



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2020年度跟踪评级报告

目录

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



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】126 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调整为 AA-，“17 亚通 01”的信用等级调整为 AA-，同时移出信用观察名单并评定展望为负面。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月三十日





评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA-	评级展望	负面		
上次评级结果	AA	列入信用观察名单			
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, 列入信用观察名单	2019.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	166.71	165.39	150.94
所有者权益	82.64	80.51	69.19
总有息债务	81.17	75.63	74.84
营业收入	227.51	238.71	252.60
净利润	2.06	11.39	15.25
经营性净现金流	-10.07	7.85	12.59
毛利率	4.07	12.06	11.31
总资产报酬率	3.17	10.60	15.12
资产负债率	50.43	51.32	54.16
债务资本比率	49.55	48.44	51.61
EBITDA 利息保障 倍数(倍)	3.90	8.81	10.40
经营性净现金流/ 总负债	-11.92	9.42	19.46

注: 公司提供了 2019 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 2019 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: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 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”)主要从事石油化工类产品的生产和销售, 以及油品贸易业务, 跟踪期内公司主要业务向产业链下游延伸, 苯类及芳烃类取代汽油、柴油成为公司收入和毛利润的主要来源。新增芳烃类产品和苯类产量大幅上升, 综合加工能力仍较强, 原材料采购渠道仍稳定; 但由于油品销量大幅下降, 且 2019 年新增芳烃类产品毛利率较低, 使公司收入小幅下降, 利润大幅下降, 盈利能力明显下滑, 应收账款和预付款项大幅增加, 对资金形成占用, 有息债务继续增加, 短期偿债压力集中度很高, 经营性净现金流无法对债务和利息形成保障, 对外担保仍存在较大或有风险, 且公司被列为失信被执行人, 存在较大代偿风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司汽柴油品质仍较高, 新增芳烃类、苯类产量大幅上升, 综合加工能力仍较强;
- 公司仍拥有原油进口权和使用权, 原材料采购渠道仍有所保障。

主要风险/挑战:

- 公司产品结构变动较大, 油品销量大幅下降, 新增芳烃类产品毛利率较低, 使公司收入小幅收缩, 毛利率大幅下降, 利润大幅下降, 公司盈利能力明显下滑;
- 2019 年, 公司经营性现金流表现为净流出, 无法对债务和利息形成保障;
- 公司预付款项、应收账款规模较大且增长明显, 应收账款集中度及关联方占比均很高, 对资金形成一定占用;
- 公司有息债务持续增加, 债务结构仍以短期有息债务为主, 且可用货币资金很少, 短期债务偿付压力很高;
- 截至 2019 年末, 公司对外担保余额大幅增加, 担保比率快速上升, 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，并且公司对外担保已涉及诉讼，仍存在较大或有风险；2020 年以来公司先后两次因被担保人借款逾期发生连带责任被列为失信被执行人，存在较大代偿风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《化工企业信用评级方法》，版本号为 PF-HG-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.76
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.25
（三）区域环境	5.00
要素二：财富创造能力（58%）	4.91
（一）产品与服务竞争力	4.90
（二）盈利能力	4.93
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.29
（一）债务结构	1.04
（二）流动性偿债来源	4.67
（三）清偿性偿债来源	5.46
调整项	-0.25
主体信用等级	AA-

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

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/ 列入信用观察名单	17 亚通 01	AA/ 列入信用观察名单	2019/06/27	王思明、弓艳华、曹媛	大公化工企业信用评级方法 V.2	-
AA/ 稳定	17 亚通 01	AA	2017/10/26	杨绪良、付泰明、杨晓晨	化工行业信用评级方法 V.1	点击阅读全文



评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

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



跟踪评级说明

根据大公承做的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 2019 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 2019 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。

2019 年，公司主要从事石油化工类产品的生产和销售，以及油品贸易业务，公司主要业务向产业链下游延伸，苯类及芳烃类化工原材料取代汽油、柴油在原有业务结构中的角色，成为 2019 年公司收入和毛利润的主要来源，油品贸易仍为重要的收入补充。公司自成立以来，坚持做精做强石油深加工产业，2015 年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，2019 年公司业务向石油化工产业链下游延伸和转移，丰富了产品结构。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⁴，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

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，我国经济中长期高质量发展走势不会改变；2019 年国内原油供给有所增加，但仍无法满足不断扩大的原油需求空间，我国原油对外依存仍较高；2019 年，原油价格在中位震荡，2020 年以来单边下降；2019 年以来，芳烃价格呈现出较明显的下滑趋势，2020 年初下滑加剧。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产

⁴ 截至本报告出具日，公司未提供最新的《企业信用报告》。



业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠肺炎疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对新冠肺炎疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲新冠肺炎疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度⁵，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

⁵ 资料来源：财政部



2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击, 一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长, 显示出当前经济形势的极不寻常, 国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是, 我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态, 在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下, 在逆周期调节政策的有力支持下, 创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化, 区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大, 预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现, 我国经济基本面也将继续长期向好发展。

(二) 行业环境

2017~2019 年, 随着我国供给侧改革的深入, 2019 年国内原油供给有所增加, 但仍无法满足不断扩大的原油需求空间, 我国原油对外依存仍较高; 2019 年, 原油价格在中位震荡, 2020 年以来单边下降, 未来短期内原油价格仍存在一定的不确定性; 原油价格对于芳烃价格成本端有一定推动, 2019 年以来, 芳烃价格呈现出较明显的下滑趋势, 2020 年初下滑加剧。

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; 2019 年, 我国拥有原油使用权和进口权的国内炼油企业持续增多, 2019 年我国原油进口量同比增长 9.03%, 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, 需求方面, 2017~2019 年, 原油表观消费量分别为 6.10 亿吨、6.25 亿吨、6.96 亿元, 持续增长; 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, 2017 年和 2018 年连续两年下降, 随着国内落后产能逐渐淘汰, 新增产能逐渐释放, 2019 年国内原油产量同比小幅增长; 2017~2019 年其产量分别为 1.92 亿吨、1.90 亿吨、1.91 亿元, 但仍无法满足



国内对原油的需求，国内原油需求仍主要靠国际市场供应满足，2017~2019 年，我国石油进口量达分别到 3.96 亿吨、4.60 亿吨、5.06 亿吨，对外依存度仍较高。总体来看，2017~2019 年原油需求不断增长，国内供给增长较为缓慢，加之我国原油对外依存的不断加深等因素，原油价格的上涨仍存在可能空间。

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；2019 年原油价格在中位震荡。

2020 年以来，成品油需求出现大幅降低，炼油行业短期内面临的下行压力较大。

自 2020 年初，原油价格单边下降至 23.34 美元/桶，对于原油加工企业来说，成本压力可能有所缓解，但油品价格传导较快，成品油的价格也将随成本降低而下降，进而影响我国油企的盈利水平。截至 2020 年 5 月末，国内汽、柴油价格三次下调价格，其中 92 号汽油、95 号汽油和 0 号柴油每吨分别累计降低 1,460 元、1,510 元和 1,520 元，降幅很大。

为做好疫情防控，各省市陆续延长了春节假期，并通过交通管制及呼吁人们减少外出等措施促进人员的隔离。从需求方面看，交通管制及人们的居家隔离等隔离措施直接使得人们驾车出行的频数大幅减少，极大减少了汽油的需求量，同时春节假期的延长以及各地延期复工的要求使得大量企业以及工程、基建项目长期处于停工状态，从而导致成品油的需求进一步低迷；从供给方面看，春节假期的延长以及各地延期复工的要求直接使得炼油行业企业产出减少，同时成品油需求预期的减少也会令炼油企业主动选择降低开工率以尽可能降低损失。在短期内新冠肺炎疫情势必会导致炼油行业供给和需求的大幅减少，炼油行业短期内面临较大的下行压力。

原油价格对于芳烃价格成本端有一定推动，2019 年以来，芳烃价格呈现出较明显的下滑趋势，2020 年初下滑加剧。

芳烃类产品是石油下游延伸的产品类型之一，也是化工基础原材料类产品，应用广泛。原油价格对于芳烃价格成本端有一定推动。地缘政治风险加剧推动油价的波动率，导致芳烃产品价格也波动较大。2018 年四季度，受原油价格下滑及市场景气度下降等因素影响，国内混合芳烃出厂均价从 7,000 元/吨下降至 5,300 元/吨，降幅超过 30%；2019 年以来，芳烃类产品价格波动较大，从全年来看，



芳烃类产品价格明显低于 2018 年。

2020 年以来，原油价格单边下滑，国内受疫情影响，化工企业开工率不足，市场需求下降，芳烃类产品出厂均价已经跌破 3,600 元/吨，产品价格下滑态势加剧。整体来看，2019 年以来芳烃类产品价格呈现出较明显的下滑趋势，不利于我国石油化工企业的发展。

（三）区域环境

山东省工业发展较为稳健，受动能转换影响，2019 年以来经济效益有所下滑；东营市交通便利，公路、铁路和海路运输较为便捷，为企业提供良好的运输条件，但东营市的经济发展自 2018 年以来增速有所下滑，区域地炼互保圈风险爆发，导致区域融资环境收紧。

山东省是我国经济大省，省内汽车、家电、造船、建筑和机械制造业发展较快，是全国钢材消费主要省份之一。2019 年全省国内生产总值 71,067.5 亿元，同比增长 5.5%。从工业情况来看，山东省工业发展较为稳健，受动能转换影响，经济效益有所下滑，2019 年，全部工业增加值 22,985.1 亿元，同比增长 2.1%，其中，规模以上工业增加值增长 1.2%，规模以上工业企业主营业务收入下降 0.1%，利润总额下降 8.9%。

东营市是山东省地级市，位于山东省东北部、黄河入海口的三角洲地带。东营市交通便利，公路铁路纵横贯通，是胶东半岛和鲁中山区进入京津地区的重要通道。公司地处东营市经济开发区中部，东为渤海湾黄河入海口，西邻滨州、东临潍坊、南临淄博，位于环渤海经济圈，距青岛港、天津港 300km，距东营广利港 25km，运输便捷。但自 2018 年以来，东营市经济发展增速有所减缓。2018 年，东营市实现地区生产总值同比增长 4.5%，全年全市规模以上工业增加值同比增长 3.8%，增速同比分别下降 1.9 和 5.0 个百分点，增长速度减缓；全年固定资产投资同比下降 10.0%。2019 年，全市实现固定生产总值 2,916.2 亿元，同比增长 4.2%，增速同比减少 0.3 个百分点；全市规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速同比上涨 0.6 个百分点；全年固定资产投资同比下降 32.6%，投资下行压力较大。

2018 年以来，东营地炼互保圈发生多起风险事件，主要为金融借款合同纠纷、担保代偿、评级下调及债券违约，上半年风险事件相对较少，主体集中于山东金茂纺织化工集团有限公司、东辰控股集团有限公司及山东大海集团有限公司（以下简称“大海集团”）三家公司，下半年风险逐渐扩散，该区域信用风险的暴露过程主要从企业担保代偿风险开始，此后流动性开始紧张，出现贷款逾期、资产冻结、未足额偿还债券本金，最终出现债券违约、走向破产重整等。东营地炼互保圈主要特点是多数企业从事地炼业务，所属行业单一，分散风险的效果不



佳，且互保企业的实控人之间大多存在一定关联。由于东营互保圈信用风险的暴露，东营地炼企业的融资环境有所恶化，部分企业出现金融机构抽贷、断贷、压贷的现象，进而影响区域整体融资环境收紧。

财富创造能力

公司产品结构变动较大，主要业务向产业链下游延伸，苯类及芳烃类化工原材料取代汽油、柴油在原有业务结构中的角色，成为 2019 年公司收入和毛利润的主要来源；同时 2019 年油品销量大幅下降，新增芳烃类产品毛利率较低，使公司收入小幅收缩，毛利润和毛利率大幅下降，公司盈利能力明显下滑。

公司主要从事石油化工类产品的生产和销售，以及油品贸易业务，2019 年，公司主要业务向产业链下游延伸，苯类及芳烃类化工原材料取代汽油、柴油在原有业务结构中的角色，成为 2019 年公司收入和毛利润的主要贡献方。

表 2 2017~2019 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	227.51	100.00	238.71	100.00	252.60	100.00
汽油	1.06	0.47	60.59	25.38	76.90	30.44
柴油	5.91	2.60	93.04	38.98	85.03	33.66
贸易	43.18	18.98	60.93	25.53	69.20	27.40
液化气	5.13	2.26	9.90	4.15	5.67	2.25
燃料油	0.02	0.01	5.34	2.24	4.40	1.74
丙烯	1.59	0.70	3.07	1.29	5.55	2.20
石油焦	3.80	1.67	5.06	2.12	4.29	1.70
油浆	-	-	0.14	0.06	0.28	0.11
苯类产品	54.54	23.97	0.54	0.23	-	-
芳烃类产品	112.20	49.31	-	-	-	-
其他	0.08	0.04	0.10	0.04	1.27	0.50

数据来源：根据公司提供资料整理

从产品构成看，2018 年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。2019 年，公司以苯类及芳烃类为主要产品，油、气等成为生产化工原料产品的中间品。

**表 3 2017~2019 年公司毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	9.25	100.00	28.79	100.00	28.57	100.00
汽油	0.17	1.87	9.15	31.79	10.60	37.11
柴油	1.00	10.83	13.28	46.13	11.10	38.90
贸易	0.01	0.15	3.84	13.34	4.17	14.60
液化气	0.04	0.43	1.19	4.12	0.86	3.00
燃料油	0.00	0.01	0.40	1.40	0.39	1.36
丙烯	0.12	1.30	0.52	1.80	0.94	3.27
石油焦	0.26	2.81	0.34	1.17	0.39	1.35
油浆	-	-	0.01	0.03	0.02	0.05
苯类产品	2.22	24.02	0.06	0.21	-	-
芳烃类产品	5.42	58.58	-	-	-	-
其他	0.00	0.00	0.003	0.01	0.10	0.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司生产的汽油和柴油用来自用，对外销售的汽油和柴油同比大幅下降，因此 2019 年汽油和柴油的收入分别同比减少 59.53 亿元和 87.13 亿元，毛利润分别同比减少 8.98 亿元和 12.28 亿元，汽油和柴油收入和利润的大幅收缩是导致 2019 年公司营业收入和毛利润下降的主要原因。公司在持续收缩贸易规模，2019 年石油贸易业务规模继续下降，其业务收入同比下降 29.13%，受石油行情下滑，价格振幅较大，操作难度增加等因素影响，公司石油贸易业务毛利润仅为 100 万元，同比大幅下降 3.83 亿元；燃料油、丙烯、石油焦和其他业务的收入和利润占比仍较小，对公司收入和利润影响较小，2019 年油浆无业务。

表 4 2017~2019 年公司毛利率构成情况（单位：%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
毛利率	4.07	12.06	11.31
汽油	16.36	15.11	13.78
柴油	16.96	14.28	13.05
贸易	0.03	6.30	6.03
液化气	0.77	11.98	15.17
燃料油	3.07	7.54	8.86
丙烯	7.57	16.91	16.94
石油焦	6.84	6.65	9.09
油浆	-	5.94	7.14
苯类产品	4.07	11.17	-
芳烃类产品	4.83	-	-
其他	0.46	2.61	7.87

数据来源：根据公司提供资料整理



总体来看, 2019 年公司营业收入同比下降 4.69%至 227.51 亿元, 同期毛利润同比大幅下降 67.87%至 9.25 亿元。

从毛利率来看, 2019 年公司毛利率为 4.07%, 同比大幅下降 7.99 个百分点, 主要受 2019 年产品结构大幅调整, 2019 年公司主导产品苯类和芳烃类产品毛利率远低于 2018 年的汽油和柴油的毛利率所致; 汽柴油产品毛利率同比小幅增长; 同时占比较小的液化气、燃料油丙烯毛利率也同比大幅下降。

总体来看, 公司主要产品由汽油、柴油调整为苯类和芳烃类, 2019 年公司营业收入小幅下降, 毛利润及毛利率大幅下降, 公司盈利能力明显下滑。

公司汽柴油产品品质仍较高, 成品油生产设备选用国际国内优质品牌产品, 保障成品油产品质量。

公司产品包括汽油、柴油、液化气、燃料油、丙烯和石油焦等。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。2019 年公司汽柴油产品多用于自用, 作为产出苯类和芳烃类产品较稳定、高质的原料来源。

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工程设计资质。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。

2019 年, 公司产品结构大幅调整, 其中汽油、柴油等产品产量大幅下降, 新增芳烃类、苯类和石油焦产量大幅上升, 综合加工能力仍较强。

截至 2019 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/年芳构化装置、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。

表 5 截至 2020 年 3 月末公司主要生产装置情况（单位：万吨/年、亿元）

装置名称	产品种类	投产	加工	总投资
60 万吨/年催化裂化装置	汽油、柴油、原料气、油浆	2004.08	60	2.00
20 万吨/气分装置配套 4 万吨/年 MTBE 装置	丙烯、碳四、MTBE	2009.04	20	1.73
25 万吨/年芳构化装置、60 万吨/年汽油加氢装置配套 24 万吨/年轻汽油脱硫醚化装置	汽油、液化气	2010.03	85	5.24
80 万吨/年催化裂化装置	汽油、柴油、原料气、油浆	2010.08	80	5.08
350 万吨/年重交沥青装置	汽油、柴油、蜡油、燃料油	2011.04	350	1.73
120 万吨/年延迟焦化装置	汽油、柴油、蜡油、原料气、石油焦	2013.01	120	3.56
120 万吨/年柴油加氢装置	柴油、石脑油	2013.01	120	1.34
20,000 m ³ /h 制氢装置	氢气	2013.01	-	0.68
16 万吨/年液化气深加工装置	汽油、液化气	2015.06	16	1.28
化工轻油改制	芳烃、苯、液化气	2018.08	120	8.38
蜡油加氢裂化装置	航煤、芳烃、蜡油	2018.12	200	4.60

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司主要产品为汽油和柴油，2018 年公司新增苯类产品产线，2019 年公司芳烃类产品投产，产品结构大幅调整。2018 年，公司汽油、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。

2019 年汽油、柴油产量分别降至 2.84 万吨、13.78 万吨，燃料油产量降至 0.06 万吨，液化气、丙烯产量分别下降 45.96%、33.25%；芳烃类产品产量新增至 255.86 万吨，苯类产品产量由 1.67 万吨增至 123.32 万吨，石油焦产量同比增长 1.34 倍。



表 6 2017~2019 年公司主要产品产量情况（单位：万吨）

主要产品	2019 年	2018 年	2017 年
汽油	2.84	112.66	151.13
柴油	13.78	188.37	179.95
液化气	14.24	26.35	13.57
燃料油	0.06	68.84	159.99
丙烯	2.61	3.91	8.67
石油焦	33.57	14.34	30.82
苯类产品	123.32	1.67	-
芳烃类产品	255.86	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2019 年，公司产品结构大幅调整，其中汽油、柴油等产品产量大幅下降，新增芳烃类、苯类和石油焦产量大幅上升，综合加工能力仍较强。

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 2019 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。2019 年，公司前五名供应商采购金额占总采购金额的比例为 76.22%，同比减少 8.32 个百分点，原油采购集中度较高；其中，振华石油化工有限公司（以下简称“振华石油”）为关联企业，采购金额占比为 18.87%。

**表 7 2019 年公司前五大供应商采购金额及占比（单位：亿元、%）**

供应商名称	采购原料种类	采购金额	占全部采购额比重
中国海洋石油（新加坡）贸易有限公司	原料油	62.91	28.82
振华石油化工有限公司	原料油	41.19	18.87
中海油（北京）贸易有限责任公司	原料油	36.09	16.54
中海油大榭贸易有限公司	原料油	15.01	6.88
PETRO-WIN RESOURCES PTE. LTD	原料油	11.14	5.11
合计		166.35	76.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司汽油、柴油销量同比大幅下降，芳烃类、苯类产品销量大幅增长，公司主要产品销售价格均同比下滑，前五大客户集中度上升，关联交易占比较大。

2019 年，公司汽油、柴油销量同比大幅下降至 1.90 万吨、12.76 万吨；燃料油销量降至 600 吨，液化气、丙烯销量同比分别下滑 39.39%、35.04%，芳烃类和苯类产品销量大幅增长至 241.34 万吨和 116.89 万吨，其产销率分别为 94.33% 和 94.79%。同期，国际原油价格中位运行，公司产品价格均同比下滑；其中汽油和柴油价格分别下降 6.49% 和 10.76%，苯类产品价格同比下降 6.53%。

表 8 2017~2019 年公司主要产品销量和价格情况（单位：万吨、元/吨）

主要产品	2019 年		2018 年		2017 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
汽油	1.90	5,564	101.85	5,950	149.89	5,130
柴油	12.76	4,629	179.38	5,187	178.95	4,752
液化气	14.14	3,632	23.33	4,245	13.44	4,221
燃料油	0.06	3,920	13.78	3,873	14.94	2,942
丙烯	2.54	6,267	3.91	7,842	8.65	6,422
石油焦	33.42	1,137	29.36	1,723	30.56	1,405
苯类产品	116.89	4,666	1.08	4,992	-	-
芳烃类产品	241.34	4,649	-	-	-	-

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。2018~2019 年，公司前五大客户销售金额占总销售金额的比重分别为 41.36% 和 54.52%，客户集中程度有所升高。其中，亚通销售和振华石油为关联企业，前五大关联交易销售金额占比为 42.34%，占比较大。

**表 9 2019 年公司前五大客户销售金额及占比（单位：亿元、%）**

客户名称	商品种类	销售金额	占全部销售 额比重
东营亚通石化销售有限公司	石化产品	89.60	39.38
辽宁宝来生物能源有限公司	石化产品	21.83	9.59
振华石油化工有限公司	石化产品	6.72	2.96
石家庄常青成品油销售有限公司	石化产品	3.96	1.74
上海恒泉石油化工有限公司	石化产品	1.92	0.84
合计		124.04	54.52

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2015 年公司拥有原油进口资质后，公司进出口业务逐渐增多，2018 年下半年随着油品价格波动振幅加大，操作难度增加，公司逐渐收缩油品贸易。

偿债来源与负债平衡

公司可变现资产对总债务覆盖能力一般，2019 年公司总体盈利水平明显下降；债务收入主要以银行借款为主，经营性现金流表现为净流出。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，营业收入同比小幅下降，营业利润同比大幅下滑，公司盈利能力明显下降；期间费用结构中，财务费用占比高且持续增长，融资成本上升，但整体看期间费用率仍较低。

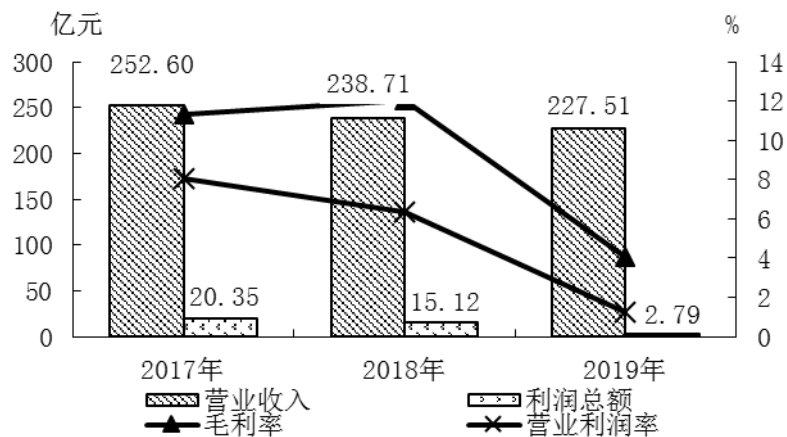
2019 年，公司营业收入同比有所下降，主营业务成本同比增加 8.35 亿元，主营业务税金及附加为 2.47 亿元，同比大幅减少 7.84 亿元，主要是成品油消费税大幅下降，芳烃类产品无此税种所致，2019 年公司营业利润为 2.81 亿元，期间费用合计为 3.74 亿元，同比上涨 5.06%；其中销售费用由于主要产品销量的减少而下降，管理费用同比有所压缩，同期财务费用为 2.46 亿元，同比增加 0.48 亿元，涨幅为 24.45%，主要是债务环境的变化引起融资成本增加所致。另外，2019 年公司期间费用率为 1.64%，同比上涨 0.15 个百分点，但仍保持在低位。

**表 10 2017~2019 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）**

指标	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	0.30	0.64	1.34
管理费用	0.97	0.95	0.84
财务费用	2.46	1.98	1.26
期间费用合计	3.74	3.56	3.43
期间费用占收入比重	1.64	1.49	1.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司营业外收入净额为-196 万元，对公司利润影响较小，利润总额为 2.79 亿元，同比下降 81.56%，净利润为 2.06 亿元，同比下降 81.94%，主要是由于 2019 年芳烃类及苯类产品盈利水平较弱和财务费用增加所致。

**图 1 2017~2019 年公司收入和盈利情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2019 年，公司营业收入同比小幅下降，成本升高，主营业务税金及附加有所下降，营业利润同比大幅下滑，财务费用持续增长，公司盈利能力明显下降；整体期间费用率仍较低。

2、现金流

2019 年，公司经营性现金流为净流出，无法对债务和利息形成保障；对外投资支出大幅增加，增大现金流压力，受项目建设及投产需求等因素影响，未来仍存在一定资金投入。

2019 年公司经营性现金流由净流入转为净流出，为-10.07 亿元，主要是 2019 年经营性应收项目的增加及采购成本、人工成本等同比增加所致；2019 年公司经营性净现金流无法对利息形成保障。

**表 11 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况（单位：万元、倍）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-100,713	78,514	125,911
投资性净现金流	-73,795	-118,636	-105,621
筹资性净现金流	99,140	4,095	60,605
经营性净现金流利息保障倍数	-4.03	3.25	5.12
经营性净现金流/流动负债（%）	-12.37	10.27	21.35

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司投资性净现金流出为 7.38 亿元，净流出同比减少 4.49 亿元，对外投资支出大幅增加，增大现金流压力，未来受四期项目建设及投产影响，公司可能对资金需求进一步增大，导致投资性现金流出增加。

截至 2019 年末，公司在建工程 6.81 亿元，同比增长 15.13%，主要是四期工程进度完成 80.00%，20,000Nm/h 制氢装置及其配套设施已建设完成，2019 年在建工程增长主要是四期工程本期增加 4.97 亿元所致。预计未来 1~2 年，受项目建设及投产需求等因素影响，未来仍存在一定资金投入。

综合来看，2019 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，无法对债务和利息形成保障；受项目建设及投产需求等因素影响，未来仍存在一定资金投入。

3、债务收入

公司融资以银行借款为主，2019 年末公司获得综合授信同比下降，融资渠道收窄，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。

2019 年，公司筹资性净现金流为 9.91 亿元，借新偿旧比例收缩。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。

公司融资渠道以银行借款为主。其中公司与多家银行及金融机构保持合作关系，截至 2019 年末，公司共获得综合授信额度合计 68.60 亿元，同比减少 13.93 亿元，未使用额度为 7.18 亿元，同比大幅下降，公司融资渠道收窄；长期小公募债券融资余额为 6,836.51 万元，占比较小。

表 12 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	75.29	91.81	38.95
借款所收到的现金	64.30	86.72	36.94
筹资性现金流出	65.38	91.40	32.89
偿还债务所支付的现金	62.88	85.82	20.70

数据来源：根据公司提供资料整理

4、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。



2019 年，公司获得政府补助金额为 817 万元，同比减少 1,051 万元。

5、可变现资产

公司资产规模小幅增长，资产构成以流动资产为主，其中受限货币资金占比很高，可用货币资金很少；预付款项、应收账款规模较大且增长明显，应收账款集中度及关联方占比均很高，对资金形成一定占用，其他应收款集中度较高；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。

公司资产规模逐年增长，2019 年末资产总额为 166.71 亿元，同比小幅增长 0.80%；其中流动资产和非流动资产分别为 125.10 亿元和 41.61 亿元，流动资产占比为 75.04%，同比下降 1.33 个百分点，资产构成仍以流动资产为主。

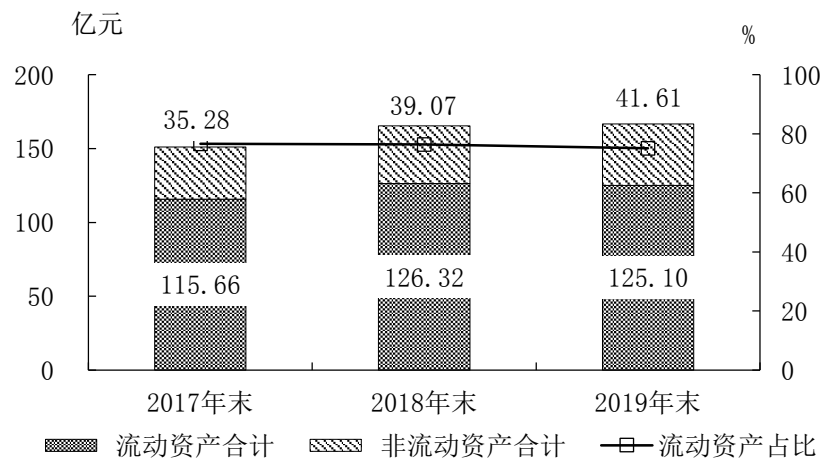


图 2 2017~2019 年末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由预付款项、存货、应收账款、货币资金和其他应收款等构成。2019 年末，预付款项 46.03 亿元，同比增长 24.81%，主要仍为采购原油预付货款，预付款项占比为 36.80%，对资金形成较大占用，前五大预付款占比为 81.33%，预付款集中度较高，均在 1 年以内，其中关联方预付占比 6.18%。

表 13 2019 年末公司前五大预付款项金额及占比（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	金额	占全部预付账款比重
新加坡石油贸易有限公司	非关联方	16.11	35.00
中国海洋石油（新加坡）贸易有限公司	非关联方	11.84	25.71
中国石油（香港）有限公司	非关联方	3.78	8.21
中海油大榭贸易有限公司	非关联方	2.87	6.23
振华石油化工有限公司 ⁶	关联方	2.84	6.18
合计		37.44	81.33

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 振华石油化工有限公司为公司的其他关联方，关联关系为与公司高管关联。



公司存货 40.29 亿元，与 2018 年末持平，主要为原材料 27.25 亿元和库存商品 13.03 亿元；应收账款为 17.00 亿元，同比增长 73.22%，主要是账期增加所致，应收账款前五大集中度很高达到 98.35%，其中第一大为振华石油化工有限公司，占比 57.38%，该笔账龄在 1 年以内，第二大为关联公司亚通销售，占比 32.75%，该笔账龄在 1 年以内，公司应收账款集中度及关联方占比均很高。

表 14 2019 年末公司前五大应收账款金额及占比（单位：亿元、%）

企业名称	与公司关系	金额	占全部应收账款比重
振华石油化工有限公司	关联方	9.48	57.38
东营亚通石化销售有限公司	关联方	5.41	32.75
山东鲁深发化工有限公司	非关联方	0.60	3.61
垦利胜凯物流有限公司	非关联方	0.43	2.56
山东龙港化工有限公司	非关联方	0.34	2.05
合计		16.25	98.35

数据来源：根据公司提供资料整理

货币资金为 11.34 亿元，同比缩小 59.07%，其中受限货币资金 11.22 亿元，占货币资金比重 98.94%，主要为票据保证金，公司受限货币资金占比很高，可用货币资金很少；其他应收款 9.21 亿元，同比增长 5.91%，以经营性暂借款为主，前五大其他应收款合计 7.90 亿元，占全部其他应收款比重为 82.90%，全部期限集中在 2 年以内，坏账准备为 0.28 亿元。

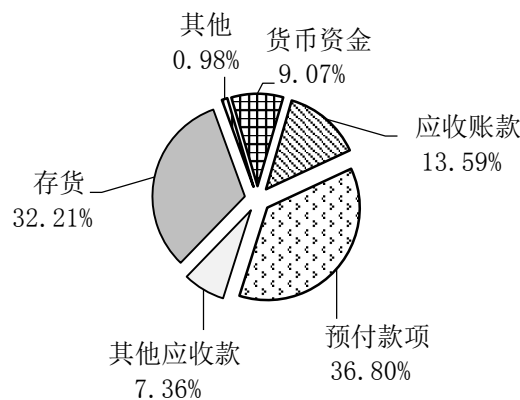


图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产的运转效率来看，2019 年，公司应收账款周转天数为 21.22 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 66.46 天，周转效率有所下降，主要是原材料及库存商品增加所致。



受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 32.49 亿元，同比下降 15.89%，占总资产比重为 19.49%，占净资产比重为 39.32%，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 11.22 亿元，占比 98.94%，可用货币资金很少；受限固定资产 17.48 亿元，同比上升，主要是贷款抵押物；受限无形资产 0.41 亿元。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，2019 年末公司部分固定资产转固，其同比增加 1.25 亿元上升至 30.08 亿元；同期，公司在建工程 6.81 亿元，同比增长 15.13%，主要是四期工程进度完成 80.00%，20,000Nm/h 制氢装置及其配套设施已建设完成，2019 年在建工程增长主要是四期工程本期增加 4.97 亿元所致。

公司流动比率和速动比率分别为 1.51 倍和 1.02 倍，同比小幅下降，流动资产对流动负债的覆盖能力减弱，但整体看流动资产对流动负债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，仍具有一定保障能力。

总体看，公司有一定流动性偿债来源，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盈利、经营性现金流和债务收入为主，2019 年公司盈利水平明显下降，经营性现金流表现为净流出，综合授信减少，融资渠道收缩。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。2019 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，货币资金中受限部分占比仍较高，可用货币资金很少，预付款项、应收账款规模较大且增长明显，应收账款集中度及关联方占比均很高，对资金形成一定占用，整体来看，公司资产的变现能力一般。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主，且占比继续上升；短期借款同比增长，长期借款继续下降，负债结构仍需改善。

2019 年末，公司总负债规模略有下降，仍以流动负债为主，且占比继续上升。2019 年末，公司总负债 84.07 亿元，同比下降 0.96%，其中流动负债占比为 98.55%，同比上升 4.32 个百分点。

公司流动负债主要由应付票据、短期借款、一年内到期非流动负债等构成。2019 年末，应付票据 39.79 亿元，同比增长 11.52%；应付账款为 1.64 亿元，同比增长 41.27%；同期，公司短期借款为 34.36 亿元，同比增长 10.68%，占比为



40.87%，以保证借款为主；一年内到期非流动负债为 5.80 亿元，同比增长 44.73%。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2019 年末，公司长期借款为 0.53 亿元，同比下降 87.01%，2019 年公司偿还部分中长期贷款；应付债券为 6,837 万元，由未到期公司债券 17 亚通 01 构成。

2019 年末，公司有息债务规模继续增加，仍以短期有息债务为主，短期有息债务占比继续上升，公司短期偿债压力很高。

有息债务方面，2019 年末，公司有息债务规模为 81.17 亿元，同比增长 7.32%。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 79.95 亿元，同比增加 9.22 亿元，上升较快；长期有息债务规模同比下降 3.68 亿元。2019 年短期有息债务占总息债务比重为 98.50%，占比升高 4.98 个百分点，公司短期偿债压力很高。

表 15 2017~2019 年末公司有息债务及其占总负债比重情况（单位：万元、%）

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	799,479	707,296	648,816
长期有息债务	12,177	49,006	89,027
总有息债务	811,656	756,302	737,843
短期有息债务/总有息债务	98.50	93.52	87.93
总有息债务/总负债	96.55	89.10	90.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 50.43%和 49.55%，分别同比下降 0.90 个百分点和增加 1.11 个百分点；公司流动比率和速动比率分别为 1.51 倍和 1.02 倍，同比小幅下降。

表 16 截至 2019 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	79.95	1.22	0	0	81.17
占比	98.50	1.50	0	0	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司所有者权益及未分配利润继续增长。

2019 年末，公司所有者权益为 82.64 亿元，同比增长 2.65%。其中，未分配利润为 80.85 亿元，同比增长 2.61%，公司形成的未分配利润金额较大，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。



2019 年末，公司对外担保余额大幅增加，担保比率快速升高，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，部分对外担保已涉及诉讼，仍存较大或有风险，另外，截至 2020 年 6 月 18 日，公司先后两次被列为失信被执行人，存在较大代偿风险。

对外担保方面，截至 2019 年末，公司对外担保余额为 45.67 亿元，同比增长 50.53%，担保比率为 55.26%，同比增长 25.98 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。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：2019 年以来，山东万福达化工有限公司（以下简称“万福达”）1 次被法院列为失信被执行人；山东鲁深发化工有限公司（以下简称“鲁深发”）先后 2 次被法院列为失信被执行人；山东龙港化工有限公司（以下简称“龙港化工”）先后 7 次被法院列为失信被执行人；利津县广源沥青有限责任公司（以下简称“广源沥青”）1 次因借款逾期被法院列为失信被执行人；山东陆宇塑胶工业有限公司（以下简称“陆宇塑胶”）先后 3 次被法院列为失信被执行人。2017~2018 年，东营恒诚机械有限公司（以下简称“恒诚机械”）先后 2 次被法院列为失信被执行人，恒成机械已破产。

公司提供的中国人民银行《企业信用报告》⁷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⁸，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。

截至 2020 年 6 月 18 日，公司分别于 2020 年 5 月 21 日和 6 月 15 日，均因违反财产报告制度，未履行担保连带责任，先后被列为失信被执行人，执行标的分别为 1,011.93 万元和 1,517.12 万元。以上两笔均为陆宇塑胶借款逾期，亚通石化为其担保所发生的担保连带责任，公司代偿风险较大。

总体来看，2019 年末公司对外担保余额大幅增加，担保比率快速上升，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情况，公司仍存较大或有风险，同时，公司先后 2 次被列为失信被执行人，

⁷ 截至本报告出具日，公司未提供最新的《企业信用报告》。

⁸ 2019 年提供的《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。



担保存在较大代偿风险。

截至 2020 年 6 月 1 日，公司涉及诉讼金额共计 28,503 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。案件五：截至 2020 年 6 月 1 日，法院未对公司应执行标的 28,503 万元采取执行程序，光大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。

上述 5 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。



公司盈利能力明显下滑，2019 年，经营性净现金流表现为净流出，无法对债务及利息形成保障；受限货币资金占比很高，可用货币资金很少；预付款项、应收账款规模较大且增长明显，应收账款集中度及关联方占比均很高，对资金形成一定占用。

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 2019 年末，公司共获得综合授信额度合计 68.60 亿元，同比减少 13.93 亿元，未使用额度为 7.18 亿元，同比大幅下降；受限货币资金占比很高，可用货币资金很少；预付款项、应收账款规模较大且增长明显，应收账款集中度及关联方占比均很高，对资金形成一定占用。另外，2019 年，公司经营性现金流表现为净流出，无法对债务和利息形成保障。公司资产整体上变现能力一般，公司资产负债率有所下降，公司具有一定清偿性还本付息能力。2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.90 倍，公司盈利对利息覆盖能力同比大幅下降。

总体而言，公司盈利能力明显下滑，利润对利息覆盖能力大幅下降，经营性现金流表现为净流出，无法对债务和利息形成保障。

偿债能力

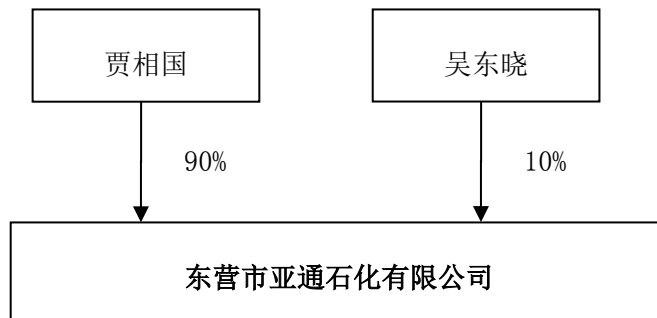
综合来看，公司的抗风险能力下降，偿债能力有所下降。2019 年，公司产品结构大幅调整，主要业务向产业链下游延伸，苯类及芳烃类化工原材料取代汽油、柴油在原有业务结构中的角色，成为 2019 年公司收入和毛利润的主要来源；其中汽油、柴油等产品产量大幅下降，新增芳烃类、苯类和石油焦产量大幅上升，综合加工能力仍较强。公司拥有进口原油使用权和进口权，原材料采购渠道仍有所保障；汽柴油生产品质仍较高；同时，公司资产规模略有增长，资产负债率略有下降；2019 年油品销量大幅下降，新增芳烃类产品毛利率较低，使公司收入小幅收缩，毛利润大幅下降，公司盈利能力明显下滑；2019 年末，公司存货和应收账款周转效率下降，有息债务不断增加，且短期偿付压力集中度很高；经营性现金流为净流出，无法对债务和利息进行保障，投资支出大幅增加，现金流压力增大，授信额度下降，融资渠道收窄，财务费用持续增长，融资成本上升；另外，截至 2019 年末公司对外担保余额大幅增加，担保比率快速升高，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，且公司被列为失信被执行人，存在较大代偿风险。

综合分析，大公对公司“17 亚通 01”信用等级调整为 AA-，主体信用等级调整为 AA-，同时移出信用观察名单并评定展望为负面。



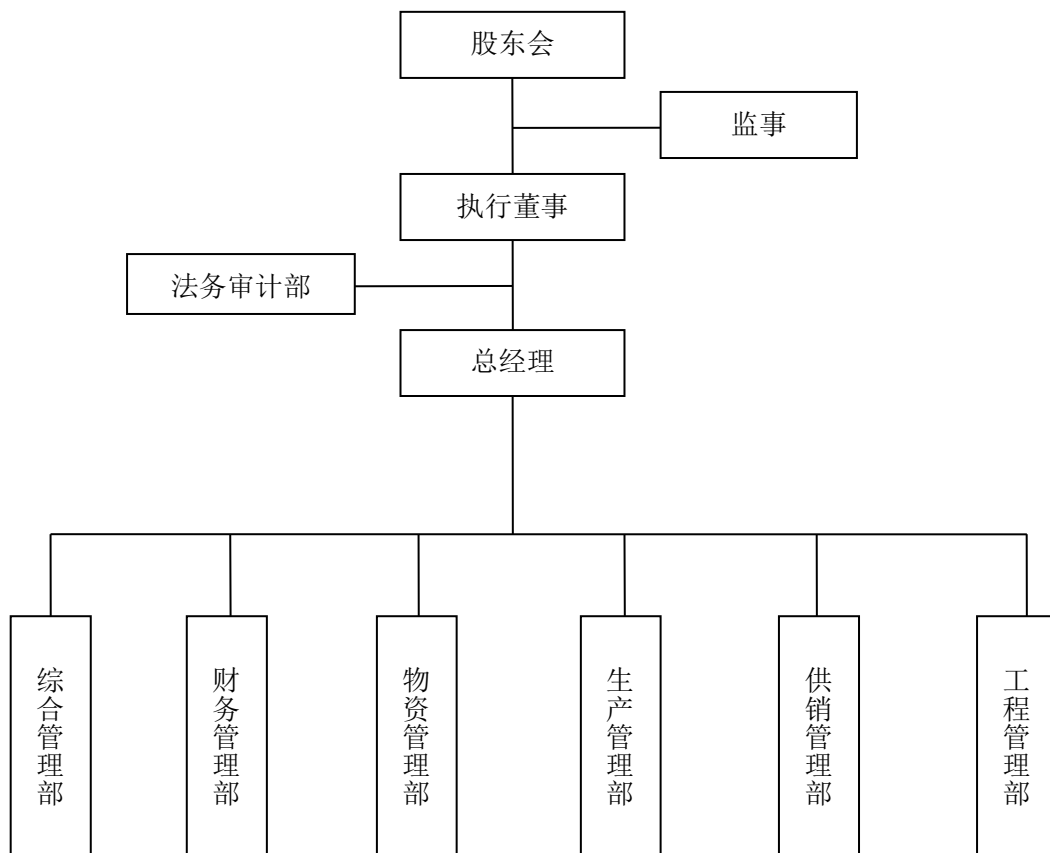
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末东营市亚通石化有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末东营市亚通石化有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 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	设立
5	东营市亚通石化装备有限公司	2,000	100.00	设立

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 2019 年末东营市亚通石化有限公司对外担保明细⁹

(单位: 元)

序号	被担保企业	担保余额	是否失信
1	山东鲁深发化工有限公司	745,172,700	是
2	山东万福达化工有限公司	84,911,200	是
3	山东龙港化工有限公司	280,000,000	是
4	利津县广源沥青有限责任公司	249,000,000	是
5	东营恒诚机械有限公司	88,890,000	是
6	山东陆宇塑胶工业有限公司	335,950,000	是
小计		1,783,923,900	-
7	山东省博兴县永鑫化工有限公司	869,270,000	否
8	东营河口中海利兴石化产品销售有限公司	255,000,000	否
9	山东成达新能源科技有限公司	311,800,000	否
10	山东东方华龙工贸集团有限公司	584,998,000	否
11	山东中海精细化工有限公司	432,350,000	否
12	东营东驰工贸有限公司	30,000,000	否
13	莘县双源电力有限公司	43,640,000	否
14	中海石油东营化工有限公司	137,997,970	否
15	山东宝塑实业有限公司	20,000,000	否
16	东营市兴海星化工有限公司	98,000,000	否
合计		4,566,979,870	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁹ 截至本报告出具日, 公司未提供对外担保担保期限等信息。



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	2019 年	2018 年	2017 年
资产类			
货币资金	113,408	277,106	364,034
应收票据	12,234	28,170	41,638
应收账款	170,029	98,157	45,243
其他应收款	92,067	86,928	13,911
预付款项	460,345	368,830	364,198
存货	402,936	402,942	327,586
流动资产合计	1,251,037	1,263,153	1,156,612
可供出售金融资产	5,351	5,351	5,351
固定资产	300,835	288,356	211,624
在建工程	68,060	59,118	110,101
无形资产	15,962	15,121	10,461
长期所得税资产	8,494	7,270	11
递延所得税资产	1,312	533	252
非流动资产合计	416,093	390,748	352,799
总资产	1,667,130	1,653,901	1,509,412
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.80	16.75	24.12
应收票据	0.73	1.70	2.76
应收账款	10.20	5.93	3.00
其他应收款	5.52	5.26	0.92
预付款项	27.61	22.30	24.13
存货	24.17	24.36	21.70
流动资产合计	75.04	76.37	76.63
固定资产	18.05	17.43	14.02
在建工程	4.08	3.57	7.29
非流动资产合计	24.96	23.63	23.37
负债类			
短期借款	343,594	310,425	290,721
应付票据	397,936	356,831	347,374
应付账款	16,388	11,601	23,259
预收款项	2,414	2,354	15,800
其他应付款	5,076	5,886	11,401
应交税费	4,599	72,220	28,715
一年内到期的非流动负债	57,950	40,040	10,721
流动负债合计	828,519	799,825	728,493



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	2019 年	2018 年	2017 年
负债类			
长期借款	5,340	41,100	81,140
应付债券	6,837	7,906	7,887
非流动负债合计	12,177	49,006	89,027
负债合计	840,696	848,831	817,520
占负债总额比 (%)			
短期借款	40.87	36.57	35.56
应付票据	47.33	42.04	42.49
应付账款	1.95	1.37	2.85
预收款项	0.29	0.28	1.93
应交税费	0.55	8.51	3.51
一年内到期的非流动负债	6.89	4.72	1.31
流动负债合计	98.55	94.23	89.11
长期借款	0.64	4.84	9.93
非流动负债合计	1.45	5.77	10.89
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	808,522	787,955	674,127
归属于母公司所有者权益	826,434	805,070	691,083
少数股东权益	0	0	809
所有者权益合计	826,434	805,070	691,892
损益类			
营业收入	2,275,102	2,387,070	2,525,974
营业成本	2,182,592	2,099,138	2,240,305
营业税金及附加	24,715	103,102	47,062
销售费用	3,036	6,371	13,364
管理费用	9,714	9,469	8,397
财务费用	24,611	19,776	12,568
资产减值损失	-3,115	-1,125	136
投资收益/损失	0	1,466	0
营业利润	28,076	151,442	203,387



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	2019 年	2018 年	2017 年
损益类			
营业外收支净额	-196	-217	160
利润总额	27,880	151,224	203,547
所得税	7,312	37,367	50,999
净利润	20,567	113,857	152,548
归属于母公司所有者的净利润	20,567	113,827	152,292
占营业收入比 (%)			
营业成本	95.93	87.94	88.69
营业税金及附加	1.09	4.32	1.86
销售费用	0.13	0.27	0.53
管理费用	0.43	0.40	0.33
财务费用	1.08	0.83	0.50
资产减值损失	0.14	0.05	0.01
投资收益/损失	0.00	0.06	0.00
营业利润	1.23	6.34	8.05
营业外收支净额	-0.01	-0.01	0.01
利润总额	1.23	6.34	8.06
所得税	0.32	1.57	2.02
净利润	0.90	4.77	6.04
归属于母公司所有者的净利润	0.90	4.77	6.03
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-100,713	78,514	125,911
投资活动产生的现金流量净额	-73,795	-118,636	-105,621
筹资活动产生的现金流量净额	99,140	4,095	60,605



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	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标			
EBIT	52,882	175,372	228,150
EBITDA	97,475	212,842	255,991
总有息债务	811,656	756,302	737,843
毛利率 (%)	4.07	12.06	11.31
营业利润率 (%)	1.23	6.34	8.05
总资产报酬率 (%)	3.17	10.60	15.12
净资产收益率 (%)	2.49	14.14	22.05
资产负债率 (%)	50.43	51.32	54.16
债务资本比率 (%)	49.55	48.44	51.61
长期资产适合率 (%)	201.54	218.57	221.35
流动比率 (倍)	1.51	1.58	1.59
速动比率 (倍)	1.02	1.08	1.14
保守速动比率 (倍)	0.15	0.38	0.56
存货周转天数 (天)	66.46	62.64	44.20
应收账款周转天数 (天)	21.22	10.81	6.01
经营性净现金流/流动负债 (%)	-12.37	10.27	21.35
经营性净现金流/总负债 (%)	-11.92	9.42	19.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-4.03	3.25	5.12
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.12	7.26	9.27
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.90	8.81	10.40
现金比率 (%)	13.69	34.65	49.97
现金回笼率 (%)	111.66	107.28	117.05
担保比率 (%)	55.26	29.28	28.44



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 = $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



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. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%

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。