

信用等级公告

联合[2012] 320 号

联合资信评估有限公司通过对山东玉皇化工有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山东玉皇化工有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月十八日



山东玉皇化工有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 10 月 18 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	37.98	67.61	84.30	86.87
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	15.72	24.03	32.94	34.84
长期债务(亿元)	10.53	12.92	15.13	15.29
全部债务(亿元)	18.75	37.90	44.64	44.66
营业收入(亿元)	46.97	95.56	128.36	34.90
利润总额(亿元)	3.62	7.79	11.55	2.78
EBITDA(亿元)	5.13	11.62	16.16	--
营业利润率(%)	10.20	10.18	11.50	10.38
净资产收益率(%)	18.51	24.16	26.24	--
资产负债率(%)	58.61	64.45	60.92	59.90
全部债务资本化比率(%)	54.39	61.20	57.54	56.18
流动比率(%)	160.41	101.72	124.05	125.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	3.26	2.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	7.42	7.25	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

姚德平 祁志伟

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”）对山东玉皇化工有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为石油化工下游产品生产企业，在技术水平、生产规模、区位优势等方面具备的比较优势。近年来，公司盈利能力保持稳定，营业收入和利润规模稳定增长。同时联合资信也关注到化工行业周期明显、产品价格波动大、产能扩张快、市场竞争激烈等因素对公司的生产经营和财务状况产生的不利影响。

随着公司产能的逐步释放、在建项目的陆续投产和市场需求的扩大，公司有望保持良好的盈利能力，相应对公司信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司以石油化工为主体，并向精细化工延伸，产品丰富，产业链完整。
2. 公司技术储备较多，为后续良性发展提供了充足的保障。
3. 公司在税收优惠、政府补助及政策支持方面得到地方政府的大力扶持。
4. 公司收入及利润规模快速增长，整体盈利能力在行业内处于较好水平。

关注

1. 化工行业周期性显著，原材料及产品的价格波动较大，对公司盈利稳定性带来不利影响。
2. 行业产能增长较快，公司产品面临的竞争压力加大。
3. 公司存货占比较高，存在一定的跌价风险。
4. 公司投资规模较大，对外融资需求上升。
5. 公司累计担保金额较大，被担保企业区域及行业集中度较高，具有一定的或有负债风险。

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）与山东玉皇化工有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东玉皇化工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，未因山东玉皇化工有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东玉皇化工有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东玉皇化工有限公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 18 日至 2013 年 10 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东玉皇化工有限公司（以下简称“公司”或“山东玉皇”）始建于1986年，前身为山东省菏泽市东明县福利化工厂。1994年8月25日，东明县人民政府颁发东政办便字[1994]11号文批复，同意将原东明县福利化工厂改制为东明县玉皇实业有限责任公司。2003年6月24日，经山东省工商行政管理局核准，公司名称变更为山东玉皇化工有限公司。截至2012年3月底，公司注册资金8亿元。公司是由王金书、王保刚、武留新、王金生、张金平、顾雁、袁秋林、王洪星、陈景林、王红英等10名自然人持股的公司制企业。除王金书持股62%外，其余股东持股均不超过10%。公司实际控制人为王金书。公司股权架构图见附件1-1。

公司经营范围包括：生产销售液化气、石脑油、碳五、双环戊二烯、间戊二烯、异戊二烯、甲基叔丁基醚（MTBE）、丙烯、苯、甲苯、二甲苯、混合苯、甲醇、溶剂油、润滑油、化工原料油、牧区用棚膜、石油树脂、橡胶、塑料及制品等。

公司设有企管部、生产技术部、资金管理部等十六个职能部门（组织结构图见附表1-2）。截至2012年3月底，公司纳入合并范围的子公司共3家。

表1 纳入合并范围子公司情况（万元）

序号	企业名称	持股比例	注册资本	业务范围
1	山东菏泽玉皇化工有限公司	99.96%	35000	苯乙烯、聚苯乙烯、苯等石化产品生产销售
2	山东玉皇盛世化工股份有限公司	45.00%	28888	石化产品的生产销售
3	东明玉皇建安有限公司	100%	1000	建筑工程施工，防腐、保温工程施工

资料来源：公司提供。

注：公司对山东玉皇盛世化工股份有限公司持股比率为45%，但具有实际控制权，因此将其纳入合并财务报表范围。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为84.30亿元，所有者权益合计为32.94亿元（其中少数股东权益3.20亿元）；2011年公司实现

营业收入128.36亿元，利润总额11.55亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额为86.87亿元，所有者权益合计为34.84亿元（其中少数股东权益3.38亿元）；2012年1~3月，公司实现营业收入34.90亿元，利润总额2.78亿元。

公司注册地址：山东省菏泽市东明县武胜工业开发区；公司法定代表人：王金书。

二、宏观经济和政策环境分析

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨

公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较

为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济概况

1. 行业概况

公司为石油化工的下游加工企业，主要产品涉及碳五类、芳烃类、橡胶类等。

(1) 碳五 (C₅) 行业

碳五概况

乙烯副产裂解碳五 (C₅) 通过分馏可得到多种高附加值化工产品，如异戊二烯、环戊二烯、间戊二烯、异戊烯、1-戊烯、2-丁炔、3-甲基-1-丁烯、环戊烷、环戊烯、异戊烷、正戊烷等；其中异戊二烯、环戊二烯（双环戊二烯）和间戊二烯这 3 种双烯烃含量约占一半左右。裂解碳五是一种具有潜在价值的基本原料，下游开发后可生产一系列高附加值化工产品，从而降低乙烯生产成本，提高企业经济效益和竞争力。

在所有 C₅ 馏分中，目前以异戊二烯的用途最为广泛，异戊二烯 (IP) 用途为①合成高分子化合物系列，包括异戊橡胶、丁基橡胶、SIS 等；②合成萜烯类化合物，制取新激素、维生素 E、香料等；③生产农药杀虫剂。异戊二烯的主要用途是生产橡胶，如聚异戊二烯橡胶、丁基橡胶、SIS 等。也可以合成许多精细化工产品。

环戊二烯和双环戊二烯是碳五利用的重要内容。国内环戊二烯和双环戊二烯应用以三元乙丙橡胶、不饱和聚酯树脂、石油树脂为主，环烯共聚物 (COC) 附加值高。不饱和聚酯树脂 (UPR) 是 C₅ 馏分双环戊二烯的一大利用方向，中国是世界不饱和聚酯树脂产销量最大的国家，同时中国对 UPR 的需要量正在增加。

间戊二烯主要用于生产石油树脂和固化剂，还可作为共聚单体及合成香料、农药等的中间体。

市场格局

裂解碳五 (C₅) 是重质烃裂解装置裂解制乙烯过程中的副产物，以石脑油为原料所得的碳五烯烃含量比较高，二烯烃含量为 40~55%，

碳五的产量占乙烯产量的 10~20% 之间。截至 2011 年底，中国乙烯产能已达 1506.5 万吨/年，其中石脑油裂解乙烯生产企业为 22 家，生产装置 27 套，总产能达到 1461.5 万吨/年。按 2011 年的产能计算，国内乙烯生产裂解过程中约有 160 万吨/年的碳五副产物产生。

表 2 2011 年国内部分碳五产能分布

序号	公司名称	产能	备注
1	上海金山	22.5	一套 7.5 万吨/年，一套 15 万吨/年。
4	山东玉皇	20	
3	宁波金海德旗	15	
2	淄博鲁华	14.5	含茂名基地
5	濮阳新豫	5	
8	吉化	1.5	
7	淄博凯信	0.5	
6	濮阳恒润石化	0.2	
9	兰州石化		20 万吨/年装置建设中
10	抚顺伊克斯		15 万吨/年装置建设中
11	南京扬巴		10 万吨/年装置建设中
12	武汉博达		11 万吨/年装置建设中
13	南京金浦石化		10 万吨/年装置建设中
14	燕山石化		拟建 20 万吨/年装置

资料来源：联合资信整理

目前中国裂解碳五的生产企业主要有上海石化、山东玉皇化工、淄博齐鲁乙烯鲁华化工、濮阳市新豫石油化工以及浙江宁波金海德旗化工等，总年产能约 80 万吨/年，其中异戊二烯的生产能力约为 15.7 万吨。今后几年，中国还将有南京金浦石化、北京燕山石化以及兰州石化等多套碳五分离装置建成投产。

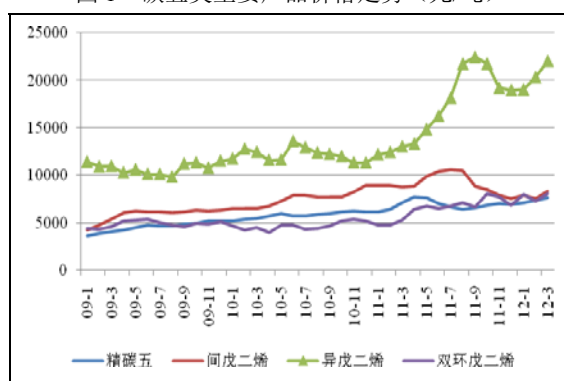
市场构成方面，目前以山东、河南、上海、茂名为主的 C₅ 深加工基地；以河南、山东为主的异戊二烯橡胶加工基地；以常州、临淄为主的双环树脂基地；以嘉兴、大连、中原为主的固化剂和间戊树脂基地，基本构成了国内 C₅ 产业链的基本框架。

价格走势

2009 年以来，随着国际原油价格的稳步回

升以及下游需求的增长，国内碳五类主要产品的价格均出现了不同程度的上涨，其中异戊二烯的均价从 2009 年的 10850 元/吨一路上涨到 2011 年的 17014 元/吨，2012 年一季度更是上涨到 20446 元/吨。

图 1 碳五类主要产品价格走势（元/吨）



资料来源：公司提供

未来发展

“十二五”期间，中国将有武汉、彭州、抚顺、大庆、惠州、湛江、扬子等一批大乙烯项目建成投产，再加上部分扩能改造项目陆续投运，预计到 2015 年，乙烯产能将达到 2100～2200 万吨，碳五源量分别可达到约 260 万吨。目前，碳五的下游综合利用正在各地悄然升温。在碳五下游应用方面，最为业界关注的当属异戊二烯衍生产品。2010 年，随着茂名鲁华和青岛伊科思两套异戊橡胶装置的建成投产，中国异戊橡胶总生产能力达到 4.5 万吨/吨，带动了国内对碳五资源利用的持续升温。目前，山东鲁华、北京燕化、吉林石化、盘锦和运集团以及青岛第派等均有新建异戊橡胶装置的具体计划，未来国内异戊二烯资源量将会空前紧张。此外，作为碳五下游的另一大宗产品碳五石油树脂，目前国内主要生产企业已有 30 余家，年总产能达 35 万吨；聚双环戊二烯的技术开发也日益受到业界的重视，国内在该领域已取得部分进展。

总体看，随着炼油项目的发展，国内碳五分馏及下游延伸行业都在同步扩张。

（2）顺丁橡胶行业

顺丁橡胶概况

橡胶分为天然橡胶和合成橡胶。橡胶制品，如轮胎、橡胶板管带、再生橡胶等，被广泛地应用于工业、农业、国防、交通运输、机械制造、医药卫生等领域。天然橡胶主要来源于三叶橡胶树，是应用最广的通用橡胶。合成橡胶是三大合成材料之一，按用途可分为通用型和特种两类。通用型合成橡胶主要包括顺丁橡胶（BR）、氯丁橡胶（CR）、乙丙橡胶（EPM）、丁基橡胶（IIR）、异戊橡胶（IR）、丁腈橡胶（NBR）和丁苯橡胶（SBR）等。通用合成橡胶是目前需求量最大的合成橡胶，占合成橡胶产量的 80%以上。制造通用合成橡胶的原材料主要包括乙烯、丙烯、丁二烯、苯乙烯等烯烃。

顺丁橡胶是顺式 1,4-聚丁二烯橡胶的简称 BR，其分子式为 $(C_4H_6)_n$ ，属混合物。顺丁橡胶是由丁二烯聚合制得的结构规整的合成橡胶。顺丁橡胶经过硫化后，其耐寒性、耐磨性和弹性特别优异，动负荷下发热少，较耐老化，易与天然橡胶、氯丁橡胶或丁腈橡胶并用。顺丁橡胶特别适用于制造汽车轮胎和耐寒制品，还可以制造缓冲材料以及各种胶鞋、胶布、胶带和海绵胶等。

市场供需

2010 年中国顺丁橡胶的产能为 64.8 万吨/年，全年共生产 60.4 万吨，进口 26.2 万吨，出口 3.06 万吨，表观消费量达 83.5 万吨。

中国顺丁橡胶主要用于轮胎（65%）、制鞋（10%）、高抗冲聚苯乙烯 HIPS（10%）、胶管/带（9%）和其他（6%）。2010 年，全国橡胶轮胎外胎产量达到 77634.46 万条，同比增长 19.82%。过去十年，受益于轮胎和制鞋业的高速增长，中国顺丁橡胶消费量十年复合增长率达到了 9.4%，而产量增长率为 5.4%，自给率在近几年一直维持在 70～85%之间。

表3 2010年中国主要合成橡胶产能

名称	产能(万吨/年)
丁苯橡胶 (SBR)	108.2
顺丁橡胶 (BR)	64.8
丁腈橡胶 (NBR)	8.5
氯丁橡胶 (CR)	8.3
丁基橡胶 (IIR)	7.5
乙丙橡胶 (EPR)	4.5
丁苯热塑性弹性体 (SBCs)	50
异戊橡胶 (IR)	1.5
合计	253.3

资料来源：化学工业

截至 2011 年底，中国顺丁橡胶产能达到 85 万吨/年。其中中石化和中石油两大巨头旗下企业产能合计达 52 万吨/年，其他企业产能合计 33 万吨/年。按照表观消费量增长 10%、开工率 85%计算，2011 年中国顺丁橡胶缺口依然有 19.6 万吨的缺口。若考虑每年都有部分顺丁橡胶用于出口，则顺丁橡胶的需求更大。面对不断扩大的需求，目前部分企业顺丁橡胶项目的新建、扩建还在不断进行中，如茂名石化、齐翔腾达等企业均有新建、扩建的计划。

表4 2011年底中国顺丁橡胶产能

中石化下属企业	燕山石化	12
	高桥石化	12
	齐鲁石化	5
	巴陵石化	4
	茂名石化	3
	小计	36
中石油下属企业	大庆石化	8
	锦州石化	5
	独山子石化	3
	小计	16
其他企业	山东玉皇化工	10
	台橡字部(南通)	7.5
	福建石化	5
	天利高新	5
	山东华懋新材料	3
	福建福橡	2.5

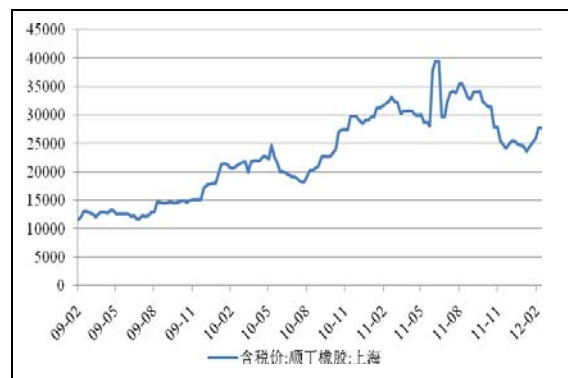
	小计	33
合计		85

资料来源：联合资信整理

价格走势

在 2008 年的金融危机爆发之后，顺丁橡胶的价格大幅跳水。2009 年国家实施“汽车振兴规划”，小排量购置税下调、汽车下乡、汽车以旧换新等政策的实施大大促进了汽车工业的发展。2009 年中国汽车产销双双突破 1300 万辆，同比增长 48%以上。与此同时，2009 年中国轮胎外胎产量达 6.55 亿条，同比增幅超过 18%。轮胎产量的大幅增长带动了合成橡胶业的繁荣。

图2 顺丁橡胶价格走势(元/吨)



资料来源：Wind 资讯

2010 年初，由于原料丁二烯价格回调，并且部分新建装置投产，顺丁橡胶的供应充足，市场价格出现小幅回调。2010 年 8 月末，石化企业对顺丁橡胶现货市场实行限单发货，市场整体供应凸显紧张，中石化、中石油销售公司大幅上调顺丁橡胶出厂价格。随后，在部分装置检修以及天然胶市场强势上涨的带动下，顺丁橡胶的市场价格也一路走高。

2011 年以来，上游原料丁二烯受益于国外供应稀缺，国内厂家纷纷转向出口，导致丁二烯价格大幅上涨。在原材料价格上涨的支撑下，上半年顺丁橡胶延续了 2010 年的涨势。

联合资信关注到，2011 年 11 月华东市场顺丁橡胶均价 25800 元/吨，月跌幅达到 19.4%。同时，天然橡胶的价格也从 3 月份 40000 元/吨

的高位下跌到目前的 26900 元/吨左右。2009 年以来，顺丁橡胶的市场价格从 10000 元/吨左右一路上涨至 2011 年一季度的 30000 元/吨左右。价格的大幅上涨导致下游企业的生产成本增长过快，部分企业已经出现亏损。鉴于顺丁橡胶价格上涨过快、产能不断扩张以及对下游企业生产经营造成不利影响，联合资信认为，顺丁橡胶及其原材料丁二烯短期内存在价格继续回调的可能性不断加大。

（3）苯及其衍生物（苯、甲苯、二甲苯、苯乙烯）

苯及其衍生物概况

苯是最重要的基础有机化工原料之一，可合成苯乙烯、环己烷、苯酚、苯胺及烷基苯等，成为合成树脂、合成橡胶、合成纤维、合成洗涤剂以及染料、有机颜料、医药、香料、农药等化工产品的重要原料，也可用作热载体和溶剂。中国纯苯主要用于化学工业，其消费结构为：苯乙烯占 27.25%，环己烷占 12.65%，苯酚占 11.37%，氯化苯占 10.98%，硝基苯占 9.8%，烷基苯占 7.84%，农用化学品占 5.56%，顺酐占 4.71%，其它医药、轻工及橡胶制品业等占 9.84%。据不完全统计，2010 年国内石油苯产能已超过 650 万吨/年，焦化苯、加氢苯产能也超过了 200 万吨/年，总产能已达 850 万吨/年以上。其中，石油苯产量在 530 万吨左右，同比增长 15%；焦化苯和加氢苯产量在 130 万吨左右，同比出现下降，国内纯苯系列总产量超过了 660 万吨。2010 年国内纯苯进口量累计 20 万吨左右，同比大幅降低 68%；出口 12 万吨左右，同比降幅 57%。进口量和出口量同步降低，进口量出现了大幅萎缩，说明纯苯业已逐渐由进口大国向自给自足转变。随着国际成本的加大，国内纯苯加工优势逐渐显现。

甲苯主要用途是调油、甲苯歧化、有机化工合成和溶剂。有机化工合成主要生产硝基甲苯、苯甲酸、甲苯胺、氯化苯、TDI、甲酚等，市场需求刚性较大。截至 2010 年底，国内甲苯

产能达到 512 万吨，同比增长 9%。国内炼厂甲苯自用调油需求量较大，形成产量较少。除企业自用外，2010 年甲苯产量突破 150 万吨，同比增长 26%。甲苯产量增加主要来自新增乙烯装置甲苯产量增长。2010 年甲苯进口量 83 万吨，同比增长 4%；表观消费 230 万吨，同比增长 19%。

二甲苯为无色透明液体，存在邻、间、对三种异构体，在工业上，二甲苯即指此三种异构体的混合物。二甲苯主要用于溶剂和生产对二甲苯的异构化原料。溶剂是二甲苯的最大消费领域，主要用于油漆、涂料等的领域。2010 年二甲苯新增产能 80 万吨，其中钦州增加 51 万吨、天津 21 万吨、镇海 8 万吨，国内总产能接近 1100 万吨/年。不含企业自用，2010 年中国二甲苯产量约 260 万吨，同比增长 23%。2010 年不含企业自用，二甲苯表观消费 330 万吨，同比增长 16%。2010 年二甲苯无新增需求，二甲苯消费增长主要来自下游 PX 开工率的提升。邻二甲苯、间二甲苯及溶剂和社会调油需求平稳增长。中国异构级二甲苯产品产量基本能满足国内邻、对、间二甲苯的需求。溶剂级二甲苯的产量能满足溶剂市场的需求，但受各企业自用调油及社会调油需求的影响，导致国内二甲苯市场供应不足，需大量进口来补充。随着钦州二甲苯投放市场，异构级二甲苯供应紧张局面略有缓和。

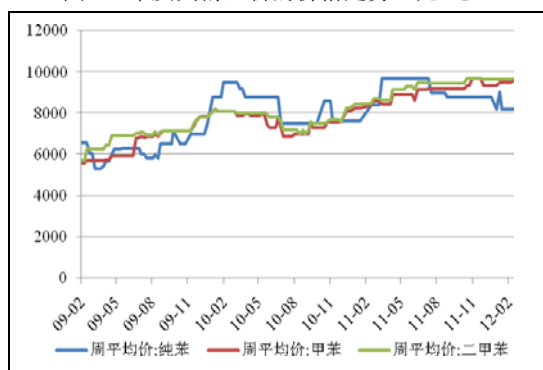
苯乙烯是一种重要的基本有机化工原料，其最主要的用途是作为合成橡胶和塑料的单体，用来生产丁苯橡胶、聚苯乙烯、泡沫聚苯乙烯；也用于与其他单体共聚制造多种不同用途的工程塑料。2010 年，中国苯乙烯产能约为 560 万吨/年，同比增长 32.7%；产量约为 380 万吨，同比增长 37.2%。近年来，国内苯乙烯消费增长较快，中国对苯乙烯系列的合成材料产品需求增长势头很猛，相应促进了国内苯乙烯的生产。国内苯乙烯生产厂家主要有北京燕山石化公司、齐鲁石化公司、扬子石化公司、广州石化等。国内也新上了几套干气制乙苯的

装置。中国苯乙烯单体的生产远不能满足国内的需求，国内近年建设的一批苯乙烯系下游装置，如张家港、宁波等地的聚苯乙烯装置和 ABS 装置，都采用进口苯乙烯生产。另外，苯乙烯下游产品聚苯乙烯、ABS 等产品也有较好的市场前景。

价格走势

纯苯、甲苯、二甲苯以及苯乙烯（简称“苯及其衍生物”）的价格走势具有高度的相关性。2008 年下半年受到金融危机的影响，苯及其衍生物的价格大幅跳水。2009 年开始，随着国际原油价格的上涨，苯及其衍生物价格出现大幅反弹。2010 年，由于在国内的广州亚运会和上海世博会期间相关地区实施了危化品禁运措施，下游企业生产经营受到影响，导致苯及其衍生物的市场价格出现回调。2011 年以来，苯及其衍生物的价格主要跟随国际原油价格波动。同时，进入三季度以后，部分企业开始进行装置检修，市场整体供应量较前期有所减少，导致市场价格依然在高位。

图 3 苯及其衍生物的价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

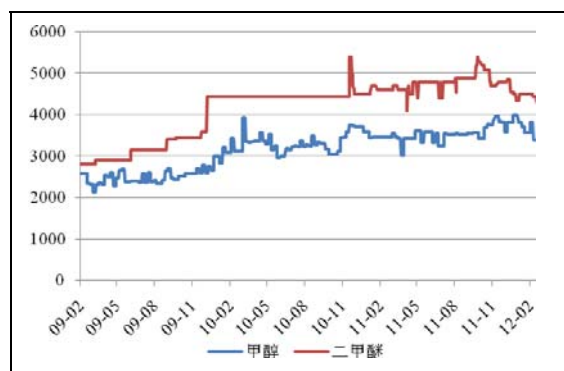
总体看，苯及其衍生物的市场价格受国际原油价格的影响较大。虽然受其本身的不可再生性以及美元贬值的影响，国际油价长期看涨，但国际油价短期内受到国际政治局势、欧洲债务危机、美元等因素的影响波动较为剧烈。国际油价的波动传导给苯及其衍生物的价格带来较大的波动。

（4）二甲醚

二甲醚又称甲醚，简称 DME。作为液化石油气（“LPG”）和石油类的替代燃料，二甲醚是具有与 LPG 的物理性质相类似的化学品，在燃烧时不会产生破坏环境的气体，能便宜而大量地生产。

2005 年以后，随着液化石油气价格飙升和国内资源短缺，二甲醚开始批量用于民用燃气。尤其是《城市燃气用二甲醚》标准自 2007 年 10 月 1 日实施后，推动二甲醚需求量大幅增加。近几年，中国二甲醚产业出现了“井喷式”发展。特别是进入 2007 年，各地新建投产项目层出不穷。2007 年底，中国二甲醚产能已快速增长至 240 万吨，是 2006 年的 4 倍。2008 年仍然是扩产高峰期，全年新增产能约 300 万吨达 580 万吨，较 07 年的翻一番。至 2010 年，中国二甲醚总产能超过 1000 万吨。中国二甲醚一直严重供过于求。截止 2011 年底，中国二甲醚产能达到 1484 万吨，但 2011 年全国二甲醚企业开工率仅为 20~30% 左右。

图 4 二甲醚及甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

随着人们对二甲醚性能和使用效果的深入了解，以及价格的攀升，原来笼罩在二甲醚头上的“热值高、价格低、经济实惠”的光环逐渐黯淡。就热值而言，同等条件下，二甲醚热值为 31450 千焦/千克，不足液化石油气 45760 千焦/千克的 70%。考虑到液化石油气不能燃尽的残液部分，二甲醚实际热值约为液化石油气的 80%。这意味着，同等价格二甲醚无法与

液化石油气竞争。而与天然气相比，二甲醚又无管道长距离输送的便利；与焦炉煤气和城市混合燃气相比，二甲醚亦无“废气综合利用，获取政府补贴”的优势。

2011年9月21日，国家标准化管理委员会网站发布标准号为GB25035-2010的《城镇燃气用二甲醚》将于2012年7月1日起正式实施。此次国家标准规定，城镇燃气用二甲醚质量分数 $\geq 99.0\%$ ，甲醇 $< 1.0\%$ ，也就是要求纯烧，而且专瓶专用。二甲醚90%以上是用于与液化气掺烧，并且目前市场上用的都是液化气钢瓶掺混二甲醚。由于二甲醚不如液化气耐烧，如果国家禁止掺烧，二甲醚企业生存将会变得更加困难。

2. 行业关注

(1) 高污染、高风险

化工行业因涉及到众多有毒化学品，且制造工艺复杂，存在泄露、三废等污染。化工污染具有污染种类多、毒性大、危害大、污染后恢复难等特点。化工产品的危险性决定了企业在生产经营过程中，面临着较大的安全生产风险。一旦出现重大安全生产事故势必给企业造成巨大的人身财产损失。因此做好安全生产管理和污染防治是企业生产经营中必须时刻面对的重大问题。

(2) 行业周期性明显

化工产品遍及生产生活的许多领域，是国民经济基础性产业，其下游包括建材、汽车、农业、服装纺织、食品等各个行业。化工行业是典型的周期性行业，其发展过程与宏观经济周期类似。有研究表明，每隔10年左右时间就经历一次从低谷到顶峰的周期性变化，化工产品的盈利能力几乎与行业周期性波动一致。目前虽然国际经济环境不佳，但中国经济持续保持快速增长势头，整体较好的经济环境将对化工产品的需求产生长期的积极影响。但部分行业的调整可能导致对特定化工产品需求的波动。

(3) 产能增长快，竞争加剧

近年来中国石化行业发展迅速，多处石油炼化项目上马，乙烯产能迅速增加，下游配套的延伸项目在供给充足的情况下纷纷新建和改扩建，产能扩张加快。从2009年以来，在国际油价上涨、国家宏观经济刺激的作用下，国内化工行业主要产品的产能增加明显。但同时，产品的竞争激烈，需求有限的情况下，部分产品的产能利用率下滑较多。

3. 行业政策

中华人民共和国国家发展和改革委员会《产业结构调整指导目录（2005年本）》规定，苯乙烯装置必须为20万吨/年以上。

《产业结构调整指导目录》（2007年本征求意见稿），第一类（鼓励类）第九项化工中第16条，国家鼓励大型合成橡胶、合成胶乳和热塑性弹性体先进工艺开发、新产品制造。

2008年4月23日，国家发改委发布了《关于加强煤化工项目建设管理，促进产业健康发展的通知》，各部门以民用燃料和油品市场为导向，稳步发展煤制油品、甲醇、二甲醚、烯烃等石油替代产品，支持有条件的地区，采用先进煤气化技术和二甲醚合成技术，建设大型甲醇和二甲醚生产基地。

根据2009年5月份国务院出台的《石化产业调整及振兴规划细则》，大型石油化工企业的发展将得到政策上的扶持，重点支持骨干企业油品质量升级、乙烯改扩建等。

2011年5月份中国石化工业联合会发布的《石化工业“十二五”发展指南》中，提出了“十二五”期间石化行业的六大战略目标，即“行业保持平稳较快增长、自主创新能力显著增强、产业结构明显优化、节能环保跃上新台阶、质量品牌竞争力明显提升、本质安全水平大幅提高”；同时，《指南》还提出“十二五”期间乙烯产能达到2600万吨左右，自给率达70%左右，石化业在“十二五”期间将年均增长10%，行业总产值将达16万亿元，并重点突

出化工新材料、精细化工及专用化学品、新能源和生物化工、节能环保等新兴产业。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》要求石化行业要积极探索原料多元化发展新途径，重点发展高端石化产品，加快化肥原料调整，推动油品质量升级。

《产业结构调整指导目录(2011年本)》中，鼓励发展3万吨/年及以上丁基橡胶、乙丙橡胶、异戊橡胶，溶聚丁苯橡胶、稀土系顺丁橡胶、丙烯酸酯橡胶及低多芳含量填充油丁苯橡胶等生产装置，合成橡胶化学改性技术开发与应用；限制发展新建80万吨/年以下石脑油裂解制乙烯、20万吨/年以下苯乙烯（干气制乙苯工艺除外）、天然气制甲醇、100万吨/年以下煤制甲醇生产装置（综合利用除外）；限制新建7万吨/年以下聚丙烯（连续法及间歇法）、20万吨/年以下聚乙烯、乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于30万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯、10万吨/年以下聚苯乙烯、20万吨/年以下丙烯腈/丁二烯/苯乙烯共聚物（ABS，本体连续法除外）生产装置。淘汰改性淀粉、改性纤维、多彩内墙（树脂以硝化纤维素为主，溶剂以二甲苯为主的O/W型涂料）涂料。

4. 区域经济概况

根据《山东省 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年山东省实现生产总值 45429.20 亿元，同比增长 10.90%，其中第二产业增加值 24037.40 亿元，同比增长 11.70%。

工业方面，2011 年山东省规模以上工业企业工业增加值同比增长 14.00%，实现主营业务收入 102470.20 亿元，同比增长 26.40%，实现利润 6998.30 亿元，同比增长 27.20%。

固定资产投资方面，2011 年，山东省固定资产投资 26770.70 亿元，同比增长 21.80%。

总体看，2011 年甘肃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。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2012 年 3 月底，公司注册资金 8 亿元。公司是由王金书、王保刚、武留新、王金生、张金平、顾雁、袁秋林、王洪星、陈景林、王红英等 10 名自然人持股的公司制企业。除王金书持股 62%外，其余股东持股均不超过 10%。公司实际控制人为王金书。公司股权架构图见附件 1-1。

2. 企业规模

公司已发展成为一家集化工研发、生产、销售、进出口贸易、物流等为一体的综合性企业集团。公司占地 300 万平方米，拥有国内外先进的检测、检验、生产等设备、设施。公司本部主要设备有 20 万吨/年碳五精制装置、1 万吨/年液化天然气装置、3 千吨/年液体乙烷装置、12 万吨/年气体分馏装置、10 万吨/年 MTBE 装置、20 万吨/年二甲醚装置、5 万吨/年顺丁橡胶装置。旗下子公司山东菏泽玉皇化工有限公司拥有 20 万吨/年苯乙烯装置和 10 万吨/年粗苯加氢项目。子公司山东玉皇盛世化工有限公司拥有 60 万吨/年重油催化裂解（MCC）装置。

公司主要产品为液化气、丙烯、精碳五、双环戊二烯、间戊二烯、异戊二烯、MTBE、二甲醚、顺丁橡胶等化工产品。其中碳五深加工产品双环戊二烯、间戊二烯、异戊二烯、精碳五等填补省内空白，技术国内领先，被山东省科技厅鉴定为新产品、新材料，替代进口，销售形势好，已形成畅通的销售网络，特别是异戊二烯产品，用于树脂、橡胶、医药等产品中间体，目前国内生产厂家少，产品供不应求，已出口东南亚、英国、美国、巴西、荷兰等国家和地区，市场潜力巨大，价格优势明显，经济效益较好。

公司连续多年入选“中国化工企业 500 强”、“中国化工企业经济效益 500 强”、“中国化工最具成长性企业 100 强”、“中国化工

化学助剂行业 50 强”。在 2011 年“中国化工企业 500 强”企业中，公司名列 71 位，较 2010 年位次前移了 79 名。

3. 人员素质

公司现任董事长王金书先生，54 岁，大专学历，高级经济师。王先生 1986 年组建山东玉皇化工有限公司并任董事长至今，先后被授予“山东省劳动模范”、“中国优秀企业家”等荣誉称号。

公司现任总经理王胜伟先生，30 岁，大学学历。2008 年 2 月至今担任山东玉皇化工有限公司总经理。2005 年 8 月～2006 年在山东玉皇化工有限公司业务部工作。2006 年 1 月～2007 年 1 月任东明武胜天然气分公司经理，2007 年 1 月～2008 年 2 月任公司生产经理。曾荣获菏泽市优秀企业家菏泽市优秀技术成果一等奖、山东省科技技术奖。

截至 2011 年底，公司共有在职员工 4686 人。从学历来看，大专及以上学历者占 45.54%，高中及中专学历者占 43.72%，初中及以下学历者占 10.74%；从岗位构成来看，生产人员占 59.43%，技术人员占 18.91%，财务及行政人员占 9.26%，其他人员占 12.40%。

总体来看，公司高管人员大多具有多年行业内从业经历，管理经验丰富；公司职工专业构成合理，符合行业特征。

4. 技术水平

公司于 2005 年通过 ISO9001:2000 质量体系认证，2007 年通过职业安全健康管理体系（OHSAS 18001:1999）和环境管理体系（ISO14001:2004）认证。公司具有较强的科研开发能力，在技术上依靠北京化工研究院、洛阳石化、南京化工大学、中科院长春应用化学研究所作技术指导，并聘请全国化工知名专家 8 人，为项目建设和生产中技术性问题的解决提供了有力保障。企业已申报有自主知识产权

的专利 28 项。公司先后荣获“山东省高新技术企业”、“山东省成长性中小企业”等荣誉称号，是菏泽市唯一一家同时具有省级技术中心、山东省碳五工程技术研究中心的省高新技术企业和创新型企业。

表 5 公司近 3 年已获得授权的专利

序号	专利名称	专利号	授权年份
1	利用粗间戊二烯生产高纯度环戊烯、环戊烷的方法	ZL200510131161.5	2008
2	碳五萃取解析后 N,N-二甲基甲酰胺的再生方法	ZL200510131163.4	2008
3	一种化学级异戊二烯的回收方法	ZL200610045176.4	2008
4	一种聚合级异戊二烯的生产方法	ZL200610045177.9	2009

资料来源：公司提供

表 6 近年来公司申请的专利

序号	申请专利名称	申请号	申请年份
1	煤焦化粗苯副产物苯头份提取双环戊二烯及轻质苯的方法	2008100114501.X	2008
2	气相丙烯的回收方法	200810140170.4	2008
3	一种天然气的液化分离方法	200810140169.1	2008
4	一种高含硫量甲基叔丁基醚脱硫的方法	200910018228.2	2009
5	一种高纯度间戊二烯的制备方法	200910018227.8	2009
6	一种高纯度双环戊二烯的制备方法	200910019247.7	2009
7	本体聚合制备中低分子量液体聚异戊二烯橡胶的方法	200910067340.5	2009
8	二元烷基苯磺酸稀土催化剂及制法和应用	200910067339.2	2009
9	用于制备顺反含量可调的聚丁二烯的稀土催化剂体系制法及用法	200910217890.0	2009
10	以双烯烃液态低聚物为第三单体的三元乙丙橡胶及其制备方法	200910217942.4	2009
11	用于制备聚异戊二烯的磺酸稀土催化剂及制法和应用	200910218049.3	2009
12	稀土催化剂组合物及稀土催化剂的制备方法	201010195218.0	2010
13	一种共轭二烯烃聚合物的制备方法	201010195227.8	2010
14	碳五残渣油的应用	201010206019.3	2010
15	苯二甲酸钕给电子体配合物及其制备方法和稀土催化剂	201010255823.0	2010
16	稀土配合物、催化剂及其制备方法和聚丁二烯的制备方法	201010288121.0	2010
17	一种高分子量稀土顺丁橡胶的加工方法	201010604015.0	2010
18	黄色双环戊二烯脱色工艺	201010512554.1	2010
19	改进式间戊二烯二聚反应器	201010512562.6	2010
20	改进型脱碳真空泵油气回收装置	201010512563.0	2010
21	精细碳五生产间戊树脂的前处理工艺	201010522478.2	2010
22	凝结水精处理系统	201010522479.7	2010

资料来源：公司提供。其中第 7-17 项为公司与中国科学院长春应用化学研究所联合申请。

5. 政府支持

近几年来，为促进山东省区域经济协调发展，山东省委、省政府为加快菏泽经济发展，实行“突破菏泽”战略，进行东西帮扶，集全省之力对菏泽进行政策、资源倾斜，以加快菏泽经济发展。2008 年 2 月份山东省政府通过了《鲁南经济带区域发展规划》（鲁政发[2008]42 号），其中明确提出要加强与中原油田和中石化、中石油集团公司的合作，提升石油化工产业，按照大型化、精细化、集约化的要求，依托东明石化、玉皇化工等骨干企业，围绕做大规模总量和提升效益水平，以原油及天然气为原料，延长油气化工产业链，大力推进重点项目建设，加快优势企业膨胀，形成以原油加工为龙头，以有机化工原料、合成材料、精细化工为主体的石油化工产业集群。菏泽市委、市政府制定出建设“四大基地一大产业”（煤电化工基地、石油化工基地、农副产品加工基地、商贸物流基地、文化旅游产业）的发展战略，根据国家产业政策和山东省经济规划以及菏泽市的比较优势，确定以山东玉皇等为基础打造菏泽市化工基地。山东省和菏泽市政府在其制定的“十二五”发展规划中，对山东玉皇的发展进行了重点强调。并且，国家推出了多项扩大内需的举措，为国内技术先进、环保措施落实的建设项目提供资金和政策支持。

公司是当地的纳税大户，地方政府强力支持企业发展，并在财政税收、项目用地、基础设施建设等方面给予大力扶持。

表 7 近年来公司收到的政府补贴（万元）

项 目	2009 年度	2010 年度	2011 年度
收到的政府补贴	1462	1339	3168

近几年，公司一直被菏泽市人民政府列为重点支持的 60 家企业之一，并连续多年分别荣获省人民政府及菏泽市人民政府纳税先进企业

称号。公司在税收优惠、政府补助、获取资源等多方面得到政府的大力支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》要求制定完善的公司治理制度体系，规范公司运作，优化内部控制。股东会为公司的最高权利机构，决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换公司董事，审议批准公司的年度财务预算、决算方案；审议批准公司设立分公司，对公司合并、分立、变更公司组织形式、解散方案等做出决议。

公司设董事会，董事会是公司生产经营的决策机构。目前公司董事会共有 5 名成员。董事任期 3 年，可连选连任。董事会执行股东会决议，制定公司的基本管理制度，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部管理机构的设置。公司设经理 1 名，由董事会聘任或解聘。

公司设监事会，监事会对董事、经理、副经理的行为进行监督。公司监事会有 5 名成员，监事任期 3 年，可连选连任。

2. 管理水平

公司生产经营政策的决定以及公司发展规划的制定等事项由总经理组织拟订，报董事会审查决定，总经理组织实施董事会决议，主持公司的生产经营管理工作。

财务管理方面，公司通过实施财务集中核算管理制度进行总体规划和加强成本费用的控制。下属科室负责人工成本和材料成本的核算，融资部和财务部负责资金的筹集和分配。

担保管理方面，公司对外提供担保，必须经过董事会或者股东大会依照法定权限、程序审议批准。未经公司股东大会或者董事会审议批准，任何董事、经理及其他高级管理人员以及公司的分支机构无权也不得擅自代表公司签订担保合同。担保合同及相关文件应当由董事

长签署。

子公司管理方面，子公司在坚持符合整体发展战略和整体利益最大化原则的前提下，在具体经营活动、机构设置与用工、员工薪酬制度、权限内的投融资计划等方面自主管理；子公司生产管理、物资采购及产品销售管理、财务及资金成本管理、人事劳资管理以及产品和技术开发等活动，由子公司总经理总负责。

总体看，公司已建立了健全的法人治理结构，同时以建立了一整套管理制度和良好的管理机制，管理水平较高。

六、经营分析

公司根据产品用途的不同，将业务划分为基础化工原料板块和合成材料制造板块。

1. 经营现状

营业收入方面，2009~2011年，公司营业收入年均复合增长 65.31%。其中，基础化工原料板块年均复合增长 48.98%，合成材料板块年均复合增长 441.33%。基础化工原料板块方面，公司于 2010 年并购了山东玉皇盛世化工股份有限公司（“玉皇盛世”），同时公司于 2007 年设立的子公司山东菏泽玉皇化工有限公司（“菏泽玉皇”）于 2009 年投产，并于 2010 年大规模生产，公司本部在 2010 年新投产聚丙烯、异丁烯、碳四等装置，导致公司基础化工原料板块 2010 年营业收入同比增长 87.58%。2011 年，公司基础化工板块营业收入较 2010 年增长 18.33%，主要由于上一年收购玉皇盛世后仅部分营业收入并入当年报表，而 2011 年则并入玉皇盛世全年的收入。合成材料板块方面，公司本部 2009 年仅生产石油树脂产品，2010 年开始生产橡胶产品，子公司菏泽玉皇 2011 年开始生产聚苯乙烯产品。2009 年开工建设的顺丁橡胶生产线于 2010 年投产，导致当年合成材料板块营业收入大幅增长。2011 年，公司的稀土橡胶生产线投产（该生产线目前也可根据市场情

况生产顺丁橡胶），公司橡胶产能大幅扩大，同时子公司菏泽玉皇的聚苯乙烯装置投产，导致 2011 年公司合成材料板块营业收入继续大幅增长。

表 8-1 2009~2011 年公司营业收入和毛利率情况

业务板块	2009 年			2010 年			2011 年		
	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）
基础化工原料	460705.33	98.07	10.14	864173.87	90.43	9.89	1022548.82	79.66	11.24
合成材料制造	8902.80	1.90	15.87	91051.64	9.53	17.43	260886.53	20.33	15.43
建筑安装业	119.71	0.03	10.00	343.43	0.04	10.00	160.77	0.01	10.00
合计	469727.85	100.00	10.27	955568.93	100.00	10.64	1283596.12	100.00	12.11

资料来源：公司提供

毛利率方面，2009~2011 年，公司整体毛利率缓慢上升，受市场影响较小。由于公司生产的产品化学成分含量高，同时部分产品属于供不应求的产品，整体售价稍高于市场价格。公司产业链完整，可以节约成本，提高经济效益。2009~2011 年，公司主要产品的毛利率波动较小，仅石油树脂由于价格下跌导致毛利率在 2011 年出现大幅下跌。公司原材料销售及产品贸易销售部门根据市场行情，通过论证，在原材料及化工产品上涨期，会直接转售一部分原材料及化工产品（不运回公司，进口到港口直接联系买家，国内购买也是直接联系买家），该部分业务量虽小，但毛利率较高，直接提升了公司整体的毛利率水平。

2012 年 1 季度，公司实现营业收入 34.90 亿元，占 2011 年全年比重的 27.19%，其中合成材料制造板块收入占比较 2011 年有所上升；因产品价格波动，基础化工原料与合成材料制造板块毛利率较 2011 年均有所下降。

表 8-2 2012 年 1 季度公司营业收入和毛利率情况

业务板块	2012 年 1-3 月		
	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率(%)
基础化工原料	288094.60	82.54	10.19

合成材料制造	60992.94	17.48	13.40
建筑安装业			
合计	349017.54	100	10.75

资料来源：公司提供

表 9 2009~2011 年公司营业收入详细分布（单位：万元）

项 目	2009 年		2010 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
碳五类	99371.71	11.02%	113227.22	12.13%	171532.90	12.38%
液化气类	61435.30	7.10%	148083.00	8.08%	184635.44	8.73%
苯乙烯	97662.21	9.56%	210069.08	9.72%	149331.96	10.68%
芳烃	--	--	111700.71	8.35%	151998.05	10.89%
二甲醚	51238.93	9.45%	109397.36	9.51%	123176.94	10.65%
材料、贸易类	28160.98	17.80%	48209.67	18.38%	49687.51	18.53%
其他小类产品	122836.20	9.95%	123486.84	8.70%	192186.02	11.87%
基础化工原料小计	460705.33	10.14%	864173.87	9.89%	1022548.82	11.24%
聚苯乙烯	--	--	--	--	74491.58	13.95%
橡胶类	--	--	84422.56	18.06%	179831.30	17.11%
石油树脂	8902.80	15.87%	6629.08	9.41%	6563.65	-13.62%
合成材料小计	8902.80	15.87%	91051.64	17.43%	260886.53	15.43%
建筑安装	119.71	100.00%	343.43	100.00%	160.77	100.00%
总计	469727.85	10.27%	955568.93	10.64%	1283596.12	12.11%

资料来源：公司提供

总体看，公司近年来营业收入大幅增长且毛利率水平保持稳定，整体盈利能力较强。

2. 基础化工原料板块

公司的基础化工原料制造业务的经营主体为公司本部及子公司菏泽玉皇、玉皇盛世，其中公司本部主要拥有 20 万吨/年碳五精制、40 万吨/年二甲醚、20 万吨/年气体分馏等装置，菏泽玉皇主要拥有 10 万吨/年焦化粗苯加氢、

20 万吨/年苯乙烯、10 万吨/年聚苯乙烯等装置，玉皇盛世主要拥有 60 万吨/年 MCC 项目、12 万吨/年气体分馏等装置。

公司基础化工原料板块主要产品包括碳五类（精碳五、异戊二烯、间戊二烯、环戊二烯等）、二甲醚、液化气、苯乙烯以及芳烃等，此外还包括甲苯、二甲苯、非芳烃、重苯、碳四系列、MTBE、丙烯、聚丙烯、异丁烯等小类产品。

表 10 公司基础化工原料主要产品情况（单位：万吨、元/吨、万元）

产品类别	项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月	产品类别	项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月
碳五类	产能	20	20	20	20	二甲醚	产能	40	40	40	40
	产量	20.00	19.20	19.50	4.71		产量	23.62	31.50	35.10	8.72
	销量	19.00	18.50	19.10	4.15		销量	19.14	30.21	32.90	9.42
	销售均价	5230.09	6120.39	8980.78	9906.62		销售均价	2677.06	3621.23	3743.98	2588.52
	毛利率	11.02%	12.13%	12.38%	12.50%		毛利率	9.45%	9.51%	10.65%	11.18%
液化气	产能	20	32	32	32	苯乙烯	产能	21	21	21	21

	产量	23.50	31.50	32.80	8.15		产量	17.48	21.82	23.80	5.85
	销量	16.97	31.20	32.20	8.17		销量	13.24	26.00	16.51	3.60
	销售均价	3620.23	4746.25	5734.02	5682.15		销售均价	7376.3	8079.58	9044.94	8887.63
	毛利率	7.10%	8.08%	8.73%	8.56%		毛利率	9.56%	9.72%	10.68%	9.66%
芳烃	产能		60	60	60						
	产量		19.00	26.00	7.55						
	销量		18.16	21.90	7.50						
	销售均价		6150.92	6940.55	6933.24						
	毛利率		8.35%	10.89%	7.50%						

资料来源：公司提供，以上价格不含税。

除投产不久的芳烃类产品外，公司基础化工原料板块主要产品的产能利用率均较高，产品的产销率也均处于较好水平，其中公司于2011年开始生产聚苯乙烯导致当年苯乙烯外销减少。芳烃方面，公司于2010年下半年并购玉皇盛世，当年芳烃的产能利用率较低。考虑到该装置产能仅为60万吨，规模较小且工艺已较不先进，公司于2011年进行了检修及技术改造，故产能利用率较低。2009~2011年，主要产品的销售均价均稳步上升，而毛利率水平则缓慢上升。2012年1季度，碳五类产品市场需求良好，价格持续走高，毛利率稳步提升；其余主要产品价格较2011年底略有所下降，相应毛利率有所下滑。

3.合成材料制造板块

公司合成材料制造板块包括顺丁橡胶、聚苯乙烯以及石油树脂的制造，其中顺丁橡胶制造是主要业务。公司目前拥有5万吨/年镍系顺丁橡胶、5万吨/年稀土顺丁橡胶、10万吨/年聚苯乙烯、2万吨/年石油树脂产能。由于投产时间不长，公司合成材料板块主要产品的产能利用率相对较低，但该板块产品的盈利能力较公司基础化工原料板块的产品要强。2012年1~3月，原料丁二烯价格上涨而顺丁橡胶价格下滑，公司减少了顺丁橡胶的产量；主要产品因售价下降毛利率有所下滑。

表11 公司合成材料主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨、万元）

产品类别	项目	2009年	2010年	2011年	12年1-3月	产品类别	项目	2009年	2010年	2011年	12年1-3月
顺丁橡胶	产能		5	10	10	聚苯乙烯	产能			10	10
	产量		4.20	8.52	1.25		产量			6.65	2.12
	销量		4.19	7.61	1.64		销量			6.42	1.90
	销售均价		20149.3	23630.92	21759.06		销售均价			11603.05	11483.12
	毛利率		18.06%	17.11%	15.15%		毛利率			13.95%	12.52%

资料来源：公司提供，以上价格不含税。

注：目前公司5万吨稀土顺丁橡胶生产线产品为镍系顺丁橡胶。

4. 原材料采购

公司基础化工原料生产中，主要原料有粗碳五、石油液化气、甲醇、燃料油以及焦化粗苯等。公司地处华北平原腹地，原料来源地方

多，交通便利，便于运输。公司原料采购运输方式以公路运输为主。

表 12 公司部分主要原料采购情况（万吨）

原料类别	2009 年		2010 年		2011 年		12 年 1-3 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
粗碳五	22.00	4730.43	20.00	5783.39	23.20	6938.26	4.02	7281.71
甲醇	36.00	1568.62	45.40	2086.12	51.00	2304.55	10.50	2323.34
粗苯	25.00	3912.02	26.00	4675.73	32.00	5600.8	13.00	5830.57
乙醇	9.00	4681.3	12.00	5196.38	16.50	6205.82	3.80	5470.09
裂解原料	38.00	3175.26	47.00	4292.74	55.00	5627.49	12.80	5551.37
燃料油			25.00	3249.34	27.00	3484.79	10.00	3244.92

资料来源：公司提供

公司 20 万吨/年碳五精制原料粗碳五主要来源于中原乙烯、齐鲁乙烯、兰州乙烯、北京燕山乙烯、南京扬子乙烯等国家大型乙烯厂。企业已与客户建立了稳定良好的原料供应关系，由于公司有较大的需求量，基本可以以原料产地最低价格购得原料。目前中国碳五深加工能力不高，市场相对稳定，原材料供应相对充足，但是价格波动受原油价格和整个化工行业影响变化较大。采购方式主要采用预付货款方式进行。

公司气体分馏装置所需原料是石油液化气，主要来自濮阳中原油田采油六厂、北京燕山石化、西安石化、包头神华等，该原料为石化产品的中间产品，受石油价格涨跌的影响较大，原料价格波动幅度较大。企业与供应商建立了长期稳定的合作关系，原料供应有可靠保障。公司采购主要采用预付货款和现货交易方式进行，目前主要是采用现金结算方式进行。二甲醚的主要原料是甲醇，主要来自内蒙古苏里格、山西丰喜、临沂金誉、山西丹峰、山东鲁西化工、上海绿地、江苏宏伟等企业，原料供应有可靠保证。由于公司的二甲醚装置规模较大，可以较同类企业以较低的价格购买到原料，周边原料丰富，交通便利。采购主要为预付货款和现金现货交易。

公司苯加氢装置主要原料为焦化粗苯，主要在周边地区济宁、枣庄等地及山西煤炭产区购买，结算主要是预付款为主，现货交易为辅。苯乙烯装置的主要原料为工业级乙醇和苯。乙

醇来源较为广泛，本公司粗苯精制项目可以为苯乙烯项目提供约 50%左右的苯来源，有利于形成产业链，降低生产成本，提高市场竞争能力，剩余所需纯苯可以在化工市场外购或直接从生产厂家购买，供应量较为充足。主要采购企业有河南丰太生态农业、济宁和合经贸、河北民海化工、邢台旭阳煤化有限公司、临汾捷能达化工等周边市场企业，市场供应充足，采购来源渠道多，主要采用预付款和现金现货方式进行。

公司所需原材料燃料油（重油），主要通过代理商在国际市场上购买。目前公司已经与国内较大的燃料油进口企业达成了供货协议，原材料来源比较有保障。原料油主要为国内采购为主，国外进口为辅。主要有：成都金石达高新技术有限公司，山东石大科技集团有限公司，山东元圣国际贸易有限公司，德里西能源有限公司，甘肃诺客达贸易有限公司。国内采购方式为预付货款方式，进口采用信用证方式，一般期限为 6 个月。

公司原材料除外部采购外，公司内部部分装置间的产品可以形成上下游关系，比如粗苯加氢所产纯苯可以供应苯乙烯装置，乙醇胺项目建成后，需要的液化气由山东玉皇盛世化工有限公司提供，形成产业链，提高公司产品竞争能力。

顺丁橡胶的原料为丁二烯，受化工市场变化影响较大。公司丁二烯年需求量约为 10 万吨，目前公司已和蓝星石化有限公司天津分公司签订了 3 万吨/年的丁二烯供应合作意向书，

和扬子石化南京能源有限责任公司签订了 2.4 万吨/年的丁二烯供应合作意向书，项目原料来源有可靠保证。在丁二烯国外价格较国内价格低时，公司择优从国外进口。目前公司计划利用现有 MTBE 装置的副产品 C4，自建项目来生产丁二烯，以便在国内外丁二烯价格较高时，确保顺丁橡胶项目原料来源的可靠性。原料采购价格按市场价，结算方式采用预付货款。公司聚苯乙烯的原料来源于公司自产的苯乙烯。

能源方面，公司的近年来采购电力资源大幅上升，同时用电价格也缓慢上升。

表 13 公司用电成本情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
用电量（万度）	7569.33	12338.01	15462.12
用电价格（元/度）	0.62	0.68	0.69

资料来源：公司提供

公司所在地属于黄河中下游，地下水资源丰富，由于公司总部用水均为自备水井抽取的地下水，故公司用水量无准确数据，但用水成本较低。

5. 产品销售

公司生产的产品市场供应相对紧缺，市场潜力巨大，价格优势明显，多项产品为专利产品，公司 20 万吨/年碳五项目属高科技项目，是目前全国最大的裂解碳五加工装置，技术比较成熟，产品销路好，盈利空间大，为企业带来可观的效益，其中双环戊二烯、间戊二烯、异戊二烯、精碳五等产品填补省内空白，特别是生产的聚合级异戊二烯各项性能均优于国外产品，被省科技厅鉴定为新产品、新材料，获国家发明专利三项，实用新型专利一项，畅销美国、日本、荷兰、意大利等国家。碳五系列产品已占据国内市场份额的 70% 以上，主要销往华北、华东等地区，主要是山东海力、蚌埠新奥等公司。**苯乙烯**主要销售对象为江浙及华北地区的南通化工轻工股份有限公司、江苏诺度工贸有限公司、常州宇诺化工有限公司等精

细化工厂家。**二甲醚**主要销售到河南、山东等周边区域，主要为下游客户作为化工原料使用，部分添加到民用液化气中作为燃料使用。主要客户有长垣惠丰、菏泽昊天商贸等。**液化气**主要用于民用液化气燃料，主要销售周边地区的液化气站。**聚苯乙烯**主要用途为泡塑产品板材，其广泛应用于建筑保温、隔热材料，泡塑产品包装以及泡塑浮材的制造及工艺品等，市场前景好。

由于公司产品生产用原料质量较好，所产产品质量在同行业居中上游水平，具有较强的竞争优势。同时部分产品市场紧缺，填补省内空白，在当地没有竞争对手，特别是异戊二烯国内生产厂家很少，产品主要出口国外，企业可以自主定价，经营方式比较灵活。公司产品的销售结算方式以为预收货款和现金结算方式为主。

6. 经营效率

2009~2011 年，随着经营规模的扩大以及合并范围的增加，公司资产总额实现快速增长，年均复合增长率 48.98%，公司所有者权益同样呈同步增长态势，年均增幅 44.76%。

2009~2011 年，公司销售债权周转逐年下降，三年平均值为 613.94 次，2011 年该值为 440.00 次，公司销售债权周转效率高，为主要产品销售采用预收账款和现金现货方式结算所致；公司存货周转次数呈下降趋势，但仍处于较好水平，2011 年为 9.79 次，下降原因主要是原材料价格波动上升以及公司加大了原材料储备；同期，公司总资产周转次数波动中小幅下降，三年平均值为 1.74 次，2011 年该值为 1.69 次。

综合看，受产品销售结算方式的影响，公司应收账款和应收票据周转速度快，存货周转效率较高，总体经营效率较好。

7. 未来发展

公司在建及拟建项目包括总投资 12.82 亿

元的在建项目和 36 亿元的拟投资项目。

表 14 公司主要在建项目情况

序号	项目	建设规模 (万吨/年)	计划总 投资	已投 金额	2012 年计划 投资	
					自有	借款
1	异丁 烷脱 氢	30.00	6.53	1.65	1.88	3.00
2	乙醇 胺	7.50	6.29	1.21	2.08	3.00
	合计		12.82	2.86	3.96	6.00

资料来源：公司提供

30 万吨/年异丁烷脱氢项目利用目前公司已有的 C4 项目、液化石油气项目副产的异丁烷生产异丁烯。异丁烯是最具化工利用价值的 C4 产品。目前通常利用异丁烯和甲醇醚化生成甲基叔丁基醚。此外，利用异丁烯水合生产叔丁醇；异丁烯氧化、酯化生产甲基丙烯酸甲酯；异丁烯二聚为异辛烯，再与苯酚生产对叔辛基酚；异丁烯与氨直接反应制叔丁胺；异丁烯聚合生产聚异丁烯；异丁烯甲醛反应生产异戊二烯，再进一步生产异戊橡胶和丁基橡胶等。该项目充分利用了液化气中的异丁烷、异丁烯等组份，使 C4 资源从低附加值燃料变为高附加值的化工产品。该项目实施后，产品异丁烯（49%）的规模为 61.2 万吨/年，可作为下游 MTBE 装置的原料。该装置采用 ABB.Lummus 公司 CATOFIN 异丁烷脱氢技术生产异丁烯。项目总投资 6.53 亿元。装置无产品外售，经济效益依靠下游装置体现。经计算，项目单位生产成本为 6274.01 元/吨。项目设备立足国产化，除压缩机在国外采购，其余设备和材料的采购和制造均在国内进行，以减少项目的投资。山东省发展和改革委员会于 2010 年 7 月 21 日对

该项目予以备案（登记备案号 1000000093），山东省环境保护厅以鲁环审[2010]275 号批复环评，山东省安全生产监督管理局以鲁安监危化项目审字【2010】94 号许可开工建设，项目在公司厂区预留用地建设。项目已于 2011 年开工建设，计划于 2012 年建成投产。

公司 7.5 万吨/年乙醇胺项目由于子公司菏泽玉皇承建，包括 6 万吨/年环氧乙烷主装置、7.5 万吨/年乙醇胺装置、3 万吨/年食品级二氧化碳装置、罐区、空分装置、综合楼、冷冻站、全厂总图及与上述有关的公用工程外线。项目可生产一乙醇胺 33650 吨/年，二乙醇胺 24896 吨/年，三乙醇胺 14030 吨/年，食品级二氧化碳 26038 吨/年，乙二醇 4245 吨/年，重组份+三乙醇胺 634 吨/年。该项目总投资 6.29 亿元。建成投产后，年均销售收入为 9.05 亿元，年均利润总额为 1.96 亿元，年均税后利润 1.47 万元。税后项目投资财务内部收益率 25.34%；税后项目投资回收期 5.45 年，低于基准投资回收期 12 年；税后项目投资财务净现值 5.01 万元（i=12%），项目经济效益较好。山东省发展和改革委员会于 2009 年 3 月 5 日对该项目予以备案（登记备案号 0900000020），山东省环境保护厅以鲁环审【2009】187 号批复环评，菏泽市安全生产监督管理局以荷危化项目审字【2009】01002 号许可开工，项目在公司厂区预留用地建设。项目已于 2010 年开工建设，计划于 2012 年建成投产。

除已有在建工程外，公司主要拟建项目包括 10 万吨/年丁二烯项目、20 万吨/年丙烯项目以及 5 万吨/年乙丙橡胶项目。2012 年公司主要拟建项目计划投资额合计为 5 亿元。

表 15 公司主要拟建项目概况

序号	项 目	计划总投资	项目批文	资金来源	2012年计划投资额	2013年计划投资额
1	10 万吨/年丁二烯	5.91	菏泽市发改委 1117010081	自有 1.69 贷款 4.22	5	0.5
2	20 万吨/年丙烯项目	14.8	菏泽市发改委 1117010077	自有 4.44 贷款 10.36		
3	5 万吨/年乙丙橡胶	6.8	山东省发改委 1000000092	自有 2.04 贷款 4.76		
合计		27.51			5	0.5

资料来源：公司提供。

总体看，公司主要在建项目及拟建项目投资额较大，公司存在一定的融资需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年财务报表均按财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其相关补充规定执行。公司提供的 2009~2011 年财务报表已经北京中瑞诚会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年一季报未经审计。从合并范围变化情况看，2009 年公司合并范围增加东明玉皇建安有限公司；2010 年公司并购了山东玉皇盛世化工股份有限公司，故 2010 年将其纳入合并报表范围。2011 年公司合并范围无变化。合并范围变化对财务报表的可比性有一定影响。

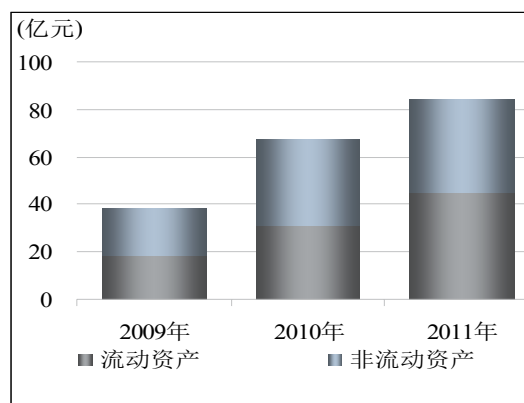
截至2011年底，公司资产总额84.30亿元，所有者权益合计32.94亿元（其中少数股东权益3.20亿元）；2011年公司实现营业收入128.36亿元，利润总额11.55亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 86.87 亿元，所有者权益合计为 34.84 亿元（其中少数股东权益 3.38 亿元）；2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 34.90 亿元，利润总额 2.78 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，随着经营规模的扩大以及合并范围的增加，公司资产总额年均复合增长 48.98%，资产构成变化不大。截至 2011 年底，公司资产总额 84.30 亿元，其中流动资产占 53.31%，非流动资产占 46.69%。

图 5 2009~2011 年公司资产构成情况

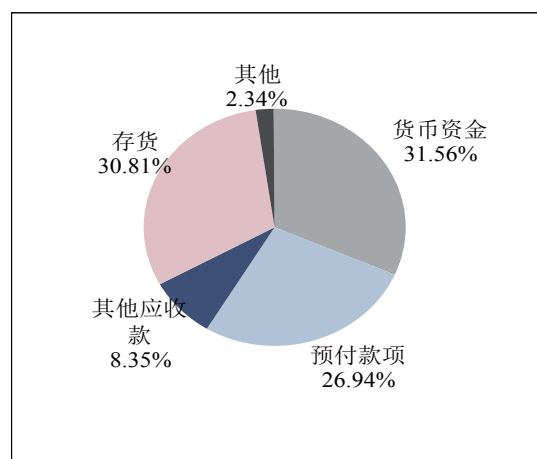


资料来源：公司提供

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 54.54%，2011 年底为 44.94 亿元。从流动资产构成情况看，公司流动资产主要由货币资金（占 31.56%）、存货（占 30.81%）和预付账款（占 26.94%）构成。

图 6 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理。

2009~2011 年，随着菏泽玉皇投产以及对玉皇盛世的并购，公司生产规模快速扩张，存货相应年均增长 74.69%。截至 2011 年底，公

司存货 13.85 亿元，同比增长 50.45%，主要是在产品及产成品库存增加所致，存货主要由库存商品（占 67.08%）和原材料（占 30.47%）构成。由于 2009 年以来原材料和库存商品价格波动上升且在高位震荡，存货不存在减值情形，故公司未计提存货跌价准备。

表 16 公司 2011 年底前五名预付账款明细

单位名称	金额（亿元）	所占比例（%）
日照源头丰沥青化工有限公司	1.21	10.02
山东方明建设集团	0.66	5.43
中国石油化工股份有限公司化工销售华北分公司	0.63	5.22
中国机械工业第四建设工程公司	0.56	4.61
山东省建设第三安装有限公司	0.50	4.16
合计	3.56	29.43

资料来源：公司财务报表附注

公司预付款项主要系预付原材料采购款和工程、设备款。2009~2011 年，公司预付款项年均增长 16.49%。截至 2011 年底，公司预付账款 12.11 亿元，其账龄均在一年以内。从 2011 年底预付款项前五名情况看，其金额占预付款项总额的比重为 29.43%，集中度适宜，且主要供应商与公司长期合作、信誉度高，预付账款风险较小。

2009~2011 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 130.07%。截至 2011 年底，公司其他应收款 3.75 亿元，同比大幅增长 133.46%，主要是与非关联方的往来款增长所致。从其他应收款账龄情况看，账龄在一年以内的占 86.60%，1-2 年占 11.34%，2-3 年占 2.06%，公司分别按 3%、5%和 10%的比例计提坏账准备 0.13 亿元，整体计提比例 3.35%。

表 17 公司 2011 年底前五名其他应收款明细

单位名称	金额（亿元）	所占比例（%）
东明鑫昌沥青化工有限公司	0.37	9.57
东明县财局预算股	0.32	8.31
霸州市巨龙化工有限公司	0.31	7.92
东明明翔投资发展有限公司	0.30	7.73

韩华公司	0.28	7.14
合计	1.58	40.67

资料来源：公司财务报表附注

由于公司主要产品销售采用预收账款和现金现货方式进行，基本不存在赊销，因此公司应收类科目（应收票据和应收账款）金额较小。截至 2011 年底，公司应收账款 0.30 亿元，全部为银行承兑汇票；公司应收账款 0.04 亿元。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产年均复合增长 43.30%。截至 2011 年底，公司非流动资产 39.36 亿元，主要由固定资产（占 56.31%）、无形资产（占 24.38%）和在建工程（占 17.62%）构成。

2009~2011 年，公司固定资产年均复合增长 64.62%，其中 2010 年公司固定资产同比大幅增长 160.46%，主要是并购玉皇盛世、在建工程转入以及购入机器设备增加所致。截至 2011 年底，公司固定资产原值 29.18 亿元，主要为机器设备和房屋建筑物，分别占 86.09%和 10.97%。2011 年公司固定资产累计折旧 7.01 亿元，固定资产净额 22.17 亿元，固定资产成新率为 75.98%。

公司无形资产主要为土地使用权和专利技术。2009~2011 年，公司无形资产规模快速增长，其中 2009 年股东以土地使用权入股导致无形资产同比大幅增长；2010 年公司无形资产同比增长 84.83%，主要是土地使用权增长以及新引进的异丁烷脱氢项目专利。截至 2011 年底，公司无形资产 9.60 亿元。

2009~2011 年，公司在建工程波动中有所增长，其中 2010 年在建工程同比下降 23.46%，主要是苯乙烯、顺丁橡胶装置等在建工程部分完工结转固定资产所致；截至 2011 年底，公司在建工程 6.94 亿元，同比增长 50.32%，主要是异丁烷脱氢、乙醇胺项目及县城南工业园区项目配套设施开工建设增长所致。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 0.11 亿元，主要是对菏泽市中小企业担保有限责任

公司、东明县农村信用合作联社以及牡丹区农村信用联社的股权投资。公司长期股权投资无变现及投资收益汇回的重大限制。

截至2012年3月底,公司资产总额为86.87亿元,较2011年底小幅增长3.05%,整体资产构成较2011年底变化不大。

总体上,公司资产结构符合行业特点,流动资产中货币资金、预付款项和存货占比较大,当行业景气度下行时面临一定的存货跌价风险;整体资产流动性和资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011年,公司所有者权益合计快速增长,年均复合增长44.76%。2009年,公司实收资本8.00亿元,同比增加7.00亿元,主要为股东现金增资4亿元以及3亿元土地使用权增资。以上增资已经山东昌明会计师事务所有限公司验资报告验证(鲁昌会验字【2009】第079号、鲁昌会验字【2009】第106号和鲁昌会验字【2009】第155号验资报告),土地使用权价格评估已经山东昌东房地产评估有限公司出具土地估价报告(鲁昌东评报字【2009】031号)。截至2011年底,公司所有者权益合计32.94亿元,较上年增长37.08%,主要是未分配利润大幅增加所致。公司归属母公司所有者权益中,实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占26.89%、6.22%、5.21%和61.68%,公司未分配利润占比高,所有者权益稳定性相对较弱。

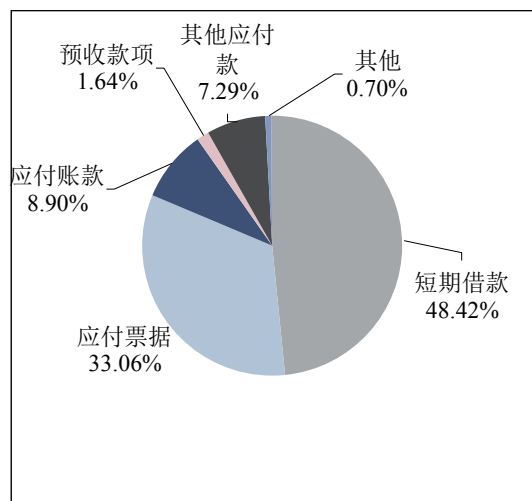
截至2012年3月底,公司所有者权益合计34.84亿元;主要受益于未分配利润的增长,公司所有者权益较2011年底增长5.74%;归属母公司所有者权益构成保持相对稳定。

债务结构

2009~2011年,公司负债总额年均复合增长51.88%。截至2011年底,公司负债总额51.36亿元,其中流动负债和非流动负债分别占70.53%和29.47%,公司负债以流动负债为主。

2009~2011年,公司流动负债年均复合增长75.74%。截至2011年底,公司流动负债36.23亿元,主要为短期借款(占48.42%)、应付票据(占33.06%)、应付账款(占8.90%)和其他应付款(占7.29%)。

图7 截至2011年底公司流动负债构成



资料来源: 公司提供

2009~2011年,受玉皇盛世并表以及为满足公司运营对流动资金的需求,公司短期借款快速增长,年复合增长率68.01%。截至2011年底,公司短期借款17.54亿元,其中保证借款和信用借款分别占70.35%和29.65%。截至2011年底,公司短期借款无逾期借款。

2009~2011年,随着公司生产规模扩大,公司应付票据快速增长,年复合增长率144.71%,其中2010年公司应付票据同比增加8.00亿元,主要是公司大幅提升原材料采购的票据支付以及2010年合并玉皇盛世所致。截至2011年底,公司应付票据11.98亿元。从应付票据类型看,全部为银行承兑汇票。

公司应付账款主要为应付原材料款、工程用备品备件款和工程款。2009~2011年,公司应付账款波动增长,其中2010年应付账款同比下降23.53%,主要为年底集中到期结算所致。截至2011年底,公司应付账款3.22亿元,同比大幅增长216.56%,主要为玉皇盛世应付原油采购款增加所致。从账龄看,1年以内应付

账款占比 81.46%，其余 18.54% 的应付账款账龄为 1-2 年。截至 2011 年底，公司前五名大额应付账款主要为应付设备款和工程款。

公司部分主要产品销售采用预收账款方式，但由于公司产品周转快、预收期限短，同时受年底集中结算的影响，公司预收款项账面金额小。2009~2011 年，公司预收款项波动中有所下降。截至 2011 年底，公司预收款项 0.59 亿元，账龄均在 1 年以内，大额预收款项全部为预收下游客户的货款。

2009~2011 年，公司其他应付款波动增长，年均增幅 48.74%，其中 2010 年其他应付款同比增加 2.01 亿元，主要系保证金、押金、风险金及暂收款增加所致。截至 2011 年底，公司其他应付款 2.64 亿元，账龄均在 1 年以内，公司前五名其他应付款主要为投标保证金、暂收款、货款运输押金以及代扣税款等。

2009~2011 年，公司非流动负债逐年稳定增长，年均复合增长率 19.86%。2009 年和 2010 年公司非流动负债全部为长期借款。截至 2011 年底，公司非流动负债 15.13 亿元，同比增长 17.16%，主要为长期应付款的增长。公司非流动负债包括长期借款（占 80.12%）、长期应付款（占 19.82%）和专项应付款（占 0.06%）。

2010 年，随着公司投资支出规模的增长，公司对外融资需求有所增长，相应长期借款同比增长 22.62%。截至 2011 年底，公司长期借款 12.13 亿元，其中担保借款占 53.09%，其余为抵押借款，占 46.91%。截至 2011 年底，公司无逾期借款。

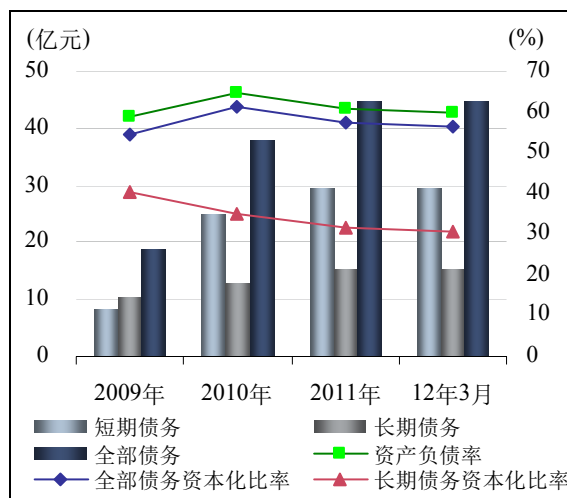
截至 2011 年底，公司长期应付款 3 亿元，为应付建设银行山东省分行股权收益权理财产品款项（为有息债务）。截至 2011 年底，公司专项应付款 0.01 亿元，为菏泽玉皇苯乙烯技改的专项财政资金。

有息债务方面，2009~2011 年，公司债务总额逐年快速增长；债务构成上，短期债务所占比由 2009 年的 43.81% 上升至 2011 年的 66.12%。截至 2011 年底，公司全部债务 44.64

亿元，公司债务以短期债务为主。

从负债指标情况看，2009~2011 年，随着债务规模的增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率震荡中小幅上行，二者三年平均值分别为 61.52% 和 58.01%，2011 年分别为 60.92% 和 57.54%；同期，公司长期债务资本化比率呈逐年下降的趋势，2011 年该值为 31.47%。

图 8 公司负债指标情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额为 52.04 亿元，较 2011 年底略有增长，负债构成保持稳定；公司全部债务为 44.66 亿元，其中短期债务 29.37 亿元；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 59.90%、56.18% 和 30.51%，较 2011 年底均略有所下降。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较差，债务结构以短期债务为主，债务负担偏重。

4. 盈利能力

2009~2011 年，随着公司生产规模扩张、产能释放以及对外并购，公司营业收入快速增长，年均复合增长率 65.31%，其中 2010 年收入增长主要来自原基础化工原料制造业务主要产品销量、销价的齐升，2011 年公司营业收入增长来自于基础化工原料制造板块主要产品价格的提升以及顺丁橡胶、聚苯乙烯产能释放带动

合成材料制造板块收入提升；同期，公司营业成本年均复合增长63.61%（低于营业收入增幅）；2009~2011年，公司营业利润率波动中小幅上升，2011年为11.50%。

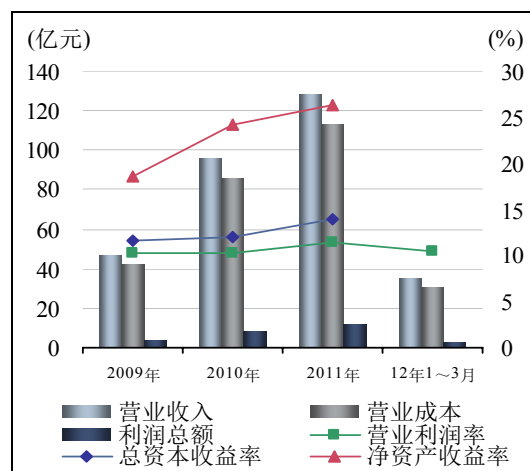
2009~2011年，公司三项费用（销售费用、管理费用和财务费用）年均复合增长60.57%（低于营业收入增幅）。2011年，公司三项费用合计3.44亿元，占营业收入的比重仅为2.68%，公司对期间费用控制良好。

2009~2011年，公司计提资产减值损失分别为0.01亿元、0.02亿元和0.08亿元，计提主要来自于坏账准备；此外，公司投资收益和营业外支出规模小，对公司整体盈利水平影响较小。2010年，公司营业外收入0.64亿元，主要系并购玉皇盛世，投资成本小于享有玉皇盛世净值产份额计入营业外收入所致。2011年公司营业外收入0.31亿元，主要为政府补助收入。总体看，非经常性损益对公司利润影响较小。

在以上因素的综合影响下，2009~2011年，公司利润总额快速增长，年均复合增长率78.68%。2011年，公司实现利润总额11.55亿元，同比增长48.28%，实现净利润8.65亿元，较上年增长48.89%。

从盈利能力指标看，2009~2011年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现逐年增长的良好态势，2011年分别为14.02%和26.24%。总体看，公司整体盈利能力较强，在行业内处于较好水平。

图9 公司盈利指标情况



资料来源：公司提供

2012年一季度，公司实现营业收入34.90亿元、实现利润总额2.78亿元，分别为2011年全年的27.19%和24.04%，公司经营保持良好态势；受销售产品价格波动影响，公司营业利润率10.38%，较2011年下降1.12个百分点。

总体看，公司收入及利润规模快速增长，整体盈利能力在行业内处于较好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率波动下降，二者三年平均值分别为124.63%和88.77%，2011年底两项指标分别为124.05%和85.83%；截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为125.16%和85.85%。2009~2011年，随着公司经营净现金流逐年增长，公司经营现金流动负债比波动增长，三年均值为23.61%，2011年为28.86%。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA逐年快速增长，2011年EBITDA为16.16亿元；受益于此，三年间公司EBITDA利息倍数波动上升，2011年为7.25倍；公司全部债务/EBITDA相应逐年下降，2011年为2.76倍，公司EBITDA对全部债务和利息的保障程度有所增强。总体看，公司长、短期偿债能力较强。

截至 2012 年 3 月底,公司共获得各家银行授信总额度为 69.85 亿元,尚未使用额度为 16.29 亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 3 月底,公司对外担保余额为 7.13 亿元,担保比率 20.46%。担保对象均为公司在菏泽市当地的互保企业,主要包括山东洪业化工集团股份有限公司(以下简称“洪业化工”)、山东达驰电气有限公司(以下简称“达驰电气”)和山东呈祥电工电气有限公司(以下简称“呈祥电工”)等。其中洪业化工主营环己酮、己二酸、多元醇中间体及 PU 树脂等有机化工产品,截至 2011 年底,洪业化工资产总额 49.06 亿元,所有者权益 20.72 亿元;2011 年,公司实现营业收入 68.08 亿元,净利润 6.28 亿元;达驰电气主营业务为输变电设备制造,能生产能力 5000 万 KVA,2010 年被评为“2010 年第 11 届中国电气工业 100 强”及“2010 年度中国电气工业竞争力 10 强”企业。截至 2011 年,达驰电气资产总额 22.16 亿元,所有者权益 8.64 亿元;2011 年公司实现营业收入 17.21 亿元,净利润 1.10 亿元;呈祥电工主要从事玻璃钢夹砂管和绝缘材料的生产和销售,截至 2011 年底,呈祥电气资产总额 10.177 亿元,所有者权益 4.07 亿元;2011 年实现营业收入 9.01 亿元,净利润 0.78 亿元。

目前被担保方经营状况正常。但公司累计担保金额较大,且被担保方均在同一区域,最大金额的对外担保方洪业化工与公司行业相同,若未来化工行业受经济周期影响或洪业化工因经营环境发生变化而出现运营困难,公司将面临一定的或有负债风险。

表 18 截至 2012 年 3 月底公司对外担保情况

单位	金额(亿元)
洪业化工	4.55
达驰电气	1.39
呈祥电工	1.08
方明药业	0.11
合计	7.13

资料来源:公司提供

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201208801737),截至 2012 年 8 月 2 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好;近三年公司无到期需还本付息的债务融资工具。

7. 抗风险能力

基于对行业运行情况、区域经济环境、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。

八、结论

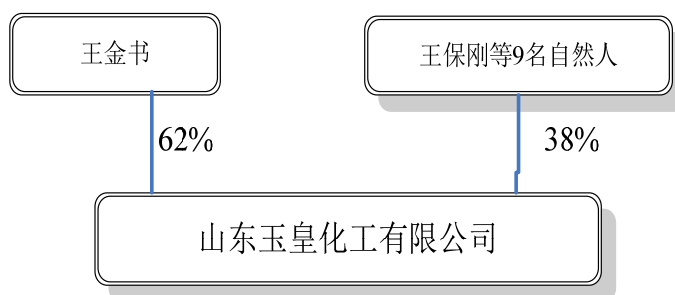
公司为以石油化工为主体、多种化工相结合并向精细化工延伸的大型企业。在其发展领域内,公司技术水平先进,规模优势明显,区位优势环境优越。

近年来,公司资产规模不断扩大,盈利能力保持稳定,收入和利润规模稳定增长,整体偿债能力较强。

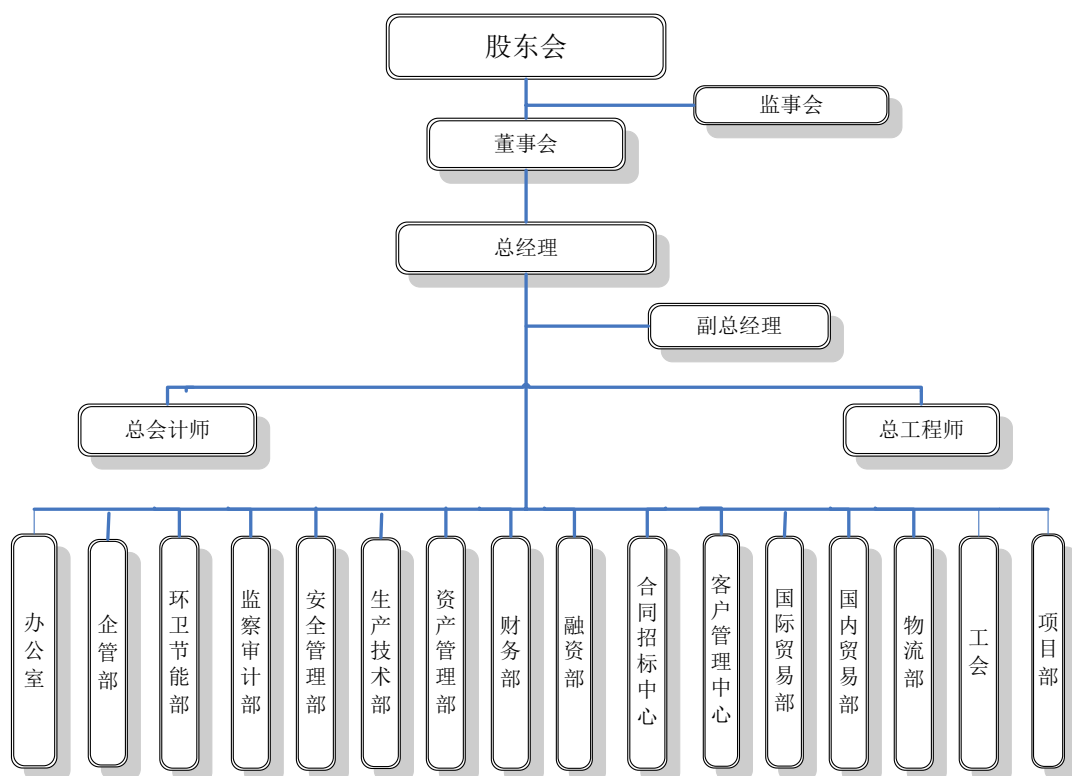
随着公司产能的逐步释放、在建项目的陆续投产和市场需求的持续扩大,公司有望保持良好的盈利能力。

综合考虑,公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司股权架构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	44684.61	80660.01	141818.12	78.15	144021.28
交易性金融资产	50.00	3050.00	80.00	26.49	50.24
应收票据	164.50	2100.00	2998.50	326.94	2422.20
应收账款	307.64	350.64	385.39	11.93	450.06
预付款项	89229.04	116609.53	121085.82	16.49	123136.07
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	7085.10	16063.85	37502.53	130.07	38378.96
存货	45371.57	92033.93	138460.65	74.69	144176.48
一年内到期的非流动资产	0.00	106.15	0.00		0.00
其他流动资产	1272.64	879.41	7059.60	135.53	6321.81
流动资产合计	188165.10	311853.52	449390.61	54.54	458957.10
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	800.00	1100.00	1100.00	17.26	1100.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	81791.64	213036.21	221651.47	64.62	229561.71
在建工程	60285.09	46141.55	69361.64	7.26	78334.39
工程物资	1913.66	17486.39	5236.69	65.42	5138.88
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	46701.63	86317.87	95967.92	43.35	95257.33
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	135.12	0.00	0.00	-100.00	0.00
递延所得税资产	56.51	131.69	328.57	141.12	373.52
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	191683.66	364213.71	393646.29	43.30	409765.83
资产总计	379848.76	676067.23	843036.90	48.98	868722.92

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	62140.00	149808.84	175395.97	68.01	165176.65
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	20000.00	100035.00	119768.92	144.71	128514.20
应付账款	13315.64	10182.80	32234.22	55.59	35457.53
预收款项	8662.71	12691.52	5936.12	-17.22	8383.66
应付职工薪酬	419.61	532.91	-8.30		-117.22
应交税费	831.08	1154.07	2336.35	67.67	2031.15
应付利息	0.00	148.24	201.79		197.53
应付股利	0.00	0.00	0.00		854.55
其他应付款	11930.11	32013.06	26392.23	48.74	26183.94
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	117299.15	306566.45	362257.31	75.74	366681.98
非流动负债：					
长期借款	105347.37	129177.63	121253.63	7.28	122949.43
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	30000.00		30000.00
专项应付款	0.00	0.00	85.00		740.50
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	105347.37	129177.63	151338.63	19.86	153689.93
负债合计	222646.52	435744.09	513595.94	51.88	520371.91
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00	0.00	80000.00
资本公积	14737.91	15840.46	18498.40	12.03	18498.40
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	5415.61	9829.85	15510.54	69.23	15510.54
未分配利润	57024.86	109344.51	183473.36	79.37	200564.55
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	157178.38	215014.82	297482.30	37.57	314573.49
少数股东权益	23.86	25308.33	31958.66	3560.01	33777.52
所有者权益合计	157202.23	240323.15	329440.96	44.76	348351.01
负债和所有者权益总计	379848.76	676067.23	843036.90	48.98	868722.92

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	469727.85	955568.93	1283596.12	65.31	349017.53
减: 营业成本	421475.79	853896.22	1128183.52	63.61	311485.38
营业税金及附加	323.52	4349.07	7737.96	389.06	1290.30
销售费用	1864.95	4609.79	5941.44	78.49	1511.73
管理费用	6200.49	7882.74	10449.98	29.82	2763.30
财务费用	5289.38	13046.04	18040.41	84.68	5808.85
资产减值损失	113.36	244.39	787.50	163.57	179.80
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	0.00	1.55		19.52
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	1.55		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	34460.36	71540.68	112456.86	80.65	25997.69
加: 营业外收入	1738.86	6392.55	3082.52	33.14	1784.86
减: 营业外支出	11.80	21.60	11.80	-0.01	10.61
其中: 非流动资产处置损失	0.00	19841.32	0.00		0.00
三、利润总额	36187.42	77911.62	115527.58	78.68	27771.94
减: 所得税费用	7086.12	19841.32	29068.85	102.54	7861.88
四、净利润	29101.30	58070.30	86458.73	72.36	19910.06
其中: 归属于母公司的净利润	29097.52	56733.90	79809.54	65.61	18091.19
少数股东损益	3.78	1336.41	6649.19	4095.06	1818.87

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	535260.23	1099893.10	1349253.42	58.77	380429.11
收到的税费返还	715.25	2051.24	921.57	13.51	1117.78
收到其他与经营活动有关的现金	7187.55	4165.56	7957.20	5.22	2151.18
经营活动现金流入小计	543163.03	1106109.90	1358132.19	58.13	383698.07
购买商品、接受劳务支付的现金	518494.86	964929.55	1199610.88	52.11	336679.77
支付给职工以及为职工支付的现金	4292.22	6962.67	10384.24	55.54	2982.13
支付的各项税费	11996.43	25799.16	38997.02	80.30	9807.24
支付其他与经营活动有关的现金	8140.17	14975.39	4599.93	-24.83	1311.43
经营活动现金流出小计	542923.67	1012666.77	1253592.08	51.95	350780.56
经营活动产生的现金流量净额	239.36	93443.13	104540.12	1989.87	32917.51
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	555.00	0.00	2970.00	131.33	29.76
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	1.55		19.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收	29.67	48.71	61.35	43.81	13.52
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	584.67	48.71	3032.90	127.76	62.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	93205.07	125111.04	78459.77	-8.25	28215.54
投资支付的现金	300.00	3000.00	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	93505.07	128111.04	78459.77	-8.40	28215.54
投资活动产生的现金流量净额	-92920.40	-128062.33	-75426.87	-9.90	-28152.74
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	40000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	102309.80	172765.10	172748.44	29.94	49603.81
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	142309.80	172765.10	172748.44	10.18	49603.81
偿还债务支付的现金	30712.43	94570.61	124140.34	101.05	34567.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5693.62	13488.95	21245.83	93.17	6125.08
支付其他与筹资活动有关的现金	622.69	2133.65	906.26	20.64	289.14
筹资活动现金流出小计	37028.74	110193.21	146292.43	98.77	40981.97
筹资活动产生的现金流量净额	105281.06	62571.90	26456.01	-49.87	8621.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	12600.02	27952.69	55569.25	110.01	13386.62
加: 期初现金及现金等价物余额	29442.28	42042.30	69994.99	54.19	125564.24
六、期末现金及现金等价物余额	42042.30	69994.99	125564.24	72.82	138950.86

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	29101.30	58070.30	86458.73	72.36
加: 资产减值准备	113.36	244.39	787.50	163.57
固定资产折旧及其他	8505.53	25550.57	25054.62	71.63
无形资产摊销	361.09	1674.78	2940.53	185.37
长期待摊费用摊销	883.63	42.07	106.15	-65.34
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	5289.38	13046.04	18040.41	84.68
投资损失			-1.55	
递延所得税资产减少	138.51	-75.18	-196.87	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-27190.58	-46662.36	-46426.72	30.67
经营性应收项目的减少	-48832.40	-38337.74	-26848.22	-25.85
经营性应付项目的增加	31863.96	79722.70	44301.01	17.91
其他	5.58	167.55	324.52	662.54
经营活动产生的现金流量净额	239.36	93443.13	104540.12	1989.87
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	42042.30	69994.99	125564.24	72.82
减: 现金的期初余额	29442.28	42042.30	69994.99	54.19
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	12600.02	27952.69	55569.25	110.01

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	988.87	653.88	440.00	613.94	--
存货周转次数(次)	13.26	12.43	9.79	11.28	--
总资产周转次数(次)	1.75	1.81	1.69	1.74	--
盈利能力					
营业利润率(%)	10.20	10.18	11.50	10.85	10.38
总资本收益率(%)	11.67	11.91	14.02	12.91	--
净资产收益率(%)	18.51	24.16	26.24	24.07	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	40.12	34.96	31.47	34.25	30.51
全部债务资本化比率(%)	54.39	61.20	57.54	58.01	56.18
资产负债率(%)	58.61	64.45	60.92	61.52	59.90
偿债能力					
流动比率(%)	160.41	101.72	124.05	124.63	125.16
速动比率(%)	121.73	71.70	85.83	88.77	85.85
经营现金流动负债比(%)	0.20	30.48	28.86	23.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	7.42	7.25	6.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	3.26	2.76	3.09	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期 (非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 山东玉皇化工有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

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

山东玉皇化工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。山东玉皇化工有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如山东玉皇化工有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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

