



CREDIT RATING REPORT

报告名称

东营市亚通石化有限公司 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
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】499 号

大公国际资信评估有限公司通过对东营市亚通石化有限公司及“17 亚通 01”的信用状况进行跟踪评级，确定东营市亚通石化有限公司的长期信用等级维持 AA，“17 亚通 01”的信用等级维持 AA，列入信用观察名单。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日





评定等级



主体信用

跟踪评级结果	AA	列入信用观察名单
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亚通01	0.8	5(2+2+1)	AA	AA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	165.39	150.94	101.52
所有者权益	80.51	69.19	53.90
总有息债务	75.63	74.84	44.45
营业收入	238.71	252.60	174.61
净利润	11.39	15.41	11.44
经营性净现金流	7.85	12.59	6.23
毛利率	12.06	11.31	11.90
总资产报酬率	10.60	15.22	16.76
资产负债率	51.32	54.16	46.91
债务资本比率	48.44	51.96	45.20
EBITDA 利息保障 倍数(倍)	8.05	10.47	11.47
经营性净现金流/ 总负债	9.42	19.46	14.70

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 王思明

评级小组成员: 弓艳华 曹媛

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

东营市亚通石化有限公司(以下简称“亚通石化”或“公司”)主要从事汽油、柴油、液化气、燃料油、丙烯和石油焦等产品的生产加工与销售以及油品贸易业务。跟踪期内国际原油价格仍高位运行, 公司毛利率有所升高, 原材料采购渠道仍稳定; 2018 年末, 公司资产规模随净资产增加而扩大, 资产负债率有所下降; 但 2018 年汽油对外销量下降使公司收入和利润总额减少, 有息债务继续增加, 短期偿债压力集中, 经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所减弱, 对外担保仍存在较大或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 近年来国际油品行业景气度升高, 受多因素影响 2018 年原油价格虽有所波动, 但仍高位运行;
- 公司汽柴油品质高, 仍具有较强的市场竞争力和综合加工能力;
- 拥有进口原油使用权和原油进口权进一步扩大了公司的原材料采购渠道, 仍有助于保障原材料供应;
- 2018 年末, 公司资产规模随净资产增加而扩大, 资产负债率有所下降。

主要风险/挑战:

- 公司自留部分油品作为新开工装置的原料使用, 影响汽油对外销量, 使公司收入和利润总额减少;
- 经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所减弱;
- 公司有息债务增加, 债务结构仍以短期有息债务为主, 短期债务偿付压力集中;
- 截至 2018 年末, 公司对外担保余额增加, 担保比率升高, 被担保公司区域和行业集中度仍较高, 部分被担保企业多次被列为失信被执行人情况, 并且公司对外担保已涉及诉讼, 仍存在较大或有风险。



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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公化工企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的亚通石化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 亚通 01	0.80	0.80	2017.12.19~ 2022.12.19	偿还公司债务、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

发债主体

亚通石化成立于 2002 年 4 月，初始注册名称为东营市胜凯货物运输有限责任公司，初始注册资本 200 万元，自然人贾相国及贾敦华¹分别出资 100 万元。2006 年 6 月，贾敦华将其 90 万元股权作价 90 万元转让给贾相国，贾相国持股比例为 95%，贾敦华持股比例为 5%。2007 年 7 月变更为现名，同时注册资本增加至 3,000 万元，股东由贾敦华变更为吴东晓²，其中贾相国出资 1,450.30 万元、持股比例为 48.30%，吴东晓出资 1,549.70 万元、持股比例为 51.70%。后经两次增资及一次股权转让³。截至 2018 年末，公司注册资本为 10,000 万元，其中贾相国出资 9,000 万元、股权占比 90%，吴东晓出资 1,000 万元、持股 10%，实际控制人为贾相国。

截至 2018 年末，亚通石化拥有 5 家子公司，均为 100%控股。2018 年 7 月，公司以 4,354 万元的价格出售东营亚通石化销售有限公司（以下简称“亚通销售”）94.29%股权，自此亚通销售公司不再列入公司合并报表之内。亚通销售实际控制人仍为贾相国，和亚通石化为同一实际控制人的关联公司。

公司依据《公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，依法设立了股东会，决定公司的经营方针和投资计划等重大事宜。公司不设董事会，设执行董事一人；不设监事会，设监事一人，履行监督职责；设经理一名，主持日常生产经营管理工作。经理直接对生产部、采购部、销售部等部门进行管理，公司层级简单，管

¹ 贾敦华与贾相国为父子关系，贾敦华现已离世。

² 吴东晓以增资方式获取公司部分股权，与贾相国为舅甥关系。

³ 2007 年 12 月，吴东晓将其 1,549.6957 万元股权转让给贾相国。



理效率较高。

公司的主要业务仍为汽油和柴油的生产和销售以及油品贸易。油品销售是公司收入的主要来源，油品贸易为重要的收入补充。公司坚持做精做强石油深加工产业。以取得原油进口权和进口原油使用权为契机，公司加大与国际市场合作，并适度加大贸易规模。公司严格落实国家的有关规定和要求，淘汰落后产能，整合现有资源，力求实现规模效益以及低碳、高效、节能、环保、可持续的发展。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 30 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的公司债券已按时付息，尚未到本金偿付日。

偿债环境

2018 年来，我国国民经济整体而言经济继续表现良好；2017~2018 年，原油供给增速不断减缓，同期需求空间持续扩大，我国原油对外依存也相继加深；2018 年四季度以来原油价格波动幅度较大，未来短期内原油价格仍存在一定的不确定性。山东省淘汰落后产能，仍有助于大型煤炭企业发展。

（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

2017~2018 年，原油供给增速不断减缓，同期需求空间持续扩大，我国原油对外依存也相继加深；2018 年四季度以来原油价格波动幅度较大，未来短期内原油价格仍存在一定的不确定性。

我国的油气资源主要分布于东北、华北、西北、华中和南海海域，炼化企业在各产油区都有分布，但在东部、南部各沿海发达地区更加集中、规模也更大。我国炼油行业通过改扩建与新建相结合，炼油规模迅速扩大。

2015 年以前，“中石化”和“中石油”占据着我国原油勘探开采的垄断地位，具有绝对的原油进口权及成品油销售能力，位列我国炼油行业第一梯队；中国海洋石油总公司（以下简称“中海油”）、中国中化集团公司、中国化工集团及陕西延长石油集团等央企凭借一定规模的原油资源及原油加工能力，位列我国炼油行业第二梯队；受上游原油供应限制和下游成品油销售渠道限制的地方炼油企业，位列我国炼油行业第三梯队。自 2015 年商务部明确地炼企业石油进口配额起，我国石油行业原油进口权的垄断被打破，第三梯队炼油企业也拥有了原油使用权和进口权，扩充和稳定了其采购渠道，增强行业发展活力；2018 年以来，我国拥有原油使用权和进口权的国内炼油企业逐步增多，为国内石油石化行业持续发展提供了政策支持。

作为石油产品的主要需求国之一，中国已成为全球最大能源增量市场；同时，在原油储量减少以及生产开采条件变化等多因素影响下，国内原油产量在原本有限的基础上，连续两年下降，2017~2018 年其产量分别为 1.92 亿吨和 1.90 亿吨，分别同比下降 3.10%和 1.30%。需求方面，2017~2018 年，原油表观消费量



分别为 6.10 亿吨和 6.25 亿吨，分别同比增长 6.00%和 7.00%；并且，国内原油需求主要靠国际市场供应满足，2017~2018 年，我国石油进口量达分别到 3.96 亿吨和 4.60 亿吨，对外依存度分别为 67.40%和 70.90%。总体来看，2017~2018 年原油供给增速的不断减缓，和同期不断增长的需求空间错位，加之我国原油对外依存的不断加深等因素，为原油价格的上涨提供了可能空间。

但是，原油价格的波动是受多因素共同作用的结果，除供求格局外还受到地缘政治以及突发事件等因素的影响。2017 年 4 月份，由于美国原油产量大幅提高、利比亚和尼日利亚原油产量大幅反弹，国际油价波动下行，至 7 月份布伦特原油现货价格跌至 45.40 美元/桶，较 2 月份下降了 7.70 美元/桶；而后随着石油需求旺季来临，以及在产油国承诺将限制原油出口、中东地区形式动荡等因素推动下，原油价格震荡走高。进入 2018 年以来原油价格一路飙升至 80.00 美元/桶后直降至 51.24 美元/桶，波动幅度明显增大。综合来看，2018 年以来原油价格波动幅度较大，短期内原油价格仍存在一定的不确定性。

（三）区域环境

山东省临近胜利油田，石油资源丰富，易形成区域性产业集群效应，区位优势仍具有资源优势；但 2018 年前三季度东营市发展增速明显放缓。

山东省位于黄河经济带与环渤海经济区的交汇点、华北地区和华东地区的结合部，在全国经济格局中占有重要地位。东营市位于山东省北部黄河三角洲地区，是“蓝”、“黄”两大国家战略的唯一重合点，是中国第二大石油生产基地——胜利油田驻地，石油及海洋资源丰富，石油化工产业是东营市支柱产业，公司区位优势比较明显。据东营市人民政府门户网站数据显示：2017 年东营市实现地区生产总值 3,950 亿元，增长率为 7.0%左右；2018 年前三季度东营市实现地区生产总值 3,210 亿元，增长率为 5.0%左右；发展增速明显放缓且低于全国平均发展速度。

2014 年 10 月，山东省政府发布的《山东地方炼化产业转型升级实施方案》（以下简称“实施方案”）提出，按照“扶持一批、整合一批、转型一批、淘汰一批”的方针，促进山东地炼转型升级，到 2017 年淘汰、转产落后企业 20 余家，缩减落后炼油产能约 1,200 万吨；产业整合有助于山东地炼企业提升整体行业竞争力。按照《实施方案》，到 2017 年山东地炼企业平均规模将由目前的 230 万吨/年提高到 450 万吨/年；到 2020 年，全省地方炼化企业平均规模提高到 500 万吨/年。总体来看，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，东营市公司周边分布着多个大型石油冶炼及石油化工企业近年来利用区域与政策优势和自身实力积极发展，面临良好的发展空间。



财富创造能力

汽油和柴油是公司收入和利润的主要来源，为满足新投产蜡油加氢裂化装置的原料自供，公司保留部分油品未对外销售，导致 2018 年公司汽油销量下降，公司营业收入同比下降；同时，国际原油价格虽有波动但仍持续高位运行，促使公司毛利润及综合毛利率有所上涨。

公司主要从事汽油、柴油、液化气、燃料油、丙烯和石油焦等产品的生产加工与销售以及油品贸易业务，其中，汽油和柴油的销售是公司收入和毛利润的主要来源。

表 2 2016~2018 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	238.71	100.00	252.60	100.00	174.61	100.00
汽油	60.59	25.38	76.90	30.44	53.06	30.39
柴油	93.04	38.98	85.03	33.66	55.09	31.55
贸易	60.93	25.53	69.20	27.40	42.50	24.34
液化气	9.90	4.15	5.67	2.25	5.11	2.93
燃料油	5.34	2.24	4.40	1.74	11.30	6.47
丙烯	3.07	1.29	5.55	2.20	4.05	2.32
石油焦	5.06	2.12	4.29	1.70	2.44	1.40
油浆	0.14	0.06	0.28	0.11	-	-
苯类产品	0.54	0.23	-	-	-	-
其他	0.10	0.04	1.27	0.50	1.05	0.60

数据来源：根据公司提供资料整理

从产品构成看，公司以汽油和柴油为主要产品；液化气、燃料油和丙烯为原油或燃料油处理的副产品，石油焦为燃料油二次加工的副产品，苯类产品为 2018 年 7 月新装置投产产出品，规模尚小；其他产品占比很小，包括石脑油、高清洁碳四、氢气等；贸易业务主要是燃料油和成品油的贸易。为满足新投产蜡油加氢裂化装置原材料油品的自供，公司保留部分成品油未对外销售，导致 2018 年公司汽油销量下降，公司营业收入同比减少，同时，国际原油价格虽有波动但仍持续高位运行，毛利润同比增加，公司综合毛利率同比小幅上涨。

2018 年，汽油实现营业收入 60.59 亿元，同比下降 21.21%，主要是由于 2018 年 12 月公司新建的蜡油加氢裂化装置投产，公司生产的汽油可作为该套装置的原材料之一使用，因此公司自留部分产品未对外销售，导致 2018 年汽油销售收入下降；柴油营业收入 93.04 亿元，同比增长 9.42%；随着油品价格的波动，公司收缩部分贸易规模，2018 年公司贸易收入为 60.93 亿元，同比下降 11.95%，收入占比为 25.53%，同比下降 1.87 个百分点；2018 年液化气市场价格同比升



高,同时公司液化气销量增加,公司液化气收入为 9.90 亿元,同比增长 74.64%,液化气收入占比增至 4.15%;燃料油、丙烯、石油焦、油浆和其他收入和利润占比均较小。

表 3 2016~2018 年公司毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	28.79	100.00	28.57	100.00	20.77	100.00
汽油	9.15	31.79	10.60	37.11	7.73	37.20
柴油	13.28	46.13	11.10	38.90	7.35	35.40
贸易	3.84	13.34	4.17	14.60	2.70	13.00
液化气	1.19	4.12	0.86	3.00	0.75	3.61
燃料油	0.40	1.40	0.39	1.36	1.23	5.92
丙烯	0.52	1.80	0.94	3.27	0.63	3.03
石油焦	0.34	1.17	0.39	1.35	0.29	1.39
油浆	0.01	0.03	0.02	0.05	-	-
苯类产品	0.06	0.21	-	-	-	-
其他	0.003	0.01	0.10	0.36	0.09	0.42

数据来源: 根据公司提供资料整理

从毛利润来看,2018 年,公司毛利润为 28.79 亿元,同比增加 0.22 亿元。其中,柴油在 2018 年量价齐升,使得其毛利润同比增长 19.64%;液化气销量增加,其毛利润同比增加明显,但占比仍较低,其他产品利润均有所下降。

表 4 2016~2018 年公司毛利率构成情况 (单位: %)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
毛利率	12.06	11.31	11.90
汽油	15.11	13.78	14.57
柴油	14.28	13.05	13.34
贸易	6.30	6.03	6.35
液化气	11.98	15.17	14.68
燃料油	7.54	8.86	10.88
丙烯	16.91	16.94	15.56
石油焦	6.65	9.09	11.89
油浆	5.94	7.14	-
苯类产品	11.17	-	-
其他	2.61	7.87	8.57

数据来源: 根据公司提供资料整理

从毛利率来看,受 2018 年前三季度国际油价高位上扬影响,2018 年公司综合毛利率水平升高 0.75 个百分点,其中主要油品毛利率均有所增长,液化气毛利率为 11.98%,同比下降 3.19 个百分点,主要是由于原材料价格上涨所致;同



期，贸易板块毛利率为 6.30%，其他副产品毛利率均有小幅下降。

总体来看，受益于石油行业景气度的升高和公司新增产能的投产达效，将促进油品业务规模扩大，公司利润有所增长；同时受 2018 年前三季度国际油价高位上扬影响，公司综合毛利率小幅增长。

公司汽柴油产品品质高，仍具有较强市场竞争力，生产设备选用国际国内优质品牌产品，保障产品质量。

公司产品包括汽油、柴油、液化气、燃料油、丙烯和石油焦等，主要产品为汽油和柴油。公司成立较晚，生产装备有一定先进性，建设初期即定位于生产高质量油品。公司生产的汽油于 2013 年 7 月达到国五标准，柴油于 2014 年初达到国五标准，是国内较早可生产国五标准汽柴油的地炼企业，供应了广州市第一船国五标准汽油；2018 年产品已达到国六标准，公司汽柴油产品品质高，仍具有较强市场竞争力。

公司生产设备均选用国际国内优质品牌产品。设备质量较优，为公司产出优质产品提供保障。其中：加氢装置引进了国际先进的丹麦托普索汽柴油工艺及催化剂技术，是全国首家采用此技术的企业，在减少耗氢量、降低能耗的同时提高了产品收率。此外，济南石油化工设计院及洛阳设计院长期向公司提供工艺及生产调试、装置设计、厂区规划等技术服务，二者皆已具备石化行业甲级设计资质。公司与中国石油大学、中国石化齐鲁石油化工公司、中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司等高校及大型炼厂建立了培训与技术研发合作关系，定期对员工进行技术指导和培训。

公司环保设施齐全，在生产环节对废气、废水等污染物进行严格控制，已完成配套建设 200m³/h 污水处理装置以及污水处理密封除臭系统、100 万吨/年酸性水汽提装置、2 万吨/年硫磺回收装置、2 万吨/年废酸处理装置等环保设备。并对各类废弃物存放、运输及分类进行规范管理。另一方面，公司在厂区安全方面投入较大，配备 DCS 远程控制系统和 SIS 系统；安全管理上专职专责保障生产安全进行。

公司一次加工能力具有一定规模，综合加工能力仍较强；2018 年，公司主要产品产量有所下降，新增苯类产品产量为 1.67 万吨。

截至 2018 年末，公司拥有原料油一次加工能力 350 万吨/年，具有一定规模；其中，主要生产装置有 350 万吨/年重交沥青装置、180 万吨/年催化裂化装置、160 万吨/年延迟焦化装置、180 万吨/年柴油加氢改质降凝装置、25 万吨/年芳烃生产装置、60 万吨/年汽油加氢装置、20 万吨/年的气分装置、20,000 立方米/小时制氢装置以及 16 万吨/年的液化气深加工装置、200 万吨/年加氢裂化装置、120 万吨/年连续重整装置等，综合加工能力达到约 1,600 万吨/年。



公司主要产品为汽油和柴油，2017 年以来，子公司山东省莘县华祥石化有限公司新建延迟焦化及柴油加氢装置投产，产能规模进一步扩大；2018 年公司新增苯类产品产线。公司生产工艺灵活度较大，可以根据市场情况调节各种副产品的产量。2018 年，公司主要产品产量合计 416.13 万吨，同比下降；其中汽油、燃料油、丙烯和石油焦产量分别同比下降 25.45%、56.97%、54.95%和 53.47%，由于 2018 年 12 月公司新建的蜡油加氢裂化装置投产，公司生产的汽油可作为该套装置的原材料之一使用，因此公司自留部分产品未对外销售，导致 2018 年汽油销售收入下降；柴油、液化气产量同比增长 4.68%和 94.16%，苯类产品为新增产线，2018 年苯类产品产量为 1.67 万吨。

表 5 2016~2018 年公司主要产品产量情况（单位：万吨）

主要产品	2018 年	2017 年	2016 年
汽油	112.66	151.13	119.03
柴油	188.37	179.95	137.54
液化气	26.35	13.57	16.82
燃料油	68.84	159.99	163.59
丙烯	3.91	8.67	7.12
石油焦	14.34	30.82	27.11
苯类产品	1.67	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司地处胜利油田附近，石化企业密集，交通便利；拥有进口原油使用权和原油进口权进一步扩大了公司的原材料采购渠道，仍有助于保障原材料供应，原材料采购优势明显。

公司生产所用原材料主要为燃料油、原油和蜡油，原材料配比量根据产品产量不同调整。2015 年 10 月 22 日，商务部以商贸函【2015】878 号文件发布了《关于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》，明确了亚通石化取得原油进口资质，商贸函【2015】603 号文件明确进口配额为 276 万吨/年。公司从 2015 年开始采购原油。拥有进口原油使用权和原油进口权进一步扩大了公司的原材料采购渠道，有助于保障原材料供应。截至 2018 年末，公司进口配额仍为 276 万吨/年。

公司地处胜利油田附近，石化企业密集，与东营港等港口距离较近，交通便利，公司原料及产品的运输均主要通过管道及海运方式进行，与陆路运输相比既节约了物流成本，又扩大了产品销售半径，原材料采购优势明显。

国内采购燃料油和原油价格由供应商根据市场定价，货款一般通过银行承兑汇票或电汇的方式在货到后结算，对于中石油、中石化等大型供应商为预付货款。国外采购一般根据市场价格进行浮动定价，货款结算方式一般为国际信用证。公



司合作供应商较为多元化，可根据原材料价格灵活调整采购方案。2018 年，公司前五名供应商采购金额占总采购金额的比例分比为 84.54%，同比增长 17.52 个百分点，原油采购进一步集中。

公司拥有稳定的下游客户群体，与中石油、中石化、中海油等大型央企签订长期购销协议，成品油销售渠道稳定畅通。

2018 年，公司汽油销量同比下降 32.05%，柴油销量同比小幅增长 0.24%。同期，由于国际原油价格高位运行，公司产品价格均同比上涨；其中汽油和柴油价格分别增长 15.98%和 9.15%。

表 6 2016~2018 年公司主要产品销量和价格情况（单位：万吨、元/吨）

主要产品	2018 年		2017 年		2016 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
汽油	101.85	5,950	149.89	5,130	119.23	4,450
柴油	179.38	5,187	178.95	4,752	137.53	4,006
液化气	23.33	4,245	13.44	4,221	16.8	3,040
燃料油	13.78	3,873	14.94	2,942	47.45	2,048
丙烯	3.91	7,842	8.65	6,422	7.32	5,542
石油焦	29.36	1,723	30.56	1,405	27.26	896
苯类产品	1.08	4,992	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司产品主要销售市场集中在东部沿海地区，特别是广东、江苏等沿海经济发达省份，今后的拓展方向为我国内陆省份以及国际市场。公司拥有稳定的下游客户群体，与中石油、中石化、中海油等大型央企签订长期购销协议，成品油销售渠道稳定畅通。2017 年及 2018 年，公司前五大客户销售金额占总销售金额的比重分别为 35.13%和 41.36%，客户集中程度有所升高。

针对中小型客户，公司采用预收款或款到发货的销售结算方式，账期较短；对于中石油、中石化、中海油等长期合作的大客户则给予一定额度的赊销。公司对客户的运营资质、信用情况进行调研，并辅以实地考察，对客户信用情况进行严格管理。通过与下游客户建立良好的合作关系，公司形成了稳定的客户资源。

公司根据市场波动情况，利用不同时点和不同地区的价差进行部分油品贸易业务，主要贸易产品是燃料油、重质油、沥青、芳烃等。拥有原油进口资质后，公司进出口业务逐渐增多，未来计划适度增大油品贸易规模。



偿债来源

公司可变现资产对总债务覆盖能力一般，公司总体盈利水平较好，拥有以银行借款为主的多元化债务收入渠道，流动性偿债来源较为充足；公司资产变现能力一般，但规模较大，能够为公司债务偿还提供一定保障。

（一）盈利

2018 年，公司主要产品销量有所下降，营业收入和利润总额同比有所下降，财务费用增长明显，但整体期间费用率仍较低。

2018 年，公司主要产品销量有所下降，营业收入同比有所下降。2018 年公司营业利润为 15.14 亿元，期间费用合计为 3.56 亿元，同比上涨 3.75%；其中销售费用由于主要产品销量的减少而下降，管理费用同比有所增加，主要是由于人员费用的上涨所致，同期财务费用为 1.98 亿元，同比增加 0.72 亿元，涨幅为 57.36%，主要是债务环境的变化引起融资成本增加所致。另外，2018 年公司期间费用率为 1.49%，同比上涨 0.13 个百分点，但仍保持在低位。

表 7 2016~2018 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	0.64	1.34	0.51
管理费用	0.95	0.84	0.52
财务费用	1.98	1.26	1.60
期间费用合计	3.56	3.43	2.64
期间费用占收入比重	1.49	1.36	1.51

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司营业外收入净额为-217 万元，对公司利润影响较小，利润总额为 15.12 亿元，同比下降 26.25%，净利润为 11.39 亿元，同比下降 26.09%，主要是由于主要产品销量减少和财务费用明显增加所致。

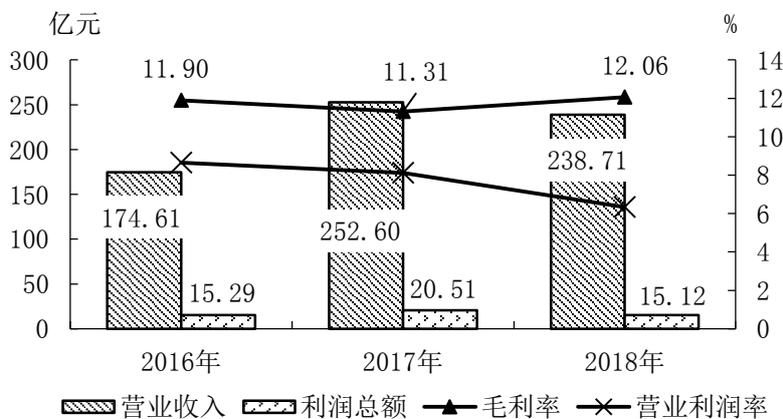


图 1 2016~2018 年公司收入 and 盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理



综合来看，2018 年，公司主要产品销量有所下降，营业收入和利润同比均有下降，财务费用增长明显，但整体期间费用率仍较低。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流入减少，对债务和利息的保障程度下降；受项目建设及投产影响，资金需求增加导致投资性现金流增加。

2018 年公司经营性现金流仍表现为净流入，为 7.85 亿元，同比减少 4.89 亿元，主要是经营性应收项目的增加和存货的增加所致。公司融资成本的增加和经营性现金流入的下降使得 2018 年公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度下降。

表 8 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：万元、倍）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	78,514	125,911	62,334
投资性净现金流	-118,636	-105,621	-18,120
筹资性净现金流	4,095	60,605	-31,487
经营性净现金流利息保障倍数	0.09	0.18	0.16
经营性净现金流/流动负债（%）	10.27	21.35	16.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资性净现金流出为 11.86 亿元，净流出同比扩大 1.30 亿元，受项目建设及投产影响，资金需求增加导致投资性现金流增加。

截至 2018 年末，公司在建工程为 120 万吨/年劣质原料加氢装置，已于 2018 年 10 月投产；100 万吨/年化工轻油改质装置项目，已于 2018 年 7 月投产；两个项目总计划投资 22.08 亿元，已完成投资 19.10 亿元，尚需投资 1.20 亿元。预计未来 1~2 年，随着公司在建工程竣工转固，公司对外投资将减少，投资支出压力有望下降。

综合来看，2018 年，公司经营性净现金流入减少，对债务和利息的保障程度下降；受项目建设及投产，资金需求增加导致投资性现金流增加。

（三）债务收入

公司外部融资渠道较为多元化，与多家银行及金融机构保持良好合作关系，但 2018 年公司筹资性净现金流随着山东省融资环境的变化及公司融资需求的变动，波动较大。

2018 年，公司筹资性净现金流为 0.41 亿元，主要是借款和收回票据保证金增加所致。近年来公司筹资性净现金流随着山东省融资环境的变化及公司融资需求的变动，波动较大。

公司融资渠道较为多元化，主要包括银行借款、债券融资和融资租赁等。其中公司与多家银行及金融机构保持良好合作关系，截至 2018 年末，公司共获得



综合授信额度合计 82.53 亿元，未使用额度为 38.98 亿元；长期小公募债券融资余额为 7,886.79 万元；长期应付款为民生金融租赁股份有限公司的融资租赁 1.06 亿元，为 1 年内到期融资项目。

表9 2016~2018年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	91.81	38.95	18.45
借款所收到的现金	86.72	36.94	18.45
筹资性现金流出	91.40	32.89	21.60
偿还债务所支付的现金	85.82	20.70	15.08

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

公司作为山东省骨干石油企业，在外部支持方面持续获得政府补助资金。2018 年，公司获得政府补助金额为 1,867.90 万元，同比增加 1,701.62 万元。从山东省政府不断出台全省地炼企业加速转型政策促进行业发展来看，预计未来 1~2 年，山东省对公司的支持有望持续。

（五）可变现资产

公司资产规模持续增大，资产构成以流动资产为主，其中受限货币资金占比仍较高，货币资金流动性一般；流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的覆盖能力减弱，但仍处于较好水平。

公司资产规模逐年增长，2018 年末资产总额为 165.39 亿元，同比增长 9.55%；其中流动资产和非流动资产分别为 126.32 亿元和 39.07 亿元，流动资产占比为 76.37%，同比下降 0.26 个百分点，资产构成仍以流动资产为主。

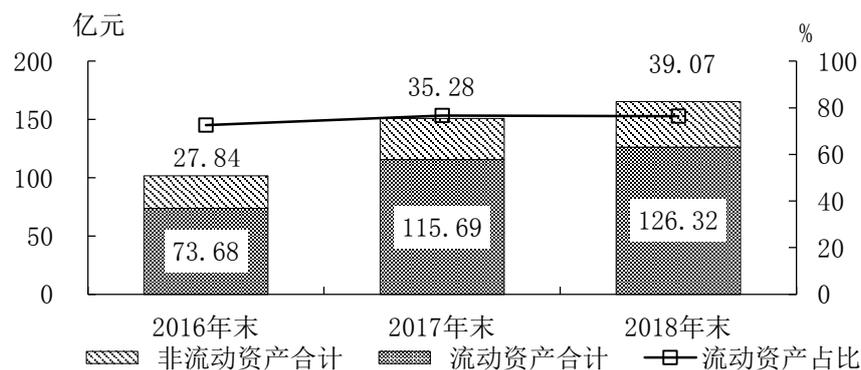


图2 2016~2018年末公司资产结构

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、应收票据及应收账款和其他应收款等构成。2018 年末，公司存货 40.29 亿元，同比增长 23.00%，主要为原材料 27.25 亿元和库存商品 13.03 亿元，为新开工装置预留中间品增加导致库



存加大；预付款项 36.88 亿元，同比小幅增长 1.27%，主要仍为采购原油预付货款；货币资金为 27.71 亿元，同比缩小 23.88%；其中受限货币资金 20.05 亿元，占货币资金比重 72.36%，主要为票据保证金，公司受限货币资金占比仍较高；应收票据及应收账款为 12.63 亿元，同比增长 45.40%，其中应收账款同比增加 5.29 亿元，主要是账期增加所致，应收账款前五大集中度很高达到 83.03%，其中第一大为关联公司亚通销售，占比 62.99%，该笔账龄在 1 年以内；其他应收款 8.69 亿元，同比增加 7.30 亿元，以经营性暂借款为主，其中 1 年以内其他应收款 6.12 亿元，占比在 99.59%，全部期限集中在 2 年以内，其他应收款坏账准备合计 0.12 亿元，前五大占比 84.45%，其中与亚通销售关联借款为 1.45 亿元，占比 18.42%，未计提坏账准备。

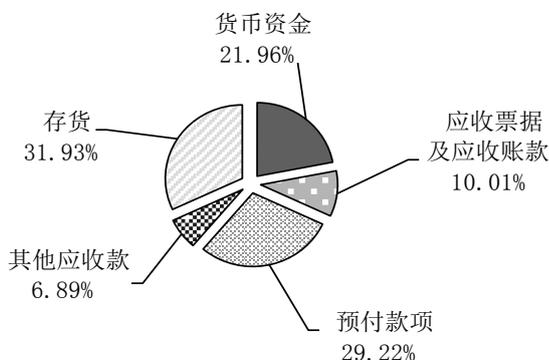


图 3 截至 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产的运转效率来看，2018 年，公司应收账款周转天数为 12.94 天，应收账款周转效率明显下降，主要是当期应收账款大幅增加及下游回款效率下降所致；存货周转天数为 62.64 天，周转效率同比大幅下降，主要是原材料及库存商品价格上涨所致。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 38.63 亿元，占总资产比重为 23.36%，占净资产比重为 47.98%，受限资产占比较高，对资产流动性有一定影响。其中，受限货币资金 20.05 亿元，主要是票据保证金；应收票据用于借款质押的金额为 2.24 亿元；受限固定资产 10.46 亿元，主要是贷款抵押物；受限无形资产 0.37 亿元。受限货币资金占比仍较高，货币资金流动性一般。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，2018 年末公司部分固定资产转固，其同比增加 7.67 亿元上升至 28.84 亿元；同期，公司在建工程 5.91 亿元，同比减少 5.10 亿元，主要是四期工程和 20,000Nm/h 制氢装置及其配套设施建设。

2018 年末，公司流动比率为 1.58 倍，速动比率为 1.08 倍，二者同比均有



小幅下降，流动资产对流动负债的保障程度减弱，但仍具有一定保障能力。

综合来看，公司资产规模持续增大，资产构成以流动资产为主，其中受限货币资金占比仍较高，货币资金流动性一般；流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的覆盖能力减弱，但仍处于较好水平，仍具有一定保障能力。

总体看，公司资产规模持续增大，资产构成以流动资产为主，其中受限货币资金占比仍较高，货币资金流动性一般；流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的覆盖能力减弱，但仍处于较好水平。

公司偿债来源结构呈现多元化发展，公司可变现资产对总债务覆盖能力一般，流动资产对流动负债的覆盖能力减弱；2018 年，公司净利润下降明显，但综合盈利水平仍较好，经营性净现金流减少，资金支出小幅增加，未来随着项目完成投资压力有望下降；公司有息债务规模继续扩大，但资产规模因净资产增加持续增大，资产负债率有所下降，同时公司具备持续而多元化的偿债来源，能够为债务偿还提供一定保障。

总体看，公司流动性偿债来源较为充足，清偿性偿债来源以可变现资产为主，整体变现能力一般。

公司流动性偿债来源以货币资金、经营性净现金流和债务收入为主，2018 年公司经营性净现金流表现为净流入，同比下降；债务收入规模增加，对偿债来源仍具有一定保障，但货币资金中受限部分占比仍较高，影响货币资金流动性。整体来看，公司流动性偿债来源仍对流动性消化具有一定覆盖程度。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。2018 年末，公司资产规模保持增长，可变现资产中存货及货币资金占比较大，存货周转效率有所下降，受限货币资金规模仍较大，整体来看，公司资产的变现能力一般。

偿债能力

2018 年末，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；2018 年受公司消费税增长影响，应交税费大幅增长；长期借款同比减少。

2018 年末，公司总负债规模保持增长，仍以流动负债为主。2018 年末，公司总负债 84.88 亿元，同比增长 3.83%，其中流动负债占比为 94.23%，同比上升 5.12 个百分点。

公司流动负债主要由应付票据及应付账款、短期借款和应交税费等构成。2018 年末，应付票据及应付账款为 36.84 亿元，同比下降 0.59%；同期，公司短期借款为 31.04 亿元，同比增长 6.78%；应交税费 7.22 亿元，同比增加 4.35 亿元，主要是由于消费税同比增加 5.00 亿元所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2018 年末，公司长期借款为 4.11 亿元，同比下降 49.35%，2018 年公司偿还部分中长期贷款；应付债



券为 7,906 万元，由未到期公司债券 17 亚通 01 构成。

2018 年末，公司有息债务规模有所增加，仍以短期有息债务为主，短期有息负债占比小幅上升，公司短期偿债压力集中。

有息债务方面，2018 年末，公司有息债务规模为 75.63 亿元，同比增长 2.50%。从有息债务结构来看，公司仍以短期有息债务为主，短期有息债务规模为 70.73 亿元，同比增加 5.85 亿元，上升较快；长期有息债务规模同比下降 4.00 亿元。2018 年短期有息债务占总息债务比重为 93.52%，占比升高 5.59 个百分点，公司短期偿债压力集中。

表 10 2016~2018 年末公司有息债务及其占总负债比重情况（单位：万元、%）

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	707,296	648,816	419,497
长期有息债务	49,006	99,598	25,014
总有息债务	756,302	748,414	444,510
短期有息债务/总有息债务	93.52	86.69	94.37
总有息债务/总负债	89.10	91.55	93.34

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 51.32%和 48.44%，分别同比下降 2.84 个百分点和 3.52 个百分点，资产对负债的覆盖程度仍较好；公司流动比率和速动比率分别为 1.58 倍和 1.08 倍，流动资产对流动负债具有一定保障能力。

表 11 截至 2018 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	合计
金额	70.73	3.98	0.13	0.79	75.63
占比	93.52	5.26	0.17	1.05	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司所有者权益及未分配利润继续增长。

2018 年末，公司所有者权益为 80.51 亿元，同比增长 16.36%。其中，未分配利润为 78.80 亿元，同比增长 16.89%，金额较大，若未来未分配利润进行大额分配，将对资本结构产生一定影响。受益于未分配利润的大幅增长，公司所有者权益规模继续增长且增幅较大。

2018 年末，公司对外担保余额增加，担保比率升高，被担保公司区域和行业集中度较高，且部分被担保企业存在多次被列为失信被执行人情况，部分对外担保已涉及诉讼，仍存较大或有风险。

对外担保方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 30.34 亿元，同比增加 10.66 亿元，担保比率为 37.68%，同比增长 9.24 个百分点。公司担保比率同



比上升明显，且部分被担保企业被列为失信被执行人，涉及担保余额较高达到 11.24 亿元。同时，被担保企业均为同一区域内的民营企业，所处行业主要为石油炼制及化工行业，行业集中度较高，受石化行业波动影响较大。

公司与被担保企业均集中在山东省，近年来山东省互保违约情况有所上升，存在一定区域互保违约风险。而且，被担保企业中部分企业曾多次被人民法院列为失信被执行人，或有风险进一步增加。其中：2018 年 1 月 15 日~2019 年 2 月 18 日，山东万福达化工有限公司（以下简称“万福达”）先后 16 次被法院列为失信被执行人；2018 年 4 月 20 日~2019 年 2 月 9 日，山东鲁深发化工有限公司（以下简称“鲁深发”）先后 3 次被法院列为失信被执行人；2017 年 12 月 10 日~2019 年 1 月 28 日，山东龙港化工有限公司（以下简称“龙港化工”）先后 22 次被法院列为失信被执行人；2017 年 9 月 15 日~2018 年 4 月 9 日，东营恒诚机械有限公司（以下简称“恒诚机械”）先后 8 次被法院列为失信被执行人，恒成机械已破产；2018 年 12 月 19 日，利津县广源沥青有限责任公司（以下简称“广源沥青”）因借款逾期被法院列为失信被执行人。

公司提供的中国人民银行《企业信用报告》显示，截至 2019 年 5 月 30 日，公司所担保主业务余额合计 32.38 亿元⁴，关注类为 9.02 亿元，不良类为 2.37 亿元，两类共涉及 7 家被担保公司，其中山东省博兴县永鑫化工有限公司和东营河口中海利兴石化产品销售有限公司的担保，因为业务展期自动调入关注类；鲁深发、万福达、龙港化工、恒诚机械和广源沥青相关担保主要由于自身发生企业经营风险，担保被列为关注或不良类；公司子公司山东胜凯石化有限公司主要由于为鲁深发担保被关注。

总体来看，2018 年末公司对外担保余额增加，担保比率上升明显，被担保公司区域和行业集中度仍较高，且部分被担保企业仍存在多次被列为失信被执行人的情况，公司仍存较大或有风险。

截至 2019 年 5 月 15 日，公司涉及诉讼金额共计 23,573 万元，均为被担保借款逾期所致，根据诉讼公告，法院尚未对标的执行处理，但该事件仍存在不确定性，公司作为逾期债务连带清偿责任人之一，仍存在较大或有风险。

重大诉讼方面，案件一：公司为鲁深发向中国银行股份有限公司东营分行贷款做担保所产生的 5,990 万元款项及利息逾期未偿还一案，法院判决亚通石化连同其他担保人对逾期债务承担连带清偿责任，同时亚通石化连同其他担保人有权向鲁深发追偿。《东营市亚通石化有限公司关于重大诉讼进展的公告》（以下简称“诉讼公告”）称，截至 2019 年 5 月 15 日，法院尚未对公司应执行标的 6,350 万元采取执行程序，中国银行正在对该笔贷款进行坏账核销程序，当银行坏账核

⁴ 《企业信用报告》中包括本部对外担保及下属子公司山东胜凯石化有限公司对外担保。



销完成后，法院执行程序将撤销。案件二：公司为鲁深发向平安银行股份有限公司东营分行贷款做担保所产生的 4,950 万元款项及利息逾期未偿还一案，法院判决亚通石化连同其他担保人对逾期债务承担连带清偿责任，同时亚通石化连同其他担保人有权向鲁深发追偿。诉讼公告称，截至 2019 年 5 月 15 日，法院尚未对公司应执行标的 5,269 万元采取执行程序，平安银行已对该笔贷款进行坏账核销，核销已经完成，法院执行程序将撤销。案件三：万福达向恒丰银行股份有限公司东营分行贷款做担保所产生的 5,000 万元款项及利息逾期未偿还一案，法院判决亚通石化连同其他担保人对逾期债务承担连带清偿责任，同时亚通石化连同其他担保人有权向万福达追偿。诉讼公告称，截至 2019 年 5 月 15 日，法院尚未对公司应执行标的 5,436 万元采取执行程序，恒丰银行已对该笔贷款进行坏账打包转让核销，核销已经完成，法院执行程序将撤销。案件四：公司为鲁深发向上海浦东发展银行股份有限公司东营分行贷款做担保所产生的本金 6,000 万元逾期未偿还一案，法院判决亚通石化连同其他担保人对逾期债务承担连带清偿责任，同时亚通石化连同其他担保人有权向鲁深发追偿。诉讼公告称，截至 2019 年 5 月 15 日，法院尚未对公司应执行标的 6,518 万元采取执行程序，浦发银行正在对该笔贷款进行坏账核销程序，当银行坏账核销完成后，法院执行程序将撤销。

截至 2019 年 5 月 15 日，公司对外担保涉及诉讼金额共计 23,573 万元，4 起案件均为被担保公司借款逾期所致。根据诉讼公告，法院尚未对公司执行标的进行处理，但该事件仍存在不确定性，公司作为逾期债务连带清偿责任人之一，仍存在较大或有风险。

公司偿债能力很强。公司盈利仍能够对利息形成覆盖，能够对债务偿还提供较为良好的保障。

公司流动性偿债来源主要是债务收入和货币资金，其中，债务收入以银行借款为主，截至 2018 年末，公司综合授信额度为 82.53 亿元，同比缩小 10.63 亿元，未使用银行授信额度为 16.98 亿元，同比缩小 17.21 亿元；期初现金及现金等价物金额为货币资金为 11.26 亿元；另外，2018 年，公司经营性净现金流有所下降，对债务和利息的保障程度减弱。公司资产整体上变现能力一般，公司资产负债率有所下降，因此公司具有一定清偿性还本付息能力。2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 8.05 倍，公司盈利对利息能够覆盖能力虽同比有所下降，但仍处于较高水平。

总体而言，公司盈利能够对利息形成覆盖，此外，预计未来 1~2 年，受供求、地缘政治和特殊事件等多因素影响，石油行业景气度可能存在波动，公司现金流状况和盈利能力仍有较大提升空间；公司偿债能力很强，能够对债务偿还提供较为良好的保障。



结论

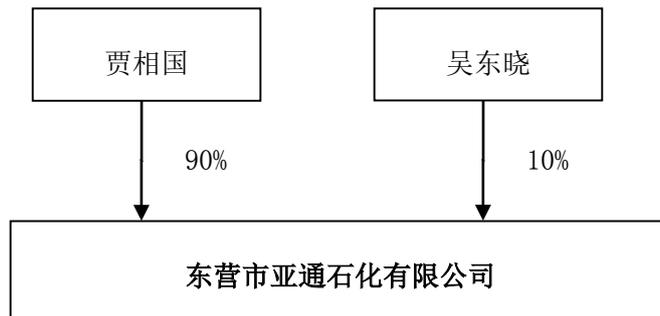
综合来看，公司的抗风险能力很强。公司拥有进口原油使用权和进口权，原材料采购渠道仍有所保障；汽柴油生产品质高，仍具有较强的市场竞争力和综合加工能力；2018 年，原油及成品油价格仍高位运行，促使公司毛利率上涨；同时公司资产规模随净资产增加而扩大，资产负债率有所下降。但是，公司为自留部分油品作为新开工装置的原料使用，影响汽油对外销量，导致公司收入减少，同时消费税大幅增加，利润总额减少；存货和应收账款周转效率下降，有息债务不断增加，且短期偿付压力集中；经营性净现金流减少，其对债务和利息的保障程度减弱；另外，截至 2018 年末公司对外担保余额增加，担保比率升高，被担保公司区域和行业集中度仍较高，部分被担保公司仍多次被列为失信被执行人，并且公司对外担保已涉及诉讼，仍存在较大或有风险。

综合分析，大公对公司“17 亚通 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，列入信用观察名单。



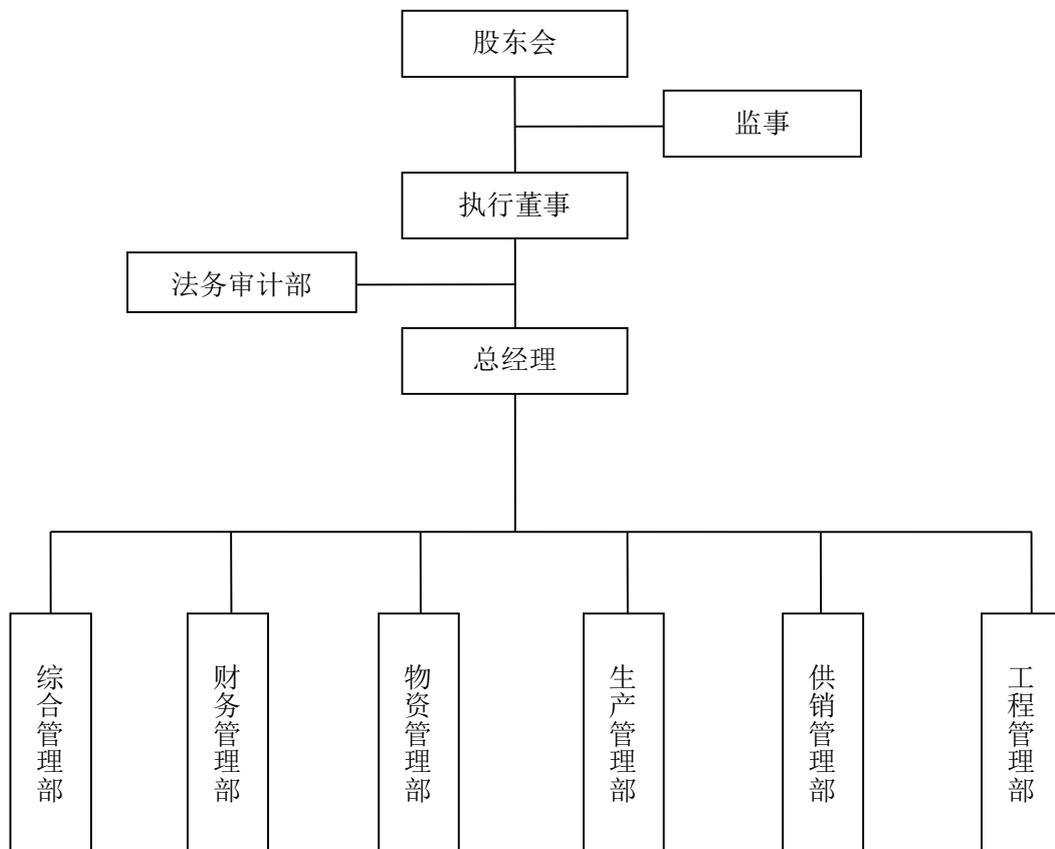
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末东营市亚通石化有限公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末东营市亚通石化有限公司组织结构图





1-3 截至 2018 年末东营市亚通石化有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	山东省莘县华祥石化有限公司	5,000	100.00	股权收购
2	山东胜凯石化有限公司	5,000	100.00	股权收购
3	东营市胜凯置业有限公司	1,000	100.00	股权收购
4	胜凯石化有限责任公司	5,000	100.00	新设成立
5	东营市亚通石化装备有限公司	2,000	100.00	新设成立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 对外担保情况

2-1 截至 2018 年末东营市亚通石化有限公司对外担保明细⁵

单位：万元

序号	被担保企业	担保余额	到期时间	被担保是否失信
1	山东鲁深发化工有限公司	3,969	2019/7/10	是
		3,500	2019/3/1	
		5,954	2019/12/17	
		5,990	2019/11/10	
		3,000	2019/7/20	
		3,000	2019/10/16	
		8,000	2019/2/22	
		2,500	2019/9/21	
		1,500	2019/1/23	
		2,398	2019/4/15	
		2,500	2019/4/19	
		3,000	2019/9/19	
		3,000	2019/9/30	
		3,000	2020/1/19	
2	山东万福达化工有限公司	2,998	2019/11/15	是
		5,000	2019/2/4	
		5,000	2019/6/12	
3	山东龙港化工有限公司	25,000	2019/9/27	是
		3,000	2019/6/26	
4	利津县广源沥青有限责任公司	3,000	2019/1/12	是
		4,000	2019/1/3	
		3,750	2019/8/13	
		4,300	2019/8/13	
5	东营恒诚机械有限公司	1,999	2019/6/26	是
		2,000	2019/7/3	
		990	2019/6/26	
小计		112,400	-	-
6	山东陆宇塑胶工业有限公司	2,450	2019/6/19	否
		1,700	2019/12/10	
		2,000	2019/1/8	
		4,750	2019/11/29	
		1,900	2019/6/25	
		2,450	2019/6/19	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 截至本报告出具日，已到期担保部分续保。

2-2 截至 2018 年末东营市亚通石化有限公司对外担保明细⁶

单位：万元

序号	被担保企业	担保余额	到期时间	被担保是否失信
	山东陆宇塑胶工业有限公司	1,100	2019/4/17	否
		3,800	2019/3/25	
		3,500	2019/10/29	
7	山东省博兴县永鑫化工有限公司	3,000	2019/8/21	否
		3,500	2019/6/6	
		5,500	2019/6/7	
		3,000	2019/6/27	
		2,967	2019/9/17	
		4,000	2019/10/26	
8	东营河口中海利兴石化产品销售有限公司	4,000	2019/2/25	否
9	山东成达新能源科技有限公司	5,000	2019/7/12	否
		5,000	2019/3/10	
		5,000	2019/3/11	
10	山东东方华龙工贸集团有限公司	4,813	2019/2/25	否
		10,710	2019/3/11	
		7,425	2019/1/8	
		13,000	2019/5/9	
		7,000	2019/4/8	
		7,000	2019/6/11	
		13,000	2019/5/30	
7,000	2019/6/1			
11	山东中海精细化工有限公司	2,715	2019/3/21	否
		2,000	2019/6/12	
		5,000	2019/5/28	
		1,000	2019/11/27	
		6,000	2019/2/22	
		2,900	2019/11/15	
		3,000	2019/5/22	
		3,500	2019/11/15	
12	东营东驰工贸有限公司	3,000	2019/7/3	否
总计		303,366	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 截至本报告出具日，已到期担保部分续保。



附件 3 主要财务指标

3-1 东营市亚通石化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	277,106	364,034	187,063
应收票据和应收账款	126,327	86,881	76,581
其他应收款	86,928	13,911	12,626
预付款项	368,830	364,198	237,819
存货	402,942	327,586	222,568
流动资产合计	1,263,153	1,156,612	736,799
可供出售金融资产	5,351	5,351	351
固定资产	288,356	211,624	246,320
在建工程	59,118	110,101	24,803
无形资产	15,121	10,461	6,272
长期所得税资产	7,270	11	483
递延所得税资产	533	252	218
其他非流动资产	15,000	15,000	0
非流动资产合计	390,748	352,799	278,445
总资产	1,653,901	1,509,412	1,015,244
占资产总额比 (%)			
货币资金	16.75	24.12	18.43
应收票据和应收账款	7.64	5.76	7.54
其他应收款	5.26	0.92	1.24
预付款项	22.30	24.13	23.42
存货	24.36	21.70	21.92
流动资产合计	76.37	76.63	72.57
固定资产	17.43	14.02	24.26
在建工程	3.57	7.29	2.44
非流动资产合计	23.63	23.37	27.43
负债类			
短期借款	310,425	290,721	184,500
应付票据和应付账款	368,432	370,634	236,152
预收款项	2,354	15,800	4,153
其他应付款	5,886	11,401	606
其他应付款	5,886	11,401	606
应交税费	72,220	28,715	19,877
一年内到期的非流动负债	40,040	10,721	5,833
流动负债合计	799,825	728,493	451,268



3-2 东营市亚通石化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	41,100	81,140	4,414
应付债券	7,906	7,887	0
长期应付款	0	0	20,560
非流动负债合计	49,006	89,027	24,974
负债合计	848,831	817,520	476,242
占负债总额比 (%)			
短期借款	36.57	35.56	38.74
应付票据和应付账款	43.40	45.34	49.59
预收款项	0.28	1.93	0.87
应交税费	8.51	3.51	4.17
一年内到期的非流动负债	4.72	1.31	1.22
流动负债合计	94.23	89.11	94.76
长期借款	4.84	9.93	0.93
非流动负债合计	5.77	10.89	5.24
权益类			
实收资本(股本)	10,000	10,000	10,000
资本公积	0	0	0
盈余公积	5,918	5,918	5,918
未分配利润	787,955	674,127	521,836
归属于母公司所有者权益	805,070	691,083	538,449
少数股东权益	0	809	553
所有者权益合计	805,070	691,892	539,002
损益类			
营业收入	2,387,070	2,525,974	1,746,077
营业成本	2,099,138	2,240,305	1,538,368
营业税金及附加	103,102	47,062	30,304
销售费用	6,371	13,364	5,121
管理费用	9,469	8,397	5,245
财务费用	19,776	12,568	16,022
资产减值损失	1,125	136	45
投资收益/损失	1,466	0	0
营业利润	151,442	204,897	150,971



3-3 东营市亚通石化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	-217	160	1,944
利润总额	151,224	205,057	152,916
所得税	37,367	50,999	38,550
净利润	113,857	154,057	114,366
归属于母公司所有者的净利润	113,827	152,292	114,126
占营业收入比 (%)			
营业成本	87.94	88.69	88.10
营业税金及附加	4.32	1.86	1.74
销售费用	0.27	0.53	0.29
管理费用	0.40	0.33	0.30
财务费用	0.83	0.50	0.92
资产减值损失	0.05	0.01	0.00
投资收益/损失	0.06	0.00	0.00
营业利润	6.34	8.11	8.65
营业外收支净额	-0.01	0.01	0.11
利润总额	6.34	8.12	8.76
所得税	1.57	2.02	2.21
净利润	4.77	6.10	6.55
归属于母公司所有者的净利润	4.77	6.03	6.54
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	78,514	125,911	62,334
投资活动产生的现金流量净额	-118,636	-105,621	-18,120
筹资活动产生的现金流量净额	4,095	60,605	-31,487



3-4 东营市亚通石化有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标			
EBIT	175,372	229,660	170,182
EBITDA	212,842	257,501	197,999
总有息债务	756,302	748,414	444,510
毛利率 (%)	12.06	11.31	11.90
营业利润率 (%)	6.34	8.11	8.65
总资产报酬率 (%)	10.60	15.22	16.76
净资产收益率 (%)	14.14	22.27	21.22
资产负债率 (%)	51.32	54.16	46.91
债务资本比率 (%)	48.44	51.96	45.20
长期资产适合率 (%)	218.57	221.35	202.54
流动比率 (倍)	1.58	1.59	1.63
速动比率 (倍)	1.08	1.14	1.14
保守速动比率 (倍)	0.38	0.56	0.50
存货周转天数 (天)	62.64	44.20	40.51
应收账款周转天数 (天)	10.81	6.01	7.54
经营性净现金流/流动负债 (%)	10.27	21.35	16.00
经营性净现金流/总负债 (%)	9.42	19.46	14.70
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.97	5.12	3.61
EBIT 利息保障倍数 (倍)	6.63	9.33	9.86
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	8.05	10.47	11.47
现金比率 (%)	34.65	49.97	41.45
现金回笼率 (%)	107.28	117.05	115.62
担保比率 (%)	37.68	28.44	46.14



附件 4 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 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. 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）
26. 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）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持产生的现金流净额 + 经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和利息 + 股利 + 或有负债（确定的支出项） + 其他确定的收购支出

附件 5 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。