

信用等级公告

联合[2015] 056 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及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的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

山东东明石化集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月十六日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

山东东明石化集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 6 月 16 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	156.06	181.26	198.79	202.95
所有者权益(亿元)	58.23	63.43	68.61	69.49
长期债务(亿元)	20.29	34.44	40.95	39.42
全部债务(亿元)	92.53	116.94	128.85	117.84
营业收入(亿元)	263.17	463.85	521.48	90.73
利润总额(亿元)	3.72	5.32	4.88	0.88
EBITDA(亿元)	13.65	17.22	21.23	--
经营性净现金流(亿元)	-16.96	-27.09	8.33	14.93
营业利润率(%)	4.64	3.66	4.14	4.80
净资产收益率(%)	5.18	6.26	5.20	--
资产负债率(%)	62.69	65.01	65.49	65.76
全部债务资本化比率(%)	61.38	64.83	65.25	62.90
流动比率(%)	106.05	120.94	135.83	134.88
全部债务/EBITDA(倍)	6.78	6.79	6.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.15	2.28	2.14	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.73	3.44	4.25	--

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. 2012 年财务数据系差错调整后的数据; 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍 黄露

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最大的民营地方炼油企业, 通过与中国石油天然气集团有限公司 (以下简称“中石油”) 的深入合作, 在原料油供应、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 2014 年 3 季度以来原油价格波动幅度大、公司债务负担偏重、盈利能力较弱等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

近年, 公司炼油产品产销量随着年产 300 万吨重质油综合利用项目一期的正式运营而不断增长; 日东输油管线的投入运行, 有效降低了公司采购原料油的运输成本; 在国际原油价格大幅下跌的市场环境下, 公司仍能通过产品结构调整保持收入增长, 并维持一定利润水平, 显示出良好的抗风险能力。2015 年 5 月, 公司获批 750 吨/年进口原油使用权, 原料油保障能力得到进一步提高, 未来生产规模有望继续扩大。综上所述, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 石油是最重要的能源之一, 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。
2. 公司是中国最大的民营地方炼油企业, 拥有原油一次加工能力 1200 万吨/年, 生产规模效益明显; 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。

本。

3. 日东输油管线于 2012 年底投入运行, 公司进口原料油运输瓶颈得到解决, 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. 近年来, 公司主要产品产能及产量大幅提升, 公司与中石油建立的长期合作关系将有效解决公司原料油采购以及产品销售问题。
5. 2015 年 5 月, 公司获批 750 吨/年进口原油使用权, 原料油保障能力得到进一步提高, 未来生产规模有望继续扩大。
6. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

关注

1. 近年, 国际原油价格大幅波动对公司炼油板块经营业绩影响大; 中国国内成品油定价机制使公司盈利能力处于较低水平。
2. 公司债务负担偏重, 存在一定短期偿债压力。
3. 随着 300 万吨/年重质油综合利用一期项目产能不断释放, 公司运营资金需求将显著上升, 未来对外融资需求短期内仍将维持较高水平。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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 2015 年 3 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 2015 年 3 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 13 家全资、控股或实际控制子公司。

截至 2014 年底，公司资产总额为 198.79 亿元，所有者权益合计为 68.61 亿元（含少数股东权益 30.99 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 521.48 亿元，利润总额 4.88 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 202.95 亿元，所有者权益合计为 69.49 亿元（含少数股东权益 31.11 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 90.73 亿元，利润总额 0.88 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、本期中期票据概况

公司计划注册额度为 5 亿元的中期票据，本期拟发行 2015 年第一期 5 亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），全部用于偿还银行贷款。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付，存续期限 3 年。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，

进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以

内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司是中国最大的民营地方炼油企业，主要从事汽、柴油炼化及销售业务。

1. 行业分析

（一）行业概况

石油产品是重要的战略资源，随着中国经济的快速发展，石油在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱产业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

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，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年中国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据国家统计局的统计数据，2014 年中国生产原油 2.11 亿吨，同比增长 0.94%；进口原油 3.08 亿吨，同比增长 9.37%；原油表观消费量为 5.18 亿吨，同比增长 6.02%。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，根据国务院发布的《能源发展“十二五”规划》，“十二五”期间石油对外依存度控制在 61% 以内。2014 年，中国原油进口依存度达到 59.55%，同比上升 1.83 个百分点，进口依存度进一步扩大。随着天然气等清洁能源在国内的广泛推广，也将对石油消耗形成部分替代，原油进口依存度增速有望维持较低水平。

表 2 中国原油消费平衡情况（百万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2010	20301.40	23931.14	43868.33	53.86
2011	20364.60	25254.92	45367.32	55.11
2012	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013	20946.87	28195.00	48845.87	57.72
2014	21142.90	30837.66	51787.64	59.55

资料来源：Wind 资讯

在石油炼制板块，中国石油天然气集团公司（下称“中石油”）和中国石油化工集团公司（下称“中石化”）两大集团已经垄断国内 90% 以上的原油加工和成品油生产业务，形成非常完备的石油化工产业链条，两大集团体系内部的炼油企业由于拥有更加稳定的资源供应，具有较为明显的竞争优势。

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、丙烯及其他衍生产品，中国乙烯生产仍然由中石化和中石油两大集团垄断，产量约占全国总产量的 90% 左右，其余产量主要来自于地方或民营炼油企业。

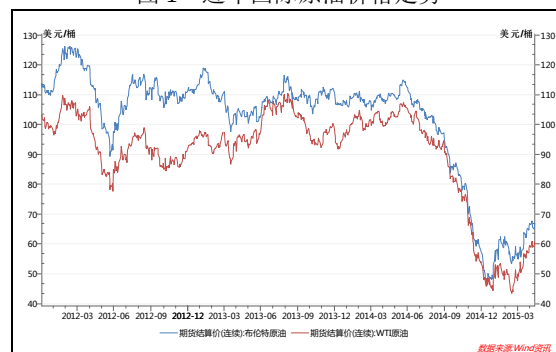
价格走势

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，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、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。

2013 年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为 108.70 美元/桶，比上年下降 2.97 美元/桶，WTI 原油期货结算（连续）全年平均价格为 98.05 美元/桶，比上年增长 3.91 美元/桶。2014 年上半年，原油现货价格整体延续了 2013 年的波动走势，但下半年受美联储退

出 QE3、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作、欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，并于 45~55 美元/桶的历史低位开始企稳。2015 年 1 季度以来，由于美国页岩油减产导致其库存持续下降，国际原油价格出现缓慢回升迹象，截至 2015 年 5 月 12 日，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和 WTI 原油期货结算（连续）价格分别为 66.86 美元/桶和 60.75 美元/桶。同期，由于国内成品油价格是依据国际原油价格进行调节，其价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格仍有回升的潜力。

图 1 近年国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013 年 3 月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从 22 个工作日缩短为 10 个工作日；取消平均价格波动 4% 的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果 10 个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升 5 分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。2013 年 9 月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价 290 元（约每升 0.21 元）、

370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2014年以来，中国政府对国内汽油、柴油价格的调整主要以下调为主基调，其中2014年7月至2015年1月连续向下调整国内汽油、柴油价格13次，汽油标准品价格累计下降人民币2975元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币3155元/吨。2015年1月以来，随着国际原油价格的企稳回升，中国政府对国内汽油、柴油价格的调整呈上升趋势。

（二）行业关注

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。

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5级超额累进从价定率征收石油特别收

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。2014年12月，经国务院批准，财政部决定从2015年1月1日起，将石油特别收益金起征点提高至65美元/桶。目前国际原油价格仍在70美元/桶以下，石油特别收益金起征点上调将对石油开采企业的盈利能力将产生一定积极影响。

成品油消费税对地炼企业税负的影响

成品油消费税并不是一个税种，而是对成品油征收的消费税，包括汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油和燃料油等7个品种。消费税具有宏观调控的作用，设置目的不是为了收入，主要是针对成品油以及金银手表化妆品等奢侈品类产品。

2012年9月，国家税务总局官员在第五届中国企业税务管理创新大会上透露，消费税改革将会从两个方面进行改革，一个方面是对征收范围的扩大或缩小，将会增大对“两高一资”（高耗能、高污染、资源性）产品的税率。2013年1月1日起，成品油消费税征收范围将扩大，MTBE、芳烃、混芳等用于调和汽油的主要原材料被纳入征税范围，并且视同石脑油按照每升1元的税率进行征收。2014年11月至2015年1月，在国际原油价格快速下降的同时，中国财政部和国家税务总局三次调整成品油消费税标准，将汽油和柴油消费税单位税额分别提升至1.52元/升和1.20元/升。由于目前中国成品油的消费税仍属于价内税，是在炼厂出厂环节缴纳，成品油消费税的提升，将直接增加炼厂的纳税成本。

（三）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月中国又发布了“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》于2013年7月1日将3.5吨以上柴油车执行国IV标准。2013年9月23日发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段。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。中国炼油行业在《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。

推动行业绿色低碳安全发展

“十二五”期间，国家提出石油化工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，建立和完善石油化工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。

石化产业规划布局方案出台

2014年9月，国家发改委发布《石化产业规划布局方案》，将按照产业园化，炼化一体化、装置规模化等推动石化企业优化调整和产业基地建设，优化产业布局。按此规划，围绕上海潘泾、浙江宁波、广东惠州、大连长兴岛、江苏连云港、福建古雷、河北曹妃甸七大石化产业基地建设，预计到2020年，七大基

地炼油生产能力将达到18000万吨。彼时，中国炼油综合加工能力将达到79000万吨。此举将有效缓解目前国内因地区间的供需不平衡导致地区生产柴汽比和消费柴汽比出现差异。

作为国民经济的战略性支柱产业，石油炼化行业整体竞争程度不高，由于与宏观经济关联度较大，其存在着周期性波动风险。近几年来，我国石油化工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，但2014年下半年以来，受国际原油快速下跌的影响，下游石油化工产品价格及盈利能力将受到较大影响。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。

2. 区域经济环境

公司地处山东省菏泽市。菏泽位于鲁、豫、苏、皖四省交界处，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《山东省2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年山东省实现生产总值59426.6亿元，同比增长8.7%，其中第二产业增加值28788.1亿元，同比增长9.2%。

工业方面，2014年山东省全部工业增加值25340.9亿元，同比增长9.3%，规模以上工业企业实现主营业务收入143488.1亿元，同比增长9.8%，实现利润8763.4亿元，同比增长4.6%。

固定资产投资方面，2014年山东省固定资产投资41599.1亿元，同比增长15.8%。

总体看，2014年山东省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、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

公司是中国最大的民营地方炼油企业，集原油加工、石油化工、精细化工、氯碱化工等业务为一体，2014 年在中国企业 500 强中排名第 198 位。目前，公司拥有进口原油使用权 750 万吨/年和一次原油加工能力 1200 万吨/年，生产规模效益明显。

截至 2014 年底，公司一次原油加工能力 1200 万吨/年。2014 年，公司加工原料油（原油和燃料油）合计 725.00 万吨，生产汽油 116.20 万吨、柴油 296.79 万吨、轻质燃料油 72.92 万吨及液化气 37.58 万吨。2014 年，公司汽柴油销售量 412.82 万吨。

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 年底，公司拥有 15 万吨/年离子膜烧碱（纯）生产能力。2014 年，公司加工原盐 13.21 万吨，生产 32%的烧碱 2.75 万吨、液氯 7.69 万吨。

物流运输方面，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”，其中一期输油能力可达 1000 万吨，输送管道的建成可有效控制公司原料油运输成本。

在对外合作方面，2010 年，公司与中石油下属公司中油燃料油有限责任公司（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。

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，产品结构丰富，有较好的商誉和质量。此外，公司产业链较为完整，物流运输完善，与上下游客户已形成长期稳定的合作关系，具备较强的市场竞争力。

3. 人员素质

公司高层管理人员 7 人，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务，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 年底，公司拥有员工总数 5197 人。按文化程度分，大专及以上学历占 65.56%、高中及以下学历占 34.44%；按专业划分，生产人员占 85.53%、技术顾问占 5.27%、研发人员占 0.67%、管理人员占 4.16%、其他人员占 4.37%；按年龄划分，30 岁以下人员占 63.26%、30~50 岁人员占 35.60%、50 岁以上人员占 1.14%。

综合来看，公司高级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 2015 年 3 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。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。

2013 年以来，公司累计完成技改项目 64 项，技改项目完成率 100%，其中公司对焦化

装置加热炉空气预热器进行改造，将原热管空气预热器更换为“稀土合金铸铁铸造翅片组合板式空气预热器”，改造后每小时可节约燃料气 265.28kg，每年可节约燃料气 2292.02 吨，节约标准煤 3110.66 吨；对催化装置主风管线进行保温，大幅降低主风中热量散失，根据目前主风量为 14 万 Nm³/h，经核算，主风温降可由目前的 15℃下降至 2~3℃，提高再生器 7~9℃，同时回收的主风热量可通过外取热器产中压蒸汽 1.7t/h，年产蒸汽 14688 吨，节约标准煤 1846.49 吨；对供水装置合格凝结水直供除氧器的进行技改，将原先注入回收装置 100℃以上合格凝结水，通过增加一条管线的方法直接供给除氧器，使其代替原先为除氧器供水的 40℃脱盐水，直接为除氧器提供所需 102℃用水，每小时可节约蒸汽 4 吨，每年节约蒸汽 35040.30 吨，节约标准煤 3804.34 吨。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。

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 $400\text{mg}/\text{Nm}^3$ 以下，使脱后瓦斯气 H_2S 含量降至10ppm。

污水处理方面，近年来公司先后投资9000万元分别建设了9600吨/天和15000吨/天的污水处理厂，分别处理各子公司炼化装置产生的工业废水，采用“隔油、浮选+ A/O生化、曝气生物滤池处理”工艺，确保外排废水分别稳定达到《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和《城镇污水处理厂污染物排放标准》一级A标准，主要污染物COD排放放在 $40\text{mg}/\text{L}$ 以下，氨氮在 $1\text{mg}/\text{L}$ 以下，石油类在 $0.5\text{mg}/\text{L}$ 以下。公司于2013年9月、2014年4月先后投资4200万元对污水处理厂敞

口隔油、浮选、生化池等构筑物按照玻璃钢盖板密封，通过进风口和出风口进行换气，把恶臭气体抽送到废气治理装置中进行除臭处理。恶臭气体分别通过催化氧化、低温等离子、生物滤床等工艺手段深度处理后，达到《恶臭污染物排放标准》要求限值经20m排气筒排放，有效地减少了硫化氢、氨、挥发性有机酸类等污染物的无组织排放。

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。

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：2014年，子公司东明中油燃料石化有限公司（以下简称“东明中油”）加工吨原料油综合能耗较去年降低2.86%；子公司万海氯碱综合标煤能耗较目标值下降0.20%。

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。

六、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。

由于公司控股股东宏利源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。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是中国最大的民营地方炼油生产企业,主营业务主要以汽油、柴油等成品油的加工和销售为主。

2012 年以来,受益于原油及燃料油采购渠道拓宽以及 300 万吨重质油综合利用项目投产运行,公司成品油及副产品产销量不断提升,从而带动公司营业收入快速增长,年均复合增长 40.77%。其中,2014 年公司实现营业收入 521.48 亿元,同比增长 12.42%。从各板块收入占比情况看,近三年公司炼油产品销售收入占营业收入的比重均在 99%以上,公司炼油板块业务突出。

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。2014 年,公司通过改变原油加工流程,提高了炼油副产品的产量,由于苯、二甲苯、戊烷发泡剂等副产品毛利率相对较高,公司炼油板块毛利率有所增长。2013 年以来,公司氯碱板块一直处于亏损状态,原因一方面是由于近年氯碱行业景气度低迷,下游需求不振,行业产能过剩迹象明显;另一方面,氯碱子公司(东明万海氯碱子公司)将烧碱副产的氢气以较低价格销售给炼油子公司(东明中油)用于成品油加氢环节,导致氯碱板块利润空间收窄。2012~2014 年,公司营业毛利率走势与炼油板块毛利率走势基本一致,分别为 4.97%、4.05%和 5.26%。

2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 90.73 亿元,同比下降 11.61%,主要系成品油及副产品销售价格进一步下降所致。同期,公司营业

毛利率较 2014 年全年水平提高至 7.98%，其中炼油产品毛利率提高至 8.05%，主要系 2 月成品油价格有所回调，而公司原料成本采取的是

移动加权平均计价，一季度消化年初低成本原料库存，导致一季度毛利率增长较快。

表 3 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			
	2012	2013	2014	2015 年 1~3 月	2012	2013	2014	2015 年 1~3 月	2012	2013	2014	2015 年 1~3 月
炼油产品	260.94	461.58	519.20	90.17	247.91	442.61	491.65	82.91	4.99	4.11	5.31	8.05
氯碱产品	2.23	2.27	2.28	0.56	2.19	2.44	2.40	0.58	1.66	-7.66	-5.19	-3.89
合计	263.17	463.85	521.48	90.73	250.10	445.06	494.05	83.49	4.97	4.05	5.26	7.98

资料来源：公司提供

总体来看，近期在国际原油价格大幅下滑的环境下，公司营业收入仍可保持较快增长，整体经营较为稳健。但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，公司营业毛利率一直处于较低水平。

2. 原料油采购

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，并根据公司生产加工能力逐步达到 1000 万吨/年的供应水平，以满足公司对进口原油资源的需求。具体供应量上，子公司东明汇泽每年向中油燃料上报原料油计

划，中油燃料根据计划向公司提供原料油。截至 2015 年 3 月底，公司本部拥有国内原油配额 20 万吨，下属全资子公司东明中油燃料石化有限公司（以下简称“东明中油公司”）拥有燃料油进口资质，并有 360 万吨的燃料油进口配额。

从原料油采购构成情况看，公司原油采购主要由中石油供应。2012 年，综合市场价格及运输成本等方面的考虑，公司原料油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，随着日照—东明原油输送管道投入运行，公司原油及燃料油运输瓶颈得到有效缓解，采购量不断扩大，并适当提高原油的采购比重，2014 年公司燃料油采购量占当年采购总量的比重已下降至 59.11%。此外，2015 年 5 月 27 日，经国家发改委批准，公司可使用进口原油 750 万吨/年，成为首家获得进口原油使用权的地方炼厂，公司原料油保障能力得到进一步提高，未来生产规模有望继续扩大。

表 4 近年来公司原料油采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料类别	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	采购量	采购价格	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	296.48	4310.09	91.83	3165.05
燃料油	260.00	6212.04	296.79	5361.40	428.52	4218.90	99.82	2989.43
合计	295.00	--	595.29	--	725.00	--	191.65	--

资料来源：公司提供

注：采购价格为含税价格。

公司地处中原油田油区，路途较近，国内

采购主要通过公路方式运输，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。为解决公司进口原油及燃料油输送问题，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，2012年12月已正式运行。截至2014年底，公司采购的超过80%的原油、燃料油通过该输油管道运输，运输成本得到有效控制。

表5 2014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
中油燃料油有限责任公司	461.56	62.38
中国石油天然气股份有限公司长庆油田油气销售分公司	23.54	3.18
中国石油化工股份有限公司中原油田分公司	19.00	2.57
新加坡东方石油有限公司	39.18	5.29
中国石化燃料油销售有限公司上海分公司	8.22	1.11
合计	551.50	74.53

资料来源：公司提供

2014年，中油燃料供应公司原料油461.56万吨，占总供应量的62.38%，采购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。此外，公司原油少部分从中国石油化工股份有限公司中原油田分公司（以下简称“中原油田”）采购，2014年的采购量为19万吨。

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。公司通过中石油所属的中油燃

料采购的原料油，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。

总体来看，2013年以来，伴随着日东输油管线投入运行，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，公司原料油供应问题得到改善，有效降低原油及燃料油的运输成本，公司原料油采购量不断扩大。2015年5月，公司获批750吨/年进口原油使用权，原料油保障能力得到进一步提高，未来生产规模有望继续扩大。

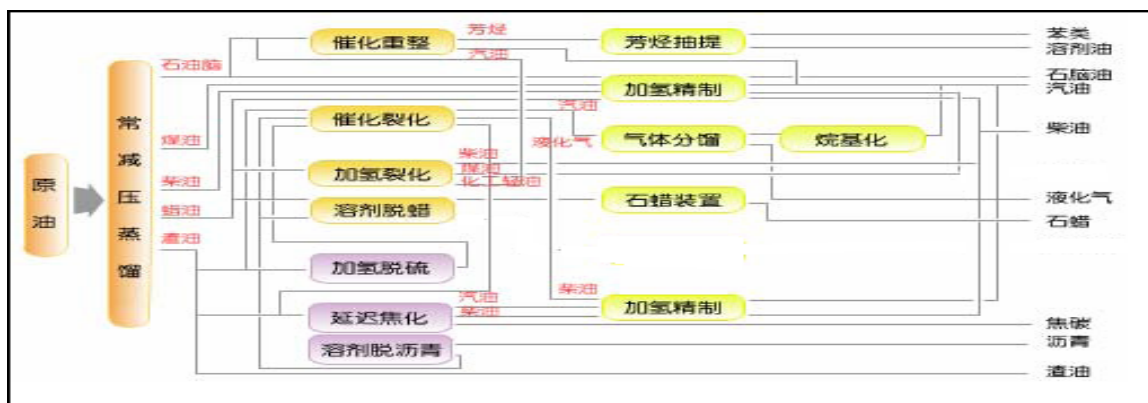
3. 生产经营

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资料整理

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、160 万/年吨延迟焦化装置于 2013 年 3 月底正式投产，公司成品油及副产品产能均有大幅提升，进而带动公司产品产量快速增长，2012~2014 年公司主要产品产量年均复合增长 36.64%，其中 2014 年为 523.49 万吨。2014 年 3 季度以来，由于国际原油价格快速下跌，国内成品油价格相应下降，尽管成品油价格下降幅度低于原油下跌幅度，但中国政府为控制成品油价格下跌过快，多次提高成品油消费税税率，公司实际并未完全享受到成

品油降价幅度低于原油降价幅度所带来的利润空间。鉴于上述情况公司及时调整了原料油加工方案，加大重整装置的开工率，改变了产品分布并增加了苯、二甲苯、戊烷发泡剂的回收率（苯、二甲苯、戊烷发泡剂为非消费税计征产品），以提高公司炼油业务的经济效益。

2015 年 1~3 月，公司汽油、柴油产品产量分别为 28.77 万吨和 67.77 万吨，分别占 2014 年全年的 24.76%和 22.83%；公司主要炼油产品产量为 121.37 万吨，占 2014 年全年的 23.18%，公司一季度整体运行平稳。

表 6 公司主要炼油产品产能、产量情况（单位：万吨）

产品类别	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
汽油	80.00	73.40	150.00	136.50	250.00	116.20	250.00	28.77
柴油	185.00	166.00	350.00	290.40	550.00	296.79	550.00	67.77
液化气	25.00	15.50	30.00	27.80	65.00	37.58	65.00	8.44
轻质燃料油	40.00	25.50	50.00	41.90	150.00	72.92	150.00	16.39
合计	330.00	280.40	580.00	496.60	1015.00	523.49	1015.00	121.37

资料来源：公司提供

总体来看，公司拥有年 1200 万吨原料油一次加工能力，位居行业前列，具备一定生产规模效益。公司炼油配套设备完整，产品结构丰富，抵御行业风险能力较强。

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。但 2014 年 3 季度以来，国际原油价格单边快速下跌，公司为应对原油价格下跌带来的成品油价格下跌风险，公司采取成品油

最低库存的销售政策，给予中石油等核心客户适当账期，以减少成品油跌价损失。

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。从产销率水平看，近几年公司主要产品的产销率均在 96%以上，销售情况良好。

表 7 公司主要产品销量、产销率情况（单位：万吨、%）

产品类别	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
汽油	72.15	98.30	135.95	99.59	112.58	96.88	29.00	100.79
柴油	162.45	97.86	286.22	98.56	300.24	101.16	68.02	100.36
液化气	15.29	98.65	27.64	99.42	37.54	99.89	8.45	100.11
轻质燃料油	25.26	99.07	41.62	99.33	73.26	100.41	16.30	99.45

资料来源：公司提供

从主要产品售价情况看，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 3 季度以来，受国际原油价格快速下跌的影响，公司主要产品价格均有所下降，但从 2015 年 4 月至今的表现来看，国际原油价格逐步企稳回升，公司主要产品价格已有所回升。

表 8 公司主要产品销售价格情况（单位：元/吨）

产品类别	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
汽油	7807.99	7534.08	6965.30	5141.18
柴油	7181.75	7017.59	6293.06	4500.36
液化气	5811.19	5407.82	5621.72	4127.77
轻质燃料油	6450.60	6757.84	6210.84	4055.98

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 97#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。2014 年，公司前 5 名客户销售额合计 118.87 亿元，合计占总销售额的 22.79%。

表 9 2014 年公司前五大客户明细

（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占比
中国石油天然气股份有限公司河南销售分公司	46.76	8.97
中国石化销售有限公司山东石油分公司	24.21	4.64
中国石油天然气股份有限公司山东销售分公司	19.37	3.71
中国石油天然气股份有限公司湖北销售分公司	14.38	2.76
中国石油天然气股份有限公司安徽销售分公司	14.15	2.71
合计	118.87	22.79

资料来源：公司提供

根据《合资框架协议》，东明汇泽所产生

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

2012~2014 年，公司销售债权周转次数呈快速下降趋势，三年均值为 104.30 次，2014 年为 52.93 次，公司销售债权周转效率仍较高；公司存货周转次数不断增长，三年均值为 9.55 次，2014 年为 10.08 次；公司总资产周转次数相对变化较小，三年均值为 2.58 次，2014 年为 2.74 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 and 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，安评、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/年汽柴油加氢、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，安评、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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 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，2013~2014 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，三年均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一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 2012 年度的合并范围出现重大遗漏，公司对 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，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 年合并范围无变化；公司 2014 年合并范围新增东明前海化工有限公司、东明泽明天然气投资有限公司及山东东明石化集团鲁班建筑有限公司 3 家控股子公司，公司近年财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司资产总额为 198.79 亿元，所有者权益合计为 68.61 亿元（含少数股东权益 30.99 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 521.48 亿元，利润总额 4.88 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 202.95 亿元，所有者权益合计为 69.49 亿元（含少数股东权益 31.11 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 90.73 亿元，利润总额 0.88 亿元。

2. 资产质量

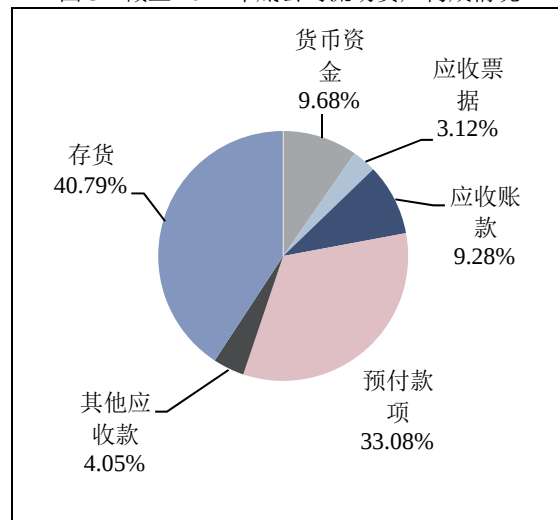
2012~2014 年，公司资产规模不断增长，年复合增长率为 12.87%。截至 2014 年底，公司资产规模 198.79 亿元，同比增长 9.67%，主要由于应收票据、应收账款和预付款项的增长。截至 2014 年底，公司流动资产占比 60.97%，非流动资产占比 39.03%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年复合增长率为 21.41%。截至 2014 年底，公司流动资产 121.21 亿元，同比增长 20.19%。公司流动资产

主要由存货（占 40.79%）、预付款项（占 33.08%）、货币资金（占 9.68%）和应收账款（占 9.28%）构成。

图 3 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金快速减少，年复合变动率为-31.48%。截至 2014 年底，公司货币资金同比小幅下降至 11.73 亿元，主要由银行存款（7.80 亿元）和其他货币资金（3.93 亿元）构成，其中其他货币资金全部为信用证开证保证金，属于受限制货币资金。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均增长 163.46%。截至 2014 年底，公司应收账款 11.25 亿元，同比大幅增长 156.02%，主要由于公司调整销售政策，导致赊销增加。从账龄来看，1 年以内的占 99.25%，3 年以上的占 0.62%。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。从应收账款前五大客户来看，全部为中石油、中石化的子公司，合计占比 73.33%，欠款较为集中。

2012~2014 年，公司预付款项年均增长 97.14%。截至 2014 年底，公司预付款项 40.10 亿元，同比大幅增长 20.89%，主要是由于预付货款增加。公司预付款项债务方主要是中油燃料，约为 25.32 亿元。

2012~2014 年，公司存货有所增长，年复合增长率为 6.45%。截至 2014 年底，公司存货 49.44 亿元，同比增长 1.74%。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和库存商品占比高，分别为 57.00%和 40.44%。公司期末存货无减值情形，因此未计提减值准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产波动变化，年均增长 2.51%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计为 77.59 亿元，同比下降 3.51%，主要是由于在建工程的减少。公司非流动资产主要由固定资产（占 78.76%）、无形资产（占 13.41%）和长期股权投资（占 5.12%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长率为 14.01%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 3.97 亿元，主要是对中石油山东输油有限公司（占 57.51%）等石油化工公司的投资。

2012~2014 年，公司固定资产年均复合增长 23.96%。截至 2014 年底，公司固定资产净值 61.11 亿元，同比小幅增长 2.34%。公司固定资产由机器设备（占 76.82%）、房屋及建筑物（占 17.16%）、办公设备及其他（占 5.70%）和运输工具（占 0.32%）组成。公司固定资产累计折旧占原值比重为 31%，固定资产成新率尚可。

2012~2014 年，公司在建工程年均复合减少 79.36%，主要是由于工程完工投产转固。截至 2014 年底，公司在建工程 0.84 亿元。

2012~2014 年，公司无形资产保持稳定，年均复合增长率为 2.44%。截至 2014 年底，公司无形资产 10.41 亿元，同比变化不大，无形资产主要是土地使用权。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 202.95 亿元，较 2014 年底增长 2.09%。资产总额中流动资产占 62.49%，非流动资产占 37.51%，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较大，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

2012~2014 年，公司所有者权益复合增长 8.55%。截至 2014 年底，公司所有者权益 68.61 亿元，同比增长 8.17%，主要来自未分配利润的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益中，少数股东权益占 45.16%、实收资本占 18.06%、资本公积占 17.05%、盈余公积和未分配利润分别占 0.23%和 19.50%，公司所有者权益的稳定性一般。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 69.49 亿元，较 2014 年底小幅增长 1.28%，增长主要来自未分配利润。公司所有者权益结构较 2014 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

2012~2014 年，公司负债总额稳定增长，复合增长率为 15.36%。截至 2014 年底，公司负债总额 130.18 亿元，同比增长 10.48%，增长主要来自应付票据和长期借款。其中流动负债占 68.55%，非流动负债占 31.45%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债复合增长率为 7.28%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 89.23 亿元，主要由短期借款（占 74.63%）、应付票据（占 18.27%）和其他流动负债（占 5.60%）构成。

2012~2014 年，公司短期借款稳定增加，年均复合增长 10.61%。截至 2014 年底，公司短期借款 66.60 亿元，同比增长 0.45%。短期借款中保证借款、抵押借款和抵押借款占比分别为 71.77%、19.52%和 8.71%。

2012~2014 年，公司应付票据年复合增长

率为 107.11%。截至 2014 年底，公司应付票据 16.30 亿元，同比增长 288.10%，全部为银行承兑汇票；公司应付账款 2.38 亿元，同比下降 61.50%，公司应付票据及应付账款主要用于采购原油。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 5 亿元，同比下降 58.33%，主要系于 2014 年公司偿还 2013 年发行的 12 亿元短期融资券，同时新发行 5 亿元短期融资券所致。

非流动负债

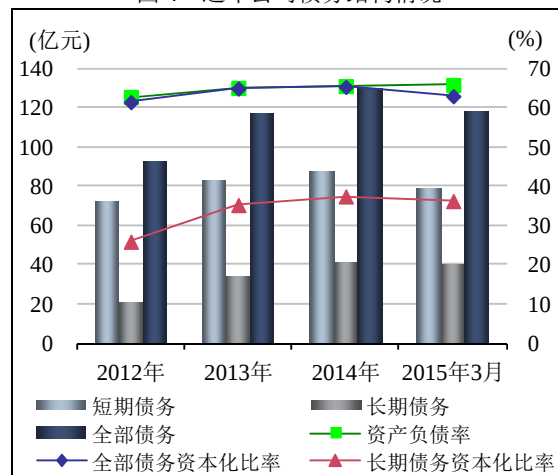
2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 42.04%。截至 2014 年底，公司非流动负债 40.95 亿元，主要由长期借款（占 80.12%）和长期应付款（19.39%）构成。

2012~2014 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长率达到 76.16%。截至 2014 年底，公司长期借款 32.81 亿元，同比增长 36.70%，其中一年内到期的长期借款 6.50 亿元。长期借款中质押借款占 18.29%、抵押借款占 7.61%，其余为保证借款，占 74.11%。

2012~2014 年，公司长期应付款年均下降 9.63%。截至 2014 年底，公司长期应付款 7.94 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。

有息债务方面，2012~2014 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长率为 18.00%。截至 2014 年底，公司全部债务 128.85 亿元，同比增长 10.18%。公司全部债务中，短期债务占 68.22%，长期债务占 31.78%，公司目前以短期债务为主。2012~2014 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 64.78%、64.35%和 34.41%，2014 年分别为 65.49%、65.25%和 37.37%，公司债务负担较重。

图 4 近年公司债务结构情况



资料来源：公司年报

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 133.46 亿元，较 2014 年底略有增长，增长主要来自其他流动负债，系公司发行 5 亿元超短期融资券所致。同期，公司全部债务为 117.84 亿元，较 2014 年底减少 8.54%，其中短期债务占 66.55%；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 65.76%、62.90%和 36.20%，债务负担变化不大。

总体看，近年来随着公司生产规模的扩大以及对在建项目的投入，公司全部债务快速增长，整体债务负担偏重。

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，近三年年均复合增长 40.77%，而同期公司营业成本的增长率为 40.55%，增速基本持平。2014 年，受益于炼油副产品产销量的提升，公司全年实现营业收入 521.48 亿元，同比增长 12.42%；同期，公司营业成本为 494.05 亿元，同比增长 11.01%。

2012~2014 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）年均增幅 37.42%，其中 2014 年为 3.15%，公司对期间费用控制水平较好。2014 年期间费用合计 16.44 亿元，同比增长 41.19%，增长主要来自财务费用。

2014 年，公司投资收益-0.45 亿元，主要系出让参股公司股权后核算的损失。同期，公

司实现营业外收入 0.28 亿元，其中 0.19 亿元为公司固定资产处置利得，系非经营性损益。2014 年，公司利润总额 4.88 亿元，同比下降 8.27%。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率波动下降，三年均值为 4.10%，2014 年为 4.14%；同期，公司总资本收益率呈稳步上升趋势，净资产收益率则有所波动，三年平均值分别为 6.57%和 5.51%，2014 年分别为 6.83%和 5.20%。

2015 年 1~3 月，公司营业收入及营业成本分别为 90.73 亿元和 83.49 亿元，同比分别下降 11.61%和 13.42%。同期，公司营业利润率为 4.80%，较 2014 年全年增长 0.66 个百分点。2015 年 1~3 月，公司实现利润总额为 0.88 亿元。

总体看，近年来公司收入规模保持增长趋势，利润水平有所波动。同时，由于公司债务规模不断扩大，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成品油定价机制制约，公司盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，随着公司营业收入和成本的增长，2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金规模相应逐年增加，年均分别增长24.29%和22.16%。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额波动较大，三年分别为-16.96亿元、-27.09亿元和8.33亿元，现金流净额由负转正。从收入实现质量方面看，2012~2014年，公司现金收入比在较高水平上呈现下降趋势，三年分别为149.12%、117.86%和116.26%，公司现金收入实现质量好。

投资活动方面，近年来公司投资活动现金流入较少，主要为收回投资收到的现金。2012~2014年，公司投资活动现金流出快速减少，主要体现为购建固定资产、无形资产支付

的现金减少，三年分别为24.12亿元、8.22亿元和6.97亿元，主要是公司对设备进行技术升级改造以及300万吨重质油综合利用项目一期的资金投入。近三年，公司投资活动现金流量均体现为净流出，分别为29.04亿元、9.35亿元和3.94亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入主要来自于银行贷款以及发行债券，而公司筹资活动现金流出主要为债务的偿还以及股利的分配、利息的支付。2012~2014 年，公司筹资活动净现金流量规模下降较快，三年分别为 42.93 亿元、23.64 亿元和-4.43 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 14.93 亿元；投资活动现金流净额为-1.00 亿元，主要是公司购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司筹资活动现金流净额为-7.02 亿元。

总体看，近年来公司经营性现金流规模保持快速增长，经营性现金流净额由负转正，公司收入实现质量好。随着公司新增项目产能逐步释放，公司对营运资金需求较大，公司仍存在一定对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率稳定上升，三年均值为 125.41%，2014 年底为 135.83%；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，2014 年底为 80.43%，三年均值为 68.97%。2012~2014 年，由于经营活动现金流量净额波动大，2014 年公司经营活动现金流量净额由负转正，公司经营现金流动负债比亦呈现相应态势，三年分别为-21.88%、-32.49%和 9.33%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 134.88%和 78.69%。总体来看，公司短期偿债能力尚可，但存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，

公司 EBITDA 快速增长, 三年分别为 13.65 亿元、17.22 亿元和 21.23 亿元; 全部债务/EBITDA 呈波动增长态势, 三年平均值为 6.43 倍, 2014 年为 6.07 倍; 2014 年 EBITDA 利息保障倍数为 2.14 倍。总体看, 公司收入实现质量好, 整体偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底, 公司对外担保余额为 8.24 亿元, 担保比率 11.86%, 主要是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 (1.49 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 2015 年 3 月底, 公司已获得 436.71 亿元的银行授信额度, 其中, 尚未使用授信余额 336.12 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》(2012 银行版), 截至 2015 年 4 月 20 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。公司对外担保信息概要中, 无不良和关注类担保信息。

8. 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较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 5 亿元, 分别占 2015 年 3 月底长期债务和全部债务的

12.68% 和 4.24%, 对公司现有债务负担影响较小。

以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期中期票据发行后, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 66.58%、39.00% 和 63.87%, 公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于归还银行贷款, 公司实际的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 78.66 倍、109.64 倍和 123.22 倍; 同期, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 -3.39 倍、-5.42 倍和 1.67 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。

2012~2014 年, 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 2.73 倍、3.44 倍和 4.25 倍, EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。

十、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。

公司是中国最大的民营地方炼油企业, 公司拥有原油一次加工能力 1200 万吨/年, 完善的物流运输, 以及成套的生产装置, 区域竞争优势较为明显。近年, 公司炼油产品产销量随着年产 300 万吨重质油综合利用项目一期的正式运营而不断增长; 日东输油管线的投入运行, 有效降低了公司采购原料油的运输成本; 在国际原油价格大幅下跌的市场环境下, 公司仍能通过产品结构调整保持收入增长, 并维持一定利润水平, 显示出良好的抗风险能力。2015 年 5 月, 公司获批 750 吨/年进口原油使用权, 原料油保障能力得到进一步提高, 未来

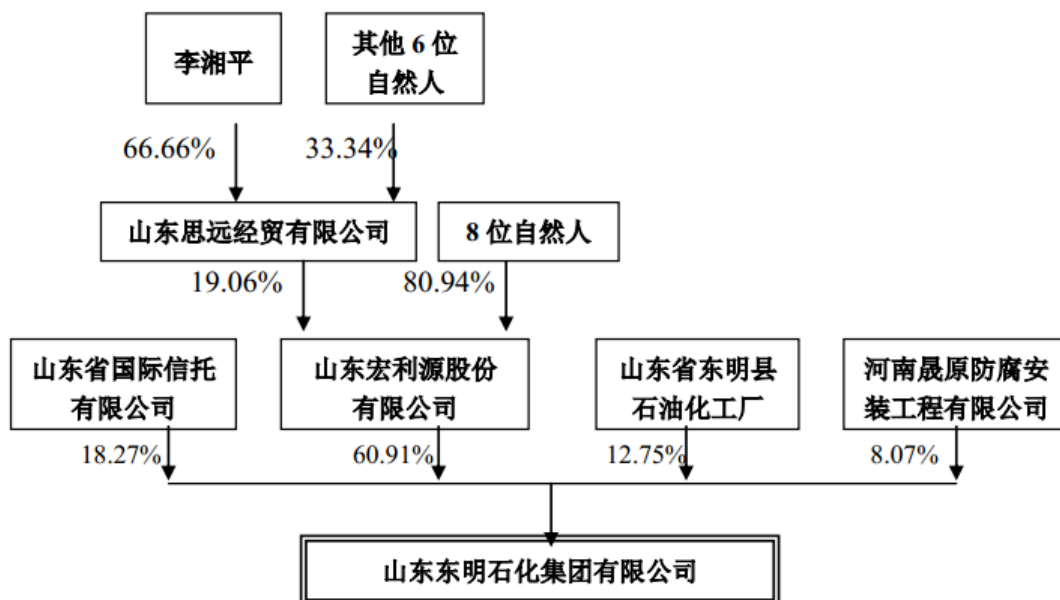
生产规模有望继续扩大。

公司整体资产质量尚可，但债务负担偏重，存在一定短期偿债压力；公司盈利能力较弱，但收入规模大，且收现质量好，整体偿债能力较强。

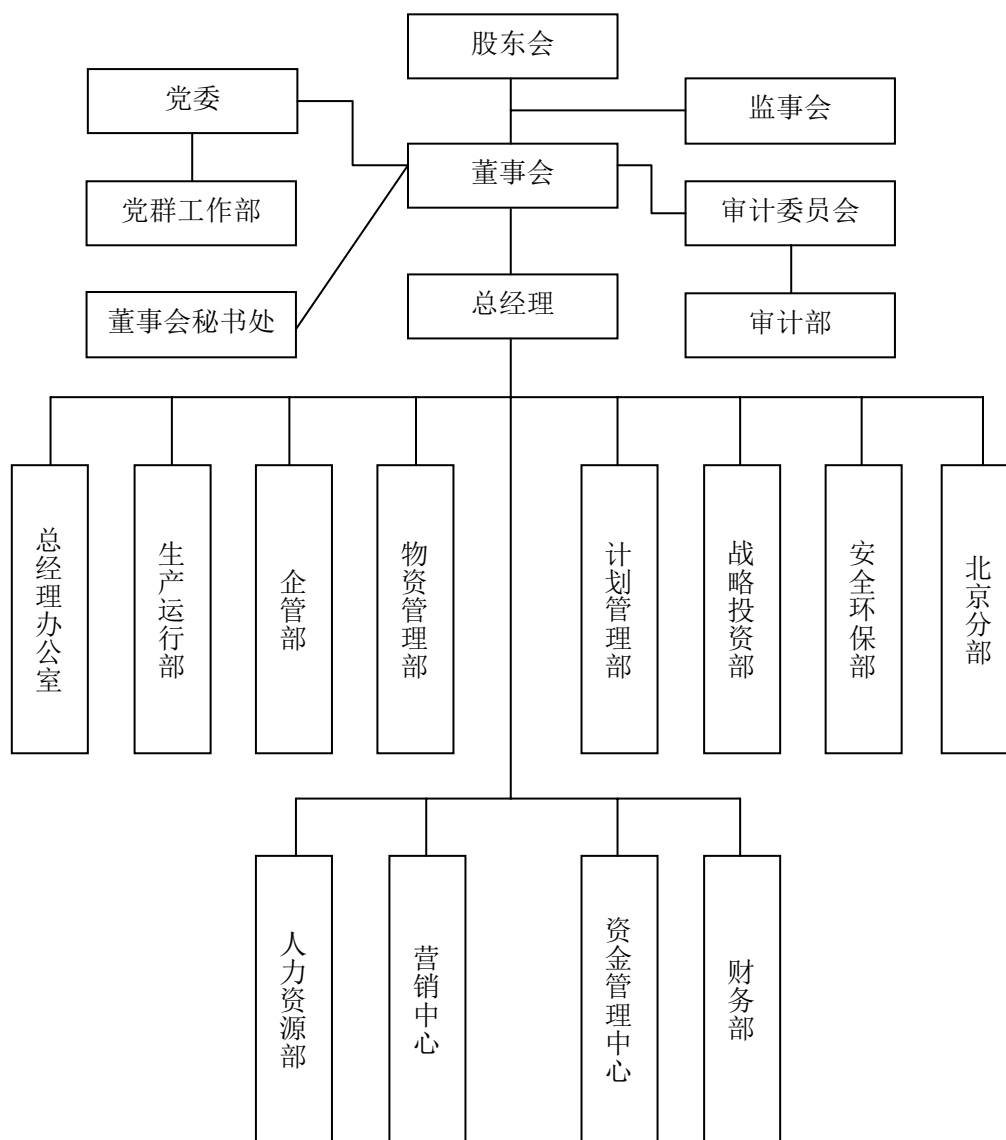
公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.12	12.23	15.51	21.37
资产总额(亿元)	156.06	181.26	198.79	202.95
所有者权益(亿元)	58.23	63.43	68.61	69.49
短期债务(亿元)	72.24	82.50	87.90	78.42
长期债务(亿元)	20.29	34.44	40.95	39.42
全部债务(亿元)	92.53	116.94	128.85	117.84
营业收入(亿元)	263.17	463.85	521.48	90.73
利润总额(亿元)	3.72	5.32	4.88	0.88
EBITDA(亿元)	13.65	17.22	21.23	--
经营性净现金流(亿元)	-16.96	-27.09	8.33	14.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	174.42	144.51	52.93	--
存货周转次数(次)	8.06	9.65	10.08	--
总资产周转次数(次)	2.06	2.75	2.74	--
现金收入比(%)	149.12	117.86	116.26	132.76
营业利润率(%)	4.64	3.66	4.14	4.80
总资本收益率(%)	6.21	6.38	6.83	--
净资产收益率(%)	5.18	6.26	5.20	--
长期债务资本化比率(%)	25.84	35.19	37.37	36.20
全部债务资本化比率(%)	61.38	64.83	65.25	62.90
资产负债率(%)	62.69	65.01	65.49	65.76
流动比率(%)	106.05	120.94	135.83	134.88
速动比率(%)	49.78	62.67	80.43	78.69
经营现金流动负债比(%)	-21.88	-32.49	9.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.15	2.28	2.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.78	6.79	6.07	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	78.66	109.64	123.22	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.39	-5.42	1.67	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.73	3.44	4.25	--

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. 2012 年财务数据系差错调整后的数据；2015 年一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/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 山东东明石化集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，山东东明石化集团有限公司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。

