

信用等级公告

联合[2014] 2172 号

联合资信评估有限公司通过对山东东明石化集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山东东明石化集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十二月十八日



山东东明石化集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 12 月 18 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
资产总额(亿元)	115.61	156.06	181.26	191.74
所有者权益(亿元)	51.82	58.23	63.43	66.38
长期债务(亿元)	10.10	20.29	34.44	40.89
全部债务(亿元)	37.91	92.53	116.94	126.34
营业收入(亿元)	217.36	263.17	463.85	387.62
利润总额(亿元)	4.50	3.72	5.32	3.93
EBITDA(亿元)	10.71	13.65	17.22	--
营业利润率(%)	5.06	4.64	3.66	3.96
净资产收益率(%)	6.17	5.18	6.26	--
资产负债率(%)	55.18	62.69	65.01	65.38
全部债务资本化比率(%)	42.25	61.38	64.83	65.56
流动比率(%)	122.83	106.05	120.94	136.09
全部债务/EBITDA (倍)	3.54	6.78	6.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	2.15	2.28	--

注: 1. 计算短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将短期融资券和长期应付款纳入短期债务、长期债务和全部债务中核算;

2. 2011 年、2012 年财务数据系差错调整后的数据; 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

田英周天

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对山东东明石化集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为中国较大的地方炼油企业之一, 通过与中国石油天然气集团有限公司 (以下简称“中石油”) 的合作, 在原料供应、生产规模、产品结构以及产品销售等方面具备的竞争优势。同时, 联合资信也关注到原油价格大幅波动、公司债务规模持续上升、运营资金需求大幅提升、存货占比高等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

公司的产销量随着年产 300 万吨重质油综合利用项目一期的正式运营而不断增长, 同时日东输油管线运转良好, 运输优势得以体现, 带动收入及利润规模快速提升, 进而增强公司综合抗风险能力。综上所述, 联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国经济的持续发展使燃油需求量不断增长, 为石油炼化企业提供了良好的市场空间。
2. 公司是中国较大的地方炼油企业之一, 目前原油一次加工能力 1200 万吨/年, 区域竞争优势明显; 公司产品结构较为丰富, 石油化工与氯碱化工、热电生产在一定程度上形成了循环经济, 有利于降低生产成本。
3. 日东输油管线正常运行, 运输瓶颈得到解决, 有效降低了原料油的运输成本, 为公司原料油采购提供了运输保障。
4. 公司主要产品产能及产量大幅提升, 与中石油的合作将有效解决公司原料油采购以及成品油销售问题。近年来, 公司收入规模大幅提升, 收现质量良好。

关注

1. 国际原油价格大幅波动和中国国内成品油定价机制直接影响公司炼油板块经营业绩，近年来公司盈利水平有所下滑。
2. 近年来，公司债务规模不断扩大，整体债务负担仍较重。
3. 随着 300 万吨/年重质油综合利用项目一期的投产，公司运营资金需求将显著上升，将面临较大的对外融资需求压力。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东东明石化集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、山东东明石化集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 12 月 18 日至 2015 年 12 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东东明石化集团有限公司（以下简称“东明石化”或“公司”）前身是始建于 1986 年 12 月的东明县炼油厂（1987 年 6 月更名为东明县石油化工厂）。1997 年 2 月，经山东省经贸委批准，以东明县石油化工厂为核心组建成立了山东省东明县东明石化有限公司，并于 1997 年 6 月更名为山东东明石化集团有限公司。截至 2014 年 9 月底，公司注册资本为 12.39 亿元，其中山东宏利源股份有限公司（以下简称“宏利源公司”）出资比例为 60.91%，其股份管理权是以公司董事长李湘平为核心的公司管理团队代持（见附件 1-1）。公司实际控制人为以李湘平为核心的公司管理团队。

表 1 公司股东情况

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

资料来源：公司提供

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

截至 2014 年 9 月底，公司本部设有党群工作部、总经理办公室、董事会秘书处、生产运行部、企管部、战略投资部、审计部、计划管理部、物资管理部、人力资源部、营销中心、资金管理中心、财务部、安全环保部、北京分部等 15 个职能部门（见附件 1-2），以及 10 家全资、控股或实际控制子公司。

截至 2013 年底，公司资产总额为 181.26 亿元，所有者权益合计为 63.43 亿元（含少数股东权益 29.06 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 463.85 亿元，利润总额 5.32 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 191.74 亿元，所有者权益 66.38 亿元（含少数股东权益 29.47 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 387.62 亿元，利润总额 3.93 亿元。

公司注册地址：山东省菏泽市东明县黄河路 27 号；法定代表人：李湘平。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进

经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率

弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期

新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 石化行业

行业概况

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

20世纪，中国石油工业经历了50年代恢复和探索、60~70年代高速发展和80年代以后稳定发展的三大历史阶段。1978年中国原油产量突破1亿吨大关，进入了世界产油大国的行列。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国。近年来，中国原油消

费量持续增长。中国国家统计局公布的数据显示，2013年全年原油产量达到2.08亿吨，同比增加1.65%。原油进口量约为2.82亿吨，同比增长4.1%。原油表观消费量为4.87亿吨，同比增长2.8%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2013年原油进口依存度达到58.1%，与上年基本持平。

竞争格局

石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

石油属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束。经过1998年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中国石油化工集团公司（简称“中石化集团”）、中国石油天然气集团公司（简称“中石油集团”）、中国海洋石油总公司（简称“中海油”）和陕西延长石油（集团）有限责任公司（简称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；中国联合石油公司（中石油集团下属子公司）、中国国际石油化工联合公司（中石化集团下属子公司）、中国中化集团（简称“中化”）和珠海振戎等四家国有公司控制了中国90%以上的原油进口业务。

目前以上八家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

石油炼制与油品销售方面，目前中国成品油生产和销售主要由中石化集团和中石油集团控制，中海油、中化和延长石油成品油生产规模较小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与其相比，中石化集团和中石油

集团对中国的成品油市场具有很强的控制力。

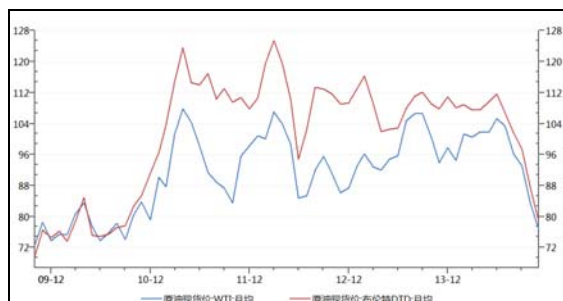
石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。石化产品主要包括乙烯及其他衍生产品、合成树脂、合成纤维、合成橡胶、尿素等大类。2011年全国乙烯产量为1527.5万吨，同比增长8.9%，继续稳居世界第二。据国家统计局发布的数据显示，2012年，全国乙烯产量1487万吨，同比下降2.50%。2013年，全国乙烯产量累计达1623万吨，同比增长8.5%。2014年1~9月，全国乙烯产量为1141.27万吨，同比增长7.08%。

总体看，石油石化行业是资本密集型和技术密集型行业，项目投资金额大。目前国内探矿权、采矿权、成品油的经营等都需要得到政府的批准，主要参与者均为国有石油公司，市场主体较少，但规模很大，竞争并不激烈。

定价机制

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

图1 国际原油现货价格走势



资料来源：Wind

2008年国际原油价格大幅波动对中国石油企业影响较大，中石化集团、中石油集团炼

油板块均因此出现亏损。2009年，国际原油价格相对平稳，自4月份以来基本在60~80美元/桶区间波动，在一定程度上缓解了炼油行业的经营压力。2010年，国际原油价格继续保持相对稳定，WTI期货价格基本在70~90美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚150万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011年上半年，WTI原油期货价格上涨了约20%，在100美元/桶左右。从全年情况看，2011年纽约WTI原油期货交易价格在74.95美元/桶至115.11美元/桶之间，Brent原油期货的价格运行期间为93.35美元/桶至126.66美元/桶。2012年世界经济持续低迷，WTI原油期货价格出现大幅波动，从3月108~109美元/桶的高点跌至6月底78美元/桶的低位，下半年在80~100之间呈倒“U”型波动，最终年底收官于91.82美元/桶。2013年，市场供需宽松局势仍持续，地缘政治不稳与市场投机导致国际油价宽幅振荡，美国西德克萨斯中质原油（WTI）和北海布伦特原油（Brent）价格走势出现分化。WTI原油现货年均价为98.02美元/桶，同比上升4.13%，而Brent现货年均价为108.66美元/桶，同比下跌2.64%。进入2014年，石油价格出现了较大波动，呈现先涨后跌的态势，从年中到11月中旬，国际市场上的原油价格已经差不多下跌了三成，截至2014年11月底，WTI原油现货月均价为78.90美元/桶，均同比产生了较大幅度的下跌。

成品油定价方面，2008年12月，国家发改委出台了成品油价格和税费改革方案：当国际市场原油连续22个工作日移动平均价格变化超过4%时，可相应调整国内成品油价格。具体调整方案为：当国际市场原油价格低于每桶80美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶80美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶130美元时，按照兼顾生产者、消费者

利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。自 2008 年 12 月方案出台以来，成品油价格已经进行十降十五升共计二十五次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委发出《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》（发改价格[2013]624 号，以下简称“通知”），“通知”提出进一步完善成品油价格形成机制，其中包括缩短调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日，并取消上行幅度 4% 的限制，同时调价幅度如低于每吨 50 元时，不作调整，并纳入下次调价时累加或冲抵。2013 年，成品油价格经历七降八升共计十五次调整，调整频率较 2012 年更加频繁。截至 2014 年 9 月底，成品油价经历十二次调价，其中八降四升，六搁浅。六年来首次出现了成品油价四连跌。

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

2. 行业关注

原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前中国是全球第二大石油消耗国和第二大原油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2012 年对外依存度高达 56.42%，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团公司及中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石油产品及石化产品的需求产生影响，进而影响相关企业的经营业绩。价格方面，虽然国内成品油价格形成机制进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度仍相对滞后于国际原油价格的变动，因此有可能影响国内石油石化企业的炼油业务、营销及分销业务以及化工业务的经营状况。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

相关税费政策的调整影响企业成本

2011 年 11 月 1 日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税 30 元、天然气每立方米 7~9 元，一律调整为按产品销售额的 5% 计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，调整增加了石油石化企业的应交税费，加大了相关企业的业务运营成本。

根据国务院及财政部有关文件规定，自 2006 年 3 月 26 日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。2011 年 12 月 29 日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财企[2011]480 号），决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从 40 美元/桶提高至 55 美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于 55 美元/桶的情况已属于常态，征收石油特别收益金将对石油开采企业的盈利能力产生一定积极影响。

油品升级推升炼油成本

2013 年 2 月 6 日，国务院常务会议确定油

品升级时间表,要求在已发布第四阶段车用汽油标准的基础上,由国家质检总局、国家标准委尽快发布国四汽用柴油标准,过渡期至 2014 年底;2013 年 6 月底前发布的国五柴油标准和 2013 年底前发布国五汽油标准,过渡期均至 2017 年底,即 2015 年将全面实施国四汽、柴油标准;2018 年将全面实施国五汽、柴油标准。据卓创资讯测算,中石油、中石化和中海油将汽柴油标准全部由国三升级为国四,预计要增加 500 亿元以上的投入,届时国内炼油企业产品成本将有一定程度增加。

3. 行业政策

燃油消费税改革

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于 2009 年正式实施,按照这一方案,在不提高成品油价格的前提下,中国汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元,柴油由每升 0.1 元提高到 0.8 元。该方案的实施将显著增加成品油销售企业的税收负担。

资源税改革

2011 年 11 月 1 日起,修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则,原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税 30 元、天然气每立方米 7~9 元,一律调整为按产品销售额的 5%计征,同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施,将显著增加业内企业的税收负担。

完善成品油价格形成机制

《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》(发改价格[2013]624 号,以下简称“通知”)中指出,根据成品油价格形成机制完善意见对《石油价格管理办法(试行)》第六条作相应修改,其具体内容包

括:①将成品油计价和调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日,并取消上下 4%的幅度限制;为节约社会成本,当汽、柴油调价幅度低于每吨 50 元时,不作调整,纳入下次调价时累加或冲抵。②当国内价格总水平出现显著上涨或发生重大突发事件,以及国际市场油价短时间内出现剧烈波动等特殊情形需对成品油价格进行调控时,依法采取临时调控措施,由国家发展改革委报请国务院批准后,可以暂停、延迟调价,或缩小调价幅度。当特殊情形消除后,由国家发展改革委报请国务院批准,价格机制正常运行。

4. 行业发展

油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境,中国油品质量升级步伐明显加快,成品油质量标准也不断提高。继 2006 年 12 月发布“国 III”汽油标准之后,2009 年 6 月我国又发布了“国 III”柴油标准,环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》拟于 2013 年 7 月 1 日将 3.5 吨以上柴油车执行国 IV 标准。为了缓解油品低碳化的压力,北京于 2013 年 2 月 1 日起执行相当于欧 V 标准的京 V 标准,新车排放标准要求率先与国际接轨。我国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下,正在大力推进油品质量升级,加大了装置结构调整力度,加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展,加氢精制装置的比例将不断提高,油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

提高产业区集聚度,发展高端石化产品

2012 年 2 月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》(以下简称《规划》)明确指出,“十二五”期间,全行业经济总量继续保持稳步增长,总产值年均增长 13%左右。到 2015 年,石化和化学工业总产值增长到 14 万亿元左右。到 2015 年,全国炼厂平均规模超过 600 万吨/年,石油路线乙烯装置平均

规模达到 70 万吨/年以上。

《规划》指出，成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高，形成 3~4 个 2000 万吨级炼油及 3 个 200 万吨级乙烯生产基地；配合国家油气战略通道建设，完善东北、西北、西南石化产业布局。

《规划》同时明确提出，发展高端石化产品是石化和化学工业转变发展方式，实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业，重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

按照规划的要求，现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰，而伴随着新建炼油项目的上马、高端石化产品的提升及发展，行业内国有石油公司的规模有望进一步扩大，产业转型升级将加快，其产业链一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

产业整合推动竞争主体业务多元化

石油石化行业是典型的规模经济行业。从我国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石油石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前我国所有的石油石化企业中，仅有中石化集团公司和中石油集团公司两家公司具有完整产业链，随着国家打造大型石油石化航母战略的实施，包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来，中石化集团公司、中石油集团公司也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造。未来几年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐，向大型化、集约化、一体化发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石油石化企业。

推动行业绿色低碳安全发展

“十二五”期间，国家提出石油石化行业应积极发展绿色低碳经济，大力推进节能减排，发展循环经济。目前国家正全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施，建立和完善石油石化行业节能减排指标体系、检测体系和考核体系；鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备，实施余热余压利用来节约和替代石油；国家将严格控制新建高耗能、高污染项目，提高企业能源利用效率、减少污染物排放。在上述政策的推动下，业内相关企业均在致力于发展绿色能源，积极推动发电等工业部门用天然气替代煤炭、用 LNG 替代油料，削减碳排放。

国务院办公厅 2013 年 1 月发布了国务院关于印发《能源发展“十二五”规划》，规划提出 2015 年能源发展的主要目标包括：实施能源消费强度和消费总量双控制；适度超前部署能源生产与供应能力建设；优化能源结构；加快建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区、新疆五大国家综合能源基地；加强生态环境保护；推进能源体制机制改革。从规划的内容来看，石油石化行业未来将在可持续发展方面继续加大工作力度。

作为国民经济的战略性支柱行业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，我国石油石化行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，我国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

5. 区域经济概况

公司地处山东省菏泽市。菏泽位于鲁、豫、苏、皖四省交界处，城市人口 50 万，现建城区面积 62 平方公里，城市远景规划总面积 120 平方公里。菏泽历史悠久，文化灿烂，旅游资

源丰富，为中原地区东部的经济文化中心。2012年以来，菏泽成为中原经济区国家发展战略的核心城市之一，中国人口、经济最密集的中原城市之一。

根据《2013年菏泽市国民经济和社会发展统计公报》显示，2013年末全市共有常住人口836.79万人，同比增长0.36%；全市城镇化率达到41.6%。2013年城镇居民人均可支配收入21236元，比上年增长11.0%；全年农村居民人均纯收入9309元，比上年增长13.7%。2013年全市实现地区生产总值（GDP）2050.01亿元，按可比价格计算，比上年增长12.0%，其中第一产业增加值255.00亿元，增长3.0%；第二产业增加值1113.51亿元，增长13.8%；第三产业增加值681.50亿元，增长12.5%。全年地方财政收入159.30亿元。年末全市规模以上工业企业2650家，全年完成工业增加值858.05亿元，比上年增长17.6%；实现主营业务收入5413.65亿元，比上年增长18.1%。

2013年全市完成规模以上固定资产投资810.77亿元，比上年增长23.1%。第一产业投资2.06亿元，同比增长29.2%；第二产业投资420.42亿元，增长28.3%，其中工业投资416.34亿元，增长28.2%；第三产业投资388.28亿元，增长17.6%。全年房地产开发投资完成206.18亿元，比上年增长16.9%。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司大股东为山东宏利源股份有限公司，持股比例为60.91%，山东省国际信托有限公司和山东省东明县石油化工厂分别为第二、三大股东，分别持股18.27%和12.75%。公司实际控制人为以李湘平为核心的公司管理团队。

2. 企业规模

公司是中国最大的地方炼油企业之一，集原油加工、石油化工、精细化工、氯碱化工等业务为一体。目前，公司一次原油加工能力1200万吨/年，为山东乃至国内最大的地方炼油企业之一，2014年在中国企业500强中排名第198位。

截至2014年9月底，公司一次原油加工能力1200万吨/年。2013年，公司加工原料油（原油和燃料油）合计559.22万吨，生产汽油136.50万吨、柴油290.40万吨、轻质燃料油41.90万吨及液化气27.80万吨。2013年，公司汽柴油销售量422.17万吨。2014年1~9月，公司合计加工原料油（原油和燃料油）485.57万吨，生产汽油95.80万吨、柴油219.95万吨、轻质燃料油73.40万吨及液化气23.59万吨。2014年1~9月，公司汽柴油销售量312.02万吨。

此外，公司300万吨/年重质油综合利用项目于2011年1月开工建设，设计原油加工能力每年600万吨，计划总投资40亿元，由子公司东明润泽化工有限公司负责运营。该项目一期600万吨常减压已建成并试运营，已于2013年3月底正式投产，公司原油一次加工能力达到1200万吨。该项目的投产有利于公司今后节能降耗，同时为公司实现规模效益提供有力支持。

氯碱部分，公司依托当地卤水和电力资源的优势，积极进入氯碱化工行业。截至2014年9月底，公司拥有15万吨/年离子膜烧碱（纯）生产能力。2013年，公司加工原盐13.74万吨，生产32%的烧碱8.85万吨、液氯7.75万吨。2014年1~9月，公司加工原盐9.3万吨，生产32%的烧碱19.5万吨、液氯5.5万吨，实现销售收入1.59亿元。

公司规模优势较为突出，在中国企业联合会、中国企业家协会评出的“2014中国企业500强”中位列第198位，位列中国制造业企业500强第90名，位列“全球华商企业500

强”第 232 名；同时，公司 2014 年先后获得“山东省重要能源化工基地”、“全国文明单位”、“中华环境友好企业”、“全国守合同重信用单位”、“全国优秀诚信企业”、“全国企业改革示范单位”等荣誉称号。

在产品质量方面，2010 年，公司先后被中国产品质量协会评为全国质量守信企业，被中国互联网新闻中心授予公司中国品牌领袖联盟证书。

在产品链和循环经济方面，公司拥有成套的生产装置，包括常减压、催化裂化、延迟焦化、重交沥青、气体分馏、直馏汽油芳构化等装置，可以生产各类高标号汽油、柴油、石油液化气、溶剂油、液体石蜡、丙烯、聚丙烯、石油焦、烧碱、液氯等系列产品。公司现有的石油加工和石油化工业务、氯碱生产线，以及计划建设的煤化工项目有效的拉长了企业的产业链。其中，石油炼化的石油焦可作为热电和煤化工的燃料；热电为氯碱提供电力；氯碱在生产中所排放的氢气，经回收可应用于汽油、柴油的加氢工艺；煤化工的产品甲醇是石化产业中制造甲醇汽油、烯烃、芳烃、丙烯的原材料。

总体看，公司具有较强的规模优势，产品有较好的商誉和质量。此外，公司产业链的完善和循环利用，有效降低了生产成本，增强公司市场竞争力。

3. 人员素质

公司高层管理人员 5 人，平均年龄 51 岁，多数人员在公司长期工作，具有丰富的行业管理经验，管理队伍稳定性较好。

李湘平先生，1962 年出生，工业工程硕士，高级政工师、高级会计师、高级审计师。历任东明县石油化工厂财务处长、总会计师、东明石化副总经理等职，现任公司董事长、总经理及党委书记。先后荣获全国劳动模范、全国优秀企业家、山东省优秀企业家等称号。

截至 2014 年 9 月底，公司员工总数 4997

人。按文化程度分，大专及以上学历占 64.18%、高中和中专学历占 34.38%、初中以下学历占 1.44%；按专业划分，生产人员占 88.96%、技术人员占 5.48%、行政及财务管理人员占 5.56%；按年龄划分，30 岁以下人员占 61.80%、30~50 岁人员占 37.02%、50 岁以上人员占 1.18%。

综合看，公司管理层从业经验丰富，稳定性较好；员工以生产人员为主，符合生产型企业的特点。

4. 技术水平

在炼油装备方面，截至 2014 年 9 月底，公司拥有 1200 万吨/年常减压、240 万吨/年催化裂化、100 万吨/年催化重整、260 万吨/年延迟焦化、100 万吨/年汽油加氢以及 435 万吨/年柴油加氢等成套生产装置，其技术含量在国内处于领先水平。

公司立足装置特点，借鉴先进成功经验，围绕技术瓶颈和节能降耗实施了多项技术改造工程。2011 年，公司累计完成技改项目 105 项，其中催化外取热器通过技术改造，取热能力由 40t/h 可提高到 50t/h，解决了取热能力不足问题；焦化装置吸收塔塔盘技改解决了吸收塔冲塔问题；干气脱硫塔塔盘改为填料，标定酸性气处理量由 850m³/h 提到 1200m³/h；气分装置胺液再生系统材质升级解决了设备腐蚀带来的长周期安全运行隐患，节约换剂费用 14.5 万元；实施了含水污油的焦化回炼技术，降低了含水污油的处理成本；针对汽油加氢辛烷值损失大、脱硫率不稳定问题，通过控制氢气中 CO 含量和操作参数调整，脱硫率得到提高，辛烷值损失减小。2012 年，公司主要技改项目为铁路扩能改造项目，该项目已于 9 月竣工，公司石化铁路专用线输送能力由原来的 300 万吨/年提升到 500 万吨/年。技改项目的实施，解决了制约装置生产的瓶颈，消除了影响产品质量的关键因素，并且提升了公司的运营效率。

总体看，公司技术装备较先进，通过技术

改造取得了较好的效果。

5. 安全管理及环境保护

安全管理

公司高度重视安全管理工作，通过制度和组织设置、落实安全生产责任制、加大安全生产投入和强化安全教育培训等措施提高公司的安全生产水平。

在制度建设方面，公司制定了《安全、环境、能源、健康卫生控制程序》及《安全运行控制程序》，以制度的形式明确了安全责任；同时，公司成立了安全生产管理委员会，下设安全生产部，负责公司的安全生产管理工作。目前公司有专职安全管理人员 80 人，其中 35 人取得了国家注册安全工程师执业资格。公司安全委员会全面制订了安全管理标准，定期和不定期对管理标准进行评审，确保管理标准有效性。

公司依照《安全生产责任制》层层分解落实安全生产管理目标、任务及其责任，实行量化考核，层层签订安全责任书，直至生产岗位，落实“谁主管谁负责、一岗双责”的原则，安全管理直接与考核挂钩。

公司设立专项预算资金，每年制定安全投入计划，并重点加大对硬件科技含量的投入，以实现“科技兴安”。公司在所有生产装置上都安装了先进的 DCS 控制系统以及 ESD 连锁保护系统，对 150 多个重点部位进行有毒有害气体、粉尘、噪声检测和防治；公司为一线岗位配备了可燃气体报警仪、防护、防毒面罩以及防静电鞋等多种安全措施，并定期对岗位人员进行健康检查。

公司每年年初制定年度安全培训教育计划，并严格落实。公司采取集中培训、事故预案演练、会议传达及网站宣传等多种方式对全体员工及相关人员进行安全培训教育工作，有效提高了员工的安全意识，逐步规范了员工的行为。

环境保护

石油化工行业属于高污染行业，公司一直

重视环保治理和节能降耗工作，近年来，公司环保、技改投资金额每年均各自达到 1000 万元以上。

废气治理方面，公司先后投资建设了 2 万 m^3 干式气柜、2 万吨/年硫磺回收装置、烟气脱硫装置、三套瓦斯气脱硫系统，使尾气得以回收、硫磺得以利用，并使排放 SO_2 浓度降到了 400mg/N m^3 以下，使脱后瓦斯气 H_2S 含量降至 10ppm。

污水处理方面，公司先后建成了 60 吨/小时的酸性水汽提装置、60 吨/小时的凝结水处理装置、200 吨/小时的中水回用装置，经过上述装置处理，公司约 75% 的中水实现了循环利用，每年可节约新鲜水 200 万吨，节约软化水 50 万吨。目前公司拥有两个污水处理厂，污水处理能力超过 400 吨/小时，排放污水达到《山东省南水北调沿线水污染物综合排放标准》中规定的一般保护区要求。

废物利用方面，公司建立了严格的废旧物料管理制度，对有利利用价值的管件、配件、钢管等首先采用降级使用的方式加以利用；各装置产生的污油集中送入公司污油罐，然后再用回炼、掺炼等方式加以利用；热电厂产生的粉煤灰和煤渣，用于制造绿色环保建材。

2013 年全年，公司废水、COD 总排放量分别为 321.00 万吨和 305.10 万吨，较当年计划量分别降低 186.00 万吨和 207.47 万吨。

在节能减排方面，公司通过节能改造等手段使各能耗指标控制在较好水平：2013 年，子公司东明中油加工吨原料油综合能耗降低 9.82%；子公司万海氯碱综合标煤能耗较目标值下降 2.15%。

总体上，公司重视安全与环保工作，资源实现较为有效的回收利用，环保管理成效显著，单位能耗进一步降低。

6. 外部环境

菏泽地区属于中原油田的一部分，区内石油资源总量约 21.70 亿吨；地区同时属于鲁西

煤炭基地的重要组成部分，煤炭地质储量达 281.40 亿吨；地区紧邻黄河，水资源丰富；人口近 1000 万，劳动力资源丰富。丰富的资源为公司发展提供了良好的基础条件。

2008 年 2 月，山东省政府通过了《鲁南经济带区域发展规划》，明确提出打造东明石油化工基地。2010 年 7 月，山东省政府与中石油签订了《合作框架协议》，并重点约定了中石油与公司的合作发展事项。菏泽市委、市政府制定的建设“四大基地一大产业”的发展战略，确定了以公司为基础打造菏泽石油化工基地。同时，作为菏泽市东明县的支柱企业，公司在项目用地、税收优惠、对外合作、基础设施建设和银行信贷等方面，受到地方政府的大力支持。2010 年 7 月 24 日，东明县人民政府就公司“300 万吨/年高硫重油综合利用项目”优惠政策给予批复，政府将从土地政策、税收政策、配套设施以及 SO₂ 排放、资金扶持等各方面给予公司优惠与支持。根据《山东省人民政府关于贯彻国发[2013]41 号文件化解过剩产能的实施意见》（鲁政发[2014]4 号），明确指出支持公司与中央企业加强合作，增强原油保障能力，提高石化精深加工水平。

菏泽地区拥有京九铁路、新菏铁路、106 国道、日东高速等主要交通要道，物流运输方便快捷。公司拥有一条 300 万吨/年的石化铁路专用线，具有大批量长途发运能力。此外，公司还拥有海运码头、20 万立方米中转油库以及中石油合作建设的“日照—东明原油输送管道”，其中一期输油能力 1000 万吨。2012 年 12 月已建成正式开通运行。输送管道的建成投产可将公司原油运输成本由 110~180 元/吨减少至 60 元/吨的水平，具有很大的运输成本优势。

公司地处鲁西南，周边 300 公里内没有大型的炼油厂。同时，区域内有将近一亿人口，可容纳 600 万吨的成品油需求量，区位优势较明显。

在对外合作方面，2010 年，公司与中石油

下属公司中油燃料油股份有限公司（以下简称“中油燃料”）签订了《合资框架协议》，双方共同发起设立山东东明石化集团汇泽有限公司（下称“东明汇泽”），其中公司出资 6000 万元，占东明汇泽注册资本的 60%，中油燃料现金出资 4000 万元，占注册资本的 40%，双方约定：中油燃料负责东明汇泽的原油供应；公司及东明汇泽所产成品油及燃料油、沥青、石油焦等产品主要由中石油负责销售。目前，东明汇泽生产所需原油全部由中油燃料提供。

总体上，公司在地方经济中占有重要地位，山东省及地方政府政策支持力度大，且公司所在区域资源丰富、周边地区运输条件便利，输油管道优势突出、区位优势较强；与中石油的合作解决了公司原料油来源以及销售渠道的问题，为公司生产规模扩张提供了强有力的支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《公司章程》等相关法规的要求，逐步建立了现代企业制度，完善了法人治理结构。公司设有股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司最高权力机构，董事会由公司股东大会选举产生，是生产经营的决策机构。

公司董事会由 7 名董事组成，由股东会选举产生；董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，任期 3 年。公司监事会由 3 名监事组成，由公司股东会选举产生，任期每届 3 年。公司设总经理 1 人，副总经理若干，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

由于公司控股股东山东宏利源股份有限公司股份管理权是以公司董事长李湘平为核心的公司管理团队代持，存在着公司决策由核心人员掌控的可能，公司法人治理结构有待进一步完善。

2. 管理水平

公司经营历史长，经过多年运营，建立了较为完善的管理制度，并形成了适合自身生产经营的管理机制。

财务管理方面，公司成立了资金管理中心，对集团资金实行统一管理；公司制订了完整的财务管理制度，包括资金管理、财务预算、成本费用控制、资产管理、费用报销、财务人员管理、进出口结算、对外担保、会计报告与财务评价等方面；另外，公司还针对生产、供应和销售等具体的财务工作制订了一系列具体流程。

投融资管理方面，公司经理办公室是投融资的直接决策机构，并最终由董事会批准。公司重大建设工程决策、银行贷款、资金筹措、投资支出和项目建设等工作实施严格立项申请、论证（可行性研究）、审查批准、资金筹集、项目招投标、执行和监督等流程。

安全生产方面，公司制订了 11 个安全生产管理制度和标准，涉及生产、环保、节能、运输、储存、事故处理等生产流程的各个方面，这些制度的实施为公司安全管理规范化提供了有力保障。

销售管理方面，公司成立了东明石化营销中心，专门负责公司各个产品的销售和货款结算业务。营销中心根据各个具体产品的销售分别制定了销售管理、信用审批、货款结算、客户服务以及考核等相关的具体制度。

子公司管理方面，公司对子公司中层以上管理人员直接委派，对子公司劳动用工、工资分配和劳动保险工作实行统一领导、监督和检查。子公司按公司生产经营计划进行生产，仅承担生产加工中心的职能。伴随着公司生产经营规模的扩大，公司不断强化管理架构，逐步完善大型企业集团化运作和管理机制，与各子公司之间不断明确各项权责关系，管理层次进一步理顺。

总体看，公司管理制度和条例行之有效，但法人治理结构有待进一步完善。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是中国最大的地方炼油生产基地之一，主营业务主要以汽油、柴油等成品油的加工和销售为主。2011~2013 年公司营业收入增长较快，年均复合增长率 46.08%。从各板块收入占比情况看，2011~2013 年，炼油产品销售收入占营业收入的比重均在 98%以上，2013 年达到 99.51%。公司炼油板块业务突出。

2009 年~2012 年，受经济复苏、通胀以及地缘政治等多方面因素影响，公司汽柴油等主要产品销售价格持续震荡上行，从而带动炼油板块营业收入逐年较快增长。2013 年公司营业收入为 463.85 亿元，同比增长 76.26%，主要系该年度公司新设备投产，导致汽油、柴油产品产销量大幅提升。

从毛利率水平看，2013 年，公司炼油板块毛利率小幅波动，2013 年板块毛利率为 4.11%，同比下降 0.88 个百分点，主要系 2013 年主要产品价格下降所致；日东输油管道虽于 2012 年底正式开通运行，但运输成本下降效应在新设备投产后才逐步显现。2013 年，公司氯碱板块毛利率为-7.66%，主要由于部分设备检修导致成本大幅增加所致。由于炼油板块收入占比高，公司整体毛利率水平波动趋势与炼油毛利率波动趋势一致。受制于炼油行业整体生产特点及国内成品油定价机制等因素的影响，公司的毛利率一直处于较低水平。

2014 年 1~9 月，受新设备投产效应影响，公司实现营业收入 387.62 亿元，收入较去年同期增长 22.65%，收入构成变化较小；同期，公司炼油板块实现毛利率 5.01%，较 2013 年有所上升，主要由于原料油采购价格和运输成本有所下降所致。

表 2 近年公司营业收入、营业成本和毛利率情况（单位：亿元，%）

产品	营业收入				营业成本				毛利率			
	2011	2012	2013	2014 年 1~9 月	2011	2012	2013	2014 年 1~9 月	2011	2012	2013	2014 年 1~9 月
炼油 产品	214.79	260.94	461.58	386.03	202.20	247.91	442.61	366.70	5.86	4.99	4.11	5.01
氯碱 产品	2.56	2.23	2.27	1.59	2.25	2.19	2.44	1.41	12.15	1.66	-7.66	11.06
合计	217.35	263.17	463.85	387.62	204.45	250.10	445.06	368.11	5.94	4.97	4.05	5.03

资料来源：公司提供

注：2011 年营业收入合计数、2013 年营业成本合计数与炼油产品、氯碱产品加总数产生 0.01 亿元误差，系小数点后两位四舍五入所致。

2. 原材料采购

公司成品油生产中最主要的原料是原油和燃料油。2010 年之前，公司生产所需原油和燃料油采购或进口配额远达不到生产需要（国内原油配额约为 20 万吨/年、国外燃料油进口配额为 55 万吨/年），配额之外部分均需通过各类贸易商或生产商提供。

2010 年，公司与中石油下属公司中油燃料签订了《合资框架协议》，协议约定中石油将积极组织进口原油资源，以满足公司对进口原油资源的需求。目前，主要由东明汇泽每年向中油燃料上报原料计划，中油燃料根据计划向公司提供原料。

从原料采购构成情况看，公司原油采购主要由中石油供应，2012 年公司原材料采购主要以燃料油为主，燃料油采购量占当年采购总量的 88.14%。2013 年以来，公司原料采购逐步加大原油的比重，原油采购量占当年采购总量的 50.14%，主要由于公司 300 万吨重质油综合利用项目于 2013 年下半年试生产结束，产能得到大幅提升；2012 年底日东输油管线开始正常运行，运输瓶颈得到解决；燃料油价格偏高，和原油相比性价比降低，所以公司适时调整了原料的结构。2014 年 1~9 月，由于燃料油采购价格下降，低于原油的采购价格，公司原材料采购加大了燃料油的比重。

表 3 近年来公司原油、燃料油采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料类别	2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
原油	35.00	5531.30	298.50	5292.86	198.84	5284.33
燃料油	260.00	6212.04	296.79	5361.40	307.86	4864.11
合计	295.00		595.29		506.70	

资料来源：公司提供

注：采购价格为含税价格。

原材料供应商及价格方面，公司最大的供应商为中油燃料，2013 年中油燃料供应原材料 456.22 万吨，占总供应量的 76.64%，价格按与中石油签订的协议价格执行，协议价格比中石油销售的国内市场价格低 200 元/吨。

从采购结算方式上看，公司通过中石化所属的中原油田采购的原油采用先货后款的方式，因为中原油田根据配额合同供应，一般一个月结算一次；通过中石油采购的原料采取先

款后货的方式，以船到港日的平均价格作为结算价格；公司燃料油采购一般采用先款后货的方式，即在供应商油轮快到港口时，公司向供应商开具信用证或支付现金，燃料油到达港口卸船后货权归属公司所有，时间最长不超过 1 个月，且一船一结算。

公司原油少部分从中原油田采购，2013 年的采购量为 20 万吨。东明石化处在中原油田油区，路途较近，通过公路方式运输；其余大部分原油、燃料油通过海运从国外进口，到达港

口后大部分再通过管道输送或铁路运输，运输成本较往年有所下降。

表 4 2013 年公司原材料采购前五大供应商

(单位: 万吨、%)

供应商名称	采购量	占比
中油燃料油责任有限公司	456.22	76.64
新加坡东方石油有限公司	34.96	5.87
香港恒丰石油贸易有限公司	32.17	5.40
中国石油化工股份有限公司中原油田分公司	19.00	3.19
中国石油燃料油销售有限公司上海分公司	16.02	2.69
合计	558.37	93.80

资料来源: 公司提供

为解决公司进口原油输送问题, 2009 年 10 月公司与中石油共同出资设立中石油山东输油有限公司(注册资本 7.62 亿元, 其中公司占 30% 股份), 负责山东省日照市至东明县的输油管道建设。该管道用于从中东进口的中质和重质原油的输送, 其全长 446 公里, 一期工程设计原油输送能力 1000 万吨/年, 起点为日照岚山港, 终点为公司厂区, 项目占地面积 19.10 公顷。工程于 2009 年底开工, 2011 年 12 月全线贯通, 经过技改后已能输送燃料油, 2012 年 12 月已正式运行。2013 年通过输油管道运输原油、燃料油 304.29 万吨。

总体上, 公司 300 万吨重质油综合利用项

目于 2013 年下半年试生产结束, 产能得到大幅提升; 日东输油管线正常运行, 为公司与中石油关于原油采购的《合资框架协议》执行提供了运输渠道保障, 公司原材料供应问题得到改善, 有效降低原油及燃料油的运输成本。

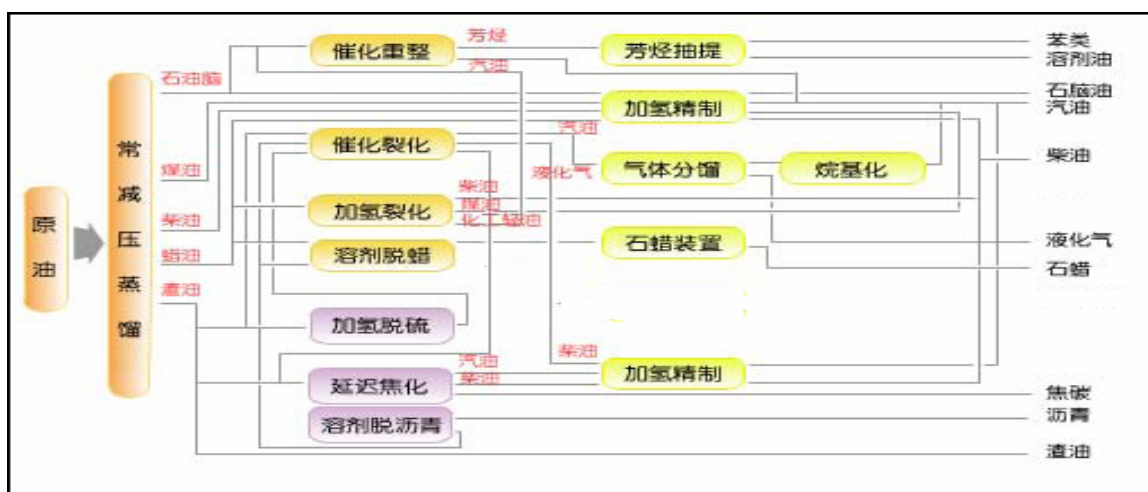
3. 生产经营

公司拥有成套的生产装置, 主要包括 1200 万吨/年常减压、240 万吨/年催化裂化、100 万吨/年催化重整、260 万吨/年延迟焦化、100 万吨/年汽油加氢以及 435 万吨/年柴油加氢等装置。目前, 公司可以生产各类高标号汽油、柴油、石油液化气、石油焦、燃料油、石脑油、聚丙烯等炼油产品以及烧碱、液氯等氯碱产品。

炼油工艺流程

原油或燃料油通过常减压装置加工, 生产出汽油、柴油、渣油和蜡油。生成的渣油进入延迟焦化装置, 可生产柴油、石脑油、液化气等产品, 生成的蜡油进入催化裂化装置, 可生产汽油、柴油、液化气等产品。液化气通过气体分馏装置可生成丙烯、芳烃及民用液化气等产品, 丙烯可继续经过聚丙烯装置生产出聚丙烯, 汽、柴油经过加氢精制设备可生产高品质的汽、柴油以供应市场。

图 2 炼油工艺流程图



资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

2011~2013 年，在主要产品产能大幅提升的情况下，公司产品产量亦保持快速增长态势。2013 年，公司 300 万吨重质油综合利用项目中一期 600 万/年吨常减压装置已于 2013 年 3 月底正式投产，公司汽油及柴油产品产能均有大幅提升，因此公司相应增加上述产品产量，2013 年分别为 136.50 万吨和 290.40 万吨；公司液化气、燃料油产品产量较 2012 年大幅提升，分别

为 27.80 万吨和 41.90 万吨。另外，公司还生产聚丙烯、沥青、混合二甲苯等产品，成为公司炼油产品的重要补充，2013 年收入约占炼油板块收入的 10%。

2014 年 1~9 月，公司汽油、柴油产品产量分别为 95.80 万吨和 219.95 万吨，分别占 2013 年全年的 70.18%和 75.74%。

表 5 公司主要炼油产品产能、产量情况（单位：万吨）

产品类别	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
汽油	45.00	44.50	80.00	73.40	150.00	136.50	150.00	95.80
柴油	78.00	78.26	185.00	166.00	350.00	290.40	350.00	219.95
液化气	15.00	14.00	25.00	25.50	30.00	27.80	30.00	23.59
轻质燃料油	40.00	39.01	40.00	15.50	50.00	41.90	100.00	73.40
合计	178.00	175.77	330.00	280.40	580.00	496.60	630.00	412.74

资料来源：公司提供

2013 年 2 月 6 日，国务院常务会议确定油品升级时间表，要求在 2014 年底，油品生产企业汽柴油要达到国IV标准。截至 2013 年 6 月底，公司 435 万吨/年柴油加氢和 100 万吨/年汽油加氢装置已建成投产，可随时优化生产操作流程，汽油、柴油产品可达国IV、国V标准。

4. 产品销售

公司产品的销售全部由全资子公司东明石油经销有限公司（以下简称“经销公司”）负责。公司产品主要营销策略是加强与两大石油巨头，特别是与中石油的合作，延续与其稳定的供应关系，同时稳固周边零售市场，努力寻找高价位区域，开发高附加值产品市场，实现公司利益最大化。

从公司销售收款政策上看，公司对中石油和中石化的销售给予 2 个星期的结算账期，对于其他下游客户的销售全部采取先款后货的结算方式。

公司销量较多的产品主要是汽油、柴油、液化气和轻质燃料油等。2011~2013 年，公司主要产品销量快速增长。2013 年，公司汽油、柴油、液化气和轻质燃料油销量分别为 135.95 万吨、286.22 万吨、27.64 万吨和 41.62 万吨，汽柴油销量占到公司炼油产品销售总量的约 85.91%。从产销率水平看，近几年公司主要产品的产销率均在 97%以上，销售情况良好。2014 年 1~9 月，公司汽油、柴油产品销量分别为 94.80 万吨和 217.22 万吨；公司主要产品产销率仍维持高水平态势。

表 6 公司主要产品销量、产销率情况（单位：万吨、%）

产品类别	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
汽油	43.89	98.63	72.15	98.30	135.95	99.59	94.80	98.96
柴油	76.56	97.83	162.45	97.86	286.22	98.56	217.22	98.76
液化气	13.92	99.43	15.29	98.65	27.64	99.42	23.54	99.78
轻质燃料油	38.56	98.85	25.26	99.07	41.62	99.33	73.07	99.55

资料来源：公司提供

从主要产品售价情况看，2011~2012 年，受经济持续复苏需求强劲增长、通货膨胀以及地缘政治等多方面因素的综合影响，公司主要产品价格逐年上升，并均超过了经济危机前的价格水平。2013 年公司主要产品价格较 2012 年均值小幅下降，其中柴油和轻质燃料油价格分别较 2012 年均值下降 273.91 元/吨和 164.16 元/吨，主要系公司加大原油炼化力度，且原油

采购价格有所下降，因此汽油、柴油成品售价相应有所下滑。2014 年 1~9 月，公司汽油、柴油销售价格和轻质燃料油价格较 2013 年均值有所下降，主要系该季度原油采购价格有所下降，因此汽油、柴油成品售价相应有所下滑；受下游需求提升的影响，公司液化气价格较 2013 年均值略有上升。

表 7 公司主要产品销售价格情况（单位：元/吨）

产品类别	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
汽油	7766.62	7807.99	7534.08	7031.60
柴油	7341.75	7181.75	7017.59	6287.18
液化气	5719.73	5811.19	5407.82	5486.70
轻质燃料油	6649.34	6450.60	6757.84	6176.07

资料来源：公司提供

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

根据《合资框架协议》，东明汇泽所产成品油及燃料油、沥青、石油焦等产品主要由中石油负责销售。目前，公司约 65%的汽、柴油产品销售给中石油和中石化两大集团下属销售公司，其余约 35%的产品由公司自行零售给周边客户。公司与中国石油天然气集团的东北、河南、山东、安徽等销售分公司，与中石化的山东、河南石油分公司等建立了良好的合作关系，销售渠道稳定。

零售部分，公司通过扩建终端销售网点和终端加油站的方式进行扩大市场范围，并运用灵活的价格调节合理控制销售节奏，目前零售产品中，绝大多数客户集中于河南中东部市场及鲁西南市场，此外河北南部、江苏西北部及安徽偏北部市场也是公司重要的销售区域。从零售汽、柴油销售价格看，每吨售价约低于市场价 100~200 元左右，但与山东东部的地炼企业相比，每吨售价高出其 150~200 元，主要是公司地理位置优势突出且销售区域内需求旺盛

所致。公司周边 300 公里内无大型石化企业，与山东东部地炼企业较高的集中度相比，鲁西南区域内竞争优势明显。

从销售运输方式上看，公司有汽运和铁路运输两种方式：子公司昌顺运输有限公司负责部分产品的汽车运输；此外，公司拥有一条 500 万吨/年的石化铁路专用线及自备列车，负责产品的铁路运输。从运输方式的配比情况看，外销汽柴油销量中约 30%通过火车运输，约 70%通过汽车运输。

总体上，公司与中石油、中石化建立了稳定的供求关系，特别是与中石油的合作，基本解决了主要产品（特别是成品油）的销售问题，为公司后续规模扩张扫除了发展瓶颈。

5. 经营效率

2011~2013 年，公司存货周转次数波动中有所下降，2013 年为 9.65 次，存货周转效率高；同期，公司销售债权周转次数波动下降，三年均值为 157.90 次，2013 年为 144.51 次；2011~2013 年，公司总资产周转次数波动上升，三年平均值为 2.37 次，2013 年为 2.75 次。

总体看，公司整体经营效率较高。

6. 未来发展

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

目前公司主要的在建项目均已建成投产，未来拟建的项目主要为 12 万吨/年烯烃项目和产品质量升级项目。12 万吨/年烯烃项目是东明石化实施化工转型战略的重要项目之一，规划建设期 2 年，规划总投资 9.85 亿元，目前该项目可研、立项、批复等前期手续工作已经完成，环评、环评、工艺包设计稳步推进。产品质量升级项目建设内容包括新建 200 万吨/年柴油加氢改质装置、1 万标方/小时 PSA 装置；并对现有 250 万吨/年柴油加氢装置、60 万吨/年汽油加氢、100 万吨/年汽油加氢装置进行质量升级改造；规划总投资 11.71 亿元，目前该项目完成了技术选择和可研编制，环评、环评、立项工作正稳步推进。

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

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011 年、2012 年财务报表已经山东天元同泰会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年 3 季度财务报表未经审计。

2014 年 9 月 10 日，公司发布公告称，根据有关要求，公司更换了 2013 年度财务报告的审计机构，由山东天元同泰会计师事务所有限公司更换为北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。北京兴华会计师事务所认为根据《企业会计准则-合并财务报表》，以控制为基础确定财务报表合并范围的规定，公司 2011 年度、2012 年度的合并范围出现重大遗漏，公司对 2011 年度、2012 年度的合并范围进行了更正，同时部分报表项目进行了重分类和差错调整，因此部分报表项目的年初数、上年同期数与原 2012 年报表的年末数、当期发生数产生差异，北京兴华会计师事务所对上述事项进行了审计确认。

其中，2011 年度公司未将处于筹建期的山东润泽化工有限公司及受托经营控制企业：山东龙鑫环保科技有限公司、东明润昌化工有限公司、东明恒昌化工有限公司纳入合并范围；2012 年度公司未将控股子公司：东明梨树化学有限公司、山东东明石化集团职工培训学校及受托经营控制企业：山东龙鑫环保科技有限公司、东明润昌化工有限公司、东明恒昌化工有限公司纳入合并范围，不符合《企业会计准则-合并财务报表》以控制为基础确定财务报表合并范围的规定。更正后的审计报告已将上述企业纳入合并范围，2013 年及 2014 年三季度公司合并范围无变化。本次报告依据为调整后的 2011~2012 年经山东天元同泰会计师事务所有限公司审计的财务报表，2013 年经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的财务报表

以及未经审计的 2014 年 1~9 月的财务报表。

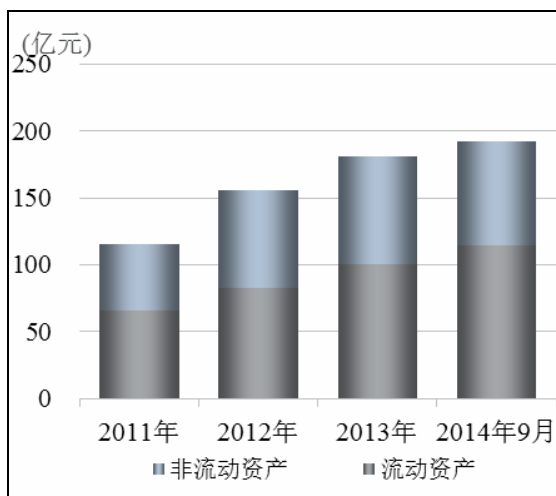
截至 2013 年底，公司资产总额为 181.26 亿元，所有者权益合计为 63.43 亿元（含少数股东权益 29.06 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 463.85 亿元，利润总额 5.32 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 191.74 亿元，所有者权益 66.38 亿元（含少数股东权益 29.47 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 387.62 亿元，利润总额 3.93 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产规模保持快速增长，复合增长率为 25.21%。截至 2013 年底，公司资产规模 181.26 亿元，同比增长 16.15%，增长主要来自预付款项、存货和固定资产。公司资产总额中流动资产占 55.64%，非流动资产占 44.36%。

图 3 公司资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

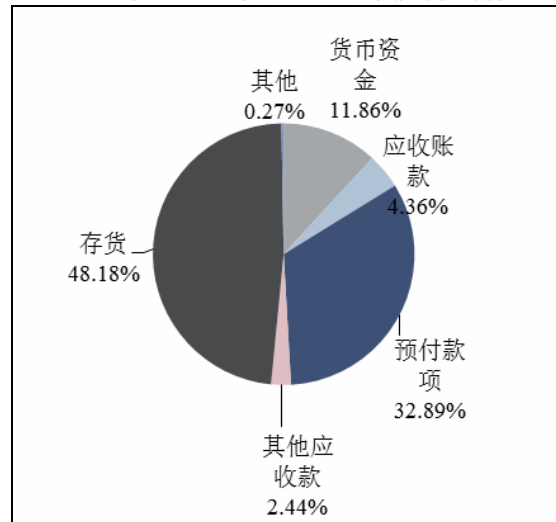
流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均增长 23.77%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 100.85 亿元，同比增长 22.66%，增长主要来自预付款项和存货。

2011~2013 年，公司货币资金年均减少 34.75%。截至 2013 年底，公司货币资金规模 11.96 亿元，同比下降 52.16%，主要是该年度公司预付较多原料款所致。公司货币资金主要

由人民币银行存款（10.54 亿元）和其他货币资金（1.42）亿元构成，其他货币资金全部为信用证开证保证金。

图 4 截至 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年均增长 195.81%。截至 2013 年底，公司应收账款 4.39 亿元，同比大幅增长 171.10%，主要原因是公司炼化产品销售进入中石油内部销售系统，未到结算期从而导致应收账款余额的增加。从账龄来看，1 年以内的占 98.94%，3 年以上的占 1.06%。公司对 3 年以上的应收账款仅计提了 10% 的坏账准备，计提不充分。

2011~2013 年，公司预付款项年均增长 41.07%。截至 2013 年底，公司预付款项 33.17 亿元，同比大幅增长 221.49%，主要是生产规模扩大导致原料采购增长。公司预付款项债务方主要是中油燃料，约为 29.80 亿元。

2011~2013 年，公司存货年均增长 61.94%，增长较快，主要原因是随着新装置投产，采购量增加。截至 2013 年底，公司存货 48.59 亿元，同比增长 11.38%。公司存货可分为原材料、周转材料、材料采购、在产品和库存商品，其中原料油等原材料占比 41.20%，库存商品占比 54.00%。由于近年来公司存货周转效率较高，因此未计提存货跌价准备。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均增长

27.10%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计为 80.41 亿元，同比增长 8.91%，增长主要来自固定资产。

2011~2013 年，公司长期股权投资增长较快，年均复合增长率为 77.97%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 4.19 亿元，主要是对中石油山东输油有限公司等公司的长期股权投资。

2011~2013 年，公司固定资产年均复合增长 34.28%。截至 2013 年底，公司固定资产净值 59.71 亿元，同比增长 50.14%，主要是在建工程转入所致。公司固定资产主要由机器设备（占 81.78%）、其他设备（占 2.23%）和房屋及建筑物（占 15.76%）组成。

2011~2013 年，公司在建工程复合减少 33.90%。截至 2013 年底，公司在建工程 4.49 亿元，主要项目包括 600 万吨常减压及配套工程、100 万吨连续重整配套工程及储运工程等。

2011~2013 年，公司无形资产年均复合增长率为 53.56%。截至 2013 年底，公司无形资产 9.99 亿元，同比变化不大，无形资产主要是土地使用权。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 191.74 亿元，较 2013 年底增长 5.78%。资产总额中流动资产占 59.95%，非流动资产占 40.05%，公司流动资产比例有所上升。

总体看，公司资产结构中流动资产占比稍大，但资产结构仍符合一般炼油企业的特点。公司流动资产主要为存货、货币资金及预付款项，但考虑到存货周转效率较高，且预付款项全部用于原料采购，公司资产流动性尚可。公司非流动资产以生产设备为主。整体看，公司资产质量尚可。

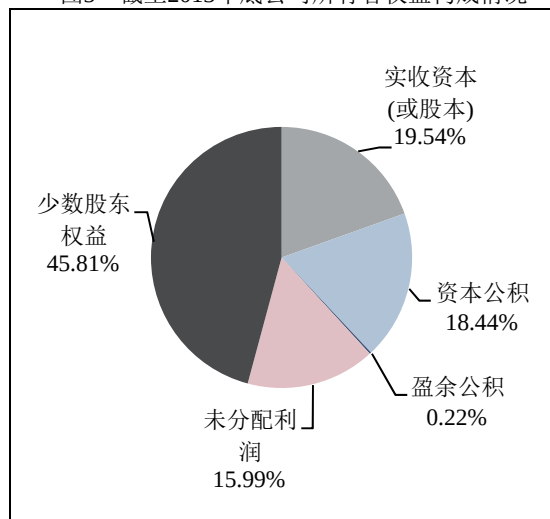
3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益复合增长 10.64%。截至 2013 年底，公司所有者权益 63.43 亿元，同比增长 8.93%，主要来自未分配利润

的增加。资本公积的变动主要是公司合并范围变动、股东股权和资产无偿划转所致。截至 2013 年底，公司所有者权益中，少数股东权益占 45.81%、实收资本占 19.54%、资本公积占 18.44%、盈余公积和未分配利润分别占 0.22% 和 15.99%，公司所有者权益的稳定性一般。

图5 截至2013年底公司所有者权益构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益为 66.38 亿元，较 2013 年底小幅增长 4.65%，增长主要来自未分配利润。公司所有者权益结构较 2013 年底变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益规模不断扩大，其中少数股东权益占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013 年，公司负债总额快速增长，复合增长率为 35.91%。截至 2013 年底，公司负债总额 117.83 亿元，同比增长 20.45%，增长主要来自金融机构的长短期借款。其中流动负债占 70.77%，非流动负债占 29.23%，公司负债以流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债复合增长率为 24.73%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 83.39 亿元，主要由短期借款、应付账款及其他流动负债构成。

2011~2013 年，公司短期借款大幅增加，年均复合增长 54.40%。截至 2013 年底，公司短

期借款 66.30 亿元，同比增长 21.80%。短期借款中保证借款、抵押借款和信用借款占比分别为 69.86%、28.66%和 1.48%。截至 2013 年底，公司无未偿还的短期借款。

截至 2013 年底，公司应付票据 4.20 亿元，同比变化不大，全部为银行承兑汇票，用于采购原料油。

截至 2013 年底，公司应付账款 6.19 亿元，同比下降 31.86%，主要系公司到期支付账款所致。

截至 2013 年底，公司预收款项 1.75 亿元，同比下降 51.96%，主要系公司主导产品主要销售给中石油及中石化下属公司，没有采用预收货款方式，而其他产品主要采用现款结算所致。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 12.00 亿元，为 2013 年公司发行的两期 6 亿元短期融资券。

2011~2013 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 83.78%。截至 2013 年底，公司非流动负债 34.44 亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。

2011~2013 年，公司长期借款增长较快，年均复合增长率达到 101.57%。截至 2013 年底，公司长期借款 24.00 亿元，同比增长 127.01%。长期借款中抵押借款占 48.32%，其余为保证借款。截至 2013 年底，公司无逾期的长期借款。

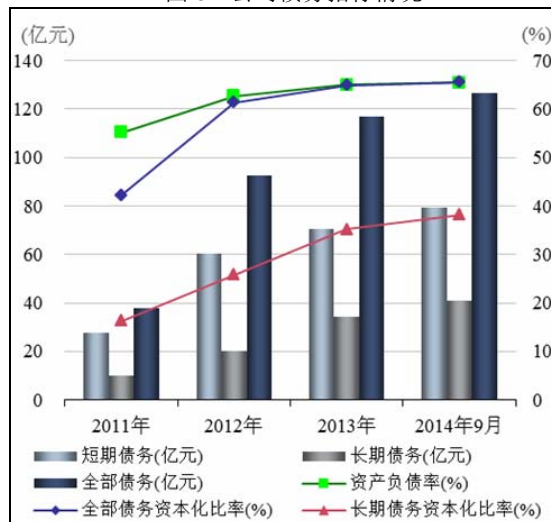
2011~2013 年，公司长期应付款年均增长 54.51%。截至 2013 年底，公司长期应付款 10.24 亿元，全部为应付金融机构的融资租赁款，属于有息债务性质。

2011~2013 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长率为 75.63%。截至 2013 年底，公司全部债务 116.94 亿元，同比增长 26.38%，主要来自长短期借款的增加。公司全部债务中，短期债务占 70.55%，长期债务占 29.45%，公司目前以短期债务为主。

2011~2013 年，由于负债的增长速度快于资产和所有者权益的增速，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均

呈上升的趋势，三年平均值分别为 62.34%、59.28%和 28.61%，2013 年分别为 65.01%、64.83%和 35.19%。

图 6 公司债务指标情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 125.36 亿元，较 2013 年底略有增长，增长主要来自长期借款。同期，公司全部债务为 126.34 亿元，较 2013 年底增长 8.04%，其中短期债务占 67.63%；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 65.38%、65.56%和 38.12%。

总体看，近年来公司所有者权益规模不断扩大，但稳定性一般。此外，随着产销规模的扩大以及对在建项目的投入，公司全部债务规模快速增长，目前公司债务负担较重。

4. 盈利能力

随着产品产量及销量的不断提升，公司营业收入规模呈快速增长趋势，2011~2013 年均复合增长 46.08%，而同期营业成本的增长率为 47.54%，略高于收入的增速。2013 年，由于公司 300 万吨重质油综合利用项目中一期 600 万/年吨常减压、160 万/年吨延迟焦化装置投入使用，汽油及柴油产品产能均有较大幅度提升，因此公司相应增加上述产品产量。受此影响，公司 2013 年营业收入和营业成本分别为 463.85 亿元和 445.06 亿元，较 2012 年分别上升 76.26%

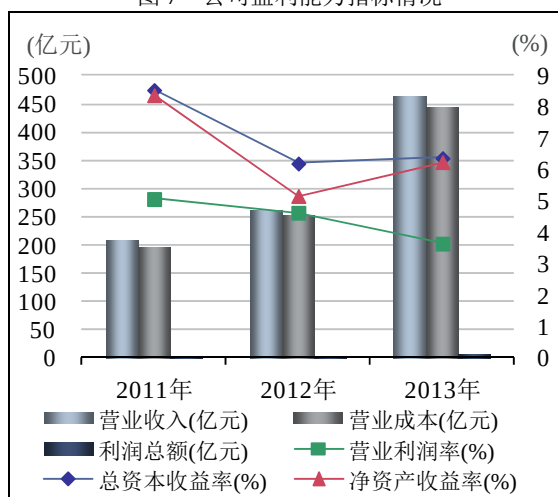
和 77.95%。

2013 年，公司三项期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）年均增幅小于收入增幅，期间费用占营业收入的比重有所下降，2013 年期间费用合计 11.64 亿元，较 2012 年相比增长 33.75%，增长主要来自财务费用。2013 年，公司期间费用占营业收入比为 2.51%，较 2012 年下降 0.80 个百分点，公司对期间费用的控制水平好。

近年来，公司营业外收入与支出规模很小，对利润总额的影响不大。2013 年，公司利润总额 5.32 亿元，较 2012 年增长 43.15%。

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司营业利润率不断下降，三年均值为 4.24%，2013 年为 3.66%；同期，公司总资本收益率呈波动下降趋势、净资产收益率波动中略有上升，三年平均值分别为 6.50%和 5.91%，2013 年分别为 6.38%和 6.26%。整体看，受行业景气度不佳以及定价方式的影响，公司盈利能力处于偏低水平。

图 7 公司盈利能力指标情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2014 年 1~9 月，公司营业收入及营业成本分别为 387.62 亿元和 368.11 亿元，分别为 2013 年全年的 83.57%和 82.71%。同期，公司营业利润率为 3.96%，较 2013 年有所增长。2014 年 1~9 月，公司实现利润总额为 3.93 亿元。

总体看，受主要产品产销量提升的影响，

2013 年公司营业收入及成本规模大幅增长。同期，由于公司增加债务规模，导致利息支出增长较快，故而整体盈利能力受到一定制约。考虑到原油价格波动大的特征以及中国燃油定价机制制约，公司盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率波动下降，三年平均值为 116.85%，2013 年底为 120.94%；由于存货规模占流动资产比重较大，公司速动比率大幅低于流动比率，2013 年底为 62.67%。2011~2013 年，由于经营活动现金流量净额逐年下降，且由正转负，公司经营现金流流动负债比亦呈现相应态势，三年分别为 22.00%、-21.88%和 -32.49%。截至 2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 136.09%和 69.40%。总体来看，公司短期债务规模大，短期偿债能力指标较差，但考虑到公司营业收入获现能力强，对公司短期负债的保障程度高，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 逐年增长，2013 年 EBITDA 为 17.22 亿元；全部债务/EBITDA 呈波动增长态势，三年平均值为 6.14 倍，2013 年为 6.79 倍；2013 年 EBITDA 利息保障倍数为 2.28 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保余额为 9.10 亿元，担保比率 13.71%，主要系对日照港集团有限公司（6.75 亿元）和山东日照焦电有限公司（2.35 亿元）提供的担保，目前上述企业均正常运营，公司或有负债风险较小。

截至 2014 年 9 月底，公司已获得 417.70 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 318.66 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：

G1037172810667781B), 截至 2014 年 11 月 19 日, 公司无未结清不良信贷信息记录, 已结清的不良和关注类贷款共计 1 笔。据中国农业银行股份有限公司东明县支行说明, 企业信用报告显示此笔借款五级分类为关注, 属系统原因造成。

7. 抗风险能力

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

基于对公司基础素质, 经营情况和财务风险的综合判断, 公司整体抗风险能力强。

八、结论

石油是中国最主要的能源之一, 中国经济的持续发展使燃油需求量不断增长, 为石油炼化企业提供了良好的市场空间。

公司是中国最大的地方炼油企业之一, 截至 2014 年 9 月底, 公司拥有原油一次加工能力 1200 万吨/年, 拥有烧碱生产能力 15 万吨/年, 区域竞争优势明显。公司拥有成套的生产装置, 产品链较为完整。

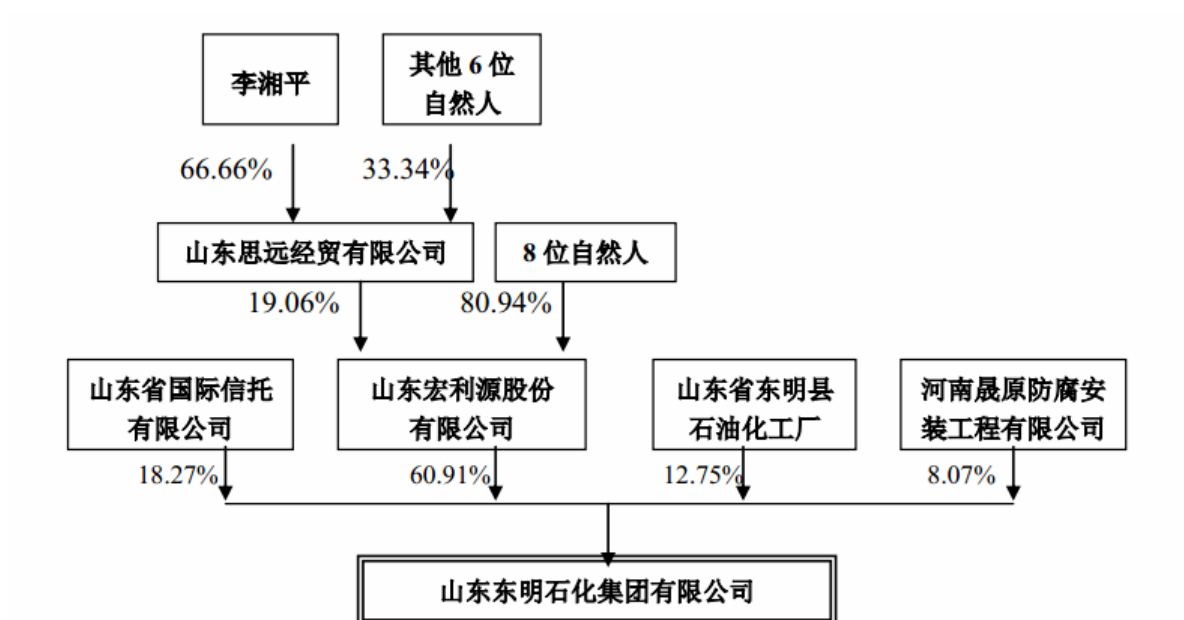
近年来, 公司流动资产主要集中于货币资金、存货及预付款项, 其中存货占比上升较快, 但存货周转效率较高, 公司整体资产质量尚可; 债务规模不断扩大, 整体债务负担较重; 盈利能力较弱, 但收入规模大, 收现质量好, 整体偿债能力尚可。

日东输油管线正常运行, 运输瓶颈得到解决, 有效降低了原料油的运输成本, 为公司原料油采购提供了运输保障。公司主要产品产能及产量大幅提升, 与中石油的合作将有效解决公司原料油采购以及成品油销售问题, 公司营收规模将进一步增长, 有望支撑公司信用基本

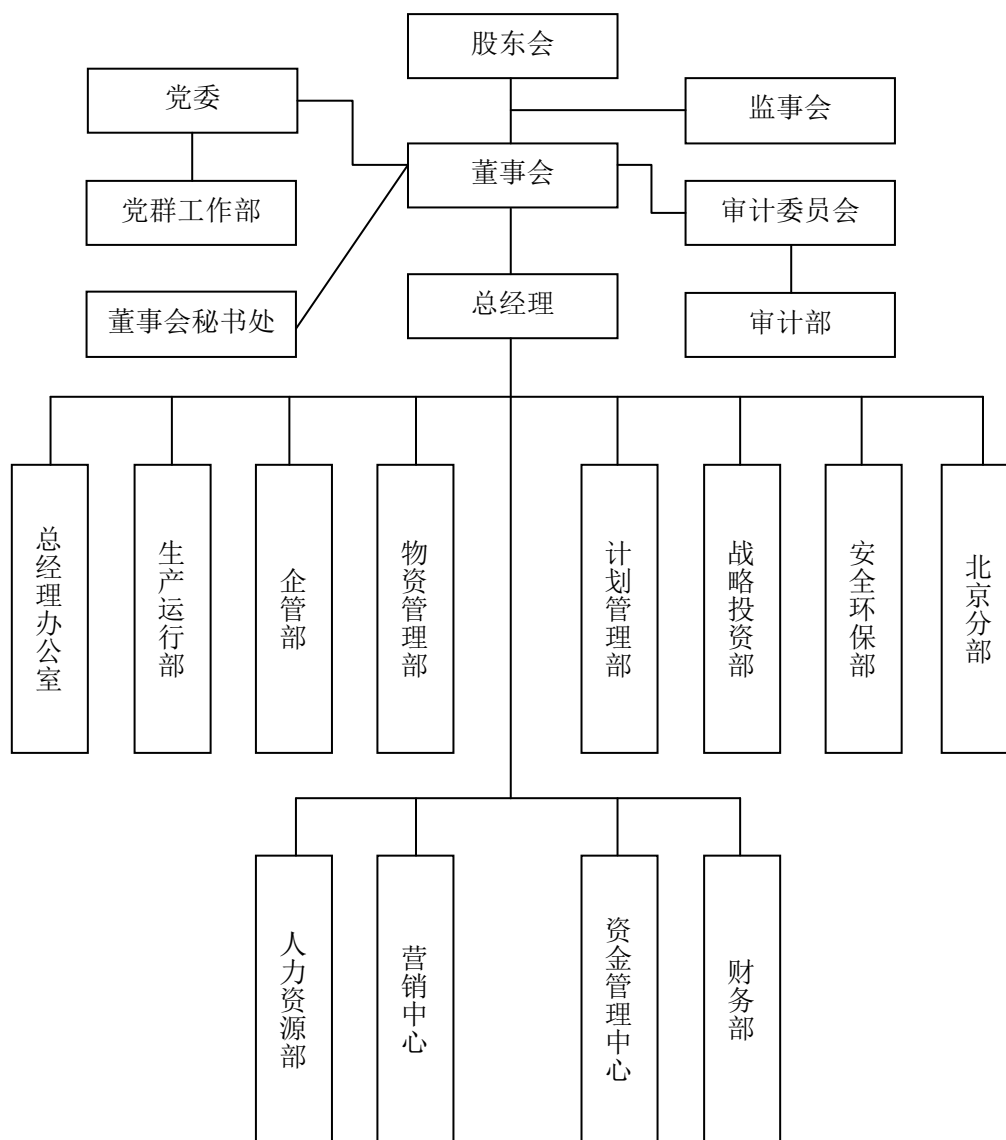
面。

总体看, 公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.00	21.40	10.82	15.71
资产总额(亿元)	115.61	156.06	181.26	191.74
所有者权益(亿元)	51.82	58.23	63.43	66.38
短期债务(亿元)	27.81	72.24	82.50	85.45
长期债务(亿元)	10.10	20.29	34.44	40.89
全部债务(亿元)	37.91	92.53	116.94	126.34
营业收入(亿元)	217.36	263.17	463.85	387.62
利润总额(亿元)	4.50	3.72	5.32	3.93
EBITDA(亿元)	10.71	13.65	17.22	--
经营性净现金流(亿元)	11.79	-16.96	-27.09	-0.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	166.61	174.42	144.51	--
存货周转次数(次)	11.03	8.06	9.65	--
总资产周转次数(次)	1.88	2.06	2.75	--
现金收入比(%)	118.53	149.12	117.86	113.18
营业利润率(%)	5.06	4.64	3.66	3.96
总资本收益率(%)	7.21	6.21	6.38	--
净资产收益率(%)	6.17	5.18	6.26	--
长期债务资本化比率(%)	16.31	25.84	35.19	38.12
全部债务资本化比率(%)	42.25	61.38	64.83	65.56
资产负债率(%)	55.18	62.69	65.01	65.38
流动比率(%)	122.83	106.05	120.94	136.09
速动比率(%)	88.26	49.78	62.67	69.40
经营现金流动负债比(%)	22.00	-21.88	-32.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	2.15	2.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.54	6.78	6.79	--

注：1.计算短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将短期融资券和长期应付款纳入短期债务、长期债务和全部债务中核算；

2.计算现金类资产及相关指标时已扣除受限资金；

3.2011 年、2012 年财务数据系差错调整后的数据；2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 山东东明石化集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山东东明石化集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东东明石化集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东东明石化集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东东明石化集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东东明石化集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如山东东明石化集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如山东东明石化集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东东明石化集团有限公司、主管部门、交易机构等。

