

跟踪评级公告

联合[2013] 699 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持山东东明石化集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“12东明石化CP002”和“13东明石化CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山东东明石化集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 东明石化 CP002	6 亿元	2012/6/29-2013/6/29	A-1	A-1
13 东明石化 CP001	6 亿元	2013/4/28-2014/4/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.57	19.05	20.74	19.16
资产总额(亿元)	78.29	99.41	142.19	145.23
所有者权益合计(亿元)	34.33	36.93	44.43	45.12
短期债务(亿元)	32.64	27.40	69.52	72.45
全部债务(亿元)	38.41	37.50	87.81	92.35
营业收入(亿元)	165.88	208.01	243.48	64.03
利润总额(亿元)	4.47	4.38	2.87	0.70
EBITDA(亿元)	9.24	10.71	12.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.70	11.54	-16.24	0.13
营业利润率(%)	5.23	5.08	4.51	5.27
净资产收益率(%)	9.74	8.39	4.83	--
资产负债率(%)	56.15	62.85	68.75	68.93
全部债务资本化比率(%)	52.80	50.38	66.40	67.18
流动比率(%)	117.44	106.47	104.42	105.22
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.50	6.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	3.27	2.03	--
经营现金流/流动负债(%)	-7.07	22.07	-20.44	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 山东东明石化集团有限公司(以下简称“公司”)作为中国较大的地方炼油企业之一, 通过与中国石油天然气集团有限公司的合作, 在原料供应、生产规模、产品结构以及产品销售等方面形成竞争优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 原油价格大幅波动、公司债务负担加重、未来投资规模大、存货占比高等因素对公司偿债能力带来的不利影响。公司年产 300 万吨重质油综合利用项目一期已于 2013 年 3 月投产, 随着产能规模的提升以及日东输油管线的全线贯通, 公司收入规模以及盈利水平有望得到改善。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“12 东明石化 CP002”和“13 东明石化 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司是中国较大的地方炼油企业之一, 目前原油一次加工能力 1200 万吨/年, 区域竞争优势明显。
2. 日东输油管线一期已于 2012 年 10 月正式开通运行, 未来将有效降低燃料油运输成本, 为公司燃料油采购提供了运输保障。
3. 公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度高。

关注

1. 跟踪期内, 公司经营性净现金流波动大。
2. 跟踪期内, 公司短期债务规模快速增长, 整体债务负担呈加重趋势, 且存在一定短期支付压力。
3. 公司存货规模大且逐年增长, 行业景气度下行时, 面临一定的跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东东明石化集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东东明石化集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东东明石化集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东东明石化集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起“13 东明石化 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东东明石化集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

山东东明石化集团有限公司(以下简称“东明石化”或“公司”)前身是始建于1986年12月的东明县炼油厂(1987年6月更名为东明县石油化工厂)。1997年2月，经山东省经贸委批准，以东明县石油化工厂为核心组建成立了山东省东明县东明石化有限公司，并于1997年6月更名为山东东明石化集团有限公司。截至2013年3月底，公司注册资本为12.39亿元，其中山东宏利源股份有限公司(以下简称“宏利源公司”)出资比例为60.91%，其股份管理权是以公司董事长李湘平为核心的公司管理团队代持(见附件1-1)。公司实际控制人为以李湘平为核心的公司管理团队。

表1 公司股东情况

股东名称	持股比例(%)
山东宏利源股份有限公司	60.91%
山东省国际信托有限公司	18.27%
山东省东明县石油化工厂	12.75%
河南晟原防腐安装工程有限公司	8.07%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：生产销售液体石蜡、液化石油气、溶剂油、聚丙烯、重交沥青、汽油、柴油、电力、石油焦、石脑油、燃料油、液氯、烧碱、蒸汽、氢气、盐酸等。公司所属行业为石化行业，目前主要从事石油化工产品的生产、加工和销售。

截至2013年3月底，公司本部设有党群工作部、总经理办公室、董事会秘书处、生产运行部、企管部、战略投资部、审计部、计划管理部、物资管理部、人力资源部、营销中心、

资金管理中心、财务部、安全环保部、北京分部等15个职能部门(见附件1-2)，以及7家全资、控股或实际控制子公司。

截至2012年底，公司资产总额为142.19亿元，所有者权益合计为44.43亿元(含少数股东权益20.23亿元)。2012年，公司实现营业收入243.48亿元，利润总额2.87亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为145.23亿元，所有者权益45.12亿元(含少数股东权益20.33亿元)。2013年1~3月，公司实现营业收入64.03亿元，利润总额0.70亿元。

公司注册地址：山东省菏泽市东明县黄河路27号；法定代表人：李湘平。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”

目标实现。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。

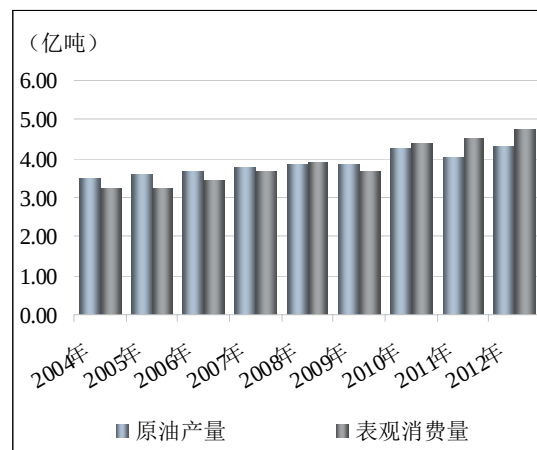
总体来看，2012年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

图1 中国原油产量和表观消费量

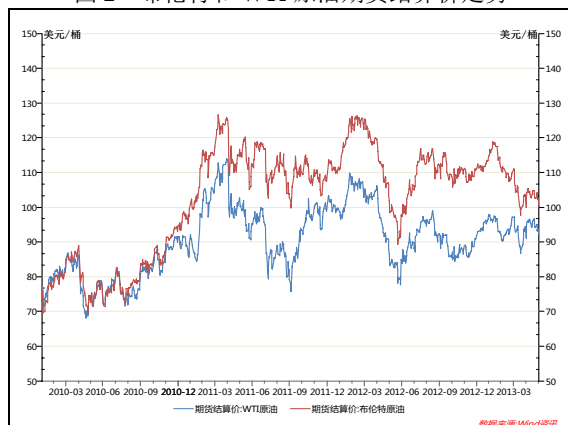


资料来源：国家统计局，《国民经济和社会发展统计公报》。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国。近年来，中国原油消费量持续增长。根据国家统计局统计，2012年中国生产原油2.07亿吨，同比增长2%，较上年上升1.7个百分点；进口原油2.71亿吨，同比增长7.11%；表观消费量为4.76亿吨，同比增长5.08%。2013年一季度，中国生产原油0.51亿吨，同比增长2.3%；进口原油0.69亿吨，同比增长2.3%；表观消费量为1.17亿吨，同比下降0.1%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2012年原油进口依存度达到56.6%，同比上升1.5个百分点。

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准主要包括迪拜（Dubai）、米纳斯（Minas）、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

图2 布伦特和 WTI 原油期货结算价走势



资料来源：Wind 资讯

2012 年世界经济持续低迷，WTI 原油期货价格出现大幅波动，从 3 月 108~109 美元/桶的高点跌至 6 月底 78 美元/桶的低位，下半年在 80~100 之间呈倒“U”型波动，最终年底收官于 91.82 美元/桶。进入 2013 年，WTI 原油期货价格有所上升，从年初的 92.92 美元/桶到 2 月 1 日上升至年内新高，97.77 美元/桶，随后出现一波下滑，但都维持在 87 美元/桶以内，并在 4 月 19 日开始持续震荡上行，截至到 2013 年 5 月 31 日，为 91.97 美元/桶。英国布伦特原油期货结算价格变化基本与美国 WTI 原油期货结算价格变化趋势相同。

成品油定价方面，2008 年 12 月，国家发改委出台了成品油价格和税费改革方案：当国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4%时，可相应调整国内成品油价格。2013 年 3 月 26 日，国家发改委发出《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》（发改价格【2013】624 号，以下简称“通知”），“通知”提出进一步完善成品油价格形成机制，其中包括缩短调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日，并取消上行幅度 4%的限制，同时调价幅度如低于每吨 50 元时，不作调整，并纳入下次调价时累加或冲抵。

新成品油定价机制的出台，市场化程度有所提高，使得炼油企业的利润空间更有保障，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险。

2. 区域经济环境

公司地处山东省菏泽市。菏泽位于鲁、豫、苏、皖四省交界处，城市人口 50 万，现建城区面积 62 平方公里，城市远景规划总面积 120 平方公里。菏泽历史悠久，文化灿烂，旅游资源丰富，为中原地区东部的经济文化中心。2012 年，菏泽成为中原经济区国家发展战略的核心城市之一，中国人口、经济最密集的中原城市群之一。

根据《2012 年菏泽市国民经济和社会发展统计公报》显示，2012 年末全市共有常住人口 833.81 万人，同比增长 2.3%；全市城镇化率达到 40.01%。2012 年全市城市居民人均可支配收入 19140 元，比上年增长 14.9%；全年农村居民人均纯收入 8187 元，比上年增长 15.0%。2012 年全市实现地区生产总值（GDP）1787.36 亿元，按可比价格计算，比上年增长 13.0%，其中第一产业增加值 241.01 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 974.22 亿元，增长 16.2%；第三产业增加值 572.13 亿元，增长 12.3%。全年地方财政收入 140.3 亿元。年末全市规模以上工业企业 2405 家，全年完成工业增加值 858.05 亿元，比上年增长 17.6%；实现主营业务收入 4424.82 亿元，比上年增长 28.5%。

2012 年全市完成规模以上固定资产投资 687.11 亿元，比上年增长 23.5%。第一产业投资 1.92 亿元，同比下降 47.9%；第二产业投资 341.27 亿元，增长 24.4%，其中工业投资 338.12 亿元，增长 25.8%；第三产业投资 343.91 亿元，增长 23.6%。全年房地产开发投资完成 176.31 亿元，比上年增长 18.7%。

总体看，公司所在菏泽市区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，二、三产业的快速发展趋势为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

五、基础素质分析

公司是中国最大的地方炼油企业之一，集原油加工、石油化工、精细化工、氯碱化工等

业务为一体。目前，公司一次原油加工能力 1200 万吨/年，为山东乃至国内最大的地方炼油企业之一

截至 2013 年 3 月底，公司一次原油加工能力 1200 万吨/年。2012 年，公司加工原料油（原油和燃料油）合计 264 万吨，生产汽油 68.4 万吨、柴油 162 万吨、轻质燃料油 15 万吨及液化气 15.5 万吨。2012 年，公司汽柴油销售量 220 万吨。2013 年 1~3 月，公司合计加工原料油 68 万吨，生产汽油 17.1 万吨、柴油 38 万吨、轻质燃料油 2.4 万吨及液化气 3.9 万吨。

氯碱部分，公司依托当地卤水和电力资源的优势，积极进入氯碱化工行业。截至 2013 年 3 月底，公司拥有 15 万吨/年离子膜烧碱（纯）生产能力。2012 年，公司加工原盐 12.1 万吨，生产 32% 的烧碱 24.12 万吨、液氯 6.63 万吨。2013 年 1~3 月，公司加工原盐 3.4 万吨，实现销售收入 5219 万元。

随着日东输油管线的全线贯通，并且具备输油条件，公司 300 万吨重质油综合利用项目中一期 600 万/年吨常减压、160 万/年吨延迟焦化装置已于 2013 年 3 月底正式投产。该项目的投产有利于公司今后节能降耗，同时为公司实现规模效益提供有力支持。

总体看，跟踪期内，公司保持较强的规模优势。未来随着公司年产 300 万吨重质油综合利用项目的分期投产，公司产能规模将持续提升。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是中国最大的地方炼油生产基地之一。2012 年公司营业收入增长较快，为 243.48 亿元，较 2011 年增长 17.06%，主要系该年度公司新设备投产，导致汽油、柴油产品产销量提升。从各板块收入占比情况看，2011~2012 年，炼油产品销售收入占营业收入的比重均在 98% 以上，2012 年达到 99.10%，公司主营业务突出。

从毛利率水平看，2012 年，公司炼油板块毛利率小幅波动，2012 年板块毛利率为 4.77%，同比下降 1.12 个百分点，主要系 2012 年原油、燃料油等原材料采购成本上升所致。由于炼油板块收入占比高，公司整体毛利率水平波动趋势与炼油毛利率波动趋势一致。受制于炼油行业整体生产特点及国内成品油定价机制等因素的影响，公司的毛利率一直处于较低水平。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 64 亿元，收入水平保持稳定，且收入构成变化较小；同期，公司炼油板块实现毛利率 5.20%，较 2012 年略有上升。

表 1 近年公司营业收入、营业成本和毛利率情况（单位：亿元）

产品	营业收入			营业成本			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
炼油产品	205.44	241.3	63.5	193.34	229.8	60.2	5.89%	4.77%	5.20%
氯碱产品	2.56	2.2	0.5	2.25	1.9	0.4	12.11%	13.64%	20.00%
合计	208.01	243.5	64	195.59	231.7	60.6	5.97%	4.85%	5.31%

资料来源：公司提供

注：毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

2. 原材料采购

公司成品油生产中最主要的原料是原油和

燃料油。

从原料采购构成情况看，公司原材料采购

主要以燃料油为主，2011 年及 2012 年公司燃料油采购量分别仅占当年采购总量的 73.91% 和 88.14%，燃料油采购量呈上升趋势，而原油采购量有所下滑。公司原油采购主要由中石油供应，由于供应按市场价，而原油价格持续高位震荡态势，与燃料油价差较大，生产成本较高，因此 2011 年以来，公司逐步减少了原油采购量。

表 2 近年公司原油、燃料油采购情况

(单位: 万吨)

原料类别	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
原油	62.35	35	4.38
燃料油	176.61	260	61.98
合计	238.96	295	66.36

资料来源: 公司提供

公司原油主要从西部地区采购，并通过公路方式运输；燃料油大部分通过海运从国外进口，到达港口后再通过公路及铁路运输，因此原材料运输成本较高。

为解决公司进口原油输送问题，2009 年 10

月公司与中石油共同出资设立中石油山东输油有限公司(注册资本 7.62 亿元, 其中公司占 30% 股份), 负责山东省日照市至东明县的输油管道建设。该管道用于从中东进口的中质和重质原油(燃料油)的输送, 其全长 446 公里, 一期工程设计原油输送能力 1000 万吨/年, 起点为日照岚山港, 终点为公司厂区, 项目占地面积 19.10 公顷。工程已于 2009 年底开工, 2012 年 10 月已正式开通运行。

总体看, 跟踪期内, 由于原油价格相比燃料油价差拉大, 加工原油成本攀升, 因此公司加大了燃料油的加工比重。随着日东输油管线的全线贯通, 并且具备输油条件, 公司可有效降低燃料油的运输成本。

3. 生产经营

截至 2012 年底, 公司拥有 1200 万吨/年常减压、220 万吨/年催化裂化、260 万吨/年延迟焦化、530 万吨/年汽、柴油加氢等成套生产装置。

表 3 公司主要炼油产品产能、产量情况(单位: 万吨)

产品类别	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
汽油	45.00	44.50	75.00	68.40	90.00	17.10
柴油	78.00	78.26	180.00	162.00	350.00	38.00
液化气	15.00	14.00	15.00	15.50	23.00	3.90
燃料油	40.00	39.01	40.00	15.00	40.00	2.40

资料来源: 公司提供

2012 年, 随 120 万吨/年催化装置投入使用, 公司汽油及柴油产品产能均有较大幅度提升, 因此公司相应增加上述产品产量, 2012 年分别为 68.40 万吨和 162.00 万吨; 液化气产品产量较 2011 年保持稳定; 受下游需求降低以及成本上升等因素影响, 2012 年公司减少了轻质燃料油产品产量。

2013 年 1~3 月, 公司汽油、柴油及液化气产品生产运转良好, 产量保持稳定; 同期, 轻

质燃料油产量仅为 2.4 万吨, 2012 年以来, 产量持续下滑。此外, 公司 300 万吨重质油综合利用项目中一期 600 万/年吨常减压、160 万/年吨延迟焦化装置已于 2013 年 3 月底正式投产, 公司汽油、柴油及液化气产品产能均有不同程度的提升。

2013 年 2 月 6 日, 国务院常务会议确定油品升级时间表, 要求在 2014 年底, 油品生产企业汽柴油要达到国四标准。截至跟踪日, 公司

已拥有 335 万吨/年柴油加氢、100 万吨/年汽油加氢装置，汽油、柴油产品可达国四、国五标准。

4. 产品销售

公司产品的销售全部由销售公司负责。公司产品主要营销策略是加强与两大石油巨头，特别是与中石油的合作，延续与其稳定的供应关系，同时稳固周边零售市场，努力寻找高价位区域，开发高附加值产品市场，实现公司利益最大化。

公司销量较多的产品主要是汽油、柴油、液化气和轻质燃料油等。2012 年，公司汽油、柴油、液化气和轻质燃料油销量分别为 67.24 万吨、158.53 万吨、15.29 万吨和 14.86 万吨，汽柴油销量占到公司炼油产品销售总量的约 88.22%；从产销率水平看，近几年公司主要产品的产销率均在 97%以上，销售情况保持良好水平。

2013 年 1~3 月，公司轻质燃料油受产量下降影响，销量相应下滑；公司主要产品产销率仍维持高水平态势。

表 4 近年公司主要产品销量、产销率情况（单位：万吨、%）

产品类别	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
汽油	43.89	98.63	67.24	98.30	16.70	97.66
柴油	76.56	97.83	158.53	97.86	36.53	96.13
液化气	13.92	99.43	15.29	98.65	3.82	97.95
燃料油	38.56	98.85	14.86	99.07	2.33	97.08

资料来源：公司提供

从主要产品售价情况看，2012 年公司主要产品价格同比变动幅度较小，其中柴油和轻质燃料油价格分别较 2011 年均值下降 160 元/吨和 198.74 元/吨。2013 年 1~3 月，公司汽油、

柴油销售价格较 2012 年均值有所下降，而液化气、轻质燃料油价格较 2012 年均值有不同程度的上涨。

表 5 近年公司主要产品销售均价情况（单位：元/吨）

产品类别	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
汽油	7766.62	7807.99	7303.02
柴油	7341.75	7181.75	6985.45
液化气	5719.73	5811.19	5983.72
燃料油	6649.34	6450.60	6773.64

资料来源：公司提供

汽、柴油是公司产品中比例最大的一类，主要产品型号有 90#汽油、93#汽油、0#柴油、-10#柴油等。汽、柴油是与人们生活密切相关的能源类消费品，目前公司汽、柴油产品质量市场认可度较高。目前，公司约 90%的汽、柴

油产品销售给中石油和中石化两大集团下属销售公司，其余约 10%的产品由公司自行零售给周边客户。

总体上，公司与中石油、中石化建立了稳定的供求关系，特别是与中石油的合作，基本

解决了主要产品（特别是成品油）的销售问题，为公司后续规模扩张扫除了发展瓶颈。

5. 在建项目及未来发展

公司根据国家、山东省关于石化行业发展战略并结合自身产业基础，完成了《山东东明石化集团 2010—2020 年十年发展规划》。未来，公司将以建设“山东省重要能源化工基地”为目标，坚持“油化并举、油气互补，努力发展石油化工、煤化工、氯碱化工、化工新材料和精细化工”的发展战略；充分发挥区位和资源优势，积极寻求战略合作，扩大炼油规模；积极采用高新技术，加快新产品的开发；通过扩大规模、化工转型、结构调整，推动公司持续、快速、和谐发展。

根据公司计划，目前公司主要在建项目为下属子公司山东润泽化工有限公司（以下简称“润泽化工”）承建的“300 万吨/年重质油综合利用项目”。该工程建设计划总投资 55.09 亿元，项目于 2011 年 1 月开工建设，第一期 600 万吨常减压装置、160 万吨焦化装置已于 2013 年 3 月投产运营，公司一次原油加工能力达到 1200 万吨/年，项目后续工程公司尚未确定具体投资规划。此外，目前已经建设完成的日照—东明输油管道将为工程提供便捷、廉价的原料运输。“300 万吨/年重质油综合利用项目”全部建成投产后，预计年销售收入将达 232.58 亿元，年均利润总额 13.58 亿元。

表 6 公司主要项目投资概况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资额	截至 2013 年 3 月底已完成投资额	剩余投资额
300 万吨/年重质油综合利用项目	55.09	30.00	25.09

资料来源: 公司提供

注: 公司已投入的 30 亿元为该项目的工程投资, 目前已投产运营; 项目后续工程公司尚未明确规划启动日期。

随着公司在建项目建成投产, 公司规模化带来的成本优势将更加突出, 公司产能将显著提高, 公司整体竞争力有望进一步增强, 但项目设计产能规模较大, 市场消化需要一定的过程, 产品价格波动会对经济效益产生决定性影响; 随着公司在建项目逐步投产, 未来公司资本支出压力将有所减轻, 但产能规模较大的在建项目也将使运营资金需求大幅提升, 依据公司目前盈利水平和现金流状况, 未来对外融资需求或将显著上升。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经山东天元同泰会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看, 2012 年公司新纳入合并范围的子公司 1 家: 润泽化工。

截至 2012 年底, 公司资产总额为 142.19 亿元, 所有者权益合计为 44.43 亿元 (含少数股东权益 20.23 亿元)。2012 年, 公司实现营业收入 243.48 亿元, 利润总额 2.87 亿元。

截至 2013 年 3 月底, 公司资产总额为 145.23 亿元, 所有者权益 45.12 亿元 (含少数股东权益 20.33 亿元)。2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 64.03 亿元, 利润总额 0.70 亿元。

1. 盈利能力

2012 年, 由于公司 120 万吨/年催化装置投入使用, 汽油及柴油产品产能均有较大幅度提升, 因此公司相应增加上述产品产量。受此影响, 公司 2012 年营业收入和营业成本分别为 243.48 亿元和 231.68 亿元, 较 2011 年分别上升 17.06% 和 18.45%。

从期间费用看, 2012 年公司期间费用 (营业费用、管理费用和财务费用) 为 8.17 亿元, 较 2011 年相比增长 32.45%, 增长主要来自财务费用。公司期间费用主要为财务费用, 占 65.36%, 由于 2012 年公司增加贷款规模, 导致

利息支出增长较快，故而公司财务费用规模较大。2012 年，公司期间费用占营业收入比为 3.36%，较 2011 年上升 0.39 个百分点，公司对期间费用的控制水平较好。

从盈利指标来看，受财务费用增加的影响，2012 年公司利润总额为 2.87 亿元，较 2011 年下降 36.27%，营业利润率为 4.51%。受 2012 年公司债务规模及权益上升以及利润规模下降影响，公司总资本收益率及净资产收益率较 2011 年有所下降，2012 年上述比率分别为 6.43%和 4.83%；2011 年分别为 8.56%和 8.39%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.03 亿元，同比上升 69.12%，主要系 2012 年 2 月公司部分装置检修，导致 2012 年一季度产销量减少。同期公司实现利润总额 0.70 亿元，同比变化不大。2013 年 1~3 月，公司实现营业利润率为 5.27%。

总体看，跟踪期内，受主要产品产销量提升影响，公司收入规模有所增长；由于公司增加贷款规模，导致利息支出增长较快，故而整体盈利能力受到一定制约。总体看，公司盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流入全部为销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年，公司经营活动现金流入为 286.47 亿元，较 2011 年上升 17.88%，主要系公司主要产品产量提升所致。同期，公司现金收入比为 117.66%，公司收入实现质量较好。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2012 年公司经营活动现金流出为 302.71 亿元，其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金 294.85 亿元，较 2011 年增长 32.17%，主要系存货大量增加所致。2012 年公司经营活动现金流净额为 -16.24 亿元。

从投资活动看，2011~2012 年，公司不存在任何投资活动现金流入。2012 年，公司投资活动现金流出 24.68 亿元，其中公司用于购建

固定资产、无形资产等支付的现金为 23.53 亿元，同比增长幅度较大，主要系该年度公司购入润泽化工的固定资产和无形资产。2012 年，公司投资活动现金流量净额-24.68 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款。此外，公司于 2012 年发行两期短期融资券合计融资 12 亿元。2012 年，公司筹资活动净现金流为 43.28 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动净额为 0.13 亿元；投资活动净额为-0.84 亿元，主要是公司购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，受 2012 年第一期 6 亿元短期融资券到期及利息支付等因素影响，公司筹资活动现金净额为 -0.95 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但经营性净现金流波动大。随着公司在建项目逐步投产，未来公司资本支出压力将有所减轻，但产能规模较大的在建项目也将使运营资金需求大幅提升，依据公司目前盈利水平和现金流状况，未来公司仍存在较大的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总额 142.19 亿元，其中流动资产占比 58.35%，非流动资产占比 41.65%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

因存货及预付账款规模上升，2012 年公司流动资产快速增长。截至 2012 年底，公司流动资产 82.97 亿元，较 2011 年底增长 49.06%。同期，公司货币资金 20.61 亿元，其中银行存款和其他货币资金分别为 16.46 亿元和 4.14 亿元。公司存货为 40.88 亿元，较 2011 年底增加 22.44 亿元，主要系公司加大原材料采购量，由子公司润泽化工储备原料所致；公司存货中主要以原材料和库存商品为主，分别占比 74.22%和 19.62%；公司存货未计提跌价准备。截至 2012 年底，由于公司加大了原材料采购和储备力度，

公司预付账款较 2011 年底增加 2.59 亿元, 2012 年为 19.15 亿元。

非流动资产

截至 2012 年底, 公司非流动资产 59.21 亿元, 较 2011 年底增长 35.35%, 增长主要源自该年度公司在建工程新增 600 万吨/年常减压、160 万吨/年延迟焦化、250 万吨/年柴油加氢及 100 万吨/年连续重整等装置及其配套工程所致。截至 2012 年底, 公司在建工程为 19.61 亿元, 较 2011 年底增长 15.34 亿元。

截至 2013 年 3 月底, 公司资产总额为 145.23 亿元, 较 2012 年底增长 2.14%。其中流动资产占 58.11%, 非流动资产占 41.89%, 公司资产结构较 2012 年底变化不大。

总体看, 跟踪期内, 公司资产构成以流动资产为主; 流动资产中存货占比较大, 当行业景气度下行时, 存货面临一定的跌价风险。总体看, 公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底, 公司所有者权益 44.43 亿元, 其中少数股东权益 20.23 亿元, 占 45.53%。

截至 2013 年 3 月底, 公司所有者权益为 45.12 亿元, 较 2012 年底小幅增长 1.56%, 增长主要来自未分配利润。公司所有者权益结构较 2012 年底变化不大。

整体看, 跟踪期内, 公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底, 公司负债总额 97.75 亿元, 同比增长 56.46%, 公司负债增长主要源自短期借款及其他流动负债。同期, 公司短期借款为 51.72 亿元, 较 2011 年底增加 24.32 亿元, 主要用于原材料采购。受发行两期各 6 亿元短期融资券影响, 2012 年公司新增其他流动负债 12 亿元。

从有息债务来看, 截至 2012 年底, 公司全部债务为 87.81 亿元, 同比增长 134.16%, 增长主要来自短期债务。截至 2012 年底, 短期债务占 75.87%, 长期债务占 24.13%。截至 2013 年

3 月底, 公司全部债务为 92.35 亿元, 较 2012 年底增长 5.16%。整体看, 公司债务结构以短期债务为主。

从债务指标来看, 截至 2012 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 68.75%、66.40%和 29.17%。截至 2013 年 3 月底, 公司以上指标分别为 68.93%、67.18%和 30.61%。

总体看, 跟踪期内, 公司债务水平上升较快, 债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2012 年, 公司流动比率和速动比率分别为 104.42%和 52.97%, 较 2011 年底分别下降 2.05 个百分点和 18.22 个百分点; 2013 年, 公司上述比率分别为 105.22%和 50.61%。2012 年, 公司经营活动现金流动负债比为-20.44%。总体看, 公司短期偿债能力指标较弱, 存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看, 2012 年公司 EBITDA 为 12.90 亿元。同期, 公司全部债务/EBITDA 为 6.81 倍; EBITDA 利息保障倍数为 2.03 倍。总体看, 公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底, 公司存续期债券总额为 12 亿元, 分别为 2012 年 6 月发行的第二期额度 6 亿元的短期融资券“12 东明石化 CP002”和 2013 年 4 月发行的第一期额度 6 亿元的短期融资券“13 东明石化 CP001”(以下简称“存续债券”), 且均为一年以内到期。截至 2012 年底, 公司现金类资产(不包含受限资金) 16.60 亿元, 为存续债券的 1.38 倍, 对存续债券保障程度一般。2012 年, 公司经营活动现金流入及经营活动现金净流分别为 286.47 亿元和-16.24 亿元, 分别为存续债券的 23.87 倍和-1.35 倍。总体看, 公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度高。

截至 2013 年 3 月底, 公司对外担保余额(不包含对集团内公司担保额)为 7.2 亿元, 担保比率 15.96%。被担保方日照港集团有限公司

(以下简称“日照港集团”)为山东省大型国有企业,截至2013年3月底,日照港集团资产总额371.02亿元,所有者权益合计126.81亿元;2012年,日照港集团实现营业收入129.65亿元,利润总额5.62亿元。被担保方目前经营状况正常,公司或有负债风险低。

截至2013年3月底,公司已获得205.15亿元的银行授信额度,其中,尚未使用授信余额133.42亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201303088742),截至2013年3月5日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

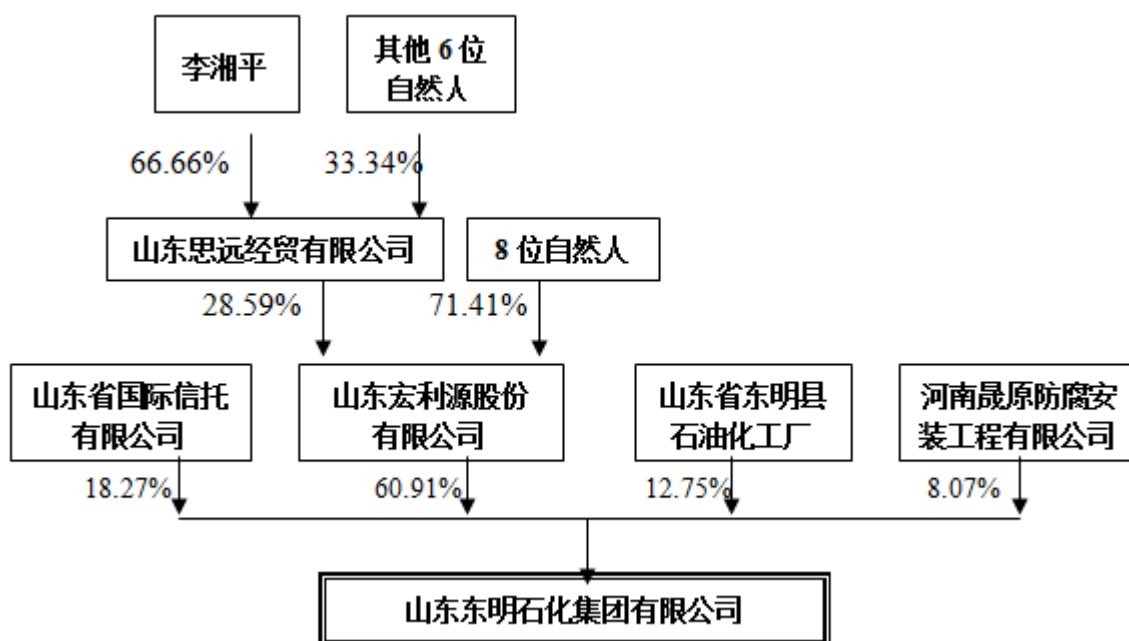
公司是中国较大的地方炼油企业之一,原油一次加工能力强,产品结构较为丰富;未来随着300万吨/年重质油综合利用项目的建成投产,公司原料运输保障与规模优势将进一步增强;公司与中石油合作加深后,在原料供应和成品油销售方面将具有优势。

基于对公司基础素质,经营情况和财务风险的综合判断,公司整体抗风险能力较好。

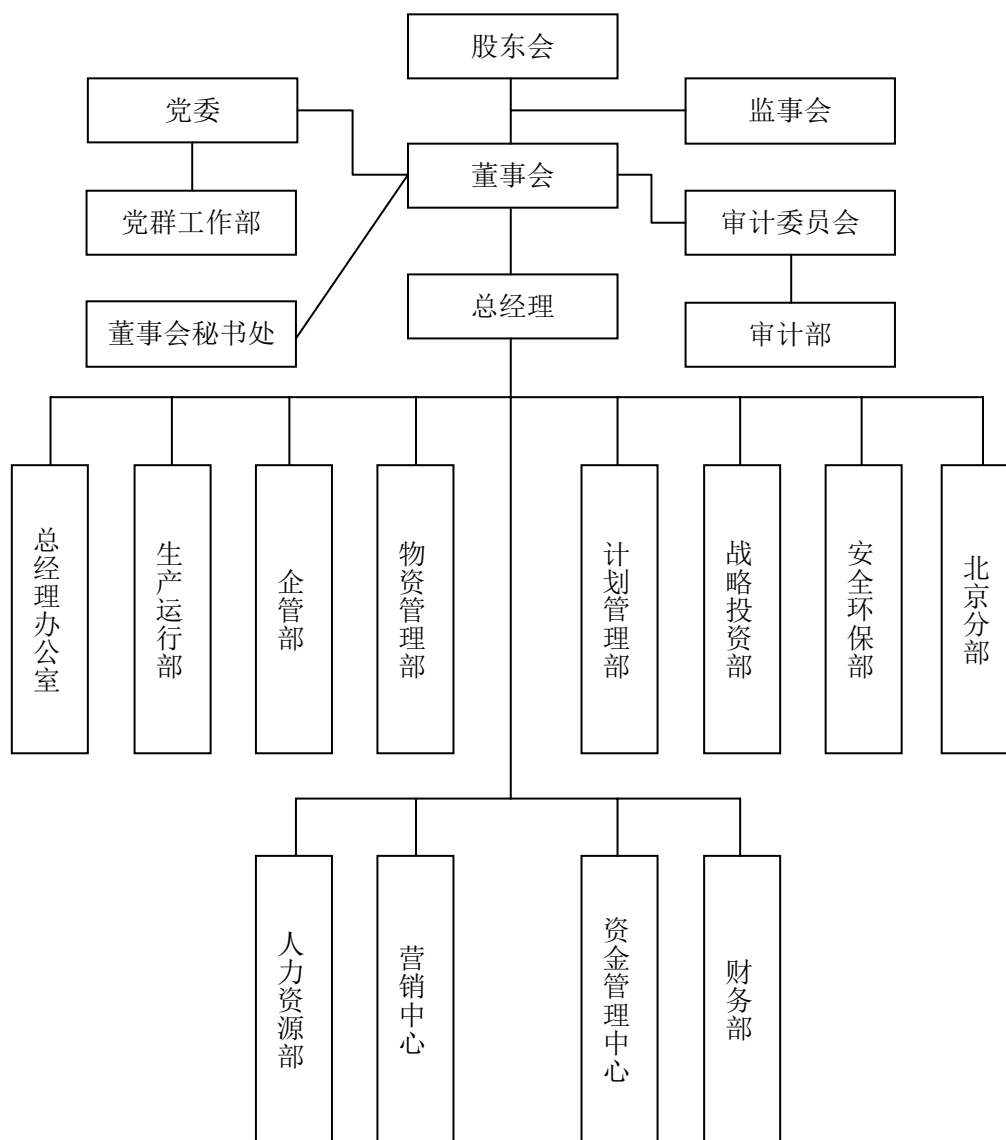
九、结论

综合考虑,联合资信维持山东东明石化集团有限公司AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12东明石化CP002”和“13东明石化CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	136245.69	182434.01	206059.95	22.98	189465.26
交易性金融资产					
应收票据	9498.10	8024.45	1318.82	-62.74	2115.44
应收账款	23378.18	4667.01	2800.18	-65.39	8954.48
预付款项	128705.66	165550.30	191532.04	21.99	184572.32
应收利息					
应收股利					
其他应收款	19833.56	11496.30	19205.97	-1.59	20829.11
存货	129813.67	184445.66	408805.11	77.46	437971.35
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	13.22	26.41		-100.00	
流动资产合计	447488.07	556644.14	829722.07	36.17	843907.95
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	111827.16	80415.22	41957.02	-38.75	41897.02
投资性房地产					
固定资产	176461.60	276169.71	305677.15	31.62	358388.70
在建工程	17769.12	42686.37	196095.71	232.20	151615.91
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	25244.25	33787.52	43157.57	30.75	43042.50
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2545.80	1902.90	1821.77	-15.41	13476.93
递延所得税资产	1539.64	2508.38	3423.55	49.12	
其他非流动资产					
非流动资产合计	335387.57	437470.09	592132.76	32.87	608421.05
资产总计	782875.65	994114.24	1421854.82	34.77	1452329.00

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	302400.00	274000.00	517200.00	30.78	582455.50
交易性金融负债					
应付票据	24000.00		38000.00	25.83	62000.00
应付账款	16770.68	199283.66	162861.79	211.63	140976.62
预收款项	10973.77	9013.90	2829.49	-49.22	3447.84
应付职工薪酬	1018.24	2571.38	788.33	-12.01	935.03
应交税费	16031.39	9710.16	-74875.74		-76986.44
应付利息					
应付股利					
其他应付款	9851.04	28236.72	7807.94	-10.97	9221.66
一年内到期的非流动负债			20000.00		20000.00
其他流动负债			120000.00		60000.00
流动负债合计	381045.13	522815.83	794611.79	44.41	802050.21
非流动负债：					
长期借款	57700.00	59062.50	85712.50	21.88	83900.00
应付债券					
长期应付款	829.00	42900.94	97223.48	982.95	115129.33
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	58529.00	101963.44	182935.98	76.79	199029.33
负债合计	439574.13	624779.27	977547.77	49.13	1001079.55
所有者权益：					
实收资本(或股本)	123933.27	123933.27	123933.27		123933.27
资本公积	38000.00	38000.00	38000.00		38000.00
减：库存股					
盈余公积	4344.07	6606.28	8429.50	39.30	8429.50
专项储备					
未分配利润	38470.78	54669.31	71609.53	36.43	77570.18
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	204748.12	223208.86	241972.30	8.71	247932.95
少数股东权益	138553.40	146126.11	202334.75	20.84	203316.51
所有者权益合计	343301.52	369334.97	444307.05	13.76	451249.46
负债和所有者权益总计	782875.65	994114.24	1421854.82	34.77	1452329.00

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1658760.74	2080061.69	2434847.39	21.16	640309.50
减: 营业成本	1550029.99	1955894.05	2316843.36	22.26	606453.99
营业税金及附加	22040.52	18516.31	8189.96	-39.04	103.67
销售费用	7057.52	10903.36	12434.67	32.74	2484.19
管理费用	12527.92	19558.38	15866.23	12.54	5464.56
财务费用	22207.88	31219.91	53397.16	55.06	18912.89
资产减值损失	106.47	-38.00	68.47	-19.81	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	85.00			-100.00	
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	44875.44	44007.67	28047.54	-20.94	6890.20
加: 营业外收入	258.93	529.61	1360.79	129.25	129.52
减: 营业外支出	483.39	707.23	667.79	17.54	7.19
其中: 非流动资产处置损失	262.12	356.30	348.84	15.36	
三、利润总额	44650.99	43830.06	28740.54	-19.77	7012.53
减: 所得税费用	11220.02	12861.02	7268.45	-19.51	
四、净利润	33430.97	30969.04	21472.09	-19.86	7012.53
其中: 归属于母公司的净利润	24377.62	23396.33	18763.44	-12.27	
少数股东损益	9053.35	7572.71	2708.65	-45.30	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1907225.83	2430156.66	2864731.31	22.56	757842.81
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金					
经营活动现金流入小计	1907225.83	2430156.66	2864731.31	22.56	757842.81
购买商品、接受劳务支付的现金	1867856.47	2230732.03	2948457.83	25.64	741879.72
支付给职工以及为职工支付的现金	6952.47	12956.36	24969.52	89.51	4694.58
支付的各项税费	40447.02	52834.45	35202.98	-6.71	2949.60
支付其他与经营活动有关的现金	18926.55	18236.52	18489.42	-1.16	6984.53
经营活动现金流出小计	1934182.50	2314759.36	3027119.75	25.10	756508.43
经营活动产生的现金流量净额	-26956.67	115397.31	-162388.45		1334.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	300.00			-100.00	60.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、其他资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	300.00			-100.00	60.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	21583.69	19023.52	235258.99	230.15	8497.47
投资支付的现金	24914.76	34000.00	11541.80	-31.94	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	46498.45	53023.52	246800.79	130.38	8497.47
投资活动产生的现金流量净额	-46198.45	-53023.52	-246800.79		-8437.47
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	6000.00		53500.00	198.61	
取得借款收到的现金	405430.02	293288.09	1400762.19	85.88	65255.50
发行债券收到的现金			120000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金		42071.94			13072.44
筹资活动现金流入小计	411430.02	335360.03	1574262.19	95.61	78327.94
偿还债务支付的现金	360730.02	315390.00	1088049.85	73.67	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22337.68	36155.50	53397.16	54.61	26007.03
支付其他与筹资活动有关的现金					61812.50
筹资活动现金流出小计	383067.70	351545.50	1141447.02	72.62	87819.53
筹资活动产生的现金流量净额	28362.32	-16185.46	432815.17	290.64	-9491.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-44792.80	46188.32	23625.94		-16594.69
加: 期初现金及现金等价物余额	181038.49	136245.69	182434.01	0.38	206059.95
六、期末现金及现金等价物余额	136245.69	182434.01	206059.95	22.98	189465.26

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	33430.97	30969.04	21472.09	-19.86
加：资产减值准备	106.47	38.00	68.47	-19.81
固定资产折旧及其他	19586.25	28014.09	33638.91	31.05
无形资产摊销	2633.85	1288.45	1506.25	-24.38
长期待摊费用摊销		1249.66	1603.30	
处置固定资产、无形资产等损失	262.12	-35.63	-4.96	
固定资产报废损失		356.30	348.84	
公允价值变动损失				
财务费用	22207.88	31219.91	53397.16	55.06
投资损失	-85.00			
递延所得税资产减少		-968.74	-915.16	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少	1281.29			-100.00
预提费用增加				
存货的减少	-20008.14	-53302.24	-224359.45	
经营性应收项目的减少	-64631.42	-17391.78	-31824.57	
经营性应付项目的增加	-21740.92	93960.25	-17319.32	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-26956.67	115397.31	-162388.45	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	50.45	163.89	591.13	354.82	--
存货周转次数(次)	11.94	10.60	5.67	8.40	--
总资产周转次数(次)	2.12	2.09	1.71	1.91	--
现金收入比(%)	114.98	116.83	117.66	116.87	118.36
盈利能力					
营业利润率(%)	5.23	5.08	4.51	4.82	5.27
总资本收益率(%)	8.10	8.56	6.43	7.40	--
净资产收益率(%)	9.74	8.39	4.83	6.88	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	14.39	21.48	29.17	23.90	30.61
全部债务资本化比率(%)	52.80	50.38	66.40	58.88	67.18
资产负债率(%)	56.15	62.85	68.75	64.46	68.93
偿债能力					
流动比率(%)	117.44	106.47	104.42	107.64	105.22
速动比率(%)	83.37	71.19	52.97	64.52	50.61
经营现金流动负债比(%)	-7.07	22.07	-20.44	-5.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	3.27	2.03	-25.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.50	6.81	5.28	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	0.17	-0.47	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.87	1.90	-6.44	-3.22	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息