(上接A14版)

（三）发行人的行业地位

1、玉米油产业

玉米油作为一种高品质的食用植物油，含有超过80%的不饱和脂肪酸和丰富的维生素E，对人体细胞分裂、延缓衰老、抗氧化、增强人体肌肉和心脏、血管系统的机能、提高机体的抵抗力有一定作用，适用于高血压、肥胖症、高血脂、糖尿病、冠心病等患者长期食用。现在流行的调和油，主要以玉米油为主，适量加入其他油品混合而成，具备了主导今后油脂市场的客观条件。2006年，世界卫生组织公布的油脂消费报告中，在最具营养和保健功能的油品评比中，玉米油排在了第一位，玉米油的营养保健功能被广大消费者很快认识并接受。在欧美和日本等发达国家和阿拉伯世界、穆斯林地区，玉米胚芽油作为少油烟、无滑腻、烟点高的绿色食品和清真食品，其营养和保健功能被广大消费者所接受，已经成为最受欢迎的食用油，享有“健康油”、“放心油”、“长寿油”等美称，国际市场需求逐渐增加。目前，随着人们消费观念和膳食结构的改变，玉米油健康油脂的理念已经深入人心，玉米油成为消费时尚。近几年来，我国精炼玉米油产业得到了快速发展，迎来了发展黄金期。

公司是国内最早进入玉米油行业的企业，也是目前国内最大的玉米油生产企业，在玉米油加工业相关领域具有显著的规模优势。2009年12月18日子公司长寿花食品在香港上市，是国内第一家玉米油行业上市企业；据国家统计局中国行业企业信息发布中心统计，长寿花连续8年全国销量及市场占有率稳居第一。公司依靠制造粮油淀粉加工机械起家，随后发展玉米油加工产业，逐步成为粮油淀粉设备制造行业龙头企业，目前是长江以北最大的淀粉粮油机械生产企业。

2、轻量化合金业务

公司下属公司裕航合金在轻量化合金材料领域占据技术前沿，是我国少数能够生产轨道厢体铝合金材料的企业，公司产品已通过了国际铁路行业标准认证、船舶设计资质认证，军工产品资质认证正在按计划进行中。裕航合金目前已与中国中车股份有限公司、包头北方创业股份有限公司、西安飞机工业集团等知名企业建立了合作关系。公司“年产10万吨轻量化合金材料项目”主要采用镁铝合金热挤压生产技术实现工业型材轻量化合金材料的产业化生产，计划总投资为17.12亿元，分两期投入。第一期产能5万吨，已于2013年11月末建成投产，实际投资额9.30亿元，第二期产能3万吨，于2015年3月开工建设，预计2015年10月将建成投产。

3、机械设备业务

公司于1989年开始制造粮油机械设备，是玉米深加工设备生产行业中的龙头企业，主打品牌为“星宇牌”。公司拥有一、二、三类压力容器及管道设计制造安装资质，可生产各类反应容器及储存容器，广泛应用于化工、煤炭、饲料、食品等行业。机械加工板块主要产品为淀粉粮油机械和风电塔筒，2012年公司基于对风电行业形势的判断，停产退出了风电塔筒的生产，由于公司更加专注于淀粉粮油设备的生产，有效地释放了产能。公司与西王集团、百盛淀粉、寿光联盟等知名大型企业先后建立了长期战略合作关系，淀粉粮油机械在国内粮油机械设备领域保持较高的市场占有率。此外，新建的轻量化运输车项目已通过国家工信部备案，四种车型已经公示完毕并于2015年初正式投产。公司与中集国际物流有限公司、神州航天软件（济南）有限公司合资成立中集物流装备有限公司，公司在物流装备领域的产业链延伸将成为新的利润增长点。

九、公司的竞争优势

（一）区位竞争优势明显

发行人位于我国第二大玉米主产区山东省，玉米种植面积和产量分别占全国的10%和12%左右，临近的河南河北等省区产量也较为丰富，山东省尤其是滨州邹平县地区逐步发展成为我国玉米淀粉和各类油脂品的主产区。同时，山东省也是玉米深加工大省，地区内玉米加工企业较多。公司玉米油生产的主要原料为玉米胚芽，主要从玉米深加工企业直接采购，玉米胚芽有较好保障。

轻量化合金材料板块公司生产厂区紧靠魏桥公司电解铝产区，主要原材料铝水通过专用运输车辆直接运至生产车间，节省了铝锭重新熔化的能耗成本以及原料长途运输成本，原材料供应上占有极大的优势。

公司依靠淀粉粮油机械起步，以优质的淀粉机械为依托，采取以设备介入为先导、原材料采购为深入的营销模式迅速打开原材料市场，并迅速巩固了业务合作关系，因此只要公司淀粉设备进入的淀粉厂、基本也成为了公司原材料的供应商。目前公司的淀粉设备已经占国内淀粉设备近30%的市场份额，能够及时为设备使用厂家进行售后服务，因此原材料的采购有保障。

（二）完善的产业链优势

玉米胚芽在我国早期只是作为玉米深加工企业的废料，大多数被作为饲料使用，利用价值较低。公司从1997年进入玉米油行业，提升了玉米胚芽的价值，为供应商带来了新的利益前景，从而与各供应商建立了良好的合作关系。此外，公司机械制造业务发展得比较成熟，是公司重要的收入和利润来源。其中，公司生产的粮油机械下游主要为玉米深加工企业，约有80%左右机械供给了公司玉米油上游企业（玉米胚芽供应商）。因此，公司与原料供应商保持了较为深入的合作关系，一定程度上保证了原料紧缺时期的生产连续性。

（三）技术优势

公司作为玉米油行业的领军企业，经过10多年的探索研究和科研攻关，在玉米油的压榨、精炼等方面积累了丰富的经验，总结出了一套成熟完整、工艺领先的先进技术，培养了一大批经验丰富的技术人员；生产线全部采用世界先进工艺，实现了全自动化控制系统，保证了成品油的冷冻时间和加工量，能够对脱酸、脱胶、脱色、脱蜡、脱臭生产过程中的各项工艺技术指标进行准确控制，出油率高（毛油出精炼油的比例高达93%，较行业内平均水平高出3个百分点），品质好（控制精炼过程中反式脂肪酸的含量，调整工艺大大保留了玉米油中的维生素E和植物甾醇含量的营养成分）。仅2012年至今，就有“高甾醇玉米油工业化生产技术研究及应用”、“多反式脂肪酸玉米油工业化生产技术研究及应用”等六项科技成果通过了国家级、省级科技成果鉴定，并被国家粮食总局授为国内唯一的“国家玉米油产业研发基地”。2013年，“玉米油工业化生产优质营养节能低耗技术研究”项目荣获中国粮油学会科技进步一等奖，长寿花系列产品成为“中国粮油学会监制产品”，“高品质玉米油工业化生产技术研究及应用”荣获市科学技术进步奖一等奖。

发行人下属公司裕航合金主要设备引自德国、意大利、韩国等地，建有世界先进的熔铸炉、5条超万吨挤压机生产线，实现了36MN—125MN挤压机匹次配置（125MN为双动正向卧式油压铝挤压机）及与之配套辅助设备的引进，企业装机水平、产能定位高起点高标准设计，保证对环境绿色无污染的同时，满足各类铝合金型材产品的生产需要。公司可生产轨道车箱体型材、大型电子电器散热器、集装箱、载货车罐车车箱体、舰艇、航空航天、电力设备型材，气缸壳体以及交通运输和其它科学技术领域应用的大型复杂断面铝合金挤压型材。同时可以满足管材、棒材、槽型材等各类国家工业基材，生产装机水平跻身国内领先行列，实现了规模化、精准化、现代化生产。

公司以机械制造起家，始终坚持科技创新的发展理念，重视技术人才队伍建设和研发工作，不断增加资金投入，加强技术研发，不断提高自主创新能力，先后与武汉根院、哈工大等院校技术合作，推出了数项国家专利产品，自主研发了“降膜蒸发器”、“单螺旋脱水机”、“淀粉乳除沙旋流器”、“压力曲筛”等，并率先推出国内最大的管束干燥机、脱水挤干机和多效废热蒸发器，因其科技含量高，节能效果显著，客户普遍好评，产品畅销全国。在省科技厅、省财政局、省国税局和省地税局联合发文公布的山东省2009年第三批拟认定高新技术企业名单中，三星机械被认定为山东省高新技术企业。

（四）规模优势

公司作为目前国内产销规模最大的玉米油生产企业，具备120万吨的玉米胚芽年加工能力，具备年产精炼玉米油45万吨的产能，具备年灌装小包装玉米油45万吨的产能。公司拟建玉米油精炼及灌装产能10万吨/年，散油和小包装玉米油合计市场占有率超过60%，连续八年产销量居行业首位，其中小包装油依靠立体的销售渠道和广泛的销售网络，占据了国内各类大中小型终端销售超市，份额大幅领先于其他品牌。近三年及一期发行人玉米油销售情况如下：

表–近三年及一期发行人玉米油销售情况

项目		2015年1–6月	2014年	2013年	2012年
销量（万吨）	8.21	5.31	19.01	18.73	17.30
	8.91	3.78	16.42	15.87	11.90
产销率（%）	99.01	109.65	95.72	100.11	99.71
	98.24	98.69	96.82	99.81	99.83
平均销售价格（元/吨）	10451	10,421	10,528	12,377	13,290
	7191.20	7,121	7,264	8,188	9,195

（五）营销优势

公司经过多年发展，已建立了高素质的销售队伍和覆盖全国的销售网络，长寿花品牌经销商数量已达到两千家以上，在全国建有9个营销大区，实现了从商业中心、大型超市到社区便利店的立体化的销售终端，15万家终端销售点遍布全国各地，并逐步建立起了完善的电子商务销售平台。产品销售网络遍布34个省、市、地区，实现了乡镇社区以上的销售网络全覆盖，产品销量逐年攀增，连续8年在国内保持生产和销售逼逼领先，市场占有率达50%以上。

（六）品牌优势

作为中国玉米油的领导品牌，长寿花系列产品成为中国粮油学会监制产品、被认定为绿色食品、营养健康食品、清真食品、全国食用油市场公认十佳放心品牌等，公司先后荣获中国营养产业示范基地、国家火炬计划重点高新技术企业、国家农业产业化重点龙头企业、全国绿色食品示范企业等荣誉。

公司从2006年开始推广自主品牌，其中“长寿花”品牌定位于中高端产品，“金银花”品牌定位于中低端产品。为了扩大市场空间，公司持续加强品牌营销，先后在央视、山东、江苏、浙江、北京等省、市电视台以及《人民日报》、《中国食品质量报》、《中国食品报》、《齐鲁晚报》、《扬子晚报》、《钱江晚报》、分众传媒及航空传媒等各类媒体上加大产品宣传，提高了“长寿花”品牌的知名度和美誉度。与分众传媒合作，通过对大型卖场周边居住区电梯和户外广告的针对性投放以及主要传统节日的集中宣传，不断强化公司的品牌地位；签约倪萍作为产品代言人，针对主要消费群体进行强化营销。

（七）政策优势

2009年10月，国家民族事务委员会、国家财政部、中国人民银行下发《关于下达“十一五”期间全国少数民族特需商品定点生产企业动态调整及企业更改名单的通知》（民委发〔2009〕359号），公司被确定为“十一五”期间全国少数民族特需商品（消费食品类）定点生产企业，即“民品企业”，公司生产的消费食用玉米油被列入全国少数民族特需商品生产目录。

“民品企业”全国仅30余家，可享受国家对少数民族特需商品定点生产企业实行的两项优惠政策：（1）自2009年3月1日起，享受中国人民银行及增加的农业发展银行、城市商业银行、农村信用社发放的民族贸易和民族特需商品生产流动资金贷款比一年期贷款基准利率低2.88个百分点的优惠利率；（2）享受中国人民银行及增加的农业发展银行、城市商业银行、农村信用社对民族贸易网点改造和民族特需商品定点生产企业技术改造实行财政全额贴息，利息补贴由中央财政承担，地方财政各负担一半。该政策将给公司扩大生产经营、缓解流动资金紧张、增强发展后劲提供有力的支撑，使公司在市场竞争中赢得更多优势。

十、发行人的独立性

（一）发行人业务独立

发行人现有业务以玉米油加工业务、机械设备业务和轻量化合金业务为主，以其他业务为辅。发行人设有经营管理部门负责业务经营，该经营管理系统独立于控股股东、实际控制人及其控股的其他企业，发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间实际没有同业竞争或显失公平的关联交易。公司拥有独立的采购和销售系统，主要原材料的采购及产品销售由公司企管部下设的采购部和销售部负责并具体承办，具有独立完整的业务及自主经营能力。因此，发行人具有业务独立性。

（二）发行人资产独立完整

根据审计报告及发行人书面确认，并经核查，截至2015年6月末，发行人不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形，也不存在其他资产被占用的情形。

（三）发行人人员独立

根据发行人的书面说明及核查，发行人董事会由3名董事组成；监事会成员3名，职工代表监事由职工代表大会选举产生；总经理由董事会聘任。截至2015年6月末，发行人独立聘用员工，按照国家法律的规定与所聘员工签订劳动合同，并独立发放员工工资。发行人的劳动、人事及工资管理完全独立。

（四）发行人机构独立

发行人设立股东会、董事会、监事会，形成决策、监督和执行相分离的法人治理结构。发行人股东会、董事会、监事会的职责权限明确，董事会与经理层之间分工具体，董事会成员在合法范围内履行其决策职能，经理层对公司经营管理实施有效控制，监事会对公司决策层和经理层实施监督职能。发行人设财务部、信息部、融资部、企管部、项目部、企宣部、安保部、人力部和行管部，各部门分工明确，具有完善的内部管理制度和良好的内部管理体系，其组织机构和内部经营管理机构设置的程序合法，独立于控股股东即实际控制人及其控制的其他企业，不存在机构混同的情况。

（五）发行人财务独立

发行人设有独立的财务部门，建立了独立的财务核算体系，能够独立做出财务决策，具有规范的财务会计制度和财务管理制度。发行人单独在银行开立账户，独立核算，并能够独立进行纳税申报和依法纳税。

十一、发行人的经营方针和战略

公司始终坚持以科学发展观为指导，从涵盖各类市场，涉及产、供、销、人、财、物多个维度，制定系统性、全局性、宏观性、理论性和指导性的运营战略。确立“创国际知名品牌，建国际一流企业”的战略目标和“科技兴业，诚信为本，卓越经营，造福社会”的经营战略，以及“以人为本，追求卓越”的企业精神，并按照合作共赢，创建利益共同体的理念，通过实施符合实际的智慧性战略，逐步完善流程体系、数控体系、激励体系和督导体系，巩固和增强竞争优势，利用产品优势，发展三大产业。

（一）“长寿花”品牌产业

在玉米油市场方面，发行人将继续发展“长寿花”的市场知名度和市场占有率，预计2015年将公司精炼和小包装产能提升至55万吨/年，未来将保持产能保有量和全国市场占有率60%以上；同时依托“长寿花”品牌继续开发高端健康油脂，发行人目前已经研发出稻米油（米糠胚芽油）的精炼技术，正在立项建设10万吨/年的稻米油生产线，并计划至2018年达到30万吨/年的产能；与完美中国日用品有限公司合作开发保健油脂产品，目前已经获得3个国家健字号产品并形成5万吨/年的产能，正在与完美中国日用品有限公司共同策划对该产品的包装设计、销售渠道和营销网络的建设，预计2015年春节产品正式推向市场。根据目前的市场情况，发行人提出了截至2018年的“1234工程”，即至2018年，发行人要将产品进入100万家终端零售网点，油脂板块实现200亿元收入，建设3,000人的市场营销团队和培育共同成长的4,000家长寿花品牌经销商，收入包括玉米油收入70亿元、稻米油收入60亿元、保健油脂产品40亿元以及胚芽粕等副产品收入30亿元。

（二）新型材料产业

轻量化合金材料方面，公司将发挥成本和技术优势，拓展公司产品在高铁厢体材料和航空航天材料方面的应用，进军军工材料应用领域。公司于2015年3月开工建设10万吨轻量化合金材料项目（二期工程），设计产能3万吨/年，投产后轻量化合金材料业务收入规模将达到30亿元。随着产能的逐步释放以及下游订单的有效落实，公司依托与中集国际物流有限公司、神舟航天软件技术（济南）有限公司合作，继续拓展该板块产品在高铁厢体材料和航空航天材料方面的应用，进军军工材料应用领域，公司计划该板块在2018年实现收入50亿元并实现国内A股上市。

（三）机械设备产业

一方面保持存在传统粮油机械方面的市场领先地位，通过不断的技术创新和产品研发服务粮油加工企业；另一方面加大对轻量化汽车项目的投入，目前企业已经获得工信部汽车行业资质备案，主要产品为油罐车、厢式货车、洒水车等，并建成年产3,000套规模的铝合金罐车、挂车生产流水线，四种车型已经通过公示并正式投产。为提升物流装备生产能力，公司与中集国际物流有限公司、神舟航天软件技术（济南）有限公司合作成立中集物流装备有限公司，专注物流装备市场，致力于物流金融、公路物流、轨道物流、物流仓储、军工装备等领域，预计2018年达到产能10,000套/年，实现年收入40亿元。

第四节 财务会计信息

以下信息主要摘自发行人财务报告，其中关于发行人2012–2014年财务数据均摘引自经审计的财务报告，2015年半年度的财务数据，摘引自发行人未经审计的2015年半年度财务报告。

投资者欲对发行人的财务状况、经营成果及其会计政策进行更详细的了解，请查阅发行人最近三年经审计的财务报告及最近一期未经审计的财务报表，以上报告已刊登于指定的信息披露网站。

一、近三年及一期的会计报表

发行人2012–2014年的财务报告均经过亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由该审计机构出具了标准无保留意见的审计报告（亚会B审字（2015）429号）。发行人2015年半年度的财务报表未经审计。

二、合并报表的范围变化

表–近三年及一期发行人合并报表的范围变化

单位：万元

项目	下属公司名称	持股比例（%）	注册资本	变更原因
2012年较2011年合并范围变化情况				
合并范围增加	瑞泽资本管理	30.00	15,000.00	新设立
合并范围增加	景泰苑本	100.00	500.00	新设立
合并范围减少	邹平安星驾校有限公司	100.00	500.00	已转让
2013年末较2012年合并范围变化情况				
合并范围增加	桐庐三星玉米产业科技有限公司	100.00	4,087.64	新设立
合并范围增加	泰丰小额贷款	64.00	10,000.00	新设立
合并范围增加	惠民明达油棉	100.00	1,000.00	并购
合并范围增加	三星国际贸易	84.00	500.00	新设立
2014年末较2013年合并范围变化情况				
合并范围增加	广州久久福食品有限公司	100.00	$1,200.00	并购
合并范围增加	健源油脂	100.00	1,000.00	新设
2015年上半年较2014年合并范围变化情况				
无变化	–	–	–	–

三、近三年及一期主要财务指标

项目	2015年6月末	2014年末	2013年末	2012年末
流动比率	1.48	1.40	1.32	1.16
速动比率	1.17	1.13	1.01	0.93
资产负债率（%）	49.54	48.05	39.84	42.08
应收账款周转率*	6.84	14.19	13.77	13.18
总资产周转率*	0.41	0.89	0.84	0.73
总资产报酬率（%）*	–	10.77	11.70	8.93
净资产收益率（%）*	–	10.59	11.31	8.75
项目	2015年6月末	2014年度	2013年度	2012年度
利息保障倍数	–	3.51	3.55	3.58
贷款偿还率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
利息偿付率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
经营活动现金净流量（万元）	33,100.32	42,543.96	40,043.84	27,221.67

注：（1）流动比率=流动资产/流动负债

（2）速动比率=（流动资产–存货–预付账款–待摊费用）/流动负债

（3）资产负债率=负债总额/资产总额

（4）应收帐款周转率=营业收入/（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2）

（5）总资产周转率=营业收入/（期初资产总计+期末资产总计）/2）

（6）总资产报酬率=（利润总额+列入财务费用的利息支出）/（期初资产总计+期末资产总计）/2）×100%

（7）净资产收益率=净利润/（期初所有者权益合计+期末所有者权益合计）/2）×100%

（8）利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/（利息支出+资本化利息支出）

（9）贷款偿还率=实际贷款偿还额/应偿还贷款额

（10）利息偿付率=实际支付利息/应付利息

（11）带有“*”数据，2012年以来数代替平均数

四、公司财务状况分析

发行人管理层以近三年及一期的财务报表为基础，对公司财务状况、现金流量、偿债能力和盈利能力进行讨论与分析。为完整、真实的反映发行人的实际情况和财务实力，以下分析主要以合并财务报表财务数据为基础。

（一）资产结构及变动分析

截至2012年末、2013年末、2014年末和2015年6月末，公司总资产分别为799,226.63万元、902,073.22万元、1,153,305.62万元和1,238,228.65万元，资产规模保持平稳增长。资产结构方面，由于生产和销售规模的不断扩大，货币资金、应收票据、应收帐款、预付账款以及公司存货均不断增长，使得公司流动资产比例逐年增长，公司总资产规模逐年扩大，2015年6月末总资产较2014年末增加7.63%，主要是流动资产的增加所致。近三年及一期，公司资产构成情况如下：

表–近三年及一期发行人资产构成情况

单位：万元、%

项目	2015年6月末		2014年末		2013年末		2012年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	711,393.15	57.45	647,866.67	56.17	453,499.90	50.27	385,882.12	48.28
非流动资产	526,835.50	42.54	505,438.95	43.83	448,573.32	49.73	413,344.51	51.72
资产总计	1,238,228.65	100.00	1,153,305.62	100.00	902,073.22	100.00	799,226.63	100.00

（二）负债结构及变动分析

截至2012年末、2013年末、2014年末和2015年6月末，公司负债总额分别为336,275.33万元、359,417.35万元、554,185.61万元和613,450.47万元，负债总额呈逐年上升趋势。2012–2014年，公司负债年复合增长率28.37%，增幅显著，主要是由于公司短期借款、长期借款、其他流动负债和应付债券等科目借款的增加以及应付账款的增加，随着主营业务扩张特别是轻量化合金材料业务的大规模投产，公司相应增加了银行借款，并大力拓展债券融资等直接融资渠道。截至2015年6月末，公司负债总额为613,450.47万元，较年初增长10.69%，变化不大。近三年及一期，公司负债构成情况如下：

表–近三年及一期公司负债构成情况

单位：万元、%

项目	2015年6月末		2014年末		2013年末		2012年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	482,087.70	82.56	461,181.35	83.22	342,867.35	95.40	333,425.33	99.15
非流动负债	131362.77	22.50	93,004.26	16.78	16,550.00	4.60	2,850.00	0.85
负债总计	583,955.78	100.00	554,185.61	100.00	359,417.35	100.00	336,275.33	100.00

（三）现金流量分析

近三年及一期，公司现金流量情况如下：

表–近三年及一期公司现金流量情况

单位：万元

项目	2015年半年度	2014年度	2013年度	2012年度
经营活动产生的现金流入	609,814.84	989,468.72	763,826.02	607,521.14
经营活动产生的现金流出	576,714.52	946,924.76	723,782.18	580,299.47
经营活动产生的现金流量净额	33,100.32	42,543.96	40,043.84	27,221.67
投资活动产生的现金流入	119.69	1,106.68	10,210.44	1,426.68
投资活动产生的现金流出	32,526.00	114,047.17	16,328.38	78,285.92
投资活动产生的现金流量净额	–32,406.30	–112,940.49	–6,117.95	–76,859.24
筹资活动产生的现金流入	254,450.00	450,440.73	271,786.26	266,509.88
筹资活动产生的现金流出	208,870.76	273,310.97	294,751.92	195,557.19
筹资活动产生的现金流量净额	45,579.24	177,129.76	–22,965.66	70,952.69

（四）偿债能力分析

近三年及一期，公司主要偿债能力指标如下：

表–近三年及一期公司主要偿债能力指标

项目	2015年6月末	2014年末	2013年末	2012年末
流动比率	1.48	1.40	1.32	1.16
速动比率	1.17	1.13	1.01	0.93
资产负债率（%）	49.54	48.05	39.84	42.08
项目	2015年6月末	2014年度	2013年度	2012年度
利息保障倍数（倍）	–	3.51	3.55	3.58
贷款偿还率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
利息偿付率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
经营活动现金净流量（万元）	33,100.32	42,543.96	40,043.84	27,221.67

（五）营运能力分析

2012–2014年，公司营运能力指标如下：

表–近三年公司营运能力指标

项目	2014年度	2013年度	2012年度
应收账款周转率（次）	14.19	13.77	13.18
总资产周转率（次）	0.89	0.84	0.73
存货周转率（次）	6.45	6.37	6.86

（六）盈利能力分析

近三年及一期，公司盈利能力指标如下：

表–近三年及一期公司盈利能力指标

单位：万元

项目	2015年上半年	2014年	2013年	2012年
营业收入	485,735.68	910,420.16	713,144.39	561,956.17
营业成本	412,178.23	764,919.44	584,286.87	450,108.55
销售费用	16,668.72	31,093.12	37,752.91	33,033.66
管理费用	7,599.29	18,169.83	15,609.03	17,023.18
财务费用	10,876.74	19,090.96	12,440.74	11,623.99
营业利润	37337.76	75,913.89	64,912.30	48,458.70
营业外收入	417.30	3,326.42	6,917.32	5,447.54
营业外支出	26.52	79.12	380.46	220.63
利润总额	37,728.54	79,161.19	71,449.17	53,685.61
净利润	30,248.13	60,472.37	56,855.40	38,477.97
营业毛利率（%）	–	15.98	18.07	19.90
营业净利率（%）	–	6.64	7.97	6.85
总资产收益率（%）	–	5.88	6.68	5.03
净资产收益率（%）	–	10.59	11.31	8.75

一、盈利能力的可持续性分析

（一）行业发展前景稳定

食用油作为传统行业，是关乎国计民生的基础性产业。食用油也称为“食油”，是指在制作食品过程中使用的动物或者植物油脂，常温下为液态。由于原料来源、加工工艺以及品质等原因，常见的食用油多为植物油脂，包括大豆油、花生油、玉米油、橄榄油、山茶油、粟米油、芥花子油和葵花子油等。

按世界10种主要食用油的国家消费量排序依次为中国、印度和美国，与人口排位相一致，因此人口基数是决定食用油消费量的首要因素。我国是食用油消费第一大国，每年需要消耗食用油约2,400万吨，以大豆油为主，占比约为70%；其次约20%为花生油，玉米油、葵花油和茶籽油等所占比例合计约10%；同时我国也是世界油料生产第一大国，菜籽、花生、棉籽和芝麻的产量均居世界第一位，大豆、玉米和葵花籽的生产量名列前茅。

我国目前食用油消费以大豆油和花生油为主，玉米油等为辅，但近几年大豆油加工行业逐步凸显出原材料供应不足和价格大幅上涨问题。近年来，国产大豆的种植面积和产量都呈下滑趋势，黑龙江省、辽宁省和吉林省等大豆主产省的大豆种植面积都有所下滑，导致大量大豆油加工企业陷入原材料供应不足的窘境，企业因豆荒而停工的现象开始抬头，只有少量企业能收购到大豆，八成以上企业处于停产状态。为寻找原料，不少大豆油企业选择到沿海建厂，以进口大豆作为压榨原料进行生产。在国家对大豆最低收购价的保护下，国产大豆的价格居高不下，而国际大豆的价格低廉，造成国内大豆油加工企业在利润的驱使下倾向于采用进口大豆。预计未来我国大豆的进口量还会持续增长，这将是一种长期趋势。目前，我国大豆油产量占据食用油产量的半壁江山，而我国的大豆及大豆油三分之二以上却依靠进口。相对而言，我国玉米油原料主要来自本土，受国际因素影响较小，且不存在转基因成分，玉米油原料的安全性较高。

在很长一段时期内，在健康理念推广不足和榨油生产技术相对落后的情况下，国内食用油消费市场以大豆油和花生油为主。随着社会经济发展、人民生活水平和榨油生产技术逐步提高，食用油的健康理念也被逐步提出。营养专家指出，传统的食用油包括菜籽油、大豆油和玉米等，都由单一的原料制成，营养成分不够均衡，容易造成人体某些营养要素的缺乏，不能帮助人体膳食脂肪酸达到完美的比例，因此玉米油、山茶油和橄榄油等营养和保健功能较高的食用油品种越来越受到消费者青睐，市场占有率逐步提高。玉米油作为一种高品质的食用植物油，含有超过80%的不饱和脂肪酸和丰富的维生素E，对人体细胞分裂、延缓衰老、抗氧化、增强人体肌肉和心脏、血管系统的机能、提高机体的抵抗力有一定作用，适用于高血压、肥胖症、高血脂、糖尿病、冠心病等患者长期食用。现在流行的调和油，主要以玉米油为主，适量加入其他油品混合而成，具备了主导今后油脂市场的客观条件。2006年，世界卫生组织公布的油脂消费报告中，在最具营养和保健功能的油品评比中，玉米油排在了第一位，玉米油的营养及达国家和阿拉伯世界、穆斯林地区，玉米胚芽油作为少油烟、无滑腻、烟点高的绿色食品和清真食品，其营养和保健功能被广大消费者所接受，在欧美和日本等发达国家和阿拉伯世界、穆斯林地区，玉米胚芽油作为少油烟、无滑腻、烟点高的绿色食品和清真食品，其营养和保健功能被广大消费者所接受，已经成为最受欢迎的食用油，享有“健康油”、“放心油”、“长寿油”等美称，国际市场需求逐渐增加。目前，随着人们消费观念和膳食结构的改变，玉米油正在成为消费时尚，是消费需求主导所带来的直接影响。

大豆的国内供应日趋紧张，对外依存度大幅提高，与此同时原材料大豆的价格也呈现出增长趋势，在未来可预见的几年内，将导致大豆油行业面临因利润空间较窄或者因产品价格提升导致产销量及市场份额显著萎缩的不利局面，这将间接带动花生油和玉米油等其他替代植物油的市场份额逐步提升。而玉米油具备国内玉米原材料供应稳定（淀粉加工量稳定及玉米胚芽供应量稳定）、玉米胚芽价格受玉米价格波动影响不大价格提升较小（只能用于玉米油加工或饲料生产且胚芽在玉米中占比较小）和健康安全理念逐步获得认可（无转基因玉米和不饱和脂肪酸含量高）等三大竞争优势，有望在大豆油市场萎缩的情况下进一步提升市场份额。

我国是玉米生产和消费大国，然而玉米油产业在我国食用油种中却处于弱势地位。目前，我国的大宗油料包括大豆、油菜籽、花生、棉籽和葵花籽。近年来，我国生产玉米胚芽油的企业开始扩大产能，改作纺丝生产为现代化生产，玉米油产业得到了快速发展。食用油市场上陆续出现玉米油、橄榄油等天然食用油。但由于消费习惯和观念的影响，消费者对玉米油的认知还不完善，玉米油的规模与大豆油相比，还存在巨大差距。我国玉米的消费量为我国的1.7倍，而玉米油产量却是我国的55倍，可见我国的玉米油市场还有很大的增长空间。

在加工工艺上，花生油不需要压榨，在进行破碎、浸泡后，添加溶剂油后可以直接进行高温浸出。而玉米胚芽油是将胚芽浸泡后直接进行机械压榨，不需要添加任何添加剂，从而使玉米胚芽油的色泽鲜艳、酸价低，提高了精炼油的精炼率，所以在工艺流程上较传统植物油复杂。玉米胚芽油的储藏需低温储藏，公司的储藏方式是将精炼玉米油的温度压到最低后，存入了储藏罐，并在储藏罐内充入氮气，使玉米油与空气隔绝，从而达到保鲜作用，延长玉米油的质保期。

随着我国人民生活水平提高和城镇化进程加快，我国对食用油的消费需求将继续保持刚性增长的趋势。据《国家粮食安全中长期规划纲要（2008–2020年）》预测，2020年我国居民人均年食用植物油消费量为20公斤，消费需求总量将达到2,900万吨。随着消费者对食用油消费越来越趋于理性，消费者选择食用油的标准已不再停留在符合卫生、安全标准的层面上，食用油市场上“健康”、“营养”等概念逐渐成为消费热点，而玉米油凭借其诸多的营养和保健功能，将更易获得消费者的青睐。

国内食用油加工企业开工率较高，整体呈现供大于求的局面，同时受到进口油料价格下降、国家限制公款消费政策的影响，2014年，全国豆油平均价格从年初的7,047元/吨下降至年末的5,738元/吨，山东省中部一级王米油的出厂价格从年初的8,750元/吨小幅下降至年末的8,300元/吨。2015年上半年，豆油和玉米油价格整体保持平稳。

综上所述，我国玉米油产业拥有充足的原料供应，且面临有利的发展契机，前景良好。

（二）领先的行业地位

公司是国内最早进入玉米油行业的企业，自成立以来在玉米油的压榨、精炼等方面积累了丰富的经验，拥有一套成熟完整、领先的工艺技术，培养了大批经验丰富的技术人员。截至2015年6月末，公司拥有有6条胚芽压榨生产线、3条精炼生产线、10条灌装生产线，公司精炼玉米油产能为35万吨/年。公司采用国际先进的瑞典阿法拉法优质全连续精炼设备以及连续降温快速脱蜡工艺，精炼出油率达95%，高于行业平均水平约3个百分点；公司灌装车间全部实行无菌、无尘、封闭式包装，油品灌装质量得到有效保障。公司在杭州桐庐、广州地区还将分别建设年产10万吨的精炼、灌装生产线，其中，杭州桐庐的精炼灌装生产基地已于2015年1月投产，广州生产线预计于2016年1月份开工建设。杭州与广州生产线具有精炼、灌装能力，可以直接对毛油进行深加工，主要负责南方地区市场的供应，加之其地理位置适合水上运输毛油，能节约1,000元/吨左右的生产成本。

公司仍然是国内最大的精炼玉米油生产企业，生产基地分布在山东邹平、山东惠民、内蒙古杭锦旗、内蒙古通辽、辽宁铁岭地区。山东省是我国玉米主产区之一，临近的河南河北等省区产量也较为丰富，山东省尤其是滨州邹平县地区逐步发展成为我国玉米淀粉和各类油脂品的主产区，在这种背景下，公司依靠制造粮油淀粉加工机械起家，随后发展玉米油加工产业，逐步成为粮油淀粉设备制造行业龙头企业，目前是长江以北最大的淀粉粮油机械生产企业。

在粮油机械制造方面，发行人于1989年开始制造粮油机械设备，目前公司是玉米深加工设备生产行业中的龙头企业，主打品牌为“星宇牌”。

在新型材料制造方面，公司下属公司裕航合金在轻量化合金材料领域占据技术前沿，是我国少数能够生产轨道厢体铝合金材料的企业，公司产品已通过了国际铁路行业标准认证、船舶设计资质认证，军工产品资质认证正在按计划进行中。目前已与南车集团、北车集团、包头北方创业股份有限公司、西安飞机工业集团等知名企业建立了合作关系。

二、其他重要事项

（一）发行人的对外担保情况

截至2014年末，公司对外担保余额为78,113.00万元，对外担保余额占公司当期净资产的13.04%；截至2015年6月末，公司对外担保余额为76,113.00万元，对外担保余额占公司当期净资产的12.18