

# 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 2026 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〔2026〕3706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：

二〇二六年六月八日

# 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。

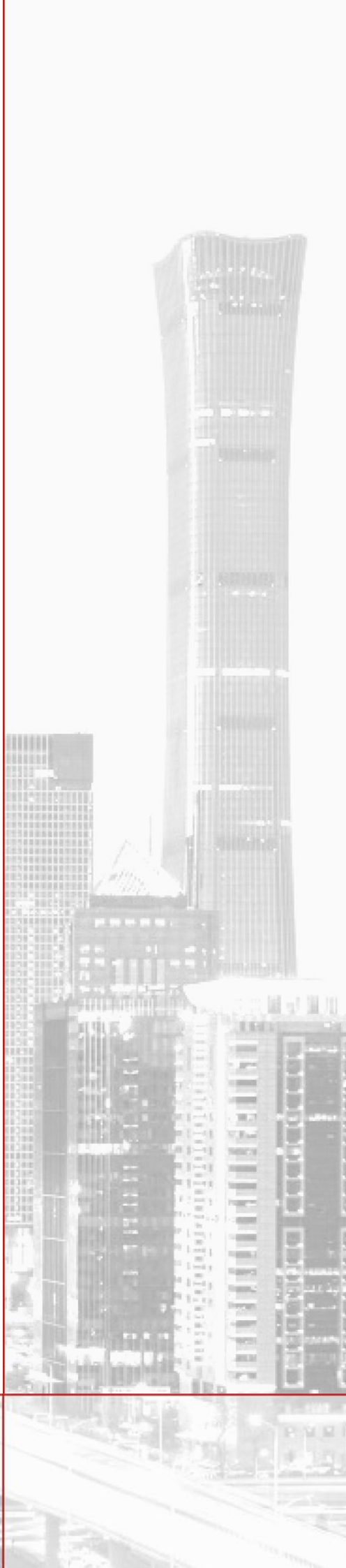
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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  | 2026/06/08 |
| 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，化工板块业务收入及毛利率承压，公司 2025 年收入规模同比下降，利润总额由盈转亏，2026 年一季度亏损仍存，但公司生产装置具备柔性调整能力，一定程度上对冲了行业周期下行压力，公司经营风险仍为很低。财务方面，2025 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，固定资产成新率较高，资产受限比例低，资产质量保持良好；公司有息债务规模略有下降，债务负担仍较轻。2025 年，公司经营活动现金保持净流入，投资支出有所下降，筹资活动前现金呈净流入状态。整体偿债指标表现良好，公司财务风险较低。综合公司经营和财务风险表现，以及山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）在资金、业务等方面对公司的支持，其偿还债务的能力仍属很强。本报告所跟踪的“齐翔转 2”已进入转股期且尚未转股金额不大，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：**股东支持。

### 评级展望

考虑到国内化工产品需求恢复缓慢，顺酐等主要产品价格支撑不足，预计短期内公司盈利仍承压。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：**公司所处行业较强的修复预期，产品价格大幅提高带动公司经营业绩大幅增长；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

- **公司构建了较为完善的石油深加工产业链。**公司已形成较为完善的 C3、C4 双产业链布局，主营顺酐、甲乙酮等核心化工产品，其中顺酐、甲乙酮市场占有率位居行业前列，核心产品竞争力突出。同时，公司与头部炼化企业建立长期战略合作，依托管道直供模式保障原料稳定供应，有效控制生产成本。
- **跟踪期内，公司债务负担保持较轻水平。**截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.21%、49.06%和 17.03%。
- **跟踪期内，山东能源对公司支持力度大。**山东能源为山东省国资委直属大型能源企业，资本实力雄厚、业务多元、综合实力强劲。公司 2023 年 5 月纳入其体系，完成国有化转型，治理与运营全面升级。作为山东能源化工新材料核心上市平台，公司在资金、业务方面获得的股东支持力度大。

## 关注

- **跟踪期内多数化工产品销售均价大幅下滑，化工板块业务收入及毛利率同比下降导致公司利润总额亏损。**受下游市场需求增速放缓、行业竞争加剧等因素叠加影响，化工行业处于周期底部区间，公司主要产品价格承压明显，营业总收入同比下降 5.75%，利润总额由上年同期的盈利 0.52 亿元转为亏损 6.28 亿元。
- **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          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 2              |
|               |      |       | 盈利能力    | 6              |
|               |      |       | 现金流量    | 2              |
|               |      | 资本结构  |         | 2              |
|               |      | 偿债能力  |         | 2              |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --             |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |         | +2             |
| 评级结果          |      |       |         | AA             |

**个体信用状况变动说明：**受公司利润亏损等影响，公司指示级别和个体信用等级由上次评级的aa变动为a<sup>+</sup>。

**外部支持变动说明：**考虑到间接控股股东山东能源对公司资金、业务等方面支持力度大，公司外部支持较上次提升 2 个等级

**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

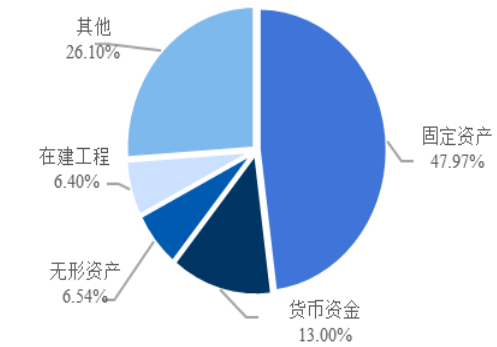
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 33.40  | 38.01  | 36.88      |
| 资产总额（亿元）       | 253.61 | 245.24 | 255.51     |
| 所有者权益（亿元）      | 118.73 | 112.29 | 110.82     |
| 短期债务（亿元）       | 80.41  | 85.11  | 92.32      |
| 长期债务（亿元）       | 30.05  | 23.05  | 25.12      |
| 全部债务（亿元）       | 110.46 | 108.16 | 117.45     |
| 营业总收入（亿元）      | 252.19 | 237.70 | 58.94      |
| 利润总额（亿元）       | 0.52   | -6.28  | -0.99      |
| EBITDA（亿元）     | 25.09  | 13.47  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 13.52  | 13.03  | 2.45       |
| 营业利润率（%）       | 5.18   | 2.77   | 4.21       |
| 净资产收益率（%）      | 0.40   | -4.96  | --         |
| 资产负债率（%）       | 53.19  | 54.21  | 56.63      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 48.20  | 49.06  | 51.45      |
| 流动比率（%）        | 64.01  | 63.02  | 69.55      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 13.09  | 11.99  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.42   | 0.45   | 0.40       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.29   | 4.93   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 4.40   | 8.03   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |
|--------------|--------|--------|
| 项 目          | 2024 年 | 2025 年 |
| 资产总额（亿元）     | 246.86 | 236.92 |
| 所有者权益（亿元）    | 111.94 | 112.89 |
| 全部债务（亿元）     | 105.11 | 101.66 |
| 营业总收入（亿元）    | 150.44 | 133.72 |
| 利润总额（亿元）     | 1.31   | 0.69   |
| 资产负债率（%）     | 54.65  | 52.35  |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.43  | 47.38  |
| 流动比率（%）      | 40.02  | 39.36  |
| 经营现金流动负债比（%） | 8.85   | 10.59  |

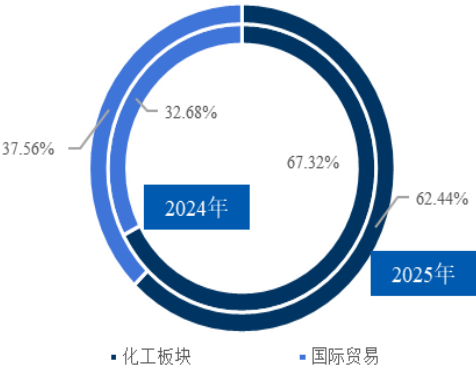
注：1. 公司 2024 年数据为 2025 年期初数，2026 年一季度财务报表未经审计，公司未披露 2026 年一季度本部财务报表；2. 本报告中 EBITDA 数据和年报数据口径略有差异，部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将 2024 年及 2025 年合并口径的其他流动负债的有息部分计入债务；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

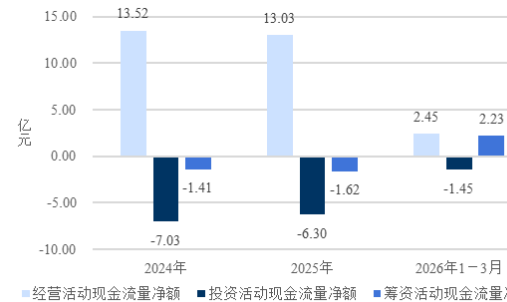
2025 年底公司资产构成



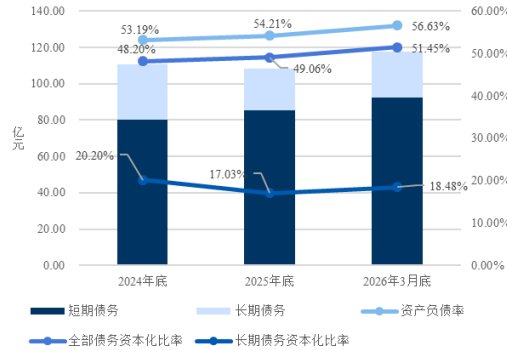
2024—2025 年公司收入构成



2024—2025 年及 2026 年一季度公司现金流情况



2024—2025 年及 2026 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 2026 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  | 2025/06/06 | 张垌 张乾  | <a href="#">化工企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">化工企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 齐翔转 2 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2019/08/21 | 任贵永 卢瑞 | <a href="#">原联合信用评级有限公司化工行业企业信用评级方法</a>                                            | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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：樊 思 [fansi@lhratings.com](mailto:fansi@lhratings.com)

项目组成员：苏柏文 [subw@lhratings.com](mailto:subw@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、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 2025 年底，公司总股本为 284285.16 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 2025 年底，公司本部职能部门设置详见附件 1-2；公司共有员工 3457 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 245.24 亿元，所有者权益 112.29 亿元（含少数股东权益 1.57 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 237.70 亿元，利润总额-6.28 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 255.51 亿元，所有者权益 110.82 亿元（含少数股东权益 0.85 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 58.94 亿元，利润总额-0.99 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：孙清涛。

## 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 2026 年 5 月 8 日，“齐翔转 2”转股价格为人民币 5.37 元/股。

截至 2026 年 3 月底，“齐翔转 2”债券余额为 6.79 亿元，募集资金已全部投入使用，且募集资金专户已注销。

图表 1 • 截至 2026 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。



展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

## 五、行业分析

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。

2025年，国内顺酐行业呈现产能过剩加剧、价格持续下行、盈利深度承压的运行格局。供给端，行业总产能突破350万吨，年度新增产能超50万吨，正丁烷法工艺占比超92%，行业平均开工率约70%，二季度后回落至60%-65%，企业分化显著，头部企业负荷较高，中小企业普遍低负荷运行。需求端，传统最大下游不饱和聚酯树脂（占比约60%）受房地产低迷拖累，开工率仅50%-60%，内需增长乏力；BDO及可降解塑料领域需求较快增长，成为主要亮点；出口韧性凸显，全年出口量同比增长约20%，有效缓解国内供应压力。价格方面，全年震荡下行，上半年高点达6925元/吨，年末跌至5125元/吨附近，全年均价约5700元/吨，同比下降21.59%。成本端，原料正丁烷价格高位震荡，占生产成本70%以上，行业盈利空间持续压缩，下半年超六成企业陷入亏损。行业竞争向头部集中，恒力石化股份有限公司、齐翔腾达等企业凭借规模、成本及出口优势维持相对稳定，中小产能加速出清。展望后市，2026年行业新增产能将有所放缓，供需有望逐步再平衡，但产能过剩、需求恢复偏弱等问题仍将制约行业盈利修复空间。

2025年以来，国内甲乙酮行业呈现供需紧平衡、价格区间震荡的运行格局。供给端，国内总产能稳定在65万—70万吨，新增产能极少，行业开工率维持75%—85%，齐翔腾达、泰州石油化工有限公司等龙头企业保持高负荷生产。需求端，涂料、胶粘剂、合成革、油墨为核心下游，合计占比超85%。受房地产偏弱影响，传统涂料需求平稳；汽车修补漆、包装油墨、高端胶粘剂需求稳步提升，成为主要拉动。出口持续向好，全年出口量同比增长10%以上，东南亚、中东、欧洲需求稳定，有效消化国内增量。价格方面，全年围绕8200—9800元/吨区间运行，成本支撑较强，波动幅度收窄。行业格局高度集中，CR5超70%，集中度较高。展望2026年，供给端仍无大规模新增产能，需求温和复苏，出口韧性延续，预计价格维持中高位震荡。

## 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。公司已形成较为完善的C3、C4双产业链布局，主营顺酐、甲乙酮等核心化工产品。

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为山东省国资委。

产业链布局方面，公司仍保持以甲乙酮、顺酐为主导，配套丁二烯、顺丁橡胶、MTBE、异丁烯、叔丁醇、MMA、丁腈胶乳等的C4产业布局，并通过“丙烷-丙烯-环氧丙烷/丙烯酸”构建C3产业链闭环。公司甲乙酮装置的设计产能为26万吨/年，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%，拥有很强的市场竞争力。同时，公司与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（以下简称“青岛炼化”）长期战略合作，原料通过管道输送直达，稳定可靠并显著降低运输与仓储成本。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至2026年4月21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2025年以来在国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、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，公司部分董事、高级管理人员因工作调动发生变动，但主要管理制度延续，公司治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

2025 年以来，公司部分董事、高级管理人员因工作调动发生变动，其中赵明军、王健离任董事，孙清涛、孙文丽被选举担任董事相关职务。同时，姜能成、苏超、马海超、李文庆被聘任为公司高级管理人员。上述变动对公司整体管理无重大影响。跟踪期内，公司取消监事及监事会设置，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会的相关职权，主要管理制度未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2025 年，受化工行业景气度下行影响，公司主营业务收入及综合毛利率均同比下降。

化工制造和国际贸易仍是公司主营业务收入的两大来源。2025 年，公司化工制造业务收入同比下降 12.04%，毛利率同比下降 4.08 个百分点，主要系化工行业同质化竞争加剧及下游需求不足导致产品价格大幅下跌所致；国际贸易业务收入同比增长 9.00%，主要系欧洲等部分地区贸易需求增加，国际贸易业务毛利率同比下降 0.64 个百分点。综上，2025 年，公司主营业务收入及毛利率同比均有所下滑。

图表 2 • 2024—2025 年及 2026 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 | 2024 年 |         |       | 2025 年 |         |       | 2026 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 | 167.05 | 67.32%  | 8.82% | 146.94 | 62.44%  | 4.74% | 34.49        | 59.23%  | 4.20% |
| 国际贸易 | 81.10  | 32.68%  | 2.77% | 88.40  | 37.56%  | 2.13% | 23.74        | 40.77%  | 5.28% |
| 合计   | 248.15 | 100.00% | 6.84% | 235.34 | 100.00% | 3.76% | 58.23        | 100.00% | 4.82% |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1—3 月，公司主营业务收入同比增长 4.52%，主要系国际贸易业务收入增长所致；主营业务毛利率较上年同期基本持平。受突发国际形势变化影响，公司国际贸易业务中化工品贸易毛利率较 2025 年有所提升。

#### （1）化工业务

2025 年，公司持续优化碳三、碳四产线与产品结构，根据市场行情灵活排产。公司原料采购稳定、供应商及客户集中度偏低，但因产品价格降幅较大导致产品价差有所收窄。

跟踪期内，公司碳四产品线仍分为正丁烷线、异丁烷线和丁烯线三个产品线。2025 年底丁烯线产能较 2024 年底下降 24 万吨，主要系受 2023 年异辛烷被纳入成品油消费税征收范围的政策影响，该产品盈利空间显著收窄，异辛烷装置不再生产所致。碳三产业链方面，跟踪期内，出于优化原料采购经济性、改善产品盈利的考量，公司对 70 万吨/年丙烷脱氢（PDH）装置实施技术改造；改造完成后，装置原料由单一丙烷拓展为丙烷、异丁烷双原料进料，对应产出结构同步调整为同时产出异丁烯、丙烯产品。截至 2026 年 3 月底碳三线产能降至 72 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产品结构。从主要产品线生产经营来看，2025 年公司碳三系列产品产量同比回落，碳三线产能利用率处于中等水平；异丁烷相关产品线产量大幅增长，主要因丙烷脱氢制丙烯（PDH）项目完成原料工艺改造，生产端减少丙烯产出、增加异丁烯产能，带动异丁烯至 MTBE 产业链产品产量同步提升，因此丁烯线和异丁烷线产能利用率同比提高。2025 年，公司正丁烷线产品产量同比基本平稳，产能利用率处于较高水平。

图表 3 • 公司化工业务生产情况

| 产线名称 | 项目       | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|------|----------|--------|--------|--------------|
| 正丁烷线 | 产能（万吨/年） | 40.00  | 40.00  | 10.00        |
|      | 产量（万吨）   | 33.70  | 33.89  | 7.19         |
|      | 产能利用率    | 84.25% | 84.73% | 71.90%       |

|      |          |         |         |         |
|------|----------|---------|---------|---------|
| 异丁烷线 | 产能（万吨/年） | 95.00   | 95.00   | 23.75   |
|      | 产量（万吨）   | 99.65   | 121.33  | 28.34   |
|      | 产能利用率    | 104.89% | 127.72% | 119.33% |
| 丁烯线  | 产能（万吨/年） | 90.00   | 66.00   | 16.50   |
|      | 产量（万吨）   | 58.19   | 56.23   | 14.32   |
|      | 产能利用率    | 64.66%  | 85.20%  | 86.79%  |
| 碳三线  | 产能（万吨/年） | 95.30   | 72.00   | 18.00   |
|      | 产量（万吨）   | 55.80   | 46.69   | 15.00   |
|      | 产能利用率    | 58.55%  | 64.85%  | 83.33%  |

注：公司 2026 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石化齐鲁分公司、青岛炼化等上游企业，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。公司丙烷主要通过贸易商、中石化集团和地炼企业等多渠道采购。2025 年，公司碳四及丙烷采购量同比变动不大，采购价格同比下降。跟踪期内，公司采购模式和结算方式均未发生重大变化。2025 年，公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的 31.75%（2024 年为 30.54%），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 | 2024 年 |         | 2025 年 |         | 2026 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 | 132.16 | 4957.78 | 134.76 | 4591.86 | 31.19        | 4547.86 |
| 丙烷 | 40.99  | 4880.95 | 38.35  | 4607.80 | 9.53         | 4866.02 |

资料来源：公司提供

为实现经营效益最大化，公司于 2023 年调整产品结构，停止异辛烷生产，转而提升叔丁醇（TBA）、MTBE 的产量规模，2025 年公司叔丁醇（TBA）、MTBE、MMA（叔丁醇下游产品）产量同比增长。碳三产线方面，公司会根据丙烯及环氧丙烷的盈利调节产量，2025 年，为提高装置运行稳定性，公司环氧丙烷产线停车改造，环氧丙烷产销量同比下降。产品价格方面，2025 年以来，受原材料价格下降、下游市场需求增速放缓、行业竞争加剧等因素影响，化工行业处于周期底部区间，公司主要产品价格均同比大幅下降且降幅高于原材料，公司产品价差缩小。

2025 年，公司前五大客户销售金额合计为 39.06 亿元，占销售总额的 16.43%，集中度低，客户较为稳定。公司与联营企业天辰齐翔新材料有限公司的关联交易金额较大，2025 年销售额为 8.56 亿元，主要采用市场定价。

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      | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 1—3 月 |
|------|-----------|---------|---------|--------------|
| 顺酐   | 产量（万吨）    | 33.70   | 33.89   | 7.19         |
|      | 销量（万吨）    | 33.59   | 33.69   | 7.27         |
|      | 销售均价（元/吨） | 5690.52 | 4926.38 | 4630.74      |
|      | 产销率       | 99.67%  | 99.41%  | 101.11%      |
| MTBE | 产量（万吨）    | 44.99   | 58.98   | 10.45        |
|      | 销量（万吨）    | 44.50   | 55.17   | 11.62        |
|      | 销售均价（元/吨） | 5740.24 | 4759.63 | 4561.08      |
|      | 产销率       | 98.91%  | 93.54%  | 111.20%      |
| 叔丁醇  | 产量（万吨）    | 41.53   | 44.22   | 12.08        |
|      | 销量（万吨）    | 18.34   | 15.92   | 2.32         |
|      | 销售均价（元/吨） | 6006.87 | 4488.79 | 4415.10      |
|      | 产销率       | 44.16%  | 36.00%  | 19.21%       |

|      |           |          |          |          |
|------|-----------|----------|----------|----------|
| MMA  | 产量（万吨）    | 5.84     | 8.88     | 2.01     |
|      | 销量（万吨）    | 5.55     | 9.06     | 2.01     |
|      | 销售均价（元/吨） | 11774.21 | 8926.34  | 8828.12  |
|      | 产销率       | 95.03%   | 102.04%  | 99.95%   |
| 甲乙酮  | 产量（万吨）    | 33.85    | 30.15    | 8.25     |
|      | 销量（万吨）    | 34.81    | 29.80    | 7.77     |
|      | 销售均价（元/吨） | 6841.46  | 6192.92  | 5848.25  |
|      | 产销率       | 102.84%  | 98.84%   | 94.18%   |
| 丁二烯  | 产量（万吨）    | 15.25    | /        | /        |
|      | 销量（万吨）    | 0.03     | /        | /        |
|      | 销售均价（元/吨） | 9590.88  | /        | /        |
|      | 产销率       | 0.21%    | /        | /        |
| 顺丁橡胶 | 产量（万吨）    | 11.72    | 11.91    | 3.10     |
|      | 销量（万吨）    | 11.78    | 11.86    | 2.80     |
|      | 销售均价（元/吨） | 12067.96 | 10502.10 | 10972.62 |
|      | 产销率       | 100.51%  | 99.58%   | 90.33%   |
| 丁腈胶乳 | 产量（万吨）    | 12.62    | 14.17    | 2.97     |
|      | 销量（万吨）    | 12.73    | 14.09    | 2.94     |
|      | 销售均价（元/吨） | 5550.87  | 4802.68  | 4828.47  |
|      | 产销率       | 100.87%  | 99.44%   | 98.99%   |
| 丙烯   | 产量（万吨）    | 42.68    | 42.47    | 9.35     |
|      | 销量（万吨）    | 28.15    | 33.87    | 2.9      |
|      | 销售均价（元/吨） | 6151.17  | 5728.24  | 5916.44  |
|      | 产销率       | 65.96%   | 79.75%   | 31.02%   |
| 环氧丙烷 | 产量（万吨）    | 13.12    | 4.22     | 5.65     |
|      | 销量（万吨）    | 13.78    | 4.21     | 5.40     |
|      | 销售均价（元/吨） | 8971.65  | 6785.83  | 7406.32  |
|      | 产销率       | 105.01%  | 99.76%   | 95.58%   |

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，因此 2025 年及 2026 年一季度，公司未统计相关数据，用“/”表示； 2.公司丙烯产销率较低，主要系自用所致  
 资料来源：公司提供

## （2）国际贸易业务

公司依托全产业链供应链服务体系开展大宗化工品国际贸易业务。2025 年，受益于海外需求扩张，贸易规模稳步提升，受行业竞争加剧影响，业务毛利率小幅下降。

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油品组分、烃类、中间体等类别的大宗化工品。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。2025 年，公司实现国际贸易收入 88.40 亿元，同比增长 9.00%，主要系欧洲等部分地区贸易需求增加，公司主动扩大贸易规模所致；毛利率 2.13%，同比略有下降，主要系全球石化行业供过于求导致行业竞争加剧所致。

## 2 经营效率

从经营效率指标看，2024 年及 2025 年，公司销售债权周转次数分别为 11.99 次和 12.02 次，存货周转次数分别为 16.13 次和 17.21 次，总资产周转次数分别为 0.97 次和 0.95 次，整体变动不大。

### 3 未来发展

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，虽短期内投资压力不大，但部分已投入资金存在一定的后续减值风险，项目未来投产节奏与市场效益仍存在不确定性。

公司出于对产品市场价格不及预期的考虑，跟踪期内，公司仍延期 10 万吨/年 PMMA 项目、20 万吨/年丁二烯抽提项目、20 万吨/年异壬醇项目及配套设施等项目建设。截至 2026 年 3 月底，公司在建工程较 2024 年底未新增重要建设项目，主要投资少量技改项目。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月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 2026 年 4-12 月<br>投资额 |
|-------------------------------|------|-------|-------|-------------------------|
| 10 万吨/年 PMMA 项目               | 2020 | 10.08 | 1.17  | 0.00                    |
| 20 万吨/年丁二烯抽提项目                | 2021 | 3.72  | 2.21  | 0.51                    |
| 环氧丙烷除盐水站项目                    | 2021 | 1.30  | 0.63  | 0.67                    |
| 20 万吨/年异壬醇项目及配套设施             | 2021 | 17.98 | 7.95  | 0.50                    |
| 6 万吨/年危废处置单元及王寨新区 VOCs 废气治理项目 | 2021 | 3.50  | 3.19  | 0.31                    |
| 丙烷脱氢技术改造项目                    | 2024 | 1.70  | 0.17  | 0.53                    |
| 其他项目                          | --   | --    | 0.38  | --                      |
| 合计                            | --   | 38.28 | 15.70 | 2.52                    |

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 2025 年财务报告，北京中天恒会计师事务所（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 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围内注销 2 家子公司；2026 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

2025 年底，公司资产规模较年初小幅下降，仍以非流动资产为主，固定资产成新率较高，资产受限比例低，资产质量保持良好；公司有息债务规模较年初略有下降，债务负担仍较轻。2025 年，受主要产品价格大幅下跌影响，公司收入规模同比下降，利润总额由盈转亏，2026 年一季度公司亏损仍存。跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，投资支出有所下降，筹资活动前现金呈净流入状态。

截至 2025 年底，公司资产规模较年初小幅下降，资产构成仍以非流动资产为主，符合化工行业一般特征。流动资产中，货币资金较年初增长 9.88%、应收账款较年初下降 20.03%，主要系公司加强回款管理所致；存货较年初增长 25.63%，主要系贸易业务因运输周期延长，在途货物增加以及化工制造的出口产品阶段性备货所致，考虑化工品价格波动较大，公司存货面临一定跌价风险。非流动资产中，固定资产较年初增长 7.00%，在建工程较年初大幅下降 53.39%，主要系环氧丙烷装置技改技措项目等建成转固所致。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及构成较上年底变化不大，存货较年初继续大幅增长 52.71%。

截至 2025 年底，应付账款较年初增长 22.75%，主要系国际贸易业务规模扩大导致采购货款增加，同时公司应付工程设备款增加所致；其他应付款较年初大幅减少 46.40%，主要系公司归还控股股东 2.00 亿元的借款以及支付子公司齐翔华利新材料有限公司股权转让款所致；一年内到期的非流动负债较年初大幅增长 125.22%，主要系“齐翔转 2”即将到期所致。截至 2025 年底，公司全部债务较年初下降 2.08%，债务构成仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较年初均小幅提高。公司债务负担较轻。截至 2026 年 3 月底，公司负债及有息债务规模较年初均小幅提高。

截至 2025 年底，公司所有者权益 112.29 亿元，较年初下降 5.42%，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 98.60%，少数股东权益占比为 1.40%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 25.32%、26.04%和 39.72%。公司所有者权益中未分配利润占比仍较高，权益稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较上年底变化不大。



图表 7 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2024 年底       |               | 2025 年底       |               | 2025 年底数据较年初数据<br>变化情况 | 2026 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |                        | 金额            | 占比 (%)        |
| <b>流动资产</b>  | <b>66.10</b>  | <b>26.06</b>  | <b>68.48</b>  | <b>27.92</b>  | <b>3.60%</b>           | <b>82.34</b>  | <b>32.22</b>  |
| 货币资金         | 29.01         | 43.89         | 31.88         | 46.55         | 9.88%                  | 31.36         | 38.09         |
| 应收账款         | 16.19         | 24.49         | 12.95         | 18.91         | -20.03%                | 17.35         | 21.07         |
| 存货           | 11.85         | 17.93         | 14.89         | 21.74         | 25.63%                 | 22.73         | 27.61         |
| <b>非流动资产</b> | <b>187.52</b> | <b>73.94</b>  | <b>176.76</b> | <b>72.08</b>  | <b>-5.73%</b>          | <b>173.17</b> | <b>67.78</b>  |
| 固定资产         | 109.94        | 58.63         | 117.64        | 66.55         | 7.00%                  | 106.90        | 61.73         |
| 在建工程         | 33.65         | 17.95         | 15.69         | 8.87          | -53.39%                | 16.67         | 9.63          |
| 无形资产         | 16.17         | 8.62          | 16.03         | 9.07          | -0.86%                 | 15.73         | 9.08          |
| <b>资产总额</b>  | <b>253.61</b> | <b>100.00</b> | <b>245.24</b> | <b>100.00</b> | <b>-3.30%</b>          | <b>255.51</b> | <b>100.00</b> |
| <b>流动负债</b>  | <b>103.26</b> | <b>76.55</b>  | <b>108.66</b> | <b>81.73</b>  | <b>5.23%</b>           | <b>118.39</b> | <b>81.82</b>  |
| 短期借款         | 68.42         | 66.26         | 69.10         | 63.60         | 1.00%                  | 69.33         | 58.56         |
| 应付账款         | 13.07         | 12.66         | 16.05         | 14.77         | 22.75%                 | 19.78         | 16.71         |
| 其他应付款        | 6.55          | 6.35          | 3.51          | 3.23          | -46.40%                | 3.42          | 2.89          |
| 一年内到期的非流动负债  | 6.29          | 6.09          | 14.16         | 13.03         | 125.22%                | 14.52         | 12.27         |
| <b>非流动负债</b> | <b>31.62</b>  | <b>23.45</b>  | <b>24.29</b>  | <b>18.27</b>  | <b>-23.18%</b>         | <b>26.30</b>  | <b>18.18</b>  |
| 长期借款         | 23.45         | 74.14         | 22.95         | 94.48         | -2.10%                 | 25.04         | 95.22         |
| 应付债券         | 6.53          | 20.64         | 0.00          | 0.00          | -100.00%               | 0.00          | 0.00          |
| <b>负债总额</b>  | <b>134.89</b> | <b>100.00</b> | <b>132.95</b> | <b>100.00</b> | <b>-1.43%</b>          | <b>144.69</b> | <b>100.00</b> |

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

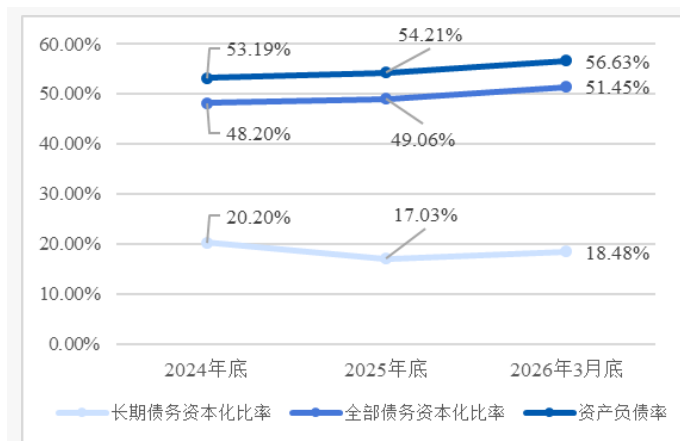
截至 2025 年底，公司受限资产合计占期末资产总额的 8.79%，资产受限比例低。

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      | 9.91         | 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      | 5.09         | 抵押借款                                  |
| 无形资产      | 4.70         | 抵押借款                                  |
| 应收票据      | 1.85         | 恢复的已背书或已贴现未终止的应收票据                    |
| <b>合计</b> | <b>21.55</b> | --                                    |

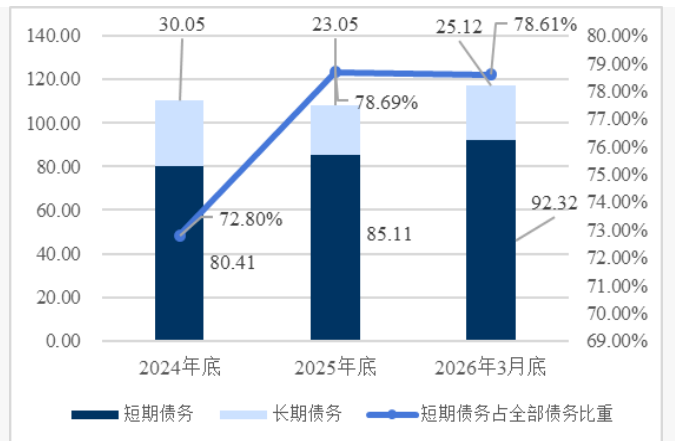
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 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 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



2025 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降，收入降幅大于成本降幅；公司期间费用率同比小幅上升 0.49 个百分点，费用控制能力仍较好。公司资产减值损失主要由存货跌价损失构成，其他收益主要由政府补助和增值税加计抵减构成。受公司产品价差大幅下降影响，公司利润总额为-6.28 亿元，较上年的 0.52 亿元由盈转亏。同期，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均大幅下降。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 4.91%，利润总额仍微亏。

2025 年，受公司营业收入下降影响，经营活动现金流量净额同比下降 3.65%，但公司加大回款力度，经营活动仍保持净流入；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 10.45%。公司筹资活动现金净流出规模同比小幅增加，主要系偿还到期债务所致。整体看，公司经营获现可以覆盖投资支出，筹资压力尚可。

图表 11 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2024 年       | 2025 年       | 2025 年数据较 2024 年数据变化情况 | 2026 年 1—3 月 |
|--------------------|--------------|--------------|------------------------|--------------|
| 营业总收入              | 252.19       | 237.70       | -5.75%                 | 58.94        |
| 营业成本               | 237.84       | 230.06       | -3.27%                 | 56.10        |
| 期间费用               | 12.75        | 13.19        | 3.42%                  | 3.66         |
| 期间费用率              | 5.06%        | 5.55%        | 0.49 个百分点              | --           |
| 资产减值损失             | -0.48        | -0.44        | -8.33%                 | -0.33        |
| 其他收益               | 1.08         | 0.89         | -17.91%                | 0.19         |
| <b>利润总额</b>        | <b>0.52</b>  | <b>-6.28</b> | --                     | <b>-0.99</b> |
| 营业利润率              | 5.18%        | 2.77%        | -2.41 个百分点             | --           |
| 总资本收益率             | 1.34%        | -1.45%       | --                     | --           |
| 净资产收益率             | 0.40%        | -4.96%       | --                     | --           |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>13.52</b> | <b>13.03</b> | <b>-3.65%</b>          | <b>2.45</b>  |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-7.03</b> | <b>-6.30</b> | <b>-10.45%</b>         | <b>-1.45</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>6.49</b>  | <b>6.73</b>  | <b>3.72%</b>           | <b>1.00</b>  |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-1.41</b> | <b>-1.62</b> | --                     | <b>2.23</b>  |
| 现金收入比              | 105.43%      | 121.38%      | 15.96 个百分点             | 97.18%       |

注：1.尾差系四舍五入所致；2.“--”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

## 2 偿债指标变化

2025 年，公司长短期偿债指标表现整体有所弱化，但公司融资渠道通畅，流动性压力可控，偿债指标仍保持在较好水平。

图表 12 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|--------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率           | 64.01% | 63.02% | 69.55%       |
|        | 速动比率           | 52.53% | 49.32% | 50.35%       |
|        | 经营现金/流动负债      | 13.09% | 11.99% | --           |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.42   | 0.45   | 0.40         |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 25.09  | 13.47  | --           |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 4.40   | 8.03   | --           |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 7.29   | 4.93   | --           |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 3.93   | 4.77   | --           |

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 2025 年底，由于短期债务增加影响，公司流动比率以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；现金短期债务比小幅上升至 0.45 倍。截至 2026 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2025 年底有所回升。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比大幅下降 46.29%，主要系利润总额由盈转亏所致；EBITDA 对全部债务及利息的覆盖程度均有所下降。整体看公司偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至 2025 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 2025 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 2025 年底，公司获得金融机构授信总额约 211.20 亿元，未使用授信总额约 115.97 亿元，间接融资空间尚可；公司为上市公司，具备直接融资条件。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部主要经营化工制造业务，2025 年公司本部利润总额同比下降，但经营活动现金保持净流入。**

公司主要化工制造业务均在本部开展，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。2025 年，公司本部营业总收入为 133.72 亿元，同比下降 11.11%；利润总额为 0.69 亿元，同比下降 47.66%。同期，公司本部投资收益为 8.87 亿元，同比增长 210.16%。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 10.64 亿元，投资活动现金流净额为-4.56 亿元，筹资活动现金流净额为-2.03 亿元。

## （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 2025 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规章制度并落实。2025 年，公司未发生重大环保事故，环保总投入 1.27 亿元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2025 年解决就业 3457 人。公司为员工提供平等的机会，保障员工权益，社保覆盖率为 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，2025 年客户服务满意度达 100%，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。2025 年，公司未发生重大安全生产事故，安全生产投入 3551.20 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 2 名。跟踪期内公司董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、外部支持

**山东能源为山东省国资委直属大型能源企业，资本实力雄厚、业务多元、综合实力强劲。公司 2023 年 5 月纳入其体系，完成国有化转型，治理与运营全面升级。作为山东能源化工新材料核心上市平台，公司在资金、业务等方面获得的股东支持力度大。**

### 1 支持能力

公司间接控股股东山东能源作为山东省国资委直属煤炭生产企业，在资源储量及生产能力方面保持明显的规模优势。山东能源具备境内外煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，煤炭品种丰富。山东能源电力、化工、装备制造和现代物流贸易等业务与煤炭产业形成协同效应，同时山东能源具备新能源新材料、金融等业务，业务多元化，综合竞争实力非常强。截至 2025 年底，山东能源资产总额 10790.29 亿元，所有者权益 2917.25 亿元；2025 年，山东能源实现营业收入总收入 8377.89 亿元，利润总额 124.39 亿元。

## 2 支持可能性

公司于 2023 年 5 月完成要约收购，正式纳入山东能源体系，顺利实现由民营向国有控股企业转型，治理结构、管理体系与运营机制全面优化升级。依托国资背景，公司信用资质显著提升，融资渠道拓宽、成本持续下行。作为山东能源高端化工新材料转型核心上市平台，公司在政策对接、项目审批、资源倾斜、技术共享、人才输送等方面获得全方位重点支持；山东能源着力深化产业协同，如强化控股子公司山东齐鲁科力化工研究院股份有限公司与山东能源煤化工产业的协同效应，专门设立“三化融合”办公室，旨在推动山东能源内部煤化工、盐化工与石油化工深度融合，优化资源配置。

## 八、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”）。2025 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 2025 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

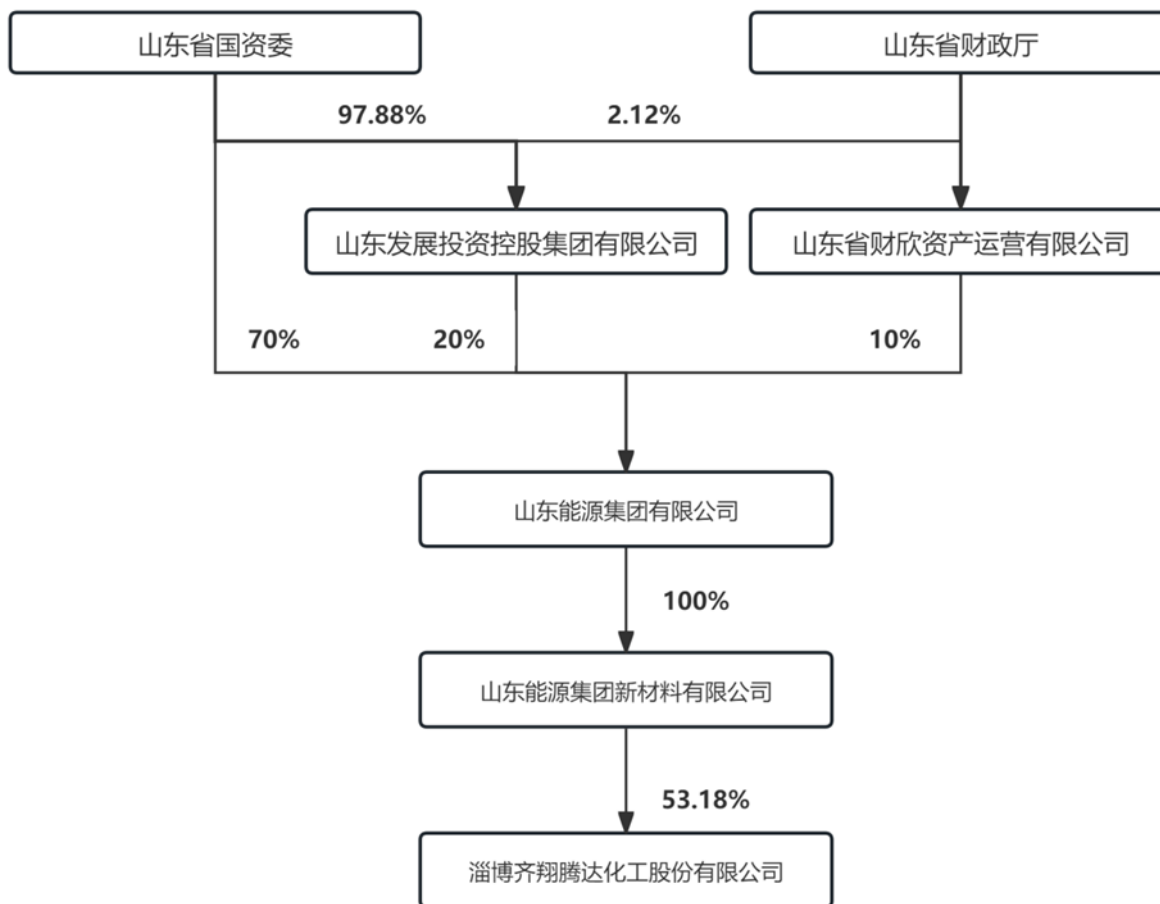
| 项目                | 2025 年 |
|-------------------|--------|
| EBITDA 偿债倍数（倍）    | 1.98   |
| 经营活动现金流入量偿债倍数（倍）  | 42.85  |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数（倍） | 1.92   |
| 现金类资产偿债倍数（倍）      | 5.60   |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 九、跟踪评级结论

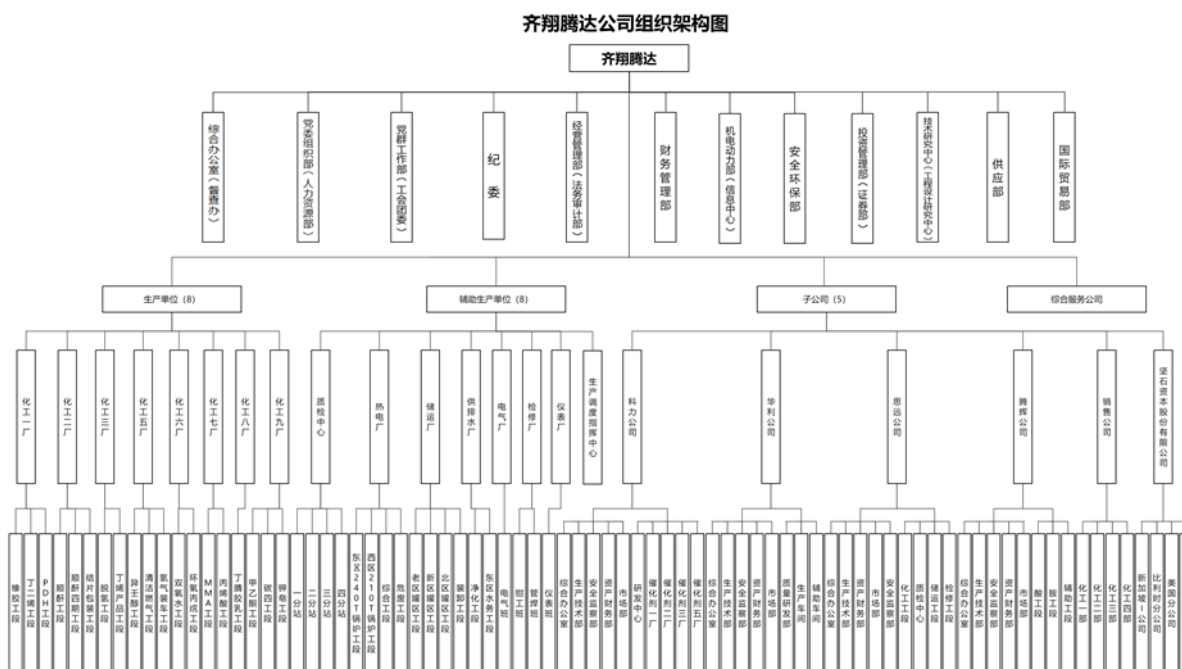
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“齐翔转 2”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 2025 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  | 100.00% |
| 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  | 广州齐翔腾达供应链有限公司        | 广州  | 供应链管理 | 100.00% |
| 9  | Granite Capital S.A. | 瑞士  | 供应链管理 | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 33.40  | 38.01  | 36.88      |
| 应收账款（亿元）           | 16.19  | 12.95  | 17.35      |
| 其他应收款（亿元）          | 0.49   | 0.90   | 0.60       |
| 存货（亿元）             | 11.85  | 14.89  | 22.73      |
| 长期股权投资（亿元）         | 1.00   | 0.75   | 0.68       |
| 固定资产（亿元）           | 109.94 | 117.64 | 106.90     |
| 在建工程（亿元）           | 33.65  | 15.69  | 16.67      |
| 资产总额（亿元）           | 253.61 | 245.24 | 255.51     |
| 实收资本（亿元）           | 28.43  | 28.43  | 28.43      |
| 少数股东权益（亿元）         | 2.11   | 1.57   | 0.85       |
| 所有者权益（亿元）          | 118.73 | 112.29 | 110.82     |
| 短期债务（亿元）           | 80.41  | 85.11  | 92.32      |
| 长期债务（亿元）           | 30.05  | 23.05  | 25.12      |
| 全部债务（亿元）           | 110.46 | 108.16 | 117.45     |
| 营业总收入（亿元）          | 252.19 | 237.70 | 58.94      |
| 营业成本（亿元）           | 237.84 | 230.06 | 56.10      |
| 其他收益（亿元）           | 1.08   | 0.89   | 0.19       |
| 利润总额（亿元）           | 0.52   | -6.28  | -0.99      |
| EBITDA（亿元）         | 25.09  | 13.47  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 265.87 | 288.52 | 57.28      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 273.77 | 290.96 | 57.68      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 13.52  | 13.03  | 2.45       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -7.03  | -6.30  | -1.45      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -1.41  | -1.62  | 2.23       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 11.99  | 12.02  | --         |
| 存货周转次数（次）          | 16.13  | 17.21  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.97   | 0.95   | --         |
| 现金收入比（%）           | 105.43 | 121.38 | 97.18      |
| 营业利润率（%）           | 5.18   | 2.77   | 4.21       |
| 总资本收益率（%）          | 1.34   | -1.45  | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.40   | -4.96  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 20.20  | 17.03  | 18.48      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 48.20  | 49.06  | 51.45      |
| 资产负债率（%）           | 53.19  | 54.21  | 56.63      |
| 流动比率（%）            | 64.01  | 63.02  | 69.55      |
| 速动比率（%）            | 52.53  | 49.32  | 50.35      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 13.09  | 11.99  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.42   | 0.45   | 0.40       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 7.29   | 4.93   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 4.40   | 8.03   | --         |

注：1.公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告已将 2024 年及 2025 年合并口径的其他流动负债有息部分计入债务；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                | 2024 年 | 2025 年 |
|--------------------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 25.77  | 21.61  |
| 应收账款（亿元）           | 5.48   | 2.01   |
| 其他应收款（亿元）          | 0.46   | 0.08   |
| 存货（亿元）             | 6.63   | 7.23   |
| 长期股权投资（亿元）         | 37.87  | 39.08  |
| 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）           | 246.86 | 236.92 |
| 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）          | 111.94 | 112.89 |
| 短期债务（亿元）           | 75.35  | 78.69  |
| 长期债务（亿元）           | 29.76  | 22.98  |
| 全部债务（亿元）           | 105.11 | 101.66 |
| 营业总收入（亿元）          | 150.44 | 133.72 |
| 营业成本（亿元）           | 143.55 | 132.56 |
| 其他收益（亿元）           | 0.85   | 0.75   |
| 利润总额（亿元）           | 1.31   | 0.69   |
| EBITDA（亿元）         | 3.25   | 2.41   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 143.53 | 112.98 |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 149.51 | 113.58 |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 9.23   | 10.64  |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -15.46 | -4.56  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 8.80   | -2.03  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 10.46  | 12.71  |
| 存货周转次数（次）          | 17.90  | 19.13  |
| 总资产周转次数（次）         | 0.61   | 0.55   |
| 现金收入比（%）           | 95.41  | 84.49  |
| 营业利润率（%）           | 4.00   | 0.32   |
| 总资本收益率（%）          | 1.65   | 1.60   |
| 净资产收益率（%）          | 1.47   | 1.51   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 21.00  | 16.91  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 48.43  | 47.38  |
| 资产负债率（%）           | 54.65  | 52.35  |
| 流动比率（%）            | 40.02  | 39.36  |
| 速动比率（%）            | 33.66  | 32.17  |
| 经营现金流动负债比（%）       | 8.85   | 10.59  |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.34   | 0.27   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.68   | 1.40   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 32.36  | 42.18  |

注：1. 公司未披露 2026 年一季度本部财务报表  
 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                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <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 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 |