

# 山东京博控股集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕1241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，确定维持山东京博控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，维持“24 京博CP002”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

二〇二五年三月三日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

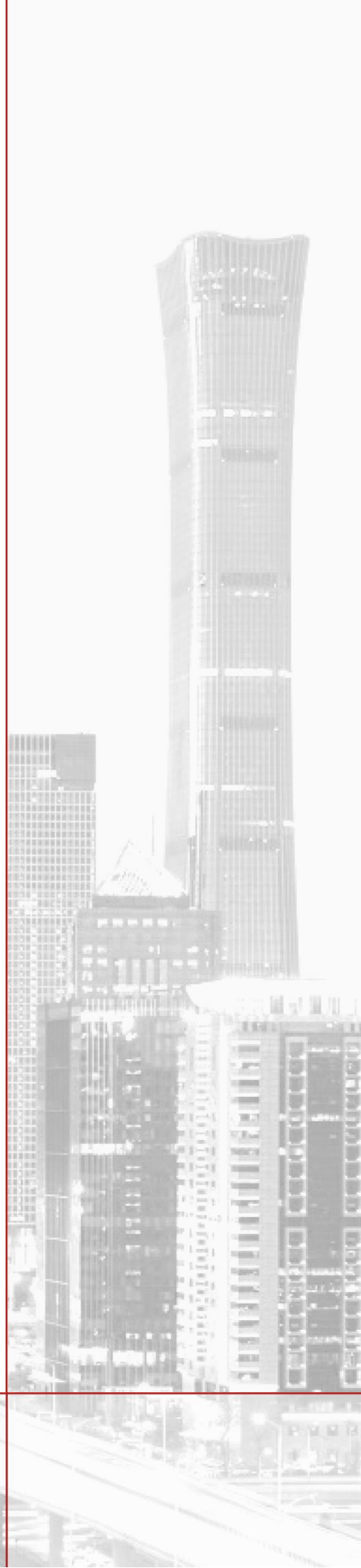
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

## 2025 年跟踪评级报告

| 项 目          | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|--------------|--------|--------|------------|
| 山东京博控股集团有限公司 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2025/03/03 |
| 24 京博 CP002  | A-1/稳定 | A-1/稳定 |            |

### 评级观点

山东京博控股集团有限公司（以下简称“公司”）为山东省大型民营石油化工企业。跟踪期内，公司法人治理结构及管理运营稳定。经营方面，公司整体原料采购渠道稳定，原油深加工能力较强，油品零售网络较完善，经营情况稳定，装置开工率及产销率均保持高水平。作为炼化企业，公司发展面临政策及环境方面挑战且经营业绩受原料和产品价格波动影响较大；公司能够根据市场需求和利润情况调整产品结构，2023 年公司燃油产量增幅较大，同期主要化工品产量整体下降。财务方面，公司营业总收入有所增长，公司经营现金流继续净流入，现金流状况良好。但公司短期债务规模大，面临短期流动性管理压力，同时，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

公司原油深加工能力相对较强，业务结构逐步转变为成品油、化工品和材料并举，未来，在建项目的投产将有助于巩固公司综合竞争力。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司投资项目产量迅速提升，经营业绩显著改善；公司资本实力大幅提升，偿债能力显著提高。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大环保安全事故，导致停工停产时间较长且罚款金额很大；公司投资项目收益不及预期，现金流和偿债节奏错配，资金压力明显；对外担保承担偿付义务且被担保对象破产，资金无法收回；公司有息债务规模持续大幅增长，偿债能力大幅下降。

### 优势

- **公司是山东省大型民营石油炼化企业，装备技术具备一定优势。**截至 2024 年 9 月底，公司综合加工能力 2175.30 万吨/年，其中，一次加工能力为 750.00 万吨/年，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 560.30 万吨/年，公司原油深加工能力相对较强。
- **公司拥有稳定的原料供应及较完善的产品销售渠道。**公司拥有 331.00 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。
- **公司现金流状况良好。**2023 年，公司经营活动现金流净额 33.74 亿元，现金收入比为 114.65%，收入实现情况良好。

### 关注

- **中国炼化企业发展面临政策及环境挑战。公司业绩易受原料和产品价格波动影响。**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。公司作为化工企业，原材料主要为石油等大宗商品，经营业绩受大宗产品价格波动影响较大。
- **公司短期债务规模大，债务结构有待改善。**截至 2024 年 9 月底，公司短期债务 94.78 亿元，占全部债务的 55.61%，债务结构有待优化。此外，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。
- **公司对外担保规模较大。**截至 2024 年 9 月底，公司对外担保余额为 21.36 亿元，担保比率为 10.16%，存在或有负债风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 石油石化企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 石油石化企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

| 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  |         | 1               |
|           |      | 偿债能力  |         | 2               |
| 指示评级      |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素:   |      |       |         | --              |
| 个体信用等级    |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素: |      |       |         | --              |
| 评级结果      |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

**个体信用状况变动说明：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

## 主要财务数据

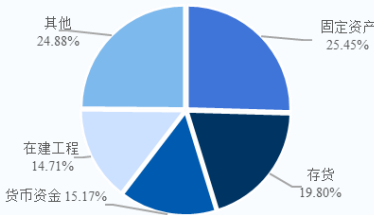
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 59.82  | 69.04  | 72.17      |
| 资产总额（亿元）       | 385.66 | 437.34 | 454.83     |
| 所有者权益（亿元）      | 172.96 | 198.98 | 210.15     |
| 短期债务（亿元）       | 93.46  | 114.13 | 94.78      |
| 长期债务（亿元）       | 53.04  | 60.65  | 75.66      |
| 全部债务（亿元）       | 146.50 | 174.78 | 170.43     |
| 营业总收入（亿元）      | 718.08 | 727.21 | 509.53     |
| 利润总额（亿元）       | 27.28  | 23.49  | 14.32      |
| EBITDA（亿元）     | 53.79  | 48.86  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 33.58  | 33.74  | 18.26      |
| 营业利润率（%）       | 6.92   | 6.29   | 6.14       |
| 净资产收益率（%）      | 12.30  | 9.23   | --         |
| 资产负债率（%）       | 55.15  | 54.50  | 53.80      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 45.86  | 46.76  | 44.78      |
| 流动比率（%）        | 123.41 | 128.88 | 138.34     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 21.19  | 19.13  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.64   | 0.60   | 0.76       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.49   | 4.03   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.72   | 3.58   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
| 资产总额（亿元）     | 44.59  | 61.07  | 67.43      |
| 所有者权益（亿元）    | 34.19  | 31.82  | 37.28      |
| 全部债务（亿元）     | 3.00   | 5.98   | 6.00       |
| 营业总收入（亿元）    | 17.57  | 19.16  | 14.46      |
| 利润总额（亿元）     | 5.29   | 4.23   | 6.12       |
| 资产负债率（%）     | 23.32  | 47.89  | 44.71      |
| 全部债务资本化比率（%） | 8.07   | 15.82  | 13.86      |
| 流动比率（%）      | 78.72  | 32.05  | 56.79      |
| 经营现金流动负债比（%） | 18.21  | 14.19  | --         |

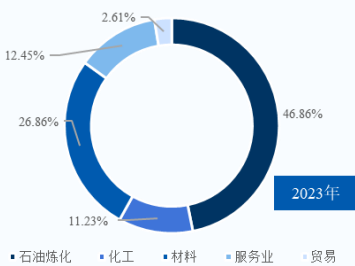
注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

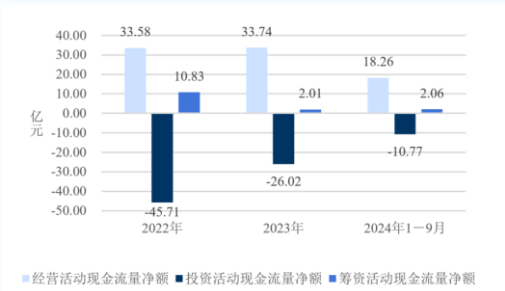
2023 年底公司资产构成



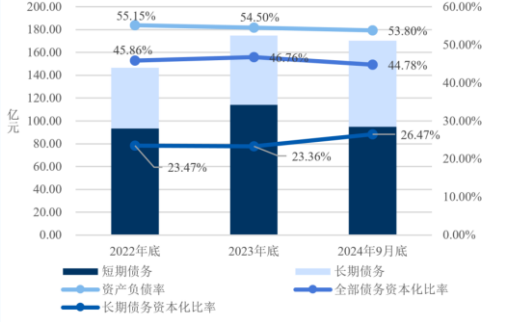
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—9 月公司现金流情况



2022—2024 年 9 月底公司债务情况



## 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      | 特殊条款 |
|-------------|---------|---------|------------|------|
| 24 京博 CP002 | 2.00 亿元 | 2.00 亿元 | 2025/09/05 | --   |

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

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称        | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                                       | 评级报告                 |
|-------------|--------|--------|------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 24 京博 CP002 | A-1/稳定 | AA+/稳定 | 2024/08/29 | 黄 露 于长花 | <a href="#">石油石化企业信用评级方法（V4.0.202208）</a><br><a href="#">石油石化企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：刘莉婕 [liulj@lhratings.com](mailto:liulj@lhratings.com)

项目组成员：高 星 [gaoxing@lhratings.com](mailto:gaoxing@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信关于山东京博控股集团有限公司（以下简称“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 1201.00 万元设立。其中马韵升出资 618.00 万元，占 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 2025 年 2 月底，公司注册资本 24.80 亿元，实收资本为 9.36 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。截至报告出具日，万马世英 9.44 亿元股权款尚未实缴；夕阳鸿实缴 0.97 亿元股权款，尚有 6.00 亿元股权款未到位；乐安慈孝基金会实缴 4.91 亿元股权款，占实缴资本的 52.45%。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，马韵升先生表决权占比为 76.65%，公司实际控制人为自然人马韵升先生（详见附件 1-1）。截至 2025 年 2 月底，公司控股股东及实际控制人持有的公司股权未质押。

公司主营业务为石油炼化、高端化工、高性能材料及服务业等，按照联合资信行业分类标准划分为石油石化行业。

截至 2024 年 9 月底，公司本部董事局下设金融资本与财务管理委员会、审计监察与风控管理委员会、ESG 战略执行委员会等等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 437.34 亿元，所有者权益 198.98 亿元（含少数股东权益 25.35 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 727.21 亿元，利润总额 23.49 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 454.83 亿元，所有者权益 210.15 亿元（含少数股东权益 25.46 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 509.53 亿元，利润总额 14.32 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：栾波。

## 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，“24 京博 CP002”募集资金已全部使用完毕，尚未到本金和利息支付日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称        | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限  |
|-------------|----------|----------|------------|-----|
| 24 京博 CP002 | 2.00     | 2.00     | 2024/09/05 | 1 年 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积

极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年年报）》。

## 五、行业及区域环境分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见《2024 年化工行业分析》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化。

公司是山东大型民营石油化工企业，装备技术具备一定优势，且拥有稳定的原料供应及较完善的产品销售渠道。截至 2024 年 9 月底，公司综合加工能力 2175.30 万吨/年；其中，原油一次加工能力（即常减压装置加工能力）为 750.00 万吨/年（山东工厂 350.00 万吨/年，海南工厂 400.00 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，化工装置产能为 560.30 万吨/年。同时，公司拥有 331.00 万吨/年原油进口权和完整的供应渠道，并搭建了较为完善的油品零售网络，拥有“京博家”“山东石化”加油站品牌。截至 2024 年 9 月底，公司已有自营及各类合作站点 808 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。此外，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。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。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 1 月 2 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生重大变化。2024 年以来，因董事及监事任职到期换届选举，公司董事、监事及高管人员发生变动，变动情况见下表，公司董监事人员变动对公司经营情况无重大不利影响。

图表 2 • 2024 年以来公司董事、监事及高管人员变动情况

| 姓名  | 现担任的职务   | 变动情形 | 原担任职务       |
|-----|----------|------|-------------|
| 马韵升 | 董事局主席    | --   | 法定代表人、董事局主席 |
| 栾波  | 法定代表人、董事 | --   | 董事          |
| 崔言民 | 董事       | 选举   | /           |
| 唐亮  | 董事       | 选举   | /           |
| 邹习文 | 董事       | 选举   | /           |
| 邹雄  | 董事       | 选举   | /           |
| 马雪英 | 监事       | 选举   | /           |
| 张静  | 监事       | 选举   | /           |
| 吴加宝 | /        | 离任   | 董事          |

|     |   |    |    |
|-----|---|----|----|
| 成道泉 | / | 离任 | 董事 |
| 赵立秋 | / | 离任 | 董事 |
| 邓荣  | / | 离任 | 董事 |
| 刘原  | / | 离任 | 董事 |
| 张法德 | / | 离任 | 监事 |
| 王锬华 | / | 离任 | 监事 |

资料来源：联合资信根据公司公告整理

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入相对稳定，但受产品价差收窄影响，综合毛利率小幅下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍来源于石油炼化、化工、材料、服务业和其他板块，其中石油炼化、化工和材料业务为公司的主要利润来源。2023 年，公司营业总收入略有增长，保持相对稳定；受上游原油价格高位震荡，化工行业景气度低迷导致化工产品价格下行影响，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 20.85%，化工板块收入同比下降 40.47%；受京博（海南）新材料有限公司 2023 年投产影响，材料板块收入同比增长 18.24%。公司服务业主要包括成品油销售、技术研发、置业、酒店、餐饮等，2023 年，服务业板块收入同比增长 51.07%，主要系公司整合成品油对外销售职能，山东中油胜利石化有限公司的终端油品销售业务改为山东京博新能源控股发展有限公司（以下简称“京博新能源”）运营，由京博新能源统一运营成品油对外销售，而京博新能源销售业务归类为服务业所致；公司其他板块以贸易为主，公司压缩贸易规模，贸易业务收入同比下降 74.35%。

毛利率方面，2023 年，各类产品市场价格表现一般，产品价差缩小，各业务板块毛利率均有不同程度的下降；因将低毛利的成品油销售板块业务纳入服务业，服务业毛利率同比下降 1.64 个百分点。公司贸易业务对利润贡献度低。综上影响，2023 年，公司综合毛利率同比下降 1.00 个百分点。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比变化不大；因原油及燃料油采购价格同比上升，但成品油及化工产品销售价格同比下降，产品价差缩小，公司综合毛利率同比下降 1.47 百分点。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2021 年 |         |        | 2022 年 |         |        | 2023 年 |         |        | 2024 年 1—9 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    |
| 石油炼化 | 217.07 | 33.38%  | 12.30% | 281.97 | 39.27%  | 13.52% | 340.76 | 46.86%  | 11.16% | 208.62       | 40.94%  | 9.89%  |
| 化工   | 173.09 | 26.62%  | 13.35% | 137.12 | 19.10%  | 12.05% | 81.63  | 11.23%  | 11.66% | 74.63        | 14.65%  | 9.74%  |
| 材料   | 128.56 | 19.77%  | 12.26% | 165.22 | 23.01%  | 11.87% | 195.35 | 26.86%  | 10.59% | 143.69       | 28.20%  | 10.58% |
| 服务业  | 48.81  | 7.51%   | 6.80%  | 59.92  | 8.34%   | 8.13%  | 90.52  | 12.45%  | 6.49%  | 62.27        | 12.22%  | 6.64%  |
| 其他   | 82.81  | 12.73%  | 1.51%  | 73.87  | 10.29%  | 2.06%  | 18.94  | 2.61%   | 1.53%  | 20.32        | 3.99%   | 4.97%  |
| 合计   | 650.34 | 100.00% | 10.78% | 718.08 | 100.00% | 11.23% | 727.21 | 100.00% | 10.23% | 509.53       | 100.00% | 9.47%  |

注：1. 石油炼化、化工和材料板块中存在部分贸易业务；2. 四舍五入导致数据合计存在尾差  
 资料来源：公司提供

#### 原材料采购

公司石化板块根据生产计划及市场原料供需情况调整原料配比，2023 年各类原料油采购价格呈不同程度下降但仍处于历史中高位，公司面临一定成本控制压力。2024 年 1—9 月，燃料油采购量同比大幅下降。

山东京博石油化工有限公司（以下简称“京博石化”）是公司主要的生产经营主体，原材料采购、生产销售数据均为京博石化口径。跟踪期内，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；其原料油采购和结算模式无重大变化，京博石化拥有 331.00 万吨/年原油进口权，原料有一定保障。京博石化根据生产计划及市场原料供需情况来调整原料配比，因 2022 年京博石化获得提前下发的原油使用指标，当期原油采购量远高于往年采购量，同时减少渣油等其他原料油的采购量，2023 年京博石化原油、渣油等其他原料油的采购量恢复至往年水平。除购买上述原料油外，京博石化采购芳烃、液化气、异辛烷等化工品等用于生产。2023 年，因化工产品价格下行，京博石化压缩化工产品产量，化工品原料采购量同比大幅下降。2024 年 1—9 月，京博石化原料采

购量同比均有所下降。

采购价格方面，京博石化原料价格随国际原油价格波动，2023 年整体原料采购均价下降但仍处于历史中高位，公司面临一定成本控制压力。为加强成本控制，减少油价波动风险，京博石化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，京博石化不断加大科研力度，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。2024 年 1—9 月，京博石化原料除渣油等其他原料油外采购均价均有所增加。

图表 4 • 京博石化主要原材料供应情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

| 类别       |      | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 1—9 月 |
|----------|------|---------|---------|--------------|
| 原油       | 采购量  | 436.81  | 364.18  | 233.91       |
|          | 采购均价 | 3477.79 | 3254.22 | 3584.44      |
|          | 采购金额 | 151.91  | 118.51  | 83.84        |
| 燃料油      | 采购量  | 250.22  | 232.95  | 57.20        |
|          | 采购均价 | 3157.80 | 3112.28 | 3604.06      |
|          | 采购金额 | 79.02   | 72.50   | 20.61        |
| 渣油等其他原料油 | 采购量  | 124.34  | 190.41  | 179.59       |
|          | 采购均价 | 5498.59 | 5281.86 | 4869.69      |
|          | 采购金额 | 68.37   | 100.57  | 87.45        |
| 化工品原料    | 采购量  | 127.73  | 64.05   | 42.38        |
|          | 采购均价 | 6980.20 | 5193.75 | 5394.78      |
|          | 采购金额 | 89.16   | 33.27   | 22.86        |

注：1. 以上采购量未包含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，京博石化原料交易中可选择的交易对手和原料油品种较为丰富，导致前五大供应商变动较大。2023 年，京博石化加大与大型供应商的合作，前五大供应商占比提高 16.86 个百分点至 46.78%，集中度较高。

### 产品生产

京博石化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。2023 年，京博石化加大燃油生产，燃油产量增幅较大，化工品产量整体下降。整体看，公司各类装置开工率保持在高水平。2024 年 1—9 月，公司部分化工及材料产品产量下降主要系设备检修所致。

京博石化主要产品为高端化工品、高效能燃料和高性能材料，实现了“油头化尾”的产业布局。截至 2024 年 9 月底，公司综合加工能力 2175.30 万吨/年，其中，原油一次加工能力（即常减压装置加工能力）为 750.00 万吨/年（山东工厂 350.00 万吨/年，海南工厂 400.00 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，化工装置产能为 560.30 万吨/年。京博石化较为成熟的二次及三次加工能力使其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，京博石化二次及三次加工装置的相关配套较为完善，有助于产出高质量产品。京博石化在所处区域内装备水平仍具备一定竞争优势。

京博石化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。2023 年，公司京博石化一次、二次、三次加工装置开工率整体保持良好水平。由于化工品 2023 年市场需求疲软致使盈利空间大幅收窄，而燃油（尤其汽油）生产效益降幅远低于化工品降幅，京博石化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。受此影响，2023 年，京博石化燃油产量同比增长 7.84%；除 MTBE 因销售情况良好，产销量上升外，主要化工品产量同比存在不同程度下降，材料产品产量同比变化不大。2024 年 1—9 月，公司京博石化整体开工率 86.47%，公司部分化工及材料产品产量下降主要系设备检修所致。

### 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，2023 年，随着原油价格下行，公司燃油、化工品及材料价格存在不同程度下降。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，因此对大客户依赖程度低。2023 年，京博石化前五大客户销售合计占比约 11%，同比变化不大。2024 年 1—9 月，受国内化工新增产能持续释放，叠加化工市场供大于求，公司主要化工产品销售价格继续呈现下降趋势。

图表 5 • 京博石化本部主要石化主要产品产销情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

| 产品  |         |      | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 1—9 月 |
|-----|---------|------|---------|---------|--------------|
| 燃油  | 柴油      | 产量   | 212.14  | 213.60  | 132.54       |
|     |         | 销量   | 208.39  | 215.13  | 133.47       |
|     |         | 产销率  | 98.23%  | 100.72% | 100.70%      |
|     |         | 销售额  | 149.25  | 139.85  | 83.49        |
|     |         | 销售价格 | 7161.95 | 6500.82 | 6255.65      |
|     | 汽油      | 产量   | 151.25  | 178.29  | 120.36       |
|     |         | 销量   | 152.70  | 176.43  | 121.27       |
|     |         | 产销率  | 100.96% | 98.96%  | 100.75%      |
|     |         | 销售额  | 114.72  | 130.26  | 89.96        |
|     |         | 销售价格 | 7512.83 | 7383.06 | 7418.26      |
| 化工品 | 液化气     | 产量   | 34.37   | 33.47   | 21.70        |
|     |         | 销量   | 34.38   | 33.17   | 21.68        |
|     |         | 产销率  | 100.03% | 99.10%  | 99.93%       |
|     |         | 销售额  | 19.96   | 17.36   | 10.50        |
|     |         | 销售价格 | 5806.64 | 5234.30 | 4842.15      |
|     | 聚合级丙烯   | 产量   | 32.28   | 20.43   | 30.68        |
|     |         | 销量   | 32.30   | 19.67   | 30.56        |
|     |         | 产销率  | 100.06% | 96.28%  | 99.61%       |
|     |         | 销售额  | 22.33   | 12.45   | 18.52        |
|     |         | 销售价格 | 6911.18 | 6328.51 | 6057.78      |
|     | MTBE    | 产量   | 4.42    | 7.45    | 3.63         |
|     |         | 销量   | 4.57    | 7.32    | 3.76         |
|     |         | 产销率  | 103.39% | 98.26%  | 103.58%      |
|     |         | 销售额  | 3.02    | 4.58    | 2.12         |
|     |         | 销售价格 | 6613.82 | 6251.78 | 5638.68      |
|     | 苯类      | 产量   | 39.91   | 21.94   | 18.79        |
|     |         | 销量   | 40.11   | 21.72   | 18.04        |
|     |         | 产销率  | 100.50% | 99.00%  | 95.97%       |
|     |         | 销售额  | 26.90   | 14.12   | 11.79        |
|     |         | 销售价格 | 6707.59 | 6501.71 | 6536.55      |
|     | 高沸点芳烃溶剂 | 产量   | 22.75   | 6.20    | 7.72         |
|     |         | 销量   | 22.47   | 6.36    | 7.67         |
|     |         | 产销率  | 98.77%  | 102.58% | 99.35%       |
|     |         | 销售额  | 14.78   | 4.14    | 4.82         |
|     |         | 销售价格 | 6577.77 | 6514.99 | 6288.09      |
| 材料  | 沥青      | 产量   | 310.17  | 309.49  | 147.93       |
|     |         | 销量   | 312.04  | 309.23  | 152.97       |
|     |         | 产销率  | 100.60% | 99.92%  | 103.41%      |
|     |         | 销售额  | 102.50  | 95.44   | 48.46        |
|     |         | 销售价格 | 3284.84 | 3086.55 | 3168.08      |

|     |      |         |         |         |
|-----|------|---------|---------|---------|
| 石油焦 | 产量   | 54.74   | 48.78   | 24.11   |
|     | 销量   | 52.71   | 48.91   | 26.10   |
|     | 产销率  | 96.29%  | 100.27% | 108.24% |
|     | 销售额  | 18.67   | 8.45    | 3.01    |
|     | 销售价格 | 3542.02 | 1727.07 | 1151.62 |

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

## 2 未来发展

公司在建项目尚需投资规模一般。未来，公司将持续优化产业结构，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。

跟踪期内，公司主要项目建设按计划有序推进。截至 2024 年 9 月底，公司重大在建项目主要为向下游延伸的化工项目，计划总投资 60.93 亿元，尚需投资 8.02 亿元。公司在项目建设过程中，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，需持续关注项目投产后的盈利情况。相关项目采用自有资金、融资租赁以及项目贷款等方式建设，公司未来投资规模尚可。

图表 6 • 截至 2024 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 |
|-------------------------|----------------|--------|-------|
| 204 万吨/年 K-COT 制丙烯及配套项目 | 自有资金+融资租赁      | 32.90  | 29.50 |
| 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  | 23.41 |
| 合计                      | --             | 60.93  | 52.91 |

资料来源：公司提供

未来，公司聚焦“1121 战略工程”，围绕高性能材料和高端化工品，配套发展特殊高端装备和核心工业服务业，同时按照“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，公司推动业务结构向“油化并举、高特新材”转变，实现产业转型发展。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，深圳市泓毅会计师事务所（普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2024 年前三季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，注销 3 家子公司，转让 3 家子公司，合并范围变化对公司财务数据影响不大，且公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产及负债

2023 年底，公司资产及负债规模均增长，资产构成较为均衡，负债结构以流动负债为主。公司采购预付占款以及存货规模大，存货或面临一定跌价风险；为保持流动性，公司账面货币资金量较大。截至 2024 年 9 月底，公司资产受限比例较高，债务结构有所优化，但短期债务规模仍大，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。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 13.40%，资产结构相对均衡。流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 18.94%，主要系公司增加银行承兑汇票的结算规模，货币资金支出规模下降所致，货币资金中有 22.16 亿元受限资金（银行承兑汇票等保证金为 21.39 亿元），受限比例为 33.39%，主要为银行承兑汇票保证金；受业务规模不断扩大影响，公司预付款项较上年底小幅增长，公司预付款项主要为采购原料款，期末余额以 1 年以内为主（占 91.28%）；由于油价上涨及 2023 年新投产项目备货量增加，公司存货较上年底增长 16.51%，存货主要由原材料（占 45.52%）、库存商品（占 34.16%）及开发成本（占 12.99%）构成，累计计提跌价准备 0.08 亿元，计提比例为 0.09%，计提规模很小，考虑到原油以及燃油、化工品和材料产品价格波动较大，公司存货可能存在一定的跌价风险。非流动资产方面，截至 2023 年底，随着各项在建项目转固，公司固定资产较上年底增长 23.01%。截至 2024 年 9 月底，公司资产总额较上年底小幅增长。其中，应收账款较上年底增长 23.13%，主要系应收期货交易所的保证金增加所致。同期末，在建工程较上年底增加 17.41%，主要系公司苯乙烯项目和 K-COT 制丙烯项目建设投入增加所致；公司资产结构均较上年底变化不大。截至 2024 年 9 月底，公司资产受限规模为 88.56 亿元，占总资产比重为 19.47%，资产受

限比例较高。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

| 项目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 9 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>195.61</b> | <b>50.72</b>  | <b>227.33</b> | <b>51.98</b>  | <b>231.77</b> | <b>50.96</b>  |
| 货币资金         | 55.79         | 28.52         | 66.36         | 29.19         | 68.82         | 29.69         |
| 应收账款         | 15.22         | 7.78          | 16.19         | 7.12          | 19.93         | 8.60          |
| 预付款项         | 44.74         | 22.87         | 46.46         | 20.44         | 51.00         | 22.00         |
| 存货           | 74.31         | 37.99         | 86.58         | 38.09         | 80.89         | 34.90         |
| <b>非流动资产</b> | <b>190.05</b> | <b>49.28</b>  | <b>210.01</b> | <b>48.02</b>  | <b>223.06</b> | <b>49.04</b>  |
| 固定资产（合计）     | 90.47         | 47.60         | 111.29        | 52.99         | 108.97        | 48.85         |
| 在建工程（合计）     | 69.46         | 36.55         | 64.32         | 30.63         | 75.52         | 33.86         |
| 无形资产         | 15.52         | 8.17          | 13.85         | 6.59          | 14.83         | 6.65          |
| <b>资产总额</b>  | <b>385.66</b> | <b>100.00</b> | <b>437.34</b> | <b>100.00</b> | <b>454.83</b> | <b>100.00</b> |

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重；非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 198.98 亿元，较上年底增长 15.05%，主要系少数股东权益和经营积累的未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.26%，少数股东权益占比为 12.74%。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.47%、0.34%和 79.71%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性弱。截至 2024 年 9 月底，受未分配利润规模增加影响，公司所有者权益规模同比增长 5.61%，权益结构变动幅度不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 12.06%，负债结构以流动负债为主。同期末，公司应付票据较上年底大幅增长，主要系公司根据融资策略调整融资结构，银行承兑汇票支付结算规模上升所致，长期应付款较上年底增长 48.02%，主要系公司通过售后回租方式盘活固定资产，提高公司中长期负债的比例所致。截至 2024 年 9 月底，公司负债规模和结构较上年底变动幅度不大。

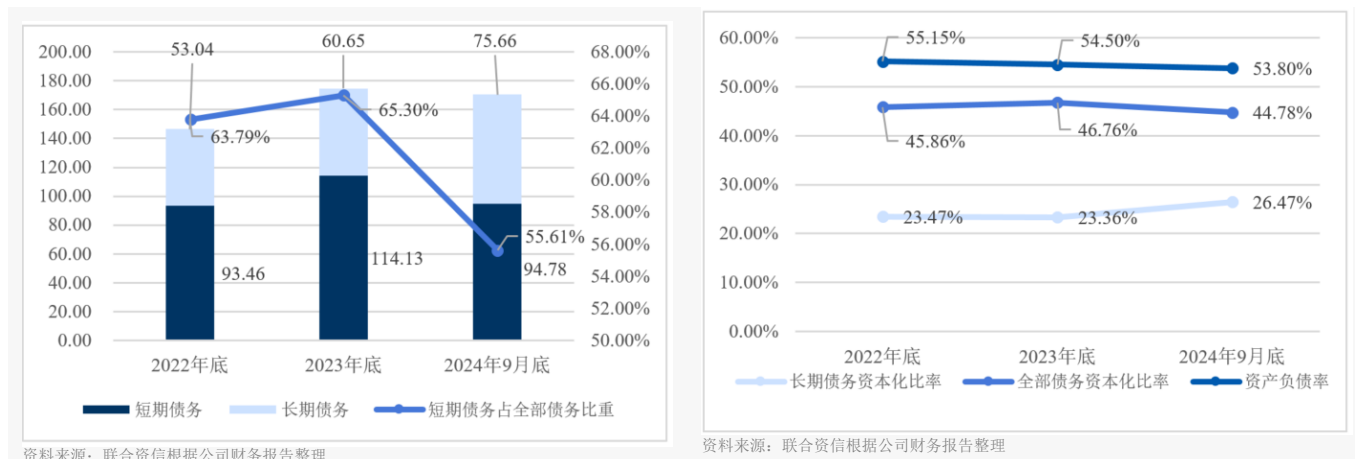
图表 8 • 公司负债主要构成情况

| 项目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 9 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>158.50</b> | <b>74.52</b>  | <b>176.38</b> | <b>74.00</b>  | <b>167.54</b> | <b>68.47</b>  |
| 短期借款         | 44.37         | 27.99         | 41.14         | 23.32         | 40.23         | 24.01         |
| 应付票据         | 49.09         | 30.97         | 72.99         | 41.38         | 54.55         | 32.56         |
| 应付账款         | 35.23         | 22.23         | 33.42         | 18.95         | 37.08         | 22.13         |
| 合同负债         | 18.35         | 11.58         | 20.60         | 11.68         | 26.19         | 15.63         |
| <b>非流动负债</b> | <b>54.20</b>  | <b>25.48</b>  | <b>61.98</b>  | <b>26.00</b>  | <b>77.14</b>  | <b>31.53</b>  |
| 长期借款         | 36.15         | 66.71         | 34.79         | 56.14         | 42.38         | 54.94         |
| 长期应付款        | 16.87         | 31.12         | 24.97         | 40.28         | 32.43         | 42.05         |
| <b>负债总额</b>  | <b>212.70</b> | <b>100.00</b> | <b>238.36</b> | <b>100.00</b> | <b>244.68</b> | <b>100.00</b> |

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重；非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，受公司票据结算规模上升及在建项目融资增加影响，公司全部债务规模较上年底增长 19.31%。债务结构方面，短期债务占比进一步升至 65.30%。从债务指标来看，截至 2023 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 54.50%、46.76%和 23.36%，较上年底分别下降 0.65 个百分点、提高 0.90 个百分点和下降 0.11 个百分点，债务负担较上年底变化不大。截至 2024 年 9 月底，公司有息债务规模较上年底变化不大，短期债务占比较上年底下降 9.69 个百分点，负债结构有所优化，但短期债务规模仍大，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。

图表 9 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



## （2）盈利能力及现金流

2023 年，公司营业总收入小幅增长，期间费用控制能力佳，但受下游产品价格下行影响，盈利水平有所下降；公司经营活动现金流保持稳定，因在建项目支出减少，投资活动现金净流出规模同比大幅减少，考虑到石油化工行业波动以及公司面临短期流动性管理压力等情况，公司存在持续融资需求。

2023 年，公司实现营业总收入 727.21 亿元，同比增长 1.27%；公司期间费用率为 3.44%，保持很低水平，期间费用控制能力佳；因公司长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益增长，公司投资收益大幅增长，投资收益占营业利润比重为 4.90%，对营业利润影响不大；受化工产品价格下降影响，公司利润总额同比下降 13.90%。盈利指标方面，公司营业利润率同比略有下降，总资产收益率和净资产收益率同比下降，公司盈利水平下降。2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 1.32%，营业利润率同比略有下降。

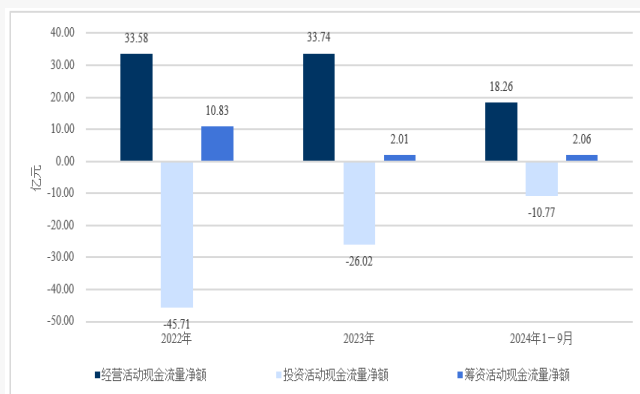
公司经营获现和收入实现质量良好，2023 年，公司现金收入比 114.65%，维持较高水平，公司经营活动现金保持净流入且规模保持稳定。2023 年，公司投资支出有所缩减，投资活动现金净流出规模同比大幅减少，筹资活动现金小幅净流入。2024 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入规模同比大幅下降，但当期投资支出规模小，筹资活动现金仍小幅净流入。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—9 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 718.08 | 727.21 | 509.53       |
| 营业成本      | 639.64 | 652.82 | 461.27       |
| 期间费用      | 23.90  | 25.03  | 18.31        |
| 投资收益      | 0.03   | 1.14   | 0.41         |
| 利润总额      | 27.28  | 23.49  | 14.32        |
| 营业利润率（%）  | 6.92   | 6.29   | 6.14         |
| 总资产收益率（%） | 10.09  | 7.93   | --           |
| 净资产收益率（%） | 12.30  | 9.23   | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债能力指标

2023 年，公司主要长短期偿债指标有所弱化，但指标表现仍佳。公司短期债务规模大，作为民营化工企业，未来面临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。

2023 年底，在建项目持续投资带动公司全部债务增幅较为明显，由于短期债务增幅明显，现金短期债务比有所下降；公司流动比率及速动比率较上年底上升，短期偿债指标表现仍强。2023 年，公司利润总额下降以致 EBITDA 同比下降，同时融资规模扩大导致全部债务规模上升，公司 EBITDA 及经营现金对全部债务本息的覆盖程度均下降，公司长期偿债能力指标表现弱化但仍强。

2024 年 9 月底，公司短期偿债指标有所回升，但整体债务结构仍有待优化；作为民营化工企业，公司未来面临市场波动以及融资环境的变化等不确定性因素，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。

图表 12 • 公司偿债能力指标

| 项目       | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
|----------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%）        | 123.41 | 128.88 | 138.34     |
|          | 速动比率（%）        | 76.53  | 79.80  | 90.06      |
|          | 经营现金流动负债（%）    | 21.19  | 19.13  | --         |
|          | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.36   | 0.30   | --         |
|          | 现金短期债务比（倍）     | 0.64   | 0.60   | 0.76       |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元）     | 53.79  | 48.86  | --         |
|          | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.72   | 3.58   | --         |
|          | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.23   | 0.19   | --         |
|          | EBITDA 利息倍数（倍） | 4.49   | 4.03   | --         |
|          | 经营现金/利息支出（倍）   | 2.80   | 2.78   | --         |

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

对外担保方面，截至 2024 年 9 月底，公司对外担保余额为 21.36 亿元，担保比率为 10.16%。公司对外担保对象山东京博物流股份有限公司、山东京博农化科技股份有限公司等多家公司为公司实际控制人实际控制的公司。公司对外担保规模较大，需关注公司或有负债风险。

图表 13 • 截至 2024 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 |
|----------------|--------|--------|
| 甘肃诺客达贸易有限公司    | 5.65   | 否      |
| 山东京博物流股份有限公司   | 3.89   | 是      |
| 贝欧亿（山东）新材料有限公司 | 4.46   | 是      |
| 山东香驰粮油有限公司     | 3.22   | 否      |
| 山东京博农化科技股份有限公司 | 1.50   | 是      |
| 山东香驰健源生物科技有限公司 | 1.46   | 否      |
| 山东华韵新材料有限公司    | 0.88   | 是      |
| 山东京博环保材料有限公司   | 0.20   | 是      |
| 山东京博木基材料有限公司   | 0.10   | 是      |
| 合计             | 21.36  | --     |

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 266.79 亿元，已使用授信额度为 153.35 亿元，剩余可使用授信额度为 113.44 亿元。

### 3 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，以长期股权投资为主。公司本部经营规模不大，债务负担轻，投资收益对公司本部利润贡献较大。

公司本部负责内部资本运营和资产管理，资产以长期股权投资为主，整体规模不大。截至 2023 年底，由于对外投资增加，公司本部资产总额较上年底增长 36.97%至 61.07 亿元，以非流动资产为主；负债总额较上年底增长 181.34%至 29.25 亿元，以流动负债为主；公司本部所有者权益 31.82 亿元。同期末，公司本部全部债务 5.98 亿元，债务结构较为均衡；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.89%和 15.82%，较 2022 年底分别提高 24.58 个百分点和 7.75 个百分点，债务负担轻。

公司本部主营热电业务，2023 年，公司本部实现营业总收入 19.16 亿元，投资收益 2.52 亿元，利润总额 4.23 亿元。2023 年，公司本部经营活动现金流净额 3.67 亿元，投资活动现金流净额-4.14 亿元，筹资活动现金流净额 2.56 亿元。

## （五）ESG 方面

公司作为化工企业，环保压力较大，但公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为化工企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物，对环境造成一定负面影响，相关环保治理或将增加公司的营运成本。为降低对环境的影响，契合国家环保政策导向，公司设立了相关环保制度及 ESG 与战略管理委员会、ESG 战略执行委员会，设有专门机构负责环保管理体系的建设及管理工作。截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年纳税信用为 A 级纳税人。公司重视安全生产，开展安全文化建设活动，进行安全知识培训，2023 年，公司未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，公司法人治理结构较为完善，当前董事局由 6 名董事组成，但董事人数暂低于章程规定；监事会由 5 名监事组成，其中 2 名职工监事；公司董事及高管从业经验较为丰富，董事局、监事会及高级管理层运作情况较好。

## 七、债券偿还能力分析

截至报告出具日，本报告所跟踪的存续期债券为“24 京博 CP002”，本金合计为 2.00 亿元（未来待偿债券本金峰值）。2023 年，公司现金类资产对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数极高，经营现金对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数很高。

图表 14 • 公司债券偿还能力指标

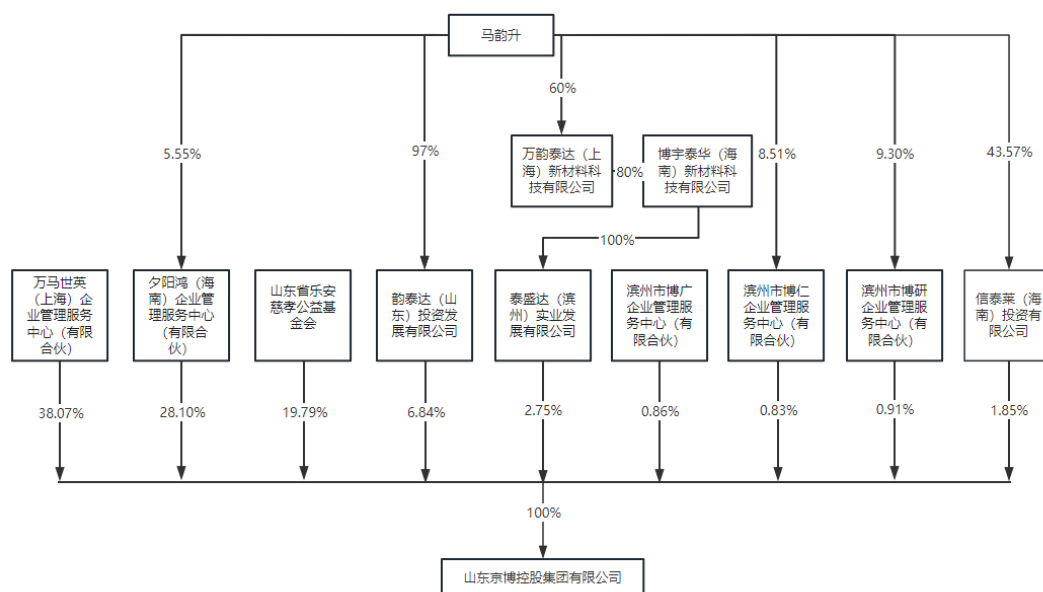
| 项目                  | 2023 年 |
|---------------------|--------|
| 未来待偿债券本金峰值（亿元）      | 2.00   |
| 现金类资产/未来待偿债券本金峰值（倍） | 34.52  |
| 经营现金/未来待偿债券本金峰值（倍）  | 16.87  |

注：现金类资产、经营现金均采用 2023 年度数据  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 八、跟踪评级结论

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<sup>+</sup>，维持“24 京博 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

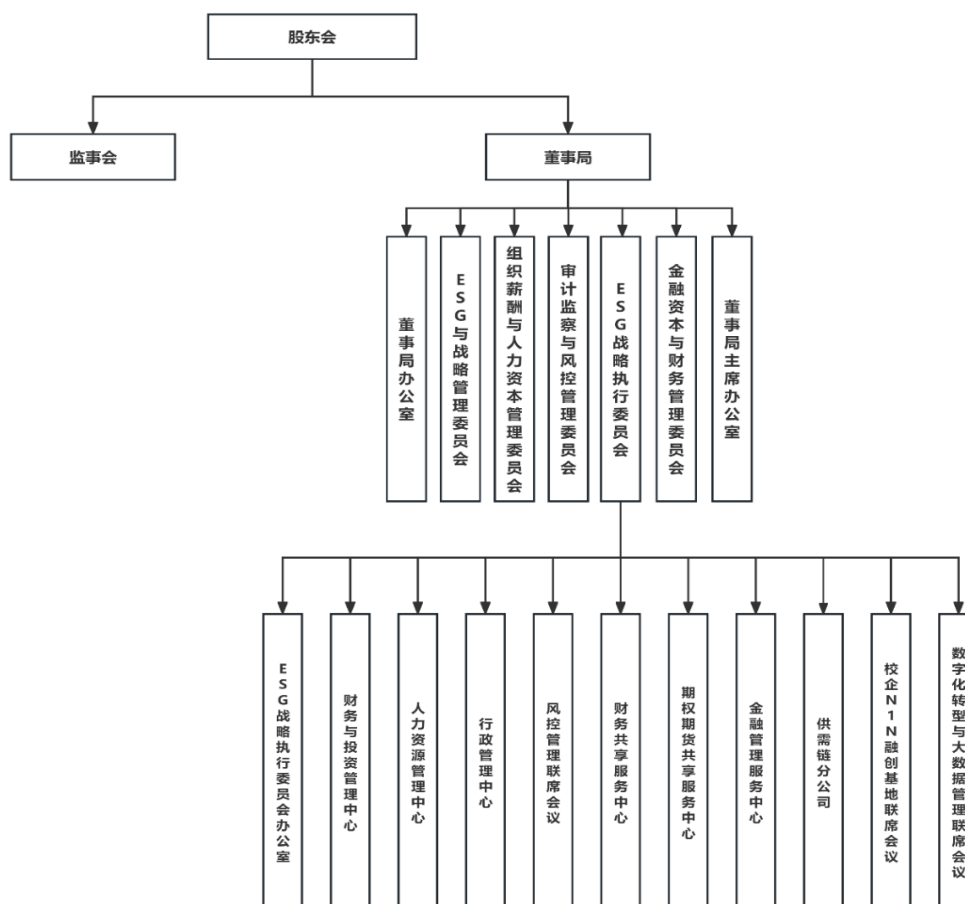
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 2 月底）



注：股权比例为注册资本股权比例

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

| 子公司名称            | 主营业务                                                      | 主要经营地 | 注册资本（万元）  | 持股比例 |
|------------------|-----------------------------------------------------------|-------|-----------|------|
| 黄河三角洲京博化工研究院有限公司 | 工程和技术研究和试验发展                                              | 山东    | 5130.00   | 100% |
| 汇邦商业保理（上海）有限公司   | 国内保理                                                      | 上海    | 8700.00   | 100% |
| 京博（海南）新材料有限公司    | 石油、天然气管道储运；石油制品制造；高品质合成橡胶销售；日用化学产品销售；合成材料销售；食品添加剂销售；成品油仓储 | 海南    | 139000.00 | 43%  |
| 京博乐安置业有限公司       | 房地产开发、销售                                                  | 山东    | 86600.00  | 100% |
| 青岛泰和嘉柏能源有限公司     | 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                              | 山东    | 50000.00  | 90%  |
| 山东邦维信息科技有限公司     | 信息技术服务                                                    | 山东    | 1500.00   | 100% |
| 山东博兴华韵水业有限公司     | 城镇供水、工业供水                                                 | 山东    | 9898.00   | 51%  |
| 山东达悦汇商旅服务有限公司    | 宾馆综合服务业务；酒店管理咨询服务等                                        | 山东    | 1000.00   | 100% |
| 山东海韵沥青有限公司       | 沥青的生产销售；化工产品、建筑材料、防水材料的销售等                                | 山东    | 39000.00  | 90%  |
| 山东汇佳资本管理有限公司     | 资本管理、投资管理、项目管理、私募基金等                                      | 山东    | 100000.00 | 62%  |
| 山东京博聚烯烃新材料有限公司   | 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                      | 山东    | 169000.00 | 90%  |
| 山东京博石油化工有限公司     | 石油化工                                                      | 山东    | 75054.69  | 90%  |
| 山东京博新能源控股发展有限公司  | 汽油、煤油、柴油批发                                                | 山东    | 6000.00   | 100% |
| 山东京博中聚新材料有限公司    | 橡胶材料及其制品的研制、批发、零售                                         | 山东    | 23710.52  | 68%  |
| 山东京博众诚清洁能源有限公司   | 专用化学产品销售、专用化学产品制造                                         | 山东    | 6300.00   | 90%  |
| 山东京博装备制造安装有限公司   | 炼油、化工装备设计、生产、安装                                           | 山东    | 3900.00   | 92%  |
| 山东京泰再生资源有限公司     | 再生资源回收、销售、综合利用；                                           | 山东    | 3000.00   | 100% |
| 山东墨源碳材料有限公司      | 石墨及碳素制品制造                                                 | 山东    | 12000.00  | 90%  |
| 山东清博生态材料综合利用有限公司 | 废旧物资的回收、利用；废弃物的处置、综合利用<br>技术咨询服务                          | 山东    | 17000.00  | 93%  |
| 山东清远环保工程有限公司     | 废水的处理                                                     | 山东    | 2000.00   | 100% |
| 山东省石油化工有限公司      | 石油化工                                                      | 山东    | 13000.00  | 96%  |
| 山东天风新材料有限公司      | 合成材料制造、工程塑料及合成树脂销售、新材料<br>技术研发                            | 山东    | 10500.00  | 81%  |
| 山东韵味达餐饮服务有限公司    | 餐饮管理、餐饮服务、住宿服务、食品销售等                                      | 山东    | 701.00    | 100% |
| 山东京博思达睿新材料科技有限公司 | 对氢烃项目的投资、开发、建设、管理                                         | 山东    | 95000.00  | 90%  |
| 深圳汇佳投资管理有限公司     | 受托资产管理、投资管理                                               | 广东    | 1580.00   | 95%  |
| 深圳汇硕融资租赁有限公司     | 融资租赁                                                      | 广东    | 17390.00  | 69%  |

注：京博（海南）新材料有限公司持股比例低于 50%并表系其他股东方主要为公司实际控制人持股企业

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 62.85  | 59.82  | 69.04  | 72.17      |
| 应收账款（亿元）           | 13.86  | 15.22  | 16.19  | 19.93      |
| 其他应收款（亿元）          | 0.38   | 0.37   | 7.46   | 6.19       |
| 存货（亿元）             | 59.90  | 74.31  | 86.58  | 80.89      |
| 长期股权投资（亿元）         | 2.69   | 2.39   | 3.72   | 3.32       |
| 固定资产（亿元）           | 93.74  | 90.47  | 111.29 | 108.97     |
| 在建工程（亿元）           | 21.52  | 69.46  | 64.32  | 75.52      |
| 资产总额（亿元）           | 321.64 | 385.66 | 437.34 | 454.83     |
| 实收资本（亿元）           | 8.70   | 8.90   | 8.90   | 8.90       |
| 少数股东权益（亿元）         | 3.77   | 8.21   | 25.35  | 25.46      |
| 所有者权益（亿元）          | 147.45 | 172.96 | 198.98 | 210.15     |
| 短期债务（亿元）           | 92.01  | 93.46  | 114.13 | 94.78      |
| 长期债务（亿元）           | 44.93  | 53.04  | 60.65  | 75.66      |
| 全部债务（亿元）           | 136.94 | 146.50 | 174.78 | 170.43     |
| 营业总收入（亿元）          | 650.34 | 718.08 | 727.21 | 509.53     |
| 营业成本（亿元）           | 581.94 | 639.64 | 652.82 | 461.27     |
| 其他收益（亿元）           | 0.70   | 0.42   | 1.13   | 0.68       |
| 利润总额（亿元）           | 26.66  | 27.28  | 23.49  | 14.32      |
| EBITDA（亿元）         | 51.59  | 53.79  | 48.86  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 750.32 | 826.98 | 833.75 | 586.15     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 754.95 | 837.92 | 842.73 | 593.43     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 30.35  | 33.58  | 33.74  | 18.26      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -18.02 | -45.71 | -26.02 | -10.77     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -13.64 | 10.83  | 2.01   | 2.06       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 37.81  | 45.62  | 44.06  | --         |
| 存货周转次数（次）          | 10.96  | 9.53   | 8.11   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 2.11   | 2.03   | 1.77   | --         |
| 现金收入比（%）           | 115.37 | 115.16 | 114.65 | 115.04     |
| 营业利润率（%）           | 7.47   | 6.92   | 6.29   | 6.14       |
| 总资本收益率（%）          | 10.31  | 10.09  | 7.93   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 13.75  | 12.30  | 9.23   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 23.35  | 23.47  | 23.36  | 26.47      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 48.15  | 45.86  | 46.76  | 44.78      |
| 资产负债率（%）           | 54.16  | 55.15  | 54.50  | 53.80      |
| 流动比率（%）            | 136.83 | 123.41 | 128.88 | 138.34     |
| 速动比率（%）            | 90.08  | 76.53  | 79.80  | 90.06      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 23.69  | 21.19  | 19.13  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.68   | 0.64   | 0.60   | 0.76       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 5.24   | 4.49   | 4.03   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 2.65   | 2.72   | 3.58   | --         |

注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务；4. “--”表示数据不适用

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（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 1.75   | 3.34   | 5.43   | 10.17      |
| 应收账款（亿元）           | 0.03   | 0.07   | 0.12   | 0.12       |
| 其他应收款（亿元）          | 0.10   | 0.07   | 1.19   | 4.13       |
| 存货（亿元）             | 0.83   | 0.79   | 0.71   | 0.71       |
| 长期股权投资（亿元）         | 20.56  | 20.51  | 28.71  | 28.94      |
| 固定资产（亿元）           | 5.97   | 10.39  | 11.94  | 11.11      |
| 在建工程（亿元）           | 0.21   | 0.66   | 0.37   | 0.19       |
| 资产总额（亿元）           | 37.80  | 44.59  | 61.07  | 67.43      |
| 实收资本（亿元）           | 8.70   | 8.90   | 8.90   | 8.90       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 28.25  | 34.19  | 31.82  | 37.28      |
| 短期债务（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 3.00   | 4.00       |
| 长期债务（亿元）           | 5.00   | 3.00   | 2.98   | 2.00       |
| 全部债务（亿元）           | 5.00   | 3.00   | 5.98   | 6.00       |
| 营业总收入（亿元）          | 13.35  | 17.57  | 19.16  | 14.46      |
| 营业成本（亿元）           | 9.37   | 13.91  | 13.20  | 10.66      |
| 其他收益（亿元）           | 0.03   | 0.02   | 0.03   | 0.08       |
| 利润总额（亿元）           | 2.66   | 5.29   | 4.23   | 6.12       |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 14.93  | 20.54  | 20.25  | 14.09      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 15.27  | 21.05  | 21.60  | 15.81      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 4.06   | 1.33   | 3.67   | 3.04       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 3.26   | 0.18   | -4.14  | -0.08      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -6.54  | 0.08   | 2.56   | 1.78       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 548.92 | 355.74 | 193.45 | --         |
| 存货周转次数（次）          | 12.15  | 17.21  | 17.64  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.33   | 0.43   | 0.36   | --         |
| 现金收入比（%）           | 111.85 | 116.90 | 105.67 | 97.48      |
| 营业利润率（%）           | 28.91  | 20.16  | 30.19  | 25.42      |
| 总资本收益率（%）          | 9.84   | 15.48  | 11.96  | --         |
| 净资产收益率（%）          | 9.29   | 15.53  | 11.25  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 15.04  | 8.07   | 8.56   | 5.09       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 15.04  | 8.07   | 15.82  | 13.86      |
| 资产负债率（%）           | 25.26  | 23.32  | 47.89  | 44.71      |
| 流动比率（%）            | 72.41  | 78.72  | 32.05  | 56.79      |
| 速动比率（%）            | 52.69  | 67.93  | 29.31  | 54.22      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 96.59  | 18.21  | 14.19  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | *      | *      | 1.81   | 2.54       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1. 公司本部 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务；3. “--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取，“\*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 资产总额年复合增长率      |                                                         |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 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 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 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 |