

# 山东京博控股集团有限公司 主体长期信用评级报告

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〔2024〕9263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的信用状况进行综合分析和评估，确定山东京博控股集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月十八日

# 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、该评级结果自 2024 年 9 月 18 日至 2025 年 9 月 17 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。

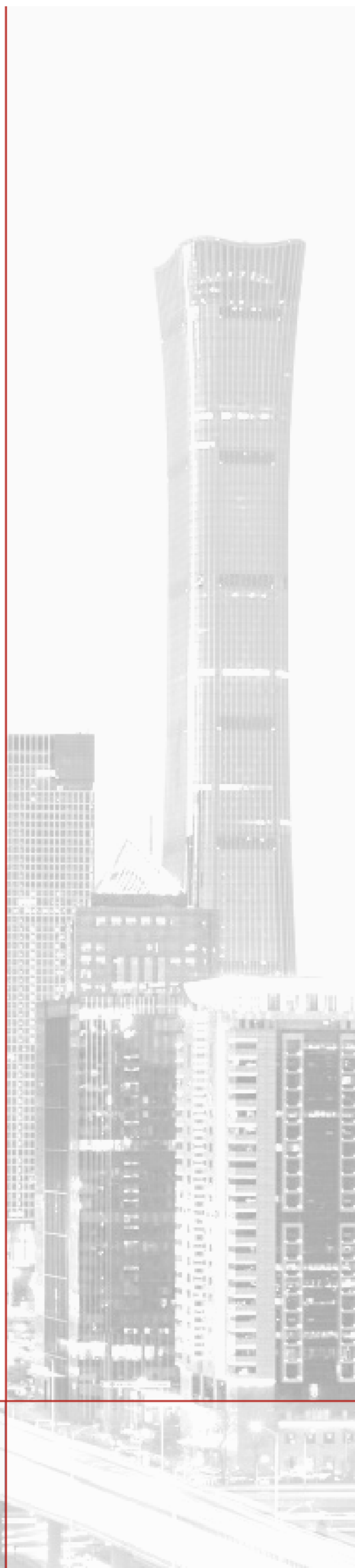
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

## 主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/09/18

### 主体概况

山东京博控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2005 年。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 24.80 亿元，实收资本为 8.90 亿元。根据公司章程规定，股东以实缴出资比例行使表决权，公司控股股东为山东省乐安慈孝公益基金会，实际控制人为自然人马韵升先生。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。

### 评级观点

公司为山东省大型民营石油化工企业，法人治理结构较为完善，管理水平较好。经营方面，公司拥有 331 万吨/年原油进口权，整体原料采购渠道稳定；装备技术具有一定优势，原油深加工能力较强，油品零售网络较完善。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。公司可根据市场需求和利润情况调整产品结构，近年来，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，公司营业总收入保持增长，受产品价差收窄影响，盈利能力弱化但仍处于良好水平。公司经营现金流持续净流入，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，面临或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

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

**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，资金链断裂；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，偿债能力显著下降。

### 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 3 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 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大。
- **公司短期债务规模大，债务结构有待改善。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 123.64 亿元，占全部债务的 65.56%，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 3 月底，公司对外担保余额为 24.90 亿元，担保比率为 12.34%，存在或有负债风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

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

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	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>

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

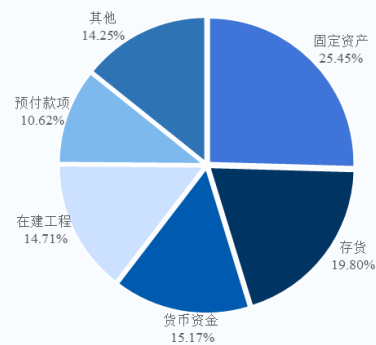
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	62.85	59.82	69.04	70.81
资产总额（亿元）	321.64	385.66	437.34	449.75
所有者权益（亿元）	147.45	172.96	198.98	201.77
短期债务（亿元）	92.01	93.46	114.13	123.64
长期债务（亿元）	44.93	53.04	60.65	64.94
全部债务（亿元）	136.94	146.50	174.78	188.58
营业总收入（亿元）	650.34	718.08	727.21	148.52
利润总额（亿元）	26.66	27.28	23.49	4.27
EBITDA（亿元）	51.59	53.79	48.86	--
经营性净现金流（亿元）	30.35	33.58	33.74	4.31
营业利润率（%）	7.47	6.92	6.29	6.97
净资产收益率（%）	13.75	12.30	9.23	--
资产负债率（%）	54.16	55.15	54.50	55.14
全部债务资本化比率（%）	48.15	45.86	46.76	48.31
流动比率（%）	136.83	123.41	128.88	130.97
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	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	5.24	4.49	4.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.65	2.72	3.58	--

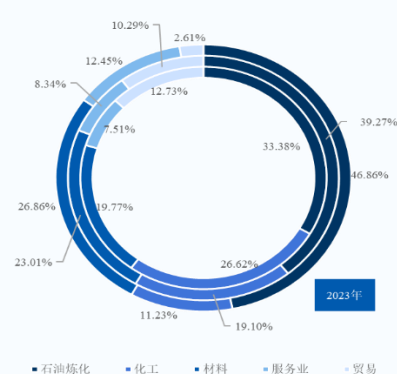
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	37.80	44.59	61.07	62.21
所有者权益（亿元）	28.25	34.19	31.82	31.80
全部债务（亿元）	5.00	3.00	5.98	7.98
营业总收入（亿元）	13.35	17.57	19.16	4.67
利润总额（亿元）	2.66	5.29	4.23	0.26
资产负债率（%）	25.26	23.32	47.89	48.87
全部债务资本化比率（%）	15.04	8.07	15.82	20.06
流动比率（%）	72.41	78.72	32.05	36.54
经营现金流动负债比（%）	96.59	18.21	14.19	--

注：1. 公司 2024 年一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  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

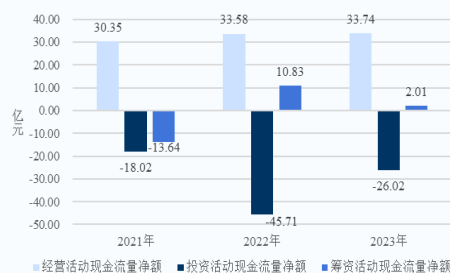
2023 年底公司资产构成



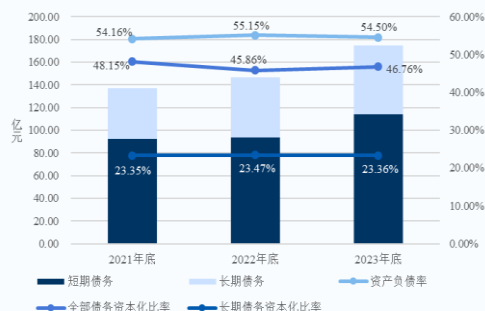
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/07/23	黄露 于长花	<a href="#">石油石化企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <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>
AA+/稳定	2018/10/23	潘云峰 李博恒	<a href="#">石油石化企业信用评级方法及分析要点</a>	--
AA/稳定	2016/04/06	盛东巍 潘云峰	<a href="#">石化企业信用分析要点</a>	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：黄露 [huanglu@lhratings.com](mailto:huanglu@lhratings.com)

项目组成员：于长花 [yuch@lhratings.com](mailto:yuch@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

山东京博控股集团有限公司（以下简称“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、史庆琴等自然人共同出资1201万元设立。其中马韵升出资618万元，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2024年3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。截至报告出具日，万马世英9.90亿元股权款尚未实缴股权款；夕阳鸿实缴0.97亿元股权款，尚有6.00亿元股权款未到位；乐安慈孝基金会实缴4.91亿元股权款，占实缴资本的55.16%。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78.35%，公司实际控制人为自然人马韵升先生。截至2024年3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3月底，公司本部内设财务与投资管理中心、风控管理联席会议、ESG战略执行委员会办公室及金融管理服务中心等职能部门。

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，公司实现营业收入727.21亿元，利润总额23.49亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额449.75亿元，所有者权益201.77亿元（含少数股东权益25.60亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入148.52亿元，利润总额4.27亿元。

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。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2024年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加码，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值61.7万亿元，同比增长5.0%。二季度国内生产总值同比增长4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

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年半年报）》](#)。

## 三、行业分析

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》](#)。

## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司是山东大型民营石油化工企业，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。公司重视技术研发，建立了较高水平的研究院，并开展了与高校和科研院所的合作，为公司提供技术支持。

截至 2024 年 3 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 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 3 月底，公司已有自营及各类合作站点 859 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。

公司重视技术研发，研发投入逐年增长，2021—2023 年，公司研发费用分别为 6.88 亿元、7.75 亿元和 8.15 亿元。公司在自主研发的同时还与高校合作，并与客户的研发团队融合推动新产品的开发。公司搭建产学研用一体化的产业技术创新平台，拥有多个省市级企业技术中心、联合技术中心和联合实验室，提升了公司原始创新能力。公司的技术研发中心黄河三角洲京博化工研究院有限公司（以下简称“京博研究院”）成立于 2011 年，是山东省企业技术中心、高新技术企业，主要经营活动为石油化工产品方向的技术开发、咨询与服务。京博研究院拥有 20000 平米的科研实验大楼、6800 平米的中试楼。

公司常减压装置采用高硫原油加工工艺，装置能耗在国内属低能耗装置。公司催化裂化装置，采用新型提升管反应器，在不同的反应区内实现裂化反应、氢转移反应和异构化反应，达到降低催化汽油烯烃含量和提高异构烷烃含量的目的，此装置是山东地炼企业首家使用烟机的装置，能耗指标大大降低。公司焦化加制氢装置采用大型化、大循环比设计工艺，运用一炉两塔尽量多产汽油、柴油，少产蜡油方案，又可汽、柴、蜡油产量灵活综合运行，工艺先进，操作方便。公司聚丙烯装置采用国际领先的 spherizone 和 spheripol 聚丙烯工艺，主要以丙烯、乙烯、丁烯和氢气为原料生产高性能聚丙烯产品，在满足市场现有全系聚丙烯牌号生产的同时，重点开发双无规、抗冲无规等聚丙烯产品等高端、差异化产品牌号，产品具有更好的均一性、抗冲性和透明性等特点。公司烷烃脱氢装置采用国际先进的 Oleflex 工艺，并使用先进的霍尼韦尔操作系统，提高了装置的自动化操作水平，同时在混合脱氢领域首次使用高效绕管换热器，极大降低了装置运行成本。公司溴化丁基橡胶装置采用意大利 CONSER 生产工艺技术，工艺国际领先，所生产的高性能溴化丁基橡胶的稳定性、均一性和气密性能良好。

### 2 人员素质

公司董事、监事和高级管理人员相关行业经验较为丰富，员工结构符合所在行业特点，董事人数低于章程规定，但暂可满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 8 月底，公司董监高共为 12 人，其中董事局成员 6 人，监事会成员 5 人，非董事高级管理人员 1 人。公司董事局成员人数暂低于公司章程 7~13 名董事的人数规定。

公司董事局主席马韵升先生，汉族，1962 年 12 月生，中共党员，研究生学历，研究员，享受国务院特殊津贴；历任闫坊乡团委书记、管区书记、棉花生产管理办公室主任，纯化乡副乡长，蔡寨乡党委副书记、乡长，博兴县润滑油脂厂厂长、党支部书记，山东省第十届、十一届、十二届、十三届人大代表，现任公司董事局主席。

公司 CEO 邓荣先生，汉族，1970 年 9 月生，中共党员，硕士研究生学历；历任埃森哲大中华区财务咨询业务负责人、管理咨询业务负责人、董事总经理（MD），上海博科资讯股份有限公司首席运营官（COO），公司总经理；现任公司董事兼首席执行官（CEO）。

公司总经理栾波先生，汉族，1979 年 4 月生，中共党员，硕士研究生学历；历任山东京博农化科技股份有限公司多功能车间安全员、生产部调度员、生产部经理、副总经理，山东京博石油化工有限公司（以下简称“京博石化”）常务副总经理、总经理；现任公司法定代表人、董事、总经理，京博石化董事长。

截至 2023 年底，公司共有在职员工 11809 人。从文化素质看，大专及以上学历员工占 55.79%，高中学历员工占 28.95%，初中及以下学历员工占 15.26%；从年龄结构看，30 岁以下员工占 34.16%，30~50 岁员工占 60.19%，50 岁以上员工占 5.65%；从岗位结构看，行政管理人员占 16.33%，生产人员占 38.78%，技术及研发人员占 8.05%，采购及销售人员占 10.69%，其他占 26.15%。

### 3 信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

截至 2024 年 8 月 13 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在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。

## 五、管理分析

### 1 法人治理

**按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事局、监事会和经理层，整体法人治理结构较为完善。**

根据《公司法》及有关法律、法规，公司制定了《公司章程》，并建立了股东会（权利决策机构）、董事局（日常决策机构）、监事会（监督机构）、经理层（执行机构）四层管理机构。董事局对内部控制机制的建立、完善和有效运行负责。

股东会是公司的权力机构，依法行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举或更换与罢免董事、非由职工代表担任的监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。股东会会议由股东按照实缴出资比例和章程规定行使表决权。股东会决议分为普通决议和特别决议，股东会作出普通决议，应由代表二分之一以上表决权的股东出席，并由代表全体股东二分之一以上表决权的股东通过。股东会作出特别决议，应由代表三分之二以上表决权的股东出席，并由代表全体股东三分之二以上表决权的股东通过。

公司设董事局，向股东会负责。公司董事局由 7~13 名董事组成，董事由股东会选举或更换及罢免，董事候选人由法定代表人、单独或合计持有公司百分之十以上出资比例的股东提名。董事局可行使以下职权：召集股东会并向股东会报告工作；拟定经营方针、发展战略及投资计划，决定公司的经营计划；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；拟订公司重大收购、合并、分立、解散及变更公司形式的方案等。董事局会议实行一人一票的表决制，董事局可以通过会议、书面直接签署、通讯表决等方式作出决议，并以全体董事过半数通过为有效。

公司设立监事会，是公司的监督机构，监事会由 3~7 名监事组成，监事会设监事长 1 人。公司监事会可行使以下职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员、监察人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员、监察人员予以纠正并赔偿公司损失等。

公司实行董事局领导下的 ESG 战略执行委员会经营管理负责制。ESG 战略执行委员会设首席执行官一名、高级管理人员若干名，由董事局聘任或解聘。董事可受聘兼任首席执行官或其他高级管理人员。ESG 战略执行委员会实行首席执行官组织负责下的民主集中制管理。

### 2 管理水平

**公司建立了较为完善的管理制度和内部控制制度。**

财务管理方面，公司对包括资金管理、风险管理、成本管理、财务报告、经营分析、财务管理及资产管理在内的各项财务管理职能有清晰的划分。公司依据《会计法》《企业会计准则》《企业内部控制基本规范》等法规，制定了适合公司的会计核算制度和内部控制规程，并建立了相应的内部会计基础规范，包括人员岗位操作规范、账务处理程序和制度、内部牵制制度、内部稽核制度、原始凭证管理制度、财产清查制度、财务收支审批制度以及档案管理标准等。

投融资管理方面，公司对本部及下属子公司投融资活动实行统一管理，建立项目投资评估专家论证和科学民主的投资决策制度及投资项目监督管理体系。公司组织专门的投融资团队，负责拟定对外投融资中长期规划及年度计划；审查子公司对外投融资中长期规划及年度计划；审查公司重大对外投融资项目方案和对外投资项目的清理处置方案；负责对子公司的对外投融资项目实行备案或者审核管理。

对外担保制度方面，公司股东会和董事局是对外担保的决策机构。公司的对外担保行为，须按程序经公司股东会或董事局批准。

安全生产管理方面，公司的安全生产工作贯彻“安全第一、预防为主、全员行动、综合治理”的方针，建立遵循“管职能必须管安全、管业务必须管安全、管生产经营必须管安全”的安全生产管理责任体系。对在安全生产方面有突出贡献的团体和个人给予奖励，对违反安全生产制度和操作规程的责任者，依据事故管理、安全生产奖惩相关办法进行处理。

环保管理方面，公司根据《环境保护法》执行环境保护的全面规划，并制定环保制度，提倡车间清洁生产、循环利用，综合处理废水、废气、废渣等工业废弃物，并执行“预防为主，防治结合”的经营管理原则。

关联交易管理方面，公司制定了关联方交易制度，公司与关联方之间的关联交易应签订相关协议，协议的签订应当遵循平等、自愿的原则，关联方交易本着公正、公平的原则进行。

子公司管理方面，子公司依法享有法人财产权，以其法人财产自主经营。公司对下设的全资子公司及控股子公司主要从人事、财务、经营决策、信息管理、检查与考核等方面进行管理。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

公司根据产品价格调整销售结构以保证盈利水平，近年来，公司营业总收入持续增长，但受产品价差波动影响，公司综合毛利率波动下降。

公司营业总收入来源于石油炼化、化工、材料、贸易和服务业板块，其中石油炼化、化工和材料业务为公司的主要利润来源。受主要产品量价齐升影响，公司 2022 年营业总收入增幅明显。2023 年，公司营业总收入略有增长；受上游原油价格高位震荡，但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；公司压缩贸易规模，贸易业务收入同比下降 74.36%。

毛利率方面，2022 年，受油品价格上涨以及较高毛利的石油炼化板块收入占比提高，公司综合毛利率同比提升。2023 年，由于上游原油等原材料价格保持高位震荡，但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回落 1.00 个百分点。

2024 年一季度，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 3.30 个百分点。

图表 1 • 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—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
石油炼化	217.07	33.38%	12.30%	281.97	39.27%	13.52%	340.76	46.86%	11.16%	68.39	46.04%	9.60%
化工	173.09	26.62%	13.35%	137.12	19.10%	12.05%	81.63	11.23%	11.66%	20.24	13.63%	10.97%
材料	128.56	19.77%	12.26%	165.22	23.01%	11.87%	195.35	26.86%	10.59%	39.21	26.40%	10.47%
服务业	48.81	7.51%	6.80%	59.92	8.34%	8.13%	90.52	12.45%	6.49%	18.84	12.69%	6.53%
贸易	82.81	12.73%	1.51%	73.87	10.29%	2.06%	18.94	2.61%	1.53%	1.84	1.24%	1.28%
合计	650.34	100.00%	10.78%	718.08	100.00%	11.23%	727.21	100.00%	10.23%	148.52	100.00%	9.52%

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

### 2 业务经营分析

#### (1) 石化业务

公司石油炼化、化工、材料等业务收入主要来自于对石油及石油制品和精细化工产品的生产加工和销售。该板块主要经营主体为京

博石化及其子公司。

**原料采购方面，公司根据生产计划及市场原料供需情况调整原料配比。公司拥有原油 331 万吨/年的进口和使用指标，可为公司原料供应提供一定保障性。近年来，各类油品采购价格处于历史中高位，公司面临一定成本控制压力。**

公司生产所需原料油主要为原油、燃料油以及渣油等。进口原油方面，公司主要通过京博石化、青岛泰和嘉柏能源有限公司和新加坡阳光石油有限公司采购，其中京博石化拥有 331 万吨/年原油进口权，原料有一定保障；燃料油方面，公司主要通过青岛地区的贸易商及国有石化/大宗商品企业采购；渣油等其他原料油主要通过国内市场采购，如地方炼厂、各贸易商等，市场成熟度较高。

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，当期原油采购量增幅明显，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，2021 年以来，整体原料采购均价波动上涨且处于历史中高位，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。结算方面，进口原油采购一般使用电汇和信用证结算，账期为 1~6 个月，信用证到期后兑付或办理融资，可减少资金占用。公司其他原材料采购主要采用电汇、银行承兑汇票和信用证结算，结算周期一般为 1~12 个月。由于原料油交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。

图表 2 • 京博石化主要原材料供应情况

类别		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
原油	采购量 (万吨)	352.52	436.81	364.18	56.01
	采购均价 (元/吨)	2906.89	3477.79	3254.22	3546.33
燃料油	采购量 (万吨)	116.63	250.22	232.95	32.37
	采购均价 (元/吨)	2553.62	3157.80	3112.28	3541.39
渣油等其他原料油	采购量 (万吨)	335.76	124.34	190.41	72.26
	采购均价 (元/吨)	4059.12	5498.59	5281.86	4774.10
化工品原料	采购量 (万吨)	158.70	127.73	64.05	15.07
	采购均价 (元/吨)	4405.46	6980.20	5193.75	4852.37

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

**生产方面，公司原油深加工能力相对较强，并可根据市场需求和利润情况调整产品结构。近年来，由于成品油利润更高，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。**

公司主要产品包括高端化工品、高性能燃料和高性能材料，实现了“油头化身材尾”的产业布局。截至 2024 年 3 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，2024 年新增海南工厂 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（2021 年以来新增投产 7.00 万吨/年溴化丁基橡胶项目、5 万吨/年高端化学品制造及配套项目和 60.00 万吨/年高性能聚丙烯树脂项目）。公司较为成熟的二次及三次加工能力使其对重质原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，有助于产出高质量产品。

图表 3 • 截至 2024 年 3 月底公司加工能力情况

加工能力分类	加工能力合计 (万吨/年)	装置明细
一次加工	750.00	350 万吨/年常减压装置 400 万吨/年海南新材料产业基地项目
二次加工 (含延迟焦化、催化裂化)	445.00	265 万吨/年催化裂化装置 180 万吨/年延迟焦化装置
三次加工	420.00	30 万吨/年柴油升级国六装置

(含柴油、汽油及蜡油加氢)		120万吨/年柴油升级国五项目及15000标方/小时制氢装置
		80万吨/年柴油改质及配套15000标方/小时制氢装置
		85万吨/年汽油升级国五项目
		15万吨/年气体分馏装置
化工材料装置	560.30	40万吨/年气体分馏装置
		50万吨/年气体分馏装置
		100万吨/年轻油改质制芳烃装置
		25万吨/年混合烷烃脱氢装置
		6万吨/年异丁烯装置
		4万吨/年干气制乙苯装置
		6万吨/年重整抽余油综合利用项目
		4.8万吨/年碳五分离装置
		280万吨/年芳烃及配套项目
		36万吨/年改性及乳化沥青项目
		20万吨/年高性能碳材料及配套项目
		60万吨/年高性能聚丙烯树脂及配套项目
		5万吨/年高端化学品制造及配套项目
		1万吨/年聚丁烯合金项目
5万吨/年丁基橡胶		
15万吨/年溴化丁基橡胶及配套项目(一期7万吨)		
5000吨/年高性能改性乳化剂及配套项目		

资料来源：公司提供

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。近年来，京博石化加工装置开工率整体保持良好水平，但受市场需求及产品价格波动影响，化工品盈利空间收窄，而同期燃油（尤其汽油）生产效益明显优于化工品，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，2021—2023年，京博石化燃油产量年均复合增长31.50%；主要化工品产量年均复合下降36.67%；材料产品产量变化不大。

图表4·京博石化本部主要石化主要产品产销情况

产品		2021年	2022年	2023年	2024年1—3月	
燃油	柴油	产量(万吨)	116.00	212.14	213.60	46.33
		销量(万吨)	116.59	208.39	215.13	45.04
		产销率	100.52%	98.23%	100.72%	97.22%
		销售价格(元/吨)	5647.64	7161.95	6500.82	6270.09
	汽油	产量(万吨)	110.64	151.25	178.29	45.90
		销量(万吨)	110.22	152.70	176.43	45.72
		产销率	99.62%	100.96%	98.96%	99.60%
		销售价格(元/吨)	6614.41	7512.83	7383.06	7332.82
化工品	液化气	产量(万吨)	34.50	34.37	33.47	9.46
		销量(万吨)	34.38	34.38	33.17	9.52
		产销率	99.65%	100.02%	99.10%	100.70%
		销售价格(元/吨)	4274.11	5806.64	5234.30	4572.28
	聚合级丙烯	产量(万吨)	36.15	32.28	20.43	8.76
		销量(万吨)	36.32	32.30	19.67	8.89
		产销率	100.47%	100.06%	96.30%	101.42%
		销售价格(元/吨)	7092.54	6911.18	6328.51	5725.85
	MTBE	产量(万吨)	35.74	4.42	7.45	1.74
		销量(万吨)	35.49	4.57	7.32	1.16

材料	苯类	产销率	99.29%	103.31%	98.34%	66.79%
		销售价格（元/吨）	5059.66	6613.82	6251.78	5796.44
	高沸点芳烃溶剂	产量（万吨）	60.88	39.91	21.94	6.33
		销量（万吨）	60.96	40.11	21.72	6.11
		产销率	100.13%	100.50%	98.98%	96.46%
		销售价格（元/吨）	5062.63	6707.59	6501.71	6266.30
	沥青	产量（万吨）	55.85	22.75	6.20	2.17
		销量（万吨）	55.89	22.47	6.36	2.13
		产销率	100.08%	98.76%	102.62%	98.36%
		销售价格（元/吨）	5003.91	6577.77	6514.99	6098.20
	石油焦	产量（万吨）	322.48	310.17	309.49	52.31
		销量（万吨）	320.97	312.04	309.23	43.80
		产销率	99.53%	100.60%	99.91%	83.75%
		销售价格（元/吨）	2609.40	3284.84	3086.55	3054.80
		产量（万吨）	30.06	54.74	48.78	10.20
		销量（万吨）	29.99	52.71	48.91	12.17
产销率		99.77%	96.30%	100.26%	119.41%	
销售价格（元/吨）		2130.89	3542.02	1727.07	1270.96	

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

**产品销售方面，公司石化产品销售区域主要为山东省及周边地区，加油站区域布局较广。公司各类石化产品的产销率保持很高水平，销售集中度低，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。**

公司油品产品销售区域主要位于山东省及周边地区，销售渠道主要包括企事业单位、终端客户和中间贸易商。公司已打造“京博家”“山东石化”加油站品牌，截至2024年3月底，公司自营及各类合作站点合计859座，网络布局已涉及山东、河北、河南、安徽、江苏、山西、辽宁、内蒙古、天津等省市。公司化工品主要销售区域为山东、江苏、河北等省份，主要销售客户为下游化工厂和贸易商。公司材料产品销售区域以山东为主，同时延伸河北、河南等周边省份，客户以山东高速建材集团有限公司、西安中沥电子商务有限公司等大客户以及贸易商为主，沥青全部通过电商平台销售。

近年来，公司各类产品产销率均保持很高水平。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。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，2021年以来整体呈先升后降趋势。

## （2）贸易及服务业

**受合并范围变化影响，公司贸易业务收入降幅明显，同期，公司整合成品油对外销售职能，带动服务业板块收入提高。**

公司主动缩减贸易业务规模，2023年受原子公司甘肃诺客达贸易有限公司转让不再纳入公司合并范围影响，公司贸易业务规模降幅明显。目前，公司贸易业务主要由山东省石油化工有限公司负责经营，主要贸易品为石油化工产品。公司已经建立了强大的上下游贸易网络，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。结算方面，公司贸易业务采购方面包括预付货款或现款提货，预付货款一般采用信用证、银行承兑汇票或电汇等方式，预付款账期一般不超过90天；贸易销售包括款到发货、现款交易、电商平台和电子委托交易等，付款方式主要为电汇，少量银行承兑汇票和国内证，结算周期一般为30天以内。

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。2023年，公司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，由京博新能源统一运营成品油对外销售业务，部分原石油炼化板块收入转归为服务业收入所致。

## 3 经营效率

**公司经营效率表现尚可。**

2021—2023年，随着公司资产和营业总收入规模增长，销售债权周转次数波动增长，总资产周转次数和存货周转次数均持续下降；2023年上述指标分别为44.06次、1.77次和8.11次。

## 4 未来发展

截至 2024 年 3 月底，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。

公司主要项目建设按计划有序推进。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目为向下游延伸的化工项目，计划总投资 56.89 亿元，尚需投资 11.06 亿元。公司在项目建设过程中，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，但短期内存在一定对外融资需求。若相关项目顺利投产，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。

图表 5 · 截至 2024 年 3 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	28.86	28.85
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	16.98
<b>合计</b>	--	<b>56.89</b>	<b>45.83</b>

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。

## 七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）和深圳市泓毅会计师事务所（普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内子公司新增 7 家；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。整体看，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 资产质量

公司资产规模有所增长，资产构成较为均衡，其中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，公司货币资金规模较大。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产结构较为均衡且稳定。2021—2023 年末，公司流动资产持续增长。其中，2022 年增长主要系原油等原料价格提升以及期末存量增长带动预付款项和存货增长所致；2023 年增长主要系货币支付结算减少导致货币资金积累增加以及油价上涨及新投产项目备货增加带动存货增长所致。2021—2023 年末，公司非流动资产快速增长，主要系 60 万吨/年高性能聚丙烯树脂及配套项目、204 万吨/年 K-COT 制丙烯及配套项目等投入增加以及逐步转固带动在建工程和固定资产快速增长所致。截至 2024 年 3 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 30.10%，主要系应收期货交易所的保证金增加所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产受限规模为 98.35 亿元，占总资产比重为 21.87%，资产受限比例较高。

图表 6 · 公司资产主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	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>175.33</b>	<b>54.51</b>	<b>195.61</b>	<b>50.72</b>	<b>227.33</b>	<b>51.98</b>	<b>237.88</b>	<b>52.89</b>
货币资金	59.74	34.07	55.79	28.52	66.36	29.19	67.45	28.35
应收账款	13.86	7.90	15.22	7.78	16.19	7.12	21.06	8.85
预付款项	37.49	21.38	44.74	22.87	46.46	20.44	49.27	20.71
存货	59.90	34.17	74.31	37.99	86.58	38.09	87.27	36.69
<b>非流动资产</b>	<b>146.31</b>	<b>45.49</b>	<b>190.05</b>	<b>49.28</b>	<b>210.01</b>	<b>48.02</b>	<b>211.87</b>	<b>47.11</b>
固定资产（合计）	93.74	64.07	90.47	47.60	111.29	52.99	110.11	51.97
在建工程（合计）	21.52	14.70	69.46	36.55	64.32	30.63	67.30	31.76

无形资产	12.72	8.70	15.52	8.17	13.85	6.59	13.69	6.46
<b>资产总额</b>	<b>321.64</b>	<b>100.00</b>	<b>385.66</b>	<b>100.00</b>	<b>437.34</b>	<b>100.00</b>	<b>449.75</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

## 2 资本结构

### (1) 所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，但结构稳定性弱。

2021—2023 年末，受利润积累以及交银金融资产投资有限公司对京博石化新增投资带动少数股东权益增长影响，公司所有者权益持续增长。公司未分配利润占比很高，权益结构稳定性弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 7· 公司所有者权益主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	4.47	8.90	4.41
盈余公积	4.51	3.06	5.01	2.89	5.01	2.52	5.01	2.48
未分配利润	129.76	88.00	149.78	86.60	158.60	79.71	161.09	79.84
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>143.68</b>	<b>97.44</b>	<b>164.75</b>	<b>95.25</b>	<b>173.63</b>	<b>87.26</b>	<b>176.16</b>	<b>87.31</b>
少数股东权益	3.77	2.56	8.21	4.75	25.35	12.74	25.60	12.69
<b>所有者权益合计</b>	<b>147.45</b>	<b>100.00</b>	<b>172.96</b>	<b>100.00</b>	<b>198.98</b>	<b>100.00</b>	<b>201.77</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### (2) 负债

公司负债和有息债务持续增长，整体债务负担尚可，但面临短期流动性管理压力，债务结构有待优化。

2021—2023 年末，公司负债持续增长，负债结构较为稳定。流动负债方面，受业务规模扩大以及原料价格整体上涨影响，公司短期借款和应付款项持续增长，其中 2023 年底，公司应付票据大幅增长，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，截至 2023 年底，公司货币资金中受限银行承兑汇票等保证金 21.39 亿元。非流动负债方面，公司长期借款规模较为稳定；长期应付款持续增长，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 3 月底，公司负债规模小幅增长，负债结构较上年底变化不大。

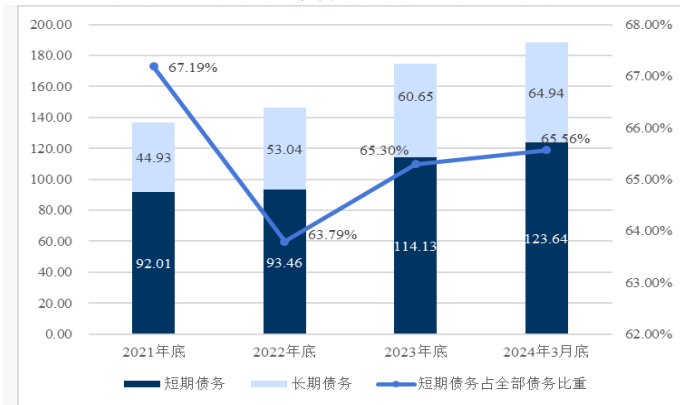
图表 8· 公司负债主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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>128.14</b>	<b>73.56</b>	<b>158.50</b>	<b>74.52</b>	<b>176.38</b>	<b>74.00</b>	<b>181.62</b>	<b>73.24</b>
短期借款	37.42	29.20	44.37	27.99	41.14	23.32	43.00	23.67
应付票据	54.59	42.60	49.09	30.97	72.99	41.38	80.64	44.40
应付账款	14.66	11.44	35.23	22.23	33.42	18.95	36.72	20.22
合同负债	13.62	10.63	18.35	11.58	20.60	11.68	16.37	9.01
<b>非流动负债</b>	<b>46.06</b>	<b>26.44</b>	<b>54.20</b>	<b>25.48</b>	<b>61.98</b>	<b>26.00</b>	<b>66.36</b>	<b>26.76</b>
长期借款	34.58	75.08	36.15	66.71	34.79	56.14	34.07	51.34
长期应付款 (合计)	10.32	22.40	16.87	31.12	24.97	40.28	30.06	45.30
<b>负债总额</b>	<b>174.19</b>	<b>100.00</b>	<b>212.70</b>	<b>100.00</b>	<b>238.36</b>	<b>100.00</b>	<b>247.99</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；长期应付款中含专项应付款  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

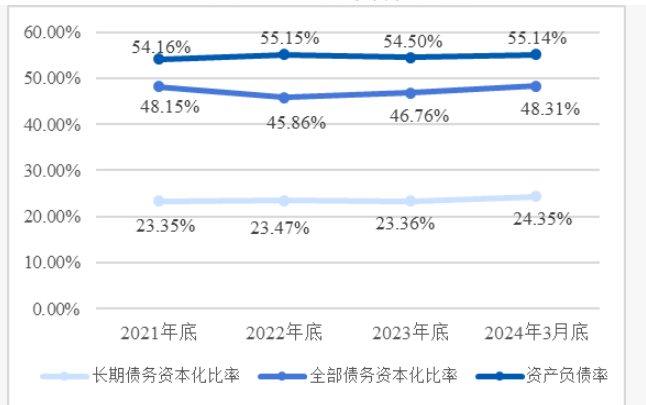
近年来，公司全部债务持续增长，2023 年以来票据结算增长以及在建项目持续投资带动公司全部债务增幅较为明显。公司短期债务占比高，考虑到石油化工行业波动以及国内融资环境的变化等因素，公司面临短期流动性管理压力。但受益于所有者权益规模的增长，公司债务负担指标变化不大。

图表 9 • 公司有息债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 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

### 3 盈利能力

公司营业总收入有所增长，费用成本控制良好，盈利能力强，但也关注到其整体盈利能力指标有所下降。

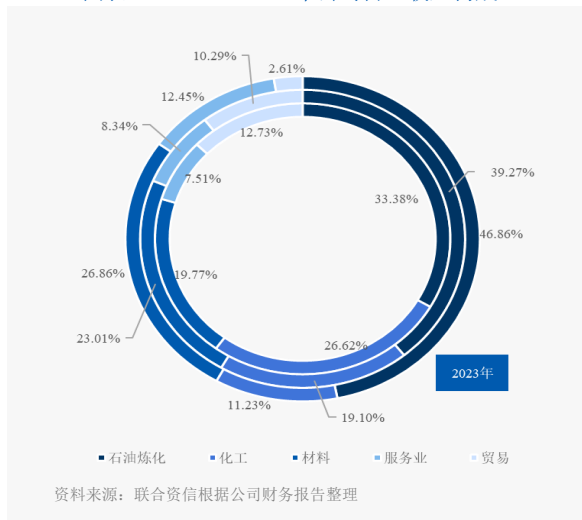
受炼化和材料产品整体量价齐升、化工产品销量下降以及主动压缩贸易业务规模等因素综合影响，2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均有所增长，期间费用率约 3%~4%，费用成本控制良好。同期，公司非经常性损益规模较小，对利润影响有限。2021—2023 年，公司利润总额波动下降，主要盈利能力指标有所下行。2024 年一季度，公司营业总收入同比增长 4.61%，但由于部分原料价格上涨且同期产品价格回落影响，公司成本增幅高于收入增幅，导致利润总额同比下降 17.63%。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	650.34	718.08	727.21	148.52
营业成本	581.94	639.64	652.82	134.38
期间费用	22.61	23.90	25.03	6.32
其他收益	0.70	0.42	1.13	0.19
投资收益	0.16	0.03	1.14	0.04
利润总额	26.66	27.28	23.49	4.27
营业利润率 (%)	7.47	6.92	6.29	6.97
总资本收益率 (%)	10.31	10.09	7.93	--
净资产收益率 (%)	13.75	12.30	9.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2021—2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 4 现金流

公司经营获现良好，投资支出规模受项目投资进度影响而有所波动，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。

公司经营获现和收入实现质量良好，2021—2023 年，公司现金收入比维持约 115% 水平，经营活动现金净流量小幅提升。2022 年，受化工项目投资增加影响，公司投资活动现金净流出规模大幅增长，经营活动现金已无法覆盖投资支出，筹资活动现金转为净流入状态。2023 年，公司投资支出有所缩减，但仍保持较大规模，公司筹资活动现金仍小幅净流入。2024 年一季度，公司经营现金净流入规模同比大幅下降，但当期投资支出规模小，筹资活动现金转为小幅净流出。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	754.95	837.92	842.73	162.05
经营活动现金流出小计	724.60	804.33	808.99	157.74
经营活动现金流量净额	30.35	33.58	33.74	4.31

投资活动现金流入小计	5.67	4.43	8.01	0.59
投资活动现金流出小计	23.69	50.14	34.02	3.77
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-18.02</b>	<b>-45.71</b>	<b>-26.02</b>	<b>-3.17</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>12.33</b>	<b>-12.12</b>	<b>7.72</b>	<b>1.14</b>
筹资活动现金流入小计	101.57	142.89	157.23	53.07
筹资活动现金流出小计	115.20	132.06	155.22	55.35
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-13.64</b>	<b>10.83</b>	<b>2.01</b>	<b>-2.28</b>
现金收入比 (%)	115.37	115.16	114.65	108.10

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 5 偿债能力指标

公司主要长短期偿债指标有所弱化，但仍处于行业良好水平。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。

由于短期债务增幅明显，公司短期偿债能力指标整体有所弱化，流动资产及现金对短期债务保障能力有所下降。同期，公司 EBITDA 波动下降，全部债务规模增长，导致整体长期偿债能力指标有所下降，经营现金和 EBITDA 对全部债务本息保障能力有所下降。

图表 14 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	136.83	123.41	128.88
	速动比率 (%)	90.08	76.53	79.80
	经营现金流动负债比 (%)	23.69	21.19	19.13
	经营现金/短期债务 (倍)	0.33	0.36	0.30
	现金短期债务比 (倍)	0.68	0.64	0.60
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	51.59	53.79	48.86
	全部债务/EBITDA (倍)	2.65	2.72	3.58
	经营现金/全部债务 (倍)	0.22	0.23	0.19
	EBITDA 利息倍数 (倍)	5.24	4.49	4.03
	经营现金/利息支出 (倍)	3.08	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 3 月底，公司对外担保余额为 24.90 亿元，担保比率为 12.34%。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，存在或有负债风险。

图表 15 • 截至 2024 年 3 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	5.00	否
山东京博物流股份有限公司	4.22	是
贝欧亿 (山东) 新材料有限公司	4.00	是
山东香驰粮油有限公司	3.22	否
山东博华高效生态农业科技有限公司	2.71	是
山东京博农化科技股份有限公司	1.57	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	0.76	是
山东京博环保材料有限公司	0.65	是

黄河三角洲滨南物流有限公司	0.48	是
山东京博木基材料有限公司	0.30	是
山东御鑫生物科技有限公司	0.49	否
山东京博生物科技有限公司	0.04	是
<b>合计</b>	<b>24.90</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 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 3 月底，公司共计获得银行授信额度 256.71 亿元，已使用授信额度为 154.35 亿元，剩余可使用授信额度为 102.36 亿元。

## 6 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。

## 八、ESG 分析

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，并已披露社会责任报告。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。

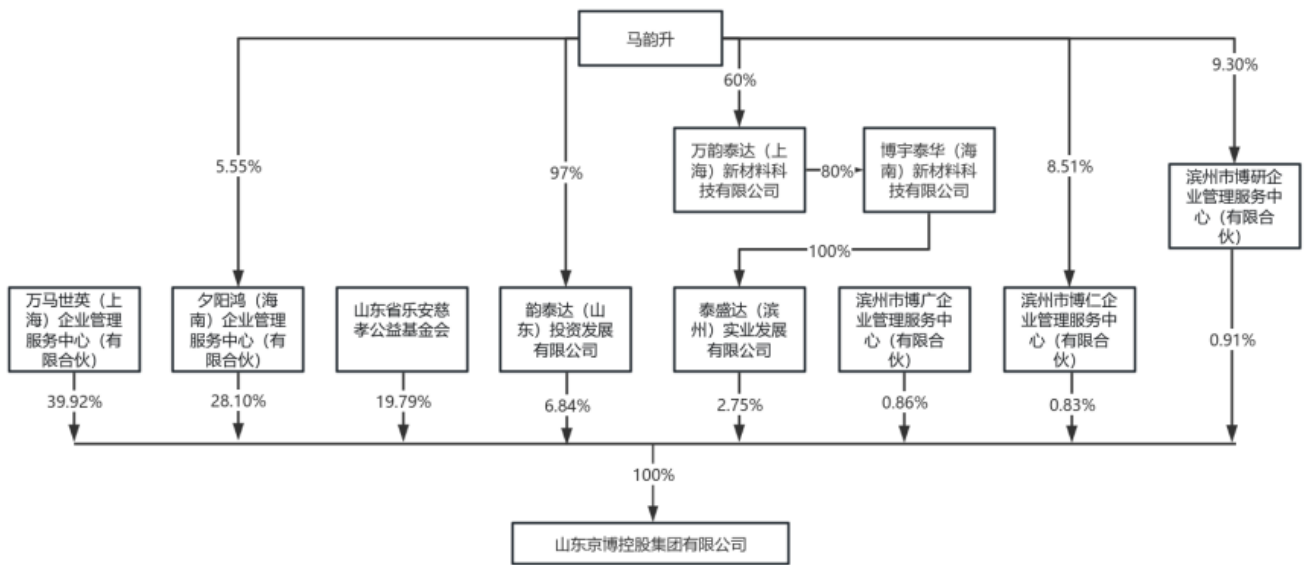
社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年纳税信用为 A 级纳税人。公司重视安全生产，开展安全文化建设活动，进行安全知识培训，2023 年，公司未发生重大安全生产事故。

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。

## 九、评级结论

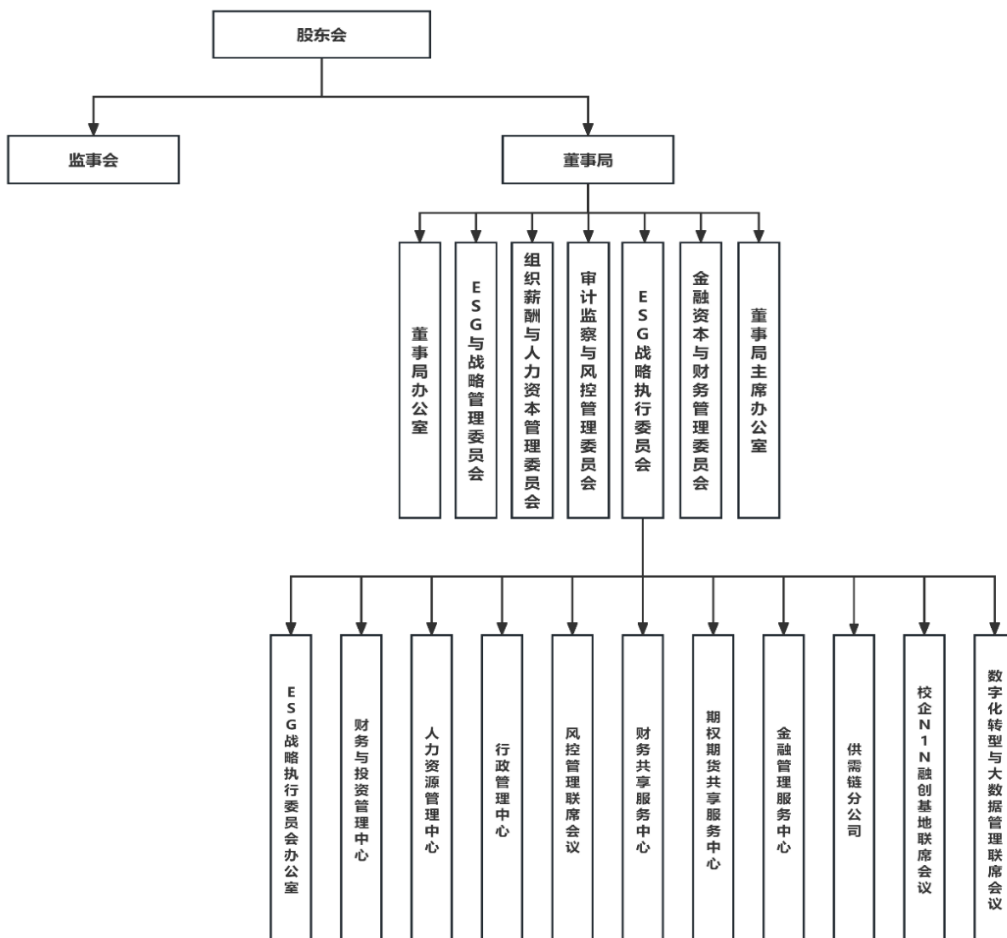
基于对公司经营风险和财务风等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 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 3 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 3 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	44%
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%
山东中泰化学科技有限公司	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	62%
深圳汇硕融资租赁有限公司	融资租赁	广东	17390.00	69%

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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	62.85	59.82	69.04	70.81
应收账款（亿元）	13.86	15.22	16.19	21.06
其他应收款（亿元）	0.38	0.37	7.46	7.66
存货（亿元）	59.90	74.31	86.58	87.27
长期股权投资（亿元）	2.69	2.39	3.72	3.72
固定资产（亿元）	93.74	90.47	111.29	110.11
在建工程（亿元）	21.52	69.46	64.32	67.30
资产总额（亿元）	321.64	385.66	437.34	449.75
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	25.60
所有者权益（亿元）	147.45	172.96	198.98	201.77
短期债务（亿元）	92.01	93.46	114.13	123.64
长期债务（亿元）	44.93	53.04	60.65	64.94
全部债务（亿元）	136.94	146.50	174.78	188.58
营业总收入（亿元）	650.34	718.08	727.21	148.52
营业成本（亿元）	581.94	639.64	652.82	134.38
其他收益（亿元）	0.70	0.42	1.13	0.19
利润总额（亿元）	26.66	27.28	23.49	4.27
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	160.56
经营活动现金流入小计（亿元）	754.95	837.92	842.73	162.05
经营活动现金流量净额（亿元）	30.35	33.58	33.74	4.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.02	-45.71	-26.02	-3.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.64	10.83	2.01	-2.28
<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	108.10
营业利润率（%）	7.47	6.92	6.29	6.97
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	24.35
全部债务资本化比率（%）	48.15	45.86	46.76	48.31
资产负债率（%）	54.16	55.15	54.50	55.14
流动比率（%）	136.83	123.41	128.88	130.97
速动比率（%）	90.08	76.53	79.80	82.93
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	0.57
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 年一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

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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	1.75	3.34	5.43	8.39
应收账款（亿元）	0.03	0.07	0.12	0.11
其他应收款（亿元）	0.10	0.07	1.19	0.06
存货（亿元）	0.83	0.79	0.71	0.57
长期股权投资（亿元）	20.56	20.51	28.71	28.71
固定资产（亿元）	5.97	10.39	11.94	11.59
在建工程（亿元）	0.21	0.66	0.37	0.35
资产总额（亿元）	37.80	44.59	61.07	62.21
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	31.80
短期债务（亿元）	0.00	0.00	3.00	5.00
长期债务（亿元）	5.00	3.00	2.98	2.98
全部债务（亿元）	5.00	3.00	5.98	7.98
营业总收入（亿元）	13.35	17.57	19.16	4.67
营业成本（亿元）	9.37	13.91	13.20	3.51
其他收益（亿元）	0.03	0.02	0.03	0.01
利润总额（亿元）	2.66	5.29	4.23	0.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.93	20.54	20.25	5.35
经营活动现金流入小计（亿元）	15.27	21.05	21.60	5.51
经营活动现金流量净额（亿元）	4.06	1.33	3.67	0.52
投资活动现金流量净额（亿元）	3.26	0.18	-4.14	-0.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.54	0.08	2.56	2.68
<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	114.53
营业利润率（%）	28.91	20.16	30.19	23.92
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	8.57
全部债务资本化比率（%）	15.04	8.07	15.82	20.06
资产负债率（%）	25.26	23.32	47.89	48.87
流动比率（%）	72.41	78.72	32.05	36.54
速动比率（%）	52.69	67.93	29.31	34.41
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	1.68
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一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>	
总资产收益率	(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 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

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在山东京博控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。