大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

# 信用等级通知书

大公报 D【2015】1248 号

山东齐成石油化工有限公司:

受贵公司委托，我公司对贵公司拟发行的“山东齐成石油化工有限公司 2016 年公司债券（第一期）”的信用状况进行了评估，评定本次债券信用等级为 AA，贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月七日

地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层　邮编：100125 29F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768　Customer Service Tel:4008-84-4008　Fax:+86 10 84583355　Email:master@dagongcredit.com　Website:www.dagongcredit.com

# 山东齐成石油化工有限公司
# 2016年公司债券（第一期）信用评级报告

大公报D【2015】1248号

**公司债券信用等级：AA**
**主体信用等级：AA**
**评级展望：稳定**

发债主体：山东齐成石油化工有限公司
发行规模：本次债券发行总额不超过7亿元（含7亿元），本期发行金额不超过2亿元（含2亿元），可超额配售不超过5亿元
债券期限：不超过5年（含5年，附第3年末上调票面利率和投资者回售选择权）
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：补充营运资金

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

| 项 目 | 2016.3 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产 | 51.22 | 50.14 | 35.29 | 20.06 |
| 所有者权益 | 22.00 | 20.66 | 15.49 | 9.85 |
| 营业收入 | 26.96 | 97.42 | 82.24 | 62.88 |
| 利润总额 | 1.79 | 6.90 | 7.51 | 6.37 |
| 经营性净现金流 | 0.66 | 2.70 | 2.03 | 6.64 |
| 资产负债率（%） | 57.04 | 58.79 | 56.12 | 50.88 |
| 债务资本比率（%） | 56.33 | 57.91 | 54.93 | 47.21 |
| 毛利率（%） | 8.06 | 8.66 | 10.19 | 11.07 |
| 总资产报酬率（%） | 3.91 | 15.57 | 22.59 | 32.58 |
| 净资产收益率（%） | 6.09 | 25.06 | 36.38 | 48.47 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 3.00 | 3.00 | 4.42 | 39.39 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 2.23 | 10.97 | 13.54 | 93.20 |

注：2016年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：刘　晨
评级小组成员：冯李媛　魏诗博
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

## 评级观点

山东齐成石油化工有限公司（以下简称“齐成石化”或“公司”）主要从事汽柴油、蜡油及石脑油的生产及销售业务。评级结果反映了东营市产业集群效应显著，公司综合加工能力较强、产品质量较好、产品销售渠道得到拓宽以及新建项目获得东营市政府重点支持等优势；同时也反映了公司原料油供应缺口较大、有息债务占比很高、对外担保金额较大以及产品毛利率逐年下降等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来1～2年，随着公司产能陆续释放，主营业务将保持稳定，大公对齐成石化的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 东营市石油化工产业完备，产业集群效应显著；
- 公司综合加工能力较强，一次加工能力在东营市地炼企业中排名前列，具有一定规模优势；
- 公司定位于油品精细加工，产品质量较好，产销率较高；
- 公司已通过中国化工集团公司（以下简称“中国化工”）、中国石化销售有限公司（以下简称“中石化销售”）的供应商认证，产品主要供其子公司使用，销售渠道进一步拓宽；
- 公司所建160万吨/年芳烃装置及液化气综合利用装置和配套工程为东营市政府重点扶持项目，在资金和原油指标配额方面得到支持。

## 主要风险/挑战

- 由于公司尚未取得进口原油使用权及原油进口权，可使用原油量较少，原料油供应缺口较大；
- 公司有息债务占总负债比重很高，且主要为短期有息债务，短期偿债压力较大；
- 公司对外担保余额较大，存在一定或有风险；
- 受国际原油价格波动下降影响，产品价格下降，导致毛利率逐年下降，总资产报酬率亦逐年降低。

**大公国际资信评估有限公司**
**二〇一六年六月七日**

大公保留对本次债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

# 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

# 发债主体

齐成石化位于山东省东营市广饶县，成立于2009年8月，初始注册资本为10,000万元，实收资本10,000万元，自然人王兵、宋峰杰、潘穷穷和王洪波分别以货币形式出资5,000万元、3,000万元、1,000万元和1,000万元。经过三次增资及股权转让，公司注册资本增加至16,000万元，其中王洪波持股70%，潘增刚持股30%。截至2016年3月末，公司注册资本为16,000万元，实际控制人为王洪波。

公司为石油炼化生产企业，主要从事柴油、蜡油、石脑油等油品的生产加工及销售。为完善生产链条，提高产品性能，公司于2014年5月开始建设160万吨/年芳烃装置及液化气综合利用装置和配套工程（以下简称“160万吨/年芳烃及液化气装置”），具体包括200万吨/年原料油预处理装置（溶剂脱沥青）、160万吨/年液化气及轻芳烃装置、产品精制装置、30万吨/年气分装置、6万吨/年MTBE装置、2万立方/时干气制氢装置以及80万吨/年轻芳烃加氢脱硫装置。2015年8月，该装置中的160万吨/年液化气及轻芳烃装置、80万吨/年轻芳烃加氢脱硫装置、30万吨/年气分装置和6万吨/年MTBE装置投产使用，公司产品结构中增加了汽油、丙烯、液化气和丙烷等产品。截至2016年3月末，公司拥有原料油一次加工能力560万吨/年、溶剂脱沥青能力200万吨/年、加氢能力270万吨/年、液化气及轻芳烃生产能力160万吨/年、延迟焦化能力40万吨/年、气分能力30万吨/年以及MTBE生产能力6万吨/年、干气生产能力2万标立/时，年加工能力达1,266万吨[1]，炼化能力在东营市地炼企业中排名第四。

截至2016年3月末，公司无子公司。

# 发债情况

## 债券概况

本次债券是齐成石化拟面向合格投资者发行的公司债券，发行金额不超过人民币7亿元（含7亿元），采用分期发行方式，本期债券发行不超过人民币2亿元（含2亿元），可超额配售不超过5亿元，发行期限不超过5年（含5年），债券存续期第3年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面金额为100元。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

## 募集资金用途

本期公司债券募集的资金拟用于补充营运资金。

[1] 公司2万立方/时干气制氢装置未加入总生产能力中。

# 宏观经济和政策环境

**近年来我国经济面临下行的压力，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；供给侧结构性改革和各项稳增长政策的推进，将使我国经济保持多元化的平稳增长**

近年来，受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，我国主要经济指标增速出现下滑，经济下行压力加大。2013～2015年，我国GDP同比增速分别为7.7%、7.3%和6.9%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由8.3%降至6.1%，固定资产投资（不含农户）同比增速由15.7%降至9.8%，降幅明显。2016年第一季度，我国GDP同比增速6.7%，增速进一步下滑；2016年1～4月，规模以上工业增加值和固定资产投资（不含农户）同比增速分别为5.8%和10.5%，整体来看，主要经济指标呈下滑趋势。

2015年，中国经济的特征表现为总体平稳、稳中有进、进中有创、创中提质。面对经济下行压力，宏观调控政策坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，主要经济指标处于合理区间。2015年，第一产业增加值60,863亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值274,278亿元，同比增长6.0%；第三产业增加值341,567亿元，同比增长8.3%。第一、二和三产业增加值占国内生产总值的比重分别为9.0%、40.5%和50.5%，第三产业增加值比重首次突破50%。第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。高新技术产业快速发展，2016年一季度高技术产业增加值同比增长达到9.2%，比规模以上工业增长速度快3.4个百分点。需求结构持续改善，消费需求对经济增长的贡献加强，2015年社会消费品零售总额同比增长10.7%，增速比上半年提高0.1个百分点，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为66.4%，比上年同期提高15.4个百分点；2016年1～4月，社会消费品零售总额同比增长10.3%，增速有所回落。

2015年是我国全面深化改革的关键之年，为了推动“稳增长、促改革、调结构”的经济发展进程，我国进一步简政放权，加快审批效率；加大金融体制改革力度，优化金融结构，服务实体经济；促进结构优化、扩大内需和改善民生，助力我国经济的健康、稳健发展。在宏观经济下行压力持续存在的背景下，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，多策并举提高财政资金的使用效益、缓解地方偿债压力、促进投资。货币政策继续保持稳中偏松的导向，继续通过多种货币工具释放流动性，完善宏观审慎政策框架。

在2015年12月召开的中央经济工作会议中，国家强调推进供给侧结构性改革，战略上坚持稳中求进、把握好节奏和力度，战术上抓住关键点，做好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，

以适应我国经济发展新常态的要求。十三五规划纲要中提出，在"一带一路"、长江经济带、京津冀一体化三大战略引领下，实施创新驱动发展，优化现代产业体系，支持新型制造业、战略新兴产业和现代服务业的发展，主要目标是经济保持中高速增长。在2016年3月召开的两会中，政府工作报告第一次提出了新经济的概念，指出要加快发展新经济，推动新技术、新产业、新业态加快成长，做大高技术产业、现代服务业等新兴产业集群；实施平稳的结构性改革，减少低端无效供给，增加高端供给；同时运用信息网络等现代技术，推动生产、管理和营销模式变革，重塑产业链、供应链、价值链，加快新旧动能转换。

综合来看，我国经济面临下行压力，经济增速有所回落，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；在“三期叠加”的特殊时期，国家推进的供给侧结构性改革以及各项稳增长政策，将使我国经济保持多元化的平稳增长，经济结构得到优化升级。

# 行业及区域经济环境

**我国经济增速换挡过程仍未结束，经济总量增长将继续放缓，成品油短期需求增速亦随之放缓；但随着我国经济转型成功，未来我国成品油需求具有良好的发展空间**

我国已成为全球石油消费第二大国，随着我国经济发展进入新常态，成品油消费进入理性增长阶段。2015年，我国成品油产量为3.38亿吨，同比增加6.62%，增速同比下降0.14个百分点；成品油表观消费量3.38亿吨，同比增加6.96%，增速同比下降0.13个百分点。2016年1～3月，我国成品油产量为0.83亿吨，同比增加2.45%；成品油表观消费量0.78亿吨，与去年同期持平。

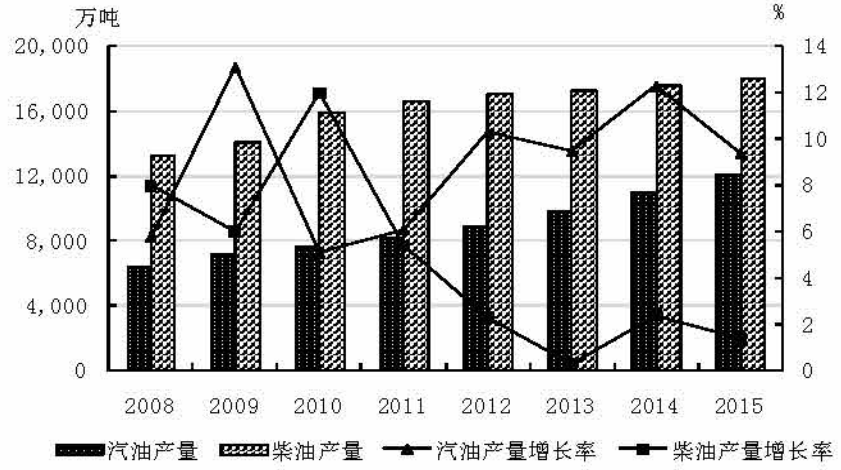



**图1　2008～2015年汽油、柴油产量及增长率情况**

资料来源：Wind资讯

受经济增长方式转变，产业结构优化，铁路、电力等用油行业转型等因素影响，柴油消费进入低速增长期。我国经济增长方式将更加侧重于消费拉动，随着居民收入增长及城镇化进程的推进，我国汽车销量将保持稳定增长，带动汽油需求的增长。2013～2015年，我国柴油产量同比分别增长1.23%、2.10%和2.11%，汽油产量同比分别增长9.56%、12.17%和9.73%。

有研究表明，我国GDP每增长1%，石油消费将增加0.7%～0.8%，石油行业发展与国民经济景气度相关性较大。我国经济增速换挡过程仍未结束，经济增长正在由投资拉动转向消费拉动，制造业产能结构性过剩问题依然存在，出口增速下滑。预计未来几年，我国经济总量增长将继续放缓，短期内成品油需求增速亦随之放缓。

但目前我国人均石油消费量与石油占一次能源消费比重均低于世界平均水平，未来随着经济发展转型成功，我国成品油消费需求具有良好的发展空间。

**中石化与中石油[2]等大型央企位列我国炼油行业第一梯队，地炼企业位于第三梯队，但对稳定我国成品油市场发挥着重要作用**

我国炼油行业通过改扩建与新建相结合，炼油规模迅速扩大，截至2015年末，我国炼油能力约7.1亿吨/年，中石油与中石化合计占据全国约70%的炼油产能，仍占据着我国原油勘探开采的垄断地位，具有绝对份额的原油进口权及成品油销售能力，位列我国炼油行业第一梯队；中国海洋石油总公司、中化集团及陕西延长石油集团等央企凭借一定规模的原油资源及原油加工能力，位列我国炼油行业第二梯队；受上游原油供应限制和下游成品油销售渠道限制的地方炼油企业，仍位列我国炼油行业第三梯队。

**表1　2015年我国地炼企业一次加工能力前十名情况（单位：万吨/年）**

| 排名 | 省 | 市 | 炼厂全称 | 所属集团 | 一次加工能力 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 山东 | 潍坊 | 山东昌邑石化有限公司 | 中国化工 | 800 |
| 2 | 山东 | 东营 | 富海集团有限公司 | 地方炼厂 | 760 |
| 3 | 山东 | 菏泽 | 山东东明石化集团有限公司 | 地方炼厂 | 750 |
| 3 | 宁夏 | 银川 | 宁夏宝塔石化集团有限公司 | 地方炼厂 | 750 |
| 5 | 山东 | 东营 | 山东华星石油化工集团公司 | 中国化工 | 700 |
| 5 | 辽宁 | 盘锦 | 盘锦北方沥青燃料有限公司 | 地方炼厂 | 700 |
| 7 | 山东 | 东营 | 山东海科化工集团 | 地方炼厂 | 600 |
| 8 | 山东 | 潍坊 | 山东汇丰石化有限公司 | 地方炼厂 | 580 |
| 9 | 山东 | 淄博 | 中化弘润石油化工有限公司 | 中化集团 | 570 |
| **10** | **山东** | **东营** | **山东齐成石油化工有限公司** | **地方炼厂** | **560** |

资料来源：根据金银岛资讯及公司提供资料整理

[2] 分别为中国石油化工集团公司和中国石油天然气集团公司的简称。

我国地炼企业起源于特殊的历史时期，一直处于上下游均受制约的“夹缝”状态，但地炼企业对我国成品油市场稳定供给发挥着重要作用，且对当地税收等方面作出较大贡献。目前，地炼企业发展趋势出现分化，部分地炼企业已被具有原油资源的央企收购，部分地炼企业正向石油化工深加工方向发展。

2015 年，为取得原油进口权，我国地炼企业累计淘汰落后产能 3,807 万吨。根据金银岛数据显示，山东东明石化集团有限公司（以下简称“东明石化”）自获得进口原油配额后，其一次加工能力精简至 750 万吨/年，山东利津石油化工厂有限公司（以下简称“利津石化”）和山东垦利石化集团有限公司（以下简称“垦利石化”）也分别由前期的 500 万吨/年和 400 万吨/年“瘦身”至 350 万吨/年和 300 万吨/年，而富海集团由于旗下联合石化 500 万吨/年常减压投产，一跃升至全国地炼企业产能第二名。目前国家新政策所倡导的关键方向是淘汰 200 万吨以下的小装置，因此部分地炼企业需按照新规定淘汰自有落后炼油装置。所以，部分地炼企业一次加工能力还将有所精简。

**我国正在逐渐放开进口原油使用权及原油进口权，长期以来制约地炼企业发展的油源垄断正在打破，有利于淘汰落后炼油能力，提高地炼企业原油保障程度和盈利能力**

目前，我国原油进口配额 90%以上集中在中石化、中石油和中海油等几家大型央企手中。2012～2014 年，我国原油非国营贸易进口允许量均为 2,910 万吨；2015 年，我国原油非国营贸易进口允许量增至 3,760 万吨。多数地方民营炼厂不能获得稳定的原料供应，只能依靠少量不稳定的原油和大量高成本的进口燃料油[3]。相比原油，燃料油黏度大、杂质多，生产成本高且收率低，在下游产品收入减少而炼油成本增加的状况下，使用燃料油炼制汽、柴油的利润与使用原油相比要低很多，甚至亏损。许多地炼企业因油源问题开工不足甚至停工检修，油源问题是制约地炼企业发展的重要因素之一。

目前我国正在逐步放开进口原油使用权及原油进口权。2015 年 2 月 9 日，国家发改委发布《关于进口原油使用管理有关问题的通知》，宣布允许符合条件的地方炼油厂在淘汰一定规模落后产能或建设一定规模储气设施的前提下使用进口原油；2015 年 5 月 27 日，国家发改委公布《关于山东东明石化集团有限公司进口原油使用评估情况的公示》，初步确认东明石化可使用进口原油 750 万吨/年。截至 2016 年 5 月 21 日，已有包括东明石化、利津石化、垦利石化等 16 家地炼企业初步确认拥有进口原油使用配额，共计 5,466.88 万吨/年。

2015 年 7 月 23 日，商务部公布《关于原油加工企业申请非国营贸易进口资格有关工作的通知》，明确符合条件的原油加工企业可获得原油进口资格。资质条件包括，拥有一套及以上单系列设计原油加工能

[3] 燃料油经过常减压提取柴油、汽油，通过催化裂化、延迟焦化等工艺可以继续提炼出柴油、汽油、液化气等成品油，但燃料油是原油经过常减压后的渣油，出油率相比原油低 15%以上，对设备的腐蚀性较大。

力大于 200 万吨/年（不含）的常减压装置；拥有不低于 30 万吨的原料油仓储能力，不低于 5 万吨的进口原油码头等。2015 年 10 月 28 日，商务部公布 2016 年我国原油非国营贸易进口允许量为 8,760 万吨，较 2015 年大幅增加 5,000 万吨。截至 2016 年 5 月 21 日，共有东明石化、盘锦北方沥青燃料有限公司、利津石化、垦利石化、宁夏宝塔石化集团有限公司等合计 11 家企业获得原油进口权，合计申请的原油进口允许量为 4,459 万吨。

进口原油使用权及原油进口权的逐步放开将有利于淘汰落后炼油能力，改善地炼油企业油源短缺状况、丰富地炼企业原料油来源，提高地炼企业盈利能力。

**2015 年，国际原油供应过剩情况不断恶化，加之美联储加息，国际油价大幅下跌；预计未来欧佩克成员国石油供应稳定及美国页岩油气革命将进一步导致原油供应过剩，油价将持续低迷，引起炼油企业盈利波动**

2015 年上半年，受美元冲高回落、沙特空袭也门等地缘冲突的刺激下，2015 年 5 月迪拜原油现货价达到 63.57 美元/桶；2015 年 6 月后，原油库存节节攀升，供应过剩不断恶化，产油国为争夺市场份额并未进行减产，加之美联储加息，国际油价大幅下跌，2015 年末迪拜原油现货价跌至 34.60 美元/桶。由于全球原油供需矛盾继续延续，同时我国制造业经济环境持续恶化，对油价上升也产生了抑制作用，2016 年 1 月，迪拜原油现货价格跌至 12 年来最低点。2016 年 2 月，俄罗斯、沙特、卡塔尔和委内瑞拉在多哈达成协议，同意将产量冻结在 1 月 11 日的水平，受此影响国际原油价格略有回升；尽管“冻产协议”最终流产，但进口原油价格仍缓慢回升。

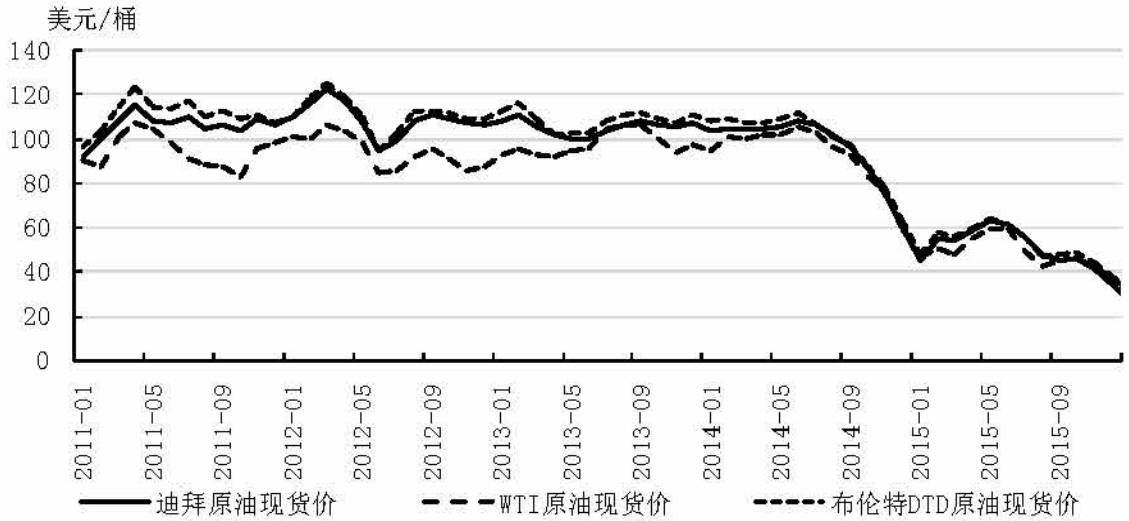



**图 2　2011 年 1 月～2016 年 4 月世界原油价格情况**

数据来源：Wind 资讯

2016年5月，受美元走弱，加拿大森林大火导致产油中断等突发事件影响，国际原油价格屡现攀升，5月18日达到48.19美元/桶。但未来，加拿大、尼日利亚等国原油生产将恢复，伊朗和伊拉克产量会继续增加，美国页岩油产量也将扩大；同时，全球经济复苏形势仍不明朗，尤其是中国、巴西和俄罗斯等主要新兴经济体经济增长的放缓将会制约全球石油需求的增长，全球原油市场或将重回供过于求的状况，未来油价仍存在回落的可能。原油价格波动带来的库存收益或跌价的扰动，引起炼油企业的盈利波动。

**2016年初发改委进一步完善成品油价格机制，设置调控上下限，在区间内对油价进行调整，并设置风险准备金；但现行成品油定价机制仍是政府主导，尚需较多配套措施及一定时间的过渡**

我国既是石油进口和消费大国，也是石油生产大国，油价过高或过低都会对经济产生不利影响。油价过高，会加大用油行业和消费者负担，影响国民经济平稳运行；油价过低，短期看可降低石油进口和供应成本，但由于我国石油资源禀赋差、生产成本高，长期看会导致国内原油产能萎缩，削弱我国石油自给能力，不利于保障能源安全。另外，过低的油价不利于资源节约使用和治理空气污染，也不利于能源结构调整和新能源发展。

2013年3月，我国发改委发布新的成品油定价机制，成品油调价周期由22个工作日缩短至10个工作日，同时取消挂靠国际市场油种平均价格波动4%的调价幅度限制，并对此前挂靠的原油品种进行了调整，新定价机制使国内外价格联动更加密切，调价频率明显加快，一定程度上抑制了投机需求。

2016年1月13日，国家发改委发布消息，决定进一步完善成品油价格机制，设置调控上下限，调控上限为每桶130美元，下限为每桶40美元，即当国际市场油价高于每桶130美元时，汽、柴油最高零售价格不提或少提；低于40美元时，汽、柴油最高零售价格不降低；在40美元～130美元之间运行时，国内成品油价格按机制正常调整。此外，当国家市场油价低于调控下限时，国内成品油价格未调金额全部纳入风险准备金，用于促进节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面，可做到专款专用，有利于维护用油者与非用油者的公平。

但与旧定价机制一样，新成品油定价机制仍存在一些弊病，如尽管在区间内实行市场定价，但由于存在上下限，这种政府设定的价格只能模拟市场，无法跟上真正的市场变化；政府在成品油定价之中仍起主导作用，不是真正意义上的市场定价；油价调控风险准备金的具体征收标准、监管方等仍未明确。因此新成品油定价机制仍是走向市场化定价的过度阶段，尚需各种相关措施配套。

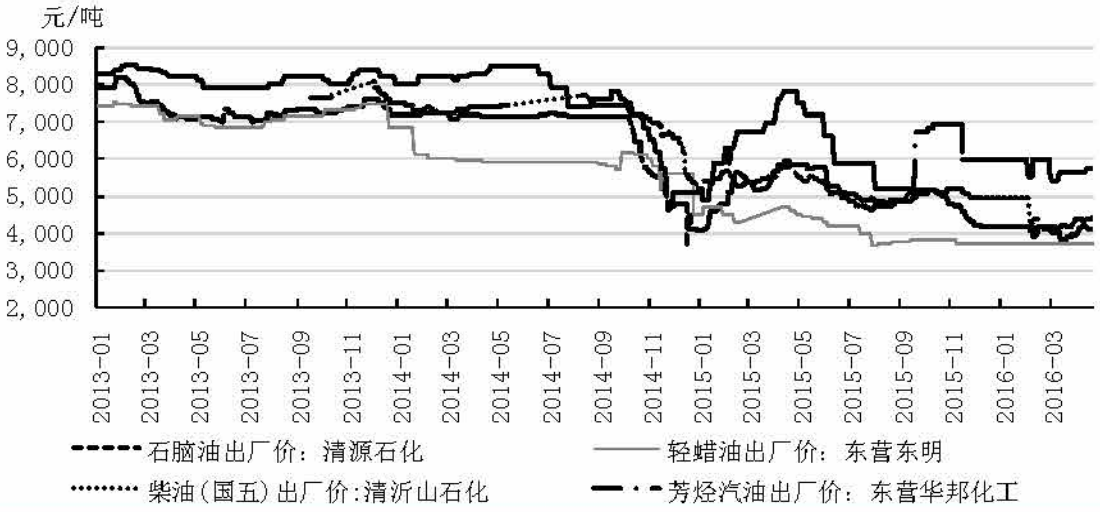



**图 3　2013 年 1 月～2016 年 5 月我国石脑油、轻蜡油及汽柴油（国五）价格情况**

数据来源：Wind 资讯

受原油价格下行影响，2014 年以来，石脑油、轻蜡油以及汽油、柴油价格均有不同程度下降。2016 年 5 月 1 日，国五标准的柴油价格为 4,350 元/吨，较 2015 年 5 月 1 日下降 21.48%。

**山东省东营市石油化工产业完备，产业集群效应显著，地方政府的相关支持政策使得东营市地炼企业面临良好的发展机遇**

东营市位于山东省北部黄河三角洲地区，2015 年，东营市实现生产总值 3,450.6 亿元，同比增长 6.9%；其中，第一产业增加值为 117.8 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 2,230.6 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 1,102.3 亿元，增长 7.9%。

东营市石油化工、石油装备、橡胶轮胎等产业体系完备，已形成一定产业集群。东营市为全国第二大油田中国石化胜利油田有限公司（以下简称“胜利油田”）所在地，具有较好的化工业基础，已经形成油气开采、石化装备制造、石化产品生产等全产业整体制造能力，装备水平和技术经济水平在全国达到先进水平。

2015 年 4 月 1 日，山东省环境环保厅发布《关于全省地炼企业进口原油的初审意见》，批示包括齐成石化在内 16 家企业已履行环评手续。2015 年 4 月 22 日，山东省环境环保厅发布《关于东营、潍坊等部分地炼企业进口原油的环保意见（第一批）》（鲁环函【2015】277 号），批示东营、潍坊地区的 7 家企业的相关项目履行了环境影响评价手续，其中包括齐成石化 160 万吨芳烃及液化气装置项目。公司项目获得当地环保部门认定，目前已符合申请进口原油使用权的基本要求。

2015 年 6 月，山东省人民政府（以下简称“省政府”）印发了《关于运用财政政策措施进一步推动全省经济转方式调结构稳增长的意见》（以下简称“《意见》”），对地方石化、轮胎等重点行业实行

升级改造贷款贴息政策。同时，省政府也高度重视石油化工行业的转型升级，明确要重点支持炼油升级及深加工的实现，也要加强金融服务对实体经济的支持作用。2016 年东营市政府工作报告提出，坚持工业强市战略不动摇，以提质增效、转型升级为主攻方向，加快发展先进制造业，推动由工业大市向工业强市转变；特别是在石油化工方面，要加快推进产业布局基地化、新上项目规模化，制定完善配套政策，推动企业向东营港经济开发区等北部片区聚集，打造国家级临港石化产业基地。

总体来说，东营市石油化工产业完备，集群效应明显，加之当地政策的鼓励、支持和引导，东营市地炼企业面临良好的发展机遇。

# 经营与竞争

**公司主要从事汽柴油、蜡油、石脑油等油品的生产加工及销售，柴油和蜡油是主要的收入和利润来源；2015 年下半年公司 160 万吨芳烃项目及液化气装置投产，汽油对收入贡献程度提升，公司营业收入亦将保持增长**

公司主要从事柴油、蜡油、石脑油等油品的生产加工及销售，主要产品为柴油、蜡油和石脑油，渣油为原油或燃料油处理的副产品，石油焦为渣油二次加工的副产品。2015 年 8 月，160 万吨/年芳烃及液化气生产装置投产，公司产品结构中增加汽油、液化气、丙烯和丙烷。公司其他业务收入中包括石油焦、液化气、丙烯和丙烷。2013～2015 年，公司经营规模快速增长，收入分别为 62.88 亿元、82.24 亿元和 97.42 亿元，柴油和蜡油是公司收入和利润主要来源。

2013～2015 年，随着公司产能逐步释放，油品产量不断增长，收入及毛利润规模均快速增长，其中，柴油收入和毛利润逐年增长，但增速有所放缓；2015 年，蜡油价格下降较多，同时下半年 160 万吨/芳烃及液化气装置投产后，部分蜡油被用于后续生产，外销比重下降，导致蜡油的收入和毛利润分别同比减少 2.53%和 27.68%。渣油是燃料油加工的副产品，公司根据市场行情及渣油加工成本情况，对渣油进行直接销售或再次加工生产柴油、蜡油和石脑油，因此渣油收入波动较大，2014 年，公司用于二次生产加工的渣油数量较多，渣油收入及毛利润分别同比减少 24.36%和 29.23%；2015 年，随着 160 万吨/芳烃及液化气装置投产，公司 300 万吨/年原料油预处理装置开工率也逐渐提升，渣油产量大幅增加，导致其收入和毛利润均大幅增长。公司利用自身原材料采购优势进行部分油品贸易业务，受国际原油价格波动影响，2013～2015 年，油品贸易业务收入及毛利润均逐年下降，对总收入和综合毛利润的贡献度也大幅下降。石脑油是公司传统产品，2013～2015 年，其收入和毛利润波动明显，2015 年石脑油产量增幅较小，且销售价格大幅下降，导致收入同比减少 13.75%。石油焦是渣油二次加工后的副产品，主要用于炼钢企业电炉炼钢的重要材料，其产

量受用于二次加工的渣油量的影响，收入和毛利润波动较大，2015 年公司开始生产液化气、丙烯和丙烷，导致其他业务同比增长 69.42%。

**表 2　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2016 年 1～3 月 | | 2015 年 | | 2014 年 | | 2013 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **营业收入** | **26.96** | **100.00** | **97.42** | **100.00** | **82.24** | **100.00** | **62.88** | **100.00** |
| 柴油 | 10.81 | 40.08 | 38.60 | 39.62 | 33.56 | 40.80 | 21.16 | 33.65 |
| 蜡油 | 3.03 | 11.25 | 25.82 | 26.50 | 26.49 | 32.21 | 16.86 | 26.81 |
| 渣油 | 3.30 | 12.22 | 14.18 | 14.56 | 3.24 | 3.94 | 4.29 | 6.82 |
| 油品贸易 | - | - | 6.81 | 6.99 | 11.39 | 13.85 | 15.97 | 25.40 |
| 石脑油 | 1.32 | 4.90 | 5.54 | 5.69 | 6.43 | 7.81 | 3.82 | 6.08 |
| 汽油 | 6.39 | 23.68 | 4.53 | 4.65 | - | - | - | - |
| 其他 | 2.12 | 7.86 | 1.93 | 1.98 | 1.14 | 1.39 | 0.78 | 1.24 |
| **毛利润** | **2.17** | **100.00** | **8.44** | **100.00** | **8.38** | **100.00** | **6.96** | **100.00** |
| 柴油 | 0.97 | 44.68 | 3.83 | 45.41 | 3.61 | 43.04 | 2.72 | 39.08 |
| 蜡油 | 0.17 | 8.04 | 1.77 | 20.93 | 2.44 | 29.13 | 1.62 | 23.33 |
| 渣油 | 0.24 | 11.24 | 1.39 | 16.42 | 0.36 | 4.33 | 0.51 | 7.36 |
| 油品贸易 | - | - | 0.61 | 7.27 | 1.20 | 14.33 | 1.57 | 22.52 |
| 石脑油 | 0.07 | 3.23 | 0.28 | 3.29 | 0.47 | 5.56 | 0.36 | 5.15 |
| 汽油 | 0.61 | 28.29 | 0.46 | 5.47 | - | - | - | - |
| 其他 | 0.10 | 4.52 | 0.10 | 1.23 | 0.30 | 3.61 | 0.18 | 2.56 |
| **毛利率** | | **8.06** | | **8.66** | | **10.19** | | **11.07** |
| 柴油 | | 8.98 | | 9.93 | | 10.75 | | 12.86 |
| 蜡油 | | 5.76 | | 6.84 | | 9.22 | | 9.63 |
| 渣油 | | 7.41 | | 9.77 | | 11.18 | | 11.95 |
| 油品贸易 | | - | | 9.00 | | 10.55 | | 9.82 |
| 石脑油 | | 5.30 | | 5.01 | | 7.25 | | 9.37 |
| 汽油 | | 9.62 | | 10.18 | | - | | - |
| 其他 | | 4.63 | | 5.35 | | 26.52 | | 22.82 |

数据来源：根据公司提供的资料整理

2013～2015 年，受国际原油价格波动下行影响，公司产品毛利润增幅小于收入增幅，毛利率水平逐年下降，分别为 11.07%、10.19%和 8.66%。2015 年，油品价格继续下降，柴油、蜡油、渣油毛利率分别同比下降 0.82 个百分点、2.38 个百分点和 1.41 个百分点。由于公司在未将人工费用分摊入贸易业务中，贸易业务毛利率处于较高水平，但随着销售价格下降，利润空间被压缩，2015 年油品贸易毛利率为 9.00%，同比降低 1.55 个百分点。2013～2014 年，公司其他业务中仅有石油焦销售业务，由于公司在核算石油焦成本时并未摊销人工及装置损耗等费用，导致其毛利率处于较高水平；2015 年，其他业务中新增的液化

气、丙烯毛利率较低，同时石油焦成本核算方法，人工、装置耗损等费用计入石油焦生产成本，导致石油焦毛利率大幅下降至6.88%，使其他业务毛利率水平显著下降。

2016年1～3月，由于公司160万吨/年芳烃及液化气装置对原料油需求较大，公司将所采购原料油全部自用，未进行油品贸易业务。随着160万吨芳烃项目及液化气装置产能的释放，汽油产量增长，2016年1～3月汽油销售收入占营业收入比重达23.68%，液化气、丙烯、丙烷也贡献一定收入；由于柴油和渣油需求上升，销售收入同比亦有所增长，受此影响，2016年1～3月，公司营业收入同比增长19.12%。受汽油、液化气等产品销售影响，2016年1～3月，公司毛利润同比增长9.73%，增幅小于营业收入增幅，故毛利率为8.06%，同比略有下降。

目前，160万吨/年芳烃项目及液化气装置已完成主体工程建设并成功投产，公司产品结构进一步丰富，产业链得到延伸，有利于分散产品价格下降风险。预计未来1～2年，随着公司产能的释放，业务规模将进一步扩大，公司营业收入将保持增长。

**公司生产设备选用国内优质品牌产品，保障产品质量，目前所生产柴油和汽油均满足国五标准；公司在环保及厂区安全方面投入较大，配备多项自动监测系统，并建有消防队伍**

公司主要产品柴油、石脑油、蜡油、渣油及石油焦的生产工艺流程如图4所示。

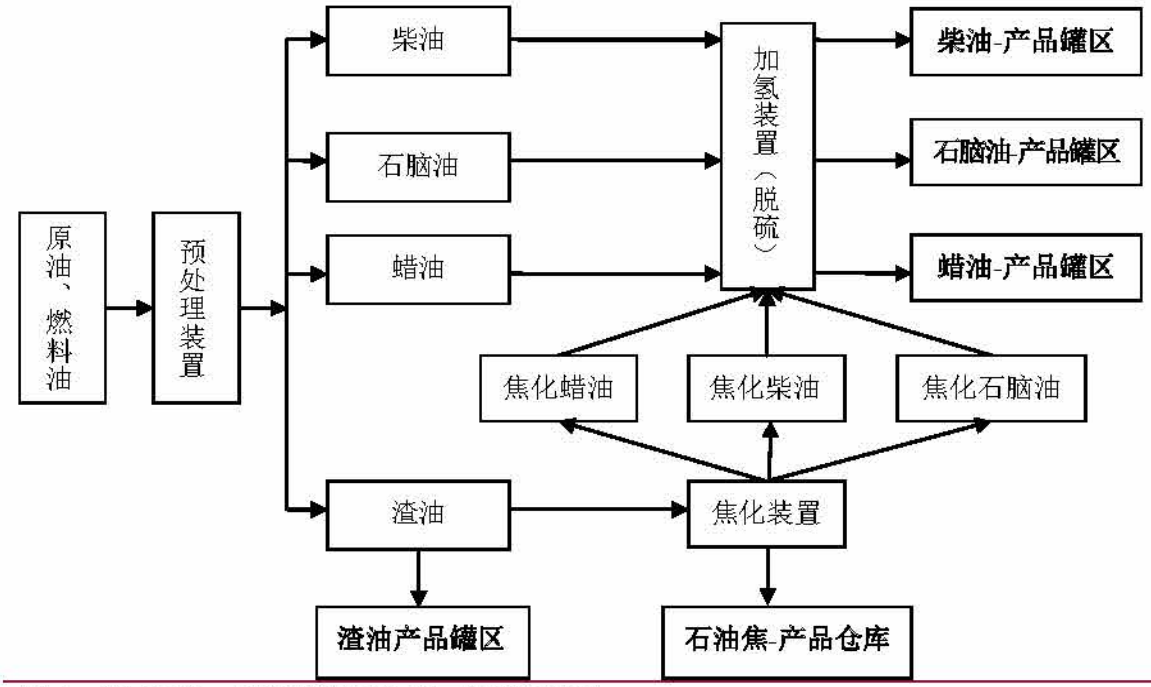



**图4　公司柴油、蜡油等产品生产工艺流程简图**

资料来源：根据公司提供资料整理

公司成立较晚，建设初期即定位于生产高质量油品，生产设备均

选用国际国内优质品牌产品。公司使用的生产设备有无锡压缩机有限公司所产压缩机、江阴市澜新石油机械有限公司所产加热炉、山东齐鲁石化机械制造有限公司所产蒸馏塔以及抚顺机械制造有限公司所产的换热器，设备质量较优，为公司产出优质产品提供保障。此外，长岭炼化岳阳工程设计有限公司、滨州设计院及洛阳设计院长期向公司提供工艺及生产调试、装置设计、厂区规划等技术服务，二者皆已具备化工石化医药全行业甲级工程设计资质。公司与大连理工大学、青岛科技大学等高校建立了培训与技术研发合作关系，定期对员工进行技术指导和培训。

近年来，我国环境整治力度明显加大，相继出台了一系列环境保护和污染防治政策措施。2015 年 4 月 24 日召开的国务院常务会议，确定了加快成品油质量升级措施，推动大气污染治理和企业技术升级；根据新的时间表，2016 年 1 月起供应国五标准车用汽、柴油的区域，从原定的京津冀、长三角、珠三角等区域内重点城市，扩大到东部 11 个省市全境；将全国供应“国五”标准车用汽柴油的时间，由原定的 2018 年 1 月提前至 2017 年 1 月。公司跟随国家政策导向，改进柴油开发工业，目前公司所生产的柴油均满足国五标准。

2014 年，公司成立了研发中心，主要针对现有产品的技术改进以及“国五”标准汽油的研发，通过加入辛烷脂，使加工后的汽油产品符合“国五”标准，目前公司所生产的汽油亦满足国五标准。截至 2016 年 3 月末，公司已获得旋分时气液分离器的技改专利。作为民营企业，公司在人才、资金及技术等方面与央企均存在一定差异，科研能力较弱。

公司环保设施齐全，在生产环节对废气污染物严格控制，已完成配套建设 25,000 立方米/日污水处理装置、50 万吨/年酸性水汽提装置、2 万吨/年硫磺回收装置，并对所有加热炉配套建设了脱硫脱硝装置，确保厂界无异味。2014 年对废气处置装置进行改进，凭借此改进成果获得政府补贴 20 余万。公司实施了固体废弃物分类管理措施，对于危险废物的储存、运输和处置实行全过程环境管理，委托有处理资质的单位处置；优化厂区平面布置，选择低噪声设备，并采取减振、隔声、消声等控制措施，将厂界噪声控制在标准范围内。

公司在厂区安全方面投入较大，配备浙江中控股份有限公司生产的 DCS 远程控制系统、上海黑马安全自动化系统有限公司的 SIS 系统，对生产装置区及罐区设置报警仪，监测有毒、可燃气体的逸散；也可对设备温度进行监控，若温度超过安全范围则设备会被自动关闭。此外，公司拥有一支 26 名专职消防员组成的消防队伍，并配备三辆专业消防车，定期进行消防安全演练。

**公司综合加工能力较强，一次加工能力在东营市地炼企业中排名第四，具有一定规模优势；投资建设的160万吨/年芳烃及液化气装置已建成投产，公司综合加工能力进一步增强**

截至2016年3月末，公司拥有原油一次加工能力560万吨/年、溶剂脱沥青能力200万吨/年、加氢能力270万吨/年、液化气及轻芳烃生产能力160万吨/年、延迟焦化能力40万吨/年、气分能力30万吨/年以及MTBE生产能力6万吨/年、干气生产能力2万标立/时，年加工能力达1,266万吨。2015年，公司一次加工能力在东营当地炼油企业中排名第四，具有一定规模优势。

**表3 截至2016年3月末公司主要生产装置情况（单位：万吨/年、亿元）**

| 装置名称 | 产品种类 | 投产时间 | 加工能力 | 总投资 |
|---|---|---|---|---|
| 混合油全馏分加氢精制装置Ⅰ | 润滑油、柴油、石脑油 | 2011.11 | 30 | 0.90 |
| 原料油预处理装置Ⅰ | 石脑油、柴油、重质油 | 2011.12 | 260 | 0.79 |
| 焦化装置 | 柴油、石脑油、蜡油、石油焦 | 2012.10 | 40 | 1.14 |
| 混合油全馏分加氢精制装置Ⅱ | 石脑油、柴油、蜡油 | 2014.05 | 160 | 5.38 |
| 原料油预处理装置Ⅱ | 石脑油、柴油、重质油 | 2014.06 | 300 | 1.04 |
| 芳烃项目及液化气装置 | 沥青、轻质油 | 2015.08 | 200 | 15.76 |
| 轻芳烃加氢脱硫装置 | 汽油、催化柴油、液化气、油浆 | | 160 | |
| 气体分馏装置 | 汽油 | | 80 | |
| MTBE装置 | 丙烯、丙烷、液化气 | | 30 | |
| **合计** | - | - | **1,266** | **25.01** |

数据来源：根据公司提供资料整理

2013～2015年，公司主要产品为柴油、蜡油和石脑油，渣油为原油或燃料油处理的副产品，石油焦为渣油二次加工的副产品。随着公司原料油加工装置生产效率的提升，主要产品产量逐年增长。2014年5月，公司开始建设160万吨/年芳烃及液化气装置，项目总投资为15.76亿元，主要产品为国五汽油、国五柴油、丙烯、丙烷、液化气、MTBE等多个石油化工精细产品。截至2016年3月末，160万吨/年芳烃及液化气装置已建成投产，公司综合加工能力进一步增强，已具备生产国五汽油的能力，同时产品结构中增加液化气、丙烯、丙烷等，近一步完善了石油化工产品链，有助于分散产品价格下降风险。自160万吨/年芳烃及液化气装置投产后，为其配套的年处理300万吨的原料油预处理装置开工率持续上升，导致2015年渣油产量大幅增长。

为保障160万吨/年芳烃及液化气装置原料油供应，2015年4月，公司开始申请160万吨的进口原油使用权，申请当前已通过山东省发改委批准并上报国家发改委，截至本报告出具日正处于现场验收评审阶段。此外，公司继续拓宽燃料油和稀释沥青的采购渠道，以保证该装置的原料供应。

表 4　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司主要产品产量情况（单位：万吨）

| 主要产品 | 2016 年 1～3 月 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|---|
| 柴油 | 34.57 | 104.57 | 51.37 | 31.06 |
| 渣油 | 28.31 | 102.17 | 8.43 | 10.21 |
| 蜡油 | 26.03 | 92.75 | 46.88 | 28.26 |
| 汽油 | 14.94 | 9.96 | - | - |
| 石脑油 | 3.87 | 13.04 | 9.81 | 5.38 |
| 石油焦 | 3.00 | 9.00 | 12 | 6 |
| 液化气 | 2.81 | 1.91 | - | - |
| 丙烯 | 1.80 | 1.20 | - | - |
| 丙烷 | 0.39 | 0.26 | - | - |
| **合计** | **115.72** | **334.86** | **128.49** | **80.91** |

数据来源：根据公司提供资料整理

**公司地处胜利油田附近，石化企业密集，且油品质量较好，交通便利，原材料采购优势明显；公司与金甲联创达成战略合作，一定程度上保障了原油供应，但由于公司尚未取得进口原油使用权及原油进口权，可使用原油量较少，原料油供应缺口较大**

公司生产所用原材料主要为燃料油、原油和稀释沥青，根据生产产品的不同对原材料进行配比。通常来讲，原油与优质燃料油配比或单独进入常减压装置，稀释沥青可与油浆调和后作为原材料进入装置加工。根据我国进口原油使用规定，当年进口原油量优先满足国企原油炼制指标，有小部分进入市场，但采购价格略高。公司自成立起选择用燃料油作为主要原材料，2014 年开始通过各大贸易公司采购原油及稀释沥青。

表 5　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司主要原材料采购情况

| 项目 | | 2016 年 1～3 月 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 燃料油 | 采购量（万吨） | 60 | 264 | 144 | 102 |
| | 采购金额（万元） | 157,954 | 690,794 | 617,250 | 559,173 |
| | 采购单价（元/吨） | 2,630 | 2,600 | 4,300 | 5,500 |
| 原　油 | 采购量（万吨） | 10 | 36 | 22 | - |
| | 采购金额（万元） | 22,389 | 77,185 | 96,417 | - |
| | 采购单价（元/吨） | 2,238 | 2,140 | 3,500 | - |
| 稀释沥青 | 采购量（万吨） | 36 | 75 | 7 | - |
| | 采购金额（万元） | 1,800 | 156,122 | 24,968 | - |
| | 采购单价（元/吨） | 68,049 | 2,100 | 3,300 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司地处胜利油田附近，石化企业密集，且油品质量较好，同时与东营港、潍坊港距离较近，交通便利，原材料采购优势明显，其燃

料油主要通过周边石化企业或国内代理商进行采购。2013 年 9 月，国家商务部以商贸函【2013】635 号文件公布了 2013 年全国新增成品油（燃料油）非国营贸易进口企业名单，齐成石化获得了燃料油自主进口权资格，近年来在国际燃料油市场采购中与维多石油集团（瑞士）、摩科瑞能源集团等国际油品巨头积极合作，建立了良好的业务合作关系。

2013 年以来，随着公司综合加工能力的增强，原料油采购量逐年增长。受国际原油价格波动影响，原料油采购价格均逐年降低。原油与燃料油相比，出油率高、对设备腐蚀程度较轻，但我国对民营企业原油使用有较多限制，公司原油加工量相对较少。公司原油主要通过金甲联创国际贸易有限公司（以下简称“金甲联创”）购买，并成为金甲联创在山东地区唯一战略合作生产实体，每年可获得 120 万吨指标配额原油。由于金甲联创提供的指标配额原油产自新疆，含硫量略高于胜利油田、大庆油田等地所产油的含硫量，故公司购买原油的价格约低于市场价格 400 元左右，一定程度上降低了生产成本。但受限于金甲联创获取的原油数量，公司原油采购数量仍较小。公司 160 万吨进口原油使用权申请获批后，原材料供给渠道将进一步拓宽。

稀释沥青产品性质介于燃料油与沥青之间，且无需缴纳进口关税、消费税，价格相对具有优势，但出油率略低。针对近年来国际原油市场价格波幅大的情况，公司调试生产方案，提高稀释沥青利用率，进而降低生产经营成本。

**表 6　2015 年及 2016 年 1～3 月公司前五名供应商采购金额及占采购总额的比例（单位：万元、%）**

| 时间 | 单位名称 | 采购原料 | 采购量 | 金额 | 比例 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 年 1～3 月 | 金甲联创国际贸易有限公司 | 原油 | 96,755 | 20,660 | 8.35 |
| | 班尼威尔有限公司 | 稀释沥青 | 275,000 | 30,421 | 12.30 |
| | 山东华星石油化工集团有限公司 | 燃料油 | 63,418 | 19,958 | 8.07 |
| | 天津环美高科技石油化工有限公司 | 燃料油 | 62,147 | 16,584 | 6.70 |
| | 中化弘润石油化工有限公司 | 燃料油 | 30,741 | 9,647 | 3.90 |
| | **合　计** | | **528,061** | **97,270** | **39.32** |
| 2015 年 | 金甲联创国际贸易有限公司 | 原油 | 360,000 | 77,185 | 8.66 |
| | 山东华星石油化工集团有限公司 | 燃料油 | 176,289 | 68,962 | 7.74 |
| | 班尼威尔有限公司 | 稀释沥青 | 73,000 | 46,290 | 5.20 |
| | 天津环美高科技石油化工有限公司 | 燃料油 | 167,011 | 45,427 | 5.10 |
| | 东营齐润化工有限公司 | 燃料油 | 81,752 | 39,228 | 4.40 |
| | **合　计** | | **858,052** | **277,092** | **31.10** |

数据来源：根据公司提供资料整理

由于原油具有多重属性，且易受国际政治力量博弈影响，原油价格波动较频繁且波幅较大，燃料油、稀释沥青等产品价格也与原油价

格高度相关。为规避原材料跌价风险，公司严格按照生产部门制订的生产计划编制采购计划，对库存量进行科学管理。2014 年下半年以来，原料油价格的频繁波动给公司生产成本的控制构成一定影响。

公司的燃料油和原油采购价格均由双方参考市场价格协商确定，货款一般通过汇票或国内信用证进行结算，主要供应商为金甲联创国际贸易有限公司、山东华星石油化工集团有限公司（以下简称“华星石化”）等。由于国外采购稀释沥青无需缴纳进口关税和消费税，公司稀释沥青大部分从印度尼西亚采购，参考市场价格协商定价，货款结算方式有电汇、国内信用证及国际信用证，通常有 1～2 个月账期。公司合作供应商较多，根据原材料价格调整采购方案。2015 年及 2016 年 1～3 月，公司前五名供应商采购金额占采购总额的比例分别为 31.10%和 39.32%，集中度一般。

**公司主要产品为柴油、汽油、蜡油和石脑油，定位于油品精细加工，产品质量较好，产销率较高；公司已通过中国化工、中石化销售的供应商认证，产品主要供其子公司使用，销售渠道进一步拓宽**

公司主要产品为柴油、汽油、蜡油和石脑油，其中柴油是通过自有加氢装置进行加氢脱硫，并达到国五标准；2015 年下半年来公司开始生产国五标准汽油，汽油在产品销售结构中占比快速上升。2013 年以来，随着公司生产规模的增长，产品销售数量也快速增长；但受国际原油价格下跌影响，产品销售价格均逐年下降。2016 年 1～3 月，由于行业需求影响，石油焦价格略有上升。

**表 7　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司产品销售情况（单位：万吨、元/吨）**

| 产品 | 2016 年 1～3 月 | | 2015 年 | | 2014 年 | | 2013 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 销量 | 均价 | 销量 | 均价 | 销量 | 均价 | 销量 | 均价 |
| 柴油 | 32.26 | 3,920 | 100.36 | 4,500 | 49.71 | 6,600 | 29.39 | 7,200 |
| 渣油 | 18.31 | 2,105 | 72.17 | 2,300 | 8.43 | 3,800 | 10.21 | 4,200 |
| 汽油 | 14.94 | 5,000 | 9.96 | 5,320 | - | - | - | - |
| 蜡油 | 11.03 | 3,220 | 82.75 | 3,650 | 46.88 | 5,500 | 28.26 | 5,950 |
| 石脑油 | 3.87 | 4,000 | 13.04 | 5,325 | 9.81 | 6,500 | 5.38 | 7,100 |
| 石油焦 | 3.00 | 680 | 9.00 | 670 | 12.00 | 950 | 6.00 | 1,300 |
| 液化气 | 2.81 | 3,935 | 1.91 | 4,270 | - | - | - | - |
| 丙烯 | 1.80 | 5,850 | 1.20 | 6,260 | - | - | - | - |
| 丙烷 | 0.39 | 2,950 | 0.26 | 3,450 | - | - | - | - |
| 油品贸易 | - | - | 30.23 | 2,640 | 23.45 | 4,800 | 30.12 | 5,300 |
| **合计** | **88.41** | **-** | **320.88** | **-** | **150.28** | **-** | **109.36** | **-** |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通过分析国际原油价格的变动和周边炼厂的报价，由业务部门统一制定销售价格，定价每日更新。受益于民营企业体制灵活多变

的特点，公司价格能够迅速的跟进市场行情的整体变化。石油化工行业的产品销售价格较为透明的，价格的差距主要是因产品指标的差异导致的。

公司建立了完善的销售渠道，产品主要供周边石化企业使用。公司产品定位于油品精细加工，质量较好，产销率长期维持在90%以上。公司柴油未经调配，经过脱硫加氢后直接销售给周边大型石化企业。2013年2月，公司通过了中国化工的供应商认证，加入其供应商队伍，产品主要供应中国化工下属公司使用，包括华星石化、正和集团股份有限公司、昌邑石化有限公司等。华星石化同时为公司的燃料油供应商，二者互为上下游。随着中国化工石化板块的不断壮大，双方业务合作稳步增长，中国化工已成为公司下游最大客户。2015年，公司与中石化销售山东分公司就加入外围采购名单达成框架协议，产品销售渠道进一步拓宽。

2015年及2016年1～3月，公司前五大客户销售金额占销售总额的比重分别为33.21%和45.43%，客户集中程度一般，有助于规避客户需求波动风险。

针对周边中小型客户，公司采用预收款或款到发货的销售结算方式，账期较短；对于中国化工、中国铝业等长期合作的大客户则给予一定额度的赊销，账期约为90天。由于公司对应收账款管理力度较强，部分客户可在1个月内付清所有货款。随着产品销量的增长，公司应收款项规模增长较快，应收账款周转效率逐年下降。公司对客户的运营资质、信用情况进行调研，并辅以实地考察，对客户信用情况进行严格管理。

**表8　2015年及2016年1～3月公司前五名客户销售金额及占销售总额的比例（单位：万元、%）**

| 时间 | 客户名称 | 产品名称 | 金额 | 比例 |
|---|---|---|---|---|
| 2016年1～3月 | 山东华星石油化工集团有限公司 | 蜡油、柴油 | 30,185 | 11.20 |
| | 浙江中兴石油化工有限公司 | 汽油 | 28,186 | 10.45 |
| | 福建闽海石化有限公司 | 汽油 | 25,843 | 9.58 |
| | 大连正诺石化有限公司 | 渣油 | 19,168 | 7.11 |
| | 丹阳红叶石油制品有限公司 | 汽油、石脑油 | 19,119 | 7.09 |
| | **合　计** | | **122,501** | **45.43** |
| 2015年 | 山东华星石油化工集团有限公司 | 柴油、蜡油 | 130,592 | 13.41 |
| | 山东汇丰石化集团有限公司 | 柴油、蜡油 | 74,596 | 7.66 |
| | 山东金诚重油化工有限公司 | 柴油、渣油 | 45,258 | 4.65 |
| | 福建闽海石化有限公司 | 柴油、汽油、石脑油 | 38,744 | 3.98 |
| | 广东金晶能源有限公司 | 柴油、汽油、石脑油 | 34,152 | 3.51 |
| | **合　计** | | **323,342** | **33.21** |

数据来源：根据公司提供资料整理

通过与下游客户建立良好的合作关系，公司形成了稳定的客户资

源，一定程度上降低了销售成本，2015年及2016年1～3月，公司销售费用占营业收入比重分别为0.19%和0.17%，占比极低。

公司成立之初主营油品贸易，在转为石油加工企业后仍保留了部分油品贸易业务，主要贸易产品是燃料油和稀释沥青。公司拥有库存能力30万吨，通常根据成品油价格及加工成本情况确定用于贸易的燃料油及稀释沥青的数量。随着公司生产能力的扩大，油品贸易业务占比逐年下降。2016年1～3月，由于公司160万吨/年芳烃及液化气装置对原料油需求较大，公司将所采购原料油全部自用，未进行油品贸易业务。

随着公司160万吨芳烃及液化气装置的建成投产，产品种类进一步增加，产业链得到延伸，有利于分散产品价格下降风险。预计未来1～2年，公司将继续稳定发展。

# 公司治理与管理

## 产权状况与公司治理

齐成石化成立于2009年8月，由自然人王兵、潘穷穷和王洪波分别以货币形式出资成立，初始资本为3,000万元。经过一系列股权变更及多次增资，公司注册资本增加至16,000万元，其中王洪波持股70%，潘增刚持股30%。截至2016年3月末，公司注册资本为16,000万元，实际控制人为王洪波。

公司依据《公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，依法设立了股东会，决定公司的经营方针和投资计划等重大事宜。公司不设董事会，设执行董事一人、监事一人；公司设经理一名，主持日常生产经营管理工作。经理直接对生产科、研发中心、设备科、销售科等部门进行管理，公司层级简单，管理效率较高。

## 战略与管理

**东营市政府重点扶持公司所建160万吨/年芳烃及液化气装置，可在财政扶持资金和胜利油田原油指标配额方面给予重点支持**

为完善产品产业链条，节约生产成本，2013～2014年公司共投资5.5亿元建设年产160万吨混合油全馏分加氢精制装置，并于2014年5月建成投产，该套装置为东营市单套最大加氢装置，产品质量完全符合国五标准。

公司响应国家汽油国五标准的推行，制定产业调整方案，2014年5月筹资建设160万吨/年芳烃及液化气装置，具体包括200万吨/年原料油预处理装置（溶剂脱沥青）、160万吨/年液化气及轻芳烃装置、产品精制装置、30万吨/年气分装置、6万吨/年MTBE装置、20,000m³/h干气制氢装置以及80万吨/年轻芳烃加氢脱硫装置。该设备已于2015年8月投产，并生产出国五标准汽油、液化气、丙烷和丙烯产品，公

司已具备较完整的石化行业产业链条。由于设备尾款尚未支付完毕，截至 2016 年 3 月末，公司 160 万吨/年芳烃及液化气装置仍需投入资金 6.00 亿元。

2015 年 5 月，东营市发改委将齐成石化 160 万吨/年芳烃及液化气装置列为东营市重点扶持项目，东营市政府将在财政扶持资金和胜利油田原油指标配额方面给予重点支持。此外，160 万吨/年芳烃及液化气项目中的200 万吨/年原料油预处理装置采用溶剂脱沥青技术炼制液化气及芳烃装置原料。溶剂脱沥青工艺装置当前在国内仅有两套，在行业内处于较领先地位。

2015 年，随着国家原油进口权限的放开，公司正在申请 160 万吨进口原油使用权，以保障公司 160 万吨/年芳烃项目的原材料供应。同时，公司加大与西北原油局的合作力度，与金甲联创建立战略合作关系，保障原料油供应能力。

2013 年，公司成为中国化工山东地区供应商，可直接向中国化工山东地区所属子公司供应蜡油、催化料等石化产品。随着中国化工石化板块的不断壮大，双方业务合作稳步增长。2015 年，公司与中石化山东分公司展开合作，加入中石化外围采购名单，拓宽了公司下游产品的销售渠道，提升了公司产品的市场影响力。环保方面，公司计划新建一座污水处理厂，供应整工业园区内的污水处理，同时计划建设酸性水气处理装置，预计总投资额约为 1 亿元。

未来 1～2 年，随着生产装备建设的完工，公司将成为综合性石油加工企业，同时公司将积极寻求石化精细化工行业的发展趋势。

### 抗风险能力

齐成石化位于山东东营，主要负责柴油、蜡油、石脑油等油品的生产加工及销售，当地石油资源丰富，炼化企业较多，具有较好的产业集聚效应。截至 2016 年 3 月末，公司综合加工能力 1,266 万吨，一次加工能力在东营市地炼企业中排名第四，公司建设的 160 万吨/年芳烃及液化气装置已于 2015 年 8 月投产，生产能力得到大幅提升。2014 年以来，原材料价格的频繁波动给公司原材料采购造成一定影响。公司产品产销率较高，并分别于 2013 年和 2015 年通过中国化工和中国石油的供应商认证，产品销售渠道得以拓宽。综合看来，公司具备很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2013～2015 年及 2016 年 1～3 月财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012～2014 年财务报表进行了三年连审，公司 2013～2014 年财务数据来源于 2012～2014 年连审的审计报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1～

3 月财务报表未经审计。

## 资产质量

**随着公司经营规模的扩大，新的生产设备不断增加，公司资产规模快速增长，且流动资产为主要构成部分；公司应收账款周转效率接近行业优秀水平，2015 年公司应收账款周转效率及存货周转效率均有所降低**

2013～2015 年末及 2016 年 3 月末，随着新生产线的建设，公司资产规模快速增长，分别为 20.06 亿元、35.29 亿元、50.14 亿元和 51.22 亿元，流动资产为主要构成部分，占总资产的比重分别为 59.14%、61.16%、64.65%和 65.51%。

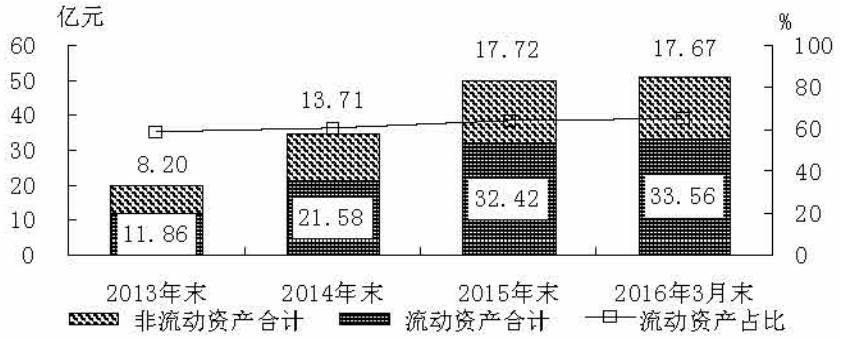



**图 5　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况**

2015 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金、应收票据、应收账款和预付款项构成，五者合计占流动资产的比重为 99.88%。

公司存货主要为原材料和库存商品。为精简库存，最大限度降低跌价损失，公司常规状态下留存足够进行 20 天生产的原料油，产成品中，除柴油留存足够销售 10 天左右的数量，其他油品基本不留库存，因此公司存货规模较小。2013～2015 年末，公司存货分别为 3.90 亿元、6.32 亿元和 9.79 亿元，其中 2015 年末，存货同比增长 54.79%，主要是由于公司为新项目大量储备原材料。随着 160 万吨/年芳烃及液化气装置建成投产，公司存货规模将有所增长。

2013～2015 年末，公司货币资金分别为 3.23 亿元、4.89 亿元和 6.54 亿元，持续增长，主要由其他货币资金和银行存款构成。其他货币资金主要为银行承兑汇票和信用证的保证金，2015 年末由于公司开具的银行承兑汇票增加较多，其他货币资金同比增长 17.15%。公司银行存款规模较小，2015 年末为 2.27 亿元，占货币资金的 34.64%。

2013～2015 年末，公司应收票据分别为 2.01 亿元、4.20 亿元和 5.65 亿元，增长较快，由银行承兑汇票和国内信用证组成。2015 年末，由于产品销售规模增大，下游客户使用银行承兑汇票结算比例增大，银行承兑汇票同比增加 34.45%。

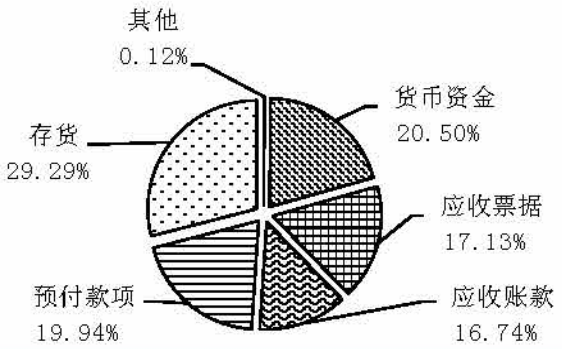



**图 6　2015 年末公司流动资产构成情况**

公司对大型客户提供了较大的赊销额度，导致应收账款增长较快，2013～2015 年末，应收账款分别为 1.87 亿元、3.61 亿元和 4.23 亿元，增长较快，主要为应收销售款，且账龄全部在 1 年以内。2015 年末，公司计提坏账准备 0.13 亿元。

2013～2015 年末，公司预付款项分别为 0.85 亿元、2.54 亿元和 6.14 亿元，均为预付的原材料采购款，且账龄全部在 1 年以内。2014 年末，预付款项前五名余额占预付款项总额之比为 52.01%，2015 年末该比值为 42.64%。

2016 年 3 月末，公司流动资产各科目较 2015 年末变动较小，其中货币资金为 6.88 亿元；存货为 9.74 亿元；应收票据和应收账款分别为 5.75 亿元和 4.46 亿元；随着公司产能规模的扩大，原材料采购量继续增加，公司预付款项为 6.69 亿元，较 2015 年末增长 8.95%。

**表 9　2015 年末公司前五名预付款项情况（单位：万元、%）**

| 客户名称 | 是否关联企业 | 金额 | 占期末预付款项比重 |
|---|---|---|---|
| 班尼威尔有限公司 | 否 | 11,625 | 18.92 |
| 金甲联创国际贸易有限公司 | 否 | 7,979 | 12.99 |
| 山东华星石油化工集团有限公司 | 否 | 3,025 | 4.92 |
| 山东胜星化工有限公司 | 否 | 2,555 | 4.16 |
| 山东天弘化学有限公司 | 否 | 1,010 | 1.64 |
| **合　计** | | **26,193** | **42.64** |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产由固定资产和在建工程构成。2013～2015 年末，公司固定资产分别为 5.57 亿元、10.72 亿元和 10.99 亿元，主要是公司近年来新生产线陆续建成，机器设备增加较多所致；2015 年末，公司机器设备为 10.44 亿元，同比有小幅增长。同期，在建工程分别为 2.62 亿元、2.99 亿元和 6.70 亿元，持续增长，主要为近年来新建的 160 万吨/年芳烃及液化气装置建设投入不断增加所致。由于有关 160 万吨/年芳烃项目及液化气装置的土建、安装暂未全部审计完成，设备运行时间较短未超出设备质保期，公司设备相关发票尚未开具，故该

装置尚未转入固定资产。2016 年 3 月末，非流动资产较 2015 年末无明显变化。

从流动资产运转效率来看，2013～2015 年，公司应收账款周转天数分别为 7.53 天、11.99 天和 14.54 天，接近行业优秀水平[4]，主要是由于公司对应收账款管理力度较强，客户缴清货款速度较快；存货周转天数分别为 20.74 天、24.90 天和 32.58 天，处于行业良好水平[5]。随着公司经营规模的扩大，应收账款与存货规模均大幅增长，应收账款周转效率及存货周转效率均有所降低。2016 年 1～3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 14.55 天和 35.44 天。

截至 2016 年 3 月末，公司受限资产为 4.40 亿元，占总资产的比重为 8.59%，占净资产的比重为 20.00%，其中银行保证金为 4.35 亿元，用于抵押的土地所有权为 0.05 亿元。

综合来看，随着公司经营规模的扩大，新的生产设备不断增加，公司资产规模快速增长，且流动资产为主要构成部分；受应收账款及存货规模增长影响，2013 年以来公司应收账款周转效率及存货周转效率持续降低，但仍接近行业优秀水平。

## 资本结构

**随着公司经营规模的增大，资金需求不断增长，债务规模随之增大，资产负债率不断提升；公司有息债务占总负债比重很高，且主要为短期有息债务，短期偿债压力较大；公司对外担保金额较大，存在一定或有风险**

2013～2015 年末及 2016 年 3 月末，公司总负债分别为 10.20 亿元、19.80 亿元、29.48 亿元和 29.22 亿元，其中流动负债为主要构成部分，占比很高，2014～2015 年末及 2016 年 3 月末流动负债占比分别为 76.01%、88.76%和 88.66%。

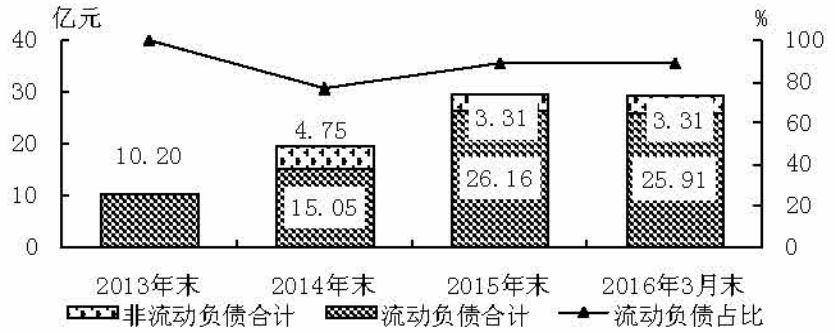



**图 7　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况**

2015 年末，公司流动负债主要由应付票据和短期借款构成，二者合计占流动负债的 96.61%。

[4] 2013～2015 年，我国原油加工及炼焦业应收账款周转天数优秀值分别为 11.58 天、11.58 天和 11.65 天。
[5] 2013～2015 年，我国原油加工及炼焦业存货周转天数良好值分别为 30.25 天、30.25 天和 36.73 天。

2013～2015年末，公司应付票据分别为7.16亿元、11.21亿元和14.52亿元，快速增长，公司原材料采购过程中多采用银行承兑汇票、国际、国内信用证等方式结算，随着公司产能规模的逐步释放，原材料采购量亦大幅增加；2015年末，国内信用证大幅增加，达到9.98亿元。

随着公司经营规模增长，营运资金需求不断增加，公司短期借款快速增长，2013～2015年末分别为1.65亿元、2.91亿元和9.30亿元，全部为保证借款；2015年末公司短期借款同比增加6.39亿元，主要担保人有利津县广源沥青有限责任公司、山东金茂纺织化工集团有限公司。

公司应付账款均为对原材料供应商的采购款，规模较小，2013～2015年末，分别为0.79亿元、0.41亿元和0.48亿元；2015年末，公司应付账款全部为应付天津环美高科技石油化工有限公司的原材料款。2015年末，公司一年内到期的非流动负债为1.30亿元。

2016年3月末公司短期借款为9.69亿元，较2015年末略有增长；应付票据为14.25亿元。

公司非流动负债构成较为简单，2013年末，公司无非流动负债；2014～2015年末及2016年3月末，公司非流动负债全部为长期借款，分别为4.75亿元、3.31亿元和3.31亿元，由保证借款和抵押附加保证借款构成，用于抵押的公司自有土地面积为1.96万平方米，土地价值为520.16万元。

**表10　2013～2015年末及2016年3月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2016年3月末 | 2015年末 | 2014年末 | 2013年末 |
|---|---|---|---|---|
| 短期有息债务 | 25.07 | 25.11 | 14.12 | 8.81 |
| 长期有息债务 | 3.31 | 3.31 | 4.75 | - |
| **总有息债务** | **28.38** | **28.43** | **18.87** | **8.81** |
| 短期有息债务占总有息债务比重 | 88.33 | 88.35 | 74.83 | 100.00 |
| 总有息债务占总负债比重 | 97.13 | 96.45 | 95.30 | 86.35 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司有息债务主要为银行承兑汇票和银行借款，2013～2015年末，随着应付票据及短期借款规模的增长，公司有息债务规模持续增长，且占总负债的比重也持续上升，经营性负债规模极小；截至2016年3月末，公司有息债务为28.38亿元，总有息债务占总负债的比重为97.13%。

表 11　截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1 年 | (1,2]年 | (2,3]年 | (3,4]年 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 金额 | 25.07 | 1.50 | 1.46 | 0.35 | **28.38** |
| 占比 | 88.33 | 5.29 | 5.16 | 1.23 | **100.00** |

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司有息债务期限结构表，截至 2016 年 3 月末，公司有息债务主要为短期有息负债，占比达 88.33%，短期偿债压力较大；长期有息债务分布在 1～4 年之间。

2013～2015 年末，随着公司债务规模的增长，资产负债率不断提高；流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度有所降低。

表 12　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司部分财务指标

| 指标 | 2016 年 3 月末 | 2015 年末 | 2014 年末 | 2013 年末 |
|---|---|---|---|---|
| 资产负债率（%） | 57.04 | 58.79 | 56.12 | 50.88 |
| 债务资本比率（%） | 56.33 | 57.91 | 54.93 | 47.21 |
| 长期资产适合率（%） | 143.31 | 135.28 | 147.65 | 120.21 |
| 流动比率（倍） | 1.30 | 1.24 | 1.43 | 1.16 |
| 速动比率（倍） | 0.92 | 0.86 | 1.01 | 0.78 |
| 保守速动比率（倍） | 0.49 | 0.47 | 0.60 | 0.51 |

2013～2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 9.85 亿元、15.49 亿元、20.66 亿元和 22.00 亿元，持续增长，主要是由于未分配利润增长较快所致，分别为 6.70 亿元、11.49 亿元、15.89 亿元和 17.23 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额为 7.11 亿元（详见附件 3），担保比率为 32.31%，担保比率较高，存在一定或有风险。截至本报告出具日，公司对外担保无逾期现象，且被担保企业均正常经营。

综合来看，随着公司经营规模的增大，资金需求不断增长，债务规模随之增大，资产负债率不断提升；公司有息债务占总负债比重很高，且主要为短期有息债务，短期偿债压力较大；公司对外担保金额较大，存在一定或有风险。

## 盈利能力

**2013 年以来，公司生产能力不断增强，营业收入快速增长，但国际原油价格波动下降影响，产品价格下降，导致毛利率逐年下降；公司期间费用规模较小，利润规模有所波动，总资产报酬率与净资产收益率均逐年降低**

2013～2015 年，公司处于快速发展阶段，产品生产能力不断增强，且产品销售情况稳定，营业收入快速增长，分别为 62.88 亿元、82.24

亿元 97.42 亿元，年复合增长率为 24.47%；受国际原油价格波动下降影响，公司产品价格有所下降，毛利率分别为 11.07%、10.19%和 8.66%。

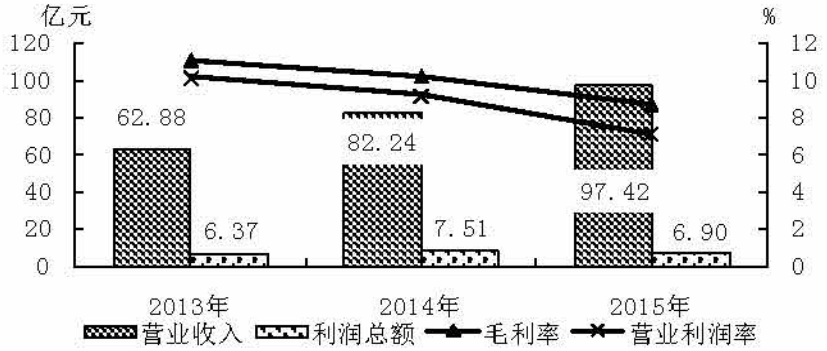



**图 8　2013～2015 年公司收入和盈利情况**

2013～2015 年，公司期间费用分别为 0.57 亿元、0.84 亿元和 1.26 亿元，占营业收入的比重较小。2013 年，销售费用占比较大，主要是由于所采购燃料油运输到港后，租赁港口码头的存储罐区所支付的港口租赁费和港杂费；随着公司债务规模的增长，财务费用也持续增加，2013 年以来，随着公司借款规模的增长，2015 年财务费用同比增长 87.83%。

**表 13　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）**

| 指标 | 2016 年 1～3 月 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|---|
| 销售费用 | 470 | 1,805 | 1,787 | 2,088 |
| 管理费用 | 587 | 2,314 | 2,109 | 2,027 |
| 财务费用 | 2,184 | 8,461 | 4,505 | 1,632 |
| **期间费用合计** | **3,242** | **12,580** | **8,400** | **5,747** |
| 期间费用占收入比重 | 1.20 | 1.29 | 1.02 | 0.91 |

公司无营业外收支及投资收益，2013～2015 年，公司利润总额分别为 6.37 亿元、7.51 亿元和 6.90 亿元，有所波动，2015 年由于国家原油价格继续降多升少，销售价格同步下跌，同时销售收入下降幅度大于成本下降幅度，炼油企业利润空间被压缩；同时由于公司加工原油量增加，且不可抵扣消费税，营业税金同比增加 423.81%，导致利润总额同比减少 8.11%。2013～2015 年，所得税费用分别为 1.59 亿元、1.88 亿元和 1.73 亿元，均为企业所得税；净利润为 4.78 亿元、5.63 亿元和 5.18 亿元，总资产报酬率分别为 32.58%、22.59%和 15.57%，净资产收益率分别为 48.47%、36.38%和 25.06%，持续下降，但仍处于较高水平，公司盈利能力较强。

2016 年 1～3 月，公司营业收入为 26.96 亿元，同比增长 19.12%，主要由于公司 160 万吨/年芳烃及液化气装置投产，汽油销售贡献较多

收入；毛利率为8.06%，同比下降0.69个百分点；净利润为1.34亿元，同比增减6.65%；总资产报酬率为3.91%，净资产收益率为6.09%。

预计未来1～2年，随着160万吨/年芳烃及液化气装置生产能力的释放，公司产品销售量将不断增长；油品价格波动对公司盈利能力存在一定影响，随着公司160万吨/年芳烃及液化气装置的投产，产品结构不断丰富，有利于分散主要产品价格下降的风险。

## 现金流

**2013～2015年，公司经营性净现金流波动较大，对债务及利息的保障程度随之波动，但处于较好水平；未来随着在建项目的完工，公司投资活动产生的现金流出规模将有所减小**

2013～2015年，公司经营性净现金流大幅波动，分别为6.64亿元、2.03亿元和2.70亿元。2014年，由于应收款项及存货大量增加，公司经营性现金流出同比增加较多，导致经营性净现金流同比减少4.61亿元；2015年，随着公司销售收入的增长，经营活动现金流入规模继续增长。

2013～2015年，公司投资性净现金流分别为-4.86亿元、-5.92亿元和-6.40亿元，持续为净流出，主要是由于公司近年来持续进行新项目建设，投入资金较多所致。2015年公司在建项目有160万吨/年芳烃及液化气装置，未来随着在建项目的完工，公司投资活动减少，投资活动产生的现金流出规模将有所减小。

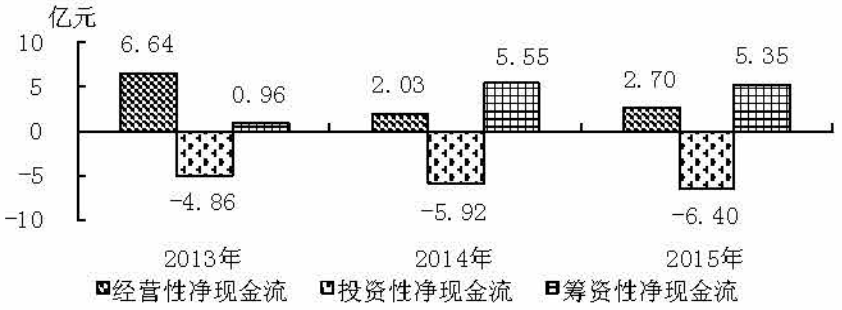



**图9　2013～2015年公司现金流情况**

2013～2015年，公司筹资性净现金流分别为0.11亿元、5.55亿元和5.35亿元，波动变化。2014年，公司项目建设资金需求增加，大量增加银行借款，导致筹资性净现金流同比增长5.44亿元；2015年公司增加较多银行借款，借款所收到的现金为11.43亿元。

2016年1～3月，公司经营性净现金流为0.66亿元，同比减少0.23亿元，主要是原材料采购等支付的现金同比增加较多所致；投资性净现金流为-0.32亿元；筹资性净现金流为22万元。

2013～2015年，公司经营性净现金流波动变化，随着公司债务规模的增长，经营性净现金流对债务保障程度持续下降，但仍处于较好水平。同期，EBIT和EBITDA对利息的保障倍数逐年减小，但保障程度

较好。

表 14　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司部分财务指标

| 财务指标 | 2016 年 1～3 月 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|---|
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 2.52 | 13.12 | 16.08 | 93.20 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 2.23 | 10.97 | 13.54 | 93.20 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 3.00 | 3.00 | 4.42 | 39.39 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | 9.18 | 8.65 | 17.33 | 38.79 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 9.78 | 9.36 | 18.22 | 39.68 |

综合来看，2013～2015 年，公司经营性净现金流波动变化，随着公司债务规模的增长，经营性净现金流对债务保障程度持续下降，但仍处于较好水平；未来随着在建项目的完工，公司投资活动减少，投资活动产生的现金流出规模将有所减小。

### 偿债能力

2013～2015 年，公司收入规模不断扩大，分别为 62.88 亿元、82.24 亿元和 97.42 亿元，毛利率持续降低，分别为 11.07%、10.19%和 8.66%，期间费用占营业收入的比重极小。随着经营规模的扩大，公司资产和负债规模增长很快。资产构成以流动资产为主，但固定资产规模不断增大；公司负债规模持续扩大，资产负债率不断上升，负债构成以流动负债为主，且有息债务中短期有息债务占比很高，2016 年 3 月末短期有息债务占总有息债务比重为 88.33%。2013 年以来，公司经营性净现金流波动较大，随着公司债务规模的增长，经营性净现金流对债务保障程度持续下降，但仍处于较好水平。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 5 月 4 日，公司本部未发生信贷违约记录。截至本报告出具日，公司未在公开债券市场发行过债务融资工具。

## 结论

随着我国经济增长方式的进一步转变，未来我国成品油需求仍具有较大的增长空间。我国正在逐渐放开进口原油使用权及原油进口权，有利于淘汰落后炼油能力，提高地炼企业原油保障程度和盈利能力。公司地处东营市，原油资源丰富，区位优势明显；山东政府重视当地地炼企业发展，公司面临较好的外部环境。截至 2016 年 3 月末，公司综合加工能力 1,266 万吨，一次加工能力在东营市地炼企业中排名第四，公司建设的 160 万吨/年芳烃及液化气装置已于 2015 年 8 月投产，油品生产能力得到大幅提升；2014 年以来，原料油价格的频繁波动给

公司原材料采购造成一定影响，并使公司毛利率水平持续下降；公司产品产销率较高，并已成为中国化工及中石化销售的供应商，产品主要供其子公司使用。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1～2年，随着公司产能陆续释放，主营业务将保持稳定发展。因此，大公对齐成石化的评级展望为稳定。

# 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对山东齐成石油化工有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

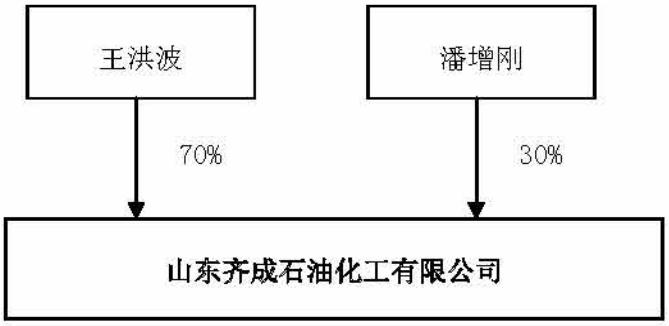
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

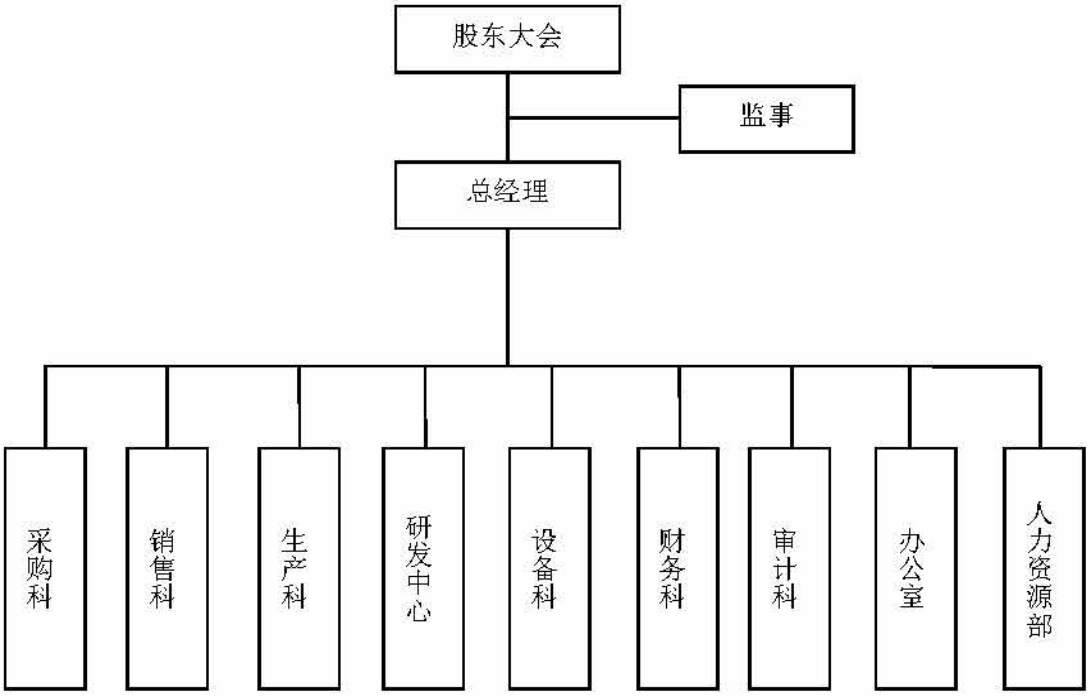
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

# 附件 1　截至 2016 年 3 月末山东齐成石油化工有限公司股权结构图



# 附件 2　截至 2016 年 3 月末山东齐成石油化工有限公司组织结构图



# 附件 3　截至 2016 年 3 月末山东齐成石油化工有限公司对外担保明细

单位：万元

| 受保企业名称 | 担保余额 | 到期时间 | 是否互保 | 是否逾期 | 担保类型 |
|---|---|---|---|---|---|
| 山东海新石油化工有限公司 | 5,000 | 2016.06.27 | 是 | 否 | 流贷 |
| | 3,000 | 2017.03.15 | 是 | 否 | 流贷 |
| | 2,000 | 2017.01.20 | 是 | 否 | 流贷 |
| | 1,500 | 2016.06.25 | 是 | 否 | 流贷 |
| | 2,000 | 2017.03.22 | 是 | 否 | 流贷 |
| 山东亨润德石化有限公司 | 5,000[6] | 2016.05.18 | 是 | 否 | 流贷 |
| | 5,000 | 2017.04.14 | 是 | 否 | 流贷 |
| | 3,000 | 2017.03.26 | 是 | 否 | 流贷 |
| 山东金信新材料有限公司 | 12,000[7] | 2016.05.28 | 否 | 否 | 流贷 |
| 东营科力化工有限公司 | 5,000 | 2016.08.20 | 是 | 否 | 流贷 |
| | 3,000 | 2017.02.04 | 是 | 否 | 流贷 |
| 利津县广源沥青有限责任公司 | 1,000 | 2017.04.19 | 是 | 否 | 流贷 |
| | 5,000 | 2016.10.17 | 是 | 否 | 流贷 |
| 东营市环宇能源科技有限公司 | 2,000[8] | 2016.05.20 | 否 | 否 | 流贷 |
| | 3,000 | 2016.06.15 | 否 | 否 | 银承 |
| 东营金玺铜业有限公司 | 5,000 | 2017.03.25 | 是 | 否 | 银承 |
| 山东大海新能源发展有限公司 | 2,000 | 2016.11.13 | 否 | 否 | 流贷 |
| | 2,000 | 2016.11.13 | 否 | 否 | 流贷 |
| 东营天虹合成纤维有限公司 | 3,000 | 2016.06.11 | 否 | 否 | 流贷 |
| 山东广汇工贸有限公司 | 900 | 2016.08.22 | 否 | 否 | 流贷 |
| | 700 | 2016.08.10 | 否 | 否 | 流贷 |
| **合计** | **71,100** | - | - | - | - |

资料来源：根据企业提供资料整理

[6] 截至本报告出具日，该笔担保已到期偿还。
[7] 截至本报告出具日，该笔担保已续作，最新到期日期为 2016.11.13。
[8] 截至本报告出具日，该笔担保已到期偿还。

# 附件 4　山东齐成石油化工有限公司被担保企业主要财务指标

单位：亿元

| 企业名称 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入 | 毛利率 | 利润总额 | 经营性净现金流 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2016 年 1～3 月 | | | | | | |
| 山东海新石油化工有限公司 | 13.56 | 45.94 | 4.59 | 10.75 | 0.38 | 0.18 |
| 山东亨润德石化有限公司 | 23.84 | 43.76 | 48.62 | 64.89 | 1.39 | 1.05 |
| 山东金信新材料有限公司 | 74.49 | 64.07 | 37.56 | 8.07 | 2.60 | 2.14 |
| 东营科力化工有限公司 | 21.58 | 27.55 | 10.02 | 12.79 | 0.81 | 0.28 |
| 利津县广源沥青有限责任公司 | 32.17 | 45.51 | 16.73 | 11.22 | 1.63 | 1.64 |
| 东营市环宇能源科技有限公司 | 17.59 | 42.96 | 8.43 | 9.83 | 0.52 | 0.74 |
| 东营金玺铜业有限公司[9] | - | - | - | - | - | - |
| 山东大海新能源发展有限公司 | 22.48 | 63.17 | 4.18 | 19.92 | 0.68 | 0.10 |
| 东营天虹合成纤维有限公司 | 11.84 | 56.23 | 5.79 | 2.68 | 0.06 | 1.64 |
| 山东广汇工贸有限公司 | 11.15 | 35.59 | 3.88 | 14.94 | 0.53 | 0.05 |
| 2015 年 | | | | | | |
| 山东海新石油化工有限公司 | 13.05 | 46.03 | 19.96 | 11.45 | 1.79 | 2.15 |
| 山东亨润德石化有限公司 | 21.95 | 43.67 | 63.28 | 7.64 | 4.34 | 1.66 |
| 山东金信新材料有限公司 | 70.20 | 64.65 | 128.18 | 8.32 | 9.97 | 1.13 |
| 东营科力化工有限公司 | 20.97 | 28.36 | 43.02 | 13.69 | 4.27 | 0.62 |
| 利津县广源沥青有限责任公司 | 30.07 | 45.75 | 44.63 | 11.40 | 4.18 | 0.68 |
| 东营市环宇能源科技有限公司 | 16.02 | 39.77 | 36.71 | 9.63 | 2.44 | 2.14 |
| 东营金玺铜业有限公司 | 58.55 | 67.75 | 135.90 | 4.79 | 5.29 | 2.76 |
| 山东大海新能源发展有限公司 | 19.98 | 68.33 | 20.49 | 8.58 | 1.63 | 0.88 |
| 东营天虹合成纤维有限公司 | 9.36 | 45.13 | 26.60 | 3.54 | 0.57 | 0.02 |
| 山东广汇工贸有限公司 | 11.61 | 41.61 | 15.83 | 14.94 | 2.19 | 0.18 |

数据来源：根据公司提供资料整理

[9] 东营金玺铜业有限公司尚未编制完成 2016 年 1～3 月财务报表。

# 附件 5　　山东齐成石油化工有限公司主要财务指标

单位：万元

| 年　份 | 2016 年 3 月（未经审计） | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|---|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 68,792 | 65,413 | 48,913 | 32,268 |
| 应收票据 | 57,500 | 56,500 | 42,024 | 20,100 |
| 应收账款 | 44,577 | 42,590 | 36,126 | 18,659 |
| 预付款项 | 66,927 | 61,429 | 25,416 | 8,526 |
| 存货 | 97,373 | 97,859 | 63,220 | 38,963 |
| 流动资产合计 | 335,566 | 324,156 | 215,841 | 118,615 |
| 固定资产 | 108,569 | 109,887 | 107,201 | 55,748 |
| 在建工程 | 67,752 | 67,019 | 29,855 | 26,209 |
| 非流动资产合计 | 176,653 | 177,239 | 137,056 | 81,957 |
| 总资产 | 512,219 | 501,395 | 352,897 | 200,572 |
| 占资产总额比（%） | | | | |
| 货币资金 | 13.43 | 13.05 | 13.86 | 16.09 |
| 应收票据 | 11.23 | 11.27 | 11.91 | 10.02 |
| 应收账款 | 8.70 | 8.49 | 10.24 | 9.30 |
| 预付款项 | 13.07 | 12.25 | 7.20 | 4.25 |
| 存货 | 19.01 | 19.52 | 17.91 | 19.43 |
| 流动资产合计 | 65.51 | 64.65 | 61.16 | 59.14 |
| 固定资产 | 21.20 | 21.92 | 30.38 | 27.79 |
| 在建工程 | 13.23 | 13.37 | 8.46 | 13.07 |
| 非流动资产合计 | 34.49 | 35.35 | 38.84 | 40.86 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 96,944 | 92,988 | 29,100 | 16,500 |
| 应付票据 | 142,467 | 145,159 | 112,116 | 71,622 |
| 应付账款 | 2,734 | 4,828 | 4,119 | 7,947 |
| 应交税费 | 5,285 | 5,276 | 4,939 | 5,748 |
| 流动负债合计 | 259,053 | 261,623 | 150,529 | 102,049 |
| 长期借款 | 33,130 | 33,130 | 47,500 | 0 |
| 非流动负债合计 | 33,130 | 33,130 | 47,500 | 0 |
| 负债合计 | 292,183 | 294,753 | 198,029 | 102,049 |

# 附件 5　　山东齐成石油化工有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

| 年　份 | 2016 年 3 月（未经审计） | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|---|
| 占负债总额比（%） | | | | |
| 短期借款 | 33.18 | 31.55 | 14.69 | 16.17 |
| 应付票据 | 48.76 | 49.25 | 56.62 | 70.18 |
| 应付账款 | 0.94 | 1.64 | 2.08 | 7.79 |
| 应交税费 | 0.00 | 1.79 | 2.49 | 5.63 |
| 流动负债合计 | 88.66 | 88.76 | 76.01 | 100.00 |
| 长期借款 | 11.34 | 11.24 | 23.99 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 11.34 | 11.24 | 23.99 | 0.00 |
| 权益类 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 实收资本（股本） | 16,000 | 16,000 | 16,000 | 16,000 |
| 资本公积 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 盈余公积 | 31,709 | 31,709 | 23,943 | 15,491 |
| 未分配利润 | 172,327 | 158,933 | 114,925 | 67,032 |
| 归属于母公司所有者权益 | 220,036 | 206,642 | 154,868 | 98,523 |
| 所有者权益合计 | 220,036 | 206,642 | 154,868 | 98,523 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 269,626 | 974,193 | 822,435 | 628,787 |
| 营业成本 | 247,907 | 889,820 | 738,635 | 559,173 |
| 营业税金及附加 | 619 | 1,432 | 273 | 197 |
| 销售费用 | 470 | 1,805 | 1,787 | 2,088 |
| 管理费用 | 587 | 2,314 | 2,109 | 2,027 |
| 财务费用 | 2,184 | 8,461 | 4,505 | 1,632 |
| 营业利润 | 17,859 | 69,032 | 75,126 | 63,670 |
| 利润总额 | 17,859 | 69,032 | 75,126 | 63,670 |
| 所得税 | 4,465 | 17,258 | 18,782 | 15,918 |
| 净利润 | 13,394 | 51,774 | 56,345 | 47,753 |
| 占营业收入比（%） | | | | |
| 营业成本 | 91.94 | 91.34 | 89.81 | 88.93 |
| 销售费用 | 0.17 | 0.19 | 0.22 | 0.33 |
| 管理费用 | 0.22 | 0.24 | 0.26 | 0.32 |
| 财务费用 | 0.81 | 0.87 | 0.55 | 0.26 |
| 营业利润 | 6.62 | 7.09 | 9.13 | 10.13 |
| 利润总额 | 6.62 | 7.09 | 9.13 | 10.13 |
| 净利润 | 4.97 | 5.31 | 6.85 | 7.59 |

# 附件 5　　山东齐成石油化工有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

| 年　份 | 2016 年 3 月（未经审计） | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|---|
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 6,551 | 27,031 | 20,311 | 66,378 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3,193 | -64,027 | -59,166 | -48,590 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 22 | 53,496 | 55,500 | 9,615 |
| 财务指标 | | | | |
| EBIT | 20,043 | 78,054 | 79,726 | 65,355 |
| EBITDA | 21,362 | 84,474 | 83,794 | 66,852 |
| 总有息负债 | 283,791 | 284,278 | 188,716 | 88,122 |
| 毛利率（%） | 8.06 | 8.66 | 10.19 | 11.07 |
| 营业利润率（%） | 6.62 | 7.09 | 9.13 | 10.13 |
| 总资产报酬率（%） | 3.91 | 15.57 | 22.59 | 32.58 |
| 净资产收益率（%） | 6.09 | 25.06 | 36.38 | 48.47 |
| 资产负债率（%） | 57.04 | 58.79 | 56.12 | 50.88 |
| 债务资本比率（%） | 56.33 | 57.91 | 54.93 | 47.21 |
| 长期资产适合率（%） | 143.31 | 135.28 | 147.65 | 120.21 |
| 流动比率（倍） | 1.30 | 1.24 | 1.43 | 1.16 |
| 速动比率（倍） | 0.92 | 0.86 | 1.01 | 0.78 |
| 保守速动比率（倍） | 0.49 | 0.47 | 0.60 | 0.51 |
| 存货周转天数（天） | 35.44 | 32.58 | 24.90 | 14.22 |
| 应收账款周转天数（天） | 14.55 | 14.54 | 11.99 | 6.81 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 2.52 | 13.12 | 16.08 | 93.20 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 2.23 | 10.97 | 13.54 | 93.20 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 3.00 | 3.00 | 4.42 | 39.39 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | 9.18 | 8.65 | 17.33 | 38.79 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 9.78 | 9.36 | 18.22 | 39.68 |
| 现金比率（%） | 26.56 | 25.00 | 32.49 | 31.62 |
| 现金回笼率（%） | 115.27 | 114.69 | 112.21 | 112.45 |
| 担保比率（%） | 32.31 | 26.91 | 31.03 | 47.70 |

# 附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[10] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[11] ＝ 360 /（营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[10] 一季度取 90 天。
[11] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

# 附件 7　　公司债券及主体信用等级符号和定义

**大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。**

**AAA** 级：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** 级 ：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** 级 ：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** 级：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** 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级 ：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** 级：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** 级 ：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** 级 ：不能偿还债务。

注：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。

**大公评级展望定义：**

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

# 中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：大公国际资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：关建中

注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001

编号：ZPJ004

中国证券监督管理委员会(公章)

2008 年 2 月 26 日

编号:No.101621326

# 营业执照

(副 本) (4-1)

统一社会信用代码 91110105100015875?

| | |
|---|---|
| 名　　称 | 大公国际资信评估有限公司 |
| 类　　型 | 其他有限责任公司 |
| 住　　所 | 北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901 |
| 法定代表人 | 关建中 仅用于山东齐成石油化工有限公司2016年公司债券信用评级报告 |
| 注册资本 | 5000万元 |
| 成立日期 | 1994年03月10日 |
| 营业期限 | 1994年03月10日 至 2044年03月09日 |
| 经营范围 | 企业信用度及有价证券等级评估；向国内外申请贷款及担保信用度评估；项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估；证券市场资信评级业务；股份制改组企业方案设计、财务咨询服务；信用管理咨询服务；经济管理咨询服务及人员培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。） |

在线扫码获取详细信息

登记机关

2015年 1月 18日

提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

第一条 根据《中华人民共和国保险法》第一百零五条的有关规定，经国务院批准，保险公司可以投资企业债券。为保证保险公司资金运用的流动性、安全性、盈利性，特制定本办法。

第二条 本办法所称企业债券是指经国家主管部门批准发行，且经监管部门认可的信用评级机构评级在AA级以上的企业债券。

目前中国保监会认可的信用评级机构为中诚信国际信用评级有限公司、大公国际资信评估有限公司。其他评级公司须另行认可。

第三条 保险公司依本办法买卖企业债券，自主经营、自担风险、自负盈亏。

第四条 企业债券应由各保险公司总公司或保险资产管理公司统一买卖，保险公司分支机构不得买卖企业债券。

第五条 保险公司投资企业债券实行比例控制的办法。保险公司购买的各种企业债券余额按成本价格计算不得超过本公司上月末总资产的20%。

保险公司同一期单品种企业债券持有量不得超过该期单品种企业债券发行额的15%或保险公司上月末总资产的2%，两者以低者为准。

第六条 保险公司在沪、深证券交易所、全国银行间债券市场买卖债券，应当遵守相关法律、法规及业务规则。

第七条 保险公司经批准开办的投资连结保险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产100%的投资账户，万能寿险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产80%的投资账户。投资账户的设立、合并、撤消、变更应符合我会的有关规定。

分红保险或其他独立核算的保险产品，投资企业债券的比例不得超过本产品上月末资产的20%。

第八条 保险公司未按本办法规定买卖企业债券的，中国保监会可依据《中华人民共和国保险法》及有关法律、法规予以行政处罚。

第九条 外国保险公司分公司适用本办法。

第十条 本办法由中国保监会负责解释，修订亦同。

第十一条 本办法自发布之日起施行。《保险公司购买中央企业债券管理办法》（保监发〔2003〕9号）同时废止。

42

# 中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

## 关于中国诚信证券评估有限公司等机构从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证

冯李媛，证件号码:142701199006191222，于2012年06月16日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012061201557401

2012年06月

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证

冯李媛，证件号码:142701199006191222，于2012年06月16日参加证券交易考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012061201557503

2012年06月

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证

魏诗博，证件号码:230903198412060825，于2012年12月02日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012121100789501

2012年12月

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证

魏诗博，证件号码:230903198412060825，于2012年12月01日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012121100789404

2012年12月

# 中国证券业执业证书

姓　　名：张贺章

性　　别：男

执业岗位：证券投资咨询业务（其他）

执业机构：大公国际资信评估有限公司

编　　号：R0020214090004

执业注册记录

证书取得日期 2014-09-27　　证书有效截止日期 2016-12-31

2014 年 10 月 15 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。