

信用等级公告

联合〔2020〕2894号

联合资信评估有限公司通过对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，确定维持岚桥集团有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“18 岚桥 MTN001”“19 岚桥 MTN001”的信用等级为 AA，将评级展望由稳定调整为负面。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十九日



岚桥集团有限公司 2020 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
岚桥集团有限公司	AA	负面	AA	稳定
18 岚桥 MTN001	AA	负面	AA	稳定
19 岚桥 MTN001	AA	负面	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

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	2021/11/6
19 岚桥 MTN001	4 亿元	4 亿元	2022/9/26

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：2020 年 7 月 29 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	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	aa	评级结果		AA
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	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	资本结构	2
			偿债能力	2
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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对岚桥集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为多元化经营的大型民营企业，在成品油储运销售、石油炼化生产规模及自营港口资源等方面具备的竞争优势；同时，联合资信也关注到跟踪期内公司货币资金受限规模大、部分在建项目停滞、存在多笔展期借款和关注类借款、短期偿债压力大、融资渠道有限等因素对公司经营状况带来的不利影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券保障程度有待观察。

基于公司短期偿债压力大、存在多笔展期借款和关注类借款、部分在建项目停滞、融资渠道有限，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“18 岚桥 MTN001”“19 岚桥 MTN001”的信用等级为 AA，将评级展望由稳定调整为负面。

优势：

1. **业务多元化。**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等，多元化业务有利于分散经营风险。
2. **2019 年，公司经营业绩稳定。**从审计报告看，2019 年公司营业收入和利润总额分别为 329.52 亿元和 25.85 亿元，较 2018 年变化不大。

关注：

1. **行业竞争激烈。**中国地炼行业产能过剩逐渐显现，行业竞争或将加剧；原油价格波动及税收政策变化对地炼企业盈利造成挑战。
2. **项目投资风险。**公司海外港口投资规模较大，具有较大海外投资风险和资本支出压力；同时罐区等部分在建项目处于停滞状态。

分析师：张博 王皓

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

3. **货币资金受限规模大，短期偿债压力大，债务负担重。**截至2019年底，货币资金中受限部分占比69.69%；全部债务中短期债务占比58.16%。
4. **公司多笔借款进行展期，同时存在多笔关注类借款。**公司多笔借款进行展期，合计金额10.07亿元；企业信用报告中，关注类借款8.72亿元，关注类银行承兑汇票4.40亿元。
5. **公司融资渠道有限。**截至2020年3月底，公司未使用授信余额29.63亿元，未使用受限于度较小，融资渠道有限。
6. **疫情对公司经营影响较大。**疫情对公司开工率影响较大，2020年1—3月，公司营业收入同比下降21.06%，利润总额同比下降17.23%。
7. **公司拟出售岚桥港相关资产。**若岚桥港相关资产出售后，有利于减轻公司债务负担，但将对公司多元化经营及港口物流板块收入产生较大影响。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年 3月
现金类资产(亿元)	53.66	63.93	49.95	42.88
资产总额(亿元)	370.39	407.27	433.75	425.82
所有者权益合计(亿元)	131.64	141.90	160.29	157.57
短期债务(亿元)	131.40	129.70	119.22	120.31
长期债务(亿元)	78.20	85.73	85.76	83.04
全部债务(亿元)	209.60	215.42	204.97	203.35
营业收入(亿元)	313.25	338.54	329.52	56.44
利润总额(亿元)	23.17	24.56	25.85	4.13
EBITDA(亿元)	38.21	39.62	42.02	--
经营性净现金流(亿元)	34.30	46.05	35.93	7.65
营业利润率(%)	11.46	10.93	11.96	13.10
净资产收益率(%)	13.16	13.04	11.20	--
资产负债率(%)	64.46	65.16	63.05	63.00
全部债务资本化比率(%)	61.42	60.29	56.12	56.34
流动比率(%)	111.72	117.47	112.89	107.66
经营现金流动负债比(%)	21.66	25.70	19.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	4.97	5.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	5.44	4.88	--

公司本部(母公司)

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 3月
资产总额(亿元)	122.97	131.11	117.82	115.24
所有者权益(亿元)	34.13	35.78	38.08	38.33
全部债务(亿元)	69.02	39.23	49.06	49.41
营业收入(亿元)	78.50	79.53	80.19	12.96
利润总额(亿元)	2.16	2.15	3.06	0.33
资产负债率(%)	72.25	72.71	67.68	66.74
全部债务资本化比率(%)	66.91	52.30	56.30	56.32
流动比率(%)	123.93	123.57	119.22	121.49
经营现金流动负债比(%)	9.92	30.18	39.64	--

注: 1.2020年1-3月财务数据未经审计; 2.公司其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务; 3.集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

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	AA	AA	稳定	2019/7/12	张博 王皓	石油石化企业	阅读全文
18 岚桥 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/12	张博 王皓	信用评级方法及分析	阅读全文
18 岚桥 MTN001	AA	AA	稳定	2018/9/20	张博 常启睿	要点(2017年)	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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由岚桥集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(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。

岚桥集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于岚桥集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

岚桥集团有限公司（以下简称“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 月更名为现名。截至 2020 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%），岚桥国际商业有限公司的实际控制人为叶成，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 2020 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 家全资及控股子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 433.75 亿元，所有者权益 160.29 亿元（含少数股东权益 11.22 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 329.52 亿元，利润总额 25.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 425.82 亿元，所有者权益 157.57 亿元（含少数股东权益 11.26 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 56.44 亿元，利润总额 4.13 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、存续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（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	募集资金用途	到期日
18 岚桥 MTN001	5	5	归还银行借款、补充公司生产经营活动所需营运资金	2021/11/6
19 岚桥 MTN001	4	4	偿还到期债务融资工具	2022/9/26

数据来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济

增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
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，GDP 为不变价规模
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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口

分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形

成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支

持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 行业概况

2019年我国原油需求稳健增长，原油对外依存度依旧维持在高水平；炼油总能力和原油加工量同比增长；成品油消费量同比减少。2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，国际原油价格大幅下降，国内炼厂开工率和成品油消费量也同时下滑。

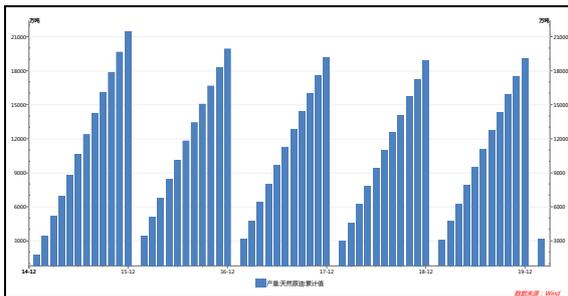
石油是重要的战略资源，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据中国石油和化学工业联合会发布的《2019年中国石油和化学工业经济运行报告》，截至2019年底，石油和化工行业规模以上企业26271家，全年增加值同比增长4.80%，增速较上年加快0.20个百分点，但仍低于全国规模以上工业增加值增幅0.90个百分点。2019年，石油和化工行业实现营业收入12.27万亿元，同比增长1.30%，占全国规模以上工业营业收入的

11.60%；实现利润总额 6683.70 亿元，同比下降 14.90%。总体看，石油和化工行业增加值增速回升，营业收入平稳，但行业效益仍有待改善。

原油生产及供应

2019 年，国内原油的需求稳健增长，原油表观消费量 6.96 亿吨，同比增长 7.41%，增速小幅增长；原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.06%。2019 年原油进口量持续高增长，2019 年进口原油 5.06 亿吨，同比增长 9.52%，原油对外依存度达到 72.56%。2020 年 1—2 月，原油产量 0.32 亿吨，同比增长 3.23%，增速同比下降 0.1 个百分点；原油进口量 0.86 亿元，同比增长 4.88%，增速同比下降 7.45 个百分点，受新冠肺炎疫情影响，原油需求下降，产量和进口量增速均有所下滑。

图 1 近年来中国原油产量情况（单位：万吨）



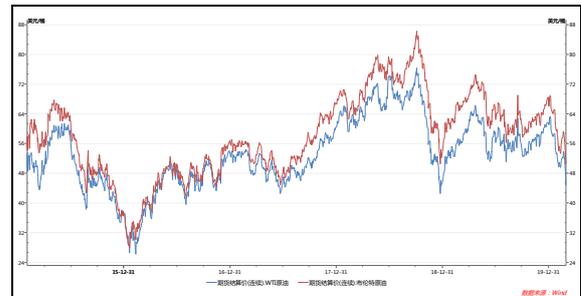
资料来源：Wind

2018 年，受地缘政治风险和突发事件影响，原油价格波动较大，呈倒“V”字型走势。2018 年前三季度，受 OPEC 减产以及美国对伊朗制裁影响，原油供应紧张，价格震荡上行；2018 年第四季度，美国表示 8 个国家和地区暂时获得豁免，仍可进口伊朗石油，国际油价大幅下跌。截至 2018 年底布伦特和 WTI 原油价格分别降至 53.80 美元/桶和 45.41 美元/桶。2019 年原油价格呈现宽幅震荡。2020 年以来，随着新冠肺炎疫情的扩散，原油需求缩减，原油价格开始下跌。2020 年 3 月 6 日 OPEC+会议上，OPEC 和俄罗斯未达成原油减产协议，沙特和俄罗斯分别表示将进一步扩大产量抢夺市场份额，导致原油供需失衡的预期加剧，

2020 年 3 月 9 日国际油价出现暴跌。截至 2020 年 3 月底，布伦特和 WTI 原油价格分别为 22.74 美元/桶和 20.48 美元/桶，分别较 2020 年年初下跌 65.68%和 66.61%。

图 2 布伦特和 WTI 原油期货价格走势

（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

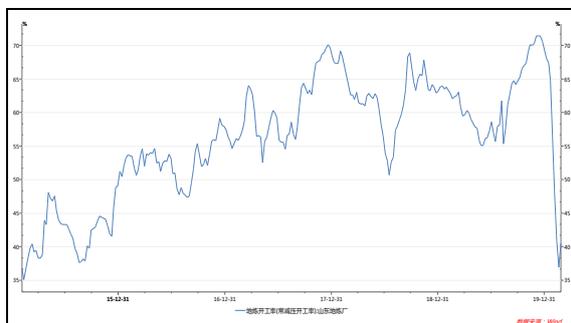
石油加工

石油加工业处于石油化工行业中游，主要产品为成品油和化工原料等。2018 年全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。截至 2018 年底，中国炼化能力 8.31 亿吨/年，较 2017 年净增长 2225 万吨，增幅为 2.72%，超过全球净增能力的一半。2018 年新增产能 3390 万吨/年，国内三大石油公司新增能力 1240 万吨/年，余下新增产能均来自于民营企业和地方炼厂，其中民营炼化巨头恒力石化新增 2000 万吨/年。2018 年，国内总共淘汰落后产能 1165 万吨/年，淘汰的产能主要集中于山东地炼企业。2019 年，中国炼化能力进一步过剩，并有向炼化一体化下游低端扩展之势。2019 年底炼油总能力升至 8.60 亿吨/年，较 2018 年底增长 3.49%。

原油加工量方面，2019 年国内炼油企业运行持续向好，原油加工量达 6.52 亿吨，同比增长 7.95%，增速增加 1.65 个百分点；2020 年 1—2 月，国内原油加工量 0.99 亿吨，同比下降 3.22%。开工率方面，以山东地炼企业为例，2019 年开工率维持在 55%~70%之间，2020 年

以来，开工率大幅下降。截至2020年2月底，山东地炼企业开工率下滑到40%左右。

图3 近年山东地炼企业开工率（单位：%）

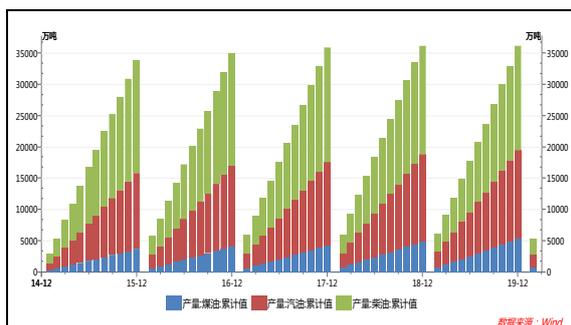


资料来源：Wind

成品油销售

成品油为石油化工行业下游，2019年，全国成品油产量3.60亿吨，产量与2018年持平。分品种来看，2019年汽油产量1.41亿吨，同比增长1.68%；柴油产量1.66亿吨，同比下降4.25%；煤油产量5272.60万吨，同比增长10.53%。2020年1-2月，汽油、柴油、煤油产量分别为2044.00万吨、2358.60万吨和761.00万吨，同比分别下降14.11%、14.71%和4.40%。总体看，2019年汽油产量基本稳定，柴油产量明显减少，煤油产量增长较快；2020年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，成品油产量同比大幅下降。

图4 成品油产量情况（单位：万吨）

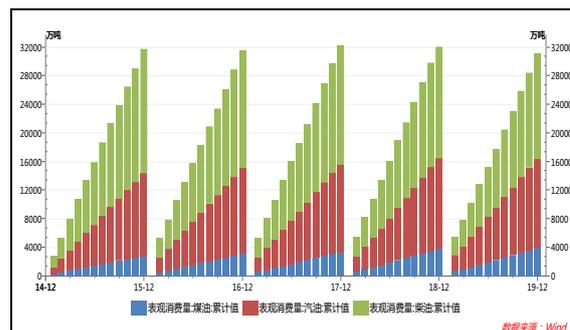


资料来源：Wind

2019年，全国成品油消费量约为3.10亿吨，同比下降2.94%。分品种来看，受乘用车销售疲软、可替代出行方式兴起等因素影响，2019年全年汽油表观消费量1.25亿吨，增速由2018年的3.28%下降到-1.01%，汽油表观消

费量近年来首次出现负增长；柴油消费量1.46亿吨，同比下降6.25%，受柴油汽车销量下滑，柴油消费疲软；煤油表观消费量为0.39亿吨，同比增长4.36%。整体汽柴煤油增速分化，表现出汽柴油消费下降，煤油上升的趋势。2020年1-2月，汽油消费量1785.05万吨，同比下降17.84%。

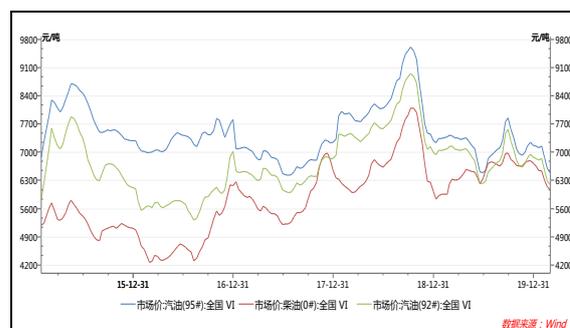
图5 成品油消费量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

成品油价格方面，2019年全年国内成品油价格按机制共进行了25次调整（十五涨六跌四搁浅），汽油累计涨幅为每吨680元，柴油累计涨幅为每吨675元。相比2018年油价以“五连跌”收官，2019年油价行情整体有所回暖。2020年以来，受原油价格下跌影响，成品油价格随之大幅下跌。截至2020年3月30日，国内成品油价格挂靠的国际市场原油前10个工作日平均价格低于每桶40美元，根据《石油价格管理办法》和《油价调控风险准备金征收管理办法》有关规定，本次汽、柴油价格不作调整，这也是自2016年4月以来国内成品油价格调整首次止步于“地板价”。

图6 汽油和柴油市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 行业政策

多项政策推进油气行业全面开放，改革油气管网运营机制，管住中间、放开两头；深化油气价格形成机制改革，加强市场监管。油气行业体制机制改革已经打破原有行业壁垒，新政的实施将进一步推动市场化进程。

石油化工行业当前仍受国家多方面的监管，涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面。

长期以来，我国油气行业存在很多棘手的矛盾和问题，油气体制的改革是解决这些矛盾和问题的根本途径。2019年2月27日公布的《国务院关于取消和下放一批行政许可事项的决定》取消了石油天然气（含煤层气）对外合作项目总体开发方案审批事项，改为备案制，有利于提高效率，进一步扩大开放、积极利用外资。2019年3月19日，中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过了《石油天然气管网运营机制改革实施意见》，指出要组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，这意味着国家油气管网公司即将落地，备受瞩目的中游改革取得实质性进展。

油气勘探方面，2020年1月9日，自然资源部在《自然资源部关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》新闻发布会上表示，将全面放开油气勘查开采，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域，此举意味着我国油气勘查开采领域由国有石油公司专营的市场格局被打破，国内油气行业将全面放开，这是我国石油石化行业管理体制市场化改革的重大举措。

原油进口权与进口原油使用权方面，中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权发放制度，其中进口权（原油非国营贸易进口配额）由商务部下发，进口原油使用权则由发改委审批下发。2020年原油非国营贸易进口允许量为20200万吨，与2019年持平。随着油气领域的市场化改革，原油进口权和使用权可

能会逐步放开。

成品油定价方面，目前全国成品油价格仍然按照2016年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，当国际市场原油价格低于每桶40美元（含）时，按原油价格每桶40美元、正常加工利润率计算成品油价格；高于每桶40美元低于80美元（含）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（含）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。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每10个工作日调整一次。当调价幅度低于每吨50元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。

税收政策方面，中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税等。成品油消费税是15个应税消费品大项中的一项，税目项下还包括七个子目，即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015年以来，成品油消费税为汽油1.52元/升、柴油1.2元/升，对应的消费税约合汽油2082元/吨、柴油1404元/吨。2018年1月国家税务总局发布了2018年1号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读，宣布对消费税征收管理方法实施改革，对成品油经销企业的开票方式、开票金额及开票限额均作出了规定，并且要求成品油经销企业在2018年3月10日前（包括3月10日），将截至2018年2月28日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制，并为成品油价格市场化做出了准备。

环保政策方面，2017年2月28日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开，印发实施《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，明确要求包

括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染防治工作，并要求于2017年9月底前完成国六燃油全面置换，并禁止销售普通柴油。同时，2020年起，全国范围将实施符合《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》（简称“国六标准”）的燃油替换。国六标准的加速推进体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国六标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，对行业落后产能将形成较大的淘汰压力。

3. 行业展望

产业延伸及一体化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。2016年9月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划（2016—2020）》，有序推进七大石化产业基地及重大项目建设。

2018年11月，山东省出台的《关于加快启动高耗能行业高质量发展的实施方案》提出，至2025年，将500万吨以下的炼厂分批分期整合转移，山东地方炼厂的原油加工能力由目前的1.3亿吨/年压减至9000万吨/年。

一体化是炼化行业发展的必然趋势。炼化一体化，就是集上游炼化到下游产品生产、销售于一体，其核心是实现工厂流程和总体布局的整体化与最优化，其最大的优势就是能有效整合资源，提升企业的整体效益水平。相较于中石油、中石化下属国营炼厂，地方炼油企业主产品仅是成品油，化工产品占比小，炼化一体化水平低，产业链条短，严重制约了行业的转型升级。而中国乙烯、芳烃（PX）等为代表的大宗基础原料进口量较大，化工新材料、工

程塑料、高端聚烯烃及特种橡胶等高端产品的自给率偏低，严重依赖于进口。国内成品油过剩的局势驱使炼油企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

市场化改革将不断推进

上海国际能源交易中心于2018年3月12日宣布，中国原油期货于2018年3月26日开始上市交易，正式为中国原油定价与交易放开提供市场运作平台。同时，根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》的要求，2018年中国成品油价格改革还将进一步推进并完善。随着产业链上下游逐渐放开和定价机制改革推进，预期原油及成品油市场价格与供需市场化将不断深入，行业格局或将在未来几年内发生大幅调整。

2019年是我国油气全产业链对外开放之年，随着各类资本竞争的加剧，未来落后产能将以市场化方式出清，新的产业格局将在高段位、高层次竞争之后形成。随着《自然资源部关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》的发布，意味着我国油气勘查开采领域由国有石油公司专营的市场格局被打破，国内油气行业将全面放开。

成品油市场竞争将进一步加剧

在原油进口权和使用权可能逐步放开、地炼企业装备水平提升的背景下，成品油价格战愈演愈烈。中国石油集团经济技术研究院发布《2019年国内外油气行业发展报告》称，按目前在建、已批准建设和规划的项目测算，我国2025年炼油能力将升至10.2亿吨/年，乙烯生产能力将突破5000万吨/年。由于炼油行业加快炼化一体化，叠加乙烯能力的快速增长，炼油能力过剩有进一步向炼化行业下游扩展、造成低端大宗石化品产能过剩的可能。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，成品油需求大幅下降，成品油市场竞争进一步加剧。随着国家规范税收提高炼油装置和产品门槛，同时油品升级、环保指标趋严，未来地炼企业在价格上的优势将逐渐消失，而主营炼厂

在加油站渠道上的优势将趋于明显，地炼企业与主营炼厂的竞争将愈演愈烈。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 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，原油一次加工能力为350万吨/年，综合加工能力为500万吨/年；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。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2020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，2019年岚桥港吞吐量为8180.07万吨。同时，公司获得达尔文港租赁权以及收购玛格丽特岛港。

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

公司拟出让岚桥港相关资产，目前岚桥港相关资产尚未正式交割，相关事项有待持续观察。

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。

评估基准日为2019年9月30日，日照港集团在2019年10月16日前分期支付了30亿元诚意金，其他款项于审计评估机构出具审计评估报告后确定。

目前岚桥港相关资产尚未正式交割，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，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

2019年，公司各板块业务保持稳定发展，石油化工板块毛利率有所下降。2020年以来，受疫情影响，开工率大幅下降，公司经营业绩大幅下降。

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，2019年该板块实现收入311.12亿元，同比增长2.27%；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，其中成品油销售及石油炼制子板块为石油化工板块的主要组成部分，2019年分别实现收入

127.05亿元和173.00亿元，同比均有所增长；气田业务实现收入11.07亿元，收入稳定增长，但在主营业务收入中占比小。2019年港口物流板块实现收入29.08亿元，同比增长13.99%。贸易及深加工业务是公司的传统业务，2014年以来公司为防范贸易风险，逐步收缩了贸易业务的规模，贸易及深加工业务收入在主营业务收入中的占比有所下降，2019年该板块实现收入17.53亿元，同比小幅增长。2019年公司房地产板块收入主要为物业收入，占比很小。2019年金融板块实现收入0.20亿元。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为12.82%，较2018年增长0.40个百分点。受成品油销售毛利率下降影响，2019年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。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入56.44亿元，同比下降21.06%，为2019年主营业务收入的15.76%，公司综合毛利率为13.50%。受疫情影响，公司石油炼制业务于2020年5月才正式开工，对公司经营业绩产生较大影响。

表3 近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务种类	2017年			2018年			2019年			2020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	262.51	82.68	10.90	304.22	87.56	9.94	311.12	86.90	9.87	46.74	82.82	9.61
其中：成品油销售	118.75	37.40	8.83	125.57	36.14	8.98	127.05	35.49	7.17	19.89	35.25	7.54
石油炼制	135.22	42.59	11.98	169.17	48.69	9.33	173.00	48.32	10.34	24.77	43.90	10.29
气田	8.55	2.69	22.69	9.47	2.73	33.54	11.07	3.09	33.55	2.07	3.67	21.52
港口物流	24.88	7.85	40.76	25.51	7.34	40.20	29.08	8.12	40.46	7.37	13.05	38.44
贸易及深加工	21.79	6.86	11.23	17.15	4.94	12.56	17.53	4.90	12.56	2.30	4.08	11.03
房地产	7.83	2.47	22.47	0.05	0.01	67.87	0.08	0.02	80.30	0.02	0.03	78.87
金融	0.44	0.14	94.95	0.44	0.13	92.17	0.20	0.06	100.00	0.01	0.02	100.00
合计	317.51	100.00	13.68	347.43	100.00	12.42	358.01	100.00	12.82	56.44	100.00	13.50

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表2中合计数据不一致。2017年度石油化工板块内部调整抵消收入4.26亿元，2018年度石油化工板块内部调整抵消收入8.89亿元，2019年度石油化工板块内部调整抵消收入28.49亿元，2020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

2. 石油化工板块

2019年，随着成品油销售量增长，成品油销售板块收入有所增长；公司柴油和石油沥青产量增幅较大；原料油转销快速下降；气田板块业务保持稳定。

石油化工板块是公司传统业务之一，经营历史较长，是公司主要的收入来源。该业务板块主要包括油品销售、石油炼制和气田三个业务子板块；目前公司已形成集油品采购与销售、港口转运、仓储物流和炼化于一体的石油化工产业链。

(1) 成品油销售业务

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。

采购

采购种类方面，公司主要采购汽油、柴油、燃料油和沥青料；采购量方面，2019年，汽油和柴油采购量同比增长，燃料油和沥青料采购量同比下降。2020年1-3月，受疫情影响，汽油、柴油和沥青料采购量同比下降较大。

表4 公司近年成品油采购情况

(单位：万吨、元/吨)

项目		2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
汽油	采购量	14.67	12.37	14.53	2.03
	采购价	6270.35	6514.26	5835.17	5780.14
柴油	采购量	24.95	22.36	24.14	3.63
	采购价	5580.61	5733.03	5288.49	4842.47
燃料油	采购量	32.90	18.27	11.03	—
	采购价	3124.00	3286.32	2924.74	—
沥青料	采购量	277.00	298.23	293.74	48.69
	采购价	2995.00	3001.57	3166.90	2964.90

资料来源：公司提供

采购价格方面，以国家规定的成品油批发价格为基础，通过询价方式进行采购。结算方式主要为银行承兑、电汇、信用证等，公司先预付部分货款后，对方发货，货到后结清余款。2019年汽油和柴油采购价格有所下降。

采购渠道方面，主要是向中国石化、中国石油以及山东附近的地炼厂商进行采购。公司

从中国石化和中国石油采购的成品油价格相当，而向周边的地炼厂商的成品油采购价格较为低廉。结算方式主要为银行承兑、电汇、信用证等，公司先预付部分货款后，对方发货，货到后结清余款。运输方式为汽运，公司自行备车前往供应商处采购成品油。2019年和2020年1-3月，公司成品油采购前五大供应商占比分别为64.80%和67.77%，供应商集中度较高。

表5 公司2019年和2020年1-3月成品油采购前五大供应商

供应商	2019年	
	采购额(万元)	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1-3月	
	采购额(万元)	占比(%)
四川祥泰兴德石油化工有限公司	27407.39	15.78
河南省中油能源有限公司	25562.91	14.72
江苏新海石化有限公司	23206.03	13.36
中国石油天然气股份有限公司山东日照销售分公司	22840.20	13.15
山东中油胜利石油销售有限公司	18673.64	10.75
合计	117690.17	67.77

资料来源：公司提供

销售

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。价格方面，2019年汽油、柴油和燃料油销售均价同比下降，沥青料销售均价同比增长。销售量方面，2019年汽油、柴油、沥青料销量同比增长。近年来，公司沥青料销售量不断增长，成品油销售业务中主要为沥青料销售。

零售方面，公司主要通过13个自主经营的加油站销售汽油和柴油，均分布在日照市及周边地区，公司加油站在2010年以前使用“中国石油”品牌进行经营，而后逐步打造自有品牌“岚桥石化”，在当地树立了较好的品牌形象，同时也与周边70余座加油站保持合作销

售关系；定价主要参照国家成品油零售价格。

表 6 公司油品销量、价格和收入情况（单位：万吨、元/吨、万元）

品种	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
汽油	13.17	6600.00	8.69	12.56	6927.91	8.70	14.07	6553.79	9.22	1.55	3608.56	0.56
柴油	23.97	6243.30	14.97	22.49	6076.47	13.67	23.78	5776.24	13.73	3.25	3186.95	1.04
燃料油	29.86	3469.00	10.36	18.63	3638.52	6.78	11.03	3248.89	3.58	--	--	--
沥青料	262.57	3227.00	84.73	289.36	3332.43	96.43	290.24	3463.23	100.52	52.56	3565.37	18.74
合计	329.57	--	118.75	343.04	--	125.57	339.12	--	127.05	57.37	--	20.34

注：部分分项数因四舍五入加总与合计数不一致
资料来源：公司提供

批发方面，因周边诸多中小客户采购成品油规模较小、渠道不畅且运输条件不便利，故公司可通过 2 个自有储罐进行成品油批发，销售主要面向山东省内的日照市、临沂市等及周边江苏及河南等省份，成品油批发客户一般通过油罐车自提的方式前来购买成品油；定价参照国家成品油批发价格，并在一定范围内浮动；收款政策原则上为现汇，但对于长期合作的客户，公司给予一定比例的赊销，账期控制在一年以内且对单个客户的赊销比例不超过 15%。公司与临沂市供销石油公司、东营市汇东商贸有限公司、淄博泽宇燃料有限公司等下游客户长期合作，有助于形成稳定的客户资源；2019 年和 2020 年 1-3 月前五大成品油销售客户占比分别为 65.42% 和 67.35%，集中程度高。

表 7 2019 年及 2020 年 1-3 月公司成品油销售前五大客户

客户	2019 年	
	销售额(万元)	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 1-3 月	
	销售额(万元)	占比(%)
临沂市供销石油公司	33530.09	16.85
东营市汇东商贸有限公司	31016.32	15.59
淄博泽宇燃料有限公司	26918.61	13.53

日照中燃船舶燃料供应有限公司	22394.74	11.26
中海油华东销售有限公司	20129.66	10.12
合计	133989.41	67.35

资料来源：公司提供

(2) 石油炼制业务

公司的石油炼化主要依托下属子公司岚桥石化，石油炼化生产线一期于 2011 年 4 月份正式投产运营；2012 年新增一套常减压设备，2015 年 10 月份试运行，一次加工产能提升为 350 万吨/年，综合加工能力为 500 万吨/年。

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。

从采购价格来看，2019 年，公司燃料油采购价格同比下降，沥青料采购价格同比增长，原油价格变化不大。从采购量来看，2019 年，燃料油和原油采购量同比增长。

表 8 公司近年石油炼化原料采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

项目		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
燃料油 (生产)	采购量	176.75	152.08	194.90	25.19
	采购价	3189.00	3485.70	3456.30	3545.06
沥青料 (生产)	采购量	108.41	31.47	19.22	--
	采购价	2949.00	3048.00	3186.15	--
原油 (生产)	采购量	76.38	138.07	163.20	11.80
	采购价	3478.00	3415.31	3414.93	3486.07
原料油 (转销)	采购量	--	180.52	97.54	24.60
	采购价	--	3046.93	3204.19	3031.51

资料来源: 公司提供

采购结算方式有远期信用证和现金付款两种, 占比分别大概为 70.00% 和 30.00%。公司开具的远期信用证多为 180 天远期信用证, 在供货方油轮抵达指定港口之前, 公司向供货方开具信用证。在采用现金支付时, 公司先支付给供应商 20% 至 30% 的订金, 待收到货物后, 再将余款结清。

表 9 公司石油炼制板块产能和产量

(单位: 万吨、%)

品种	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	190.21	202.25	94.05	103.81	122.25	84.92	118.69	122.25	97.09	7.62	122.25	6.23
石油焦	52.41	60.15	92.28	42.08	50.15	83.92	44.84	50.15	89.40	3.04	50.15	6.06
蜡油	61.17	94.50	54.15	27.82	35.50	78.38	31.89	35.5	89.82	2.02	35.50	5.69
石脑油	37.06	40.16	87.13	20.77	25.75	80.67	23.42	25.75	90.95	1.46	25.75	5.67
硫磺	3.22	3.98	80.90	1.79	2.25	79.50	1.96	2.25	87.05	0.13	2.25	5.78
液化气	6.34	8.71	72.79	2.83	4.25	66.66	3.79	4.25	89.26	0.38	4.25	8.94
石油沥青				134.77	169.60	79.46	154.69	169.60	91.21	10.80	169.60	6.37
计	350.41	409.75	--	333.87	409.75		379.27	409.75	--	25.45	409.75	--

资料来源: 公司提供

截至 2020 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。公司石油炼化板块一次加工能力为 350 万吨/年, 综合加工能力为 500 万吨/年。2019 年柴油、石油焦、蜡油、石脑油等产量均同比增长, 石油沥青产量增长幅度较大。由于石油沥青销售免征消费税, 公司近年来加大石油沥青的产量。

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。

公司部分柴油通过公司下属加油站自主进行销售, 其余的产成品则主要批发给国内中小油品收购厂商, 客户数目众多且地域分散, 销售区域主要包括山东、江苏、浙江、上海、黑龙江、吉林及内蒙等地。公司的销售策略主要是发挥自有港口的仓储和物流优势, 利用沿海运输的价格优势, 主要针对华东、华中及川黔等石油资源贫乏且经济活跃的地区。公司和中国石油化工股份有限公司上海沥青销售公司签订了硫磺、石油焦等销售协议。销售运输方式主要为汽运和海运, 提货方式多采用客户自提。结算方式主要为电汇, 对于信誉度较高的客户, 公司收到 10%~15% 的预付款后准许提货, 货到后结清余款; 对于新客户, 公司要求其全额支付货款后提货。

从销售量来看,2019年公司石油炼化产品销售量达470.62万吨,同比下降4.80%,系原料油转销下降所致,柴油、石脑油、石油焦等产品销量均同比增长。从销售均价来看,2019年柴油、液化气、石油沥青销售价格有所增长,

其余石油化工产品价格均同比下降。2019年和2020年1-3月,公司石油炼制板块销售前五大客户集中度分别为51.81%和52.67%,集中度高。

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	2017年			2018年			2019年			2020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	189.47	4792.00	90.79	98.77	5245.44	51.81	117.65	5277.35	62.09	16.54	4883.41	8.95
石脑油	35.63	4257.00	15.17	20.59	5189.97	10.69	22.81	5009.21	11.43	2.40	4483.21	1.28
石油焦	53.32	1029.00	5.49	39.28	1354.18	5.32	49.15	1066.79	5.24	4.98	902.69	0.55
蜡油	61.04	3598.00	21.96	27.89	4341.63	12.11	32.18	3949.58	12.71	2.97	3962.29	1.28
硫磺	7.32	859.00	0.63	1.70	1395.72	0.24	1.70	842.83	0.14	0.26	719.68	0.02
液化气	3.28	3591.00	1.18	2.90	3536.35	1.03	3.70	3714.34	1.37	0.29	2639.89	0.10
石油沥青	-	-	-	122.72	2606.20	31.98	145.88	3264.02	47.62	13.55	3147.08	4.50
原料油转销	-	-	-	180.52	3091.95	55.82	97.54	3320.86	32.39	24.60	3031.51	8.11
其他	-	-	-	-	-	0.18	-	-	0.00	-	-	0.00
合计	350.06	-	135.22	494.37	-	169.17	470.62	-	173.00	65.58	-	24.77

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

表11 2019年和2020年1-3月公司石油炼制销售前五大客户

客户	2019年	
	金额(万元)	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1-3月	
	金额(万元)	占比(%)
中海油华东销售有限公司	35495.76	14.33
中国石化销售股份有限公司山东石油分公司	27445.65	11.08
东营益州化工有限公司	25889.52	10.45
东营国安化工有限公司	21882.61	8.83
潍坊联弘化工有限公司	19774.48	7.98
合计	130488.02	52.67

资料来源:公司提供

(3) 气田

截至2020年3月底,公司通过子公司

Landbridge Holdings Ltd 持有西部能源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2019年和2020年1-3月分别实现营业收入7.85亿元和2.07亿元,供气量分别为35505.18千焦耳和6846.28千焦耳。

3. 港口物流板块

2019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;达尔文港吞吐量保持稳定;玛岛港因新冠疫情影响,处于停工状态,具有较大海外投资风险。

(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 2020 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 万立方米，其中油罐 30 万立方米（汽油 2 万立方米，柴油 8 万立方米，石脑油 2 万立方米，原料油 18 万立方米），化工罐区 10 万立方米（硫酸等）；原料油罐区 30 万立方米；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

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月岚桥港货物吞吐量分别为 6534 万吨、7190.13 万吨、8180.07 万吨和 787.03 万吨。2019 年岚桥港实现收入 21.17 亿元，同比增长 18.72%；2020 年 1—3 月岚桥港实现收入 5.04 亿元，同比增长 7.40%。

港口物流板块收入主要由岚桥港贡献，2019 年岚桥港收入占港口物流板块收入的 72.80%，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。

2019 年，达尔文港实现收入 46051.89 万元，收入同比有所增长。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、铁矿和锰矿 1605830 吨、活畜 1903575 头和汽车 1048650 立方米。

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。

该项目预计 2020 年完工投入试运营，现因新冠疫情影响，处于停工状态，具有较大海外投资风险。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

跟踪期内，贸易和深加工业务保持稳定。

公司贸易及深加工板块主要分为木材和大豆等产品的进口、内贸以及大理石洁具、木制家具的深加工两个板块，依托公司集团本部、岚桥国贸、长青木业和玉石洁具，目前公司已初步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木业产业链已经成为我国大型的木材进口企业之一和山东省重要的木制品制造出口基地。

（1）贸易

由于近几年大宗商品市场不景气，公司主动控制贸易规模，2019 年公司大豆粮油贸易为 5.82 亿元，同比增长 3.19%；木材贸易为 4.28 亿元，同比增长 4.14%。2020 年 1—3 月，大豆粮油贸易和木材贸易分别实现收入为 1.25 亿元和 0.66 亿元。

表 13 近年公司贸易业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
大豆粮油贸易												
大豆内贸	5.00	34.67	9.05	2.40	24.58	8.38	2.59	25.63	8.80	0.50	26.18	8.69
棕榈油内贸	1.39	9.67	8.91	1.63	16.74	9.74	1.62	16.06	9.71	0.25	13.32	9.12
大豆油内贸	1.81	12.54	9.00	1.61	16.50	9.72	1.61	15.93	9.73	0.50	26.18	63.99
小计	8.20	56.88	9.02	5.64	57.82	9.16	5.82	57.62	9.31	1.25	65.68	30.82
木材业务												
木材	5.66	39.22	7.14	3.05	31.27	8.35	3.25	32.21	8.78	0.37	19.19	8.61
建材内贸	0.56	3.89	8.90	1.06	10.91	10.56	1.03	10.18	9.85	0.29	15.13	8.16
小计	6.22	43.12	7.30	4.11	42.18	8.92	4.28	42.38	9.04	0.66	34.32	8.41
总计	14.42	100.00	8.28	9.75	100.00	9.06	10.10	100.00	9.19	1.91	100.00	23.13

资料来源：公司提供

（2）深加工

公司下属子公司玉石洁具、长青木业主要负责该业务的生产经营。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。

玉石洁具 2019 年及 2020 年 1—3 月分别收到订单 10 笔和 1 笔，订单金额分别为 50100 万元和 3800 万元；岚桥长青木业 2019 年及

2020年1—3月分别收到订单6笔和1笔，订单金额分别为26775万元和3250万元。

在定价方面，洁具销售根据产品重量及工艺难易度来定价；家具根据订单及市场价格来定价。结算方式方面，国外客户主要通过国际信用证的方式结算，结算周期以3个月和6个月为主；对于国内客户则主要通过银行承兑汇票和电汇的方式进行结算，结算周期约为15天。

5. 经营效率

公司经营效率尚可。

2019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10.66次、7.04次和0.87次，上述指标较2018年同比小幅下降。

表14 2019年石油化工企业经营效率对比

(单位：次)

项目	公司	东营市亚通石化有限公司	山东海科化工有限公司
销售债权周转次数	10.66	14.75	10.96
存货周转次数	7.04	5.42	7.50
总资产周转次数	0.87	1.37	1.86

资料来源：联合资信整理

6. 在建项目及未来发展

由于资金紧张，公司部分在建项目处于停滞状态；若岚桥港相关资产出售后，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2020年3月底，公司主要在建项目总投资81.46亿元（不包含沉箱预制项目、防波堤工程、主航道工程），已完成投资64.98亿元，目前在建项目主要为油品质量升级项目、储备罐区等。

表15 截至2020年3月底公司主要在建项目情况

(单位：亿元)

项目名称	总投资金额	截至2020年3月底投资金额
5#6#7#液化泊位	1.75	1.39
1#2#多用途泊位	11.07	3.59

围堰（北作业区南防波堤）	5.55	4.32
6#泊位	11.56	9.82
油品质量升级	28.83	7.79
储备罐区	16.67	9.34
堆场工程	6.03	9.55
沉箱预制（30万吨原油码头）	—	3.83
防波堤工程	—	8.62
主航道工程	—	6.73
合计	81.46	64.98

注：1.上表中沉箱预制（30万吨原油泊位）、防波堤工程、主航道工程等项目因暂未立项，故无总投资规模项；2.6#大宗散货泊位已经投入运营，但工程款尚未结算完毕，未进行转固
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2020年3月底已完成投资额9.34亿元，部分储罐主体建设已经完成，由于公司资金紧张，项目处于停滞状态。

油品质量升级项目于2016年底开工，预计2021年底完工；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2020年3月底完成7.79亿元。由于投资金额较大，项目建设较为缓慢。

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2020年3月底已完成投资额1.39亿元。

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 2020 年 3 月底已完成投资 3.59 亿元。

6#大宗散货泊位，主要建设内容为 20 万吨级散货泊位 1 个及相应配套设施（码头结构按靠泊 30 万吨级散货船设计），设计年通过能力 900 万吨，主要货种为煤炭、铁矿石、镍矿。截至 2020 年 3 月底已完成投资额 9.82 亿元。

未来发展

若公司出售岚桥港相关资产后，公司将重点发展石油化工业务，由于目前公司炼化装备及技术水平一般，预计公司将进行较大规模投入，公司未来发展有待进一步观察。同时，随着疫情的缓解，公司经营业绩有望好转。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2020 年 1—3 月财务数据未经审计，财务政策未发生变化。

从合并范围来看，2019 年底公司纳入合并范围内的二级子公司 14 家，增加 2 家三级子公司，为岚桥环球有限公司和岚桥远洋有限公司，为新设设立，合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 433.75 亿元，所有者权益 160.29 亿元（含少数股东权益 11.22 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 338.54 亿元，利润总额 25.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 425.82 亿元，所有者权益 157.57 亿元（含少数股东权益 11.26 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 56.44 亿元，利润总额 4.13 亿

元。

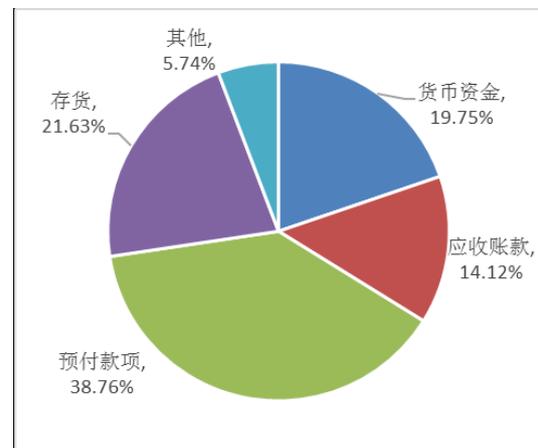
2. 资产质量

公司流动资产中货币资金、预付款项及存货占比较大，受限货币资金占比高，资产流动性弱。非流动资产中固定资产、在建工程占比较大；受安信信托股价下跌影响，可供出售金融资产账面价值大幅下跌；部分在建工程处于停滞状态。2020 年以来，公司货币资金大幅减少，流动性进一步减弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 433.75 亿元，较上年底增长 6.50%，其中流动资产占比 48.27%，非流动资产占比 51.73%。

截至 2019 年底，公司流动资产 209.36 亿元，较上年底下降 0.54%。公司流动资产主要由货币资金（占 19.75%）、应收账款（占 14.12%）、预付款项（占 38.76%）和存货（占 21.63%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金为 41.34 亿元，较 2018 年底下降 25.38%。受限制使用的货币资金余额为 28.81 亿元，占比为 69.69%，系承兑汇票保证金和信用证及保函保证金，受限比例大。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 29.57 亿元，较 2018 年底增长 13.12%，主要系公司对部分重点客户采取了小部分赊销政策所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收

账款中，账龄主要一年为主；应收账款计提坏账准备 1556.32 万元，计提比率为 0.52%；应收账款欠款前五名合计占比 40.65%，集中度较高。

表 16 2019 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
日照淞川贸易有限公司	3.68	12.40
宁波万泰向荣石化有限公司	2.24	7.53
日照岚丰国际贸易有限公司	2.18	7.34
上海蓝亿德石油化工有限公司	2.01	6.76
日照淞川贸易有限公司	1.97	6.63
合计	12.08	40.65

资料来源: 公司财务报告

截至2019年底，公司预付款项为81.14亿元，较2018年底增长17.30%，系公司为使用原油配额，年底集中采购原油，预付款增加。预付款项前5名公司占预付款项总额的43.97%。

表 17 2019 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
Eternal Field Investment Ltd	12.11	14.92
青岛中联油进出口有限公司	7.09	8.74
玛岛港项目工程	6.33	7.80
上海振晟石油化工有限公司	5.66	6.98
中国石油(香港)有限公司	4.48	5.53
合计	35.68	43.97

资料来源: 公司财务报告

截至2019年底，公司存货为45.29亿元，较2018年底下降2.04%。原材料主要包括木材、石化炼制材料、建材等，在产品主要包括长青木业生产的家具、玉石洁具生产的洁具和石油炼制生产的油品等，库存产品主要包括大豆、煤、铁矿粉、高粱、棕榈油、大豆原油等农副产品和成品油等，开发成本主要指房产板块的怡海宜家项目和桂花园项目，公司未计提跌价准备，存在一定跌价风险。

截至2019年底，公司非流动资产224.40亿元，较2018年底增长14.04%，非流动资产主要由可供出售金融资产（占7.70%）、固定资产（占58.51%）、在建工程（占25.08%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产

为 17.28 亿元，较 2018 年底增长 0.56%，系公司持有的安信信托股份有限公司的股票价格上涨，从而按公允价值计量的可供出售金融资产较 2018 年增加 955.95 万元。按照成本计量的可供出售金融资产 11.21 亿元，为对日照银行股份有限公司和山东临邑海奥生物科技有限公司的投资，按公允价值计量的可供出售金融资产 6.06 亿元，为对安信信托股份有限公司的投资。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 131.29 亿元，较 2018 年底增长 5.76%，系在建工程转入所致。公司固定资产主要为港口码头、机器设备和船舶，累计折旧合计 42.18 亿元，成新率为 75.69%。

截至 2019 年底，公司在建工程为 56.28 亿元，较 2018 年底增长 55.85%，主要系新增投资主航道工程和防波堤工程所致，其中罐区工程和 6 号泊位工程投资金额较大，目前项目处于停滞状态。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 425.82 亿元，较 2019 年底下降 1.83%；从资产结构来看，流动资产占 46.26%，非流动资产占 53.74%，流动资产占比较 2019 年底有所下降。货币资金、应收票据、存货较 2019 年底分别下降 28.53%、增长 54.96%、下降 25.73%，公司流动性进一步紧张。可供出售金融资产较 2019 年底下降 15.33%，系公司持有的安信信托股价下跌所致，2020 年 3 月之后安信信托股价进一步下跌，公司目前可供出售金融资产低于账面价值。

2. 负债及所有者权益

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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 160.29 亿元，较 2018 年底增长 12.96%，主要来自于未分配利润增长；少数股东权益为 11.22

亿元。截至 2019 年底，从归属于母公司所有者权益权益结构来看，实收资本占 7.24%、盈余公积占 2.00%、未分配利润占 93.31%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 157.57 亿元，少数股东权益 11.26 亿元，所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

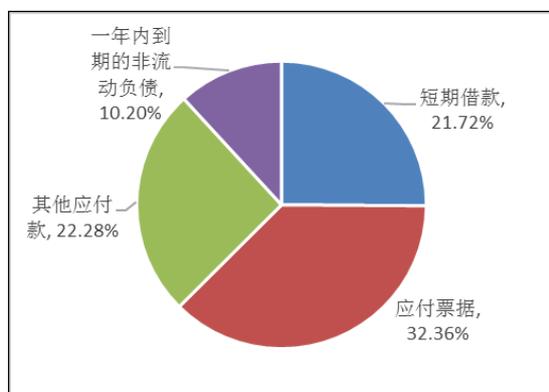
负债

跟踪期内，公司有息债务中短期债务占比较大，债务负担重；公司多笔借款进行展期，短期偿债压力大。

截至 2019 年底，公司负债合计 273.46 亿元，较 2018 年底增长 3.05%，其中流动负债占比 67.81%，非流动负债占比 32.19%。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 185.45 亿元，较 2018 年底增长 3.49%，流动负债主要由短期借款（占 21.72%）、应付票据（占 32.36%）、其他应付账款（占 22.28%）和一年内到期的非流动负债（占 10.20%）构成。

图 8 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，短期借款 40.29 亿元，较 2018 年底增长 40.29%，系保证借款、质押借款、信用借款增长所致。短期借款中抵押借款的抵押物为岚桥大酒店、土地，保证借款的保证人为山东岚桥港有限公司等，质押借款的质押物为存单。

截至 2019 年底，应付票据 60.02 亿元，较 2018 年底下降 22.13%，系银行调整授信品种，减少应付票据授信金额，增加短期借款授信金额，其中银行承兑汇票 54.27 亿元，商业承兑汇

票 5.75 亿元。

截至 2019 年底，其他应付账款（含应付利息）41.31 亿元，较 2018 年底增长 349.65%，主要系日照港集团收购岚桥港相关资产的诚意金。

表 18 2019 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	73.69
HK Marine Construction Ltd (香港海洋建设有限公司)	5.95	14.61
日照市融资担保股份有限公司	3.00	7.37
青岛港国际融资租赁有限公司	0.98	2.41
Creaton Holdings Limited	0.27	0.66
合计	40.20	98.73

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，一年内到期的非流动负债 18.91 亿元，较 2018 年底增长 27.66%。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 9.97 亿元、一年内到期的长期应付款 3.94 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 88.02 亿元，较 2018 年底增长 2.15%。非流动负债主要由长期借款（占 52.76%）、应付债券（占 10.23%）和长期应付款（占 34.45%）构成。

截至 2019 年底，长期借款 46.43 亿元，较 2018 年底下降 24.51%，以抵押和保证借款为主，其余为质押和信用借款，抵押物主要有酒店、达尔文港资产等，质押物有安信信托股票，保证人有山东岚桥港有限公司、叶成等。

表 19 截至 2019 年底公司长期借款情况

（单位：万元、%）

借款日	金额	占比
2021 年到期	287359.12	61.89
2022 年到期	49009.50	10.55
2023 年到期	28482.98	6.13
2023 年以后到期	99483.10	21.42
合计	464334.70	100.00

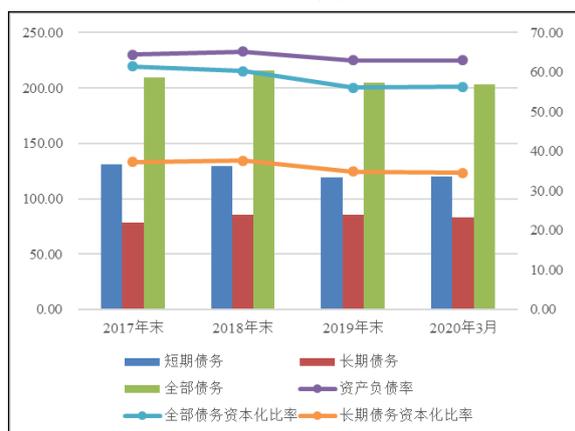
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，应付债券 9.00 亿元，为中期票据“18 岚桥 MTN001”和“19 岚桥 MTN001”。

截至2019年底，长期应付款30.32亿元，较2018年底增长113.23%。除应付上海国之杰投资发展有限公司、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、中建投租赁（天津）有限责任公司借款，2019年新增TAM KUNG等国外公司借款，主要系油轮融资租赁售后回租业务所致。

考虑将其他流动负债和长期应付款中的有息部分记入债务核算，截至2019年底，公司全部债204.97亿元，同比下降4.85%。其中短期债务占比58.16%，长期债务占比41.84%。2019年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.05%、56.12%和34.85%，同比分别下降2.11个百分点、4.17个百分点和2.81个百分点，公司债务水平有所下降，但债务负担仍偏重，短期偿债压力大。

图9 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司负债合计为268.24亿元，负债结构较2019年底变化不大。公司全部债务为203.35亿元，其中短期债务占比59.16%，长期债务占比40.84%；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63.00%、56.34%和34.51%，债务负担较2019年底变化不大。

表20 2019年石油化工企业债务水平对比

(单位：%)

项目	公司	东营市亚通石化有限公司	山东海科化工有限公司
资产负债率	63.05	50.43	60.35
全部债务资本化比率	56.12	49.55	55.32

资料来源：联合资信整理

根据企业提供的有息债务明细，公司存在借款方为安信信托、农行岚山支行、渤海银行济南分行等多笔借款展期，2020年以来受疫情影响，公司资金流动性紧张，将多笔短期和长期借款进行展期，展期期限一般为一年。

表21 公司展期借款情况

(单位：万元)

借款日	金融机构	金额
2019.03.21	渤海银行济南分行	5000.00
2019.06.04	安信信托	13134.00
2019.06.04	安信信托	2928.12
2019.06.04	安信信托	10800.00
2019.06.04	安信信托	5800.00
2019.06.16	安信信托	50000.00
2019.06.20	安信信托	1665.00
2020.02.13	农行岚山支行	1100.00
2020.02.20	农行岚山支行	800.00
2020.02.22	农行岚山支行	770.00
2020.02.26	临商银行日照分行	1000.00
2020.03.16	农行岚山支行	1100.00
2020.03.16	农行岚山支行	1000.00
2020.03.31	农行岚山支行	5600.00
合计		100697.12

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

2019年，公司盈利能力保持稳定；由于安信信托股价下跌影响，投资收益大幅下降。受疫情影响，2020年一季度业绩大幅下降。

2019年公司实现营业收入329.52亿元，同比下降2.66%；同期，公司营业成本同比下降2.74%；公司营业利润率为11.96%，同比增长1.03个百分点。期间费用方面，2019年公司期间费用合计为13.59亿元，同比增长2.74%，占营业收入的比重为4.12%，其中销

售费用为 3.07 亿元，同比增长 0.08%；管理费用 2.74 亿元，同比增长 4.05%，系中介服务费、保险费和其他管理费用等增长所致；财务费用 7.78 亿元，同比增长 3.44%。公司期间费用控制能力尚可。

非经常损益方面，2019 年，公司投资收益 0.06 亿元，同比下降 91.77%，系安信信托股价下跌影响；其他收益 0.06 亿元，同比增长 153.45%，系创业发展基金、岗位补贴资金等政府补助。

2019 年，公司利润总额为 25.85 亿元，同比增长 5.69%。从盈利指标看，2019 年公司总资产收益率和净资产收益率同比有所下降，分别为 6.95% 和 11.20%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 56.44 亿元，同比下降 21.06%，为 2019 年的 21.12%；营业利润率为 13.10%；实现利润总额 4.13 亿元，同比下降 17.23%。

4. 现金流

2019 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。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量同比增长 5.11%，经营活动现金流出量同比增长 8.63%，2019 年公司经营活动现金流净额为 35.93 亿元，同比下降 21.97%，经营获现能力有所下降。收入实现质量方面，2019 年公司现金收入比为 111.88%，公司经营活动收现质量较好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流出量同比增长 35.56%，主要系购买油轮所致。投资活动现金流量净额为 -35.74 亿元，仍保持大规模流出状态。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流出量同比有所减少，筹资活动现金流量净额为 -0.30 亿元。公司筹资活动前现金流为 0.19 亿元，经营活动现金净流入基本覆盖投资活动现金净流出。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	363.58	400.17	420.63	64.87
经营活动现金流出量	329.29	354.12	384.69	57.22
经营活动现金流量净额	34.30	46.05	35.93	7.65
投资活动现金流入量	3.32	4.80	2.94	0.08
投资活动现金流出量	50.05	28.53	38.68	12.64
投资活动现金流量净额	-46.74	-23.74	-35.74	-12.57
筹资活动现金流入量	100.95	86.49	84.42	14.52
筹资活动现金流出量	88.90	107.54	84.73	15.41
筹资活动现金流量净额	12.06	-21.05	-0.30	-0.88
筹资活动前现金流	-12.44	22.31	0.19	-4.92

资料来源：公司财务报告

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 7.65 亿元，公司投资活动现金流量净额为 -12.57 亿元，公司筹资活动现金流量净额为 -4.92 亿元，现金流呈现净流出状况。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标有所下降，公司多笔借款进行展期，未使用授信额度较小。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 112.89% 和 88.47%，同比分别下降 4.58 个百分点和 3.2 个百分点；2019 年经营现金流流动负债比为 19.38%，同比下降 6.32 个百分点。截至 2020 年 3 月底流动比率和速动比率分别为 107.66% 和 89.28%，较 2019 年底进一步下降，现金类资产/短期债务为 0.42 倍。总体看，公司短期偿债指标有所下降。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 42.02 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数 5.38 倍；全部债务/EBITDA 为 4.88 倍，长期偿债指标有所提升。考虑到公司多笔

借款进行展期，公司整体偿债能力有所下降。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保 14.37 亿元，担保比率为 9.12%。其中，中机国能电力集团有限公司已提供反担保措施，其他被担保企业经营情况正常。

表 23 截至 2020 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	27300.00
日照兴业集团有限公司	7480.00
日照淞川贸易有限公司	8800.00
中机国能电力集团有限公司	100000.00
合计	143580.00

注: 1.公司为中机国能电力集团有限公司发行的“安信创赢 133 号-中电集团股权融资资金信托计划”提供担保, 由于中机国能电力集团有限公司提供了反担保措施, 公司对此事项在之前年度未进行披露

2.公司对阿掖山集团有限公司承兑汇票的担保, 由于日照市金融工作办公室对该项担保借款风险正在化解, 故上表未列示
资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司共获得银行授信总额 134.57 亿元, 其中已使用授信额度 104.94 亿元, 未使用授信余额 29.63 亿元, 公司未使用受限于额度较小, 融资渠道有限。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码: 913711007317026041), 截至 2020 年 7 月 6 日, 公司本部未结清的信贷信息中, 银行承兑汇票垫款 24928.70 万元, 目前公司正在申请将垫款业务置换为流动资金借款; 利息逾期 1383.88 万元, 为垫款利息及罚息; 关注类借款 87188 万元; 不良类借款 10000 万元, 公司提供了民生银行济南分行的说明, 该笔借款已于 2020 年 7 月 2 日办理展期, 目前人民银行征信系统仍显示为不良贷款; 关注类银行承兑汇票 44000 万元; 公司本部作为担保方, 关注类借款 122777.97 万元, 为公司本部对子公司的担保借款; 不良类借款 6700 万元, 为公司对阿掖山集团有限公司承兑汇票的担保, 公司提供了日照市金融工作办公室的说明, 该

项担保借款风险正在化解, 不建议将相关担保企业实时强制代偿措施。

表 24 截至 2020 年 7 月 6 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	24928.70
利息逾期	1383.88
关注类借款	87188
不良类借款	10000
关注类银行承兑汇票	44000
公司担保的关注类借款	122777.97
公司担保的不良类借款	6700

资料来源: 公司提供

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、行业状况等情况的综合判断, 联合资信认为, 公司整体抗风险能力下降。

8. 母公司财务分析

跟踪期内, 公司本部货币资金快速下降, 资产负债率较高, 经营活动获现能力稳定, 筹资活动现金大幅流出。

截至 2019 年底, 公司本部资产总额合计 117.81 亿元, 较 2018 年底下降 10.14%。其中流动资产 56.85 亿元, 较 2018 年底下降 20.92%, 系货币资金和其他应收款下降所致。货币资金 8.87 亿元, 较 2018 年底下降 39.13%; 其他应收款 38.11 亿元, 较 2018 年底下降 25.39%。非流动资产 60.97 亿元, 其中可供出售金融资产 10.81 亿元, 较 2018 年底变化不大; 长期股权投资 44.34 亿元, 较 2018 年底有所增长。

截至 2019 年底, 公司本部负债总额 79.74 亿元, 较 2018 年底下降 16.36%。其中流动负债 47.69 亿元, 较 2018 年底下降 18.03%, 主要系应付票据下降所致。非流动负债 32.05 亿元, 较 2018 年底下降 13.75%, 主要系长期借款下降所致。所有者权益 38.08 亿元, 较 2018

年底增长 6.44%。资产负债率为 67.68%，全部债务资本化比率为 56.30%。

2019年，公司本部实现营业收入80.19亿元，同比增长0.83%；利润总额3.06亿元，同比增长42.02%，系财务费用下降所致。

2019年，公司本部经营活动产生的现金流净额为18.90亿元，投资活动产生的现金流净额为-2.64亿元，筹资活动产生的现金流净额为-17.24亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量和EBITDA对存续债券保障程度有待观察。

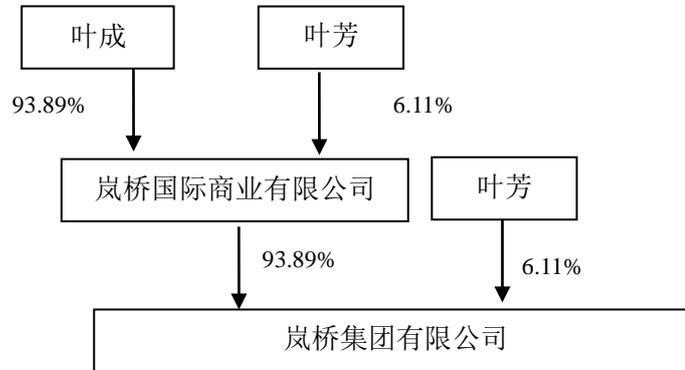
公司由联合资信评定的存续债券余额合计为9亿元，2019年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA分别为存续债券的46.74倍、3.99倍和4.67倍，截至2019年底公司非受限的现金类资产为存续债券的2.35倍。

考虑到疫情对公司开工率产生较大影响，在建项目资本支出压力大，公司短期债务规模大，以及融资渠道有限等因素对公司整体偿债能力的影响，公司经营活动现金流量和EBITDA对存续债券保障程度有待观察。

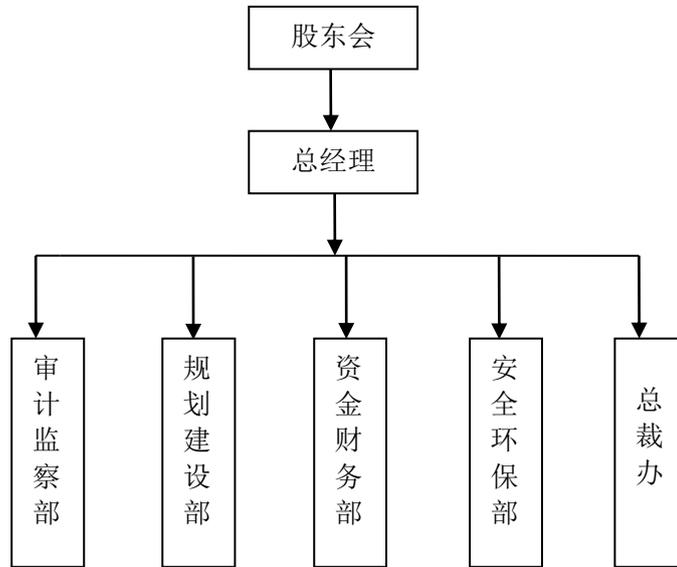
十二、结论

联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“18 岚桥 MTN001”“19 岚桥 MTN001”的信用等级为AA，将评级展望由稳定调整为负面。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司二级子公司情况表

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务范围
1	日照岚桥国际贸易有限公司	90	2000.00	贸易
2	日照市港口石油有限公司	67.63	6177.69	成品油销售
3	日照玉石洁具有限公司	90	3360.00	卫生洁具、大理石板的制造与销售
4	山东岚桥地产有限公司	90	3000.00	房地产开发、商品房销售
5	山东省岚桥石化有限公司	56.21	68500.00	沥青、石油炼制的筹建
6	山东岚桥港有限公司	79	228600.00	码头及港口设施的经营及从事货物接卸、仓储。
7	LANDBRIDGE HOLDINGS LIMITED	100	580876367 元 (港币)	投资公司
8	山东岚桥民间资本管理股份有限公司	85	30000.00	投资
9	日照岚桥物业管理有限公司	70	200.00	物业管理
10	岚桥基建控股有限公司	100	232800.00	澳大利亚港务
11	岚桥国际海运有限公司	100	0.065	海上运输
12	岚桥港业 (香港) 有限公司	100	100 (港币)	海上运输
13	岚桥国际航运有限公司	100	0.069	海上运输
14	济南岚桥置业有限公司	100	3000.00	房地产开发

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.66	63.93	49.95	42.88
资产总额(亿元)	370.39	407.27	433.75	425.82
所有者权益合计(亿元)	131.64	141.90	160.29	157.57
短期债务(亿元)	131.40	129.70	119.22	120.31
长期债务(亿元)	78.20	85.73	85.76	83.04
全部债务(亿元)	209.60	215.42	204.97	203.35
营业收入(亿元)	313.25	338.54	329.52	56.44
利润总额(亿元)	23.17	24.56	25.85	4.13
EBITDA(亿元)	38.21	39.62	42.02	--
经营性净现金流(亿元)	34.30	46.05	35.93	7.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.97	10.66	9.05	--
存货周转次数(次)	7.09	7.04	6.28	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.87	0.78	--
现金收入比(%)	113.84	114.06	111.88	104.48
营业利润率(%)	11.46	10.93	11.96	13.10
总资本收益率(%)	7.27	7.21	6.95	--
净资产收益率(%)	13.16	13.04	11.20	--
长期债务资本化比率(%)	37.27	37.66	34.85	34.51
全部债务资本化比率(%)	61.42	60.29	56.12	56.34
资产负债率(%)	64.46	65.16	63.05	63.00
流动比率(%)	111.72	117.47	112.89	107.66
速动比率(%)	87.94	91.67	88.47	89.28
经营现金流动负债比(%)	21.66	25.70	19.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	4.97	5.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	5.44	4.88	--

注: 1.2020 年 1-3 月财务数据未经审计; 2.其他流动负债和长期应付款的有息部分计入公司全部债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.88	14.58	8.87	8.84
资产总额(亿元)	122.97	131.11	117.82	115.24
所有者权益合计(亿元)	34.13	35.78	38.08	38.33
短期债务(亿元)	42.21	13.62	29.42	29.78
长期债务(亿元)	26.82	25.61	19.64	19.64
全部债务(亿元)	69.02	39.23	49.06	49.41
营业收入(亿元)	78.50	79.53	80.19	12.96
利润总额(亿元)	2.16	2.15	3.06	0.33
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	17.56	18.90	0.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.85	20.79	20.37	--
存货周转次数(次)	25.36	30.70	25.48	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.63	0.64	--
现金收入比(%)	116.70	115.82	113.10	123.33
营业利润率(%)	8.67	8.92	9.07	8.38
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	4.69	4.61	6.05	--
长期债务资本化比率(%)	44.00	41.72	34.02	33.88
全部债务资本化比率(%)	66.91	52.30	56.30	56.32
资产负债率(%)	72.25	72.71	67.68	66.74
流动比率(%)	123.93	123.57	119.22	121.49
速动比率(%)	119.09	119.86	111.76	118.29
经营现金流动负债比(%)	9.92	30.18	39.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 4 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%
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-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%

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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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