

信用评级公告

联合〔2022〕4231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：

二〇二二年六月十七日

金能科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 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	发行规模	债券余额	到期兑付日
金能转债	15 亿元	9.87 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.以上债券余额为截至 2022 年 5 月 18 日情况

转股期：2020 年 4 月 20 日—2025 年 10 月 13 日

当前转股价格：10.43 元/股

评级时间：2022 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	V3.1.202205
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	
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	1	
		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、区位及循环经济效应等方面仍具备一定的综合竞争优势。跟踪期内，公司青岛基地烯烃及炭黑项目投产，完善了产业布局，扩大了产能规模，营业收入大幅增长。2021 年，公司经营活动现金流保持净流入，债务负担轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到焦炭行业淘汰落后产能、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“金能转债”的保障能力强。

目前，公司 90 万吨/年丙烷脱氢项目和 2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目（二期）等项目已开始建设。未来，随着相关项目的投产，公司经营规模将进一步扩大。

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

优势

1. 公司产业链布局较为完整，具有循环一体化发展优势。2021 年，公司青岛基地烯烃及炭黑项目投产，主营业务在煤化工和精细化工的基础上新增石油化工业务，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. 公司具备一定的区位优势。公司地处山东，靠近主要产品下游消费市场。同时，公司青岛基地靠近港口且拥有洞库，原材料丙烷可直接通过管道进行输送，安全高效且节约成本。
3. 公司债务负担轻。截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.30%和 20.22%。

关注

1. 焦炭行业供给侧改革持续推进。焦化项目是公司煤化工与精细化工产业链布局的基础，2021 年公司 4.3 米焦炉

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

按计划关停，焦炭产能减少80万吨。此外，山东省“以煤定焦”的政策使得公司焦炭产量受限。

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的比重较大，产品的主要原材料包括丙烷、煤炭和煤焦油等。2021年以来，原材料价格大幅上涨，公司生产成本增加明显，且增加的成本未有效传导至下游，盈利能力有所下降。
3. **经营扩张风险。**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2022年3月底，公司主要在建项目计划总投资为86.25亿元，累计已投入2.31亿元，且拟于2023年第四季度投产，公司未来两年投资支出压力大。同时，相关项目建成后若市场环境发生变化，或存在投资回报不及预期的风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	17.82	23.68	22.39	34.88
资产总额（亿元）	86.63	120.65	131.23	144.53
所有者权益（亿元）	58.94	80.59	87.53	88.78
短期债务（亿元）	4.10	9.25	13.61	20.78
长期债务（亿元）	11.39	8.59	8.58	8.58
全部债务（亿元）	15.49	17.85	22.19	29.35
营业收入（亿元）	81.50	75.45	119.76	45.18
利润总额（亿元）	9.00	10.52	11.38	1.51
EBITDA（亿元）	12.48	15.00	16.99	--
经营性净现金流（亿元）	4.87	13.23	8.23	9.19
营业利润率（%）	14.27	17.42	13.33	5.55
净资产收益率（%）	12.93	11.03	10.68	--
资产负债率（%）	31.96	33.21	33.30	38.58
全部债务资本化比率（%）	20.81	18.13	20.22	24.85
流动比率（%）	297.44	158.36	153.71	137.37
经营现金流动负债比（%）	37.33	45.97	24.99	--
现金短期债务比（倍）	4.34	2.56	1.64	1.68
EBITDA 利息倍数（倍）	55.48	19.39	20.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.24	1.19	1.31	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	83.15	104.51	112.40	/
所有者权益（亿元）	56.84	79.97	87.97	/
全部债务（亿元）	14.69	14.90	12.49	/
营业收入（亿元）	74.13	68.75	92.25	/
利润总额（亿元）	7.23	12.25	12.10	/
资产负债率（%）	31.64	23.48	21.73	/
全部债务资本化比率（%）	20.53	15.71	12.43	/
流动比率（%）	211.00	146.27	124.31	/
经营现金流动负债比（%）	43.58	72.30	128.47	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；
2. 2022年一季度财务数据未经审计；3. “/”表示未获取相关数据，“--”表示相关指标无意义
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	债项等级	主体等级	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	2021/06/17	王爽 毛文娟	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)	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受金能科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

公开发行可转换公司债券 2022 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 2022 年 3 月底,秦庆平、王咏梅夫妇直接持有公司 40.28%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 11.29%的股份。

截至 2022 年 4 月 14 日,公司实际控制人秦庆平先生累计质押公司股份 8750 万股,占其持有公司股份的 26.68%,占公司总股本的 10.23%;秦璐女士累计质押股份 2234 万股,占其持有公司股份的 23.15%,占公司总股本的 2.61%。

公司主营业务为烯烃产品、炭黑产品、煤焦产品及精细化工产品的研发、生产和销售。

截至 2022 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、安全部等部门(详见附件 1-2),合并范围子公司共 5 家;在职员工合计 2948 人。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 131.23 亿元,所有者权益 87.53 亿元(无少数股东权益);

2021 年,公司实现营业收入 119.76 亿元,利润总额 11.38 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 144.53 亿元,所有者权益 88.78 亿元(无少数股东权益);2022 年 1—3 月,公司实现营业收入 45.18 亿元,利润总额 1.51 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

截至本评级报告出具日,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	9.87	2019/10/14	6 年

注:以上债券余额为截至 2022 年 5 月 18 日情况
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”转股价格调整为 10.43 元/股。截至 2022 年 5 月 18 日,

“金能转债”剩余金额为 9.87 亿元，占可转债发行总量的 65.77%。

“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 2021 年 4 月 27 日，公司债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，

政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费

品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 焦化行业

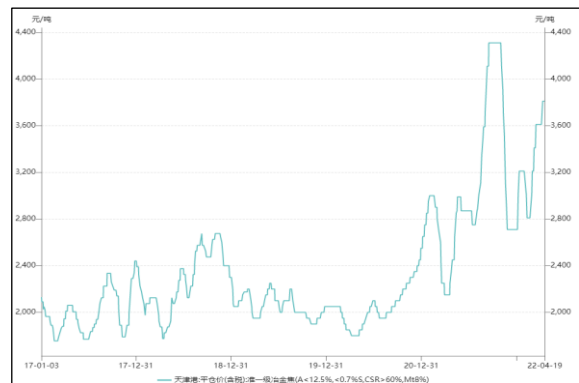
2021年，受产能产量压减及能耗双控等政策影响，国内焦炭产量有所下降。同时，炼焦煤等原料大幅上涨对焦炭行业形成了较强的成本支撑，焦炭价格大幅上涨。随着海外疫情逐步得到控制，海外需求加大，焦炭出口量价齐升。

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市场价格的变化而变化。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。

国内焦化产业规模大，在碳减排趋势下，产业结构持续优化。经过多年发展，我国焦化产业已形成庞大的产能规模，根据中国炼焦行业协会的统计，截至2020年底，全国焦炭产能约6.34亿吨，但国内焦炭产能分布零散，集中度较低，300万吨/年及以上规模的企业相对较少。2021年，国内焦化行业持续深化供给侧结构性改革，新上项目多为6.25米捣固和7米以上顶装焦炉等行业领先装置，同时逐步推进淘汰落后产能。行业绿色低碳发展水平不断提升，以应对原燃料价格高位运行、碳达峰碳中和等带来的影响。综合来看，焦炭及其下游钢铁行业作为碳排放大户，产能产量压减、能耗双控、低碳发展政策趋严，2021年，国内焦炭产量为4.64亿吨，同比下降2.2%。

焦炭价格大幅上涨。2021年，炼焦煤等原料大幅上涨对焦炭行业形成了较强的成本支撑，同时，疫情发生以来焦炭供应趋紧，综合影响下，国内焦炭产品价格连续上涨。以>40毫米焦炭为例，其平均价格为2927元/吨，同比上涨52.3%。

图1 近年焦炭走势情况



资料来源: Wind

随着海外疫情逐步得到控制，海外需求加大，焦炭出口量价齐升。2021年，焦炭出口量为645万吨，同比增长75.38%，出口平均价格为366.7美元/吨，同比上涨65.53%；焦炭进口量为133万吨，同比下降55.3%，焦炭进口价格为338.0美元/吨，同比上涨45.74%。

2. 丙烯和聚丙烯行业

2021年，聚丙烯下游消费量同比有所下降，产能集中度仍较低。受原油价格波动、极端天气及国际形势的影响，2021年以来，丙烯及聚丙烯价格呈现大幅波动的特征。

聚丙烯(PP)属于热塑性树脂，是五大通用合成树脂之一，通常为半透明无色固体，无臭无毒。聚丙烯制品在耐热、耐腐蚀、透明性等方面优于其他合成树脂，广泛应用于包装、纤维、汽车、家电等日用品以及工业品等领域的生产，近几年在医疗领域也有较普遍的应用。

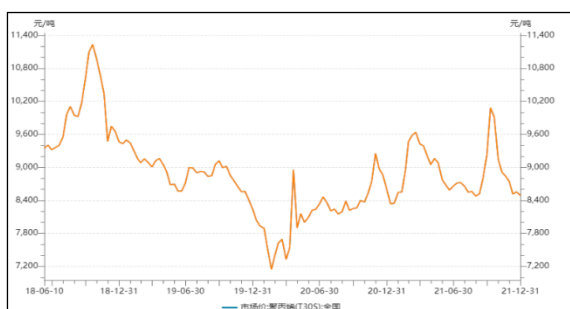
根据百川盈孚的数据显示，截至2021年底，我国聚丙烯产能3127万吨/年，较上年底增长10.67%。聚丙烯产能集中度不高，前五大公司的产能占比20.16%。前五大公司分别为浙江石油化工有限公司、神华宁夏煤业集团有限责任公司、恒力石化股份有限公司、东华能源股份有限公司和陕西延长中煤榆林能源化工有限公司。2021年，我国聚丙烯产量为2668.31万吨，同比增长4.66%，产能利用率为85.33%。

聚丙烯的原材料是丙烯，从丙烯制取路径来看，丙烷脱氢技术（PDH）制丙烯相比其他制丙烯工艺在初始投资和环保方面具有一定优势。根据百川盈孚的数据显示，截至2021年底，我国丙烯产能为4619.60万吨/年，较上年底增长12.28%，前五大公司产能合计占10.90%，集中度低。

需求端方面，2021年，我国聚丙烯表观消费量为3055.19万吨，同比下降2.31%，其中，我国聚丙烯净进口量为381.36万吨。同比下降37.79%。我国聚丙烯对外依存度仍较低。

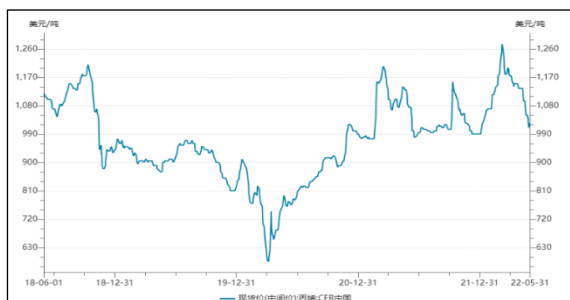
价格方面，2021年，丙烯价格呈现大幅波动的特点，整体呈上涨的趋势，聚丙烯价格趋势与丙烯趋同。2021年2月中旬至4月，由于国际原油持续走强，叠加美国极寒天气影响下，丙烯供应减少，丙烯价格大幅上涨，聚丙烯价格亦随着上涨，2021年3月中下旬，丙烯价格一度超过1200美元/吨。2021年9-10月，受国内限电现产政策的影响，大宗商品普遍大幅上涨，丙烯及聚丙烯再一次开启大幅上涨的行情。2022年以来，原油价格持续上涨，叠加2022年3月以来俄乌战争的影响，丙烯及聚丙烯价格大幅上涨，后价格回落。

图2 聚丙烯价格走势



资料来源：Wind

图3 丙烯价格走势



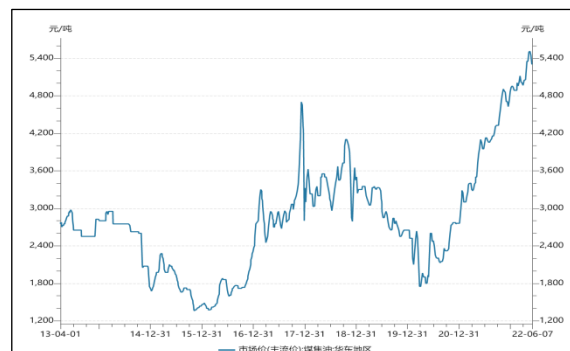
资料来源：Wind

3. 炭黑行业

2021年，受国家政策影响，炭黑成本压力持续增加，带动炭黑价格实现上涨。

上游原材料方面，炭黑生产所需的原材料主要为煤焦油和蒽油，其中，蒽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。2021年，在宏观经济持续稳定恢复、季节性煤炭需求旺盛，同时进口煤受限、安全事故频发等因素的影响下，煤炭供应偏紧，推动煤炭价格持续上涨。同时，2021年下半年受双控政策影响，国内焦化厂开工负荷偏低，煤焦油供应偏紧。在需求相对旺盛的背景下，煤焦油价格大幅上涨。

图4 国内煤焦油价格波动情况



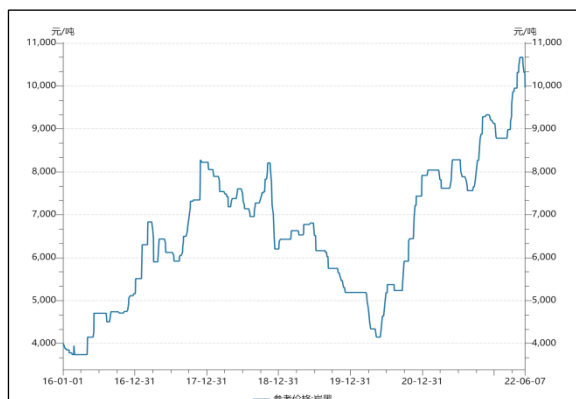
资料来源：Wind

截至2021年底，国内共有近80家厂商，累计848.20万吨炭黑产能，行业产能较为分散。2021年，国内炭黑产量为499.60万吨，同比增长1.78%。

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。2021年我国全年轮胎产量同比提升11.3%达到9亿条，当年我国的炭黑消费增速回升显著。

价格方面，2020年下半年以来，炭黑行业先后受到海外供给不足、需求回暖以及国内供给受限于环保等因素的影响，炭黑价格呈持续上涨趋势。2021年下半年，受原材料价格大幅上涨的影响，炭黑价格延续上升走势。

图5 近年来国内炭黑价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，秦庆平、王咏梅夫妇直接持有公司40.28%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11.29%的股份。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，新项目的投产使得公司经营规模扩大，产业布局更加完善。公司建设的循环经济产业链成本优势依然突出，生产装置的先进性可保障产品的市场竞争力。同时，拥有丙烷洞库及一定的区位优势使得公司在经营上更具竞争力。

跟踪期内，公司青岛新材料与氢能源综合利用一期项目建成投产，经营规模扩大，产业布局更加多元化。截至2022年3月底，公司主要产品丙烯、聚丙烯、煤焦产品及炭黑产能分别为90万吨/年、45万吨/年、170万吨/年和72万吨/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”。

公司主要生产装置技术先进。其中，焦炭生产的主装置为7米顶装焦炉，全部采用干法熄焦工艺。丙烷脱氢装置是目前世界首套单体最大的装置公司。PP装置一期采用Basell公司Spheripol工艺技术，单线产能45万吨，二期分别采用Spheripol和Spherizone工艺技术，各建设一条45万吨/年的PP生产线，其中Spherizone技

术工艺是Basell公司开发的最新一代聚丙烯生产工艺技术，采用气相循环技术，可生产保持韧性和加工性同时又具有高结晶度和刚性的更加均一的聚合物。青岛炭黑生产装置沿用公司自有技术，采用新型非夹套式五段炭黑反应炉，能够实现产品牌号全覆盖。

山东是我国最大的轮胎生产基地，是炭黑销售腹地。另外，公司丙烯主要销往山东地区，聚丙烯销售以华东、华南市场为主，与业内大多数公司相比，公司更加贴近市场，销售便利，具有一定的区位优势。此外，氢能源综合利用项目位于董家口经济区，董家口港配套建设有专用液体化学品泊位，公司在港口建设管道直连厂区，丙烷原料可直接在港口通过管道进入洞库，既安全高效，又节约运输成本。公司是目前国内为数不多的拥有丙烷洞库的企业，采用地下水封石洞储库储存丙烷技术，可存放近30万吨丙烷，具有运行安全可靠、成本和环境优势明显等特点。

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2022年4月20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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司董事、监事及高级管理人员基本稳定，相关管理制度延续。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司青岛新材料与氢能源综合利用一期项目建成投产，业务结构更为多元化。

主要产品价格的上涨以及新产能投产带来的产销量的增长使得公司收入规模显著增长,但由于原材料价格大幅上涨以及新产线处于投产初期,公司综合毛利率有所下降。2022年一季,公司成本端压力进一步加大,盈利能力大幅下降。

2021年,公司全资子公司金能化学(青岛)有限公司(以下简称“金能化学”)负责的青岛新材料与氢能源综合利用一期项目建成投产,其中8×6万吨/年绿色炭黑项目自2021年4月起陆续投产,45万吨/年高性能聚丙烯项目7月产出合格聚丙烯,全球首套、单体规模最大的90万吨/年PDH项目9月一次试车成功,产出合格产品。公司主营业务在煤化工和精细化工的基础上新增石油化工。2021年,公司实现营业收入119.76亿元,同比增长58.73%,主要系主要产品价格大幅上涨以及金能化学项目投产所致。

分产品看,2021年,公司煤焦产品实现收入53.09亿元,同比增长32.32%,主要系焦炭售价上涨所致。但因焦煤价格涨幅更大,公司煤焦业务毛利率同比下降1.93个百分点至

21.10%。随着8×6万吨/年绿色炭黑项目的投产,2021年公司炭黑产销量显著增长,叠加炭黑价格的增长,炭黑业务实现收入29.96亿元,同比增长89.64%。同期,炭黑业务毛利率同比增长2.22个百分点至16.22%。2021年,公司精化产品实现收入5.96亿元,同比下降12.49%,主要系白炭黑产品停产所致;毛利率为18.73%,同比减少9.88个百分点。2021年,公司烯烃产品实现收入15.56亿元,受原材料丙烷价格高且丙烯-丙烷价差在2021年四季度进一步缩窄以及装置调试等因素影响,该业务2021年未盈利,毛利率为-6.90%。综上,2021年,公司主营业务毛利率同比下降5.96个百分点至15.40%。

2022年1—3月,公司实现主营业务收入36.71亿元,同比增长62.65%,主要系烯烃和炭黑产品产销量增加以及主要产品价格同比上涨所致。同期,公司主营业务毛利率为6.76%,同比大幅下降,主要系各产品原材料价格增幅大于产品销售价格增幅所致。随着烯烃产量增加以及相关装置运行逐步稳定,烯烃业务毛利率已转正,但仍处于较低水平。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

产品	2019年			2020年			2021年			2022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
烯烃产品	--	--	--	--	--	--	15.56	14.88	-6.90	14.09	38.37	1.29
炭黑产品	17.47	23.88	12.04	15.80	25.18	14.00	29.96	28.65	16.22	9.70	26.41	3.40
煤焦产品	47.98	65.57	15.60	40.12	63.96	23.03	53.09	50.77	21.10	11.63	31.67	13.60
精化产品	7.72	10.55	30.84	6.81	10.86	28.61	5.96	5.70	18.73	1.30	3.55	30.00
合计	73.17	100.00	16.35	62.73	100.00	21.36	104.56	100.00	15.40	36.71	100.00	6.76

资料来源:公司提供

2. 原材料采购

2021年,金能化学新产线的投产使得公司新增对丙烷的采购需求,原材料采购规模大幅增加,煤炭采购量受产量下降影响而有所下降。同期,公司主要原材料价格均大幅增长,加大了公司成本端压力。

公司生产所需的原材料主要为煤炭、煤焦油、葱油以及丙烷。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。公司煤炭主要采购于山东能源集团有限公司和

山西焦煤集团有限责任公司。炭黑原材料方面,公司炭黑产能的增加使得原材料需求增加,公司增加了一部分从马来西亚进口的煤焦油,占比约10%;另外,公司增加了乙烯焦油的使用,主要采购于浙江石油化工有限公司和中国石油化工有限公司,占比约17%,剩下部分为采购自国内的煤焦油。公司丙烷的供应商主要是国际上大的石化公司,集中度高。其中,雪佛龙股份有限公司占比约40%,青岛中联油进出口有限公司占比约30%。2021年,公司煤炭

采购量为 215.95 万吨，同比下降 13.90%，主要系山东煤焦限产，公司 80 万吨 4.3 米焦炭产能生产受限所致。同期，公司煤焦油和葱油采购量分别为 32.40 万吨和 18.19 万吨，同比分别增长 49.31% 和 27.56%，主要系金能化学炭黑产线投产，所需原材料增加所致，公司煤焦油外购

占比为 82.57%。此外，2021 年，公司新增丙烷的采购，采购成本占主营业务成本的 20.68%。

采购价格方面，2021 年，在疫情防控措施作用下全球经济复苏，能源行业、化工产品均呈现出需求提振、价格上升的态势，公司主要原材料价格均大幅上涨。

表 4 2019-2021 年公司原材料采购情况 (单位: 元/吨、万吨、%)

名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年
煤炭	均价	1215.22	1079.59	1769.56
	总采购量	314.99	250.82	215.95
	占主营业务成本比例	62.54	54.90	43.20
煤焦油	均价	2687.49	2204.06	3466.21
	总采购量	21.38	21.70	32.40
	占主营业务成本比例	9.39	9.69	12.70
	自产量	10.24	9.65	6.84
	外购占比	67.62	69.23	82.57
葱油	均价	2974.29	2287.90	3496.41
	总采购量	14.80	14.26	18.19
	占主营业务成本比例	7.19	6.62	7.19
丙烷	均价	--	--	5138.17
	总采购量	--	--	35.60
	占主营业务成本比例	--	--	20.68

资料来源: 公司提供

从结算方式看，2021 年，公司原材料采购主要以信用证、现汇、银行承兑汇票方式结算。

从原材料供应商情况看，2021 年，公司前五名供应商采购额 45.11 亿元，占年度采购总额 42.50%，集中度一般。

表 5 2021 年公司前五大供应商情况
(单位: 万元、%)

序号	供应商名称	采购额	占采购总额比例
1	山西亿祥焦煤有限公司	77006.18	11.14
	山西国际物流有限公司	41234.23	
2	兖州煤业股份有限公司	80653.33	10.22
	山东中垠国际贸易有限公司	25590.43	
	兖煤菏泽能化有限公司	2264.54	
3	山东能源集团煤炭营销有限公司	53832.75	7.59
	山东能源集团贵州煤炭营销有限公司	26742.88	
4	WANHUA CHEMICAL (SINGAPORE) PTE. LTD.	72143.55	6.80
5	利发集团有限公司	71612.34	6.75
合计		451080.23	42.50

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

3. 产品生产

2021 年，公司新增烯烃产品与炭黑产品产能，新投产项目的产能释放情况受下游需求影响大。公司煤焦产量受限产影响而有所下降，此外，4.3 米焦炉的关停对 2022 年产量造成较大影响。

2021 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，2021 年，公司青岛新材料与氢能源综合利用一期项目建成投产，新增丙烯产能 90 万吨/年、聚丙烯产能 45 万吨/年和炭黑产能 48 万吨/年。此外，公司于年底前关停高度为 4.3 米、产能为 80 万吨/年的焦炉，2022 年焦炭产量将受到较大影响。

产量方面，2021 年，公司炭黑产品产量 47.18 万吨，同比增长 28.18%；烯烃产品产量 23.5 万吨，新投产项目逐步放量。同期，公司煤焦产品产量 223.31 万吨，同比下降 10.57%，主要系山东煤焦限产，公司 80 万吨 4.3 米焦炭

产能生产受限所致。2021年，公司白炭黑产品停产导致精化产品整体产量同比下降22.08%至7.20万吨。

2022年一季度，公司烯烃产品和炭黑产品

产量分别为20.2万吨和13.35万吨，产能利用率分别为59.85%和74.17%，属一般水平，主要系下游需求不足所致。同期，公司煤焦产品产量为33.97万吨，同比下降36.86%。

表6 2019-2021年公司主要产品产能及产量情况(万吨/年、万吨、%)

产品		2019年	2020年	2021年
烯烃产品	产能	--	--	135.00
	产量	--	--	23.45
炭黑产品	产能	24.00	24.00	72.00
	产量	28.57	36.81	47.18
煤焦产品	产能	260.00	260.00	250.00
	产量	234.26	249.72	223.31
精化产品	产能	8.70	8.70	8.70
	产量	5.86	9.24	7.20

注：2020年和2021年炭黑产品、煤焦产品和精化产品产能分别为炭黑、煤焦产品、精细化工产品产能，产量包含相关产品生产过程中的副产品产量

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2021年，公司项目投产增加了烯烃和炭黑的销量，煤焦产品销量受限产影响而有所下降，公司主要产品产销率保持较高水平。虽然公司主要产品销售价格大幅上涨，但原材料价格上涨带来的成本压力较大，公司盈利空间收窄。

公司除山梨酸（钾）以经销模式为主外，其他产品均以直销模式为主。销售区域方面，包括内销和外销两种方式，以内销为主，2021年，公司国内市场的销售收入占比为93.33%。

销量方面，2021年，公司烯烃产品和炭黑产品销量随着新项目的投产而增长；煤焦产品受山东煤焦限产影响产销量下降；精化产品销量同比下降17.40%至7.49万吨。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。

销售价格方面，公司主要产品丙烯、聚丙烯、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。2021年，随着疫情后期经济逐步复苏，下游需求上升，叠加宽松的货币政策，促使大宗商品价格大幅上涨，虽然四季度有所下降，但整体仍处于高位。因此，公司主要产品价格均有显著上涨。2022年一季度，公司主要原材料煤炭、煤焦油和丙烷等价格上涨，但公司主要产品销售价格涨幅不及预期，其中烯烃产品售价基本保持2021年水平，公司盈利空间被进一步压缩。

表7 2019-2021年公司主要产品销售情况(万吨、%、元/吨)

产品		2019年	2020年	2021年
烯烃产品	销量	--	--	21.52
	销售价格	--	--	7228.78
	产销率	--	--	91.78
炭黑产品	销量	34.83	36.62	45.56
	销售价格	5015.90	4314.21	6575.38
	产销率	99.60	99.47	96.33
煤焦产品	销量	305.71	245.22	230.81
	销售价格	1569.52	1636.08	2300.05
	产销率	99.13	98.20	103.36
精化产品	销量	10.30	9.07	7.49

	销售价格	7493.27	7504.22	7950.79
	产销率	97.27	98.17	104.10

资料来源：公司提供

结算方面，炭黑产品大部分客户为应收款客户，主要结算方式为六个月期限内的银行承兑，其余产品结算方式主要为现汇。

销售集中度方面，2021年，公司前五大客户销售额28.61亿元，占年度销售总额23.89%，集中度较低。

表 8 2021 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
石横特钢集团有限公司	95978.12	8.01
天津中诚能源科技有限公司	76307.44	6.37
日照德信贸易有限公司	39808.56	3.32
九江萍钢钢铁有限公司	37454.69	3.13
天津丽通能源发展有限公司	36574.45	3.05
合计	286123.27	23.89

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

5. 在建项目

公司在建项目规模大，存在较大的投资支出压力。

截至2022年3月底，公司在建项目主要为丙烯和聚丙烯的产能扩张项目，计划总投资为86.25亿元，累计已投入2.31亿元。其中，90万吨/年丙烷脱氢项目和2×45万吨/年高性能聚丙烯项目（二期）拟于2023年第四季度投产，公司未来两年投资支出压力大。另外，近年来，PDH产能集中投放，市场竞争加剧。尤其在原材料价格高涨的背景下，PDH企业盈利能力不佳，甚至出现亏损。公司在建项目产能较大，需关注未来可能面临市场需求环境变化、竞争加剧等风险。

表 9 截至 2022 年 3 月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 2022 年 3 月底已投资额	仍需投资
90 万吨/年丙烷脱氢项目	0.64	51.69	0.33	51.36
新材料与氢能源综合利用项目-2×45 万吨/年	5.90	18.13	1.07	17.06

高性能聚丙烯项目（二期）				
2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目（一期）	5.54	16.43	0.91	15.52
合计	--	86.25	2.31	83.94

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2021年，公司整体运营效率有所提升，与同行业企业相比经营效率较高。

2021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由2020年的8.96次、11.11次和0.73次上升至13.34次、12.17次和0.95次，整体经营效率提升。

与所选企业对比，公司应收账款周转率与存货周转率处于较好水平，总资产周转率处于中间水平。

表 10 2021 年同行业企业经营效率指标

(单位：次)

公司名称	公司	陕西黑猫焦化股份有限公司	江西黑猫炭黑股份有限公司	东华能源股份有限公司
应收账款周转率	22.13	111.10	5.08	12.44
存货周转率	12.17	13.29	8.66	9.29
总资产周转率	0.95	1.01	1.13	0.82

资料来源：Wind

7. 未来发展

公司整体发展战略延续，未来将持续优化产业结构。

公司根据市场情况预测2022年实现销售收入184.08亿元，归属于上市公司净利润10.25亿元。

远期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

公司提供了 2021 年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司纳入合并范围子公司共 4 家。2021 年，公司注销清算子公司哈密金诚经贸有限公司和 MOUNT TAI CORPORATION。2022 年一季度，公司合并范围新增 1 家，为金能新材料（青岛）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 2021 年底，公司合并资产总额 131.23 亿元，所有者权益 87.53 亿元（无少数股东权益）；2021 年，公司实现营业收入 119.76 亿元，利润总额 11.38 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 144.53 亿元，所有者权益 88.78 亿元（无少数股东权益）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 45.18 亿元，利润总额 1.51 亿元。

2. 资产质量

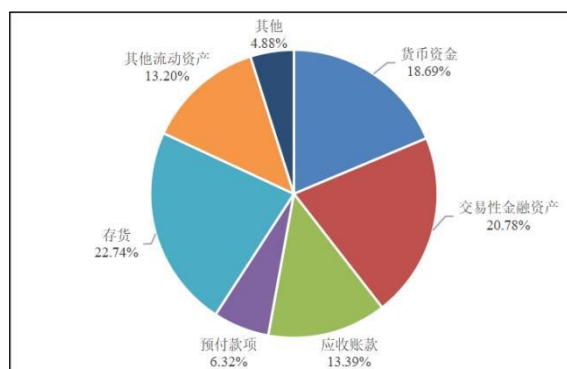
跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产以非流动资产为主，受限资产规模小。同时，公司重要在建工程完工使得固定资产规模大幅增长。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 131.23 亿元，较年初增长 8.76%。其中，流动资产占 38.56%，非流动资产占 61.44%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 50.60 亿元，较年初增长 10.99%，主要系存货增加所致。公司流动资产构成如下图：

图6 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金 9.46 亿元，较年初增长 196.09%；交易性金融资产 10.52 亿元，较年初下降 33.27%。以上两科目变动主要系公司购买理财产品减少所致。货币资金中有 0.22 亿元受限资金，受限比例为 2.35%。

截至 2021 年底，公司应收票据 0.32 亿元，较年初下降 88.44%，主要系应收票据质押减少所致。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 6.78 亿元，较年初增长 67.51%，主要系炭黑销量增加导致相对应的应收账款增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，占应收账款期末账面余额的 99.26%，累计计提坏账 0.40 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 3.29 亿元，占比为 45.88%，集中度一般。

截至 2021 年底，公司预付款项 3.20 亿元，较年初增长 53.73%，主要系预付材料款增加所致。

截至 2021 年底，公司存货 11.51 亿元，较年初增长 110.77%，主要系原材料库存增加所致。公司存货由原材料（占 60.50%）、在产品（占 6.52%）、库存商品（占 28.62%）和发出商品（占 4.36%）构成；累计计提跌价准备 0.45 亿元，计提比例为 3.79%。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 6.68 亿元，较年初下降 28.04%，主要系理财产品及留抵增值税减少所致。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产80.62亿元,较年初增长7.41%,公司非流动资产主要由固定资产(占84.89%)和无形资产(占12.11%)构成。

截至2021年底,公司固定资产68.44亿元,较年初增长280.74%;在建工程1.09亿元,较年初下降97.66%。以上两科目变动主要系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)建成转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占24.83%)和机器设备(占67.89%)构成;累计计提折旧31.89亿元;累计计提资产减值准备3.64亿元;固定资产成新率65.82%,成新率较高。截至2021年底,公司主要在建项目计划投资规模大,且预计于2023年四季度逐步投产,公司未来存在较大的投资支出压力,在建工程规模预计将大幅增长。

截至2021年底,公司无形资产9.76亿元,较年初增长5.43%。公司无形资产主要由土地使用权(占账面价值94.82%)构成,累计摊销1.16亿元,未计提减值准备。

截至2021年底,公司受限资产为2.04亿元,占资产总额的1.56%,受限比例低。

截至2022年3月底,公司合并资产总额144.53亿元,较上年底增长10.14%,主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。其中,流动资产占42.85%,非流动资产占57.15%,公司资产结构相对均衡。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益规模保持增长,所有者权益中未分配利润占比较大,所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底,公司所有者权益87.53亿元,较年初增长8.62%,主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.77%、35.80%和46.09%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底,公司所有者权益88.78亿元,较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内,公司短期借款增加使得负债总额和有息债务规模有所上升,但整体债务负担仍较轻。

截至2021年底,公司负债总额43.70亿元,较年初增长9.06%。其中,流动负债占75.34%,非流动负债占24.66%。公司负债以流动负债为主,负债结构较年初变化不大。

截至2021年底,公司流动负债32.92亿元,较年初增长14.35%,主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占40.62%)、应付账款(占43.12%)和合同负债(占8.70%)构成。

截至2021年底,公司短期借款13.37亿元,较年初增长121.30%,主要系新增保证借款所致。

截至2021年底,公司应付票据0.24亿元,较年初下降92.51%,主要系开立票据减少所致。

截至2021年底,公司应付账款14.20亿元,较年初增长4.59%,主要系应付材料采购款增加所致。

截至2021年底,公司合同负债2.87亿元,较年初增长2.14%。

截至2021年底,公司非流动负债10.77亿元,较年初下降4.45%。公司非流动负债主要由应付债券(占79.61%)和递延收益(占18.02%)构成。截至2021年底,公司应付债券8.58亿元,较年初变化不大。截至2021年底,公司递延收益1.94亿元,较年初下降21.90%,主要系政府补助减少所致。

截至2021年底,公司全部债务22.19亿元,较年初增长24.34%,主要系短期借款增加所致。债务结构方面,短期债务占61.35%,长期债务占38.65%,以短期债务为主,其中,短期债务13.61亿元,较年初增长47.14%,主要系短期借款增加所致;长期债务8.58亿元,较年初下降0.20%。从债务指标来看,截至2021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 33.30%、20.22% 和 8.92%，较年初分别提高 0.09 个百分点、提高 2.09 个百分点和下降 0.71 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 55.76 亿元，较上年底增长 27.60%。其中，流动负债占 80.85%，非流动负债占 19.15%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至 2022 年 3 月底，公司流动负债 45.08 亿元，较上年底增长 36.93%，主要系短期借款、应付票据和应收账款增加所致。截至 2022 年 3 月底，公司短期借款 17.75 亿元，较上年底增长 32.71%，主要系公司增加短期流贷和进口押汇所致；应付票据 3.03 亿元，较年初增长 2.79 亿元，主要系公司在银行开立银行承兑汇票所致；应付账款 19.62 亿元，较年初增长 38.17%，主要系青岛项目建设应付工程、设备款增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 29.35 亿元，较上年底增长 32.28%。债务结构方面，短期债务占 70.78%，长期债务占 29.22%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 38.58%、24.85% 和 8.81%，较上年底分别提高 5.28 个百分点、提高 4.62 个百分点和下降 0.11 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，公司新项目的投产以及产品价格的上涨带动公司收入规模大幅增长，但原材料价格大幅上涨加重了公司成本压力，公司盈利能力指标有所下滑。2022 年一季度原材料价格进一步上涨，同期产品销售价格涨幅不及预期，公司盈利空间被进一步压缩。

2021 年，公司实现营业收入 119.76 亿元，同比增长 58.73%；营业成本 103.21 亿元，同比增长 66.92%。上述两科目的变化一方面由于金能化学项目投产，新增产品收入及成本，另一方面由于产品及原材料的价格均上涨。2021 年，公司营业利润率为 13.33%，同比下降 4.09 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 4.67 亿元，同比增长 72.28%。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 3.48%、56.90%、34.68% 和 4.94%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 0.16 亿元，同比增长 13.75%，主要系销售人员工资增加所致；管理费用为 2.66 亿元，同比增长 44.25%，主要系金能化学项目投产，相应的管理费用增加所致；研发费用为 1.62 亿元，同比增长 176.66%，主要系研发项目支出增加所致；财务费用为 0.23 亿元，同比增长 64.34%，主要系利息支出增加所致。2021 年，公司期间费用率为 3.90%，同比提高 0.31 个百分点，公司费用控制能力很强。

非经常损益方面，2021 年，公司资产减值损失 1.05 亿元，同比增长 10.27%，主要系当期计提固定资产减值准备 0.59 亿元并计提存货跌价准备 0.45 亿元所致。2021 年，公司实现投资收益 0.41 亿元，同比增长 47.96%，主要系理财产品收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 3.69%，对营业利润影响不大；其他收益 0.63 亿元，同比下降 1.92%，其他收益占营业利润比重为 5.59%，对营业利润影响不大。

受以上因素综合影响，2021 年，公司利润总额 11.38 亿元，同比增长 8.22%。

从盈利指标看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 8.90% 和 10.68%，同比分别下降 0.23 个百分点和 0.36 个百分点。

与同行业所选企业相比，公司销售毛利率和总资产报酬率均处于较高水平，净资产收益率处于较低水平。

表 11 2021 年同行业企业盈利能力指标情况

(单位：%)

公司名称	公司	陕西黑猫 焦化股份 有限公司	江西黑猫 炭黑股份 有限公司	东华能源 股份有限 公司
销售毛利率	13.82	13.44	12.79	10.06
净资产收益率	10.68	18.01	13.26	10.51
总资产报酬率	9.25	13.28	8.21	6.09

资料来源：Wind

2022年1-3月,公司实现营业收入45.18亿元,同比增长75.55%;营业成本42.53亿元,同比增长119.03%。以上科目变动一方面是由于金能化学项目投资所带来的收入及成本的增加,另一方面是由于原材料价格的上涨。2022年1-3月,公司营业利润率为5.55%,同比下降18.26个百分点。同期,公司费用总额为1.59亿元,同比增长92.01%,主要系研发费用增幅较大所致。受以上因素综合影响,2022年1-3月,实现利润总额1.51亿元,同比下降73.14%。

5. 现金流分析

2021年,新项目的投产使得公司经营活动现金流入及流出量均同比大幅增长,经营活动现金流延续净流入态势,但规模有所减小。同期,随着在建项目的完工投产,公司对外投资减少,投资活动净流出减少,筹资活动前现金流由负转正。

表 12 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	67.98	108.45	48.27
经营活动现金流出小计	54.75	100.22	39.07
经营活动现金流量净额	13.23	8.23	9.19
投资活动现金流入小计	53.13	28.40	10.39
投资活动现金流出小计	82.57	34.55	19.18
投资活动现金流量净额	-29.44	-6.15	-8.79
筹资活动前现金流量净额	-16.20	2.07	0.41
筹资活动现金流入小计	17.56	21.17	12.01
筹资活动现金流出小计	3.34	17.04	7.52
筹资活动现金流量净额	14.22	4.13	4.49
现金收入比	86.62	87.17	104.02

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,2021年,公司经营活动现金流入108.45亿元,同比增长59.53%;经营活动现金流出100.22亿元,同比增长83.06%。以上两科目的变动主要系公司经营规模扩大所致。2021年,公司经营活动现金净流入8.23亿元,同比下降37.84%,主要系支付的各项税费及工资增加所致。2021年,公司现金收入比为87.17%,同比提高0.56个百分点,收入实现质

量尚可。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入28.40亿元,同比下降46.54%,主要系理财产品赎回减少所致;投资活动现金流出34.55亿元,同比下降58.15%,主要系购建固定资产支付的现金减少所致。2021年,公司投资活动现金净流出6.15亿元,同比减少23.28亿元,主要系购建固定资产支付的现金减少所致。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为2.07亿元,实现由负转正。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入21.17亿元,同比增长20.54%;筹资活动现金流出17.04亿元,同比增长13.70亿元。以上两科目的变动主要系公司短期借款增加所致。2021年,公司筹资活动现金净流入4.13亿元,同比下降70.95%,主要系是分配股利支付的现金增加及吸收投资收到的现金减少所致。

2022年1-3月,公司实现经营活动现金净流入9.19亿元,同比增长48.82%,主要系销售商品收到的现金增加及支付的各项税费减少所致。同期,公司现金收入比为104.02%,同比提高32.63个百分点,收入实现质量显著提高,主要系金能化学销售商品收到的现金增加。2022年1-3月公司实现投资活动现金净流出8.79亿元,同比增加4.39亿元,主要系购建固定资产支付的现金增加所致。筹资活动现金净流入4.49亿元,同比增长878.84%,主要系借款增加所致。

6. 偿债能力指标

2021年,公司偿债能力指标表现依然很强,融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别由年初的158.36%和139.40%分别下降至153.71%和118.76%。公司经营活动现金流量净额的下降与短期债务规模的增长使得相关指标有所下降,截至2021年底,公司经营现金流动负债比率为24.99%,同比下降20.98个百分点,但仍处于高水平;经营现金/

短期债务为0.60倍，同比下降0.83倍；现金短期债务比由年初的2.56倍下降至1.64倍，现金类资产对短期债务的保障程度很高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为16.99亿元，同比增长13.30%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占29.13%）、利润总额（占66.99%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的19.39倍提高至20.49倍，EBITDA对利息的覆盖程度非常高；全部债务/EBITDA由上年的1.19倍提高至1.31倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度很高；经营现金/全部债务由上年的0.74倍下降至0.37倍；经营现金/利息支出由上年的17.11倍下降至9.92倍。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度49.80亿元，未使用授信额度24.80亿元，间接融资渠道较为通畅。此外，公司为上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

截至2022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，债务负担轻。母公司承担了主要的项目融资职能，投资支出较大。

截至2021年底，母公司资产总额112.40亿元，较年初增长7.54%，主要系长期股权投资增长所致。其中，流动资产17.05亿元（占15.17%），非流动资产95.35亿元（占84.83%）。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产（占5.87%）、应收账款（占35.01%）、应收款项融资（占11.20%）、预付款项（占13.80%）和存货（占26.24%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占80.86%）和固定资产（占14.89%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为0.79亿元。

截至2021年底，母公司负债总额24.42亿元，较年初下降0.49%。其中，流动负债13.71亿元（占56.16%），非流动负债10.71亿元（占

43.84%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占26.89%）、应付账款（占47.49%）和合同负债（占16.00%）构成；非流动负债主要由应付债券（占80.11%）和递延收益（占17.51%）构成。母公司2021年资产负债率为21.73%，较2020年下降1.75个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务12.49亿元。其中，短期债务占31.31%、长期债务占68.69%。同期，母公司全部债务资本化比率12.43%，母公司债务负担轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为87.97亿元，较年初增长10.01%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为8.55亿元（占9.72%）、资本公积30.83亿元（占35.05%）、未分配利润41.32亿元（占46.97%）、盈余公积5.50亿元（占6.25%），所有者权益稳定性一般。

2021年，母公司营业收入为92.25亿元，利润总额为12.10亿元。同期，母公司投资收益为-0.23亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为17.62亿元，同比增长83.69%，主要系销售商品收到的现金增加所致；投资活动现金净流出13.17亿元，同比减少12.09亿元，主要系理财产品赎回及购买减少所致；筹资活动现金流净额-5.53亿元，由净流入转为净流出，其中，筹资活动现金流入减少主要系上年同期收到非公开发行股票募集资金所致，筹资活动现金流出增加主要系偿还债务支付及分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司对“金能转债”的偿还能力强。

截至2022年3月底，“金能转债”剩余金额为9.87亿元，以下有使用到“金能转债”余额的计算均使用该值。

表13 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	9.87

资料来源：Wind

从资产情况来看，截至2022年3月底，公司现金类资产为34.88亿元，为“金能转债”余额的3.53倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度高。

从盈利情况来看，2021年，公司EBITDA为16.99亿元，为“金能转债”余额的1.72倍。

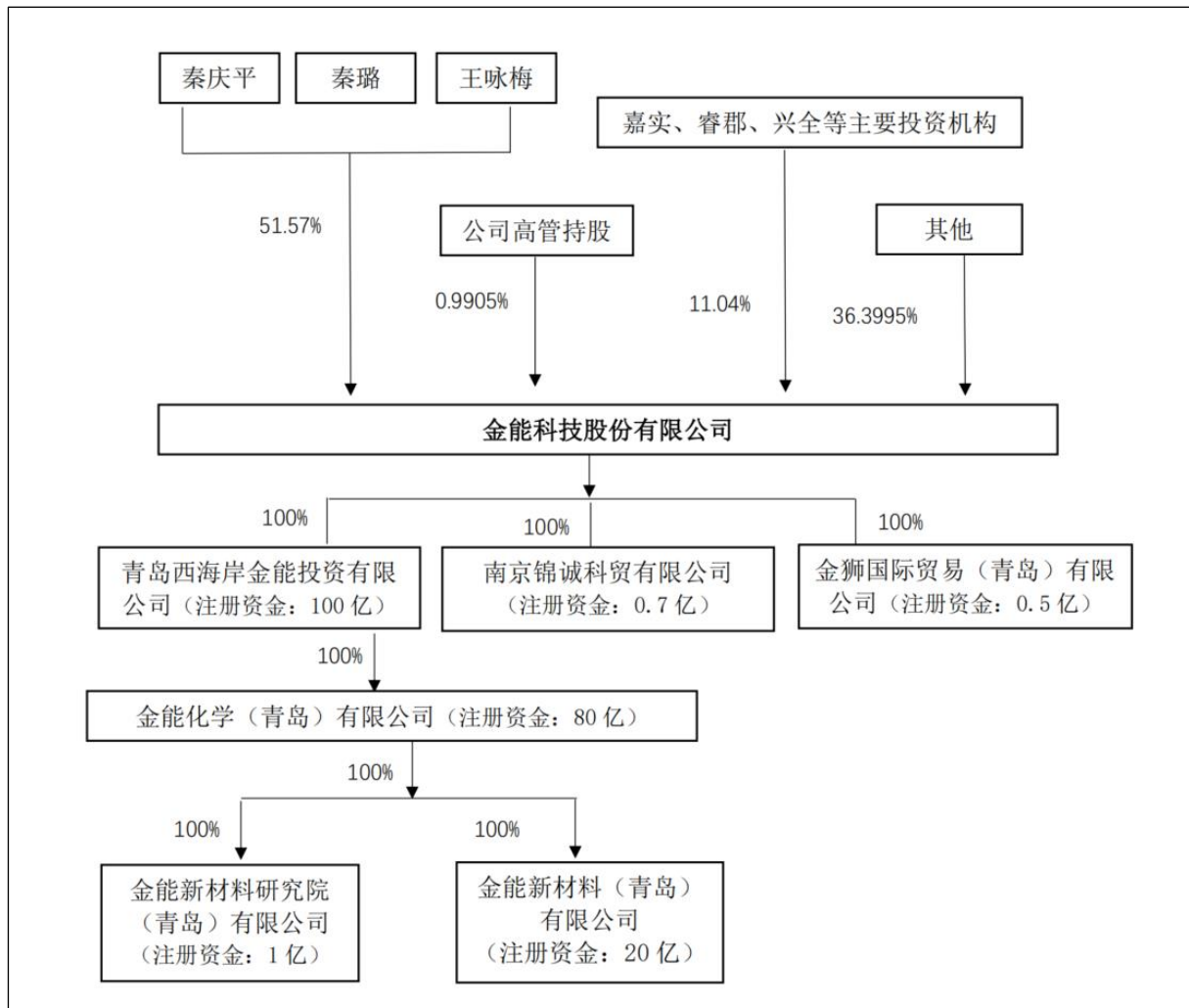
从现金流情况来看，2021年，公司经营活动现金流量净额为8.23亿元，为“金能转债”余额的0.83倍，公司经营活动现金流量净额对“金能转债”的覆盖程度尚可。

此外，部分“金能转债”持有人跟踪期内陆续转股，考虑到未来存在持续转股可能，届时将进一步减轻公司偿还压力。综上所述，公司对“金能转债”的偿还能力强。

十一、结论

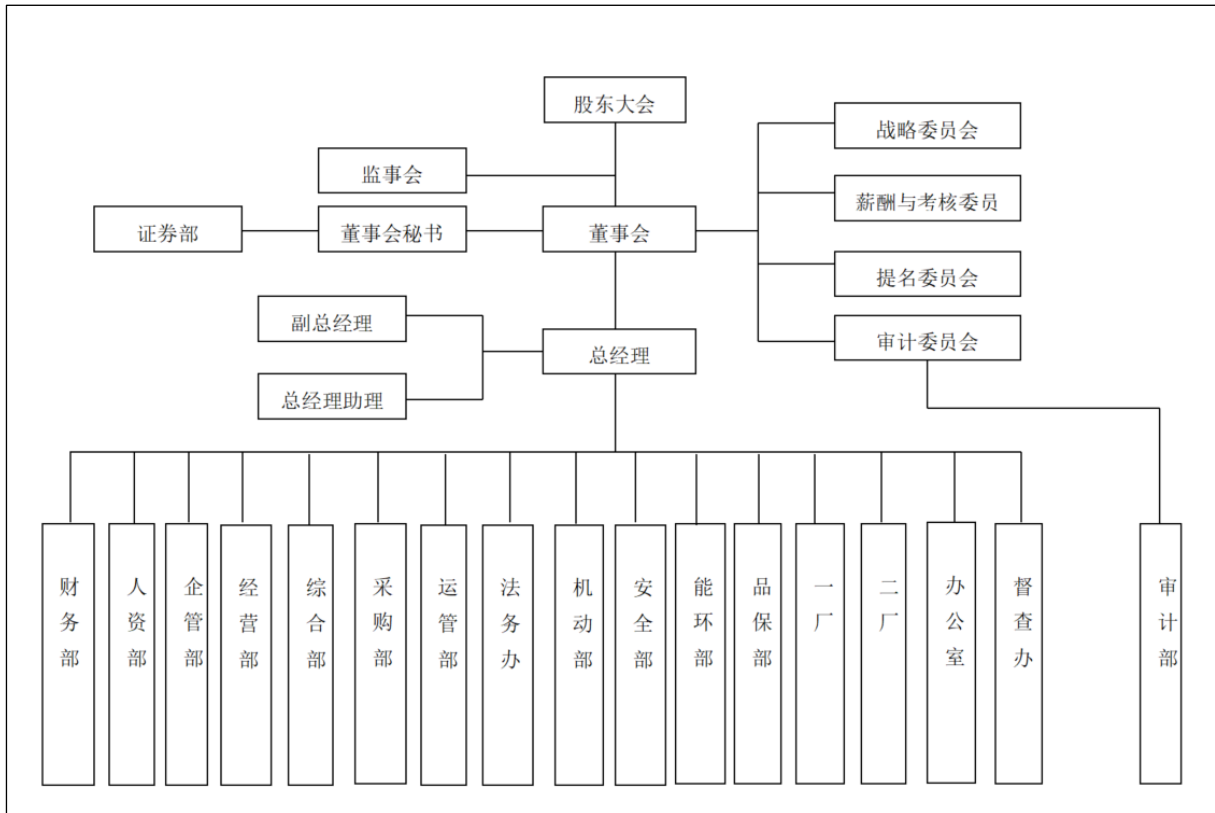
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“金能转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 5 月底金能科技股份有限公司股权结构图



注：公司于 2022 年 4 月 21 日召开了第四届董事会第十二次会议和第四届监事会第十一次会议，审议通过了《关于注销全资子公司的议案》，同意注销全资子公司青岛西海岸金能投资有限公司，目前手续还未办理完毕
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 5 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 2022 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	77.09	100
2	金能化学(青岛)有限公司	生产、销售	77.97	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	金能新材料(青岛)有限公司	生产、销售	20.00	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	17.82	23.68	22.39	34.88
资产总额 (亿元)	86.63	120.65	131.23	144.53
所有者权益 (亿元)	58.94	80.59	87.53	88.78
短期债务 (亿元)	4.10	9.25	13.61	20.78
长期债务 (亿元)	11.39	8.59	8.58	8.58
全部债务 (亿元)	15.49	17.85	22.19	29.35
营业收入 (亿元)	81.50	75.45	119.76	45.18
利润总额 (亿元)	9.00	10.52	11.38	1.51
EBITDA (亿元)	12.48	15.00	16.99	--
经营性净现金流 (亿元)	4.87	13.23	8.23	9.19
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	10.74	8.96	13.34	--
存货周转次数 (次)	12.40	11.11	12.17	--
总资产周转次数 (次)	1.05	0.73	0.95	--
现金收入比 (%)	74.40	86.62	87.17	104.02
营业利润率 (%)	14.27	17.42	13.33	5.55
总资本收益率 (%)	10.33	9.13	8.90	--
净资产收益率 (%)	12.93	11.03	10.68	--
长期债务资本化比率 (%)	16.19	9.64	8.92	8.81
全部债务资本化比率 (%)	20.81	18.13	20.22	24.85
资产负债率 (%)	31.96	33.21	33.30	38.58
流动比率 (%)	297.44	158.36	153.71	137.37
速动比率 (%)	253.96	139.40	118.76	114.67
经营现金流流动负债比 (%)	37.33	45.97	24.99	--
现金短期债务比 (倍)	4.34	2.56	1.64	1.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	55.48	19.39	20.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.24	1.19	1.31	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 2022 年一季度财务数据未经审计; 3. "--" 表示相关指标无意义

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	13.86	7.69	4.02
资产总额 (亿元)	83.15	104.51	112.40
所有者权益 (亿元)	56.84	79.97	87.97
短期债务 (亿元)	3.30	6.31	3.91
长期债务 (亿元)	11.39	8.59	8.58
全部债务 (亿元)	14.69	14.90	12.49
营业收入 (亿元)	74.13	68.75	92.25
利润总额 (亿元)	7.23	12.25	12.10
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.09	9.59	17.62
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	9.47	8.05	11.08
存货周转次数 (次)	11.26	10.67	16.64
总资产周转次数 (次)	0.99	0.73	0.85
现金收入比 (%)	69.49	88.33	89.05
营业利润率 (%)	13.86	18.44	17.02
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	11.08	13.59	11.87
长期债务资本化比率 (%)	16.69	9.70	8.88
全部债务资本化比率 (%)	20.53	15.71	12.43
资产负债率 (%)	31.64	23.48	21.73
流动比率 (%)	211.00	146.27	124.31
速动比率 (%)	161.70	111.03	91.69
经营现金流流动负债比 (%)	43.58	72.30	128.47
现金短期债务比 (倍)	4.20	1.22	1.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：“/”表示未获取相关数据

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+平均应收款项融资)
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持