（上接A21版）

单位：万元、%

债权单位名称	期末余额	账龄	占比	与公司关系	款项性质
泰安市宏兴物资有限公司	4,847.65	1年以内	3.67	无关联	原料款
淄博齐商双益经贸有限公司	4,075.20	1年以内	3.08	无关联	原料款
山东浩荣供应链管理有限公司	2,424.63	1年以内	1.83	无关联	原料款
中冶天工集团有限公司	2,268.10	1年以上	1.72	无关联	工程款
山东兴顺能源有限公司	2,213.52	1年以内	1.67	无关联	原料款
合计	15,829.10	–	11.97	–	–

（3）预收账款

2016-2018年及2019年3月末，发行人预收账款金额分别为39,002.41万元、31,647.32万元、64,878.54万元、83,650.71万元。2016年末公司预收账款金额39,002.41万元，较2015年末减少747.36万元，变动较小；2017年末公司预收账款金额31,647.32万元，较2016年末减少7,355.09万元，主要是预收款项确认收入所致。2018年末公司预收账款金额64,878.54万元，较2017年末增加33,231.21万元，增幅105%，主要系销售商品使得预收货款增加所致。

截至2019年3月末发行人预收账款前5名情况如下表所示：

单位：万元、%

序号	单位名称	金额（万元）	占总额的比例（%）	账龄	款项性质	与西王集团及其下属子公司的关联关系
1	青岛环亚大商品交易中心股份有限公司	9,520.25	11.38	1年以内	预收货款	无关联
2	上海钢银电子商务股份有限公司	8,010.98	9.58	1年以内	预收货款	无关联
3	天津津路钢铁实业有限公司	6,469.42	7.73	1年以内	预收货款	无关联
4	上海欧冶材料技术有限责任公司	5,010.00	5.99	1年以内	预收货款	无关联
5	泸州老窖智同商贸股份有限公司	4,212.50	5.04	1年以内	预收货款	无关联
合计		33,223.15	39.72			

（4）其他应付款

近三年及一期，其他应付款情况如下表所示：

发行人其他应付款情况

单位：万元

项目	2019年3月末	2018年末	2017年末	2016年末
应付利息	31,265.46	25,278.05	41,900.29	50,246.84
应付股利	137.95	137.95	137.95	137.95
其他应付款	72,069.43	54,520.58	68,742.70	49,757.88
合计	103,472.83	79,936.57	110,780.94	100,142.67

2016-2018年及2019年3月末，发行人其他应付款金额分别为100,142.67万元、110,780.94万元、79,936.57万元和103,472.83万元。2016年末其他应付款100,142.67万元，较2015年末增加26,377.83万元，增幅35.76%，主要是由于购并Kerr公司股权其尾款尚未支付所致。2017年末公司其他应付款余额为110,780.94万元，较2016年末增加10,638.27万元，增幅10.62%，主要是未支付的境外并购尾款所致。2018年末公司其他应付款余额为79,936.57万元，较2017年末下降30,844.37万元，降幅27.84%，主要是应付利息下降等导致，2019年3月末其他应付款余额为103,472.83万元，较2018年末增加23,536.26万元，增幅29.44%。

截至2018年末，发行人金额较大其他应付账款情况如下表所示：

单位：万元、%

债权单位名称	期末余额	账龄	占比	与公司关系	款项性质
应付利息	25,278.05	1年以内	31.62	无关联	应付利息
境外并购款	24,523.24	1年以上	30.68	无关联	境外并购款
预提费用	13,911.05	1年以内	17.40	无关联	预提费用
二园住宅小区	10,684.76	1年以上	13.37	无关联	代收房款
保证金	1,885.53	1年以内	2.36	无关联	保证金
合计	76,282.62	–	95.43	–	–

截至2019年3月末发行人金额较大其他应付账款情况如下表所示：

单位：万元、%

债权单位名称	期末余额	账龄	占比	与公司关系	款项性质
应付利息	31,265.46	1年以内	30.22	无关联	境外并购款
二园住宅小区	10,684.76	1年以上	10.33	无关联	代收房款
预提费用	10,012.22	1年以内	9.68	无关联	预提费用
风险金	1,777.12	1年以内	1.72	无关联	风险金
青岛新友信建筑租赁有限公司	1,500.00	1年以内	1.45	无关联	租赁费
合计	55,239.56	–	53.39	–	–

（5）其他流动负债

2016-2018年及2019年3月末，发行人其他流动负债金额分别为351,852.09万元、281,833.04万元、182,862万元、431,011.63万元。2016年末公司其他流动负债金额为35.18亿元，较2015年末减少34.42亿元，主要是短期融资券减少14.60亿元，超短期融资券减少20亿元所致。2017年末，公司其他流动负债金额为28.18亿元，较2016年末减少7亿元，主要是发行融资券增减变动所致，其中发行超短期融资券30亿元，兑付超短期融资券40亿元；发行短期融资券18亿元，兑付短期融资券金额15亿元。2018年末较2017年增加149,349.59万元，主要是新增发行超短期融资券所致。

2016-2018年及2019年3月末，其他流动负债具体构成明细如下：

单位：万元

项目	2019年3月末	2018年末	2017年末	2016年末
短期融资券	180,000.00	180,000.00	180,000.00	150,000.00
超短期融资券	250,000.00	250,000.00	100,000.00	200,000.00
其他	1,011.63	1,182.62	1,833.04	1,852.99
合计	431,011.63	431,182.62	281,833.04	351,852.99

2、非流动负债分析

发行人非流动负债项目情况

单位：万元、%

	2019年3月末		2018年末		2017年末		2016年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	759,824.04	49.36	723,293.20	47.61	644,103.36	33.05	212,415.31	13.59
应付债券	539,536.52	35.05	549,977.28	36.20	1,082,488.28	55.54	1,306,000.00	83.53
长期应付款	124,528.41	8.09	128,724.45	8.47	123,204.08	6.32	15,629.24	1.00
预计负债	7,487.92	0.49	7,487.92	0.49	–	–	–	–
递延所得税负债	107,929.76	7.01	109,625.85	7.22	99,337.70	5.10	29,411.08	1.88
非流动负债合计	1,539,306.64	100.00	1,519,108.69	100.00	1,949,133.41	100.00	1,563,455.63	100.00

2016-2018年及2019年3月末，发行人的非流动负债分别是1,563,455.63万元、1,949,133.41万元、1,519,108.69万元和1,539,306.64万元，呈现波动趋势，分别占总负债比重为50.31%、64.80%、50.58%和50.32%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2019年3月末分别占非流动负债比为49.36%、35.05%。

（1）长期借款

2016-2018年及2019年3月末，发行人长期借款金额分别为212,415.31万元、644,103.36万元、723,293.20万元、759,824.04万元。2016年末公司长期借款金额为212,415.31万元，较2015年末增加120,665.08万元，主要是由于境外spv2公司借款用于Kerr公司股权收购所致。2017年末长期借款644,103.36万元，较2016年末增加431,688.05万元，主要是借款增减变动所致。2018年末长期借款723,293.20万元，较2017年末增加79,189.84万元，主要是借款增减变动所致。

2018年及2019年3月末，发行人长期借款债务担保结构如下表所示：

单位：万元、%

债务担保结构	2019年3月末		2018年	
	金额	占比	金额	占比
担保借款	382,659.36	50.36	383,543.04	53.03
抵押借款	188,152.82	24.76	167,762.33	23.19
质押借款	189,011.86	24.88	171,987.82	23.78
合计	759,824.04	100.00	723,293.20	100.00

（2）应付债券

2016-2018年及2019年3月末，发行人应付债券金额分别为1,306,000.00万元、1,082,488.28万元、549,977.28万元、539,536.52万元。。2016年末公司应付债券金额为130.60亿元，较2015年末增加70亿元，主要是由于公司调整债务结构，新增发行中长期公司债券所致。其中本年度面向合格投资者公开发行公司债券40亿元，期限为5年；面向合格投资者非公开发行公司债券30亿元，期限为3年。2017年末，发行人应付债券余额为108.25亿元，较2016年末减少22.35亿元，主要是兑付中期票据3.6亿元，兑付非公开定向债务融资工具8亿元、兑付非公开公司债券12.75亿元以及增加3000万美元可换股债综合所致。2018年末，应付债券余额为54.99亿元，较2017年末减少532,511.00万元，主要是兑付中期票据38亿元、兑付非公开发行公司债券15.35亿元以及可换股债券汇率变动综合所致。2019年3月末应付债券较2017年末减少10,440.76万元，主要是偿还中期票据1亿元以及可换股债券汇率变动综合所致。

2018年及2019年3月末，发行人应付债券具体明细如下：

单位：万元、%

	2019年3月末		2018年	
	金额	占比	金额	占比
中期票据	–	–	10,000.00	1.82
公开发行公司债券	500,000.00	92.67	500,000.00	90.91
非公开发行公司债券	19,000.00	3.52	19,000.00	3.45
可换股债	20,536.52	3.81	20,977.28	3.81
合计	539,536.52	100.00	549,977.28	100.00

（三）现金流量分析

发行人现金流量情况

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
一、经营活动产生的现金流量				
经营活动现金流入小计	1,044,277.50	4,108,602.58	4,182,735.83	3,284,423.18
经营活动现金流出小计	955,712.66	3,372,416.14	3,702,043.72	3,181,553.61
经营活动产生的现金流量净额	88,564.84	736,186.44	480,692.12	102,869.57
二、投资活动产生的现金流量				
投资活动现金流入小计	–	14,841.74	28,352.29	3,811.98
投资活动现金流出小计	37,838.52	109,777.63	382,956.07	561,203.61
投资活动产生的现金流量净额	-37,838.52	-94,935.88	-354,603.78	-557,391.63
三、筹资活动产生的现金流量				
筹资活动现金流入小计	314,891.43	1,606,262.35	1,418,149.49	2,772,475.37
筹资活动现金流出小计	333,121.36	2,075,066.44	1,816,003.65	2,265,767.17
筹资活动产生的现金流量净额	-18,229.93	-468,804.09	-397,854.16	506,708.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1,056.81	-3,834.97	-1,868.87	-2,956.36
五、现金及现金等价物净增加额	33,553.19	168,611.49	-273,634.69	49,229.78

1、经营活动产生的现金流

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人的经营活动现金流量净额分别为102,869.57万元、480,692.12万元、736,186.44万元和88,564.84万元。2016年发行人经营活动产生的现金流量净额为102,869.57万元，较2015年减少27,518.20万元，减幅21.10%，主要是发行人储备原料导致现金支出以及支付的各项税费增加所致；2017年，发行人经营活动产生的现金流量净额增幅367.28%，主要是特钢板块收入增加以及新增运动营养与健康管理食品所致，同时加快资金周转速度，经营现金净流量呈稳定增长态势。2018年，发行人经营活动产生的现金流量净额增幅53.15%，主要是钢铁加工板块收入增加以及提升资金使用效率所致。

2、投资活动产生的现金流

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人投资活动产生的现金流量净额分别为-557,391.63万元、-354,603.78万元、-94,935.88万元和-37,838.52万元。发行人投资性现金流均表现为净流出，主要是公司投入大量资金新建生产线并对原有生产设备进行技术改造，以扩大经营规模和技术水平。2016年投资活动产生的现金流量净额较2015年末大幅增加的原因主要是并购Kerr公司导致支付资金333,346.58万元形成。2017年，投资活动产生的薪金流量净额较同期减少36.38%，主要是随着产业链以及配套项目的完善，资本性支出减少所致。

3、筹资活动产生的现金流

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为506,708.20万元、-397,854.16万元、-468,804.09万元和-18,229.93万元。发行人近几年筹资活动净流量呈现出稳定增长的状态，与投资活动相匹配。2016年度，筹资活动现金流量净额较2015年度大幅增加的原因主要为购并Kerr股权所致。2017年，筹资活动现金流量净额出现负值的原因主要是偿还到期债务以及利息支出增加所致。2018年，筹资活动现金流量净额出现负值的原因主要是偿还债券及债务融资工具所致。

（四）偿债能力分析

发行人偿债能力指标

主要财务指标	2019年3月末/2019年1-3月	2018年末/2018年	2017年末/2017年	2016年末/2016年
流动比率	0.87	0.83	1.00	1.00
速动比率	0.62	0.60	0.62	0.75
资产负债率（合并口径）	61.67%	61.35%	63.77%	65.05%
EBITDA利息保障倍数	2.51	2.71	2.27	2.00

2016-2018年以及2019年3月，企业资产负债率分别为65.05、63.77%、61.35%和61.67%，呈现逐年下降的趋势。

2016-2018年以及2019年3月，企业流动比率分别为1.00、1.00、0.83和0.87，速冻比率分别为0.75、0.62、0.60和0.62，呈波动下降态势。

2016-2018年度以及2019年1-3月，企业EBITDA利息保障倍数分别为2.00、2.27、2.71和2.51。近两年钢铁行业持续上行，EBITDA值呈波动态势。随着产销量的不断增加和销售价格的大幅提升，以及公司外延并入新业务，其营业收入级盈利水平大幅提升。

（五）运营能力分析

近三年及一期，公司经营效率指标数据见下表：

发行人运营能力指标

项目	2019年3月末/2019年1-3月	2018年末/2018年1-12月	2017年末/2017年1-12月	2016年末/2016年1-12月
存货周转率	2.41	8.14	7.59	8.06
总资产周转率	0.19	0.74	0.75	0.71
应收账款周转率	11.68	57.47	43.53	41.72

2016-2018年度以及2019年1-3月，企业存货周转率分别为8.06、7.59、8.14和2.41，应收账款周转率分别为41.72、43.53、57.47和11.68，总资产周转率分别为0.71、0.75、0.74和0.19。公司的应收账款周转率一直保持较高的水平，公司的回款能力较强，整体营运能力较强。

（六）盈利能力分析

报告期内，公司的盈利能力指标数据如下：

发行人盈利能力指标

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
营业收入	957,924.03	3,563,037.26	3,545,229.56	3,050,473.49
销售费用	33,212.08	123,157.13	128,176.93	73,514.92
管理费用	9,988.72	84,267.86	129,434.22	108,626.66
研发费用	9,550.78	56,076.26	–	–
财务费用	25,168.01	94,219.69	140,603.00	95,318.37
营业利润	20,385.87	157,202.11	127,123.60	57,281.61
利润总额	21,142.98	132,571.20	128,624.62	60,511.77
净利润	16,236.94	99,023.98	89,916.32	36,338.52
营业毛利率（%）	9.72	14.74	15.01	11.29
平均总资产报酬率（%）	4.17	5.56	6.37	4.65
平均净资产收益率（%）	3.42	5.50	5.32	2.33

1、营业收入2016-2018年度以及2019年1-3月，企业营业收入分别为3,050,473.49万元、3,545,229.56万元、3,563,037.26万元和957,924.03万元，总体呈上升趋势。

单位：万元、%

项目	2019年1-3月		2018年		2017年		2016年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	604,690.64	63.13	2,789,000.48	78.28	2,755,812.48	77.73	2,067,328.36	67.77
其他业务收入	353,233.39	36.87	774,036.78	21.72	789,417.08	22.27	983,145.13	32.23
合计	957,924.03	100.00	3,563,037.26	100.00	3,545,229.56	100.00	3,050,473.49	100.00

2016年实现营业收入3,050,473.49万元，较上年同期增加324,613.86万元，增幅11.91%。2017年营业收入较同期增加494,756.07万元，增幅16.22%，主要是特钢板块产能利用率的提升和产品价格的上涨以及运动营养与体重管理健康食品业务增加所致。

2016-2018年度以及2019年1-3月，公司主营业务收入以农副食品加工和钢铁加工为主，合计收入占比在80%以上。2016年以来，钢铁行业有所回暖，钢铁加工板块收入有所回升，农副食品加工板块也保持了良好的增长态势。2016年11月以来，发行人通过收购Kerr，形成新利润驱动板块。

2017年营业收入较同期增加494,756.07万元，增幅16.22%，主要是特钢板块产能利用率的提升和产品价格的上涨以及运动营养与体重管理健康食品业务增加所致。

分产品的主营业务收入情况如下：

单位：万元、%

产品	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
农副食品加工	240,932.37	39.84	1,237,842.16	44.38	1,352,883.63	49.09	1,169,560.06	56.57
其中：玉米深加工	176,420.51	29.18	941,393.42	33.75	1,056,888.65	38.35	1,114,717.90	53.92
运动营养与体重管理健康食品	64,511.86	10.67	296,448.74	10.63	295,994.98	10.74	54,842.16	2.65
钢铁加工	204,773.49	33.86	1,068,856.76	38.32	1,002,691.90	36.38	596,623.92	28.86
其他板块	158,984.78	26.29	482,301.56	17.29	400,236.94	14.52	301,144.37	14.57
其中：物业开发	23.81	0.00	4,430.41	0.16	4,156.36	0.15	2,735.70	0.13
贸易	102,298.60	16.92	334,373.33	11.99	237,654.35	8.62	181,223.96	8.77
主营业务收入合计	604,690.64	100.00	2,789,000.48	100.00	2,755,812.48	100.00	2,067,328.36	100.00

公司其他业务收入主要是贸易收入，玉米深加工附属产品、钢铁加工板块下脚料对外销售形成的收入。公司主要是围绕生产实体上下游从事贸易业务，生产和贸易可进行互补，贸易业务有生产实体作支撑，能够有效规避贸易风险，同时贸易有利于控制成本和提高生产原材料供应的稳定性。

公司其他业务收入情况如下：

单位：万元、%

产品	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
玉米深加工	740.02	0.21	3,849.12	0.50	4,246.61	0.54	3,451.28	0.35
钢铁加工	11,700.36	3.31	51,925.62	6.71	34,914.55	4.42	27,648.30	2.81
贸易	337,269.25	95.48	704,743.76	91.05	713,746.42	90.41	936,933.96	95.30
其他	3,523.76	1.00	13,518.27	1.75	36,509.50	4.62	15,111.60	1.54
其他业务收入合计	353,233.39	100.00	774,036.78	100.00	789,417.08	100.00	983,145.13	100.00

2、期间费用分析

发行人期间费用情况

单位：万元、%

项目	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	33,212.08	3.47	123,157.13	3.46	128,176.93	3.62	73,514.92	2.41
管理费用	9,988.72	1.04	84,267.86	2.37	129,434.22	3.65	108,626.66	3.56
研发费用	9,550.78	1.00	56,076.26	1.57	–	–	–	–
财务费用	25,168.01	2.63	94,219.69	2.64	140,603.00	3.97	95,318.37	3.12
合计	77,919.59	8.13	357,720.94	10.04	398,214.14	11.23	277,459.95	9.10

近三年及一期，发行人期间费用总额占营业收入的比重分别为9.10%、11.23%、10.04%和8.13%，整体较为稳定。

（1）销售费用

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人销售费用分别为73,514.92万元、128,176.93万元、123,157.13万元和33,212.08万元，销售费用占当期营业收入的比重分别为2.41%、3.62%、3.46%和3.47%，报告期内销售费用率呈上升趋势，主要是由于小包装食用油销量增长引起的销售费用增加，以及收购Kerr公司股权后其销售费用并入合并报表所致。

（2）管理费用

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人管理费用分别为108,626.66万元、129,434.22万元、84,267.86万元和9,988.72万元。发行人四家子公司获得高新技术企业认证，逐年加大科研经费投入，企业的科研经费支出达到营业收入的3%，计入当期管理费用，导致管理费用大幅增加。2016年，发行人管理费用同比增加7.49%，主要为聘请中介机构费用及收购Kerr公司股权后其管理费用并入合并报表所致。2017年，发行人管理费用同比增加19.16%，主要是研发费用以及Kerr纳入合并报表所致。2018年管理费用较同比减少34.90%，主要是执行会计政策，将研发费用由管理费用中剥离单独列示所致。

（3）财务费用

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人财务费用分别为95,318.37万元、140,603.00万元、94,219.69万元和25,168.01万元，近三年来发行人财务费用有所波动。2016年，发行人财务费用同比增加25.04%；2017年，发行人财务费用同比增加47.51%，主要是利息支出增加所致。2018年财务费用较同期减少46,383.31万元，主要是近两年兑付债券及债券融资工具，相应的财务费用减少所致。

3、利润分析

2016-2018年以及2019年1-3月，企业营业利润分别为57,281.61万元、127,123.60万元、157,202.11万元和20,385.87万元，总体呈稳定增长的态势。2016年以来，发行人通过与两家科研机构的深入合作以及控制原材料采购成本等措施，盈利能力较2015年末有所提升。2016年营业利润为57,281.61万元，较2015年增加11,147.55万元，增幅24.16%；2017年，营业利润为127,123.60万元，较同期增加69,841.99万元，增幅121.93%，主要是特钢板块盈利能力提升以及新增运动营养与体重管理健康食品业务所致；2018年，营业利润为157,202.11万元，较同期增加30,078.52万元，增幅23.66%，主要是特钢板块盈利能力提升所致。

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人利润总额分别为60,511.77万元、128,624.62万元、132,571.20万元和21,142.98万元；发行人净利润分别为36,338.52万元、89,916.32万元、99,023.98万元和16,236.94万元。2016年利润总额为60,511.77万元，较2015年增加7,942.19万元，增幅15.11%；2017年，利润总额为128,624.62万元，较同期增加68,112.85万元，增幅112.56%，主要是特钢板块盈利能力提升以及新增运动营养与体重管理健康食品业务所致。2018年，利润总额为132,571.20万元，较同期增加3,946.59万元，增幅3.07%，主要是特钢板块盈利能力提升所致。2018年度根据邹平县人民法院裁定的《合并重整计划（草案）》，按照对齐星集团有限公司担保金额的10%承担担保责任，解除齐星集团与西王集团的担保关系，产生营业外支出2.553亿元计入当期损益。

4、重大投资收益和政府补助分析

发行人最近三年及一期的利润表其他项目情况如下：

单位：万元

	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
投资收益	-0.63	-591.26	-570.76	-51.89
营业外收入	854.59	1,844.49	2,532.11	4,169.06
营业外支出	97.48	26,475.40	1,031.09	938.89
政府补助	4,576.86	13,439.88	4,514.96	1,665.66

（1）投资收益分析

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人投资收益分别为-51.89万元、-570.76万元、-591.26万元和-0.63万元。整体投资收益波动不大。

（2）营业外收入和政府补助

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人营业外收入分别为4,169.06万元、2,532.11万元、1,844.49万元和854.59万元，近三年发行人营业外收入有所波动，2017年开始政府补助在利润表的其他收益项目中单独列示。2016年度，发行人营业外收入较2015年度减少2,942.80万元，减幅为41.38%，主要是因为2016年发行人取得的政府补助金额较2015年减少3,575.41万元所致；2017年，发行人营业外收入较同期减少1,636.95万元，减幅39.26%，主要是政府补助在利润表的其他收益项目单独列示所致，政府补助主要为地方政府财政扶持资金及奖励资金，时间及频率具有不确定性。

（3）营业外支出

2016-2018年以及2019年1-3月，发行人的营业外支出分别为938.89万元、1,031.09万元、26,475.40万元和97.48万元。2018年营业外支出较2017年末大幅上升，主要是按照对齐星集团有限公司担保金额的10%承担担保责任，解除齐星集团与西王集团的担保关系，产生营业外支出2.55亿元。

（七）未来业务目标及盈利能力的可持续性分析

1、未来业务目标

发行人将西王集团将立足两大主业（农副食品加工和特钢），做大西王品牌，扩大国际贸易，打造金融板块，强化资本运营。

2、盈利能力的可持续性分析

农副食品加工板块：依托300万吨/年玉米深加工的产量为基础，围绕“中国糖都（淀粉糖）”、“中国玉米油城”为中心，充分利用现有的技术、规模、市场等优势，充分挖掘玉米资源和价值，通过技术创新，进一步将工业级、食用级的淀粉糖产品向药用级、保健及功能型产品转变，发展健康食品，促进葡萄糖的精深加工，进一步延伸产业链，优化产品结构，提高产品科技含量，提高产品附加值，满足消费者对高端健康产品的需求。大力推进终端产品的品牌建设，积极拓展橄榄油、葡萄籽油、亚麻油等高端健康油种和健康食品，丰富产品种类，促进发行人作为健康食用油第一品牌的品牌价值提升，打造中国食用油第一品牌和中国高端健康食品第一品牌。同时，发行人于2016年10月底成功收购全球运动营养和体重管理处于领导地位的加拿大Kerr公司，此举正是发行人实现长远目标的重要战略布局，发行人一方面通过北美团队充分激励，以保持北美市场稳步增长，另一方面，凭借公司在中国市场已有的渠道、管理经验、品牌等优势，通过线上线下结合、销售渠道共享、高效宣传与促销等模式，推动Kerr公司在中国业务的发展，中国市场的做大做强必将进一步巩固Kerr公司在全球运动营养领军地位。

特钢板块：以现有年产300万吨钢材的产量为基础，进一步加强技术创新和引进，努力占据中国特钢行业最前沿和制高点。发行人与洛阳轴承研究所共建“轴承钢研发中心”，建设全国第一条专业化高端轴承钢生产线，打造中国江北最大的轴承钢生产基地。中科院金属研究所以十项核心技术入股西王特钢，并在西王特钢设立中国科学院金属研究所山东研发中心，与西王特钢开展全面战略合作为契机，汇集中国特钢行业尖端技术，建设国内领先、国际一流的“清洁智能化制备高端装备用特殊钢示范线”，最终形成年产200万吨特殊用钢的制备能力。该条生产线的建设，将促进产业的深度转型和升级，更好地服务于国防科技和国民经济，引领国内高品质特殊制备技术的发展，为国内钢铁产业产品结构深度转型升级树立典范。

三产板块：在发展农副食品加工和特钢加工的同时，大力发展现代智慧物流、国贸等三产服务配套产业。西王物流将通过整合资源，建立基于智慧物流云平台的全产业链现代智慧物流，构建以西王集团本部为核心，辐射全国各区域的物流园区服务体系。全产业链现代智慧物流项目被省政府列入2015年省重点建设项目。国际贸易将利用集团两家贸易公司的平台和西王青岛运营中心的便利条件，与国际知名贸易公司开展合作，在青岛运作农产品贸易，做大做强国际贸易，为实体基地产业发展提供原料保障的同时，积极走出去，拓展国际市场，为将来打造跨国公司奠定坚实基础。

此外，发行人还将通过转变盈利模式和管理模式，把虚拟经济、资本市场与实体经济结合起来，实施资本运营，放大市场融资，加快产融结合，加大兼并重组，深入全面预算管理和信息化建设，提高企业活力，为产业发展提供重要保障。

五、有息负债分析

（一）有息债务结构分析

2016-2018年及2019年3月末，发行人有息债务余额为2,495,824.10万元、2,347,186.52万元、2,086,858.86万元和2,109,701.35万元，有息债务明细情况如下表所示：

发行人有息债务结构

单位：万元、%

债务品种	2019年3月末		2018年末		2017年末		2016年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	367,428.93	17.42	370,427.82	17.75	328,065.20	13.98	624,075.46	25.00
一年内到期的非流动负债	12,911.86	0.61	13,160.56	0.63	12,529.69	0.53	3,333.33	0.13
长期借款	759,824.04	36.02	723,293.20	34.66	644,103.36	27.44	212,415.31	8.51
短期融资券	180,000.00	8.53	180,000.00	8.63	180,000.00	7.67	150,000.00	6.01
超短期融资券	250,000.00	11.85	250,000.00	11.98	100,000.00	4.26	200,000.00	8.01
非公开定向工具	–	–	–	–	–	–	80,000.00	3.21
中期票据	–	–	10,000.00	0.48	390,000.00	16.62	426,000.00	17.07
公开发行公司债券	500,000.00	23.70	500,000.00	23.96	500,000.00	21.30	500,000.00	20.03
非公开发行公司债券	19,000.00	0.90	19,000.00	0.91	172,500.00	7.35	300,000.00	12.02
可换股债	20,536.52	0.97	20,977.28	1.01	19,988.28	0.85	–	–
合计	2,109,701.35	100.00	2,086,858.86	100.00	2,347,186.52	100.00	2,495,824.10	100.00

根据融资规划，未来三年发行人将以维护债券，扩大银行融资，稳步推进资本运营为融资策略，合理调整直接融资和间接融资的比例，优化债务结构，不断降低负债水平。

截至2019年3月末，西王集团融资总额243.70亿元，其中银行融资债务146.73亿元（包含应付票据），合并报表资产负债率为61.67%，到期时间在一年以内的债务融资金额为171.89亿元，占全部融资总额的70.53%。

2019年3月末公司有息债务期限结构

单位：亿元、%

项目	≤1年	（1,2]年	（2,3]年	（3,4]年	4年以上	合计
金额	171.89	18.23	43.58	10.00	0.00	243.70
占比	70.53	7.48	17.88	4.10	0.00	100.00

2019年3月末公司未来一年有息债务期限结构

单位：亿元

项目	银行贷款	应付票据	其他流动负债	小计
2019年二季度	32.18	1.45	10.00	43.63
2019年三季度	18.88	17.25	15.00	51.13
2019年四季度	29.21	3.90	21.95	55.06
2020年一季度	11.93	10.14	–	22.07
合计	92.21	32.73	46.95	171.89

2016-2018年及2019年1-3月，公司营业收入分别为305.05亿元、354.52亿元和356.30亿元和95.79亿元，经营性净现金流分别为10.29亿元、48.07亿元、73.62亿元和8.86亿元，净利润分别为3.63亿元、8.99亿元、9.90亿元和1.62亿元。根据邹平县人民法院裁定的《合并重整计划（草案）》，按照对齐星集团有限公司担保金额的10%承担担保责任，解除齐星集团与西王集团的担保关系，产生营业外支出2.553亿元。收入及盈利能力呈稳定增长的趋势，公司盈利能力不断增强，为债务偿还提供了有力保障。

2018年1月，公司控股的上市公司西王食品完成定向增发，募集资金16.70亿元，从而对降低西王集团负债、节约财务费用具有重要积极作用。

（二）直接融资方面

截至本募集说明书签署日，公司短期融资券余额18亿元，超短期融资券30亿元，待偿还公开发行公司债券50亿元，待偿还非公开发行公司债券1.9亿元，待偿还可换股债2.05亿元，具体利率及期限情况如下：

单位：亿元

项目	余额	发行利率（%）	起息日	到期日	期限
短期融资券	10	7.7	2018.10.24	2019.10.24	1年
短期融资券	8	7.95	2018.12.10	2019.12.10	1年
超短期融资券	5	7.7	2018.11.07	2019.08.04	270天
超短期融资券	5	7.95	2018.11.20	2019.08.17	270天
超短期融资券	5	7.95	2018.11.22	2019.08.19	270天
超短期融资券	5	7.75	2019.04.02	2019.12.28	270天
超短期融资券	5	7.75	2019.04.18	2020.01.13	270天
超短期融资券	5	7.75	2019.05.14	2020.02.08	270天
公开发行公司债券	10	7.41	2015.12.03	2022.12.03	7年
公开发行公司债券	10	7.8	2016.01.18	2021.01.18	5年
公开发行公司债券	10