

信用评级公告

联合〔2021〕6964号

联合资信评估股份有限公司通过对山东岚桥集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定下调山东岚桥集团有限公司主体长期信用等级为 A，并下调“18 岚桥 MTN001”和“19 岚桥 MTN001”的信用等级为 A，评级展望维持负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

山东岚桥集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山东岚桥集团有限公司	A	负面	AA	负面
18 岚桥 MTN001	A	负面	AA	负面
19 岚桥 MTN001	A	负面	AA	负面

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 岚桥 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/11/06（实际兑付日： 2021/11/08）
19 岚桥 MTN001	4 亿元	4 亿元	2022/09/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
石油石化企业信用评级方法	V3.0.201907
石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	A		评级结果		A	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		3	
		自身竞争力	基础素质		3	
			企业管理		3	
			经营分析		2	
财务风险	F4	现金流	资产质量		3	
			盈利能力		2	
			现金流量		3	
		资本结构		2		
		偿债能力		4		
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

山东岚桥集团有限公司（以下简称“公司”）为山东省多元化经营的大型民营企业，主营业务涵盖石油化工、港口物流、贸易与深加工以及其他业务。跟踪期内，公司业务受新冠肺炎疫情影响较大，公司营业收入及经营活动现金流净额大幅下降；项目投资存在风险，相关资产处置进度不及预期；融资渠道有限，流动性紧张，短期偿债压力大，以及存在多笔不良信贷记录等不利情况表明公司整体信用状况下降。

未来，若岚桥港相关资产出售，公司港口物流板块收入将大幅下降；此外，公司多数在建项目目前尚处停滞状态，未来存在较大不确定性。

综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）下调公司主体长期信用等级为 A，并下调“18 岚桥 MTN001”和“19 岚桥 MTN001”的信用等级为 A，评级展望维持负面。

优势

- 2020 年，公司港口物流经营业绩仍保持稳定。**2020 年，公司港口物流板块实现收入 29.82 亿元，毛利率 39.14%，收入和毛利率均保持稳定。
- 区位优势。**公司地处日照，临近海港码头，岚桥港是除日照港集团有限公司之外当地第二大港口，截至 2021 年 3 月底，岚桥港已启用的泊位共 9 个，公司凭借较好的区位优势和储运配套设施，保持了较大的油品业务规模。

关注

- 经营获现能力下降。**2020 年，在国际原油价格波动、新冠疫情导致下游需求端减弱的综

分析师：任贵永 毛文娟

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

合影响下，公司营业收入及经营活动现金流净额大幅下降。

2. **流动性紧张，短期偿债压力大。**截至 2020 年底，公司货币资金 3.60 亿元，较上年底下降 91.29%。其中，存放在境外的款项 1.88 亿元；公司全部债务 204.57 亿元，短期债务 136.97 亿元。
3. **公司信贷记录不佳。**截至 2020 年底，公司短期借款中存在到期未偿还借款 13.08 亿元和银行垫款 19.39 亿元，长期借款中存在 2000 万元到期未偿还借款；根据公司提供的 2021 年 7 月 9 日企业信用报告，公司本部未结清的信贷信息中存在 11 笔银行承兑汇票垫款，涉及金额 54892.32 万元；利息逾期 12335.76 万元，为垫款利息及罚息；关注类借款 136789 万元；公司本部作为担保方，关注类借款 227856.57 万元。
4. **公司融资渠道有限。**截至 2021 年 3 月底，公司未使用授信余额仅 9.59 亿元，未使用授信额度较小，融资渠道有待拓宽。
5. **项目投资风险。**公司海外港口投资规模较大，因各国经济、政治和文化存在差异，项目面临较大海外投资风险。同时，由于自身决策失误导致流动性紧张，部分在建项目已处于停滞状态。
6. **公司岚桥港相关资产处置进度不及预期。**为减轻公司流动性压力，公司拟处置岚桥港相关资产，但交易双方对评估价值尚存在较大分歧，相关资产处置进度迟缓。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	63.93	49.95	13.20	17.23
资产总额(亿元)	407.27	433.75	434.10	441.48
所有者权益(亿元)	141.90	160.29	166.49	169.11
短期债务(亿元)	129.70	119.22	136.97	144.74
长期债务(亿元)	85.73	85.76	67.60	65.70
全部债务(亿元)	215.42	204.97	204.57	210.44
营业收入(亿元)	338.54	329.52	212.10	65.97
利润总额(亿元)	24.56	25.85	13.95	3.45
EBITDA(亿元)	39.62	42.02	33.03	--
经营性净现金流(亿元)	46.05	35.93	-12.17	3.09
营业利润率(%)	10.93	11.96	11.61	10.55
净资产收益率(%)	13.04	11.20	5.77	--
资产负债率(%)	65.16	63.05	61.65	61.69
全部债务资本化比率(%)	60.29	56.12	55.13	55.44
流动比率(%)	117.47	112.89	104.23	102.08
经营现金流流动负债比(%)	25.70	19.38	-6.15	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.42	0.10	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	4.97	5.38	3.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.44	4.88	6.19	--

公司本部(母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	131.11	117.82	110.85	111.41
所有者权益(亿元)	35.78	38.08	40.99	41.31
全部债务(亿元)	39.23	49.06	38.06	38.26
营业收入(亿元)	79.53	80.19	53.32	14.49
利润总额(亿元)	2.15	3.06	3.89	0.42
资产负债率(%)	72.71	67.68	63.02	62.92
全部债务资本化比率(%)	52.30	56.30	48.15	48.08
流动比率(%)	123.57	119.22	116.62	117.36
经营现金流流动负债比(%)	30.18	39.64	12.31	--
现金短期债务比(倍)	1.07	0.30	0.01	0.00

注：1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；2.数据单位除特别说明外均为人民币；3.2021年1-3月财务数据未经审计；4.合并范围内短期债务已计入其他应付款中的有息部分和安信信托股份有限公司对公司的借款，合并范围内长期债务已计入长期应付款余额

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 岚桥 MTN001 18 岚桥 MTN001	AA	AA	负面	2020/07/29	张博 王皓	石油石化企业信用评级方法(V3.0.201907) 石油石化企业主体信用评级模型(打分表)	阅读全文
19 岚桥 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/12	张博 王皓	石油石化企业信用评级方法及分析要点(2017年)	阅读全文

18 岚桥 MTN001	AA	AA	稳定	2018/09/20	张博 常启睿		阅读全文
-----------------	----	----	----	------------	-----------	--	----------------------

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由山东岚桥集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东岚桥集团有限公司

2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东岚桥集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名山东岚桥工贸集团有限公司，是经山东省日照市工商行政管理局批准，于2001年7月8日成立的拥有多个产业实体的综合性民营企业，原注册资本5166万元。2005年以来，公司股东进行多次增资，并于2013年12月更名为岚桥集团有限公司。截至2021年3月底，公司注册资本10.80亿元，股东为岚桥国际商业有限公司（持股93.89%）和自然人叶芳（持股6.11%），自然人叶成直接持有岚桥国际商业有限公司93.89%的股权，故公司实际控制人为叶成。

公司业务涵盖石油化工、港口物流、贸易与深加工以及其他业务。

截至2021年3月底，公司内设资金财务部、审计监察部、规划建设部、安全环保部和总裁办5个职能部门，拥有14家全资及控股二级子公司。

截至2020年底，公司合并资产总额434.10亿元，所有者权益166.49亿元（含少数股东权益11.33亿元）；2020年，公司实现营业收入212.10亿元，利润总额13.95亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额441.48亿元，所有者权益169.11亿元（含少数股东权益11.35亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入65.97亿元，利润总额3.45亿元。

公司注册地址：山东省日照市北京路266号；法定代表人：叶成。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于2018年11月6日发行5亿元的“18岚桥MTN001”，募集资金用于归还银行借款、补充公司生产经营活动所需营运资金；公司于2019年9月26日发行4亿元的“19岚桥MTN001”，募集资金用于偿还到期债务融资工具。跟踪期内，上述债券已按期偿付利息。

表1 本次跟踪评级债券情况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
18 岚桥 MTN001	5	5	2018/11/06	3
19 岚桥 MTN001	4	4	2019/09/26	3

数据来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%¹，低于往年同

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况

期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度(括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速

(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培

元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

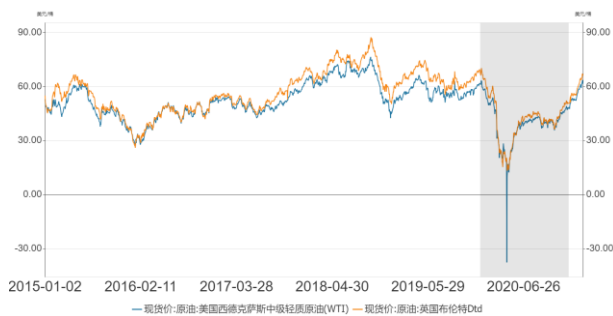
1. 原油供应及价格

2020 年，中国原油产量达到 1.95 亿吨，同比增长 1.6%，连续两年产量回升；进口量为 5.42 亿吨，同比增长 7.3%，增速较上年回落 2.2 个百分点；表观消费量 7.37 亿吨，同比增长 5.9%，增速回落 1.5 个百分点；进口依存度 73.5%，依

存度上升约 1 个百分点。

原油价格方面，2020 年初，国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情需求大减；3 月的 OPEC+会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯以及美国争夺市场份额，导致 4 月的油管输送能力不足及油库库容大幅升高，油价下跌，WTI 期货原油史上首次出现负油价；5 月初，OPEC+开始减产 970 万桶/日后，油价逐渐回升至 40 美元/桶水平区间；11 月新冠肺炎疫苗研发实现重大突破，叠加 OPEC+决定减缓 2021 年增产速度，油价逐步回升。目前国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图 1 2015 年以来国际原油价格走势



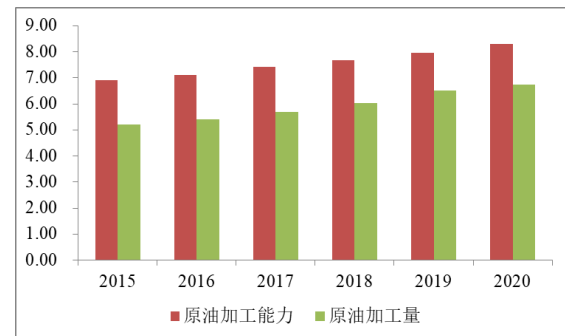
数据来源：Wind

2. 原油加工

近年来，随着中国国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提升。2020 年，国内炼油能力已超过 8.5 亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018—2020 年，国内原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨，其中 2020 年加工量同比增长约 3%。

2020 年一季度，国内新冠肺炎疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临运销困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内新冠肺炎疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率逐步恢复。2020 年 8 月后，受全球新冠肺炎疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。2020 年全年平均开工率 75.7%，与上年基本持平。

图 2 2015 年以来国内原油加工能力及加工量(单位：亿吨/年、亿吨)



数据来源：Wind

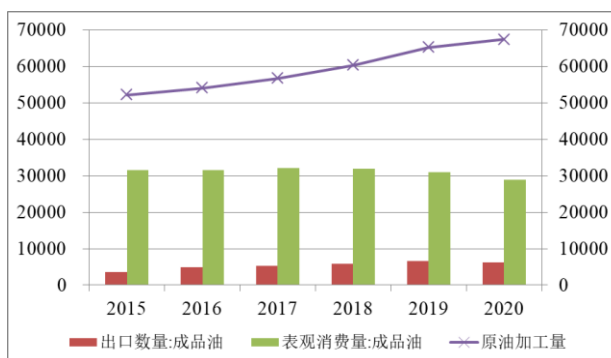
产品结构来看，2020 年，全国成品油产量 3.3 亿吨。其中，汽油产量 1.32 亿吨，同比下降 6.7%；柴油产量 1.59 亿吨，同比下降 4.4%，油品化率（成品油产量/原油加工量）已不足 50%，“控炼增化”趋势日渐明显。得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

3. 市场需求

在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下，国内成品油消费呈明显放缓趋势。2020 年，在新冠肺炎疫情冲击下，成品油消费量出现较大幅度下滑，全年国内成品油表观消费量 2.9 亿吨，同比下降了 6.8%。

出口方面，国内成品油出口实行配额管理制度，此前仅中石油、中石化等央企拥有成品油出口资质，能够获得出口配额。2020 年，民营独立炼厂浙江石油化工有限公司也获得了成品油出口配额，国内成品油出口政策有所放开。近年来，国内成品油出口量从 2015 年的 3615 万吨增至 2019 年的 6685 万吨。2020 年，由于海外新冠肺炎疫情控制不力，全年成品油出口小幅下降至 6183 万吨。在国内成品油需求增长乏力，产能过剩的背景下，炼厂“控油增化”压力加大，成品油分销渠道和出口资质对于提升炼厂抗风险能力显得尤为重要。

图3 2015年以来成品油生产及出口情况(单位:万吨)



数据来源: Wind

4. 行业展望

随着盛虹炼化一体化项目、浙石化炼化一体项目(二期)、裕龙岛炼化项目(一期)、广东石化炼化一体化项目等项目投产,预计国内原油加工能力将进一步提高。同时,随着部分落后产能通过市场化优胜劣汰或者减量置换等手段退出,国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下,国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中,拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底,公司股东为岚桥国际商业有限公司(持股93.89%)和自然人叶芳(持股6.11%),公司实际控制人为叶成。

2. 企业规模

公司业务涵盖石油化工、港口物流、贸易与加工及等,是山东省大型民营企业集团。

成品油销售方面,公司及子公司日照市港口石油有限公司(以下简称“港口石油”)在山东地区成品油储运、销售方面具有竞争优势,自主经营加油站13座,并另与70座加油站建立合作销售关系,公司与中石油、中石化建立了长期稳定的油品供应渠道和良好的合作关系。依托港口优势,成品油批发的经营范围辐射到苏北、鲁南、豫北等内陆腹地;子公司山东省

岚桥石化有限公司(以下简称“岚桥石化”)拥有180万吨原油进口配额,拥有1套350万吨/年常减压装置和1套160万吨/年延迟焦化装置;公司在岚山港、日照港分别建有液体化工储备库2处,总储量60万立方米。

贸易与深加工方面,该业务主要依托公司及日照岚桥国际贸易有限公司(以下简称“岚桥国贸”)、日照岚桥长青木业有限公司(以下简称“长青木业”)和日照玉石洁具有限公司(以下简称“玉石洁具”),已建立了集木材进口贸易、木制品加工、配套卫浴洁具产品生产与销售的产业链。长青木业主要生产家庭、办公、酒店系列中高档实木家具,长青木业占地10万平方米,拥有喷漆生产线和代表国际先进水准的成套设备400多台(套),月生产能力达400个集装箱。长青木业已通过ISO9001国际质量体系认证和ISO14001国际环境体系认证,国际市场覆盖美国、俄罗斯、西欧等国家和地区。玉石洁具成立于2000年,主要生产人造大理石洁具、内墙装饰板、台面板等系列绿色环保产品。玉石洁具全套引进国外先进数控设备和软件技术,通过了ISO9001国际质量认证,获得美国国际管道暖通器械认证协会(简称IAPMO认证协会)认证,并由中国人民保险公司质量承保,国际市场覆盖美国、俄罗斯、西欧等国家和地区。

港口物流板块,岚桥港是除日照港集团有限公司之外当地第二大港口,截至2021年3月底,岚桥港已启用的泊位共9个,含液体化工泊位4个、通用泊位3个、矿石泊位1个和大宗散货泊位1个,2020年岚桥港吞吐量为8789.58万吨。同时,公司获得达尔文港租赁权以及收购玛格丽特岛港。

3. 过往债务履约情况

公司银行信贷记录中存在多笔逾期关注类借款,公司信贷记录不佳。

根据公司提供的企业信用报告(中征码:3711020000360839),截至2021年7月9日,公司本部未结清的信贷信息中,存在11笔银行

承兑汇票垫款，涉及金额 54892.32 万元；利息逾期 12335.76 万元，为垫款利息及罚息；关注类借款 136789.00 万元；公司本部作为担保方，关注类借款 227856.57 万元。

表 3 截至 2021 年 7 月 9 日公司征信报告信息情况
(单位: 万元)

项目	金额
银行承兑汇票垫款	54892.32
利息逾期	12335.76
关注类借款	136789.00
公司担保的关注类借款	227856.57

资料来源: 公司征信报告

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

公司拟出让岚桥港相关资产，目前，岚桥港资产评估已完成，但日照港集团未对评估价格进行确认，出售时间待定，联合资信将对公司出售岚桥港相关资产及未来发展方向保持关注。

公司计划出售岚桥港相关资产，收购方为日照港集团岚山港务有限公司（以下简称“日照港集团”）。公司出让资产为岚桥港所有的港口泊位、机械设备、场地、土地使用权、海域使用权等运营资产，以及满足主营业务运营所必需的各类资产（仅限于日照市范围内港口资产）。同时，为岚桥港保留一个建设 30 万吨原油泊位及其配套设施区域。

日照港集团在 2019 年 10 月 16 日前分期支付了 30 亿元诚意金，目前，岚桥港资产评估已完成，但日照港集团未对评估价格进行确认，出售时间待定。

若岚桥港资产交割后，公司将使用转让款偿还部分债务，公司债务负担将大幅下降，有利于缓解公司资金流动性压力，但同时公司多元化经营将受到一定影响。岚桥港相关资产出售后，公司将重点发展石油化工业务，联合资信将对公司出售岚桥港相关资产及未来发展方向保持关注。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，除港口物流板块外，其他板块收入均出现不同程度下降，公司营业收入大幅下降；受油气价格下降影响，公司石油化工板块毛利率小幅下降，港口物流和贸易及深加工板块毛利率保持稳定。

公司业务涵盖石油化工、港口物流、贸易与深加工以及其他业务。

从收入构成看，石油化工业务板块是公司的核心板块，对主营业务收入贡献大，2020 年该板块实现收入 228.26 亿元，同比下降 26.63%；石油化工业务板块分为成品油销售、石油炼制和气田三个子板块，其中，成品油销售实现收入 97.59 亿元，同比大幅下降，主要系成品油量价齐跌以及沥青料价格大幅下降所致；石油炼制实现收入 123.17 亿元，同比大幅下降，主要系石油炼制板块主要产品量价齐跌所致；气田业务实现收入 7.50 亿元，同比下降 32.25%，受天然气价格下降及供气量下降影响，收入占比有所下降。2020 年，港口物流板块实现收入 29.82 亿元，收入保持稳定。鉴于大宗商品市场不景气及公司资金控制因素，公司逐步收缩了贸易业务的规模，2020 年该板块实现收入 3.24 亿元，同比大幅下降 81.52%。公司房地产板块收入主要为物业收入，占比很小。2020 年金融板块实现收入 0.07 亿元。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石油化工	304.22	87.56	9.94	311.12	86.90	9.87	228.26	87.30	7.55	58.16	88.17	8.66

其中：成品油销售	125.57	36.14	8.98	127.05	35.49	7.17	97.59	37.32	7.12	25.25	38.27	8.16
石油炼制	169.17	48.69	9.33	173.00	48.32	10.34	123.17	47.11	7.48	31.07	47.1	8.83
气田	9.47	2.73	33.54	11.07	3.09	33.55	7.50	2.87	14.16	1.85	2.81	12.52
港口物流	25.51	7.34	40.20	29.08	8.12	40.46	29.82	11.41	39.14	7.19	10.9	35.30
贸易及深加工	17.15	4.94	12.56	17.53	4.90	12.56	3.24	1.24	12.64	0.58	0.88	16.50
房地产	0.05	0.01	67.87	0.08	0.02	80.30	0.07	0.03	73.45	0.02	0.03	80.58
金融	0.44	0.13	92.17	0.20	0.06	100.00	0.07	0.03	100.00	0.01	0.02	100.00
合计	347.43	100.00	12.42	358.01	100.00	12.82	261.47	100.00	12.06	65.96	100	11.86

注：1. 因公司子公司存在内部交易的情况，因此在合并报表时将该部分营业收入抵消，因此公司合并财务报表中的营业收入与上表中合计数据不一致，但综合毛利率为合并财务报表数据。2018年度石油化工板块内部应调整抵消收入8.89亿元，2019年度石油化工板块内部应调整抵消收入28.49亿元，2020年石油化工板块应调整抵消收入49.37亿元，2021年一季度石油化工板块应调整抵消收入0亿元；2. 因四舍五入影响，部分分项数加总与合计数不一致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年公司综合毛利率为12.06%，较2019年小幅下降0.76个百分点。受石油炼制板块和气田板块毛利率下降影响，2020年石油化工板块毛利率下降2.32个百分点；港口物流和贸易及深加工板块毛利率保持稳定。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入65.96亿元，同比上升16.87%，公司综合毛利率为11.86%，同比下降1.64个百分点，石油化工和港口物流毛利率较上年下降0.95和3.14个百分点。

2. 石油化工板块

石油化工板块主要包括油品销售、石油炼制和气田三个业务子板块。

(1) 成品油销售业务

2020年，受原油价格大幅下降影响，汽油、柴油和沥青料采购销售均价均大幅下降；汽油柴油销售量大幅下降，沥青料销售量仍保持上升。

成品油销售板块主要从事成品油的采购、销售及储运等业务，该业务主要由公司本部及港口石油负责运营。

公司成品油销售板块主要涉及种类为汽油、柴油、燃料油和沥青料，公司成品油销售模式为零售和批发，其中汽油和柴油主要用于零售，燃料油、沥青料等主要用于批发。跟踪期内，公司采购销售渠道、采购销售定价方式和采购销售结算方式未发生变化。

采购量价方面，2020年，汽油和柴油采购

量同比大幅下降，主要系上半年新冠疫情影响导致需求减弱所致；燃料油当年无采购量，沥青料采购量同比上升6.39%。2020年，受原油价格大幅下降影响，国内成品油价格大幅下降，公司汽油、柴油和沥青料采购价格均大幅下降。2021年1—3月，公司汽油、柴油和沥青料采购量同比下降，主要系流动资金紧张，公司减少存货积压。

销售量价方面，2020年，受原油价格下降影响，公司汽油、柴油和沥青料销售均价均大幅下降。销售量方面，2020年，汽油、柴油销量同比大幅下降，主要受上半年新冠疫情影响导致需求减弱所致。公司沥青料销售量仍保持增长，主要系沥青销售具有税收优势。

表5 公司成品油销售板块采购销售情况(单位:万吨、元/吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月	
汽油	采购量	12.37	14.53	6.04	1.86
	销售量	12.56	14.07	5.79	1.26
	采购均价	6514.26	5835.17	4501.69	5378.88
	销售均价	6927.91	6553.79	5611.81	5378.36
柴油	采购量	22.36	24.14	12.56	2.72
	销售量	22.49	23.78	10.19	2.61
	采购均价	5733.03	5288.49	4249.33	4516.09
	销售均价	6076.47	5776.24	5157.98	4684.41
燃料油	采购量	18.27	11.03	0	0
	销售量	18.63	11.03	0	0
	采购均价	3286.32	2924.74	--	--
	销售均价	3638.52	3248.89	--	--
沥青料	采购量	298.23	293.74	315.34	78.34
	销售量	289.36	290.24	308.79	76.13

采购均价	3001.57	3166.90	2627.83	2846.16
销售均价	3332.43	3463.23	2885.04	3066.61

资料来源：公司提供

2020年，公司成品油采购前五大供应商和前五销售客户占比分别为68.20%和69.37%，均不是公司关联方，公司供应商集中度和销售客户集中度均较高。

表6 2019—2020年公司成品油采购前五大供应商
(单位：万元、%)

供应商	2019年	
	采购额	占比
四川祥泰兴德石油化工有限公司	191941.80	16.34
河南省中油能源有限公司	165965.60	14.12
江苏新海石化有限公司	156797.53	13.34
中国石油天然气股份有限公司山东日照销售分公司	140812.17	11.98
山东中油胜利石油销售有限公司	105902.98	9.01
合计	761420.08	64.80
供应商	2020年	
	采购额	占比
河南省中油能源有限公司	134935.09	17.19
中国石油天然气股份有限公司山东日照销售分公司	116673.82	14.87
临沂市中油供销石油销售有限公司	110228.66	14.05
日照岚丰国际贸易有限公司	98990.96	12.61
山东中油胜利石油销售有限公司	74449.79	9.49
合计	535278.31	68.20

资料来源：公司提供

表7 2019—2020年公司成品油销售前五大客户
(单位：万元、%)

客户	2019年	
	销售额	占比
临沂市供销石油公司	215813.06	16.99
东营市汇东商贸有限公司	187602.00	14.77
淄博泽宇燃料有限公司	161991.30	12.75
日照中燃船舶燃料供应有限公司	146217.12	11.51
中海油华东销售有限公司	119560.34	9.41
合计	831183.83	65.42
客户	2020年	
	销售额	占比
日照淞川贸易有限公司	175781.09	18.01
上海蓝亿德石油化工有限公司	152803.00	15.66

日照市博景石油化工有限公司	131942.92	13.52
淄博泽宇燃料有限公司	119094.76	12.20
日照兴德商贸有限公司	97382.65	9.98
合计	677004.42	69.37

资料来源：公司提供

(2) 石油炼制业务

2020年，受新冠疫情影响，公司石油炼制业务二月至五月基本处于停产状态，公司当年石油炼制业务产销量大幅下降；此外，受原油价格下降和下游需求端较弱影响，石油炼制板块主要产品销售价格均下降明显。

采购

公司石油炼化业务的原材料主要为燃料油、渣油、原油等，公司原材料主要通过海路运输，运抵公司港口的液体化工泊位后直接通过公司自建的油品运输管道输送到加工基地，依靠公司自身的港口及运输管道，有效地降低了公司的运输成本。公司石油炼化原材料最终供应商主要为三大石油公司，公司主要通过中间贸易商与三大石油公司进行合作，2017年6月27日，国家发展和改革委员会批复岚桥石化进口原油使用配额180万吨/年，有利于保障公司原材料的稳定供应。2020年，公司仍获得进口原油使用配额180万吨。

从采购价格来看，2020年，公司燃料油采购价格小幅下降，原油和原料油采购价格大幅下降。从采购量来看，2020年，燃料油和原油（生产）采购量均同比下降，因当年2—5月份，公司基本处于停产状态，公司生产用所需原料下降；原料油（转销）采购大幅上升，主要系2020年油价上涨后，利润空间变大，公司增加了采购量，此外，公司当年将沥青料采购量计入原料油（转销）口径。

采购结算方式主要是现汇，在采用现汇结算时，公司先付给供应商20%至30%的订金，待收到货物后，再将余款结清。

表 8 公司近年石油炼化原料采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
燃料油 (生产)	采购量	152.08	194.90	112.94	28.51
	采购价	3485.70	3456.30	3394.44	3525.63
沥青料 (生产)	采购量	31.47	19.22	0.00	0.00
	采购价	3048.00	3186.15	--	--
原油 (生产)	采购量	138.07	163.20	151.05	42.22
	采购价	3415.31	3414.93	2466.22	2588.56
原料油 (转销)	采购量	180.52	97.54	149.93	32.11
	采购价	3046.93	3204.19	2515.32	2632.30

资料来源: 公司提供

生产销售

公司石油炼制业务的产品主要为柴油、石油沥青、石脑油、石油焦、蜡油、硫磺和液化气。截至 2021 年 3 月底, 公司拥有 1 套 350 万吨/年常减压装置和 1 套 160 万吨/年延迟焦化装置, 装备技术水平一般; 同时拥有 6 个 5 万立方米、2 个 2 万立方米、6 个 1 万立方米的储罐

用于储存燃料油、原油等, 4 个 2 万立方米、8 个 5000 立方米的储罐用于储存罐油 (轻质燃料油) 和柴油等, 6 个 3000 立方米的储罐用于储存石脑油等。2020 年, 公司石油炼制板块产品产量均下降明显, 主要受新冠疫情影响, 2-5 月份, 公司基本处于停产状态, 装置利用率大幅降低。

表 9 公司石油炼制板块产能和产量 (单位: 万吨、万吨/年、%)

品种	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率
柴油	103.81	122.25	84.92	118.69	122.25	97.09	59.80	122.25	48.92	19.15	122.25	15.66
石油焦	42.08	50.15	83.92	44.84	50.15	89.40	30.11	50.15	60.04	9.94	50.15	19.82
蜡油	27.82	35.50	78.38	31.89	35.5	89.82	20.13	35.5	56.70	6.61	35.5	18.62
石脑油	20.77	25.75	80.67	23.42	25.75	90.95	14.61	25.75	56.74	4.79	25.75	18.60
硫磺	1.79	2.25	79.50	1.96	2.25	87.05	1.24	2.25	55.11	0.40	2.25	17.78
液化气	2.83	4.25	66.66	3.79	4.25	89.26	1.65	4.25	38.82	0.45	4.25	10.59
石油沥青	134.77	169.60	79.46	154.69	169.60	91.21	105.56	169.60	62.24	34.58	169.60	15.66
合计	333.87	409.75	--	379.27	409.75	--	233.11	409.75	--	75.92	409.75	--

注: 2021 年 1-3 月, 产品产能利用率未年化

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司石油炼制业务销售渠道、运输方式未发生变化, 但受疫情及市场景气度影响, 公司石油炼制业务对部分客户适当延长了账期。

从销售量来看, 2020 年, 公司石油炼化产品销售量 416.87 万吨, 同比下降 11.42%, 石油

炼制板块主要产品销量均有所下降, 主要受新冠疫情影响, 2-5 月份, 公司基本处于停产状态。从销售均价来看, 受原油价格下降和下游需求端较弱影响, 2020 年, 石油炼制板块主要产品销售价格均下降明显。

表 10 公司石油炼制板块主要产品销量、价格和收入情况 (单位: 万吨、元/吨、亿元)

品种	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	销售量	平均价	销售收入	销售量	平均价	销售收入	销售量	平均价	销售收入	销售量	平均价	销售收入
柴油	98.77	5245.44	51.81	117.65	5277.35	62.09	68.05	5002.23	34.04	18.81	4810.61	9.05
石脑油	20.59	5189.97	10.69	22.81	5009.21	11.43	15.20	3941.28	5.99	4.66	3365.22	1.57
石油焦	39.28	1354.18	5.32	49.15	1066.79	5.24	31.93	1125.31	3.59	9.83	1533.56	1.51

蜡油	27.89	4341.63	12.11	32.18	3949.58	12.71	20.59	3432.87	7.07	6.43	3246.56	2.09
硫磺	1.70	1395.72	0.24	1.70	842.83	0.14	1.37	612.67	0.08	0.40	917.01	0.04
液化气	2.90	3536.35	1.03	3.70	3714.34	1.37	1.56	2771.90	0.43	0.45	2709.83	0.12
石油沥青	122.72	2606.20	31.98	145.88	3264.02	47.62	128.25	2589.25	33.21	33.66	2430.34	8.18
原料油转销	180.52	3091.95	55.82	97.54	3320.86	32.39	149.93	2585.14	38.76	32.11	2651.32	8.51
其他	--	--	0.18	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	494.37	--	169.17	470.62	--	173.00	416.87	--	123.17	106.35	--	31.07

注：公司炼制的成品油品质较低，故单价低于成品油销售板块的成品油价格
资料来源：公司提供

2020年，公司石油炼制板块销售前五大客户集中度71.31%，集中度进一步提高，主要受疫情影响及原油价格下跌影响，2020年上半年部分小的客户采购量下跌，公司为尽快回笼资金，增加对大客户的销售所致。

表 11 2019—2020 年公司石油炼制销售前五大客户

(单位：万元、%)

客户	2019 年	
	金额	占比
中海油华东销售有限公司	253541.16	14.66
中国石化销售股份有限公司山东石油分公司	174611.80	10.09
东营益州化工有限公司	170639.43	9.86
东营国安化工有限公司	156304.33	9.04
潍坊联弘化工有限公司	141246.27	8.16
合计	896343.00	51.81
客户	2020 年	
	金额	占比
中海油华东销售有限公司	248470.34	20.17
中国石化销售股份有限公司山东石油分公司	171119.56	13.89
宁波甬升石化有限公司	167226.64	13.58
万联能源集团有限公司	153178.25	12.44
上海海盟石油化工有限公司	138421.35	11.24
合计	878416.14	71.31

资料来源：公司提供

(3) 气田

2020年，公司气田板块经营主体仍为西部能源，受天然气价格和供气量大幅下降影响，公司气田板块收入同比下降。

截至2021年3月底，公司通过子公司 Landbridge Holdings Ltd 持有澳大利亚西部能源有限公司（以下简称“西部能源”）100.00% 股权。西部能源成立于2005年，收购前为澳大利亚的一家以天然气开采为主业的上市公司。

西部能源目前名下共有5个气田项目：1个在产、4个正在勘探建设中。气田板块2020年和2021年1—3月分别实现营业收入7.50亿元和1.85亿元，供气量分别为22990.14千焦耳和5695.14千焦耳，2020年，受天然气价格和供气量大幅下降影响，公司气田板块收入同比下降32.25%。

3. 港口物流板块

2020年，岚桥港吞吐量稳定增长，岚桥港无新建泊位计划，若岚桥港相关资产出售后，该板块收入将大幅下降；达尔文港收入小幅下降；玛岛港因新冠疫情影响，处于停工状态。

(1) 岚桥港

岚桥港主要从事港口货物装卸、驳运、仓储经营及相关物流业务，收入主要来自装卸和仓储。港口接卸的主要货种为原油、燃料油、蜡油、柴油、汽油、沥青、丙烯、苯乙烯、硫酸等各类化工品，以及大宗散货、煤炭和矿石等。

截至2021年3月底，公司已启用的泊位共9个，2010年投入运营设计可停靠3万吨级和5万吨级液体化工泊位各一个，配备罐区40万立方米；2012年投入运营7万吨级通用泊位一个；2013年建成10万吨和15万吨通用泊位各一个，投入运营设计可停靠3万吨和5万吨液体化工泊位各一个；2015年投入运营30万吨级（码头水工结构按靠泊40万吨散货船舶设计）矿石码头配套专用泊位一个，是目前国内最大的矿石泊位之一，单船卸率最高达1万吨/小时，卸船效率居世界前列；2018年12月投入运营20万吨大宗散货泊位。目前公司仍有3个液体化工码头在建。

表 12 公司岚桥港泊位情况

序号	项目名称	规模	投产时间	配套设备
1	1#液体化工码头（液 1#）	2 万吨(设计可停靠 3 万吨)	2010 年 7 月投入运营	2 台 DN300 石油臂（最大时效 700 吨），罐区 40 万立方，其中油罐 30 万立方（汽油 2 万立方，柴油 8 万立方，石脑油 2 万立方，原料油 18 万立方），化工罐区 10 万立方（硫酸等）；原料油罐区 30 万立方；石油臂（DN300）6 台；输油管道 1.8 公里
2	2#液体化工码头（液 2#）	3 万吨(设计可停靠 5 万吨)		
3	3#液体化工码头（液 3#）	2 万吨(设计可停靠 3 万吨)	2013 年 12 月投入运营	
4	4#液体化工码头（液 4#）	3 万吨(设计可停靠 5 万吨)		
5	1#通用码头（通 1#）	7 万吨	2012 年 6 月投入运营	12 台 40 吨门座式起重机
6	2#通用码头（通 2#）	10 万吨	2013 年 4 月投入运营	
7	3#通用码头（通 3#）	15 万吨	2013 年 10 月投入运营	
8	30 万吨矿石码头	30 万吨	2015 年 6 月投入运营	3 台设计能力为 3200t/h 桥式卸船机，2 台 9600t/h 的堆料机，2 台 9600t/h 的取料机，1 台 3600t/h 的火车装车机；并配套 30 万吨堆场
9	6#大宗散货泊位	20 万吨	2018 年 12 月投入运营	9 台 40 吨门座式起重机
10	5#液体化工码头（液 5#）	5000 吨	项目已审批，开始建设	—
11	6#液体化工码头（液 6#）	5000 吨		
12	7#液体化工码头（液 7#）	5000 吨		

资料来源：公司提供

2018—2020 年，岚桥港货物吞吐量分别为 7190.13 万吨、8180.07 万吨和 8789.58 万吨。实现收入分别为 17.83 亿元、21.17 亿元和 20.40 亿元。2020 年，岚桥港实现收入小幅下降主要是因为接卸单价下降。

港口物流板块收入主要由岚桥港贡献，2018—2020 年，岚桥港收入占港口物流板块收入的 69.89%、72.80%和 68.41%，若岚桥港出售后，该板块收入将大幅下降。

（2）海外港口

达尔文港

2015 年 10 月，公司以 5.06 亿澳元竞标获得澳大利亚北领地区达尔文港 99 年的租赁权，包括达尔文港土地、附属 East Arm 码头设施（含达尔文海事供应基地），以及 Fort Hill 码头。达尔文港吞吐量情况如下：油气类 1758400 千公升、集装箱 67215 标箱（20 尺标准货柜）、普通货物 395864 吨、铁矿和猛矿 1605830 吨、活畜 1903575 头和汽车 1048650 立方米。

2018—2020 年，达尔文港实现收入分别为 4.59 亿元、4.61 亿元和 4.06 亿元，2020 年达尔文港收入小幅下降。

玛格丽特岛港

玛格丽特岛港口（以下简称“玛岛港”）规划工程岸线长度为 1050 米，可以满足 2 艘 15 万吨级新巴拿马型船舶和 1 艘 2 万吨级集装箱船舶同时停靠。码头设计年吞吐量为年通过 200 万标准集装箱，填海造地 54 万平方米，回填形成陆域将作为港区后续堆场、物流配套用地。玛岛港项目总承包商为中交疏浚（集团）股份有限公司，除了在目前提供阶段性建设资金支持以外，亦有意在工程建设完工后适当参与该项目的股权投资，有关具体投资安排需经双方进一步协商确定，巴拿马 PCCP 公司暂未纳入公司合并范围。

该项目原计划于 2020 年完工投入试运营，现因新冠疫情影响，处于停工状态。建设工程总包合同金额为 8.94 亿美元。该部分资金由国家开发银行天津分行提供出口买方信贷资金支持，并由中国出口信用保险公司提供政治和商业“双 95”信用保险，买方信贷主体为海外项目公司，即巴拿马 PCCP 公司。

4. 贸易及深加工板块

2020 年，公司主动收缩贸易业务规模，2021 年，公司不再开展大豆粮油贸易和木材业务，

无相关收入；深加工业务因为市场不景气因素，收入和订单量大幅下降。

公司贸易及深加工板块主要分为木材和豆粮油等产品的进口、内贸以及大理石洁具、木制家具的深加工两个板块。2020年，公司贸易及木材深加工业务模式和定价方式未发生变化。

由于近几年大宗商品市场不景气，公司主动控制贸易规模，2020年，公司大豆粮油贸易和木材业务分别实现收入0.95亿元和0.66亿元，较上年大幅下降，2021年开始，公司不再开展大豆粮油贸易和木材业务，无相关收入。

表 13 公司大豆粮油贸易及木材业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		大豆粮油贸易	木材业务	合计
2018年	收入	5.64	4.11	9.75
	毛利率	9.16	8.92	9.06
2019年	收入	5.82	4.28	10.10
	毛利率	9.31	9.04	9.19
2020年	收入	0.95	0.66	1.61
	毛利率	8.72	8.41	8.59
2021年1-3月	收入	--	--	--
	毛利率	--	--	--

资料来源：公司提供

公司下属子公司玉石洁具、长青木业主要负责深加工业务的生产经营。洁具加工的原材料包括树脂、胶衣、大理石粉、固化剂和促化剂。家具加工原材料主要是木材及辅料，辅料系五金类、胶、油漆和纸箱。公司经营模式为以销定产，根据生产订单安排原材料采购。公司的生产主要是根据客户提供的图纸，进行试单生产，之后签订合同，安排大批量的加工生产。

2020年，因为市场不景气因素，公司深加工业务受到订单量和订单金额大幅下降，公司当年销售收入1.64亿元，较上年大幅下降。

表 14 公司深加工业务情况（单位：亿元、笔）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
销售收入	7.40	7.43	1.64	0.58
收到订单量	35	31	9	3
收到订单金额	8.03	7.69	1.73	0.59

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2020年，公司经营效率指标仍保持下降趋势。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为5.27次、4.70次和0.49次，分别较上年下降3.78次、1.57次和0.29次。公司经营效率指标仍延续下降趋势。

与同行业其他企业相比公司经营效率表现一般。

表 15 2020年石油化工企业经营效率对比（单位：次）

项目	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
公司	4.70	6.80	0.49
东营市亚通石化有限公司	3.25	6.64	0.96
山东万通石油化工集团有限公司	1.95	11.68	0.50

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表格相关指标统一采用Wind数据
资料来源：联合资信整理

6. 在建项目及未来发展

因岚桥港转让、项目贷款未到位及资金问题，公司多数在建项目处于停滞状态；目前，公司正在推进岚桥港和部分资产的转让与合作，相关资产资金回笼后，公司将重点发展石油化工业务。

在建项目

从在建项目来看，截至2021年3月底，公司主要在建项目如下，已完成投资66.42亿元，目前在建项目主要为油品质量升级项目、储备罐区和1#2#多用途泊位等，但目前因岚桥港转让、项目贷款未到位及资金问题，多数在建项目将不再投入新的资金，项目处于停滞状态。

表 16 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2021 年 3 月底已完成投资	项目目前情况	资金来源
油品质量升级	28.83	11.84	正在跟施工方谈合作, 在合作未达成前, 暂时不再投入新的资金	自有资金
储备罐区	16.67	11.55	因项目贷款资金未到位, 公司不再继续用自有资金投资建设	自有资金
1#2#多用途泊位	11.07	3.60	因岚桥港正处在资产转让的关键时期, 公司不再对在建项目继续投资	自有资金
围堰 (北作业区南防波堤)	5.55	4.36		自有资金
5#6#7#液体散货泊位工程	1.75	1.39		自有资金
沉箱预制 (30 万吨原油泊位)	--	3.95		自有资金
堆场工程	--	9.98		自有资金、银行贷款
防波堤工程	--	10.06		自有资金
主航道工程	--	6.78		自有资金
西部气田	--	1.45		自有资金
东港区加油站	--	0.05		自有资金
济南岚桥大厦	--	0.84		依据项目建设情况待定
达尔文港泊位	--	0.52		自有资金
工程物资	--	0.05		自有资金
合计	--	66.42	--	--

注: 上表中多数项目因暂未立项或因资金问题项目停滞, 故无总投资规模项
资料来源: 公司提供

储备罐区项目, 公司依托中石油燃料油有限责任公司在原油仓储领域的优势资源和丰富运营经验, 双方开展合作, 争取将公司原油储备库纳入国家原油储备体系和保税库区, 共同开展原油贸易、存储、中转业务。工程建设地址位于鲁苏两省交界处日照市岚山临港石化产业园区, 主要包含 18 台 10 万立方的外浮顶储罐, 项目总投资为 16.67 亿元, 截至 2021 年 3 月底已完成投资额 11.55 亿元, 因项目贷款资金未到位, 公司不再继续用自有资金投资建设, 项目目前暂停建设。

油品质量升级项目于 2016 年底开工, 预主要建设内容包括建设 160 万吨/年催化裂化装置, 40 万吨/年气分装置, 7 万吨/年 MTBE 装置, 60 万吨/年催化汽油加氢精制装置, 2 万吨/年硫磺回收装置等。项目总投资 28.83 亿元, 截至 2021 年 3 月底完成 11.84 亿元。由于投资金额较大, 项目建设较为缓慢, 目前公司正在和施工方谈合作, 在合作为达成前, 公司暂时不再投入新的资金。

#5#6#7 液体散货泊位工程建设规模为: 3

个 5000DWT 液体散货泊位及相应配套设施, 建设期 24 个月, 设计年通过能力 195 万吨。泊位总长 492m, 该项目截至 2021 年 3 月底已完成投资额 1.39 亿元, 目前项目处于未启用状态。

1#2#多用途泊位, 该工程位于日照港岚山港区北作业区, 总投资 11.07 亿元, 建设工期为 24 个月。主要建设内容包括 5 万、7 万吨级多用途泊位各 1 个及相应配套设施, 设计年通过能力 483 万吨。项目的建设目标主要是提高岚山港区的集装箱、杂货通过能力, 以装卸水泥、钢材、木材和集装箱等货种为主, 推进岚山港区、临港产业基地建设, 满足岚山临港工业和腹地经济社会发展要求。截至 2021 年 3 月底已完成投资 3.60 亿元, 因岚桥港处在资产转让时期, 公司暂时不再对该项目继续投资。

未来发展

公司目前正在推进岚桥港和部分资产的转让与合作, 处置闲置、无效资产, 优化债务结构, 多种方式快速回笼资金, 公司出售岚桥港相关资产后, 公司将进一步发展石油化工, 出售岚桥港款项除偿还部分贷款后将主要投向岚

桥石化，延伸产业链，增加企业产品附加值，提高企业利润。

十、财务分析

1. 财务概况

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，报告期内，公司财务政策和会计估计政策未发生变化。

从合并范围来看，2020 年和 2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围内的二级子公司 14 家，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 434.10 亿元，所有者权益 166.49 亿元（含少数股东权益 11.33 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 212.10 亿元，利润总额 13.95 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 441.48 亿元，所有者权益 169.11 亿元（含少数股东权益 11.35 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 65.97 亿元，利润总额 3.45 亿元。

2. 资产质量

2020 年，公司资产流动性进一步下降，公司流动资产中经营性应收、预付占比较高，货币资金额度较低，其他应收款大幅增长；非流动资产中固定资产、在建工程占比较大，目前，多数在建项目处于停滞状态，投产及收益存在不确定性；受公司出售持有的日照银行股份有限公司股权及公司持有的安信信托股份有限公司股价下跌影响，可供出售金融资产账面价值大幅下跌，公司资产流动性弱。

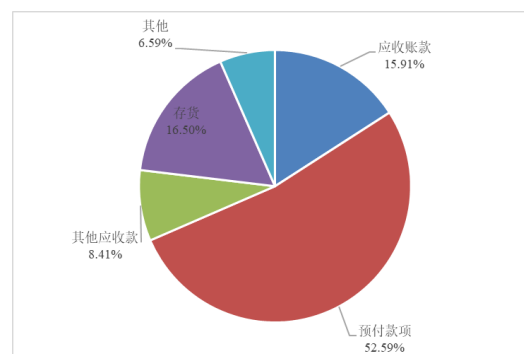
截至 2020 年底，公司合并资产总额 434.10 亿元，较上年底增长 0.08%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 47.48%，非流动资产占 52.52%，公司资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，流动资产 206.10 亿元，较上年底下降 1.56%，较上年底变化不大。公司

流动资产构成如下。

图 4 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 3.60 亿元，较上年底下降 91.29%，主要系承兑汇票保证金、信用证及保函保证金减少 28.11 亿元，银行存款减少 9.64 亿元。货币资金主要由银行存款 2.86 亿元和其他货币资金 0.70 亿元构成，其他货币资金主要为承兑汇票保证金和信用证及保函保证金。公司货币资金中有 1.88 亿元为存放在境外的款项。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 32.79 亿元，较上年底增长 10.91%，主要系公司为了抢夺高信誉客户，延长客户的结算收益所致。公司应收账款均为一年以内的，累计计提坏账 0.16 亿元，计提比例 0.50%；应收账款前五大欠款方合计金额为 17.32 亿元，占比为 52.56%，集中度较高。

表 17 截至 2020 年底公司应收账款欠款前五名情况
(单位：亿元、%)

公司名称	账面金额	占比
上海芝惠石油化工有限公司	8.13	24.67
日照淞川贸易有限公司	3.67	11.15
临沂市中油供销石油销售有限公司	2.54	7.70
日照市澳海工贸有限责任公司	1.88	5.70
日照市博景石油化工有限公司	1.10	3.35
合计	17.32	52.56

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司预付款项 108.38 亿元，较上年底增长 33.57%，主要系公司为使用原油配额，年底集中采购原油，预付款增加所致。

预付款项前 5 家公司占预付款项总额的 40.95%，其中预付给 Eternal Field Investment Ltd 款项为公司购买玛岛港股份所支付的款项，目前因相关股权手续未办理完毕，暂不符合长期股权投资定义，仍计入预付款项。

表 18 截至 2020 年底公司预付款项前五名情况
(单位: 亿元、%)

公司名称	期末金额	占比	账龄
Eternal Field Investment Ltd	12.11	14.92	1-2 年
青岛中联油进出口有限公司	9.49	8.76	1 年以内
上海承光国际贸易有限公司	8.24	7.60	1 年以内
四川祥泰兴德石油化工有限公司	7.42	6.84	1 年以内

表 19 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

公司名称	账面金额 (亿元)	账龄	占比 (%)	坏账准备期末余额 (万元)	备注
日照岚诚物流有限公司	4.15	1 年以内	23.79	207.25	公司于 2019 年被纳入失信被执行人名单
日照岚丰国际贸易有限公司	3.01	1 年以内	17.25	150.31	公司成品油销售板块采购前五大供应商
上海国之杰投资发展有限公司	3.00	1 年以内	17.22	150.00	安信信托股份有限公司控股股东
日照兴德商贸有限公司	2.18	1 年以内	12.49	108.79	公司成品油销售板块销售前五大客户
日照森润国际贸易有限公司	1.27	1 年以内	7.30	63.59	--
合计	13.60	--	78.04	679.95	--

资料来源: 公司财务报告、公开数据

截至 2020 年底, 公司存货 34.01 亿元, 较上年下降 24.91%, 主要系公司流动资金紧张, 为维持企业日常开销, 出售库存商品, 回笼资金所致。公司存货主要由原材料(10.94 亿元)、在产品(1.12 亿元)、库存商品(14.30 亿元)和开发成本(6.92 亿元)构成, 开发成本主要指房产板块的怡海宜家项目和桂花园项目, 项目总投资预计 10.51 亿, 未来还需投资 3.59 亿, 目前, 怡海宜家项目已完工; 桂花园项目一期已完工, 二期已封顶。公司未计提跌价准备, 存在一定跌价风险。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底, 公司非流动资产 228.00 亿元, 较上年增长 1.61%, 公司非流动资产主要由固定资产(占 63.37%)、在建工程(占 26.25%)和无形资产(占 5.36%)构成。

截至 2020 年底, 公司可供出售金融资产 2.62 亿元, 较上年下降 84.85%, 主要系公司

上海振晟石油化工有限公司	7.13	6.58	1 年以内
合计	44.38	40.95	--

资料来源: 公司财务报告

截至 2020 年底, 公司其他应收款 17.33 亿元, 较上年增长 524.77%, 公司其他应收款主要为一年以内的账龄, 占比 99.74%, 公司其他应收款前五大占比 78.04%, 具体构成如下表所示, 其中, 根据公开材料, 日照岚诚物流有限公司于 2019 年被纳入失信被执行人名单, 存在较大坏账风险。

持有的安信信托股份有限公司(以下简称“安信信托”)股价下跌及公司出售日照银行股份有限公司股权所致。截至 2020 年底, 公司可供出售金融资产中公允价值计量的 1.98 亿元, 成本计量的 0.64 亿元, 未来仍存在一定减值风险。

截至 2020 年底, 公司固定资产 144.49 亿元, 较上年增长 10.06%, 主要系公司当年在建工程转固所致。公司固定资产主要由港口码头(72.06 亿元)、房屋及建筑物(28.09 亿元)、机器设备(11.69 亿元)和船舶(31.58 亿元)构成, 累计折旧合计 50.87 亿元, 成新率为 73.96%, 成新率较高。

截至 2020 年底, 公司在建工程 59.84 亿元, 较上年增长 6.40%, 主要系新增油品质量升级、储备罐区、堆场工程、防波堤工程和主航道工程投入所致。

截至 2020 年底, 公司无形资产 12.23 亿元, 较上年增长 4.40%, 公司无形资产主要由土地使用权(9.69 亿元)和海域使用权(2.53 亿

元)构成,累计摊销 2.29 亿元,未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底,公司合并资产总额 441.48 亿元,较上年底增长 1.70%,较上年底变化不大。其中,流动资产占 47.26%,非流动资产占 52.74%,资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底,公司所有权和使用权受到限制的资产 33.10 亿元,占总资产的 7.50%。

表 20 截至 2021 年 3 月底公司所有权和使用权受到限制的资产情况(单位:亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.40	银行承兑汇票保证金、信用证保证金
固定资产	15.66	抵押质押借款
无形资产	0.69	抵押质押借款
在建工程	13.58	抵押借款
可供出售金融资产	2.77	质押借款
合计	33.10	--

资料来源:公司提供

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

随着未分配利润增长,公司所有者权益有所增长,但未分配利润占比大,权益稳定性较弱。其他综合收益受公司持有的可供出售金融资产中的安信信托股价大幅下降影响持续为负。

截至 2020 年底,公司所有者权益 166.49 亿元,较上年底增长 3.87%,主要系未分配利润增长所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为 93.20%,少数股东权益占比为 6.80%。在所有者权益中,实收资本、其他综合收益和未分配利润分别占 6.49%、-4.24%和 88.98%,公司其他综合收益为负,主要受安信信托股价下降,公司累计计入其他综合收益的公允价值变动金额为负所致。所有者权益中未分配利润占比较大,权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益 169.11 亿元,较上年底增长 1.57%,公司所有者权益结构变化不大。

(2) 负债

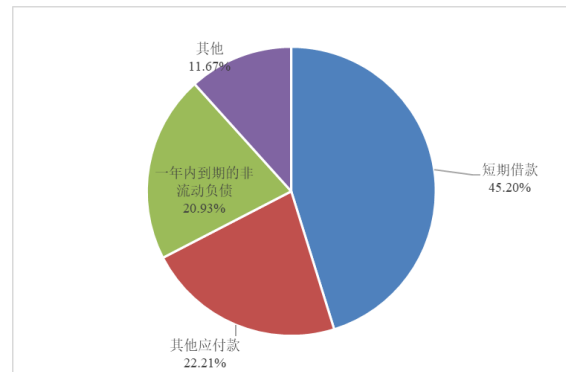
跟踪期内,公司有息债务中短期债务占比

较大,债务负担重;公司存在多笔到期未偿还借款和银行垫款,短期偿债压力大。

截至 2020 年底,公司负债总额 267.61 亿元,较上年底下降 2.14%,较上年底变化不大。其中,流动负债占 73.89%,非流动负债占 26.11%。

截至 2020 年底,公司流动负债 197.73 亿元,较上年底增长 6.62%,主要系短期借款增长所致。公司流动负债构成如下。

图 5 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源:公司财务报告

截至 2020 年底,公司短期借款 89.36 亿元,较上年底增长 121.83%,主要系公司大量银行承兑及信用证到期后转为短期借款业务所致。公司短期借款主要由抵押借款 11.29 亿元、保证借款 24.61 亿元、抵押+保证借款 20.99 亿元、到期未偿还借款 13.08 亿元和银行垫款 19.39 亿元构成。

截至 2020 年底,公司其他应付款 43.91 亿元,较上年底增长 7.85%,主要系公司新增安信信托临时借款 3.5 亿元所致。公司其他应付款按照欠款方构成如下。

表 21 2020 年底公司其他应付款前五名情况

(单位:亿元、%)

公司名称	期末金额	占比
日照港集团岚山港务有限公司	30.00	68.32
HK Marine Construction Ltd (香港海洋建设有限公司)	5.95	13.55
安信信托股份有限公司	3.50	7.97
日照市融资担保股份有限公司	3.00	6.83
青岛港国际融资租赁有限公司	0.82	1.87
合计	43.27	98.54

资料来源:公司提供

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 41.38 亿元，较上年底增长 118.81%，其中一年内到期的应付债券 5.00 亿元、一年内到期的长期借款 31.34 亿元、一年内到期的长期应付款 5.03 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 69.88 亿元，较上年底下降 20.60%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 48.55%）、应付债券（占 5.72%）和长期应付款（占 42.46%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 33.92 亿元，较上年底下降 26.94%，长期借款主要由保证借款、抵押借款、质押借款和抵押+保证借款构成，长期借款中存在 2000 万元到期未偿还借款。抵押物主要有酒店、岚桥港资产等，质押物有安信信托股票，保证人有山东岚桥集团有限公司、山东岚桥港有限公司、叶成等。

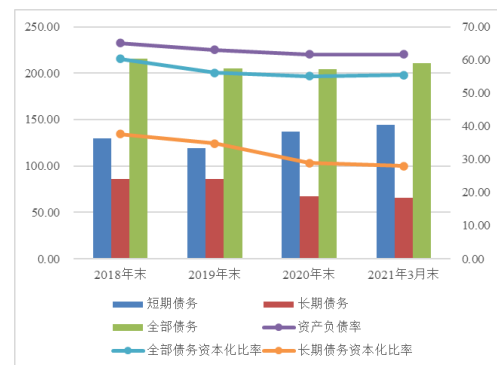
截至 2020 年底，公司应付债券 4.00 亿元，为中期票据“19 岚桥 MTN001”。

截至 2020 年底，公司长期应付款 29.67 亿元，较上年底下降 2.14%，较上年底变化不大。公司长期应付款中主要应付方为中民国际融资租赁股份有限公司、哈银金融租赁有限责任公司、巴拿马玛岛港创安有限公司以及 VLCC Friendship Co. Limited 等国外公司借款，主要系油轮融资租赁售后回租业务所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 204.57 亿元，

较上年底下降 0.20%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 66.96%，长期债务占 33.04%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.65%、55.13% 和 28.88%，较上年底分别下降 1.40 个百分点、下降 0.99 个百分点和下降 5.98 个百分点。公司债务负担仍偏重，短期偿债压力大。

图 6 公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 210.44 亿元，较上年底增长 2.87%。债务结构方面，短期债务占 68.78%，长期债务占 31.22%，以短期债务为主，短期偿债压力较大。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.69%、55.44% 和 27.98%，较上年底分别提高 0.05 个百分点、提高 0.31 个百分点和下降 0.90 个百分点。

表 22 截至 2021 年 3 月末公司全部债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	到期债务						合计
	2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	
短期借款	81.52	8.07	0.00	0.00	0.00	0.00	89.59
应付票据	0.79	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.79
一年内到期的非流动负债	48.17	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00	50.17
其他应付款	0.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.68
长期借款	0.00	4.41	17.23	0.76	0.61	9.26	32.27
应付债券	0.00	4.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.00
长期应付款	0.87	1.16	1.16	1.16	1.16	14.49	20.02
合计	132.04	19.65	18.40	1.92	1.77	23.75	197.53
占比	66.85	9.95	9.31	0.97	0.90	12.02	100.00

注：未计入其他应付款中安信信托股份有限公司 3.50 亿元借款及长期应付款中应付方为巴拿马玛岛港创安有限公司 9.42 亿元款项，为不计息款项

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020年，受公司石油化工板块主要产品销售量和价格下降及公司贸易及深加工业务收入大幅下降，公司营业收入大幅下降，盈利能力指标下降，公司出售可供出售金融资产对当年利润形成一定补充。

2020年，公司实现营业收入212.10亿元，同比下降35.63%，主要系公司石油化工板块主要产品销售量和价格下降及公司贸易及深加工业务收入大幅下降所致；营业利润率为11.61%，同比下降0.35个百分点，同比变化不大。

期间费用方面，2020年，公司费用总额为13.63亿元，同比增长0.35%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为13.51%、17.43%和69.06%。其中，销售费用为1.84亿元，同比下降39.88%，主要系挑选整理费、运输装卸费和业务宣传费减少所致；管理费用为2.38亿元，同比下降13.40%，主要系办公费和其他管理费用减少所致；财务费用为9.42亿元，同比增长21.05%，主要系公司当年减少了银行承兑汇票业务，新增了较多有息短期借款业务所致。2020年，公司期间费用率为6.43%，同比提高2.30个百分点。

表 23 2018—2020 年公司期间费用情况
(单位：亿元、%)

指标	2018年	2019年	2020年
销售费用	3.07	3.06	1.84
管理费用	2.64	2.74	2.38
研发费用	0.00	0.00	0.00
财务费用	7.52	7.78	9.42
期间费用合计	13.22	13.59	13.63
期间费用合计占营业收入的比重	3.91	4.12	6.43

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

非经常损益方面，2020年，公司投资收益3.00亿元，系公司当年处置可供出售金融资产处置产生的收益；其他非经常性损益科目对营业利润影响较小，其中，其他收益0.05亿元；营业外收入21.67万元，营业外支出17.44万元。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.49%和5.77%，同比分别下降1.66

个百分点和下降5.44个百分点。公司盈利能力下降。

2021年1—3月，公司实现营业收入65.97亿元，同比增长16.90%，主要系石油化工板块收入上升所致；实现净利润2.64亿元，同比下降16.57%，主要系部分产品价格大幅下降。

5. 现金流

2020年，公司经营获现能力有所下降，投资活动仍保持大规模流出，外部融资依赖性强。

从经营活动来看，2020年，受公司营业收入规模下降影响，公司经营活动现金流入276.15亿元，同比下降34.35%，主要系公司营业收入规模下降及公司当年收到其他与经营活动有关的现金下降所致；经营活动现金流出288.32亿元，同比下降25.05%，主要系营业成本下降及当年支付的各项税下降所致。2020年，公司经营活动现金净流出12.17亿元，同比净流入转为净流出。2020年，公司现金收入比为114.22%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入0.16亿元，同比下降94.71%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出27.50亿元，同比下降28.90%，主要当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。综上，2020年，公司投资活动现金净流出27.34亿元，仍保持大规模流出状态。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额由上年的0.20亿元变为-39.51亿元，主要系公司当年经营活动现金由净流入35.92亿元转为净流出12.17亿元所致。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入大幅增长28.83%，筹资活动现金流出同比下降7.07%，公司筹资活动现金净流入30.02亿元，同比净流出转为净流入。

表 24 公司现金流情况 (单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入小计	400.17	420.63	276.15	73.47

经营活动现金流出小计	354.12	384.69	288.32	70.38
经营活动现金流量净额	46.05	35.93	-12.17	3.09
投资活动现金流入小计	4.80	2.94	0.16	0.02
投资活动现金流出小计	28.53	38.68	27.50	6.52
投资活动现金流量净额	-23.74	-35.74	-27.34	-6.51
筹资活动前现金流量净额	22.32	0.20	-39.51	-3.42
筹资活动现金流入小计	86.49	84.42	108.76	8.06
筹资活动现金流出小计	107.54	84.73	78.74	4.37
筹资活动现金流量净额	-21.05	-0.30	30.02	3.70
现金收入比	114.06	111.88	114.22	110.73

资料来源：公司财务报告

2021年1—3月，公司实现经营活动现金净流入3.09亿元，实现投资活动现金净流出6.51亿元，公司筹资活动前现金流量净额为-3.42亿元，公司实现筹资活动现金净流入3.70亿元。公司经营活动现金流净额无法覆盖投资活动现金净流出。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债指标均下降，公司未使用授信额度较小，融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的112.89%和88.47%分别下降至104.23%和下降至87.03%，截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为-6.15%，同比下降25.53个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.42倍下降至0.10倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为102.08%和87.17%，较上年底分别下降2.15个百分点和提高0.14个百分点，截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.12倍，较上年底提高0.02倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为33.03亿元，同比下降21.40%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占26.32%）、计入财务费用的利息支出（占30.42%）和利润总额（占42.25%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的5.38倍下降至3.17倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债

务/EBITDA由上年的4.88倍提高至6.19倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力下降。

截至2021年3月底，公司对外担保1.03亿元，均未提供反担保措施，2020年，被担保企业经营情况正常。

表 25 截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保方	担保金额
临沂市供销石油公司	7300.00
日照兴业集团有限公司	3000.00
合计	10300.00

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司共获得银行授信总额156.49亿元，其中已使用授信额度146.90亿元，未使用授信余额9.59亿元，公司未使用授信额度较小，融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务概况

公司本部具有一定收入利润规模，并通过各职能部门对控股子公司进行管控，本部货币资金金额很低，债务负担重。

公司本部通过各职能部门对控股子公司的经营、财务、重大投资、法律事务及人力资源等方面进行指导、管理及监督；通过委派至各控股子公司高级管理人员执行公司的总体经营计划。

截至2020年底，母公司资产总额110.85亿元，其中，流动资产61.20亿元（占55.22%），非流动资产49.64亿元（占44.78%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占87.46%）和存货（占6.80%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占89.32%）和固定资产（合计）（占9.52%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为0.17亿元。

截至2020年底，母公司负债总额69.85亿元，其中，流动负债52.48亿元（占75.13%），非流动负债17.37亿元（占24.87%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占35.15%）、其他应付款（合计）（占36.26%）和一年内到

期的非流动负债（占 27.93%）构成：非流动负债主要由长期借款（占 5.52%）、应付债券（占 23.02%）和长期应付款（合计）（占 71.46%）构成。母公司 2020 年底资产负债率为 63.02%，债务负担重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 40.99 亿元，其中，实收资本为 10.80 亿元（占 26.35%）、未分配利润 26.83 亿元（占 65.44%）、盈余公积 3.37 亿元（占 8.21%）。

2020 年，母公司营业收入为 53.32 亿元，利润总额为 3.89 亿元。同期，母公司投资收益为 2.82 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 6.46 亿元，投资活动现金流净额 0.04 亿元，筹资活动现金流净额-6.49 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对公司存续债券的保障程度一般，经营活动现金流量净额对存续债券保障程度较低。

截至 2020 年底，公司现金类资产为 12.50 亿元（剔除货币资金中的受限部分），为公司存续债券余额（9 亿元）的 1.39 倍，公司现金类资产对存续债券余额的覆盖程度一般；2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 276.15 亿元、-12.17 亿元、33.03 亿元，为存续债券余额（9 亿元）的 30.68 倍、-1.35 倍和 3.67 倍，经营活动现金流净额对公司存续债券余额（9 亿元）的覆盖程度较低。

表 26 公司存续债券保障情况

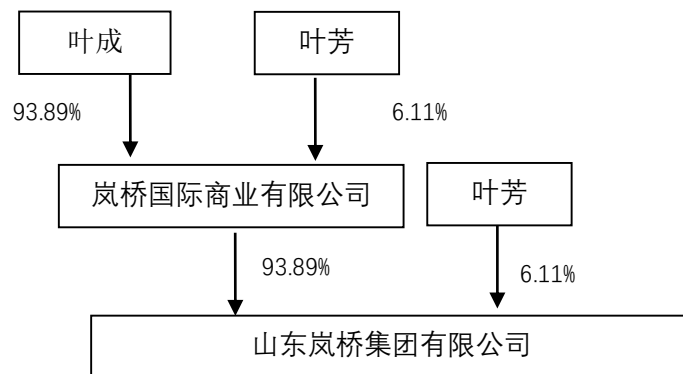
主要指标	指标值
截至本报告出具日剩余应到期债券金额（亿元）	9
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5
现金类资产/存续债券金额（倍）	1.39
经营活动现金流入量/存续债券金额（倍）	30.68
经营活动现金流净额/存续债券金额（倍）	-1.35
EBITDA/存续债券金额（倍）	3.67

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

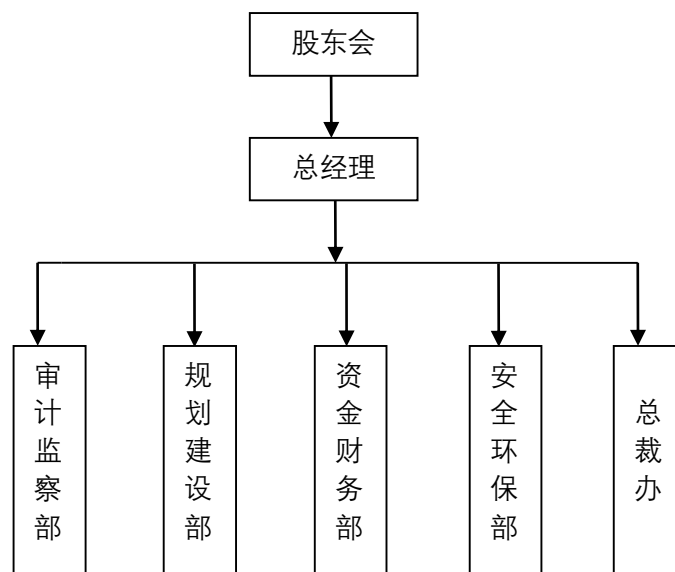
联合资信下调公司主体长期信用等级为 A，并下调“18 岚桥 MTN001”和“19 岚桥 MTN001”的信用等级为 A，评级展望维持负面。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末山东岚桥集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末山东岚桥集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司二级子公司情况表

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例(%)	业务范围
1	日照岚桥国际贸易有限公司	2000.00	90.00	贸易
2	日照市港口石油有限公司	6177.69	67.63	成品油销售
3	日照玉石洁具有限公司	3360.00	90.00	卫生洁具、大理石的制造与销售
4	山东岚桥地产有限公司	3000.00	90.00	房地产开发、商品房销售
5	山东省岚桥石化有限公司	68500.00	56.21	沥青、石油炼制的筹建
6	山东岚桥港有限公司	228600.00	79.00	码头及港口设施的经营及从事货物接卸、仓储。
7	LANDBRIDGE HOLDINGS LIMITED	580876367 (港币)	100.00	投资公司
8	山东岚桥民间资本管理股份有限公司	30000.00	85.00	投资
9	日照岚桥物业管理有限公司	200.00	70.00	物业管理
10	岚桥基建控股有限公司	232800.00	100.00	澳大利亚港务
11	岚桥国际海运有限公司	0.065	100.00	海上运输
12	岚桥港业(香港)有限公司	100 (港币)	100.00	海上运输
13	岚桥国际航运有限公司	0.069	100.00	海上运输
14	济南岚桥置业有限公司	3000.00	100.00	房地产开发

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	63.93	49.95	13.20	17.23
资产总额 (亿元)	407.27	433.75	434.10	441.48
所有者权益 (亿元)	141.90	160.29	166.49	169.11
短期债务 (亿元)	129.70	119.22	136.97	144.74
长期债务 (亿元)	85.73	85.76	67.60	65.70
全部债务 (亿元)	215.42	204.97	204.57	210.44
营业收入 (亿元)	338.54	329.52	212.10	65.97
利润总额 (亿元)	24.56	25.85	13.95	3.45
EBITDA (亿元)	39.62	42.02	33.03	--
经营性净现金流 (亿元)	46.05	35.93	-12.17	3.09
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	10.66	9.05	5.27	--
存货周转次数 (次)	7.04	6.28	4.70	--
总资产周转次数 (次)	0.87	0.78	0.49	--
现金收入比 (%)	114.06	111.88	114.22	110.73
营业利润率 (%)	10.93	11.96	11.61	10.55
总资本收益率 (%)	7.21	6.95	5.29	--
净资产收益率 (%)	13.04	11.20	5.77	--
长期债务资本化比率 (%)	37.66	34.85	28.88	27.98
全部债务资本化比率 (%)	60.29	56.12	55.13	55.44
资产负债率 (%)	65.16	63.05	61.65	61.69
流动比率 (%)	117.47	112.89	104.23	102.08
速动比率 (%)	91.67	88.47	87.03	87.17
经营现金流动负债比 (%)	25.70	19.38	-6.15	--
现金短期债务比 (倍)	0.49	0.42	0.10	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.97	5.38	3.17	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.44	4.88	6.19	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计; 4. 合并范围内短期债务已计入其他应付款中的有息部分和安信信托股份有限公司对公司的借款, 合并范围内长期债务已计入长期应付款余额

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.58	8.87	0.17	0.00
资产总额 (亿元)	131.11	117.82	110.85	111.41
所有者权益 (亿元)	35.78	38.08	40.99	41.31
短期债务 (亿元)	13.62	29.42	33.10	33.30
长期债务 (亿元)	25.61	19.64	4.96	4.96
全部债务 (亿元)	39.23	49.06	38.06	38.26
营业收入 (亿元)	79.53	80.19	53.32	14.49
利润总额 (亿元)	2.15	3.06	3.89	0.42
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	17.56	18.90	6.46	0.15
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	20.79	20.37	18.67	--
存货周转次数 (次)	30.70	25.48	12.86	--
总资产周转次数 (次)	0.63	0.64	0.47	--
现金收入比 (%)	115.82	113.10	117.39	112.57
营业利润率 (%)	8.92	9.07	6.84	8.33
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	4.61	6.05	7.10	--
长期债务资本化比率 (%)	41.72	34.02	10.79	10.71
全部债务资本化比率 (%)	52.30	56.30	48.15	48.08
资产负债率 (%)	72.71	67.68	63.02	62.92
流动比率 (%)	123.57	119.22	116.62	117.36
速动比率 (%)	119.86	111.76	108.70	108.44
经营现金流动负债比 (%)	30.18	39.64	12.31	--
现金短期债务比 (倍)	1.07	0.30	0.01	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；2. 数据单位除特别说明外均为人民币
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。