

# 信用评级公告

联合〔2021〕5112号

联合资信评估股份有限公司通过对淄博齐翔腾达化工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，确定维持淄博齐翔腾达化工股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“齐翔转2”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：

二〇二一年六月二十五日

# 淄博齐翔腾达化工股份有限公司 可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目             | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 淄博齐翔腾达化工股份有限公司 | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |
| 齐翔转 2          | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |

跟踪评级债券概况：

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点

| 债券简称  | 发行<br>规模     | 债券<br>余额      | 到期兑付<br>日  |
|-------|--------------|---------------|------------|
| 齐翔转 2 | 29.90 亿<br>元 | 10.1262<br>亿元 | 2026/08/20 |

尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2021 年 6 月 20 日的数

转股期：自发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至可转换公司债券到期日止

当前转股价格：7.97 元/股

评级时间：2021 年 6 月 25 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                            | B    | 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    | 2    |
| 财务风险                            | F1   | 现金流   | 资产质量    | 2    |
|                                 |      |       | 盈利能力    | 3    |
|                                 |      |       | 现金流量    | 2    |
|                                 |      | 资本结构  | 2       |      |
|                                 |      | 偿债能力  | 1       |      |
| 调整因素和理由                         |      |       |         | 调整子级 |
| 跟踪期内，公司在建工程仍需较大规模投入，面临较大资本支出压力。 |      |       |         | -1   |

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

淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“公司”或“齐翔腾达”）作为国内石油化工企业中碳四综合利用领域的领军企业，碳四产业链完整，在甲乙酮和顺酐产品领域继续保持较强竞争优势。跟踪期内，公司利润规模增长，经营活动现金流持续净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到化工企业安全环保压力加大、公司面临原材料和产品价格波动风险、控股股东股权质押比例高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力强。

未来，随着公司新建项目投产，公司产业链将进一步完善，竞争力有望提升。同时，考虑到跟踪期内“齐翔转 2”投资人转股意愿较强，期间转股量较大，未来若公司股票持续处于高位，“齐翔转 2”有望转换成公司股票，公司的资本实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“齐翔转 2”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在甲乙酮和顺酐产品领域继续保持较强竞争优势。公司作为国内石油化工企业中碳四综合利用领域的领军企业，碳四产业链完善，在甲乙酮和顺酐产品领域继续保持较强竞争优势。
2. 公司产能利用率维持较高水平，经营状况较佳。跟踪期内，公司主要产品产能利用率和产销率维持较好水平，生产销售情况良好，经营状况较佳。
3. 跟踪期内，公司利润规模有所增长，经营活动现金流持续净流入。2020 年，公司利润总额 12.08 亿元，同比增长 70.67%；公司经营活动现金净流入 13.87 亿元，同比增长 81.40%。2021 年 1-3 月，公司实现利润总额 8.25 亿元，同比大幅增长 228.67%。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力强。2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 249.72 亿元、13.87 亿元和 22.21 亿元，为未来待偿债券本金峰值的 24.65 倍、1.37 倍和 2.19 倍。

分析师：张 桐

王宇飞

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

## 关注

1. **公司盈利能力易受到宏观环境和化工行业周期性波动影响。**原油价格的波动以及碳四深加工产业的上下游行业市场景气度变化均将对公司的生产经营产生较大的影响并可能导致公司业绩出现波动。2020年以来，公司主要产品售价有所回落。
2. **公司面临安全生产风险和环保压力。**公司所处的化工行业是一个易燃、易爆、易污染环境以及容易遭受自然灾害威胁的高风险行业。同时，近年来化工企业安全环保压力加大，随着环保政策趋严，公司运营成本提高。
3. **公司控股股东所持公司股权质押比例高。**截至2021年6月17日<sup>1</sup>，公司控股股东及其一致行动人持有的公司股份中处于质押状态的股份数占其所持公司股份总数的86.16%，股权质押比例高，若未来股价大幅下降或者相关质押借款无法按时偿还，公司存在实际控制人变更风险。
4. **跟踪期内，公司在建工程仍需较大规模投入，面临较大资本支出压力。**截至2021年3月底，公司在建工程预计总投资113.66亿元，剩余投资99.61亿元，且在2021年内较为集中，短期内资本支出压力较大。

## 主要财务数据：

| 项 目            | 合并口径   |        |        |         |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
|                | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年3月 |
| 现金类资产（亿元）      | 19.67  | 21.43  | 49.08  | 44.50   |
| 资产总额（亿元）       | 115.16 | 141.31 | 206.39 | 216.96  |
| 所有者权益（亿元）      | 74.47  | 81.96  | 97.85  | 115.09  |
| 短期债务（亿元）       | 23.88  | 33.95  | 53.59  | 40.55   |
| 长期债务（亿元）       | 0.00   | 4.95   | 29.10  | 35.02   |
| 全部债务（亿元）       | 23.88  | 38.90  | 82.69  | 75.57   |
| 营业收入（亿元）       | 279.24 | 300.58 | 246.86 | 87.01   |
| 利润总额（亿元）       | 9.77   | 7.08   | 12.08  | 8.25    |
| EBITDA（亿元）     | 16.09  | 15.37  | 22.21  | --      |
| 经营性净现金流（亿元）    | 9.04   | 7.65   | 13.87  | 6.97    |
| 营业利润率（%）       | 6.34   | 5.62   | 9.03   | 11.69   |
| 净资产收益率（%）      | 11.34  | 7.71   | 10.51  | --      |
| 资产负债率（%）       | 35.33  | 42.00  | 52.59  | 46.96   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 24.28  | 32.19  | 45.80  | 39.64   |
| 流动比率（%）        | 125.95 | 106.70 | 113.63 | 139.82  |
| 经营现金流动负债比（%）   | 23.19  | 14.71  | 18.17  | --      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.82   | 0.63   | 0.92   | 1.10    |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.48   | 2.53   | 3.72   | --      |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 15.45  | 9.61   | 8.47   | --      |

<sup>1</sup> 来自 Wind 数据

| 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）     | 103.71 | 123.16 | 181.50 | 188.48     |
| 所有者权益（亿元）    | 67.16  | 68.60  | 84.12  | 99.88      |
| 全部债务（亿元）     | 19.65  | 33.61  | 82.15  | 72.34      |
| 营业收入（亿元）     | 93.81  | 80.70  | 68.65  | 27.39      |
| 利润总额（亿元）     | 7.48   | 5.42   | 12.48  | 6.68       |
| 资产负债率（%）     | 35.24  | 44.30  | 53.65  | 47.01      |
| 全部债务资本化比率（%） | 22.64  | 32.88  | 49.41  | 42.01      |
| 流动比率（%）      | 83.07  | 68.59  | 88.92  | 112.58     |
| 经营现金流动负债比（%） | 44.73  | 21.94  | 16.90  | --         |
| 现金短期债务比（倍）   | 0.71   | 0.51   | 0.74   | 0.93       |

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息资料来源：公司财务报告

### 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                 |
|-------|------|------|------|------------|--------|-----------------------|----------------------|
| 齐翔转 2 | AA   | AA   | 稳定   | 2020/10/16 | 任贵永 赵兮 | 原联合信用评级有限公司化工行业信用评级方法 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 齐翔转 2 | AA   | AA   | 稳定   | 2019/8/21  | 任贵永 卢瑞 | 原联合信用评级有限公司化工行业信用评级方法 | <a href="#">阅读全文</a> |

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淄博齐翔腾达化工股份有限公司（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。

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：



# 淄博齐翔腾达化工股份有限公司

## 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”）关于淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“公司”或“齐翔腾达”）及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

齐翔腾达前身为淄博齐翔腾达化工有限公司，于 2002 年 1 月 4 日经淄博市工商行政管理局批准，由山东翔发工贸股份有限公司、淄博齐翔工贸有限责任公司工会委员会代表淄博齐翔工贸有限责任公司职工持股会、临淄区南王镇公有资产经营公司、淄博齐翔工贸有限责任公司共同投资成立。2007 年 10 月，公司改组为股份有限公司。2010 年 5 月 18 日，经中国证券监督管理委员会证监许可（2010）506 号文件核准，公司采用网下向询价对象询价配售与网上资金申购定价发行相结合方式向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）6500 万股，每股面值 1 元，发行后公司总股本变更为 25956 万股；公司股票简称：齐翔腾达，股票代码：002408.SZ。后历经多次转增股本和增发等事项，截至 2015 年底，公司总股本 80691 万股。2016 年，雪松实业集团有限公司（以下简称“雪松实业”）与车成聚等 48 名自然人签订了《关于淄博齐翔石油化工有限公司之股权转让协议》（以下简称“协议”）。根据协议约定，雪松实业受让车成聚等 48 名自然人持有的淄博齐翔石油化工有限公司（以下简称“齐翔集团”）80% 股权。本次交易完成后，雪松实业因持有齐翔集团 80% 股权，从而间接持有齐翔腾达 41.90% 的股份。因雪松控股集团有限公司（以下简称“雪松控股”）持有雪松实业 95.93% 股权，且张劲直接和通过广州弘松投资有限公

司间接合计持有雪松控股 100% 股权，同时张劲直接和间接持有雪松实业 100% 股权，张劲成为齐翔腾达实际控制人。

截至 2020 年底，公司总股本为 177520.93 万股；齐翔集团持有公司 994681548 股股份，占总股本的 56.03%，系公司控股股东；张劲先生间接控制公司 58.23% 股权，为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

公司主要从事石油化工深加工业务，已形成以甲乙酮和顺酐为主导，丁二烯（及顺丁橡胶）、MTBE、异辛烷、异丁烯、叔丁醇、丙烯、甲基丙烯酸甲酯和丁腈胶乳等主要产品。

截至 2020 年底，公司内设审计部、行政管理部、信息中心、安全环保部、综合管理部、科学技术部、工程部、外贸部、机械动力部、供应部、销售公司、原料部、财务部、经济保卫部、人力资源部、证券部和党群工作部等多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2020 年底，公司资产总额 206.39 亿元，所有者权益 97.85 亿元（含少数股东权益 8.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 246.86 亿元，利润总额 12.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 216.96 亿元，所有者权益 115.09 亿元（含少数股东权益 8.39 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 87.01 亿元，利润总额 8.25 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市临淄区杨坡路 206 号；法定代表人：车成聚。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

经联合资信评级的公司存续可转换公司债券为“齐翔转 2”，发行额度合计 29.90 亿元。公司发行的“齐翔转 2”自 2021 年 2 月 26 日起开始转股，转股期为 2021 年 2 月 26 日至 2026 年 8 月 19 日。“齐翔转 2”初始转股价格为人民币 8.22 元/股。根据《淄博齐翔腾达化工股份

有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中的有条件赎回条款：在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

2021年6月3日，公司发布《关于不提前赎回齐翔转2的提示性公告》，自2021年5月10日起至2021年6月2日收盘时，公司股票收盘价已满足任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价8.22元/股的130%（含130%），即10.686元/股，已经触发《募集说明书》中约定的有条件赎回条款。公司考虑到“齐翔转2”自2021年2月26日起开始转股，转股时间较短，同时结合当前的市场情况，决定本次不行使“齐翔转2”的提前赎回权利，不提前赎回“齐翔转2”。

2021年6月19日，公司公告因权益分派将转股价格调整为7.97元/股。

截至2021年6月19日，“齐翔转2”债券余额为10.1262亿元，尚未到第一个付息日，募集资金已投入使用12.21亿元。

表1 公司存续债券概况

| 债券简称 | 发行金额    | 余额        | 起息日        | 到期兑付日      |
|------|---------|-----------|------------|------------|
| 齐翔转2 | 29.90亿元 | 10.1262亿元 | 2020/08/20 | 2026/08/20 |

资料来源：Wind

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 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.GDP总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；4.城镇失业率统计中，2016-2017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 and 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 and 市场体系，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

公司主要对原料碳四进行深度加工转化成高附加值精细化工产品，主要产品有甲乙酮、顺酐、丁二烯、顺丁橡胶、异辛烷、甲基叔丁基醚（简称“MTBE”）和丙烯等。其中甲乙酮和顺酐产品是公司最主要产品。公司属于石油化工行业。

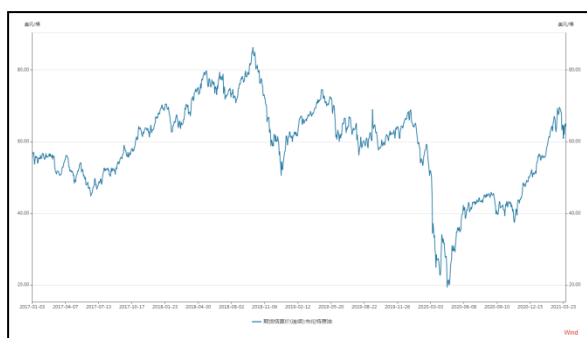
### 1. 行业概况

**2020年，受世界多国新型冠状病毒肺炎疫情影响，加之OPEC+减产协议破裂，原油价格在上半年来暴跌，下半年有所回暖。2020年下半年以来化工品价格整体出现上涨趋势，甲乙酮和顺酐价格波动加剧。**

由于石油化工产品涉及到各个领域，因此石油化工与宏观经济有较强的正相关性。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，全力保证经济运行在合理区间。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。

图 1 近年来布伦特原油期货价格走势



资料来源：Wind

从主要商品价格走势看，2020 年，国际油价波动幅度大。2020 年初至 5 月，受下游需求下降和石油生产国未能就减产达成一致的影响，原油价格大幅下跌，随着 OPEC+ 会议达成限产协议，下半年，原油价格逐步回升至 40 美元，并在 40 美元附近波动；2020 年上半年，受原油价格波动的影响，近油端的化工品价格也随之波动，其中烯烃、烷烃等上游原料价格先下跌后上涨，第三季度，随着国内疫情控制趋稳，市场消费复苏，出现了补库存的情况，从国内情况来看，受国内原油储量及原油开采条件变化等因素影响，加之我国对于原油的消费量逐年增加，原油进口依赖度逐年提升。2020 年全国原油产量达到 1.95 亿吨，同比增长 1.6%，连续两年产量回升，进口量为 5.42 亿吨，同比增长 7.3%，增速较上年回落 2.2 个百分点。表观消费量 7.37 亿吨，同比增长 5.9%，增速回落 1.5 个百分点。进口依存度 73.5%，依赖度上升约 1 个百分点。

成品油加工方面，“十三五”期间，国家提出重点建设七大石化产业基地的规划，大型炼化项目投资向民间资本放开，近年来，随着

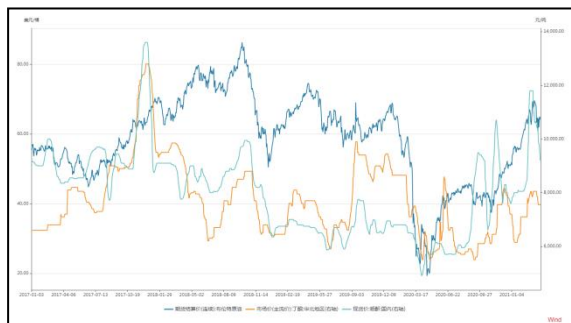
大型炼化一体项目的建设，国内原油加工能力不断增强。2020 年，预计国内总的炼油能力已超过 8.5 亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018—2020 年原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨，其中 2020 年加工量同比增长约 3%。2020 年一季度，国内疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临外运困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率稳步恢复。8 月后，受全球疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。全年平均开工率 75.7% 与上年基本持平。成品油价格方面，2019 年全年国内成品油价格按机制共进行了 25 次调整（十五涨六跌四搁浅），汽油累计涨幅为每吨 680 元，柴油累计涨幅为每吨 675 元。相比 2018 年油价以“五连跌”收官，2019 年油价行情整体有所回暖。2020 年以来，受原油价格下跌影响，成品油价格随之大幅下跌。截至 2020 年 11 月 5 日，2020 年成品油调价呈现“四涨五跌十二搁浅”的格局，汽油累计跌幅为 1940 元/吨，柴油跌幅 1870 元/吨。

目前，我国甲乙酮（即丁酮）产能超过 10 万吨/年的有两家，分别为齐翔腾达和湖南中创化工股份有限公司，其中齐翔腾达以 18 万吨/年的产能占据领先地位。甲乙酮作为一种性能优良、用途广泛的有机溶剂，具有优异的溶解性和干燥特性，主要用于聚氨酯树脂、PU 革及人造革、粘合剂、涂料、润滑油脱蜡、油墨、磁记录材料等行业，同时还是一种重要的精细化工原料。目前，国外甲乙酮应用领域广泛，特别是用于涂料、粘合剂、润滑油脱蜡以及树脂等方面的比重较大；而我国甲乙酮主要用于涂料和粘合剂方面。近年来，我国甲乙酮国内表观消费量总体有所波动，据公开资料，截至 2019 年我国丁酮的表观需求量为 20.1 万吨，同比下降 23.3%。近年来出口有所增加，甲乙酮的净出口量从 2014 年的 9.08 万吨增长到 2019 年的 16.79 万吨。价格方面，甲乙酮作为石油化工的下游产品，长期以来其价格走势受原油价

格影响，与原油价格走势相关性很高。从近年来甲乙酮价格走势看，2019年以来甲乙酮价格走势整体波动幅度不大，2021年3月底市场价（主流价）丁酮价格为7550元/吨，较2019年底和2020年底分别下降14.69%和上升4.17%。

顺酐作为碳四另一种重要深加工产品，又称顺丁烯二酸酐，马来酸酐等，是重要的基本有机化工原料，主要用于生产不饱和聚酯树脂、富马酸、润滑油添加剂、农用化学品、涂料、耐热苯乙烯树脂等有机中间体和专用化学品。顺酐的下游应用主要为不饱和聚酯树脂（UPR）。UPR主要用于制造人造大理石、玻璃钢等材料，广泛用于房地产行业、建材行业、高新材料行业等，其他下游应用诸如化学助剂、有机酸、润滑油添加剂等。顺酐作为石油化工的下游产品，其价格运行受石油价格影响很大，从近年来二者走势看，基本呈正相关，2020年以来价格波动加大。2021年3月底现货价：顺酐价格为9200元/吨，较2019年底和2020年底分别上升35.29%和20.26%，较2020年11月的高点下降14.02%。

图2 国际原油价格与甲乙酮（丁酮）、顺酐价格走势



资料来源：Wind

#### 4. 未来发展

未来，安全环保的管控仍将是影响石油化工行业发展的重要因素之一，安全环保监管仍将保持高压态势，以安全环保为发力点的供给侧改革将有望助力石油化工行业集中度的持续提升。

石油化工作为重要的基础化工领域，产品具有标准化和同质化特征，企业间的竞争力更多体现在生产成本的控制上，在工艺技术难以

大幅突破的情况下，规模效应带来的成本优势将更为明显，企业将通过扩大规模来获得更强的竞争力。

应用领域，随国民经济的高速发展，人们对化工产品的需求将加大，而甲乙酮作为环保型溶剂，随着人们环保意识的增强和国家对环保要求的提高，或将逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂，应用前景广阔。

2021年是我国“十四五”计划的第一年。对内，2020年中央政府各类超常规的疫情救助与经济纾困政策必将在2021年陆续退出，经济反弹的政策支撑力逐步减少，预期明年经济的下行压力依然很大。促消费扩大内需政策为过去一段时间的政府引导的重点发展方向，2021年预计该政策仍将延续。化工行业受经济周期影响较大，从周期看，2020年上半年以前，化工需求大幅萎缩，除了受新冠疫情的影响外，还受贸易摩擦的影响。化工库存周期一般在40个月左右，因此，2020年下半年开始，国内经济将进入一个补库存周期。2021年，随着新的库存周期到来，预计化工品下游需求复苏有望持续。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年底，公司总股本为177520.93万股；齐翔集团持有公司994681548股股份，占总股本的56.03%，系公司控股股东；张劲先生间接控制公司58.23%股权，为公司实际控制人。截至2021年6月17日，公司控股股东齐翔集团及其一致行动人持有的公司股份中处于质押状态的股份数为81482.10万股，占其所持公司股份总数的86.16%，股权质押比例高，若未来股价大幅下降或者相关质押借款无法按时偿还，公司存在实际控制人变更风险。

### 2. 企业规模和竞争力

公司作为国内石油化工企业中碳四综合利用领域的领军企业，碳四产业链完善，在甲乙酮和顺酐产品领域具备较强竞争优势。

公司是国内石油化工企业中碳四综合利用领域的领军企业，目前公司已形成碳四丁烯、异丁烯、丁烷和异丁烷组分综合利用四条产品线，碳四深加工产业链完整。公司不断完善和延伸石油化工深加工业务，已形成完善的碳四深加工产业链，并往碳三产业链延伸。目前，公司已形成以甲乙酮、顺酐为主导，丁二烯（及顺丁橡胶）、MTBE、异辛烷、异丁烯、叔丁醇、丙烯等为主要产品组合的产品结构，具备较强的整体抗风险能力。

公司是甲乙酮、顺酐的全球龙头企业，甲乙酮在国内产销份额均占比 50%左右；已建成 20 万吨/年产能的正丁烷氧化法制顺酐装置，为全世界最大的顺酐生产企业。此外，公司采用国内规模最大的丁烯氧化法工艺制丁二烯，不受乙烯装置规模限制，并且与现有产业链相匹配。

### 3. 过往债务履约情况

**公司过往履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（报告编号为 2021060717520925564292），截至 2021 年 6 月 7 日，公司无不良及关注类信贷信息。

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，公司在管理人员、治理结构及管理体制方面无重大变化。**

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020 年，公司主营业务收入规模有所下降，毛利率较低的供应链管理业务规模和占比下降，主营业务毛利率有所上升；2021 年 1-3 月，收入规模同比增幅大，毛利率较上年有所增长。**

2020 年，公司实现主营业务收入 244.69 亿元，较上年下降 17.99%，主要系供应链业务收入下降所致。化工制造和供应链管理仍是公司主营业务收入主要来源。2020 年，公司实现化工制造收入 86.39 亿元，同比下降 8.44%，主要系 MTBE、异辛烷等部分产品全年销售量及均价同比有所下降所致；化工制造收入占主营业务收入的比重为 35.30%，同比上升 3.68 个百分点。2020 年，公司实现供应链管理收入 158.31 亿元，同比下降 22.40%，主要系公司主要的交易品种均价下降所致。供应链管理仍为公司最主要收入来源。

从毛利率水平来看，2020 年，公司化工制造业务毛利率为 22.06%，较上年提高 6.36 个百分点，主要系疫情影响下公司原材料采购价格降幅大于产品价格降幅，增加丁腈胶乳、MMA 等毛利较高的新产品以及优化采购低价原料所致。2020 年，公司供应链管理业务毛利率为 1.99%，同比提高 0.88 个百分点。综上，2020 年，公司主营业务毛利率为 9.08%，同比提高 3.36 个百分点，主要系化工制造业务毛利率提升所致。

表 3 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

| 主营业务  | 2018 年 |        |       | 2019 年 |        |       | 2020 年 |        |       | 2021 年 1-3 月 |        |       |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|       | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 化工制造  | 103.91 | 37.55  | 16.29 | 94.35  | 31.62  | 15.70 | 86.39  | 35.30  | 22.06 | 30.66        | 35.85  | 29.48 |
| 供应链管理 | 172.85 | 62.45  | 0.74  | 204.02 | 68.38  | 1.11  | 158.31 | 64.70  | 1.99  | 54.85        | 64.15  | 2.21  |
| 合计    | 276.76 | 100.00 | 6.58  | 298.37 | 100.00 | 5.72  | 244.69 | 100.00 | 9.08  | 85.51        | 100.00 | 11.99 |

资料来源：公司财务报告

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 87.01 亿元，同比增长 85.23%，主要系丁腈胶乳、MMA

等产品新增产能以及主要产品价格较上年疫情期间大幅增长所致；主营业务毛利率为 11.99%，

较 2020 年增长 2.91 个百分点，主要系国内大宗商品市场价格回暖，同时产品价格增幅大于原料价格增幅所致。

## 2. 化工制造

跟踪期内，公司主要产品线产能整体稳中有升，产能利用率及主要产品产销率维持较高水平；公司产品定价市场化程度高，2020 年公司产品售价涨跌不一，2021 年一季度整体涨幅较大。

公司化工制造业务主要为对原料碳四的深度加工，转化成高附加值精细化工产品的研发、生产和销售。从生产组织方面看，公司按照生产计划组织生产，同时根据市场需求调整生产计

划，充分满足客户需要并实现利润最大化。公司的生产装置具有柔性设计，可根据市场情况调节公司的产品结构。公司主要产品有甲乙酮、丁二烯、顺丁橡胶、顺酐、异辛烷、甲基叔丁基醚（MTBE）、丙烯、丁腈胶乳、甲基丙烯酸甲酯（MMA）等，实现了碳四各组分的充分利用。

从公司主要产品线产能及生产情况看，跟踪期内，公司正丁烷线与丁烯线产能均维持稳定，异丁烷线 2020 年产能小幅增长。从产能利用率情况看，2020 年和 2021 年 1—3 月，公司正丁烷线和丁烯线均处于满产状态，产能利用率维持高水平；2020 年异丁烷线产能利用率有所下降，为 75.45%，主要系 MTBE 产销量有所减少所致。

表 4 公司各产品生产情况明细

| 名称   | 项目       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|------|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 正丁烷线 | 产能（万吨/年） | 20.00  | 20.00  | 20.00  | 20.00        |
|      | 产量（万吨）   | 21.66  | 22.89  | 23.30  | 5.78         |
|      | 产能利用率（%） | 108.30 | 114.45 | 116.50 | 115.60       |
| 异丁烷线 | 产能（万吨/年） | 52.50  | 52.50  | 55.00  | 55.00        |
|      | 产量（万吨）   | 55.26  | 49.28  | 41.50  | 12.52        |
|      | 产能利用率（%） | 105.25 | 93.87  | 75.45  | 91.05        |
| 丁烯线  | 产能（万吨/年） | 58.00  | 58.00  | 58.00  | 58.00        |
|      | 产量（万吨）   | 70.51  | 69.58  | 69.98  | 18.17        |
|      | 产能利用率（%） | 121.57 | 119.97 | 120.66 | 125.31       |

资料来源：公司提供，联合资信整理

从原材料采购情况看，公司生产所需的原材料主要为碳四，系石油加工过程中产生的副产品。目前而言，国内炼油企业一般对副产品碳四不作进一步深加工，而作为独立产品液化石油气直接对外进行销售。公司本部及全资子公司青岛思远化工有限公司分别紧邻中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）齐鲁分公司、中石化青岛炼化等上游企业，有利于公司从周边的石化及炼化企业采购相应的碳四材料。公司与中石化齐鲁分公司、中石化青岛炼化签订了长期战略合作协议，原料碳四直接通过管道运送，供应稳定可靠且节省运输成本。2020 年，公司碳四采购单价同比大幅下滑

26.60%，主要系上半年原油价格暴跌，叠加市场需求减少所致。2021 年一季度有所回升但仍未达到 2019 年水平。

从供应商集中度看，2020 年，公司前五名供应商合计采购金额 54.30 亿元，前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例为 24.25%；采购集中度一般。跟踪期内，公司原材料采购结算方式无重大变化。

表 5 公司主要原材料采购情况

| 名称          | 项目         | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 1—3 月 |
|-------------|------------|---------|---------|---------|--------------|
| 碳四          | 采购单价 (元/吨) | 4467.13 | 3984.32 | 2924.55 | 3547.19      |
|             | 采购数量 (万吨)  | 127.44  | 138.33  | 127.78  | 31.97        |
|             | 采购金额 (亿元)  | 56.93   | 55.11   | 37.36   | 11.34        |
| 丙烷          | 采购单价 (元/吨) | 4294.97 | 3667.50 | 3214.43 | 3985.77      |
|             | 采购数量 (万吨)  | 13.15   | 11.29   | 11.36   | 2.81         |
|             | 采购金额 (亿元)  | 5.65    | 4.14    | 3.65    | 1.12         |
| 采购量合计 (万吨)  |            | 140.59  | 149.62  | 128.58  | 33.22        |
| 采购金额合计 (亿元) |            | 62.58   | 59.25   | 37.86   | 11.86        |

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从产品销售方式看, 公司大多产品以直销为主, 少部分产品根据其特点采取直销和分销相结合的方式。其中 MTBE、异辛烷、丙烯、异丁烯、叔丁醇等以直销下游工厂为主, 甲乙酮、顺酐等产品下游工厂分布区域广且数量较多, 因此客户多而分散, 公司根据产品特点采用直销为主与分销相结合的销售方式。从销售集中度看, 2020 年, 公司前五名客户合计销售金额 26.64 亿元, 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例为 10.79%, 整体销售集中度低。

2020 年, 公司主要产品中, MTBE 产量和销量均明显下降主要系公司减少附加值较低的 MTBE 产品产量, 增加其下游产品叔丁醇产量所致。公司其他主要产品产销量同比变化小。产品销售价格方面, 公司产品价格以市场化定价为主, 产品价格受市场供求关系、产品品质等因素影响较大, 在产品定价策略上公司主要采取“一单一谈, 紧跟市场, 随行就市”的方式。2020 年以来, 公司主要产品顺酐销售均价

基本持平。2020 年, 公司顺丁橡胶因与天然橡胶存在替代关系, 当年天然橡胶价格降幅大, 因此影响顺丁橡胶价格下行。公司异辛烷产品价格与油品价格高度相关, 同期呈下降趋势。受新冠疫情的影响, 2020 年医用丁腈手套的需求大幅度增长, 公司投资建设的 20 万吨/年丁腈胶乳装置现已建成投产, 该装置为目前国内最大的丁腈胶乳装置。跟踪期内, 公司还新建投产了 20 万吨/年 MMA 装置。2020 年, 公司丁腈胶乳和 MMA 因新投产产量有限, 但售价较高, 为公司增加了新的利润来源。

2021 年一季度, 随着原油等大宗商品价格的持续走高, 公司主要产品价格整体涨幅较大。跟踪期内, 公司为实行集中化的原料及产品购销模式, 降低原料采购风险, 公司投资成立淄博齐翔腾达化工销售有限公司, 对化工板块的产品实行统一销售。同期, 产品销售结算方式无重大变化。

表 6 公司主要产品生产、销售情况明细

| 名称   | 项目         | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 1—3 月 |
|------|------------|---------|---------|---------|--------------|
| 顺酐   | 产量 (万吨)    | 21.66   | 22.91   | 23.30   | 5.78         |
|      | 销量 (万吨)    | 21.77   | 23.14   | 23.26   | 5.82         |
|      | 销售均价 (元/吨) | 7360.18 | 5741.97 | 5730.04 | 7655.13      |
|      | 产销率 (%)    | 98.43   | 99.01   | 99.83   | 100.69       |
| MTBE | 产量 (万吨)    | 34.72   | 21.91   | 11.46   | 1.64         |
|      | 销量 (万吨)    | 33.43   | 22.14   | 7.78    | 0.00         |
|      | 销售均价 (元/吨) | 5195.76 | 4941.59 | 3609.30 | 0.00         |
|      | 产销率 (%)    | 96.30   | 98.96   | 67.89   | 0.00         |
| 叔丁醇  | 产量 (万吨)    | 7.78    | 16.05   | 21.43   | 7.38         |

|                 |           |               |               |               |              |
|-----------------|-----------|---------------|---------------|---------------|--------------|
|                 | 销量(万吨)    | 7.67          | 12.99         | 11.00         | 1.77         |
|                 | 销售均价(元/吨) | 4542.62       | 4196.82       | 3543.79       | 4796.88      |
|                 | 产销率(%)    | 98.59         | 80.93         | 51.33         | 23.98        |
| 丙烯              | 产量(万吨)    | 12.76         | 13.84         | 16.62         | 3.84         |
|                 | 销量(万吨)    | 12.76         | 13.21         | 16.67         | 4.12         |
|                 | 销售均价(元/吨) | 7330.25       | 6498.15       | 6012.25       | 6740.02      |
|                 | 产销率(%)    | 100.00        | 95.45         | 100.30        | 107.29       |
| 甲乙酮             | 产量(万吨)    | 26.77         | 25.07         | 28.30         | 6.87         |
|                 | 销量(万吨)    | 26.46         | 24.69         | 27.61         | 6.62         |
|                 | 销售均价(元/吨) | 7378.45       | 6556.72       | 6070.00       | 6547.79      |
|                 | 产销率(%)    | 98.84         | 98.48         | 97.56         | 96.36        |
| 丁二烯             | 产量(万吨)    | 9.32          | 9.95          | 9.25          | 2.39         |
|                 | 销量(万吨)    | 3.43          | 3.08          | 0.22          | 0.02         |
|                 | 销售均价(元/吨) | 10134.93      | 8995.02       | 7889.32       | 7307.04      |
|                 | 产销率(%)    | 36.80         | 30.95         | 2.38          | 0.84         |
| 顺丁橡胶            | 产量(万吨)    | 5.78          | 6.76          | 8.33          | 2.16         |
|                 | 销量(万吨)    | 5.96          | 6.68          | 8.15          | 2.29         |
|                 | 销售均价(元/吨) | 10491.89      | 9744.41       | 7662.00       | 10070.84     |
|                 | 产销率(%)    | 103.11        | 98.81         | 97.84         | 106.02       |
| 异辛烷             | 产量(万吨)    | 28.64         | 27.80         | 24.10         | 6.75         |
|                 | 销量(万吨)    | 28.94         | 27.30         | 23.67         | 6.84         |
|                 | 销售均价(元/吨) | 5091.10       | 4572.81       | 3416.15       | 4295.47      |
|                 | 产销率(%)    | 101.05        | 98.20         | 98.22         | 101.33       |
| 丁腈胶乳            | 产量(万吨)    | 0.00          | 0.00          | 1.39          | 2.91         |
|                 | 销量(万吨)    | 0.00          | 0.00          | 1.06          | 3.04         |
|                 | 销售均价(元/吨) | /             | /             | 18564.69      | 13899.73     |
|                 | 产销率(%)    | /             | /             | 76.26         | 104.47       |
| MMA             | 产量(万吨)    | 0.00          | 0.00          | 2.88          | 2.69         |
|                 | 销量(万吨)    | 0.00          | 0.00          | 2.85          | 2.61         |
|                 | 销售均价(元/吨) | /             | /             | 10271.00      | 10698.00     |
|                 | 产销率(%)    | /             | /             | 99.22         | 97.11        |
| <b>产量合计(万吨)</b> |           | <b>147.43</b> | <b>144.29</b> | <b>147.06</b> | <b>42.41</b> |
| <b>销量合计(万吨)</b> |           | <b>140.42</b> | <b>133.23</b> | <b>122.27</b> | <b>33.13</b> |

注: 1.销售价格为不含税价格;2.丁腈胶乳和 MMA 为公司 2020 年新增产品  
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

公司属于精细化工产品制造企业, 公司生产所需部分原料、产品为危险化学品, 生产工艺流程复杂, 在生产、运输过程中存在一定的安全风险。同时, 国家环境保护力度不断加强, 环保政策日益完善, 环境污染治理标准将会日趋严格, 国家政府对化工生产企业提出了更高的环保要求, 行业内环保治理成本也随之增加。跟踪期内, 公司未出现重大安全环保事故和环保处罚。

### 3. 供应链业务

**跟踪期内, 供应链管理板块收入同比下降, 毛利率有一定提升。**

供应链管理板块作为公司新兴业务, 已成为公司化工制造外的重要业务板块。公司全资子公司淄博齐翔腾达供应链有限公司及其下属子公司通过提供全产业链的供应链服务, 为客户提供包括信息流、物流、资金流等多项综合服务在内的供应链服务方案。公司供应链板块管理业务主要包括化工、能源等领域的供应链

管理服务。辐射范围主要包括在华东长三角、华南珠三角区域和海外地区，合作伙伴主要为行业内知名公司或企业。2020年，公司实现供应链管理收入158.31亿元，同比下降22.41%，主要系受新冠疫情等因素影响大宗产品均价下降以及公司控制供应链业务规模所致。2021年1—3月，公司实现供应链管理收入54.85亿元。

2020年，公司供应链管理业务在产品结构、客户结构等维度继续进行优化，积极拓展新冠疫情相关产品（如异丙醇、丙酮等）的贸易规模，毛利率有一定提升。公司供应链管理的主要商品为甲醇、乙二醇、苯乙烯、PTA等大宗化工品，所有贸易商品品种均主要面向国内，会通过套期保值等方式降低商品价格变化风险。结算方面，公司与供应商、客户主要采用先款后货的方式结算。跟踪期内公司在供应链业务方面增加了长周期业务，除了先款后货的结算方式外，对供应链部分优质客户延长账期，提升整体的业务收益率。

#### 4. 在建工程

跟踪期内，公司积极依托现有产业基础，进一步延伸碳四产业链，扩张产业版图；但在建工程仍需较大规模投入，公司面临较大资本支出压力。

公司在继续发挥现有甲乙酮、顺酐、MTBE产品竞争优势的基础上，重点关注高附加值的精细化工产品与化工新材料，依托现有产业基础，进一步延伸碳四产业链的长度。截至2021年3月底，公司在建工程主要由10万吨/年PMMA项目、30万吨/年环氧丙烷、70万吨/年丙烷脱氢项目、20万吨/年异壬醇项目等构成。截至2021年3月底，公司在建工程预计总投资113.66亿元，剩余投资99.61亿元，主要资金将于未来两年内投入，虽然公司已通过可转债方式募集资金近30亿元，可对公司部分项目建设提供资金保障，但未来公司仍面临较大资本支出压力。具体情况如下表所示。

表7 截至2021年3月底公司主要在建工程情况

| 序号 | 在建工程               | 预计投建时间  | 预计总投资(亿元) | 已投资(亿元) | 预计2021年4—12月投资额(亿元) | 预计2022年投资额(亿元) | 资金来源      |
|----|--------------------|---------|-----------|---------|---------------------|----------------|-----------|
| 1  | 70万吨/年丙烷脱氢项目       | 2021.12 | 37.46     | 4.27    | 33.19               | 0.00           | 可转债       |
| 2  | 10万吨/年PMMA项目       | 2022.11 | 10.80     | 0.93    | 1.00                | 8.87           | 自筹        |
| 3  | 30万吨/年环氧丙烷项目       | 2022.04 | 37.55     | 3.45    | 22.84               | 11.26          | 外币贷款+银团贷款 |
| 4  | 新建110KV变电站及金翔站扩建项目 | 2021.07 | 0.57      | 0.09    | 0.48                | 0.00           | 自筹        |
| 5  | 化工装置配套罐区项目         | 2021.12 | 6.20      | 3.84    | 2.36                | 0.00           | 自筹        |
| 6  | 热力中心改扩建项目          | 2021.09 | 2.69      | 0.34    | 2.35                | 0.00           | 自筹        |
| 7  | 20万吨/年异壬醇项目        | 2022.08 | 17.99     | 0.91    | 2.00                | 15.08          | 自筹        |
| 8  | 其他                 | --      | 0.40      | 0.22    | 0.18                | 0.00           | 自筹        |
| 合计 | --                 | --      | 113.66    | 14.05   | 64.40               | 36.21          | --        |

资料来源：公司提供

#### 5. 经营效率

##### 公司经营效率一般。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为11.31次、27.36次和1.42次，分别同比下降1.45次，8.46次和0.92次，主要系公司供应链业务规模下降所致。公司存货周转次数和总资产周转次数在同业中

处于较高水平，应收账款周转率低。

表8 同业经营效率对比（单位：次）

| 股票简称           | 应收账款周转次数 | 存货周转次数 | 总资产周转次数 |
|----------------|----------|--------|---------|
| 浙江卫星石化股份有限公司   | 29.38    | 7.19   | 0.43    |
| 北方华锦化学工业股份有限公司 | 187.83   | 8.11   | 1.06    |



|    |       |       |      |
|----|-------|-------|------|
| 公司 |       |       |      |
| 公司 | 13.65 | 27.36 | 1.42 |

注：为便于同行业对比，表中数据均来自 Wind，数据或与本报告有差异

资料来源：公司提供

## 7. 未来发展

公司未来发展战略明确，跟踪期内未发生重大变化。

公司未来发展战略仍旧以化工板块为基础，不断探索和引进产业链上下游前沿技术，持续推动高质量发展以低附加值向高附加值产品为发展方向，以技术带动产业发展为驱动力，以实现现有产业链产能的更迭。

未来，公司将秉持稳健的经营战略，在碳四产业链稳步发展的基础上，加速推进 PMMA、丙烷脱氢、环氧丙烷、异壬醇等新项目建设，瞄准高附加值的精细化工品及化工新材料领域，实施高壁垒，一体化、多元化的发展战略，努力构建“结构优化、技术高端、链条完整、绿色低碳”的现代化工生产体系。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2020 年财务报告经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 21 家，较上年底增加 5 家，减少 3 家。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 22 家，较上年底增加 1 家。整体看，公司新增的子公司主要为新设子公司，合并范围变化对公司财务数据影响不大，可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 206.39 亿元，所有者权益 97.85 亿元（含少数股东权益 8.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 246.86 亿元，利润总额 12.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 216.96 亿元，所有者权益 115.09 亿元（含少数股东权益 8.39 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营

业收入 87.01 亿元，利润总额 8.25 亿元。

### 2. 资产质量

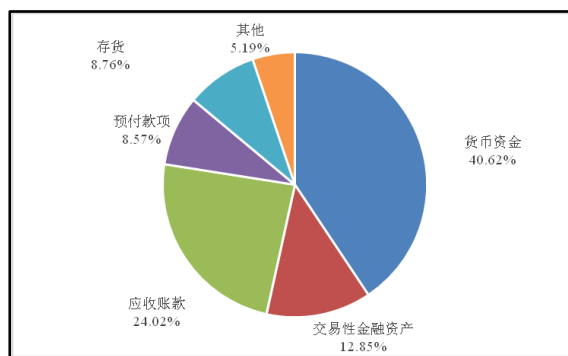
跟踪期内，公司资产总额保持增长，流动资产中货币资金和交易性金融资产增幅大，货币资金受限比例高，存货具有一定跌价风险。非流动资产中固定资产和在建工程占比高，与生产企业特性相符。整体看，公司资产质量好。

截至 2020 年底，公司资产总额 206.39 亿元，较上年底增长 46.06%，流动资产及非流动资产均有所增长。其中，流动资产占 42.04%，非流动资产占 57.96%，公司资产结构较上年底变化不大。

#### 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 86.77 亿元，较上年底增长 56.40%，主要系货币资金和交易性金融资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 40.62%）、交易性金融资产（占 12.85%）、应收账款（占 24.02%）、预付款项（占 8.57%）、存货（占 8.76%）。

图3 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 35.24 亿元，较上年底大幅增长 131.94%，主要系公司原料购买、工程建设款和设备款主要用银行承兑汇票结算，随着生产规模的扩大，保证金等其他货币资金大幅增长所致。货币资金中有 20.59 亿元受限资金，受限比例为 58.77%，主要为信用证、银行承兑汇票保证金。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产 11.15 亿元，较上年底大幅增长 661.06%，主要

系2020年发行可转债后公司暂时使用募投资金购买理财产品所致。

截至2020年底,公司应收账款20.84亿元,较上年底增长35.94%,主要系供应链公司增加面向优质客户的回款期限所致。应收账款账龄以1年以内为主,累计计提坏账0.84亿元;应收账款前五大欠款方合计金额为3.23亿元,占比为14.89%,集中度较低。

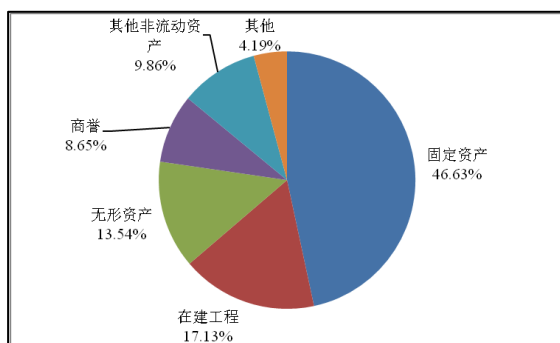
截至2020年底,公司预付款项7.44亿元,较上年底增长3.34%。

截至2020年底,公司存货7.60亿元,较上年底下降13.36%,主要系原材料价格下跌导致账面价值下降所致。2020年底公司共计提存货跌价准备0.18亿元,计提比例为2.31%。存货以库存商品(3.18亿元)和原材料(3.20亿元)为主。公司存货主要为化工业务板块生产所需的原材料及库存商品,受原油价格波动影响大,面临一定存货跌价风险。

#### 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产119.62亿元,较上年底增长39.37%,公司非流动资产主要由固定资产(占46.63%)、在建工程(占17.13%)、无形资产(占13.54%)、商誉(占8.65%)、其他非流动资产(占9.86%)构成。

图4 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源:公司财务报告

截至2020年底,公司固定资产55.78亿元,较上年底增长21.48%,主要系20万吨/年甲基丙烯酸甲酯(MMA)项目、20万吨/年丁腈胶乳项目等完工转固所致。固定资产主要由通用设备和专用设备构成,累计计提折旧37.41亿

元;固定资产成新率59.74%,成新率一般。

截至2020年底,公司在建工程20.49亿元,较上年底大幅增长138.40%,主要系70万吨/年丙烷脱氢及下游30万吨/年环氧丙烷项目投资所致。

截至2020年底,公司无形资产16.20亿元,较上年底增长13.18%,主要系增加新建项目的土地使用权所致。

截至2020年底,公司商誉10.35亿元,较上年底下降4.12%。截至2020年底,公司因收购子公司山东齐鲁科力化工研究院有限公司、淄博腾辉油脂化工有限公司、Granite Capital S.A、菏泽华立新材料有限公司(现更名为“齐翔华利新材料有限公司”)产生的商誉合计为11.25亿元,累计确认商誉减值准备0.90亿元,2020年计提商誉减值准备为0.44亿元,计提减值系按照最新会计政策要求进行商誉减值测试后计提。

截至2020年底,公司其他非流动资产11.79亿元,较上年底大幅增长165.25%,主要系预付新项目设备及工程款增加所致。

截至2020年底,公司合计33.16亿元的资产受限,受限资产占总资产的16.07%,受限资产占比一般。

表9 截至2020年底公司受限资产情况(单位:亿元)

| 项目      | 金额    | 受限原因                |
|---------|-------|---------------------|
| 货币资金    | 20.59 | 主要为信用证、银行承兑汇票保证金    |
| 应收票据    | 1.24  | 用以获取借款、开立银行承兑汇票、信用证 |
| 无形资产    | 0.03  | 齐翔华利土地用于银行借款提供质押    |
| 交易性金融资产 | 0.60  | 用于银行承兑保证金(结构性存款)    |
| 应收款项融资  | 0.16  | 用以获取借款、开立银行承兑汇票、信用证 |
| 在建工程    | 1.37  | 银行借款抵押              |
| 长期股权投资  | 9.18  | 齐翔华利51%股权用于长期借款提供质押 |
| 合计      | 33.16 | --                  |

注:齐翔华利新材料有限公司简称齐翔华利  
资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司资产总额216.96亿元,较上年底增长5.12%。其中,流动资产

占 41.18%，非流动资产占 58.82%。截至 2021 年 3 月底，公司应收账款 25.85 亿元，较上年底增长 24.05%，主要系供应链业务应收账款增加所致；存货 9.29 亿元，较上年底增长 22.30%，主要系新建项目原料及产品增加所致。公司固定资产 65.88 亿元较上年底增长 18.11%，主要系丁腈胶乳生产二期项目、MMA 二期项目转固所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益持续增长，稳定性一般。**

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 97.85 亿元，较上年底增长 19.39%，主要系未分配利润增长及可转债发行所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.78%，少数股东权益占比为 8.22%。归属于母公司所有者权益 89.81 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.14%、23.06% 和 41.30%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 115.09 亿元，较上年底增长 17.61%，主要系可转债转股导致资本公积增长及利润累积所致。

#### 负债

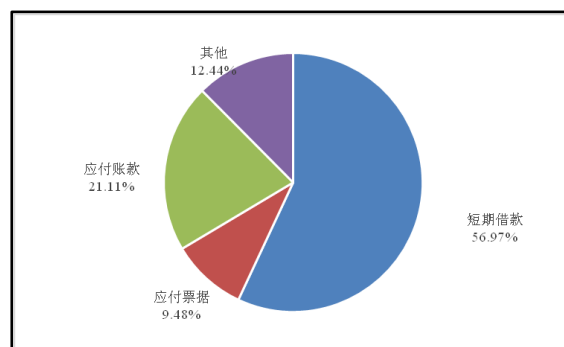
**跟踪期内，公司债务大幅增长，整体债务负担加重，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。考虑到跟踪期内公司债务增长以可转债为主，本次可转债进入转股期后投资者转股热情较高，短期公司流动性压力尚可。**

截至 2020 年底，公司负债总额 108.54 亿元，较上年底增长 82.89%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中，流动负债占 70.36%，非流动负债占 29.64%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 76.36 亿元，较上年底增长 46.85%，主要系短期借款、应付票据等增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 56.97%）、应付票据（占 9.48%）、应

付账款（占 21.11%）构成。

图5 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 43.50 亿元，较上年底增长 33.36%，主要系生产规模扩大、技改项目增加、购买新项目催化剂所需流动资金增加所致。

截至 2020 年底，公司应付票据 7.24 亿元，较上年底大幅增长 451.00%，主要系公司采购使用票据量增加所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 16.12 亿元，较上年底增长 48.02%，主要系新建项目应付款增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。公司应付账款主要为原材料采购货款（7.99 亿元）和工程设备款（6.97 亿元）。其中，账龄超过 1 年的重要应付账款为 0.48 亿元，占比很低，综合账龄短。

截至 2020 年底，公司非流动负债 32.17 亿元，较上年底大幅增长 337.91%，主要系新增应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 13.38%）、应付债券（占 77.07%）、递延收益（占 5.72%）构成。

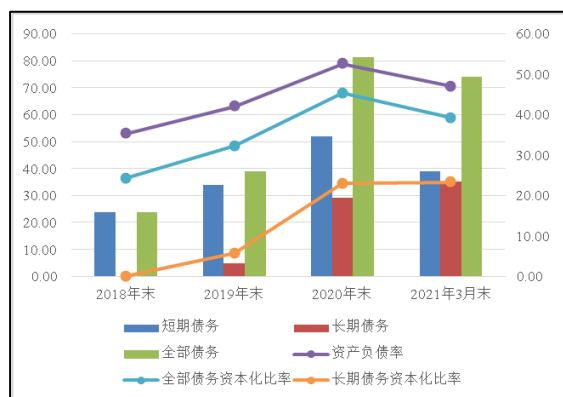
截至 2020 年底，公司长期借款 4.30 亿元，较上年底下降 13.04%，主要系部分长期借款转为一年以内到期所致。公司长期借款主要由抵押借款（3.34 亿元）和质押借款（0.96 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司新增应付债券 24.80 亿元，主要系发行可转债所致。

截至 2020 年底，公司递延收益 1.84 亿元，较上年底增长 34.84%，主要为政府补助。

截至2020年底,公司全部债务82.69亿元,较上年底大幅增长112.56%,主要系长短期借款及应付债券增加所致。其中,短期债务占64.80%,长期债务占35.20%,以短期债务为主。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52.59%、45.80%和22.92%,较上年底分别提高10.59个百分点、13.61个百分点和17.22个百分点,债务负担有所加重。

图6 公司债务负担情况(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报告

截至2020年底,公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额很大,以银行借款和短期应付票据为主。

表10 2020年底公司未来债务还款期限统计

| (单位:亿元) |       |
|---------|-------|
| 还款期限    | 债务金额  |
| 1年以内    | 53.59 |
| 1~2年    | 1.18  |
| 2~5年    | 2.6   |
| 5年以上    | 25.30 |
| 合计      | 82.69 |

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司负债总额101.88亿元,较上年底下降6.14%。其中,流动负债占62.72%,非流动负债占37.28%。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,公司长期借款20.28亿元,较上年底大幅增长371.10%,主要系增加项目借款所致。截至2021年3月底,公司应付债券

14.74亿元,较上年底下降40.57%,主要系可转债转股所致。截至2021年3月底,公司全部债务75.57亿元,较上年底下降8.61%。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46.96%、39.64%和23.33%,较上年底分别下降5.63个百分点、下降6.16个百分点和提高0.41个百分点。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内,公司营收规模有所下降。公司管理费用及研发费用占比较高,费用控制能力强。2020年公司投资收益和其他收益等对利润贡献小。随着公司加工价差的走阔,以及新增毛利高的产品,公司盈利指标同比大幅提升。

2020年,公司实现营业收入246.86亿元,同比下降17.87%,主要系产品市场价格下降所致。2020年,公司营业成本223.95亿元,同比下降20.81%,主要系原料价格下降所致。2020年,公司营业利润率为9.03%,同比提高3.41个百分点,主要系疫情影响下公司原材料采购价格降幅大于产品价格,以及新增毛利高的产品等所致。

从期间费用看,2020年,公司期间费用总额为9.37亿元,同比下降6.10%。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9.90%、42.82%、28.95%和18.33%,以管理费用和研发费用为主。其中,销售费用为0.93亿元,同比下降51.12%,主要系在新收入准则下,销售商品有关的运输费用计入营业成本所致;管理费用为4.01亿元,同比增长13.01%,主要系修理费等支出小幅增长所致;研发费用为2.71亿元,同比下降14.21%,主要系材料费用减少所致;财务费用为1.72亿元,同比增长25.50%,主要系汇兑损失增加以及部分在建项目完工、相关项目贷的资本化利息支出费用化所致。2020年,公司期间费用率为3.79%,同比提高0.48个百分点,公司费用控制能力强。

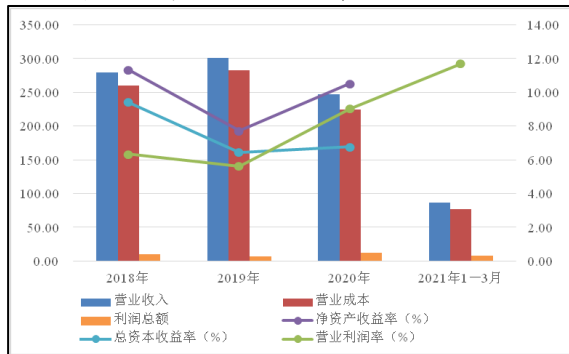
非经常性损益方面,2020年,公司实现投

资收益、其他收益和资产处置收益和营业外收支规模小，对利润影响小。

受上述因素影响，2020年，公司利润总额12.08亿元，同比增长70.67%，主要系疫情影响下公司原材料采购价格降幅大于产品价格，以及新增毛利高的产品等所致。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.77%和10.51%，同比分别提高0.32个百分点和提高2.80个百分点。

图7 公司盈利能力指标情况(亿元、%)



资料来源：公司财务报告

2021年1-3月，公司实现营业收入87.01亿元，同比增长85.23%；实现利润总额8.25亿元，同比大幅增长228.67%，主要系产品价格持续走高，以及产能扩大所致，同时存在上年同期受疫情影响效益较差的因素。

## 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入量大幅增加，投资活动现金净流出规模亦大幅增加。考虑到未来在建工程的持续投入，公司筹资需求大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入249.72亿元，同比下降21.65%；经营活动现金流出235.84亿元，同比下降24.19%。2020年，公司经营活动现金净流入13.87亿元，同比增长81.40%，主要系原料价格降低导致购买商品支付的现金减少所致。2020年，公司现金收入比为100.04%，同比下降3.78个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动

现金流入9.18亿元，同比大幅增长1717.88%；投资活动现金流出41.49亿元，同比增长213.80%。2020年，公司投资活动现金净流出32.30亿元，同比大幅增长154.04%，主要系对外投资及新项目建设导致投资活动现金流出增加所致。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-18.43亿元，净流出同比大幅增加，筹资需求大幅增加。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入127.39亿元，同比增长71.53%；筹资活动现金流出104.74亿元，同比增长56.92%。2020年，公司筹资活动现金净流入22.65亿元，同比大幅增长201.10%，主要系对外投资及新项目建设需要，增加融资所致。

表11 公司现金流情况(单位:亿元)

| 项目                | 2018年        | 2019年         | 2020年         | 2021年1-3月    |
|-------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入量         | 274.73       | 318.73        | 249.72        | 125.84       |
| 经营活动现金流出量         | 265.69       | 311.08        | 235.84        | 118.86       |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>9.04</b>  | <b>7.65</b>   | <b>13.87</b>  | <b>6.97</b>  |
| 投资活动现金流入量         | 1.76         | 0.51          | 9.18          | 4.14         |
| 投资活动现金流出量         | 11.00        | 13.22         | 41.49         | 11.71        |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-9.24</b> | <b>-12.72</b> | <b>-32.30</b> | <b>-7.57</b> |
| 筹资活动现金流入量         | 46.16        | 74.27         | 127.39        | 31.81        |
| 筹资活动现金流出量         | 48.26        | 66.75         | 104.74        | 23.55        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>-2.10</b> | <b>7.52</b>   | <b>22.65</b>  | <b>8.25</b>  |
| <b>筹资活动前现金流</b>   | <b>-0.20</b> | <b>-5.07</b>  | <b>-18.43</b> | <b>-0.59</b> |

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年1-3月，公司实现经营活动现金净流入6.97亿元，同比增长56.32%，主要系新产能的释放及产品价格上涨导致销售商品收到的现金增幅大于购买原材料等支付的现金增幅所致。同期，公司实现投资活动现金净流出7.57亿元，同比下降43.39%，主要系收回到期委托理财本金较上年同期净额增加所致。2021年1-3月，公司实现筹资活动现金净流入8.25亿元，同比下降22.15%，主要

系融资增加所致。

## 6. 偿债能力

**公司整体偿债能力指标表现良好；同时考虑到公司的行业地位和综合实力，以及跟踪期内盈利良好，公司整体偿债能力很强。**

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106.70%和89.83%分别提高至113.63%和103.68%。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为18.17%，同比提高3.46个百分点。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为1.10倍，较2020年底有所上升，公司资产的流动性较强。总体上看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的9.61倍下降至8.47倍；公司全部债务/EBITDA由上年的2.53倍提高至3.72倍。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至2020年底，公司在银行授信总额度为63.85亿元，尚未使用额度为14.44亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；另外公司为上市公司，具备直接融资渠道。综合看，公司融资渠道畅通。

截至2020年底，公司无对外担保。

截至2020年底，公司重大未决诉讼如下表，公司涉诉金额规模小，或有负债风险低。

表12 截至2020年底公司重大诉讼仲裁事项

| 诉讼（仲裁）基本情况   | 涉案金额（万元） | 诉讼（仲裁）进展   |
|--|----------|--|
| 公司于2018年1月接到天津市第二中级人民法院传票，原告天津有山化工有限公司（以下简称“有山公司”）以委托合同纠纷向天津市第二中级人民法院提起诉讼。诉讼请求：1、判令被告赔偿原告经济损失6,816.69万元；2、判令被告承担本案全部诉讼费用。公司收到淄博市中级人民法院（2018）鲁03民初189号民事裁定，原告有山公司不能证明其与本案有直接利害关系，故驳回原告天津有山公司的起诉。原告天津有山化工有限公司已将该案上诉至山东省高级人民法院，截至目前公司尚未收到关于该案的相关文件。     | 6816.69  | 原告天津有山化工有限公司已将该案上诉至山东省高级人民法院，山东省高级人民法院指令山东省淄博市中级人民法院审理；截至公司2020年年度报告披露日案件尚未开庭审理。   |
| 公司于2018年10月31日接到上海知识产权法院传票，原告上海华谊丙烯酸有限公司（以下简称“上海华谊”）以侵害技术秘密向上海知识产权法院提起诉讼。诉讼请求：要求汪青海、齐翔华利、齐翔腾达停止侵权、共同赔偿经济损失及案件支出合理费用5000万元。2020年4月8日，原告上海华谊撤回前述起诉，并基于同一案由重新分案提起两起诉讼，诉讼请求为要求汪青海、齐翔华利、山东易达利、齐翔腾达、中国化学赛鼎宁波工程有限公司停止侵权，共同赔偿案件支出合理费用每案36.57万元。截至目前案件尚未开庭审理。 | 5000.00  | 2020年4月8日，原告上海华谊撤回前述起诉，并基于同一案由重新分案提起两起诉讼，诉讼请求为要求汪青海、齐翔华利、山东易达利、齐翔腾达、中国化学赛鼎宁波工程有限公司停止侵权，共同赔偿案件支出合理费用每案36.57万元。截至公司2020年年度报告披露日案件尚未开庭审理。 |

资料来源：公司财务报告

## 7. 母公司财务分析

**母公司资产以非流动资产为主，负债以流动负债为主，债务负担一般，利润和经营性净现金流规模较大。**

截至2020年底，母公司资产总额181.50亿元，较上年底增长47.37%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产59.18亿元（占比32.61%），非流动资产122.32亿元（占比67.39%）。截至2020年底，母公司所有者权益为84.12亿元，较上年底增长22.61%，主要系未分配利润增加所致。截至2020年底，母公司负

债总额97.38亿元，较上年底增长78.49%。其中，流动负债66.55亿元（占比68.35%），非流动负债30.82亿元（占比31.65%）。母公司2020年资产负债率为53.65%，较2019年提高9.35个百分点。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率49.41%。2020年，母公司营业收入为68.65亿元，利润总额为12.48亿元。现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流由净流出转为净流入，为净流入11.25亿元，主要系利润增加所致。母公司投资活动现金净流出33.88亿元。

母公司筹资活动现金净流入24.42亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、EBITDA对存续债券保障能力强，经营活动现金流净额对存续债券保障能力较强，考虑到公司存续债券可转债且已进入转股期，目前投资者转股热情较高，未来随着债券转为公司股票，存续债券到期偿还压力将大幅减轻，存续债券到期不能偿还的风险很低。

截至2021年6月15日，公司存续债券为本次跟踪的“齐翔转2”，2026年8月20日到期，余额10.13亿元（以下简称“未来待偿债券本金峰值”）。

截至2021年3月底，公司现金类资产44.50亿元，为未来待偿债券本金峰值的4.85倍，对存续债券保障能力很强。2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为249.72亿元、13.87亿元和22.21亿元，为未来待偿债券本金峰值的24.65倍、1.37倍和2.19倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券保障能力强，经营活动现金流净额对存续债券保障能力较强。

表 13 公司存续债券保障情况

| 主要指标                    | 指标值   |
|-------------------------|-------|
| 本年度剩余应到期债券金额（亿元）        | 0.00  |
| 未来待偿债券本金峰值（亿元）          | 10.13 |
| 现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）    | /     |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍） | 24.65 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍） | 1.37  |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）    | 2.19  |

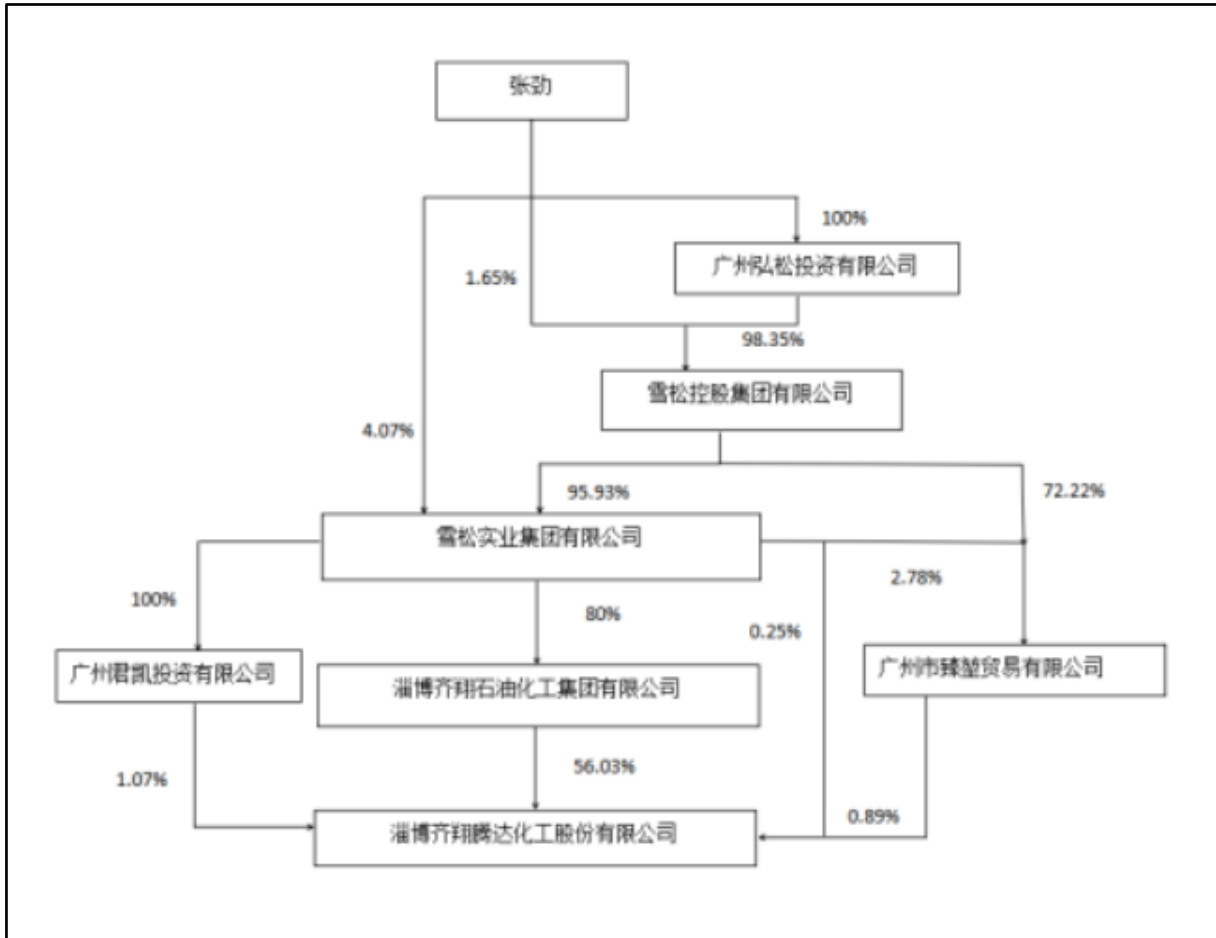
注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 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，并维持“齐翔转2”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

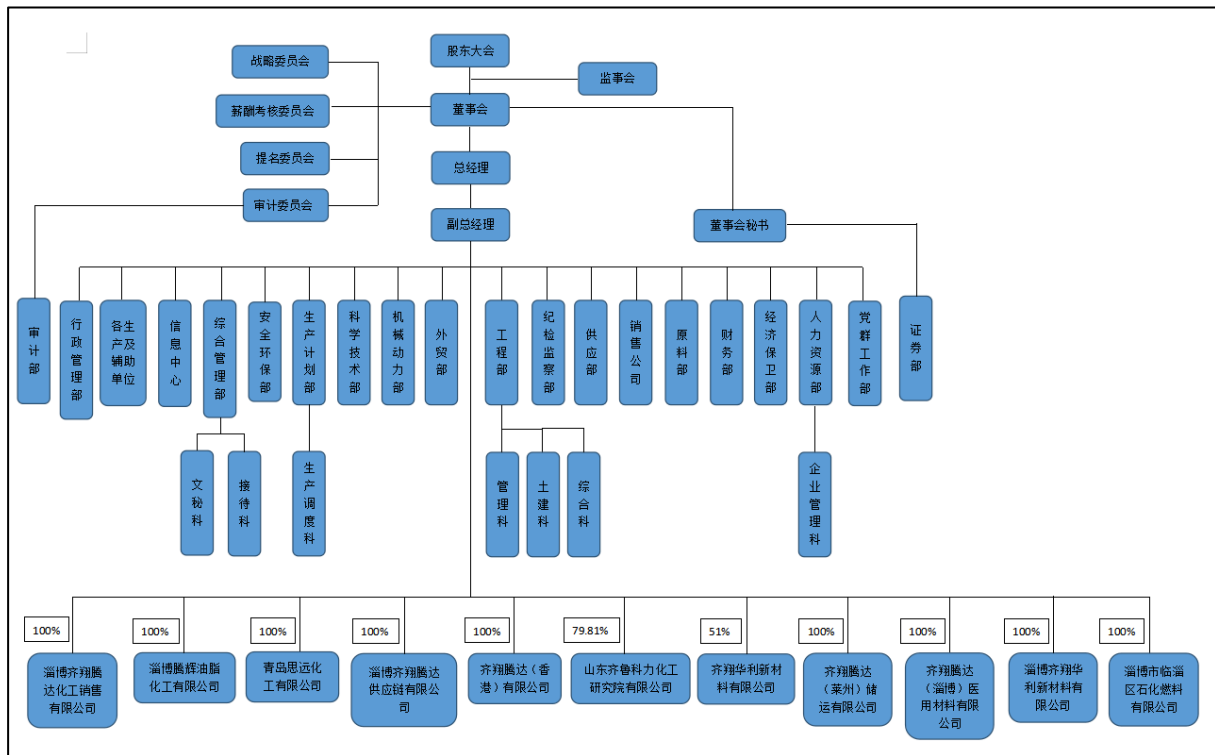
附件 1-1 截至 2020 年底公司股权架构图



资料来源：公司提供



附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

| 序号 | 公司名称             | 注册地 | 业务性质  | 直接持股比例 (%) |
|----|------------------|-----|-------|------------|
| 1  | 青岛思远化工有限公司       | 青岛市 | 化工制造  | 100.00     |
| 2  | 淄博腾辉油脂化工有限公司     | 山东  | 化工制造  | 100.00     |
| 3  | 山东齐鲁科力化工研究院有限公司  | 山东  | 化工制造  | 79.81      |
| 4  | 齐翔腾达（香港）有限公司     | 香港  | 国际贸易  | 100.00     |
| 5  | 齐翔华利新材料有限公司      | 山东  | 化工制造  | 51.00      |
| 6  | 齐翔腾达（莱州）储运有限公司   | 山东  | 道路运输业 | 100.00     |
| 7  | 淄博市临淄区石化燃料有限公司   | 山东  | 批发业   | 100.00     |
| 8  | 淄博齐翔腾达化工销售有限公司   | 山东  | 批发业   | 100.00     |
| 9  | 齐翔腾达（淄博）医用材料有限公司 | 山东  | 化工制造  | 100.00     |
| 10 | 淄博齐翔华利新材料有限公司    | 山东  | 化工制造  | 100.00     |
| 11 | 淄博齐翔腾达供应链有限公司    | 山东  | 供应链管理 | 100.00     |

资料来源：公司提供

## 附件 2 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 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 19.67  | 21.43  | 49.08  | 44.50      |
| 资产总额（亿元）       | 115.16 | 141.31 | 206.39 | 216.96     |
| 所有者权益（亿元）      | 74.47  | 81.96  | 97.85  | 115.09     |
| 短期债务（亿元）       | 23.88  | 33.95  | 53.59  | 40.55      |
| 长期债务（亿元）       | 0.00   | 4.95   | 29.10  | 35.02      |
| 全部债务（亿元）       | 23.88  | 38.90  | 82.69  | 75.57      |
| 营业收入（亿元）       | 279.24 | 300.58 | 246.86 | 87.01      |
| 利润总额（亿元）       | 9.77   | 7.08   | 12.08  | 8.25       |
| EBITDA（亿元）     | 16.09  | 15.37  | 22.21  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 9.04   | 7.65   | 13.87  | 6.97       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 13.25  | 12.76  | 11.31  | --         |
| 存货周转次数（次）      | 36.06  | 35.82  | 27.36  | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 2.64   | 2.34   | 1.42   | --         |
| 现金收入比（%）       | 95.78  | 103.82 | 100.04 | 97.80      |
| 营业利润率（%）       | 6.34   | 5.62   | 9.03   | 11.69      |
| 总资本收益率（%）      | 9.42   | 6.45   | 6.77   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 11.34  | 7.71   | 10.51  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 0.00   | 5.70   | 22.92  | 23.33      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 24.28  | 32.19  | 45.80  | 39.64      |
| 资产负债率（%）       | 35.33  | 42.00  | 52.59  | 46.96      |
| 流动比率（%）        | 125.95 | 106.70 | 113.63 | 139.82     |
| 速动比率（%）        | 107.95 | 89.83  | 103.68 | 125.28     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 23.19  | 14.71  | 18.17  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.82   | 0.63   | 0.92   | 1.10       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 15.45  | 9.61   | 8.47   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.48   | 2.53   | 3.72   | --         |

注：公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计  
资料来源：公司财务报告

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 13.90  | 15.37  | 39.10  | 34.88      |
| 资产总额（亿元）       | 103.71 | 123.16 | 181.50 | 188.48     |
| 所有者权益（亿元）      | 67.16  | 68.60  | 84.12  | 99.88      |
| 短期债务（亿元）       | 19.65  | 30.32  | 53.04  | 37.62      |
| 长期债务（亿元）       | 0.00   | 3.30   | 29.10  | 34.73      |
| 全部债务（亿元）       | 19.65  | 33.61  | 82.15  | 72.34      |
| 营业收入（亿元）       | 93.81  | 80.70  | 68.65  | 27.39      |
| 利润总额（亿元）       | 7.48   | 5.42   | 12.48  | 6.68       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 15.68  | 10.97  | 11.25  | 7.55       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 10.06  | 11.31  | 15.59  | --         |
| 存货周转次数（次）      | 15.27  | 15.80  | 12.59  | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.97   | 0.71   | 0.45   | --         |
| 现金收入比（%）       | 94.01  | 111.96 | 95.20  | 83.03      |
| 营业利润率（%）       | 13.63  | 12.91  | 20.43  | 27.70      |
| 总资本收益率（%）      | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）      | 10.08  | 7.19   | 13.69  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 0.00   | 4.58   | 25.70  | 25.80      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 22.64  | 32.88  | 49.41  | 42.01      |
| 资产负债率（%）       | 35.24  | 44.30  | 53.65  | 47.01      |
| 流动比率（%）        | 83.07  | 68.59  | 88.92  | 112.58     |
| 速动比率（%）        | 70.26  | 59.95  | 82.46  | 103.19     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 44.73  | 21.94  | 16.90  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.71   | 0.51   | 0.74   | 0.93       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |

注：母公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计  
资料来源：公司财务报告

## 附件 4 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%<br>(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

## 附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。