



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

东营市亚通石化有限公司 主体与相关债项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】065 号

大公国际资信评估有限公司通过对东营市亚通石化有限公司及“17 亚通 01”的信用状况进行跟踪评级，确定东营市亚通石化有限公司的长期信用等级调整为 A，评级展望维持负面，“17 亚通 01”的信用等级调整为 A。

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



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	A	评级展望	负面
上次评级结果	AA-	评级展望	负面

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次评 级结果	上次 评级 时间
17 亚通01	0.80	5(2+2+1)	A	AA-	2020.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	161.34	166.71	165.39
所有者权益	85.40	82.64	80.51
总有息债务	64.09	81.17	75.63
营业收入	157.76	227.51	238.71
净利润	2.45	2.06	11.39
经营性净现金流	-21.31	-10.07	7.85
毛利率	12.12	4.07	12.06
总资产报酬率	3.76	3.17	10.60
资产负债率	47.07	50.43	51.32
债务资本比率	42.87	49.55	48.44
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	3.34	3.90	8.81
经营性净现金流/ 总负债	-26.63	-11.92	9.42

注: 公司提供了 2020 年财务报表, 中兴财光华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2020 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 王思明

评级小组成员: 弓艳华

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

东营市亚通石化有限公司 (以下简称“亚通石化”或“公司”) 主要从事石油化工类产品的生产和销售, 以及油品贸易业务, 跟踪期内公司新增异辛烷等化工类产品, 综合加工能力仍较强, 公司仍拥有原油进口使用权; 2020 年公司收入大幅收缩, 客户集中度大幅升高, 应收账款、预付款项和存货一起对资金形成大量占用, 综合授信下降明显, 未来融资空间很小, 短期偿债压力很大, 公司执行标的金额大, 法律风险较高, 经营性净现金流无法对债务和利息形成保障, 2020 年末, 公司担保比率仍较高, 多家被担保企业债务逾期、涉诉、失信, 公司代偿压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2020 年, 公司成品油产销量有所回升, 新增异辛烷等化工类产品, 综合加工能力仍较强;
- 公司仍拥有原油进口权和使用权, 汽柴油品质仍较高。

主要风险/挑战:

- 2020 年, 公司收入规模大幅收缩, 销售商品、提供劳务收到的现金流大幅下降, 经营性现金流净流出扩大, 无法对债务和利息形成保障;
- 公司销售客户集中度大幅升高, 2020 年在销售收入大幅下降的情况下, 应收账款出现明显增长且集中度进一步升高, 与预付款项、存货一起对资金形成大量占用;
- 2020 年以来, 公司多次被法院列为被执行人, 执行标的金额大, 法律风险较高;
- 2020 年末, 公司短期有息债务占总息债务比重仍很高, 同时, 非受限货币资金极低, 综合授信额度同比下降明显, 并且授信额度几乎全部使用, 未来融资空间很小, 公司短期偿债压力很大;
- 截至 2020 年末, 公司担保比率仍较高, 被担保债务逾期规模进一步扩大且部分被担保企业多次被列为失信被执行人, 公司代偿压力较大。



评级模型打分表结果

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

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.70
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.10
（三）区域环境	5.00
要素二：财富创造能力（58%）	4.82
（一）产品与服务竞争力	4.94
（二）盈利能力	4.60
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	3.80
（一）债务状况	1.00
（二）流动性偿债来源	3.90
（三）清偿性偿债来源	6.08
调整项	-0.90
主体信用等级	A

调整项说明：或有负债下调 0.2，理由为：截至 2020 年末，公司对外担保比率 35.41%；偶发重大事件下调 0.4，理由为：2020 年以来亚通石化被法院多次列为被执行人，执行标的金额大，多家被担保企业债务逾期、涉诉及被法院列失信被执行；银行授信下调 0.1，理由为：综合授信额度同比下降明显，并且授信额度几乎全部使用，未来融资空间很小；其他因素下调 0.2，理由为：公司应收账款明显增长且集中度进一步提高，与预付款项、存货一起对资金形成大量占用。

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-/负面	17 亚通 01	AA-	2020/06/30	王思明、弓艳华、曹媛	化工企业信用评级方法 V. 3. 1	点击阅读全文
AA，列入信用观察名单/-	17 亚通 01	AA，列入信用观察名单	2019/06/27	王思明、弓艳华、曹媛	大公化工企业信用评级方法 V. 2	点击阅读全文
AA/稳定	17 亚通 01	AA	2017/10/26	杨绪良、付泰明、杨晓晨	化工行业信用评级方法 V. 1	点击阅读全文



评级报告声明

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

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公、大公控股股东及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、发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、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义务以及诚信义务，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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的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

根据大公承做的亚通石化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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 亚通 01	0.80	0.80	2017. 12. 19~2022. 12. 19	偿还公司债务、补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

亚通石化成立于 2002 年 4 月，前身为东营市胜凯货物运输有限责任公司，初始注册资本 200 万元，由自然人贾相国及贾敦华¹分别出资 100 万元，各持股 50%。2007 年 7 月公司名称变更为现名，经多次增资及股权转让，截至 2020 年末，公司注册地址为山东省东营市，注册资本为 10,000 万元，其中贾相国出资 9,000 万元、股权占比 90%，吴东晓²出资 1,000 万元、持股 10%，实际控制人为贾相国。

截至 2020 年末，亚通石化拥有 6 家子公司，均为直接或间接 100%控股；其中新增 1 家子公司，为 2020 年 8 月 31 在濮阳市设立的濮阳市胜凯石化有限公司，山东省莘县华祥石化有限公司对其 100%持股，主要经营石化产品销售业务。2018 年 7 月，公司以 4,354 万元的价格出售东营亚通石化销售有限公司（以下简称“亚通销售”）94.29%股权，自此亚通销售公司不再列入公司合并报表之内；但亚通销售实际控制人仍为贾相国，和亚通石化为同一实际控制人的关联公司。2020 年，亚通销售实际控制人已经变更，不再是亚通石化关联公司。

公司依据《公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，依法设立了股东会，决定公司的经营方针和投资计划等重大事宜。公司不设董事会，设执行董事一人；不设监事会，设监事一人，履行监督职责；设总经理一名，主持日常生产经营管理工作。公司主要设有生产管理部、物资管理部、供销管理部、工程管理部等部

¹ 贾敦华与贾相国为父子关系，贾敦华现已离世。

² 吴东晓以增资方式获取公司部分股权，与贾相国为舅甥关系。



门，总经理直接对生产、采购、销售等职能部门进行管理，管理模式趋于扁平化。

截至本报告出具日，公司未提供中国人民银行出具的《企业信用报告》；同期，公司在债券市场公开发行的公司债券已按时付息；2020 年 1 月 17 日，公司披露《关于“17 亚通 01”公司债券的转售实施结果公告》称，“17 亚通 01”当期回售有效登记数量 10,905 手债券已全部转售完成；截至本报告出具日，“17 亚通 01”尚未到债券兑付日。

偿债环境

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，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 年初原油价格下滑加剧至上半年走出深“V”，下半年恢复至年初水平后低位小幅波动；2020 年初成品油及芳烃价格也呈现明显下滑趋势，全年低位运行；但我国相继出台系列油品管理政策，成品油价格下跌幅度相对较小。

（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%³。

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

³ 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。



序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年初原油价格下滑加剧至上半年走出深“V”，下半年恢复至年初水平后低位小幅波动；受原油价格下降影响，2020 年初成品油及芳烃价格也呈现明显下滑趋势，全年低位运行；但我国相继出台系列油品管理政策，国内成品油价格下跌幅度相对较小。

石油是关系我国经济建设全局和国家安全的战略资源，2018~2020 年以来，原油表观消费量持续增长；同时，随着国内落后产能逐渐淘汰，新增产能逐渐释放，但仍无法满足国内对原油的需求，主要靠国际市场供应满足，2020 年，我国石油进口量达到 5.40 亿吨，同比增长 7.3%，国内原油对外依存度仍较高。

近年来，原油进口配额也在逐步向非国有企业倾斜。我国对原油进口实行配额管理，2015 年发改委允许符合条件的原油加工企业在履行相应义务的前提下，使用进口原油，从而赋予了地方炼油企业使用进口原油的权利。商务部于 2020 年 4 月下发了 2020 年第二批原油非国营贸易进口允许量（配额），总计发放配额为 5,388 万吨，叠加去年底发放的 2020 年首批配额，至今累积达约 1.577 亿吨，较去年同期前两批配额总量增长约 670 万吨。原油非国营贸易进口配额是地方炼油企业重要的原油来源。

原油价格的波动是受多因素共同作用的结果，除供求格局外还受到地缘政治以及突发事件等因素的影响。2020 年 4 月国际原油价格在新冠疫情影响下到达历史低点，在低油价时期将原油进口配额提前下发，有利于地方炼油厂降低采购成本。2020 年初原油价格下滑加剧至 23.34 美元/桶，后快速反弹上半年走出深“V”，下半年恢复至年初水平后低位小幅波动。对于原油加工企业来说，成本压力可能有所缓解。

2020 年 9 月，国家税务总局山东省税务局发布公告，在山东省内（不含青岛）注册登记的生产、委托加工和进口汽、柴油的成品油生产经营企业，应按照国家发展改革委核定的征收标准向主管税务机关缴纳风险准备金。按季缴纳的，应当于季度终了 2 个月内申报并缴纳应缴费用款，2020 年一季度、二季度应缴的风险准备金应在 2020 年 10 月底前完成申报缴纳。按年度缴纳的，应当于次年 2 月底前申报缴纳应缴费用款。对于按季缴纳的，征收机关根据缴纳义务人实际销售的汽油、柴油数量，在次年 3 月底前完成对缴纳义务人全年风险准备金的汇算清缴工作。2020 年，随着新冠肺炎疫情的蔓延同时叠加多重因素，国际原油价格暴跌并持续低于 40 美元/桶的“地板价”，低于“地板价”的部分国内成品油价格不再调整，从而触发了油价调控风险准备金征收条件。山东省民营炼油企业较为集中，山东省征收油价调控风险准备金或将给当地民营炼油企业带来一定成本



控制压力。

作为石油产品的主要需求国之一，中国已成为全球最大能源增量市场，成品油的需求方面，2020 年我国汽油的表观消费量同比下滑 7.17%；柴油的表观消费量同比下滑 4.23%。近年来，我国汽柴油表观消费量的下滑均受到新能源替代作用的影响，在国家大力推广新能源过程中，传统能源的需求量将逐渐减少；另外 2020 年汽油的表观消费量下滑程度远大于柴油，主要受新冠肺炎疫情疫情影响下人们交通出行需求减少的影响。2020 年以来，成品油需求出现大幅降低，炼油行业短期内面临的下行压力较大。

2020 年以来，国内汽、柴油价格连续下调，其中 92 号汽油、95 号汽油和 0 号柴油每吨分别累计降低 1,460 元、1,510 元和 1,520 元。但根据我国现行的《石油价格管理办法》，当国际原油价格触及 40 美元的“地板价”后，低于 40 美元的部分不再下调，因此，我国成品油价格受到的冲击相对较小。

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

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

2020 年初原油价格下滑较快，国内受疫情影响，化工企业开工率不足，市场需求下降，芳烃类产品出厂均价已经跌破 3,600 元/吨，产品价格下滑态势加剧至 2020 年全年价格均在低位小幅波动。整体来看，2020 年芳烃类产品价格呈现低位小幅波动行情，不利于我国石油化工企业的发展。

（三）区域环境

山东省工业发展较为稳健，但速度有所减缓；总体看东营市交通便利，但自 2018 年以来区域地炼互保圈风险爆发，导致区域融资环境收紧，截至 2020 年仍存在多家企业债务逾期未偿还。

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 亿元，同比增长 3.6%。从工业情况来看，山东省工业发展较为稳健，2020 年山东省全部工业增加值 23,111 亿元，其中，规模以上工业增加值增长 5.0%，规模以上工业企业主营业务收入增长 2.4%，利润总额增长 19.6%。

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；但 2020 年初，新冠疫情对交通运输带来了一定不利影响。自 2018 年以来，东营市经济发展增速持续减缓，2020 年地区生产总值实现增长 3.8%，同比下降 0.7 个百分点。

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，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。由于东营互保圈信用风险的暴露，东营地炼企业的融资环境有所恶化，部分企业出现金融机构抽贷、断贷、压贷的现象，进而影响区域整体融资环境收紧，截至 2020 年末区域互保情况未见明显好转，仍有多家区域内企业债务逾期未偿还。

财富创造能力

2020 年原油及石化产品价格低位运行，公司贸易业务继续收缩，营业收入大幅下滑；原油价格下降较快成本下降明显，毛利润和毛利率均大幅上升。

公司主要从事石油化工类产品的生产和销售，以及油品贸易业务；其中石化板块为主导业务。2020 年，公司营业收入同比大幅下滑 30.66%，主要是受 2020 年度国际原油价格低位运行影响，导致国内石油化工产品价格下降幅度较大，公司产品销售价格均同比下滑，同时贸易业务大幅收缩所致；而公司毛利润同比扩大超一倍，主要是原油价格下降较快，公司成本下降明显，单位产品利润空间增加所致，公司毛利率同比大幅上升。

表 2 2018~2020 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	157.76	100.00	227.51	100.00	238.71	100.00
石化板块	152.85	96.89	184.33	81.02	177.78	74.47
贸易及其他板块	4.91	3.11	43.18	18.98	60.93	25.53
毛利润	19.12	100.00	9.25	100.00	28.79	100.00
石化板块	18.90	98.85	9.24	99.85	24.95	86.66
贸易及其他板块	0.22	1.15	0.01	0.15	3.84	13.34
毛利率	12.12		4.07		12.06	
石化板块	12.37		5.01		14.03	
贸易及其他板块	4.48		0.03		6.30	

数据来源：根据公司提供资料整理

从产品构成看，公司生产的产品主要包括汽油、柴油，液化气、燃料油和丙烯为原油或燃料油处理的副产品，石油焦为燃料油二次加工的副产品；近年来公



司产业链不断向下游延伸，自 2019 年以来苯类及芳烃类化工原材料产品取代汽油、柴油在原有业务结构中的占比，已成为公司最主要产品，2020 年公司新增产品类别为异辛烷、MTBE 和粗白油；贸易业务主要是燃料油和成品油的贸易，其规模继续快速收缩，2020 年其收入和利润占比较小。

表 3 2018~2020 年公司各类产品营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	157.76	100.00	227.51	100.00	238.71	100.00
汽油	12.36	7.83	1.06	0.47	60.59	25.38
柴油	2.81	1.78	5.91	2.60	93.04	38.98
贸易	4.91	3.11	43.18	18.98	60.93	25.53
液化气	2.74	1.74	5.13	2.26	9.90	4.15
燃料油	3.57	2.26	0.02	0.01	5.34	2.24
丙烯	2.31	1.46	1.59	0.70	3.07	1.29
石油焦	3.03	1.92	3.80	1.67	5.06	2.12
油浆	—	—	—	—	0.14	0.06
苯类产品	29.80	18.89	54.54	23.97	0.54	0.23
芳烃类产品	70.39	44.62	112.20	49.31	—	—
异辛烷	10.71	6.79	—	—	—	—
MTBE	12.63	8.01	—	—	—	—
粗白油	2.46	1.56	—	—	—	—
其他产品	0.04 ⁴	0.03	0.08	0.04	0.10	0.04

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司汽油产销量同比有所回升，汽油收入和利润同比均有大幅增长；受苯类及芳烃类化工产品价格大幅下滑影响，其收入分别同比下降 45.36% 和 37.26%，但由于原料油成本下降更快，苯类产品毛利润及毛利率同比均大幅增长，芳烃类产品毛利率同比大幅增长。

2020 年公司新增产品类别为异辛烷、MTBE 和粗白油，其中异辛烷为附加值较高的化工产品，形成公司新的利润增长点。

⁴ 2020 年，将硫磺列入其他产品。

**表 4 2018~2020 年公司各类产品毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	19.12	100.00	9.25	100.00	28.79	100.00
汽油	4.20	21.97	0.17	1.87	9.15	31.79
柴油	0.12	0.63	1.00	10.83	13.28	46.13
贸易	0.22	1.15	0.01	0.15	3.84	13.34
液化气	0.18	0.94	0.04	0.43	1.19	4.12
燃料油	0.18	0.94	0.00	0.01	0.40	1.40
丙烯	0.36	1.88	0.12	1.30	0.52	1.80
石油焦	0.33	1.73	0.26	2.81	0.34	1.17
油浆	-	-	-	-	0.01	0.03
苯类产品	3.68	19.25	2.22	24.02	0.06	0.21
芳烃类产品	5.30	27.72	5.42	58.58	-	-
异辛烷	2.98	15.59	-	-	-	-
MTBE	1.49	7.79	-	-	-	-
粗白油	0.07	0.37	-	-	-	-
其他产品	0.0056	0.03	0.00	0.00	0.003	0.01

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年贸易业务规模继续大幅收缩，其业务收入同比下降 88.63%；燃料油、丙烯、石油焦和其他业务的收入和利润占比仍较小，对公司收入和利润影响较小。

表 5 2018~2020 年公司各类产品毛利率情况（单位：%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
毛利率	12.12	4.07	12.06
汽油	33.98	16.36	15.11
柴油	4.27	16.96	14.28
贸易	4.48	0.03	6.30
液化气	6.57	0.77	11.98
燃料油	5.04	3.07	7.54
丙烯	15.58	7.57	16.91
石油焦	10.89	6.84	6.65
油浆	-	-	5.94
苯类产品	14.09	4.07	11.17
芳烃类产品	7.53	4.83	-
异辛烷	27.82	-	-
MTBE	11.80	-	-
粗白油	2.85	-	-
其他产品	14.00	0.46	2.61

数据来源：根据公司提供资料整理



公司汽柴油产品品质仍较高；2020 年 12 月公司新装置投产，新增异辛烷等化工产品，公司产品结构继续调整，综合加工能力仍较强；2020 年成品油产量有所回升，化工产品产量小幅增加。

公司成立较晚，生产装备具有一定先进性，为公司产出优质产品提供保障。自 2018 年以来，公司产出油品已达到国六标准，公司汽柴油产品品质高，仍具有较强市场竞争力。2020 年，公司环保装置较去年变化不大；安全方面，配备 DCS 远程控制系统和 SIS 系统；安全管理上专职专责保障生产安全进行。

截至 2020 年末，公司拥有原料油一次加工能力 350 万吨/年，具有一定规模；2019 年以来，公司石油化工产业链条持续延伸，产品种类不断丰富，2020 年 12 月，抽余油制液化气装置投产，产品品类继续扩充，芳烃类产品产能有所增加。截至 2020 年末公司石油加工及化工产品综合加工能力达到约 1,600 万吨/年。公司生产工艺灵活度较大，可以根据市场情况调节各种副产品的产量。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要生产装置情况（单位：万吨/年、亿元）

装置名称	产品种类	投产	加工	总投资
60 万吨/年催化裂化装置	汽油、柴油、原料气、油浆	2004.08	60	2.00
20 万吨/年气分装置配套 4 万吨/年 MTBE 装置	丙烯、碳四、MTBE	2009.04	20	1.73
25 万吨/年芳构化装置、60 万吨/年汽油加氢装置配套 24 万吨/年轻汽油脱硫醚化装置	汽油、液化气	2010.03	85	5.24
80 万吨/年催化裂化装置	汽油、柴油、原料气、油浆	2010.08	80	5.08
350 万吨/年重交沥青装置	汽油、柴油、蜡油、燃料油	2011.04	350	1.73
120 万吨/年延迟焦化装置	汽油、柴油、蜡油、原料气、石油焦	2013.01	120	3.56
120 万吨/年柴油加氢装置	柴油、石脑油	2013.01	120	1.34
20,000m ³ /h 制氢装置	氢气	2013.01	—	0.68
16 万吨/年液化气深加工装置	汽油、液化气	2015.06	16	1.28
化工轻油改制	芳烃、苯、液化气	2018.08	120	8.38
蜡油加氢裂化装置	航煤、芳烃、蜡油	2018.12	200	4.60
抽余油制液化气装置	丙烷、芳烃、液化气	2020.12	120	4.98

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司主要产品为汽油和柴油；2019 年以来，公司石化业务产业链条不断延伸，汽油可作为蜡油加氢裂化等装置的原材料使用，产品结构大幅调整；



2020 年新增异辛烷、MTBE 及粗白油等石油化工产品，产品结构继续调整。2020 年，公司加工原油 428 万吨，2019 年加工原油 389 万吨，同比增加 10.03%；公司汽油、燃料油产量同比大幅回升，石油焦、液化气同比小幅下降，苯类和芳烃类均同比下降，丙烯产量回升，同时新增加的异辛烷等化工产品产量也较大；综合来看，2020 年公司成品油产量同比回升，化工品同比小幅增加。

表 7 2018~2020 年公司主要产品产量情况（单位：万吨）

主要产品	2020 年	2019 年	2018 年
汽油	24.83	2.84	112.66
柴油	8.01	13.78	188.37
液化气	11.39	14.24	26.35
粗白油	8.58	-	-
燃料油	7.50	0.06	68.84
芳烃类产品	214.38	255.86	-
苯类产品	92.97	123.32	1.67
异辛烷	33.73	-	-
丙烯	3.85	2.61	3.91
MTBE	37.37	-	-
石油焦	30.68	33.57	14.34
硫磺	0.51	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍拥有进口原油使用权和原油进口权，交通便利，原材料采购优势明显；2020 年，公司原材料采购均为预付款，结算模式以电汇方式为主，原油采购集中度仍较高。

公司生产所用原材料主要为燃料油、原油和蜡油，原材料配比量根据产品产量不同调整。公司从 2015 年开始根据商贸函【2015】878 号文件明确了亚通石化取得原油进口资质，商贸函【2015】603 号文件明确进口配额为 276 万吨/年。截至 2020 年末，公司进口配额仍为 276 万吨/年。拥有进口原油使用权和原油进口权进一步扩大了公司的原材料采购渠道，有助于保障原材料供应。

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

国内采购燃料油和原油价格由供应商根据市场定价。2020 年公司原材料采购均为预付款，预付货款范围扩大；货款结算转变为电汇方式为主，银行承兑汇票及信用证结算减少。国外采购一般是根据原油布伦特价格加减贴水定价，货款结算方式一般为 TT。2020 年，公司前五名供应商采购金额占总采购金额的比例同比减少 2.38 个百分点，但原油采购集中度仍较高。

**表 8 2020 年公司前五大供应商采购金额及占比（单位：亿元、%）**

供应商名称	采购原料种类	采购金额	占全部采购额比重
中海油（北京）贸易有限责任公司	原油	30.22	20.25
青岛中联油进出口有限公司	原油	27.94	18.72
新加坡石油贸易有限公司	原油	22.21	14.88
中国海洋石油（新加坡）贸易有限公司	原油	20.25	13.57
中海油大榭贸易有限公司	原油	9.57	6.41
合计		110.20	73.84

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司成品油销量同比回升，产品销售价格均同比下滑，客户集中程度极高，主要集中于中和宇通和振华石油。

2020 年，公司汽油、燃料油销量同比大幅回升，产销率均超 100%，同比大幅上升；石油焦销量同比小幅下降，苯类和芳烃类均同比下降，三类产品产销率也维持在 90%以上；丙烯销量回升，消耗少量剩余库存，产销率回升至 100%以上；新增加的异辛烷等化工产品销量也较大，其产销率达到 90%左右；综合来看，2020 年公司成品油销量同比回升，化工品销量与 2019 年基本持平。

2020 年，国际原油价格低位运行，对公司成品油及化工产品产生影响，公司产品价格均同比下滑；其中汽油、液化气和燃料油价格同比下降 18%左右，柴油价格同比下降 11.10%，苯类及芳烃类产品价格同比下降 22%~24%。

表 9 2018~2020 年公司主要产品销量和价格情况（单位：万吨、元/吨）

主要产品	2020 年		2019 年		2018 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
汽油	27.30	4,529	1.90	5,564	101.85	5,950
柴油	6.84	4,115	12.76	4,629	179.38	5,187
液化气	9.26	2,955	14.14	3,632	23.33	4,245
燃料油	11.24	3,177	0.06	3,920	13.78	3,873
丙烯	3.91	5,902	2.54	6,267	3.91	7,842
石油焦	29.20	1,039	33.42	1,137	29.36	1,723
苯类产品	84.11	3,542	116.89	4,666	1.08	4,992
芳烃类产品	195.85	3,594	241.34	4,649	-	-
异辛烷	31.51	3,398	-	-	-	-
MTBE	37.30	3,387	-	-	-	-
粗白油	7.66	3,210	-	-	-	-
硫磺	0.63	606	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司产品主要销售市场仍以国内为主。2020 年，公司对长期合作且信誉良



好的大客户给予一定账期，且尚未限定赊销额度。2020 年，公司前五大客户销售金额占总销售金额的比重陡增，客户集中程度极高，销售主要依赖于中和宇通（山东）石油化工有限公司（以下简称“中和宇通”）和振华石油。

表 10 2019~2020 年公司前五大客户销售金额及占比（单位：亿元、%）

客户名称	关联关系	销售金额	占全部销售 额比重
2020 年			
中和宇通（山东）石油化工有限公司 ⁵	非关联	116.12	73.61
振华石油化工有限公司 ⁶	非关联	34.31	21.75
辽宁宝来生物能源有限公司	非关联	2.34	1.48
金澳科技（湖北）有限公司	非关联	0.21	0.14
河南延长石油销售有限公司	非关联	0.21	0.13
合计		153.20	97.11
2019 年			
东营亚通石化销售有限公司 ⁷	关联	89.60	39.38
辽宁宝来生物能源有限公司	非关联	21.83	9.59
振华石油化工有限公司	关联	6.72	2.96
石家庄常青成品油销售有限公司	非关联	3.96	1.74
上海恒泉石油化工有限公司	非关联	1.92	0.84
合计		124.04	54.52

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据市场波动情况，利用不同时点和不同地区的价差进行部分油品贸易业务，主要贸易产品是燃料油、重质油、沥青、芳烃等。2015 年公司拥有原油进口资质后，公司进出口业务逐渐增多；2018 年下半年随着油品价格波动振幅加大，操作难度增加，公司逐渐收缩油品贸易；2020 年，公司贸易业务继续大幅收缩。

⁵ 原名为东营亚通石化销售有限公司。

⁶ 2019 年，振华石油化工有限公司为公司的其他关联方，关联关系为与公司高管关联。2020 年 9 月，亚通石化所持有振华石油股份已对外转让，也不存在高管控股及参股情况，解除与振华石油的关联关系。

⁷ 现更名为中和宇通（山东）石油化工有限公司。



偿债来源与负债平衡

公司可变现资产对总债务覆盖能力一般，2020 年公司消费税大幅增长压缩利润空间，资产减值损失对当期利润影响很大，销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，经营性现金流净流出扩大，银行授信明显收缩，可用货币资金极低，资金占用规模上升，资产运营效率大幅下降。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，随着成品油销量回升，消费税大幅增长，压缩利润空间；财务费用下降较明显，其中利息支出增加，期间费用率仍较低，资产减值损失对当期利润影响很大。

2020 年，公司营业收入同比下降 30.66%，营业成本同比下降 36.48%，毛利率大幅回升；成品油销量回升，消费税同比增加 5.01 亿元，其中汽油、柴油消费税分别取 1.52 元/升、1.20 元/升，导致主营业务税金及附加大幅增长，压缩利润空间；同期，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，管理费用同比小幅压缩，财务费用同比压缩 27.06%，其中利息支出由 2.50 亿元增至 2.78 亿元，财务费用下降主要由于无票据贴息支出 0.64 亿元，同时汇兑损失增至 0.95 亿元。受收入大幅下降影响，公司期间费用率小幅增长，整体仍保持在低位。

表 11 2018~2020 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	157.76	227.51	238.71
营业成本	138.64	218.26	209.91
毛利率	12.12	4.07	12.06
主营业务税金及附加	8.23	2.47	10.31
期间费用	3.10	3.74	3.56
其中：管理费用	0.93	0.97	0.95
财务费用	1.79	2.46	1.98
期间费用/营业收入	1.97	1.64	1.49
资产减值损失（损失以“-”记）	-4.52	-0.31	-0.11
营业利润	3.30	2.81	15.14
利润总额	3.29	2.79	15.12
净利润	2.45	2.06	11.39
总资产报酬率	3.76	3.17	10.60
净资产收益率	2.86	2.49	14.14

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2020 年公司资产减值损失为 4.52 亿元，损失规模同比大幅扩大，主要是公司对山东华懋新材料有限公司的暂借款因其经营异常全额计



提坏账 4.02 亿元所致；2020 年公司资产减值损失对公司利润影响很大。公司利润总额及净利润同比均有所回升。

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流净流出扩大，无法对债务和利息形成保障；受项目建设及投产需求等因素影响，未来仍存在一定资金投入。

公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 32.47%，导致 2020 年经营性现金流净流出扩大，无法对公司债务和利息形成保障。

表 12 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况（单位：万元、倍）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-213,081	-100,713	78,514
投资性净现金流	-3,669	-73,795	-118,636
筹资性净现金流	228,065	99,140	4,095
经营性净现金流利息保障倍数	-7.67	-4.03	3.25
经营性净现金流/流动负债（%）	-27.38	-12.37	10.27

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年公司投资性现金流净流出较小，主要是高端化工产业链延伸项目部分已经满足生产条件投入使用，2020 年公司投资活动较少所致。按投资预算来看，未来高端化工产业链延伸项目仍有 3.60 亿元左右待投资，仍存在一定资本支出需求。

表 13 2020 年末公司重要在建项目投资进度（单位：亿元、%）

项目名称	投资预算	已投资占预算比例	工程进度
高端化工产业链延伸项目	18.00	79.75	80.00
120 万吨/年铁路运输项目	1.55	94.13	94.13
合计	19.55	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资以银行借款为主，2020 年末公司获得综合授信同比下降明显，并且授信额度几乎全部使用，未来可融资债务空间很小，公司筹资性净现金流随着公司融资需求的变动持续扩大。

2020 年，公司筹资性净现金流为 22.81 亿元，近年来公司筹资性净现金流随着公司融资需求的变动持续扩大。

公司融资渠道以银行借款为主，借新偿旧持续减少。虽然公司仍与多家银行保持合作关系，但合作银行家数同比有所减少，部分同一银行授信规模同比有所下降；截至 2020 年末，公司共获得综合授信额度合计 56.46 亿元，同比减少 12.14 亿元，综合授信额度同比下降明显，并且授信额度几乎全部使用，未使用额度仅



为 1.18 亿元，同比大幅下降，未来可融资债务空间很小。

表14 2018~2020年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	61.13	75.29	91.81
借款所收到的现金	41.71	64.30	86.72
收到的其他与筹资活动有关的现金	19.42	10.99	5.09
筹资性现金流出	38.32	65.38	91.40
偿还债务所支付的现金	35.07	62.88	85.82
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	2.78	2.50	2.41
筹资性净现金流	22.81	9.91	0.41

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司可获得政府补助资金，但规模持续下降。2020 年，公司获得计入其他收益的政府补助金额为 330 万元，主要包括中央大气污染防治基金、省级石化产业集群转型升级示范项目以及稳岗补贴等。

5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模小幅下降，其中货币资金持续大幅下降且规模很小，非受限货币资金极低；应收账款明显增长且集中度进一步升高，与预付款项、存货一起对资金形成大量占用；其他应收款对资金形成较大占用且计提大额坏账；资产运营效率大幅下降。

2020 年末，公司资产规模近三年来首次下降，下降幅度较小，其中流动资产和非流动资产均存在小幅减少，资产构成仍以流动资产为主。

表15 2018~2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.31	0.81	11.34	6.80	27.71	16.75
应收账款	30.49	18.90	17.00	10.20	9.82	5.93
其他应收款	5.36	3.32	9.21	5.52	8.69	5.26
预付款项	40.96	25.39	46.03	27.61	36.88	22.30
存货	45.15	27.98	40.29	24.17	40.29	24.36
流动资产合计	123.27	76.41	125.10	75.04	126.32	76.37
固定资产	30.58	18.95	30.08	18.05	28.84	17.43
在建工程	2.53	1.57	6.81	4.08	5.91	3.57
非流动资产合计	38.07	23.59	41.61	24.96	39.07	23.63
资产总计	161.34	100.00	166.71	100.00	165.39	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、预付款项、应收账款等构成。2020 年末，公司



存货增长较明显，2020 年原油价格较低，公司加大采购，但疫情对销售存在一定影响，导致库存商品大幅增加。预付款项同比有所下降，主要为采购原油预付货款，原油价格下降导致预付减少，但仍对资金形成较大占用，前五大预付款占比小幅下降，但预付款项集中度仍较高，其中 1 年以上预付款项占比为 4.14%。

表 16 2020 年末公司前五大预付款项金额及占比（单位：亿元、%）

供应商名称	与公司关系	采购金额	占全部预付账款比重
PETRO-WIN RESOURCES PTE LTD ⁸	关联方	17.65	43.11
中海油（新加坡）贸易有限公司	非关联方	6.48	15.82
中海油大榭贸易有限公司	非关联方	2.98	7.28
青岛中联油进出口有限公司	非关联方	2.15	5.25
中海油（北京）贸易有限责任公司	非关联方	2.00	4.89
合计		31.27	76.35

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年公司销售收入大幅减少，但期末应收账款同比明显增长，主要是公司对部分客户给予一定赊账账期，应收账款前五大集中度继续升高达到 98.08%，其中，中和宇通（山东）石油化工有限公司应收账款比重占首位，全部在 1 年以内；公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，账龄 2~3 年的为与山东鲁深发化工有限公司产生的应收账款，其应收账款余额为 0.60 亿元，坏账准备 597 万元；2020 年末公司应收账款坏账准备余额为 0.73 亿元。

2020 年末，货币资金急速下降至 1.31 亿元，公司货币资金持续大幅下降且规模很小，由于公司承兑汇票规模大幅下降所需保证金快速收缩导致货币资金持续快速减少；非受限货币资金仅为 1.26 亿元，非受限货币资金极低。

⁸ 该企业与亚通石化为同一实际控制人关联关系。

**表 17 2019~2020 年末公司前五大应收账款余额及占比（单位：亿元、%）**

企业名称	与公司关系	应收账款金额	占全部应收账款比重
2020 年			
中和宇通（山东）石油化工有限公司	非关联方	26.05	83.44
振华石油化工有限公司	非关联方	3.40	10.89
山东鲁深发化工有限公司	非关联方	0.60	1.92
垦利胜凯物流有限公司	非关联方	0.43	1.38
聊城宇通能源科技股份有限公司	非关联方	0.14	0.45
合计		30.62	98.08
2019 年			
振华石油化工有限公司	关联方	9.66	56.17
东营亚通石化销售有限公司 ⁹	关联方	5.41	31.46
山东鲁深发化工有限公司	非关联方	0.60	3.47
垦利胜凯物流有限公司	非关联方	0.44	2.53
山东龙港化工有限公司	非关联方	0.34	1.96
合计		16.44	95.59

数据来源：根据公司提供资料整理

其他应收款以经营性暂借款为主，对资金形成较大占用，2020 年末同比减少 3.85 亿元，其中对山东华懋新材料有限公司和山东大齐化工科技有限公司的其他应收款 4.02 亿元和 850 万元因经营异常全额计提坏账准备；因大额计提，2020 年末前五大其他应收款金额及占比明显下降；截至 2020 年末，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占比 73.87%，账龄在 1~2 年的占比 10.62%，2~3 年的占比 15.15%，账龄较长其他应收款占比仍较高，存在一定回收或减值风险。

表 18 2020 年末公司前五大其他应收款金额及占比（单位：亿元、%）

供应商名称	款项性质	期末金额	占全部其他应收款金额比重
聊城宇通能源科技股份有限公司	暂借款	1.10	20.52
中和宇通能源集团有限公司	暂借款	0.84	15.67
垦利胜凯物流有限公司	暂借款	0.49	9.14
齐河舜通商贸有限公司	暂借款	0.34	6.34
东营亚通置业有限公司 ¹⁰	暂借款	0.26	4.85
合计		3.03	56.53

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产的运转效率来看，2020 年，公司应收账款周转天数为 54.19 天，应收账款周转效率下降超一倍，主要是当期应收账款明显增加及下游回款效率下降

⁹ 现更名为中和宇通（山东）石油化工有限公司。¹⁰ 东营亚通置业有限公司为亚通石化关联方。



所致；存货周转天数为 110.93 天，周转效率下降近一倍，主要是原材料及库存商品增加所致；整体资产运营效率大幅下降。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，2020 年末固定资产规模略有增加，2020 年计提固定资产折旧 2.95 亿元，主要是对机器设备的折旧；在建工程同比大幅减少 4.27 亿元，其中 3.23 亿元为高端化工产业链延伸项目达到使用条件由在建工程转为固定资产；截至 2020 年末，公司在建工程主要为高端化工产业链延伸项目 1.03 亿元和 120 万吨/年铁路运输项目 1.46 亿元。2020 年末，其他非流动资产 1.50 亿元，仍为北信先锋驰骋 1 号信托基金。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 17.48 亿元，同比下降 46.20%，受限资产占总资产比重也大幅下降至 10.83%，占净资产比重大幅下降至 20.47%。其中，受限货币资金下降至 550 万元，为票据保证金，占比很小，可用货币资金同比增加但较小；受限制的存货账面价值为 1.52 亿元，固定资产 15.90 亿元，无形资产 63 万元，均用于借款抵押。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主，且占比继续上升；短期借款及长期借款均同比增长，负债结构仍需改善。

2020 年末，公司总负债规模有所下降，仍以流动负债为主；其中流动负债同比小幅下降，非流动负债同比上升。

表 19 2018~2020 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	43.25	56.95	34.36	40.87	31.04	36.57
应付票据	16.08	21.18	39.79	47.33	35.68	42.04
应付账款	3.07	4.05	1.64	1.95	1.16	1.37
其他应付款	3.05	4.01	0.51	0.60	0.59	0.69
应交税费	5.28	6.95	0.46	0.55	7.22	8.51
一年内到期的非流动负债	1.60	2.11	5.80	6.89	4.00	4.72
流动负债合计	72.77	95.83	82.85	98.55	79.98	94.23
长期借款	2.37	3.12	0.53	0.64	4.11	4.84
应付债券	0.80	1.05	0.68	0.81	0.79	0.93
非流动负债合计	3.17	4.17	1.22	1.45	4.90	5.77
负债合计	75.94	100.00	84.07	100.00	84.88	100.00
资产负债率	47.07		50.43		51.32	

资料来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应交税费、应付账款、其他应付款和一年内到期非流动负债等构成。2020 年末，公司短期借款同比增长 25.86%，



仍以保证借款为主；应付票据同比下降 59.59%，主要是增加流动贷款替换银行承兑汇票和信用证业务；应付账款同比增长主要受订单量增加及采购原料和设备未达到付款条件所致；其他应付款大幅增加，主要是 2020 年增加中国华融资产管理股份有限公司其他应付款约 2.50 亿元，用于临时资金周转；应交税费同比大幅增长，主要是公司在 2020 年为缓解资金压力办理了缓交税款导致应交消费税增至 3.68 亿元；一年内到期非流动负债同比减少 4.19 亿元，其中，部分长期借款续借并改为分期还款方式，其余部分已偿还。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2020 年末，公司长期借款同比大幅增加 1.84 亿元，主要是公司增加了分期方式偿还的长期借款；应付债券为 7,950 万元，为公司发行的债券“17 亚通 01”。

2020 年末，公司有息债务 95%以上为短期有息债务，非受限货币资金极低，公司短期偿债压力很大。

有息债务方面，2020 年末，公司有息债务规模大幅下降 23.79%，主要是短期有息债务大幅缩小所致；但其规模仍很大。

表 20 2018~2020 年末公司有息债务及其占总负债比重情况（单位：万元、%）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	609,299	799,479	707,296
长期有息债务	31,650	12,177	49,006
总有息债务	640,949	811,656	756,302
短期有息债务/总有息债务	95.06	98.50	93.52
总有息债务/总负债	84.40	96.55	89.10

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务结构来看，公司仍以短期有息债务为主，短期有息债务规模同比减少 19.02 亿元；长期有息债务主要以长期借款为主，同比增加。2020 年末，虽然公司短期有息债务规模大幅下降，但其规模及占总息债务比重仍很大，同时公司非受限货币资金仅为 1.26 亿元；因此公司短期偿债压力集中度仍很高。

表 21 截至 2020 年末公司有息负债期限结构（单位：万元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	合计
金额	609,299	31,650	640,949
占比	95.06	4.94	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 47.07%和 42.87%，同比均有所下降；公司流动比率为 1.69 倍，受益于流动负债规模收缩较大，其同比小幅增长；速动比率为 1.07 倍，同比小幅上升。



2020 年末，公司所有者权益及未分配利润继续增长，若未来进行大额分配，将对资本结构产生一定影响。

2020 年末，公司所有者权益为 85.40 亿元，同比增长 3.33%。其中，未分配利润为 83.30 亿元，同比增长 3.02%，公司股本较少，未分配利润金额较大，若未来未分配利润进行大额分配，将对资本结构产生一定影响。

2020 年末，公司对外担保余额及担保比率同比大幅下降但仍较高，被担保债务逾期规模进一步扩大且部分被担保企业仍存在多次被列为失信被执行人情况，公司代偿压力较大；截至本报告出具日，公司多次被法院列为被执行人，且执行标的金额大，面临法律风险较高。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额为 30.24 亿元，担保比率为 35.41%，均同比大幅下降但仍较高；被担保企业中 8 家企业被担保债务已经逾期，逾期债务担保金额 18.78 亿元，同比增加 0.94 亿元，规模继续扩大；2020 年公司为山东华懋新材料有限公司担保代偿 4.02 亿元，因其已进行破产清算，公司已全额计提坏账准备，在此基础上仍存在多家被担保企业被列为失信被执行人，公司作为逾期债务连带清偿责任人之一，仍存在较大代偿压力。同时，被担保企业主要集中于山东省，近年来山东省互保违约情况有所上升，存在一定区域性互保违约风险；被担保公司所处行业主要为石油炼制及石油化工行业，行业集中度较高，受石油化工行业波动影响较大。

公司担保的企业中部分企业因债务逾期涉诉且多次被人民法院列为失信被执行人。2020 年以来，山东万福达化工有限公司（以下简称“万福达”）17 次被法院列为失信被执行人；山东鲁深发化工有限公司（以下简称“鲁深发”）先后 27 次被法院列为失信被执行人；山东龙港化工有限公司（以下简称“龙港化工”）先后 21 次被法院列为失信被执行人；利津县广源沥青有限责任公司（以下简称“广源沥青”）先后 11 次被法院列为失信被执行人；山东陆宇塑胶工业有限公司（以下简称“陆宇塑胶”）先后 13 次被法院列为失信被执行人；东营东驰工贸有限公司于 2020 年 6 月被列为失信被执行人。截至 2020 年末，东营恒诚机械有限公司已破产。

诉讼方面，截至本报告出具日，经《中国执行信息公开网》查询，2020 年以来公司多次涉诉且先后 15 次被法院列为被执行人，执行标的金额合计 20.57 亿元；另外，公司诉讼中（2019）鲁 05 民初 828 号一审已判决，涉及金额 2.45 亿元，公司面临法律风险较高。

2020 年，经营性现金流净流出扩大，无法对债务和利息进行保障；非受限货币资金极低，可用银行授信规模很小，公司短期偿债压力很大。

2020 年（末），公司资产负债率 47.07%，总有息债务 64.09 亿元；流动比



率为 1.69 倍、速动比率为 1.07 倍，同比均略有提升；经营性现金流净流出扩大，无法对债务和利息进行保障；EBIT 利息保障倍数为 2.19 倍，同比略有上升；EBITDA 利息保障倍数为 3.34 倍，同比小幅下滑。2020 年末公司获得综合授信同比下降明显，非受限货币资金仅为 1.26 亿元，融资渠道继续收窄，可用银行授信额度仅为 1.18 亿元，未来可融资债务空间很小。2020 年，公司筹资性净现金流大幅增加，近年来公司筹资性净现金流随着融资需求的变动持续扩大。总体看，公司短期偿债压力很大。

偿债能力

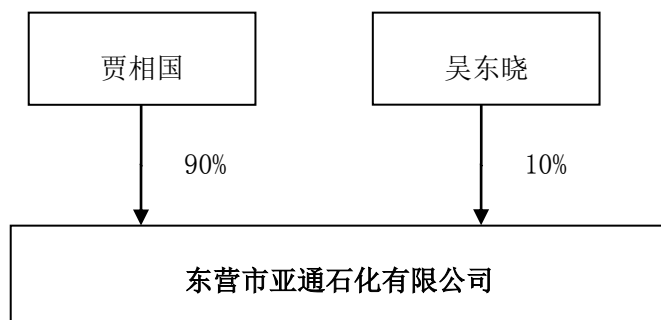
综合来看，公司的抗风险能力和偿债能力进一步下降。公司主要业务继续向产业链下游延伸，苯类及芳烃类化工原材料取代汽油、柴油在原有业务结构中的角色后，2020 年随着新装置开工新增异辛烷等化工产品，综合加工能力仍较强。公司仍拥有进口原油使用权和进口权，汽柴油生产品质仍较高。2020 年，公司成品油销量同比回升，化工品销量与 2019 年基本持平；受国际原油价格低位运行，公司产品价格均同比下滑，伴随贸易业务大幅收缩，公司营业收入大幅下滑，由于原油价格下降较快，毛利润和毛利率均大幅上升；长期看公司盈利受市场波动影响明显。2020 年末，公司资产规模近年来首次下降，其中货币资金持续大幅下降，在销售收入大幅下降的前提下应收账款仍明显增长且集中度进一步提高，与预付款项、存货一起对资金形成大量占用；其他应收款计提大额坏账；资产运营效率大幅下降。截至本报告出具日公司多次被法院列为被执行人，执行标的金额大，法律风险较高；有息债务有所下降，资产负债率略有下降，但短期有息债务集中度很高，非受限货币资金规模极低，短期偿付压力很大；经营性现金流净流出扩大，无法对债务和利息进行保障，投资支出大幅增加，现金流压力增大，授信额度明显收缩，公司融资渠道继续收窄，授信额度几乎全部使用，未来可融资债务空间很小。另外，截至 2020 年末公司担保比率仍较高，被担保债务逾期规模继续扩大，部分被担保公司仍多次被列为失信被执行人，公司代偿压力较大。

综合分析，大公对公司“17 亚通 01”信用等级调整为 A，主体信用等级调整为 A，评级展望维持负面。



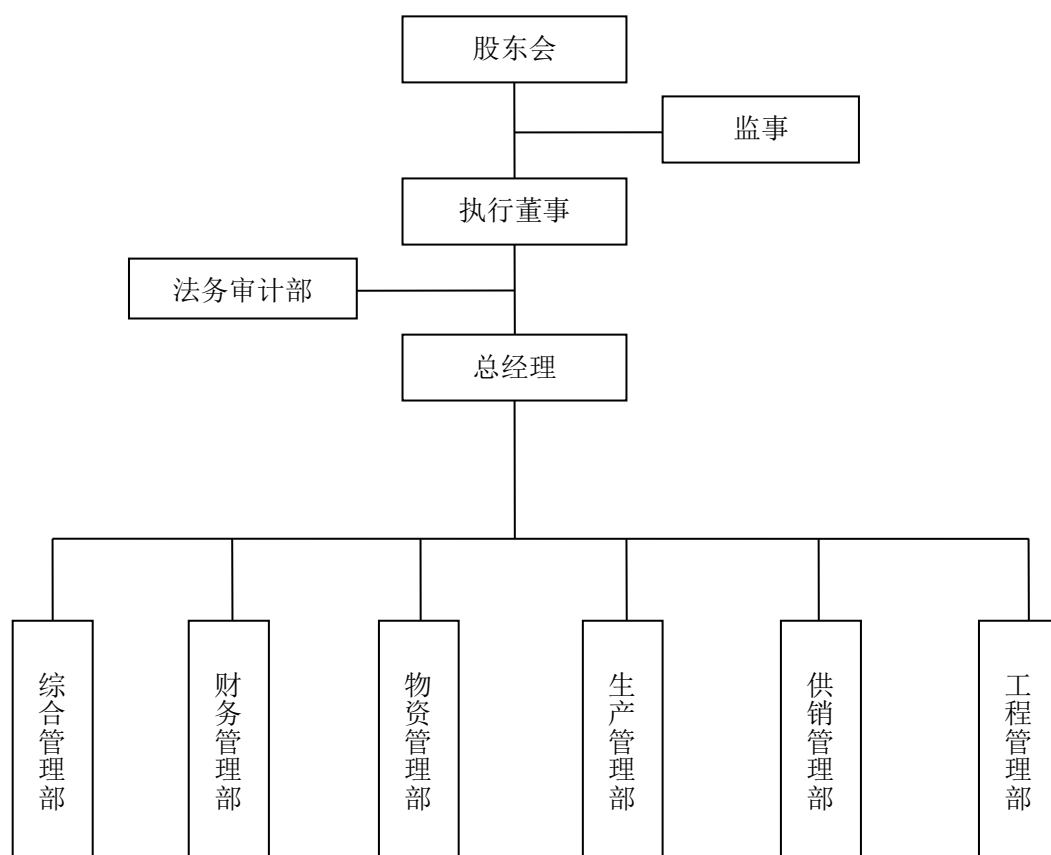
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末东营市亚通石化有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末东营市亚通石化有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年末东营市亚通石化有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

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

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 截至 2020 年末东营市亚通石化有限公司对外担保明细

序号	被担保企业	担保余额	担保截止日期
1	山东鲁深发化工有限公司	7.42	2020 年 08 月 21 日
2	利津县广源沥青有限责任公司	3.58	2018 年 01 月 11 日
3	山东龙港化工有限公司	2.80	2020 年 01 月 19 日
4	山东陆宇塑胶工业有限公司	2.77	2021 年 02 月 14 日
5	东营恒诚机械有限公司	0.86	2018 年 10 月 08 日
6	山东万福达化工有限公司	0.85	2019 年 06 月 28 日
7	东营东驰工贸有限公司	0.30	2018 年 09 月 17 日
8	山东宝塑实业有限公司	0.20	2019 年 07 月 01 日
已逾期担保债务小计		18.78	-
9	山东省博兴县永鑫化工有限公司	6.22	2022 年 03 月 31 日
10	山东成达新能源科技有限公司	2.20	2021 年 07 月 15 日
11	山东东方华龙工贸集团有限公司	1.86	2021 年 04 月 10 日 ¹¹
12	山东中海精细化工有限公司	0.75	2021 年 10 月 11 日
13	莘县双源电力有限公司	0.43	2021 年 12 月 21 日
合计		30.24	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹¹ 截至 2021 年 5 月末，该笔贷款余额为 1.55 亿元，已与贷款行达成了分期还款协议，亚通石化仍对其提供担保。



附件 3 主要财务指标

东营市亚通石化有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	13,084	113,408	277,106
应收账款	304,898	170,029	98,157
预付款项	409,562	460,345	368,830
存货	451,463	402,936	402,942
固定资产	305,797	300,835	288,356
总资产	1,613,366	1,667,130	1,653,901
短期有息债务	609,299	799,479	707,296
总有息债务	640,949	811,656	756,302
负债合计	759,376	840,696	848,831
所有者权益合计	853,990	826,434	805,070
营业收入	1,577,583	2,275,102	2,387,070
净利润	24,453	20,567	113,857
经营活动产生的现金流量净额	-213,081	-100,713	78,514
投资活动产生的现金流量净额	-3,669	-73,795	-118,636
筹资活动产生的现金流量净额	228,065	99,140	4,095
毛利率 (%)	12.12	4.07	12.06
营业利润率 (%)	2.09	1.23	6.34
总资产报酬率 (%)	3.76	3.17	10.60
净资产收益率 (%)	2.86	2.49	14.14
资产负债率 (%)	47.07	50.43	51.32
债务资本比率 (%)	42.87	49.55	48.44
流动比率 (倍)	1.69	1.51	1.58
速动比率 (倍)	1.07	1.02	1.08
存货周转天数 (天)	110.93	66.46	62.64
应收账款周转天数 (天)	54.19	21.22	10.81
经营性净现金流/流动负债 (%)	-27.38	-12.37	10.27
经营性净现金流/总负债 (%)	-26.63	-11.92	9.42
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-7.67	-4.03	3.25
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.19	2.12	7.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.34	3.90	8.81
现金回笼率 (%)	108.74	111.66	107.28
担保比率 (%)	35.41	55.26	37.67



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 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)
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。