

东辰控股集团有限公司 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

大公报 D【2018】116 号

公司债券信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

发债主体：东辰控股集团有限公司
发行规模：本次债券发行总额不超过 12 亿元（含 12 亿元），本期发行金额为 3 亿元
债券期限：3 年（附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权）
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还短期融资债务

评级观点

东辰控股集团有限公司（以下简称“东辰集团”或“公司”）主要从事石油炼制及化工、电力设备等产品的生产和销售业务。评级结果反映了公司区位优势较为明显，产品结构丰富，炼油产品加工能力有所提升及期间费用控制能力较强等优势；同时也反映了芳烃等石油化工类产品成本增长，短期面临一定偿债压力及对外担保存在一定或有风险等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司主营业务将保持平稳发展。综合来看，大公对东辰集团的评级展望为稳定。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项 目 | 2017.9 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 157.92 | 152.29 | 120.62 | 103.37 |
| 所有者权益 | 69.99 | 62.10 | 52.73 | 43.69 |
| 营业收入 | 94.06 | 110.95 | 98.25 | 90.51 |
| 利润总额 | 10.53 | 12.50 | 12.05 | 11.39 |
| 经营性净现金流 | 13.85 | 9.60 | 4.09 | 4.17 |
| 资产负债率 (%) | 55.68 | 59.23 | 56.28 | 57.73 |
| 债务资本比率 (%) | 57.08 | 60.55 | 58.37 | 59.09 |
| 毛利率 (%) | 15.24 | 16.01 | 16.70 | 18.15 |
| 总资产报酬率 (%) | 8.46 | 10.59 | 17.10 | 18.05 |
| 净资产收益率 (%) | 11.28 | 15.08 | 17.14 | 19.56 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 4.37 | 2.31 | 0.33 | 0.41 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 15.55 | 12.14 | 6.40 | 7.60 |

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良 杨绪良
评级小组成员：赵茜 薛梅 赵茜 薛梅
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

主要优势/机遇

- 公司地处东营市，周边石化企业较多，原材料采购及产品销售渠道较畅通，区位优势较为明显；
- 公司是山东省规模较大的地炼企业，丰富的产品结构可为整体抗风险能力提供保障；
- 芳烃精制项目的完工提升公司炼油产品加工能力；
- 公司期间费用在营业收入中占比较低，期间费用控制能力较强。

主要风险/挑战

- 2016 年以来国内燃料油市场价格持续增长，受此影响，芳烃等石油化工类产品成本有所增长；
- 公司总有息债务在总负债中占比很高，以短期有息债务为主，短期面临一定偿债压力；
- 公司担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年二月十二日

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次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。

发债主体

1997年7月，公司成立于东营市垦利县胜坨镇，成立时注册资本2,015万元，其中垦利县胜坨镇人民政府持股30.00%、垦利县胜坨镇机关后勤服务处持股14.89%、垦利县宝远合成助剂厂持股14.89%、东营金加化工有限公司持股7.24%、垦利县胜坨镇油漆化工厂持股2.98%、张振学持股7.44%、巴奉国等26位自然人持股22.56%。2003年9月3日，公司注册资本增至5,015万元。2006年末，公司进行了体制改革，由集体企业转变为民营企业。2007年4月，公司注册资本增至10,015万元，股东及其持股比例变更为：张振武持股63.88%、张振学持股8.03%、巴奉良持股5.37%、巴奉国持股5.37%、朱文明等12位自然人持股17.34%。2012年5月10日，公司注册资本增至21,000万元，股东及持股比例变更为：张振武持股37.06%、控股子公司东营市东辰（集团）化工有限公司（以下简称“东辰化工”）持股28.57%、张振学等15位自然人持股34.39%。截至2017年9月末，公司注册资本21,000万元，自然人张振武持股45.49%、东辰化工持股33.40%、巴奉良等9位自然人持股21.11%，公司实际控制人和法定代表人为张振武。

公司主要从事石油炼制（以下简称“炼油”）以及化工产品、电力设备的生产和销售。公司是山东省规模较大的地炼企业，截至2017年9月末，已具备轻芳烃40万吨/年、中芳烃40万吨/年、丙烯8万吨/年、液化气15万吨/年和透明质酸50吨/年的生产能力。

截至2017年9月末，公司纳入合并报表的子公司共10家，其中公司持有东辰化工98.00%的股份，东辰化工持有公司33.40%的股权，公司与控股子公司东辰化工形成交叉持股。

发债情况

债券概况

本次债券是东辰集团面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过12亿元（含12亿元），分期发行，其中第一期7亿元人民币已于2016年6月发行完毕，第二期2亿元人民币已于2017年10月发行完毕，本期为第三期（2018年第一期），发行金额为3亿元人民币，发行期限为3年，附第2年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。债券面值100元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。

本次债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券拟全部用于偿还短期融资债务。



宏观经济和政策环境

2014年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016年，我国GDP同比增长速度分别为7.3%、6.9%和6.7%，经济增速有所回落。

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年1~9月，我国实现国内生产总值593,288亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值41,229亿元，比上年增长3.7%；第二产业增加值238,109亿元，比上年增长6.3%；第三产业增加值313,951亿元，比上年增长7.8%，占国内生产总值的比重为52.90%，高于第二产业12.8个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年10月，中国制造业PMI终值为51.6%，较上月回落0.8个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2014年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于2017年6月将2017年世界经济增长预期由2.4%上调至2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。美联储于2017年6月14日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.0%至1.25%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2014年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资



范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年10月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将为我国经济注入新的增长活力。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

我国经济发展进入新常态，成品油消费进入理性增长阶段；随着我国经济的转型，未来我国成品油需求具有良好的发展空间

我国为全球石油消费第二大国，随着我国经济发展进入新常态，成品油消费进入理性增长阶段。2015年，我国成品油产量为3.38亿吨，同比增加6.62%；成品油表观消费量3.38亿吨，同比增加6.96%。2016年，我国成品油产量为3.48亿吨，同比增长2.96%；成品油表观消费量3.15亿吨，同比降低0.32%。2017年1~10月，我国成品油产量为2.97亿吨，同比增长3.75%；成品油表观消费量2.69亿吨，同比增长3.53%。

受经济增长方式转变，产业结构优化，铁路、电力等用油行业转型等因素影响，柴油消费进入低速增长期。我国经济增长方式将更加侧重于消费拉动，随着居民收入增长及城镇化进程的推进，我国汽车销量将保持稳定增长，带动汽油需求的增长。2015~2017年，我国汽油产量分别增长9.73%、6.84%和2.66%，柴油产量分别增长2.11%、-0.50%和2.23%。

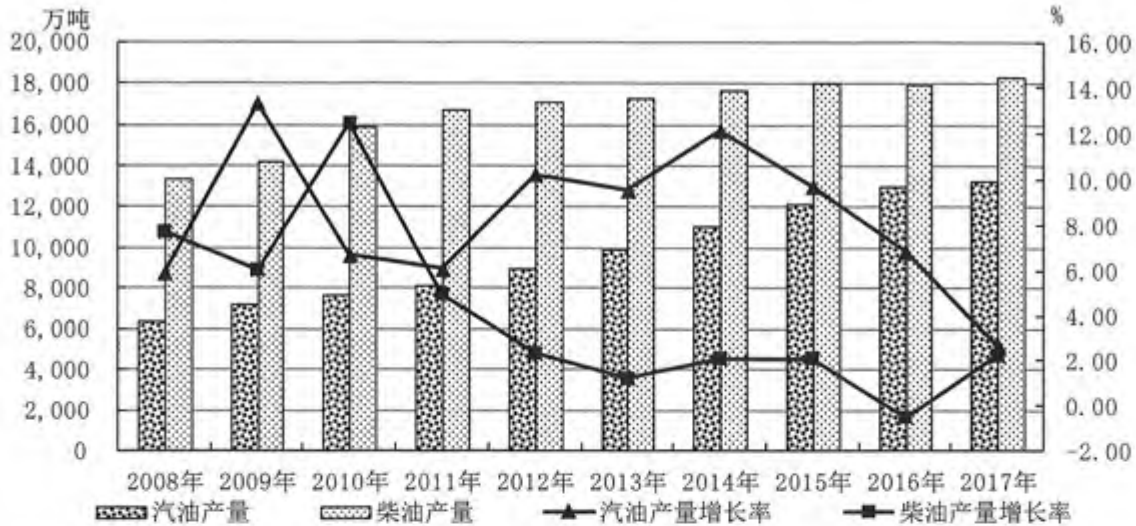


图 1 2008~2017 年我国汽油、柴油产量及增长率情况

资料来源: Wind

目前我国人均石油消费量与石油占一次能源消费比重均低于世界平均水平,未来随着经济发展转型成功,我国成品油消费需求具有良好的发展空间。

我国自 2015 年逐渐放开进口原油使用权及原油进口权,有利于淘汰落后炼油能力,丰富地炼企业原料油来源;2017 年 5 月 5 日起,发改委停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料

目前,我国原油进口配额 90%以上集中在中石化、中石油和中海油等几家大型央企手中。自 2015 年,我国逐步放开进口原油使用权及原油进口权。2015 年 2 月 9 日,国家发改委发布《关于进口原油使用管理有关问题的通知》,宣布允许符合条件的地方炼油厂在淘汰一定规模落后产能或建设一定规模储气设施的前提下使用进口原油;7 月 23 日,商务部公布《关于原油加工企业申请非国营贸易进口资格有关工作的通知》,明确符合条件的原油加工企业可获得原油进口资格。资质条件包括,拥有一套及以上单系列设计原油加工能力大于 200 万吨/年(不含)的常减压装置;拥有不低于 30 万吨的原料油仓储能力,不低于 5 万吨的进口原油码头等;8 月 24 日,商务部发布《关于赋予山东东明石化集团有限公司和辽宁省盘锦北方沥青燃料有限公司原油非国营贸易进口资质的批复》;9 月 21 日,商务部发布《关于赋予利津石油化工有限公司和垦利石化集团有限公司原油非国营贸易进口资质的批复》;10 月 26 日,商务部发布《赋予宝塔石化集团有限公司和东营市亚通石化有限公司原油非国营贸易进口资质的批复》。2016 年 1 月 4 日,商务部发布《商务部关于公布 2015 年第二批成品油(燃料油)非国营贸易进口企业名单的通知》,全国新增 15 家地炼企业获得原油进口权,其中包括 7 家山东地炼企业。2016 年中国全部的进口原油为 3.75



亿吨，民营地炼申请的总配额，已超过去年进口总量的四分之一，民营地炼的原料匮乏问题已得到很大缓解。

2017年5月5日起，发改委停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料，对2017年5月4日前已按规定完整提交申报材料的企业，继续开展后续核查评估等工作。截至目前，已获得和进入公示的炼厂共有30家，累计一次加工能力13,330万吨/年。截至目前，公司未申请进口原油使用权。

总体来看，进口原油使用权及原油进口权的放开有利于淘汰落后炼油能力，改善石油化工企业油源短缺状况，丰富地炼企业原料油来源。

受到国际原油价格走势及国内燃料油市场需求影响，2017年芳烃等石油化工类产品价格波动上行

燃料油主要由石油的裂化残渣油和直馏残渣油制成，其特点是粘度大，含非烃化合物、胶质、沥青质多。燃料油广泛用于电厂发电、船舶锅炉燃料、加热炉燃料、冶金炉和其它工业炉燃料。

2014年，由于国际原油价格下跌，国内燃料油市场价格下降较多，年初均价为4,602元/吨，年末均价为3,960元/吨，下跌幅度为13.96%，最高价与年初价持平，最低价与年末价格持平。2015年国内燃料油价格持续下跌。2016年以来，国际燃料油均价波动方向与国际原油价格一致；2016年1月，国际燃料油均价达到谷底，燃料油（380）146.90美元/吨，2月开始国际燃料油均价有所回升，2016年年底已达到318.90美元/吨。受国际原油价格走势及国内燃料油市场需求影响，2016年以来，国内燃料油市场价格持续增长，均价由2016年1月的2,400元/吨升至2017年1月的3,400元/吨。2017年以来，受到国际原油价格波动影响，国内燃料油价格在3,250~3,530元/吨区间波动，受此影响，芳烃等石油化工类产品成本有所增长。

芳烃类产品通常指苯、甲苯、混合二甲苯、邻二甲苯、对二甲苯等的统称，是重要的有机化工原料，其产量和规模仅次于乙烯和丙烯。芳烃是化学工业的基础原料并具有重要地位，其生产技术水平是一个国家石油化工发展水平的标志之一，对发展国民经济、改善人民生活起重要作用。利用芳烃资源可延伸发展多个系列产品链，已扩展到合成树脂、涂料、染料、医药等领域并衍生出众多的产业链，带动其他产业发展。受下游衍生物产能扩张影响，我国芳烃消费量增速远高于世界平均水平。目前，芳烃大规模生产是通过现代化的芳烃联合装置来实现的。它以直馏、加氢裂化石脑油或乙烯裂解汽油为原料，生产苯、对二甲苯和邻二甲苯等芳烃产品。典型的芳烃联合装置包括催化重整、芳烃抽提、歧化及烷基转移、吸附分离和二甲苯异构化等装置。

在价格方面，芳烃类产品一方面处于产业链上游、离原油较近；另一方面此类产品国内产能仍供不应求，进口量大，贸易商操作活跃，原油价格下跌严重影响贸易商心态，故产品价格对原油的敏感度很强。

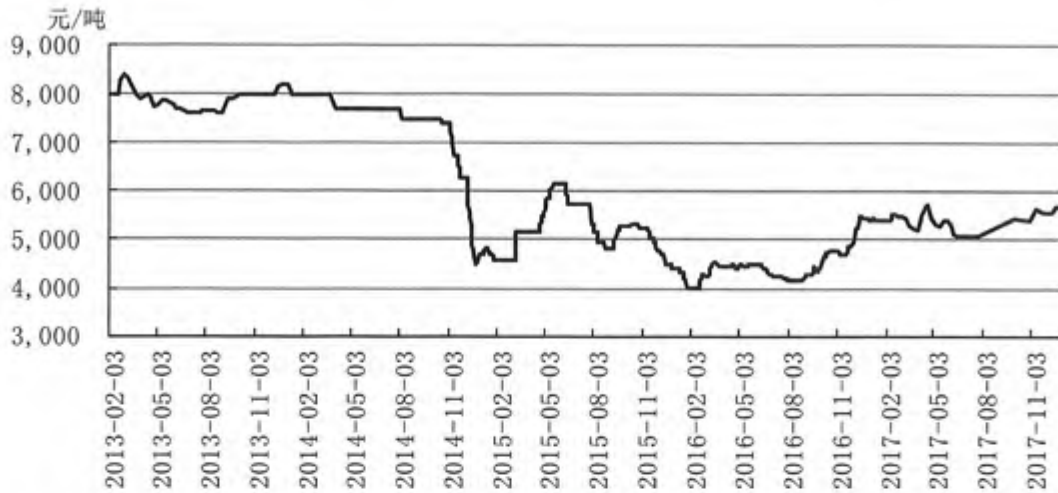


图2 2013年2月至2017年12月山东地区混合芳烃市场价格（平均价）走势

资料来源:Wind

2014年,随着国际原油价格暴跌,芳烃类产品价格下跌幅度较大,平均跌幅超过35%;2016年上半年国际原油价格上涨导致芳烃类产品价格同步上涨,但随后国际原油价格逐步降低,芳烃类产品价格随之降低,2016年下半年芳烃类产品价格持续波动,9月后价格逐步增长,到2016年12月末达到了5,438元/吨,同比增长了23.58%,国际原油价格以及国内需求仍是主导市场走势的重要因素。2016年,混合芳烃市场价格较2015年处于较平稳状态并于下半年有所回升,但总体仍略低于2015年。2017年以来,受国际原油价格回升影响,混合芳烃价格呈现波动上升趋势,由1月1日的5,430元/吨上行至12月31日的5,700元/吨。

总体来说,受到国际原油价格走势及国内燃料油市场需求影响,2017年,随着国际原油价格回升,芳烃等石油化工类产品价格波动上行。

山东省东营市石油化工产业完备,产业集群效应显著,地方政府的相关支持政策使得东营市地炼企业面临良好的发展机遇

东营市位于山东省北部黄河三角洲地区,2016年,东营市实现生产总值3,479.6亿元,同比增长7.0%;其中,第一产业增加值为121.9亿元,增长4.0%;第二产业增加值2,163.1亿元,增长6.0%;第三产业增加值1,194.6亿元,增长9.2%。

东营市石油化工、石油装备、橡胶轮胎等产业体系完备,已形成一定产业集群。东营市具有较好的化工业基础,已经形成油气开采、石化装备制造、石化产品生产等全产业链整体制造能力,装备水平和技术经济水平在全国达到先进水平。

2015年6月,山东省人民政府(以下简称“省政府”)印发了《关



于运用财政政策进一步推动全省经济转方式调结构稳增长的意见》，对地方石化、轮胎等重点行业实行升级改造贷款贴息政策。同时，省政府也高度重视石油化工行业的转型升级，明确要重点支持炼油升级及深加工的实现，也要加强金融服务对实体经济的支持作用。2016年东营市政府工作报告提出，坚持工业强市战略不动摇，以提质增效、转型升级为主攻方向，加快发展先进制造业，推动由工业大市向工业强市转变；特别是在石油化工方面，要加快推进产业布局基地化、新上项目规模化，制定完善配套政策，推动企业向东营港经济开发区等北部片区聚集，打造国家级临港石化产业基地。

总体来说，东营市石油化工产业完备，集群效应明显，加之当地政策的鼓励、支持和引导，东营市地炼企业面临良好的发展机遇。

经营与竞争

公司主要从事炼油及化工、电力设备等产品的生产与销售，其中炼油及化工业务是主要的收入和利润来源；2016年，由于炼油及化工业务量增长，营业收入以及毛利润同比有所增长；受芳烃类产品成本增加的影响，毛利率同比小幅下降

公司主要从事炼油及化工、电力设备等产品的生产与销售。炼油及化工业务是收入和利润的主要来源。公司炼油及化工业务主要产品包括芳烃、液化气、丙烯、甲醇等化工产品和透明质酸等生物化工产品。除炼油及化工和电力设备业务外，公司其他业务包括房地产、建筑安装和贸易等。

2014~2016年，公司营业收入规模逐年增长，主要是由于炼油及化工业务收入逐年增长；其中，2015年营业收入同比增长8.55%，主要是炼油及化工业务及贸易业务收入增长所致，其中炼油及化工业务收入增长主要是由于产品销量增长；2016年营业收入同比增长12.93%，其中炼油及化工业务收入同比增长14.83%，主要是芳烃产品产销量同比有所增长；公司根据混合芳烃价格走势和产品质量情况扩大进出口贸易量，贸易业务收入同比增长11.50%。

2014~2016年，受炼油及化工产品价格影响，公司毛利润规模有所波动。其中，2015年，公司毛利润规模同比小幅下降，主要是公司炼油及化工产品价格下降所致，同期，公司贸易业务毛利润同比增加1.72倍，主要是公司扩大毛利率较高的混合芳烃贸易业务所致；2016年，公司毛利润规模同比有所增长，其中各项业务毛利润均有所增长，炼油及化工业务毛利润占比及增长幅度最大，主要是由于公司芳烃精制项目投产，高标号的芳烃产品产能及产量大幅增长，销量同比有所增长。

从毛利率水平来看，2014~2016年，公司毛利率逐年降低，2015年，公司毛利率同比下降1.45个百分点，主要是炼油及化工业务产品

价格下降所致；2016年，毛利率同比下降0.69个百分点，主要是由于芳烃类产品成本增长幅度较大，炼油及化工业务毛利率下降所致，同期，公司电力设备业务毛利率同比有所提高，房地产及建筑安装业务毛利率大幅增长。

表1 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年1~9月 | | 2016年 | | 2015年 | | 2014年 | |
|----------|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 94.06 | 100.00 | 110.95 | 100.00 | 98.25 | 100.00 | 90.51 | 100.00 |
| 炼油及化工 | 80.14 | 85.20 | 86.12 | 77.62 | 75.00 | 76.34 | 70.43 | 77.81 |
| 电力设备 | 8.29 | 8.81 | 11.77 | 10.61 | 10.56 | 10.75 | 9.84 | 10.87 |
| 房地产及建筑安装 | 1.94 | 2.06 | 4.24 | 3.82 | 4.78 | 4.87 | 5.60 | 6.19 |
| 贸易 | 3.69 | 3.92 | 8.82 | 7.95 | 7.91 | 8.05 | 4.64 | 5.13 |
| 毛利润 | 14.34 | 100.00 | 17.76 | 100.00 | 16.40 | 100.00 | 16.43 | 100.00 |
| 炼油及化工 | 11.56 | 80.61 | 12.56 | 70.72 | 12.05 | 73.48 | 13.01 | 79.18 |
| 电力设备 | 1.49 | 10.39 | 2.22 | 12.50 | 1.79 | 10.91 | 1.61 | 9.80 |
| 房地产及建筑安装 | 0.59 | 4.11 | 1.40 | 7.88 | 1.09 | 6.65 | 1.27 | 7.73 |
| 贸易 | 0.70 | 4.88 | 1.58 | 8.90 | 1.47 | 8.96 | 0.54 | 3.29 |
| 毛利率 | | 15.24 | | 16.01 | | 16.70 | | 18.15 |
| 炼油及化工 | | 14.42 | | 14.58 | | 16.07 | | 18.47 |
| 电力设备 | | 17.98 | | 18.86 | | 16.95 | | 16.36 |
| 房地产及建筑安装 | | 30.41 | | 33.02 | | 22.80 | | 22.68 |
| 贸易 | | 18.97 | | 17.91 | | 18.58 | | 11.64 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年1~9月，公司营业收入94.06亿元，同比增长33.55%，其中炼油及化工业务收入同比增长53.11%，主要是公司芳烃类产品销量大幅增加以及售价小幅增长所致；贸易收入同比下降37.24%，主要是公司根据主要贸易品碳纤维和燃料油价格及市场需求量调整贸易量所致。同期，公司毛利润同比增长27.92%，主要是由芳烃类产品销售收入增加所推动；毛利率同比下降0.67个百分点，主要是化工类产品成本增长，同时燃料油加工毛利率略有下降所致。

预计未来1~2年，公司经营结构将保持稳定。

公司重视技术研发，获得多项专利技术，具备一定的研发实力，为公司的良好发展提供支撑

公司设有省级企业技术中心和博士后科研工作站，截至2017年9月末，拥有研发人员218人，具备一定的研发实力，能够支撑公司的良好发展。公司积极发展“产学研结合”模式，与石油大学、华东理工大学、北京化工大学、山东大学开展产学研合作，提升了公司研发水平，形成了自主创新和技术成果转化体系。



公司通过产学研合作、自主研发等形式研发了青霉菌丝综合利用、发酵法生产透明质酸、新型节能变压器等高技术产品。截至 2017 年 9 月末，公司共获得授权专利 41 项，包括发明专利 1 项，实用新型专利 40 项，其中“关键油田化学品开发与产业化应用”获得国家级科技进步奖，“青霉菌丝体综合利用”、“高凝油降凝剂”获得省级科技进步奖。

● 炼油及化工

公司炼油及化工业务主要由公司本部和子公司东辰化工承担，主要生产产品包括芳烃制品、石油助剂、溶剂油等；化工业务主要由子公司山东东辰生物工程股份有限公司（以下简称“东辰生物”）承担，主要生产产品为新戊二醇和透明质酸等，东辰生物为公司一级子公司，2017 年 9 月末公司对其持股比例为 83.33%。

表 2 2016 年及 2017 年 1~9 月公司炼油及化工业务经营主体主要财务指标（单位：亿元、%）

| 公司名称 | 年份 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入 | 净利润 | 经营性净现金流 |
|------|--------------|-------|---------|-------|------|---------|
| 东辰化工 | 2017 年 1~9 月 | 11.24 | 14.29 | 6.89 | 0.66 | 0.77 |
| | 2016 年 | 10.67 | 15.83 | 11.19 | 1.05 | 0.55 |
| 东辰生物 | 2017 年 1~9 月 | 5.86 | 10.00 | 1.37 | 0.14 | 0.12 |
| | 2016 年 | 5.72 | 10.29 | 2.09 | 0.21 | 0.28 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是山东省规模较大的地炼企业，丰富的产品结构可为整体抗风险能力提供保障；芳烃精制项目的完工提升了公司炼油产品加工能力；公司产品以就近销售给周边地区石化企业为主，运费较低、具有一定区位优势

公司是山东省规模较大的地炼企业，2017 年在山东省百强企业中排名第 70 位。公司炼油及化工产品种类较多，其中芳烃、丙烯、甲醇为基础石油化工原料，溶剂油主要用于汽油添加剂和工业油漆行业，石油助剂主要服务于油田开采，透明质酸主要用于化妆品和保健品添加剂；丰富的产品结构可为整体抗风险能力提供保障。我国透明质酸需求量逐年增加，公司对设备进行了改造升级。截至 2017 年 9 月末，公司透明质酸产能已达到 50 吨/年，位居国内前列，在细分行业内具有较强的规模优势。

公司芳烃生产线于 2013 年 4 月投产，2014 年，随着公司芳烃生产线的全面投产达效，公司轻芳烃、中芳烃、液化气和丙烯的产量均相应大幅提高。2014 年 6 月，公司芳烃精制项目（以下简称“芳烃二期”）正式开工建设，芳烃二期设备已于 2016 年 6 月正式投产，该项目包括 25 万吨/年轻芳烃加氢设备和 40 万吨/年中芳烃加氢设备。



表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司主要炼油及化工产品生产情况 (单位: 万吨/年、万吨)

| 产品 | 2017 年 1~9 月 | | 2016 年 | | 2015 年 | | 2014 年 | |
|---------|------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 年产能 ¹ | 产量 | 年产能 | 产量 | 年产能 | 产量 | 年产能 | 产量 |
| 轻芳烃 | 40.00 | 40.53 | 40.00 | 34.25 | 20.00 | 29.71 | 20.00 | 19.93 |
| 中芳烃 | 40.00 | 37.15 | 40.00 | 33.76 | 20.00 | 29.92 | 20.00 | 19.92 |
| 液化气 | 15.00 | 7.77 | 15.00 | 15.73 | 15.00 | 17.44 | 15.00 | 14.98 |
| 丙烯 | 8.00 | 2.74 | 8.00 | 6.69 | 8.00 | 8.05 | 8.00 | 7.37 |
| 甲醇 | 18.00 | 6.21 | 18.00 | 16.85 | 18.00 | 19.13 | 18.00 | 18.00 |
| 溶剂油 | 6.00 | 5.33 | 6.00 | 8.80 | 6.00 | 7.06 | 6.00 | 6.40 |
| 石油助剂 | 6.00 | 5.19 | 6.00 | 7.02 | 6.00 | 7.15 | 6.00 | 6.81 |
| 透明质酸(吨) | 50.00 | 40.26 | 50.00 | 49.33 | 50.00 | 48.19 | 30.00 | 30.00 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

芳烃精制项目的完工提升了公司炼油产品加工能力, 其中, 轻芳烃加氢设备主要用于对芳烃一期产品的加氢处理, 加氢后的芳烃产品可用于直接出售或生产成品油; 轻芳烃加氢装置所产产品可有效地降低产品氮、硫、重金属及杂质含量, 满足芳烃抽提进料高品质的新要求; 中芳烃加氢装置可以将 MCC 重油制芳烃装置所产的中芳烃进行深度芳烃饱和加氢改质, 进一步提高产品的稳定性, 同时降低产品密度并脱除硫、氮部分杂质, 使之满足橡胶填充油的高品质要求。

表 4 2016 年及 2017 年 1~9 月公司炼油及化工产品销售情况 (单位: 亿元、万吨)

| 产品 | 2017 年 1~9 月 | | | 2016 年 | | |
|-----------------|--------------|-------|-------------|--------|-------|-------------|
| | 营业收入 | 销量 | 均价 (元/吨) | 营业收入 | 销量 | 均价 (元/吨) |
| 炼油及化工业务 | 80.14 | - | - | 86.12 | - | - |
| 轻芳烃 | 19.42 | 40.48 | 4,797 | 14.06 | 34.15 | 4,117 |
| 中芳烃 | 15.67 | 37.13 | 4,222 | 12.31 | 33.69 | 3,655 |
| 液化气 | 2.87 | 7.75 | 3,709 | 5.13 | 15.67 | 3,273 |
| 丙烯 | 1.59 | 2.70 | 5,881 | 3.39 | 6.67 | 5,083 |
| 甲醇 | 1.07 | 6.19 | 1,725 | 2.94 | 16.83 | 1,745 |
| 溶剂油 | 2.96 | 5.30 | 5,592 | 5.82 | 8.78 | 6,629 |
| 石油助剂 | 3.92 | 5.17 | 7,592 | 5.38 | 7.01 | 7,667 |
| 透明质酸(吨、万元/吨) | 3.55 | 40.26 | 881 | 4.36 | 49.33 | 884 |
| 其他 ² | 29.09 | - | - | 32.73 | - | - |

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司炼油产品主要包括芳烃、液化气、丙烯等基础化工原料。公司部分产品实行订单式生产, 市场需求旺盛时, 公司相应地满负荷生

¹ 2017 年 1~9 月产能已经过年化处理, 下同。

² 为燃料油加工后销售业务。



产以及缩短生产设备检修时间，因此部分产品存在产量超过产能的现象。

2016年，公司炼油及化工业务多数产品销售均价同比有所下降。2017年1~9月，国际原油价格反弹，国内石油化工产品价格得到一定支撑，公司炼油及化工产品销售均价较2016年末有所提升。

公司下游客户以石化企业为主。公司生产基地位于东营和新疆，周边地区石化企业众多，公司产品以就近销售给周边地区石化企业为主，运输费用较低，具有一定区位优势。2016年及2017年1~9月，公司化工业务前五名销售客户销售额占化工业务总销售额比重分别为23.87%和32.41%。

| 时期 | 客户名称 | 产品 | 销售金额 | 占比 |
|---------------|-------------------|----------|---------|-------|
| 2017年 1~9月 | 中国石化胜利油田有限公司物资供应处 | 变压器、石油助剂 | 90,251 | 9.59 |
| | 山东汇东新能源有限公司 | 芳烃类、液化气 | 65,212 | 6.93 |
| | 山东中油胜利石油销售有限公司 | 芳烃类 | 52,115 | 5.54 |
| | 大连铨润石油化工有限公司 | 芳烃类 | 50,685 | 5.39 |
| | 山东京博石油化工有限公司 | 芳烃类、丙烯 | 46,586 | 4.95 |
| | 合计 | - | 304,849 | 32.41 |
| 2016年 | 中国石化胜利油田有限公司物资供应处 | 变压器、石油助剂 | 89,522 | 8.07 |
| | 大连铨润石油化工有限公司 | 芳烃类产品 | 48,562 | 4.38 |
| | 山东汇东新能源有限公司 | 芳烃类产品 | 47,845 | 4.31 |
| | 上海仁生和石油化工有限公司 | 芳烃类产品 | 45,212 | 4.07 |
| | 山东京博石油化工有限公司 | 芳烃类产品 | 33,696 | 3.04 |
| | 合计 | - | 264,836 | 23.87 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司地处东营市，原材料主要在周边地区采购，区位优势比较明显；2016年以来，受国内燃料油市场价格增长影响，芳烃等石油化工类产品成本有所增长

公司炼油及化工业务生产所需原材料主要为燃料油、轻质油、石脑油、天然气等。公司地处东营市，原材料主要在周边地区采购，所需原材料供应比较稳定，且运输费用较低，区位优势比较明显。芳烃、液化气和丙烯的生产原材料主要为燃料油，2016年，公司燃料油采购量约78万吨，同比增长11.43%，主要是芳烃二期项目的投产扩大了产能，适当提高了采购量所致；除用作原材料外，公司将生产所余燃料油用于燃料油贸易。2016年，公司燃料油采购均价为3,900元/吨，同比有所增长；前五大供应商采购金额占总采购金额的40.01%，采购集中度同比有所提升。2017年1~9月，前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为34.98%。公司从前五大供应商采购产品均为燃料油。

公司甲醇生产基地位于新疆，主要原料为天然气，供应商主要是



中石化西北分公司和中石油塔西南炼油厂。公司与中石化西北分公司签订了长期的天然气供应合同，以较优惠价格对天然气进行采购，具有一定的成本优势。

表6 2016年及2017年1~9月炼油及化工业务前五名供应商情况（单位：元/吨、万元）

| 时期 | 客户名称 | 采购金额 | 占比(%) |
|-----------|--------------|---------|-------|
| 2017年1~9月 | 东营市汇东商贸有限公司 | 96,521 | 12.11 |
| | 中海石油东营石化有限公司 | 56,251 | 7.06 |
| | 垦利县宝远合成助剂厂 | 54,253 | 6.80 |
| | 大连中汐能源有限公司 | 45,263 | 5.68 |
| | 大连耀中贸易有限公司 | 26,585 | 3.33 |
| | 合计 | 278,874 | 34.98 |
| 2016年 | 东营市汇东商贸有限公司 | 145,113 | 15.57 |
| | 青岛惠城石化科技有限公司 | 78,511 | 8.42 |
| | 山东汇东新能源有限公司 | 63,202 | 6.78 |
| | 淄博亿威进出口有限公司 | 43,622 | 4.68 |
| | 垦利县宝远合成助剂厂 | 42,507 | 4.56 |
| | 合计 | 372,955 | 40.01 |

数据来源：根据公司提供资料整理

● 电力设备

公司电力设备业务由子公司东辰节能电力设备有限公司（以下简称“东辰电力”）经营，产品主要包括变压器、箱式变电站、高低压成套开关设备等，主要用于工业民用及市政工程的配电装置。2017年9月末，公司对东辰电力持股比例为99.67%。

表7 2016年及2017年1~9月电力设备经营主体东辰电力主要财务指标（单位：亿元、%）

| 年份 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入 | 净利润 | 经营性净现金流 |
|-----------|-------|---------|-------|------|---------|
| 2017年1~9月 | 13.61 | 20.19 | 8.29 | 0.99 | 0.09 |
| 2016年 | 13.01 | 24.16 | 11.77 | 1.42 | 0.93 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是东营市主要的配电设备生产商，2014年以来，电力设备产量及销量均较为稳定

公司是东营市主要的配电设备生产商以及周边地区工业民用和市政工程用配电装置的主要供应商，占有较高市场份额。2014年，随着公司年产能250万千瓦的S11生产线投产，公司电力设备制造业务产能提升。截至2017年9月末，公司电力设备年产能900万KVA。

2014~2016年及2017年1~9月，公司电力设备产销率保持在较高水平。公司采取直销与经销相结合的销售模式，销售区域以山东地区为主。公司电力设备业务成本主要为原料采购成本，主要原材料包括钢铁、硅钢片、铜排、变压汽油以及断路器等零配件。



表8 2014~2016年及2017年1~9月公司电力设备产能及产销量情况

| 项目 | 2017年1~9月 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-----------|-----------|-------|-------|--------|
| 产能(万千瓦/年) | 900 | 900 | 900 | 900 |
| 产量(万千瓦) | 712 | 862 | 856 | 856 |
| 销量(万千瓦) | 705 | 859 | 846 | 856 |
| 产销率(%) | 99.02 | 99.65 | 98.83 | 100.00 |

数据来源:根据公司提供资料整理

2016年及2017年1~9月,公司电力设备业务前五名销售客户销售额占电力设备总销售额的比重分别为28.61%和34.22%,集中度一般。

表9 2016年及2017年1~9月公司电力设备业务前五名销售客户情况(单位:万元、%)

| 时期 | 客户名称 | 销售金额 | 占比 |
|---------------|-------------------|--------|-------|
| 2017年 1~9月 | 中国石化胜利油田有限公司物资供应处 | 7,957 | 9.60 |
| | 东营市市政工程公司 | 6,352 | 7.66 |
| | 国网河北省电力公司物资分公司 | 5,016 | 6.05 |
| | 东营东芯集成电路有限责任公司 | 4,522 | 5.45 |
| | 东营中联国际集成电力有限公司 | 4,521 | 5.45 |
| | 合计 | 28,368 | 34.22 |
| 2016年 | 胜利油田物资供应处 | 11,252 | 9.56 |
| | 东营市市政工程公司 | 7,514 | 6.38 |
| | 国网河北省电力公司物资分公司 | 6,325 | 5.37 |
| | 东营中联国际集成电力有限公司 | 5,145 | 4.37 |
| | 山东龙港化工有限公司 | 3,452 | 2.93 |
| | 合计 | 33,688 | 28.61 |

数据来源:根据公司提供资料整理

● 房地产、建筑安装和贸易

房地产业务主要依托山东东辰佳日置业有限公司(以下简称“佳日置业”)开展工作。房地产项目已全部销售完毕。考虑到近几年房地产行业环境,公司在未来1~2年无新增房地产投资计划。

建筑安装板块主要由集团下山东东辰建设有限责任公司(以下简称“东辰建设”)承担。东辰建设主要以房屋建筑工程、装饰装修工程、园林绿化工程、水利水电工程、隧道工程为主,近几年承建了东营开发区法院办公楼、淮河路桥梁工程、广利河门站、东辰职工公寓楼、东辰国贸中心等工程。

贸易板块主要依托山东东辰进出口有限公司(以下简称“东辰进出口”)经营。东辰进出口主要以自营和代理进出口为主。

表 10 2016 年及 2017 年 1~9 月房地产和贸易业务经营主体主要财务指标（单位：亿元、%）

| 公司名称 | 年份 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入 | 净利润 | 经营性净现金流 |
|-------|--------------|-------|---------|------|------|---------|
| 佳日置业 | 2017 年 1~9 月 | 5.71 | 16.11 | 0.26 | 0.03 | -0.24 |
| | 2016 年 | 5.72 | 16.72 | 2.03 | 0.57 | 0.15 |
| 东辰建设 | 2017 年 1~9 月 | 1.88 | 12.62 | 1.68 | 0.37 | - |
| | 2016 年 | 1.79 | 12.75 | 2.21 | 0.36 | 0.36 |
| 东辰进出口 | 2017 年 1~9 月 | 5.84 | 16.64 | 3.51 | 0.35 | 0.11 |
| | 2016 年 | 6.00 | 24.64 | 8.67 | 1.00 | 0.11 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2017 年 9 月末，公司注册资本 21,000 万元，张振武持股 45.49%、东辰化工持股 33.40%、巴奉良等 9 位自然人持股 21.11%，公司实际控制人为张振武。公司持有控股子公司东辰化工 98.00% 的股份，公司与控股子公司形成交叉持股。

公司积极推进现代企业管理制度的建设，根据《公司法》、《公司章程》等有关法律法规的要求，建立了较为规范的法人治理结构。公司组织机构健全，其设置能够体现分工明确、相互制约的治理原则；公司对各子公司进行定期的经营业绩考核和审计，并建立了重大业务、财务、经营计划等事项的报告和审议制度。

战略与管理

公司投资项目主要集中于炼油及化工产业，积极发展三元乙丙橡胶等新型化工业务延伸产业链

在公司的发展战略方面，公司以炼油及化工业务为主业，按照发展规划，未来将依托东营市的区位优势，发展三元乙丙橡胶等新型化工业务。截至 2017 年 9 月末，公司主要投资项目为 5 万吨三元乙丙橡胶项目，计划总投资 15.16 亿元，已投资金额 14.96 亿元，目前在设备安装阶段。

抗风险能力

公司是山东省内规模较大的地炼企业，丰富的产品结构可为整体抗风险能力提供保障。公司生产所需原材料就地取材，区位优势较为明显，其中天然气制甲醇项目生产具有明显的采购价格优势。公司周边石化企业较多，对基础炼油产品需求量较大，公司产品下游需求相对稳定。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。



财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月的财务报表。中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

2014 年末以来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；货币资金较为充足，但部分为票据保证金，影响流动性

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，随着生产规模的扩大，公司资产规模持续增长，总资产分别为 103.37 亿元、120.62 亿元、152.29 亿元和 157.92 亿元；资产构成以流动资产为主，流动资产占总资产的比重分别为 57.18%、58.60%、54.79%和 50.01%。

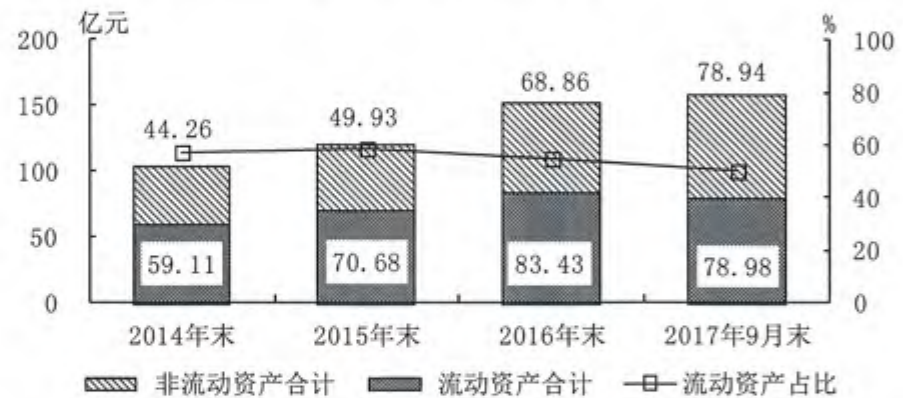


图 3 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况

2016 年末，公司流动资产由货币资金、存货、应收账款、预付款项、应收票据和其他应收款构成，上述六项占流动资产比为 98.68%。

2014~2016 年末，公司货币资金分别为 24.27 亿元、28.76 亿元和 36.41 亿元，其中 2015 年末，货币资金同比增长 18.47%，受限货币资金为 13.69 亿元，全部为银行承兑汇票保证金；2016 年末，货币资金同比增长 26.62%，其中银行存款同比增长 26.62%，主要是发行债券所获得货币资金部分存于银行，受限货币资金为 13.19 亿元，占货币资金的比重为 36.23%，全部为银行承兑汇票保证金。

2014~2016 年末，公司存货分别为 10.34 亿元、12.43 亿元和 14.83 亿元，其中，2015 年末，存货同比增长 20.27%，主要是燃料油原材料库存及部分芳烃类产品库存增加所致；2016 年末，存货同比增长 19.27%，其中开发成本同比增长 114.84%，主要是诺德葡萄酒业的开发投资支出。

2014~2016 年末，随着公司销售规模日益扩大，应收账款持续增

长，分别为 8.77 亿元、8.97 亿元和 10.07 亿元，其中 2016 年末，应收账款同比增长 12.17%，主要是为促进合作和加强后续订单的采购，公司对下游重要客户适当延期收款期所致；从账龄分析，1 年以内应收账款为 9.71 亿元，占账面价值的 96.43%；坏账准备为 0.24 亿元。

2014~2016 年末，公司预付款项分别为 8.54 亿元、9.88 亿元和 10.55 亿元，持续小幅增长；其他应收款分别为 3.06 亿元、5.82 亿元和 3.77 亿元，2015 年末，其他应收款同比增长 90.11%，主要是新增与公司参股企业新疆联合化工有限公司暂借款的关联方往来款 3.02 亿元所致，占其他应收款期末余额合计数的比例为 50.12%；2016 年末，其他应收款同比下降 35.23%，主要是继 2015 年末公司其他应收款大幅增长 90.11%后，公司加强了与企业的资金往来管理所致。同期，公司应收票据分别为 4.12 亿元、4.83 亿元和 6.71 亿元，持续增长，其中 2016 年末同比增长 39.05%，主要是公司扩大了银行承兑汇票的使用比例所致。

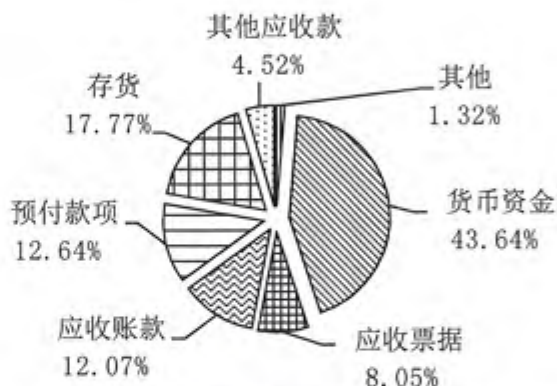


图 4 2016 年末公司流动资产构成情况

2017 年 9 月末，公司货币资金 27.13 亿元，较 2016 年末下降 25.50%，主要是透明质酸项目继续投入 2.65 亿元、芳烃项目后续投入 1.20 亿元，同时扩大了燃料油储量所致。公司应收账款 12.19 亿元，较 2016 年末增长 21.01%，主要是芳烃业务的应收账款增加所致。公司应收票据 7.22 亿元、预付款项 10.95 亿元、存货 15.71 亿元、其他应收款 3.89 亿元，较 2016 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、其他非流动资产和无形资产构成。2016 年末，以上四项合计在公司非流动资产中占比为 94.98%。

2014~2016 年末，公司固定资产分别为 30.22 亿元、32.57 亿元和 38.99 亿元，其中 2016 年末固定资产同比增长 19.69%，主要是机器设备转固所致；在建工程分别为 5.05 亿元、8.42 亿元和 11.88 亿元，其中 2015 年末同比增长 66.60%，主要是 20 万吨/年芳烃项目（芳烃一期）、丁基橡胶项目、佛斯特工业园项目和 240 万吨煤矿项目的投入所致；2016 年末固定资产同比增长 41.02%，主要是 20 万吨/年芳烃项目、



乙丙橡胶项目、佛斯特工业园项目以及葡萄酒物流仓储项目和 S11 型变压器项目的投入所致；其他非流动资产分别为 0 亿元、0 亿元和 8.86 亿元，2014~2015 年末，公司无其他非流动资产，2016 年末其他非流动资产全部为预付设备工程款；无形资产分别为 5.71 亿元、5.71 亿元和 5.67 亿元，主要由土地使用权、非专利技术和软件构成。

2017 年 9 月末，公司其他非流动资产 15.29 亿元，较 2016 年末大幅增加 6.43 亿元，主要是乙丙橡胶项目的投入增加所致；固定资产 41.43 亿元、在建工程 12.71 亿元、无形资产 5.63 亿元，较 2016 年末均变化不大。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产为 27.20 亿元，其中受限货币资金为 17.14 亿元，房产及土地使用权抵押 0.95 亿元，机器设备抵押 7.50 亿元，股权质押 0.29 亿元³，存货质押 1.32 亿元，受限资产在总资产中的占比为 17.22%，占净资产的比重为 38.86%。

2014~2016 年，公司应收账款周转天数分别为 32.05 天、32.52 天和 30.89 天，应收账款周转效率有所波动，2016 年略有提升；公司存货周转天数为 44.95 天、50.07 天和 52.65 天，公司存货规模不断增加，存货周转效率逐年下降。2017 年 1~9 月，公司应收账款周转天数为 31.93 天，存货周转天数为 51.71 天，应收账款周转率有所下降，存货周转率略有提升。

综合来看，2014 年末以来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；货币资金较为充足，但部分为票据保证金，影响流动性。

资本结构

2014~2016 年末，公司负债规模持续增长，构成以流动负债为主；总有息债务在总负债中占比很高，以短期有息债务为主，短期面临一定偿债压力；担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，公司面临一定或有风险

2014~2016 年末，公司负债规模持续增长，分别为 59.67 亿元、67.89 亿元和 90.20 亿元，2017 年 9 月末，负债规模较 2016 年末略有下降，为 87.93 亿元；构成以流动负债为主，流动负债占总负债的比重分别为 81.46%、74.17%、55.03%和 61.77%，受到公司发行债券影响，2016 年以来，流动负债占比下降较多。

³ 为东辰化工质押东辰集团的股份。

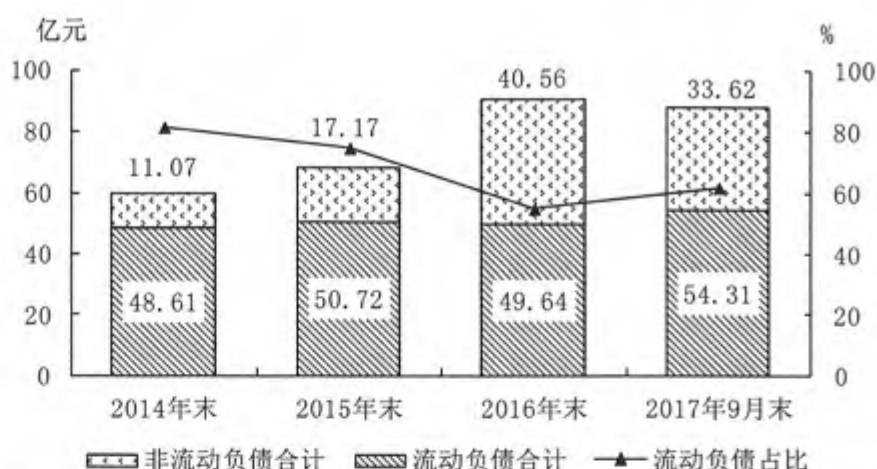


图5 2014~2016年末及2017年9月末公司负债构成情况

公司的流动负债主要由短期借款、应付票据和应交税费构成，2016年末，以上三项合计在公司流动负债中占比为98.48%⁴。

2014~2016年末，公司短期借款分别为24.00亿元、27.50亿元和27.63亿元，其中2015年末同比增长14.63%，由保证借款27.14亿元和抵押借款0.36亿元构成；2016年同比小幅增长0.47%，由保证借款26.77亿元、质押借款0.50亿元和抵押借款0.36亿元构成；应付票据分别为28.04亿元、29.28亿元和27.12亿元，2016年同比降低7.37%；应交税费分别为-6.31亿元、-7.02亿元和-6.53亿元，应交税费为负值的主要原因是采购燃料油的消费税未被芳烃类产品抵扣的部分累计所致，芳烃二期项目投入生产后，公司生产并销售的成品油可对应交税费进行抵扣，应交税费将逐步转负为正。

2017年9月末，公司应付票据32.56亿元，较2016年末增长20.04%，主要是芳烃业务的应付票据增加；短期借款26.90亿元、应交税费-5.92亿元，较2016年末均变化不大。

公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。2014~2016年末，公司长期借款分别为6.58亿元、8.69亿元和10.06亿元，全部由保证、抵押借款构成，2016年同比增长15.76%，全部是用于项目建设的贷款；应付债券分别为4.49亿元、8.48亿元和30.50亿元，2016年应付债券大幅增长，主要是由2014年第一期中期票据4.50亿元、2015年第一期中期票据4.00亿元、2016年一般公司债7.00亿元及15.00亿元的私募债构成。

2017年9月末，公司长期借款7.62亿元，较2016年末减少2.44亿元，全部为偿还三元乙丙橡胶项目贷款所致；应付债券26.00亿元，较2016年末减少4.50亿元，为偿付“14东辰MTN001”所致。

2014~2016年末，公司总有息债务规模持续增长，占总负债的比

⁴ 退税累积导致公司应交税费成负值，造成应付票据和短期借款合计数占流动负债的比例大于100%。

重不断提高，构成以短期有息债务为主，2016年末，受应付债券大幅增长的影响，长期有息债务规模增长较多。2017年9月末，公司总有息债务为93.07亿元，较2016年末略有下降，总有息债务占总负债的比重很高，为105.85%，以短期有息债务为主。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 9 月末 | 2016 年末 | 2015 年末 | 2014 年末 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 短期有息债务 | 59.45 | 54.75 | 56.78 | 52.03 |
| 长期有息债务 | 33.62 | 40.56 | 17.17 | 11.07 |
| 总有息债务 | 93.07 | 95.31 | 73.95 | 63.10 |
| 总有息债务占总负债比重 ⁵ | 105.85 | 105.67 | 108.92 | 105.73 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年9月末，公司未来到期的有息债务主要集中在一年以内，占总总有息债务的比重为63.88%，短期有息债务占比较高，短期面临一定偿债压力。

表 12 截至 2017 年 9 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, 5] 年 | 合计 |
|----|-------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| 金额 | 59.45 | 9.19 | 5.43 | 10.00 | 5.00 | 93.07 |
| 占比 | 63.88 | 9.88 | 5.83 | 10.74 | 5.37 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年末，公司资产负债率水平和债务资本比率均小幅波动，但处于良好水平；2017年9月末，有息债务规模较2016年末略有缩小导致资产负债率水平和债务资本比率略有下降。2014~2016年末，公司流动比率和速动比率逐年上升，2017年9月末，公司流动比率和速动比率较2016年末小幅下降，资金流动性一般。

表 13 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司主要财务指标情况

| 项目 | 2017 年 9 月末 | 2016 年末 | 2015 年末 | 2014 年末 |
|------------|-------------|---------|---------|---------|
| 资产负债率（%） | 55.68 | 59.23 | 56.28 | 57.73 |
| 债务资本比率（%） | 57.08 | 60.55 | 58.37 | 59.09 |
| 长期资产适合率（%） | 131.25 | 149.08 | 139.97 | 123.72 |
| 流动比率（倍） | 1.45 | 1.68 | 1.39 | 1.22 |
| 速动比率（倍） | 1.16 | 1.38 | 1.15 | 1.00 |

2014~2016年末，随着未分配利润的增长，公司所有者权益持续增加。所有者权益分别为43.69亿元、52.73亿元和62.10亿元，未分配利润分别为31.65亿元、40.13亿元和48.92亿元。2017年9月末，公司所有者权益和未分配利润分别为69.99亿元和56.81亿元，较2016

⁵ 2016年末及2017年9月末，公司总有息债务占总负债比重超过100%，主要由于负债构成中应交税费为负数。



年末分别增长 12.72%和 16.14%。

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额为 21.50 亿元，担保比率为 30.72%，担保方式均为信用担保，被担保企业均为民营企业，且对外担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。被担保企业主要财务指标详见附件 3。

表 14 截至 2017 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保企业 | 担保余额 | 担保期限 | 是否互保 |
|-----------------|---------|------------------------------------|------|
| 山东和利时石化科技开发有限公司 | 11,000 | 2017.03.09~2018.03.15 ⁶ | 是 |
| 山东胜通化工有限公司 | 16,000 | 2016.10.13~2018.04.10 | 是 |
| 山东胜通集团股份有限公司 | 10,000 | 2016.10.08~2018.02.17 ⁷ | 是 |
| 山东胜通钢帘线有限公司 | 30,000 | 2017.06.17~2018.06.17 | 是 |
| 东营市汇东商贸有限公司 | 21,500 | 2016.08.26~2018.05.26 | 否 |
| 山东汇东新能源有限公司 | 37,100 | 2016.10.15~2019.09.10 | 是 |
| 东营市伟浩养殖有限公司 | 900 | 2017.03.15~2018.03.14 ⁸ | 否 |
| 伟浩建设集团有限公司 | 21,500 | 2016.10.26~2018.05.10 | 否 |
| 山东大海集团有限公司 | 20,000 | 2017.09.28~2018.09.28 | 是 |
| 东营金茂铝业高科技有限公司 | 42,000 | 2016.11.18~2018.02.08 ⁹ | 是 |
| 山东金信新材料有限公司 | 5,000 | 2017.09.06~2018.09.06 | 否 |
| 合计 | 215,000 | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2014~2016 年末，公司负债规模持续增长，2017 年 9 月末，负债规模较 2016 年末略有下降，构成以流动负债为主；总有息债务在总负债中占比较高，并以短期有息债务为主，短期面临一定偿债压力；担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，公司面临一定或有风险。

盈利能力

2014 年以来，公司收入规模有所增长，毛利率略有下降；2017 年 1~9 月，受到产品量价齐增的影响，公司营业收入及毛利润同比有所增长；期间费用在营业收入中占比较低，期间费用控制能力较强

2014~2016 年，随着经营规模的扩大，公司营业收入逐年增长，但毛利率逐年略有下滑。

⁶ 到期后续保。

⁷ 到期后续保。

⁸ 到期后续保。

⁹ 到期后续保。

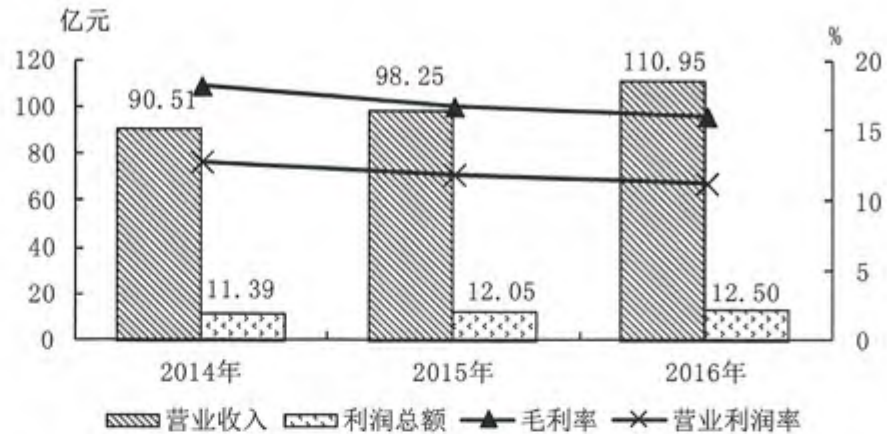


图6 2014~2016年公司营业收入及盈利情况

随着生产经营规模的扩大，公司期间费用有所波动，但占营业收入的比重处于较低水平，期间费用控制能力较强。2014~2016年，公司期间费用分别为4.15亿元、4.13亿元和4.67亿元，有所波动，期间费用占营业收入的比重分别为4.59%、4.21%和4.21%。

表15 2014~2016年及2017年1~9月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年1~9月 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|
| 销售费用 | 0.33 | 0.45 | 0.38 | 0.43 |
| 管理费用 | 0.43 | 0.59 | 0.34 | 0.38 |
| 财务费用 | 2.64 | 3.63 | 3.42 | 3.34 |
| 期间费用合计 | 3.39 | 4.67 | 4.13 | 4.15 |
| 期间费用占营业收入比重 | 3.61 | 4.21 | 4.21 | 4.59 |

2014~2016年，公司营业利润分别为11.55亿元、11.66亿元和12.49亿元，逐年增长；营业外收入分别为0.72亿元、0.40亿元和0.09亿元，其中2015年，政府补助为0.39亿元，占营业外收入的97.50%；2016年营业外收入同比减少0.32亿元，主要是政府补助同比减少所致；利润总额分别为11.39亿元、12.05亿元和12.50亿元，净利润分别为8.54亿元、9.04亿元和9.37亿元，逐年略有增长；总资产报酬率分别为14.25%、12.55%和10.59%，净资产收益率为19.56%、17.14%和15.08%，逐年有所下降。

2017年1~9月，公司营业收入94.06亿元，同比增长33.55%，其中炼油及化工业务收入同比增长53.11%，主要是公司芳烃类产品销量大幅增加以及售价小幅增长所致；贸易收入同比下降37.24%，主要是公司根据主要贸易品碳纤维和燃料油价格及市场需求量调整贸易量所致；毛利率同比下降0.67个百分点，主要是芳烃类产品成本增长所致。同期，公司期间费用为3.39亿元，占营业收入比重为3.61%；营业利润为6.62亿元，无营业外收入；利润总额和净利润分别为10.53

亿元和 7.90 亿元，同比分别增长 27.79%和 27.83%，主要是毛利润增加所致；总资产报酬率为 8.46%，净资产收益率为 11.28%，均同比有所提升。

综合来看，2014 年以来，公司收入规模有所增长，毛利率略有下降；2017 年 1~9 月，受到产品量价齐增的影响，公司营业收入及毛利润同比有所增长；期间费用在营业收入中占比较低，期间费用控制能力较强。

现金流

2014 以来公司经营性净现金流持续净流入状态，能够对债务和利息提供一定保障；受投资支出需求较大的影响，投资性现金流保持净流出状态

2014~2016 年，公司经营性净现金流分别为 4.17 亿、4.09 亿元和 9.60 亿元，保持净流入状态，2016 年，经营性净现金流同比增加 5.51 亿元，主要是公司加强了与企业的资金往来管理使得其他应收款同比减少了 2.05 亿元以及预付款项的增长同比有所减小所致。

2014~2016 年，受投资支出需求较大的影响，公司投资性净现金流为净流出状态，分别为-7.24 亿元、-6.13 亿元和-19.93 亿元，2016 年，投资性现金流净流出大幅增长，主要是项目建设费用，投资增加较大。

2014~2016 年，公司筹资性净现金流分别为 4.98 亿元、6.53 亿元和 17.99 亿元，2016 年，筹资性净现金流同比增加 11.45 亿元，主要是发行债券所致。

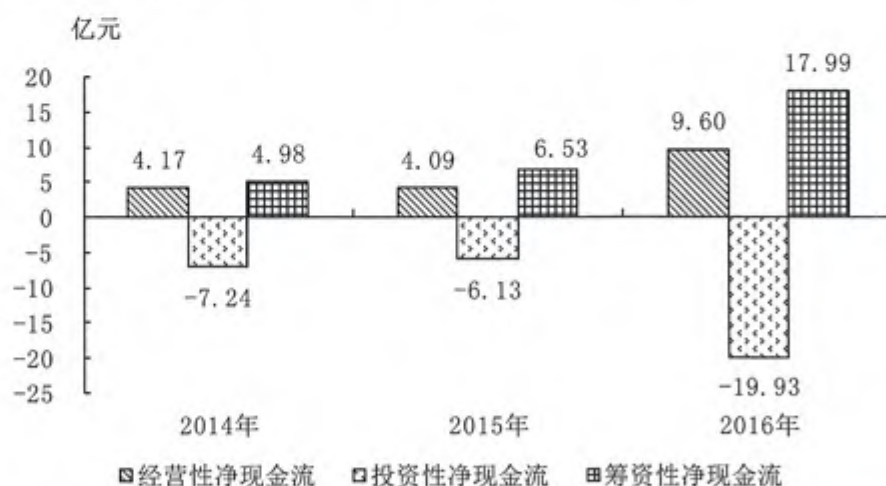


图 7 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流 13.85 亿元，同比增加 7.85 亿元，主要是应付票据增加所致；公司投资性净现金流-12.51 亿元，同比净流出增加 4.03 亿元；筹资性净现金流-10.63 亿元，同比转为净



流出状态，主要是归还项目贷款及偿付债券，同时 2016 年同期发行了多期债券。

2014 年以来，公司经营性现金流保持净流入状态，能够对债务和利息提供保障；EBIT 和 EBITDA 对利息保障程度总体有所增长，总体保障水平较高。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司债务及利息的保障情况

| 项目 | 2017 年 1~9 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 26.65 | 19.12 | 8.23 | 8.68 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 15.55 | 12.14 | 6.40 | 7.60 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 4.37 | 2.31 | 0.33 | 0.41 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | 4.22 | 3.88 | 1.67 | 1.84 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 4.37 | 4.14 | 1.71 | 1.89 |

综合来看，2014 年以来公司经营性净现金流持续净流入状态，2016 年以来公司经营性现金流流入规模增加，对债务和利息的保障程度大幅提升；受投资支出需求的影响，投资性现金流保持净流出状态。

偿债能力

随着产业规模扩张，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。公司负债规模略有下降，以流动负债为主；总有息债务在总负债中占比较高，短期面临一定偿债压力；对外担保企业区域较为集中，有一定或有风险。2014~2016 年，公司营业收入持续增长，期间费用占营业收入比重较低，具有较强的期间费用控制能力。2014 年以来，公司经营性净现金流持续净流入状态，能够对债务和利息提供一定的保障；受投资支出需求较大的影响，投资性现金流保持净流出状态。综合分析，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供由中国人民银行征信中心出具的公司本部的《企业信用报告》，截至 2018 年 1 月 31 日，公司本部已结清信贷中有 2 笔欠息记录，有 8 笔关注类贷款。根据中国银行股份有限公司东营分行出具的说明，2015 年 6 月 29 日公司在该行所欠 178 万元利息的欠息原因为人行相关补贴未能及时到账，非公司应还未还贷款利息。根据齐鲁银行北坦支行出具的说明，2017 年 9 月 22 日公司出现欠息 1,879 元，9 月 22 日公司接到通知后立即将所欠贷款利息还清，根据公司事后向该行提供的资料，公司 2017 年 9 月 21 日在中国银行垦利支行存款余额 822,562 元，可覆盖其所欠利息。根据中国银行公司业务部于 2013 年 6 月 14 日出具的说明，公司于 2001~2003 年间有 8 笔关注类贷款，形成的原因为公司在 2001 年对外担保的一笔 300 万元贷款出现不良，公司分三年将该笔贷款偿还，在代偿期间公司五级分类被分为关注类；



公司 8 笔关注类贷款均按时结清。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期本息均已按期兑付。

结论

公司是山东省规模较大的地炼企业，丰富的产品结构可为整体抗风险能力提供保障。东营市拥有较多地炼企业，石化产业体系完备，公司生产原料供应稳定，产品销售渠道畅通，且运输费用较低，具备一定的区位优势；随着芳烃精制项目的完工，公司的产品加工能力有所提升。另外，公司具备较好的期间费用控制能力。公司总有息债务在总负债中占比较高，并以短期有息债务为主，短期面临一定偿债压力；受投资支出需求较大的影响，投资性现金流保持净流出状态；公司担保比率较高，担保企业区域集中度高，存在一定或有风险。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司主营业务结构将保持稳定。因此，大公对东辰集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对东辰控股集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

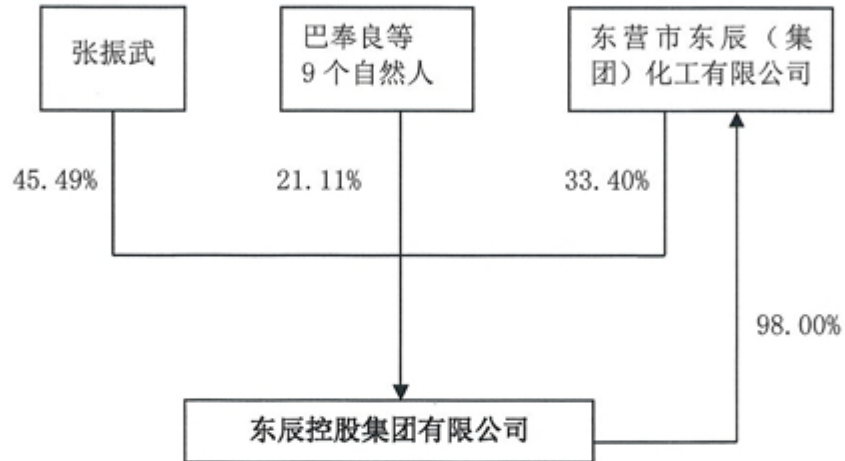
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

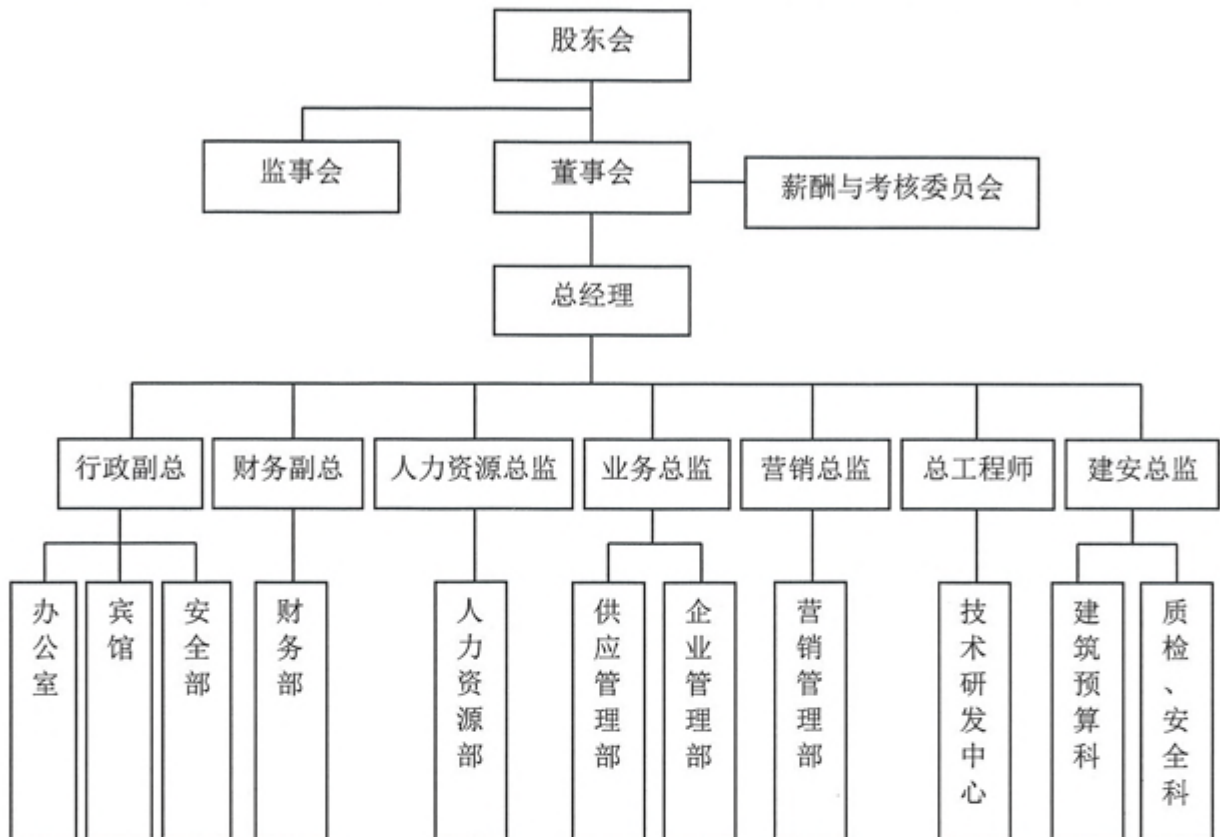
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2017 年 9 月末东辰控股集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月末东辰控股集团有限公司组织结构图





附件 3 东辰控股集团有限公司对外担保企业部分财务指标

单位：亿元、%

| 被担保企业 | 年份 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入 | 净利润 | 经营性净现金流 |
|-----------------|-----------|--------|---------|--------|-------|---------|
| 山东和利时石化科技开发有限公司 | 2017年1~9月 | 14.04 | 29.35 | 6.98 | 0.77 | 0.51 |
| | 2016年 | 14.04 | 34.89 | 9.86 | 1.13 | 1.04 |
| 山东胜通化工有限公司 | 2017年1~9月 | 41.53 | 32.29 | 24.99 | 2.29 | 1.78 |
| | 2016年 | 38.84 | 33.50 | 33.15 | 2.74 | 4.94 |
| 山东胜通集团股份有限公司 | 2017年1~9月 | 252.17 | 58.96 | 157.94 | 13.37 | 6.29 |
| | 2016年 | 235.88 | 61.80 | 202.05 | 14.58 | 14.05 |
| 山东胜通钢帘线有限公司 | 2017年1~9月 | 113.89 | 50.25 | 78.19 | 6.57 | 11.11 |
| | 2016年 | 110.64 | 54.72 | 101.32 | 6.87 | 8.84 |
| 东营市汇东商贸有限公司 | 2017年1~9月 | 20.89 | 35.97 | 43.86 | 2.14 | 1.77 |
| | 2016年 | 18.33 | 36.91 | 48.30 | 2.47 | 0.16 |
| 山东汇东新能源有限公司 | 2017年1~9月 | 31.39 | 57.65 | 41.99 | 3.82 | 9.18 |
| | 2016年 | 23.11 | 50.45 | 55.12 | 5.52 | 5.62 |
| 东营市伟浩养殖有限公司 | 2017年1~9月 | 1.22 | 22.48 | 0.46 | 0.11 | 0.01 |
| | 2016年 | 1.15 | 27.27 | 0.60 | 0.07 | 0.02 |
| 伟浩建设集团有限公司 | 2017年1~9月 | 37.72 | 34.24 | 18.52 | 4.13 | 0.20 |
| | 2016年 | 31.56 | 34.51 | 22.46 | 2.77 | 0.41 |
| 山东大海集团有限公司 | 2017年1~9月 | 153.09 | 64.49 | 294.73 | 7.20 | 5.93 |
| | 2016年 | 144.33 | 67.26 | 369.33 | 7.93 | 10.96 |
| 东营金茂铝业高科技有限公司 | 2017年1~9月 | 160.05 | 41.36 | 95.44 | 10.34 | 6.60 |
| | 2016年 | 146.80 | 43.11 | 124.61 | 13.29 | 6.37 |
| 山东金信新材料有限公司 | 2017年1~9月 | 76.05 | 52.62 | 112.19 | 4.97 | 5.97 |
| | 2016年 | 49.93 | 44.74 | 108.18 | 5.44 | 0.67 |

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 东辰控股集团有限公司主要财务指标

单位：万元

| 年 份 | 2017年9月 (未经审计) | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-------------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 271,271 | 364,100 | 287,563 | 242,732 |
| 应收票据 | 72,171 | 67,125 | 48,276 | 41,232 |
| 应收账款 | 121,822 | 100,669 | 89,746 | 87,737 |
| 预付款项 | 109,472 | 105,478 | 98,753 | 85,381 |
| 存货 | 157,143 | 148,272 | 124,313 | 103,363 |
| 流动资产合计 | 789,797 | 834,336 | 706,845 | 591,058 |
| 长期股权投资 | 29,241 | 25,241 | 24,990 | 25,160 |
| 固定资产 | 414,264 | 389,871 | 325,742 | 302,228 |
| 在建工程 | 127,143 | 118,750 | 84,206 | 50,544 |
| 无形资产 | 56,302 | 56,717 | 57,062 | 57,126 |
| 其他非流动资产 | 152,897 | 88,645 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 789,419 | 688,575 | 499,347 | 442,598 |
| 总资产 | 1,579,216 | 1,522,911 | 1,206,192 | 1,033,656 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 17.18 | 23.91 | 23.84 | 23.48 |
| 应收票据 | 4.57 | 4.41 | 4.00 | 3.99 |
| 应收账款 | 7.71 | 6.61 | 7.44 | 8.49 |
| 预付款项 | 6.93 | 6.93 | 8.19 | 8.26 |
| 存货 | 9.95 | 9.74 | 10.31 | 10.00 |
| 流动资产合计 | 50.01 | 54.79 | 58.60 | 57.18 |
| 固定资产 | 26.23 | 25.60 | 27.01 | 29.24 |
| 在建工程 | 8.05 | 7.80 | 6.98 | 4.89 |
| 无形资产 | 3.57 | 3.72 | 4.73 | 5.53 |
| 其他非流动资产 | 9.68 | 5.82 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 49.99 | 45.21 | 41.40 | 42.82 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 268,950 | 276,300 | 275,000 | 239,900 |
| 应付票据 | 325,560 | 271,220 | 292,790 | 280,400 |
| 应交税费 | -59,172 | -65,251 | -70,220 | -63,132 |
| 流动负债合计 | 543,116 | 496,388 | 507,234 | 486,082 |
| 长期借款 | 76,188 | 100,573 | 86,883 | 65,790 |
| 应付债券 | 260,000 | 305,000 | 84,786 | 44,871 |
| 非流动负债合计 | 336,188 | 405,573 | 171,669 | 110,661 |
| 负债合计 | 879,304 | 901,960 | 678,904 | 596,743 |

附件 4 东辰控股集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

| 年 份 | 2017年9月 (未经审计) | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-------------------|-------------------|-----------|---------|---------|
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 30.59 | 30.63 | 40.51 | 40.20 |
| 应付票据 | 37.02 | 30.07 | 43.13 | 46.99 |
| 应交税费 | -6.73 | -7.23 | -10.34 | -10.58 |
| 流动负债合计 | 61.77 | 55.03 | 74.71 | 81.46 |
| 长期借款 | 8.66 | 11.15 | 12.80 | 11.02 |
| 应付债券 | 29.57 | 33.82 | 12.49 | 7.52 |
| 非流动负债合计 | 38.23 | 44.97 | 25.29 | 18.54 |
| 权益类 | | | | |
| 少数股东权益 | 56,625 | 56,625 | 50,830 | 45,259 |
| 实收资本 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 |
| 资本公积 | 13,261 | 13,261 | 13,261 | 13,261 |
| 盈余公积 | 46,887 | 46,887 | 46,887 | 46,887 |
| 未分配利润 | 568,139 | 489,179 | 401,310 | 316,506 |
| 归属于母公司所有者权益 | 643,286 | 564,326 | 476,458 | 391,654 |
| 所有者权益合计 | 699,911 | 620,951 | 527,288 | 436,912 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 940,642 | 1,109,542 | 982,519 | 905,127 |
| 营业成本 | 797,290 | 931,928 | 818,486 | 740,842 |
| 销售费用 | 3,257 | 4,482 | 3,770 | 4,302 |
| 管理费用 | 4,283 | 5,944 | 3,364 | 3,828 |
| 财务费用 | 26,407 | 36,263 | 34,186 | 33,364 |
| 营业利润 | 105,280 | 124,854 | 116,615 | 115,494 |
| 利润总额 | 105,280 | 124,954 | 120,501 | 113,927 |
| 所得税 | 26,320 | 31,292 | 30,125 | 28,482 |
| 净利润 | 78,960 | 93,663 | 90,376 | 85,445 |
| 占营业收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 84.76 | 83.99 | 83.30 | 81.85 |
| 销售费用 | 0.35 | 0.40 | 0.38 | 0.48 |
| 管理费用 | 0.46 | 0.54 | 0.34 | 0.42 |
| 财务费用 | 2.81 | 3.27 | 3.48 | 3.69 |
| 营业利润 | 11.19 | 11.25 | 11.87 | 12.76 |
| 利润总额 | 11.19 | 11.26 | 12.26 | 12.59 |
| 所得税 | 2.80 | 2.82 | 3.07 | 3.15 |
| 净利润 | 8.39 | 8.44 | 9.20 | 9.44 |

附件 4 东辰控股集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

| 年 份 | 2017 年 9 月 (未经审计) | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-------------------|----------------------|----------|---------|---------|
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 138,531 | 95,952 | 40,852 | 41,726 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -125,053 | -199,267 | -61,326 | -72,430 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -106,306 | 179,853 | 65,305 | 49,823 |
| 财务指标 | | | | |
| EBIT | 133,568 | 161,217 | 206,278 | 186,551 |
| EBITDA | 138,519 | 172,013 | 210,937 | 191,016 |
| 总有息债务 | 930,698 | 953,093 | 739,459 | 630,961 |
| 毛利率 (%) | 15.24 | 16.01 | 16.70 | 18.15 |
| 营业利润率 (%) | 11.19 | 11.25 | 11.87 | 12.76 |
| 总资产报酬率 (%) | 8.46 | 10.59 | 17.10 | 18.05 |
| 净资产收益率 (%) | 11.28 | 15.08 | 17.14 | 19.56 |
| 资产负债率 (%) | 55.68 | 59.23 | 56.28 | 57.73 |
| 债务资本比率 (%) | 57.08 | 60.55 | 58.37 | 59.09 |
| 长期资产适合率 (%) | 131.25 | 149.08 | 139.97 | 123.72 |
| 流动比率 (倍) | 1.45 | 1.68 | 1.39 | 1.22 |
| 速动比率 (倍) | 1.16 | 1.38 | 1.15 | 1.00 |
| 保守速动比率 (倍) | 0.63 | 0.87 | 0.66 | 0.58 |
| 存货周转天数 (天) | 51.71 | 52.65 | 50.07 | 44.95 |
| 应收账款周转天数 (天) | 31.93 | 30.89 | 32.52 | 32.05 |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 26.65 | 19.12 | 8.23 | 8.68 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 15.55 | 12.14 | 6.40 | 7.60 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 4.37 | 2.31 | 0.33 | 0.41 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | 4.22 | 3.88 | 1.67 | 1.84 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 4.37 | 4.14 | 1.71 | 1.89 |
| 现金比率 (%) | 49.95 | 73.35 | 56.69 | 49.94 |
| 现金回笼率 (%) | 114.08 | 102.77 | 113.28 | 115.26 |
| 担保比率 (%) | 30.72 | 36.08 | 56.89 | 5.49 |

附件 5 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁰ 前三季度取 270 天。

¹¹ 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数(倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

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。



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

信用等级通知书

大公报 D【2018】116 号

东辰控股集团有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2018 年发行的不超过 12 亿（含 12 亿）元人民币 3 年期公司债券的信用状况进行了评估，确定 2018 年公司债券信用等级为 **AA**，东辰控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年二月十二日