

信用评级公告

联合〔2024〕263号

联合资信评估股份有限公司通过对山东京博控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东京博控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，并维持“23 京博 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年一月二十三日

山东京博控股集团有限公司

2024 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
山东京博控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 京博 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
23 京博 CP001	3.00	3.00	2024/07/26

注：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

评级时间：2024 年 1 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
石油石化企业信用评级方法	V4.0.202208
石油石化企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

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

山东京博控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为山东省大型民营石油化工企业，在原料油采购渠道、销售网络、装备技术水平等方面具备竞争优势。跟踪期内，公司盈利表现良好，现金流状况良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到炼化企业发展面临挑战、公司业绩受原料和产品价格波动影响较大、短期债务规模大且尚有较大规模的在建项目需持续资金投入、对外担保规模较大等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

截至 2023 年底，公司存续债券规模很小，经营活动现金流净额、EBITDA 和现金类资产对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数很高。

公司业务结构逐步转变为成品油、化工品、材料等多业务并举。未来，随着在建产能投产，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 京博 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 公司是山东省大型民营石油炼化企业，装备技术仍具备一定优势。截至 2023 年 9 月底，公司综合加工能力 1744.80 万吨/年，其中，二次加工能力 445.00 万吨/年，三次加工能力为 420.00 万吨/年，化工装置 529.80 万吨/年，公司原油深加工能力相对较强。
- 稳定的原料供应及较完善的产品销售渠道。公司拥有 331 万吨/年原油进口权和完整的供应渠道，同时搭建了较为完善的油品零售网络，经营稳定性及盈利能力得以保障。
- 公司整体盈利表现和现金流状况良好。2022 年，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 10.42% 和 2.34%；公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 6.92%、10.09% 和 12.30%；公司经营活动现金流净额和现金收入比分别为 33.58 亿元和 115.16%。

分析师：黄 露（项目负责人）

王晓晗

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. **中国炼化企业发展面临挑战，业绩受原料和产品价格波动较大。**近年来，中国鼓励民营资本投建炼化一体化项目，提高了国内炼化行业竞争层次，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能持续增长，原油加工量不断提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，炼化企业对原油的进口依赖度较高，原油价格波动较大，行业整体成本控制力较弱。
2. **公司短期债务规模大，债务结构有待改善；在建项目规模较大，对外融资需求较大。**截至2023年9月底，公司短期债务117.00亿元，占全部债务的66.57%；公司主要在建项目计划总投资56.89亿元，尚需投资21.47亿元。现阶段，公司在建项目仍有较大的资金投入需求，考虑到石油化工行业波动以及国内融资环境的变化等因素，公司面临短期流动性管理压力。
3. **公司对外担保规模较大。**截至2023年9月底，公司对外担保余额为36.77亿元，担保比率为21.13%，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	62.75	62.85	59.82	59.46
资产总额（亿元）	294.78	321.64	385.66	417.85
所有者权益（亿元）	129.17	147.45	172.96	174.02
短期债务（亿元）	90.99	92.01	93.46	116.21
长期债务（亿元）	42.85	44.93	53.04	58.75
全部债务（亿元）	133.84	136.94	146.50	174.96
营业总收入（亿元）	600.25	650.34	718.08	502.88
利润总额（亿元）	23.16	26.66	27.28	17.34
EBITDA（亿元）	40.11	51.59	53.79	--
经营性净现金流（亿元）	29.33	30.35	33.58	30.69
营业利润率（%）	7.13	7.47	6.92	6.50
净资产收益率（%）	13.78	13.75	12.30	--
资产负债率（%）	56.18	54.16	55.15	58.35
全部债务资本化比率（%）	50.89	48.15	45.86	50.13
流动比率（%）	132.13	136.83	123.41	121.29
经营现金流动负债比（%）	24.11	23.69	21.19	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.68	0.64	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	5.24	4.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.34	2.65	2.72	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	41.99	37.80	44.59	57.72
所有者权益（亿元）	27.62	28.25	34.19	30.95
全部债务（亿元）	5.57	5.00	3.00	8.17
营业总收入（亿元）	11.48	13.35	17.57	13.83

利润总额（亿元）	3.79	2.66	5.29	3.30
资产负债率（%）	34.22	25.26	23.32	46.38
全部债务资本化比率（%）	16.79	15.04	8.07	20.88
流动比率（%）	24.15	72.41	78.72	81.72
经营现金流流动负债比（%）	37.61	96.59	18.21	--

注：1. 公司 2023 年前三季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 京博 CP001	AA ⁺	A-1	稳定	2023/09/19	王文燕 蔡伊静	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 京博 CP001	AA ⁺	A-1	稳定	2022/10/28	王文燕 蔡伊静	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	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

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山东京博控股集团有限公司（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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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。

山东京博控股集团有限公司

2024 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”）关于山东京博控股集团有限公司（以下简称“京博控股”或“公司”）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

公司前身为山东京博控股发展有限公司，成立于 2005 年 5 月 27 日，由马韵升、史庆苓等自然人共同出资 1201 万元设立。其中马韵升出资 618 万元，占比 51.46%。2010 年 12 月，公司更名为山东京博控股股份有限公司；2018 年 6 月，公司更名为现名。股权方面，历经多次股权变更，截至 2023 年 9 月底，公司注册资本 24.80 亿元，实收资本为 8.90 亿元，主要股东为万马世英（上海）企业管理服务中心（有限合伙）（以下简称“万马世英”）、夕阳鸿（海南）企业管理服务中心（有限合伙）（以下简称“夕阳鸿”）、山东省乐安慈孝公益基金会（以下简称“乐安慈孝基金会”）等。截至 2023 年底，万马世英 9.90 亿元股权款尚未缴款；夕阳鸿实缴 0.97 亿元股权款，尚有 6.00 亿元股权款未到位。根据公司章程规定，股东以实缴出资比例行使表决权，公司控股股东为乐安慈孝基金会。乐安慈孝基金会全权委托马韵升代表其出席公司的股东会，依法行使表决权，截至 2023 年底，马韵升先生表决权占比为 78.35%，公司实际控制人为自然人马韵升先生。（公司股权结构图详见附件 1-1）

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 385.66 亿元，所有者权益 172.96 亿元（含少数股东权益 8.21 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 718.08 亿元，利润总额 27.28 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 417.85 亿元，所有者权益 174.02 亿元（含少数股东权益 7.89 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 502.88 亿元，利润总额 17.34 亿元。

公司注册地址：山东省滨州市博兴县经济开发区；法定代表人：马韵升。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23 京博 CP001”尚未到本金和利息支付日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23 京博 CP001	3.00	3.00	2023/07/26	1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。

剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

五、行业概况

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。具体来看，近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，原油加工量不断提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，炼化企业对原油的进口依赖度较高，原油价格波动较大，行业整体成本控制力较弱。近年来，中国鼓励民营资本投建炼化一体化项目，提高了国内炼化行

业竞争层次，加之国家“双碳”目标的提出，限制了炼化行业总体规模，炼化企业发展面临一定挑战。完整版行业分析详见《[2023 年化工行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本 24.80 亿元，实收资本为 8.90 亿元；公司控股股东为乐安慈孝基金会，公司实际控制人为马韵升先生。截至本报告出具日，公司无股权被质押。

2. 企业规模

公司是山东大型民营石油化工企业，仍具备一定规模优势，综合加工能力较强，并拥有较为完善的销售网络。

截至 2023 年 9 月底，公司综合加工能力 1744.80 万吨/年，其中，原油一次加工能力（即常减压装置加工能力）为 350.00 万吨/年，二次加工能力（含延迟焦化、催化裂化）为 445.00 万吨/年，三次加工能力（加氢装置及油品升级项目等）为 420.00 万吨/年，化工装置 529.80 万吨/年。此外，公司拥有 331 万吨/年原油进口权和完整的供应渠道，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，同时公司原油运输方式以董家口和烟台港等港口至厂区的直通输油管道为主，运输便捷。

公司产品以成品油、化工品和材料为主，包括汽油、柴油、沥青、液化气、聚合级丙烯等，销售区域以山东及周边区域为主。截至 2023 年 9 月底，公司已形成了较为完善的销售网络，拥有“京博家”“山东石化”加油站品牌，已有自营及各类合作站点 900 余座，布局山东、河北、河南、安徽、江苏、山西、辽宁、内蒙古、天津等省市。沥青为公司的特色产品，公司旗下的“海韵”牌沥青的市场认可度较高。在道路沥青的基础上，公司重点发展防水沥青和特种沥青，沥青种类丰富。

¹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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：9137000077527826X2），截至 2024 年 1 月 9 日，公司本部无未结清及已结清的的关注类、不良类负债，信用履约情况良好。

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，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员有所调整，但对公司管理运营不产生重大影响。截至 2023 年 9 月底，公司董事暂低于公司章程约定人数。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2022 年，公司 2 位董事因个人原因离任，公司新选任 1 位董事；2023 年 1—9 月，公司 1 位董事因个人原因离任；2 位监事因个人原因离任；财务负责人发生变更。截至 2023 年 9 月底，公司董事局成员人数暂低于公司章程 9~13 名董事的人数规定，并计划于 2024 年 2 月换届选举时补齐。

以上人事变更对公司管理运营无重大影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年公司营业总收入和综合毛利率同比提高。其中，受调整产品结构影响，石油炼化和材料板块收入规模有所增长，化工板块收入规模有所下降。此外，公司持续压降贸易业务规模，2023 年前三季度贸易板块收入降幅明显。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，收入和利润仍主要来源于石油炼化、化工和材料板块。2022 年，原油价格上涨及成品油需求改善带动成品油价格上涨，公司根据市场需求情况调整产品结构，加大成品油产出，减少化工品产出，石油炼化板块收入同比增长 29.90%，化工板块收入同比下降 20.78%；受产品价格上涨推动，材料板块收入同比增长 28.52%。同期，公司压缩贸易规模，贸易收入同比下降。

毛利率方面，2022 年，原油价格宽幅震荡并处于高位，汽油和柴油价格增幅大于原油价格增幅带动石油炼化板块毛利率同比有所提升；但同时受下游需求疲软影响，化工板块毛利率同比有所下降；材料板块毛利率变化不大。公司贸易业务对利润贡献度较低。综上影响，2022 年，公司综合毛利率同比小幅提升。

表 2 近年公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
石油炼化	217.07	33.38	12.30	281.97	39.27	13.52	239.07	47.54	12.03
化工	173.09	26.62	13.35	137.12	19.10	12.05	55.52	11.04	12.44
材料	128.56	19.77	12.26	165.22	23.01	11.87	125.08	24.87	11.23
服务业	48.81	7.51	6.80	59.92	8.34	8.13	68.94	13.71	7.33
贸易	82.81	12.73	1.51	73.87	10.29	2.06	14.26	2.84	1.98
合计	650.34	100.00	10.78	718.08	100.00	11.23	502.88	100.00	10.94

注：1. 石油炼化、化工和材料板块中存在部分贸易业务；2. 公司服务业主要包括成品油零售、技术研发、置业、酒店、餐饮等；3. 尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2023 年前三季度，公司营业总收入同比下降 3.86%，主要系部分化工品销量同比下降以及贸易业务收缩所致；同期综合毛利率同比变化不大。

2. 石油及石化产品加工业务

该板块主要经营主体仍为山东京博石油化工有限公司（以下简称“京博石化”）及其子公司，生产主要集中在京博石化本部。跟踪期内，

京博石化本部主营业务收入约占公司营业总收入的 65%~70%。

(1) 原材料采购

公司根据生产计划及市场原料供需情况调整原料配比。2022 年，原料价格大幅上涨导致公司成本控制压力加大；2023 年前三季度，原料成本回落，公司成本控制压力有所减轻。

京博石化生产所需原料油仍主要为原油、燃料油以及渣油等。跟踪期内，公司原料油采购和结算模式无重大变化，子公司具有原油²进口资质，原料保障性较好。公司根据生产计划及市场原料供需情况来调整原料配比，2022 年，因提前获得部分原油使用指标，公司原油采购量同比增长 23.91%；同期，燃料油采购量同比增长 114.54%；渣油及其他原料油的采购量同比下降 62.97%。除购买上述原料油外，公司采购芳烃、蜡油、液化气、丙烷等其他半成品及化工品等用于生产。

2023 年前三季度，京博石化本部原料油总采购量为 2022 年全年的 73.04%，其中综合考虑产品需求及原料价格波动等因素，公司渣油等其他原料油采购量增幅明显。

采购价格方面，公司原料价格随国际原油价格波动，跟踪期内整体原料采购均价波动较大。为加强成本控制，减少油价波动风险，公司采取利润保值方式锁定利润，通过锁定加工利润规避原料油价格波动带来的影响。此外，公司不断加大科研力度，提高原料油的利用率并根据市场适时调整产能和各产品的构成，提高经营竞争力。

表 3 近年京博石化本部主要原材料供应情况
(单位: 万吨、元/吨、亿元)

类别	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
原油 采购量	352.52	436.81	283.11

表 4 截至 2023 年 9 月底京博石化本部装置情况 (单位: 万吨/年)

序号	加工工序	装置名称	加工能力	2021 年开工率	2022 年开工率	2023 年 1—9 月开工率
1	一次加工	350 万吨/年常减压装置 (230 万吨/年高等级道路沥青)	350.00	97.38%	100.00%	100.00%

燃料油	采购均价	2906.89	3477.79	2855.88
	采购金额	102.47	151.91	80.85
	采购量	116.63	250.22	174.18
	采购均价	2553.62	3157.80	2894.47
渣油等其他原料油	采购金额	29.78	79.02	50.41
	采购量	335.76	124.34	178.81
	采购均价	4059.12	5498.59	5078.28
其他	采购金额	136.29	68.37	90.80
	采购量	158.70	127.73	49.87
	采购均价	4405.46	6980.20	5189.75
采购量合计		963.61	939.10	685.96

注: 1. 采购量包含了贸易业务的原料采购; 2. 上表中各原料油的采购均价为不含税价格
资料来源: 公司提供

由于原料油贸易市场交易较为成熟且活跃度较高，公司原料交易中可选择交易对手和原料油品种较为丰富，导致公司前五大供应商变动较大。2022 年，京博石化本部的前五大供应商占比基本保持稳定。2023 年前三季度，公司加大与大型供应商的合作，前五大供应商占比明显提升至 50.79%。

(2) 产品生产

公司原油深加工能力相对较强，并可根据市场和利润情况调整产品结构。跟踪期内，公司加大燃油生产，燃油产量增幅较大；化工品产量整体下降。

公司主要产品为高效能燃料、高端化工品和高性能材料，实现了“油头化尾”的产业布局。2023 年 3 月，60 万吨/年聚丙烯装置投运带动公司综合加工能力提升至 1744.80 万吨/年。公司较为成熟的二次及三次加工能力使公司对重质原料油及中间品处理能力较强，在原料的选择上更具有灵活性。同时，公司二次及三次加工装置的相关配套较为完善，有助于公司产出高质量产品。公司在所处区域内装备水平仍具备一定竞争优势。

² 国家发改委于 2015 年授予京博石化 331 万吨原油使用资质，商务部于 2016

年批复赋予京博石化原油非国营贸易进口资质

2	二次加工	65 万吨/年催化裂化及配套装置	65.00	92.59%	93.61%	68.10%
3		200 万吨/年催化裂化装置及配套设施项目	200.00	93.28%	100.00%	100.00%
4		80 万吨/年延迟焦化装置	80.00	74.50%	87.42%	94.84%
5		100 万吨/年延迟焦化装置	100.00	91.40%	100.00%	100.00%
6	三次加工	30 万吨/年柴油升级国六及配套项目及 5000 标方/小时制氢项目	30.00	95.97%	81.72%	100.00%
7		120 万吨/年柴油国五升级项目及 15000 标方/小时制氢装置	120.00	84.13%	100.00%	93.79%
8		80 万吨/年蜡油加氢及配套项目及配套 15000 标方/小时制氢装置	80.00	100.00%	100.00%	85.00%
9		85 万吨/年汽油加氢装置	85.00	100.00%	100.00%	100.00%
10		15 万吨/年气体分馏装置	15.00	100.00%	77.71%	96.06%
11		50 万吨/年气体分馏装置	50.00	100.00%	100.00%	100.00%
12		40 万吨/年气体分馏装置	40.00	86.38%	100.00%	100.00%
13	化工装置	100 万吨/年轻油改质制芳烃及配套项目	100.00	92.20%	100.00%	100.00%
14		25 万吨/年混合烷烃脱氢装置	25.00	100.00%	90.81%	100.00%
15		6 万吨/年异丁烯装置	6.00	100.00%	99.44%	81.30%
16		4 万吨/年气制乙苯装置	4.00	59.62%	25.00%	40.62%
17		6 万吨/年重整抽余油综合利用项目	6.00	86.29%	100.00%	100.00%
18		4.8 万吨/年 C5 分离装置	4.80	91.11%	100.00%	100.00%
19		280 万吨/年芳烃及配套项目	280.00	100.00%	100.00%	82.22%
20		36 万吨/年改性及乳化沥青装置	36.00	71.62%	41.50%	77.48%
21		2 万吨/年聚丙烯装置	2.00	--	--	--
22		1 万吨/年聚丁烯合金项目	1.00	100%	87.17%	73.84%
23		60 万吨/年聚丙烯装置	60.00	--	--	92.86%
24		5 万吨/年高端化学品制造及配套项目	5.00	--	37.63%	62.22%

注：1. 开工率=开工天数/总天数；2. 2 万吨/年聚丙烯装置和 1 万吨/年聚丁烯合金装置为同一套装置，具备产聚丙烯和聚丁烯的能力，跟踪期内公司只生产聚丁烯；3. 4 万吨/年气制乙苯装置和 36 万吨/年改性及乳化沥青装置启停方便，根据客户需求安排生产；4. 5 万吨/年高端化学品制造及配套项目于 2022 年 8 月投产，60 万吨/年聚丙烯装置项目于 2023 年 3 月投产，此外部分产线受定期检修影响开工率略低；5. 2023 年前三季度开工率数据已年化处理
资料来源：公司提供

公司通过灵活调整生产节奏和产品结构，以增强公司抗风险能力，保证公司的盈利稳定性。整体看，公司一次、二次、三次加工装置开工率整体保持良好水平。其中，由于化工品 2022 年市场需求疲软致使盈利空间收窄，而汽油和柴油生产效益提升，公司根据不同产品的价格走势和利润空间调整生产方案，增加汽油和柴油的产量以提升综合盈利，带动公司二次加工开工率有所提升。受此影响，2022 年，京博石化本部燃油产量同比增长 60.34%，主要化工品产量同比下降 40.06%，材料产品产量同比变化不大。2023 年前三季度，京博石化本部燃油和材料产品生产较为稳定，但化工品产量持续下降，一方面由于市场需求不足，另一方面由于部分化工品被用作中间品使用。

表 5 京博石化本部主要产品产销情况

(单位：万吨、%、亿元、元/吨)

产品		2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
燃油	柴油	产量	116.00	212.14
		销量	116.59	208.39
		产销率	100.52	98.23
		销售额	65.85	149.25
		销售价格	5647.64	7161.95
	汽油	产量	110.64	151.25
		销量	110.22	152.70
		产销率	99.62	100.96
		销售额	72.90	114.72
		销售价格	6614.41	7512.83
化工品	液化气	产量	34.50	34.37
		销量	34.38	34.38
		产销率	99.66	100.02
		销售额	14.70	19.96
		销售价格	4274.11	5806.64

	聚合级 丙烯	产量	36.15	32.28	13.48
		销量	36.32	32.30	12.92
		产销率	100.47	100.06	95.80
		销售额	25.76	22.33	8.30
		销售价格	7092.54	6911.18	6424.92
	MTBE	产量	35.74	4.42	6.15
		销量	35.49	4.57	6.15
		产销率	99.29	103.31	99.90
		销售额	17.96	3.02	3.86
		销售价格	5059.66	6613.82	6276.51
	苯类	产量	60.88	39.91	15.28
		销量	60.96	40.11	14.76
		产销率	100.13	100.50	96.61
		销售额	30.86	26.90	9.61
		销售价格	5062.63	6707.59	6510.68
	高沸点 芳烃溶 剂	产量	55.85	22.75	4.20
		销量	55.89	22.47	4.37
		产销率	100.08	98.76	104.12
		销售额	27.97	14.78	2.91
		销售价格	5003.91	6577.77	6649.61
材 料	沥青	产量	322.48	310.17	228.34
		销量	320.97	312.04	231.26
		产销率	99.53	100.60	101.28
		销售额	83.75	102.50	70.11
		销售价格	2609.40	3284.84	3031.78
	石油焦	产量	30.06	54.74	37.43
		销量	29.99	52.71	37.90
		产销率	99.74	96.30	101.25
		销售额	6.39	18.67	6.82
		销售价格	2130.89	3542.02	1800.85

注：1. 由于公司化工品种类多，且生产的产品种类变化较大，因此表中仅列示了部分化工产品的情况，未包含公司所有的产品；2. 公司每年生产的化工品种类不同；3. 上表中各产品的销售价格为不含税价格
资料来源：公司提供

(3) 产品销售

跟踪期内，公司各类石化产品的产销率保持很高水平，销售集中度低。公司石化产品销售价格和盈利水平受原油价格以及市场供需影响较大。

跟踪期内，公司产品销售的销售区域和结算方式未发生明显变化，各类产品产销率均保持很高水平，基本实现满销。

销售价格方面，公司石化产品销售价格受原油价格影响较大，2022 年，除聚合级丙烯外，

其他主要产品价格均有所增长。其中，柴油和汽油的销售均价分别同比增长 26.81%和 13.58%；化工品中聚合级丙烯销售均价同比略有下降；其他化工品的销售均价增长幅度均在 30%以上；材料中沥青和石油焦的销售均价同比分别增长 25.88%和 66.22%。2023 年前三季度，受原油价格回落影响，公司除高沸点芳烃溶剂外的各类石化产品价格较 2022 年全年均有所下降。由于公司原料和产品价格同趋势变化，公司主要产品毛利率小幅波动。

公司产品种类多，客户范围广，且会根据市场需求调整销售路径，因此对客户依赖程度低。跟踪期内，京博石化本部前五大客户销售合计占比约 10%~15%。

3. 贸易及服务板块

贸易和服务板块为公司的收入来源之一，跟踪期内，贸易收入大幅下降，服务板块收入持续增长。

2022 年以来，公司贸易业务模式无重大变化，但公司逐步聚焦主业，转让贸易业务子公司股权，压缩贸易规模，致使贸易板块收入大幅下降。截至目前，公司贸易业务主要由子公司山东省石油化工有限公司经营，主要从事石油化工产品贸易。

公司服务业主要包括成品油零售、技术研发、置业、酒店、餐饮等，占公司营业总收入比重较低。2022 年以来，受成品油零售业务规模增长影响，公司服务业板块收入持续提升。公司已建成上下游贸易网络，终端加油站资源优势明显，并与自身石化板块形成了有效协同。

5. 经营效率

与同行业公司相比，公司经营效率表现尚可。

2022 年，随着公司营业总收入规模的增长，销售债权周转次数由上年 37.81 次提升至 45.62 次；存货周转次数由上年的 10.96 次下降至 9.53 次；总资产周转次数由上年的 2.11 次下降至 2.03 次。与同类企业比较，公司存货周转率和应收账款周转率表现一般；总资产周转次数表

现较好，整体经营效率尚可。

表 6 2022 年同行业公司经营效率对比情况
(单位: 次)

企业	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
中国石化上海石油化工股份有限公司	11.12	44.83	1.87
北方华锦化学工业股份有限公司	8.56	365.82	1.52
京博控股	9.52	49.39	2.03

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源: Wind

6. 在建项目

2023 年 9 月末公司在建项目规模较大, 对

表 7 截至 2023 年 9 月底公司主要在建项目 (单位: 亿元)

项目名称	资金来源	计划总投资额	已投资金额	预计完工时间
204 万吨/年 K-COT 制丙烯及配套项目	自有资金+融资租赁	28.86	25.84	2024 年 3 月
60 万吨/年干气综合利用制苯乙烯及配套项目	自有资金+融资租赁+银行融资	28.03	9.58	2024 年 3 月
合计	--	56.89	35.42	--

注: 截至报告出具日, 3 万吨/年特种聚烯烃及配套项目已投产
资料来源: 公司提供

7. 未来发展

未来, 公司将致力于优化产业结构, 推动产业间协同发展, 高附加值产品占比有望提升, 综合实力有望增强。

公司按照“一期炼化传统产业优化升级、二期释放新动能形成高端绿色化工、三期产业协同打造高性能新材料产业”的战略规划部署, 推进产业转型发展进程。公司业务结构由“一油独大”向“油化并举、高特新材”转变。未来, 公司将建设成为高效能燃料、高端化工品和高性能材料协同发展的现代工业企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年审计报告, 亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)³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 2023 年前三季度财务报表未经审计。

³ 2020 年以来, 亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券监督管理委员会多起行政处罚决定

外融资需求较大。

跟踪期内, 公司主要项目建设按计划有序推进。截至 2023 年 9 月底, 公司主要在建项目主要为向下游延伸的化工项目, 计划总投资 56.89 亿元, 已投资 35.42 亿元。公司在项目建设过程中, 通过直租、售后回租等融资租赁以及项目贷款方式融资。公司未来投资规模较大, 存在较大的融资需求, 若相关融资资金不能及时到位, 或将影响项目进度以及对流动性造成压力。另一方面, 若相关项目能够顺利推进, 公司的产业结构将进一步完善, 产品种类将进一步丰富, 有助于增强公司综合竞争力。

合并范围方面, 2022 年, 公司合并范围内新增子公司 7 家; 2023 年前三季度, 公司合并范围内新增子公司 1 家, 减少子公司 6 家。整体看, 公司新增或减少子公司规模不大, 财务数据可比性较强。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 385.66 亿元, 所有者权益 172.96 亿元(含少数股东权益 8.21 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 718.08 亿元, 利润总额 27.28 亿元。

截至 2023 年 9 月底, 公司合并资产总额 417.85 亿元, 所有者权益 174.02 亿元(含少数股东权益 7.89 亿元); 2023 年 1—9 月, 公司实现营业总收入 502.88 亿元, 利润总额 17.34 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长, 资产构成较为均衡。公司采购预付占款以及存货规模大, 为保持流动性公司账面货币资金量较大, 同时受产品价格波动影响, 存货面临一定跌价风险。随着项目建设的投入, 公司在建工程和固定资产

规模波动增长。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长19.90%，公司资产结构相对均衡。随着

在建项目的投入增加，公司非流动资产占比较上年底提高3.79个百分点。

表 8 公司资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	175.33	54.51	195.61	50.72	222.92	53.35
货币资金	59.74	34.07	55.79	28.52	56.23	25.22
应收账款	13.86	7.90	15.22	7.78	15.42	6.92
预付款项	37.49	21.38	44.74	22.87	47.68	21.39
存货	59.90	34.17	74.31	37.99	82.23	36.88
其他应收款	0.38	0.21	0.37	0.19	18.05	8.10
非流动资产	146.31	45.49	190.05	49.28	194.93	46.65
固定资产	93.74	64.07	90.47	55.51	103.06	52.87
在建工程	20.67	14.12	69.46	36.55	62.18	31.90
无形资产	12.72	8.70	15.52	8.17	12.64	6.49
资产总额	321.64	100.00	385.66	100.00	417.85	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产合计数；非流动资产科目占比为占非流动资产合计数
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长11.57%，主要系存货和预付款项增加所致。其中，货币资金规模较大，但受限比例较高（占41.85%）；应收账款账面价值有所增长主要系期货保证金增加所致，账龄以1年以内为主（占91.85%），前五大欠款方合计金额占当期账面余额的42.15%，集中度偏高；预付款项较上年底增长19.35%，主要为采购原材料预付款，账龄基本为1年以内；存货较上年底增长24.06%，主要系原油等原材料采购价格上涨以及期末备货原材料库存量增加所致，考虑到原油以及燃油、化工品和材料产品价格波动较大，公司存货存在一定的跌价风险。

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长29.89%，主要系公司逐步推进项目建设，带动在建工程快速增长所致。

截至2023年9月底，公司资产总额较上年底增长8.35%。其中，存货较上年底增长10.65%，主要由于期末备货带动库存量增加；其他应收款较上年底大幅增长，主要为对关联方京博（海南）新材料有限公司（以下简称“海南新材料”）的临时借款14.90亿元；受项目建成投产转固影响，

公司固定资产有所增加，在建工程有所下降。

截至2023年9月底，公司受限资产合计为85.53亿元，受限比例为20.47%。总体看，公司资产受限比例一般。

表 9 截至 2023 年 9 月底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	21.70	银行承兑汇票及信用证保证金等
固定资产	63.83	银行借款或融资租赁的抵押担保
合计	85.53	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

随着盈利累积带动未分配利润增长，公司所有者权益有所增长。但未分配利润占比很高，权益稳定性弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 17.30%，主要系盈利累积带动未分配利润增长。2023 年前三季度，公司经营稳定，利润积累较好，但由于公司对股东进行分红 6.18 亿元，导致期末权益规模较上年底变化不大。公司归属于母公司所有者权益中未分配利润占比很高，权益结构稳定性弱。

表 10 公司权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	8.70	5.90	8.90	5.14	8.90	5.11
未分配利润	129.76	88.00	149.78	86.60	150.94	86.74
归属于母公司所有者权益合计	143.68	97.44	164.75	95.25	166.13	95.47
少数股东权益	3.77	2.56	8.21	4.75	7.89	4.53
所有者权益合计	147.45	100.00	172.96	100.00	174.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

2022 年以来，公司负债规模有所增长，且流动负债占比高。随着原油价格的波动上涨以及在建项目的投资推进，公司有息债务快速增长，债务负担有所加重。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 22.11%。其中，受原油价格上涨影响，公司资

金需求增加，短期借款和应付账款均较上年底大幅增长；同时公司阶段性调整结算方式，导致应付票据较上年底有所下降。此外，随着项目投资推进，公司长期应付款较上年底大幅增长。截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 14.63%，主要系增加票据结算以及租赁融资所致。

表 11 公司负债构成情况

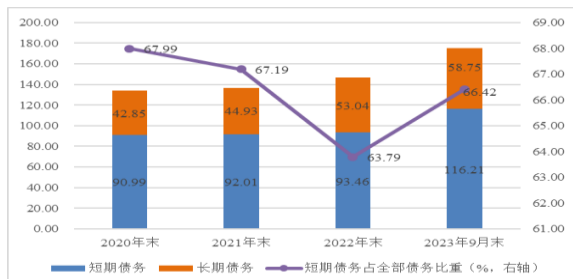
科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	128.14	73.56	158.50	74.52	183.79	75.38
短期借款	37.42	29.20	44.37	27.99	48.85	26.58
应付票据	54.59	42.60	49.09	30.97	67.36	36.65
应付账款	14.66	11.44	35.23	22.23	37.65	20.49
其他应付款	1.35	1.05	2.15	7.23	0.00	0.00
合同负债	13.62	10.63	18.35	11.58	22.66	12.33
非流动负债	46.06	26.44	54.20	25.48	60.04	24.62
长期借款	34.58	75.08	36.15	66.71	35.51	59.14
长期应付款	10.32	22.40	16.87	31.12	23.21	38.66
负债总额	174.19	100.00	212.70	100.00	243.83	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比例，非流动负债科目占比为占非流动负债的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

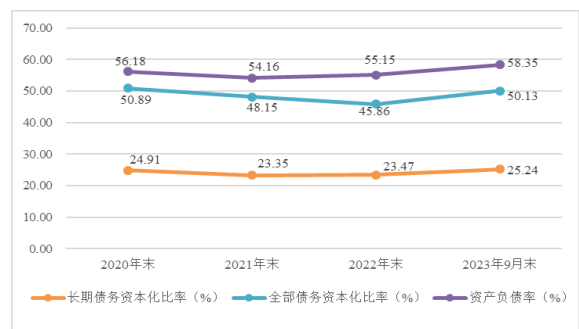
公司有息债务中短期债务占比较高，债务结构有待优化。2022 年以来，公司全部债务持续增长，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率整体有所增长，公司债务负担有所加重。

图 1 公司债务规模情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 2 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

公司整体盈利表现良好，但业绩易受原料和产品价格波动影响。公司期间费用控制能力

强，非经常性损益对利润影响小。

2022年，随着原油价格上涨以及下游主要产品价格上涨，公司营业总收入和营业成本均同比增长；同期，公司期间费用率保持低水平，整体费用控制能力强；减值准备和投资收益等非经常性损益规模很小，对利润影响小。

公司产线协同性和连续性较好，可一定程度上通过调整产品结构增强经营效益。2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比下降，但整体仍处于行业较高水平。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	650.34	718.08	502.88
营业成本	581.94	639.64	447.84
费用总额	22.61	23.90	16.89
期间费用率（%）	3.48	3.33	3.36
利润总额	26.66	27.28	17.34
营业利润率（%）	7.47	6.92	6.50
总资本收益率（%）	10.31	10.09	--
净资产收益率（%）	13.75	12.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司总资产报酬率和净资产收益率处于较高水平。此外，公司存在一定规模的低毛利率的贸易业务也摊薄了公司销售毛利率。

表 13 2022 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬 率（%）	净资产收益 率（%）
上海石化	825.18	10.91	-8.49	-10.88
华锦化学	490.62	16.53	3.57	3.98
公司	718.08	10.92	9.92	12.30

注：1. 中国石化上海石油化工股份有限公司简称“上海石化”，北方华锦化学工业股份有限公司简称“华锦化学”；2. Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

2023年前三季度，公司主要产品价格回落导致营业总收入同比下降3.86%，利润总额同比下降21.94%。

5. 现金流

公司经营获现能力强，但由于在建项目投资增长，2022 年，公司投资活动现金净流出大幅增长，对外融资需求增加。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	754.95	837.92	586.86
经营活动现金流出小计	724.60	804.33	556.17
经营活动现金流量净额	30.35	33.58	30.69
投资活动现金流入小计	5.67	4.43	6.04
投资活动现金流出小计	23.69	50.14	20.15
投资活动现金流量净额	-18.02	-45.71	-14.11
筹资活动前现金流量净额	12.33	-12.12	16.58
筹资活动现金流入小计	101.57	142.89	104.37
筹资活动现金流出小计	115.20	132.06	119.77
筹资活动现金流量净额	-13.64	10.83	-15.41
现金收入比（%）	115.37	115.16	115.67

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营获现能力强，受原料和产品价格波动影响，公司经营活动现金流收支波动较大。此外，由于在建项目投资增加，2022 年，公司投资活动现金净流出量同比增幅明显，当期经营活动现金流入已无法覆盖投资活动现金支出，对外融资需求增加。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司主要长短期偿债指标表现很强，但公司短期债务规模大，作为民营化工企业，未来面临较大市场波动以及融资环境的变化等不确定性因素。同时，面对较大规模对外担保带来的或有负债风险，公司仍需持续保持经营稳定性和加强流动性管理以提升偿债保障。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	136.83	123.41
	速动比率（%）	90.08	76.53
	经营现金流动负债比（%）	23.69	21.19
	经营现金/短期债务（倍）	0.33	0.36
	现金短期债务比（倍）	0.68	0.64
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	51.59	53.79
	全部债务/EBITDA（倍）	2.65	2.72
	经营现金/全部债务（倍）	0.22	0.23
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.24	4.49
	经营现金/利息支出（倍）	3.08	2.80

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,2022年末,随着公司流动负债的增长,公司流动比率略有下降;公司速动比率有所下降,主要系存货增幅较大所致;公司流动资产对流动负债的保障程度高。公司经营现金流量净额和现金类资产对短期债务的保障程度很高。截至2023年9月底,公司流动比率与速动比率较上年底均变化不大。整体看,公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看,得益于公司稳定且良好的盈利能力,2022年,公司EBITDA略有增长,EBITDA对债务本息的覆盖程度很高。同期,经营活动现金流量净额对公司债务本息的保障能力较强。整体看,公司长期偿债指标表现很强。

对外担保方面,受股权出售导致原子公司出表影响,公司对外担保余额有所增长。截至2023年9月底,公司对外担保余额为36.77亿元,占公司所有者权益的21.13%。公司对外担保对象主要为山东香驰粮油有限公司以及公司实际控制人下属关联公司。截至本报告出具日,联合资信未发现上述公司被列入全国失信被执行人名单。但公司对外担保规模较大,存在一定或有负债风险。

表 16 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况
(单位:亿元)

被担保对象	实际担保余额	是否为关联方
山东香驰粮油有限公司	3.44	否
山东香驰健源生物科技有限公司	2.06	否
山东御馨生物科技股份有限公司	0.50	否
山东华韵新材料有限公司	0.60	是
山东京博逸林园林建设有限公司	0.10	是
山东京博物流股份有限公司	4.63	是
山东京博生物科技有限公司	0.13	是
山东京博农化科技股份有限公司	1.65	是
山东京博木基材料有限公司	0.20	是
山东京博环保材料有限公司	0.87	是
山东博华高效生态农业科技有限公司	2.51	是
京博(海南)新材料有限公司	12.52	是
黄河三角洲滨南物流有限公司	0.55	是
甘肃诺客达贸易有限公司	7.03	否
合计	36.77	--

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

未决诉讼方面,截至2023年9月底,公司无重大未决诉讼。

银行授信方面,截至2023年9月底,公司共计获得银行授信额度247.17亿元,已使用授信额度为144.44亿元,剩余授信额度为102.73亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要负责内部资本运营和资产管理,以长期股权投资和固定资产为主。公司本部经营规模不大,债务负担轻,投资收益对利润贡献大。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 44.59 亿元,其中长期股权投资和固定资产分别占总资产的 45.99%和 23.31%;所有者权益 34.19 亿元,其中未分配利润占权益的 58.11%;全部债务 3.00 亿元,债务负担轻。2022 年,公司本部实现营业总收入 17.57 亿元,投资收益 6.72 亿元,利润总额 5.29 亿元,经营活动现金净流入量 1.33 亿元。

截至 2023 年 9 月底,公司本部新增对海南新材料临时借款 14.90 亿元,带动本部其他应收款大幅增长。同时,公司本部向下属三家子公司筹借临时款项合计 13.65 亿元、发行短期融资券 3.00 亿元,带动其他应付款和短期借款大幅增长。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2023 年底,公司存续债券规模很小,经营活动现金流、EBITDA 和现金类资产对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数很高。

截至2023年底,公司存续债券仅为“23京博CP001”,本金为3.00亿元(未来待偿债券本金峰值)。公司经营活动现金流、EBITDA和现金类资产对存续债券保障很强。

表 17 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
未来待偿债券本金峰值(亿元)	3.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值(倍)	279.31
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值(倍)	11.19

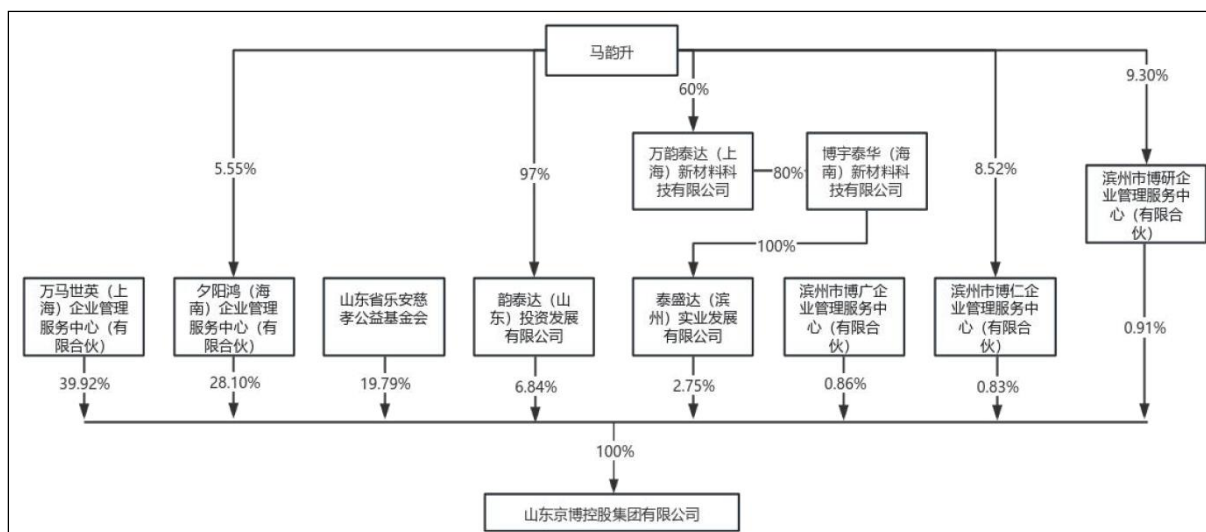
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	17.93
现金类资产/未来待偿债券本金峰值（倍）	19.82

注：经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2022 年度数据，现金类资产为 2023 年 9 月底数据
资料来源：Wind

十一、 结论

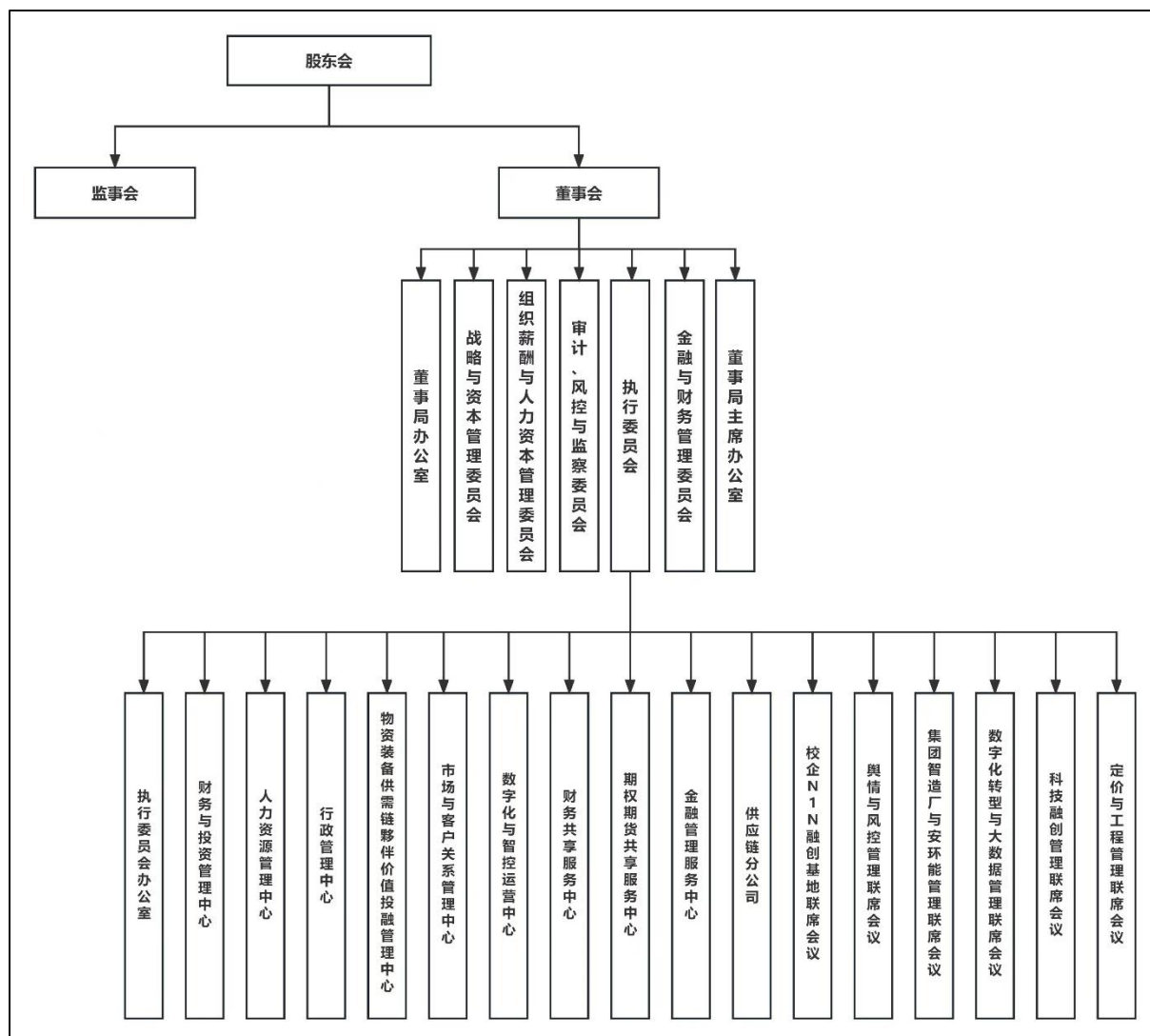
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“23 京博 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底主要子公司情况

序号	公司名称	持股比例	主营业务
1	北京京博玄道科技有限公司	100%	技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务、销售自行开发的产品
2	北京易加网网络技术有限公司	60%	科技推广和应用服务业
3	滨州邦维信息科技有限公司	100%	网络与信息安全软件开发；信息系统集成服务；信息系统运行维护服务
4	滨州京博职业中等专业学校	100%	化工、焊接、汽修等职业教育
5	滨州清天博校企融创催化科技研究中心	100%	催化科技研究及学术交流
6	滨州市佳居乐置业有限公司	100%	房地产开发经营，商品房销售，物业管理，对房地产项目进行管理
7	滨州市京博乐安置业有限公司	100%	房地产开发及配套工程开发建设
8	滨州市京博物业管理有限公司	100%	物业管理服务
9	滨州市京博置业有限公司	100%	房地产开发及配套工程开发建设
10	滨州市沾化区京博乐鑫置业有限公司	100%	房地产开发、销售
11	博兴京博文化艺术博物馆	100%	文化艺术品陈列
12	博兴县汇能民间资本管理有限公司	39%	股权投资、债权投资、资本投资咨询、短期财务性投资及受托资产管理业务
13	博兴县京博技能培训学校	100%	培训
14	成和环保科技股份有限公司	70%	环保设备、技术
15	大连海益石油化工有限公司	100%	成品油经营
16	大连玄道科技有限公司	100%	计算机软件技术开发、技术支持、技术转让等
17	杭州盛顺实业投资有限公司	67%	实业投资，投资管理
18	杭州玄道创新科技有限公司	100%	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；人力资源服务
19	黄河三角洲京博化工研究院有限公司	100%	石油化工、精细化工
20	汇邦商业保理（上海）有限公司	100%	国内保理
21	济南玄道新材料科技有限公司	100%	新材料科技等领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务等
22	京博海外投资（澳洲）有限公司	100%	房地产开发、职业教育、文化旅游
23	京博乐安置业有限公司	100%	房地产开发、销售
24	京博石油化工（香港）有限公司	100%	石油化工
25	京博新华科贸（北京）有限公司	100%	科技推广和应用服务业
26	京博新能源（东营）有限公司	100%	科技推广和应用服务业
27	京博新能源（淄博）有限公司	100%	汽油、柴油（以上储存）；乙醇汽油（无储存）批发；经济信息服务；加油站、加气站管理及设备维护保养
28	君利信合投资管理有限公司	76%	投资管理、资产管理
29	南京玄道科技有限公司	100%	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；新能源技术研发
30	青岛汇京投资管理有限公司	100%	资产管理、投资管理，股权投资，股权投资管理等
31	青岛京博中宇橡胶有限公司	100%	橡胶及其制品、化工原料及产品的批发、零售
32	青岛泰和嘉柏能源有限公司	100%	危险化学品经营，化工产品销售；信息技术咨询服务；软件开发
33	青岛玄道科技有限公司	100%	新能源、新材料、化工产品等的技术研究等
34	融泰保险经纪有限公司	100%	为投保人拟定投保方案、选择投保人、办理投保手续；再保险经济业务
35	山东邦维信息科技有限公司	100%	信息技术服务
36	山东博兴华韵水业有限公司	51%	城镇供水、工业供水
37	山东达悦汇商旅服务有限公司	100%	宾馆综合服务业务；酒店管理咨询服务等
38	山东海韵沥青有限公司	100%	沥青的生产销售；化工产品、建筑材料、防水材料的销售等
39	山东和兴建筑安装工程有限公司	100%	建筑施工、市政工程施工
40	山东华聚高分子材料有限公司	100%	反式丁戊橡胶合金、反式丁戊共聚橡胶及其他高分子材料的研究开发、生产与销售
41	山东汇佳资本管理有限公司	63%	资本管理、投资管理、项目管理、私募基金等
42	山东京博聚烯烃新材料有限公司	100%	工程和技术研究和实验发展；技术服务、技术开发；化工产品销售；石油制品销售

43	山东京博石油化工有限公司	96%	石油化工
44	山东京博新能源控股发展有限公司	100%	汽油、柴油批发零售
45	山东京博中浩新能源有限公司	52%	燃料油和天然气设备采购
46	山东京博中聚新材料有限公司	75%	橡胶材料及其制品的研制、批发、零售
47	山东京博众诚清洁能源有限公司	100%	煤洁净燃烧技术的研发、转让、咨询
48	山东京博装备制造安装有限公司	100%	炼油、化工装备设计、生产、安装
49	山东京泰再生资源有限公司	90%	再生资源回收、销售、综合利用；
50	山东绿天兰新能源科技有限公司	100%	新兴能源技术研发、技术服务、技术开发。
51	山东诺客达国际贸易有限公司	100%	沥青、燃料油等批发与零售
52	山东清博生态材料综合利用有限公司	100%	废旧物资的回收、利用；废弃物的处置、综合利用技术咨询
53	山东清远环保工程有限公司	100%	废水的处理
54	山东瑞臻特科技有限公司	100%	工程和技术研究和试验发展；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；化工产品销售
55	山东省石油化工有限公司	95%	原油批发；成品油及化工品批发与销售等
56	山东省顺天建材有限公司	100%	批发业
57	山东石化海益供应链（深圳）有限公司	100%	石油产品销售
58	山东泰丰文化艺术有限公司	63%	文化艺术业
59	山东天风新材料有限公司	88%	合成材料制造、工程塑料及合成树脂销售、新材料技术研发
60	山东通和供应链价值管理服务有限公司	100%	建筑建材等的采购及销售；供应链管理及相关配套服务等
61	山东万成环保科技有限公司	69%	废弃资源综合利用业
62	山东喜悦汇酒店管理有限公司	100%	酒店管理；劳务服务；物业管理；日用百货销售；保健食品销售
63	山东元宇科技有限公司	99%	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；基础化学原料制造；石油制品制造；化工产品生产；石油制品销售；化工产品销售
64	山东新天鸿水务有限公司	100%	城市污水处理工程
65	山东韵味达餐饮服务有限公司	100%	餐饮管理、餐饮服务、住宿服务、食品销售等
66	山东中泰化学科技有限公司	100%	对氢烃项目的投资、开发、建设、管理
67	山东中油胜利石化有限公司	100%	汽油、煤油、柴油批发
68	上海李智科技有限公司	55%	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；信息咨询服务
69	上海玄道数字技术有限公司	100%	数字文化创意内容应用服务；新材料技术推广服务；新材料技术研发
70	深圳汇佳投资管理有限公司	100%	受托资产管理、投资管理
71	深圳汇硕融资租赁有限公司	100%	融资租赁
72	深圳玄道生态科技有限公司	100%	生态环保、新能源、新材料领域内的高新技术研究开发、推广应用、转让、技术咨询与服务
73	盛达期货有限公司	100%	商品期货经纪、金融期货经纪，资产管理
74	四川玄道融创科技有限公司	100%	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；信息咨询服务
75	天津玄道科技有限公司	100%	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；知识产权服务；科技中介服务
76	武汉玄道新材料技术有限公司	100%	生物质材料等技术开发、技术转让等
77	西安玄道科技有限公司	100%	能源化工、节能材料、环保装备领域内的技术研发等
78	西藏海韵道路材料有限公司	100%	重交道路沥青的销售、仓储、物流；改性沥青、乳化沥青的生产销售及仓储、运输等
79	香港富康生物科技股份有限公司	100%	生物技术研究、工程设计、咨询服务、生产经营、投资
80	新加坡阳光石油有限公司	100%	石油产品进出口贸易
81	浙江京博聚烯烃新材料有限公司	100%	新材料技术研发；工程和技术研究和试验发展；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让
82	浙江齐舟能源有限公司	100%	海洋渔业内汽油、煤油、柴油批发；码头设施和货物装卸等
83	浙江省舟山渔业石油有限公司	62%	石油及化工产品的批发零售

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.75	62.85	59.82	59.46
资产总额（亿元）	294.78	321.64	385.66	417.85
所有者权益（亿元）	129.17	147.45	172.96	174.02
短期债务（亿元）	90.99	92.01	93.46	116.21
长期债务（亿元）	42.85	44.93	53.04	58.75
全部债务（亿元）	133.84	136.94	146.50	174.96
营业总收入（亿元）	600.25	650.34	718.08	502.88
利润总额（亿元）	23.16	26.66	27.28	17.34
EBITDA（亿元）	40.11	51.59	53.79	--
经营性净现金流（亿元）	29.33	30.35	33.58	30.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	31.76	37.81	45.62	--
存货周转次数（次）	11.71	10.96	9.53	--
总资产周转次数（次）	2.16	2.11	2.03	--
现金收入比（%）	113.20	115.37	115.16	115.67
营业利润率（%）	7.13	7.47	6.92	6.50
总资本收益率（%）	9.41	10.31	10.09	--
净资产收益率（%）	13.78	13.75	12.30	--
长期债务资本化比率（%）	24.91	23.35	23.47	25.24
全部债务资本化比率（%）	50.89	48.15	45.86	50.13
资产负债率（%）	56.18	54.16	55.15	58.35
流动比率（%）	132.13	136.83	123.41	121.29
速动比率（%）	94.10	90.08	76.53	76.55
经营现金流动负债比（%）	24.11	23.69	21.19	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.68	0.64	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	5.24	4.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.34	2.65	2.72	--

注：1. 公司 2023 年前三季度财务报告未经审计；2. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.96	1.75	3.34	1.84
资产总额（亿元）	41.99	37.80	44.59	57.72
所有者权益（亿元）	27.62	28.25	34.19	30.95
短期债务（亿元）	2.00	0.00	0.00	4.17
长期债务（亿元）	3.57	5.00	3.00	4.00
全部债务（亿元）	5.57	5.00	3.00	8.17
营业总收入（亿元）	11.48	13.35	17.57	13.83
利润总额（亿元）	3.79	2.66	5.29	3.30
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.91	4.06	1.33	2.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	369.36	548.92	355.74	--
存货周转次数（次）	12.59	12.15	17.21	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.33	0.43	--
现金收入比（%）	134.42	111.85	116.90	105.33
营业利润率（%）	32.47	28.91	20.16	29.34
总资本收益率（%）	10.92	7.89	14.27	--
净资产收益率（%）	13.13	9.29	15.53	--
长期债务资本化比率（%）	11.46	15.04	8.07	11.45
全部债务资本化比率（%）	16.79	15.04	8.07	20.88
资产负债率（%）	34.22	25.26	23.32	46.38
流动比率（%）	24.15	72.41	78.72	81.72
速动比率（%）	17.29	52.69	67.93	78.50
经营现金流动负债比（%）	37.61	96.59	18.21	--
现金短期债务比（倍）	0.48	*	*	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年前三季度财务报告未经审计；2. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；3. “/”表示数据未获取，“*”表示数据过大或过小

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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% (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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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 5-1 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 5-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 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