



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 万达集团股份有限公司 主体与相关债项2021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



## 信用等级公告

大公报 SDB【2021】077 号

大公国际资信评估有限公司通过对万达集团股份有限公司及“18 万集 01”、“19 万集 01”和“20 万集 01”的信用状况进行跟踪评级，确定万达集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“18 万集 01”、“19 万集 01”和“20 万集 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十八日



主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
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
18 万集 01	5.06	3(2+1)	AA+	AA+	2020.06
19 万集 01	10.70	3	AA+	AA+	2020.06
20 万集 01	4.24	3(2+1)	AA+	AA+	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	473.85	471.02	450.44	436.32
所有者权益	273.45	268.88	245.01	222.48
总有息债务	190.31	192.09	189.26	201.19
营业收入	91.26	350.18	423.03	418.54
净利润	4.57	17.64	22.34	27.04
经营性净现金流	7.83	12.14	28.42	31.74
毛利率	21.03	19.11	18.57	19.68
总资产报酬率	1.60	6.83	8.56	10.44
资产负债率	42.29	42.91	45.61	49.01
债务资本比率	41.04	41.67	43.58	47.49
EBITDA 利息保障倍数(倍)	6.95	4.97	6.19	6.10
经营性净现金流/总负债	3.89	5.96	13.55	14.52

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 北京中名国成会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年 1~3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 王思明  
 评级小组成员: 张行行  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

万达集团股份有限公司(以下简称“万达股份”或“公司”)仍主要从事化工、轮胎、电缆和电子等产品的研发、生产和销售业务。跟踪期内, 公司多元化业务仍有利于分散经营风险, 循环经济优势较为明显, 原油进口使用“双权”的持续获得仍有利于保障公司原油供给; 但国内炼油和轮胎仍处于产能过剩状态, 市场竞争较为激烈, 2020 年公司营业收入和净利润均同比下降, 经营性现金净流入有所缩减, 控股股东等关联方对公司资金占用仍较严重; 公司短期偿债压力激增, 且仍存在一定或有风险和代偿风险。控股股东万达控股集团有限公司(以下简称“万达控股”)对“19 万集 01”和“20 万集 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 公司仍主要从事化工、轮胎、电缆、电子等产品的生产、研发和销售业务, 多元化业务有利于分散经营风险;
- 公司化工橡胶一体化产业链较为完整, 产品种类较多, 资源利用效率高, 循环经济优势较为明显;
- 原油进口使用“双权”的持续获得仍有利于保障公司原油供给;
- 万达控股为“19 万集 01”和“20 万集 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 具有一定的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 国内炼油和轮胎仍处于产能过剩状态, 市场竞争较为激烈;
- 2020 年, 受各板块产、销量下滑及主要产品销售价格下跌影响, 公司营业收入和净利润均同比下降, 经营性现金净流入有所缩减;
- 公司其他应收款和长期应收款金额仍较大, 主要为对万达控股的借款, 资金占用仍较为严重, 同时 2021 年受关联方债



务纠纷影响，万达控股持有的包括万达股份在内的多家子公司股权被冻结，公司应收类款项存在一定回收风险；

- 2020 年末，公司有息债务规模继续增长，占总负债比重很高，债务负担加重，其中短期有息债务继续增加且占总息债务的比重继续大幅增长，公司短期偿债压力激增；
- 截至 2021 年 3 月末，公司对外担保规模有所增加，部分被担保企业盈利能力较弱，存在一定或有风险，其中对山东胜通集团股份有限公司及其子公司担保存在一定代偿风险。



## 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
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>4.67</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.00
（三）区域环境	5.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>5.04</b>
（一）产品与服务竞争力	4.45
（二）盈利能力	6.17
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.91</b>
（一）债务状况	3.68
（二）流动性偿债来源	6.17
（三）清偿性偿债来源	6.71
<b>调整项</b>	<b>-0.20</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

调整项：或有负债下调 0.05，理由为：截至 2021 年 3 月末，对外担保比率 4.47%；偶发重大事件下调 0.10，理由为：对胜通集团及其子公司的担保代偿；公司治理及管理水平下调 0.05，理由为：万达控股对公司资金占用仍较为严重，受关联方债务纠纷影响，万达控股持有的包括万达股份在内的多家子公司股权被冻结，公司应收类款项存在一定回收风险。

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+/稳定	20 万集 01	AA+	2020/06/28	王思明、张行行	化工企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文
	19 万集 01					
	18 万集 01					
AA+/稳定	20 万集 01	AA+	2020/03/20	王思明、张行行	化工企业信用评级方法 (V.3)	点击阅读全文
AA+/稳定	19 万集 01	AA+	2019/06/14	王思明、于鸣宇、张玥	大公化工企业信用评级方法 (V.2)	点击阅读全文
AA+/稳定	18 万集 01	AA+	2018/05/23	金莉、华艾嘉、李晓娜	大公化工企业信用评级方法 (V.2)	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，评级对象与大公、大公控股股东、及其其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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

根据大公承做的万达股份存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级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：

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
18 万集 01	5.06	4.64	2018.07.09 ~ 2021.07.09	偿还有息负债、补充营运资金	根据募集说明书资金使用要求使用
19 万集 01	10.70	10.70	2019.07.05 ~ 2022.07.05	偿还有息负债、补充营运资金	根据募集说明书资金使用要求使用
20 万集 01	4.24	4.24	2020.04.14 ~ 2023.04.14	偿还到期或者投资者进行回售的公司债券	根据募集说明书资金使用要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

根据 2020 年 8 月 6 日发布的《“18 万集 01”债券转售实施结果公告》，“18 万集 01”于 2020 年 7 月 9 日进行回售，回售数量 424,000 张，回售金额 42,400,000 元。公司于 2020 年 8 月 6 日对回售债券拟实施转售，最终完成转售数量 0 张。截至本报告出具日，“18 万集 01”债券余额 46,360 万元。

## 发债主体

公司前身为 1988 年成立的垦利县胜坨乡安装公司，1994 年 6 月完成股份制改造，成立东营市万达集团股份有限公司，注册资本为人民币 1,433.56 万元。1996 年 5 月，公司变更为现用名。经数次送股、增资扩股及股权变更，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为人民币 2.95 亿元，万达控股持有公司股份 50.24%，为公司控股股东，自然人尚吉永通过万达控股间接持有公司 20.44% 股权，直接持有公司 7.45% 股权，合计持有公司 27.88% 股权，为万达控股和公司实际控制人。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 9 家，同比减少 1 家，系公司于 2020 年 11 月 25 日注销万达易富供应链有限公司。

受关联方鸿泰能源的债务纠纷影响，万达控股持有的包括万达股份在内的多家子公司股权被冻结，该债务偿付事项仍存在一定不确定性。

万达股份于 2021 年 5 月 21 日发布《万达集团股份有限公司相关债券重大事项临时公告》（以下简称“《公告》”）称，万达控股全资子公司鸿泰能源（新加坡）



有限公司（以下简称“鸿泰能源”）与麦格理银行有限公司、联昌国际银行新加坡分行存在债务纠纷，该债务纠纷由万达控股提供保证担保。上述银行为快速实现债权对万达控股提起诉讼，上海市金融法院按照申请冻结了万达控股持有山东宝港国际港务股份有限公司（以下简称“宝港国际”）、山东兴达新能源有限公司（以下简称“兴达新能源”）和万达股份的股权，冻结股权数额分别为 15,723.5 万股、81,000 万股和 14,805.747 万股。截至上述《公告》出具日，万达控股所持兴达新能源的股权已解除冻结；根据上海市金融法院发布的执行通知书（2021）沪 74 协外认 1 号，宝港国际和万达股份股权冻结期限为 2021 年 4 月至 2024 年 4 月。宝港国际被冻结股份占万达控股所持股份比例为 100%，占宝港国际总股本比例的 62.79%；万达股份被冻结股份占万达控股所持股份比例为 100%，占万达股份总股本比例为 50.24%。此外，根据公开资料查询，上海市金融法院对万达控股持有山东万达地产有限公司股权进行冻结，冻结股权数额为 1,000 万股，占万达控股所持股份比例为 100%，冻结期限为 2021 年 4 月至 2024 年 4 月。根据万达控股提供资料，截至本报告出具日，其已与麦格理银行有限公司和联昌国际银行新加坡分行进行了多次协调并制定了还款方案，但截至目前还款协议尚未签署，仍存在一定的不确定性。

公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程，不断完善公司治理结构，加强内部组织机构设置的合理性。公司经营决策体系由股东大会、董事会、监事会和经理及其他高级管理人员组成。股东大会是公司最高权力机构；董事会是股东大会的常设执行机构，对股东大会负责；监事会主要负有监督职责；公司设总经理 1 名，实行董事会授权委托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 12 日，公司本部未发生关注或不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场已发行的各类债务融资工具的到期本息均已按期兑付。



## 偿债环境

我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；2020 年以来，受中国经济增速放缓及环保政策趋严影响，成品油需求下行压力有所增加；随着国内炼油产能继续扩张，预计成品油市场将维持产能过剩局面；我国轮胎行业仍处于结构性产能过剩状态，受下游汽车市场低迷及疫情全球化影响，2020 年轮胎产销均同比下滑，频繁的国际贸易摩擦使轮胎行业出口仍面临一定压力。

### （一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>1</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

<sup>1</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



## （二）行业环境

### 1、石油化工

受中国经济增速放缓及环保政策趋严影响，成品油需求下行压力有所增加；随着国内炼油产能继续扩张，预计成品油市场将维持产能过剩局面；2020 年国际原油价格暴跌后逐渐企稳，原油价格大幅波动对炼化企业成本控制提出较高要求。

石油化工是关系我国经济建设全局和国家安全的战略资源的重要产业，市场体量大、产业关联度高，受宏观经济形势、国家调控政策及产业政策影响程度较高。近年来，随着我国经济增速放缓以及环保政策不断趋严，成品油需求下行压力有所增加。政策方面，2020 年 10 月 20 日，国务院办公厅印发了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，推动新能源汽车产业高质量、可持续发展。据中国汽车工业协会统计，2020 年，新能源汽车产销分别完成 136.6 万辆和 136.7 万辆，同比分别增长 7.5% 和 10.9%；截至 2020 年底，我国新能源汽车保有量达 492 万辆，占汽车总量的 1.75%，同比增加 111 万辆，增长 29.18%。新能源汽车的普及及推广对成品油需求增长起一定抑制作用。同时，随着中国正式向国际社会提出争取使二氧化碳排放量在 2030 年前达到峰值，在 2060 年前实现碳中和的目标，国家产业政策在逐渐抵制传统化石能源的使用，鼓励和推广使用新能源，预计国内汽油需求将有所下滑。此外，新冠疫情加剧成品油及下游石化产品需求疲软，炼油行业面临一定下行压力。根据国家统计局数据，2020 年，我国汽油表观消费量 1.16 亿吨，同比下降 7.17%；柴油表观消费量 1.40 亿吨，同比下降 4.23%。供给方面，伴随国家对非国营企业加大原油进口配额以及炼油企业炼化一体化成功转型，炼油企业产能不断提升。根据 OPEC 数据，2019 年我国炼油厂日均产能为 1.56 万桶/日，同比增长 3.82%。2019 年以来，浙江石化 4,000 万吨/年炼化一体化项目、恒力石化 2,000 万吨炼化一体化项目、盛虹石化 1,600 万吨炼化一体化项目和恒逸石化 800 万吨炼化一体化项目纷纷落地，民营地炼企业成为我国炼油产能增加的重要驱动因素。总体来看，随着国内成品油产能进一步扩张，同时下游需求放缓，预计 2021 年我国成品油市场仍将维持产能过剩的局面。

原油价格方面，国际原油价格是影响炼油行业的关键因素。与全球主要产油国和主要经济体相关的地缘政治、外交关系、武装冲突、卫生事件及突发事件等均可能引起国际原油价格的剧烈波动。2020 年，国际原油价格在经历了暴跌后逐渐企稳。2020 年 1~3 月，新冠肺炎全球蔓延并持续发酵，各国经济社会不稳定因素升高，行业生产、运输以及下游需求均受到较大影响，且 3 月 6 日受 OPEC 与非欧佩克产油国石油减产谈判破裂和主要产油国价格战影响，国际原油面临供需失衡困境，油价大幅下跌，WIT 原油价格于 2020 年 4 月 20 日下跌至最低点



-37.63 美元/桶，布伦特原油价格于 2020 年 4 月 21 日下跌至最低点 13.28 美元/桶。后受欧佩克减产协议及各国推动复工复产影响，国际原油价格逐步回升并保持稳定。原油价格大幅波动对炼化企业成本控制提出较高要求。

## 2、轮胎

我国轮胎行业处于结构性产能过剩状态，市场竞争激烈；2020 年以来受下游汽车市场低迷及疫情全球化影响，轮胎产量、销量和价格均有所下降；频繁的国际贸易摩擦使轮胎行业出口仍面临一定压力。

中国是世界轮胎生产大国，是全球最大轮胎生产国和橡胶消费国，同时也是最大的出口国；但我国轮胎行业整体处于结构性产能过剩状态，中低端轮胎产能过剩，降价竞争现象严重，高端轮胎供不应求。轮胎需求主要取决于下游汽车产量和保有量。自 2018 年国内汽车销售迎来拐点以来，汽车产、销量均持续下滑。根据中汽协统计数据，2019 年和 2020 年，汽车产量分别为 2,572.10 万辆和 2,522.50 万辆，分别同比减少 7.50%和 2.00%；同期，国内汽车销量分别为 2,576.90 万辆和 2,531.10 万辆，分别同比缩减 8.20%和 1.90%。受下游汽车市场低迷影响，国内轮胎市场疲软，产量、价格全面下挫，其中，2019 年国内轮胎产量为 8.38 亿条，累计同比减少 4.90%，2020 年轮胎产量为 7.55 亿条，同比减少 9.83%。轮胎价格方面，2019 年末，轿车和卡客车轮胎经销商价格指数分别为 63.14%和 53.96%，同比分别下降 2.58 和 6.30 个百分点；2020 年末，轿车和卡客车轮胎经销商价格指数继续降至 60.16%和 52.14%。外销方面，国内轮胎出口占国内产量比重在 40%左右，受贸易摩擦反复及疫情影响，轮胎出口受到一定影响。2020 年，随着疫情全球化蔓延，轮胎出口金额同比减少 11.20%，出口金额大幅下降。

整体来看，受疫情影响，汽车经销商销售渠道受阻，车市需求低迷，2020 年产、销同比降幅较大；此外，由于居民出行和交通受限，物流、车流减少，房地产和基建项目开工延迟，乘用车和卡客车需求同时下滑，轮胎的替换胎及配套胎市场需求明显减弱，预计疫情过后需求端会出现小幅上涨，但在车市低迷的背景下，轮胎行业面临的境况仍较严峻。而轮胎的出口方面，我国轮胎出口前五大国家分别为美国、英国、德国、韩国和意大利，合计占我国轮胎出口的 16%，以上均为疫情多发且重点防控国家，全球疫情蔓延下，全球轮胎消费需求预计短期仍面临一定压力。



### （三）区域环境

山东省工业发展较为稳健，动能转换初见成效，2020 年工业发展稳中向好；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，2020 年，东营市工业生产及固定资产投资均有所提升，但区域地炼互保圈风险仍对区域融资环境产生一定不利影响。

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。2020 年全省国内生产总值 73,129.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.6%。从工业情况来看，山东省工业发展较为稳健，动能转换初见成效。近年来，山东坚决淘汰落后产能，压减焦化产能 729 万吨，退出地炼产能 1,176 万吨；改造提升传统动能，落地实施裕龙岛炼化一体化、世界高端铝业基地、山东重工绿色智造产业城等重大制造业项目。根据山东省统计局发布的《2020 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，山东省工业发展稳中向好，全部工业增加值 23,111.0 亿元，同比增长 3.6%，其中，规模以上工业增加值增长 5.0%；规模以上工业营业收入增长 2.4%，利润总额增长 19.6%；营业收入利润率 5.1%，同比增长 0.8%。

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。根据东营市统计局发布的《2020 年东营市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，东营市实现地区生产总值 2,981.19 亿元，同比增长 3.8%，增幅下滑 0.4 个百分点。工业生产方面，2020 年，东营市全部工业增加值 1,615.76 亿元，同比增长 4.4%，增幅增加 0.1 个百分点；规模以上工业增加值增长 6.3%，增幅同比增加 1.9 个百分点，工业生产有所提升；同期，东营固定资产投资有所提升，2020 全年固定资产投资同比增长 8.9%。

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。受区域整体融资环境紧张影响，2019 年，东营市本外币各项贷款余额 3,252.15 亿元，同比减少 313.33 亿元；2020 年，东营市本外币贷款余额 3,333.72 亿元，同比增加 81.57 亿元，信贷规模有所提升但仍受到一定不利影响。

## 财富创造能力

公司仍主要从事化工、轮胎、电缆和电子等产品的研发、生产和销售业务，多元化业务有利于分散经营风险；2020 年，受各板块产、销量下滑及主要产品销售价格下跌影响，公司营业收入和毛利润均同比下降。

公司仍主要从事化工、轮胎、电缆和电子等产品的研发、生产和销售业务，多元化业务有利于分散经营风险，其中，化工和轮胎业务仍是公司收入和毛利润的主要来源。

**表 2 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>91.26</b>	<b>100.00</b>	<b>350.18</b>	<b>100.00</b>	<b>423.03</b>	<b>100.00</b>	<b>418.54</b>	<b>100.00</b>
化工：	65.22	71.47	235.03	65.34	298.86	70.65	293.54	70.13
石油化工	55.38	60.69	200.47	54.89	257.58	60.89	253.14	60.48
精细化工	9.84	10.79	34.56	10.45	41.28	9.76	40.40	9.65
轮胎	14.21	15.57	63.91	18.96	69.91	16.53	71.48	17.08
电缆	8.92	9.78	38.94	11.95	38.69	9.15	38.29	9.15
电子	2.90	3.17	12.30	3.75	15.58	3.68	15.22	3.64
<b>毛利润</b>	<b>19.19</b>	<b>100.00</b>	<b>66.92</b>	<b>100.00</b>	<b>78.57</b>	<b>100.00</b>	<b>82.38</b>	<b>100.00</b>
化工：	14.88	77.54	48.36	72.27	58.04	73.87	61.88	75.11
石油化工	12.96	67.53	41.61	62.18	48.88	62.21	51.86	62.95
精细化工	1.92	10.02	6.75	10.09	9.16	11.66	10.02	12.17
轮胎	2.15	11.23	9.50	14.19	10.93	13.91	10.92	13.25
电缆	1.51	7.86	6.35	9.49	7.11	9.04	6.94	8.42
电子	0.65	3.37	2.71	4.05	2.50	3.18	2.65	3.21
<b>毛利率</b>	<b>21.03</b>		<b>19.11</b>		<b>18.57</b>		<b>19.68</b>	
化工：	22.81		20.58		19.42		21.08	
石油化工	23.40		20.76		18.98		20.49	
精细化工	19.52		19.54		22.20		24.81	
轮胎	15.15		14.86		15.63		15.27	
电缆	16.89		16.31		18.36		18.11	
电子	22.35		22.04		16.03		17.40	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司营业收入和毛利润均同比下降，毛利率小幅增长。分板块来



看，受新冠肺炎疫情及一季度停工检修影响，石油化工板块全年产、销量同比缩减，营业收入和毛利润分别同比减少 22.17%和 14.87%，受益于国际原油价格大跌，石化业务成本同比降幅较大，毛利率同比增加 1.78 个百分点；同期，精细化工板块受下游需求缩减、价格低迷影响，收入和毛利润分别同比下降 16.28%和 26.31%，毛利率同比减少 2.66 个百分点；轮胎板块，受下游汽车及工程机械和载重车景气度下行及疫情全球化影响，公司轮胎订单缩减，销售价格下跌，营业收入、毛利润和毛利率分别同比减少 8.58%、13.08%和 0.77 个百分点；电缆业务收入同比变化不大，毛利润和毛利率均同比下降，主要系电缆销售价格下跌所致；电子业务收入同比有所减少，毛利润和毛利率均同比增长，但整体规模仍较小。

2021 年 1~3 月，随着疫情缓和、下游复工复产和行业需求提升，公司各板块产销量均同比回升，营业收入同比增长 63.52%，毛利润同比增加 10.75 亿元，毛利率同比增加 5.92 个百分点。

### （一）化工业务

公司化工业务主要包括石油化工和精细化工两个部分，其中石油化工主要由山东天弘化学有限公司（以下简称“天弘化学”）承担，产品包括汽油、柴油、液化气、苯类和芳烃等；精细化工主要由万达化工有限公司（以下简称“万达化工”）和山东耐斯特炭黑有限公司（以下简称“耐斯特炭黑”）承担，其中万达化工主要生产 MBS 塑料抗冲剂、二胺、顺丁胶、丁二烯等系列化工产品；耐斯特炭黑主要生产炭黑产品。2020 年，受疫情及检修影响，公司各项产品产量同比下降，同时由于下游市场需求缩减显著，化工品销售价格均同比下跌，公司化工业务经营主体营业收入和利润同比均有所下降，经营性现金流仍为净流入但规模大幅缩减；2021 年 1~3 月，公司化工经营主体收入和利润同比有所回升。

**表 3 2020 年及 2021 年 1~3 月公司化工业务经营主体主要财务指标情况（单位：亿元、%）**

项 目		期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
天弘化学	2021 年 1~3 月	170.17	49.54	56.64	22.88	2.21	4.21
	2020 年	173.09	51.33	202.62	20.54	8.86	5.41
	2019 年	158.68	54.91	263.57	18.98	11.30	16.14
万达化工	2021 年 1~3 月	69.53	27.80	9.26	16.02	0.97	0.57
	2020 年	68.98	28.28	34.96	15.36	2.93	0.62
	2019 年	65.80	28.28	45.97	16.06	4.97	4.76
耐斯特炭黑	2021 年 1~3 月	13.95	22.00	2.57	17.06	0.28	0.16
	2020 年	13.74	22.35	8.76	15.46	0.75	0.04
	2019 年	13.77	26.29	11.04	16.12	1.23	0.42

数据来源：根据公司提供资料整理



公司化工橡胶一体化产业链较为完整，资源利用效率高，循环经济优势较为明显。

公司已基本形成从石油炼化、后续精细化工和顺丁橡胶到轮胎制造的化工橡胶一体化产品链，资源利用效率高，循环经济产业链较为完整。强周期的石油化工产业和弱周期的精细化工产业协同发展，分散公司的经营风险；各个产品线之间实现有机连接，有效提升资源综合利用效率。其中，天弘化学 500 万吨/年原材料配套工程采用国际先进技术，具备直接生产国五标准成品油的能力，是国内民营企业单套最大常减压装置，同时下游产品为公司 6.50 万吨/年丁二烯项目提供醚后液化气原料，解决公司顺丁橡胶生产所需丁二烯原料问题；重芳烃加氢装置在国内同行业首次引进国际领先水平的托普索 WSA 酸性气制硫酸工艺，既为下游关联企业山东宏旭化学股份有限公司的双甲酯装置提供了硫酸原料，又极大地降低了二氧化硫和氮氧化物排放，环保效益非常明显；此外，炭黑生产副产的蒸汽除可以供给热电车间锅炉使用及供应万达化工的丁二烯和顺丁胶项目的生产外，多余的蒸汽还可供应子公司山东万达热电有限公司及万达宝通，实现了产业循环经济及能源的合理回收利用，进一步降低了产业链各环节的生产成本。同时，公司石化生产链的每一种中间产品都有两种选择：独立出售或供下一步生产使用，公司可以根据市场价格情况，自由转化生产不同类型的产品，实现资源的优化配置和效益最大化。

### 1、石油化工

公司石油化工产品具备一定技术优势，产能仍保持稳定，2020 年，受疫情及检修影响，石油化工各项产品年产量均同比有所下降。

公司石油化工仍具备柴油 150 万吨/年、汽油 120 万吨/年、芳烃 87 吨/年、苯类 60 吨/年和液化气 35 吨/年的产能。公司生产具备一定技术优势，采用丹麦托普索的柴油加氢技术及催化剂和法国阿克森斯的汽油加氢技术，生产的汽、柴油全部达到国 VI 标准。

2020 年，受新冠疫情和检修影响，天弘化学停车检修约 2 个月，石油化工各项产品年产量均同比有所下降；其中，汽油产能利用率降至 86.58%，主要是由于疫情期间居民出行和交通受限，物流、车流减少，汽油市场需求下降所致；其余产品产能利用率均有所下降但仍保持在 90%以上。2021 年一季度，石化产品产量及产能利用率同比均有所提升且维持在 95%以上，苯类产能利用率 87.33%。

原油进口使用“双权”的持续获得有利于公司原油保障程度；2020 年，公司原材料采购价格随原油市场价格同比有所下降；石油化工生产基地与港口通过管道相连，有助于降低运输和存储成本。

公司石油化工主要原料为原油和燃料油。2020 年，天弘化学继续获得商务



部批复进口原油使用配额 440 万吨，原油进口使用“双权”的持续获得有利于公司原油保障程度。

原材料采购方面，石化板块原材料由公司采购部门、财务部门、生产使用部门、监督部门一并参与订购，通过向供应商询价，生产使用部门会同财务部门进行核算，根据核算结果，确定最终供货方和供货价格；结算方式主要有电汇、信用证和银行承兑汇票，其中，电汇结算周期小于 2 个月，信用证结算周期 3~6 个月，银行承兑汇票结算周期 6~12 个月。采购价格方面，公司主要原材料采购价格随原油市场价格波动较大，2020 年，受石油减产谈判破裂和主要产油国价格战影响，国际原油面临供需失衡困境，油价大幅下跌，公司原油和燃料油采购均价分别同比下降 23.81%和 13.65%；2021 年 1~3 月，原油和燃料油采购均价仍处于较低水平。

2020 年以来，公司燃料油供应商仍主要为关联方青岛盛泰丰国际贸易有限公司（以下简称“盛泰丰”），2020 年及 2021 年 1~3 月，公司向盛泰丰采购燃料油占比分别为 61.11%和 100.00%；同期，公司原油采购集中度大幅下降，且主要为非关联方。

在物流运输方面，天弘化学地处东营港，距离万达控股下的宝港国际液体化工码头仅 8 公里，港口配套及辅助设施完善，物料运输全部实现管线联接，燃料油通过中海油东营港码头管道运输，同时石油化工产品通过宝港国际液体化码头输出。石油化工业务实现了原料和产品均通过管道运输，有利于降低运输和存储成本。

**2020 年，石油化工产品销量及销售价格受市场需求和原料下跌影响均同比下降；2021 年一季度，石化产品销量及价格均同比增长。**

2020 年，公司石油化工各项产品产销率仍均保持在 99%以上；受下游需求缩减和上游原料价格下跌影响，公司产品销量同比缩减，销售价格均同比下降。2021 年 1~3 月，随着国际油价上行和生产消费复苏，公司石化产品销量和销售价格均同比增长。

公司石油化工业务货款资金结算有三种方式，对于中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）和中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）等大型央企，采取先货后款的结算方式，客户需在 15 个工作日内将账款结清；对于其他央企、国企等，由客户先预付货款的 80.00%，公司再安排发货，客户需在收到发票后 5 个工作日内将账款结清；其他客户一律采取先款后货的结算方式。

从下游客户来看，2020 年和 2021 年 1~3 月，石化板块前五大客户集中度分别为 5.80%和 9.67%，销售集中度不高；前五大客户未包含中石油和中石化，主要是天弘化学产品影响力进一步扩大，公司加大终端民营客户开发，同时终端



民营客户绝大部分都是先款后货，可对现金流能形成一定保障。

## 2、精细化工

公司化工产品品类较多，生产技术先进，2020 年，各项化工品产能仍保持稳定但全年产能利用率均同比下滑。

公司精细化工产品主要品类较多，生产技术先进。其中，公司生产的 MBS 产品凭借抗冲性、透明度等方面的性能较好的优势，已列入“国家重点火炬计划”；炭黑产品采用国际先进的高温高速反应技术，具有高产能、低消耗、工艺稳定等特点。此外，公司还负责起草了 MBS 和聚丙烯酰胺的国家质量标准和检测标准。

公司精细化工各项产品产能仍保持稳定；产量方面，2020 年，由于万达化工和奈斯特炭黑 1~2 月开工率不足，公司精细化工品产量同比下降，全年产能利用率均同比下滑但仍维持在 90%左右；2021 年 1~3 月，炭黑和顺丁胶产能利用率仍较低，主要是下游轮胎市场需求下行所致。

公司化工主要原料丁二烯和丙烯腈能部分满足自给，化工生产具备一定成本优势；公司向关联方盛泰丰采购规模仍较大。

公司化工主要原料为丁二烯、丙烯腈、苯乙烯、双甲脂、煤焦油、蒽油和炭黑油等，原料种类较多。其中，丁二烯和丙烯腈为公司精细化工成本中占比较高的两种原材料，合计成本比重 30%以上。丁二烯方面，公司具有丁二烯 6.50 万吨/年的产能，能部分满足自给。丙烯腈方面，公司和中石化合资成立山东科鲁尔化学有限公司生产丙烯腈，有利于进行成本控制，目前丙烯腈产能达 13 万吨/年。其余原料主要由外部采购，2020 年，由于产量缩减，主要原材料采购量均同比下降；采购价格随市场价格下跌同比有所下降。

供应商方面，关联方盛泰丰仍是公司丙烯腈、苯乙烯和双甲脂第一大供应商，2020 年，公司通过盛泰丰采购丙烯腈、苯乙烯和双甲脂比重分别为 75.34%、71.21%和 88.50%，比重仍较高。化工原材料主要采用招标采购方式，生产单位及相关技术部门、审计部门等，共同询价议价，共同考察客户，共同了解市场价格，共同确定最终供应商；对于其中部分原材料，公司实行定期付款的结算政策，根据客户、材料、金额的不同，采取不同的付款方式，付款方式有电汇、承兑、信用证等。

受国内经济增速放缓，化工品下游需求缩减、价格低迷影响，2020 年公司化工产品销售均价同比下跌。

公司化工产品主要为订单生产，因此各主要化工产品产销率均处于较高水平，其中丁二烯产销率处于很低水平，主要是公司生产的丁二烯主要用于自给所致。销售价格方面，受国内经济增速放缓，化工品下游需求缩减、价格低迷影响，2020 年，公司主要化工品销售均价同比下跌。



公司化工业务主要客户包括中石化及其下属分公司和大庆油田物资公司等，2020 年和 2021 年 1~3 月，精细化工前五大客户集中度分别为 7.83%和 9.12%，集中度仍较为分散。

## （二）轮胎业务

公司轮胎业务由山东万达宝通轮胎有限公司（以下简称“万达宝通”）承担。2020 年以来，万达宝通资产规模有所增长，资产负债率仍不高；2020 年收入和利润均同比下滑，经营性现金流仍为净流入且规模有所增长。

**表 4 2020 年及 2021 年 1~3 月万达宝通主要财务指标情况（单位：亿元、%）**

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2021 年 1~3 月	102.35	28.34	14.21	15.15	1.45	1.33
2020 年	98.82	26.88	63.91	14.86	6.16	3.85
2019 年	94.69	28.58	69.91	15.62	7.16	1.06

数据来源：根据公司提供资料整理

公司轮胎生产和检测设备较为先进，技术研发实力较强；2020 年，轮胎产量同比下降。

公司目前拥有“万达宝通”、“易程德”、“永通”三大优势品牌和全钢载重子午胎、工程子午胎和半钢子午胎 3 大系列 100 多种规格产品。产品定位于中高端市场，子午化率达 100%。公司使用的生产和检测设备较为先进，技术研发实力较强，万达宝通实验室通过国家级实验室认证和国家级实验室扩项评审，公司采用的轮胎立体智能化仓库，集自动出入库、智能分类和定位监控于一体，降低了轮胎业务综合生产成本，提升智能管理水平。此外，公司产品通过 3C 强制性认证、ISO9001、美国 DOT、欧洲 ECE、海湾 GCC、巴西 INMETRO 等认证，产品遍及全国、自治区，并已销往美、非等 162 多个国家和地区。2020 年，公司轮胎产能仍保持稳定，公司各系列轮胎产能利用率和产量同比有所下降。

公司顺丁橡胶和炭黑自给率高，原材料供应和质量有保证；但天然橡胶和钢丝帘线价格的波动不利于轮胎业务生产成本的控制。

公司轮胎产品的主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、钢丝帘线、炭黑和助剂，其中，天然橡胶占产品生产成本 20.77%左右，合成橡胶占 9.34%左右、钢丝帘线占 12.65%左右，炭黑占 8.01%左右。其中，顺丁橡胶是轮胎行业用量较大的合成橡胶，目前公司拥有 3 万吨/年顺丁橡胶产能以及 17 万吨/年炭黑产能，可保障轮胎生产原材料的同时降低生产成本。

原材料采购方面，2020 年，天然橡胶和钢丝帘线采购量均随生产需求缩减同比下降；天然橡胶采购单价小幅上涨，主要是受干旱及病虫害影响全球天然胶供应量下降所致；同期，钢丝帘线采购价格同比下跌。2021 年一季度，天然橡



胶采购单价同比下降但仍处于较高水平,钢丝帘线受原料价格推动影响价格同比上涨;整体而言,天然橡胶和钢帘线价格的波动不利于轮胎业务生产成本的控制。

此外,万达宝通为山东省电力直接交易试点单位,申请电力直接交易用电 14,753 万千瓦时,直接交易成交电价将由公司与发电企业通过协商自主确定,有利于公司节能降耗,降低生产成本。

公司轮胎业务原材料供应厂家较多,主要通过询价的方式进行招标,原材料由公司统一采购,对上游客户的价格谈判能力较强。从供应商的集中度来看,2020 年及 2021 年 1~3 月,天然胶前三大供应商占比 65%以上,主要为关联方 GM(HONGKONG) PTE. LTD 和万达化工;钢帘线供应商集中度有所下降且均为非关联方;炭黑仍主要由耐斯特炭黑供应,炭黑自给率达 95%。

**轮胎销售仍以国内市场为主,出口国家和地区较为分散;2020 年,受下游市场需求减少影响,轮胎产品销量及价格均有所下降。**

轮胎销售总体可分为国内和国外两个市场。其中,国内市场又可具体分为替换和配套两个市场,替换市场销售收入约占公司轮胎业务收入的 60%,配套市场销售收入约占公司轮胎业务收入的 20%。国内替换市场中,半钢胎销售主要采取省级代理和区域代理的代理商销售模式,销售区域布局全国,主要客户保有量 106 家;国内配套市场中,全钢胎销售主要是与汽车厂直接建立合作关系以及通过中间商与汽车厂合作,目前公司已进入陕西重型汽车有限公司和一汽解放汽车有限公司的配套体系,并且与海马汽车有限公司、梁山挂车(为统称,包含山东畅达专用车有限公司、梁山恒通汽车科技有限公司等)、一汽解放柳州特种汽车有限公司和太原长安重型汽车有限公司等公司建立了配套合作关系。国外市场销售模式主要为区域代理制。受新冠肺炎全球蔓延影响,海外销售订单下降,运输渠道受阻,2020 年,公司国外市场收入占总收入比重约在 16%,比重有所下降,2021 年一季度,轮胎海外销售占比 18.72%,出口比例有所增长。

2020 年,公司轮胎产品销量均同比下降,由于公司采取订单式生产,产销率仍保持很高水平,2021 年 1~3 月,轮胎销量同比有所回升。从销售价格来看,全钢载重子午胎和工程子午胎主要应用于工程机械和载重车,其价格受宏观经济环境影响较大,半钢轿车子午线轮胎价格受下游乘用车景气度影响较大。2020 年,受中国经济增速放缓,汽车行业景气度下行影响,公司轮胎产品价格均有所下降。

从销售结算方式来看,客户一般用银行承兑汇票、电汇方式结算货款。内销的货款结算根据客户上年的出货量及信用度,严格考察后制定额度,按照额度给予执行;新客户前六个月执行现款现货。外销的货款结算主要有三种方式,按照合同金额的 30%支付预付款项,剩余货款于 30 天或 60 天内结算;现款现货结算;



60 天远期信用证结算。2020 年和 2021 年 1~3 月，公司前五大销售客户销售额占比分别为 4.46%和 4.24%，客户仍很分散。

### （三）电缆业务

公司电缆业务经营主体为山东万达电缆有限公司(以下简称“万达电缆”)，2020 年，万达电缆收入和利润同比有所下降，经营性现金流仍为净流入但规模大幅缩减。

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2021 年 1~3 月	61.02	19.72	9.54	15.80	0.99	0.82
2020 年	60.19	19.92	40.91	15.61	4.26	0.10
2019 年	57.31	21.78	43.24	16.44	5.09	3.85

数据来源：根据公司提供资料整理

公司电缆产品主要原材料采购量均同比下降，采购价格随市场价格波动；主要原材料供应商集中度不高。

公司电缆产品主要原材料包括铜材、电缆料、钢带、铝杆、氟塑料和特缆钢丝等，上述六项原材料占成本比重在 60%左右，其中铜材成本占比约 30%，电缆料成本占比约 15%。2020 年，电缆各项原材料采购量均同比下降，采购均价随市场价格波动，其中钢带、铝杆和氟塑料采购均价同比上涨。

公司电缆产品原材料的采购由所属供应部门统一负责，有利于节约采购费用。公司与主要原材料供应商均建立了稳定的合作关系，结算政策主要包括：定期付款和部分货款优先支付，其中，定期付款是指对部分原材料实行定期付款结算，付款期限一般在 6 个月以内；部分货款优先支付是指根据供应过程的实际情况及市场价格变动趋势，对部分原材料实行优先支付的原则。结算方式主要包括电汇、承兑等，根据不同客户不同情况，采取不同付款方式。

从供应商集中度来看，2020 年及 2021 年 1~3 月，氟塑料前两大供应商采购金额占比分别为 42.94%和 80.60%，供应商为青岛贝朗国际贸易有限公司和关联方盛泰丰；其余各项原材料采购集中度均不高。

公司电缆产品种类较多，技术研发实力强，具备较强的市场竞争力；2020 年，主要电缆产品产能仍维持稳定，产量及销售价格均同比下降。

公司电缆产品种类较多，目前电缆全系产品已形成 130 多个系列、1,000 多种型号规格，在电力、石油、化工、建筑、船舶和铁路等行业均得到了广泛应用。

公司电缆技术研发实力强，是国内大型的潜油泵电缆、探测电缆生产基地之一，并成为国内参与起草制定潜油泵电缆、探测电缆产品行业标准的企业之一。凭借较强的技术实力和临海生产运输优势，公司电缆产品具备较强的市场竞争



力。2020 年，公司电缆板块各主要产品产能仍保持稳定，除海底电缆和超高压电缆外，产能利用率均有所下降但仍维持在较高水平；超高压电缆产能利用率较低，主要是超高压电缆产品属性决定该产品主要用于大型项目、城镇电力系统，海底电缆主要运用于海上石油钻井平台和海上风能传输，两者应用范围有一定局限性，同时产品更新换代较慢所致；2021 年一季度，公司产能利用率均同比有所提升。

从产品销售情况来看，电缆产品采取以销定产的销售模式，产品销量与产量基本保持一致。其中，海底电缆和超高压电缆由于技术水平较高、产品竞争能力强，公司具有一定的产品定价权，产品销售价格较高但有所下降；防盗电缆、探测电缆、铝合金电缆和加热电缆等应用较为广泛，销量和销售价格均有所下降。

依托于大庆油田、胜利油田和渤海湾油气资源的开发生产，公司与中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油”）、中石化及国家电网公司等主要下游客户均建立了长期稳定的合作关系，并不断开发新客户。从前五大客户集中度来看，2020 年和 2021 年 1~3 月，电缆产品前五大客户集中度分别为 11.06%和 9.76%，集中度一般。但总体来看，公司电缆产品主要销往中石油、中石化、中海油、国家电网公司及其下属企业，主要大型客户对电缆收入的贡献度在 70%左右，电缆产品对三大石油公司和国家电网公司的依赖度较高。

**公司向实际控制人控股的关联企业采购原材料，关联交易金额规模仍较大。**

公司向实际控制人控股的关联企业采购原材料，包括鸿泰能源、青岛盛泰丰和万达国贸集团有限公司，采购原料主要包括原油、燃料油、葱油、苯乙烯、双甲脂、丙烯腈、铜材、铝杆、电缆料和橡胶类等。2020 年和 2021 年 1~3 月，公司关联方采购金额分别为 46.07 亿元和 10.99 亿元，占公司当年营业成本的比重分别为 16.26%和 15.25%，公司关联交易规模仍较大。

## 偿债来源与负债平衡

2020 年，公司营业收入和利润均同比下降；经营性现金净流入随产销规模同比缩减，投资性现金流仍为净流出，未来仍存在一定资本支出压力；公司其他应收款和长期应收款金额仍较大，控股股东等关联方对资金占用仍较严重；公司有息债务规模及占总负债比重均同比增长，偿债压力仍较为集中，公司短期偿债压力激增。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年，公司收入和毛利润均同比下降，期间费用率小幅增长但仍处于较低水平，利润规模同比有所下降。

2020 年，公司营业收入和毛利润均同比下降，毛利率小幅上涨。

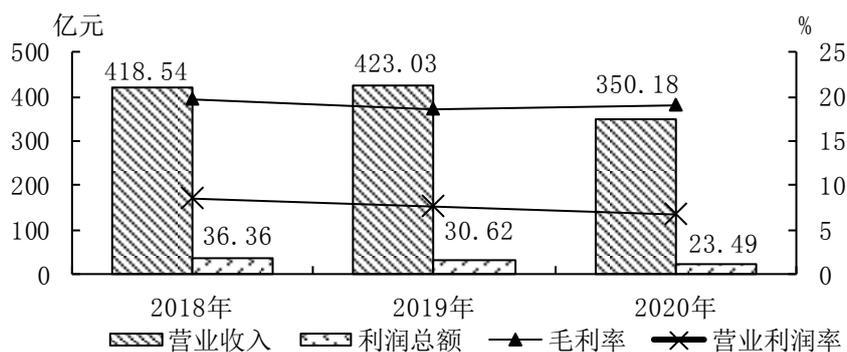


图 1 2018~2020 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用总额及期间费用率均同比有所增长，但仍处于较低水平，仍主要由管理费用和财务费用构成，其中财务费用随债务规模有所增长。

表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重 (单位：亿元、%)

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	0.76	3.28	4.21	4.72
管理费用	1.11	5.66	4.44	4.99
财务费用	1.53	6.08	5.18	5.94
研发费用	0.17	0.67	0.47	-
期间费用	3.57	15.69	14.30	15.65
期间费用/营业收入	3.91	4.48	3.38	3.74

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司营业税金及附加为 27.90 亿元，仍主要由消费税构成；其他收益 0.13 亿元，系政府补助，同比变化不大；公司非经常性损益规模均较小。同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 23.48 亿元、23.49 亿元和 17.64 亿元，分别同比减少 27.57%、23.30%和 21.04%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.83%和 6.56%，分别同比下降 1.73 和 2.56 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比增幅较大；期间费用同比减少 20.84%，主要系 2020 年同期停工损失造成管理费用较高所致；各项非经常性损益规模仍较小；同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 6.03 亿元、6.06 亿元和 4.57 亿元，分别同比增加 5.00 亿元、5.04 亿元和 4.16 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.60%和 1.67%，均同比增长。

## 2、现金流

2020 年，公司经营性现金净流入随产销规模同比缩减，投资性现金流仍为净流出，未来仍存在一定资本支出压力。

2020 年，随着产销规模下降，公司经营性现金净流入规模同比缩减，现金回笼率为 112.22%，同比变化不大；投资性现金流仍为净流出但规模有所下降，



2020 年公司投资支出主要系 45 万吨丙烷脱氢项目和火炬气回收项目建设，及计入其他流动资产的短期理财产品。2021 年 1~3 月，经营性现金净流入同比回升，现金回笼率 112.20%，投资性现金流仍为净流出。

**表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	7.83	12.14	28.42	31.74
投资性净现金流（亿元）	-0.44	-8.22	-16.06	11.97
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	5.22	1.40	3.59	3.45
经营性净现金流/流动负债（%）	5.60	9.09	22.81	23.14
经营性净现金流/总负债（%）	3.89	5.96	13.55	14.52

数据来源：根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目为丙烷脱氢项目，计划总投资 20.00 亿元，累计投资 5.13 亿元，预计 2021 年 4~12 月和 2022 年分别投入 10.87 亿元和 4.00 亿元，公司存在一定资本支出压力。

### 3、债务收入

2020 年，公司筹资性现金流转为净流入，公司债务融资渠道仍主要包括银行借款和债券发行，银行授信同比有所下降。

2020 年，由于融资规模增长，公司筹资性现金流转为净流入，其中发行债券收到的现金主要系发行“20 万集 01”以及多只债券回售后转售所致；2021 年 1~3 月，筹资性现金流转为净流出。

**表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	24.25	86.96	76.44	71.63
借款所收到的现金	24.25	77.98	70.63	36.52
发行债券收到的现金	-	8.76	- <sup>2</sup>	30.03
筹资性现金流出	26.41	81.20	86.27	127.86
偿还债务所支付的现金	25.00	70.59	73.22	117.21
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-2.16</b>	<b>5.76</b>	<b>-9.84</b>	<b>-56.23</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司融资渠道仍以银行借款为主，债券发行为辅。截至 2021 年 3 月末，公司短期借款平均融资成本为 4.35%，长期借款平均融资成本为 4.75%，长期借款均已转入一年以内到期的非流动负债，公司无新增长期借款。截至 2021 年 3 月末，公司共获得授信额度 138.57 亿元，未使用授信额度为 23.36 亿元，与 2020

<sup>2</sup> 根据公司说明，2019 年公司发行债券收到的现金科目金额为 10.70 亿元，该项计入同期借款收到的现金科目。



年 3 月末相比，授信总额下降 29.05 亿元，未使用授信减少 24.78 亿元<sup>3</sup>。

#### 4、外部支持

公司外部支持主要是政府补助等，规模仍较小，对偿债来源的贡献度较低。

#### 5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，公司其他应收款和长期应收款规模仍较大，万达控股对公司资金占用仍较为严重，2021 年受鸿泰能源债务纠纷影响，万达控股持有的包括万达股份在内的多家子公司股权被冻结，公司应收类款项存在一定回收风险。

2020 年末，公司总资产 471.02 亿元，资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。2021 年 3 月末，公司资产规模增至 473.84 亿元，其中流动资产占比 67.72%。

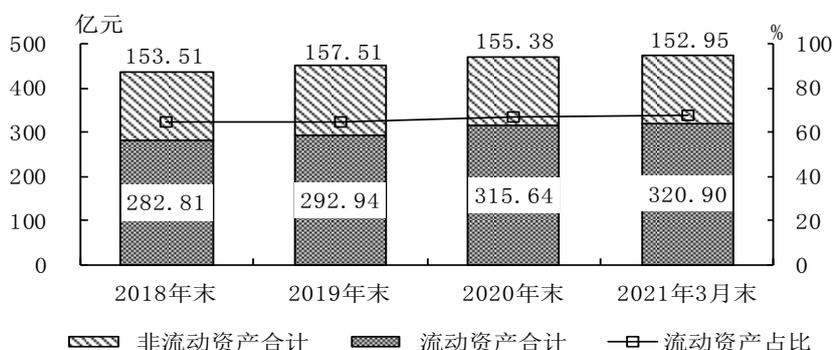


图 2 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要以货币资金、存货、预付款项、应收账款、应收票据和其他应收款等构成。2020 年末，公司流动资产为 315.64 亿元，同比减少增长 7.75%。

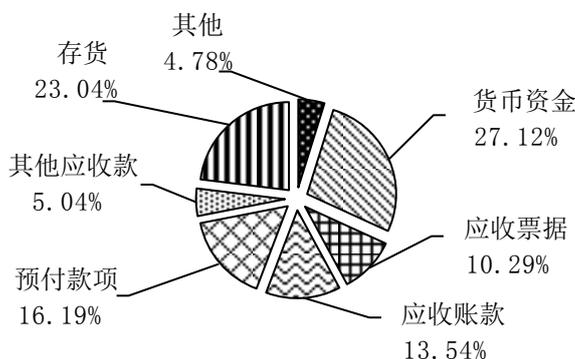


图 3 2020 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 根据公司提供说明，公司授信总额下降，主要系统口径变化所致，2021 年 3 月末授信额度不再包括低风险授信额度，截至 2021 年 3 月末，公司低风险授信为 22.39 亿元。



2020 年末，公司货币资金 85.61 亿元，同比小幅增长，其中受限部分 23.62 亿元，仍为银行承兑汇票保证金；存货 72.74 亿元，同比增长 7.86%，主要系公司增加低价原材料储备所致，其中原材料、在产品和产成品分别占比 64.70%、12.98%和 22.01%，公司存货未计提存货跌价准备；预付款项为 51.12 亿元，同比增长 14.87%，主要系公司增加订货量锁定低价原材料所致，预付款项账龄在一年以内占比 97.97%，账龄较集中，累计计提坏账准备 0.18 亿元；预付款项前五名占比 21.62%，集中度较高，均为非关联方。

**表 9 截至 2020 年末公司预付款项前五名情况（亿元、%）**

单位名称	款项性质	关联关系	账面余额	占比	账龄
RIZHAO PORT (HONG KONG) COMPANY LIM	货款	否	3.33	6.51	一年以内
浙江舟山创竞能源有限公司	货款	否	2.44	4.78	一年以内
安徽双赢集团东南再生资源有限公司	货款	否	1.83	3.58	一年以内
CHINA SAM INTERNATIONAL LIMITED	货款	否	1.74	3.40	一年以内
CHINA OIL AND PETROLEUM COMPANY LIM	货款	否	1.70	3.33	一年以内
<b>小计</b>	-	-	<b>11.05</b>	<b>21.62</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，应收账款为 42.75 亿元，同比增长 9.08%，仍主要集中在一年以内，累计计提坏账准备 339.45 万元，应收账款前五名均为非关联方，账款集中度很低。

**表 10 截至 2020 年末公司应收账款前五名情况（亿元、%）**

单位名称	款项性质	关联关系	账面余额	占比	账龄
福建省三川海上风电有限公司	货款	否	0.79	1.85	一年以内
山东华油万达化学有限公司	货款	否	0.56	1.31	一年以内
大庆油田物资公司	货款	否	0.45	1.05	一年以内
国网山东省电力公司	货款	否	0.38	0.90	一年以内
NOVOMET	货款	否	0.34	0.79	一年以内
<b>小计</b>	-	-	<b>2.53</b>	<b>5.91</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司应收票据 32.49 亿元，同比增长 22.37%，均为银行承兑汇票；其他应收款 15.92 亿元，同比减少 11.94%，仍主要由对母公司万达控股的暂借款构成，2020 年应收万达控股的其他应收款同比减少 0.50 亿元，关联方对公司资金占用仍较为严重。



**表 11 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况（亿元、%）**

单位名称	款项性质	关联关系	账面余额	占比	账龄
万达控股集团有限公司	暂借款	是	11.50	72.22	一年以内
中华人民共和国东营海关	海关保证金	否	3.80	23.88	一年以内
应收出口退税	退税	否	0.23	1.43	一年以内
中华人民共和国黄岛海关	海关保证金	否	0.07	0.42	一年以内
公司内部个人业务借支	业务借支	否	0.05	0.34	一年以内
<b>小计</b>	-	-	<b>15.65</b>	<b>98.29</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司流动资产 320.90 亿元，较 2020 年末小幅增长 1.67%，流动资产主要科目较 2020 年末均变动不大。

公司非流动资产主要由固定资产和长期应收款等构成。2020 年末，固定资产 121.30 亿元，仍以机器设备和房屋、建筑物为主；长期应收款 21.37 亿元，全部为母公司万达控股借款，2020 年，万达控股偿还借款 0.50 亿元，关联方对公司资金占用仍较为严重。公司与万达控股于 2018 年 4 月签订资金往来协议，依据协议，万达股份向万达控股提供资金支持，用于项目建设或流动资金周转，每年末资金往来余额不超过 25 亿元，借款利率为上浮不低于同期限贷款基准利率的 20%，视市场融资环境及利率走势确定，在每年年末借款余额不超过 25 亿元的情况下，允许万达控股续借，协议有效期为 2018 年 4 月 1 日至 2023 年 4 月 1 日。万达控股对公司资金占用仍较为严重，2021 年受鸿泰能源债务纠纷影响，万达控股持有的包括万达股份在内的多家子公司股权被冻结，公司应收类款项存在一定回收风险。

2021 年 3 月末，非流动资产 152.95 亿元，较 2020 年末小幅减少 1.57%，非流动资产主要科目较 2020 年末均变动不大。

从资产运营效率来看，2020 年，公司存货周转天数 89.08 天，同比增加 21.72 天，存货周转效率降幅较大；应收账款周转天数 42.12 天，同比增加 9.59 天，应收账款周转效率同比下降。2021 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 90.97 天和 42.27 天。

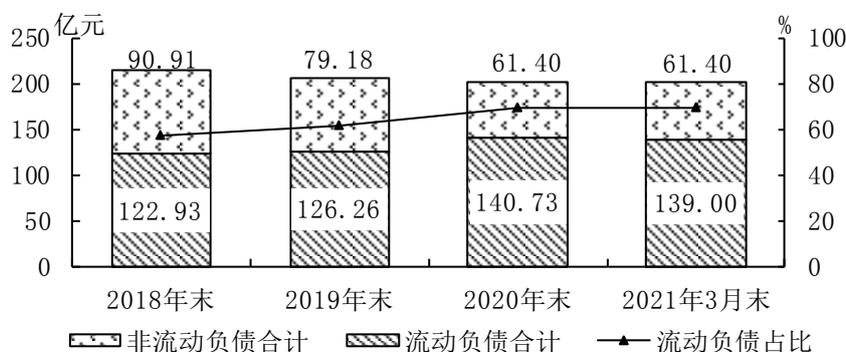
2021 年 3 月末，公司受限资产合计 60.92 亿元，主要是贷款抵押的固定资产和无形资产，分别为 36.59 亿元和 1.90 亿元，以及作为保证金的货币资金 22.44 亿元，受限资产占总资产的比重为 12.86%，占净资产比重为 22.28%，资产受限比例较高。此外，公司仍有多笔股权用于融资质押，截至 2021 年 3 月末，公司存续质押所持东营银行股份有限公司股权 2 笔，出质股权数额 0.64 亿股，出质股权比例 6.36%，质押期限均为 3 年；存续质押所持天弘化学股权 7 笔，出质股权数额 4.41 亿股，出质股权比例 20.46%，质押期限均为 3 年。



## (二) 债务及资本结构

2020 年末，公司负债总额同比有所下降，债务结构仍以流动负债为主。

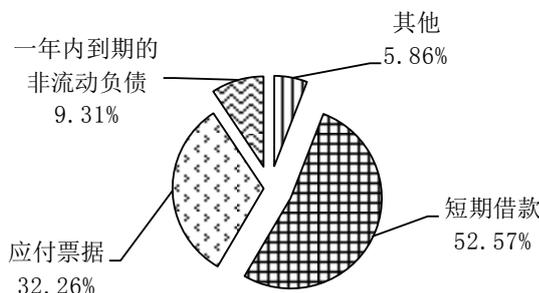
截至 2020 年末，公司总负债 202.14 亿元，同比小幅降低，债务结构仍以流动负债为主。2021 年 3 月末，总负债 200.40 亿元，流动负债占比 69.36%。



**图 4 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债结构**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要以短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2020 年末，流动负债 140.73 亿元，同比增长 11.46%。



**图 5 2020 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司短期借款 73.99 亿元，同比大幅增长 39.77%，均为抵押及保证借款；应付票据 45.40 亿元，均为银行承兑汇票，同比减少 22.44%，主要系向供应商采购规模下降所致；一年内到期的非流动负债 13.10 亿元，均为长期借款转入。

2021 年 3 月末，公司流动负债 139.00 亿元，较 2020 年末小幅减少 1.23%；其中，一年以内到期的非流动负债 9.30 亿元，系长期借款到期偿付；流动负债其他各主要科目较 2020 年末变化均不大。

公司非流动负债主要由应付债券和长期应付款等构成。2020 年末，应付债券 51.97 亿元，同比减少 8.40%，2020 年，“18 万达 MTN001”、“17 万集 01”、



“18 万达 MTN002”、“17 万集 02”、“17 万集 03”和“18 万集 01”均发生行权，累计回售金额 13.57 亿元，其中 4.52 亿元进行转售，此外，公司于 2020 年发行公司债“20 万集 01”募集资金 4.24 亿元。2020 年末，公司长期应付款 7.63 亿元，同比变化不大，仍为融资租赁款。2021 年 3 月末，公司非流动负债仍为 61.40 亿元，非流动负债各科目较 2020 年末均无变化。

2020 年末和 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 42.91%和 42.29%；债务资本比率分别为 41.67%和 41.04%；同期，流动比率分别为 2.24 倍和 2.31 倍；速动比率分别为 1.73 倍和 1.78 倍，流动资产对流动负债形成一定保障。

**2020 年末，公司有息债务规模继续增长，占总负债比重很高，债务负担加重；短期有息债务继续增加且占总息债务的比重继续大幅增长，公司短期偿债压力激增。**

2020 年末，随着融资规模增加，公司有息债务总额同比继续增长，有息债务占总负债比重很高，债务负担加重；同期，公司短期有息债务总额及占比均同比大幅增长，主要是公司增加短期借款，同时长期借款均转入一年以内所致；2020 年末，公司非受限货币资金对短期有息债务的保障程度一般。

**表 12 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项 目	2021 年 3 月末 <sup>4</sup>	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	153.03	132.49	111.89	110.28
长期有息债务	37.28	59.60	77.37	90.91
<b>总有息债务</b>	<b>190.31</b>	<b>192.09</b>	<b>189.26</b>	<b>201.19</b>
短期有息债务在总有息债务中占比	80.41	68.97	59.12	54.81
总有息债务在总负债中占比	94.96	95.03	92.13	94.09

数据来源：根据公司提供资料整理

期限结构方面，截至 2021 年 3 月末，公司有息债务仍全部集中于三年以内，一年以内到期的有息债务占比为 80.41%，比重较高，短期有息债务继续增长，公司短期偿债压力激增。考虑到现有货币资金及其受限情况，公司仍面临较大集中偿付压力。

**表 13 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	153.03	25.65	11.63	190.31
占比	80.41	13.48	6.11	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>4</sup> 2021 年 3 月末有息债务中，应付债券一年以内到期金额 22.32 亿元调整至短期有息债务。根据公司说明，公司应付票据实际不计息。



公司行权或到期日在一年以内的债券规模较大，仍存在一定债券集中兑付风险。

公司存续债券规模仍较大，截至 2021 年 6 月 16 日，公司存续债券余额 44.96 亿元，其中行权或到期日在一年以内的债券余额 24.97 亿元，公司仍存在一定债券集中兑付风险。

**表 14 截至 2021 年 6 月 16 日公司存量债券（单位：亿元、%）**

债券简称	当前余额	票面利率	下一行权日	到期日
18 万集 01	4.64	8.00	-	2021-07-09
16 万集 01	0.10	6.80	-	2021-09-08
17 万集 01	10.50	8.00	-	2022-01-24
20 万集 01	4.24	7.50	2022-04-14	2023-04-14
19 万集 01	10.70	6.80	-	2022-07-05
17 万集 02	9.29	8.00	-	2022-08-10
17 万集 03	5.50	8.00	-	2022-09-25

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保规模有所增长，主要系增加对关联方担保所致，部分被担保企业盈利能力较弱，存在一定或有风险；胜通集团及其子公司已处于合并重整阶段，公司仍面临一定代偿风险。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额 12.23 亿元，同比有所增加，主要系增加对关联方盛泰丰和上海祥达融资租赁有限公司（以下简称“祥达融资租赁”）担保 0.80 亿元和 1.49 亿元，东营市垦利区胜坨利民自来水有限责任公司和祥达融资租赁盈利能力较弱，公司存在一定或有风险。

此外，公司对山东胜通集团股份有限公司（以下简称“胜通集团”）及其子公司担保余额合计 9.03 亿元。山东胜通集团股份有限公司已于 2019 年 3 月 15 日经法院裁定进入重整程序，2020 年 5 月 31 日，山东省东营市中级人民法院依法裁定批准《山东胜通集团股份有限公司等十一家公司合并重整计划》。根据胜通集团 2021 年 3 月披露的重整进展公告，截至该公告披露日，有特定财产担保债权已完成支付，普通债权已部分支付，部分全额支付投资款的板块已完成股权交割及工商变更登记手续。公司已于 2020 年年报中按照 20% 的代偿比例对胜通集团及其子公司的担保计提预计负债。

未决诉讼方面，公司涉及重大诉讼案件涉案金额 1.03 亿元；其中，2019 年 1 月 29 日，因胜通钢帘线未按时偿还中国银行股份有限公司东营垦利支行（以下简称“中行垦利支行”）借款本息 9,788.56 万元，中行垦利支行作为申请保全人诉借款人胜通钢帘线及担保人东辰控股集团有限公司（以下简称“东辰控股”）、山东垦利石化集团有限公司（以下简称“垦利石化”）和公司金融借款合同纠纷



案件，申请冻结胜通钢帘线、垦利石化、东辰控股和公司合计 1.11 亿元银行存款或查封同等价值的其他财产，其中公司担保余额为 0.69 亿元。2019 年 3 月 25 日，中行垦利支行作为原告起诉胜通集团、东辰控股、垦利石化和公司，要求胜通集团偿还 0.98 亿元。山东省东营市中级人民法院判决胜通集团偿还上述本息，胜通集团抵押的土地优先偿还，公司和垦利石化承担连带清偿责任。此外，根据民事判决书（2019）沪 0120 民初 21525 号，上海市田怡财务咨询中心诉公司服务合同纠纷，上海市奉贤区人民法院于 2020 年 10 月 30 日判决公司偿付财务顾问费 564 万元及逾期利息。

**表 15 2020 年及 2021 年 1~3 月公司对外担保企业主要财务数据（单位：亿元、%）**

年份	项目	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
2020 年	东营市垦利区胜坨利民自来水有限责任公司	2.45	42.16	1.30	0.30	0.26
	上海祥达融资租赁有限公司	17.52	40.60	0.94	-0.93	1.46
	青岛盛泰丰国际贸易有限公司	12.20	31.07	96.86	0.59	0.39
2021 年 1~3 月	东营市垦利区胜坨利民自来水有限责任公司	2.45	38.52	0.26	0.09	0.14
	上海祥达融资租赁有限公司	17.22	39.20	0.24	0.06	0.19
	青岛盛泰丰国际贸易有限公司	11.78	27.25	24.62	0.15	0.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年以来，未分配利润增长和少数股东权益增加推动公司所有者权益规模同比有所增长；未分配利润占比仍较高，若未来发生大额分配，将不利于所有者权益稳定性。

2020 年末，净利润的转入和少数股东权益增加推动所有者权益继续增长；其中，实收资本仍为 2.95 亿元；资本公积 23.76 亿元，同比增长 16.29%；盈余公积 14.75 亿元，同比增长 3.21%；未分配利润 208.69 亿元，占所有者权益比重为 77.62%，未分配利润占所有者权益的比重较高。同期，少数股东权益 15.38 亿元，同比增长 78.35%，主要系子公司天弘化学新增股东山东宏旭化学股份有限公司注资 5.65 亿元所致。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 273.45 亿元，其中未分配利润继续增长至 213.26 亿元，所有者权益其他科目较 2020 年末均无变化。总体而言，公司所有者权益中未分配利润占比仍较高，若未来发生大额分配，将不利于所有者权益稳定性。

公司盈利和经营性净现金流对利息的保障程度有所下降，净利润和银行授信同比均有所下降，控股股东对公司资金占用仍较严重，但流动资产对流动负债仍形成一定保障。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.97 倍，经营性净现金流利息保障



倍数为 1.40 倍，盈利和经营性净现金流对利息的保障程度均有所下降。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、经营性净现金流和债务收入。2020 年，公司营业收入和净利润均同比有所下降，经营性现金净流入规模同比缩减；公司债务融资仍主要为银行借款和债券发行，银行授信总额有所下降。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，2020 年，公司资产规模有所增长，其他应收款和长期应收款规模仍较大，控股股东对公司资金占用仍较严重；同期，公司流动比率为 2.24 倍，速动比率为 1.73 倍，流动资产对流动负债形成一定保障；公司债务资本比率有所下降，为 41.67%，资产负债率小幅下降至 42.91%。

## 担保分析

2020 年，万达控股利润和经营性净现金流均同比有所下降，短期有息债务占比仍较高，短期偿债压力较大；万达控股为“19 万集 01”和“20 万集 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

万达控股为“19 万集 01”和“20 万集 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2021 年 3 月末，万达控股注册资本为 5,351.00 万元，尚吉永直接和间接持有万达控股 85.75% 股权，为万达控股法人代表和实际控制人。万达控股主要从事化工、轮胎、电缆和电子材料等产品的生产、研发和销售业务，已基本形成了以化工、轮胎和电缆为核心，贸易、电子材料等为支撑的多元化业务发展格局，公司是万达控股重要经营主体之一。截至 2021 年 3 月末，万达控股总资产 547.55 亿元，资产负债率 44.28%；总有息债务 194.10 亿元，其中短期有息债务 156.72 亿元，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。2020 年，万达控股实现营业收入 556.39 亿元，同比减少 19.57%；净利润 17.59 亿元，同比下降 27.73%；经营性净现金流 17.42 亿元，保持净流入，同比减少 4.34 亿元。2021 年 1~3 月，万达控股实现营业收入 144.86 亿元，同比大幅增长 71.29%；净利润 5.26 亿元，同比增加 4.54 亿元；同期经营活动产生的现金流量净额 7.98 亿元，同比转为净流入；投资活动产生的现金流量净额为 0.16 亿元，同比转为净流入；筹资活动产生的现金流量净额-3.31 亿元，债务偿还规模有所增加。

综上所述，万达控股为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司仍构建以化工、轮胎为核心，电缆和电子材料为支撑的多元化业务发展格局，化工橡胶一体化循环经济产业链较为完整，有助于分散公司经营风险；各板块均具有较强的技术研发实力，不同业务之间能相互提供多种原材料，产业链协同效应明显。2020



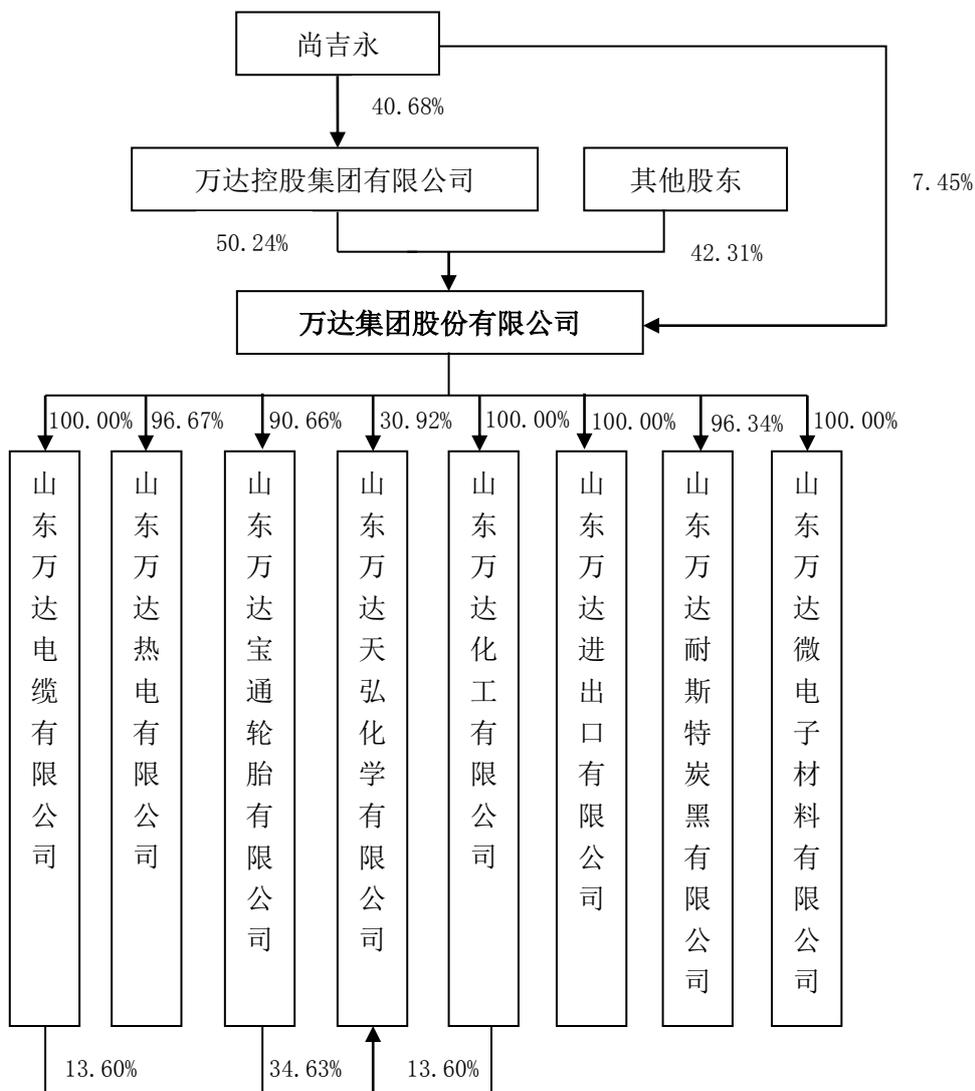
年，公司主要产品产、销和销售价格均同比下降，营业收入、利润总额和经营性现金净流入均同比缩减。同时，公司控股股东占款仍较为严重，公司应收类款项存在一定回收风险。有息债务总额及占总负债比重同比增长，偿债压力仍较为集中，短期有息债务继续增长，公司短期偿债压力激增；公司对外担保总额规模有所增长，面临一定或有风险，对胜通集团及其子公司的担保仍存在一定代偿风险。万达控股为“19 万集 01”和“20 万集 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。预计未来 1~2 年，公司继续保持化工、轮胎、电缆、电子多元化经营格局，受益于各业务板块较为稳定的产能和先进的生产技术，预计公司整体经营将保持稳定。

综合分析，大公对公司“18 万集 01”、“19 万集 01”和“20 万集 01”的信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



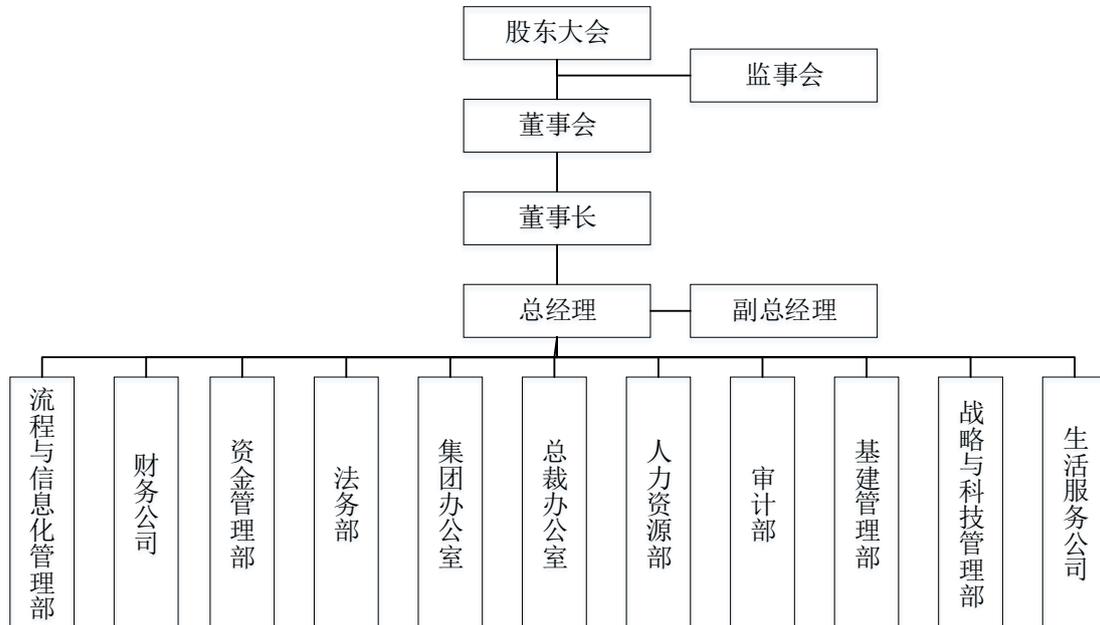
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末万达集团股份有限公司股权结构图





## 1-2 截至 2021 年 3 月末万达集团股份有限公司组织结构图





## 附件 2 万达集团股份有限公司主要经营指标

### 2-1 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司石油化工产品生产情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
柴油	产能 (万吨/年)	150.00	150.00	150.00	150.00
	产量 (万吨)	37.13	135.40	144.72	138.44
	产能利用率 (%)	99.01	90.27	96.48	92.29
汽油	产能 (万吨/年)	120.00	120.00	120.00	120.00
	产量 (万吨)	28.96	103.90	109.93	110.47
	产能利用率 (%)	96.53	86.58	91.61	92.06
芳烃	产能 (万吨/年)	87.00	87.00	87.00	87.00
	产量 (万吨)	21.54	87.86	96.94	84.83
	产能利用率 (%)	99.03	100.99	111.43	97.51
苯类	产能 (万吨/年)	60.00	60.00	60.00	60.00
	产量 (万吨)	13.10	57.68	63.78	56.32
	产能利用率 (%)	87.33	96.13	106.30	93.87
液化气	产能 (万吨/年)	35.00	35.00	35.00	35.00
	产量 (万吨)	8.96	35.45	38.20	34.11
	产能利用率 (%)	102.40	101.29	109.14	97.46

数据来源：根据公司提供资料整理

### 2-2 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司化工业务主要原材料采购情况

项目		2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
原油	采购量 (万吨)	112.13	398.48	397.07	420.64
	采购均价 (元/吨)	2,927	2,800	3,675	3,248
	采购金额 (亿元)	32.82	111.57	145.92	136.62
燃料油	采购量 (万吨)	23.93	150.76	131.28	99.29
	采购均价 (元/吨)	3,026	3,158	3,657	3,723
	采购金额 (亿元)	7.24	47.61	48.01	36.97
甲醇	采购量 (万吨)	0.51	2.24	3.02	3.75
	采购均价 (元/吨)	2,012	1,917	2,067	2,560
	采购金额 (亿元)	0.10	0.43	0.62	0.96

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-3 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司石油化工产品销售情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
柴油	销量 (万吨)	37.10	135.39	144.64	138.42
	产销率 (%)	99.94	99.99	99.95	99.99
	销售均价 (万元/吨)	0.48	0.43	0.54	0.54
汽油	销量 (万吨)	28.95	103.89	109.81	110.43
	产销率 (%)	99.95	99.99	99.89	99.97
	销售均价 (万元/吨)	0.48	0.42	0.55	0.63
芳烃	销量 (万吨)	21.52	87.85	96.91	84.82
	产销率 (%)	99.94	99.99	99.97	100.00
	销售均价 (万元/吨)	0.47	0.47	0.52	0.52
苯类	销量 (万吨)	13.40	57.67	63.72	56.32
	产销率 (%)	99.95	99.97	99.91	100.00
	销售均价 (万元/吨)	0.46	0.39	0.49	0.54
液化气	销量 (万吨)	8.95	35.43	38.12	34.11
	产销率 (%)	99.86	99.96	99.79	99.99
	销售均价 (万元/吨)	0.37	0.37	0.43	0.41
石油焦	销量 (万吨)	8.68	37.10	37.27	35.86
	产销率 (%)	99.87	99.96	99.84	99.99
	销售均价 (万元/吨)	0.15	0.15	0.18	0.17

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-4 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主要精细化工产品生产情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
炭黑	产能 (万吨/年)	17.00	17.00	17.00	17.00
	产量 (万吨)	3.36	15.69	16.39	16.34
	产能利用率 (%)	79.06	92.29	96.40	96.11
MBS	产能 (万吨/年)	10	10.00	10.00	10.00
	产量 (万吨)	2.42	9.28	9.77	9.66
	产能利用率 (%)	96.80	92.80	97.67	96.59
丁二烯	产能 (万吨/年)	6.50	6.50	6.50	6.50
	产量 (万吨)	1.56	6.19	6.22	5.59
	产能利用率 (%)	96.30	95.23	95.68	86.05
聚丙烯酰胺	产能 (万吨/年)	3.00	3.00	3.00	3.00
	产量 (万吨)	0.70	2.83	2.98	2.92
	产能利用率 (%)	93.33	94.33	99.45	97.37
顺丁胶	产能 (万吨/年)	3.00	3.00	3.00	3.00
	产量 (万吨)	0.67	2.69	2.72	2.15
	产能利用率 (%)	89.33	89.67	90.50	71.72
破乳剂	产能 (万吨/年)	1.00	1.00	1.00	1.00
	产量 (万吨)	0.23	0.93	1.00	0.98
	产能利用率 (%)	92.00	93.00	99.71	97.99
二胺	产能 (万吨/年)	0.50	0.50	0.50	0.50
	产量 (万吨)	0.13	0.48	0.50	0.50
	产能利用率 (%)	108.33	96.00	100.52	99.36

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司化工业务主要原材料采购情况

项目		2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
丙烯腈	采购量 (万吨)	0.53	2.10	2.17	2.12
	采购均价 (万元/吨)	1.25	0.86	1.16	1.38
	采购金额 (亿元)	0.66	1.81	2.52	2.93
苯乙烯	采购量 (万吨)	0.61	2.43	2.44	2.47
	采购均价 (万元/吨)	0.69	0.55	0.75	0.94
	采购金额 (亿元)	0.42	1.34	1.83	2.32
双甲酯	采购量 (万吨)	0.36	1.54	1.60	1.64
	采购均价 (万元/吨)	0.88	0.89	1.11	1.68
	采购金额 (亿元)	0.32	1.37	1.78	2.76
煤焦油	采购量 (万吨)	-	1.47	0.38	7.75
	采购均价 (万元/吨)	-	0.21	0.25	0.32
	采购金额 (亿元)	-	0.31	0.10	2.48
葱油	采购量 (万吨)	2.67	14.14	7.89	8.25
	采购均价 (万元/吨)	0.29	0.22	0.29	0.30
	采购金额 (亿元)	0.77	3.11	2.29	2.48
炭黑油	采购量 (万吨)	3.24	11.02	13.71	16.46
	采购均价 (万元/吨)	0.28	0.23	0.28	0.33
	采购金额 (亿元)	0.91	2.53	3.84	5.43

数据来源：根据公司提供资料整理



2-6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主要精细化工产品销售情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
炭黑	销量 (万吨)	3.35	15.68	16.38	16.33
	产销率 (%)	99.74	99.95	99.92	99.93
	销售均价 (万元/吨)	0.75	0.54	0.66	0.71
MBS	销量 (万吨)	2.40	9.27	9.75	9.65
	产销率 (%)	99.23	99.90	99.84	99.99
	销售均价 (万元/吨)	1.26	1.07	1.62	1.75
丁二烯	销量 (万吨)	0.06	0.42	0.34	0.39
	产销率 (%)	3.69	6.76	5.55	7.03
	销售均价 (万元/吨)	0.73	0.63	0.87	0.93
聚丙烯酰胺	销量 (万吨)	0.70	2.81	2.73	2.91
	产销率 (%)	99.40	99.46	99.40	99.66
	销售均价 (万元/吨)	0.95	1.04	1.34	1.00
顺丁胶	销量 (万吨)	0.66	2.67	2.71	2.14
	产销率 (%)	98.62	99.51	99.69	99.60
	销售均价 (万元/吨)	0.99	0.92	1.04	1.07
破乳剂	销量 (万吨)	0.22	0.93	0.98	0.97
	产销率 (%)	96.74	99.41	98.78	99.03
	销售均价 (万元/吨)	1.02	0.91	0.79	0.93
二胺	销量 (万吨)	0.12	0.47	0.50	0.49
	产销率 (%)	94.85	98.18	98.61	98.47
	销售均价 (万元/吨)	6.47	6.06	7.59	7.44

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司轮胎产品生产情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
半钢轿车子午线轮胎	产能（万条/年）	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	产量（万条）	354.76	1,394.05	1,453.60	1,428.49
	产能利用率（%）	94.60	92.94	96.91	95.23
全钢载重子午线轮胎	产能（万条/年）	240.00	240.00	240.00	240.00
	产量（万条）	55.26	228.05	235.55	230.05
	产能利用率（%）	92.10	95.02	98.15	95.85
全钢工程子午线轮胎	产能（万条/年）	10.00	10.00	10.00	10.00
	产量（万条）	2.37	9.27	9.67	9.52
	产能利用率（%）	94.80	92.70	96.67	95.19

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2-8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司轮胎业务原材料采购情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
天然橡胶	采购量（吨）	30,653	116,336	122,537	123,523
	采购单价（万元/吨）	1.01	1.02	0.98	1.11
	采购金额（亿元）	3.10	11.87	12.01	13.71
钢丝帘线	采购量（吨）	14,556	54,843	56,118	59,083
	采购单价（万元/吨）	0.96	0.85	0.88	0.94
	采购金额（亿元）	1.40	4.66	4.94	5.55

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2-9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司轮胎产品销售情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
半钢轿车子午线轮胎	销量（万条）	354.68	1,394.05	1,453.44	1,428.47
	产销率（%）	99.98	99.99	96.91	100.00
	销售均价（元/条）	158	165	184	188
	销售金额（亿元）	5.62	22.94	26.74	26.92
全钢载重子午线轮胎	销量（万条）	55.24	228.00	235.51	230.04
	产销率（%）	99.96	99.98	99.98	100.00
	销售均价（元/条）	1,206	1,247	1,279	1,300
	销售金额（亿元）	6.66	28.42	30.12	29.91
全钢工程子午线轮胎	销量（万条）	2.35	9.24	9.64	9.51
	产销率（%）	99.25	99.69	96.67	99.91
	销售均价（元/条）	8,236	8,369	8,762	9,125
	销售金额（亿元）	1.94	7.73	8.45	8.68

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司电缆业务主要原材料采购情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
铜材	采购量 (吨)	6,096	22,947	23,271	23,831
	采购均价 (元/吨)	54,781	43,465	44,160	44,967
	采购金额 (亿元)	3.34	9.97	10.28	10.72
电缆料	采购量 (吨)	9,991	39,404	41,125	40,238
	采购均价 (元/吨)	9,287	9,241	9,542	9,644
	采购金额 (亿元)	0.93	3.64	3.92	3.88
钢带	采购量 (吨)	5,749	21,287	22,623	22,675
	采购均价 (元/吨)	6,776	5,744	5,232	5,894
	采购金额 (亿元)	0.39	1.22	1.18	1.34
铝杆	采购量 (吨)	1,605	6,252	6,631	6,223
	采购均价 (元/吨)	14,999	12,880	12,717	12,829
	采购金额 (亿元)	0.24	0.81	0.84	0.80
氟塑料	采购量 (吨)	157	581	621	609
	采购均价 (元/吨)	117,909	98,950	93,579	89,799
	采购金额 (亿元)	0.19	0.57	0.58	0.55
特缆钢丝	采购量 (吨)	715	2,732	2,880	2,861
	采购均价 (元/吨)	9,397	9,506	9,954	9,709
	采购金额 (亿元)	0.07	0.26	0.29	0.28

数据来源：根据公司提供资料整理



2-11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主要电缆产品产能产量情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
防盗电缆	产能(千米/年)	26,000	26,000	26,000	26,000
	产量(千米)	5,388	23,558	24,727	24,701
	产能利用率(%)	82.89	90.61	95.10	95.00
探测电缆	产能(千米/年)	8,000	8,000	8,000	8,000
	产量(千米)	1,819	7,395	7,769	7,721
	产能利用率(%)	90.95	92.44	97.11	96.51
潜油泵电缆	产能(千米/年)	5,500	5,500	5,500	5,500
	产量(千米)	1,366	5,348	5,386	5,311
	产能利用率(%)	99.35	97.24	97.93	96.56
海底电缆	产能(千米/年)	3,000	3,000	3,000	3,000
	产量(千米)	509	2,272	2,211	2,167
	产能利用率(%)	67.87	75.73	73.70	72.23
加热电缆	产能(千米/年)	2,500	2,500	2,500	2,500
	产量(千米)	575	2,367	2,493	2,419
	产能利用率(%)	92.00	94.68	99.72	96.76
铝合金电缆	产能(千米/年)	2,500	2,500	2,500	2,500
	产量(千米)	527	2,352	2,451	2,388
	产能利用率(%)	84.32	94.08	98.04	95.52
超高压电缆	产能(千米/年)	400	400	400	400
	产量(千米)	63	288	293	281
	产能利用率(%)	63.00	72.00	73.25	70.25

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主要电缆产品销售情况

产品	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
防盗电缆	销量 (千米)	5,211	23,468	24,650	24,644
	产销率 (%)	96.71	99.62	99.69	99.77
	销售均价 (万元/千米)	3.01	3.10	3.23	3.39
	销售金额 (亿元)	1.57	7.28	7.96	8.35
探测电缆	销量 (千米)	1,765	7,328	7,709	7,681
	产销率 (%)	97.03	99.09	99.23	99.48
	销售均价 (万元/千米)	1.98	1.78	2.01	2.06
	销售金额 (亿元)	0.35	1.30	1.55	1.58
潜油泵电缆	销量 (千米)	1,320	5,299	5,314	5,270
	产销率 (%)	96.63	99.08	98.66	99.23
	销售均价 (万元/千米)	9.03	9.20	9.16	8.86
	销售金额 (亿元)	1.19	4.88	4.87	4.67
海底电缆	销量 (千米)	509	2,272	2,211	2,167
	产销率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
	销售均价 (万元/千米)	65.69	67.48	69.42	70.18
	销售金额 (亿元)	3.34	15.33	15.35	15.21
加热电缆	销量 (千米)	517	2,291	2,430	2,396
	产销率 (%)	89.91	96.79	97.47	99.05
	销售均价 (万元/千米)	2.77	2.99	3.02	3.08
	销售金额 (亿元)	0.14	0.69	0.73	0.74
铝合金电缆	销量 (千米)	490	2,271	2,400	2,379
	产销率 (%)	92.98	96.56	97.92	99.62
	销售均价 (万元/千米)	13.59	12.86	13.37	13.73
	销售金额 (亿元)	0.67	2.92	3.21	3.27
超高压电缆	销量 (千米)	63	288	293	281
	产销率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
	销售均价 (万元/千米)	105.92	108.25	114.03	117.43
	销售金额 (亿元)	0.67	3.12	3.34	3.30

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-13 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

(单位: 亿元)

企业	担保金额	担保期限	担保方式	是否逾期
山东胜通钢帘线有限公司	0.90	2017/12/08~2019/06/05	保证担保	是
	0.69	2017/12/19~2019/06/12	保证担保	
	0.31	2017/12/22~2019/06/12	保证担保	
	0.40	2017/12/27~2019/05/20	保证担保	
	0.40	2018/01/17~2019/05/20	保证担保	
	0.21	2018/02/21~2019/02/01	保证担保	
	0.30	2018/02/22~2019/02/11	保证担保	
	0.30	2018/08/07~2019/01/24	保证担保	
	0.20	2018/08/07~2019/01/24	保证担保	
	0.98	2019/02/01~2020/01/31	保证担保	
	0.17	2018/08/22~2019/07/11	保证担保	
	1.69	2018/06/28~2021/06/28	保证担保	
山东胜通化工有限公司	0.30	2018/06/20~2019/06/19	保证担保	是
	0.60	2018/06/20~2019/06/19	保证担保	
	0.60	2018/06/20~2019/06/19	保证担保	
	0.49	2019/02/11~2020/02/10	保证担保	
山东胜通集团股份有限公司	0.49	2019/02/11~2020/02/10	保证担保	是
上海祥达融资租赁有限公司	0.50	2019/04/30~2021/04/30 <sup>5</sup>	保证担保	否
	0.30	2019/12/27~2021/12/27	保证担保	
	0.70	2019/12/30~2021/12/30	保证担保	
青岛盛泰丰国际贸易有限公司	0.07	2020/10/10~2021/04/08 <sup>6</sup>	保证担保	否
	0.15	2020/10/22~2021/04/20 <sup>7</sup>	保证担保	
	0.18	2020/11/18~2021/05/17 <sup>8</sup>	保证担保	
	0.15	2020/11/19~2021/05/18 <sup>9</sup>	保证担保	
	0.08	2021/02/26~2021/08/25	保证担保	
	0.08	2021/03/03~2021/08/30	保证担保	
东营市垦利区胜坨利民自来水有限责任公司	0.39	2021/01/19~2022/01/18	保证担保	否
东营华联石油化工有限公司	0.52	2021/03/08~2022/03/07	保证担保	否
<b>合计</b>	<b>12.23</b>	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 截至本报告出具日, 该项担保已到期结清。

<sup>6</sup> 截至本报告出具日, 该项担保已续保至 2021 年 9 月 8 日。

<sup>7</sup> 截至本报告出具日, 该项担保已续保至 2021 年 11 月 10 日。

<sup>8</sup> 截至本报告出具日, 该项担保已续保至 2021 年 11 月 15 日。

<sup>9</sup> 截至本报告出具日, 该项担保已续保至 2021 年 11 月 15 日。



### 附件 3 主要财务指标

#### 3-1 万达集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	896,649	856,099	820,832	846,340
应收账款	429,676	427,490	391,902	372,581
其他应收款	159,278	159,233	180,827	178,099
预付款项	514,242	511,173	444,990	437,386
存货	729,507	727,386	674,404	614,746
固定资产	1,186,628	1,212,970	1,280,017	1,233,061
总资产	4,738,476	4,710,179	4,504,448	4,363,203
短期有息债务	1,530,264	1,324,890	1,118,937	1,102,810
总有息债务	1,903,051	1,920,877	1,892,649	2,011,946
负债合计	2,004,010	2,021,352	2,054,341	2,138,419
所有者权益合计	2,734,466	2,688,827	2,450,107	2,224,785
营业收入	912,579	3,501,779	4,230,346	4,185,359
营业税金及附加	96,024	278,989	327,012	310,580
财务费用	15,323	60,804	51,808	59,407
净利润	45,653	176,356	223,354	270,379
经营活动产生的现金流量净额	78,318	121,392	284,154	317,372
投资活动产生的现金流量净额	-4,397	-82,203	-160,557	119,694
筹资活动产生的现金流量净额	-21,572	57,619	-98,361	-562,283
毛利率 (%)	21.03	19.11	18.57	19.68
营业利润率 (%)	6.60	6.70	7.66	8.58
总资产报酬率 (%)	1.60	6.83	8.56	10.44
净资产收益率 (%)	1.67	6.56	9.12	12.15
资产负债率 (%)	42.29	42.91	45.61	49.01
债务资本比率 (%)	41.04	41.67	43.58	47.49
流动比率 (倍)	2.31	2.24	2.32	2.30
速动比率 (倍)	1.78	1.73	1.79	1.80
存货周转天数 (天)	90.97	89.08	67.36	62.31
应收账款周转天数 (天)	42.27	42.12	32.53	32.41
经营性净现金流/流动负债 (%)	5.60	9.09	22.81	23.14
经营性净现金流/总负债 (%)	3.89	5.96	13.55	14.52
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	5.22	1.40	3.59	3.45
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.04	3.71	4.87	4.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	6.95	4.97	6.19	6.10
现金回笼率 (%)	112.20	112.22	112.21	116.23
担保比率 (%)	4.47	4.56	4.06	8.49



## 3-2 万达控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年	2018年
货币资金	922,553	888,460	849,314	976,487
应收票据	329,826	324,870	266,106	248,216
应收账款	806,664	797,704	828,957	568,690
预付款项	542,104	541,979	375,828	464,242
存货	824,908	824,569	788,784	758,928
固定资产	1,517,379	1,547,442	1,630,150	1,625,372
总资产	5,475,517	5,463,088	5,288,579	5,153,834
短期有息债务	1,567,166	1,367,024	1,159,866	1,240,652
总有息债务	1,940,967	1,965,414	1,956,607	2,181,300
负债合计	2,424,429	2,466,364	2,535,290	2,640,938
所有者权益合计	3,051,087	2,996,724	2,753,289	2,512,896
营业收入	1,448,552	5,563,885	6,918,078	6,862,194
营业税金及附加	96,687	281,728	330,934	315,292
财务费用	20,630	90,286	84,120	82,700
净利润	52,611	175,862	243,329	327,823
经营活动产生的现金流量净额	79,771	174,197	217,557	380,684
投资活动产生的现金流量净额	1,556	-136,816	-69,254	142,020
筹资活动产生的现金流量净额	-33,055	70,199	-165,875	-794,534
毛利率(%)	14.46	13.22	12.75	13.67
营业利润率(%)	4.78	4.39	5.34	6.15
总资产报酬率(%)	1.65	6.12	8.02	10.12
净资产收益率(%)	1.72	5.87	8.84	13.05
资产负债率(%)	44.28	45.15	47.94	51.24
债务资本比率(%)	38.88	39.61	41.54	46.47
流动比率(倍)	2.02	1.95	1.98	1.89
速动比率(倍)	1.56	1.50	1.52	1.44
存货周转天数(天)	59.90	60.15	46.15	44.86
应收账款周转天数(天)	49.84	52.62	36.37	27.88
经营性净现金流/流动负债(%)	4.36	9.76	12.72	20.57
经营性净现金流/总负债(%)	3.26	6.97	8.41	13.75
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.91	1.95	2.59	4.57
EBIT利息保障倍数(倍)	4.42	3.74	5.04	6.27
EBITDA利息保障倍数(倍)	6.02	5.17	6.48	7.56
现金回笼率(%)	111.94	111.65	104.62	99.04
担保比率(%)	3.39	3.45	3.61	6.49



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 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 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 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 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数<sup>10</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>11</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>10</sup> 一季度取 90 天。

<sup>11</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-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 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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。