

# 信用等级公告

联合[2015]119号

山东焦化集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对山东焦化集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

**山东焦化集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**山东焦化集团有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年五月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 山东焦化集团有限公司

## 2015 年公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA  
 发行人主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定  
 本次发行规模：不超过 30 亿元（含 30 亿元）  
 债券期限：不超过 3 年  
 评级时间：2015 年 5 月 21 日  
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本

主要财务数据：

山东焦化

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015. 3
资产总额(亿元)	282.81	342.11	364.32	366.61
所有者权益(亿元)	121.13	160.29	168.81	171.82
长期债务(亿元)	8.82	17.43	23.88	27.47
全部债务(亿元)	117.98	151.37	167.90	169.68
营业收入(亿元)	200.80	283.55	305.68	81.61
净利润(亿元)	9.48	12.08	10.40	3.03
EBITDA(亿元)	20.37	26.06	26.99	4.04
经营性净现金流(亿元)	17.08	15.01	10.78	6.02
经营活动流入量(亿元)	270.66	288.25	263.90	61.57
营业利润率(%)	9.87	9.46	8.55	8.17
净资产收益率(%)	9.52	8.58	6.32	1.78
资产负债率(%)	57.17	53.15	53.66	53.13
全部债务资本化比率(%)	49.34	48.57	49.86	--
流动比率	0.88	1.07	1.10	1.14
EBITDA 全部债务比	0.17	0.17	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.11	6.90	4.41	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.68	0.87	0.90	--

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2015 年一季度财务数据未经审计。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对山东焦化集团有限公司（以下简称“公司”或“山东焦化”）的评级反映了公司作为山东省大型焦化企业，在行业地位、生产规模、政策支持等方面具有综合竞争优势。随着新沙 200 万吨焦化产能顺利投产，公司焦化产品产量稳定增长，整体产能利用率显著高于行业平均水平，并维持了稳定的利润率水平。在焦化行业整体维持弱势运行的情况下，公司盈利能力高于行业平均水平，抗行业波动风险能力突出。联合评级同时也关注到焦化行业产能过剩、公司存在短期支付压力、未来投资规模较大等因素对公司生产经营和财务状况的不利影响。

未来随着新增产能的稳定达产，公司收入及利润规模有望持续提升，贸易物流等业务有助于进一步完善公司的产业多元化布局，进而提升公司抵御焦化行业波动的抗风险能力。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司是山东省政府确立的焦化行业兼并整合主体，在项目审批、政策支持、产能规模、上下游渠道等方面具备区域领先优势。随着公司新建焦化生产线投产运营，公司已成为国内产能规模最大的独立焦化企业之一。

2. 公司地处山东省，周边上下游产业配套完善，运输成本优势明显，购销渠道稳定。

3. 公司产能利用率保持良好水平，显著高于行业平均水平。

4. 公司整体营业利润率相对稳定，随着公司焦化产能的提升以及贸易板块业务规模的扩大，公司收入及利润规模呈快速增长态势。

## 关注

1. 受宏观经济波动、国家产业政策的影响，国内焦炭产能过剩问题依然严重，焦炭价格整体持续下行，对公司盈利能力产生不利影响。

2. 由于生产过程中存在高温高压、易燃易爆和有毒有害的危险，若造成安全事故引发停产整改，可能对公司未来生产经营造成影响。

3. 公司有息债务规模保持增长，债务期限结构有待改善，货币资金受限比较高，短期债务占比较大，且公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

## 分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与山东焦化集团有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与山东焦化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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东焦化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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由山东焦化集团有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

山东焦化集团有限公司公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

山东焦化集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省大型焦化生产企业，前身为淄博-山焦化有限公司，成立时注册资本 100 万元，其中自然人王清涛出资 90 万元，占比 90%，王鹏出资 10 万元，占比 10%。后经多次增资和股权转让，截至 2012 年底，公司实收资本合计 12.00 亿元，自然人王清涛持有公司 78.00% 股权，为公司单一最大股东。2013 年底，永泰投资控股有限公司通过其关联公司山东鲁润石化有限公司（以下简称“鲁润石化”）对公司投资 10.00 亿元（其中 1.35 亿元计入实收资本，8.65 亿元计入资本公积溢价后转增股本），公司原股东以货币增资 8.00 亿元。本次增资扩股后，公司实收资本增加至 30.00 亿元。截至 2014 年底，公司股东包括鲁润石化及王清涛等 8 名自然人。自然人王清涛持有公司 73.07% 股权，为公司单一最大股东及实际控制人。

表 1 截至 2014 年底公司股权结构（单位：万元，%）

投资人	投资金额	所占比例
王清涛	219,204.00	73.07
张亿贵	28,103.00	9.37
山东鲁润石化有限公司	18,970.00	6.32
郭岩	14,051.00	4.68
李景华	5,621.00	1.87
薛立峰	5,621.00	1.87
李景华	2,810.00	0.94
王铁英	2,810.00	0.94
王鹏	2,810.00	0.94
<b>合计</b>	<b>300,000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司本部下设战略发展部、人力资源部、财务中心、金融事业部、品牌公关部、基建工程部、监督纪检部、法律事务部、联合冶金研究院共 9 个部门科室，7 家控股二级子公司。公司员工合计 6,218 人。

公司的经营范围包括：焦炭加工（仅限分检）、销售；煤炭、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、石油焦、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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 364.32 亿元，负债合计 195.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）168.81 亿元。2014 年度，公司实现合并营业收入 305.68 亿元，净利润（含少数股东损益）10.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.17 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 366.61 亿元，负债合计 194.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.82 亿元。2015 年一季度，公司实现合并营业收入 81.61 亿元，净利润（含少数股东损益）3.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.87 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市张店区柳泉路 97 号；法人代表：王清涛。

## 二、本次债券及债券筹资项目概况

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“山东焦化集团有限公司 2015 年公司债券”，本次债券票面金额 100 元/张，按面值平价发行，发行规模不超过 30 亿元（含 30 亿元）。本次债券为 3 年期，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，初始发行规模 15 亿元。

本次债券为固定利率，票面利率由公司的主承销商根据市场情况确定。本次债券按年计息，不计复利，每年付息一次、最后一期利息随本金一同支付。

### 2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金扣发行费用后将用于偿还公司债务，调整负债结构，补充流动资金。

## 三、行业分析

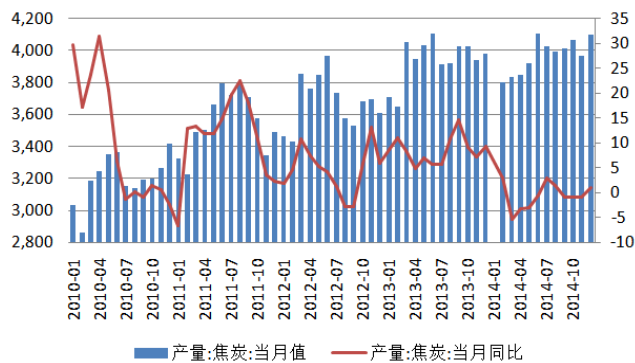
目前，公司主要从事焦炭及其下游产品的生产和销售，隶属于焦化行业。

### 1. 行业概况

煤化工行业是以煤炭为主要原料生产化工产品的行业。根据生产工艺与产品的不同可以将煤化工行业分为四个子行业，分别为煤焦化、煤电石化工、煤气化和煤液化行业。其中，煤焦化行业主要由两个部分组成，其一是焦炭业务，也是目前多数焦化企业的主要利润来源，企业盈利随着焦炭产品价格的变化而变化。其二是化工业务，即对炼焦过程中伴随产生的焦炉煤气、煤焦油、粗苯等初级产品进行深加工，包括利用焦炉煤气制甲醇、生产煤焦油深加工产品等。

2001 年以来，国内焦化行业投资日趋升温，生产能力迅速扩大，到 2005 年末全国焦炭生产能力已达 3 亿吨，而当时国内焦炭实际消费量约 2.3 亿吨，焦炭产能严重过剩。针对焦炭产能过剩、结构不合理的现状，国家相继出台了一系列焦化行业宏观调控政策，加快了焦化行业的产业结构调整。“十一五”期间，我国累计淘汰焦炭落后产能 10,836.5 万吨。2011 年 12 月 26 日，工业和信息化部向各省、自治区、直辖市人民政府下达了“十二五”期间工业领域 19 个重点行业淘汰落后产能目标任务，其中计划淘汰焦炭落后产能 4,200 万吨。虽然国家积极进行产业结构调整，但我国的焦炭产能过剩问题依然严重。2014 年，中国焦炭产量约 4.37 亿吨，较 2013 年下降 7.61%。

图 1 2010~2014 年中国焦炭产量及其增速（万吨、%）



资料来源：Wind 资讯

另一方面，随着焦化产业结构调整的不断深入，在焦炉投资放缓的同时，煤化工下游化工产品加工和煤气高效利用装置投资加大。据不完全统计，自 2012 年底首个焦炉煤气制天然气项目投产以来，截至 2014 年 8 月，内蒙古、山西、陕西、河北、山东等地有 13 家企业陆续建成、投产了焦炉煤气制天然气项目。而目前在建和拟建项目的企业还有 20 来家。一时间焦炉煤气制天然气项目变得“炙手可热”，而其中最热的，就是焦炉煤气制 LNG(液化天然气)。

总体看，煤化工行业近年来发展迅速，其中焦炭业务面临产能过剩的问题，而化工业务发展前景较好。

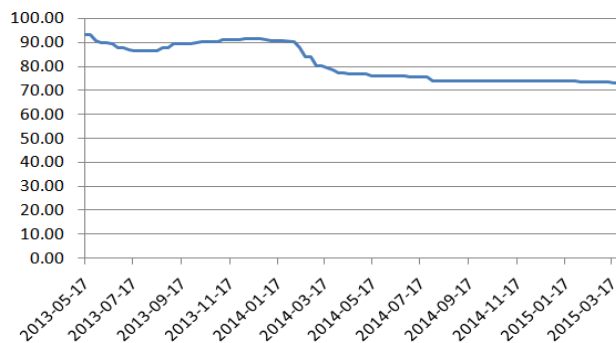
## 2. 行业上下游

### 原材料

在煤化工行业中，用于炼焦的主要原材料为炼焦煤（包括焦煤、气煤、瘦煤和肥煤等煤种）。我国的炼焦煤储量低，仅为 2,758 亿吨，占全国查明煤炭资源储量的 27%。其中，气煤占我国煤炭总资源量的 13.75%、肥煤占 3.53%，主焦煤占 5.81%，瘦煤占 4.01%。去除高灰、高硫、难洗选、不能用于炼焦的部分，优质的焦煤和肥煤的资源稀缺，占查明煤炭资源储量的比例不足 6% 和 3%。

我国的焦煤产地比较集中，2014 年 1-11 月份我国原煤产量完成 35 亿吨左右，较上年同期减少 7672 万吨，其中炼焦煤原煤产量完成约 11.7 亿吨，同比下降 2.1%，分区域看，2014 年 1-11 月份，我国焦炭产量排名前五省份依次是：山西、河北、山东、陕西以及内蒙古。其中山西省累计产焦炭 7986 万吨，较上年同期减少 267 万吨，同比下降 3.24%；河北省累计产焦炭 5140 万吨，较上年同期减少 835 万吨，同比下降 13.97%；山东省累计产焦炭 4175 万吨，较上年同期增加 138 万吨，同比增长 3.42%；陕西省累计产焦炭 3456 万吨，较去年同期增加 260.7 万吨，同比增长 8.16%；内蒙古累计产焦炭 3083 万吨，较上年同期增加 232 万吨，同比增长 8.15%。从炼焦煤的价格来看，2014 年一季度开局，炼焦煤跌势未止，因需求表现疲软。其中，2 月中旬，炼焦煤内贸和进口市场迎来大范围下调。3 月地方煤矿和洗煤厂的部分煤种降幅扩大，山西主焦精煤累计降幅高达 170 元/吨，高硫肥煤达 160 元/吨。进入二季度，炼焦煤市场现企稳迹象。清明小长假后钢材行情的暴涨在一定程度上提振了炼焦煤市场信心，山西、内蒙以及华北港口煤价有 10-30 元/吨不等的试探性拉涨。5~6 月市场形成弱稳态势，至 6 月底，部分价格有 30—50 元/吨的松动。7 月炼焦煤市场继续承压探底。8 月以后在煤炭市场季节性回暖预期支撑下，炼焦煤价格逐步显现出反弹迹象，产区、港口涨幅不一，但钢市四季度反常的下跌行情令炼焦煤价格大涨成为奢望，部分市场甚至有回落趋势，直至 12 月底炼焦煤市场始终呈现不温不火的态势，煤价窄幅波动。

图 2 近期中国太原炼焦煤交易价格指数变化



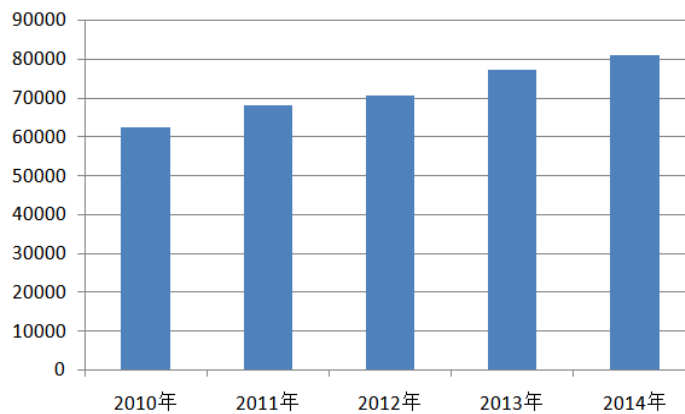
资料来源：Wind 资讯

总的来看，煤化工行业主要原材料炼焦煤，其产地比较集中，近年来，受下游行业需求减少的影响，炼焦煤价格逐渐下降，未来炼焦煤的价格的变化仍将依赖于下游行业的需求情况。

### 下游消费及行业供需分析

煤化工行业中煤化工下游行业为钢铁，钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的 80%以上。从世界钢铁和我国钢铁的历史来看，钢铁行业的周期性很强，其发展与国民经济周期有很强的关联性。这种周期性一方面缘于其发展依赖于国民经济的发展，经济增长的周期性直接影响到市场对钢铁产品的需求和产品的销售价格，从而影响钢铁行业的盈利水平；另一方面，钢铁行业作为原材料行业，与宏观经济形势息息相关，对建筑、装备制造等下游行业的敏感度相当高。我国国民经济经历了 30 多年的增长，GDP 增长率水平呈波动趋势。GDP 增长率水平的变化，直接影响了我国钢铁市场的需求情况。经济的增长必然要带动钢材需求的增长，进而引发钢材价格的上扬。当经济处于上升时期，钢铁行业就会紧随其扩张；当经济衰退时，它也相应衰退。自 2008 年全球金融危机引发全球经济衰退以来，钢铁行业出现了明显的波动，但受产能过剩的压力，粗钢产量整体仍呈上升趋势。2014 年我国粗钢产量为 8.13 亿吨，同比增长 5.00%。

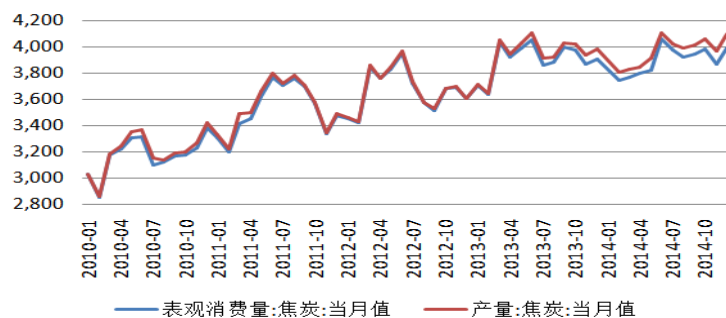
图 3 2010~2014 年全国粗钢产量变化（万吨）



资料来源：Wind 资讯

从焦炭行业供需关系看，2010 年~2014 年，中国焦炭产量保持持续增长，仅 2008 年略有下降，相应的煤炭表观消费量也随之变化。由于行业准入调控政策的深化，虽然焦炭价格波动较大，但焦炭市场总体上保持供需状况基本平衡的良好局面。自 2009 年以来，焦炭供求关系呈现良好态势，产销量的差额均不到当年产量的 1%。

图 4 近 10 年焦炭供需情况（万吨）

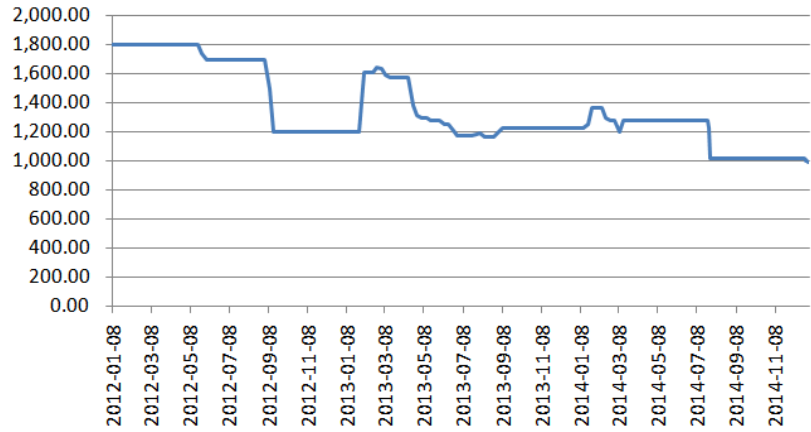


资料来源：Wind 资讯



焦炭价格方面，2010年以来，国内经济增速放缓，焦化行业出现产能过剩，产品竞争激烈导致利润空间大大压缩。从焦炭的价格变化来看，自2012年1月开始，全国焦炭价格整体呈现波动下行的趋势。

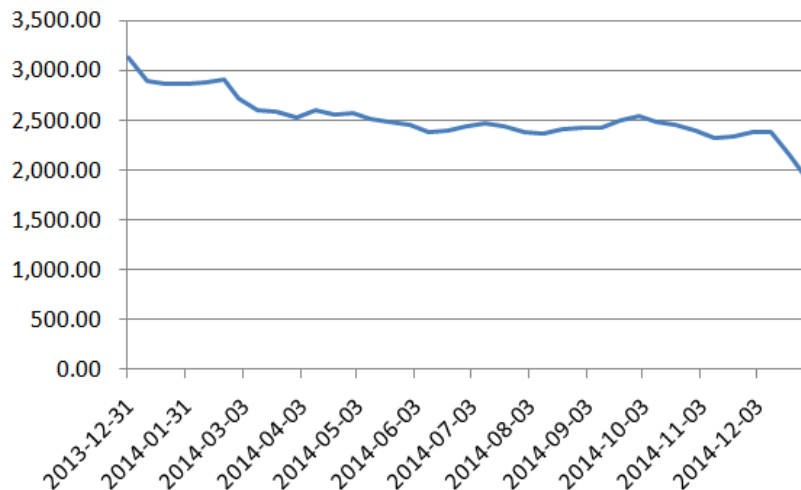
图5 近年焦炭华中地区市场价情况



资料来源: wind 资讯

另一方面，目前我国煤化工产业链中，技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、合成氨和粗苯。甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产品，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。

图6 近年全国甲醇（优等品）价格走势（单位：元/吨）



资料来源: Wind 资讯

总体看，受国内经济增速放缓的影响，煤焦产品市场需求下降，焦炭价格整体呈现波动下行的趋势并将会一直延续，其他类煤化化工产品价格存在一定波动。

### 3. 行业竞争

我国的煤化工行业集中度较低，煤化工企业生产规模普遍较小，中小焦化企业数量在 80%以上；目前，全国现有规模以上焦化企业 700 多家，其中产能规模 100 万吨及以上的仅有 180 家左右。由于钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的 80%以上，因此大型钢铁企业一般配套建设焦炭企业。对于配套焦化的钢铁企业来说，其产品以焦炭为主，并全部用于自身钢铁生产，不直接投向市场，其焦炭生产中的副产品如焦炉煤气、煤焦油等一般直接用于发电、燃料等，不进行“化产”加工，不形成化工产品。另一方面，独立焦化企业的销售对象一般为未配套建设焦炭生产企业的炼铁企业、中小型钢铁企业。同时，由于大型钢铁企业自身的焦炭产量往往无法满足其自身钢铁生产需要，为独立焦化企业创造了市场空间，因此大型钢铁企业也是独立焦化企业的主要销售对象之一。独立焦化企业除生产焦炭外，其竞争力还体现在“化产”部分，即综合利用焦炭生产过程中的副产品进行化工产品生产。由于副产品的综合利用需要一定的规模效应（例如 100 万吨焦炭仅副产约 4 万吨煤焦油），因此特别适合大型焦化企业。大型焦化企业除了凭借自身规模提供一定量的副产品进行深加工外，还可以回收小型焦化企业无法利用的副产品来进行加工，在竞争中居于有利地位。

另外，煤炭企业特别是焦煤生产企业在原有煤炭开采、洗选的基础上，开始进一步向下游业务发展，进行焦炭生产。煤炭企业下属的焦化企业的竞争优势主要在于煤炭资源的供应有保障，劣势在于其培养市场需要一定时间，在人才、技术储备等方面尚有欠缺。

随着独立焦化企业也开始向上游扩张，建立自己的煤炭储备，将来独立焦化企业与煤炭企业下属焦化企业的竞争将会加剧。

总体看，我国的煤化工行业集中度低，煤化工企业生产规模普遍较小，煤化工行业存在钢铁企业下属的炼焦企业、独立焦化企业和煤炭企业相互之间及内部之间的竞争格局，行业竞争十分激烈；随着行业结构调整的不断深入，技术落后、资金薄弱、产业集中度低的中小焦炭企业将逐步退出，大型企业竞争优势将日趋明显。

### 4. 行业政策

我国“富煤少油缺气”的能源结构决定了充分利用煤炭资源优势发展煤化工产业是符合我国国情的实现能源多元化的首选。2006 年 7 月，国家发改委在《关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》（发改工业[2006]1350 号）中指出：“煤化工产业包括煤焦化、煤气化、煤液化和电石等产品，煤化工产业的发展对于缓解我国石油、天然气等优质能源供求矛盾，促进钢铁、化工、轻工和农业的发展，发挥了重要的作用。因此，加快煤化工产业发展是必要的”。就煤化工行业而言，近年来国家颁布实施了一系列行业政策，主要包括：

表 2 煤化工行业政策

公布时间	公布文件
2009年9月	国家发改委和工信部等十部委联合发布的《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的若干意见》
2010年2月	国务院发布《关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》
2011年3月	国家发改委《关于规范煤化工产业有序发展的通知》
2011年12月	国家工业和信息化部《石化和化学工业“十二五”发展规划》
2012年3月	国家发改委《煤炭工业发展“十二五”规划》
2012年6月	国家环境保护部《炼焦化学工业污染物排放标准》

2012年12月	国务院关税税则委员会发布《关于2013年关税实施方案的通知》，取消焦炭40%的出口关税
2013年9月	国家发改委《关于加大工作力度确保实现2013年节能减排目标任务的通知》，确定2013年淘汰落后焦炭产能1,405万吨
2013年10月	国家质检总局和国家标准委《焦炭单位产品能源消耗限额》
2014年3月	国家工业和信息化部《焦化行业准入条件（2014年修订）》

资料来源：国家发改委和工信部等部门网站

焦化行业的产业政策是按照“总量控制、调整结构、节约能（资）源、保护环境、合理布局”的可持续发展原则制定的，主要的指导性政策及规定为：（1）将“焦炉煤气制甲醇、煤焦油加工、苯精制”纳入了焦化行业准入管理范围，进一步规范焦化产品的深加工；（2）焦炭产能需要落实与淘汰产能的等量或减量方案，落实国家化解过剩产能政策；（3）关于焦炭产能，常规机焦炉、热回收焦炉、半焦炉焦炭产能全部要求 $\geq 100$ 万吨/年，其中热回收焦炉产能按照冶金焦计算为 $\geq 100$ 万吨/年（折算铸造焦 $\geq 60$ 万吨/年），半焦单炉焦炭产能要求 $\geq 10$ 万吨/年。（4）对焦炭实施等量替代方式，淘汰不符合准入条件的落后产能，促进焦化行业的联合重组，提高产业集中度和竞争力；（5）鼓励焦化企业增加化产品收率，取消了吨焦耗煤指标；（6）环境保护方面，增加了执行环境影响评价制度、执行《炼焦化学工业污染物排放标准》（GB16171-2012）和执行危险化学品相关制度等要求；（7）增加环保装备要求，特别是固废处理和尾气治理装备要求。

总体看，我国能源结构现状决定了发展煤化工的必要性，当前出台的部分产业政策目的主要在于遏制煤化工行业低水平重复建设和盲目扩张，推动产业结构优化和转型升级，促进节能减排和技术进步，提高经济运行质量和效益，规范行业健康发展，维护市场竞争秩序。

## 5. 行业关注

### 行业易受宏观经济周期性影响

近年来我国国民经济平稳快速增长，尤其是钢铁冶金、化工、有色金属、机械等行业的持续快速发展，拉动了焦炭市场需求的较快增长。以钢铁行业为例，煤化工行业与钢铁行业有很强的相关性，钢铁行业对焦炭需求占焦炭总产量的80%左右。即使在2008年全球金融危机的不利影响下，我国的钢铁行业依然保持了良好的发展态势。2011年末以来，受宏观经济周期性波动影响，钢铁市场持续低迷，钢厂限产检修有逐渐扩大趋势。煤化工行业在钢铁行业需求萎缩的情况下，焦炭出现供大于求的局面，焦炭企业被迫降低开工率。

### 行业面临较大环保压力

近两年，随着全国范围内的环境问题日渐突出，国家也对煤化工行业的节能减排制定了更加严格和标准更高的规定。2012年6月，环境保护部颁布《炼焦化学工业污染物排放标准》，新标准规定，现有企业从2012年10月1日起实施过渡期指标，新建项目企业按新标准执行。新标准增加了多环芳烃等15项行业特征污染物指标，根据中国焦化行业协会统计，我国绝大部分焦化企业尚不能全面满足该标准的要求。2013年10月，《焦炭单位产品能源消耗限额》发布，新标准规定了焦炭单位产品能源消耗限额的限定值、准入值和先进值的技术要求、统计范围和计算方法。其中，现有焦化企业顶装焦炉单位产品能耗限定值规定为 $\leq 150$ 千克标煤/吨焦，比GB21342-2008标准降低5千克标煤/吨焦。严格的环保要求给煤化工企业的生产经营带增加了环保风险，同时相应的环保处理设备也进一步加大了企业的经营成本。

### 行业产能过剩凸显

煤化工行业中重要的产品为焦炭，目前行业中焦炭产能严重过剩情况。2010~2012年，行业

中焦炭的平均产能利用率为 70%，2013 年约 74% 左右。由于焦化行业产业集中度较低，化解产能过剩问题，交织着多方面利益调整因素。全国现有 700 多家规模以上焦化企业，而产能规模 100 万吨及以上的仅有 180 家左右，从集约经营的角度看，总体上仍处于多、小、散的状况。另据中国焦化行业协会统计，截至 2013 年末，全国还有约 100 余家企业焦炉炭化室高度低于 4.3 米（炭化室高 3.8 米及以上捣固焦炉除外），合计约 3,200 万吨落后产能。可以看出，化解产能过剩和淘汰落后产能，不可能在短期内得到解决。此外，企业管理粗放、自主创新能力不强、各类人才匮乏。在我国技改新建的大批焦化项目中，引进了部分国外先进技术和装备，虽然国内设计和制造单位参与了工艺技术设计或国内设备配套，但是部分工艺技术与装备的核心技术仍尚未完全掌握。焦化行业生存发展环境还有待改善。焦化企业作为分布式能源供应基地的地位未被认可，焦炉煤气作为城市燃气价格普遍过低，焦炉煤气发电上网、并网困难，上网价格低，焦化企业与石油化工、精细有机合成等相关行业之间的循环经济产业链建设等外部环境有待完善等。

## 6. 行业发展

从全国看，2011 年四季度以来焦炭价格大幅下行，产能利用率持续降低，毛利率持续下滑，半数以上焦炭企业出现亏损，行业景气度下降。下游需求方面，2012 年以来，受宏观经济增速下降影响，钢铁产量增速大幅回落，导致焦炭消费增量随之下滑。短期看，未来钢铁行业需求低迷的现状仍将持续，加之钢铁行业固定资产投资增速出现下滑，焦炭需求面临较大压力。上游供给方面，全国焦煤资源稀缺，其中山西省拥有炼焦煤绝对话语权，其他主要省份焦煤资源集中度也呈现提高趋势，对下游焦炭企业的议价能力进一步增强；虽然近几年焦煤进口量的提高在一定程度上增加了供给并拉低国内焦煤价格，但有限的焦煤进口量对国内焦煤的市场格局影响有限，不改变行业基本走势。上下游挤压以及焦炭行业本身诸多不利因素影响，2012 年以来，焦炭行业资产负债率持续上升并维持高位，毛利率持续下滑，全行业盈利状况堪忧，偿债压力加大。在下游钢铁需求持续疲软，对上游焦煤议价能力减弱，以及行业产能大幅增长的背景下，未来短期内焦炭价格出现大幅反弹的可能性不大，行业整体财务表现不会有显著改善，行业景气度仍将持续低迷。另一方面，焦炭市场的不景气促使越来越多的煤化工企业向下游深入。近年来，越来越多的煤制甲醇、煤制气等项目的投产，有利与煤化工企业优化自身产业结构，形成了新的利润增长点。

总体看，随着相关煤化工技术的更加完善成熟，拥有较长煤化工产业链的企业，将更有效利用自身资源优势，充分提高焦化工程的附加值，提高企业盈利水平，同时，在应对市场波动方面具有较强抗风险能力。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司系山东省最大的独立焦化企业，目前形成了以能源化工、冶金、贸易、科技和物流为主的产业板块，其中，山东焦化北海冶金科技有限公司以冶金锻造为主；山东铁雄冶金科技有限公司、山东铁雄新沙能源有限公司、山东焦化集团铸造焦有限公司以焦化生产为主；山东焦化集团（青岛）有限公司、山东焦化集团实业有限公司以贸易为主，而物流板块的主要经营实体为山东物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）。

公司主营产品包括一、二级冶金焦、铸造焦及相关煤化工产品和煤基能源（焦炉气）。截至 2014 年底，公司具备年生产 900 万吨焦炭、20 亿立方米煤气、40 万吨焦油、12 万吨粗苯、15 万吨甲醇、3 亿千瓦时发电的生产能力。

总体看，公司经营规模和生产能力较大，行业地位较为突出。

## 2. 研发技术及装备工艺

公司的主营产业煤焦化的工艺水平处于国内行业的领先地位，具有一定的技术优势。公司的纳米级铈酸锂单晶薄膜材料工艺处于国际领先地位。

公司现有设备的先进程度较高，冶金焦炉具有国际先进水平，其中，TJL4350D 型焦炉可生产 60 万吨焦炭、ZH4350D 型焦炉可生产 140 万吨焦煤、ZHJL5552D 型捣固焦炉具有 200 万吨产能，山东铁雄冶金科技有限公司的下属子公司拥有 ZHZL5552D 型 200 万吨捣固焦炉、QRD-2000 (III) 清洁型热回收捣固式炼焦炉 80 万吨。

公司以山东联合冶金研究院、山东焦化北海冶金科技有限公司为技术核心，不断充实科研队伍，提升自主研发能力和设备生产能力。2012 年公司成立山东联合冶金研究院，拥有 350 余人的科技研发人才。目前，公司还同山西焦煤企业、山东各大煤矿集团、英国曼彻斯特大学、美国陶氏化学、中冶焦耐院、西南化工研究院、第二化工研究院、中科院煤化所等多家企业和大专院校建立了长期稳定的战略合作伙伴关系。截至 2014 年底，公司拥有各项专利技术 56 项，包括 39 项发明专利，17 项实用新型专利；正在申请的科研成果 54 项，包括 26 项国际发明专利，28 项国内发明专利。

总体来看，公司业务规模较大，专注于焦炭的精细化生产，技术水平较高，具有较高的行业竞争力。

## 3. 人员素质

公司现有董事会成员 7 人，其中董事长 1 人，副董事长 1 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长王清涛先生，1962 年生，中共党员，大专学历，毕业于山东理工大学煤化工专业，历任邹平县物资局副总经理、邹平县铁雄煤炭有限公司总经理，现任公司董事长，同时是山东省焦化行业协会会长、全国焦化行业协会副理事长。

公司总裁张亿贵先生，1955 年 3 月 11 日出生，硕士学位、高级经济师职称，毕业于南开大学世界经济专业，现任公司总裁；曾任山东张店钢铁总厂厂长，山东省冶金工业总公司副总经理，公司副董事长。

截至 2014 年底，公司拥有在职员工 6,218 人，其中生产人员占 85.00%，技术人员占 9.50%，管理人员占 5.50%。从人员学历结构看，本科及以上学历人员占 12.00%，大专学历占 25.01%，大专以下学历占 62.99%。

总体来看，公司高级管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验；员工人员构成符合业务经营需求。

## 4. 外部环境

公司总部位于山东省青岛市。青岛是面向世界的国家重要区域性经济中心，东北亚国际航运中心，国际著名港口城市，国家历史文化名城。青岛东北与烟台市毗邻，西与潍坊市相连，西南与日照市接壤。青岛是副省级城市和全国 5 个计划单列市之一，是中国东部沿海重要的经济中心城市，其所在的山东半岛经济区（8 市）经济总量高达 2.6 万亿元，仅次于长三角、珠三角和京津唐经济区，居全国第四位，青岛周边有 19 个县进入全国百强县。

此外，青岛整体教育水平较高，中国海洋大学、中国石油大学（华东）以及青岛大学等国内知名高校都处于城市核心区域；青岛市两院院士（全职，不含双聘、外聘）人数居全国计划单列市首位，占山东省的三分之二。青岛教育科技水平较高，人才素质较高，便于公司的人才战略发展计划和科技创新能力的提高。

公司重要子公司山东铁雄冶金科技有限公司（以下简称“铁雄冶金”）位于滨州市邹平县。邹平是全国百强县第 13 位，经济实力较强，整个工业区域布局合理。铁雄冶金所在的园区 2010 年被列为国家级经济开发区，形成了焦化、冶金、钢铁、化工一体化产业园区。铁雄冶金科技的焦炭及焦炉煤气等产品均可就近供应给园区内下游企业，在有效节省运输费用的同时，增强了其盈利能力。

公司另一重要控股公司山东铁雄新沙能源有限公司（以下简称“新沙公司”）是由公司与江苏沙钢、新汶矿业集团、山东铁雄冶金科技有限公司共同出资组建的焦化厂，该厂位于巨野煤田矿区，距离煤矿坑口仅 10 公里，是全国第一个钢、焦、煤联产的坑口焦化厂。同时，新沙公司位于巨野省级煤化工产业园区内，甲醇等焦炭副产品可就近供给园区内下游企业。

总体看，公司及重要子公司所处区域经济较为发达，产业配套齐全，为公司发展提供了良好的外部环境。

## 五、公司管理

### 1. 公司治理

公司已按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

根据最新的《公司章程》，股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。股东大会由董事会依法召集，由董事长主持。

公司董事会由 7 人组成，由股东会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事长为公司法定代表人，对公司股东会负责。

公司设监事会，监事会成员 4 人，其中 3 名股东代表，由公司股东会选举产生，1 名职工代表监事，由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席 1 名，副主席二人，由监事会选举产生。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

### 2. 管理体制

公司设总经理（总裁）1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司设副总经理、总会计师（财务负责人）、董事会秘书，由董事会聘任或解聘。总经理、副总经理、总会计师（财务负责人）和董事会秘书为公司高级管理人员。

公司本部下设战略发展部、人力资源部、财务中心、金融事业部、品牌公关部、基建工程部、监督纪检部、法律事务部、联合冶金研究院共9个部门科室，截至2014年底，公司拥有控股二级子公司7家。公司各职能部门和子公司独立运作，同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

公司主要从财务、资金、投融资、人员、审计监察等方面对下属企业进行管控，不负责具体生产经营。随着公司对下属各子公司整合进程的深入，公司逐步制定完善了一系列内部控制制度，已颁布实施的内部制度有《筹资内部控制制度》、《对外投资管理办法》、《对外担保制度》、《关联交易制度》、《货币资金管理办法》、《招聘管理办法》、《劳动合同管理办法》、《纪检监察管理办法》、《内部审计管理办法》、《安全管理制度》等。

财务会计方面，公司根据资本权属清晰、财务关系明确、符合法人治理结构的要求，实行统一管理、分层、分级管理相结合的财务管理体制。公司目前的日常营业收入基本来自于集团下属铁雄冶金、新沙能源等子公司的日常经营收入，为此公司本部专门设立了资金管理部门对集团下属公司资金进行统筹管理，集团本部具有集中统一调配集团资金现金的能力。在决策程序、回避制度、风险管理、预算管理、财务监督方面，均制定了明确的规章制度。目前公司正在推行全面预算管理，以现金流为核心，按照实际企业价值最大化等财务目标的要求，对资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配等财务活动进行全面规划与管理。

担保管理方面，公司实行集中管理，未经公司本部批准，各子公司不得自行对外提供担保。集团公司对各子公司提供担保必须严格审查被担保方的偿债能力和信用状况及行业前景，明确担保标准、条件、责任，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。公司财务部是全公司担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。公司对外提供担保事项须经公司董事会或股东大会审议通过后方可实施，未经公司董事会或股东大会批准，公司不得对外提供担保。公司董事会负责组织管理和实施经公司股东大会或董事会审议通过的对外担保事项。

关联交易方面，公司尽量避免或减少与关联人之间的关联交易；对于必须发生的关联交易，应切实履行信息披露的有关规定；确定关联交易价格时，应遵循“公平、公正、公开、公允”的原则，并以书面协议方式予以确定；对于必须发生的关联交易，切实履行信息披露的有关规定；关联董事和关联股东回避表决的原则；必要时聘请独立财务顾问或专业评估机构发表意见和报告；处理与关联人之间的关联交易时，以不损害全体股东特别是中小股东的合法权益为原则。

对外投资管理方面，公司董事会战略委员会为对外投资管理的领导机构，负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，为决策提供建议。公司遵循国家相关法律、法规的规定；符合公司的发展战略；规模适度、量力而行，不能影响公司主营业务的发展；坚持效益优先等原则。公司对外投资的审批严格按照《公司法》及《公司章程》《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》等规定的权限履行审批程序，实行专业管理和逐级审批制度。公司制定《山东焦化集团有限公司对外投资管理办法》，旨在建立有效的控制机制，对公司及子公司在组织资源、资产、投资等经营运作过程中进行风险控制，保障资金运营的安全性和收益性，提高公司抗风险能力。

安全管理方面，公司坚持“安全第一、预防为主”的安全生产方针，公司各项生产的进行首先要保证安全，杜绝违章操作，为加强公司安全生产管理，营造良好的安全作业环境，防范安全事故，建立《山东焦化集团有限公司安全管理制度》。公司同时加强安全培训，设立安全主任职位，组织编制公司安全培训教材。新进员工上岗前须接受安全培训和教育，员工转岗的须接受与其新岗位相适应的岗前安全培训。公司管理人员要接受经常性的安全思想、安全生产方针政策方面的教育，并按要求参加政府组织的有关安全培训班，公司主要负责人和安全主任定期接受安全考核。

总体看，公司依据集团化管控模式初步建立了各项规章制度，但公司集团化整合时间尚短，部分制度推行效果尚待检验，对子公司、资金方面的管控能力尚待观察。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

公司是山东省内具备较强规模优势的焦化生产企业，主营业务包括焦化板块和贸易板块，冶金板块将成为公司未来的主要发展方向之一，并形成新的收入和利润增长点。

2012~2014年，公司营业收入快速增长，年均增幅23.38%。从收入构成看，焦化板块是公司的传统业务，焦炭及焦炭副产品是公司的主要收入来源，随着焦化产能的逐渐提升，公司焦化板块收入有所增长；近年随着公司贸易业务规模不断扩大，焦化业务占总收入比重逐年下降。2014年，公司完成营业收入合计305.68亿元，同比增长7.80%，其中，焦化板块114.66亿元，贸易板块192.02亿元，贸易业务收入已经成为公司第一大收入来源，焦化业务受焦炭售价下跌影响，板块收入有所下滑。

毛利率方面，受益于公司对焦化副产品的精细化回收，焦化板块整体盈利水平较高，焦油、粗苯、煤气等副产品的高毛利水平对焦炭产品形成有效补充，2014年焦化业务整体毛利率15.02%，处于行业领先水平。贸易业务方面，2014年公司贸易业务毛利率为4.80%，受行业竞争激烈影响，贸易业务盈利有所下降，但随着贸易业务收入的快速增长，贸易板块对公司整体毛利的贡献有一定程度上升。

总体看，焦化板块是公司的传统业务，经营规模整体上有所增长，盈利能力处于行业领先水平，近年贸易业务规模快速增长，带动公司收入规模大幅提升。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业/ 分产品	2012年			2013年			2014年		
	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>	123.40	61.45	12.09	122.79	43.30	15.59	114.66	37.51	15.02
焦炭	100.00	49.80	4.32	94.60	33.37	5.66	84.53	27.65	3.92
焦油	7.22	3.60	41.27	7.44	2.62	40.73	7.78	2.55	43.18
粗苯	5.25	2.61	49.52	5.74	2.02	47.74	7.09	2.32	48.51
煤气	8.41	4.19	55.05	10.42	3.67	65.07	9.61	3.14	61.55
其他	2.52	1.25	15.48	4.59	1.62	27.02	5.65	1.85	21.04
<b>贸易板块</b>	77.40	38.55	6.54	160.76	56.70	5.04	191.02	62.49	4.80
<b>合计</b>	<b>200.80</b>	<b>100.00</b>	<b>9.95</b>	<b>283.55</b>	<b>100.00</b>	<b>9.61</b>	<b>305.68</b>	<b>100</b>	<b>8.63</b>

资料来源：公司提供



## 2. 原材料采购

作为以焦化业务为主的生产型企业，公司原料主要为焦煤、肥煤、气煤及瘦煤四类炼焦原料煤。主要原料供应商包括兖州煤业股份有限公司、临沂矿业集团有限责任公司、新汶矿业集团有限责任公司、河南省煤业化工集团鹤煤公司以及山东能源集团等，对以上供应商的采购量约占全部采购量的40%。

山东省是国内主要产煤省，境内煤炭资源丰富，煤种齐全，交通运输条件发达，公司主要生产基地距离原煤产区较近，能够有效节省物流成本。但山东省焦化行业整体产能大，生产企业多，行业集中度较低，公司对主要供应商的议价能力偏弱，原料煤采购价格以市价结算为主。随着公司焦炭产能扩大，公司原煤采购量逐年增长，2014年公司原煤采购量合计1,134.59万吨，采购均价723.38元/吨，公司原煤采购价格与国内煤炭市场价格变动趋势保持一致。

表4 公司近年原料煤采购情况（万吨、元/吨）

原材料种类	2012年		2013年		2014年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
气煤	134.60	1,088.00	158.85	837.11	170.76	685.98
气肥煤	236.79	1,040.00	152.31	855.19	158.96	680.06
肥煤	81.25	1,010.00	150.08	842.04	154.30	690.25
主焦煤	163.84	1,230.00	120.41	943.17	169.39	838.20
1/3焦煤	115.83	1,030.00	119.69	905.25	159.52	680.57
贫瘦煤	62.58	1,105.00	119.86	887.21	159.07	739.61
瘦煤	57.10	1,132.00	126.74	921.24	162.59	742.94
<b>合计</b>	<b>852.00</b>	<b>1,090.00</b>	<b>947.94</b>	<b>880.45</b>	<b>1,134.59</b>	<b>723.38</b>

资料来源：公司提供

在供应商集中度方面，近三年公司前5大供应商合计合计占总采购金额之比分别为43.79%、56.54%和52.29%，集中度较高。

表5 近三年公司前5大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	购买金额	占总采购金额比重
2012年	兖州煤业股份有限公司	134,220.57	14.44
	山东能源集团有限公司（临矿）	82,878.91	8.92
	山东能源集团有限公司（淄矿）	87,418.89	9.41
	鹤壁煤电股份有限公司	71,312.98	7.67
	鹤壁煤电股份有限公司	31,101.18	3.35
	<b>合计</b>	<b>406,932.53</b>	<b>43.79</b>
2013年	山东能源集团有限公司	155,822.39	18.67
	兖州煤业股份有限公司	145,625.89	17.45
	河南煤化集团有限责任公司	65,987.44	7.91
	山西潞安矿业集团有限责任公司	54,440.44	6.52
	青岛华通能源发展有限公司	49,993.36	5.99
	<b>合计</b>	<b>471,869.52</b>	<b>56.54</b>
2014年	山东能源集团有限公司	185,669.35	19.05
	兖州煤业股份有限公司	152,093.49	15.61
	河南煤业化工集团有限责任公司	68,959.26	7.08
	山东裕隆矿业有限公司	52,119.02	5.35
	山西潞安矿业集团有限责任公司	50,698.44	5.20
	<b>合计</b>	<b>509,539.56</b>	<b>52.29</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司原料主要为焦煤、肥煤、气煤及瘦煤四类炼焦原料煤，近三年，随着焦化产能的逐渐提升，公司原材料采购量逐年上升，而原材料价格呈下降走势。公司原材料采购集中度较高。

#### 生产经营

公司拥有 3 座焦化生产基地，均位于山东省境内的循环经济园区，包括山东铁雄冶金科技有限公司、山东铁雄新沙能源有限公司和山东焦化集团铸造焦有限公司（下称“临沂公司”）。

截至 2014 年底，公司已形成年产焦炭 900 万吨（铁雄冶金 400 万吨冶金焦、新沙公司 400 万吨冶金焦、临沂公司 100 万吨铸造焦）、20 亿立方米煤气、40 万吨焦油、12 万吨粗苯、10 万吨甲醇、10 万吨硫铵、3 亿千瓦时发电的生产能力。2013 年公司下属新沙公司二期工程投产，新增焦炭产能 200 万吨/年，使得公司成为全国产能规模最大的独立焦化企业之一。

铁雄冶金位于山东省邹平县，成立于 2003 年 6 月，2006 年 5 月经国家发改委验收，成为全国 74 家首批市场准入的焦化企业之一，先后荣获“国家焦化行业示范基地”、“山东省 A 级清洁生产企业”、“山东省节能工作先进企业”、“山东省环境友好型企业”、“滨州市民营科技企业”、“滨州市信息化示范企业”等荣誉称号。铁雄冶金现已形成较为完整的资源综合利用产业链：“焦炭—煤焦油—粗苯—液氨—硫铵化肥—工业萘—煤气发电”。

新沙公司位于山东省巨野县，成立于 2007 年，由铁雄冶金、江苏沙钢集团有限公司和山东新矿投资控股集团有限公司合资创立，铁雄冶金持有其 46.04% 股权，为第一大股东。2013 年 4 月，铁雄冶金收购江苏沙钢集团有限公司、江苏永钢集团有限公司所持新沙公司股权，目前铁雄冶金合计持有新沙公司 85% 股权。巨野县是山东省煤化工工业园区基地，煤炭资源丰富，工业布局合理。山东新矿投资控股集团有限公司为新沙公司配套的煤矿距离新沙公司厂区较近，能够有效节省原料煤运输成本。新沙公司焦炭产品主要销售对象为周边地区的济钢和莱钢，以及福建、广东、连云港苏北地区等地下游企业。

临沂公司位于山东省临沂市，成立于 2003 年，2013 年通过技改扩能至年产 100 万吨铸造焦、1.2 亿千瓦时发电的生产能力，其生产的一级铸造焦产品具有低灰、低水分、低硫、低磷、固定碳含量高、机械强度高、块度大等特点，广泛用于机械制造、精密铸造等行业，在山东省内具备较强的区域竞争力，其产品主要用于出口。

表 6 公司近年主要产品生产情况（单位：万吨）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	产量	销量	设计产能	产量	销量	设计产能	产量	销量	设计产能
焦炭	641	635	680	732.31	731.79	880	829.55	829.78	900
焦油	29.5	29.39	30	32.52	31.63	40	34.15	34.28	40
粗苯	8.73	8.73	9	9.83	8.97	12	12.23	12.27	12
煤气	12.74	12.74	15	15.91	15.08	20	13.70	13.67	20

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司焦炭产量逐年增长，2014 年，公司实际生产焦炭 829.55 万吨，同比增长 13.28%，主要系公司新沙二期项目 200 万吨/年产能于 2013 年 12 月正式投产所致。

产能利用率方面，2012~2014 年公司主要产品产能利用率维持在较高水平，焦炭、焦油和粗苯的产能利用率均维持在 80% 以上。2014 年，公司焦炭产能利用率为 92.17%，焦油产能利用率为 85.35%，粗苯产能利用率为 101.92%，煤气产能利用率有所降低，2014 年煤气产能利用率为 68.50%。

焦炭副产品方面，公司拥有系统完善的炼焦配煤体系，能够根据各类副产品价格走势适时调整原料配比及副产品产出比例，但总体上，各类副产品产量仍受制于焦炭产量，近三年，公司焦油、粗苯和煤气的产量不高，但产能利用率水平较高。

### 3. 产品销售

销售区域方面，新沙公司销售区域主要为福建、广东、山东省内及连云港苏北市场，各区域占比约为 25%。铁雄冶金主要面向山东省内销售。临沂公司主产高端铸造焦，产品大部分出口至日本、韩国等国。

销售渠道方面，公司以直销钢企为主、贸易商为辅。销售客户主要为济钢集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、日照钢铁控股集团有限公司、江苏沙钢集团等省内外大型钢铁集团。公司焦炭产品产量规模大，产品质量稳定，能够有效满足大型钢铁企业对焦炭品质的严格要求，客户渠道较为稳定。

表 7 公司近年主要产品产销情况（单位：万吨）

产品		2012 年	2013 年	2014 年
冶炼焦	设计产能（万吨）	600.00	800.00	800.00
	实际产量（万吨）	576.00	669.60	745.22
	实际销量（万吨）	572.00	678.46	745.60
	销售平均单价（元/吨）	1,530.78	1,263.74	970.11
铸造焦	设计产能（万吨）	80.00	80.00	100.00
	实际产量（万吨）	65.00	62.71	84.33
	实际销量（万吨）	63.00	53.33	84.18
	销售平均单价（元/吨）	1,975.16	1,661.00	1,449.34
焦油	设计产能（万吨）	30.00	40.00	40.00
	实际产量（万吨）	29.50	32.52	34.15
	实际销量（万吨）	29.39	31.63	34.28
	销售平均单价（元/吨）	2,456.76	2,353.78	2,268.26
粗苯	设计产能（万吨）	9.00	12.00	12.00
	实际产量（万吨）	8.73	9.83	12.23
	实际销量（万吨）	8.73	8.97	12.27
	销售平均单价（元/吨）	6,012.80	6,394.64	5,780.58
煤气	设计产能（万吨）	15.00	20.00	20.00
	实际产量（万吨）	12.74	15.91	13.70
	实际销量（万吨）	12.74	15.08	13.67
	销售平均单价（元/吨）	0.66	0.69	0.70

资料来源：公司提供

产品定价方面，公司以山东焦化协会政策为指导，结合各地钢企采购价格、精煤采购价格及其他钢企销售价格，并综合考虑国家政策、公司库存来制定销售价格。总体上，公司产品销售以市价为主，分品种来看，焦炭和焦油价格持续下跌，粗苯价格出现一定波动，煤气价格相对较为稳定。

公司产销率较高，近三年焦炭产销率均维持在接近 100%的水平。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显著高于行业平均水平。

结算模式方面，公司原则上实行全额预付款（票据）政策，但受焦化行业弱势运行影响，公司近年在回款信用政策上有所放宽。焦油等焦炭副产品均采用全额预付模式结算。

销售价格方面，焦炭产品受下游钢铁需求减弱影响，销售均价逐年下降，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，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。

公司在成本核算时，按照消耗原料煤的固定比例在焦炭及副产品之间进行分摊，焦炭占比为85%，各类副产品合计占比15%。近年焦炭产品与各类副产品销售价格走势出现差异，导致各类副产品毛利率较高。

总体看，公司焦化板块主营业务为炼焦、选煤、化工、发电等，是集原煤采购、洗煤、炼焦、发电、焦炭附属化工产品为一体的独立焦化企业。近三年，公司焦化板块整体产销率较高，收入水平及利润率保持相对稳定，在焦化行业整体维持弱势运行的情况下，公司盈利能力相对较高。

#### 4. 贸易板块

公司贸易板块以山东焦化（青岛）有限公司、山东焦化集团实业有限公司为主体平台，以全省45家焦化企业为载体，利用大宗商品电子商务交易平台，开展进出口业务，实行专业供销，协调区域市场的供需平衡。目前业务范围包括煤炭、焦炭、化工产品、煤气、钢铁、建材、矿石等，经营范围将扩大到石油、有色金属、粮油、棉花等。

表8 分产品贸易业务统计（单位：亿元、%）

产品类别	2012年			2013年			2014年		
	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	53.38	68.97	3.68	60.26	37.48	3.15	89.08	46.64	5.03
棉花	6.37	8.23	0.44	12.27	7.63	0.78	4.91	2.57	0.22
橡胶	4.66	6.02	0.32	14.62	9.09	0.98	2.63	1.38	0.1
各类矿石矿粉				25.35	15.77	1.17	15.58	8.16	0.67
焦炭及化工产品	12.99	16.78	0.62	22.31	13.88	1.01	43.22	22.63	1.86
钢材				18.94	11.78	0.75	29.46	15.42	1.02
铝锭铅锭等				7.01	4.36	0.26	6.14	3.21	0.25
<b>合计</b>	<b>77.4</b>	<b>100</b>	<b>5.06</b>	<b>160.76</b>	<b>100</b>	<b>8.1</b>	<b>191.02</b>	<b>100</b>	<b>9.16</b>

资料来源：公司提供

目前公司贸易品类主要为煤炭、焦炭、棉花、橡胶、矿石等大宗商品。贸易板块的发展有助于沟通协调公司各生产基地的采购、销售方面的信息，并培育大客户，稳定客户群。同时较大规模的贸易业务，也为公司采取承兑汇票、国内信用证等方式融资提供了运作平台。

采购结算方式方面，公司贸易板块主要采用以下几种方式：

1.信用证结算。采购进口国外棉花、橡胶、煤炭等大宗商品，大部分采用信用证结算方式，按照国际信用证结算规则办理。采购国内煤炭、钢材、焦炭等大宗商品，大部分也采取信用证结算方式，以90天远期信用证和即期信用证押汇方式居多。

2.对进口棉花的销售，部分业务向棉纺织厂收取即期或远期信用证，保证及时成交，确保利润空间，无价格波动风险。

3.开立远期信用证，即期收汇。公司以该种方式进行橡胶的采购及销售。

因公司煤炭采购量较大，2013年与兖矿集团、山东能源集团、鹤壁煤电股份公司等大型煤企签订了《煤炭采购战略合作协议》，煤炭采购享受各煤矿给予的战略客户价格，有助于提升煤炭产品贸易的盈利空间。同时，焦炭贸易主要是在公司满负荷生产仍然不能满足下游客户需求时，从其他生产企业采购焦炭销售给下游客户。因公司自身产品质量稳定、品牌优势明显，产品售价高于其他焦化厂同品级焦炭，平均每吨销售价格高出30元，有效提升了焦炭及副产品贸易的盈利空间。

2014年，公司贸易业务实现收入191.02亿元，年均增长57.10%，煤炭、焦炭及钢材矿石是

贸易收入增量的主要品种。随着贸易业务快速扩大，公司 2014 年贸易业务板块实现毛利润 9.16 亿元，成为公司重要的新增利润来源。

总体看，公司贸易板块经营状况良好，贸易板块收入逐年增长，毛利率稳步提升，贸易板块已成为公司新的利润来源。

#### 5. 经营效率

2012~2014 年，公司资产规模、收入规模及利润总额均保持增长，增幅分别为 13.50 %、23.38% 和 8.38%。

近年随着公司对下游钢铁企业信用政策放宽，应收类资产比例逐年上升，但贸易类业务的快速扩张导致公司应收账款周转次数呈波动上升趋势，公司 2014 年应收账款周转次数为 9.54 次。同时，公司稳定的客户渠道有助于公司进行库存管理，贸易类业务扩张也提升了存货周转效率，近三年存货周转次数持续上升，2014 年为 13.43 次。

近三年公司总资产周转次数受无形资产大幅增长影响增幅有限，总体呈波动上涨趋势，近三年分别为 0.84 次、0.91 次和 0.87 次。

总体看，公司经营效率正常。

#### 6. 在建项目

公司未来发展将集中在焦化、物流、冶金及新材料三大板块。其中，焦化板块将在现有生产基地的基础上，通过技术改造新增产能，最终扩充至 1,000 万吨/年焦炭产能，并适度延伸下游煤化工产业链；冶金及新材料业务主要为北海联合冶金项目；物流业务将成为公司未来发展的另一重点领域。截至 2014 年底，公司主要在建项目是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。

人造石材项目主要生产微晶石材，按照一次设计，分步实施安排，第一步建设 100 万吨产能规模，第二步形成 300 万吨人造微晶石材规模。一期 100 万吨规模形成后，达产正常年份可实现营业收入 39.3 亿元（含税），正常年份利润总额可达 8.7 亿元，上交 25% 所得税 2.17 亿元后，年净利润可达 6.52 亿元，投资回收期 6.98 年（含建设期）；第二步 300 万吨人造石材规模形成后，达产正常年份可实现营业收入 78.37 亿元（含税），正常年份利润总额 33.94 亿元，上交 25% 税后年净利润可达 25.45 亿元。

氧化铝赤泥生产人造石材项目利用氧化铝工业废料赤泥和低品位铁矿，通过转底炉冶炼成铁水及新型人造石材，有效解决了氧化铝工业废料和低品位铁矿石的冶炼经济性问题。该项目采用公司自有专利技术，填补了国内空白，具有较好的市场前景和节能减排示范效应，技术推广潜力较大。项目选址靠近原材料产地，因地制宜，就地取材，具有交通便利、费用低廉、长期稳定的优势，项目靠近山东省氧化铝企业生产基地（距离魏桥铝电项目仅 5 公里，距离鲁北化工 10 公里），这些企业一般采取现场堆存的方式处理氧化铝赤泥，公司计划在项目建成后通过与上述企业签订长期供货协议的方式，保证原材料的供应。

该项目总投资 51.59 亿元，其中，一期项目投资 35.42 亿元。资金来源方面，公司已获取申请银行意向性贷款授信 30 亿元，同时引入外部战略投资者。2013 年，公司引入山东万向物流有限公司作为外部战略投资者，对北海冶金公司货币增资 5.00 亿元，在一定程度上缓解了该项目的投资资金压力。增资后，北海冶金公司注册资本为 15 亿元。

项目进度方面，公司对项目资金投入较为谨慎，原则上不占用日常经营资金，以独立资金渠

道为主。在项目配套资金未到位的情况，项目建设会适当放缓。

LNG 加气站项目方面，为加快环境治理步伐，山东省经济和信息化委员会推动并组织山东物流集团编制了《山东省物流园区 LNG 加气站申报站点方案》。《方案》要求山东物流集团要在全省范围内新建 305 个 LNG 加气站，同时形成统一管控平台。为此山东省经济和信息化委员会、山东住房和城乡建设厅、山东省发改委、山东省国土资源厅、山东省环保厅等九大部门联合下文，对山东物流集团建设 305 个 LNG 加气站项目进行了批复。

305 个加气站分三期进行建设，全部建成后总投资额为 20.16 亿元（不含土地价值），可实现年销售收入 69 亿元，净利润 4.5 亿元。公司计划对该项目分三期实施，第一期规划建站 120 座，投资 9.6 亿元，于 2014 年 1 月-2015 年 12 月建设；第二期规划建站 92 座，投资 5.36 亿元，于 2016 年建设；第三期规划建站 93 座，投资 5.2 亿元，于 2017 年建设。截至 2014 年底，公司已投入建设投资 4.09 亿元，开工建设了 30 座加气站，其中 5 座加气站正式投入运营，2014 年实现 LNG 加气收入 3,168 万元，实现毛利润 655 万元。

一期项目建设资金，公司计划按 30-40% 的比例配套自有资金，其余部分通过发行产业基金、融资租赁等方式解决，目前已进入实质性操作阶段。二、三期项目建设资金，公司计划引入战略投资者，在项目建设前通过上市或股权、债券融资方式募集资金，保证建设资金的充足，目前已成功引进永泰控股集团为战略合作股东。

总体看，公司在建项目较多，投资规模较大，未来面临一定的资金压力。

## 7. 经营关注

### （1）行业强周期风险

近年来，我国宏观经济呈现持续放缓的趋势，公司所处的煤化工行业也随之进入一个较为低迷的周期。煤焦化产品需求随经济形势增长放缓，行业整体出现了竞争形势加剧、利润率不断下滑的局面。公司的焦炭销售价格持续走低且市场未现明显反弹迹象，若未来宏观经济形势及市场环境不出现改观甚至更加严峻，公司可能面临盈利能力下降甚至业绩大幅下滑的风险。

### （2）下游钢铁行业波动风险

焦炭主要应用于钢铁行业，下游钢铁行业的发展决定着焦炭的需求量和发展空间。钢铁行业未来几年存在增长速度减缓的风险，其对焦炭需求增速也将放缓，进而对焦炭行业的发展和盈利能力造成负面影响。钢铁行业盈利水平的下降也将继续对焦炭价格的形成压力，从而波及公司的产销活动，影响公司的盈利水平。

### （3）在建项目风险

冶金及新材料、LNG 加气站领域与公司传统焦化业务具有一定行业跨度，公司可能面临一定的管理及技术压力。同时，公司在建项目初始投资规模大，投资周期长，但公司现有业务盈利能力偏低，未来项目投资对外部融资需求大，对外部融资渠道及资金来源的稳定性有较高要求，短期内债务负担可能有一定程度上升。

### （4）安全生产及环保风险

由于生产过程中存在高温高压、易燃易爆和有毒有害的危险，造成安全事故引发停产整改，易对公司未来生产经营造成影响。此外，但随着国家对环境保护重视程度以及节能减排要求的不断增强，环境保护政策及环境保护标准日趋严格，公司未来为执行环境保护的新政策和标准将承担更多的成本和资本性支出，从而给公司的经营业绩和财务状况带来一定影响。

## 8. 未来发展

公司制定了《山东焦化集团有限公司发展战略规划（2013~2017）》，制定了“由焦化企业向焦、化并举，以化为主的深加工、高附加值型企业转变”和“由传统煤化工企业向能源化工和冶金新型材料企业转变”的总体战略。

焦化板块，公司将在现有焦化产能的基础上，向新型煤化工和化工新材料转型，提升单位产品附加值。

科技板块将以山东焦化联合冶金研究院为核心，为冶金板块快速发展提供技术支撑；同时，以铁雄冶金下属省级科技中心为基础，为焦化板块转型升级提供技术支撑。

贸易板块将以现有三大贸易实体为基础，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，并逐步建成集团大宗原材料统一采购中心。

总体看，“十二五”期间是公司的重要转型期，公司在管控模式、业务结构方面均存在一定调整。在传统焦化行业面临一定发展瓶颈时，公司主动向贸易行业拓展业务，以规避单一焦化行业的运营风险，提升公司的可持续发展能力。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2012 年度财务报告已经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计，2013~2014 年度财务报告已经中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，均出具标准无保留审计意见。公司自 2007 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年发布的新《企业会计准则》。2014 年，财政部对会计准则进行修订，公司从 2014 年 7 月 1 日起执行修订后的企业会计准则，公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 364.32 亿元，负债合计 195.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）168.81 亿元。2014 年度，公司实现合并营业收入 305.68 亿元，净利润（含少数股东损益）10.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.17 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 366.61 亿元，负债合计 194.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.82 亿元。2015 年一季度，公司实现合并营业收入 81.61 亿元，净利润（含少数股东损益）3.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.87 亿元。

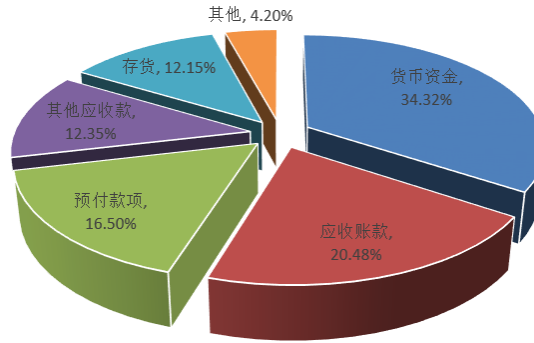
### 2. 资产质量

随着公司业务发展，经营规模的不断扩大，公司资产规模逐年增加，三年复合增长率达 13.50%。截至 2014 年底，公司资产总额为 364.32 亿元，其中流动资产合计占 50.59%，非流动资产合计占 49.41%，流动资产和非流动资产占比基本相当。

#### 流动资产

近三年，公司流动资产呈不断增长态势，三年复合增长率为 17.51%。截至 2014 年底，公司流动资产共计 184.30 亿元，以货币资金（占比 34.32%）、应收账款（占比 20.48%）、预付款项（占比为 16.50%）、其他应收款（占比为 12.35%）和存货（占比为 12.15%）为主（如下图所示）。

图 7 公司 2014 年底流动资产构成情况



数据来源：公司年报

近三年，由于公司以承兑汇票支付规模增加，保证金存款有所上升，带动公司货币资金波动上升，年均复合增长率为 14.04%，截至 2014 年底，公司货币资金为 63.26 亿元，其中 58.15 亿元系公司开具银行承兑汇票存入的保证金存款，系使用受限的货币资金，公司使用受限的货币资金占比较高。

近三年，公司业务规模的扩大和下游钢铁行业不景气公司对钢铁企业信用政策放宽共同作用下，公司应收账款不断增长，三年复合增长率为 55.56%。截至 2014 年底，公司应收账款为 37.75 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比为 92.99%，1~2 年的占比为 5.92%，2~3 年的占比为 0.85%，3 年以上的占比为 0.24%。公司对应收账款计提了 1,625.90 万元的坏账准备。公司 2014 年底应收账款余额前 5 名客户应收账款余额合计 6.57 亿元，占比 17.34%，公司应收账款集中度不高。

近三年，公司业务规模的不断扩大带动预付款项不断增长，年均复合增长率为 11.59%。截至 2014 年底，公司预付款项为 30.40 亿元，主要为预付上游煤炭企业的货款，其中账龄在 1 年以内的占比 95.45%，1~2 年的占比为 4.00%，2 年以上的合计占比为 0.55%。公司对预付款项已计提 901.96 万元坏账准备。

近三年，公司其他应收款规模较为稳定，年均复合增长率为-4.04%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 22.76 亿元，主要为与其他单位的往来款、融资租赁保证金、供应部原材料采购款、工程项目款等。供应部采购款、建设部工程款已支付尚未收到发票，暂计入其他应收款，待收到发票后再进行冲销。公司对其他应收款已计提 1.69 亿元的坏账准备。

随着经营规模的扩大，近三年公司的存货呈不断上升态势，年均复合增长率为 9.39%。截至 2014 年底，公司存货为 22.38 亿元。公司存货中原材料占比为 31.80%，在产品占比为 1.80%，库存商品占比为 66.05%，此外尚有小部分周转材料和其他。期末公司存货未出现可变现净值低于其成本的情况，公司未对存货计提跌价准备。公司存货中有账面价值为 4.33 亿元的炼焦煤和焦炭被用于质押。

### 非流动资产

近三年，公司非流动资产年均复合增长率为 9.79%，截至 2014 年底，公司非流动资产共计 180.02 亿元。截至 2014 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占比 33.97%）、在建工程（占比 8.78%）和无形资产（占比 46.55%）构成。

近三年，随着在建工程的不断投入和转固，公司在建工程和固定资产均呈不断上升态势，年均复合增长率分别为 1.20%和 14.95%。截至 2014 年底，公司在建工程为 15.81 亿元，公司对在建工程计提 120.23 万元减值准备；固定资产为 61.15 亿元。公司固定资产已累计计提折旧 18.40 亿元，成新率为 76.87%，成新率较高。



公司的发展得到山东省各级政府的大力支持，2013年，根据滨州北海经济开发区管理委员会《关于将北海经济开发区工业园内 2000 亩土地使用权无偿投入山东焦化企业集团实业有限公司的决定》（滨北海管委发[2013]33号）、《关于将北海经济开发区工业园内 2,130 亩土地使用权无偿投入山东焦化集团（青岛）有限公司的决定》（滨北海管委发[2013]37号）、《关于将北海经济开发区工业园内 832 亩土地使用权无偿投入山东焦化集团铸造焦有限公司的决定》（滨北海管委发[2013]31号），上述土地合计 4,962 亩，经专业机构评估地价总额合计 12.42 亿元。同时，因引入外部投资，公司对山东焦化集团铸造焦有限公司原股东投入土地进行重估核算，评估入账 1.24 亿元。在上述事件带动下，公司近三年无形资产呈波动上升态势，年均复合增长率为 5.61%。截至 2014 年底，公司无形资产为 83.80 亿元，主要为土地使用权。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 366.61 亿元，较年初增长了 0.63%，变化不大。其中流动资产占比 51.03%，非流动资产占比 48.97%，资产构成基本与年初一致。

总体看，公司资产中应收账款快速增长，货币资金数额较大但受限资金占比大，公司资产质量整体一般。

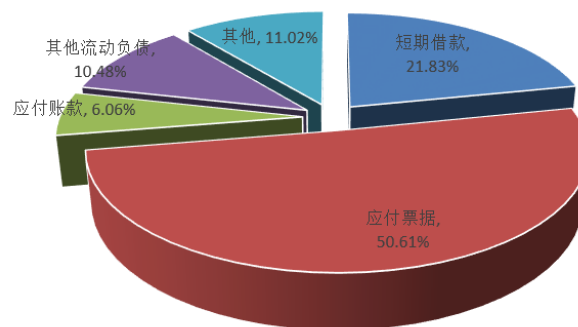
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

随着公司经营规模的扩大，近三年公司负债总额呈不断增长态势，年均复合增长 9.97%。截至 2014 年底，公司负债合计 195.51 亿元，其中流动负债占比 86.06%，非流动负债占比 13.94%，流动负债占据较高比例，与公司资产结构不甚匹配。

近三年，公司流动负债规模不断增长，年均复合增长 5.62%。截至 2014 年底，公司流动负债规模为 168.26 亿元，主要由短期借款（占比 21.83%）、应付票据（占比 50.61%）、应付账款（占比 6.06%）和其他流动负债（占比 10.48%）构成（具体构成详见下图）。

图 8 公司 2014 年底流动负债构成情况



数据来源：公司年报。

由于公司融资渠道拓宽，2014 年发行短期融资券和非定向债务融资工具，对短期借款的依赖程度下降，公司近三年短期借款呈波动下降趋势，年均复合下降 5.46%。截至 2014 年底，公司短期借款为 36.74 亿元，以质押借款、抵押借款和保证借款为主。

公司为推迟付款缓解资金压力，采用票据结算较多，近三年应付票据维持较大规模。2014 年公司发行短期融资券和非定向债务融资工具，减少了票据的使用，使近三年公司应付票据呈现先升后降态势，年均复合增长率为 12.92%。截至 2014 年底，公司应付票据为 85.16 亿元，全部为银行承兑汇票。

近三年，公司应付账款呈波动下降趋势，变动趋势与应付票据相反，年均复合增长率为

-17.88%。截至 2014 年底，公司应付账款为 10.20 亿元。

2012~2013 年公司无其他流动负债，2014 年，公司其他流动负债为 17.63 亿元，主要为 2014 年公司发行的山东焦化集团有限公司 2014 年度第一期、第二期短期融资券和山东焦化集团有限公司 2014 年度第二期非公开定向债务融资工具，期限均为 1 年。

近三年，公司非流动负债逐年上涨，三年平均复合上涨 58.60%；截至 2014 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占比 49.58%）、应付债券（占比 23.82%）、长期应付款（占比 14.22%）和递延所得税负债（占比 10.35%）构成。

近三年，公司优化债务结构，提高长期借款比例，长期借款呈不断上升态势，年均复合增长 571.07%。截至 2014 年底，公司长期借款 13.51 亿元。公司长期借款到期日分布于 2016~2019 年，每年需偿付金额分布较为均匀，不存在集中偿付的风险。

2012~2013 年公司无应付债券，截至 2014 年末，公司应付债券为 6.49 亿元，主要为公司发行的 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具和下属山东焦化集团（青岛）有限公司发行的 2014 年中小企业私募债，其中 2016 年到期 5.00 亿元，2017 年到期 1.40 亿元。

公司长期应付款为应付融资租赁款，随着支付进度的增加呈不断下降趋势，年均复合下降 32.55%。截至 2014 年底，公司长期应付款为 3.88 亿元。

公司递延所得税负债主要由投资性房地产公允价值变动形成。随着投资性房地产公允价值的上升，近三年，公司递延所得税负债呈不断上升态势，年均复合增长 23.49%。截至 2014 年，公司递延所得税负债为 2.82 亿元。

为满足业务发展需要，公司融资渠道不断拓宽，债务融资规模不断上升，近三年全部债务不断增长，年均复合增长 19.29%。截至 2014 年底，公司全部债务为 167.90 亿元，其中短期债务 144.02 亿元，长期债务 23.88 亿元，短期债务占比过高，债务结构不够合理。2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.66%、49.86%和 12.39%，较上年末分别提高 0.51、1.29 和 2.58 个百分点，债务负担略有上升，但尚属适中水平。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 194.79 亿元，较年初小幅下降了 0.37%，其中流动负债占比为 84.17%，非流动负债占比为 15.83%，负债结构变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率为 53.13%，较年初变化不大。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，其中短期借款、应付票据占比较高。公司债务负担适中，但短期债务占比较大，债务结构不够合理。

### 所有者权益

2013 年，公司股东对公司增资 18.00 亿元，同时滨州北海经济开发区将土地无偿划拨给公司，加上未分配利润不断累积，近三年，公司所有者权益以年均 18.05%的速度不断增长。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 168.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 150.39 亿元，占比 89.09%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润分别占比 19.95%、54.34%、0.67%、0.64%和 24.40%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 171.82 亿元，较年初增长了 1.78%，主要源自未分配利润的增长。其中归属于母公司所有者权益占比为 89.12%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润分别占比 19.59%、53.38%、0.66%、0.63%和 25.75%，构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益结构稳定性尚可。

#### 4. 盈利能力

2012~2014年,随着贸易规模的扩大,公司营业收入逐年增加,近三年分别实现营业收入200.80亿元、283.55亿元和305.68亿元,复合增长率为23.38%;受2014年焦化主业盈利能力下降的影响,近三年公司净利润呈先升后降态势,分别实现净利润9.48亿元、12.08亿元和10.40亿元,年均复合增长4.71%;实现归属于母公司所有者净利润分别为7.04亿元、11.01亿元和9.73亿元,年均复合增长17.52%。公司近三年的营业收入稳健提升,净利润有所波动但总体呈上升,体现了较好的经营成果。

费用控制方面,近三年受经营规模扩大影响,公司销售费用较快增长,带动公司期间费用呈波动上升态势,年均复合增长4.32%。2014年,公司销售费用为3.93亿元,同比上升了24.76%,主要系公司业务规模扩大导致;管理费用为3.83亿元,同比下降了19.03%,系公司加强管理严控管理费用导致;财务费用为5.98亿元,同比增长了28.05%,主要系债务融资规模扩大导致。近三年,公司的费用收入比分别为6.29%、4.42%和4.49%,贸易板块的收入占比不断增加,使得公司费用收入比处于较低水平。总体看,公司费用规模有所增加,但是费用收入比较低。

近三年,公司营业外收入分别为3.03亿元、0.67亿元和0.04亿元,占公司的利润总额之比分别为24.80%、3.98%和0.28%,公司利润对非经常性损益不存在过度依赖。

从盈利指标来看,近三年公司营业利润率分别为9.87%、9.46%和8.55%,其中2014年营业利润率有所下降的主要原因是焦炭业务毛利率下降和毛利率较低的贸易收入占比上升。随着公司经营累积和股东增资,公司的总资产、所有者权益和全部债务均有所上升,带动近三年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈不断下降趋势,2014年分别为5.09%、5.80%和6.32%。总体看,公司上述盈利指标处于正常水平。

2015年1~3月,公司营业收入为81.61亿元,净利润为3.03亿元,归属于母公司所有者的净利润为2.72亿元,保持了较好的盈利能力。

总体看,公司营业收入逐年增长,盈利能力有一定波动;未来随着下游行业的逐步恢复,公司的盈利能力有望增强。

#### 5. 现金流

从经营活动看,随着贸易板块收入的增加,公司近三年销售商品、提供劳务收到的现金分别为232.43亿元、241.00亿元和243.79亿元,而购买商品、接受劳务支付的现金分别为216.06亿元、217.67亿元和229.36亿元,变化趋势基本一致。此外,公司与其他企业有较大规模的资金往来,两方面因素共同导致公司近三年经营活动净现金流分别为17.08亿元、15.01亿元和10.78亿元,呈不断下降趋势,但仍处于较高水平。从收入实现质量上来看,近三年公司账款回收较慢,应收账款和应收票据不断增长,导致其现金收入比率不断下降,三年分别为115.75%、85.00%和79.75%,公司收入实现质量一般。

从投资活动看,近三年公司保持一定规模的固定资产规模,投资活动现金流量净流量分别为-8.04亿元、-22.25亿元和-16.34亿元,体现为连续净流出。

从筹资活动看,公司依据经营和投资情况进行融资,导致近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.65亿元、19.35亿元和9.75亿元,波动性较大;公司2013年筹资活动现金净流入规模较大主要是股东当年对公司增资导致。

2015年1~3月,公司经营活动净现金流为6.02亿元,投资活动净现金流为-1.54亿元,筹资活动净现金流为0.39亿元。公司现金流状况依旧较好。

总体看，公司经营活动净现金流状况较好，但收入实现质量有所下降；公司近年来投资规模较大，经营活动净现金流虽然较高但仍不能满足投资需求，需要通过筹资活动来平衡资金需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着流动资产的较快增长，近三年公司流动比率分别为 0.88 倍、1.07 倍和 1.10 倍；速动比率分别为 0.76 倍、0.95 倍和 0.96 倍，均呈上升趋势。2012~2014 年，随流动负债的快速增长，公司经营现金流动负债比率分别为 11.32%、9.27%和 6.41%，呈不断下降态势，且保障水平不高；公司持有较大规模的货币资产，2012~2014 年公司现金短期债务比为 0.46 倍、0.56 倍和 0.49 倍，但考虑到公司货币资金中受限资金占比较高，总体看，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 全部债务比分别为 0.17 倍、0.17 倍和 0.16 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较低；EBITDA 利息倍数分别为 5.11 倍、6.90 倍和 4.41 倍，对利息的保障能力尚可。公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 3 月底，公司流动比和速动比分别为 1.14 倍和 1.00 倍，较年初有所上升。现金短期债务比为 0.52 倍。总体看短期偿债能力有所上升；资产负债率为 53.13%，较年初略有下降。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保为 352,607.00 万元，占公司所有者权益的 20.89%，被担保企业主要包括山东泰山钢铁集团有限公司、南金兆集团有限公司、青岛大宗商品交易有限公司、瑞星集团等单位，目前被担保企业经营状况良好，但公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底，公司无重大对外诉讼。

根据公司提供企业信用报告，截至 2015 年 1 月 20 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。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2014 年底，公司已获银行授信额度 99.04 亿元，已使用 81.90 亿元，公司间接融资能力较强。

总体看，公司债务规模较大，结构不尽合理，存在一定的偿债压力；考虑到公司在山东省焦化行业内的地位和未来物流板块的良好发展前景，公司综合偿债能力较强。

## 八、本次公司债券偿债能力分析

### 1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年底，公司负债合计 195.51 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 30 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发债额度较大，对公司负债水平有一定影响。

以 2014 年财务数据为基础，假设募集资金净额为 30 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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分别为 24.19%、53.97%和 57.19%，债务负担有所增加。考虑到募集资金到位后部分用于偿还银行贷款，因此以 2014 年底数据计算的本次债券发行后资产负债率应将较 56.08%有所降低，公司整体债务水平可控。

### 2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年底的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 26.99 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 0.90 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2014 年经营活动产生的现金流入为 263.90 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 8.80 倍，对本次债券覆盖程度很高；2014 年经营活动现金净流量为 10.78 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 0.36

倍，对本次债券覆盖程较高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、生产规模、政策支持等方面具有综合竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

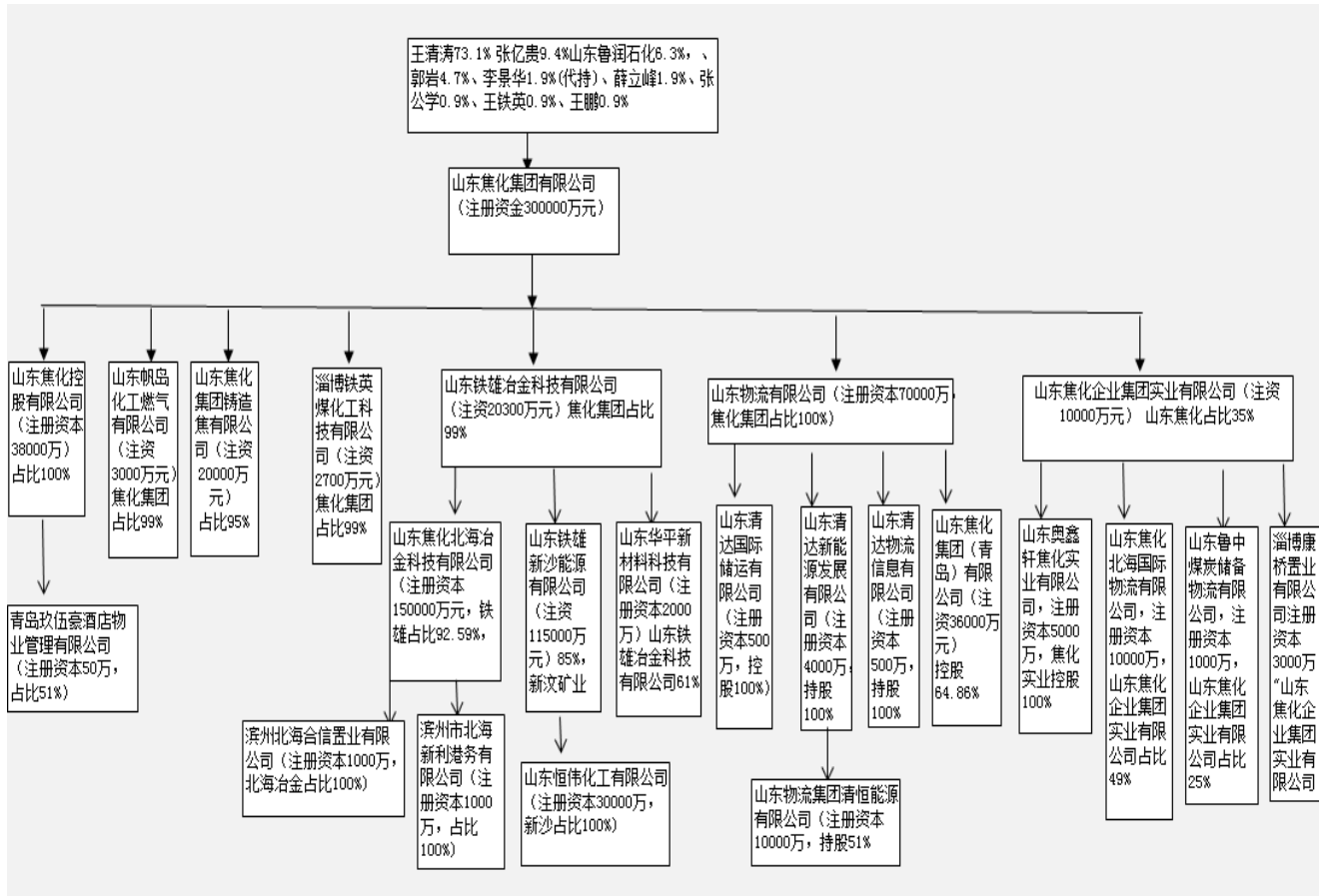
## 九、综合评价

公司作为山东省大型焦化企业，在行业地位、生产规模、政策支持等方面具有综合竞争优势。

随着公司新沙 200 万吨焦化产能顺利投产，依托成熟的质量控制体系、良好的区位优势及稳定的下游客户渠道，焦化产品产量稳定增长，整体产能利用率显著高于行业平均水平，并维持了稳定的利润率水平，收入及利润规模均大幅增长。在焦化行业整体维持弱势运行的情况下，公司盈利能力高于行业平均水平，抗行业波动风险能力突出。未来随着新增产能的稳定达产，公司收入及利润规模有望持续提升，贸易物流、新型石材等块业务有助于进一步完善公司的产业多元化布局，进而提升公司抵御焦化行业波动的抗风险能力。同时联合评级也关注到焦化行业产能过剩、公司存在短期支付压力，未来投资规模较大等因素对公司生产经营和财务状况的不利影响。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 山东焦化集团有限公司组织结构图



附件 2 山东焦化集团有限公司  
2012~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	486,430.23	682,481.38	632,600.04	14.04	666,756.46
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	233.87	88.07	92.39	-37.15	5,092.39
应收票据	13,555.39	69,710.84	73,595.42	133.01	69,912.79
应收账款	155,978.76	260,727.14	377,471.30	55.56	373,686.91
预付款项	244,173.53	261,378.88	304,047.54	11.59	300,936.66
应收利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	247,188.33	257,783.79	227,608.98	-4.04	226,409.48
存货	187,050.98	192,202.59	223,847.65	9.39	228,172.01
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	4.33	0.00	3,734.55	2,835.68	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,334,615.41</b>	<b>1,724,372.70</b>	<b>1,842,997.87</b>	<b>17.51</b>	<b>1,870,966.72</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产	0.00	19,530.00	19,652.26	--	19,652.26
持有至到期投资	150.00	1,000.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	27,555.26	7,583.64	8,110.41	-45.75	8,417.41
投资性房地产	116,315.08	136,467.15	155,151.73	15.49	155,151.73
固定资产	462,822.46	468,582.95	611,502.45	14.95	602,389.36
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	110,668.37	154,354.58	158,082.49	19.52	163,176.05
工程物资	16,975.84	25,450.63	2,934.49	-58.42	2,899.30
固定资产清理	0.00	1,278.02	303.43	--	0.00
无形资产	751,310.29	872,521.91	837,998.53	5.61	836,695.20
开发支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	6,289.39	8,434.00	4,969.16	-11.11	5,244.51
递延所得税资产	1,376.21	1,505.13	1,519.59	5.08	1,519.59
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,493,462.89</b>	<b>1,696,708.02</b>	<b>1,800,224.55</b>	<b>9.79</b>	<b>1,795,145.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,828,078.30</b>	<b>3,421,080.72</b>	<b>3,643,222.42</b>	<b>13.50</b>	<b>3,666,112.13</b>

**附件3 山东焦化集团有限公司**  
**2012~2015年3月合并资产负债表（负债及股东权益）**  
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	411,029.41	411,348.96	367,373.90	-5.46	354,447.35
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	667,865.11	927,535.05	851,594.98	12.92	847,684.93
应付账款	151,236.00	87,111.05	101,979.36	-17.88	97,295.35
预收款项	83,463.56	39,277.34	42,618.85	-28.54	49,597.93
应付职工薪酬	676.48	633.27	1,562.04	51.96	1,542.90
应交税费	5,193.97	15,542.91	8,747.97	29.78	7,258.93
应付利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应付款	176,198.85	136,908.29	87,472.44	-29.54	61,660.02
一年内到期的非流动负债	12,750.00	500.00	45,000.00	87.87	45,000.00
其他流动负债	0.00	0.00	176,255.87	--	175,053.42
<b>流动负债合计</b>	<b>1,508,413.39</b>	<b>1,618,856.87</b>	<b>1,682,605.43</b>	<b>5.62</b>	<b>1,639,540.83</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	3,000.00	111,450.00	135,099.00	571.07	153,359.00
应付债券	0.00	0.00	64,896.00	--	90,849.86
长期应付款	85,182.15	62,852.34	38,755.48	-32.55	30,449.13
专项应付款	1,654.00	1,485.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	5,532.55	--	5,532.55
递延所得税负债	18,491.06	23,529.08	28,200.22	23.49	28,200.22
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>108,327.21</b>	<b>199,316.42</b>	<b>272,483.25</b>	<b>58.60</b>	<b>308,390.76</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,616,740.59</b>	<b>1,818,173.29</b>	<b>1,955,088.68</b>	<b>9.97</b>	<b>1,947,931.59</b>
<b>所有者权益：</b>					
股本	120,000.00	300,000.00	300,000.00	58.11	300,000.00
资本公积	693,791.45	824,712.11	817,234.40	8.53	817,297.52
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	7,521.03	10,630.62	10,045.53	15.57	10,057.91
盈余公积	5,627.85	7,839.07	9,591.95	30.55	9,591.95
未分配利润	156,385.23	270,169.85	366,992.14	53.19	394,235.94
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>983,325.55</b>	<b>1,413,351.65</b>	<b>1,503,864.01</b>	<b>23.67</b>	<b>1,531,183.32</b>
少数股东权益	228,012.16	189,555.78	184,269.73	-10.10	186,997.22
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,211,337.71</b>	<b>1,602,907.44</b>	<b>1,688,133.74</b>	<b>18.05</b>	<b>1,718,180.54</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2,828,078.30</b>	<b>3,421,080.72</b>	<b>3,643,222.42</b>	<b>13.50</b>	<b>3,666,112.13</b>



附件 4 山东焦化集团有限公司  
2012~2015 年 3 月合并利润表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
<b>一、营业收入</b>	2,008,046.49	2,835,476.64	3,056,762.95	23.38	816,146.35
减: 营业成本	1,808,210.98	2,563,106.42	2,792,985.05	24.28	749,446.81
营业税金及附加	1,731.72	4,252.24	2,544.27	21.21	312.25
销售费用	26,494.27	31,453.20	39,253.65	21.72	7,124.73
管理费用	36,285.32	47,315.07	38,293.15	2.73	6,143.66
财务费用	63,429.42	46,658.13	59,792.37	-2.91	12,854.82
资产减值损失	663.88	514.90	62.15	-69.40	0.00
加: 公允价值变动收益	21,004.89	20,151.28	18,688.90	-5.67	0.00
投资收益	618.51	-220.85	1,176.81	37.94	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-441.61	526.78	--	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
<b>二、营业利润</b>	<b>92,854.29</b>	<b>162,107.11</b>	<b>143,698.02</b>	<b>24.40</b>	<b>40,264.09</b>
加: 营业外收入	30,266.34	6,724.54	466.88	-87.58	180.21
减: 营业外支出	902.23	634.15	598.31	-18.57	63.64
其中: 非流动资产处置损失	0.00	32.11	263.74	--	0.00
<b>三、利润总额</b>	<b>122,218.40</b>	<b>168,197.50</b>	<b>143,566.60</b>	<b>8.38</b>	<b>40,380.66</b>
减: 所得税费用	27,388.98	47,403.13	39,599.40	20.24	10,126.57
<b>四、净利润</b>	<b>94,829.43</b>	<b>120,794.36</b>	<b>103,967.19</b>	<b>4.71</b>	<b>30,254.09</b>

附件 5 山东焦化集团有限公司  
2012~2015 年 3 月合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>					
销售商品、提供劳务收到的现金	2,324,337.82	2,410,032.73	2,437,911.24	2.41	588,019.13
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	382,249.98	472,491.19	201,076.13	-27.47	27,641.34
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>2,706,587.79</b>	<b>2,882,523.93</b>	<b>2,638,987.37</b>	<b>-1.26</b>	<b>615,660.46</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	2,160,562.82	2,176,732.54	2,293,648.47	3.03	487,259.18
支付给职工以及为职工支付的现金	22,322.63	26,126.43	23,153.26	1.84	5,759.35
支付的各项税费	43,841.74	53,212.66	62,220.59	19.13	10,760.76
支付其他与经营活动有关的现金	309,105.68	476,328.03	152,145.28	-29.84	51,642.72
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>2,535,832.87</b>	<b>2,732,399.65</b>	<b>2,531,167.59</b>	<b>-0.09</b>	<b>555,422.02</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>170,754.92</b>	<b>150,124.27</b>	<b>107,819.78</b>	<b>-20.54</b>	<b>60,238.44</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	0.00	295.00	2,530.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	815.57	220.19	650.03	-10.72	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	104.49	23.47	0.00	-100.00	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	55,813.28	11,500.00	27.67	-97.77	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>56,733.34</b>	<b>12,038.66</b>	<b>3,207.71</b>	<b>-76.22</b>	<b>0.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	121,202.89	222,021.00	164,947.44	16.66	10,089.36
投资支付的现金	330.00	1,000.00	1,652.26	123.76	5,307.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10,062.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	5,506.34	11,500.00	0.00	-100.00	14.32
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>137,101.23</b>	<b>234,521.00</b>	<b>166,599.69</b>	<b>10.23</b>	<b>15,410.69</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-80,367.89</b>	<b>-222,482.34</b>	<b>-163,391.99</b>	<b>42.59</b>	<b>-15,410.69</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	17,174.50	230,980.00	2,440.00	-62.31	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	233,790.00	--	85,000.00
取得借款收到的现金	637,011.44	718,140.65	696,450.19	4.56	111,110.05
收到其他与筹资活动有关的现金	245,676.60	234,549.40	299,389.55	10.39	33,948.18
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>899,862.54</b>	<b>1,183,670.05</b>	<b>1,232,069.74</b>	<b>17.01</b>	<b>230,058.23</b>
偿还债务支付的现金	645,692.01	621,621.10	672,276.25	2.04	170,876.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42,852.37	39,070.66	55,377.62	13.68	10,671.29
支付其他与筹资活动有关的现金	237,826.42	329,517.42	407,193.04	30.85	44,621.73
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>926,370.80</b>	<b>990,209.18</b>	<b>1,134,846.92</b>	<b>10.68</b>	<b>226,169.57</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-26,508.26</b>	<b>193,460.87</b>	<b>97,222.83</b>	<b>--</b>	<b>3,888.67</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>39.07</b>	<b>168.20</b>	<b>0.00</b>	<b>-100.00</b>	<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>63,917.84</b>	<b>121,271.00</b>	<b>41,650.62</b>	<b>-19.28</b>	<b>48,716.42</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	198,183.99	262,101.83	383,372.83	39.08	425,023.45
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>262,101.83</b>	<b>383,372.83</b>	<b>425,023.45</b>	<b>27.34</b>	<b>473,739.87</b>

附件 6 山东焦化集团有限公司  
2012~2014 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
<b>1. 将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
<b>净利润</b>	<b>94,829.43</b>	<b>120,794.36</b>	<b>103,967.19</b>	<b>4.71</b>
加: 资产减值准备	663.88	514.90	62.15	-69.40
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	27,107.93	37,396.50	45,817.56	30.01
无形资产摊销	14,070.01	15,133.86	17,569.49	11.75
长期待摊费用摊销	451.04	2,060.01	1,759.98	97.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-45.79	-17.44	208.49	--
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	-21,004.89	-20,151.28	-18,688.90	-5.67
财务费用	42,852.37	39,070.66	61,158.61	19.47
投资损失	-618.51	-220.85	-1,176.81	37.94
递延所得税资产减少	163.30	-128.92	-14.46	--
递延所得税负债增加	5,248.55	5,038.02	4,671.14	-5.66
存货的减少	-6,993.22	-5,151.61	-31,645.06	112.72
经营性应收项目的减少	-380,964.65	-185,019.27	-220,490.49	-23.92
经营性应付项目的增加	394,995.47	140,805.33	144,620.87	-39.49
其他	0.00	0.00	0.00	--
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>170,754.92</b>	<b>150,124.27</b>	<b>107,819.78</b>	<b>-20.54</b>

附件 7 山东焦化集团有限公司  
主要财务指标

指 标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	12.54	13.56	9.54	2.17
存货周转次数 (次)	11.49	13.52	13.43	3.32
总资产周转次数 (次)	0.84	0.91	0.87	0.22
现金收入比率	115.75	85.00	79.75	72.05
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率 (%)	6.74	5.76	5.09	0.89
总资产报酬率 (%)	6.79	6.59	5.80	1.10
净资产收益率 (%)	9.52	8.58	6.32	1.78
主营业务毛利率 (%)	-5.56	9.59	8.62	--
营业利润率 (%)	9.87	9.46	8.55	8.17
费用收入比 (%)	6.29	4.42	4.49	3.20
<b>财务构成</b>				
资产负债率 (%)	57.17	53.15	53.66	53.13
全部债务资本化比率 (%)	49.34	48.57	49.86	--
长期债务资本化比率 (%)	6.79	9.81	12.39	--
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数	5.11	6.90	4.41	--
EBITDA 全部债务比	0.17	0.17	0.16	--
经营现金债务保护倍数	0.14	0.10	0.06	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.08	-0.05	-0.03	--
流动比率	0.88	1.07	1.10	1.14
速动比率	0.76	0.95	0.96	1.00
现金短期债务比	0.46	0.56	0.49	0.52
经营现金流动负债比率	11.32	9.27	6.41	3.67
经营现金利息偿还能力	4.28	3.97	1.76	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	2.27	-1.92	-0.91	--
<b>本次公司债券偿债能力</b>				
EBITDA 偿债倍数 (倍)	0.68	0.87	0.90	--

### 附件 8 公司有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用+勘探费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 山东焦化集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年山东焦化集团有限公司年度审计报告完成后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

山东焦化集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。山东焦化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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注山东焦化集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东焦化集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

山东焦化集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山东焦化集团有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级公司网站公告并报送山东焦化集团有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司  
二零一五年五月二十一日

