

淄博齐翔腾达化工股份有限公司
公开发行可转换公司债券 2024 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〔2024〕3810号

联合资信评估股份有限公司通过对淄博齐翔腾达化工股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淄博齐翔腾达化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“齐翔转 2”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

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淄博齐翔腾达化工股份有限公司（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。



淄博齐翔腾达化工股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 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
淄博齐翔腾达化工股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
齐翔转 2	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“公司”）作为以石油化工产品的生产加工为主业的上市公司，主营业务及基础素质未发生重大变化，但联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到 2023 年 10 月，公司及相关责任人因信息披露问题收到监管警示，公司信息披露工作有待加强。经营方面，公司在保持碳四领域较强竞争优势的同时向碳三领域延伸，产能规模扩大，但因市场需求不足，部分产线产能利用率较低；公司产品定价市场化程度高，主要产品价格下滑。跟踪期内，公司出于对产品市场价格不及预期的考虑，延期对部分项目的建设。财务方面，2023 年公司收入规模同比有所下降，利润呈亏损状态，2024 年一季度盈利规模仍小；公司放缓投资节奏，但经营获现仍无法覆盖投资支出。偿债指标表现方面，跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均有所下降，但公司整体债务负担尚属较轻，偿债能力指标表现仍处于很高水平。本报告所跟踪的“齐翔转 2”已进入转股期且多数债券已完成转股，公司对该债券偿债保障能力很强。未来，随着剩余债券转股，存续债券到期偿还压力将进一步减轻，存续债券到期不能偿还的风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司保持在碳四领域较强竞争优势的同时继续向碳三领域延伸，在经营、融资以及管理等方面有望得到山东能源集团新材料有限公司（以下简称“山能新材料”）的直接支持，整体竞争力有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：山东能源集团有限公司或山能新材料将相关资产注入公司，或在资金等方面给予有力支持；公司定向增发股票或引入战略投资者使得公司资本实力大幅增加；公司在建项目投产后效益良好，生产规模持续扩大。

可能引致评级下调的敏感性因素：原油价格维持高位或持续上涨压缩公司盈利空间；下游需求恢复情况不佳，公司经营业绩大幅下滑；公司债务规模持续大幅增长，偿债能力显著下降。

优势

- **跟踪期内，公司在保持碳四领域较强竞争优势的同时向碳三领域延伸，产能规模扩大。**2023 年，30 万吨/年环氧丙烷项目、8 万吨/年丙烯酸及 6 万吨/年丙烯酸丁酯项目相继建成投产，公司产品有所丰富。截至 2023 年底，公司碳三线产能增至 100.00 万吨/年。
- **跟踪期内，公司债务负担保持较轻水平。**截至 2023 年底，公司全部债务 101.21 亿元，较上年底下降 8.21%；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 54.01%、45.11%和 21.33%。

关注

- **公司盈利能力易受到宏观环境和化工行业周期性波动影响，2023 年公司收入规模同比有所下降，利润大幅下滑至亏损状态。**原油价格的波动以及碳四深加工产业的上下游行业市场景气度变化均将对公司的生产经营产生较大的影响，2023 年公司营业总收入同比下降 9.70%，在经营利润大幅减少的同时诉讼赔偿和资产减值增加，利润总额-5.11 亿元。
- **跟踪期内，在市场景气度不高的环境下，公司部分在建工程延期建设，短期内投资压力不大，但需持续关注后续项目进展以及部分项目建成后的效益释放情况。**跟踪期内，公司出于对产品市场价格不及预期的考虑，延期 10 万吨/年 PMMA 项目等项目建设。
- **公司面临安全生产风险和环保压力。**公司所处的化工行业属高风险行业，且近年来化工企业安全环保压力加大，随着环保政策趋严，公司运营成本提高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

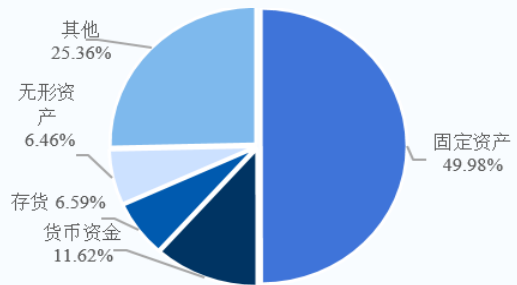
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.63	40.22	40.18
资产总额（亿元）	290.01	267.80	266.27
所有者权益（亿元）	140.86	123.15	123.11
短期债务（亿元）	72.33	67.81	80.35
长期债务（亿元）	37.92	33.40	27.78
全部债务（亿元）	110.26	101.21	108.13
营业总收入（亿元）	298.10	269.18	54.80
利润总额（亿元）	7.18	-5.11	0.47
EBITDA（亿元）	23.23	18.53	--
经营性净现金流（亿元）	14.60	6.61	3.55
营业利润率（%）	8.57	5.64	7.92
净资产收益率（%）	4.24	-3.72	--
资产负债率（%）	51.43	54.01	53.77
全部债务资本化比率（%）	43.91	45.11	46.76
流动比率（%）	83.57	67.87	66.35
经营现金流动负债比（%）	13.39	6.03	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.59	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	13.60	4.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.75	5.46	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	259.75	247.94	/
所有者权益（亿元）	124.95	116.36	/
全部债务（亿元）	95.78	92.96	/
营业总收入（亿元）	156.52	168.54	/
利润总额（亿元）	5.46	-4.78	/
资产负债率（%）	51.89	53.07	/
全部债务资本化比率（%）	43.39	44.41	/
流动比率（%）	57.73	48.16	/
经营现金流动负债比（%）	34.93	21.72	/

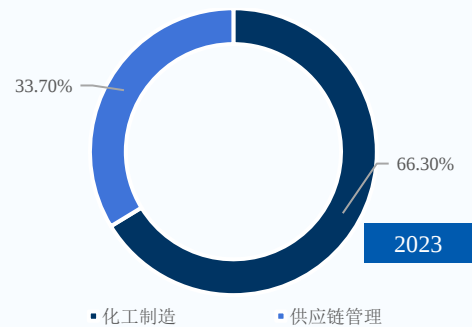
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司未披露 2024 年一季度公司本部财务报表；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已符合并口径的其他应付款和长期应付款中的有息部分计入债务；4. “—”表示数据不适用，“/”表示数据不可得

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

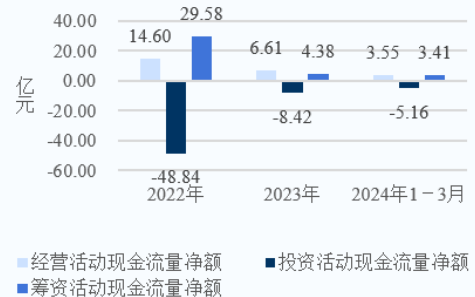
2023 年底公司资产构成



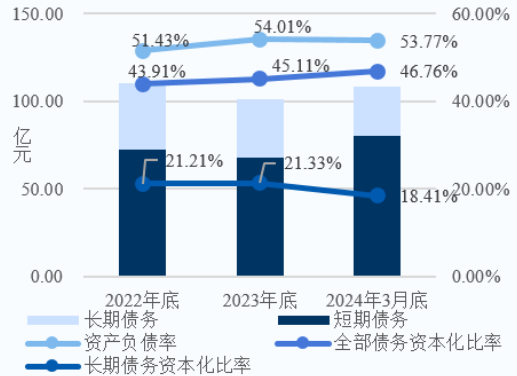
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2022—2023 年及 2024 年一季度末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
齐翔转 2	29.90	6.79	2026/08/20	无

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
齐翔转 2	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	张垆 王越	化工企业信用评级方法 V4.0.202208 化工企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
齐翔转 2	AA/稳定	AA/稳定	2019/08/21	任贵永 卢瑞	原联合信用评级有限公司化工行业企业信用评级方法	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：张 垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“公司”或“齐翔腾达”）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

公司成立于 2002 年，截至 2023 年底，公司总股本为 284284.07 万股；淄博齐翔石油化工集团有限公司（以下简称“齐翔集团”）持有公司股份占比为 45.91%，系公司控股股东，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）通过山东能源集团新材料有限公司（以下简称“山能新材料”）控股齐翔集团（详见附件 1-1），因此公司间接控股股东为山能新材料，实际控制人为山东省国资委。山能新材料因公司日常经营及业务发展的资金需求，将直接持有的齐翔腾达部分股权办理了质押，共计质押 117471181 股，占控股股东及一致行动人所持股份比例的 7.77%。

跟踪期内，公司仍主要从事化工制造板块和供应链管理板块业务，主要产品无重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2023 年底，公司内部设综合办公室（督察办）、安全环保部、生产管理部、工程管理部、经营管理部、财务管理部、党委组织部（人力资源部）和证券部（董事会秘书处）等多个职能部门（详见附件 1-2）；公司共有员工 3234 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 267.80 亿元，所有者权益 123.15 亿元（含少数股东权益 5.14 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 269.18 亿元，利润总额-5.11 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 266.27 亿元，所有者权益 123.11 亿元（含少数股东权益 5.10 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.80 亿元，利润总额 0.47 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市临淄区杨坡路 206 号；法定代表人：车成聚。

三、债券概况及募集资金使用情况

经联合资信评级的公司存续公开发行可转换公司债券为“齐翔转 2”，发行额度合计 29.90 亿元。公司发行的“齐翔转 2”自 2021 年 2 月 26 日起开始转股，转股期为 2021 年 2 月 26 日至 2026 年 8 月 19 日。“齐翔转 2”初始转股价格为人民币 8.22 元/股。后经多次转股价调整，截至 2024 年 6 月 6 日，“齐翔转 2”转股价格为人民币 5.46 元/股。

截至 2024 年 3 月底，“齐翔转 2”债券余额为 6.79 亿元，募集资金已投入使用 29.91 亿元，取得现金管理收益累计 1903.18 万元，募集资金利息净额（扣除手续费后）1563.02 万元，募集资金专户存储余额为 1021.23 万元。

图表 1• 截至 2024 年 3 月底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	到期兑付日
齐翔转 2	29.90	6.79	2020/08/20	2026/08/20

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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 年一季度报）](#)》。

五、行业环境分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓解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，化纤方面，2023 年，化学纤维各品种产量均实现了不同比例的增长，化学纤维终端需求有所改善，化学纤维利润总额同比增长，整体利润有所修复。其中，涤纶长丝和氨纶行业产能扩张明显，目前行业整体供大于求的情况仍然存在，但主要扩产企业多为龙头企业，行业集中度大幅提升，预计未来几年随着行业供应增速的下降，行业供需格局将得到一定改善。粘胶短纤行业受近年来利润亏损影响，业内几乎无扩产产能，目前粘胶纤维价格处于历史平均水平，行业盈利性受需求端影响较为明显。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，公司基础素质未发生重大变化。

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。2024 年 4 月，公司公告公司直接控股股东齐翔集团拟将其持有的公司股份（占公司总股本 45.91%）无偿划转给公司间接控股股东山能新材料，本次国有股权无偿划转完成后，公司直接控股股东将由齐翔集团变更为山能新材料，该事项仍在推进中。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的企业信用报告，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码为 3703050000446076），截至 2024 年 5 月 6 日，公司无不良及关注类信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司及相关责任人因历史信息披露不完整被采取监管措施。公司对部分权属公司股权结构进行优化调整，按照山东省国资企业管理要求对部门名称等进行了优化，对公司经营无重大不利影响。

2023 年 10 月，公司及相关责任人因公司 2020 年及 2021 年年度报告中披露的营业收入和营业成本数据不准确，以及公司对于供应链贸易业务相关信息披露不完整，收到中国证券监督管理委员会山东监管局（以下简称“山东监管局”）下发的《关于对淄博齐翔腾达化工股份有限公司采取出具警示函措施的决定》和《关于对淄博齐翔腾达化工股份有限公司车成聚等 3 名责任人采取出具警示函措施的决定》。同年 11 月，公司及相关责任人因上述原因收到深圳证券交易所下发的《关于对淄博齐翔腾达化工股份有限公司的监管函》。上述事项说明公司信息披露工作有待加强。

2023 年，公司按照山东省国资企业管理要求对党委组织部（人力资源部）等部门名称等进行了优化。

2024 年 4 月，公司公告内部股权调整，公司全资子公司齐翔腾达供应链香港有限公司（以下简称“供应链香港”）和全资子公司淄博齐翔腾达供应链有限公司（以下简称“淄博供应链”）拟分别将其持有的 Granite Capital S.A.100%股权、广州齐翔腾达供应链有限公司（以下简称“广州供应链”）100%股权无偿划转至公司；无偿划转完成后，Granite Capital S.A.及广州供应链将由公司全资孙公司变更为全资子公司；公司控股子公司山东齐鲁科力化工研究院股份有限公司（以下简称“齐鲁科力”）拟吸收合并淄博市翔力致高新材料有限责任公司（以下简称“翔力致高”），吸收合并完成后齐鲁科力继续存续，翔力致高依法解散注销；公司全资孙公司齐翔腾达供应链新加坡有限公司（以下简称“供应链新加坡”）拟由股东会决议解散并实施清算注销。公司对上述部分权属公司股权结构进行的优化调整目的为实现业务整合、优化资源配置和理顺管理层级，有利于公司未来业务的发展。

（三）重大事项

跟踪期内，公司发生较大规模的诉讼偿付。

公司于 2018 年收购子公司齐翔华利新材料有限公司（以下简称“齐翔华利”）51%股权后，于 2020 年 9 月 8 日与陈新建等齐翔华利 49%少数股东签订了《MMA 产业重组协议》及《备忘录》，陈新建等于 2022 年 10 月份提起股权转让诉讼，要求公司收购齐翔华利剩余的

49%股权并支付利息，并申请法院冻结本公司存款 3.5 亿元（截止 2022 年底实际冻结货币资金 3.194 亿元）。经测算，若收购齐翔华利少数股东全部剩余股权及支付利息，可能需要支付股权转让款 8.82 亿元及截止 2022 年底利息约 1.22 亿元，合计金额为 10.04 亿元。2024 年 1 月，公司公告收到法院判决，公司须向宁波梅山保税港区鲁荷创业投资合伙企业（有限合伙）、陈新建分别支付股权转让款 3.93 亿元、2.84 亿元及相应利息，宁波梅山保税港区鲁荷创业投资合伙企业（有限合伙）、陈新建在收到款项后协助办理齐翔华利 21.8205%和 15.7545%的股权变更至公司名下的变更登记手续。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入规模有所下降，整体收入结构更加集中于化工制造主业。其中，化工制造业务收入占比提升，但毛利率有所下降，以致公司主营业务毛利率下滑。2024 年一季度，公司主营业务收入较上年同期下降的同时毛利率有所回升。

2023 年，化工制造和供应链管理仍是公司主营业务收入的主要来源。其中，公司主营业务收入同比下降 10.32%，主要系供应链管理业务收入减少所致。

2023 年，公司化工制造板块收入同比下降 2.11%，变化很小；化工制造收入占主营业务收入的比重同比上升 5.56 个百分点。2023 年，公司供应链管理收入同比下降 23.03%，主要系公司终止利润率很低的国内供应链管理业务，以及国外供应链业务由于欧洲市场需求收缩导致收入减少，供应链管理业务在主营业务收入中的占比降低。

从毛利率水平来看，2023 年，公司化工制造业务毛利率为 9.68%，同比下降 2.78 个百分点，主要系市场需求偏弱导致生产价差收窄。2023 年，公司供应链管理业务毛利率同比基本持平。综上，2023 年，公司主营业务毛利率同比下降 1.29 个百分点。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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
化工制造	178.77	60.74%	12.46%	174.99	66.30%	9.68%	31.21	58.73%	11.36%
供应链管理	115.57	39.26%	2.65%	88.96	33.70%	2.68%	21.93	41.27%	3.67%
合计	294.34	100.00%	8.61%	263.95	100.00%	7.32%	53.14	100.00%	8.19%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 53.14 亿元，同比下降 12.06%，主要系丙烷脱氢、顺酐等装置检修，产品产销量减少所致；公司主营业务毛利率较上年同期的 4.10%显著回升。

（1）化工制造业务

跟踪期内，公司原材料成本小幅下降，碳三线产能有所扩张，但在整体需求不足的环境下，多数产品销售均价回落，价差有所收窄。

公司化工制造业务主要为对原料碳四及丙烷（即碳三）的深度加工，转化成高附加值精细化工产品的研发、生产和销售。

公司碳四产业链分为正丁烷线、异丁烷线和丁烯线三个产品线。跟踪期内，公司碳四产品线产能无变化。

公司在碳四产业链的基础上推进向碳三产业链的布局，其中，跟踪期内，30 万吨/年环氧丙烷项目和 8 万吨/年丙烯酸及 6 万吨/年丙烯酸丁酯项目于 2023 年上半年建成投产。截至 2023 年底，公司碳三线产能增至 100.00 万吨/年。

从生产组织方面看，公司按照生产计划组织生产，同时根据市场需求调整生产计划，满足客户需要并实现利润最大化。公司的生产装置具有柔性设计，可根据市场情况调节公司的产品结构。从公司主要产品线生产情况看，2023 年，公司正丁烷线、异丁烷线和丁烯线产能利用率很高。公司碳三线由于投产时间不长且产能扩大，市场景气度较低的情况下盈利空间小，产能因此未充分释放。2024 年一季度，公司主要产线产能无变化，主要产品线产能利用率较 2023 年全年水平均有所下降。

图表 3 • 公司化工制造业务生产情况

产线名称	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
正丁烷线	产能（万吨/年）	40.00	40.00	40.00
	产量（万吨）	34.63	43.21	8.68

	产能利用率	108.22%	108.03%	86.80%
异丁烷线	产能（万吨/年）	95.00	95.00	95.00
	产量（万吨）	62.23	88.36	18.05
	产能利用率	65.51%	93.01%	76.00%
丁烯线	产能（万吨/年）	90.00	90.00	90.00
	产量（万吨）	92.22	86.34	17.47
	产能利用率	102.47%	95.93%	77.64%
碳三线	产能（万吨/年）	70.00	100.00	100.00
	产量（万吨）	29.63	64.64	6.32
	产能利用率	56.44%	64.64%	25.28%

注：1.公司产能利用率按新增产能投产时间折算；2.公司2024年一季度产能未作年化处理
资料来源：公司提供

从原材料采购情况看，跟踪期内，公司生产所需的原材料主要为碳四及丙烷，系石油加工过程中产生的副产品。公司本部及全资子公司青岛思远化工有限公司分别紧邻中国石油化工集团有限公司齐鲁分公司（以下简称“中石化齐鲁分公司”）、中国石化青岛炼化化工有限公司等上游企业，因此公司原料碳四主要通过管道运送，部分从山东省内炼厂通过汽车运送。公司丙烷采购主要从中东等地进口。2023年，公司碳四和丙烷采购均价分别同比下降6.51%和15.22%，主要系原油价格有所回落以及下游装置开工率降低，需求减少所致。2024年一季度公司主要原料价格较2023年进一步回落。同时，由于公司30万吨/年环氧丙烷项目投产，2023年公司丙烷原料采购数量大幅增加。跟踪期内，公司采购模式和结算方式均未发生重大变化。2023年公司化工制造业务成本中，原材料成本同比下降1.80%，占比为81.96%；其余人工工资、折旧、能源和动力等均同比变化很小。2023年，公司前五大供应商采购金额合计为64.76亿元，占采购总额的24.87%，集中度较低，较上年小幅上升，均为非关联方采购。

图表4• 公司化工制造业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2022年		2023年		2024年1—3月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
碳四	166.55	5420.00	173.75	5067.41	29.10	4803.99
丙烷	27.26	5766.00	45.76	4888.24	2.62	4686.41

资料来源：公司提供

2023年，公司主要产品中，除甲乙酮和异辛烷外，公司顺酐、叔丁醇、丙烯等主要产品产销量均有所增加，主要系2022年新增的装置全年生产所致。其中，叔丁醇产销率低主要系公司自用部分叔丁醇产品所致；丙烯产销率下滑主要系下游30万吨/年环氧丙烷项目开车后自用量增加所致。MTBE产销量大幅上升主要系欧美市场能源短缺，以致高辛烷值的产品需求量大所致。丁二烯产品产量大幅上升主要系下游顺丁橡胶增产所致。公司甲乙酮产销量下滑主要系部分装置检修所致，异辛烷产销量大幅下滑主要系国家消费税政策调整，需求减少后公司降低生产负荷所致。

产品销售价格方面，公司产品价格以市场化定价为主，产品价格受市场供求关系、产品品质等因素影响较大，在产品定价策略上公司主要采取“一单一谈，紧跟市场，随行就市”的方式。2023年，公司主要产品中顺酐、甲乙酮由于国内开工率较高，同时下游房地产、服装等需求下降，供大于求导致价格下滑较为明显。顺丁橡胶、丁腈胶乳等产品由于出口需求增速放缓，下游工厂开工率低导致产能阶段性过剩，因此2023年售价有所下滑。MTBE、叔丁醇、异辛烷等产品与油品价格相关度较高，受国际形势紧张影响，出口需求较高，因而价格相对降幅小或有所上升。2024年一季度，下游房地产以及相关的涂料、建材等行业景气度仍低，国内消费需求仍未恢复，除丁二烯、顺丁橡胶以及丁腈胶乳等部分产品外，公司顺酐、MTBE、甲乙酮等主要产品价格延续2023年以来的下行态势。跟踪期内，公司产品销售方式和销售结算方式无重大变化。

图表5• 公司化工制造业务销售情况

生产基地	产品类型	2022年	2023年	2024年1—3月
顺酐	产量（万吨）	34.63	43.21	8.68
	销量（万吨）	34.45	43.48	7.67
	销售均价（元/吨）	7700.00	5812.68	5767.37
	产销率	99.48%	100.62%	88.36%
MTBE	产量（万吨）	40.07	65.46	11.69

	销量（万吨）	33.59	63.12	12.13
	销售均价（元/吨）	6770.00	6374.83	5999.20
	产销率	83.83%	96.43%	103.76%
叔丁醇	产量（万吨）	19.15	22.90	6.36
	销量（万吨）	6.30	12.20	3.73
	销售均价（元/吨）	5750.00	5970.17	5932.36
	产销率	32.90%	53.28%	58.65%
丙烯	产量（万吨）	29.63	47.30	4.29
	销量（万吨）	27.64	29.26	3.51
	销售均价（元/吨）	7015.00	6177.29	6085.66
	产销率	93.28%	61.86%	81.82%
甲乙酮	产量（万吨）	35.22	32.64	7.92
	销量（万吨）	35.80	32.42	8.81
	销售均价（元/吨）	10500.00	6804.23	6708.97
	产销率	101.65%	99.33%	111.24%
丁二烯	产量（万吨）	9.48	17.10	3.86
	销量（万吨）	0.21	0.13	0.01
	销售均价（元/吨）	7400.00	7627.71	8771.52
	产销率	2.22%	0.76%	0.26%
顺丁橡胶	产量（万吨）	10.72	13.08	3.24
	销量（万吨）	10.61	12.89	3.30
	销售均价（元/吨）	11150.00	9785.15	10846.45
	产销率	98.97%	98.55%	101.85%
异辛烷	产量（万吨）	25.13	10.74	0.00
	销量（万吨）	25.09	10.63	0.15
	销售均价（元/吨）	6630.00	6871.61	7802.64
	产销率	99.84%	98.98%	/
丁腈胶乳	产量（万吨）	11.67	12.78	2.45
	销量（万吨）	12.13	12.91	2.60
	销售均价（元/吨）	5725.00	4688.42	4962.35
	产销率	103.94%	101.02%	106.12%
环氧丙烷	产量（万吨）	--	17.34	2.03
	销量（万吨）	--	17.16	2.49
	销售均价（元/吨）	--	8185.03	7920.86
	产销率	--	98.96%	122.66%

注：1.公司 2023 年还有少量 MMA 库存产品销售，公司丁二烯产销率极低系基本自用所致；2.2024 年一季度异辛烷产销率不适用
 资料来源：公司提供

公司属于精细化工产品制造企业，生产所需部分原料、产品为危险化学品，生产工艺流程复杂，在生产、运输过程中存在一定的安全风险。同时，国家环境保护力度不断加强，环保政策日益完善，环境污染治理标准将会日趋严格，政府对化工生产企业提出了更高的环保要求，行业内环保治理成本也随之增加。跟踪期内，公司未出现重大安全环保事故和环保处罚。

2023 年，公司前五大客户销售金额合计为 41.95 亿元，占销售总额的 15.58%，集中度低，较上年小幅下降，其中联营企业天辰齐翔新材料有限公司为关联方，关联销售金额为 4.40 亿元。

（2）供应链管理业务

跟踪期内，公司供应链业务收缩，板块收入同比下降，2023 年毛利率同比基本持平。

公司供应链业务的经营主体包括子公司淄博供应链、供应链香港、广州供应链和 Granite Capital S.A。公司通过提供全产业链的供应链服务，为客户提供包括信息流、物流、资金流等多项综合服务在内的供应链服务方案。公司供应链管理的主要商品为甲醇、乙二醇、苯乙烯、PTA 等大宗化工品。结算方面，公司与境内外供应商、客户结算方式为款到发货或货到付款。公司境外供应链公司主要采用国际银行签发的信用证实现收付和结算，少量业务通过支票结算、银行转账等方式完成。

2023 年 6 月，公司公告已终止国内供应链业务，并向齐翔集团转让淄博供应链及广州供应链的全部债权，因此公司供应链管理业务收入进一步减少。2023 年，公司实现供应链管理收入 88.96 亿元，同比下降 23.03%；2024 年 1—3 月，公司实现供应链管理收入 21.93 亿元。

根据公司年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况的专项说明，截至 2023 年底，公司对控股股东、实际控制人及其附属企业无非经营性资金占用以及其他关联资金往来。

（3）经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标整体有所下降，与行业内企业相比尚可。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转次数由上年的 6.95 次上升至 8.46 次，主要系公司供应链业务债权转让后相关款项减少所致；存货周转次数由上年的 20.36 次下降至 15.60 次；总资产周转次数由上年的 1.08 次下降至 0.97 次，主要系收入下滑所致。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现尚可。

图表 6 • 2023 年行业内公司主要经营指标对比

项目	公司	卫星化学股份有限公司	北方华锦化学工业股份有限公司
应收账款周转次数（次）	14.55	63.08	337.04
存货周转次数（次）	15.26	8.20	7.20
总资产周转次数（次）	0.97	0.69	1.43

注：为统一口径，上表中数据均使用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合资信整理

2 未来发展

跟踪期内，公司基于现有产业基础，进一步完善和延伸碳三及碳四产业链，扩充主要产品产能；在市场景气度不高的环境下，公司部分在建工程延期建设，短期内投资压力不大，但需持续关注后续项目进展以及部分项目建成后的效益释放情况。未来，公司在经营、融资以及管理等方面有望得到间接控股股东山能新材料的直接支持。

截至 2023 年底，公司在建工程主要由 20 万吨/年异壬醇项目及配套设施、10 万吨/年 PMMA 项目等构成。截至 2023 年底，公司在建工程预计总投资 36.97 亿元，剩余投资 21.38 亿元。

跟踪期内，公司出于对产品价格不及预期的考虑，延期对 10 万吨/年 PMMA 项目、20 万吨/年丁二烯抽提项目等项目建设。考虑到公司可以获得山能新材料在经营以及融资等方面的一定支持，资本支出压力不大。

图表 7 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投建时间	预计总投资	已投资	预计 2024 年投资额	预计 2025 年投资额	预计 2026 年投资额
20 万吨/年异壬醇项目及配套设施	2021.4	17.98	7.19	10.70	0.00	0.00
6 万吨/年危废处置项目	2021.8	2.09	2.38	0.15	0.00	0.00
10 万吨/年 PMMA 项目	2019.6	10.08	1.17	0.00	0.00	8.90
20 万吨/年丁二烯抽提项目	2021.10	3.72	1.96	0.49	0.00	0.00
8 万吨甲乙酮装置 C-1552 塔更新	2023.6	0.25	0.09	0.16	0.00	0.00
思远安全提升技术改造项目	2023.6	0.10	0.05	0.05	0.00	0.00
其他	--	2.75	2.75	0.00	0.00	0.00
合计	--	36.97	15.59	11.55	0.00	8.90

资料来源：公司提供

未来，公司在山能新材料的支持下，将巩固区域优势企业地位，全面夯实基础化工业务，积极构建“一基两翼”产业体系（碳三和碳四基础化工+新材料新能源+专用化学品），补强地区产业链缺失，实现与区域资源和产业的耦合发展，通过内部优化、新建项目、兼并收购、科技研发、贸易中心等五大措施，目标建设一体化、链式化、绿色化的国际一流化工新材料企业。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）¹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 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围无变化，因会计政策调整，公司对 2022 年度数据进行了追溯调整，调整幅度很小，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司供应链业务收缩，资产下降，固定资产成新率较高，资产受限比例低；公司负债和有息债务规模有所下降，但因所有者权益下降，债务率上升，短期债务占比很高。2023 年，公司收入规模同比下降，主营业务盈利能力减弱，同时诉讼赔偿和资产减值增加，全年公司利润呈亏损状态；2024 年一季度小幅盈利。跟踪期内，公司经营活动现金流净流入量显著下降，同时投资现金支出大幅减少，筹资压力减轻。

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所下降，主要系流动资产减少所致；流动资产中应收账款降幅很大，主要系供应链业务债权转让后相关款项减少；应收票据降幅很大主要系年末阶段性销售结余较少所致。截至 2023 年底，受供应链业务债权转让后获现留存和投资减少影响，公司货币资金较上年底有所增长，货币资金中受限资金占比超过 60%，受限比例高；存货较上年底增长，主要系年末销售阶段性放缓所致；存货主要由原材料（占 36.45%）和库存商品（占 41.37%）构成，考虑到公司存货中大宗原材料和商品价格波动较频繁，存在一定减值风险。非流动资产中，截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长，同时在建工程下降，主要系在建的环氧丙烷生产装置建成转固所致，期末固定资产成新率为 64.93%；无形资产较上年底增长，主要系专利权增加所致。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，其中，流动负债占 75.78%，非流动负债占 24.22%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司短期借款较上年底有所增长，主要系本期银行票据贴现融资增加所致，短期借款中票据贴现融资占比超过 70%；受工程设备款结算增加影响，应付账款较上年底有所下降；其他应付款较上年底大幅增加，主要系往来款大幅增加所致；长期借款较上年底有所减少；融资租赁款减少导致期末长期应付款较上年底有所下降。

截至 2024 年 3 月底，公司资产及负债规模较 2023 年底均小幅下降，资产和负债构成较 2023 年底变化不大。

图表 8 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2023 年底数据较 2022 年底数据变化情况	2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动资产	91.13	31.42	74.40	27.78	-18.36%	75.49	28.35
货币资金	26.09	28.63	31.11	41.81	19.24%	31.43	41.64
应收票据	15.26	16.74	8.02	10.78	-47.44%	8.74	11.57
应收账款	26.14	28.69	10.86	14.59	-58.47%	13.11	17.36
存货	14.77	16.20	17.64	23.71	19.43%	14.89	19.72
非流动资产	198.88	68.58	193.40	72.22	-2.75%	190.78	71.65
固定资产	117.68	59.17	133.84	69.20	13.73%	131.64	69.00
在建工程	37.05	18.63	15.60	8.06	-57.91%	17.33	9.09
无形资产	15.10	7.59	17.31	8.95	14.64%	17.02	8.92
资产总额	290.01	100.00	267.80	100.00	-7.66%	266.27	100.00
流动负债	109.04	73.11	109.62	75.78	0.53%	113.77	79.47

¹ 2023 年公司变更会计师事务所，原聘任会计师事务所为中喜会计师事务所（特殊普通合伙）

短期借款	49.12	45.04	59.17	53.97	20.46%	67.96	59.73
应付账款	21.05	19.30	17.28	15.77	-17.88%	12.85	11.29
其他应付款	0.85	0.78	15.27	13.93	1686.56%	11.33	9.96
一年内到期的非流动负债	7.30	6.69	6.92	6.31	-5.16%	11.00	9.67
非流动负债	40.10	26.89	35.03	24.22	-12.64%	29.39	20.53
长期借款	27.39	68.30	24.72	70.57	-9.73%	20.41	69.44
应付债券	6.12	15.25	6.33	18.08	3.54%	6.40	21.77
长期应付款	4.26	10.62	2.21	6.30	-48.15%	0.85	2.90
负债总额	149.14	100.00	144.65	100.00	-3.01%	143.16	100.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2.流动资产科目占比系其占流动资产比重，非流动资产科目占比系其占非流动资产比重，流动负债科目占比系其占流动负债比重，非流动负债科目占比系其占非流动负债比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产合计 40.64 亿元，占期末资产总额的 15.18%，资产受限比例低。

图表 9 • 公司资产受限情况（单位：亿元）

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	19.79	银行承兑汇票及信用证保证金及利息、诉讼冻结款、保函保证金、远期锁汇保证金等
固定资产	6.92	抵押借款
无形资产	7.25	抵押、质押借款
应收票据	6.68	票据质押的应收票据、恢复的已背书或已贴现未终止的应收票据
合计	40.64	--

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，主要系未分配利润和资本公积减少所致。其中，资本公积较上年底有所下降，主要系确认对齐翔华利的少数股东股权的回购义务，公司对远期收购少数股权义务进行初始确认；未分配利润下滑主要系当期支付股利以及亏损所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底变化很小。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构有待优化。

图表 10 • 公司资本结构情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2023 年底数据较 2022 年底数据变化情况	2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
实收资本	28.43	20.18	28.43	23.08	0.00%	28.43	23.09
资本公积	33.44	23.74	24.81	20.14	-25.82%	24.83	20.17
未分配利润	63.06	44.77	54.68	44.40	-13.30%	55.00	44.67
归属于母公司所有者权益合计	134.88	95.75	118.01	95.83	-12.51%	118.01	95.86
少数股东权益	5.98	4.25	5.14	4.17	-14.13%	5.10	4.14
所有者权益合计	140.86	100.00	123.15	100.00	-12.58%	123.11	100.00

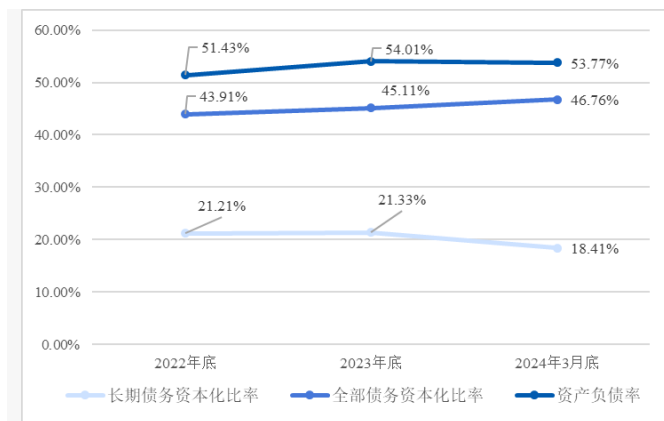
注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司全部债务 101.21 亿元，较上年底下降 8.21%。债务结构方面，短期债务占 67.00%，长期债务占 33.00%，以短期债务为主，其中，短期债务 67.81 亿元，较上年底下降 6.25%；长期债务 33.40 亿元，较上年底下降 11.93%，主要系长期借款及长期应付款减少所致。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较上年底分别提高 2.59 个百分点、1.20 个百分点和 0.12 个百分点。公司债务负担较轻。

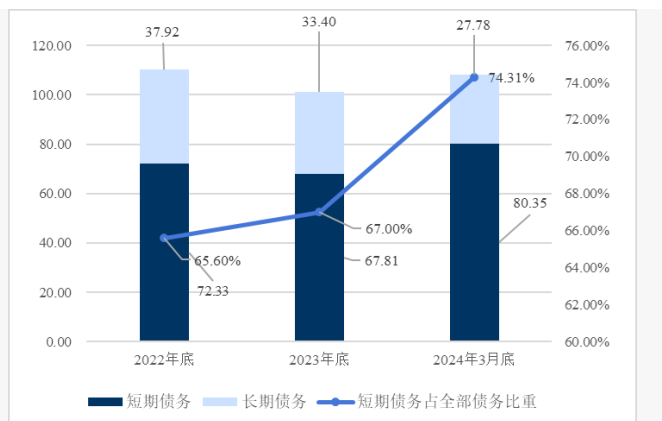
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 108.13 亿元，较上年底增长 6.84%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占比较上年底进一步上升。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.25 个百分点、提高 1.65 个百分点和下降 2.92 个百分点。

图表 11 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，受供应链管理收入同比下滑影响，营业总收入和营业成本同比均有所下降；公司期间费用率保持较低水平，费用控制能力良好。2023 年，公司资产减值损失大幅增长主要来自商誉（计提 2.80 亿元）及无形资产减值损失（计提 0.98 亿元）大幅增加，系齐翔华利因效益不佳计提商誉及专利权减值；其他收益同比大幅增长至 1.10 亿元，主要系进项税加计抵减增加所致；营业外支出主要为齐翔华利少数股东诉讼案赔偿金及违约金。2023 年，公司呈亏损状态，利润总额同比减少 12.29 亿元，主要系在经营利润大幅减少的同时诉讼赔偿和资产减值增加所致。同期，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 10.79%，利润总额较 2023 年同期的-0.61 亿元转为 0.47 亿元。

2023 年，公司生产价差减小，当期经营活动现金流量净额同比下降；在建项目投资支出减少导致投资活动现金净流出规模同比大幅下降，公司经营获现仍无法覆盖投资支出，同时投资现金支出大幅减少，筹资压力减轻，筹资活动前现金净流出规模明显减少；公司筹资活动现金净流入规模大幅减少，主要系本期取得借款收到的现金大幅减少所致。

图表 13 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2023 年数据较 2022 年数据变化情况	2024 年 1—3 月
营业总收入	298.10	269.18	-9.70%	54.80
营业成本	271.90	252.71	-7.06%	50.11
期间费用	16.14	14.32	-11.26%	4.26
期间费用率	5.41%	5.32%	-0.09 个百分点	7.78%
资产减值损失	1.83	4.26	133.23%	0.30
营业外支出	0.35	2.79	688.16%	0.01
利润总额	7.18	-5.11	--	0.47
营业利润率	8.57%	5.64%	-2.93 个百分点	7.92%
总资本收益率	3.48%	-0.60%	-4.08 个百分点	--
净资产收益率	4.24%	-3.72%	-7.96 个百分点	--
经营活动现金流量净额	14.60	6.61	-54.73%	3.55
投资活动现金流量净额	-48.84	-8.42	-82.77%	-5.16
筹资活动前现金流量净额	-34.24	-1.81	-94.72%	-1.61
筹资活动现金流量净额	29.58	4.38	-85.19%	3.41
现金收入比	113.11%	100.56%	-12.55 个百分点	108.29%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均有下降，但偿债能力指标仍很强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	83.57%	67.87%	66.35%
	速动比率	70.03%	51.78%	53.26%
	经营现金/流动负债	13.39%	6.03%	3.12%
	经营现金/短期债务（倍）	0.20	0.10	0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	0.60	0.59	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	23.23	18.53	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.75	5.46	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.07	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	13.60	4.54	--
	经营现金/利息支出（倍）	8.55	1.62	5.80

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率及速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底变化不大。受公司 2023 年经营活动现金净额同比下降影响，其对流动负债及短期债务的覆盖程度明显减弱，现金类资产对短期债务的保障程度小幅下降。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 20.21%，但其对全部债务及利息的覆盖程度均有所下降；受公司 2023 年经营活动现金净额同比下降影响，公司经营现金/全部债务及经营现金/利息支出指标同比均有所下降。整体看公司偿债能力指标表现仍处于很高水平。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无重大对外担保。未决诉讼方面，截至 2023 年底，除前述齐翔华利案件外，公司无重大未决诉讼。整体看，公司或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得金融机构授信总额为 129.00 亿元，未使用授信总额为 37.00 亿元，间接融资空间尚可；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部资产总额、负债及有息债务均同比变化不大，有息债务结构和所有者权益结构均有待改善；公司本部 2023 年呈亏损状态，经营活动现金保持较大规模净流入。

公司除供应链业务等少量业务外主要业务均在本部开展，公司本部与公司合并范围财务分析整体情况基本一致。截至 2023 年底，公司本部资产总额 247.94 亿元，较上年底下降 4.54%，主要系剥离供应链管理业务后应收票据和其他应收款减少所致。其中，流动资产 47.11 亿元（占 19.00%），非流动资产 200.84 亿元（占 81.00%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 45.12%）、应收票据（占 19.32%）、应收账款（占 6.44%）、存货（占 19.97%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 14.88%）、固定资产（合计）（占 61.37%）、在建工程（合计）（占 8.34%）、无形资产（占 6.85%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 21.26 亿元。截至 2023 年底，公司本部负债总额 131.58 亿元，较上年底下降 2.38%。其中，流动负债 97.82 亿元（占 74.34%），非流动负债 33.76 亿元（占 25.66%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 55.75%）、应付账款（占 22.97%）、其他应付款（合计）（占 7.79%）、一年内到期的非流动负债（占 6.47%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 72.17%）、应付债券（占 18.76%）、长期应付款（合计）（占 6.41%）构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 53.07%，较 2022 年底提高 1.17 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 92.96 亿元，同比变化不大。其中，短期债务占 66.89%、长期债务占 33.11%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 62.18 亿元，存在一定的短期偿付压力。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 44.41%，公司本部债务负担较轻。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 116.36 亿元，较上年底下降 6.87%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为 28.43 亿元（占 24.43%）、资本公积合计 33.62 亿元（占 28.89%）、未分配利润合计 44.82 亿元（占 38.52%）、盈余公积合计 8.29 亿元（占 7.13%）。公司未分配利润占比高，所有者权益结构有待改善。

2023 年，公司本部营业总收入为 168.54 亿元，同比增长 7.67%，利润总额为-4.78 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.19 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 21.24 亿元，投资活动现金流净额-5.80 亿元，筹资活动现金流净额-13.24 亿元。

公司未披露 2024 年 3 月底公司本部财务数据。

（六）ESG 方面

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

公司披露了《淄博齐翔腾达化工股份有限公司 2023 年度环境、社会及治理（ESG）报告》。环境保护方面，作为化工企业，公司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，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以及保护人员安全，公司积极制定和完善安全环保管理规章制度并落实。2023 年，公司未发生重大环保事故，环保总投入 1.90 亿元，水资源重复利用率为 98.50%。公司积极响应国家政策，致力于构建清洁低碳、安全高效的能源体系，2023 年实现光伏发电量 148.04 万千瓦时。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年纳税总额 4.81 亿元，解决就业超过 3200 人。公司为员工提供平等的机会，保障员工权益，社保覆盖率和体检覆盖率均为 100%。公司坚持专业服务，客户至上原则，建立完善的客户服务和售后管理流程体系，持续优化客户服务质量，2023 年用户服务满意度高达 100%。公司对供应商实行动态管理，建立供应商评价机制，每年至少进行 1 次评价，在采购管理和供应商管理方面表现良好，供应商准入制度和供应商考核全面。2023 年，公司未发生安全生产事故，安全生产投入 2522 万元。此外，公司响应政府政策，积极参与公益活动，2023 年对外捐赠、公益项目上累计投入 5 万元。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，董事会由 9 名不同专业领域和职业背景的成员构成，包含独立董事 3 名，女性董事 1 名；监事会成员 3 名，含职工监事 1 名。跟踪期内公司董事会、监事会及高级管理层运作情况良好，人员变化小；公司管理制度建设较为全面，跟踪期内未发生重大变化。

七、债券偿还能力分析

公司对本报告所跟踪存续债券保障能力很强。考虑到“齐翔转 2”已进入转股期，未转股余额规模不大，未来随着债券转为公司股票，该债券到期偿还压力将进一步减轻，到期不能偿还的风险很低。

本报告跟踪的公司存续债券为“齐翔转 2”，2026 年 8 月 20 日到期，余额 6.79 亿元（以下简称“未来待偿债券本金峰值”）。2023 年，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪存续债券保障能力强。截至 2023 年底，公司现金类资产对本报告所跟踪存续债券保障能力很强。

图表 15 • 本报告所跟踪的公司存续债券偿还能力指标

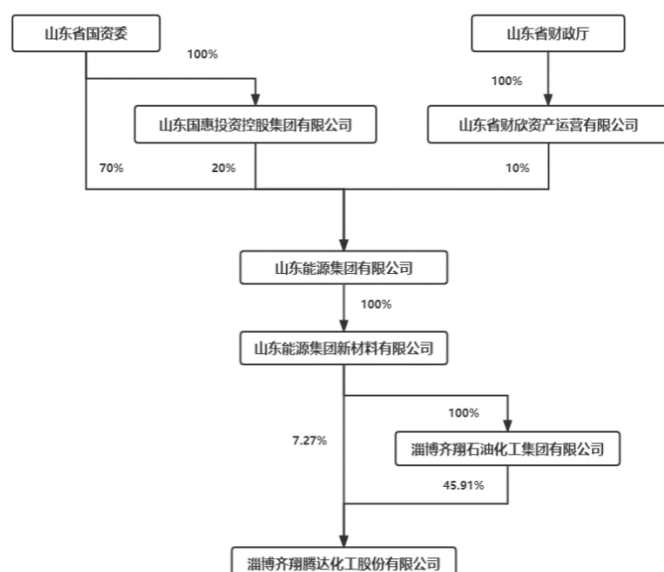
项目	2022 年	2023 年
EBITDA 偿债倍数（倍）	3.42	2.73
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	50.70	40.36
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	2.15	0.97
现金类资产偿债倍数（倍）	6.42	5.92

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 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

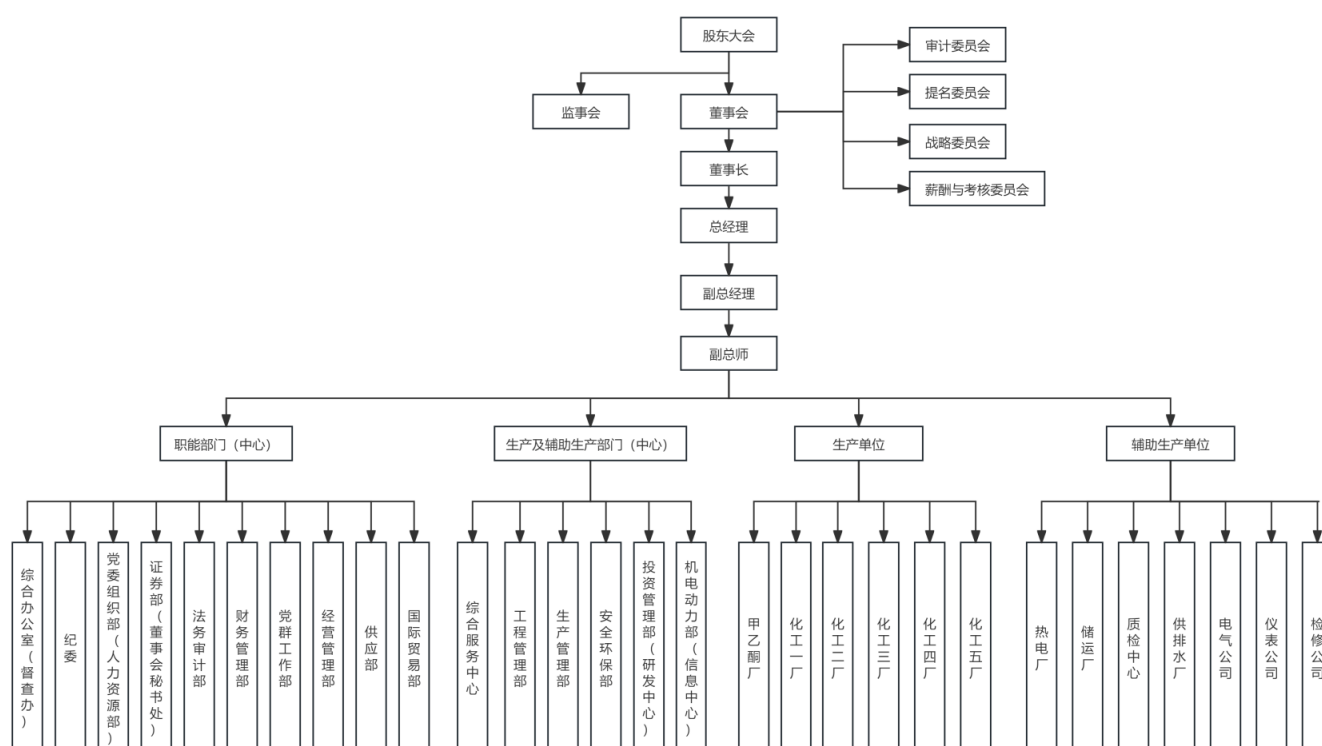
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“齐翔转 2”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	注册地	业务性质	直接持股比例
1	青岛思远化工有限公司	青岛市	化工制造	100.00%
2	淄博腾辉油脂化工有限公司	山东	化工制造	100.00%
3	山东齐鲁科力化工研究院股份有限公司	山东	化工制造	79.81%
4	齐翔腾达（香港）有限公司	香港	国际贸易	100.00%
5	齐翔华利新材料有限公司	山东	化工制造	51.00%
6	淄博市临淄区石化燃料有限公司	山东	批发业	100.00%
7	淄博齐翔腾达化工销售有限公司	山东	批发业	100.00%
8	齐翔腾达（淄博）医用材料有限公司	山东	化工制造	100.00%
9	淄博齐翔华利新材料有限公司	山东	化工制造	100.00%
10	淄博齐翔腾达供应链有限公司	山东	供应链管理	100.00%

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	43.63	40.22	40.18
应收账款（亿元）	26.14	10.86	13.11
其他应收款（亿元）	2.28	0.36	0.37
存货（亿元）	14.77	17.64	14.89
长期股权投资（亿元）	1.71	1.38	1.31
固定资产（亿元）	117.68	133.84	131.64
在建工程（亿元）	37.05	15.60	17.33
资产总额（亿元）	290.01	267.80	266.27
实收资本（亿元）	28.43	28.43	28.43
少数股东权益（亿元）	5.98	5.14	5.10
所有者权益（亿元）	140.86	123.15	123.11
短期债务（亿元）	72.33	67.81	80.35
长期债务（亿元）	37.92	33.40	27.78
全部债务（亿元）	110.26	101.21	108.13
营业总收入（亿元）	298.10	269.18	54.80
营业成本（亿元）	271.90	252.71	50.11
其他收益（亿元）	0.46	1.10	0.18
利润总额（亿元）	7.18	-5.11	0.47
EBITDA（亿元）	23.23	18.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	337.19	270.68	59.34
经营活动现金流入小计（亿元）	344.47	274.02	60.66
经营活动现金流量净额（亿元）	14.60	6.61	3.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-48.84	-8.42	-5.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.58	4.38	3.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.95	8.46	--
存货周转次数（次）	20.36	15.60	--
总资产周转次数（次）	1.08	0.97	--
现金收入比（%）	113.11	100.56	108.29
营业利润率（%）	8.57	5.64	7.92
总资本收益率（%）	3.48	-0.60	--
净资产收益率（%）	4.24	-3.72	--
长期债务资本化比率（%）	21.21	21.33	18.41
全部债务资本化比率（%）	43.91	45.11	46.76
资产负债率（%）	51.43	54.01	53.77
流动比率（%）	83.57	67.87	66.35
速动比率（%）	70.03	51.78	53.26
经营现金流动负债比（%）	13.39	6.03	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.59	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	13.60	4.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.75	5.46	--

注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告已将合并口径的其他应付款和长期应付款中的有息部分计入债务；3.“--”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	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	27.13	30.35
应收账款（亿元）	3.30	3.03
其他应收款（亿元）	10.73	0.50
存货（亿元）	8.76	9.41
长期股权投资（亿元）	33.01	29.89
固定资产（亿元）	106.68	123.25
在建工程（亿元）	37.60	16.75
资产总额（亿元）	259.75	247.94
实收资本（亿元）	28.43	28.43
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	124.95	116.36
短期债务（亿元）	58.76	62.18
长期债务（亿元）	37.02	30.77
全部债务（亿元）	95.78	92.96
营业总收入（亿元）	156.52	168.54
营业成本（亿元）	140.60	158.53
其他收益（亿元）	0.38	0.99
利润总额（亿元）	5.46	-4.78
EBITDA（亿元）	7.08	-2.43
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	170.11	165.65
经营活动现金流入小计（亿元）	176.27	167.13
经营活动现金流量净额（亿元）	33.80	21.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-46.99	-5.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.67	-13.24
财务指标		
销售债权周转次数（次）	8.85	11.08
存货周转次数（次）	19.65	17.45
总资产周转次数（次）	0.63	0.66
现金收入比（%）	108.68	98.29
营业利润率（%）	9.96	5.36
总资本收益率（%）	2.95	-0.86
净资产收益率（%）	3.92	-3.57
长期债务资本化比率（%）	22.86	20.92
全部债务资本化比率（%）	43.39	44.41
资产负债率（%）	51.89	53.07
流动比率（%）	57.73	48.16
速动比率（%）	48.68	38.54
经营现金流动负债比（%）	34.93	21.72
现金短期债务比（倍）	0.46	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	4.39	-1.04
全部债务/EBITDA（倍）	13.53	-38.22

注：公司未披露 2024 年一季度公司本部财务报表
 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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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