

信用等级公告

联合[2013] 274 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
二零一三年三月十五日



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: 2013 年 3 月 15 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	72.09	78.29	99.41	119.58
所有者权益(亿元)	29.48	34.33	36.93	38.16
长期债务(亿元)	6.05	5.77	10.10	22.10
全部债务(亿元)	35.44	38.41	37.50	70.62
营业收入(亿元)	141.98	165.88	208.01	133.67
利润总额(亿元)	3.23	4.47	4.38	1.65
EBITDA(亿元)	7.52	9.37	10.71	--
营业利润率(%)	4.66	5.23	5.08	5.59
净资产收益率(%)	9.43	9.74	8.39	--
资产负债率(%)	59.11	56.15	62.85	68.09
全部债务资本化比率(%)	54.59	52.80	50.38	64.92
流动比率(%)	113.23	117.44	106.47	127.62
全部债务/EBITDA (倍)	4.71	4.10	3.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	3.67	3.27	--

注: 1. 2012 年三季度财务数据未经审计;

2. 全部债务中包括短期融资券及融资租赁款。

分析师

祁志伟 侯煜明

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(以下称“联合资信”)对山东东明石化集团有限公司(以下称“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、公司债务负担加重、未来投资规模大、存货占比高等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

随着公司年产 300 万吨重质油综合利用项目的分期投产,公司产能规模将持续提升;铁路专用线的建成并投入使用将有效提升原料的运进和成品油的外运能力。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。
3. 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。
4. 日东输油管线 2012 年 12 月完成技改后将有效降低原油运输成本,为未来公司原油采购提供了运输保障。
5. 随着与中石油合作的逐渐深入,公司原油采购以及成品油销售问题有望得到有效解决。

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波动。
2. 公司债务规模快速增长，债务负担加重。
 3. 公司存货规模大且逐年增长，行业景气度下行时，面临一定的跌价风险。
 4. 随着 300 万吨/年重质油综合利用项目即将投产，公司运营资金需求将显著上升，仍将面临较大的对外融资需求压力。
 5. 未来汽柴油国四标准的实施或将增加公司油品生产成本，对相关产品盈利能力产生一定负面影响。

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 2013 年 3 月 15 日至 2014 年 3 月 14 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 2012 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、高纯盐酸等。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 2012 年 9 月底，公司本部设有党群办公室、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 8 家全资、控股或实际控制子公司（见附件 1-3）。截至 2012 年 9 月底，公司拥有在职员工 4997 人。

截至 2011 年底，公司资产总额为 99.41 亿元，所有者权益合计为 36.93 亿元（含少数股

东权益 14.61 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 208.01 亿元，利润总额 4.38 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 119.58 亿元，所有者权益 38.16 亿元（含少数股东权益 14.79 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 133.67 亿元，利润总额 1.65 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月，社会消费品零售总额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不

含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元,同比增长 32.9%;医疗卫生支出 6027 亿元,同比增长 19.7%;社会保障和就业支出 11089 亿元,同比增长 15.7%;住房保障支出 3688 亿元,同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月,全国财政累计收入为 108903 万亿元,累计支出为 104896 亿元,分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交

通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,

“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年 12 月 26 日,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均

衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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。

图 1 中国原油产量和表观消费量



资料来源：国家统计局，《国民经济和社会发展统计公报》。

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。根据国家统计局统计，2011 年中国生产原油 2.04 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.54 亿吨，同比增长 6.3%；表观消费量为 4.54 亿吨，同比增长 3.3%。2012 年前三季度，中国生产原油 1.54 亿吨，同比增长 0.60%；进口原油 2 亿吨，同比增长 7.1%；表观消费量为 3.53 亿吨，同比增长 4.2%。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。2011 年原油进口依存度首度超过 55%，达到 56.5%，同比上升 1.32 个百分点。2012 年前三季度，原油进口依存度为 56.28%，同比攀升 1.6 个百分点。

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。

目前以上几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很小，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。2008 年，受下半年原油价格大幅下滑以及化工行业景气度下降的影响，乙烯产量同比下滑 2.1%。2009 年，得益于下半年化工市场形势好转，乙烯产量有所回升，全年乙烯产量 1069.69 万吨，同比增长 8.32%。2010 年，受天津乙烯和镇海乙烯两大裂解装置投产的影响，全国乙烯产量出现大幅增长，乙烯产量为 1418.79 万吨，同比增长 32.6%。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。据百川资讯的数据统计，2012 年 1~9 月，全国

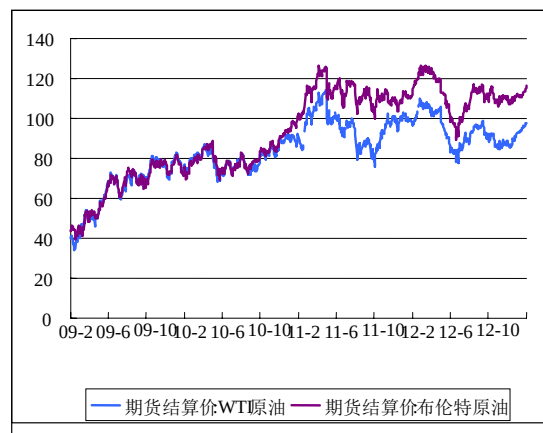
乙烯产量 1106 万吨，同比下降 2.90%，主要原因是中国几套百万吨级乙烯装置停车检修，如中国石油独山子石化乙烯进行大检修，上海赛科乙烯因事故停车检修，广东惠州中海壳牌乙烯临时停车检修等。

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 2 WTI 原油期货结算价走势（美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

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美元/桶。

成品油定价方面，2009年，国家发改委出台了新的成品油定价机制：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2009年以来，成品油价格已经进行多次调整。

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

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，2011年对外依存度高达56.5%，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。

成品油定价仍由政府主导

目前国内原油价格与国际市场基本接轨，但成品油价格仍由政府主导。2006年以来，国际原油价格的上涨以及国内成品油的定价机制直接导致了炼油行业的全面亏损。2009年新出台的成品油定价机制较原有政策更加灵活和市场化，也为炼油企业保留了一定的利润空间。

特别收益金征收

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。后经国务院批准，财政部决定从2011年11月1日起，将石油特别收益金起征点从之前的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车用柴油标准，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。

4. 行业发展

炼油装置规模化、集约化

2005 年底国家发改委出台的《炼油工业中长期发展专项规划》明确了国家对炼油产业“限小扶大”的政策取向。2011 年 3 月，国家发改委出台《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，自 2011 年 6 月 1 日起施行。主要内容包 括：中国将限制新建 1000 万吨/年以下常减压装置，即未来 5 年中国新建炼油项目的规模门槛从指导目录（2005 年本）中的 800 万吨/年提高到千万吨级；中国新增炼油项目门槛由 100 万吨/年抬高到 200 万吨/年。2013 年前中国将淘汰 200 万吨/年及以下常减压装置（青海格尔木炼厂、新疆泽普炼厂除外），鼓励含硫重质、劣质原油炼制技术和高标准油品生产技术的开发和应用。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，国有石油公司的规模将进一步扩大，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多元化

石化行业是典型的规模经济行业。从中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。目前中国所有的石

化企业中，仅有中石油集团和中石化集团两家具有完整产业链的大型企业，随着国家打造大型石化航母战略的实施，包括中海油、中化、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石化企业也在逐步完善自己的产业链条。中石油集团、中石化集团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，未来几年中国石化行业将向大型化、规模化、集约化方向发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石化企业。

2009 年 5 月 18 日，国务院印发了《石化产业调整和振兴规划》，全面规划了未来三年中国石化行业的发展，确立了行业发展 3 项基本原则，明确了 6 项行业发展目标，部署了 11 项产业调整和振兴任务，制定了 10 项行业发展政策措施。《石化产业调整和振兴规划细则》的实施，对于确保石化产业稳定发展、加快结构调整、推动产业升级、进一步增强石化产业的支柱产业地位将起到重要的推动作用。工信部于 2012 年 2 月 3 日发布了《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称规划），计划“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。

总体来看，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求继续保持快速增长态势，并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。行业整体竞争程度不高，获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加，进口石油对中国石化行业的影响越来越大，近年，国际原油价格大幅波动对中国石油企业影响较大，但新成品油定价机制的出台，使得炼油企业和石油化工企业的利润空间更有保障，在一定程度上规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险，从而为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

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。菏泽交通发达，京九铁路与新兖铁路在菏泽“十”字交汇；105、106、220、327 四条国道和 14 条省道在境内通过；连接京杭运河的洙水河航道工程正在建设；距郑州新郑国际机场 150 公里，距济南机场 230 公里，距曲阜机场 75 公里。2012 年，菏泽成为中原经济区国家发展战略的核心城市之一，中国人口、经济最密集的中原城市群之一。

根据“2011 年菏泽市国民经济和社会发展统计公报”，年末全市共有常住人口 831.87 万人，同比增长 2‰；全市城镇化率达到 37.8%。2011 年全市城市居民人均可支配收入 16658 元，比上年增长 15.5%；全年农村居民人均纯收入 7119 元，比上年增长 22.5%。2011 年全市实现地区生产总值（GDP）1475.68 亿元，按可比价格计算，比上年增长 14.0%，其中第一产业增加值 228.04 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 793.09 亿元，增长 17.8%；第三产业增加值 454.55 亿元，增长 13.9%。全年地方财政收入 111.59 亿元。年末全市规模以上工业企业 2119 家，全年完成工业增加值 683.9 亿元，比上年增长 19.5%；实现主营业务收入 3397.36 亿元，比上年增长 37.6%。

2011 年全市完成规模以上固定资产投资 552.29 亿元，比上年增长 24.8%。第一产业投资 3.63 亿元，同比增长 59.9%；第二产业投资 272.36 亿元，增长 17.7%，其中工业投资 266.79 亿元，增长 18%；第三产业投资 276.29 亿元，增长 32.3%。全年房地产开发投资完成 148.53 亿元，比上年增长 43.1%。

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。

截至 2012 年底，公司一次原油加工能力 1200 万吨/年。目前，公司为山东乃至国内最大的地方炼油企业之一。

2011 年，公司加工原料油（原油和燃料油）合计 238.96 万吨，生产汽油 44.50 万吨、柴油 78.26 万吨、轻质燃料油（燃料油加工后的一种主要产品）39.01 万吨及液化气 14.00 万吨。2011 年，公司汽柴油销售量 120.45 万吨。2012 年 1~9 月，公司合计加工原料油 153.00 万吨，生产汽油 32.28 万吨、柴油 64.58 万吨、轻质燃料油 8.84 万吨及液化气 6.8 万吨。

此外，公司 300 万吨/年重质油综合利用项目已于 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 30 亿元，由子公司东明润泽化工有限公司负责运营。其中第一期 600 万吨常减压、160 万吨焦化已建成并试运营，预计将于 2013 年 3 月底正式投产，公司原油一次加工能力已达到 1200 万吨，公司规模优势进一步得到加强，剩余部分预计 2013 年底将全部建成投产。

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。目前公司拥有 15 万吨/年离子膜烧碱（纯）生产能力。2011 年，公司加工原盐 13.60 万吨，生产 32%的烧

碱 25.38 万吨、液氯 6.96 万吨。2012 年 1~9 月,公司加工原盐 8.2 万吨,实现销售收入 1.51 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“2012 中国企业 500 强”中位列第 430 位,位列中国制造业企业 500 强第 228 名;公司位列山东省 100 强企业第 41 位;同时,公司 2012 年获全国五一劳动奖状、国家级企业管理现代化创新成果二等奖、中国企业职工文化建设十优单位。

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,公司产品链较为完整。

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。公司产业链的完善和循环利用,可以降低生产成本,增强市场竞争力。

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。

3. 人员素质

公司高层管理人员 15 人,平均年龄 47 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。

公司董事长兼总经理李湘平先生,49 岁,硕士学位,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。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,现为十一届全国人大代表。

截至 2012 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 35.82%;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%。

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 2012 年底,公司拥有 1200 万吨/年常减压、220 万吨/年催化裂化、260 万吨/年延迟焦化、530 万吨/年汽、柴油加氢等成套生产装置,其技术含量在国内处于领先水平。2014 年底国家要求汽柴油要达到国四标准,公司计划 2013 年上半年对现有装置进行技术改造,预计 2014 年上半年改造完毕。

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。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。

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 400 mg/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。

2011 年全年，公司废水、COD 总排放量分别为 196.7 万吨和 66.3 万吨，较当年计划量分别下降 51.5% 和 78.4%。

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：2012 年，子公司东明中油加工吨原料油单耗量同比下降 18.82%；子公司万海氯碱综合标煤能耗折百碱较目标值下降 2.66%。

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，煤炭地址储量达 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得天独厚的基础条件。

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，山东省政府与中国石油天然气集团公司签订了《合作框架协议》，并重点约定了中国石油天然气集团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。

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与中国石油天然气集团合作建设的“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。输送管道的投产可大幅减少原油运输成本，具有其他地炼企业无法比拟的优势。

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，公司与中国石油天然气集团下属公司中油燃料油股份有限

公司（下称“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国石油天然气集团负责销售。

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；与中国石油天然气集团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。2009~2011 年公司营业收入增长较快，年均复合增长率 21.04%。从各板块收入占比情况看，2009~2011 年，炼油产品销售收入占营业收入的比重均在 98% 以上，2011 年达到 98.76%，公司主营业务突出。

2009 年以来，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。2011 年，公司炼油业务实现收入 205.44 亿元。

从毛利率水平看，2009~2011 年，公司炼油板块毛利率小幅波动。其中 2010 年板块毛利率水平 6.42%，同比上升 0.30 个百分点；2011 年受原油、燃料油等原材料采购成本上升，公司炼油业务毛利率降至 5.89% 的水平。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。

受 2012 年 2 月装置检修影响，公司 2012 年 1~9 月实现营业收入 133.67 亿元，同比下降 11.33%；其中炼油板块实现营业收入 132.16 亿元，占比 98.87%；氯碱板块实现营业收入 1.51 亿元，占比 1.13%；从毛利率水平看，公司炼油板块实现毛利率 6.08%，较 2011 年上升 0.19 个百分点，主要是由于公司根据市场情况在本年减少了毛利率相对较低的产品生产（如燃料油等）；公司氯碱板块实现毛利率 14.73%，较 2011 年上升 2.57 个百分点。

表 2 2009~2012 年 9 月底公司营业收入、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			
	2009	2010	2011	2012 年 1~9 月	2009	2010	2011	2012 年 1~9 月	2009	2010	2011	2012 年 1~9 月
炼油产品	140.59	163.57	205.44	132.16	131.99	153.07	193.34	124.13	6.12	6.42	5.89	6.08
氯碱产品	1.39	2.30	2.56	1.51	1.10	1.94	2.25	1.29	20.86	15.65	12.11	14.73
合计	141.98	165.88	208.01	133.67	133.09	155.00	195.59	125.42	6.26	6.56	5.97	6.18

资料来源：公司审计报告

注：毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

2. 原材料采购

公司成品油生产中最主要的原料是原油和燃料油。2011 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。

从公司原料采购构成情况看，原油采购量占比较低，2009 年及 2010 年公司原油采购量分别仅占当年采购总量的 44.72%和 36.00%。2011 年，中石油对公司原油供应有所增长，但由于供应按市场价，而原油价格持续高位震荡态势，与燃料油价差较大，生产成本较高，故 2011 年公司原油采购量下降至 62.35 万吨，占当年采购总量的比重降至 26.09%。

2010 年，公司与中油燃料签订了《合资框架协议》，协议约定中石油将积极组织进口原油资源，并逐步达到 1000 万吨/年的供应水平，以满足公司对进口原油资源的需求。未来，随着与中石油合作的不断深入，公司将逐步打破原材料采购配额的限制，为公司生产能力的扩张提供了有力的原料来源保障。

 表 3 2009 年以来公司原油、燃料油采购情况
（单位：万吨）

原料类别	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
原油	110.00	82.70	62.35	23.60
燃料油	136.00	147.00	176.61	129.40
合计	246.00	229.70	238.96	153.00

资料来源：公司提供。

从 2009 年至今公司主要原材料供应商情

况看，公司原油主要供应商为中国石油天然气股份有限公司西部管道原油销售分公司、长庆油田油气销售公司以及中原油田；公司燃料油主要供应商为中石油下属公司中油燃料油股份有限公司和上海联油国际贸易有限公司。

从采购结算方式上看，公司对中石油、中石油的采购以预付款为主，海外的燃料油采购 2010 年及以前以现金结算为主，2011 年起以信用证方式为主。

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

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

总体上，2011 年以来，由于原油价格相比燃料油价差拉大，加工原油成本攀升，且日东输油管线处于建设期，因此公司加大了燃料油的加工比重。目前，日东输油管线技改已竣工使用，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，未来公司原料供应问题有望得到根本解决；同时日东管线可有效降低原油运输成本。

3. 生产经营

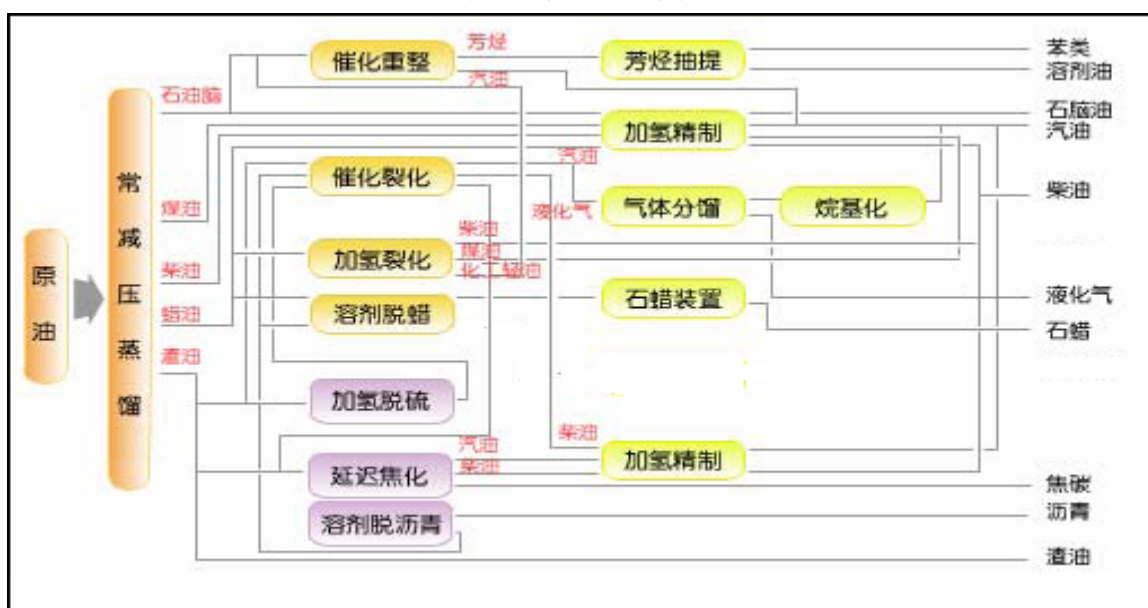
公司拥有成套的生产装置，主要包括 1200 万吨/年常减压、220 万吨/年催化裂化、260 万吨/年延迟焦化装置，生产规模大可以生产各类高标号汽油、柴油、石油液化气、石油焦、燃料油石脑油、聚丙烯等系列炼油产品以及烧碱、液氯等氯碱产品。

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 3 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

2009 年以来，在主要产品产能保持稳定的情况下，产品产量亦保持稳定态势；2011 年，公司汽油、柴油、液化气及轻质燃料油产量分别为 44.50 万吨、78.25 万吨、14.00 万吨和 39.01

万吨。因 2012 年 2 月部分装置检修，2012 年前三季度公司轻质燃料油产量仅为 6.80 万吨，其余主要产品生产运行情况良好。

表 4 公司主要炼油产品产能、产量情况（单位：万吨）

产品类别	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
汽油	45.00	44.52	45.00	43.77	45.00	44.50	45.00	32.28
柴油	78.00	76.12	78.00	76.39	78.00	78.26	78.00	64.58
液化气	15.00	14.81	15.00	14.17	15.00	14.00	15.00	8.84
燃料油	40.00	38.42	40.00	38.03	40.00	39.01	40.00	6.80

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四标准。公司计划 2013 年

上半年对现有装置进行技术改造，预计 2014 年上半年改造完毕，公司在油品升级方面的技改和设备投入将推升公司的炼油成本。

4. 产品销售

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

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现货贸易的结算方式。

公司销量较多的产品主要是汽油、柴油、

轻质燃料油和液化气等。2009 年以来，公司主要产品销量略有波动；2011 年，公司汽油、柴油、轻质燃料油和液化气销量分别为 43.89 万吨、76.56 万吨、38.56 万吨和 13.92 万吨，汽柴油销量占到公司炼油产品销售总量的约 50%；从产销率水平看，近几年公司主要产品的产销率均在 97%以上，销售情况保持良好水平。

2012 年 1~9 月，公司轻质燃料油受检修导致产量大幅下滑影响销量相应大幅回落；公司主要产品产销率仍维持高水平态势。

表 5 公司主要产品销量、产销率情况（单位：万吨、%）

产品类别	2009 年		2010 年		2011 年		2012 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	44.47	99.88	43.55	99.50	43.89	98.63	31.89	98.79
柴油	76.01	99.85	75.91	99.36	76.56	97.83	63.90	98.94
液化气	14.64	98.92	14.04	99.09	13.92	99.43	8.69	98.30
燃料油	38.32	99.72	37.51	98.64	38.56	98.85	6.60	97.05

资料来源：公司提供。

从主要产品售价情况看，2010 年以来，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。2012 年 1~9 月，公司柴油销价较 2011 年均值略有下降，而汽油、轻质燃料油和液化气价格较 2011 年有不同程度的上涨。

表 6 公司主要产品销售价格情况（单位：元/吨）

产品类别	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
汽油	5674.07	6499.61	7766.62	7774.18
柴油	5085.80	6129.81	7341.75	7180.65
液化气	4163.80	5347.07	5719.73	5787.85
燃料油	4829.66	5926.91	6649.34	6830.61

资料来源：公司提供。

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

目前，公司约 90%的汽、柴油产品销售给中石油和中石化两大集团下属销售公司，其余约 10%的产品由公司自行零售给周边客户。

从近几年公司汽、柴油的下游客户情况看，中石油和中石化是公司汽、柴油产品最大、最主要的客户，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。从售价上看，公司汽、柴油销售给中石油的价格完全按市场价格进行，从而保证了公司的效益。从销售结算方

式看，公司主要产品销售以现金结算为主，应收账款规模小。

表 7 2011 年公司产品（主要是汽、柴油）销售前五名客户

（单位：亿元、%）

客户名称	销量金额	占比
中石油东北销售分公司	114.28	54.94
中石化河南石油分公司	23.70	11.39
中石化山东石油分公司	12.86	6.18
中石油河南销售分公司	12.07	5.80
中石油昆仑燃气有限公司	2.37	1.14
合计	165.28	79.45

资料来源：公司提供

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 300 万吨/年的石化铁路专用线，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。

2010 年，公司与中石油设立东明汇泽公司（其中公司出资 6000 万元，占注册资本的 60%），双方约定：中石油利用其销售渠道，负责销售公司及东明汇泽所产成品油及燃料油、沥青、石油焦等产品。

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

2009～2011 年，公司存货周转次数呈现逐年下降的趋势，2011 年为 12.45 次；同期，公司销售债权周转次数波动下降，三年均值为 94.11 次，2011 年为 91.30 次；2009～2011 年，公司总资产周转次数波动上行，三年平均值为 2.29 次，2011 年为 2.34 次。

总体看，公司经营效率有所下降，但整体水平仍较高。

6. 在建项目及未来发展

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

根据公司计划，未来 3 年公司 will 积极推进以下重点项目的建设（表 8）。公司未来投资规模最大的是“300 万吨/年重质油综合利用项目”。该工程建设计划总投资 30 亿元，其中自筹 9 亿元，其余 21 亿元将通过贷款获得；项目已在山东省经贸委备案，并取得建设土地、环境影响评价、安全影响评价以及一系列优惠政策的批复；项目已于 2011 年 1 月开工建设，第一期 600 万吨常减压装置、160 万吨焦化装置于 2012 年建成，目前正处于试运行阶段，公司一次原油加工能力已达到 1200 万吨/年，剩余部分预计 2013 年底将全部建成投产¹。目前已经建设完成的日照—东明输油管道将为工程提供便捷、廉价的原料运输。“300 万吨/年重质油综合利用项目”一期预计于 2013 年 3 月正式投

¹该项目由公司参股并实际控制的山东润泽化工有限公司承建。由于该项目正处于建设中，在公司报表合并时未将其纳入合并范围，即合并报表中在建工程尚未包含此项目。公司将在项目建成时将山东润泽化工有限公司纳入合并范围。

产，全部建成后，预计年销售收入将达 232.58 亿元，年均利润总额 13.58 亿元。

公司现有铁路专用线位于东明县火车站西端北侧，建有装卸线 4 条，由于不具备整列装卸条件，满足不了运量增长的需要。而且由于布局问题，作业时严重影响新菏线通过能力。因此，为了满足东明石化专用线运量增加的需要，减少东明石化专用线作业对新菏线的影响，公司实施了“铁路专用线扩能改造项目”。该项目计划投资 4.49 亿元，其中自筹 2.49 亿元，其余 2 亿元将通过贷款获得；项目已在山东省发改委核准立项，并取得了环境影响评价批复；项目已于 2010 年正式开工建设，于 2012 年 10 月底建成投产。公司的铁路专用线将达到 550~600 万吨/年的运力水平，公司原料油将以从东部运进为主，从西部运进为辅；外运成品油以西去为主，向东为辅。

表 8 2012-2014 年公司主要项目投资概况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资额	截至 2012 年底已完成投资额	2013 年计划投资
300 万吨/年重质油综合利用项目	30.00	23.00	7.00
铁路专用线扩能改造项目	4.49	4.49	0
合计	34.49	27.49	7.00

资料来源: 公司提供。

随着公司在建项目建成投产，公司规模化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 3 年公司资本支出压力将有所减轻，但产能规模较大的在建项目也将使运营资金需求大幅提升，依据公司目前盈利水平和现金流状况，未来对外融资需求或将显著上升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表已经山东天元同泰会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年三季度财务报表未经审计。

公司合并财务报表按照《企业会计准则（2006）》编制，2009~2010 年公司合并范围无重大变化，数据具有较强的可比性；2011 年，公司合并报表范围子公司 8 家，较 2010 年新增子公司 1 家，为东明润邦化工有限公司。合并范围变化对财务报表的可比性有一定影响。

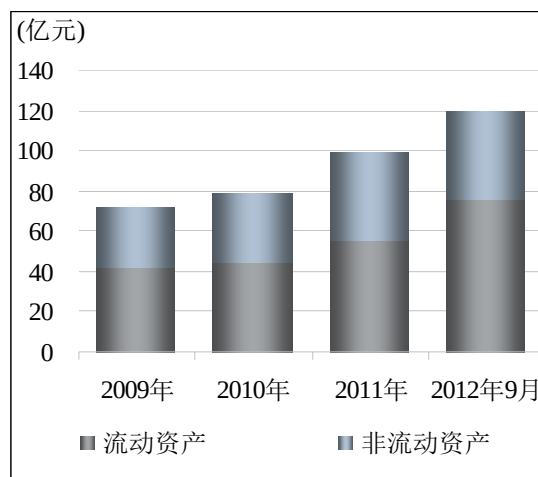
截至 2011 年底，公司资产总额为 99.41 亿元，所有者权益合计为 36.93 亿元（含少数股东权益 14.61 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 208.01 亿元，利润总额 4.38 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 119.58 亿元，所有者权益 38.16 亿元（含少数股东权益 14.79 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 133.67 亿元，利润总额 1.65 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额保持较快增长，其中 2011 年资产总额同比增长 26.98%，主要是合并范围增加所致。截至 2011 年底，公司资产规模 99.41 亿元，其中流动资产占 55.99%，非流动资产占 44.01%。

图 4 公司资产构成情况

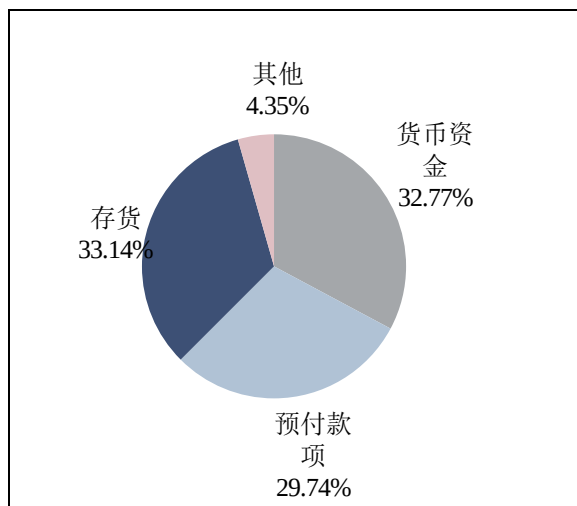


资料来源: 根据公司财务报表整理

流动资产

近三年，公司流动资产增长较快，主要是预付账款、存货快速增长所致。截至 2011 年底，公司流动资产合计 55.66 亿元，主要由货币资金、存货和预付账款构成。

图 5 2011 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

2009~2011 年，公司货币资金波动中有所增长。截至 2011 年底，公司货币资金规模 18.24 亿元，同比增长 33.90%。2011 年以来，成品油价格震荡上行，公司产品销售情况良好，货币资金相应增加。公司货币资金主要由人民币银行存款（占 72.33%）构成。其他货币资金（占 27.67%），主要是保证金存款。

公司预付款项主要为原料采购款。2009~2011 年，公司预付款年均增长 29.84%。截至 2011 年底，公司预付款项 16.56 亿元，1 年以内的占 99.61%，账期较短，结构较为合理；从收款方看，前 5 名收款方收款金额合计占 37.56%，债务方主要是中国日照外轮代理有限公司岚山分公司、中油燃料油股份有限公司北京分公司、中国石油天然气股份有限公司西部管道原油销售分公司、霍尔果斯中石油国际事业有限公司和中石油燃料油有限责任公司。

近三年，公司存货年均增长 29.61%，主要是原材料快速增长以及库存商品波动增长所致。截至 2011 年底，公司存货 18.44 亿元，其中原料油等原材料占比 76.22%，库存商品占比 18.38%。由于 2011 年原油和成品油价格波动上

升并高位震荡，故公司未计提存货跌价准备。

由于成品油市场下游需求情况较好，公司产品销售主要通过现金方式结算，故应收类资产规模较小。截至 2011 年底，公司应收票据 0.80 亿元，全部为银行承兑汇票；截至 2011 年底，公司应收账款 0.47 亿元，同比下降 80.04%，主要由于公司炼化产品销售逐步进入中石油内部销售系统，基本实现现金结算所致。对于单项金额重大的应收账款，公司以 4.73% 的比例计提了坏账准备；对于按组合法的应收账款，公司以 0.50% 的比例计提了相应的坏账准备，整体计提比例 1.42%。从应收账款账龄来看，1 年以内的占 90.32%，其余均为 3 年以上，公司分别按 0.50% 和 10% 的比例进行了计提。

公司其他应收款波动增长，截至 2011 年底为 1.15 亿元，1 年内占 79.14%、1-2 年占 71.00%，剩余均为 3 年以上，公司整体坏账计提比例 1.84%。2011 年底，前五名其他应收款占比 51.84%，主要债务方包括：中国石油天然气管道局日照——东明原油管理工程 EPC 项目经理部、昆仑金融租赁有限责任公司等。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产稳定增长 19.37%，增长分别来自于长期股权投资和固定资产增长。截至 2011 年底，公司非流动资产合计为 43.75 亿元，主要由固定资产（占 63.13%）、长期股权投资（占 18.38%）、在建工程（占 9.76%）和无形资产（占 7.72%）构成。

近三年，公司固定资产波动增长，其中 2011 年同比增幅达 56.50%，主要是东明润昌和东明润邦建成纳入合并范围所致。截至 2011 年底，公司固定资产原值 242.31 亿元；固定资产主要由机器设备（占 73.27%）、其他设备（占 14.44%）和房屋及建筑物（占 11.75%）组成。截至 2011 年底，公司固定资产累计折旧 14.70 亿元，固定资产成新率 65.29%。

截至 2011 年底，公司在建工程 4.27 亿元，同比大幅增长 140.23%，主要是合并范围增加以及铁路扩能改造项目投资所致。

2009~2011 年，公司长期股权投资波动中有所下降。截至 2011 年底，公司长期股权投资 8.04 亿元，同比下降 28.09%，主要是将东明润昌和东明润邦纳入合并范围所致；同时，2011 年公司对东明润泽化工有限公司投资 3.70 亿元。

截至 2011 年底，公司无形资产 3.38 亿元，同比增长 33.84%，主要来自合并润邦化工和润昌化工相应增加了土地使用权。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 119.58 亿元，较 2011 年底增长 20.29%；公司资产结构中流动资产占比较 2011 年底上升 7.32 个百分点至 63.31%；从流动资产内部构成看，货币资金、预付款项及存货分别占流动资产 33.11%、28.59%和 34.15%，预付款项所占比重有所下降，现金资产和存货比重相应有所上升。截至 2012 年 9 月底，因筹资规模增长，公司货币资金达到 25.07 亿元，其中受限制的现金资产为 8.77 亿元，为公司信用证及银行承兑汇票保证金；由于公司加大了原材料采购和储备力度，公司预付款项较 2011 年底增长 30.74%，为向中石油的预付原油采购款增加；公司存货 25.85 亿元，存货较 2011 年底增长 40.18%，主要是原材料采购量增长所致。

总体看，公司资产中流动资产比率波动上升，但资产结构仍符合一般炼油企业的特点；流动资产集中于货币资金、存货及预付款项，其中存货占比有上升趋势，当行业景气度下行时，存货面临一定的跌价风险。整体看，公司整体资产质量一般。

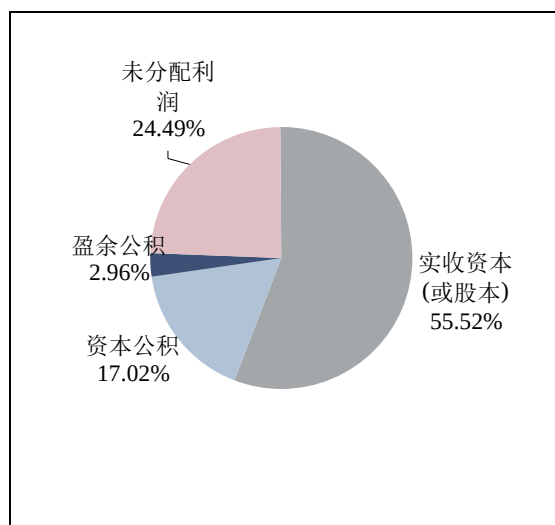
3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益合计年均增长 11.94%，主要是未分配利润和少数股权投资的增长；2010 年，股东河南晟原安装防腐工程有限公司以现金增资 0.60 亿元，公司实收资本相应增加。截至 2011 年底，公司归属母公司所有者权益 22.32 亿元，其中实收资本占 55.52%、资本公积占 17.02%、盈余公积和未分

配利润分别占 2.96%和 24.49%，所有者权益的稳定性相对较好。

图6 2011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 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 38.16 亿元，较 2011 年底小幅增长 3.33%；归属于母公司所有者权益构成中，未分配利润占比有所上升，达到 27.90%。

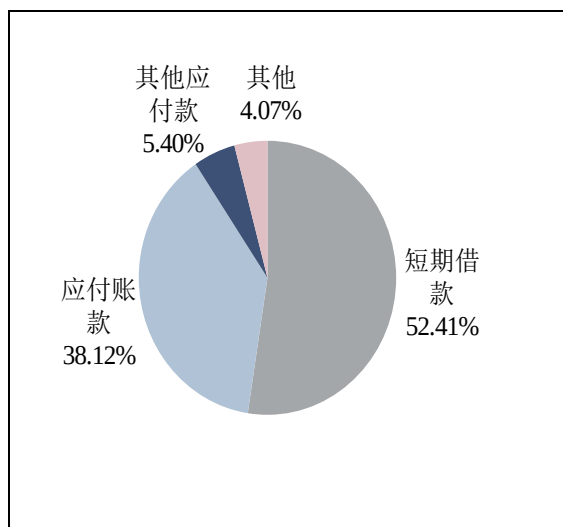
负债

2009~2011 年，受流动负债较快增长的影响，公司负债总额增长较快，年均增长 21.08%。截至 2011 年底，公司负债总额 62.48 亿元，其中流动负债占 83.68%，非流动负债占 16.32%，公司负债以流动负债为主。

2009~2011 年，公司流动负债增长 19.59%。截至 2011 年底，流动负债合计 52.28 亿元，主要由短期借款（占 52.41%）、应付账款（占 38.12%）等构成。

截至 2011 年底，公司短期借款 27.40 亿元，保证借款、抵押借款和信用借款占比分别为 38.32%、35.40%和 26.28%。截至 2011 年底，公司短期借款无逾期借款。

图7 2011年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

公司应付账款波动大。截至2011年底，公司应付账款19.93亿元，同比增长1088.29%，主要是公司采用信用证方式海外采购燃料油所致；截至2011年底，公司无应付票据。

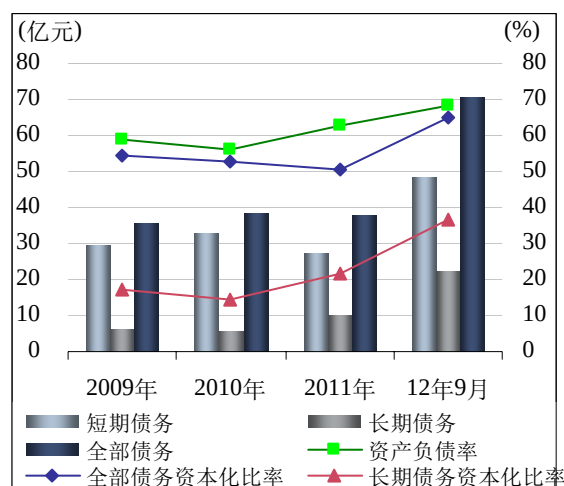
截至2011年底，公司其他应付款2.82亿元，同比增长186.64%，主要是应付尾工款的增加。

近三年，公司非流动负债波动增长。截至2011年底，公司非流动负债10.20亿元，其中长期借款5.91亿元，剩余为4.29亿元的长期应付款。

公司长期借款保持相对稳定，截至2011年底，公司长期借款5.91亿元，其中抵押借款占66.16%，剩余为担保借款，公司长期借款无逾期；截至2011年底，公司长期应付款4.29亿元，其中应付昆仑金融租赁有限责任公司融资租赁款4.20亿元。

2009~2011年，公司全部债务规模波动中小幅增长2.87%。截至2011年底，公司全部债务37.50亿元。其中短期债务占73.06%，长期债务占26.94%，公司目前以短期债务为主。随着公司大规模项目投资步入后期，资本性资金需求逐渐减弱，运营资金需求将增强，公司债务结构趋于合理。

图8 公司债务指标情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2009~2011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波动上升的趋势，三年平均值分别为60.09%、51.95%和18.46%，2011年底分别为62.85%、50.38%和21.48%。

截至2012年9月底，公司负债合计81.43亿元，较2011年底增长30.33%，主要是其他流动负债、长期借款及长期应付款大幅增长所致；流动负债占比较2011年底下降10.81个百分点，至72.86%的水平，公司债务结构有所优化；截至2012年9月底，公司其他流动负债12.00亿元，为公司2012年发行的第一期和第二期各6亿元短期融资券；公司长期借款为12.15亿元，较2011年底增长105.58%，主要为公司新借入长期借款所致；公司长期应付款较2011年底增加5.66亿元，主要是新增子公司东明中油的融资租赁款。债务负担方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.09%、64.92%和36.67%，较2011年底均有不同程度的上升。

总体看，公司债务水平波动上升，目前债务负担较重。

4. 盈利能力

2009年以来，受经济复苏、通胀以及地缘政治等多方面因素影响，公司以汽柴油为主的

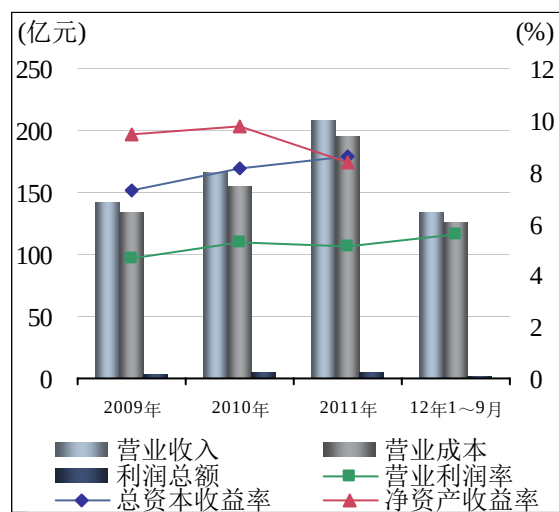
产品销售价格持续震荡上行，从而带动整体营业收入逐年较快增长，年均增长率 21.04%；同期，公司营业成本年均增幅略高于收入增幅（21.23%）。

2009~2011 年，公司三项期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）年均增幅高于收入增幅，期间费用占营业收入的比重逐年上行；但整体规模较小，2011 年期间费用合计 6.17 亿元，期间费用占营业收入比重为 2.97%。

2009~2011 年，公司非经常性损益对利润总额的贡献较小，主营营业利润是公司利润的核心来源。

从盈利指标来看，2009~2011 年，公司营业利润率波动上行，三年均值为 5.04%，2011 年为 5.08%；同期，公司总资本收益率呈逐年上升趋势，2011 年为 8.56%；净资产收益率波动下滑，三年平均值为 9.00%，2011 年为 8.39%。整体看，受行业制约，公司盈利处于偏低水平。

图 9 公司盈利能力指标情况



资料来源：根据公司财务报表整理

受 2012 年 2 月装置检修影响，公司 2012 年前三季度实现营业收入 133.67 亿元，同比下降 11.33%；受财务费用同比大幅增长影响，公司实现营业利润 1.68 亿元，同比下滑 13.30%，利润总额 1.65 亿元，同比下降 14.94%；公司盈利规模有所下降。2012 年 1~9 月，公司营业利润率 5.59%，较 2011 年 5.08% 的水平上升

0.51 个百分点。

总体看，受原油价格大幅波动以及中国燃油定价机制制约，公司整体盈利能力有所波动，处于偏低水平。

5. 偿债能力

2009~2011 年，由于流动资产年均增幅较流动负债增幅慢，公司流动比率波动下降，三年平均值为 111.11%，2011 年底该值为 106.47%；由于存货比重有所上升，公司速动比率波动中有所下降，三年平均值为 77.24%，2011 年底为 71.19%；2009~2011 年，由于经营活动现金流量净额波动增长，公司经营现金流流动负债比相应波动上行，2011 年为 22.07%。截至 2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 127.62% 和 84.04%。总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 逐年增长，2011 年 EBITDA 为 10.71 亿元；全部债务/EBITDA 呈逐年下滑态势，三年平均值为 3.92 倍，2011 年为 3.50 倍。但考虑到 2012 年以来，公司债务负担增长快，同时受行业景气度下行、公司 2 月装置检修和财务费用大幅增长多重因素影响，利润总额有所下滑，公司整体偿债能力有所弱化。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保金额 7.50 亿元，担保比例为 19.65%。被担保方日照港集团有限公司为山东省大型国有企业，截至 2011 年底，日照港集团资产总额 342.22 亿元，所有者权益合计 121.24 亿元；2011 年，日照港集团有限公司实现营业收入 121.10 亿元，利润总额 3.52 亿元。目前经营状况正常，公司或有负债风险低。

截至 2012 年 9 月底，公司获得的银行授信总额为 186.65 亿元，其中已使用额度 44.67 亿元，剩余未使用额度 141.98 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

(报告编号为: B-201303088742), 截至 2013 年 3 月 5 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

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; 未来随着日东管线项目和 300 万吨/年重质油综合利用项目的建成投产, 公司原料运输保障与规模优势将进一步增强; 公司与中石油合作加深后, 在原料供应和成品油销售方面将具有优势。

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

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。

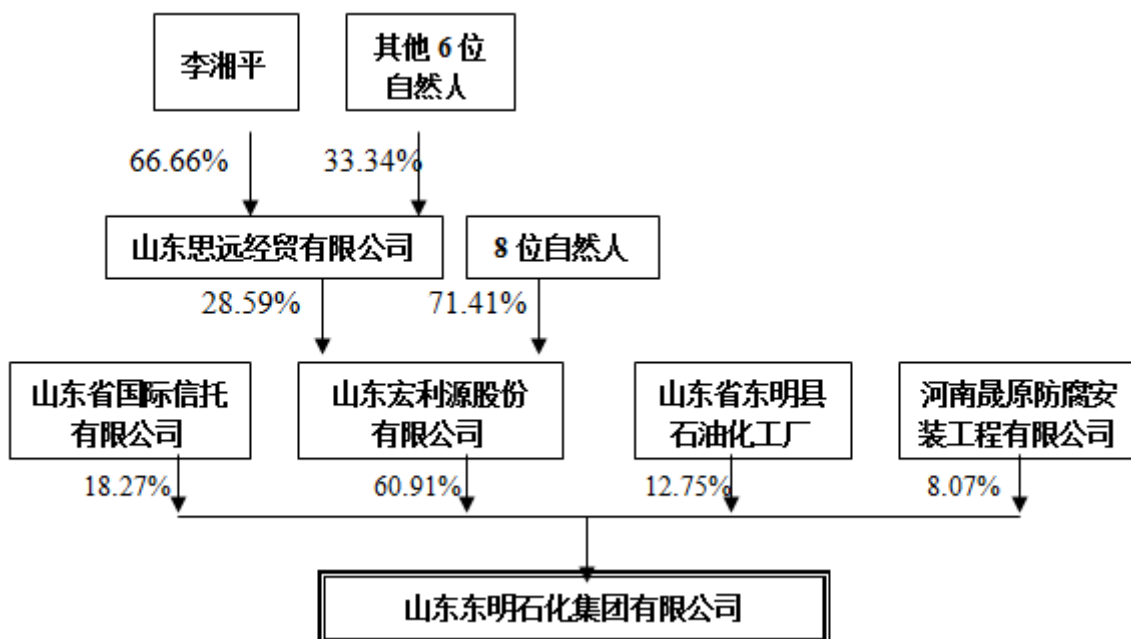
公司是中国最大的地方炼油企业之一, 截至 2012 年底, 公司拥有原油一次加工能力 1200 万吨/年, 拥有烧碱生产能力 15 万吨/年, 区域竞争优势明显。公司拥有成套的生产装置, 产品链较为完整。

公司流动资产集中于货币资金、存货及预付款项, 其中存货占比有上升趋势, 公司整体资产质量一般; 债务水平波动上升, 债务负担较重; 盈利能力有所波动, 对全部债务的保障能力有所弱化。

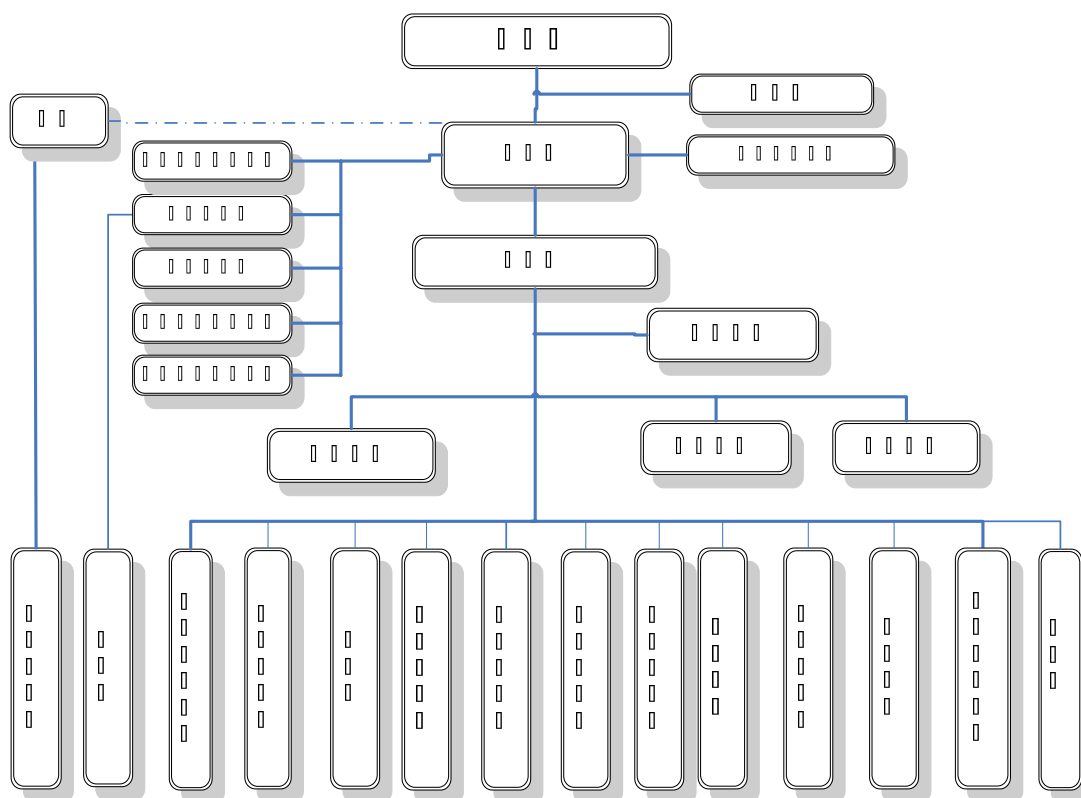
目前日东输油管线技改已竣工投产, 为公司通过中石油的海外原油采购提供了运输渠道保障, 同时将有效降低原油运输成本。未来随着与中石油合作的逐渐深入, 公司原油供应以及成品油销售问题有望得到有效解决, 为公司后续规模扩张扫除发展瓶颈。

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 1-3 截至 2012 月 9 月底公司全资及控股子公司基本情况

名 称	注册资本	持股 比例	业务范围	是否合 并
东明中油燃料石化有限公司	90000 万元	100%	石油产品生产与销售	是
东明石油经销有限公司	5000 万元	100%	石油产品销售	是
东明县昌顺运输有限公司	100 万元	100%	成品油运输	是
东明万海氯碱化工有限公司	12000 万元	100%	烧碱生产与销售	是
山东东明石化集团汇泽有限公司	10000 万元	60%	石油产品生产与销售	是
东明润邦化工有限公司	37000 万元	100%	石油产品生产与销售	是
东明恒润化工有限公司	47000 万元	32.45%	石油产品生产与销售	是
东明恒基化工有限公司	3000 万元	30%	石油产品生产与销售	是

注：公司对东明恒润和东明恒基持股比例分别为 32.45%和 30%，但根据协议，公司负责两家公司的原料采购、生产经营和财务管理，具有实际控制权；东明润邦于 2011 年 2 季度投产后，公司将其纳入合并报表范围；

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	181038.49	136245.69	182434.01	0.38	250660.72
交易性金融资产	300.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	9179.24	9498.10	8024.45	-6.50	611.00
应收账款	5815.82	23378.18	4667.01	-10.42	11903.53
预付款项	98193.50	128705.66	165550.30	29.84	216497.42
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	8669.96	19833.56	11496.30	15.15	18927.76
存货	109805.53	129813.67	184445.66	29.61	258541.34
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	882.33	13.22	26.41	-82.70	0.00
流动资产合计	413884.86	447488.07	556644.14	15.97	757141.77
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	86912.40	111827.16	80415.22	-3.81	86243.25
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	179110.94	176461.60	276169.71	24.17	256249.59
在建工程	10917.92	17769.12	42686.37	97.73	56871.12
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		572.80
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	25406.48	25244.25	33787.52	15.32	33532.56
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	2957.98	2545.80	1902.90	-19.79	5205.75
递延所得税资产	1730.25	1539.64	2508.38	20.40	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	307035.97	335387.57	437470.09	19.37	438675.06
资产总计	720920.83	782875.65	994114.24	17.43	1195816.84

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	255900.00	302400.00	274000.00	3.48	325200.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	38000.00	24000.00	0.00	-100.00	40000.00
应付账款	37642.15	16770.68	199283.66	130.09	114563.03
预收款项	31483.26	10973.77	9013.90	-46.49	9831.46
应付职工薪酬	831.31	1018.24	2571.38	75.87	2414.74
应交税费	-3359.65	16031.39	9710.16		-41250.78
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	5044.53	9851.04	28236.72	136.59	22513.10
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		120000.00
流动负债合计	365541.60	381045.13	522815.83	19.59	593271.56
非流动负债：					
长期借款	60500.00	57700.00	59062.50	-1.20	121525.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	110.00	829.00	42900.94	1874.86	99456.95
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	60610.00	58529.00	101963.44	29.70	220981.95
负债合计	426151.60	439574.13	624779.27	21.08	814253.51
所有者权益：					
实收资本(或股本)	117933.27	123933.27	123933.27	2.51	123933.27
资本公积	38000.00	38000.00	38000.00	0.00	38000.00
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	1781.11	4344.07	6606.28	92.59	6606.28
未分配利润	16656.11	38470.78	54669.31	81.17	65168.41
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	174370.50	204748.12	223208.86	13.14	233707.96
少数股东权益	120398.73	138553.40	146126.11	10.17	147855.37
所有者权益合计	294769.23	343301.52	369334.97	11.94	381563.33
负债和所有者权益总计	720920.83	782875.65	994114.24	17.43	1195816.84

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1419801.43	1658760.74	2080061.69	21.04	1336726.96
减: 营业成本	1330910.47	1550029.99	1955894.05	21.23	1254171.88
营业税金及附加	22710.60	22040.52	18516.31	-9.71	7821.22
销售费用	5960.89	7057.52	10903.36	35.25	7903.97
管理费用	10464.44	12527.92	19558.38	36.71	11254.43
财务费用	18063.28	22207.88	31219.91	31.47	39135.48
资产减值损失	101.82	106.47	-38.00		0.00
加: 公允价值变动收益	433.34	85.00	0.00	-100.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00		313.45
其中: 对合营企业投资收 益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	32023.27	44875.44	44007.67	17.23	16753.43
加: 营业外收入	656.83	258.93	529.61	-10.20	208.30
减: 营业外支出	377.39	483.39	707.23	36.89	492.56
其中: 非流动资产处置损 失	95.66	11220.02	356.30	93.00	0.00
三、利润总额	32302.71	44650.99	43830.06	16.48	16469.17
减: 所得税费用	4515.25	11220.02	12861.02	68.77	4117.29
四、净利润	27787.46	33430.97	30969.04	5.57	12351.88
其中: 归属于母公司的净利润	12431.77	24377.62	23396.33	37.19	0.00
少数股东损益	15355.68	9053.35	7572.71	-29.78	0.00
被合并方合并前的净 利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1687029.20	1907225.83	2430156.66	20.02	1572204.12
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
经营活动现金流入小计	1687029.20	1907225.83	2430156.66	20.02	1572204.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1593158.27	1867856.47	2230732.03	18.33	1617373.85
支付给职工以及为职工支付的现金	6295.86	6952.47	12956.36	43.45	7652.79
支付的各项税费	51262.71	40447.02	52834.45	1.52	30266.98
支付其他与经营活动有关的现金	8169.55	18926.55	18236.52	49.41	15619.71
经营活动现金流出小计	1658886.39	1934182.50	2314759.36	18.13	1670913.33
经营活动产生的现金流量净额	28142.81	-26956.67	115397.31	102.49	-98709.20
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	400.00	300.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00		313.45
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	400.00	300.00	0.00	-100.00	313.45
购建固定资产、无形资产等支付的现金	7352.99	21583.69	19023.52	60.85	14184.75
投资支付的现金	33770.00	24914.76	34000.00	0.34	5828.03
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	41122.99	46498.45	53023.52	13.55	20012.78
投资活动产生的现金流量净额	-40722.99	-46198.45	-53023.52	14.11	-19699.33
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4000.00	6000.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	321794.00	405430.02	293288.09	-4.53	105770.73
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		120000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	42071.94		0.00
筹资活动现金流入小计	325794.00	411430.02	335360.03	1.46	225770.73
偿还债务支付的现金	214590.00	360730.02	315390.00	21.23	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26525.12	22337.68	36155.50	16.75	39135.48
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	241115.12	383067.70	351545.50	20.75	39135.48
筹资活动产生的现金流量净额	84678.88	28362.32	-16185.46		186635.25
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	72098.71	-44792.80	46188.32	-19.96	68226.71
加: 期初现金及现金等价物余额	108939.78	181038.49	136245.69	11.83	182434.01
六、期末现金及现金等价物余额	181038.49	136245.69	182434.01	0.38	250660.72

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	27787.46	33430.97	30969.04	5.57
加: 资产减值准备	101.82	106.47	38.00	-38.91
固定资产折旧及其他	19855.43	19586.25	28014.09	18.78
无形资产摊销	2113.60	2633.85	1288.45	-21.92
长期待摊费用摊销	1451.68	1281.29	1249.66	-7.22
处置固定资产、无形资产等损失	95.66	262.12	-35.63	
固定资产报废损失	0.00	0.00	356.30	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	18063.28	22207.88	31219.91	31.47
投资损失	-433.34	-85.00	0.00	-100.00
递延所得税资产减少	0.00	0.00	-968.74	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	-472.14	0.00	0.00	-100.00
存货的减少	-87580.55	-20008.14	-53302.24	-21.99
经营性应收项目的减少	-32208.45	-64631.42	-17391.78	-26.52
经营性应付项目的增加	79368.38	-21740.92	93960.25	8.80
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	28142.81	-26956.67	115397.31	102.49
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	181038.49	136245.69	182434.01	0.38
减: 现金的期初余额	108939.78	181038.49	136245.69	11.83
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	72098.71	-44792.80	46188.32	-19.96

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	138.36	69.30	91.30	94.11	--
存货周转次数(次)	20.32	12.94	12.45	14.17	--
总资产周转次数(次)	2.30	2.21	2.34	2.29	--
盈利能力					
营业利润率(%)	4.66	5.23	5.08	5.04	5.59
总资本收益率(%)	7.29	8.10	8.56	8.17	--
净资产收益率(%)	9.43	9.74	8.39	9.00	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	17.03	14.39	21.48	18.46	36.67
全部债务资本化比率(%)	54.59	52.80	50.38	51.95	64.92
资产负债率(%)	59.11	56.15	62.85	60.09	68.09
偿债能力					
流动比率(%)	113.23	117.44	106.47	111.11	127.62
速动比率(%)	83.19	83.37	71.19	77.24	84.04
经营现金流动负债比(%)	7.70	-7.07	22.07	10.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	3.67	3.27	3.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.71	4.10	3.50	3.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.19	0.17	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.64	-2.87	1.90	-0.04	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 山东东明石化集团有限公司 2013 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月十五日

