

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 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〕2963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：

二〇二五年六月六日

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。

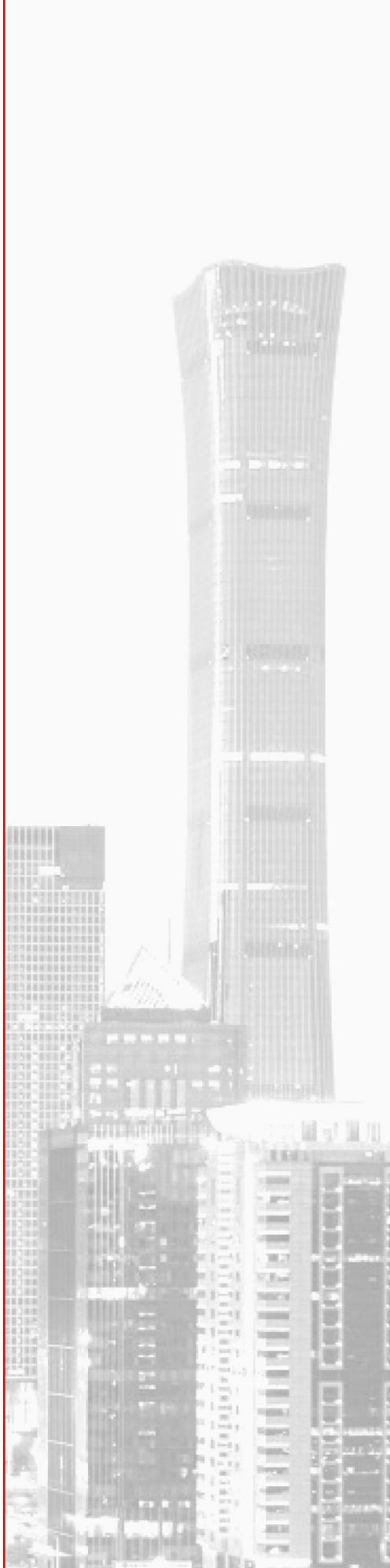
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 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
淄博齐翔腾达化工股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/06
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企业，主营业务及基础素质未发生重大变化。经营方面，公司在顺酐、甲乙酮等主要产品领域仍保持一定产能优势，但在整体需求不足的环境下，多数产品销售均价和产销量有所下降，化工板块业务毛利率有所下降，但产销率仍高。公司经营风险仍为很低。财务方面，公司资产质量保持良好，但需关注应收账款规模增加对于资金的占用；公司有息债务规模有所增加，同时分红导致所有者权益下降，但债务负担仍较轻，融资渠道仍较为稳定。2024 年，公司收入规模同比下降，非经营性亏损大幅减少，公司实现扭亏为盈，但经营性利润规模仍然很小；2025 年一季度公司仍小幅盈利。公司偿债指标表现仍很好。公司财务风险仍为很低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属很强。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，若剩余债券转股，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

考虑到国内化工产品需求恢复缓慢，叠加原油价格的下行趋势使得顺酐等主要产品价格支撑不足，预计短期内公司盈利仍低。未来，公司有望在山东能源集团新材料有限公司（以下简称“山能新材料”）的直接支持下，保持在碳四领域较强竞争优势，整体信用水平有望维持。

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；下游需求快速恢复，公司经营业绩大幅提升；公司债务规模持续大幅减少，偿债能力显著增强。

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，公司非经营性亏损大幅减少，实现扭亏为盈。**2024 年，公司资产减值损失、营业外支出等非经营性亏损同比大幅减少，当期利润总额为 0.52 亿元，较上年的-5.11 亿元实现扭亏为盈。
- **跟踪期内，公司债务负担保持较轻水平。**截至 2024 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 53.17%、47.72%和 20.19%。

关注

- **公司在整体需求不足的环境下，跟踪期内多数产品销售均价和产销量有所下降，化工板块业务毛利率下滑。**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对公司的生产经营产生较大的影响，2024 年公司顺酐、MTBE、丙烯等主要产品产销量均有所减少，化工板块业务毛利率同比下降 0.86 个百分点，2025 年一季度业务毛利率仍承压。
- **跟踪期内，公司部分在建工程延期建设，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，仍延期 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、打分表及结果

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

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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			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

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：公司外部支持情况较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

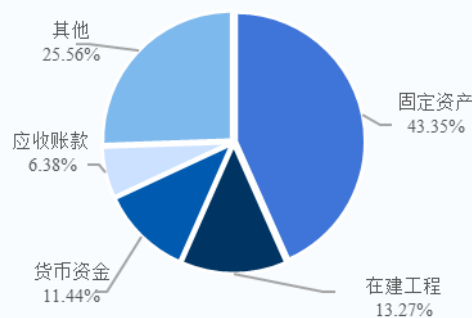
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.22	34.97	36.17
资产总额（亿元）	267.80	253.61	254.82
所有者权益（亿元）	123.15	118.77	119.10
短期债务（亿元）	67.81	78.38	71.58
长期债务（亿元）	33.40	30.05	34.30
全部债务（亿元）	101.21	108.43	105.89
营业总收入（亿元）	269.18	252.19	56.18
利润总额（亿元）	-5.11	0.52	0.12
EBITDA（亿元）	18.53	25.09	--
经营性净现金流（亿元）	6.61	13.52	2.42
营业利润率（%）	5.64	5.18	4.67
净资产收益率（%）	-3.72	0.38	--
资产负债率（%）	54.01	53.17	53.26
全部债务资本化比率（%）	45.11	47.72	47.06
流动比率（%）	67.87	64.01	71.01
经营现金流动负债比（%）	6.03	13.09	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.45	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	4.54	8.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.46	4.32	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	247.94	246.86	/
所有者权益（亿元）	116.36	111.99	/
全部债务（亿元）	92.96	105.11	/
营业总收入（亿元）	168.54	150.44	/
利润总额（亿元）	-4.78	1.31	/
资产负债率（%）	53.07	54.63	/
全部债务资本化比率（%）	44.41	48.42	/
流动比率（%）	48.16	40.02	/
经营现金流动负债比（%）	21.72	8.85	/

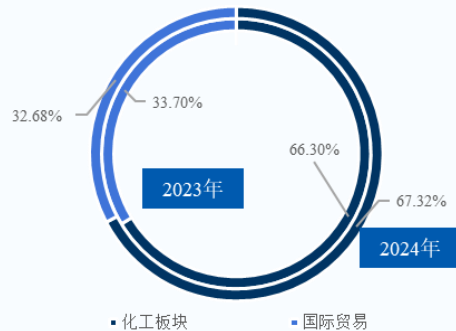
注：1. 公司 2023 年数据为 2024 年期初数，2025 年一季度财务报表未经审计，公司未披露 2025 年一季度公司本部财务报表；2. 本报告中 EBITDA 数据和年报数据口径略有差异，部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将合并口径的其他应付款和长期应付款中的有息部分计入债务；4. “-”表示数据不适用，“/”表示数据不可得

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

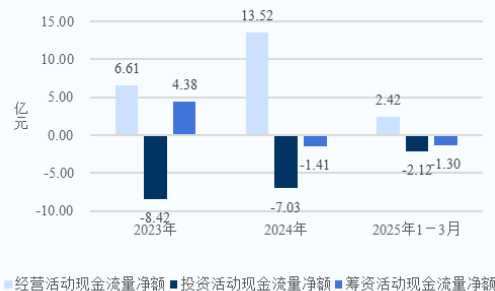
2024 年底公司资产构成



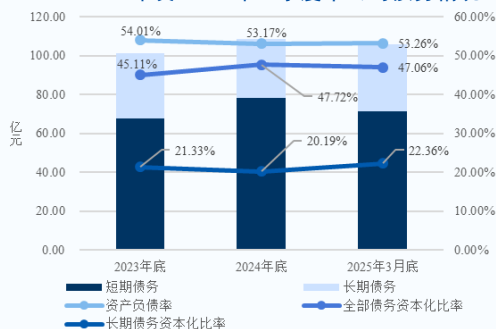
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



2023—2024 年及 2025 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；债券余额为截至 2025 年 3 月底数据。

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	2024/06/26	张垆 于长花	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：张 乾 zhangqian@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 2024 年底，公司总股本为 284284.16 万股；山东能源集团新材料有限公司（以下简称“山能新材料”）持有公司股份占比为 53.18%，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”）通过山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）控股山能新材料（详见附件 1-1），因此公司间接控股股东为山东能源，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 206749278 股，占所持股份比例的 13.67%。

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 2024 年底，公司本部职能部门设置详见附件 1-2；公司共有员工 3514 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 253.61 亿元，所有者权益 118.77 亿元（含少数股东权益 2.11 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 252.19 亿元，利润总额 0.52 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 254.82 亿元，所有者权益 119.10 亿元（含少数股东权益 1.54 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 56.18 亿元，利润总额 0.12 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：李庆文¹。

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 2025 年 3 月底，“齐翔转 2”转股价格为人民币 5.40 元/股。

截至 2025 年 3 月底，“齐翔转 2”债券余额为 6.79 亿元，募集资金已于 2024 年底全部投入使用，且募集资金专户已注销。

图表 1 • 截至 2025 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

¹ 截至 2025 年 4 月底信息

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业环境分析

齐翔腾达化工业务主要为对原料碳四及丙烷（即碳三）的深度加工，转化成顺酐和甲乙酮等精细化工产品的研发、生产和销售。

顺酐是重要的基本有机化工原料，主要用于生产不饱和聚酯树脂、富马酸、酒石酸、润滑油添加剂、农用化学品、涂料、耐热苯乙烯树脂等近百种下游有机中间体和专用化学品。2024年，全球经济形势宏观经济面预期不佳，下游行业需求增长乏力，对顺酐市场形成了一定的压力。顺酐上游主要原料为正丁烷，其价格波动对顺酐生产成本影响较大。近年来，随着工艺优化，新兴顺酐工厂对原料的单耗在持续下降，部分新工厂已经有自身原料配置以节省成本。下游不饱和聚酯树脂是顺酐的主要应用领域，广泛应用于汽车、建筑、船舶、电子电气等行业。2024年，下游UPR、有机酸及BDO等产能产量增速较慢，难以消耗过多的顺酐货量，因此随新产能的持续投放，需求端难以消耗过多的货量，下半年以来顺酐市场明显承压，全年顺酐市场整体呈现弱势；生产厂商被迫阶段减产或释放利好消息来托底行情，但下游需求不足导致四季度售价明显下降。2025年是顺酐新产能集中释放的一年，国内预期新增产能在233万吨以上，头部企业竞争力度加强，顺酐产品价格将会持续承压。

甲乙酮作为一种性能优良、用途广泛的有机溶剂，具有优异的溶解性和干燥特性，并具有沸点较高、蒸汽压力较低的优点。2024年，尽管国家相关政策对甲乙酮行业有一定的扶持措施，地方政府也在推动行业发展，但整体宏观需求的不足使得甲乙酮行业市场竞争日益激烈。和顺酐业务类似，甲乙酮主要原料为丁烯，其价格波动对甲乙酮生产成本有一定影响。甲乙酮主要应用于涂料、胶粘剂、油墨等下游行业。2024年，这些行业对甲乙酮的需求保持稳定，但随着环保要求的提高，对甲乙酮的品质和环保性能提出了更高要求。甲乙酮行业集中度较高，头部企业在国内市场占据较大份额，同时行业内企业的扩产对市场竞争格局影响较大。2024年，甲乙酮市场需求稳定，产品价格相对稳定，但随着产能的增加，市场供需平衡态势受到一定挑战，下半年以来波动下降。2025年，随着市场供需关系的变化和原材料价格的波动，甲乙酮产品价格仍将面临一定的下行压力。

碳三产业链方面，尽管国家政策对碳三产业链的产能扩张进行了严格管控，以推动行业向绿色低碳方向发展，得益于部分企业的产能扩张和技术改造，2024年国内碳三产业链主要产品的供应量增加。同时，2024年，家电和汽车行业的复苏带动了对碳三产业链相关产品的需求增长，整体供需较为平衡。2024年产品价格整体均价同比变化不大，但波动幅度较大。例如，丙烯价格在2024年受到原油价格波动的影响，出现了阶段性波动。然而，全球经济的不确定性也对需求的增长带来了一定的制约。碳三产业链行业集中度较高，包括中化国际（控股）股份有限公司等大型石化企业占据了较大的市场份额。2024年，随着部分企业产能扩张，市场竞争加剧，但行业壁垒较高，新进入者较少。2025年，全球经济复苏的不确定性仍然存在，但随着政策的持续推进和下游家电和汽车行业等行业的复苏，碳三产业链有望保持增长。

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。

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，仍为山东省国资委。2024年4月，公司公告公司原直接控股股东淄博齐翔石油化工有限公司（以下简称“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已于2024年7月3日完成证券过户登记手续，公司直接控股股东由齐翔集团变更为山能新材料。

公司仍为国内销量最大的顺酐生产企业，顺酐产品国内市场占有率约为15%，出口量占国内出口份额的56%。2024年，全国甲乙酮年产能达到88万吨，其中公司甲乙酮装置的设计产能为26万吨/年。公司仍是国内乃至世界产能最大的甲乙酮生产企业，国内产销量份额占比超过60%，拥有较强的市场竞争力。

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2025年4月17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2024年以来在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、中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证券期货市场失信信息公开查询平台和信用中国网站中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高管人员变化较大，部分高管存在缺位现象，生产管理水平较高。

2024年7月，公司公告收到公司副总经理尹伟令先生、祝振茂先生和董事会秘书张军先生递交的书面辞职报告，因工作调整，尹伟令先生和祝振茂先生不再担任公司副总经理，张军先生不再担任公司董事会秘书。同月，公司召开董事会会议，审议通过了《关于聘任副总经理的议案》和《关于聘任董事会秘书的议案》，经公司总经理提名，董事会提名委员会资格审查，同意聘任张春峰先生担任公司副总经理，同意聘任苏超先生担任公司董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至公司第六届董事会届满之日止。

2024年11月，公司公告收到公司总经理车成聚先生的书面辞职报告，因年龄原因，车成聚先生申请辞去公司总经理职务。同月，公司召开董事会会议，审议通过了《关于授权常务副总经理代行总经理及法定代表人职责的议案》。经公司董事长提议，董事会授权公司常务副总经理刘付亮先生在公司总经理空缺期间代行公司总经理职责，授权期限自本次董事会审议通过之日起至董事会聘任新任总经理之日止；并授权刘付亮先生代行公司法定代表人职责，授权期限自本次董事会审议通过之日起至董事会聘任新任总经理或股东大会通过《公司章程》修订案之日止。公司将根据相关法律、法规和规范性文件规定尽快完成公司新任总经理的聘任工作。截至2025年4月，公司尚未聘任新任总经理。

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，生产管理水平较高。

（三）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小幅下降，整体收入结构较为稳定，集中于化工制造主业。2024年，化工板块业务收入占比提升，但毛利率有所下降，以致公司主营业务毛利率下滑，与化工行业整体趋势一致。

2024年，公司主营业务收入同比下降5.99%，化工板块和国际贸易仍是公司主营业务收入的来源。

2024年，公司化工板块收入同比下降4.54%，主要系顺酐、MTBE等部分产品产销量减少所致，占主营业务收入的比重同比小幅上升。2024年，公司国际贸易业务收入规模延续了2023年以来的下降趋势。

从毛利率水平来看，2024年，公司化工板块业务毛利率同比下降0.86个百分点，主要系市场需求偏弱导致生产价差收窄；公司国际贸易业务毛利率同比基本持平。综上，2024年，公司主营业务毛利率同比下降0.48个百分点。

图表2 • 2023—2024年及2025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	2023年			2024年			2025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
化工板块	174.99	66.30%	9.68%	167.05	67.32%	8.82%	36.84	66.13%	6.62%
国际贸易	88.96	33.70%	2.68%	81.10	32.68%	2.77%	18.87	33.87%	1.96%
合计	263.95	100.00%	7.32%	248.15	100.00%	6.84%	55.71	100.00%	5.04%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025年1—3月，公司主营业务收入同比增长4.84%，增长主要来自化工板块业务；公司主营业务毛利率较上年同期的8.19%显著下滑，化工板块业务利润率仍承压。

(1) 化工业务

跟踪期内，公司碳四产品产能保持稳定，碳三产品产能有所下降；在整体需求不足的环境下，多数产品销售均价和产销量有所下降，但产销率仍高。

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

碳三产业链方面，跟踪期内，因公司丙烷脱氢制丙烯（PDH）项目改造。截至 2025 年 3 月底碳三线产能降至 72.00 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，2024 年，公司异丁烷线产能利用率很高，正丁烷线和丁烯线因四季度市场需求不足、相关装置检修，导致产能利用率明显下降，且 2025 年一季度进一步下降。公司碳三线由于投产时间不长且主要产品市场景气度持续较低，盈利空间小，产能利用率亦持续下降。

图表 3 • 公司化工业务生产情况

产线名称	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
正丁烷线	产能（万吨/年）	40.00	40.00	40.00
	产量（万吨）	43.21	33.70	6.54
	产能利用率	108.03%	84.25%	65.40%
异丁烷线	产能（万吨/年）	95.00	95.00	95.00
	产量（万吨）	88.36	99.65	25.96
	产能利用率	93.01%	104.89%	109.31%
丁烯线	产能（万吨/年）	90.00	90.00	90.00
	产量（万吨）	86.34	58.19	12.92
	产能利用率	95.93%	64.66%	57.42%
碳三线	产能（万吨/年）	100.00	95.30	72.00
	产量（万吨）	64.64	55.80	10.03
	产能利用率	64.64%	58.55%	55.72%

注：公司 2025 年一季度产能利用率已作年化处理
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责任公司等上游企业，因此公司原料碳四主要直接通过管道运送，部分从山东省内炼厂通过汽车运送。公司丙烷采购主要通过国内贸易商从中东等地进口。2024 年，公司碳四和丙烷采购均价分别同比下降 2.16%和 0.15%，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。2025 年一季度公司主要原料价格较 2023 年进一步下降。同时，由于公司顺酐、MTBE 等产品产量减少，2024 年公司碳四和丙烷原料采购数量均有所减少。跟踪期内，公司采购模式和结算方式均未发生重大变化。2024 年公司化工制造业务成本中，原材料成本占比同比基本持平，仍超过 80%；其余人工工资、折旧、能源和动力等均同比变化很小。2024 年，公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的 30.54%（2023 年为 24.87%），集中度仍较低，均为非关联方采购，供应商较为稳定。

图表 4 • 公司化工业务主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2023 年		2024 年		2025 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	173.75	5067.41	132.16	4957.78	30.03	4921.68
丙烷	45.76	4888.24	40.99	4880.95	8.91	4866.88

资料来源：公司提供

2024 年，公司主要产品中，除甲乙酮、叔丁醇和 MMA 外，公司顺酐、MTBE、丙烯等主要产品产销量均有所减少，主要系下半年需求不足导致产品价格偏低、公司于四季度主要装置轮流停产检修以及 PDH 等装置技改所致。其中，公司叔丁醇产量大幅上升主要系 PDH 装置技改后产量增加所致，销量仍低主要系 MMA 等下游产品生产自用增加所致；MMA 复产系市场价格回暖、公司将相应产线开工所致。丁二烯产品价格明显上升主要系原料供不应求导致价格上升推升下游产品价格所致，同时顺丁橡胶和丁

腈胶乳作为丁二烯的下游产品，价格亦明显上升。公司异辛烷在价格增幅较大的情况下停产主要系国家消费税政策调整，成本明显增加所致。公司顺酐、甲乙酮、MTBE 等主要产品产销情况良好；丙烯产销率较低主要系下游 30 万吨/年环氧丙烷项目所需部分丙烯自用所致。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。公司以销定产，在市场需求不足的环境下压降了产量规模，保持了高产销率。

2025 年一季度，国内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 2024 年以来的下行态势，环氧丙烷装置停产技改。

图表 5 • 公司化工业务主要产品销售情况

生产基地	产品类型	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
顺酐	产量（万吨）	43.21	33.70	6.54
	销量（万吨）	43.48	33.59	6.64
	销售均价（元/吨）	5812.68	5690.52	5470.17
	产销率	100.62%	99.67%	101.53%
MTBE	产量（万吨）	65.46	44.99	14.62
	销量（万吨）	63.12	44.50	14.70
	销售均价（元/吨）	6374.83	5740.24	5217.35
	产销率	96.43%	98.91%	100.55%
叔丁醇	产量（万吨）	22.90	41.53	10.84
	销量（万吨）	12.20	18.34	4.36
	销售均价（元/吨）	5970.17	6006.87	5121.15
	产销率	53.28%	44.16%	40.22%
丙烯	产量（万吨）	47.30	42.68	10.03
	销量（万吨）	29.26	28.15	8.37
	销售均价（元/吨）	6177.29	6151.17	6123.44
	产销率	61.86%	65.96%	83.45%
甲乙酮	产量（万吨）	32.64	33.85	6.52
	销量（万吨）	32.42	34.81	6.12
	销售均价（元/吨）	6804.23	6841.46	6698.67
	产销率	99.33%	102.84%	93.87%
丁二烯	产量（万吨）	17.10	15.25	3.48
	销量（万吨）	0.13	0.03	0.00
	销售均价（元/吨）	7627.71	9590.88	--
	产销率	0.76%	0.21%	0.00%
顺丁橡胶	产量（万吨）	13.08	11.72	2.32
	销量（万吨）	12.89	11.78	2.31
	销售均价（元/吨）	9785.15	12067.96	12335.40
	产销率	98.55%	100.51%	99.57%
异辛烷	产量（万吨）	10.74	0.00	0.00
	销量（万吨）	10.63	0.34	0.00
	销售均价（元/吨）	6871.61	8024.63	--
	产销率	98.98%	--	--
丁腈胶乳	产量（万吨）	12.78	12.62	4.08
	销量（万吨）	12.91	12.73	3.88

	销售均价（元/吨）	4688.42	5550.87	5649.59
	产销率	101.02%	100.87%	95.10%
	产量（万吨）	17.34	13.12	0.00
	销量（万吨）	17.16	13.78	0.00
环氧丙烷	销售均价（元/吨）	8185.03	8971.65	--
	产销率	98.96%	105.01%	--
	产量（万吨）	0.00	5.84	1.74
	销量（万吨）	0.00	5.55	1.65
MMA	销售均价（元/吨）	--	11774.21	10214.51
	产销率	--	95.03%	94.83%

注：1.公司叔丁醇产销率低系部分自用所致，丁二烯产销率极低系基本自用所致；2.“--”表示数据不适用
 资料来源：公司提供

2024 年，公司前五大客户销售金额合计为 50.83 亿元，占销售总额的 20.15%（2023 年为 15.58%），集中度低，客户较为稳定；其中关联销售金额为 7.20 亿元，占比为 2.85%，关联方客户为联营企业天辰齐翔新材料有限公司。

（2）国际贸易业务

跟踪期内，公司国际贸易业务多个运营主体注销，业务收入规模小幅收缩，业务毛利率仍低。

公司根据山东省国资委的相关要求，为实施业务整合，优化资源配置，理顺管理关系，提高运营效率，通过无偿划转、吸收合并及清算注销的方式对部分权属公司股权结构进行优化调整，公司全资子公司齐翔腾达供应链香港有限公司（以下简称“齐翔供应链香港”）、淄博齐翔腾达供应链有限公司（以下简称“淄博供应链”）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“广州齐翔供应链”）100%股权无偿划转至公司；无偿划转完成后 Granite Capital S.A.及广州齐翔供应链由公司全资孙公司变更为全资子公司；截至 2024 年底上述划转已完成变更。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”）由股东会决议解散并实施清算注销。截至 2024 年底，公司已注销包括子公司淄博供应链、广州齐翔供应链²以及孙公司供应链新加坡等多个国际贸易业务的经营主体，目前国际贸易业务的经营主体主要为 Granite Capital S.A.

公司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从上游生产商到下游终端客户的全产业链供应链服务方案。公司目前国际贸易业务的主要商品为甲醇、乙二醇、苯乙烯、PTA 等大宗化工品。结算方面，公司与供应商、客户结算方式为款到发货或货到付款，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。

公司已于 2023 年 6 月终止国内供应链业务，2024 年公司国际贸易业务（原供应链管理业务）收入进一步减少。2024 年，公司实现国际贸易收入 81.10 亿元，同比下降 8.84%；业务毛利率为 2.77%。2025 年 1—3 月，公司实现国际贸易收入 18.87 亿元，业务毛利率为 1.96%。

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 2024 年底，公司控股股东、实际控制人及其附属企业对公司已无非经营性资金占用。

2 未来发展

跟踪期内，公司基于现有产业基础推进原有项目投资；在市场景气度较低的环境下，公司部分在建工程仍处于延期建设中，短期内投资压力不大，预计不会明显加重公司债务负担。

截至 2024 年底，公司在建工程仍主要由 20 万吨/年异壬醇项目及配套设施、10 万吨/年 PMMA 项目等构成，较 2023 年底未新增重要建设项目。公司在建工程预计总投资 35.97 亿元，尚需投资 20.88 亿元，资金主要来自自有资金和项目贷款。

跟踪期内，公司出于对产品市场价格不及预期的考虑，仍延期对 10 万吨/年 PMMA 项目、20 万吨/年丁二烯抽提项目等项目建设，因此短期内资本支出压力不大。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，且在建项目投资规模有限，预计不会明显加重公司债务负担。

² 截至 2024 年底，尚未完成注销手续

图表 6 • 截至 2024 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 2025 年投资额	预计 2026 年投资额	预计 2027 年及以后投资额
20 万吨/年异壬醇项目及配套设施	2021.4	17.98	7.85	3.80	3.79	0.00
6 万吨/年危废处置项目及王寨新区 VOCS 项目	2021.8	3.50	3.18	0.00	0.32	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	2.20	0.00	0.00	0.00
其他	--	0.69	0.69	0.00	0.00	0.00
合计	--	35.97	15.09	3.80	4.11	8.90

注：部分项目预计总投资规模或高于各年投资额之和
 资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内注销 4 家子公司；2025 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，固定资产成新率较高，资产受限比例低，资产质量保持良好的同时需关注应收账款规模增加对于资金的占用；公司有息债务规模有所增加，同时分红导致所有者权益下降，但债务负担仍较轻，融资渠道仍较为稳定。2024 年，公司收入规模同比下降，非经营性亏损大幅减少，使得公司实现扭亏为盈，但经营性利润规模仍然很小；2025 年一季度公司仍小幅盈利。跟踪期内，公司经营活动现金流净流入量显著增加，同时投资现金支出减少，筹资压力小。

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底小幅下降，仍以非流动资产为主，符合化工行业一般特征。流动资产中，应收账款增幅很大，主要系国际供应链环境变化情况下，公司国际贸易业务航运周期延长导致信用证结算周期延长所致。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底小幅下降，货币资金中受限资金占比超过 40%，受限比例较高；存货较上年底有所减少，主要系国外贸易业务年底物资余额同比减少等原因所致；存货主要由原材料（占 39.32%）和库存商品（占 58.52%）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 2024 年底，公司固定资产较上年底减少，同时在建工程增加，主要系部分生产设备转入在建工程（18.30 亿元）所致，期末固定资产成新率为 64.93%；公司固定资产采用年限平均法计提折旧，其中房屋建筑物、专用设备及通用设备折旧年限分别为 20 年、10 年以及 5 至 10 年，设备折旧年限较化工行业内一般生产装置折旧年限较少，折旧速度较快。公司无形资产较上年底小幅减少，主要系专利权增加所致；公司无形资产摊销方法选择需分析判断其使用寿命，使用寿命为有限的，在预计使用年限内摊销；无法可靠确定预期实现方式的，采用直线法按照年限平均摊销；使用寿命不确定的无形资产，不作摊销；公司于每年年度终了，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核，与以前估计不同的，调整原先估计数，并按会计估计变更处理，因此账面价值较为准确。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所下降，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2024 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，短期借款中融资性质的承兑票据/信用证占比超过 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减少，主要系往来款大幅减少所致；长期借款和应付债券均较上年底变化很小。

截至 2025 年 3 月底，公司资产及负债规模较 2023 年底均小幅增长，资产和负债构成较 2024 年底变化不大。

图表 7 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年底数据较 2023 年底 数据变化情况	2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	74.40	27.78	66.10	26.06	-11.16%	70.99	27.86
货币资金	31.11	41.81	29.01	43.89	-6.73%	26.58	37.44
应收账款	10.86	14.59	16.19	24.49	49.11%	17.85	25.14
存货	17.64	23.71	11.85	17.93	-32.82%	13.60	19.16
非流动资产	193.40	72.22	187.52	73.94	-3.04%	183.83	72.14
固定资产	133.84	69.20	109.94	58.63	-17.85%	106.90	58.15
在建工程	15.60	8.06	33.65	17.95	115.78%	34.53	18.79
无形资产	17.31	8.95	16.17	8.62	-6.57%	15.88	8.64
资产总额	267.80	100.00	253.61	100.00	-5.30%	254.82	100.00
流动负债	109.62	75.78	103.26	76.58	-5.80%	99.97	73.66
短期借款	59.17	53.97	68.42	66.26	15.65%	62.52	62.54
应付账款	17.28	15.77	13.07	12.66	-24.38%	17.20	17.21
其他应付款	15.27	13.93	6.55	6.35	-57.10%	6.78	6.78
一年内到期的非流动负债	6.92	6.31	6.29	6.09	-9.16%	5.85	5.85
非流动负债	35.03	24.22	31.58	23.42	-9.87%	35.76	26.34
长期借款	24.72	70.57	23.45	74.25	-5.17%	27.64	77.30
应付债券	6.33	18.08	6.53	20.67	3.06%	6.59	18.44
负债总额	144.65	100.00	134.84	100.00	-6.78%	135.72	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 2024 年底，公司受限资产合计占期末资产总额的 10.36%，资产受限比例低。

图表 8 • 公司资产受限情况（单位：亿元）

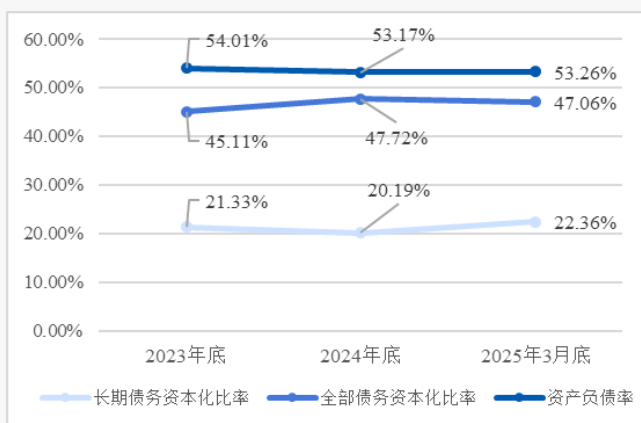
项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	12.27	银行承兑汇票及信用证保证金及利息、诉讼冻结款、保函保证金、远期锁汇保证金等
固定资产	7.08	抵押借款
无形资产	4.89	抵押、质押借款
应收票据	2.03	恢复的已背书或已贴现未终止的应收票据
合计	26.27	--

截至 2024 年底，公司所有者权益 118.77 亿元，较上年底下降 3.55%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.22%，少数股东权益占比为 1.78%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.94%、23.56% 和 43.07%；未分配利润下滑主要系当期支付股利所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 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。

截至 2024 年底，公司全部债务 108.43 亿元，较上年底增长 7.13%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 72.29%，仍以短期债务为主。公司债务来源主要来自银行借款和票据贴现，其它渠道包括存续可转换公司债券和少量往来款，渠道较为稳定。从债务指标来看，截至 2024 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 53.17%、47.72% 和 20.19%，较上年底分别下降 0.85 个百分点、提高 2.61 个百分点和下降 1.14 个百分点。公司债务负担较轻。

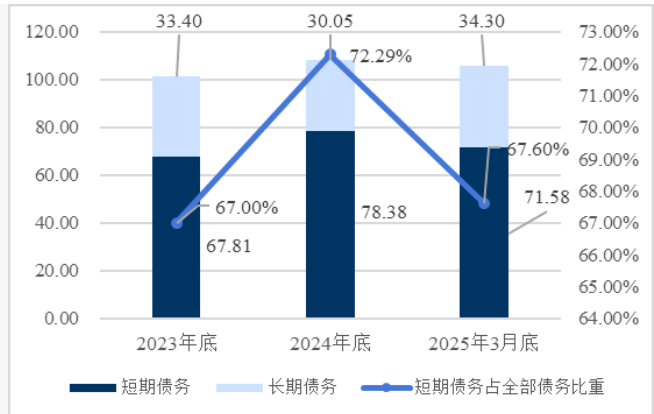
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底小幅减少，债务结构变化不大。

图表 9 • 2023—2024 年底及 2025 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 10 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司有息债务情况



注：单位为亿元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司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。2024 年，公司资产减值损失以及营业外支出等非经营性亏损大幅减少，使得公司实现扭亏为盈，但经营性利润规模仍然很小。同期，公司营业利润率仍同比下降，总资本收益率和净资产收益率均有所回升但仍处于化工行业内很低水平。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 2.53%，利润总额较 2024 年同期的 0.47 亿元同比下降 75.03%。考虑到国内化工产品需求恢复缓慢，叠加原油价格的下行趋势使得顺酐等主要产品价格支撑不足，预计短期内公司盈利仍低。

2024 年，受公司扭亏以及支付的税费减少等因素推动，当期经营活动现金流量净额同比大幅增长；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下降，公司经营获现可以覆盖投资支出，筹资压力减轻，公司筹资活动现金净流入转为净流出。

图表 11 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2024 年数据较 2023 年数据变化情况	2025 年 1—3 月
营业总收入	269.18	252.19	-6.31%	56.18
营业成本	252.71	237.84	-5.88%	53.23
期间费用	14.32	12.75	-10.95%	3.05
期间费用率	5.32%	5.06%	-0.26 个百分点	--
资产减值损失	4.26	0.48	-88.86%	-0.33
营业外支出	2.79	0.08	-97.09%	*
其他收益	1.10	1.08	-1.20%	0.21
利润总额	-5.11	0.52	--	0.12
营业利润率	5.64%	5.18%	-0.46 个百分点	--
总资本收益率	-0.60%	1.34%	1.94 个百分点	--
净资产收益率	-3.72%	0.38%	4.09 个百分点	--
经营活动现金流量净额	6.61	13.52	104.59%	2.42
投资活动现金流量净额	-8.42	-7.03	-16.45%	-2.12
筹资活动前现金流量净额	-1.81	6.49	--	0.30
筹资活动现金流量净额	4.38	-1.41	--	-1.30
现金收入比	100.56%	105.43%	4.87 个百分点	108.76%

注：1.尾差系四舍五入所致；2.“--”表示数据不适用，“*”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

2 偿债指标变化

2024 年，公司短期偿债指标整体有所下降，但长期偿债指标随着经营获现的改善而增强，整体看偿债指标表现很好。若公司主营的化工业务下游需求恢复，公司偿债指标有望进一步改善。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	67.87%	64.01%	71.01%
	速动比率	51.78%	52.53%	57.41%
	经营现金/流动负债	6.03%	13.09%	2.42%
	现金短期债务比（倍）	0.59	0.45	0.51
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.53	25.09	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.46	4.32	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.54	8.44	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.62	4.55	5.37

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率以及现金短期债务比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 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所回升。受公司 2024 年经营活动现金净额同比大幅增加推动，其对流动负债的覆盖程度明显增强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 35.36%，其对全部债务及利息的覆盖程度均有所提升。整体看公司偿债指标表现仍很好。

对外担保方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。整体看，公司或有负债风险小。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得金融机构授信总额为 138.71 亿元（2023 年底为 129.00 亿元），未使用授信总额为 48.17 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，公司本部与公司合并范围财务分析整体情况基本一致，公司本部 2024 年扭亏，经营活动现金保持较大规模净流入。

公司主要化工板块业务均在本部开展，化工板块业务为公司收入和利润的主要来源，因此公司本部与公司合并范围财务分析整体情况基本一致。2024 年，公司本部营业总收入为 150.44 亿元，利润总额为 1.31 亿元，较上年的-4.78 亿元同比扭亏。同期，公司本部投资收益为 2.86 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 9.23 亿元，投资活动现金流净额为-15.46 亿元，筹资活动现金流净额为 8.80 亿元。

公司未披露 2025 年 3 月底公司本部财务数据。

（五）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 2024 年度可持续发展报告》。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制度并落实。2024 年，公司未发生重大环保事故，环保总投入 2.27 亿元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年解决就业超过 3500 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%。公司结合自身实际情况，设立了科学合理的质量目标，通过优化生产流程、强化质量控制等手段，不断提升产品质量与客户满意度，2024 年客户服务满意度达 99%，无投诉情况。公司定期开展供应商评价，对供应商存在的违约行为进行考核，通过信息化管理平台对供应商级别进行动态调整，梳理《合格供应商目录》，并将供应商评价结果应用于采购决策，在

评标办法或采购预案中制定具体实现方式，鼓励选用优秀供应商，以防范供应风险。2024 年，公司未发生重大安全生产事故，安全生产投入 3913.24 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；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。未来若债券转为公司股票，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“本报告所跟踪的存续债券”）。2024 年，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪的存续债券保障能力强。截至 2024 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 13 • 本报告所跟踪的存续债券偿还能力指标

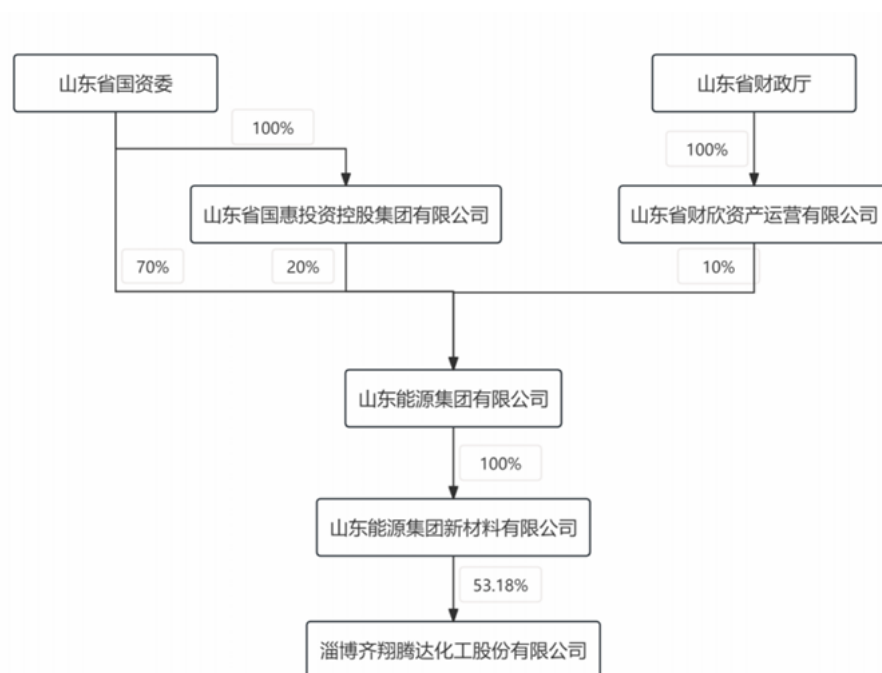
项目	2023 年	2024 年
EBITDA 偿债倍数（倍）	2.73	3.69
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	40.33	40.30
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	0.97	1.99
现金类资产偿债倍数（倍）	5.92	5.15

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

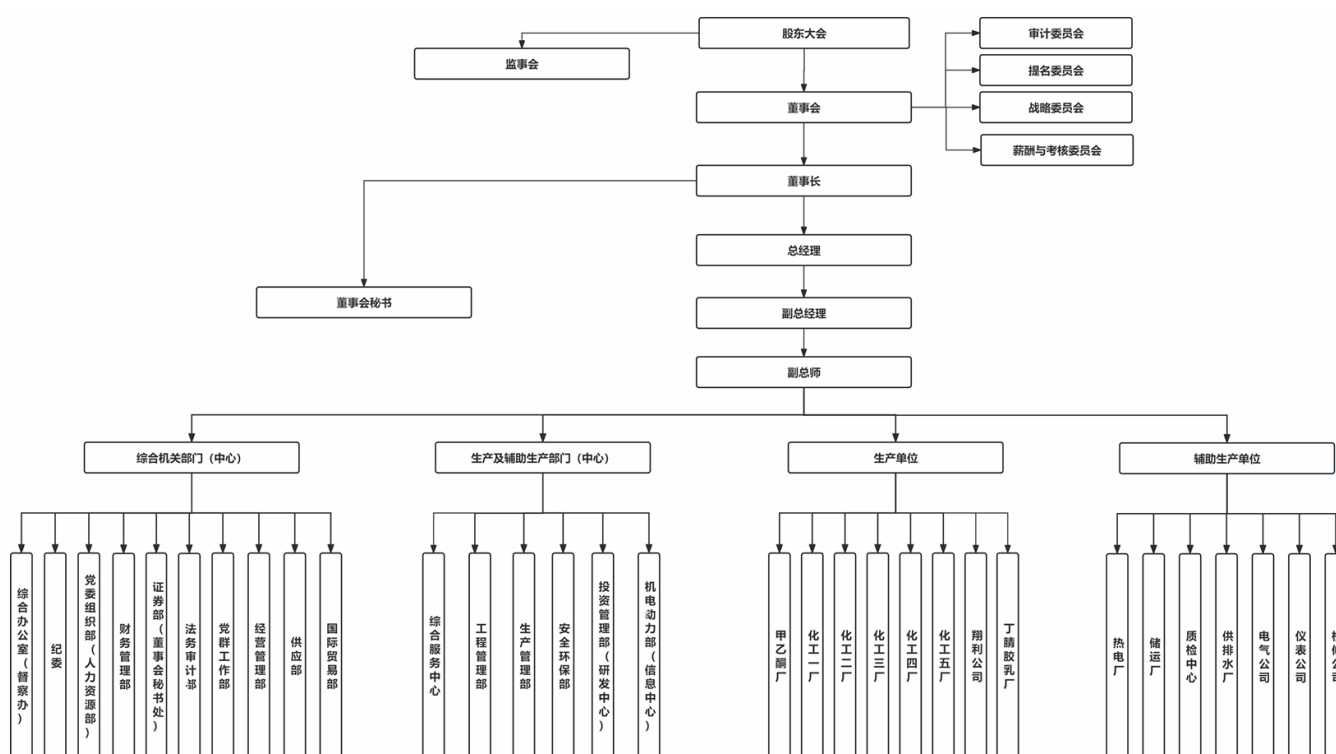
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“齐翔转 2”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 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 2024 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	72.82%
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	淄博齐翔华利新材料有限公司	山东	化工制造	100.00%
9	广州齐翔腾达供应链有限公司	广州	供应链管理	100.00%
10	齐翔腾达供应链香港有限公司	香港	供应链管理	100.00%
11	Granite Capital S.A.	瑞士	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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.22	34.97	36.17
应收账款（亿元）	10.86	16.19	17.85
其他应收款（亿元）	0.36	0.49	0.60
存货（亿元）	17.64	11.85	13.60
长期股权投资（亿元）	1.38	1.00	0.91
固定资产（亿元）	133.84	109.94	106.90
在建工程（亿元）	15.60	33.65	34.53
资产总额（亿元）	267.80	253.61	254.82
实收资本（亿元）	28.43	28.43	28.43
少数股东权益（亿元）	5.14	2.11	1.54
所有者权益（亿元）	123.15	118.77	119.10
短期债务（亿元）	67.81	78.38	71.58
长期债务（亿元）	33.40	30.05	34.30
全部债务（亿元）	101.21	108.43	105.89
营业总收入（亿元）	269.18	252.19	56.18
营业成本（亿元）	252.71	237.84	53.23
其他收益（亿元）	1.10	1.08	0.21
利润总额（亿元）	-5.11	0.52	0.12
EBITDA（亿元）	18.53	25.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	270.68	265.87	61.10
经营活动现金流入小计（亿元）	274.02	273.77	61.83
经营活动现金流量净额（亿元）	6.61	13.52	2.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.42	-7.03	-2.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.38	-1.41	-1.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.46	11.99	--
存货周转次数（次）	15.60	16.13	--
总资产周转次数（次）	0.97	0.97	--
现金收入比（%）	100.56	105.43	108.76
营业利润率（%）	5.64	5.18	4.67
总资本收益率（%）	-0.60	1.34	--
净资产收益率（%）	-3.72	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	21.33	20.19	22.36
全部债务资本化比率（%）	45.11	47.72	47.06
资产负债率（%）	54.01	53.17	53.26
流动比率（%）	67.87	64.01	71.01
速动比率（%）	51.78	52.53	57.41
经营现金流动负债比（%）	6.03	13.09	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.45	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	4.54	8.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.46	4.32	--

注：1.公司 2025 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	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	30.35	25.77
应收账款（亿元）	3.03	5.48
其他应收款（亿元）	0.50	0.46
存货（亿元）	9.41	6.63
长期股权投资（亿元）	29.89	37.87
固定资产（亿元）	123.25	101.51
在建工程（亿元）	16.75	34.28
资产总额（亿元）	247.94	246.86
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）	116.36	111.99
短期债务（亿元）	62.18	75.35
长期债务（亿元）	30.77	29.76
全部债务（亿元）	92.96	105.11
营业总收入（亿元）	168.54	150.44
营业成本（亿元）	158.53	143.55
其他收益（亿元）	0.99	0.85
利润总额（亿元）	-4.78	1.31
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	165.65	143.53
经营活动现金流入小计（亿元）	167.13	149.51
经营活动现金流量净额（亿元）	21.24	9.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.80	-15.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.24	8.80
财务指标		
销售债权周转次数（次）	11.08	10.46
存货周转次数（次）	17.45	17.90
总资产周转次数（次）	0.66	0.61
现金收入比（%）	98.29	95.41
营业利润率（%）	5.36	4.00
总资本收益率（%）	-0.86	1.64
净资产收益率（%）	-3.57	1.45
长期债务资本化比率（%）	20.92	21.00
全部债务资本化比率（%）	44.41	48.42
资产负债率（%）	53.07	54.63
流动比率（%）	48.16	40.02
速动比率（%）	38.54	33.66
经营现金流动负债比（%）	21.72	8.85
现金短期债务比（倍）	0.49	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司未披露 2025 年一季度公司本部财务报表；2. “-”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

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%
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