



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

山东鑫海科技股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2019】059 号

大公国际资信评估有限公司通过对山东鑫海科技股份有限公司及“17 鑫海 01”和“17 鑫海 02”的信用状况进行跟踪评级，确定山东鑫海科技股份有限公司的主体长期信用等级 AA，评级展望稳定，“17 鑫海 01”和“17 鑫海 02”的信用等级 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一九年十二月二十三日





评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA	评级展望	稳定	
上次评级结果		AA	评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次评 级时间
17鑫海01	3	5(3+2)	AA	AA	2019.04
17鑫海02	2	3(2+1)	AA	AA	2019.04

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.6	2018	2017	2016
总资产	79.56	79.27	82.78	63.96
所有者权益	34.45	32.53	25.21	23.86
总有息债务	39.41	37.89	44.02	30.62
营业收入	31.37	77.30	89.74	60.54
净利润	1.91	7.23	3.21	2.70
经营性净现金流	3.89	1.66	1.06	9.76
毛利率	17.36	14.51	11.52	13.97
总资产报酬率	3.97	12.72	5.99	7.42
资产负债率	56.70	58.96	69.55	62.69
债务资本比率	53.36	53.80	63.59	56.20
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.82	6.13	4.22
经营性净现金流 / 总负债	8.47	3.18	2.18	22.81

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~6 月财务报表, 中审亚太会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告, 公司根据财会[2018]15 号规定的财务报表格式编制 2018 年度合并及母公司财务报表, 并采用追溯调整法变更了相关财务报表列报, 本报告 2017 年数据采用 2018 年调整后的数据。公司 2019 年 1~6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 鹏
 评级小组成员: 周 洋 张 玥
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67313555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

山东鑫海科技股份有限公司 (以下简称“鑫海科技”或“公司”) 主营镍铁合金的生产和销售以及部分原材料贸易业务、房屋租赁业务等。跟踪期内公司所处行业仍面临较好的市场需求, 区位优势及由参股公司供应电力仍有利于保证公司较低的运输成本和电力成本; 但公司非受限货币资金仍较少, 有息债务规模仍较高且以短期有息债务为主, 面临较大短期偿付压力, 公司债券集中回售到期, 将加剧短期偿债压力, 对外担保企业区域较为集中, 担保比率仍维持较高水平, 存在一定或有风险。公司实际控制人王文龙、临沂鑫海新型材料有限公司 (以下简称“鑫海新材料”) 和莒南力源热电有限公司 (以下简称“力源热电”) 为“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 我国不锈钢产量仍居世界第一, 镍铁合金是不锈钢生产的主要原材料, 不锈钢行业的发展为镍铁合金提供了稳定的市场需求;
- 公司区位优势明显, 所处临沂市莒南县, 海陆交通便利, 仍为进口红土镍矿及维持较低的运输成本提供了有利条件;
- 公司电力仍由参股公司力源热电提供, 电力成本仍较低;
- 公司实际控制人王文龙、鑫海新材料和力源热电为“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司收入对关联方交易依赖仍较大, 2018 年以来, 新增与鑫海新材料对手交易规模较大, 营业收入规模同比下降;



- 2018 年以来,临沂市委、市政府仍重视区域大气污染防治工作,公司面临一定的环保压力;
- 公司非受限货币资金较少,有息债务规模仍较高且以短期有息债务为主,面临较大短期偿付压力,公司债券集中回售到期,将进一步加剧短期偿债压力;
- 公司对外担保比率维持在较高水平,且被担保企业区域集中,仍面临一定或有风险;
- 公司预付款项和存货金额较大,占用了公司较多的营运资金。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《有色金属企业信用评级方法》，版本号为 PF-YSJS-2019-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.75
（一）宏观环境	5.06
（二）行业环境	4.20
（三）区域环境	5.00
要素二：财富创造能力（58%）	4.59
（一）产品与服务竞争力	4.63
（二）盈利能力	4.52
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.84
（一）债务结构	3.41
（二）流动性偿债来源	5.30
（三）清偿性偿债来源	3.71
调整项	-0.15
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 鑫海 01、 17 鑫海 02	AA	2019/04/23	王鹏、周洋、张国攀	大公有色金属企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
AA/稳定	17 鑫海 01	AA	2016/10/31	刘蔚、贾杉、刘冬妮	有色金属行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的鑫海科技存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 鑫海 01	3.00	3.00	2017.04.11~2022.04.11	偿还有息债务和补充营运资金	已按募集资金要求使用
17 鑫海 02	2.00	1.00	2017.09.06~2020.09.06	偿还有息债务和补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

“17 鑫海 02”已于 2019 年 9 月 6 日进行了回售，回售后余额为 1.00 亿元。

发债主体

鑫海科技成立于 2007 年 11 月，注册资本 6,000 万元，由王文龙、王文光、张晓燕、张丙信和王文剑 5 位自然人共同出资组建，以上股东持股比例分别为 43%、39%、10%、5%和 3%。经两次股权转让，截至 2009 年 7 月，公司股东变更为王文龙、张晓燕、张丙信、王文剑和吴耀成，持股比例分别为 79%、10%、5%、3%和 3%。2009 年 11 月，张晓燕、张丙信、王文剑和吴耀成将其持有的公司合计 21%的股份及王文龙持有的 78%的股份转让给皇家投资有限公司（以下简称“皇家投资”），经山东省商务厅批复，公司变更为外商投资企业，皇家投资和王文龙分别持股 99%和 1%。2012 年 12 月，公司以未分配利润 1.28 亿元转增实收资本。2013 年 5 月，皇家投资将其持有的 99%股权转让给莒南浩德投资有限公司（以下简称“浩德投资”），公司变更为内资企业。2014 年 12 月，浩德投资和王文龙按持股比例对公司增资 1.12 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本 3.00 亿元，浩德投资和王文龙分别持有公司 99%和 1%的股权，王文龙对浩德投资的持股比例为 90%，是浩德投资的控股股东，因此王文龙为公司的实际控制人。

截至 2019 年 3 月末，公司合并范围包括 2 家二级子公司和 1 家三级子公司，其中三级子公司临沂亿利新型材料有限公司（以下简称“亿利新材料”）成立于 2018 年 1 月 23 日，主要从事保温材料、耐火材料等的加工、生产和销售，公司二级子公司亨持（上海）贸易有限公司（以下简称“亨持公司”）持股比例为



66.67%，截至 2018 年 12 月 31 日，尚未发生业务。2019 年 5 月，公司将持有的亨持公司全部股权转让给自然人刘伟，截至 2019 年 6 月末，公司合并范围包括一家二级子公司，亨持公司及亿利新材料与公司无关联关系。

根据《中华人民共和国公司法》和其他有关法律法规的规定，公司建立了法人治理结构，形成了较为健全的现代企业管理体系。公司依法设立股东会、董事会及监事会，股东会为公司最高权利机构，执行董事和监事均由股东会选举产生，对股东会负责；公司设董事长 1 名、董事 3 名和监事 3 名，设董事兼总经理 1 名，对执行董事负责，主持公司日常经营管理工作。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，公司分别存在 5 次已结清欠息和 2 笔关注类融资情况，最近一次已结清欠息时间为 2014 年 4 月 24 日，银行已出具了相应的说明，以上欠息原因均为银行系统出现错误，截至 2019 年 11 月 7 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具均尚未到期并均已按时付息。

偿债环境

我国国民经济整体表现良好，供给侧改革有利于缓解镍铁合金行业产能过剩问题；城镇化进程将带动不锈钢产量的增长，进而带动对镍铁合金的需求；我国镍矿资源仍主要依赖进口，公司海陆交通便利，良好的区位优势有利于公司维持较低运输成本；但公司仍面临较大的区域环保压力。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增



速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

近年来，我国镍铁合金行业呈现出行业集中度较高、区域集聚效应较为明显等特点；供给侧结构性改革有利于缓解行业产能过剩的问题，进一步提高行业集中度和竞争力。

近年来，我国镍铁合金行业呈现出诸多特点。行业集中度较高，行业竞争格局方面，青山控股集团有限公司（以下简称“青山控股”）、鑫海科技、鑫海新材料、江苏德龙镍业有限公司（以下简称“德龙镍业”）、广西金源镍业有限公司均为主要镍铁合金生产企业，前五大镍铁合金生产企业的市场份额超过 70%；区域集聚效应较为明显，主要分布在电价低廉的内蒙、新疆地区和物流优势明显的山东、江苏、浙江、广东、福建等沿海地区，而这些地区集聚了我国主要不锈钢企业，如酒泉钢铁集团有限责任公司、联众（广州）不锈钢有限公司、张家港浦项不锈钢有限公司、山西太钢不锈钢股份有限公司等。生产技术方面，我国镍铁合金企业引进国外先进的 RKEF “回转窑+矿热炉”工艺，生产技术日臻成熟，与国外技术的差距缩小。

国家《有色金属工业发展长期规划（2006～2020）》明确指出：“由于国内硫化镍矿资源紧缺，开发红土镍矿具有重要意义。”2011 年，国家产业结构调整指导目录将“高效利用红土镍矿炼精制镍铁的回转窑-矿热炉工艺”列为鼓励类



工艺。在国家产业结构调整指引下，镍铁合金行业发展较为迅速，行业规模也急速扩张，呈现行业产能庞大、产业集中度低的特点。为限制产能的扩张，2015 年 2 月，国家工业和信息化部发布了《铁合金行业准入条件（2015 年修订）（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），对新（建、扩）镍铁合金项目从工艺与装备、环保、安全、综合利用设施及能源消耗与综合利用等方面限制。征求意见稿要求镍铁矿热炉采用全封闭型，容量 $\geq 25,000$ 千伏安，配套余热和煤气综合利用设施。2016 年 9 月 28 日，为贯彻落实《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《中国制造 2025》和《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》等文件精神，工业和信息化部编制发布了《有色金属工业发展规划（2016—2020 年）》（工信部规〔2016〕316 号，以下简称《规划》）。《规划》提出，以加强供给侧结构性改革和扩大市场需求为主线，以质量和效益为核心，以技术创新为驱动力，以高端材料、绿色发展、两化融合、资源保障、国际合作等为重点，加快产业转型升级，拓展行业发展新空间，到 2020 年底我国有色金属工业迈入世界强国行列。《规划》提出了实施创新驱动、加快产业结构调整、大力发展高端材料、促进绿色可持续发展、提高资源供给能力、推进两化深度融合、积极拓展应用领域、深化国际合作等 8 项重点任务，并以专栏形式列出 7 项发展重点和 4 项重点工程。《规划》作为“十三五”时期指导有色金属工业发展的专项规划，将促进有色金属工业转型升级，持续健康发展。

镍铁合金是不锈钢生产所需主要原料；我国不锈钢产量居世界第一，不锈钢产量的增长带动镍铁合金发展，未来城镇化不断推进及人民生活水平的提高将对不锈钢产品及镍铁合金需求构成支撑。

我国是不锈钢生产大国，不锈钢产量占全球一半以上，位居世界第一位。镍铁合金主要作为工业的中间产品，其需求受下游不锈钢行业影响较大；不锈钢行业的发展是拉动镍铁合金需求增长的主要动力。根据中国特钢企业协会不锈钢分会公布的统计数据，2001~2018 年，我国不锈钢粗钢产量年均复合增长率达 22.14%，在下游需求快速增长的带动下，镍铁合金产销量快速增长。2018 年，我国不锈钢粗钢产量达到 20,706.80 万吨，同比增长 3.62%。同期，中国不锈钢材出口总量为 399.37 万吨，同比减少 0.64 万吨，降幅为 0.16%；进口量为 185.29 万吨，同比增加 64.74 万吨，增幅为 53.70%；净出口量为 214.08 万吨，同比减少 65.38 万吨，降幅为 23.40%。2018 年中国不锈钢表观消费量为 2,209.5 万吨，同比增加 121.46 万吨，增幅为 5.82%；受此影响，镍铁合金产量增速有所回升。从中长期来看，随着城镇化不断推进及人民生活水平的不断提高，我国城乡市场仍蕴藏着不锈钢产品消费需求，为不锈钢行业发展提供了一定的市场空间，同时



也将为镍铁合金提供较为稳定的市场需求。

我国镍矿资源仍主要依赖进口，临港设厂的镍铁合金生产企业具有较明显的物流成本优势。

不锈钢的化学成分主要包括镍、铁及铬元素。不锈钢工艺按原材料的不同，可以分为两种：一种是以纯镍、生铁及铬为原材料的工艺，成本由纯镍、生铁和铬构成；另一种工艺是以中、高品位的镍铁合金及铬作为原材料，由于中、高品位的镍铁合金以镍点计价，较纯镍工艺生产 Cr-Ni 钢（300 系），镍铁合金生产具有一定的价格优势。因此，以镍铁合金为原料生产不锈钢的工艺逐渐得到拓展，并成为不锈钢生产基料的主要来源。

世界镍资源主要包括红土镍矿和硫化矿两种。红土镍矿占比在 60%左右，因含有大量铁氧化物而成红褐色，主要分布在赤道线南北纬 30 度以内的热带国家，包括印度尼西亚、菲律宾、澳大利亚、新喀里多尼亚、巴西等国家；硫化矿占比为 40%左右，一般含有铜、钴和贵金属，主要分布在加拿大、俄罗斯和澳大利亚等国家，但由于长期开采致使硫化矿资源濒临枯竭；目前，红土镍矿成为我国镍铁合金生产最主要的原料，生产 1 吨镍铁合金大概需要 10 吨红土镍矿。

我国是全球最大的镍消费市场，但镍矿资源储备相对稀缺。2014 年 1 月 12 日，全球最大的红土镍矿出口国印尼颁布实施原矿禁止出口法令，出于运费的考虑，我国大部分企业改从菲律宾进口，对国际市场依赖性较强。菲律宾等发展中国家基础设施薄弱、镍铁合金冶炼技术落后，但红土镍矿资源储量丰富，大量的红土镍矿无法在当地得到有效利用，基本依靠出口，为我国生产镍铁合金提供了较好的原料保障。

红土镍矿进口价格以国际 LME 镍期货的价格为基础，并根据红土镍矿的含水量及品位进行适当调节。我国镍铁合金行业采用“红土镍矿+电费+生产辅助性材料+加工费”的经营模式，前两者的费用之和约占生产成本的 70%左右，因此，红土镍矿及电力供应的稳定和价格直接影响镍铁合金行业的发展。2018 年以来，红土镍矿价格受 LME 镍期货价格下行影响，一直处于低位波动状态。

我国从菲律宾进口红土镍矿运输方式以轮渡为主，红土镍矿中水分含量在 30%以上，运费较高，因此，临港设厂的镍铁合金生产企业进口红土镍矿具有较为明显的物流成本优势。

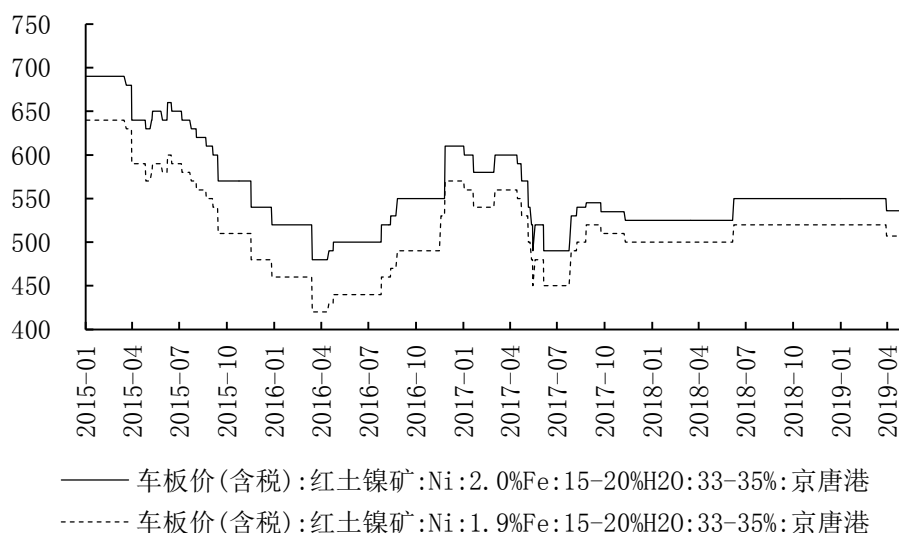


图1 2015年1月~2019年4月京唐港红土镍矿车板价(含税)情况(单位:元/吨)

数据来源: Wind

受市场需求、环保及全球经济政治等因素影响,2018年以来,镍价波动较大,对镍铁合金生产企业盈利产生一定影响。

镍铁产品价格制定直接与镍含量挂钩。国内镍铁合金定价主要参照伦敦金属交易所、上海有色网、长江有色金属网等国内外大型有色金属市场镍金属平均报价,镍铁合金生产企业盈利与镍金属价格相关性很高。



图2 2015年1月~2019年9月LME镍现货结算价格(单位:美元/吨)

数据来源: Wind

从价格来看,镍价受市场供求、全球经济政治环境等因素影响。2018年1~6月,由于环保政策及“回头看”环保监察,镍铁供应量受到影响,价格持续上升;2018年7月以来,由于行业内产量增加导致价格波动下降;2019年以来,



受印尼镍铁供应下降影响，镍现货价格波动上升。

（三）区域环境

公司所处临沂市莒南县区位优势明显，海陆交通便利，仍为进口红土镍矿及维持较低的运输成本提供了有利条件；良好的经济环境和政策支持为区域内企业的发展奠定了基础；2018 年以来，临沂市委、市政府仍重视区域大气污染防治工作，公司仍会面临一定环保压力。

公司所处山东省临沂市莒南县距离岚山港不超过 70 公里，距离日照港及连云港不超过 120 公里。近年，山东省政府和交通局加快交通基础设施建设步伐，全省基本形成“五纵四横一环八连”高等级公路网主骨架。截至 2018 年末，山东高速公路通车里程已达 6,058 公里，公路通车总里程达到 27.56 万公里，便利的海陆交通为公司进口红土镍矿及维持较低的运输成本提供条件。2018 年，山东省全年实现生产总值 76,469.7 亿元，同比增长 6.4%；其中第二产业增加值 33,641.7 亿元，同比增长 5.1%。从工业情况来看，山东省工业发展较快，经济效益稳步提高。莒南县政府领导响应“打造山东半岛蓝色经济区”和“加快鲁南经济带¹发展”的重大战略。

2018 年 10 月 29 日，山东省人民政府办公厅发布《山东省人民政府印发关于加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案的通知》（以下简称“通知”）对山东省内钢铁行业发布转型升级目标。通知要求推进钢铁行业布局优化、结构调整，积极打造日一临沿海先进钢铁制造产业基地和莱一泰内陆精品钢产业基地。其中，日一临沿海先进钢铁制造产业基地以山东钢铁集团日照精品基地、日照钢铁控股集团、青岛钢铁集团为支撑，发挥好临沂临港地区的资源优势，大力推动内陆产能向沿海转移，重点发展高端精品钢、特钢和不锈钢，拉长钢铁产业链，提升产品品质；莱一泰内陆精品钢产业基地以莱芜、泰安现有钢铁企业为依托，发挥已有特钢集群优势，满足内陆市场需求，在不增加产能的前提下加快区域整合，重点发展特钢、不锈钢等高附加值产品，建设高水平特种钢生产基地。培育骨干企业，支持山东钢铁集团发挥横跨沿海和内陆两大基地优势，整合转移产能，带动两大基地健康发展。支持日照钢铁控股集团发挥竞争优势，积极引入内陆转移特钢产能和技术，建设大容量高炉，提升高端产品比重，进一步提升竞争力。鼓励临沂临港地区利用海外镍矿资源和镍铁冶炼基础，通过产能置换方式联合重组，建设高端不锈钢集团，带动省内不锈钢产业发展，加快建设全国一流的不锈钢产业集群。2018 年 11 月 2 日，《临沂市强化污染源头控制推进“四减四增”三年行动方案（2018-2020 年）》要求着力打造临港区不锈钢产业基地，优化产业布局，培育龙头企业，明显提升产业集中度和行业质效水平，增强临沂不锈钢

¹ 鲁南经济带包括日照、临沂、枣庄、济宁及菏泽 5 市 43 个县(市、区)。



行业在全国和世界综合竞争力；延伸不锈钢产业链条，围绕不锈钢制品加工，重点发展交通装备制造、石油化工、海工装备、医疗器械等高端不锈钢产品及家电、高档厨具、高端装饰等高性能不锈钢制品。高起点编制临港区不锈钢产业基地发展规划，明确全市钢铁产业布局和推进时限要求，加快推进高端不锈钢产业发展。

2018 年 10 月 28 日，临沂市委办公室、临沂市政府办公室联合下发临办发【2018】36 号文《临沂市加强污染源头防治推进“四减四增”三年行动方案（2018-2020 年）》的通知，对全市钢铁、焦化、水泥、电解铝等行业进行专项环保整治行动。2018 年以来，临沂市委、市政府仍重视区域环境污染防治工作，公司面临一定的环保压力。

财富创造能力

2018 年以来，受与鑫海新材料关联交易规模大幅下降影响，公司营业收入同比有所下降；受镍铁合金销售量价齐升影响，公司毛利润和毛利率水平同比均有所增长。

2018 年，公司营业收入同比下降 13.86%，主要是公司与鑫海新材料关联交易规模大幅下降所致；镍铁合金收入同比下降 4.53%，其中代理销售鑫海新材料镍铁合金的金额为 13.34 亿元，同比下降 16.10 亿元，新增销售给鑫海新材料镍铁合金金额为 8.27 亿元，主要是鑫海新材料订单较多，产量无法满足需求，从鑫海科技采购所致；红土镍矿贸易收入全部为代理鑫海新材料采购的红土镍矿，代理采购的定价原则为以采购成本价为基础外加运费、仓储费等，因此红土镍矿贸易基本没有利润，公司代理采购红土镍矿收入为 10.23 亿元，同比大幅下降 47.35%，主要是由于鑫海新材料开始自行向其他贸易商采购，部分红土镍矿从鑫海科技采购所致；房租业务主要为子公司临沂沂人房地产有限公司（以下简称“沂人地产”）持有的大楼出租收入，规模仍较小；其他业务主要是设备转售收入，由于是平价转售给力源热电，因此没有利润。同期，公司毛利润同比增长 8.41%，主要是镍铁合金销售量价齐升所致。同期，公司综合毛利率为 14.50%，同比增加 2.98 个百分点，一方面是镍铁合金价格同比有所增长，另一方面是代理销售鑫海新材料产品规模下降所致；房租业务毛利率同比下降 10.44 个百分点，但仍维持较高水平，主要是沂人地产对部分房屋进行了维护修理，维护成本有所增加所致。

2019 年 1~6 月，公司营业收入同比下降 19.77%，主要是公司与鑫海新材料关联交易规模大幅下降所致；镍铁合金收入同比下降 14.16%，其中代理销售鑫海新材料镍铁合金的金额为 4.76 亿元，同比下降 47.29%，新增销售给鑫海新材料镍铁合金金额为 8.32 亿元；红土镍矿贸易收入为 3.34 亿元，同比下降 46.65%，仍全部销售给鑫海新材料。同期，公司毛利润同比增长 12.37%，主要是镍铁合



金价格同比增长带动镍铁合金毛利润同比增长所致，公司综合毛利率为 17.36%，同比上升 4.96 个百分点，一方面是镍铁合金价格同比有所增长，另一方面是代理销售鑫海新材料产品规模下降所致。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年 1~6 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	31.37	100.00	77.30	100.00	89.74	100.00	60.54	100.00
镍铁合金	27.27	86.93	64.94	84.01	68.02	75.80	53.47	88.32
其中：关联方销售	8.32	26.52	8.27	10.70	-	-	-	-
代理销售	4.76	15.17	13.34	17.26	29.44	32.81	-	-
对外销售	14.19	45.23	43.33	56.05	38.58	42.99	53.47	88.32
红土镍矿贸易	3.34	10.65	10.23	13.23	19.43	21.65	6.90	11.39
房租	0.15	0.48	0.28	0.36	0.26	0.29	0.17	0.29
其他 ²	0.61	1.94	1.86	2.41	2.03	2.26	-	-
毛利润	5.45	100.00	11.21	100.00	10.34	100.00	8.46	100.00
镍铁合金	5.43	99.63	11.11	99.11	9.82	94.97	8.42	99.52
红土镍矿贸易	-	-	-	-	0.40	3.87	0.01	0.13
房租	0.01	0.09	0.10	0.89	0.12	1.16	0.03	0.35
其他	0.01	0.18	-	-	-	-	-	-
综合毛利率	17.36		14.51		11.52		13.97	
镍铁合金	19.91		17.11		14.44		15.75	
红土镍矿贸易	-		-		2.06		0.14	
房租	3.33		35.71		46.15		16.67	
其他	1.64		-		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）镍铁合金和红土镍矿贸易

公司镍铁合金生产工艺先进，规模优势明显；生产用电全部由参股公司提供，电力成本仍较低；随着鑫海新材料品牌力持续提升，公司向其销售镍铁合金的规模将逐步下降；随着鑫海新材料逐渐开始进行自主采购，公司代理其采购红土镍矿规模将逐渐减少，并且出于原材料掺配需求，将提高对其红土镍矿的采购规模。

公司采用的 RKEF “回转窑+矿热炉”工艺具有节能、降耗的特点。生产工艺流程首先将含水分较少的红土镍矿破碎并进行筛选，合格粒度的矿粉经电子秤精确计量后在日料仓按比例配料，通过上料皮带送至回转窑，再由槽式链条将烧结热料卸至中间仓。炉料进料管间断加入矿热炉内，连续冶炼，分离炉渣的铁水经浇铸及铸成成品。整个生产冶炼过程处于循环、封闭状态，矿热炉中产生一氧化

² 主要为设备转售收入。



碳还原气体，经过净化后，作为回转窑燃料使用；同时，该工艺在尾气处理上优于传统的处理方式；回转窑尾气经重力沉降，余热回收布袋除尘后会受到自备电站余热锅炉，可将尾气温度降到 150℃ 以下，这在减少废热排放的同时粉尘排放控制在较低水平。截至 2019 年 6 月末，公司拥有 13 条 RKEF “回转窑+矿热炉”镍铁合金生产线，设备主要为 25,000KVA 及 30,000KVA 矿热炉，年产能为 65 万吨，仍具有较大的规模优势。

2018 年以来，公司继续专注于镍铁合金技术改造以及新产品镍铁柱产品的研究，研发支出有所增加，2018 年及 2019 年 1~6 月研发费用分别为 2.46 亿元和 1.62 亿元。

表 3 2018 年及 2019 年 1~6 月公司及其关联公司镍铁合金产能、产量情况(单位:万吨/年、万吨、%)

项目	2019 年 1~6 月		2018 年		2017 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
鑫海科技	65.00	30.68	65.00	60.80	65.00	57.00
鑫海新材料 ³	120.00	51.22	70.00	71.60	70.00	71.00
鑫海科技产能利用率⁴	94.40		93.54		87.69	
鑫海科技销量	34.90		77.25		99.54	
其中：关联方销售	8.61		9.84		-	
代理销售	4.78		15.85		43.05	
对外销售	21.51		51.56		56.49	
鑫海科技产销率	113.75		100.99		98.25	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，镍铁合金市场景气度较高，公司产销量（其中销量除去代理销售部分）同比增长，2018 年，产量和销量（除去代理销售部分）同比分别增长 6.67% 和 8.69%；产能利用率和产销率继续改善，产能利用率和产销率同比分别增加 5.85 个百分点和 2.74 个百分点。

公司生产镍铁合金以红土镍矿为主要原材料，红土镍矿在镍铁生产成本占比约为 40%。公司主要从贸易商采购红土镍矿，少部分从菲律宾进口，公司采购渠道较为稳定。公司与国内贸易商保持良好的合作关系，同时公司与菲律宾当地矿场签订长期供应协议，在菲律宾雨季之前采购红土镍矿，提高了原材料供应的稳定性。在结算方式上，公司国外采购的部分结算方式为国际信用证，账期一般为 3 个月左右，国内采购的结算方式主要为电汇及银行承兑汇票。2018 年，公司红土镍矿前五大供应商采购金额合计在采购总额中占比为 92.64%，集中度很高，2019 年 1~6 月，公司红土镍矿前五大供应商采购金额合计在采购总额中占比为

³ 鑫海科技对鑫海新材料持股比例为 24.26%，2019 年 1~6 月鑫海科技产能为按新项目投产情况进行折算后的数据。

⁴ 2019 年 1~6 月产能利用率为年化后数据。



34.16%，集中度大幅下降。

表4 2018年及2019年1~6月公司红土镍矿采购前五大供应商情况（单位：万元、%）

2019年1~6月			
单位名称	金额	占采购总额比例	是否为关联方
临沂鑫海新型材料有限公司	28,618.00	13.47	是
上海上实国际贸易有限公司	14,468.00	6.81	否
江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司	13,427.00	6.32	否
FIVE STAR GENERAL RESOURCES CO., LIMITED	8,650.15	4.07	否
太钢国际贸易有限公司	7,441.00	3.50	否
合计	72,604.15	34.16	-
2018年			
单位名称	金额	占采购总额比例	是否为关联方
上海上实国际贸易有限公司	63,042.80	23.03	否
临沂鑫海新型材料有限公司	49,181.99	17.97	是
江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司	39,687.69	14.50	否
太钢国际贸易有限公司	37,950.19	13.86	否
FIVE STAR GENERAL RESOURCES CO., LIMITED	31,220.35	11.41	否
合计	221,083.02	80.77	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年，红土镍矿平均价格同比有所增长，对公司成本控制带来一定压力。镍铁合金冶炼是高耗能的行业，电力是公司开展镍铁合金生产的关键能源，占镍铁合金生产总成本的30%。公司通过与参股公司力源热电约定优惠价格来降低成本。2017年10月10日，鑫海科技与力源热电协议将结算执行电价为0.45元/千瓦时，期限为5年。公司电力采购全部来源于力源热电，采购价格低于山东省工业用电价格（0.65~0.75元/千瓦时），为其降低电力成本及保持盈利提供保障。公司电力采购结算方式主要为电汇和银行承兑汇票。

公司镍铁合金产品销售采用按产定销的模式，公司下游客户主要为大型不锈钢企业以及贸易商，公司与下游客户保持良好的合作关系，产销率保持在很高水平。镍铁合金产品销售的结算模式为货到付款90%，剩余10%在产品镍含量确定后3~5个工作日结清。通常以电汇进行结算。2018年和2019年1~6月，公司前五大客户销售金额合计在镍铁合金业务收入中占比分别为85.53%和82.60%，客户集中度仍较高。总体来看，公司产品较为单一，客户集中度较高，不利于分散经营风险。

**表5 2018 年及 2019 年 1~6 月公司镍铁合金销售前五大客户情况（单位：万元、%）**

2019 年 1~6 月			
单位名称	金额	占销售总额比例	是否为关联方
山西太钢不锈钢股份有限公司	118,885.32	37.90	否
临沂鑫海新型材料有限公司	83,179.36	26.52	是
四川成都振石投资有限公司	31,810.67	10.14	否
福建青拓镍业有限公司	13,604.79	4.34	否
广东广青金属科技有限公司	11,635.90	3.71	否
合计	259,116.04	82.60	-
2018 年			
单位名称	金额	占销售总额比例	是否为关联方
山西太钢不锈钢股份有限公司	332,678.66	51.23	否
临沂鑫海新型材料有限公司	81,439.38	12.54	是
上海嘉利兴国际贸易有限公司	63,829.83	9.83	否
广东广青金属科技有限公司	39,633.66	6.10	否
振石控股集团有限公司	37,887.06	5.83	否
合计	555,468.59	85.53	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，公司与鑫海新材料关联交易规模大幅下降，一方面是随着鑫海新材料市场认可度的提高，公司代理鑫海新材料销售的规模大幅下降，另一方面是鑫海新材料取得信用证授信后，能够自主进行红土镍矿采购。2018 年，公司代理销售镍铁合金为 13.34 亿元，同比大幅下降 16.10 亿元；向鑫海新材料销售红土镍矿 10.23 亿元，同比下降 9.20 亿元；由于鑫海新材料市场认可度的提升，镍铁合金产量无法满足订单需求，因此新增对鑫海新材料销售镍铁合金为 8.27 亿元；同时由于鑫海新材料可开始进行自主采购，为生产效率最大化，新增采购红土镍矿 4.92 亿元；2019 年 1~6 月，公司代理销售鑫海新材料镍铁合金 4.76 亿元，同比下降 47.35%；向鑫海新材料销售红土镍矿 3.34 亿元，同比下降 46.61%，新增对鑫海新材料销售镍铁合金 8.32 亿元，新增对鑫海新材料采购红土镍矿 2.86 亿元。公司与鑫海新材料的关联交易规模仍较大。

2018 年，公司红土镍矿贸易的经营主体为公司本部，贸易对象主要是关联公司鑫海新材料，由于鑫海新材料于 2017 年陆续投产，2018 年才取得信用证授信，因此需向公司采购部分红土镍矿；另外，公司集中采购，有一定价格优势。镍现货价格与红土镍矿价格具有很高的联动性。

**表 6 2018 年及 2019 年 1~6 月公司与鑫海新材料关联交易情况**

时间	交易品种	金额（万元）	数量（万吨）	平均价格（元/吨）
2019 年 1~6 月	销售红土镍矿	33,436.26	105.90	315.73
	采购红土镍矿	28,618.00	90.50	316.22
	销售镍铁合金	83,179.36	8.61	9,660.78
	采购镍铁合金	47,572.16	4.78	9,952.33
2018 年	销售红土镍矿	102,253.34	325.33	314.31
	采购红土镍矿	49,181.99	155.64	316.00
	销售镍铁合金	82,715.47	9.84	8,403.00
	采购镍铁合金	133,421.49	15.85	8,417.76
2017 年	销售红土镍矿	194,287.18	725.78	267.69
	采购红土镍矿	-	-	-
	销售镍铁合金	-	-	-
	采购镍铁合金	294,392.00	43.05	6,838.37

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）房屋出租业务

公司出租的房屋地理位置优越，交通便利，周边配套设施成熟，继续为物业提供了成熟的招租条件。

公司房屋出租业务由沂人地产经营。

表 7 2018 年及 2019 年 1~6 月沂人地产主要财务数据（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2019 年 1~6 月	5.98	54.52	0.14	3.33	-0.01	0.00
2018 年	5.98	54.44	0.28	37.71	0.01	0.14

数据来源：根据公司提供资料整理

沂人地产房产位于临沂市兰山区解放路与通达路交汇处。兰山区是临沂市委、市政府所在地，是临沂市政治、经济、文化和商贸中心。房屋周围拥有银行、广场、数量密集的居民小区以及多栋写字楼，生活便利，配套成熟。截至 2019 年 6 月末，沂人地产房产面积为 44,177.22 平方米，其中商业地产建筑面积占 43.40%，剩余为住宅建筑面积。根据临沂佳诚土地房地产评估咨询有限公司于 2019 年 1 月 25 日出具的临佳房估（2019）第 0225 号评估报告，公司商铺均价为 2.30 万元/平方米，住宅均价为 1.33 万元/平方米。公司把商业用地作为商铺，把住宅建筑面积作为办公区域出租，收取租金，商铺租金每年约为 700~750 元/平方米，办公区域租金每年约为 550 元/平方米；截至 2019 年 6 月末，公司商铺及住宅出租率达 90%以上。



偿债来源与负债平衡

2018 年以来，公司利润总额和净利润保持增长，主营业务盈利能力维持稳定，且经营性净现金流维持净流入，对债务和利息可形成一定的保障；公司受限资产规模较大，对资产变现能力产生不利影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2018 年，公司主营业务盈利能力维持稳定，投资收益的大幅增长带动利润总额和净利润的同比大幅增长；研发支出和财务费用持续增长，期间费用控制能力有待提高。

2018 年，受投资收益同比大幅增加 3.65 亿元影响，公司营业利润、利润总额和净利润同比分别大幅增加 4.11 亿元、4.11 亿元和 4.02 亿元。同期，公司期间费用以财务费用、研发费用为主，2018 年，期间费用率为 8.54%，同比增加 1.88 个百分点，其中财务费用为 2.69 亿元，同比增长 38.97%，主要是利息支出的增加所致；研发费用为 2.46 亿元，同比增长 13.31%；销售费用为 0.85 亿元，同比下降 36.77%，主要是运输费同比下降所致；管理费用为 0.61 亿元，同比增长 14.63%。同期，非经常性损益方面，公司投资收益为 3.49 亿元，同比大幅增加 3.65 亿元，主要是对鑫海新材料的长期股权投资在权益法下确认的投资损益增加 3.43 亿元所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 12.72% 和 22.21%，同比分别增长 6.73 个百分点和 9.49 个百分点，盈利能力有所提升。

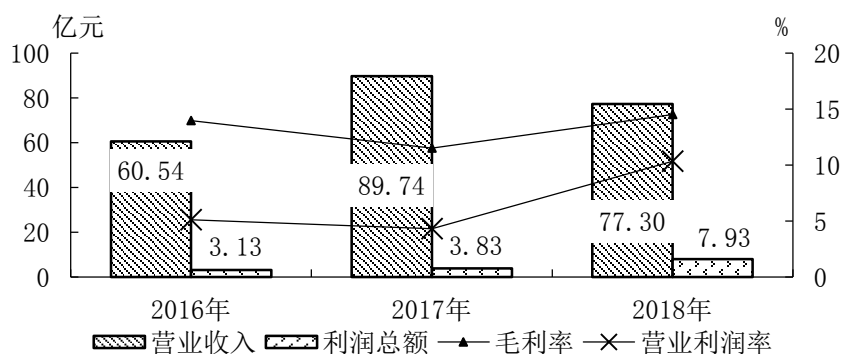


图3 2016~2018 年收入和盈利概况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~6 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 2.23 亿元、2.25 亿元和 1.91 亿元，同比分别增长 24.16%、24.54% 和 24.70%。同期，公司期间费用率为 9.85%，同比增加 2.19 个百分点，主要是营业收入同比下降所致；其中销售费用为 0.35 亿元，同比下降 23.48%，主要是运输费下降所致；财务费用同比下降 31.49%，主要是偿还债务支出下降所致；管理费用同比增长 37.85%，主要是研发费用同比增长所致；总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.97% 和



5.56%。

2、现金流

公司经营性现金流仍保持净流入，对债务和利息可形成一定的保障。

2018 年，公司经营性净现金流为 1.66 亿元，净流入规模同比有所增长；投资性净现金流由净流出 7.99 亿元变为净流入 2.78 亿元，主要是 2017 年在二三期技改项目及三期维修车间技改项目资金支出较大，而 2018 年无此类资金支出所致。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况（单位：万元、倍）

项目	2019 年 1~6 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	38,908	16,594	10,626	97,596
投资性净现金流	-34,829	27,759	-79,865	-6,958
筹资性净现金流	2,895	-46,513	69,278	-86,628
经营性净现金流利息保障倍数	4.28	0.77	0.94	6.04
经营性净现金流/流动负债（%）	13.76	4.75	2.86	27.18

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~6 月，公司经营性净现金流为 3.89 亿元，净流入规模同比增长 20.12%，主要公司采购减少所致；投资性净现金流为-3.48 亿元，投资性现金流由净流出规模同比增加 3.28 亿元，主要是构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比增加 1.80 亿元及投资所支付的现金新增 1.48 亿元所致。

2018 年以来，公司经营性净现金流保持增长，但财务费用增长较快导致经营性净现金流对利息的保障程度同比有所下降，但对流动负债的保障程度同比有所增长。截至 2019 年 6 月末，公司无重大在建项目和重大技改计划，无重大在建工程投资性支出压力。

3、债务收入

公司债务收入来源以银行借款和发行债券为主，融资渠道较为多元，未使用授信规模一般。

2018 年，筹资性净现金流为-4.65 亿元，同比由净流入 6.93 亿元转为净流出，主要是 2017 年公司共计发行了 15.00 亿元公司债，而 2018 年无此类筹资性流入所致。2019 年 1~6 月，公司筹资性净现金流为 0.29 亿元，同比由净流出 3.13 亿元转为净流入 0.29 亿元，主要是公司新增借款及偿还债务所支付现金同比下降所致。

截至 2019 年 6 月末，公司获得银行授信总额度为 29.80 亿元，未使用银行授信额度为 9.78 亿元，未使用授信规模一般。

**表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~6 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	2.00	11.35	28.79	15.50
借款所收到的现金	2.00	11.35	28.79	15.50
筹资性现金流出	1.71	16.00	21.86	24.16
偿还债务所支付的现金	0.96	13.12	19.21	22.00

数据来源：根据公司提供资料整理

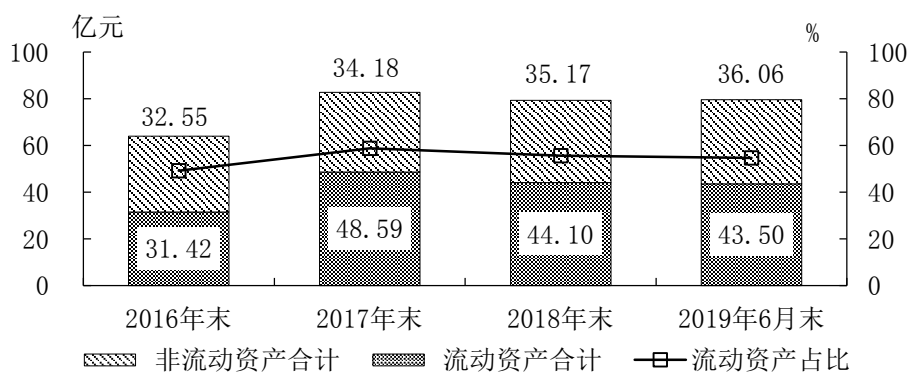
4、外部支持

公司外部支持主要为技改财政补贴，2018 年公司获得政府补助为 58.44 万元，外部支持对偿债来源的贡献度很小。

5、可变现资产

2018 年以来，公司总资产规模有所变动，仍以流动资产为主；受限资产中受限货币资金占比极高，且预付账款中对关联方预付账款占比较高，对资金产生一定占用，对资产流动性产生不利影响。

2018 年以来，公司总资产同比有所变动，仍以流动资产为主，截至 2019 年 6 月末，公司总资产为 79.56 亿元，流动资产占比为 54.68%。

**图 4 2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、预付款项、货币资金、应收账款及应收票据等构成。2018 年末，公司存货为 17.65 亿元，主要由材料采购、原材料、库存商品和发出商品组成，同比增长 17.27%，主要是材料采购增加所致；预付款项为 15.16 亿元，同比增长 19.19%，主要是向力源热电预付电费较多所致；截至 2018 年末，公司预付账款前五大余额合计占预付账款总额的 67.75%。

**表 10 2018 年末公司预付款项前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	金额	占预付款项 总额的比例	账龄	是否为关联方
莒南力源热电有限公司	5.85	38.61	1 年以内	是
莒南鑫顺物流有限公司	1.56	10.31	1 年以内	否
上海上实国际贸易（集团）有限公司	1.34	8.84	1 年以内	否
太原钢铁（集团）国际经济贸易有限公司	0.94	6.18	1 年以内	否
神华销售集团华北能源贸易有限公司	0.58	3.81	1~2 年	否
合计	10.27	67.75	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

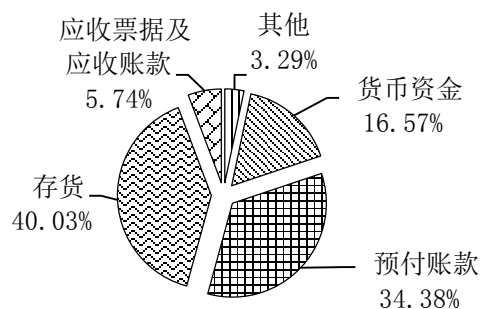
2018 年末，公司货币资金为 7.31 亿元，同比下降 27.11%，主要是应付票据余额同比下降，对应存立保证金同比下降所致，其他货币资金为 7.21 亿元，主要为使用权受限的信用证保证金和银行承兑汇票保证金，受限货币资金占货币资金账面价值比重为 98.63%，受限货币资金占比极高；应收账款和应收票据为 2.53 亿元，均为应收账款，同比下降 45.29%，主要是收回对临沂华能达贸易有限公司 2.70 亿元应收货款所致，应收账款已累计计提坏账准备 355.23 万元，应收账款前五名合计占总金额比例为 90.77%，集中度很高。

表 11 2018 年末公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占应收账款 总额的比例	账龄	是否为关联方
临沂华能达贸易有限公司	1.36	52.98	1 年以内	否
上海嘉利兴国际贸易有限公司	0.48	18.59	1 年以内	否
四川成都振石投资有限公司	0.32	12.35	1 年以内	否
广东广青金属科技有限公司	0.12	4.54	1 年以内	否
临沂市汇通管业有限公司	0.06	2.31	1 年以内、1~2 年	否
合计	2.33	90.77	-	-

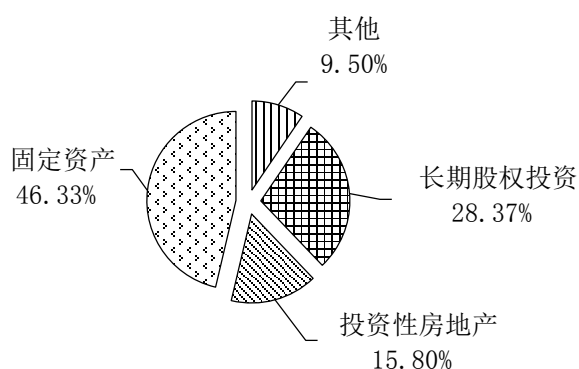
数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 6 月末，公司存货为 15.64 亿元，较 2018 年末下降 11.38%；预付款项为 15.03 亿元，较 2018 年末下降 0.85%；货币资金为 7.61 亿元，较 2018 年末增长 4.17%；应收票据及应收账款为 1.85 亿元，全部由应收账款组成，较 2018 年末下降 26.72%，主要是收回部分货款所致；流动资产其他主要科目较 2018 年末变动不大。

**图 5 2018 年末公司流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、投资性房地产等构成。2018 年末，公司固定资产为 16.29 亿元，同比下降 11.39%，主要是本期计提折旧新增 2.38 亿元所致，已累计计提折旧 12.63 亿元；长期股权投资为 9.98 亿元，同比增长 52.12%，主要是对鑫海新材料的长期股权投资在权益法下确认的投资收益增加 3.43 亿元所致；投资性房地产为 5.56 亿元，同比变化不大，公司投资性房地产主要为子公司沂人地产旗下的房地产业务，采用公允价值计量。2019 年 6 月末，非流动资产为 36.06 亿元，较 2018 年末增长 2.53%，非流动资产主要科目较 2018 年末变动不大。

**图 6 2018 年末公司非流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 89.07 天和 16.37 天，存货周转效率和应收账款周转效率同比均有所下降。2019 年 1~6 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 115.61 天和 12.57 天。

受限资产方面，截至 2019 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计为 13.91 亿元，占总资产的 17.48%，占净资产的比重为 40.38%，占比较高；其中其他货币资金受限 6.82 亿元，主要是保证金，受限货币资金占货币资金账面价值比重



为 89.60%，用于抵押的房屋建筑物、机器设备和无形资产分别为 2.63 亿元、1.89 亿元和 1.57 亿元，用于质押的存货为 1.00 亿元。

表 12 截至 2019 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占总资产比例	受限原因
其他货币资金	6.82	8.57	银行承兑汇票及国内证保证金
房屋建筑物	2.63	3.31	流动资金贷款抵押
机器设备	1.89	2.38	流动资金贷款抵押
无形资产	1.57	1.97	流动资金贷款抵押
存货	1.00	1.26	银行承兑汇票质押
合计	13.91	17.48	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体看，公司盈利能力较为稳定，经营性净现金流保持净流入，可对债务和利息形成一定保障；公司融资渠道较为多元，未使用授信规模一般，债务收入来源较为一般；资产规模有所下降且受限资产占比较高，对资产流动性产生不利影响。

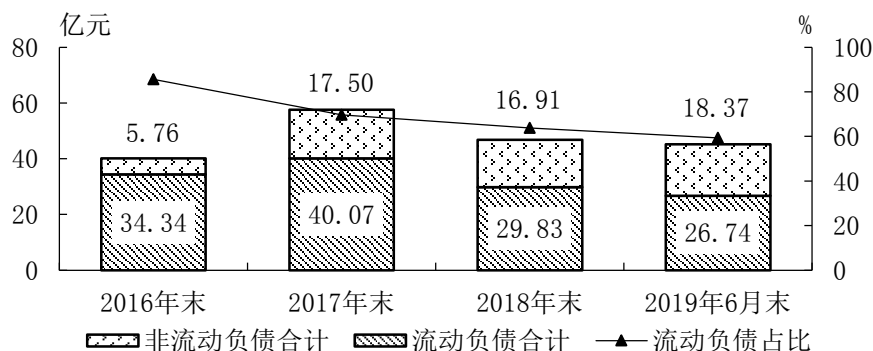
偿债来源结构主要包括盈利、自由现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年以来，公司盈利能力仍较为稳定，经营性净现金流保持净流入；融资渠道较为多元但未使用授信规模一般，整体债务收入来源较为一般。公司资产结构仍以流动资产为主，但受限资产占比较高，且受限货币资金占货币资金账面价值比例很高，且预付账款中对关联方预付账款占比较高，对资金产生一定占用，对资产流动性产生不利影响。

（二）债务及资本结构

2018 年以来，公司总负债规模持续下降，仍以流动负债为主，资产负债率持续下降。

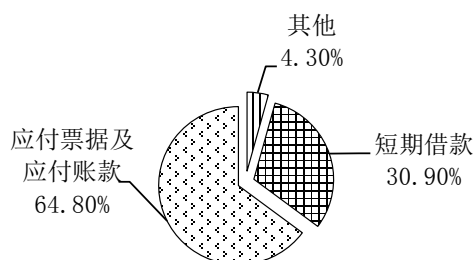
2018 年以来，公司总负债规模持续下降，仍以流动负债为主；2019 年 6 月末，总负债为 45.11 亿元，流动负债占总负债比重为 59.28%，资产负债率为 56.70%。

公司流动负债以应付票据及应付账款和短期借款等构成。2018 年末，公司应付票据及应付账款为 19.33 亿元，同比下降 24.70%，其中应付票据为 13.67 亿元，全部为银行承兑汇票，同比下降 17.25%，主要是由于减少票据支付所致；应付账款为 5.66 亿元，同比下降 38.14%，主要是公司结算应付力源热电的电费所致。

**图 7 2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司短期借款为 9.22 亿元，主要以保证借款和保证+抵押借款为主，同比增长 17.29%，主要是有部分应付票据转入流资借款所致；一年内到期的非流动负债由 3.13 亿元下降至 0 元，主要是公司将一年内到期的非流动负债全部偿还所致；其他应付款为 0.52 亿元，同比下降 75.51%，主要是由于往来款大幅下降所致。2019 年 6 月末，公司应付票据及应付账款为 17.21 亿元，较 2018 年末下降 10.96%，流动负债其他主要科目较 2018 年末变动不大。

**图 8 2018 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期应付款和递延所得税负债等构成。2018 年末，公司应付债券为 15 亿元，为公司于 2017 年发行的一般公司债“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”和私募债“17 鑫科 01”、“17 鑫科 02”；长期应付款为 0.94 亿元，同比下降 43.64%，主要是按季度偿还租赁款⁵所致；递延所得税负债为 0.90 亿元，同比增长 1.83%，主要由应纳税暂时性差异构成。2019 年 6 月末，公司新增长期借款 2.00 亿元；非流动负债其他主要科目较 2018 年末变动不大。

⁵ 租赁款期限至 2020 年 2 月。



2018 年末，公司有息债务规模同比下降，有息债务规模仍较高且以短期有息债务为主，面临较大短期偿付压力，公司债券集中回售到期，将进一步加剧短期偿债压力。

2018 年末，公司总有息债务为 37.89 亿元，同比下降 13.93%，短期有息债务占比为 60.41%，总有息债务在总负债中的比例为 81.06%，占比仍较高。截至 2019 年 6 月末，公司总有息债务为 39.41 亿元，较 2018 年末有所增长，占总负债的比重为 87.36%，占比仍很高，短期有息债务占比为 55.83%，公司仍将面临较大短期偿付压力。

表 13 2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 6 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	22.00	22.89	27.51	25.89
长期有息债务	17.41	15.00	16.51	4.73
总有息债务	39.41	37.89	44.02	30.62
短期有息债务占比	55.83	60.41	62.49	84.54
总有息债务在总负债中占比	87.36	81.06	76.46	76.36

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，2019 年 6 月末，公司短期有息债务 22.00 亿元，占总总有息债务的比重为 55.83%，短期有息债务集中在 2019 年第三季度和 2019 年第四季度到期，面临较大短期偿付压力。

表 14 截至 2019 年 6 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	应付票据	小计	占比
2019 年第三季度	5.20	3.01	8.21	37.32
2019 年第四季度	3.43	3.69	7.12	32.36
2020 年第一季度	0.00	5.30	5.30	24.09
2020 年第二季度	0.17	1.20	1.37	6.23
合计	8.80	13.20	22.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从长期有息债务期限结构看，截至 2019 年 6 月末，公司长期有息债务主要集中在未来 1~2 年偿付。

表 15 截至 2019 年 6 月末公司长期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	12.41	5.00	17.41
占比	71.28	28.72	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 11 月 18 日，发行金额为 2.00 亿元的“17 鑫海 02”、发行金额为 3.30 亿元的“17 鑫科 01”和发行金额为 6.70 亿元的“17 鑫科 02”已分别



于 2019 年 9 月 6 日、2019 年 9 月 27 日和 2019 年 10 月 31 日进行了回售，回售后余额分别为 1.00 亿元，1.25 亿元和 3.73 亿元；另外发行金额为 3.00 亿元的“17 鑫海 01”将于 2020 年 4 月进行回售，“17 鑫海 02”、“17 鑫科 01”及“17 鑫科 02”剩余未回售的部分将集中于 2020 年 9 月和 10 月到期，公司将存在一定的债务集中兑付压力。

公司担保比率较高，对外担保企业区域较为集中且存在相互担保情况，将面临一定的或有风险。

截至 2019 年 6 月末，公司对外担保余额为 10.33 亿元，担保比率为 29.99%。截至 2019 年 10 月末，公司对外担保余额为 18.01 亿元，担保比率为 52.28%⁶，对外担保余额较 2019 年 6 月末大幅增长主要是由于公司新增对关联方鑫海新材料 8.00 亿元银行授信的担保。

公司对外担保比率较高，对外担保企业区域较为集中且存在相互担保情况，部分对外担保企业资产负债率较高，盈利能力一般，公司对外担保存在一定的或有风险。

2018 年以来，随着未分配利润的积累，公司所有者权益持续增长。

2018 年末，公司所有者权益为 32.53 亿元，同比增长 29.07%，主要是公司未分配利润增加 7.23 亿元至 24.81 亿元所致。2019 年 6 月末，公司所有者权益为 34.45 亿元，较 2018 年末增长 5.88%；随着未分配利润的积累，公司所有者权益持续增长。

公司经营性现金流保持净流入，可对利息形成一定保障，现金及现金等价物和可用授信额度为流动性来源主要来源；公司资产结构以流动资产为主，但受限资产占比较高，对资产流动性产生不利影响；2018 年公司盈利能力稳定，盈利对利息的保障能力较好。

公司流动性偿债来源以盈利和债务收入为主，经营性净现金流形成一定补充。2018 年，公司营业收入受关联交易规模大幅下降影响而有所下降，但毛利润和毛利率均同比增长；经营性现金流净流入规模同比大幅增长，对利息保障程度有较大提升；同时公司债务融资渠道较为多元，但未使用银行授信规模一般，可对流动性偿债来源形成一定支持。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，公司资产仍以流动资产为主，但受限资产占比较高，且受限货币资金占货币资金账面价值比例极高，预付账款中对关联方预付账款占比较高，对资金产生一定占用并对资产流动性产生不利影响。2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.48 倍和 0.89 倍；资产负债率为 58.96%，同比有所下降。

⁶ 净资产为 2019 年 6 月末数据。



2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.82 倍，同比保持稳定，盈利对利息的保障程度仍较好。

担保分析

鑫海新材料为“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

鑫海新材料于 2012 年 9 月经临沂市工商行政管理局登记注册成立，注册资本为 12,000 万元人民币；截至 2015 年末，鑫海新材料实收资本 3,000 万元；2016 年 3 月，自然人王文龙注资 9,000 万元，注资后实收资本增加至 12,000 万元；2016 年 6 月，王文波将股权转让给王文光，鑫海新材料股东变更为王文龙和王文光；2017 年 12 月 15 日，临沂鑫泰矿业有限公司（以下简称“鑫泰矿业”）、王文龙、鑫海科技、王文光以认缴出资方式分别取得鑫海新材料股份 36.39%、24.96%、24.26%、14.39%。截至 2018 年末，鑫海新材料注册资本为 5.68 亿元，法定代表人为何中余，王文龙分别通过鑫泰矿业、鑫海科技间接持有公司 36.39% 和 21.86% 的股份，为鑫海新材料的实际控制人⁷。

根据鑫海新材料提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 8 日，鑫海新材料未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，鑫海新材料未在公开债券市场发行债务融资工具。

鑫海新材料主要从事镍铁合金的生产和销售业务，2017 年，鑫海新材料逐步完成镍铁合金产能为 70 万吨/年的设备建设，拥有 12 条 RKEF “回转窑+矿热炉”镍铁合金生产线在产中，另有年产能 50 万吨/年的 8 条生产线在建中，并已于 2019 年 4 月份全部投产，设备主体为 33,000KVA 矿热炉，投产后鑫海新材料规模优势更加明显。

2018 年末，鑫海新材料资产总额为 96.64 亿元，同比增长 27.61%，其中非流动资产占比 72.33%，资产规模不断增加，资产结构以非流动资产为主。截至 2018 年末，鑫海新材料货币资金为 8.17 亿元，其中受限货币资金为 7.75 亿元，主要为银行承兑汇票及信用证保证金，受限资产为 30.08 亿元，占总资产的比重为 31.12%，占净资产的比重为 96.27%。2018 年末，鑫海新材料负债规模为 65.40 亿元，同比增长，流动负债占比为 71.81%，负债以流动负债为主。2018 年末，鑫海新材料总有息债务为 37.05 亿元，短期有息债务占比为 55.69%，仍面临一定的集中偿付压力。随着鑫海新材料新建镍铁合金生产线的运营投产，收入及利润规模的增长，资产负债结构有所改善，2018 年末，资产负债率和债务资本比率分别为 67.67% 和 54.25%。截至 2019 年 3 月末，鑫海新材料对外担保余额为

⁷ 王文龙同时为鑫海科技实际控制人，王文龙是鑫泰矿业的唯一股东。



14.14 亿元，担保比率为 45.26%，鑫海新材料对外担保企业为鑫海科技，采用多人担保、互相担保的方式，担保期限以三年或五年为主。

2018 年，鑫海新材料实现营业收入 89.44 亿元，毛利率为 24.48%，期间费用 5.55 亿元，期间费用率为 6.21%；随着产线投产，鑫海新材料利润总额和净利润分别同比大幅增加 10.92 亿元和 14.08 亿元。2018 年，鑫海新材料经营性净现金流为 10.40 亿元，不断增加，均为净流入，有利于对债务及利息的保障；投资性净现金流为-9.65 亿元；筹资性净现金流为-2.19 亿元。

截至 2019 年 3 月末，鑫海新材料重大在建项目为二期 50 万吨镍铁合金工程和力源热电 4#机组项目。其中，二期 50 万吨镍铁合金工程总投资 15 亿元，截至 2019 年 3 月末，已经投入 12.6 亿元，还需投入 2.4 亿元；二期 50 万吨合金工程共 8 条生产线，其中 4 条在 2018 年末已经投产，剩余 4 条已于 2019 年 4 月份投产；力源热电 4#机组项目总投资 10 亿元，于 2018 年 9 月开工建设，预计 2019 年 8 月投产。随着镍铁合金生产线建成投产，鑫海新材料经营规模仍将保持增长。

力源热电为“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

力源热电成立于 2004 年 4 月 27 日，初始注册资本为 0.10 亿元人民币，出资人为 31 位自然人股东。后经数次资产重组，莒南县供电公司于 2008 年 8 月成为力源热电唯一股东。2010 年 9 月，股东变更为莒南县城市国有资产经营有限公司。2012 年 12 月，鑫泰矿业收购力源热电全部股权，2014 年力源热电注册资本增加至 3.00 亿元。2015 年，鑫海科技以债权转股权方式增加力源热电注册资本 2.00 亿元，力源热电注册资本增至 5.00 亿元。2016 年 7 月，力源热电引入临沂市产业引导基金投资有限公司（以下简称“引导基金”）作为投资方，引导基金投资 1.00 亿元，其中 0.25 亿元用于增加注册资本，其余计入资本公积。2017 年 3 月，莒南县城市国有资产经营有限公司（以下简称“莒南城资”）作为投资方，投资 2.05 亿元，其中 0.51 亿元增加注册资本，其余计入资本公积，此次增资后，力源热电注册资本 5.76 亿元，鑫泰矿业、鑫海科技、引导基金和莒南城资四家股东分别持有力源热电 52.06%、34.71%、4.34%和 8.89%的股权。2017 年 12 月，鑫泰矿业将持有力源热电的 52.06%股权转让给鑫海新材料，鑫海科技将持有力源热电的 34.71%股权转让给鑫海新材料，本次股权转让后，鑫海新材料合计持有力源热电 86.77%股权。截至 2018 年末，力源热电注册资本为 5.76 亿元，鑫海新材料、引导基金⁸和莒南城资⁹三家股东分别持有公司 86.77%、4.34%

⁸ 引导基金可增设监事成员，不参与公司管理和经营；本次股权融资回购期为 5 年，由公司股东负责回购，协议规定年投资收益率为 5.2%。2018 年 8 月，基金更名为“临沂市新旧动能转换基金投资有限公司”。

⁹ 本次投资期限约定为 5 年，由股东负责回购，协议规定年投资收益率为 5.2%。



和 8.89% 的股权，力源热电控股股东为鑫海新材料，鑫海新材料由自然人王文龙 100% 持股，力源热电实际控制人为王文龙。2018 年 4 月 13 日，山西太钢不锈钢股份有限公司（以下简称“太钢不锈”，证券代码：000825.SZ）发布《山西太钢不锈钢股份有限公司重大资产重组停牌公告》称，为延伸不锈钢产业链，太钢不锈拟通过现金购买、发行股份购买资产或现金购买与发行股份相结合等方式收购鑫海新材料控股权。2019 年 3 月 20 日，太钢不锈发布《山西太钢不锈钢股份有限公司关于重大资产重组的进展公告》称，本次重大资产重组方案未最终确定，尚未签署关于鑫海新材料 51% 股权的正式转让协议，相关各方仍在积极推进本次重组各项工作。若本次重组成功实施，力源热电实际控制人将发生变化。

根据力源热电提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2019 年 6 月 10 日，力源热电本部未发生过不良信贷事件，有 1 笔关注类贷款为贷款欠息，该笔欠息已于 2017 年 9 月 29 日结清。截至本报告出具日，公司未曾在资本市场发行过债务融资工具。

力源热电主要业务包括发电、蒸汽和供热。作为镍铁冶炼企业鑫海科技和鑫海新材料的开放式自备电厂，所产电力主要用于满足上述两家公司用电需求，若有剩余电量，则出售给国网临沂公司。基于热电联产模式，力源热电同时承担为莒南县及临港区居民集中供热的重要任务，并向临港区部分工业企业供汽。其中，发电业务是力源热电营业收入的最主要来源。2018 年，公司实现营业收入 23.06 亿元，同比减少 1.71 亿元，其中，发电业务收入与毛利润占公司收入和毛利润的比重分别为 89.38% 和 89.72%；蒸汽、供热业务两项收入规模较小且较为稳定

2018 年末，力源热电资产规模继续增长，同比增长 12.90%，资产结构转变为以非流动资产为主，其中货币资金规模仍较小，为 0.41 亿元；应收账款占总资产比重为 36.77%，占比较高。2018 年末，力源热电总负债规模继续增长，同比增长 28.59%，负债结构转变为以流动负债为主；资产负债率继续攀升，同比提高 9.40 个百分点。截至 2018 年末，力源热电有息负债规模为 23.00 亿元，同比增长略有下降，在总负债中的比重为 56.75%，比重有所下降，仍以短期有息债务为主。截至 2018 年末，力源热电对外担保余额 13.84 亿元，担保比率 114.01%，比率很高，全部为对鑫海科技提供的贷款担保，被担保企业为力源热电股东，是力源热电的主要电力用户，行业集中度过高，对外担保或有风险较大。

2018 年，力源热电营业收入、利润总额和净利润分别为 23.06 亿元、0.54 亿元和 0.62 亿元，同比均有所下降；经营性净现金流为 25.79 亿元，由净流出转为净流入。截至 2018 年末，力源热电 3# 机组尚需投资额 2.00 亿元，4# 机组主体部分计划于 2019 年 10 月份开工，预计所需资金约 3.00 亿元，整体来看，力源热电未来投资支出压力不大。



力源热电作为其开放式自备电厂，所产电力面临较好市场需求；2018 年，力源热电发电量持续提升，机组利用小时数很高，伴随新增机组投入使用，未来供电能力将进一步提高；力源热电与用电客户协议电价仍高于出售给国网临沂公司的上网电价，高电价可在一定程度保证力源热电经营效益；力源热电供热业务具有一定区域专营优势。

王文龙为公司的实际控制人，对“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”提供无条件不可撤销的连带责任担保。但如果由于担保人自身的相关风险或不可控制的因素，其财务状况发生不利变化，将导致不能按约定对本期债券行使担保责任。

由鑫海新材料和力源热电为鑫海科技发行的“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”提供的无条件不可撤销的连带责任担保仍具有一定的增信作用。

偿债能力

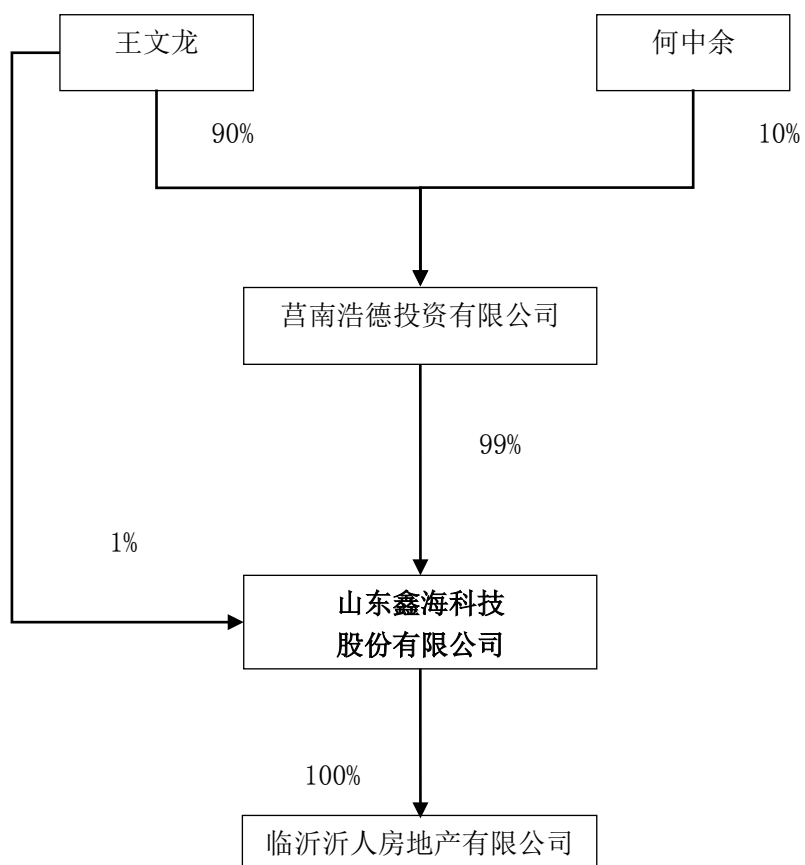
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。我国不锈钢产量仍居世界第一，镍铁合金是不锈钢生产的主要原料，因此不锈钢行业的发展会为镍铁合金提供了稳定的市场需求；公司所处的临沂市莒南县海陆交通便利，为进口红土镍矿维持较低的运输成本提供了有利条件；公司及关联公司产能较大，仍具有较强的规模优势；公司电力仍由参股公司力源热电提供，电力成本较低；但临沂市委、市政府仍重视区域大气污染防治工作，公司会面临一定的环保压力；公司收入对关联方交易依赖仍较大，2018 年以来，新增与鑫海新材料对手交易规模较大，营业收入规模同比下降；受限资产中受限货币资金比重极高，预付账款中对关联方预付账款占比较高，对资金产生一定占用并对资产流动性产生不利影响；公司资产负债率仍较高，有息债务规模仍较高且以短期有息债务为主，面临较大短期偿付压力，公司债券集中回售到期，将进一步加剧短期偿债压力；公司对外担保比率仍维持在较高水平且对外担保区域集中，仍存在一定或有风险。公司实际控制人王文龙、鑫海新材料和莒南力源热电有限公司（以下简称“力源热电”）为“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“17 鑫海 01”、“17 鑫海 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



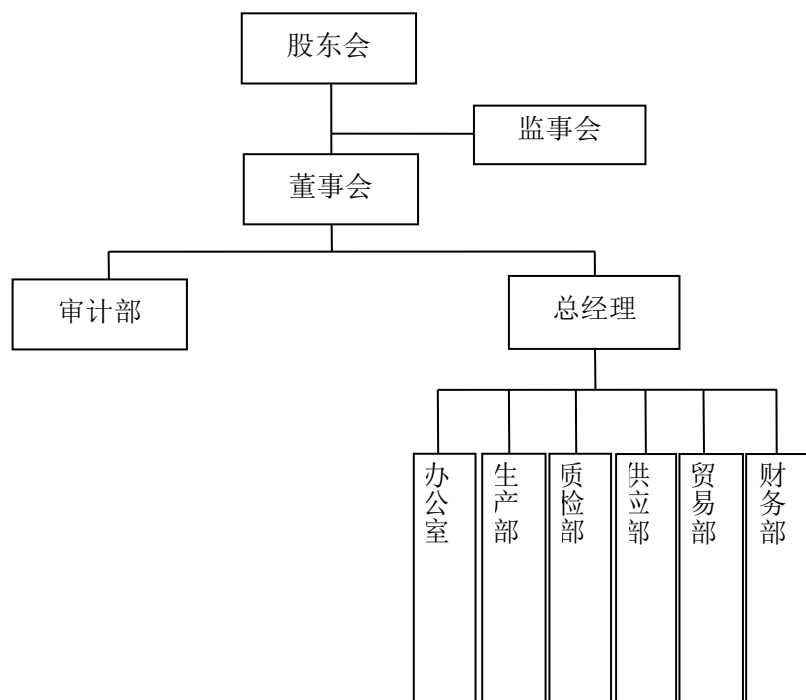
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 6 月末山东鑫海科技股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 6 月末山东鑫海科技股份有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年 6 月末山东鑫海科技股份有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保单位	担保 金额	担保期限	是否 关联	是否 互保	是否 逾期
奥德集团有限公司	0.50	2019.01.24~2020.01.24	否	是	否
	0.80	2018.11.08~2019.11.08		是	否
	0.30	2019.03.11~2020.03.06		是	否
	0.40	2018.07.17~2019.07.16		是	否
山东东方路桥建设总公司	0.07	2019.06.17~2020.06.16	否	是	否
	0.20	2019.06.17~2020.06.16		是	否
	0.10	2019.05.24~2020.05.22		是	否
	0.08	2019.03.12~2020.03.11		是	否
	0.20	2019.01.17~2020.01.16		是	否
	0.24	2018.11.06~2019.11.05		是	否
	0.20	2018.07.05~2019.07.04		是	否
	0.10	2018.11.30~2019.11.30		是	否
	0.10	2018.09.03~2019.08.29		是	否
	0.20	2018.12.31~2019.12.26		是	否
临沂市汇通管业有限公司	0.47	2019.06.20~2020.06.19	否	是	否
临沂鸿泰化工有限公司	0.40	2018.10.26~2019.10.24	否	是	否
临沂鑫海新型材料有限公司	2.00	2019.05.27~2022.05.27	是	是	否
莒南力源热电有限公司	0.30	2018.11.30~2019.11.29	是	是	否
	1.17	2017.05.05~2024.12.20		是	否
	0.10	2017.05.27~2024.12.20		是	否
	0.50	2019.01.15~2020.01.14		是	否
	1.90	2017.08.04~2024.12.20		是	否
合计	10.33	-	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-2 截至 2019 年 10 月末山东鑫海科技股份有限公司对外担保情况

(单位: 亿元、%)

被担保单位	担保金额	担保期限	是否关联	是否互保	是否逾期
奥德集团有限公司	0.50	2019.01.24~2020.01.24	否	是	否
	0.80	2019.10.25~2020.10.24		是	否
	0.30	2019.03.11~2020.03.06		是	否
	0.40	2019.08.19~2020.08.08		是	否
山东东方路桥建设总公司	0.07	2019.06.17~2020.06.16	否	是	否
	0.20	2019.06.17~2020.06.16		是	否
	0.10	2019.05.24~2020.05.22		是	否
	0.08	2019.03.12~2020.03.11		是	否
	0.20	2019.01.17~2020.01.16		是	否
	0.24	2018.11.06~2019.11.05		是	否
	0.20	2019.07.09~2020.07.01		是	否
	0.10	2018.11.30~2019.11.30		是	否
临沂市汇通管业有限公司	0.20	2018.12.31~2019.12.26	否	是	否
	0.47	2019.06.20~2020.06.19		是	否
莒南力源热电有限公司	0.30	2018.11.30~2019.11.29	是	是	否
	1.25	2017.05.05~2024.12.20		是	否
	0.10	2017.05.27~2024.12.20		是	否
	0.50	2019.01.15~2020.01.14		是	否
	2.00	2017.08.04~2024.12.20		是	否
临沂鑫海新型材料有限公司	10.00	2019.05.28~2022.05.27	是	是	否
合计	18.01	-	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-3 山东鑫海科技股份有限公司对外担保企业 2018 年主要财务数据

(单位: 亿元、%)

时间	企业名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
2018 年	奥德集团有限公司	349.36	47.08	158.82	23.33	21.28
	山东东方路桥建设总公司	19.06	29.33	17.13	1.96	0.85
	临沂市汇通管业有限公司	6.84	55.55	1.63	0.17	0.25
	临沂鸿泰化工有限公司	5.70	19.47	6.85	0.41	0.10

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 山东鑫海科技股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年 1~6 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类				
货币资金	76,120	73,071	100,246	83,839
应收票据及应收账款	18,534	25,293	46,231	-
其中：应收账款	18,534	25,293	45,006	9,320
应收票据	0	0	1,225	100
其他应收款	18,782	14,499	25,543	9,723
预付款项	150,318	151,607	127,199	56,310
存货	156,443	176,527	150,527	154,817
流动资产合计	434,998	440,997	485,910	314,158
长期股权投资	99,791	99,791	65,600	90,490
投资性房地产	55,578	55,578	54,716	53,183
固定资产	171,939	162,934	183,875	163,528
非流动资产合计	360,607	351,701	341,843	325,481
总资产	795,605	792,698	827,753	639,639
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.57	9.22	12.11	13.11
应收票据及应收账款	2.33	3.19	5.59	-
其中：应收账款	2.33	3.19	5.44	1.46
应收票据	0.00	0.00	0.15	0.02
其他应收款	2.36	1.83	3.09	1.52
预付款项	18.89	19.13	15.37	8.80
存货	19.66	22.27	18.19	24.20
流动资产合计	54.68	55.63	58.70	49.11
长期股权投资	12.54	12.59	7.93	14.15
投资性房地产	6.99	7.01	6.61	8.31
固定资产	21.61	20.55	22.21	25.57
非流动资产合计	45.32	44.37	41.30	50.89
负债类				
短期借款	87,950	92,171	78,587	90,813
应付票据及应付账款	172,103	193,297	256,699	-
其中：应付账款	-	56,597	91,499	64,015
应付票据	-	136,700	165,200	141,100
其他应付款	4,172	5,184	21,166	4,640
流动负债合计	267,425	298,287	400,665	343,414



3-2 山东鑫海科技股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年 1~6 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
负债类				
应付债券	150,000	150,000	148,338	0
长期应付款	4,059	9,425	16,722	1,057
递延所得税负债	8,952	8,952	8,792	8,600
非流动负债合计	183,722	169,089	175,038	57,596
负债合计	451,147	467,376	575,703	401,010
占负债总额比 (%)				
短期借款	19.49	19.72	13.65	22.65
应付票据及应付账款	0.38	0.41	0.45	-
其中：应付账款	-	12.11	15.89	15.96
应付票据	-	29.25	28.70	35.19
其他应付款	0.92	1.11	3.68	1.16
流动负债合计	59.28	63.82	69.60	85.64
应付债券	33.25	32.09	25.77	0.00
长期应付款	0.90	2.02	2.90	0.26
递延所得税负债	1.98	1.92	1.53	2.14
非流动负债合计	40.72	36.18	30.40	14.36
权益类				
实收资本（股本）	30,000	30,000	30,000	30,000
盈余公积	16,634	16,634	16,634	16,634
未分配利润	267,205	248,069	175,814	163,077
归属于母公司所有者权益	344,458	325,322	252,050	238,628
所有者权益合计	344,458	325,322	252,050	238,628
损益类				
营业收入	313,686	773,047	897,381	605,438
营业成本	259,219	660,916	793,977	520,860
营业税金及附加	1,280	2,232	3,322	1,618
销售费用	3,464	8,472	13,398	11,133
管理费用	3,689	6,149	5,364	24,159
研发费用	16,239	24,554	21,669	0
财务费用	7,518	26,885	19,346	22,727
投资收益/损失	42	34,889	-1,604	4,232
营业利润	22,319	79,931	38,842	31,037



3-3 山东鑫海科技股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年 1~6 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
损益类				
利润总额	22,514	79,340	38,269	31,321
所得税	3,379	7,085	6,215	4,343
净利润	19,135	72,255	32,053	26,978
归属于母公司所有者的净利润	19,135	72,255	32,053	26,978
占营业收入比 (%)				
营业成本	82.64	85.49	88.48	86.03
营业税金及附加	0.41	0.29	0.37	0.27
销售费用	1.10	1.10	1.49	1.84
管理费用	1.18	0.80	0.60	3.99
研发费用	5.18	3.18	2.41	0.00
财务费用	2.40	3.48	2.16	3.75
投资收益/损失	0.01	4.51	-0.18	0.70
营业利润	7.12	10.34	4.33	5.13
利润总额	7.18	10.26	4.26	5.17
所得税	1.08	0.92	0.69	0.72
净利润	6.10	9.35	3.57	4.46
归属于母公司所有者的净利润	6.10	9.35	3.57	4.46
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	38,908	16,594	10,626	97,596
投资活动产生的现金流量净额	-34,829	27,759	-79,865	-6,958
筹资活动产生的现金流量净额	2,895	-46,513	69,278	-86,628



3-4 山东鑫海科技股份有限公司（合并）主要财务指标

项目	2019 年 1~6 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
主要财务指标				
EBIT (万元)	31,604	100,828	49,558	47,472
EBITDA (万元)	-	125,055	69,213	68,206
总有息债务 (万元)	394,108	378,871	440,210	306,225
毛利率 (%)	17.36	14.51	11.52	13.97
营业利润率 (%)	7.12	10.34	4.33	5.13
总资产报酬率 (%)	3.97	12.72	5.99	7.42
净资产收益率 (%)	5.56	22.21	12.72	11.31
资产负债率 (%)	56.70	58.96	69.55	62.69
债务资本比率 (%)	53.36	53.80	63.59	56.20
长期资产适合率 (%)	146.47	140.58	124.94	91.01
流动比率 (倍)	1.63	1.48	1.21	0.91
速动比率 (倍)	1.04	0.89	0.84	0.46
保守速动比率 (倍)	0.28	0.24	0.25	0.24
存货周转天数 (天)	115.61	89.07	69.22	103.68
应收账款周转天数 (天)	12.57	16.37	10.90	8.59
经营性净现金流/流动负债 (%)	13.76	4.75	2.86	27.18
经营性净现金流/总负债 (%)	8.47	3.18	2.18	22.81
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.28	0.77	0.94	6.04
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.48	4.69	4.39	2.94
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.82	6.13	4.22
现金比率 (%)	28.46	24.50	25.02	24.41
现金回笼率 (%)	152.89	118.25	112.45	123.47
担保比率 (%)	29.99	25.32	35.22	23.37



附件 4 主要财务指标

4-1 临沂鑫海新型材料有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	81,716	96,146	20,155
应收账款	38,022	125,194	6,655
其他应收款	5,751	5,021	3,255
预付款项	11,634	40,106	20,600
存货	115,935	52,371	22,591
流动资产合计	267,433	323,207	73,286
固定资产	418,143	317,520	130,021
在建工程	179,287	80,003	12,733
无形资产	42,546	33,534	19,988
非流动资产合计	699,000	434,144	162,742
总资产	966,433	757,351	236,028
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.46	12.69	8.54
应收账款	3.93	16.53	2.82
其他应收款	0.60	0.66	1.38
预付款项	1.20	5.30	8.73
存货	12.00	6.91	9.57
流动资产合计	27.67	42.68	31.05
固定资产	43.27	41.93	55.09
在建工程	18.55	10.56	5.39
无形资产	4.40	4.43	8.47
非流动资产合计	72.33	57.32	68.95
负债类			
短期借款	43,127	47,450	15,000
应付票据	129,025	128,650	40,000
应付账款	91,457	79,804	63,867
预收款项	44,626	19,495	0
其他应付款	105,799	38,280	50,725
应付利息	1,221	27	0
应交税费	16,493	8,907	179
一年内到期的非流动负债	34,161	0	0
流动负债合计	469,627	323,970	170,879



4-2 临沂鑫海新型材料有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
负债类			
长期借款	151,500	164,000	0
应付债券	0	0	0
长期应付款	30,686	56,432	50,965
非流动负债合计	184,349	220,432	50,965
负债合计	653,976	544,403	221,844
占负债总额比 (%)			
短期借款	6.59	8.72	6.76
应付票据	19.73	23.63	18.03
应付账款	13.98	14.66	28.79
预收款项	6.82	3.58	0.00
其他应付款	16.18	7.03	22.87
应付利息	0.19	0.00	0.00
应交税费	2.52	1.64	0.08
一年内到期的非流动负债	5.22	0.00	0.00
流动负债合计	71.81	59.51	77.03
长期借款	23.17	30.12	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	4.69	10.37	22.97
非流动负债合计	28.19	40.49	22.97
权益类			
实收资本(股本)	56,800	64,425	12,000
资本公积	59,264	101,128	0
盈余公积	15,059	3,029	218
未分配利润	150,214	44,367	1,966
归属于母公司所有者权益	281,957	212,948	14,184
少数股东权益	30,500	0	0
所有者权益合计	312,457	212,948	14,184
损益类			
营业收入	894,444	590,703	150,601
营业成本	675,450	508,322	142,456
营业税金及附加	5,308	2,297	0
销售费用	9,786	3,563	408
管理费用	32,529	5,895	2,458
财务费用	13,206	17,215	2,576
资产减值损失	-981	3,401	0
投资收益/损失	6	17	0
营业利润	159,197	50,027	2,703



4-3 临沂鑫海新型材料有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
损益类			
营业外收支净额	275	255	-51
利润总额	159,472	50,281	2,653
所得税	18,688	9,182	663
净利润	140,784	41,100	1,989
占营业收入比 (%)			
营业成本	75.52	86.05	94.59
营业税金及附加	0.59	0.39	0.00
销售费用	1.09	0.60	0.27
管理费用	3.64	1.00	1.63
财务费用	1.48	2.91	1.71
资产减值损失	-0.11	0.58	0.00
投资收益/损失	0.00	0.00	0.00
营业利润	17.80	8.47	1.80
营业外收支净额	0.03	0.04	-0.03
利润总额	17.83	8.51	1.76
所得税	2.09	1.55	0.44
净利润	15.74	6.96	1.32
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	103,974	73,401	50,645
投资活动产生的现金流量净额	-96,525	-181,440	-122,678
筹资活动产生的现金流量净额	-21,910	183,747	92,139



4-4 临沂鑫海新型材料有限公司主要财务指标

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标			
EBIT（万元）	163,675	66,796	5,209
EBITDA（万元）	186,006	86,423	8,548
总有息债务（万元）	370,483	390,100	105,965
毛利率（%）	24.48	13.95	5.41
营业利润率（%）	17.80	8.47	1.80
总资产报酬率（%）	16.94	8.82	2.21
净资产收益率（%）	45.06	19.30	14.03
资产负债率（%）	67.67	71.88	93.99
债务资本比率（%）	54.25	64.69	88.19
长期资产适合率（%）	71.07	99.82	40.03
流动比率（倍）	0.57	1.00	0.43
速动比率（倍）	0.32	0.84	0.30
保守速动比率（倍）	0.19	0.30	0.12
存货周转天数（天）	44.85	26.54	29.39
应收账款周转天数（天）	32.85	40.18	7.99
经营性净现金流/流动负债（%）	26.20	29.67	53.67
经营性净现金流/总负债（%）	17.35	19.16	38.96
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	24.73	4.44	9.02
EBIT 利息保障倍数（倍）	38.94	4.04	0.93
EBITDA 利息保障倍数（倍）	44.25	5.23	1.52
现金比率（%）	17.40	29.68	11.80
现金回笼率（%）	126.34	104.63	112.58
担保比率（%）	45.26	54.94	0.00



附件 5 主要财务指标

5-1 莒南力源热电有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	4,131	7,075	278
应收票据	7,400	10	0
应收账款	193,681	240,787	44,916
其他应收款	292	436	2,547
预付款项	2,050	13,575	47,569
存货	21,032	11,193	23,350
流动资产合计	229,373	273,076	118,770
固定资产	232,508	140,181	134,001
在建工程	48,600	43,490	15,018
无形资产	9,824	8,863	5,798
非流动资产合计	297,389	193,550	154,817
总资产	526,762	466,626	273,587
占资产总额比 (%)			
货币资金	0.78	1.52	0.10
应收票据	1.40	0.00	0.00
应收账款	36.77	51.60	16.42
其他应收款	0.06	0.09	0.93
预付款项	0.39	2.91	17.39
存货	3.99	2.40	8.53
流动资产合计	43.54	58.52	43.41
固定资产	44.14	30.04	48.98
在建工程	9.23	9.32	5.49
无形资产	1.86	1.90	2.12
非流动资产合计	56.46	41.48	56.59
负债类			
短期借款	20,900	27,450	16,450
应付账款	26,266	18,314	32,285
预收账款	32,965	98	2,293
其他应付款	105,096	37,677	36,236
应交税费	1,162	930	-74
流动负债合计	222,412	94,767	87,492
长期借款	151,500	164,000	0
长期应付款	30,686	56,432	50,000
非流动负债合计	182,936	220,432	50,000



5-2 莒南力源热电有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总负债	405,348	315,200	137,492
占负债总额比 (%)			
短期借款	5.16	8.71	11.96
应付账款	6.48	5.81	23.48
预收账款	8.13	0.03	1.67
其他应付款	25.93	11.95	26.36
应交税费	0.29	0.30	-0.05
流动负债合计	54.87	30.07	63.63
长期借款	37.38	52.03	0.00
长期应付款	7.57	17.90	36.37
非流动负债合计	45.13	69.93	36.37
权益类			
股本	57,625	57,625	52,500
资本公积	75,928	75,928	57,500
盈余公积	0	0	2,610
未分配利润	-12,138	17,874	23,486
所有者权益合计	121,415	151,427	136,095
损益类			
营业收入	230,661	247,665	140,244
营业成本	203,361	213,793	113,661
管理费用	2,396	1,539	1,715
财务费用	1,2070	16,682	10,451
营业利润	5,354	13,296	14,414
利润总额	5,399	13,529	14,499
所得税费用	-832	-130	3,629
净利润	6,232	13,660	10,870
占营业收入比			
营业成本	88.16	86.32	81.05
管理费用	1.04	0.62	1.22
财务费用	5.23	6.74	7.45
营业利润	2.32	5.37	10.28
利润总额	2.34	5.46	10.34
所得税费用	-0.36	-0.05	2.59
净利润	2.70	5.52	7.75



5-3 莒南力源热电有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	257,918	-117,063	3,115
投资活动产生的现金流量净额	-25,490	-55,697	-52,839
筹资活动产生的现金流量净额	-235,766	179,557	49,549
主要财务指标			
EBIT	8,690	29,207	18,876
EBITDA	16,600	31,357	38,051
总有息债务	230,009	241,450	75,950
毛利率 (%)	11.84	13.68	18.95
营业利润率 (%)	2.32	5.37	10.28
总资产报酬率 (%)	1.65	6.26	6.90
净资产收益率 (%)	5.13	9.02	7.99
资产负债率 (%)	76.95	67.55	50.26
债务资本比率 (%)	65.45	61.46	35.82
长期资产适合率 (%)	102.34	192.13	120.20
流动比率 (倍)	1.03	2.88	1.36
速动比率 (倍)	0.94	2.76	1.09
保守速动比率 (倍)	0.05	0.07	0.00
存货周转天数 (天)	28.52	29.08	40.89
应收账款周转天数 (天)	339.04	207.65	87.73
经营性净现金流/流动负债 (%)	162.63	-128.46	3.29
经营性净现金流/总负债 (%)	71.59	-51.72	2.60
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	78.37	-7.47	0.71
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.64	1.86	4.31
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.04	2.00	8.69
现金比率 (%)	1.86	7.47	0.32
现金回笼率 (%)	197.17	51.94	102.34
担保比率 (%)	114.01	98.42	33.56



附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

¹⁰ 半年度取 180 天。

¹¹ 半年度取 180 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 7 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。