盖金融投资、物流业务与LNG新能源、能源化工有色金属三大业务板块，并于2016年3月将公司名称由“山东焦化集团有限公司”变更为“中融新大集团有限公司”。公司旗下拥有中融金控（青岛）集团有限公司、山东物流集团有限公司、山东焦化控股有限公司等多家下属子公司，现有员工1.1万余人，其中中高层管理和专业技术人员3500人。

截至2016年9月底，公司下设战略发展部、组织人事部、财务中心、金融事业部、投行业务部、品牌公关部、基建工程部、监督纪检部、

法律事务部、行政办公室、政策研究室、技术研发中心和特勤部共14个部门科室。

截至2015年底，公司纳入合并范围的子公司共78家（含公司本部），其中：8家二级子公司；16家三级子公司；50家四级子公司；3家五级子公司。

经营范围包括：以自有资金对外投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）；股权投资；企业营销策划；企业管理信息咨询；经济信息咨询（不含证券、期货、投资咨询）；财务顾问；焦炭加工（仅限分检）、销售；化工产品（不含危险品、易制毒化学品）、金属材料、建材、铁矿石、铝矿石、燃料油、石焦油、橡胶制品、木材、棉花、塑料制品、球团、机械电子产品、环保材料的销售；煤化工、焦化、精细化工、新能源、节能工程的咨询、技术转让；仓储服务（不含危险品）；房屋租赁；货物进出口。

截至2015年底，公司资产（合并）总额为604.03亿元，所有者权益合计306.51亿元（含少数股东权益161.40亿元）；2015年公司实现营业收入418.80亿元，利润总额27.99亿元。

截至2016年9月底，公司资产（合并）总额为1316.83亿元，所有者权益合计785.69亿元（含少数股东权益127.13亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入424.44亿元，利润总额481.10亿元。

公司住所：山东省淄博市张店区柳泉路97号；法定代表人：王清涛。

### 三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年7月发行了短期融资券“16中融新大 CP001”，募集资金6亿元，全部用于补充公司及下属子公司营运资金，截至目前

募集资金已全部按规定用途使用完毕。

#### 四、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016

年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1~8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1~8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺



盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 焦化行业概况

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量均保持世界第一。2015 年，中国焦炭产量为 44778.00 万吨，精甲醇产量为 4010.48 万吨。

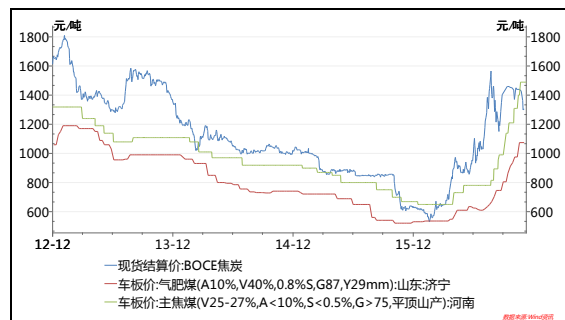
#### 焦炭

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前技术水平看，焦炭仍是中国煤化工的基础产品。近年来，原煤价格持续下降，焦炭生产企业面临的上游压力有所缓解，但受制于下游需求持续疲软，行业产能过剩，焦炭生产企业

利润空间逐步缩小。

2015 年以来，由于粗钢产量同比下降，钢材库存高企，焦炭需求减弱，产品价格持续低迷，并于 2015 年 3 月中下旬起呈现加速下滑态势，截至 2015 年底，焦炭价格（BOCE 焦炭现货结算价）为 634 元/吨。进入 2016 年后，受国家去产能政策影响，钢铁价格上调，使得钢市较为活跃，对焦炭采购积极，焦炭供需失衡，同时，高位坚挺的煤价及运费大大拉高了焦炭成本，对焦价形成一定支撑。加之各地环保严查焦企开工不高，焦炭库存偏紧，大都供不应求。因此焦炭价格大幅上调。焦炭价格经历了连续 12 轮的价格上调，截止 9 月底，上调幅度已达到 600-700 元/吨。截至 2016 年 9 月底，焦炭价格（BOCE 焦炭现货结算价）升至 1404 元/吨。

图 1 焦炭及煤炭价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，2016 年以来，在下游钢铁需求增长的带动下，焦炭需求及价格可能继续上涨

#### 甲醇及苯

在煤焦化产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的炼焦副产品主要为甲醇和粗苯，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定周期性波动，在经历了 2008 年金融危机和 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，相当一段时间内，甲醇、纯苯价格维

持季节性震荡格局。

甲醇方面，2015 年受国际原油价格低位反弹带动天然气价格上行，提振现货生产成本影响，以及明水大化和山西焦化两套装置相继停车，甲醇的供应减缓，加之节后下游生产厂家开始补货，同时下游甲醛厂家的装置开工率攀升，提振甲醇的需求量等因素影响，甲醇先后经历了 1~4 月份的恢复性反弹时期，5~6 月份的震荡整理期；进入 2015 年下半年，市场供给宽松需求放缓，甲醇价格快速下滑，截至 2015 年底，甲醇华北地区市场价（中间价）为 1540.00 元/吨，同比下降 13.24%。

粗苯方面，2015 年上半年价格有所回升，但进入下半年后纯苯价格进一步下行，截至 2015 年底，粗苯华北地区市场价（平均价）为 4250.00 元/吨。

2016 年以来，甲醇和粗苯价格有所回升，下半年起价格大幅上升，截至 2016 年 9 月底分别为 1775 元/吨和 4400 元/吨。

世界能源大会将在举行伊斯坦布尔会议，OPEC 成员国计划与非成员国召开一次非正式会议，就该组织将其总产量削减至 3250 万桶/日到 3300 万桶/日的初步计划展开讨论。有望推动国际油价上涨，并可能带动甲醇和粗苯价格走高。

### 行业政策

自 2013 年 1 月 1 日起，焦炭出口关税以及配额全部取消，转变成出口证支付，对于焦炭出口总量的控制逐渐放松，焦炭的外部需求市场逐渐放开，出口将有利于缓解国内焦炭市场的产量以及过剩产能压力。

2014 年 3 月，为促进焦化行业结构调整和转型升级，引导和规范焦化企业投资和生产经营，中国工信部制定并发布《焦化行业准入条件（2014 年修订）》。该文件按照“总量控制、科学规划、合理布局、节约能（资）源、保护环境、技术进步、创新转型”的原则，在一定程度上提高了焦化行业的准入条件。

山东省区域行业政策方面，2015 年 3 月，

为促进山东省煤化工产业持续健康发展，山东省煤炭工业局和山东省焦化行业协会联合下发了《山东省煤化工产业转型升级实施方案》。该文件指出了山东省内煤化工产业转型升级的方向、产业结构升级目标、技术创新发展目标、节能环保控制目标以及园区建设优化目标，明确了需要通过调整优化产业产品结构、严控传统煤化工生产规模、淘汰落后产能、支持发展骨干企业和重点项目、推进企业结构调整重组、优化资源配置等方式来实现上述目标；同时，通过协会强化行业引导、加强技术创新、企业增强自主创新能力、拓宽融资渠道、政府加强财税支持等措施作为保障。

2016 年 1 月，中国炼焦协会发布《焦化行业“十三五”发展规划纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》肯定了中国焦化行业在“十二五”期间取得的成绩以及存在的问题，分析了中国焦化行业在“十三五”时期将面临的形式，制定了“十三五”发展规划的指导思想，明确了中国焦化行业“十三五”期间的总体目标和具体目标，并为实现目标而提供的保障措施。

### 行业发展

山东省将以全面推进供给侧改革为抓手，把山东焦化行业建成资源配置合理、污染物排放达标的节约型、清洁型、循环型行业发展模式，实现转型升级。重点打造产业链中资源综合利用及循环经济集群、清洁型燃气能源集群、化工产品深加工集群三大产业集群；建立转型升级机制，推进供给侧结构性改革；推广煤炭清洁高效利用新工艺、新技术；创新生产经营模式，实现煤焦化企业与上下游行业互利共赢。

到 2017 年，全省焦化行业完成淘汰 4.3 米以下焦炉落后产能，焦化产业链重点项目基本完成；到 2017 年底，力争行业骨干企业研发投入占主营业务收入的比重提高到 3% 以上，到 2020 年底，力争行业骨干企业研发投入占主营业务收入的比重提高到 3.5% 以上；建立健全能源管理体系，提高资源和能源利用率，重点企业实现主要污染物排放各项指标优于国



家、行业或地方强制标准。到 2017 年，煤化工产业万元产值综合能耗比 2013 年降低 3.5%；到 2020 年，万元产值综合能耗比 2017 年降低 3%。

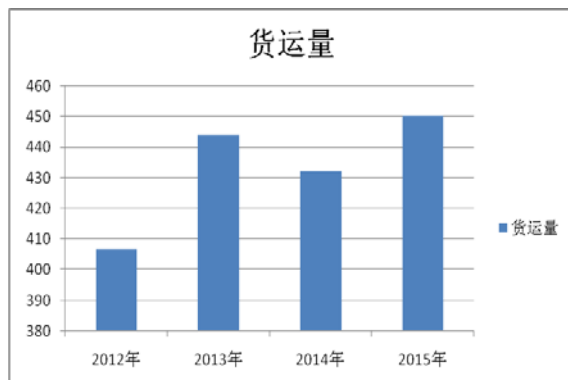
总体看，山东省焦化行业将全面推进供给侧改革，行业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

## 2. 物流行业概况

近年来，中国经济保持平稳快速增长，为现代物流及供应链管理快速发展提供了良好的宏观环境。据国家统计局数据显示，2015 年，中国货运量为 450.22 万吨，较上年增长了 4.19%。市场规模巨大，前景广阔。

物流业景气指数反映物流业经济发展的总体变化情况，以 50% 作为经济强弱分界点，高于 50% 时，反映物流业经济扩张；低于 50%，则反映物流业经济收缩。中国物流业景气指数（LPI）从 2014 年 1 月份至 2015 年 11 月份均保持在 50% 以上，反映出中国物流业总体仍处在平稳较快的发展周期。

图 2 货运量走势



资料来源：国家统计局

近年来，中国物流业发展环境进一步改善，与各行业特别是制造业的融合进程加快。现代

物流业发展开始由珠三角、长江三角地区，迅速向渤海和中西部地区延伸。物流服务体系正在逐步形成，物流业发展对于提高国民经济增长的质量和效益的作用越来越明显。

虽然中国物流行业已取得一定发展，但是还存在不足，主要表现在：总体创新水平较低、产业结构升级缓慢、体制机制建设不完善等方面。

总体看，物流行业发展环境较好，但是仍存在诸多问题。

## 行业政策

2014 年 9 月，为促进物流业健康发展，国务院制定了《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》，该文件确定了以降低物流成本、提升物流企业规模化及集约化水平、加强物流基础设施网络建设为发展重点，并以大力提升物流社会化和专业化水平、进一步加强物流信息化建设、推进物流技术装备现代化、加强物流标准化建设、推进区域物流协调发展、积极推动国际物流发展、大力发展绿色物流为主要任务，为物流行业的发展确立了方向。

2015 年 8 月，为进一步促进物流业健康发展，财政部和国家税务总局联合发布《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》（以下简称“通知”），《通知》规定自 2015 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50% 计征城镇土地使用税。有效的降低了物流企业运营成本，有利于物流企业的发展。

2015 年 11 月，山东省政府结合国务院颁布的《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》及山东省实际情况，发布了《山东省物流业转型升级实施方案(2015—2020 年)的通知》，明确了山东省的物流行业转型升级的任务、实施路径和保障措施。

2016 年 2 月，为改善中国物流业发展水平总体不高，发展方式较粗放，特别是物流基础

设施建设仍然比较滞后，现代化仓储、多式联运转运、城乡配送等设施总量不足、布局不合理、衔接配套不够等不足，发改委颁布《关于加强物流短板建设促进有效投资和居民消费的若干意见》。

2016年3月，为加快电子商务物流发展，提升电子商务水平，降低物流成本，提高流通效率，商务部、发展改革委、交通运输部、海关总署、国家邮政局、国家标准委制定了《全国电子商务物流发展专项规划（2016-2020年）》。

### 行业发展

山东省将提高物流业与工农商贸企业联动发展水平，提升一体化运作、网络化经营、信息技术服务和供应链管理水平和水平，形成一批具有国际、国内竞争力的大型综合物流企业和一批专业化物流企业，培育一批物流品牌企业；合理布局物流园区（中心）等网络体系，发展多式联运、甩挂运输、共同配送等现代物流运作方式；推广应用先进物流技术、装备，推进物联网、云计算等现代信息技术和电子商务物流、物流信息平台建设。

到2020年全省基本建立布局合理、信息畅通、技术先进、便捷高效、绿色环保、安全有序、管理规范、现代物流服务体系。到2017年，社会物流总额年均递增7%；物流业增加值年均递增6.5%，占地区生产总值的6%，占第三产业产值的16%；社会物流总额年均递增6.5%；物流业增加值年均递增6%，占地区生产总值的6.2%，占第三产业产值的16.5%；社会物流总费用与地区生产总值的比率下降到16%；社会物流总费用与地区生产总值的比率下降到15.8%。

总体看，山东省物流业近年加紧与制造业联动，发展电商、信息化、标准化以及绿色能源的推广，实现物流业平稳发展，物流服务体系逐步完善，物流基础设施不断完善，物流企业和物流园区不断发展。但短期内，行业物流行业整体产业结构调整、资源整合及技术更新

仍是主要任务。

### 3. 区域经济环境

山东省是焦炭生产大省，焦化行业上下游产业链完善。截至2015年底，山东省共有规模以上焦化企业52家，产能6100万吨，同比化解过剩产能100余万吨。目前山东省已形成鲁中、鲁南、鲁西南三大焦化产业集群。2015年山东省焦炭产量4365万吨，同比下降5.3%；煤焦油产量174.6万吨，同比增长2%；粗苯产量46万吨，同比持平；甲醇产量613.6万吨，增长7.3%。炼焦工序能耗同比降低1.07%，吨焦耗新水下降18%

山东省内煤化工行业不断发展壮大，产业结构调整初见成效，技术装备水平、科技创新能力、区域生产集中度等都在不断提高，但是仍然存在产业层次水平低、资源条件约束大、产业布局结构散等缺点。

山东省近年大力推进焦化行业结构调整，淘汰落后产能，省内重点大型企业集团综合实力进一步增强，中融新大集团（原山东焦化集团）、山东钢铁集团、山东恒信集团、金能科技有限责任公司等企业规模优势突出，技术装备水平较高，产业链延伸较为完善，企业正在向煤焦油深加工、粗苯加氢精制、焦炉煤气制甲醇、精细化工等方向转变。

山东省物流服务体系逐步完善，物流业平稳发展。截至2015年底，山东省物流总额达到19.03万亿元，同比增长2.5%。其中工业品物流总额为14.82万亿元，同比增长2.3%，占总额的77.9%；各种运输方式换算货物发送量27.3亿吨，货物周转量8229.7亿吨公里，同比分别增长4.7%和0.6%。物流基础设施不断完善，公路通车里程25.95万公里，其中高速公路5108公里；沿海港口生产性泊位540个，年吞吐量12.86亿吨；铁路运营里程5110公里；民航机场8个，航线368条。

山东省物流企业和物流园区不断发展。截至2015年底，山东省物流企业达到22000多家，

其中重点物流企业 836 家，全省现运营物流园区 339 个。

山东省物流业近年加紧与制造业联动，同时发展电商、信息化、标准化以及绿色能源的推广。电子商务、物联网、云计算等现代信息技术的应用，促进了物流信息管理系统和物流信息平台的建设。清洁能源的推广和充电桩的建设，推动了低能耗、低排放运输工具的普及。

## 六、基础素质分析

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 33.81 亿元。自然人王清涛持有公司 64.84% 的股权，为公司最大股东及实际控制人。

公司产业主要集中于焦化、物流、金融和矿业板块，其中焦化业务方面，公司独立焦化产能为全国第一，具备年产冶金焦和铸造焦 900 万吨、20 亿立方米煤气、40 万吨焦油、12 万吨粗苯、15 万吨甲醇、10 万吨硫铵、6 亿千瓦时发电的生产能力；物流业务及 LNG 新能源板块已投运综合能源加气站 110 个（全省规划建设 305 座），物流清洁能源供应为全国民营企业第一；金融业务方面成为晋城银行股份有限公司第一大股东；矿产资源开发方面，公司于 2016 年分别完成了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区

2、3 号矿和 4 号矿开发权的收购，并完成了中国有关部门核准备案与秘鲁有关部门相应手续，估值分别达到 613.56 亿元和 70.66 亿元，该矿区为全球最大单体夕卡岩型多金属矿床，富含金、铜、钴、铁等多种稀有贵金属，具有较大的经济潜力。

公司目前为山东省物流与交通运输协会会长单位、山东物流园区（企业）互联互通协作联盟执行主席单位、山东省焦化行业协会会长单位，先后获得全国环境保护友好企业、国家焦化行业示范基地、中国铸造焦生产基地等荣誉称号，取得大连商品交易所期货交割厂库资质认定。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员构成等方面无重大变化。

## 八、经营分析

跟踪期内，公司由传统实业经营向金融、产业股权经营转变，形成以金融投资为主体，物流业务与 LNG 新能源、能源化工有色金属为两翼的发展格局。

表1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

分行业/分产品	2014 年			2015 年			16 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
<b>焦化板块</b>	<b>114.66</b>	<b>37.51</b>	<b>15.02</b>	<b>99.79</b>	<b>23.83</b>	<b>13.84</b>	<b>75.03</b>	<b>17.68</b>	<b>14.19</b>
焦炭	84.53	27.65	3.92	73.62	17.58	3.87	50.72	11.95	6.12
焦油	7.78	2.54	43.18	5.57	1.33	33.24	3.68	0.87	34.10
粗苯	7.09	2.32	48.51	4.21	1.01	39.54	3.08	0.73	37.52
煤气	9.61	3.14	61.55	9.89	2.36	49.58	5.50	1.30	42.98
其他	5.65	1.86	21.04	6.49	1.55	39.06	12.05	2.84	25.70
<b>物流板块</b>	<b>191.02</b>	<b>62.49</b>	<b>4.80</b>	<b>316.59</b>	<b>75.60</b>	<b>5.43</b>	<b>347.87</b>	<b>81.96</b>	<b>4.81</b>
物流业务	191.02	62.49	4.80	301.16	71.92	5.03	327.75	77.22	4.09
物流运输、仓储	--	--	--	4.48	1.07	9.72	2.26	0.53	10.31
LNG、CNG 等清洁能源	--	--	--	10.94	2.61	14.59	17.87	4.21	17.43
<b>金融板块</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>2.40</b>	<b>0.57</b>	<b>100.00</b>	<b>1.55</b>	<b>0.36</b>	<b>100.00</b>
<b>合计</b>	<b>305.68</b>	<b>100.00</b>	<b>8.63</b>	<b>418.80</b>	<b>100.00</b>	<b>7.98</b>	<b>424.44</b>	<b>100.00</b>	<b>6.81</b>

资料来源：公司提供

收入方面，2015年，公司实现营业收入418.80亿元，同比增长37.00%，其中，焦化板块实现收入99.79亿元（占比23.83%），物流板块实现收入316.59亿元（占比75.60%），金融板块实现收入2.40亿元（占比0.57%）。焦化业务受焦炭及相关产品售价下跌影响，收入规模同比下滑12.91%；物流业务目前为公司主要收入来源。

毛利率方面，受下游钢铁市场景气度下行影响，焦炭产品价格下行，同时，焦油、粗苯、煤气等副产品价格均有所下滑，公司焦化板块毛利率持续下降，2015年为13.84%；受益于较强的议价能力和质量、品牌优势，公司物流业务盈利能力有所提升，随着物流业务收入的快速增长，物流板块对公司整体毛利的贡献逐年上升，2015年公司物流板块毛利率为5.43%；金融板块2015年毛利率为100.00%。

2016年1~9月，公司实现营业收入424.44亿元，其中焦化板块收入占比17.68%，物流板块收入占比81.96%。焦化板块毛利率较上年有所提升，为14.19%，物流板块毛利率较上年有所下降，为4.81%，受物流业务毛利率下降影响，公司综合毛利率较上年下降至6.81%。

总体看，在物流业务规模增长的带动下，公司收入规模快速上升，盈利水平有所下滑。焦化板块受产能过剩等因素影响，收入规模有所下降，盈利能力有所弱化，但仍处行业优秀水平；物流板块和金融板块为公司重点发展板块，物流板块盈利能力一般，金融板块盈利能力强。

### 1. 金融投资板块

金融投资板块为公司“一体两翼”经营布局的“一体”，经营主体为中融金控（青岛）集团有限公司（以下简称“中融金控”）。2015年，公司出资注册成立中融金控（青岛）资本管理有限公司（2016年1月22日更为现名），作为公司金融投资板块的业务主体，注册资本（实收资本）为125亿元，居山东省金控行业首位、

全国前列。截至2016年9月底，公司持有中融金控51.20%的股份。

中融金控业务以投资股权、经营管理为主，总部设在上海，下设北京川沃股权投资基金管理有限公司、上海朴沃资产管理有限公司、上海益仟投资有限公司、深圳深沃资产管理有限公司等。中融金控坚持“4+4”的发展模式，即立足北京、上海、深圳、青岛形成“四城联动”，主营业务形成股权投资、并购重组、资产管理、财务顾问“四轮驱动”。

截至2015年底，中融金控资产总额为129.96亿元，所有者权益为128.25亿元；2015年实现营业收入2.40亿元，利润总额3.90亿元。

截至2016年9月底，中融金控资产总额为140.86亿元，所有者权益为136.22亿元；2016年1~9月实现营业收入1.55亿元，利润总额8.53亿元。

公司金融板块收益主要体现于金融板块营业收入（控股）、投资收益（参股）和公允价值变动损益，目前金融板块收入来源主要是财务顾问及咨询、基金和理财产品。

2015年，金融板块营业收入为2.40亿元，主要来自财务顾问及咨询服务收入；2016年1~9月，金融板块营业收入为1.55亿元，主要是来自于基金和理财产品，毛利率均为100.00%。

表2 公司主要参控股金融机构情况（单位：万元、%）

名称	时间	取得成本	持股比例	2016年1-9月投资收益
晋城银行股份有限公司	2015年12月	75563.45	14.29	8542.00
厦门国际银行	2016年4月	80512.54	3.35	22107.62
中华联合财产保险股份有限公司	2016年9月	194940.00	7.79	47474.14

资料来源：公司提供

2015年12月，公司以7.56亿元总投资获得晋城银行14.29%的股权，成为该行第一大股东，标志着公司由实体产业向金融产业的重大转变。晋城银行前身是晋城市商业银行，是中



国银监会山西监管局于 2005 年 12 月 27 日核准设立的，2011 年 4 月 8 日更为现名。总行设在山西省晋城市，下设晋城分行、太原分行、朔州分行、运城分行、吕梁分行、忻州分行（筹）、长治分行（筹），晋中分行（筹）。截至 2015 年底，资产总额约 657 亿元，监管评级和发展质量在山西和中西部城市商业银行中均位居前列。2015 年公司参股晋城银行获得投资收益 37 万元。

公司在综合考虑整体产业布局的基础上，参与了多家优质上市公司的定向增发项目（收益主要体现为公允价值变动损益），项目包括网宿科技（股票代码：300017）等。2015 年公司通过参与二级市场定向增发项目等获得公允价值变动收益 1.60 亿元。

公司于 2016 年 4 月与亚洲开发银行签署相关协议，约定以每股 3.76 元的价格收购亚洲开发持有的厦门国际银行 213792000 股（占总股本比例为 3.35%），交易总金额为 8.05 亿元。厦门国际银行成立于 1985 年 8 月 31 日，是中国第一家中外合资银行，总部设于厦门。该行于 2013 年完成全部改制工作，从有限责任公司整体变更为股份有限公司，从中外合资银行改制为中资商业银行。在 2015 年英国《银行家》杂志评选的“全球 1000 大银行排名”中，该行按总资产排名第 254 位，按一级资本排名第 356 位，排名持续攀升。该行在香港和澳门分别拥有全资附属机构——厦门国际投资有限公司（香港）和澳门国际银行股份有限公司，其中澳门国际银行是澳门本地主要业务指标排名前三位的综合性银行，下辖 12 家分行，并于 2014 年 1 月在珠海横琴设立代表处，成为首家进军横琴经济区的澳门本地银行；在中国境内，该行在北京、上海、珠海、厦门、福州、泉州、宁德、龙岩、漳州等地共设有 40 余家分支机构，全国性网点布局逐步完善。

2016 年 9 月，公司以 19.49 亿元总投资获得中华联合财产保险股份有限公司 11.4 亿股的股权，股权占比为 7.79%，位列第二大股东。

中华联合财产保险股份有限公司，是经中国保监会批准，于 2006 年 12 月发起设立的全国性财产保险公司，全国唯一一家以“中华”冠名的保险公司。中华联合财产保险股份有限公司业务经营范围涵盖非寿险业务的各个领域。目前经营的险种已达 3700 多个（含附加险），包括机动车辆保险、企业财产保险、家庭财产保险、工程保险、船舶保险、货物运输保险、责任保险、信用保证保险、农业保险以及短期健康保险和意外伤害保险等，涉及社会生产生活的各个方面。中华联合财产保险股份有限公司注册资本金 146.4 亿元人民币，偿付能力充足率达到 177%，2015 年保费收入近 400 亿元，各项经营指标在行业内名列前茅：市场规模位居国内财险市场第五；农险业务规模位居全国第二。该公司在全国设立了分公司 28 家，分公司营业总部 2 家，中心支公司 222 家，支公司 1346 家，营销服务部 650 家，机构总计 2235 家。在中国保险行业协会正式发布的 2015 年度保险公司经营评价中，该公司获评 A 级公司，为“2015 年度市场竞争力十佳保险公司”之一。

未来发展方面，到 2020 年，公司金融投资业务计划实现参控股保险、证券、期货、信托、公募基金等 10 家年营业收入超过 50 亿元的金融机构，实现经营收入 500 亿元；参控 10 家以上战略新型行业龙头上市公司，实现经营收入 500 亿元；开展并购重组、资产管理和财务顾问等业务，实现经营收入 100 亿元的总体目标。

总体看，2015 年以来，公司金融投资业务取得较大突破，预计未来将获得较大的发展空间，为公司盈利带来新的增长点。同时，宏观经济及金融市场波动对金融板块经营稳定性及风险控制能力提出一定挑战。

## 2. 物流业务与 LNG 新能源板块

物流业务与 LNG 新能源板块为公司“一体两翼”经营布局“左翼”的重要组成部分，其中物流业务的经营主体包括两大贸易实体山东焦化企业集团实业有限公司和山东物流集团



(青岛)有限公司, LNG 项目的经营主体为山东物流集团有限公司(以下简称“物流集团”)。

### 物流业务

公司物流业务以现有山东焦化企业集团实业有限公司、山东物流集团(青岛)有限公司为基础,建设“贸易、金融、物流、电子商务”一体化的金融服务型贸易集团公司,并逐步建成大宗原材料采购中心,为公司大宗原材料的采购提供保障,以有效降低原材料采购成本,

提高企业议价能力。

公司贸易类别主要为煤炭、焦炭、矿石等大宗商品。2015 年,公司物流贸易实现收入 301.16 亿元,同比大幅增长,毛利润为 15.16 亿元;其中煤炭(占 43.62%)、焦炭及化工产品(占 32.41%)及各类钢材(占 19.81%)是主要的贸易品种。2016 年 1~9 月,公司贸易业务实现收入 327.75 亿元,毛利润为 13.37 亿元

表 3 公司贸易业务统计(单位:亿元、%)

产品类别	2014 年			2015 年			16 年 1~9 月		
	贸易额	占比	毛利润	贸易额	占比	毛利润	贸易额	占比	毛利润
煤炭	89.08	46.63	5.03	131.35	43.62	7.31	140.58	42.89	6.16
棉花	4.91	2.57	0.22	5.71	1.90	0.25	2.33	0.71	0.08
焦炭及化工产品	43.22	22.63	1.86	97.62	32.41	5.24	117.98	36.00	5.00
各类钢材矿石	45.04	23.58	1.70	59.65	19.81	2.08	9.55	2.91	0.30
橡胶、铝锭铅锭等	8.77	4.59	0.35	4.21	1.40	0.18	54.35	16.58	1.74
大豆	--	--	--	1.33	0.44	0.05	--	--	--
聚乙烯	--	--	--	1.28	0.42	0.05	2.96	0.90	0.09
<b>总计</b>	<b>191.02</b>	<b>100.00</b>	<b>9.16</b>	<b>301.16</b>	<b>100.00</b>	<b>15.16</b>	<b>327.75</b>	<b>100.00</b>	<b>13.37</b>

资料来源:公司提供

公司各贸易品种的主要客户如下表:

表 4 截至 2015 年底煤炭前五大贸易客户情况

(单位:万元、万吨)

单位名称	销量	金额
河南能源化工集团国龙物流有限公司	223.19	125261.34
中铝青岛国际贸易有限公司	173.03	97222.17
山东天威煤业有限公司	169.60	96257.36
国电山东燃料有限公司	146.09	83167.28
济南铁路煤炭运贸集团有限公司	122.01	69512.33
<b>合计</b>	<b>833.91</b>	<b>471420.48</b>

资料来源:公司提供

表 5 截至 2015 年底焦炭及化工产品前五大贸易客户情况(单位:万元、万吨)

单位名称	销量	金额
迁安金宝商贸有限公司	128.32	96579.28
青岛港国际贸易物流有限公司	119.26	90137.52
福建鑫旺物流有限公司	85.36	64843.15
珠海粤裕丰钢铁有限公司	66.43	50472.83
珠海鑫德物流有限公司	54.31	41284.09
<b>合计</b>	<b>453.68</b>	<b>343316.87</b>

注:均为外部采购

资料来源:公司提供

表 6 截至 2015 年底钢材前五大贸易客户情况

(单位:万元、万吨)

单位名称	销量	金额
新兴铸管股份有限公司	36.12	64596.22
山西大秦物流有限公司	28.91	51736.95
南京新干线物流有限公司	22.05	39621.43
山西先行经贸有限公司	16.59	29852.26
山西汾西矿业集团矿山设备有限责任公司	12.78	22998.54
<b>合计</b>	<b>116.45</b>	<b>208805.40</b>

资料来源:公司提供

受益于贸易产品采购量较大,公司与诸多大型企业建立了战略合作协议,贸易产品的采购可享受战略合作价格,公司议价能力较强,有效降低了贸易产品的成本,公司贸易产品毛利率有所提升。

2015 年 12 月,山东物流集团成功收购万向物流及所控青岛大宗商品交易中心有限公司,为物流集团物流业务的扩展打下坚实基础。

山东省政府要求公司打造以焦化行业上游煤炭、下游钢铁为纵向,以建材、铝业、石化为横向,以全省 339 个大型物流园区为依托的

现代物流体系。山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）系 2013 年经山东省政府批准，公司出资设立，总部在济南，注册资本为 28 亿元。

截至 2015 年底，物流集团总资产为 114.48 亿元，净资产为 70.87 亿元；2015 年实现营业收入 130.95 亿元，净利润 3.04 亿元。

截至 2016 年 9 月底，物流集团总资产为 153.72 亿元，净资产为 77.89 亿元；2016 年 1~9 月实现营业收入 150.26 亿元，利润总额 4.29 亿元

### LNG 加气站项目

为了深入贯彻《山东省现代物流业“十二五”发展规划》的要求，解决雾霾等环境污染，加快环境治理步伐，响应山东省淘汰 116 万辆黄标车的大趋势，山东省经济和信息委员会推动并组织物流集团编制了《山东省物流园区 LNG 加气站申报站点方案》（鲁建燃热字【2013】27 号），该方案要求物流集团在全省范围内新建 305 个 LNG 加气站，同时形成统一管控平台。

表 7 公司 LNG 加气站建设发展规划（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	截至 2016 年 9 月底已完成投资	2016 年剩余计划投资	2017 年计划投资
			贷款	自筹				
省已批准规划 305 个加气站	2015-2017 三年在全省范围内利用物流园区存量土地，配套建设 305 座园区自备 LNG 加气站	25.00	17.50	7.50	晋城银行等金融机构根据项目进度逐步到位	16.00	4.45	4.55
在批规划	2018 年-2020 年继续建设 508 座 LNG 加气站	40.00	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

2015 年 1 月，山东省住房和城乡建设厅、山东省发展和改革委员会、山东省国土资源厅等九大部门联合下发《关于组织做好〈山东省物流园区 LNG 加气站建设规划〉实施的通知》（鲁建燃热字【2015】1 号），该文件的下发，赋予了物流集团在物流园区内建设 LNG 加气站的排他性权利，对物流集团牵头整合山东省物流产业及推广清洁能源提供了最强有力的支持。根据项目最新可行性研究报告，305 座 LNG 加气站将于 2014~2015 年、2016 年及 2017 年三期分别建设共计 305 座加气站，规划总投资约为 25.00 亿元（不含土地价值），其中自筹 7.50 亿元，贷款 17.50 亿元，截至 2016 年 9 月底已投资 16.00 亿元，并计划 2016 年及 2017 年分别再投资 4.45 亿元及 4.55 亿元。公司将对各 LNG 加气站以资金形式投入约占 60%~70% 股权（不低于 51%），其他部分股权与在建加气站所在的物流园区及相关企业合作，引入一部分投资者，以资金或土地等其他方式出资，以此保持建设资金的充足，加快 LNG 加气站项目规

模的形成。

物流集团正围绕清洁能源及现代物流业务加速推进，清洁能源站的建设及收购工作推进良好。截至 2015 年底，物流集团已运营加气站共 73 座，建成加气站共 95 座；截至 2016 年 9 月底，物流集团已运营加气站共 110 座，建成加气站共 166 座。物流集团在综合考虑山东省内现存的许多 LNG 加气站牌照不齐全的现状的基础上，除新建 305 个站点以外，拟收购 300 余座现存站点，并办理相关手续，力争在 2018 年形成 600 个站点的规模，并实际运营 500 个站点以上。2015 年，公司物流业务营业收入 4.48 亿元，清洁能源业务营业收入 10.94 亿元；2016 年 1~9 月，物流业务营业收入为 2.26 亿元，清洁能源营业收入为 17.87 亿元。

未来发展方面，公司将以物流集团为主体推进物流清洁能源产业发展，计划在“十三五”期间建成以清洁能源、物流网络、物流信息平台为主的新型路港航立体物流体系，于 2020 年实现销售收入 1000 亿元。

公司以山东物流集团（青岛）有限公司为主体平台，在全省内建设物流体系整合集团现有物流资源，同时积极寻求省内外合作伙伴，计划控股或相对控股 30 家以上有区位优势物流企业及园区，直接或间接管理运营 10000 辆以上运输车辆；高效运营年吞吐量 1000 万吨、10 万吨级的龙口宏港公司深水码头。以青岛大宗电子商务交易为主体，整合物流集团信息资源，构建物流云信息平台、物流智卡金融平台，为全省物流园区提供一站式整体解决方案。

表 8 公司 LNG 加气站发展规划（单位：座）

年份	实际投运（累计）	年投运计划
2016 年	150	80
2017 年	280	160
2018 年	400	200
2019 年	600	200
2020 年	813	100

资料来源：公司提供

### 3. 能源化工有色金属板块

能源化工有色金属板块以焦化及其深加工

为主，为公司“一体两翼”经营布局中“右翼”的重要组成部分，经营主体主要为铁雄冶金、铁雄新沙和山东焦化集团铸造焦有限公司（以下简称“铸造焦公司”）三家焦化企业，公司独立焦化能力 900 万吨/年。

#### 原材料采购

随着公司焦炭产量的增长，公司原煤采购量逐年上升，但随着煤炭行业的持续低迷，公司议价能力提升，原煤采购价格逐年下降，2015 年公司原煤采购量合计 1186.12 万吨，同比增长 4.54%，采购均价较上年大幅下降 20.60%，为 574.37 元/吨，公司成本压力有所减轻。2016 年 1~9 月，公司原煤采购量合计 869.24 万吨，采购均价为 553.72 元/吨。采购价格方面，2015 年煤炭价格全年呈下跌趋势，2016 年上半年价格低位徘徊并小幅反弹，下半年出现明显反弹上涨行情，公司与上游煤矿保持了常年的战略合作关系，提前锁定煤炭采购价格，定价略低于市场价且价格变动较市场变化稍有滞后，故 2016 年 1~9 月煤炭采购平均价格有所下降。

表 9 公司原料煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料煤种类	2014 年		2015 年		16 年 1~9 月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
气煤	170.76	685.98	166.71	541.53	136.12	533.02
气肥煤	158.96	680.06	159.89	565.45	148.01	535.36
肥煤	154.30	690.25	172.39	572.47	113.96	556.30
主焦煤	169.39	838.20	171.78	612.74	151.21	611.14
1/3 焦煤	159.52	680.57	192.97	536.92	101.12	531.33
贫瘦煤	159.07	739.61	158.61	581.21	93.94	557.71
瘦煤	162.59	742.94	163.77	571.72	124.88	541.29
<b>合计</b>	<b>1134.59</b>	<b>723.38</b>	<b>1186.12</b>	<b>574.37</b>	<b>869.24</b>	<b>553.72</b>

资料来源：公司提供

电力供应方面，公司计划通过干熄焦发电、余热回收循环发电逐步形成 30 亿千瓦时发电能力。截至 2015 年底，公司已形成 5.2 亿千瓦时发电的生产能力，其中铁雄冶金园区年发电 2 亿千瓦时，铁雄新沙具备 2 亿千瓦时的发电能力，铸造焦公司具备年产 1.2 亿千瓦时电的生产能力。其中，铁雄冶金焦炭生产年耗电量约为 1.6 亿度，自身发电能力实现了企业生产

过程中的用电自给，其余发电量并入电网后对外销售；铁雄新沙全年耗电量约为 2 亿千瓦时，目前完全实现用电自给；按照铁雄冶金及铁雄新沙共计耗电量 3.6 亿千瓦时，自发电成本较目前电网价格节约近 0.3 元/度，可节约成本 1.08 亿元；铸造焦发电并入国家电网后对外销售，2015 年实现收入 3900 余万元。

截至 2016 年 9 月底公司已形成的 6 亿千瓦

时发电的生产能力，其中铁雄冶金工业园区年发电提升至 2.8 亿千瓦时。铸造焦发电并入国家电网后对外销售，2016 年 1~9 月实现收入 1000 余万元。

### 生产经营

截至2016年9月底，公司冶金焦和铸造焦产能分别为800万吨/年（铁雄冶金400万吨/年、铁雄新沙400万吨/年）和100万吨/年（铸造焦公司100万吨/年）。

产量方面，2015 年，公司冶金焦产量为 789.87 万吨，同比增长 6.00%；受下游需求减弱等因素影响，铸造焦产量同比下降 5.41%，为 79.77 万吨。公司依靠大规模大批次的稳定

产量和质量控制，焦炭下游需求较为稳定，焦化生产线产能利用率均保持在 95%以上，显著高于行业平均水平。2015 年公司焦炭综合产能利用率为 96.63%，保持行业较高水平。

焦炭副产品方面，2015 年，公司焦油、煤气和粗苯产能未发生变化，分别为 40.00 万吨/年、20.00 亿立方米/年和 12.00 万吨/年，实际产量较上年变化不大，分别为 36.23 万吨、14.30 亿立方米和 11.88 万吨。

2016年1~9月，公司冶金焦、铸造焦产量分别为569.70万吨和59.46万吨；焦油、煤气和粗苯产量分别为26.99万吨、8.56亿立方米和8.60万吨。

表 10 公司近年主要产品产销情况

产品		2014 年	2015 年	16 年 1-9 月
冶金焦	设计产能（万吨）	800.00	800.00	800.00
	实际产量（万吨）	745.22	789.87	569.70
	实际销量（万吨）	745.60	785.03	570.19
	销售平均单价（元/吨）	970.11	799.01	776.19
铸造焦	设计产能（万吨）	100.00	100.00	100.00
	实际产量（万吨）	84.33	79.77	59.46
	实际销量（万吨）	84.18	79.85	59.44
	销售平均单价（元/吨）	1449.34	1364.20	1080.81
焦油	设计产能（万吨）	40.00	40.00	40.00
	实际产量（万吨）	34.15	36.23	26.99
	实际销量（万吨）	34.28	36.06	26.62
	销售平均单价（元/吨）	2268.26	1545.01	1381.75
煤气	设计产能（亿立方米）	20.00	20.00	20.00
	实际产量（亿立方米）	13.70	14.30	8.56
	实际销量（亿立方米）	13.67	14.30	8.53
	销售平均单价（元/立方米）	0.70	0.70	0.64
粗苯	设计产能（万吨）	12.00	12.00	12.00
	实际产量（万吨）	12.23	11.88	8.60
	实际销量（万吨）	12.27	11.85	9.08
	销售平均单价（元/吨）	5780.58	3555.54	3389.02

资料来源：公司提供

注：除山东铁雄冶金科技有限公司和山东铁雄新沙能源有限公司外，公司子公司山东帆岛化工燃气有限公司也生产少量粗苯，设计产能统计中未包含山东帆岛化工燃气有限公司部分，故2014年实际产量大于设计产能；

### 产品销售

销售区域方面，铁雄新沙销售区域主要为山东省内、苏北市场及长江流域；铁雄冶金主要面向山东省内销售；铸造焦公司主产高端铸造焦，产品大部分出口至日本、韩国等。

销售价格方面，焦炭产品受近年来下游钢

铁需求减弱影响，销售均价有所下降，同时，焦油、粗苯作为化工行业原料，其价格走势表现出一定独立性。2015 年，冶金焦及铸造焦销售均价分别下降至 799.01 元/吨和 1364.20 元/吨，焦油和粗苯价格分别大幅下降至 1545.01 元/吨和 3555.54 元/吨；公司生产的工业煤气主



要通过管道运输供应给焦化厂区附近的工业企业，由于能够有效节约运输成本，其议价能力较强，也相应地提高了煤气产品的毛利率。2015年，公司煤气销售均价维持在0.70元/立方米的价格。2016年1~9月，冶金焦和铸造焦销售均价均较上年小幅下降，分别为776.19元/吨和1080.81元/吨；焦油和粗苯价格为1381.75元/吨和3389.02元/吨；煤气销售均价为0.64元/立方米。

总体看，公司产能利用率及产销率维持较高水平，受行业景气度弱化影响，公司大部分产品售价均有不同程度降低。

#### 4. 经营效率

2015年，公司销售债权周转次数为8.30次；存货周转效率为15.63次；总资产周转次数为0.86次。公司整体经营效率良好。

#### 5. 在建项目及未来发展

截至2016年9月底，公司主要在建项目包括新沙LNG及氢气分离建设工程、脱硫脱硝工程、氧化铝赤泥生产人造石材项目工程（即“北海联合冶金项目”）和LNG加气站项目。

新沙LNG及氢气分离建设工程系利用焦炉煤气生产LNG和H<sub>2</sub>，主要方法采用物理吸附和深冷分离相结合，通过选择不同的吸附剂将焦炉煤气中的H<sub>2</sub>、CO、CO<sub>2</sub>、萘、苯及焦油等分别吸附分离出来，然后将CH<sub>4</sub>深冷液化处理，以方便后续的储存和运输。目前，该项目施工正在进行，并在安装建设。

脱硫脱硝工程为一期焦炉烟气脱硝装置，由合肥晨晰环保工程有限公司设计建设，采用技术为选择性催化还原（SCR）脱硝技术，还原剂为氨气。烟气流向为“焦炉本体→脱硝装置→余热回收装置→焦炉烟囱排放”。该项目自2015年11月起投入试运行。二期焦炉烟气脱硝装置由中冶焦耐（大连）工程技术有限公司总承包设计建设，采用技术及烟气流向与一期脱硝装置相同，该项目自2016年1月起投入试

运行。

氧化铝赤泥生产人造石材项目所需原材料氧化铝赤泥为氧化铝工业的废弃物，项目所需主要燃料为公司生产焦炭中25mm以下的小焦块，同时辅以项目的综合循环节能系统，生产成本低，经济效益良好。公司已获取申请银行意向性贷款授信30亿元，但目前尚处于项目贷款论证阶段，具体落地时间存在着不确定性，公司从目前经济环境以及自身日常经营角度出发，在本着项目建设不占用企业正常营运资金、项目贷款不落地项目不启动的原则下，目前暂时处于停止状态，现阶段以调试并完善中试线为主，并一直深入该项目产品的市场调研。

“十三五”期间，根据规划具体来看，在金融业务方面，公司将以中融金控为运营主体，立足北京、上海、深圳、青岛发展包括股权投资、并购重组、资产管理、财务顾问等在内的主营业务。

在物流业务及LNG新能源板块，公司计划建成以清洁能源、物流网络、物流信息平台为主的新型路港航立体物流体系，整合现有物流资源、大力拓展综合能源站建设运营和油气经营业务。积极打造物流信息平台，计划到2016年底，在全省范围内选择有资源、区位优势明显的物流公司5~10家，完成控股或相对控股，使物流业务由点连点成线，线连线成网，以资源为纽带，优化物流运输，实现双向物流，降低物流运输成本，挖掘更大效益，使物流信息平台建设初具规模，建成区域性有影响的物流信息平台。

在焦化板块，公司将以铁雄冶金、铁雄新沙、秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿等主要园区为主体，优化发展能源化工新材料业务的同时拓展有色金属矿业开采业务。

总体看，“十三五”期间是公司的重要转型期，公司在传统焦化行业面临一定发展瓶颈时，主动向冶金、贸易、物流行业拓展业务，以规避单一焦化行业的运营风险，有效提升公司的可持续发展能力。



## 九、重大事项

为实现产业的多元化发展目标，公司通过下属子公司铁雄冶金收购了香港金兆资源有限公司（以下简称“香港金兆”）和金帆国际资源有限公司（香港）（以下简称“香港金帆”）100%股权并于2016年5月25日进行了公示；通过铁雄冶金全资子公司中融新大（青岛）矿产资源有限公司（以下简称“新大矿产”）收购福顺创建有限公司（香港）（以下简称“香港福顺”）100%股权并于2016年7月18日进行了公示，并对香港金兆和香港金帆的股权架构进行了调整。

香港金兆和香港金帆均注册于中国香港，合计拥有金兆秘鲁矿业有限公司和LTZ资源有限公司100%股权。收购完成后，公司实际取得了秘鲁邦沟多金属矿区2号矿和3号矿的控制权。经评估及审计，秘鲁邦沟矿2、3号矿评估总价值613.56亿元。资产评估净增加值610.04亿元。因山东金兆资源有限公司及其系列公司在投资秘鲁矿和秘鲁矿探矿及经营中产生的负债，在矿权评估后经交易双方商定收购对价为55亿元，通过现金和双方债务冲抵，已完成交割。扣除收购成本及费用55亿元及应计提递延所得税负债152.51亿元，公司2016年度半年报增加净资产402.53亿元。

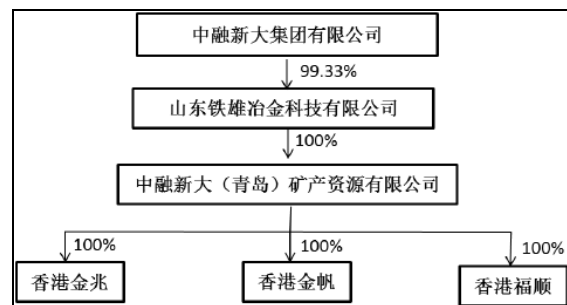
收购完成后，综合考虑项目备案及办理外汇、海关、出入境管理、税收等相关事项的便利性，铁雄冶金将原来持有的香港金兆和香港金帆100%股权转让给其全资子公司新大矿产，由新大矿产作为秘鲁邦沟金、铜、钴、铁多金属矿项目的统一申报主体。

此外，新大矿产近期完成对福顺创建有限公司（香港）（以下简称“香港福顺”）100%股权收购。香港福顺注册于中国香港，通过金兆国际有限公司（开曼）和彩城环球有限公司（开曼）合计持有新时代发展股份公司（秘鲁）100%股权，新时代发展股份公司（秘鲁）拥有秘鲁邦沟多金属矿区4号矿100%的控制权。收

购完成后，公司实际取得秘鲁邦沟多金属矿区4号矿的控制权，该矿产富含金、铜、钴、铁等多种稀有贵金属，具有较大的经济价值。公司现已将香港福顺纳入2016年9月末合并报表范围。

上述股权转让完成后，相关主体股权架构如下：

图3 股权转让完成后相关主体股权架构图



资料来源：公司公告

根据公司披露的2016年度三季度财务报表，截至2016年9月底，公司无形资产为796.68亿元，较2015年底增加686.62亿元；未分配利润为519.70亿元，较2015年底增加466.07亿元；2016年1~9月，公司实现营业外收入460.14亿元。

因金属矿山后期开发模式及后续投资规模具有不确定性，联合资信将密切关注上述收购事项对公司的影响。

## 十、财务分析

公司提供了2015年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年前三季度财务数据未经审计。

2015年，公司合并报表范围新纳入子公司40家，其中投资设立34家，非同一控制下合并6家，另有原四级子公司山东物流集团清恒能源有限公司，由三级子公司东清达新能源发展有限公司持股变更为二级子公司山东物流集团有限公司增资持股，由四级子公司转为三级

子公司；截至 2016 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司比上年度增加 13 户。公司合并范围变动对财务数据可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总额为 604.03 亿元，所有者权益合计 306.51 亿元（含少数股东权益 161.40 亿元）；2015 年公司实现营业收入 418.80 亿元，利润总额 27.99 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产（合并）总额为 1316.83 亿元，所有者权益合计 785.69 亿元（含少数股东权益 127.13 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 424.44 亿元，利润总额 481.10 亿元。

### 1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 418.80 亿元，同比增长 37.01%；营业成本为 385.39 亿元，同比增长 37.98%。公司营业利润率有所下降，2015 年为 7.86%。

2015 年，公司期间费用合计 15.22 亿元，其中销售费用为 3.52 亿元，管理费用为 5.04 亿元，财务费用为 6.67 亿元，期间费用占营业收入的 3.64%，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2015 年，公司公允价值变动收益为 5.48 亿元，其中投资性房地产产生公允价值收益 4.10 亿元，金融资产产生公允价值收益 1.37 亿元。同期，公司营业外收入为 4.63 亿元，主要为非同一控制下企业合并形成的营业外收入 4.02 亿元。

盈利指标方面，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.79% 和 6.90%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 424.44 亿元，为 2015 年全年收入的 101.35%，营业利润率为 6.76%；同期，公司实现投资收益 2.94 亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益 2.04 亿元，实现营业利润为 21.02 亿元；公司确认营业外收入 460.14 亿元，主要系公司通过下属子公司收购了香港金兆、香港金帆和香港福顺股权，取得了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区 2 号矿、3 号矿、4 号矿的所有权

及控制权。公司本期合并会计报表将该项收购列为非同一控制下合并，因投资成本小于被投资单位可辨认净资产公允价值份额的金额计入营业外收入。公司利润总额 481.10 亿元。

总体看，公司收入水平快速提升，盈利能力有所下降，仍保持行业较好水平；公司期间费用控制能力较强，整体盈利能力一般。

### 2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，公司经营活动现金流入量为 392.42 亿元，同比增长 48.70%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金规模扩大所致，其中公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和利息收入等；同期，公司经营活动现金流出量为 376.02 亿元，同比增长 48.56%。2015 年公司经营活动现金流量净额为 16.40 亿元，同比增长 52.12%。收入实现质量方面，2015 年公司现金收入比为 83.66%，收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流入量大幅增长，为 6.02 亿元，主要为收到其他与投资活动相关的现金；同期公司投资活动现金流出量大幅增长，为 214.61 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金。2015 年公司投资活动现金流量净额为 -208.59 亿元。

筹资活动现金流方面，2015 年，随着公司吸收投资、借款及发行债券规模的扩大，公司筹资活动现金流入量大幅增长至 334.02 亿元。同期公司筹资活动现金流出为 129.51 亿元，主要为偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要由银行承兑汇票保证金、企业往来借款及融资租赁款构成。2015 年公司筹资活动现金流量净额为 204.51 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 32.92 亿元，投资活动现金流量净额为

-70.03 亿元，筹资活动现金流量净额为 57.60 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，现金收入实现质量一般。考虑到公司未来将继续发展金融板块和物流业务与 LNG 新能源板块，以及秘鲁矿产仍有待开发等因素，预期未来公司资本支出仍将保持较高水平。

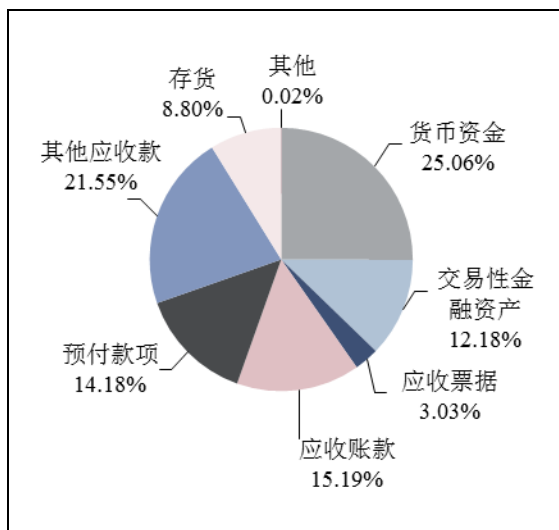
### 3. 资本及债务结构

#### 资产

随着业务规模的快速扩张，公司资产总额快速增长，截至 2015 年底为 604.03 亿元，同比增长 65.80%。其中，流动资产占比 50.66%，非流动资产占比 49.34%。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 305.98 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金合计 76.67 亿元，同比增长 21.20%，其中三个月以上受限的银行承兑汇票保证金金额为 21.85 亿元；公司交易性金融资产为 37.26 亿元，同比大幅增长，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 34.45 亿元，主要为权益投资工具，衍生金融资产 2.81 亿元，全部为质押式

债券回购。截至 2015 年底，公司非受限现金类资产合计 101.36 亿元，占流动资产比例为 33.13%。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额合计 46.61 亿元，同比增长 23.11%，主要原因为销售收入增长及公司对部分合作基础较好但资金周转较慢企业延长信用期限。其中账龄 1 年以内款项占比 94.30%，1~2 年款项占比 5.32%，2 年以上款项占比 0.38%，共计提 0.14 亿元坏账准备，账面价值为 46.47 亿元。按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计金额占应收账款期末余额合计数的比例为 20.67%。公司应收账款账龄较短，集中度一般。

表 11 截至 2015 年底公司前五大应收账款客户情况  
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占应收账款总额比例
无锡市雪丰钢铁有限公司	2.41	1 年以内	5.18
张家港保税区沙钢冶金炉料有限公司	2.14	1 年以内	4.59
江苏利淮钢铁有限公司	1.91	1 年以内	4.10
山东钢铁集团有限公司	1.64	1 年以内	3.52
山东传洋集团有限公司	1.53	1 年以内	3.28
合计	9.63	--	20.67

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预付款项账面余额 43.54 亿元，主要为预付货款及预付加气站合作方收购意向款，计提坏账准备 0.16 亿元，账面价值 43.38 亿元，同比增长 42.67%，账龄方面，1 年以内款项占比 72.88%，1~2 年款项占比 26.84%，2 年以上款项占比 0.29%。

截至 2015 年底，公司其他应收款受投资支出增长影响，同比增长 189.74%，为 65.95 亿元。账龄方面，账龄 1 年以内款项占比 95.73%，1~2 年款项占比 2.87%，共计提坏账准备 0.23 亿元。其他应收款前五名合计 18.77 亿元，占其他应收款总额的 27.79%。公司其他应收款主要为往来款、备用金、保证金及抵押金等，其中按照公司采购与工程核算办法，供应部采购款、建设部工程款已支付尚未收到发票的款项暂计入其他应收款，待收到发票后再进行冲销。

表 12 截至 2015 年底前五其他应收款客户情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额比例	款项性质
青岛泰格国际物流有限公司	5.53	1 年以内	8.18	业务往来款
临沂佰佳实业有限公司	2.71	1 年以内	4.01	业务往来款
青岛保昂实业发展有限公司	3.31	1 年以内	4.90	业务往来款
山东东隅实业有限公司	4.24	1 年以内	6.28	业务往来款
四川安得建筑工程有限公司	2.99	1 年以内	4.42	业务往来款
<b>合计</b>	<b>18.77</b>	--	<b>27.79</b>	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年底, 公司存货为 26.92 亿元, 同比增长 20.24%, 主要为原材料 (占 28.57%) 和库存商品 (占 69.28%), 其中, 原材料较年初增长 8.01%, 库存商品较年初增长 26.18%, 主要受收购新公司影响, 贸易规模扩大库存储备随之增加所致。公司未计提存货跌价准备。

截至 2015 年底, 公司非流动资产合计 298.05 亿元, 同比增长 65.56%, 主要包括可供出售金融资产 (占 18.62%)、固定资产 (占 25.42%) 和无形资产 (占 36.93%)。

截至 2015 年底, 公司可供出售金融资产大幅增长至 55.48 亿元, 全部为按成本计量的可供出售权益工具, 主要为对证券、银行、基金等的投资, 被投资单位包括山东邹平农村商业银行股份有限公司 (股金)、齐商银行、山西焦煤电子商务有限公司、山东寿平铁路有限公司、青岛大宗商品交易中心有限公司、山西焦炭 (国际) 交易中心有限公司、上海茂典资产管理有限公司、青岛一水资产管理有限公司、诚联融资租赁有限责任公司和上海衍融投资中心 (有限合伙)。

表 13 截至 2015 年底可供出售金融资产情况  
(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	在被投资单位持股比例
山东邹平农村商业银行股份有限公司 (股金)	1584.84	2.15

齐商银行股份有限公司	8400.00	2.30
山西焦煤电子商务有限公司	200.00	10.00
山东寿平铁路有限公司	7200.00	9.50
山西焦炭 (国际) 交易中心有限公司	100.00	0.97
上海茂典资产管理有限公司	500.00	5.04
青岛一水资产管理有限公司	194850.00	9.70
诚联融资租赁有限责任公司	142000.00	6.50
上海衍融投资中心 (有限合伙)	200000.00	15.60
<b>合计</b>	<b>554834.84</b>	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年底, 公司长期股权投资为 8.25 亿元, 同比大幅增长 917.64%, 均为对联营企业的投资, 被投资单位包括山东中科唯实智能科技有限公司、山东清汇清洁能源有限公司、青岛长信广发实业有限公司、山东龙融文化传播有限公司、山东鲁中煤炭储备物流有限公司、淄博康桥置业有限公司、山东焦化北海国际物流有限公司、济南晶正电子科技有限公司、青岛联合冶金研究院有限公司和晋城银行股份有限公司。

截至 2015 年底, 公司投资性房地产全部为采用公允价值计量模式的投资性房地产, 受房地产价格上涨影响, 公司投资性房地产同比增长 26.46%, 为 19.62 亿元, 公司投资性房地产权证书均已办理完毕, 并无房地产转换情况。

截至 2015 年底, 公司固定资产账面价值同比增长 23.92%, 为 75.78 亿元, 主要由于合并企业增加 (17.38 亿元)、购置 (5.92 亿元) 和在建工程转入 (4.95 亿元) 所致; 构成方面, 主要由房屋建筑物 (占 40.94%) 和机器设备 (占 55.91%) 构成, 其中通过融资租赁租入的机器设备账面价值为 4.99 亿元。

截至 2015 年底, 公司在建工程合计 26.79 亿元, 同比增长 69.46%, 主要为铁雄技改项目、氧化铝赤泥生产人造石材项目、加气站项目和新沙 LNG 及氢气分离建设工程。

截至 2015 年底, 公司无形资产为 110.06 亿元, 同比增长 31.34%, 土地使用权账面价值合计 110.04 亿元, 其中, 已办理土地证的土地面积合计 16917.85 亩, 账面价值合计 52.21 亿



元，其余土地的土地权证正在办理中。根据公司三级子公司山东焦化北海冶金科技有限公司与山东省滨州北海经济开发区管理委员会及山东省滨州港正海生态科技有限公司于2015年3月24日三方签定的《用地协议》，将由滨州北海经济开发区管理委员会收回山东省滨州港正海生态科技有限公司位于疏港路（东西段）以北，北岛堤东西两侧的土地，收回土地总面积5072亩，收回后出让给公司，土地价款金额合计13.29亿元。

联合资信关注到，公司北海经济开发区工业园内土地入账价值以政府相关批复指导价为估值依据，其实际市场价值与评估入账价值可能有所出入，且相关地块主要为沿海滩涂地块，配套基础设施仍需逐步完善，公司需进行必要的前期土地整理以使相关地块达到工业用地条件，其资产流动性有待进一步检验。

截至2015年底，公司资产中所有权或使用权受到限制的资产合计60.24亿元，主要为货币资金（占36.27%）、投资性房地产（占32.57%）、固定资产和无形资产（占25.20%）等。

截至2016年9月底，公司资产总额为1316.83亿元，较上年底大幅增长，增长主要来自长期股权投资和无形资产；其中流动资产为290.54亿元（占22.06%），非流动资产为1026.29亿元（占77.94%）。公司货币资金为100.31亿元，主要是2016年发行公司债券所致；应收票据为20.94亿元，全部为银行承兑汇票，主要系随着销售规模的扩大，公司采用票据结算方式增多所致；其他应收款为22.29亿元，较上年底大幅下降，主要系业务单位间往来款大幅减少；长期股权投资为34.31亿元，主要系新增对中华联合财产保险股份有限公司的投资所致；无形资产为796.68亿元，主要系公司2016年通过下属子公司收购取得了对秘鲁邦沟金铜钴铁多金属矿区2~4号矿的所有权及控制权，该项收购列为非同一控制下合并，使得无形资产较年初增加687.54亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，受限货币资金规模较大，资产流动性较弱；部分无形资产（土地使用权）权属仍有待进一步明确；2016年，公司取得秘鲁多金属矿区所有权及控制权，无形资产规模大幅上升。公司整体资产质量一般，资产流动性较弱。

### 所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计306.51亿元，同比增长81.57%，主要是未分配利润及少数股东权益的增长所致；其中，资本公积为59.47亿元，同比下降27.23%，主要是公司合并范围及对子公司持股比例发生变化，使得资本公积减少22.25亿元；公司业务转型后，下属控股公司少数股东增资，公司通过参股、控股获得部分加气站以及收购公司等，使得少数股东权益同比大幅增长至161.40亿元。权益结构方面，实收资本占比9.79%，资本公积占比19.40%，未分配利润占比17.50%，少数股东权益占比52.66%。

截至2016年9月底，公司所有者权益合计785.69亿元，较上年底大幅增长，增长主要来自未分配利润，系合并范围变化所致。所有者权益中资本公积占比13.16%，未分配利润占比66.15%，少数股东权益占16.18%。

考虑到由政府无偿划入土地形成的110.06亿元资本公积中，尚有约57.85亿元土地尚未办理完成土地权证，且少数股东权益占比高，公司所有者权益稳定性较弱。

### 负债

截至2015年底，公司负债合计297.51亿元，同比大幅增长52.17%，增长主要来自其他流动负债、长期借款和应付债券，其中流动负债占比60.11%，非流动负债占比39.89%。

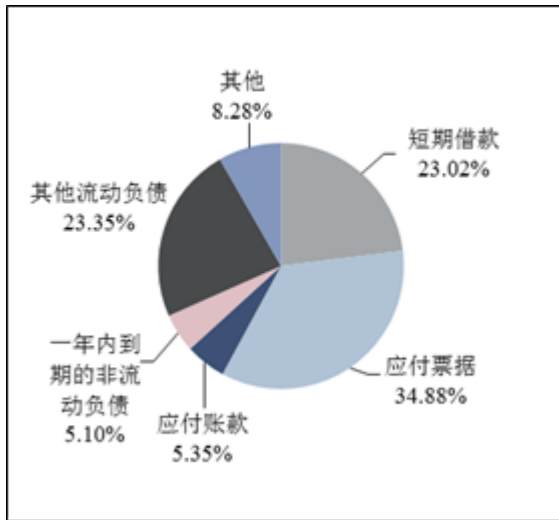
截至2015年底，公司流动负债合计178.82亿元，同比增长6.28%，主要由短期借款（占23.02%）、应付票据（占34.88%）和其他流动负债（占23.35%）构成。

截至2015年底，公司短期借款合计41.17亿元，同比增长12.08%，其中，保证借款占



88.64%，抵押借款占 8.26%，信用借款占 3.09%。

图 5 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应付票据为 62.38 亿元，同比下降 26.75%，其中银行承兑汇票占 69.00%，商业承兑汇票占 31.00%。

截至 2015 年底，公司应付账款为 9.57 亿元，同比下降 6.13%，主要为应付货款和工程款等，其中账龄超过 1 年的重要应付款主要为对济钢集团国际工程技术有限公司、泊头市华兴焦化设备制造厂、邹平东尉工业设备有限公司、欧通集团有限公司和邹平县信达联合汽车运输队的应付账款。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 8.60 亿元，同比下降 1.72%，主要为暂借款（占 91.28%），系与长期合作伙伴的往来款。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 41.76 亿元，同比增长 136.94%，主要为发行的短期融资券和超短期融资券。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 118.69 亿元，同比大幅增长 335.59%，主要为长期借款（占 42.44%）和应付债券（占 51.06%）。

截至 2015 年底，公司长期借款合计 50.37 亿元，同比大幅增长 272.82%，主要为保证借款（占 68.32%）、抵押借款（占 17.87%）和信用借款（占 12.06%）。

截至 2015 年底，公司应付债券合计 60.60

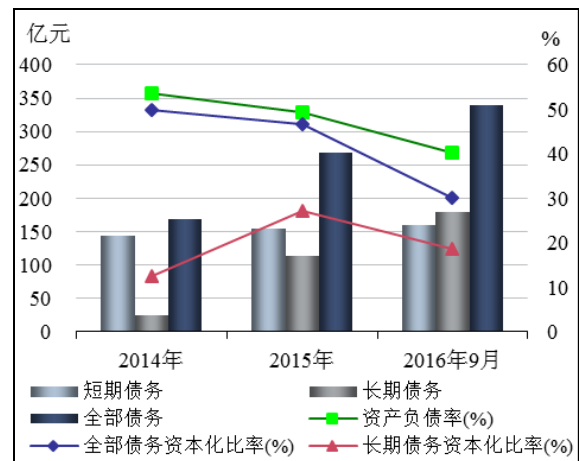
亿元，同比大幅增长 883.82%，主要为发行的非公开定向债务融资工具和公司债券。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 2.94 亿元，同比下降 24.17%，全部为融资租入固定资产应付款，本评级报告中已计入长期债务计算。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 268.35 亿元，同比增长 59.83%，其中短期债务占 57.55%，长期债务占 42.45%，公司债务结构有所改善。

债务指标方面，截至 2015 年底，公司长期债务资本化比率为 27.09%，较上年增长 14.70 个百分点；同期，得益于所有者权益规模的大幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，截至 2015 年底分别为 49.25% 和 46.68%，负债水平合理。

图 6 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 531.14 亿元，较上年底增长 78.53%，主要来自应付债券和递延所得税负债，其中流动负债占 33.13%，非流动负债占 66.87%。公司短期借款为 41.07 亿元，一年内到期的非流动负债为 12.67 亿元，应付债券为 141.90 亿元；递延所得税负债为 174.62 亿元，较 2015 年底增长 170.36 亿元，主要是因非同一控制下合并事项使得本期无形资产增加 662.27 亿元，由于无形资产公允价值及账面价值不一致引起本期递延所得税负债增加 169.99 亿元所致。公司全部债

务为 339.28 亿元，其中短期债务占 46.93%，长期债务占 53.07%；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均较上年底有所下降，分别为 18.64%、30.16% 和 40.33%。

表 14 截至 2016 年 9 月底应付债券明细(单位: 亿元)

名称	金额	到期日
15 鲁焦化 PPN004	5.00	20171022
15 鲁焦 01	15.00	20180824
15 鲁焦 02	15.00	20181105
15 山焦 01	5.00	20181012
15 山焦 02	10.00	20181117
16 中融 01	10.00	20180427
16 鲁焦 01	8.20	20190129
16 新大 02	11.80	20190322
16 中融 02	10.00	20190517
16 中融 03	10.00	20190809
16 中融 06	10.00	20190926
16 中融 04	17.00	20180301
16 中融 05	13.00	20180307
14 鲁焦化	1.40	20170520
山东物流集团有限公司 2016 私募债	2.00	20190428
<b>合计</b>	<b>143.40</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供

总体看, 随着业务规模快速扩张, 公司负债规模快速上升, 整体债务负担适宜。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 截至 2015 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 171.11% 和 156.06%, 分别较上年增长 61.58 个百分点和 59.83 个百分点; 截至 2016 年 9 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 165.10% 和 149.15%。2015 年, 公司经营现金流动负债比率为 9.17%, 较上年增长 2.76 个百分点。考虑到公司短期债务规模较大, 公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看, 2015 年, 公司 EBITDA 为 42.47 亿元, 同比增长 57.38%; 同期, EBITDA 利息倍数有所上升, 为 6.65 倍; 全部债务/EBITDA 为 6.32 倍。公司整体偿债能力一般。

未来, 随着公司 LNG 加气站项目规模的进一步扩大及金融板块业务的逐步开展, 公司盈利能力有望提升, 综合偿债能力有望增强。

截至 2016 年 9 月底, 公司对外担保合计 57.27 亿元, 担保比率为 7.29%。担保对象主要为山东地区民营企业, 存在一定或有负债风险。公司制定了较为严格的担保管理制度, 对每笔担保业务进行审核, 同时, 专门设置外联中心对被担保企业进行跟踪监督。

表 15 截至 2016 年 9 月底公司主要对外担保情况

(单位: 亿元)

担保对象名称	实际担保金额
山东贵和纸业集团有限公司	3.31
淄博蠕墨铸铁集团有限公司	0.39
南金兆集团有限公司	4.22
潍坊特钢集团有限公司	1.16
山东泰山钢铁集团有限公司	22.40
瑞星集团有限公司	3.45
淄博修远经贸有限公司	0.15
淄博民展经贸有限公司	0.18
潍坊顺福昌橡胶有限公司	0.49
润峰电力有限公司	1.25
永泰控股集团有限公司	0.50
山东齐鲁增塑剂股份有限公司	0.50
青岛泰格国际物流有限公司	0.50
南金兆集团有限公司	0.42
潍坊特钢集团有限公司	2.20
淄博宏达矿业有限公司	0.72
邹城市华刚运销有限公司	0.20
山东泰山钢铁集团有限公司	1.85
青岛泰格国际物流有限公司	5.09
山东齐明实业有限公司	1.60
山东邹平锦华纺织有限公司	0.25
瑞星集团有限公司	1.70
<b>合计</b>	<b>52.53</b>

资料来源: 公司提供

截至 2016 年 9 月底, 公司共获得银行授信额度合计 130.32 亿元, 尚未使用额度 33.86 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 9 月底, 公司存续期内短期融资券“16 中融新大 CP001”额度为 6 亿元, 将于 2017 年 7 月 20 日到期兑付。截至 2015 年底和 2016 年 9 月底, 公司非受限现金类资产分别为 101.36 亿元和 132.97 亿元, 对“16 中融新大 CP001”的保障倍数分别为 16.89 倍和 22.16 倍; 2015 年, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 392.42 亿元和 16.40

亿元，分别为“16中融新大CP001”的65.40倍和2.73倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“16中融新大CP001”的保障能力强。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1037030300063250C），截至2016年12月8日，公司无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

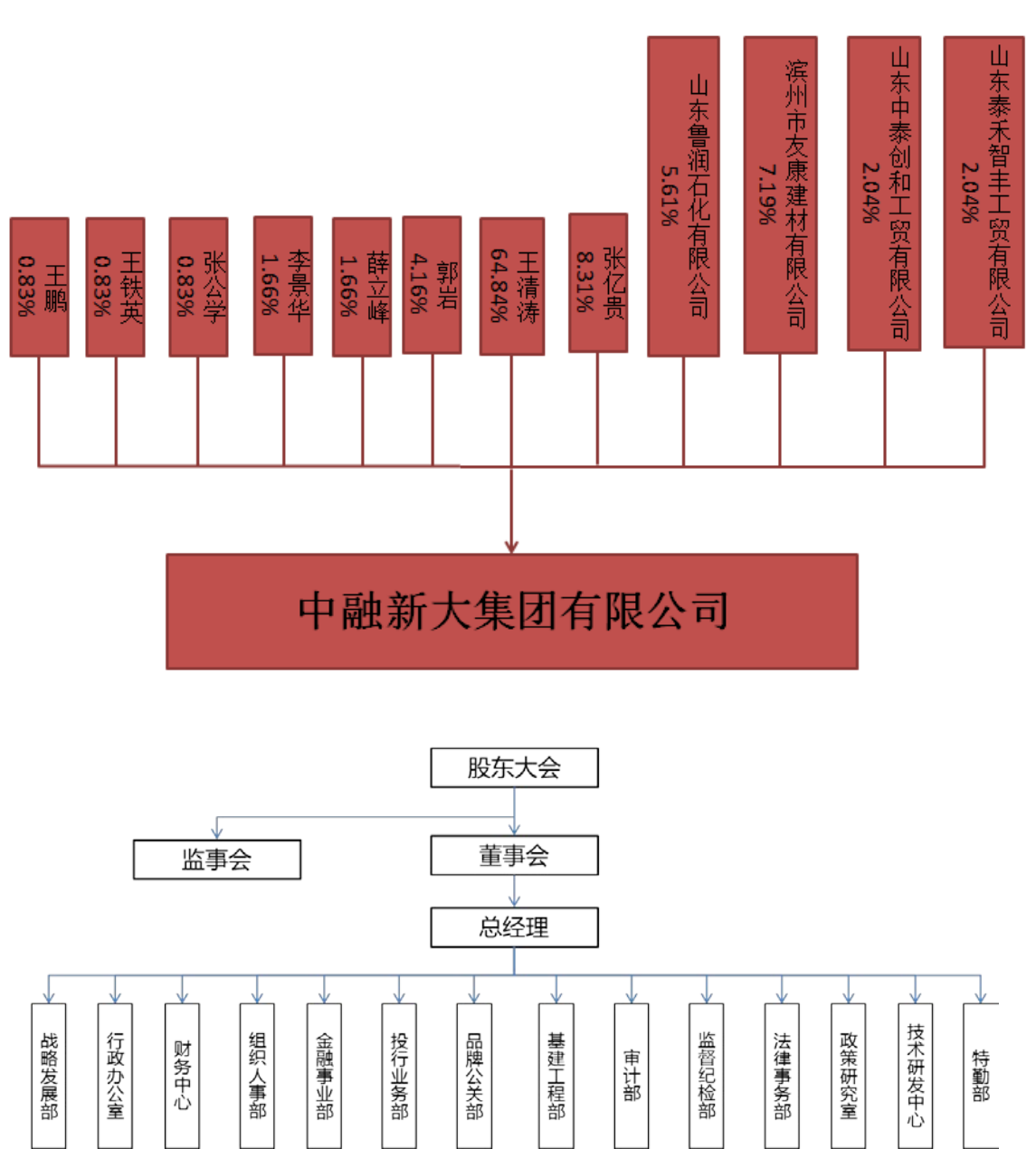
#### 6. 抗风险能力

基于对公司所处行业的发展趋势、公司经营和财务风险，以及公司未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 十一、结论

综合考虑，联合资信维持中融新大集团有限公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“16中融新大CP001”的信用等级为A-1。

### 附件 1 公司股权结构图及组织结构图





**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	45.32	49.87	101.36	132.97
资产总额(亿元)	342.11	364.32	604.03	1316.83
所有者权益(亿元)	160.29	168.81	306.51	785.69
调整后短期债务(亿元)	133.94	144.02	154.44	159.24
调整后长期债务(亿元)	17.43	23.88	113.91	180.04
调整后全部债务(亿元)	151.37	167.90	268.35	339.28
营业收入(亿元)	283.55	305.68	418.80	424.44
利润总额(亿元)	16.82	14.36	27.99	481.10
EBITDA(亿元)	26.06	26.99	42.47	--
经营性净现金流(亿元)	15.01	10.78	16.40	32.92
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	11.34	7.82	8.30	--
存货周转次数(次)	13.52	13.43	15.63	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.87	0.86	--
现金收入比(%)	85.00	79.75	83.66	102.78
营业利润率(%)	9.46	8.55	7.86	6.76
总资本收益率(%)	5.09	4.90	4.79	--
净资产收益率(%)	7.54	6.16	6.90	--
调整后长期债务资本化比率(%)	9.81	13.29	27.09	18.64
调整后全部债务资本化比率(%)	48.57	49.86	46.68	30.16
资产负债率(%)	53.15	53.66	49.25	40.33
流动比率(%)	106.52	109.53	171.11	165.10
速动比率(%)	94.65	96.23	156.06	149.15
经营现金流流动负债比(%)	9.27	6.41	9.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.90	4.41	6.65	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.81	6.22	6.32	--

注：1. 公司 2016 年前三季度财务数据未经审计；  
 2. 其他流动负债为短期债券，计入短期债务；  
 3. 长期应付款主要为融资租赁款，计入长期债务。

## 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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(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  
 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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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