

信用评级公告

联合〔2021〕4363号

联合资信评估股份有限公司通过对金能科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持金能科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“金能转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月十七日



金能科技股份有限公司

可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
金能科技股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
金能转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	110 发行规模	债券余额 (2021/3/31)	到期兑付日
金能转债	15 亿元	10.24 亿元	2025/10/14

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. 当前转股价格: 10.43 元/股

评级时间: 2021 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内, 金能科技股份有限公司 (以下简称“公司”) 作为国内大型炼焦和化产、煤焦油深加工和炭黑生产企业之一, 在生产规模、产品结构及循环经济效应等方面仍具备一定的综合竞争优势。2020 年, 公司主业经营稳定, 经营活动现金流持续净流入, 债务负担较轻, 公司非公开发行股票募资成功, 资本实力获得提升。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到焦炭行业去产能政策陆续出台并落实、原材料价格波动、后续资本支出需求较大等因素可能对公司信用水平造成一定不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。同时, “金能转债” 在跟踪期内部分转股, 公司资本实力增强。

未来, 随着丙烷脱氢、高性能聚丙烯等项目的投产, 公司经营规模将显著扩大。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, “金能转债” 的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司产业链布局完整, 具有循环一体化发展优势。公司作为国内大型炼焦和化产、煤焦油深加工和炭黑生产企业之一, 在生产规模、产品结构及循环经济效应等方面仍具备一定的综合竞争优势。
2. 公司经营现金流状况良好。2020 年, 公司经营活动现金净流入 13.23 亿元, 同比增加 8.36 亿元。
3. 公司非公开发行股票募资成功, 资本实力获得提升。2020 年 10 月 30 日, 公司非公开发行股票募资成功, 本次发行使得公司整体资金实力得到提升, 资本结构得到优化, 为新项目的建设提供了一定保障。同时, “金能转债” 在跟踪期内部分转股, 公司资本实力增强。
4. 公司债务负担较轻。截至 2020 年底, 公司全部债务资本化比率 18.13%, 较上年底下降 2.68 个百分点,

分析师：王 爽 毛文娟

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

债务负担较轻。

关注

1. **焦炭行业受政策影响显著。**焦化项目是公司整个产业链布局的基础，占整体收入比例高。2020年，受山东省推行“以煤定焦”政策的影响，公司焦炭产量同比下降，使得公司收入规模有所下降。同时，根据《焦化行业规范条件》规定，公司年产能80万吨的2座4.3米炼焦炉将于2021年年底前减压退出，届时将对公司焦炭产品产量产生一定影响。
2. **原材料价格波动给公司成本控制带来压力。**公司原材料成本占生产成本较大，产品的主要原材料包括煤炭、煤焦油及粗苯等。2020年原材料价格均明显下降，公司产品盈利水平显著提升，公司盈利能力对原材料价格敏感度很高。预计未来原材料价格的波动会对公司生产经营造成较大影响。
3. **公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。**截至2020年底，公司在建项目规划总投资为80.88亿元，已经累计投入46.07亿元，仍需投资34.81亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	11.07	17.82	23.68	26.68
资产总额(亿元)	67.95	86.63	120.65	122.78
所有者权益(亿元)	48.66	58.94	80.59	85.62
短期债务(亿元)	4.43	4.10	9.25	8.98
长期债务(亿元)	0.10	11.39	8.59	8.48
全部债务(亿元)	4.53	15.49	17.85	17.46
营业收入(亿元)	88.12	81.50	75.45	25.74
利润总额(亿元)	14.85	9.00	10.52	5.61
EBITDA(亿元)	18.10	12.48	15.00	--
经营性净现金流(亿元)	16.92	4.87	13.23	6.18
营业利润率(%)	20.31	14.27	17.42	23.81
净资产收益率(%)	26.10	12.93	11.03	--
资产负债率(%)	28.39	31.96	33.21	30.26
全部债务资本化比率(%)	8.52	20.81	18.13	16.94
流动比率(%)	224.82	297.44	158.36	176.13
经营现金流动负债比(%)	109.40	37.33	45.97	--
现金短期债务比(倍)	2.50	4.34	2.56	2.97
EBITDA利息倍数(倍)	125.80	55.48	19.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.25	1.24	1.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	66.65	83.15	104.51	109.54
所有者权益（亿元）	47.89	56.84	79.97	84.84

全部债务(亿元)	4.28	14.69	14.90	15.29
营业收入(亿元)	81.35	74.13	68.75	22.11
利润总额(亿元)	14.15	7.23	12.25	5.37
资产负债率(%)	28.15	31.64	23.48	22.55
全部债务资本化比率(%)	8.21	20.53	15.71	15.27
流动比率(%)	169.90	211.00	146.27	138.64
经营现金流动负债比(%)	110.90	43.58	72.30	--

注：2021年1-3月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
金能转债	AA	AA	稳定	2020/06/08	樊思 毛文娟	化工行业企业主体信用评级方法	阅读全文
金能转债	AA	AA	稳定	2018/12/14	王越 徐益言	化工行业企业主体信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由金能科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合资信评估股份有限公司



金能科技股份有限公司

可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

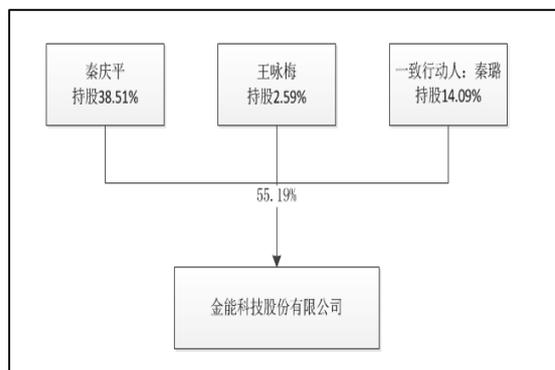
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于金能科技股份有限公司（以下简称“公司”或“金能科技”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是由金能科技有限责任公司（以下简称“金能有限”）整体变更设立的股份有限公司，由秦庆平、秦璐、上海复星创富股权投资基金合伙企业（有限合伙）、北京国投协力股权投资基金（有限合伙）、国投创新（北京）投资基金有限公司等共同发起设立，初始注册资本为 5.99 亿元。公司于 2017 年 5 月完成首次股票公开发行，发行人民币普通股 7730 万股，发行后总股本为 67594 万股。同年 5 月，公司股票于上海证券交易所挂牌交易，股票简称“金能科技”，股票代码“603113.SH”。截至 2021 年 3 月底，公司股份总数为 851474554 股，秦庆平、王咏梅夫妇直接持有公司 41.10% 的股权，为公司控股股东及实际控制人。此外，秦庆平夫妇之女秦璐作为一致行动人，直接持有公司 14.09% 的股份。

截至 2021 年 3 月底，公司实际控制人秦庆平先生累计质押公司股份 13440 万股，占其持有公司股份的 40.99%，占公司总股本的 15.78%；秦璐女士累计质押股份 6605 万股，占其持有公司股份的 55.04%，占公司总股本的 7.76%。公司实际控制人及一致行动人累计质押股份占其持股总数的 42.65%。

图 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设财务部、企管部、经营部、采购部、运管部、安全生产部、能源环保部和审计部等 19 个部门（详见附件 1-2），合并范围子公司共 5 家；在职员工合计 3178 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 120.65 亿元，所有者权益 80.59 亿元（无少数股东权益）；2020 年，公司实现营业总收入 75.45 亿元，利润总额 10.52 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 122.78 亿元，所有者权益 85.62 亿元（无少数股东权益）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 25.74 亿元，利润总额 5.61 亿元。

公司注册地址：山东省德州市齐河县工业园区西路 1 号；法定代表人：秦庆平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
金能转债	15.00	10.24	2019/10/14	6 年

资料来源：联合资信整理

经中国证券监督管理委员会《关于核准金能科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可〔2019〕930号）的核准，公司于2019年10月14日公开发行了1500万张可转换公司债券，每张面值为人民币100元，按面值发行，募集资金总额为15.00亿元，期限6年，于2019年11月7日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“金能转债”，债券代码“113545.SH”。“金能转债”每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；票面利率为第一年0.40%、第二年0.60%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%。该可转债转股期起止日期为2020年4月20日至2025年10月13日。

“金能转债”的初始转股价格为11.55元/股，2020年11月17日，转股价格调整为10.78元/股。2021年5月31日，“金能转债”转股价格由10.78元/股调整为10.43元/股。截至2021年3月31日，“金能转债”剩余金额为10.24亿元。

“金能转债”的付息日为2020年至2025年每年的10月14日。

募集资金在扣除发行费用后用于“90万吨/年丙烷脱氢与8×6万吨/年绿色炭黑循环利用项目”。截至2020年底，公司债券募集资金已

按募集说明书约定用途使用，基本使用完毕。截至2020年底，募集资金结余142.80元（包括累计收到的银行存款利息及理财产品收益扣除银行手续费等的净额）。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80

城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值

分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。

2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。

2020年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出我国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元,实际同比增长1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,

更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

目前,公司营业收入主要来自于焦炭、炭黑两大产业板块,因此,焦化行业及炭黑行业的状况对公司经营情况影响较大。

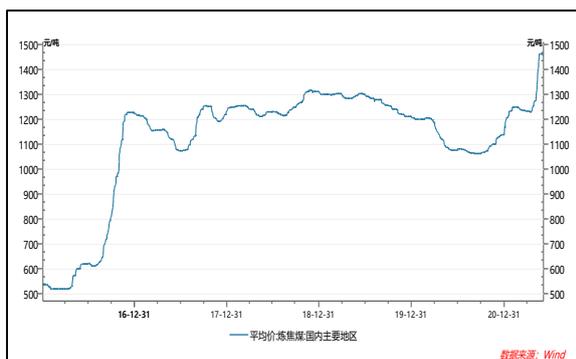
1. 焦化行业

2020年，国内焦炭产品供应稳定，全年供需基本平衡，2020年上半年，受疫情对下游开工率的影响，焦炭价格有所回落，随后随着下游需求恢复价格呈现快速增长。

煤焦化行业主要由两个部分组成，其一是焦炭业务，也是目前多数焦化企业的主要利润来源，企业盈利随着焦炭产品价格的变化而变化。其二是化工业务，即对炼焦过程中伴随产生的焦炉煤气、煤焦油、粗苯等初级产品进行深加工，包括利用焦炉煤气制甲醇、生产煤焦油深加工产品等。

随着煤炭供给侧结构性改革向纵深发展，全国煤炭去产能已经由前期的化解过剩产能为主转向以去落后产能为主。得益于煤炭去产能影响，2016年下半年之后，煤炭价格维持高位震荡。2020年上半年，受疫情和供需错配影响，国内煤炭价格走势疲弱。下半年开始，因国内疫情得到有效控制，下游企业复工情况超预期，导致各终端刚性需求大规模且集中释放，煤炭价格触底反弹。截至2020年底，全国综合煤炭价格指数为172.90，较年初增长12.57%。

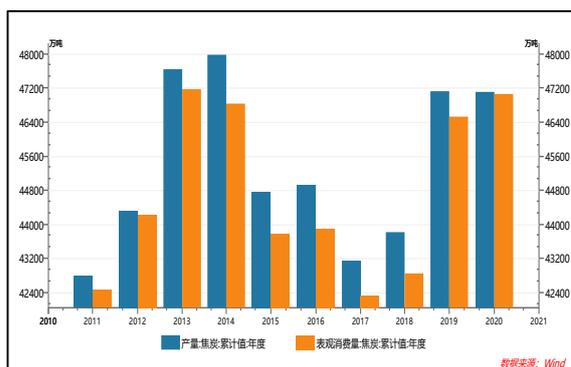
图2 2016年以来国内主要地区炼焦煤价格情况



资料来源：Wind

中国焦炭产能主要分布在华北和华东区域，存在产能过剩、结构不合理的问题，对此，“十三五”期间，加我国快了焦化行业的产业结构调整。2020年我国焦炭产量为4.7亿吨，与2019年基本持平。

图3 2011年以来中国焦炭产量及表观消费量情况

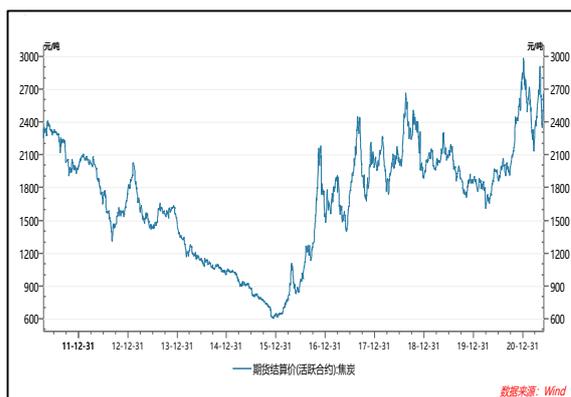


资料来源：Wind

中国焦炭主要消费用户有钢铁、化工、机械、有色等行业。其中，钢铁行业对焦炭的需求量占焦炭总需求的80%以上。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度持续回升。2020年我国焦炭需求量为4.7亿吨，与2019年持平，全年国内焦炭市场供需基本平衡。

从焦炭价格来看，受疫情影响，2020年年初到4月初，钢铁企业开工率较低，需求较弱，而焦炭产量虽然也有下降，但供给仍相对宽松，焦炭价格下跌。随着疫情得到控制，经济恢复后高炉开工率提升，叠加焦化企业产能出清，供给重回紧张，焦炭价格回升。

图4 2011年以来焦炭价格走势



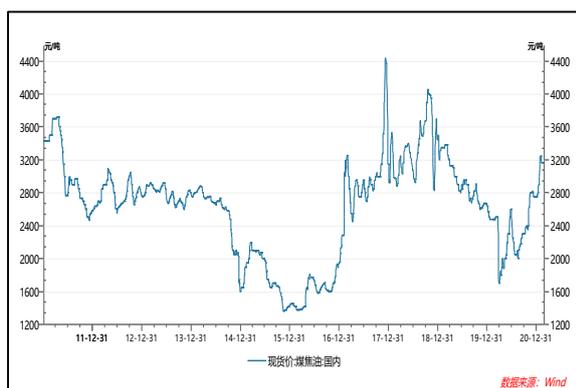
资料来源：Wind

2. 炭黑行业

2020年，原材料价格大幅波动，受疫情影响，加之行业产能过剩较为严重，全年开工率和下游需求均表现疲软。炭黑产品价格大幅波动，产品盈利能力略有提升。

上游原材料方面，炭黑生产所需的原材料主要为煤焦油和葱油，其中，葱油为生产高品质炭黑所需要的优质原材料，同时，也是煤焦油进一步加工之后的产品。受下游需求不足的影响，2019年以来，煤焦油价格处于下行通道。受疫情影响，2020年初，煤焦油价格下行，4月以来，价格触底反弹。

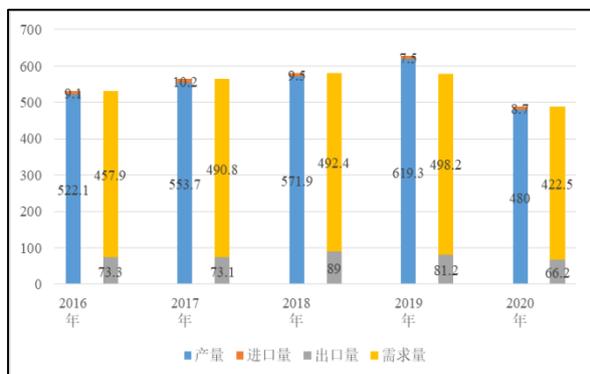
图5 2011年以来国内煤焦油价格波动情况



资料来源：Wind

2020年，国内炭黑行业开工率在60%左右，炭黑产能在800万吨左右，全年炭黑产量480万吨，较去年下降25%，主要系新冠疫情期间开工不足、原料紧张、需求下降等因素影响。根据中国橡胶网数据，三年内仍将有111万吨新增产能，加上目前产能预计2022年至少在900万吨以上，行业供应过剩是必然。

图6 2016-2020年中国炭黑行业供需平衡情况



资料来源：公开信息，联合资信整理

下游需求方面，炭黑是橡胶工业中仅次于生胶的第二原材料，全球炭黑约有70%用于轮

胎的制造，20%用在其他橡胶，其余不到10%则用于塑料添加剂、染料、印刷油墨等工业。汽车方面，自2018年以来中国汽车产量开始下滑，2020年中国汽车产量为2522.5万辆，较2019年少了30.3万辆，同比减少1.19%。受此影响，轮胎企业开工均出现下滑，终端需求偏弱。

价格方面，2019年以来，受下游开工及需求减少的影响，炭黑价格呈震荡下行态势。受疫情影响，2020年初，炭黑价格进一步震荡下行，从5月下半月开始，炭黑便基本处于上涨通道。一方面，受淘汰落后焦化产能、节能减排等因素影响，原料煤焦油供应紧张，价格上涨，成本压力增加。另一方面，下游橡胶轮胎等制品终端需求开始好转。

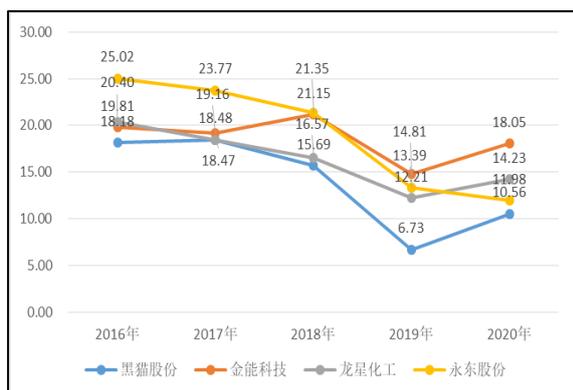
图7 近年来国内炭黑价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

从行业竞争格局来看，随着国家供给侧改革和环保趋严因素的持续性影响，加速了落后产能整合和出清，炭黑市场集中度进一步提升，但现阶段行业集中度依然较低。2019年我国前五家企业总产能279万吨，占全国总产能比重仅为35%。2020年国内炭黑行业龙头江西黑猫炭黑股份有限公司产能为110万吨，占全国总产能比重不到14%。整体来看，2020年前期受到疫情影响，后期环保及去产能影响叠加，2020年炭黑产量较2019年有明显下行，产品供给不足大量消化了行业库存，产品持续攀升，带动产品盈利水平持续提升。

图 8 2016-2020 年主要炭黑企业毛利率对比



资料来源: Wind, 联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底, 公司股份总数为 851474554 股, 秦庆平、王咏梅夫妇直接持有公司 41.10% 的股权, 为公司控股股东及实际控制人。此外, 秦庆平夫妇之女秦璐作为一致行动人, 直接持有公司 14.09% 的股份。

2. 企业规模及竞争力

公司打造的循环经济产业链成本优势依然突出, 同时依托独特的资源禀赋和区域产业优势, 具备较强竞争力。

截至 2020 年底, 公司主要产品焦炭、炭黑、山梨酸(钾)及对甲基苯酚的产能分别为 230 万吨/年、24 万吨/年、1.2 万吨/年和 1.5 万吨/年。公司建立了循环经济产业链, 实现了原料与能源的双循环, 被评为“全国技术创新型焦化企业”“国家级绿色工厂”。

公司的主要原料为精煤及煤焦油等, 公司所处山东省齐河县, 为黄河北煤田腹地, 蕴含高质量的主焦煤及 1/3 焦煤, 此外, 山东作为焦炭大省, 副产的煤焦油和粗苯供给充足, 公司原料资源依然丰富。同时, 山东省是我国最大的轮胎生产基地, 贴近市场, 公司依然享有炭黑销售便利。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91371400768733877C), 截至 2021

年 4 月 28 日, 公司无不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内, 公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定, 相关管理制度延续以往模式。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年, 公司主要业务仍为煤化工和精细化工, 收入规模因销量及价格影响有所下降, 但因原料价格下降产品盈利水平有所提高。

公司主要业务仍为煤化工和精细化工两大系列。2020 年, 公司实现营业收入 75.45 亿元, 较上年下降 7.42%, 主要系公司部分产品销量和价格下降所致。其中, 主营业务收入 62.73 亿元, 占营业收入的比重为 83.13%, 公司主营业务仍突出。

从收入构成看, 煤化工产品仍然是公司收入的主要来源, 占主营业务收入的 79.54%。受疫情影响, 2020 年, 煤化工产品收入 49.90 亿元, 较上年下降 11.67%, 主要系焦炭销量下降及炭黑价格下跌所致; 公司精细化工产品收入 9.12 亿元, 较上年下降 22.91%, 主要系白炭黑价格下降, 对甲基苯酚销量下降以及甲醇和纯苯销量、价格下跌所致, 精细化工产品收入占比 14.56%, 较上年下降 1.60 个百分点。其他产品为主要产品生产过程中的少量零散副产品, 如轻油等, 2020 年, 收入贡献 3.71 亿元, 占主营业务的 5.90%。

从毛利率水平看, 受益于主要原料价格下降, 公司煤化工和部分精细化工产品毛利率上升。精细化工产品中对甲基苯酚、甲醇和纯苯毛利率出现较大幅度下降, 其中甲醇和纯苯毛利率分别为 -12.06% 和 -26.42%, 经营出现亏损, 主

要系受疫情影响下游市场需求减少，销售价格大幅下降所致。2020年，公司综合毛利率为21.36%，较上年上升5.01个百分点。

2021年1-3月，公司实现主营业务收入22.57亿元，同比增长32.22%，主要系产品销售价格上涨所致。同期，公司综合毛利率为26.97%，较2020年全年水平上升5.61个百分点。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率									
煤化工板块小计:	56.83	75.99	25.91	56.49	77.21	16.33	49.90	79.54	23.90	18.96	84.02	28.58
焦炭	41.49	55.48	24.83	41.11	56.19	16.81	35.85	57.15	26.18	13.77	61.01	26.78
炭黑	15.34	20.51	28.85	15.38	21.02	15.07	14.05	22.39	18.09	5.19	23.01	33.35
精细化工板块小计:	12.70	16.98	24.35	11.83	16.16	20.46	9.12	14.56	17.46	2.47	10.96	22.76
对甲基苯酚	2.04	2.73	18.46	2.17	2.97	32.16	1.60	2.56	21.17	0.51	2.24	19.23
山梨酸（钾）	3.26	4.35	29.60	3.58	4.89	37.71	3.61	5.76	38.53	0.89	3.92	27.20
白炭黑	1.97	2.64	29.55	1.44	1.97	19.95	1.37	2.19	15.34	0.31	1.36	9.35
甲醇	3.37	4.50	26.13	2.95	4.04	-0.88	2.26	3.60	-12.06	0.77	3.40	25.29
纯苯	2.06	2.75	14.00	1.68	2.29	6.51	0.28	0.45	-26.42	0.01	0.04	29.42
其他产品小计	5.26	7.03	4.77	4.85	6.63	6.58	3.71	5.90	-3.28	1.14	5.02	9.25
合计	74.79	100.00	24.16	73.17	100.00	16.35	62.73	100.00	21.36	22.57	100.00	26.97

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

2020年，公司对煤炭和粗苯的采购量减少，煤焦油仍需外部采购来弥补需求缺口；主要原材料采购价格均有所下降；采购集中度仍较高。

公司生产所需的原材料主要为煤炭、煤焦油及蒽油，大部分购自于山东、山西等地，2020年，原材料成本占公司产品成本的70%左右。采购量方面，2020年，公司采购煤炭和粗苯分

别为250.82万吨和0.26万吨，同比下降20.37%和90.68%，主要系山东地区实施“以煤定焦”政策对焦企进行产量控制以及公司整体能源平衡后苯加氢车间开车时间较短所致。公司可以自产煤焦油，但目前产量尚不能满足生产需求，通过外部采购来弥补需求缺口。原料采购仍为公司直接向供应商进行采购，采购方式以线上招标为主。

表4 2018-2020年公司原材料采购情况（单位：元/吨、万吨、%）

名称	项目	2018年	2019年	2020年
煤炭	均价	1138.18	1215.22	1079.59
	总采购量	306.77	314.99	250.82
	占主营业务成本比例	61.56	62.54	54.90
煤焦油	均价	2981.10	2687.49	2204.06
	总采购量	21.20	21.38	21.70
	占主营业务成本比例	11.14	9.39	9.69
	自产量	10.30	10.24	9.65
	外购占比	67.29	67.62	69.23
蒽油	均价	3099.31	2974.29	2287.90
	总采购量	12.13	14.80	14.26
	占主营业务成本比例	6.63	7.19	6.62
粗苯	均价	4520.40	3383.37	2635.99
	总采购量	2.95	2.79	0.26
	占主营业务成本比例	2.35	1.54	0.14

	自产量	2.80	2.87	3.24
	外购占比	51.33	49.24	7.43

资料来源：公司提供

原材料采购定价方面，公司主要采取随行就市，议价采购。其他产品及备件直接向供应商进行采购，采购方式以线上招标为主。2020年，公司煤炭采购价格同比下降 11.16% 至 1079.59 元/吨，煤焦油采购价格同比下降 17.99% 至 2204.06 元/吨，蒽油采购价格同比下降 23.08% 至 2287.90 元/吨，粗苯采购价格同比下降 22.09% 至 2635.99 元/吨，主要原因是受疫情影响下游行业开工率低，市场对原材料需求减少，2020 年各类原材料价格呈现先抑后扬走势，采购均价普遍下移。

从结算方式看，2020 年，公司原材料采购结算方式没有重大调整。

从原材料供应商情况看，公司原材料供应商主要为大型煤炭企业，2020 年，前五名供应商采购额 27.70 亿元，占年度采购总额 40.47%，较上年下降 8.20 个百分点，集中度仍较高。

3. 产品生产

2020 年，公司主要产品的年产能无变化；除去炭黑和白炭黑产量有所增加，其他主要产品产量均有所下降；炭黑的产能利用率较上年有所提升，且产能利用率维持高水平；白炭黑的产能利用率与上年相比基本持平；其他主要产品产能利用率较上年均有所下降。

2020 年，公司生产模式未发生变化，依然采取“以销定产、适度库存”的生产组织方式。

产能方面，2020 年，公司主要产品的年产能无变化。

产量方面，2020 年，公司焦炭的产量为 179.76 万吨，较上年下降 19.44%，产量下滑主要是受到山东地区对焦企控制煤耗的影响。山东省推行“以煤定焦”政策，对钢焦联合企业、装置产能 100 万吨及以上企业、装置产能 100 万吨以下企业、炭化室高度 4.3 米的上市企业原则上分别按照核定产能的 76%、70%、60% 和 60% 确定每个企业的产量控制目标。2020 年，公司炭黑的产量为 30.46 万吨，较上年增长 6.62%，主要系产能释放及炭黑新项目生产稳定，产量增加所致。2020 年，公司对甲基苯酚、山梨酸（钾）和甲醇产量均有所下降，主要系下游需求受疫情影响减少所致；公司白炭黑产量略有升高；纯苯产量下降 76.01%，主要系公司整体能源平衡，苯加氢开车时间较短所致。

产能利用率方面，2020 年，公司炭黑的产能利用率为 126.94%，较上年上升 7.88 个百分点，整体产能利用程度高；受产量的影响，焦炭、对甲基苯酚、山梨酸（钾）、甲醇和纯苯的产能利用率均有所下降，白炭黑的产能利用率与上年相比基本持平。

表 5 2018 - 2020 年公司主要产品产能及产量情况（万吨/年、万吨、%）

产品		2018 年	2019 年	2020 年
焦炭	产能	230.00	230.00	230.00
	产量	215.13	223.13	179.76
	产能利用率	93.53	97.01	78.16
炭黑	产能	24.00	24.00	24.00
	产量	24.28	28.57	30.46
	产能利用率	103.33	119.06	126.94
白炭黑	产能	6.00	6.00	6.00
	产量	4.15	3.27	3.31
	产能利用率	69.22	54.56	55.09
对甲基苯酚	产能	1.50	1.50	1.50
	产量	1.06	1.22	0.94
	产能利用率	70.36	81.17	62.60

山梨酸（钾）	产能	1.20	1.20	1.20
	产量	1.30	1.37	1.33
	产能利用率	108.59	114.46	110.67
甲醇	产能	20.00	20.00	20.00
	产量	14.16	16.09	14.87
	产能利用率	77.22	80.47	74.34
纯苯	产能	10.00	10.00	10.00
	产量	5.39	4.96	1.19
	产能利用率	53.86	49.64	11.95

注：1.产能利用率（%）=（同期产量/同期生产能力）×100%；2.焦炭的产量统计包括生产过程中会产出副产品的产量；3.纯苯的产量统计均包括苯加氢生产线在产出纯苯的过程中产出的二甲苯、非芳烃、甲苯、重质苯等

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2020年，公司产品仍主要面向国内。主要产品方面，焦炭销量有较明显的下降，但价格有所上升；炭黑销量上涨，价格有较明显下降。由于采用以销定产的模式，公司产品产销率高；销售集中度一般。

公司的销售模式包括直销和经销两种，公司主要产品以直销为主，经销为辅。其中焦炭、炭黑、白炭黑、对甲基苯酚、纯苯、甲醇以直销模式为主，山梨酸（钾）以经销模式为主。销售区域方面，包括内销和外销两种方式，以内销为主；2020年，公司国内市场的销售收入占比为

89.94%，国外市场的销售收入占比为10.06%，国内外销售收入占比较上年变化不大。

销量方面，2020年，公司焦炭和炭黑销量分别为176.43万吨和30.51万吨，焦炭较上年下降16.96%、炭黑较上年上升5.91%，山梨酸（钾）销量基本保持稳定，其他产品均有不同程度的销量下降，主要系公司根据总体能源平衡及疫情对市场造成影响的情况，调整生产经营计划所致。公司采用以销定产的模式进行生产，因此公司产品的产销率均保持在较高水平，2020年均在100%左右。

表6 2018-2020年公司主要产品销售情况（万吨、%、元/吨）

产品		2018年	2019年	2020年
焦炭	销量	199.97	212.46	176.43
	销售价格	2075.00	1935.00	2031.92
	产销率	98.13	99.65	99.18
炭黑	销量	24.26	28.81	30.51
	销售价格	6324.00	5338.00	4603.11
	产销率	99.92	100.84	100.13
白炭黑	销量	4.23	3.27	3.26
	销售价格	4667.00	4419.00	4220.66
	产销率	101.93	100.00	98.49
对甲基苯酚	销量	1.06	1.18	0.95
	销售价格	19279.00	18461.00	16813.30
	产销率	100.00	96.72	101.06
山梨酸（钾）	销量	1.31	1.34	1.36
	销售价格	24676.00	26705.00	26644.07
	产销率	100.77	97.81	102.26
甲醇	销量	14.29	16.10	14.65
	销售价格	2359.00	1835.00	1542.17
	产销率	100.92	100.06	98.52
纯苯	销量	3.79	4.02	0.92
	销售价格	5438.00	4174.00	3072.87

	产销率	94.04	106.91	101.10
--	-----	-------	--------	--------

注：1.产销比率(%)=(同期销量/同期产量)×100%；2.焦炭的销量统计包括生产过程中会产出副产品的销量；3.纯苯的销量统计均包括苯加氢生产线在产出纯苯的过程中产出的二甲苯、非芳烃、甲苯、重质苯等的销量；4.表中销量统计不包含贸易业务产生的销量
资料来源：公司提供

销售价格方面，公司主产品焦炭、炭黑、山梨酸(钾)、对甲基苯酚等由业务部门根据市场行情确定产品销售价格。2020年，公司焦炭和炭黑销售价格分别为2031.92元/吨和4603.11元/吨，焦炭较上年上升5.01%，主要系市场需求稳中增长，焦化行业受政策影响供给收紧所致；炭黑较上年下降13.77%，主要原因是2020年一季度国内疫情严重，交通运输不畅，炭黑及下游生产企业普遍停工，炭黑价格逐步下跌，虽然从5月下半月开始经济开始复苏，市场需求好转，炭黑价格逐步走高，但全年平均水平依然较上年有所下降。公司其他主要产品价格较上年也均有所下降。

2020年，公司销售结算方式没有重大调整。

销售集中度方面，2020年，公司前五大客户销售额28.28亿元，占年度销售总额37.48%，集中度一般。公司对单一客户的依赖程度不高，公司客户集中度风险不大。

表7 2020年公司前五大客户情况

(单位：万元、%)

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
天津中诚能源科技有限公司	92037.15	12.20
天津城宽新能源科技有限公司	78477.61	10.40
山东钢铁股份有限公司莱芜分公司	49082.18	6.51
山东莱钢永锋钢铁有限公司	36247.43	4.80
石横特钢集团有限公司	26936.85	3.57
合计	282781.23	37.48

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

5. 在建项目

公司主要在建项目为“金能转债”和非公开发行的募投项目，项目投资规模较大，公司未来仍存在较大的资本支出压力。此外，由于目前市场上已投运的丙烷脱氢规模较大，市场竞争较为激烈，公司未来产品市场消化能力存在一定的不确定性。

截至2020年底，公司在建项目规划总投资为80.88亿元，已经累计投入46.07亿元。公司主要在建项目为“金能转债”和非公开发行股票(参见“7. 重大事项”)的募投项目，可使用的募集资金投资额合计25.00亿元，公司未来仍存在较大的资本支出压力。此外，由于近两年国内丙烷脱氢项目投建热情较高，市场竞争较为激烈，公司未来产品市场消化能力存在一定的不确定性。

表8 截至2020年底公司在建项目概况

(单位：%、亿元)

项目名称	工程进度	计划总投资	截至2020年底已投资额	仍需投资
90万吨/年丙烷脱氢项目与8×6万吨/年绿色炭黑循环利用项目	67.72	62.75	39.50	23.25
2×45万吨/年高性能聚丙烯装置项目(一期)	38.48	18.13	6.57	11.56
合计	--	80.88	46.07	34.81

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2020年，公司整体运营效率有所下降，但在同业中经营效率依然较好。

受主要产品销量及价格下降导致收入下降的影响，2020年，公司销售债权周转次数由2019年的10.74次下降至8.96次，总资产周转次数由2019年的1.05次下降至0.73次。存货周转次数由2019年的12.40次下降至11.11次。

同业对比方面，与陕西黑猫焦化股份有限公司相比，公司经营效率较好。

表9 2020年同行业企业经营效率指标

(单位：次)

公司名称	金能科技股份有限公司	陕西黑猫焦化股份有限公司
销售债权周转次数	8.96	12.26
存货周转次数	11.11	10.12
总资产周转次数	0.73	0.58

资料来源：联合资信整理

7. 重大事项

公司完成非公开发行股票事项，公司原实际控制人参与认购，体现实控人对公司支持及对在建项目信心，有助于公司在建项目顺利推进。

2020年10月30日，公司向秦庆平非公开发行了131406044股股票，募集资金总额为999999994.84元，募集资金用于“2×45万吨/年高性能聚丙烯项目”。本次发行完成后，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

8. 未来发展

跟踪期内，公司大的发展战略延续。公司未来规划较为清晰，可实施性较强。

根据市场情况，预计2021年实现销售收入112.73亿元，归属于上市公司净利润14.53亿元。

远期目标方面，公司将坚持专业化发展战略，以石油化工为核心，以煤化工与精细化工为两翼，做好化工的科学整合，走差异循环发展之路，实现产业结构更优化、资源配置效率更高效、竞争优势更凸显的目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020年度合并财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2021年一季度财务报表未经审计。企业执行最新的会计准则。

截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共6家。2020年，公司新设子公司南京锦诚科贸有限公司和哈密金诚经贸有限公司，同时注销清算子公司南京金能科技投资有限责任公司。2021年一季度，公司注销子公司哈密金诚经贸有限公司。公司财务报表合并范围变动较小，会计政策连续，主营业务未发生改变，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额120.65亿元，所有者权益80.59亿元（无少数股东权益）；2020年，公司实现营业总收入75.45亿元，利润总额10.52亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额122.78亿元，所有者权益85.62亿元（无少数股东权益）。2021年1—3月，公司实现营业总收入25.74亿元，利润总额5.61亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模快速增长，公司资产以非流动资产为主，受限资产规模较小，非流动资产主要为固定资产和在建工程，符合行业特点和企业扩张期资产结构。资产质量很好。

截至2020年底，公司合并资产总额120.65亿元，较上年底增长39.28%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占37.79%，非流动资产占62.21%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产45.59亿元，较上年底增长17.43%，主要系交易性金融资产大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占7.01%）、交易性金融资产（占34.57%）、应收票据（占6.16%）、应收账款（占8.87%）、存货（占11.97%）和其他流动资产（占20.36%）构成。

截至2020年底，公司货币资金3.19亿元，较上年底增长1.59%，较上年底变化不大。公司货币资金以银行存款（占66.58%）和其他货币资金（占33.42%）为主。

截至2020年底，公司交易性金融资产15.76亿元，较上年底增长48.91%，主要系购买理财增加所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为4.05亿元，较上年底增长1.78%，变化不大。截至2020年底，公司计提坏账准备0.25亿元，计提比例5.89%；从账龄来看，1年以内的占比为99.06%，2年以上的占比为0.94%，账龄较短。截至2020年底，公司前5名欠款方所欠应收账款合计1.50亿元，占应收账款余额合计的比例为37.04%，欠款集中度一般。

截至2020年底,公司应收票据账面价值2.81亿元,较上年底下降19.64%,公司应收票据全部为银行承兑票据。

截至2020年底,公司存货账面价值5.46亿元,较上年底下降3.81%,较上年底变化不大。公司存货主要由原材料(占47.89%)、在产品(占8.24%)、库存商品(占30.43%)和发出商品(占13.44%)构成;公司期末存货跌价准备0.11亿元,存货跌价准备较小,公司存货存在一定的跌价风险。

截至2020年底,公司其他流动资产9.28亿元,较上年底下降4.73%。其他流动资产由理财产品和留抵增值税构成。

截至2020年底,公司其他应收款1.05亿元,较上年底增长6963.41%,主要系新增青岛金能置业有限公司资金拆借款所致。2020年10月,公司通过供应商襄垣县华宇选煤有限公司(以下简称“襄垣华宇”)向控股股东的控股企业青岛金能置业提供1.50亿元资金拆借款项。该事项构成关联方非经营性资金占用。截至2021年3月12日,青岛金能置业有限公司已向襄垣华宇归还全部款项,并按4.35%的年化利率(银行贷款基准利率)支付利息186.30万元,襄垣华宇在收到还款和利息后全部归还至公司,解决了上述关联方非经营性资金占用的问题。

(2) 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产75.06亿元,较上年底增长57.02%,公司非流动资产主要由固定资产(占23.95%)、在建工程(占62.02%)和无形资产(占12.34%)构成。

截至2020年底,公司固定资产账面价值17.98亿元,较上年底下降20.93%,主要系公司对4.3米焦炉车间相关固定资产统一根据预计可使用寿命调整折旧年限所致。公司4.3米焦炉车间相关固定资产原采用年限平均法计提折旧,其中房屋及建筑物折旧年限为20年,机器设备折旧年限为5-10年。根据《焦化行业规范条件》规定,该车间将于2021年底前退出生产,致使部分固定资产的实际使用寿命缩短。为真实反映

固定资产为公司提供经济利益的期间,公司对4.3米焦炉车间相关固定资产统一根据预计可使用寿命调整折旧年限,该车间资产组的账面价值在24个月内折旧完毕。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占31.13%)和机器设备(占62.91%)构成;公司固定资产累计计提折旧27.22亿元;固定资产成新率42.27%,成新率一般。

截至2020年底,公司在建工程46.69亿元,较上年底增长200.00%,主要系90万吨/年丙烷脱氢与8×6万吨/年绿色炭黑循环利用项目、2×45万吨/年高性能聚丙烯项目(一期45万吨/年高性能聚丙烯项目)投入增加所致;公司在建工程未计提减值损失。

截至2020年底,公司无形资产9.26亿元,较上年底增长12.94%。公司无形资产主要由土地使用权(占账面价值99.98%)构成;公司无形资产累计摊销0.92亿元,占账面余额的9.94%。

截至2020年底,公司受限资产为5.33亿元,占资产总额的4.42%,受限比例较低。

截至2021年3月底,公司合并资产总额122.78亿元,较上年底增长1.76%,较上年底变化不大。其中,流动资产占37.49%,非流动资产占62.51%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2020年底,受益于非公开发行股票及可转债转股,公司所有者权益规模显著增长。

截至2020年底,公司所有者权益80.59亿元,较上年底增长36.73%,主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为100.00%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.53%、38.07%和43.40%。2020年,公司资本公积同比增加71.95%,主要系可转债转股及非公开发行股票所致。公司权益结构稳定性较强。

截至2021年3月底,公司所有者权益为85.62亿元,较上年底增长6.24%。其中,归属于母公

司所有者权益占比为100.00%。

(2) 负债

截至2020年底，公司负债总额和有息债务规模上升，但由于公司资本实力的增强，债务负担仍较轻。

截至2020年底，公司负债总额40.07亿元，较上年底增长44.69%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占71.86%，非流动负债占28.14%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债28.79亿元，较上年底增长120.56%，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占20.99%）、应付票据（占11.15%）、应付账款（占47.15%）、应交税费（占5.01%）及合同负债（占9.74%）构成。

截至2020年底，公司短期借款6.04亿元，较上年底增长722.15%，主要系公司新增信用借款所致；短期借款主要由抵押借款（占8.27%）和信用借款（占91.10%）构成。

截至2020年底，公司应付票据3.21亿元，较上年底下降1.77%，较上年底变化不大；公司应付票据均为银行承兑汇票。

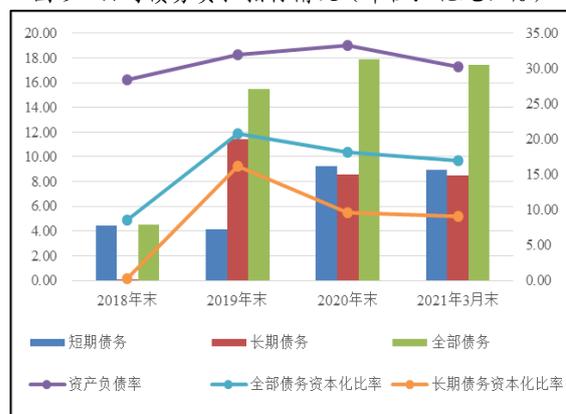
截至2020年底，公司应付账款13.57亿元，较上年底增长128.68%，主要系应付工程款增加所致；公司应付账款主要由工程款（占86.16%）和材料采购款（占13.22%）构成。

截至2020年底，公司预收款项0.00亿元，合同负债2.81亿元，公司自2020年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第14号——收入》，原预收账款项做出相应调整。合同负债的增加主要系预收货款增加所致。合同负债全部为预收货款。

截至2020年底，公司非流动负债11.28亿元，较上年底下降22.96%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占76.22%）和递延收益（占22.04%）构成。截至2020年底，公司应付债券8.59亿元，较上年底下降24.51%，主要系部分可转债转股所致。截

至2020年底，公司递延收益2.49亿元，较上年底下降19.72%，主要系政府补助减少所致。

图9 公司债务负担指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2020年底，公司全部债务17.85亿元，较上年底增长15.23%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占51.84%，长期债务占48.16%，结构相对均衡，其中，短期债务9.25亿元，较上年底增长125.55%，主要系短期信用借款增加所致；长期债务8.59亿元，较上年底下降24.51%，主要系A股可转换公司债券转股所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为33.21%、18.13%和9.64%，较上年底分别提高1.24个百分点、下降2.68个百分点和下降6.55个百分点，公司债务负担较轻。从到期分布来看，公司长期债务主要为应付债券，将于2025年到期；考虑到转股性质，未来偿债压力减小。

截至2021年3月底，公司负债总额37.16亿元，较上年底下降7.26%。其中，流动负债占70.34%，非流动负债占29.66%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司流动负债26.13亿元，较上年底下降9.22%，主要系应付票据、应付账款及合同负债减少所致。截至2021年3月底，公司非流动负债11.02亿元，较上年底下降2.25%，较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司全部债务17.46亿元，较上年底下降2.18%，较上年

底变化不大。债务结构方面，短期债务占 51.43%，长期债务占 48.57%，结构相对均衡，其中，短期债务 8.98 亿元，较上年底下降 2.96%。长期债务 8.48 亿元，较上年底下降 1.35%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 30.26%、16.94% 和 9.01%，较上年底分别下降 2.94 个百分点、下降 1.19 个百分点和下降 0.63 个百分点。

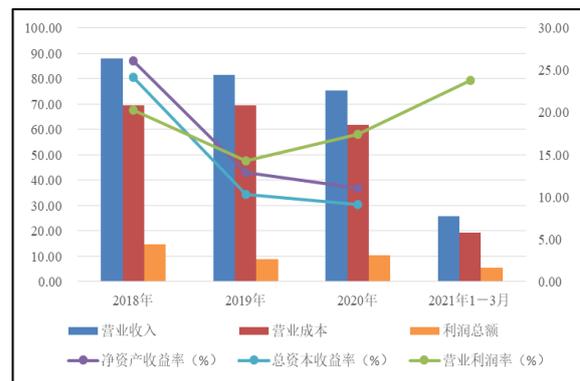
4. 盈利能力

2020 年，受部分产品销售数量及销售价格下降的影响，公司收入规模有所下降。同期，因原材料价格普遍下降，公司产品盈利水平有所提高。

2020 年，公司实现营业收入 75.45 亿元，同比下降 7.42%，主要系公司部分产品销售数量、销售价格下降所致。营业成本 61.83 亿元，同比下降 10.95%，主要系公司部分产品销量和原材料价格下降所致。2020 年，公司实现利润总额 10.52 亿元，同比增长 16.86%；实现净利润 8.89 亿元，同比增长 16.64%。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 2.71 亿元，同比下降 35.14%，主要系销售费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 5.27%、67.96%、21.59% 和 5.18%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 0.14 亿元，同比下降 93.39%，主要系执行新收入准则后，运输费用列报营业成本所致；管理费用为 1.84 亿元，同比增长 7.01%，主要系金能化学（青岛）有限公司员工增加，工资上涨所致；研发费用为 0.59 亿元，同比增长 123.81%，主要系研发项目支出增加所致；财务费用为 0.14 亿元，同比增长 301.73%，主要系利息支出和汇兑损失增加所致。2020 年，公司期间费用率为 3.59%，同比下降 1.54 个百分点，公司费用规模不大，对整体利润侵蚀较小。

图 10 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从利润构成来看，2020 年，公司实现投资收益 0.28 亿元，同比下降 49.05%，主要系理财产品收益减少所致，投资收益占营业利润比重为 2.70%，对营业利润影响不大；其他收益 0.64 亿元，同比增长 13.71%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为 6.16%，对营业利润影响不大；资产处置收益 0.01 亿元，同比下降 39.31%，资产处置收益占营业利润比重为 0.14%，对营业利润影响不大；营业外收入 0.18 亿元，同比下降 56.82%，主要系政府补助减少所致，营业外收入占利润总额比重为 1.72%，对利润影响不大；营业外支出 0.04 亿元，同比增长 38.42%，营业外支出占利润总额比重为 0.40%，对利润影响不大。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率为 17.42%，同比提高 3.15 个百分点；2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 9.13% 和 11.03%，同比分别下降 1.20 个百分点、下降 1.90 个百分点。考虑到 2020 年公司非公开发行股票以及可转债转股对所有者权益的影响，整体来看，公司盈利水平有所上升。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 25.74 亿元，同比增长 32.16%，主要系公司主要产品销售价格上涨所致；实现营业利润 5.54 亿元，同比增长 103.22%，主要系公司主要产品毛利增加所致。公司实现净利润 4.75 亿元，同比增长 100.13%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流延续净流入态势，公司投资活动现金净流出较多。公司非公开发行股票募资成功，为新项目的建设提供了一定保障。考虑到公司在建项目所需投资大，未来存在较大的资金需求。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
经营活动现金流入小计	61.93	67.98	19.91
经营活动现金流出小计	57.05	54.75	13.73
经营活动现金流量净额	4.87	13.23	6.18
投资活动现金流入小计	27.92	53.13	10.94
投资活动现金流出小计	50.43	82.57	15.34
投资活动现金流量净额	-22.51	-29.44	-4.40
筹资活动前现金流量净额	-17.63	-16.20	1.78
筹资活动现金流入小计	16.49	17.56	1.05
筹资活动现金流出小计	5.61	3.34	0.59
筹资活动现金流量净额	10.88	14.22	0.46
现金收入比	74.40	86.62	71.39

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入 67.98 亿元，同比增长 9.78%；经营活动现金流出 54.75 亿元，同比下降 4.04%。2020年，公司经营活动现金净流入 13.23 亿元，同比增长 171.59%，主要系销售商品收到的现金增加，收到的税费返还增加及支付的各项税费减少所致。2020年，公司现金收入比为 86.62%，同比提高 12.22 个百分点，收入实现质量明显提高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入 53.13 亿元，同比增长 90.26%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 82.57 亿元，同比增长 63.72%，主要系公司购建固定资产支出增加及对子公司投资增加所致。2020年，公司投资活动现金净流出 29.44 亿元，同比增长 30.80%。2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-16.20 亿元，公司经营活动现金流不能够满足投资需求。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入 17.56 亿元，同比增长 6.53%，主要系

是收到非公开发行股票募集资金所致；筹资活动现金流出 3.34 亿元，同比下降 40.36%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金减少所致。2020年，公司筹资活动现金净流入 14.22 亿元，同比增长 30.71%。

2021年 1-3 月，公司实现经营活动现金净流入 6.18 亿元，同比增长 119.78%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。公司实现投资活动现金净流出 4.40 亿元，同比增长 18.21%，主要系收回投资收到的现金减少所致。公司实现筹资活动现金净流入 0.46 亿元，同比增长 215.38%，主要系取得借款收到的现金增加所致。

6. 偿债能力

得益于公司较低的负债率，2020年，公司偿债能力指标依然表现很强，融资渠道畅通，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的297.44%和253.96%分别下降至158.36%和139.40%。公司经营现金流动负债比率为45.97%，同比提高8.64个百分点。公司现金短期债务比由上年底的4.34倍下降至2.56倍，现金类资产对短期债务的保障程度好。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为15.00亿元，同比增长20.22%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占27.91%）、利润总额（占70.14%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的55.48倍下降至19.39倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的1.24倍下降至1.19倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2020年底，公司共获得银行授信额度44.30亿元，已使用授信额度6.04亿元，可用间接融资渠道通畅；公司系上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

截至2020年底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为长期股权投资和固定资产，资产负债率一般；公司业务主要集中在母公司层面，2020年，母公司的收入和盈利表现与合并报表大体相当；母公司投资支出较大，承担了主要的融资职能。

截至2020年底，母公司资产总额104.51亿元，较上年底增长25.69%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产19.41亿元（18.57%），非流动资产85.11亿元（占81.43%）。从构成看，流动资产主要由应收票据（占14.48%）、应收账款（占20.85%）、预付款项（占12.45%）和存货（占24.09%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占74.18%）和固定资产（占21.03%）构成。

截至2020年底，母公司负债总额24.54亿元，较上年底下降6.72%，主要系公司所发行的可转换公司债部分转股所致。其中，流动负债13.27亿元（占54.06%），非流动负债11.28亿元（占45.94%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占45.55%）、应付账款（占17.01%）和合同负债（占16.61%）构成，非流动负债主要由应付债券（占76.22%）和递延收益（占22.04%）构成。母公司2020年底资产负债率为23.48%，较2019年底下降8.16个百分点。

截至2020年底，母公司所有者权益为79.97亿元，较上年底增长40.69%，主要系公司非公开发行股票及可转债转股导致资本公积增加。在所有者权益中，实收资本为8.49亿元（占10.61%）、资本公积30.18亿元（占37.74%）、未分配利润34.86亿元（占43.59%）和盈余公积4.45亿元（占5.57%），所有者权益稳定性一般。

2020年，母公司营业收入为68.75亿元，较上年下降7.26%，主要系公司部分产品销售数量及销售价格下降所致；净利润为10.87亿元，较上年增长72.54%，主要系产品原材料价格普遍下降所致。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为9.59亿元，同比增长

23.89%，主要系销售商品收到的现金增加，收到的税费返还增加及支付的各项税费减少所致；投资活动现金流净额-25.26亿元，净流出规模同比增长66.25%，主要系投资支付的现金大幅增加所致；筹资活动现金流净额14.22亿元，同比增长30.71%，主要系收到非公开发行股票募集资金所致。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿还能力很强。

截至2021年3月31日，“金能转债”剩余金额为10.24亿元，以下有使用到“金能转债”余额的计算均使用该值。

表11 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
金能转债	2025/10/14	10.24

资料来源：Wind

从资产情况来看，截至2021年3月31日，公司现金类资产为26.68亿元，为“金能转债”余额的2.61倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度高；截至2021年3月31日，公司净资产为85.62亿元，为“金能转债”余额的8.36倍，公司净资产对“金能转债”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为15.00亿元，为“金能转债”余额的1.46倍，公司EBITDA对“金能转债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2020年，公司经营活动产生的现金流入为67.98亿元，为“金能转债”余额的6.64倍，公司经营活动产生的现金流入对“金能转债”的覆盖程度很高。

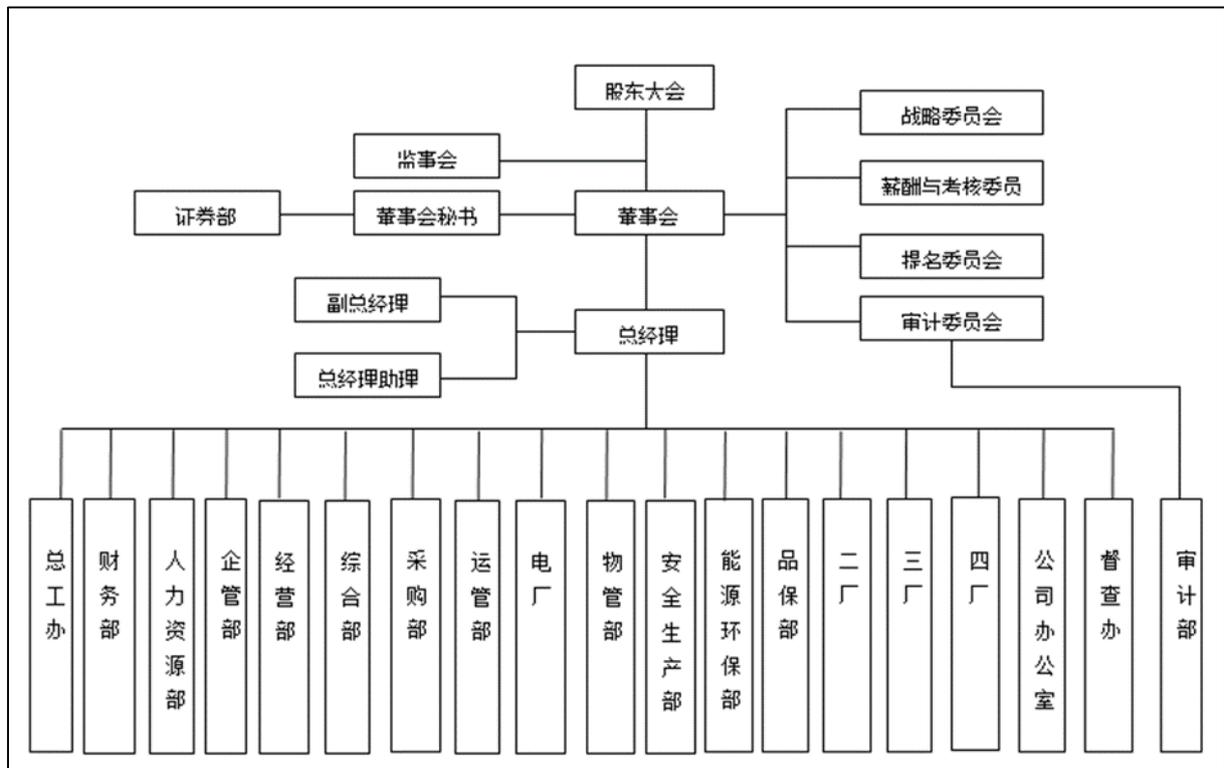
“金能转债”已进入转股期，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，同时减轻公司偿债压力。

综合以上分析，并考虑到公司行业地位、经营规模、技术及工艺水平、在建项目等因素，联合资信认为，公司对“金能转债”的偿还能力很强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“金能转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底金能科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底金能科技股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	青岛西海岸金能投资有限公司	投资	69.50	100
2	金能化学(青岛)有限公司	生产、销售	69.43	100
3	南京锦城科贸有限公司	贸易	0.55	100
4	金能新材料研究院(青岛)有限公司	研发	1.00	100
5	MOUNT TAI CORPORATION	贸易	0.02	100

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.07	17.82	23.68	26.68
资产总额 (亿元)	67.95	86.63	120.65	122.78
所有者权益 (亿元)	48.66	58.94	80.59	85.62
短期债务 (亿元)	4.43	4.10	9.25	8.98
长期债务 (亿元)	0.10	11.39	8.59	8.48
全部债务 (亿元)	4.53	15.49	17.85	17.46
营业收入 (亿元)	88.12	81.50	75.45	25.74
利润总额 (亿元)	14.85	9.00	10.52	5.61
EBITDA (亿元)	18.10	12.48	15.00	--
经营性净现金流 (亿元)	16.92	4.87	13.23	6.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	13.38	10.74	8.96	--
存货周转次数 (次)	12.93	12.40	11.11	--
总资产周转次数 (次)	1.46	1.05	0.73	--
现金收入比 (%)	74.78	74.40	86.62	71.39
营业利润率 (%)	20.31	14.27	17.42	23.81
总资本收益率 (%)	24.15	10.33	9.13	--
净资产收益率 (%)	26.10	12.93	11.03	--
长期债务资本化比率 (%)	0.21	16.19	9.64	9.01
全部债务资本化比率 (%)	8.52	20.81	18.13	16.94
资产负债率 (%)	28.39	31.96	33.21	30.26
流动比率 (%)	224.82	297.44	158.36	176.13
速动比率 (%)	189.12	253.96	139.40	158.28
经营现金流流动负债比 (%)	109.40	37.33	45.97	--
现金短期债务比 (倍)	2.50	4.34	2.56	2.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	125.80	55.48	19.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.25	1.24	1.19	--

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.58	13.86	7.69	7.89
资产总额 (亿元)	66.65	83.15	104.51	109.54
所有者权益 (亿元)	47.89	56.84	79.97	84.84
短期债务 (亿元)	4.18	3.30	6.31	6.81
长期债务 (亿元)	0.10	11.39	8.59	8.48
全部债务 (亿元)	4.28	14.69	14.90	15.29
营业收入 (亿元)	81.35	74.13	68.75	22.11
利润总额 (亿元)	14.15	7.23	12.25	5.37
EBITDA (亿元)	14.29	7.48	13.16	--
经营性净现金流 (亿元)	16.56	5.09	9.59	5.45
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.43	9.47	8.05	--
存货周转次数 (次)	11.76	11.26	10.67	--
总资产周转次数 (次)	1.38	0.99	0.73	--
现金收入比 (%)	74.28	69.49	88.33	82.43
营业利润率 (%)	21.41	13.86	18.44	26.83
总资本收益率 (%)	23.62	9.15	12.42	--
净资产收益率 (%)	25.43	11.08	13.59	--
长期债务资本化比率 (%)	0.21	16.69	9.70	9.09
全部债务资本化比率 (%)	8.21	20.53	15.71	15.27
资产负债率 (%)	28.15	31.64	23.48	22.55
流动比率 (%)	169.90	211.00	146.27	138.64
速动比率 (%)	132.92	161.70	111.03	105.87
经营现金流动负债比 (%)	110.90	43.58	72.30	--
现金短期债务比 (倍)	2.05	4.20	1.22	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	99.33	29.97	14.45	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.30	1.96	1.13	--

注: 2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。