

# 信用评级公告

联合〔2023〕3940号

联合资信评估股份有限公司通过对金能科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持金能科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“金能转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十六日

# 金能科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
金能科技股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
金能转债	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
金能转债	15 亿元	9.87 亿元	2025/10/14

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券； 2.以上债券余额为截至 2023 年 3 月 31 日情况

转股期：2020 年 4 月 20 日 - 2025 年 10 月 13 日

当前转股价格：10.08 元/股

评级时间：2023 年 6 月 16 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

跟踪期内，金能科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为以炭黑、烯烃及煤焦产品生产为主营业务的民营上市企业，在生产规模、产品结构、区位及循环经济效应等方面继续保持一定的综合竞争优势。2022 年，公司全资子公司金能化学（青岛）有限公司（以下简称“金能化学”）烯烃及炭黑项目产能释放带动公司收入规模大幅增长。公司现金类资产充裕，对全部债务的覆盖程度好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司债务规模增幅较大，成本压力加大且下游需求低迷，公司盈利能力大幅下降等因素可能对公司信用水平造成一定不利影响。

公司现金类资产和 EBITDA 对“金能转债”的保障能力很强。

公司 90 万吨/年丙烷脱氢项目和 2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目（二期）等项目预计于 2023 年底逐步投产。届时，公司经营规模将进一步扩大，有望实现降本增效。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“金能转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 装置仍具备规模优势，产业布局较为合理。**截至 2023 年 3 月底，公司主要产品丙烯、聚丙烯、煤焦产品及炭黑产能分别为 90 万吨/年、45 万吨/年、170 万吨/年和 72 万吨/年。公司业务涉及精细化工、煤化工、石油化工三大板块，建立了循环经济产业链，实现了原料与能源的双循环。
- 业务规模扩大。**2022 年，金能化学烯烃及炭黑项目产能逐步释放，主要产品产销大幅增长，带动公司收入同比增长 39.85%至 168.01 亿元。
- 在建项目投产后将放大公司产业链规模优势和资源整合优势，有助于降本增效。**公司 90 万吨/年丙烷脱氢装置二期项目计划 2023 年 12 月投产；2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目共两条生产线，计划于 2024 年 1 月和 5 月相继投产。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa'
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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

分析师：黄露 杨润

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

4. **现金类资产充足。**现金类资产大幅增长，截至 2023 年 3 月底，公司现金类资产达 50.36 亿元，现金类资产达到短期债务的 1.19 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。

关注

- 原材料和产品价格的波动对公司业绩影响明显。**公司原材料成本占生产成本的比重大，产品的主要原材料包括丙烷、煤炭和煤焦油等。2022 年以来，原材料价格高位波动，公司生产成本增加明显，同时下游需求低迷使得产品价差收窄，公司利润规模同比明显下降，经营性净现金流为-5.13 亿元。
- 公司债务负担加重。**截至 2022 年底，公司全部债务 48.30 亿元，较年初增长 117.65%；资产负债率和全部债务资本化比率较年初分别提高 13.34 个百分点和 15.44 个百分点。
- 公司在建项目规模较大，未来投资支出需求大。**截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 103.97 亿元，尚需投入 85.12 亿元。公司在建项目产能较大，需关注未来可能面临市场需求环境变化、竞争加剧等风险。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.68	22.39	45.35	50.36
资产总额（亿元）	120.65	131.14	163.26	170.67
所有者权益（亿元）	80.59	87.44	87.07	85.67
短期债务（亿元）	9.25	13.61	38.07	39.89
长期债务（亿元）	8.59	8.58	10.23	16.90
全部债务（亿元）	17.85	22.19	48.30	56.79
营业总收入（亿元）	75.45	120.13	168.01	34.42
利润总额（亿元）	10.52	11.30	2.46	-1.61
EBITDA（亿元）	15.00	16.90	11.18	--
经营性净现金流（亿元）	13.23	8.23	-5.13	-1.91
营业利润率（%）	17.42	13.21	3.65	-3.15
净资产收益率（%）	11.03	10.59	2.86	--
资产负债率（%）	33.21	33.32	46.66	49.80
全部债务资本化比率（%）	18.13	20.24	35.68	39.86
流动比率（%）	158.36	153.71	112.71	114.24
经营现金流动负债比（%）	45.97	24.99	-8.08	--
现金短期债务比（倍）	2.56	1.64	1.19	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	19.39	10.15	9.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.19	1.31	4.32	--
项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	104.51	112.40	136.61	/

所有者权益 (亿元)	79.97	87.97	90.96	/
全部债务 (亿元)	14.90	12.49	32.02	/
营业总收入 (亿元)	68.75	92.25	98.81	/
利润总额 (亿元)	12.25	12.10	6.65	/
资产负债率 (%)	23.48	21.73	33.42	/
全部债务资本化比率 (%)	15.71	12.43	26.04	/
流动比率 (%)	146.27	124.31	91.66	/
经营现金流动负债比 (%)	72.30	128.47	21.53	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；  
2. 2023 年一季度财务数据未经审计，已根据最新会计准则对 2020 年和 2021 年期末数据做追溯调整；3. “/”表示未获取相关数据，“--”表示相关指标无意义  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
金能转债	AA	AA	稳定	2022/06/17	王爽 毛文娟	<a href="#">化工企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
金能转债	AA	AA	稳定	2018/12/14	王越 徐益言	<a href="#">化工行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受金能科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 金能科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于金能科技股份有限公司（以下简称“公司”或“金能科技”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司是由金能科技有限责任公司整体变更设立的股份有限公司，由秦庆平、秦璐、上海复星创富股权投资基金合伙企业（有限合伙）、北京国投协力股权投资基金（有限合伙）、国投创新（北京）投资基金有限公司等共同发起设立，初始注册资本为 5.99 亿元。公司于 2017 年 5 月完成首次股票公开发行，发行人民币普通股 7730 万股，发行后总股本为 67594 万股。同年 5 月，公司股票于上海证券交易所挂牌交易，股票简称“金能科技”，股票代码“603113.SH”。截至 2023 年 5 月 23 日，公司注册资本 8.07 亿元，实收资本 8.55 亿元，秦庆平、王咏梅夫妇持有公司 39.3747% 的股权，为公司控股股东及实际控制人，中阅聚焦 11 号私募证券投资基金作为一致行动人，直接持有公司 10.12% 的股份。

公司主营业务为烯烃产品、炭黑产品、煤焦产品及精细化工产品的研发、生产和销售。

截至 2023 年 3 月底，公司设有技术中心、采购中心、营销中心和财务中心等多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 163.26 亿元，所有者权益 87.07 亿元（无少数股东权益）；2022 年，公司实现营业总收入 168.01 亿元，利润总额 2.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 170.67 亿元，所有者权益 85.67 亿元（无少数股

东权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.42 亿元，利润总额 -1.61 亿元。

公司注册地址：山东省德州市齐河县工业园区西路 1 号；法定代表人：秦庆平。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
金能转债	15.00	9.87	2019/10/14	6 年

注：以上债券余额为截至 2023 年 3 月 31 日情况  
资料来源：联合资信整理

“金能转债”自 2020 年 4 月 20 日起进入转股期，初始转股价格为 11.55 元/股。跟踪期内，公司因利润分配下调转股价格，目前转股价格为 10.08 元/股。截至本报告出具日，“金能转债”剩余本金 9.87 亿元，占可转债发行总量的 65.77%。

“金能转债”募集资金在扣除发行费用后用于“90 万吨/年丙烷脱氢与 8×6 万吨/年绿色炭黑循环利用项目”。截至本报告出具日，该债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

### 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。具体来看，近年来聚烯烃产能扩张较为明显，已逐步实现进口替代，但终端原材料原油价格处于高位，生产企业利润空间收窄。未来，聚烯烃产能扩张仍将继续，短期内供大于求局面或将持续。2023 年合成纤维行业下游需求有所回暖，未来仍需关注需求恢复情况。完整版行业分析详见《2023 年化工行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 5 月 23 日，公司注册资本 8.07 亿元，实收资本 8.55 亿元，秦庆平、王咏梅夫妇持有公司 39.3747% 的股权，为公司控股股东及实际控制人，中阅聚焦 11 号私募证券投资基金作为一致行动人，直接持有公司 10.12% 的股份。

截至 2023 年 3 月底，公司实际控制人秦庆平先生累计质押公司股份 12870 万股，占其持有公司股份的 40.48%，占公司总股本的 15.05%。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司拥有丙烷洞库且区位条件较好，现有业务具备协同效应，有利于综合成本的控制。公司生产装置仍具备一定的技术先进性。**

公司是一家资源综合利用型、经济循环式的综合性化工企业，在齐河和青岛建有两大生产基地，业务涉及精细化工、煤化工、石油化工三大板块。截至 2023 年 3 月底，公司主要产品丙烯、聚丙烯、煤焦产品及炭黑产能分别为 90 万吨/年、45 万吨/年、170 万吨/年和 72 万吨/年。公司建立了循环经济产业链，实现了原料与能源的双循环，有利于综合成本的控制。其中，焦炭生产中的副产品煤焦油和粗苯可分别作为炭黑和对甲基苯酚的原材料；PDH 生产中的富氢尾气可作为炭黑生产的原料；焦炉煤气可作为热电联产的燃料。

公司主要生产装置技术先进。其中，焦炭生产的主装置为 7 米顶装焦炉，全部采用干法熄焦工艺。丙烷脱氢装置是目前世界首套单体最大的装置公司。PP 装置一期采用 Basell 公司 Spheripol 工艺技术，单线产能 45 万吨，二期分别采用 Spheripol 和 Spherizone 工艺技术，各建设一条 45 万吨/年的 PP 生产线，其中 Spherizone 技术工艺是 Basell 公司开发的最新一代聚丙烯生产工艺技术，采用气相循环技术，可生产保持韧性和加工性同时又具有高结晶度和刚性的更加均一的聚合物。青岛炭黑生产装置沿用公司自有技术，采用新型非夹套式五段炭黑反应炉，能够

实现产品牌号全覆盖。

山东是我国最大的轮胎生产基地，是炭黑销售腹地。另外，公司丙烯主要销往山东和江苏北部地区，聚丙烯销售以华东、华南市场为主，与业内大多数公司相比，公司更加贴近市场，销售便利，具有一定的区位优势。此外，氢能源综合利用项目位于董家口经济区，董家口港配套建设有专用液体化学品泊位，公司在港口建设管道直连厂区，丙烷原料可直接在港口通过管道进入洞库，既安全高效，又节约运输成本。公司是目前国内为数不多的拥有丙烷洞库的企业，采用地下水封石洞储库储存丙烷技术，可存放近30万吨丙烷，具有运行安全可靠、成本和环境优势明显等特点。

### 3. 企业信用记录

**公司过往履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91371400768733877C），截至2023年4月21日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司部分高级管理人员发生岗位调整，主要管理制度未发生重大变化。**

公司于2022年8月20日披露了《金能科技股份有限公司关于聘任公司总经理的公告》，公司副董事长兼总经理单曰新先生申请辞去总经理职务，辞任总经理后，单曰新先生仍担任公司副董事长等职务。同时，公司聘任谷文彬先生为公司总经理。以上变动为公司根据业务发展需要进行的正常人事调整。

谷文彬先生，1979年4月出生，中国国籍，

无境外居留权，专科学历、工程师；2004年加入公司，曾任公司车间主任、生技部副部长、部长、企管部部长、人力资源部部长、总经理助理、副总经理等职务，现任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司收入规模大幅增长，但受原材料价格维持高位且下游需求低迷等因素影响，主要产品盈利下降明显。2023年一季度，公司主营业务综合毛利率降至-3.42%。**

2022年，公司主营业务收入同比显著增长47.60%，主要系金能化学（青岛）有限公司（以下简称“金能化学”）产能释放，丙烯、聚丙烯、炭黑产品销量增长所致。

分产品看，2022年，公司烯烃产品收入同比增长239.24%，主要系丙烯、聚丙烯产品销量增长所致。烯烃产品毛利率同比有所回升，但由于原材料丙烷价格维持高位，该业务仍处于成本倒挂状态。2022年，公司炭黑产品收入同比增长72.67%，主要系炭黑产品销量增长所致。炭黑产品毛利率同比下降9.92个百分点，主要系原材料价格上涨所致。2022年，公司煤焦产品收入同比下降18.97%，主要系部分焦炉关停，产品产量减少所致。煤焦产品毛利率同比下降16.52个百分点，主要系煤焦产品销售价格下降并且原材料价格上涨所致。2022年，公司精化产品收入同比增长2.32%；毛利率同比增长11.63个百分点，主要系售价大幅上涨所致。综上，2022年，公司主营业务毛利率同比下降11.59个百分点。

主要受金能化学停产检修影响，2023年1-3月，公司烯烃产品产量大幅下降，以致公司主营业务收入同比下降12.68%。此外，烯烃产品和煤焦产品一季度价差继续收窄，盈利能力下滑。



表 2 公司主营业务收入及毛利率情况

产品	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
烯烃产品	--	--	--	15.93	15.18	-7.30	54.05	34.89	-2.57	9.88	30.81	-13.25
炭黑产品	15.80	25.18	14.00	29.96	28.55	16.22	51.73	33.40	6.30	10.66	33.25	-0.05
煤焦产品	40.12	63.96	23.03	53.09	50.59	21.10	43.02	27.77	4.58	10.14	31.63	-1.41
精化产品	6.81	10.86	28.61	5.96	5.68	18.73	6.10	3.94	30.36	1.38	4.31	26.02
合计	62.73	100.00	21.36	104.93	100.00	15.26	154.88	100.00	3.67	32.06	100.00	-3.42

资料来源：公司提供

## 2. 原材料采购

2022 年，金能化学产能释放带动烯烃和炭黑原材料采购量大幅增加，焦炭产能的退出使得煤炭采购量有所减少。同时，能源价格的大幅上涨增加了公司成本端压力。

公司生产所需的原材料主要为煤炭、煤焦油、蒽油以及丙烷。原料采购仍为公司直接向供应商进行采购，采购方式以线上招标为主。

2022 年，公司煤炭采购量同比下降 23.83%，主要原因是焦炭产能的退出使得原料

需用量的减少。同期，受金能化学产能释放影响，烯烃产品和炭黑产品产量大幅增长，生产所需的丙烷和煤焦油采购量均大幅增长。

采购价格方面，2022 年，国际地缘政治冲突导致能源价格快速上涨，叠加保供政策下市场煤供应量收紧，煤炭价格大幅上涨。公司煤炭、煤焦油和蒽油采购均价分别同比提高 33.97%、45.16% 和 43.27%；丙烷价格维持高位。公司通过部分远期商品期货合约对冲原料和产品的价格波动风险。

表 3 2021 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月公司原材料采购情况

名称	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
煤炭	采购均价 (元/吨)	1769.56	2370.67	2268.74
	总采购量 (万吨)	215.95	164.48	38.69
	占主营业务成本比例 (%)	43.20	26.14	26.52
煤焦油	采购均价 (元/吨)	3466.21	5031.64	4866.66
	总采购量 (万吨)	32.40	49.27	10.09
	占主营业务成本比例 (%)	12.70	16.62	14.83
	自产量 (万吨)	6.84	6.24	1.6
	外购占比 (%)	82.57	88.76	86.31
蒽油	采购均价 (元/吨)	3496.41	5009.23	4870.8
	总采购量 (万吨)	18.19	18.30	4.37
	占主营业务成本比例 (%)	7.19	6.14	6.42
丙烷	采购均价 (元/吨)	5138.17	5090.08	5239.49
	总采购量 (万吨)	35.60	85.52	19.72
	占主营业务成本比例 (%)	20.68	29.29	31.21

资料来源：公司提供

从结算方式看，2022 年，公司原材料采购主要以信用证、现汇、银行承兑汇票方式结算。

从原材料供应商情况看，2022 年，公司前五名供应商采购额 64.23 亿元，占年度采购总额

30.84%，集中度一般。其中，丙烷和煤炭的采购集中度较高，前五大供应商采购量占比分别为 67.97% 和 61.72%；炭黑原材料采购较为分散，前五大供应商采购量占比为 26.00%。

表 4 2022 年公司前五大供应商情况

序号	供应商名称	采购额 (万元)	占采购总额 比例 (%)
		203298.49	9.76
2	山东能源集团煤炭营销有限公司	86906.84	6.31
	山东能源集团贵州煤炭营销有限公司	44497.36	
3	MATHESON ENERGY PTE.LTD.	116684.03	5.60
4	兖矿能源集团股份有限公司	104632.81	5.02
5	QINGDAO CHINA OIL (BONDED AREA) CO., LTD.	86240.84	4.14
合计		642260.36	30.84

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 3. 产品生产

2022 年，金能化学产能释放带动烯烃产品和炭黑产品产量增长，但烯烃产品产能利用率

仍有待提升；煤焦产品和精化产品产能下降。

跟踪期内，公司生产模式未发生变化，依然采取“以销定产、适度库存”的生产组织方式。公司于 2021 年底关停高度为 4.3 米、产能为 80 万吨/年的焦炉和 6 万吨白炭黑产线。受此影响，公司煤焦产品和精化产品产能均显著下降。截至 2023 年 3 月底，公司烯烃产品、炭黑产品、煤焦产品和精化产品产能分别为 135 万吨/年、72 万吨/年、170 万吨/年和 2.7 万吨/年。

产量方面，2022 年，受益于金能化学产能释放，烯烃产品和炭黑产品产量均大幅增长。同期，4.3 米焦炉的关停使得煤焦产品产量有所下降；白炭黑的停产使得精化产品产量大幅下降。2023 年一季度，金能化学进行停车检修，当期烯烃产品及炭黑产品产量有所下降。

表 5 2021 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月公司主要产品产能及产量情况

产品		2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
烯烃产品	产能 (万吨/年)	135.00	135.00	135.00
	产量 (万吨)	23.97	76.48	16.72
炭黑产品	产能 (万吨/年)	72.00	72.00	72.00
	产量 (万吨)	47.18	61.84	14.48
煤焦产品	产能 (万吨/年)	250.00	170.00	170.00
	产量 (万吨)	223.31	192.20	68.11
精化产品	产能 (万吨/年)	8.70	2.70	2.70
	产量 (万吨)	7.20	4.53	0.90

注：产量包含相关产品生产过程中的副产品产量  
资料来源：公司提供

### 4. 产品销售

2022 年，公司烯烃产品和炭黑产品销量增长，煤焦产品和精化产品销量均有所下降，公司主要产品产销率高。公司主要产品价格受下游需求和原材料价格影响大，2022 年，烯烃、炭黑和煤焦产品盈利空间收窄，公司整体盈利能力下滑。

公司除山梨酸（钾）、聚丙烯以经销模式为主外，其他产品均以直销模式为主。

公司采用以销定产的模式进行生产，因此公司产品的产销率高。2022 年，受金能化学产能释放影响，烯烃产品和炭黑产品销量均大幅增长；煤焦产品和精化产品销量受焦炭产能退出影响而有所下降。公司产品以内销为主，2022 年，

国内市场的销售收入占主营业务收入的比例为 93.21%。

定价方式方面，炭黑产品、煤焦产品、精化产品为议价定价，烯烃产品为招标定价。2022 年，受下游需求低迷影响，烯烃产品和煤焦产品销售均价分别同比下降 4.13% 和 3.35%。同期，主要受成本高涨影响，炭黑产品销售均价同比增长 25.97%。2022 年，精化产品销售均价同比增长 68.48%，主要系产品供应紧张，但需求稳定所致。2023 年一季度，煤焦产品价格大幅下降，一方面原因为焦炭价格受钢材市场下行影响而下降，另一方面原因为该数据包价格较低的供暖蒸汽。

表 6 2021 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月公司主要产品销售情况

产品		2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
烯烃产品	销量 (万吨)	22.04	77.99	14.70
	销售均价 (元/吨)	7228.78	6929.89	6716.31
	产销率 (%)	91.95	101.98	87.94
炭黑产品	销量 (万吨)	45.56	62.45	12.93
	销售均价 (元/吨)	6575.38	8282.99	8244.16
	产销率 (%)	96.33	100.98	89.31
煤焦产品	销量 (万吨)	230.81	193.51	68.14
	销售均价 (元/吨)	2300.05	2222.96	1488.10
	产销率 (%)	103.36	100.68	100.05
精化产品	销量 (万吨)	7.49	4.55	0.87
	销售均价 (元/吨)	7950.79	13395.63	15919.79
	产销率 (%)	104.10	100.42	97.17

注：销量和销售均价包含相关产品生产过程中的副产品  
资料来源：公司提供

结算方面，炭黑产品主要结算方式为六个月期限内的银行承兑汇票；煤焦产品、精化产品包括现汇和承兑汇票两种结算方式；烯烃产品结算方式均为现汇。

销售集中度方面，2022年，公司前五大客户销售额39.43亿元，占年度销售总额23.47%，集中度较低。

表 7 2022 年公司前五大客户情况

客户名称	销售额 (万元)	占年度销售总额比例 (%)
山东金甲贸易有限公司	135598.21	8.07
赛轮轮胎销售有限公司	94570.87	5.63
聊城鲁西多元醇新材料科技有限公司	61553.88	3.66
九江萍钢钢铁有限公司	56119.97	3.34
山东泰山钢铁集团有限公司	46466.34	2.77
合计	394309.27	23.47

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 5. 在建项目和未来发展

### 公司在建项目规模大，存在较大的投资支

表 8 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目概况 (单位：亿元)

项目名称	计划总投资	截至 2023 年 3 月底已投资额	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资
90 万吨/年丙烷脱氢装置二期	51.69	9.95	10.00	6.32
2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目	39.87	8.72	11.00	8.25
沐官岛渔光互补海上光伏发电项目	5.46	0.01	4.00	5.04
4 万吨/年山梨酸 (钾) 项目	10.00	0.15	5.00	2.00

### 出压力。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 107.52 亿元，累计已投入 18.85 亿元，未来投资支出需求大。其中，90 万吨/年丙烷脱氢装置二期项目计划 2023 年 12 月投产；2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目共两条生产线，计划于 2024 年 1 月和 5 月相继投产。上述项目全部投产后将放大公司产业链规模优势和资源整合优势，有助于降本增效。

近年来，PDH 产能集中投放，市场竞争加剧。尤其在原材料价格高涨的背景下，PDH 企业盈利能力不佳，甚至出现亏损。公司在建项目产能较大，需关注未来可能面临市场需求环境变化、竞争加剧等风险。

远期公司将坚持专业化发展战略，以石油化工为核心，以煤化工与精细化工为两翼，做好化工的科学整合，走差异循环发展之路，实现产业结构更优化、资源配置效率更高效、竞争优势更凸显的目标。

110 千伏变电站工程项目	0.50	0.02	0.45	0.02
<b>合计</b>	<b>107.52</b>	<b>18.85</b>	<b>30.45</b>	<b>21.63</b>

资料来源：公司提供

## 6. 经营效率

### 公司整体经营效率较高。

2022年，公司应收票据和应收账款大幅上涨，销售债权周转次数由上年的13.38次下降至9.61次。同期，金能化学产能释放使得公司营业收入和营业成本均大幅增长，存货周转次数和总资产周转次数分别由2021年的12.22次和0.95次上升至14.98次和1.14次。

与所选企业对比，公司经营效率较高。

表 9 2022 年同行业企业经营效率指标

(单位：次)

公司名称	公司	陕西黑猫焦化股份有限公司	江西黑猫炭黑股份有限公司	东华能源股份有限公司
应收账款周转次数	19.43	166.79	5.12	9.59
存货周转次数	14.98	12.49	8.09	7.87
总资产周转次数	1.14	1.10	1.28	0.76

注：为便于比较，上表数据来源于Wind，或与报告计算数据有所差异  
资料来源：Wind

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，致同会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年底，公司纳入合并范围子公司共 12 家。2022 年，公司合并范围新增子公司 8 家，其中非同一控制下企业合并 1 家，新设子公司 7 家；注销清算 1 家。2023 年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司财务报表合并范围变动较小，主营业务未发生改变，财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 163.26 亿元，所有者权益 87.07 亿元（无少数股东权益）；2022 年，公司实现营业总收入 168.01 亿元，利润总额 2.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 170.67 亿元，所有者权益 85.67 亿元（无少数股东权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.42 亿元，利润总额-1.61 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，随着在建项目的投入以及业务的扩张，公司资产规模明显扩大。公司整体资产流动性增强，现金类资产充足，整体资产受限比例低。

截至2022年底，公司合并资产总额163.26亿元，较年初增长24.49%。其中，流动资产占43.82%，非流动资产占56.18%。

表 10 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>50.60</b>	<b>38.59</b>	<b>71.54</b>	<b>43.82</b>	<b>75.08</b>	<b>43.99</b>
货币资金	9.46	18.69	17.07	23.86	28.88	38.47
交易性金融资产	10.52	20.78	13.00	18.18	3.11	4.14
应收票据	0.32	0.64	13.69	19.13	13.06	17.39
应收账款	6.78	13.39	10.51	14.70	9.19	12.23
存货	11.51	22.74	10.02	14.01	9.60	12.78
<b>非流动资产</b>	<b>80.53</b>	<b>61.41</b>	<b>91.72</b>	<b>56.18</b>	<b>95.58</b>	<b>56.01</b>
固定资产	68.35	84.87	61.90	67.48	60.51	63.30
在建工程	1.34	1.66	16.20	17.66	20.78	21.74
无形资产	9.76	12.12	10.02	10.92	9.94	10.40
<b>资产总额</b>	<b>131.14</b>	<b>100.00</b>	<b>163.26</b>	<b>100.00</b>	<b>170.67</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产较年初增长41.37%，主要系货币资金和应收票据增加所致。

截至2022年底，公司货币资金较年初增长80.47%，主要系开立票据保证金增加所致。货币资金中有7.68亿元受限资金，受限比例为44.97%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2022年底，公司交易性金融资产较年初增长23.64%，主要系购买理财产品增加所致。

截至2022年底，公司应收票据较年初增加13.36亿元，主要系未终止确认票据增加所致。

截至2022年底，公司应收账款较年初增长55.16%，主要系炭黑应收款增加所致。公司应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.59亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.39亿元，占应收账款期末余额的比例为48.49%，集中度一般。

截至2022年底，公司存货较年初下降12.87%。公司存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备0.34亿元。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产91.72亿元，较年初增长13.89%。

截至2022年底，公司固定资产较年初下降9.44%。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧32.64亿元；固定资产成新率64.58%，成新率较高。

截至2022年底，公司在建工程较年初增加

14.86亿元，主要系在建项目持续投入所致。

截至2022年底，公司受限资产合计8.77亿元，占资产总额的5.37%，受限比例低。

截至2023年3月底，公司合并资产总额170.67亿元，较上年底增长4.54%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益87.07亿元，较年初变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.82%、35.98%和45.68%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益85.67亿元，较上年底下降1.62%，主要系当期经营亏损所致；所有者权益构成较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司长短期借款增加使得负债总额和有息债务规模显著上升，公司债务负担加重。

截至2022年底，公司负债总额76.18亿元，较年初增长74.35%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。其中，流动负债占83.31%，非流动负债占16.69%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 11 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>32.92</b>	<b>75.34</b>	<b>63.47</b>	<b>83.31</b>	<b>65.73</b>	<b>77.32</b>
短期借款	13.37	40.62	37.90	59.72	39.63	60.29
应付账款	14.20	43.12	11.95	18.82	12.60	19.17
其他流动负债	0.37	1.12	8.60	13.55	8.17	12.44
<b>非流动负债</b>	<b>10.77</b>	<b>24.66</b>	<b>12.71</b>	<b>16.69</b>	<b>19.27</b>	<b>22.68</b>
长期借款	0.00	0.00	1.00	7.84	7.50	38.89
应付债券	8.58	79.61	9.13	71.84	9.30	48.27
递延收益	1.94	18.02	1.52	11.99	1.42	7.39
<b>负债总额</b>	<b>43.70</b>	<b>100.00</b>	<b>76.18</b>	<b>100.00</b>	<b>85.00</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底,公司流动负债63.47亿元,较年初增长92.79%,主要系短期借款和其他流动负债增长所致。其中,短期借款较年初增加24.53亿元,主要系未终止确认的贴现票据增加所致;其他流动负债较年初增加8.23亿元,主要系已背书未终止确认承兑汇票增加所致。

截至2022年底,公司非流动负债12.71亿元,较年初增长18.01%,主要系长期借款和应付债券增长所致。截至2022年底,公司递延收益较年初下降21.49%,主要系部分政府补助摊销计入其他收益所致。

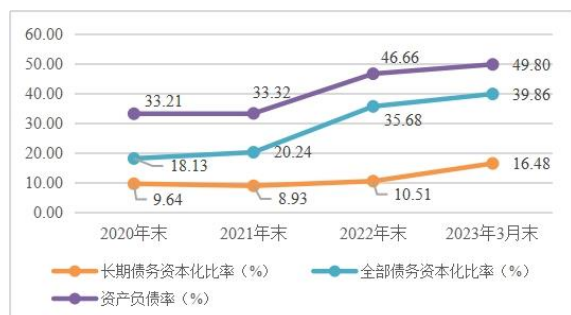
截至2022年底,公司全部债务48.30亿元,较年初增长117.65%,主要系短期借款增长所致。从债务指标来看,截至2022年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高13.34个百分点、15.44个百分点和1.58个百分点,公司债务负担明显加重。

图1 公司债务及债务结构情况(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

图2 公司债务指标情况



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底,公司负债总额和全部债务较上年底分别增长11.57%和17.58%,主要系短期借款和长期借款增长所致,债务指标进一步上升。

#### 4. 盈利能力

2022年,公司收入规模大幅增长,费用控制能力很强,但由于主要产品价差的收窄,公司盈利能力明显减弱。2023年一季度,受停车检修以及主要产品盈利空间进一步收窄影响,公司当期经营亏损。

2022年,受金能化学产能释放影响,公司实现营业总收入168.01亿元,同比增长39.85%;营业成本161.27亿元,同比增长55.56%,营业成本大幅增长还受到主要原材料价格上涨的影响。2022年,公司营业利润率为3.65%,同比大幅下降9.56个百分点。

2022年,公司费用总额为5.52亿元,同比增长18.10%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为3.94%、38.86%、26.12%和31.08%。其中,销售费用为0.22亿元,同比增长33.67%,主要系销售人员工资增长所致;管理费用为2.14亿元,同比下降19.34%,主要系金能化学产能投产前部分员工薪酬计入管理费用,投产后计入生产成本所致;研发费用为1.44亿元,同比下降11.05%;财务费用为1.71亿元,同比增加1.48亿元,主要系利息支出、汇兑损失和承兑汇票贴息增加所致。2022年,公司期间费用率为3.28%,同比下降0.60个百分点,公司费用控制能力很强。

2022年,公司实现投资收益0.46亿元,同比增长10.51%;其他收益1.10亿元,同比增长74.88%,主要系与收益相关的政府补助增长所致;资产处置收益1.07亿元,同比增加1.01亿元,主要系固定资产处置利得增加所致;营业外收入和支出规模很小,对利润影响不大。

2022年,公司利润总额2.46亿元,同比下降78.25%。

从盈利指标看,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.71%和2.86%,同比分别下降6.12个百分点和7.73个百分点。与同行业所选企业相比,公司盈利能力指标表现尚可。

表 12 2022 年同行业企业盈利能力指标情况

对比指标	公司	陕西黑猫焦化股份有限公司	江西黑猫炭黑股份有限公司	东华能源股份有限公司
销售毛利率 (%)	4.01	4.10	4.22	4.25
总资产报酬率 (%)	2.22	3.38	1.79	1.65
净资产收益率 (%)	2.86	2.15	0.34	0.40

注：为便于比较，上表数据来源于Wind，或与报告计算数据有所差异  
资料来源：Wind

2023年1-3月，公司实现营业总收入34.42亿元，同比下降23.83%；营业利润率为-3.15%，同比下降8.71个百分点；利润总额-1.61亿元。

### 5. 现金流分析

2022年，金能化学产能释放使得公司经营活动现金流入及流出量均同比大幅增长，但受票据结算规模扩大影响，公司经营活动现金转为净流出。2022年以来，公司保持较大规模的固定资产投资，对外融资需求增加。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	108.45	169.05	35.59
经营活动现金流出小计	100.22	174.18	37.50
<b>经营现金流量净额</b>	<b>8.23</b>	<b>-5.13</b>	<b>-1.91</b>
投资活动现金流入小计	28.40	25.92	17.94
投资活动现金流出小计	34.55	39.51	13.01
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-6.15</b>	<b>-13.59</b>	<b>4.92</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>2.07</b>	<b>-18.71</b>	<b>3.02</b>
筹资活动现金流入小计	21.17	69.75	16.20
筹资活动现金流出小计	17.04	51.61	14.40
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>4.13</b>	<b>18.14</b>	<b>1.80</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>86.91</b>	<b>99.71</b>	<b>101.79</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022年，受金能化学产能释放影响，公司经营活动现金流入和流出均同比大幅上升；经营活动现金净流出5.13亿元，同比净流入转为净流出，主要系购买商品支付的现金增加，同时炭黑业务规模扩大使得票据结算规模扩大所致。2022年，公司现金收入比为99.71%，同比提高12.80个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入仍主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出39.51亿元，同比增长14.33%，

主要系购建固定资产支付的现金增加所致。2022年，公司投资活动现金净流出13.59亿元，同比增长120.79%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入69.75亿元，同比增长229.47%，主要系银行借款和银行承兑汇票贴现增加所致；筹资活动现金流出51.61亿元，同比增长202.86%，主要系偿还债务和支付银行承兑汇票保证金增加所致。2022年，公司筹资活动现金净流入18.14亿元。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流出1.91亿元，上年同期为净流入9.19亿元，主要系公司主要产品销售价格下降幅度大于原料价格下降幅度所致；投资活动现金净流入4.92亿元，同比下降156.03%，主要系投资支付的现金减少且收回投资收到的现金增加所致；筹资活动现金净流入1.80亿元，同比下降60.00%，主要系支付进口信用证融资保证金增加所致。

### 6. 偿债指标

2022年，公司较为充足的现金类资产对现阶段其债务的保障能力依然很强，但由于公司盈利及获现能力下降，加大了其对债务偿付的压力，需关注公司未来业绩修复对其偿债指标的影响。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率 (%)	153.71	112.71
	速动比率 (%)	118.76	96.92
	经营现金/流动负债 (%)	24.99	-8.08
	经营现金/短期债务 (倍)	0.60	-0.13
	现金短期债务比 (倍)	1.64	1.19
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	16.90	11.18
	全部债务/EBITDA (倍)	1.31	4.32
	经营现金/全部债务 (倍)	0.37	-0.11
	EBITDA 利息倍数 (倍)	10.15	9.53
	经营现金/利息支出 (倍)	4.94	-4.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，受流动负债大幅增长的影响，公司2022年底的流动比率与速动比率均较年初有所下降。同期，公司现金类资产

明显增长，但短期债务的大幅增长使得公司现金短期债务比有所下降。此外，经营活动现金流量净额同比由净流入转为净流出使得公司短期偿债能力下降。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为11.18亿元，同比下降33.87%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占64.72%）、计入财务费用的利息支出（占10.49%）、利润总额（占21.98%）构成。整体看，2022年，公司盈利能力和经营活动现金流量净额的下降使得公司长期偿债能力指标表现明显弱化。

截至2023年3月底，公司共获得银行授信额度89.00亿元，未使用授信额度57.71亿元，间接融资渠道较为通畅。此外，公司为上市公司，具备公开市场直接融资条件。

截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

#### 7. 公司本部财务分析

**公司本部资产以非流动资产为主，长期股权投资占比高；有息债务以短期债务为主，整体债务负担轻。**

截至2022年底，公司本部资产总额136.61亿元。其中，非流动资产104.74亿元，非流动资产主要由长期股权投资（占84.79%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为4.82亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额45.66亿元。其中，流动负债34.77亿元（占76.16%），非流动负债10.88亿元（占23.84%）。截至2022年底，公司本部全部债务32.02亿元。其中，短期债务占71.47%、长期债务占28.53%。截至2022年底，公司本部资产负债率为33.42%，较年初提高11.69个百分点；全部债务资本化比率26.04%，公司本部债务负担轻。

2022年，公司本部营业总收入为98.81亿元，利润总额为6.65亿元。同期，公司本部投资收益为0.85亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为7.49亿元，投资活动现金流净额

-8.69亿元，筹资活动现金流净额1.64亿元。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

**公司对“金能转债”的偿还能力强。**

截至2023年3月底，“金能转债”余额为9.87亿元，公司现金类资产为50.36亿元，为“金能转债”余额的5.10倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度很高。2022年，公司EBITDA为11.18亿元，为“金能转债”余额的1.13倍。考虑到未来存在持续转股可能，届时将进一步减轻公司偿还压力。

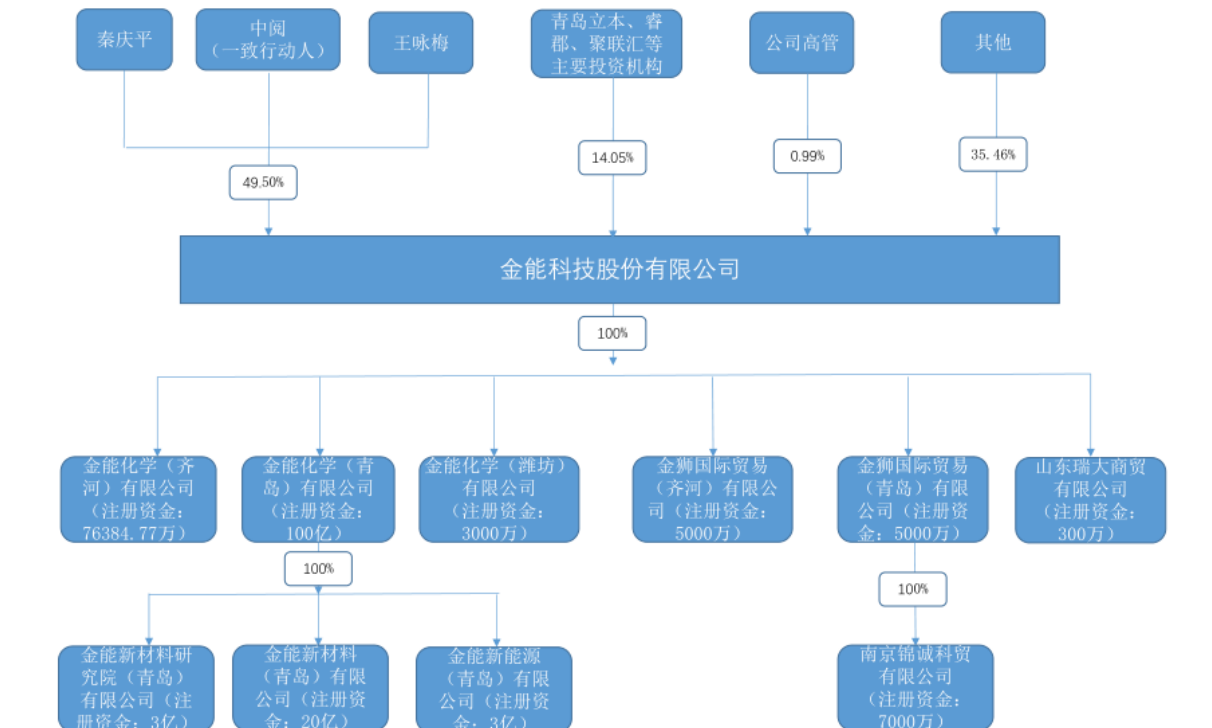
综上所述，公司对“金能转债”的偿还能力很强。

#### 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“金能转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

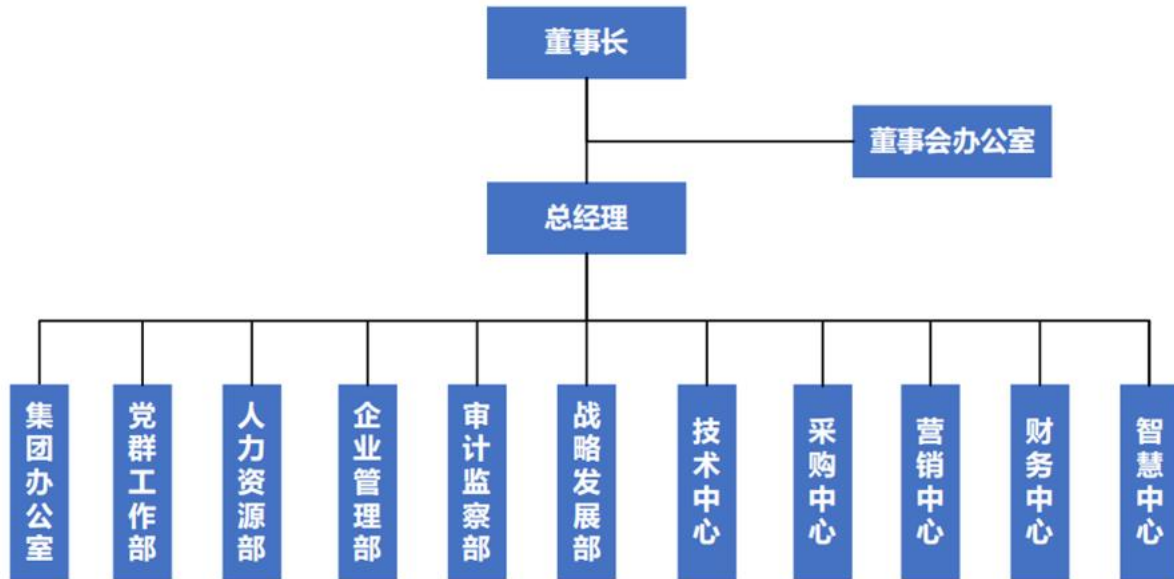


附件 1-1 截至 2023 年 5 月 23 日金能科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底金能科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年底金能科技股份有限公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	金能化学(青岛)有限公司	生产、销售	1000000	100
2	金能新材料研究院(青岛)有限公司	研发、租赁	30000	100
3	金能新材料(青岛)有限公司	生产、销售	200000	100
4	金能新能源(青岛)有限公司	生产、销售	30000	100
5	金狮国际贸易(青岛)有限公司	贸易	5000	100
6	南京锦诚科贸有限公司	贸易	7000	100
7	金狮国际贸易(齐河)有限公司	贸易	5000	100
8	金能化学(齐河)有限公司	生产、销售	76384.7691	100
9	金狮炭黑(青岛)有限公司	贸易	5000	100
10	金能化学(潍坊)有限公司	贸易	3000	100
11	山东瑞大商贸有限公司	贸易	300	100
12	青岛西海岸金能投资有限公司	投资	77.09	100

注：2022 年 12 月 21 日，青岛西海岸金能投资有限公司注销  
资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	23.68	22.39	45.35	50.36
资产总额 (亿元)	120.65	131.14	163.26	170.67
所有者权益 (亿元)	80.59	87.44	87.07	85.67
短期债务 (亿元)	9.25	13.61	38.07	39.89
长期债务 (亿元)	8.59	8.58	10.23	16.90
全部债务 (亿元)	17.85	22.19	48.30	56.79
营业总收入 (亿元)	75.45	120.13	168.01	34.42
利润总额 (亿元)	10.52	11.30	2.46	-1.61
EBITDA (亿元)	15.00	16.90	11.18	--
经营性净现金流 (亿元)	13.23	8.23	-5.13	-1.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	8.96	13.38	9.61	--
存货周转次数 (次)	11.11	12.22	14.98	--
总资产周转次数 (次)	0.73	0.95	1.14	--
现金收入比 (%)	86.62	86.91	99.71	101.79
营业利润率 (%)	17.42	13.21	3.65	-3.15
总资本收益率 (%)	9.13	8.83	2.71	--
净资产收益率 (%)	11.03	10.59	2.86	--
长期债务资本化比率 (%)	9.64	8.93	10.51	16.48
全部债务资本化比率 (%)	18.13	20.24	35.68	39.86
资产负债率 (%)	33.21	33.32	46.66	49.80
流动比率 (%)	158.36	153.71	112.71	114.24
速动比率 (%)	139.40	118.76	96.92	99.63
经营现金流流动负债比 (%)	45.97	24.99	-8.08	--
现金短期债务比 (倍)	2.56	1.64	1.19	1.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.39	10.15	9.53	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.19	1.31	4.32	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计, 已根据最新会计准则对 2020 年和 2021 年期末数据做追溯调整; 2. "--" 表示相关指标无意义  
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)**

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	7.69	4.02	17.72
资产总额 (亿元)	104.51	112.40	136.61
所有者权益 (亿元)	79.97	87.97	90.96
短期债务 (亿元)	6.31	3.91	22.89
长期债务 (亿元)	8.59	8.58	9.13
全部债务 (亿元)	14.90	12.49	32.02
营业总收入 (亿元)	68.75	92.25	98.81
利润总额 (亿元)	12.25	12.10	6.65
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	9.59	17.62	7.49
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	8.05	11.08	7.19
存货周转次数 (次)	10.67	16.64	18.20
总资产周转次数 (次)	0.73	0.85	0.79
现金收入比 (%)	88.33	89.05	90.02
营业利润率 (%)	18.44	17.02	7.02
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	13.59	11.87	6.62
长期债务资本化比率 (%)	9.70	8.88	9.13
全部债务资本化比率 (%)	15.71	12.43	26.04
资产负债率 (%)	23.48	21.73	33.42
流动比率 (%)	146.27	124.31	91.66
速动比率 (%)	111.03	91.69	75.61
经营现金流动负债比 (%)	72.30	128.47	21.53
现金短期债务比 (倍)	1.22	1.03	0.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 已根据最新会计准则对 2020 年和 2021 年期末数据做追溯调整; 2. “/” 表示未获取相关数据  
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持