



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

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】382 号

大公国际资信评估有限公司通过对同益实业集团有限公司及“16 同益债”的信用状况进行跟踪评级，确定同益实业集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 同益债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十一日



同益实业集团有限公司主体与相关债项

2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】382 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 同益债	10	5	AA	AA	2016.05

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	88.97	72.59	68.17
所有者权益	37.34	31.76	27.29
营业收入	116.64	105.72	105.51
利润总额	4.12	5.31	5.26
经营性净现金流	12.70	7.32	1.96
资产负债率 (%)	58.04	56.25	59.96
债务资本比率 (%)	54.31	42.59	50.01
毛利率 (%)	5.72	7.00	6.67
总资产报酬率 (%)	6.79	8.10	9.13
净资产收益率 (%)	9.22	13.69	15.29
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.59	12.95	1.96
经营性净现金流/总负债 (%)	27.47	17.91	4.16

跟踪评级观点

同益实业集团有限公司（以下简称“同益集团”或“公司”）主要从事液化气深加工和石化原料及化工产品贸易业务。评级结果反映了高纯度低含硫量 MTBE 的需求量有望继续增长，公司仍具有一定规模优势，市场对公司产品的认可程度仍较高以及期间费用管理能力仍较强等有利因素；同时也反映了化工行业景气度有所下降，公司化工业务收入下降以及受限资产占比仍较高等不利因素。

综合分析，大公对公司“16 同益债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 随着我国油品升级步伐的加快，高纯度低含硫量 MTBE 的需求量有望继续增长；
- 公司是东三省规模较大的化工企业之一，其中液化气类和 MTBE 产品仍具有一定规模优势；
- 公司利用先进的生产技术有效降低了生产成本，同时 MTBE 和丙烯的质量仍较好，市场对公司产品的认可程度仍较高；
- 公司期间费用管理能力仍较强，期间费用占营业收入比重较低。

不利因素

- 受国内经济增速放缓、经济下行压力持续加大等因素影响，化工行业景气度有所下降，行业内企业经营风险上升；
- 2016 年，受设备检修以及技术改造影响，公司化工业务收入和毛利润有所下降；
- 公司资产受限比例仍较高，对资产流动性造成一定不利影响。

评级小组负责人：吴洁洁

评级小组成员：杨晓晨 陈莹

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

跟踪评级说明

根据大公承做的同益集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

同益集团前身为抚顺市同益嘉合经贸有限公司（以下简称“嘉合经贸”），经新宾满族自治县工商行政管理局核准，成立于2006年4月，由黎源、宋铁伟¹出资设立，注册资本为500万元人民币。2009年12月，公司更为现名。后经多次增资及股权变更，截至2016年末，公司注册资本为87,000万元，辽宁同益投资有限公司²（以下简称“同益投资”）持股比例68.97%、自然人黎源持股比例15.63%，抚顺优凯美石油化工有限公司³（以下简称“抚顺优凯美”）持股比例14.94%，自然人宋铁铭持股比例0.46%，其中宋铁铭与黎源为夫妻关系。宋铁铭是公司法定代表人，负责公司重大决策的制定，因此为公司实际控制人。

公司主要从事液化气深加工和石化原料及化工产品贸易业务。液化气类产品、MTBE（甲基叔丁基醚）、丙烯等化工产品的生产和液化气贸易业务是公司收入和利润的主要来源。截至2016年末，公司液化气类产品年产能66.08万吨、MTBE年产能26.76万吨、丙烯年产能15.00万吨、重芳烃年产能16.84万吨，是东三省规模较大的化工企业之一。

截至2016年末，公司重要子公司有辽宁同益石化有限公司（以下简称“同益石化”）、辽宁嘉合精细化工有限公司（以下简称“嘉合精细化工”）和广州诚恒化工有限公司（以下简称“广州诚恒”）。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16同益债	10亿元	2016.01.15~2021.01.15	偿还银行贷款、补充流动资金	已全部按募集用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 宋铁伟与公司实际控制人宋铁铭是兄弟关系。

² 同益投资成立于2014年9月，由黎源、宋铁铭以货币资金出资，持股比例分别为60.00%和40.00%；2014年11月，根据股东会决议及章程修正案，同意增加注册资本3亿元，由新增加股东同益投资投入。

³ 抚顺优凯美成立于2009年5月，由黎源、史凡以货币资金出资，持股比例分别为99.90%和0.10%。

宏观经济和政策环境

2016年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临

的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

受国内经济增速放缓、经济下行压力持续加大等因素影响，化工行业景气度有所下降，行业内企业经营风险上升

化工行业在国民经济中占有重要地位，是许多国家的基础产业和支柱产业。化工行业的发展速度和规模对社会经济的各个部门有着直接影响。根据我国工业和信息化部研究表明，我国化工行业基本实现平稳运行，产品生产稳步增长，整体效益回升企稳，转型升级持续推进，结构调整逐步加快，能源效率继续提高。

但近年来，受国内经济增长放缓、国际油价断崖式下跌等因素影响，固定资产投资持续低迷，行业下行压力仍然较大，行业内企业经营产生了一定负面影响。2016年，化工行业增加值同比增长7.6%，增速同比下降1.7个百分点；全行业重点产品能耗继续下降，行业能效明显提升。同期，石油和化学工业规模以上企业29,624家，全行业增加值同比增长7.0%；实现主营业务收入13.29万亿元，同比增长1.7%，利润总额6,444.4亿元，同比变化不大，分别占全国规模工业主营收入和利润总额的11.5%和9.4%；完成固定资产投资2.15万亿元，同比下降5.9%，占全国工业投资总额的9.4%。

总体来看，受国内经济增速放缓、经济下行压力持续加大等因素影响，化工行业景气度有所下降，行业内企业经营风险上升。

随着我国油品升级步伐的加快，高纯度低含硫量 MTBE 的需求量有望继续增长

混合碳四（丁烷、丁烯含量达 95%以上的液化气）中的异丁烯与甲醇反应再经过分离、精制即可生产出 MTBE(甲基叔丁基醚)。MTBE 是优良的汽油高辛烷值添加剂和抗爆剂，含氧量较高，可显著改善汽车尾气排放，是生产高清洁汽油的必备组份。同时，MTBE 也可以重新裂解为异丁烯，作为橡胶及其它化工产品原料。在我国，MTBE 消费领域主要集中在汽油添加剂市场。

近年来，我国油品升级步伐的加快提高了对高纯度低含硫量 MTBE 的需求。国内除中石油、中石化、中海油等主营炼厂和地方炼厂外，一些非石化领域的企业也投资兴建了一批 MTBE 装置；MTBE 产能扩张走上了快速发展的通道。其中，中石化、中石油和中海油三大国有炼厂 MTBE 产能占全国总产能的比重约为 30%；地方炼厂 MTBE 装置年产能占全国总产能的比重约为 60%。根据卓创资讯数据显示，截至 2016 年 10 月末，我国 MTBE 装置总产能为 1,845 万吨，同比增长 9.8%，地炼 MTBE 装置平均开工率为 59.17%，同比大幅增长 19.25%；2016 年我国仍有江苏淮安联力、宁波昊德、山东齐翔腾达、黑龙江安瑞佳、宁夏宝丰等厂家的 MTBE 装置陆续投产，我国 MTBE 装置产能仍保持了较快的增长速度。

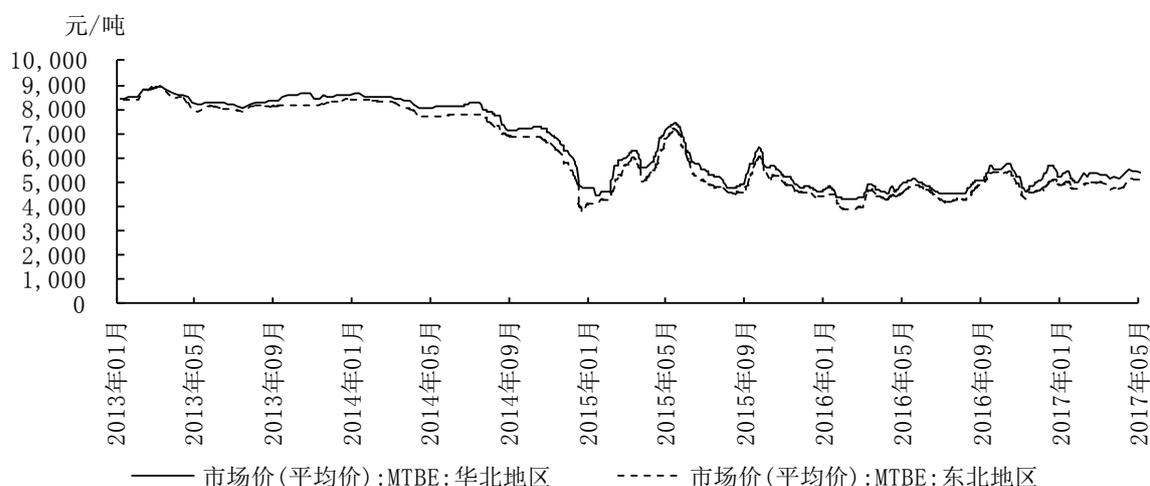


图 1 2013 年 1 月以来我国部分地区 MTBE 价格走势

数据来源：Wind 资讯

2013~2014 年，MTBE 价格走势相对平稳；但 2014 年 6 月~12 月，MTBE 价格趋势下行，一是由于原油价格持续走低，MTBE 作为调油原料价格随之下降，二是受对调油原料征收消费税的影响。2015 年 1~5 月，MTBE 价格震荡上行；6~9 月，MTBE（华北地区）价格逐渐回升；10 月以来，MTBE 价格逐渐回升又呈震荡下行趋势；2016 年以来，MTBE

价格有所回升，主要是由于汽油消费量处于增长趋势且汽油质量升级使得高辛烷值组分（如 MTBE 等）的需求量有所增长。总体来看，随着我国油品升级步伐的加快，低纯度高含硫量 MTBE 需求量将持续下降，高纯度低含硫量 MTBE 的需求量有望继续增长。

我国丙烯的价格走势与原油价格及下游需求密切相关，受宏观经济运行状况影响较大

根据原料来源，我国的丙烯可分为石油基丙烯和非传统原料丙烯。石油基丙烯主要分为两类，一类是裂解丙烯，来自于乙烯裂解装置，是乙烯的联产品；另一类是炼厂丙烯，是从催化裂化炼厂气中分离出来的。这两种来源的丙烯都占据相当重要的地位。此外，还有其他一些生产石油基丙烯的方法，主要有深度催化裂化（DCC）、重油催化热裂解（CPP）、轻烃制丙烯（Superflex）和烯烃转化技术等工艺。

非传统原料丙烯主要有煤（甲醇）制丙烯和丙烷脱氢制丙烯（PDH）。煤（甲醇）制丙烯主要指以煤为原料，首先生产出甲醇，然后采用甲醇制烯烃工艺（MTO）或甲醇制丙烯工艺（MTP）得到丙烯。丙烷脱氢制丙烯是指以丙烷为原料，通过丙烷脱氢工艺来生产丙烯。

我国丙烯产能主要集中在中石油、中石化和中海油三大集团，还有一部分产能集中在地方炼油厂；随着炼油能力和乙烯产能的不断扩大，来自原油的丙烯产能增长较快。近年来，非传统原料丙烯产能扩张也较为迅速。我国以煤或甲醇为原料的 MTO 和 MTP 装置的数量和规模也将有适度发展，但受制于技术、环境容量、政策和原油价格走势等多方面因素的影响，这部分丙烯产能的增长有限。

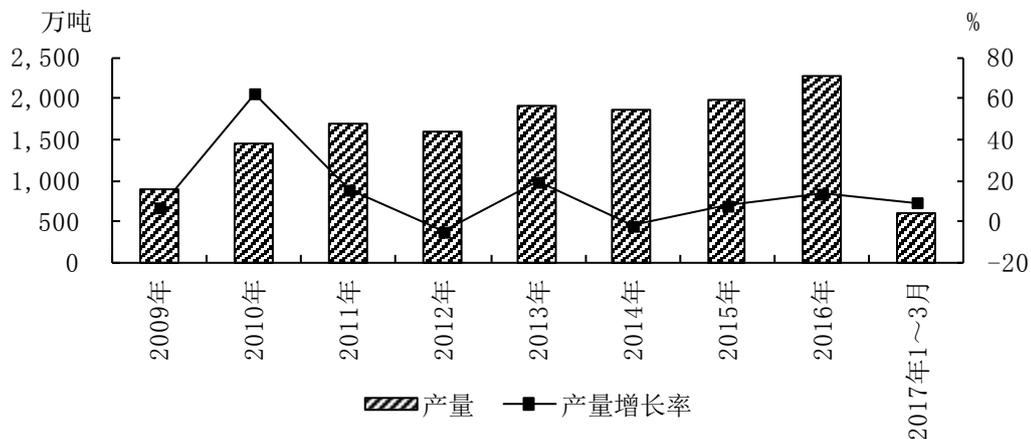


图2 2009~2016年及2017年1~3月我国丙烯产量及变化率情况

数据来源：Wind 资讯

2009~2011年，我国丙烯产量逐年增长；2012~2014年，丙烯产量有所波动；2015年以来，受下游需求回暖影响，丙烯产量有所增长；截至2016年末，我国丙烯产能违约3,249万吨，年产量为2,497万吨。目前，我国丙烯消费量主要用于聚丙烯、丙烯腈、丙烯酸、环氧丙烷、丁辛醇和苯酚丙酮等的生产。聚丙烯是丙烯最大的下游衍生物，占丙

烯消费量的 60%左右；其次是环氧丙烷，约占消费总量的 7%左右。

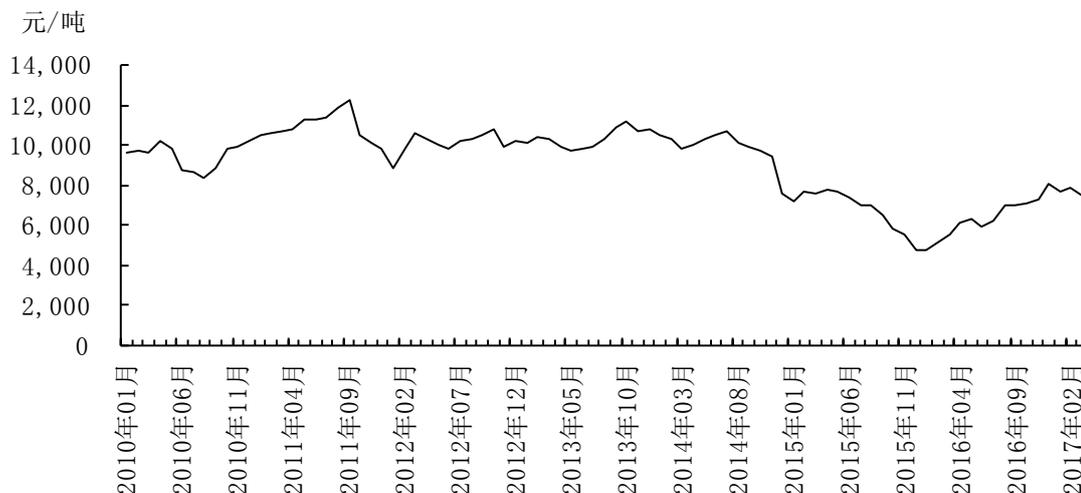


图3 2010年1月以来我国丙烯（98%）价格走势

数据来源：Wind 资讯

2011年5月~2011年8月，随着我国经济复苏，丙烯价格趋势上行，利润空间有所恢复；2011年8月~12月，随着全球及我国经济的低迷，丙烯价格趋势下行。2012年1月~2014年8月，丙烯价格总体波动不大。2014年9月以来，随着原油价格震荡下跌，丙烯价格呈波动下行趋势，丙烯平均价格由2014年9月的9,960元/吨下降至2016年1月的4,783元/吨；2016年以来，丙烯价格小幅回升。总体来看，我国丙烯的价格走势与原油价格及下游需求密切相关，受宏观经济运行状况影响较大。

辽宁省工业基础较好，化工行业集群优势较强；但由于区域环境不稳定，当地企业发展将在一定程度上承压

辽宁省是中国东北经济区和环渤海经济区的重要结合部，交通便利；工业基础较好，形成了石油、化工、机械等一批优势产业。根据Wind数据显示，2016年全省生产总值22,037.88亿元，同比下降23.13%；其中，第一产业生产总值2,173.04亿元，同比下降8.85%；第二产业8,504.84亿元，同比下降34.79%；第三产业11,360.00亿元，同比下降14.22%。辽宁省化工企业通过技术改造、新建设备等方式使得炼化一体化程度得到提升，下游产业发展潜力增加；同时，化工产业也逐步向精细化、高端化发展；同时，辽宁省在化工业方面具有较好的集群优势，行业整体竞争力增强。此外，辽宁省面临区域环境不稳定，重工业产能过剩等情况，当地企业发展将在一定程度上承压。

总体来看，辽宁省建立了以重工业为主体、工业门类比较齐全、基础比较雄厚的工业体系，成为中国主要的工业和原材料基地，但由于区域环境不稳定，当地企业发展将在一定程度上承压。

经营与竞争

公司主要从事液化气深加工和石化原料及化工产品贸易业务；2016年，贸易规模扩大推动营业收入增长，但毛利润和毛利率均有所下降

公司主要从事液化气深加工和石化原料及化工产品贸易业务，公司贸易业务收入占营业收入比重较高，是收入的主要来源。

分板块来看，公司贸易业务主要针对液化气、甲苯、石蜡等石化原料及化工产品。2016年，公司贸易业务收入同比上升28.07%，主要由于液化气贸易规模扩大导致收入增加；毛利润同比下降11.84%，主要是公司扩大液化气贸易规模的同时，产品销售价格下降所致。从毛利率来看，2016年，毛利率同比下降1.28个百分点，主要是收入占比较高的贸易业务毛利率下降较多所致。公司化工产品主要包括液化气类、MTBE和丙烯；液化气类产品主要是异丁烷、正丁烷和醚后碳四等，是MTBE装置和OCU装置生产的副产品。2016年，化工业务收入同比下降14.34%，主要是公司开展生产设备检修以及部分设备技术改造导致液化气类和芳烃类产品产销量有所下降；毛利润同比下降8.11%，主要是由于液化气类产品收入下降导致该部分毛利润同比下降32.24%所致。

表2 2014~2016年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	116.64	100.00	105.72	100.00	105.51	100.00
贸易	78.76	67.53	61.50	58.17	42.41	40.20
化工业务	37.88	32.47	44.22	41.83	63.10	59.80
毛利润	6.68	100.00	7.40	100.00	7.03	100.00
贸易	2.83	42.31	3.21	43.38	2.37	33.71
化工业务	3.85	57.69	4.19	56.62	4.66	66.29
毛利率		5.72		7.00		6.67
贸易		3.59		5.22		5.59
化工业务		10.17		9.47		7.39

数据来源：根据公司提供的资料整理

预计未来1~2年，公司仍将维持液化气深加工和石化原料及化工产品贸易的业务模式，公司主营业务将保持总体稳定。

● 贸易

公司贸易业务主要由公司本部和广州诚恒负责，贸易业务以国内采购为主，国外采购为辅。

表 3 2015~2016 年公司贸易经营主体财务情况（单位：亿元、%）

年份	名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2016 年	公司本部	47.02	52.94	43.06	5.18	0.94	-13.50
	广州诚恒	20.88	39.29	40.28	4.00	0.73	5.59
2015 年	公司本部	33.84	46.24	39.67	6.06	1.10	-1.50
	广州诚恒	29.14	58.52	39.78	5.58	1.94	5.70

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司贸易业务收入同比有所增长，该板块收入的主要来源仍为液化气贸易；由于公司扩大液化气贸易规模的同时向大客户提供优惠价格，贸易业务毛利润和毛利率均有所下降

公司贸易业务收入主要来源于液化气、乙二醇和碳四类（包括碳四、混合碳四和裂解碳四）等产品，其他贸易产品主要包括混合芳烃、丙烯、混合二甲苯、石蜡和正丁烯等。2016 年，公司贸易业务收入同比有所增长，毛利润和毛利率均有所下降。

表 4 2014~2016 年公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
贸易业务收入	78.76	100.00	61.50	100.00	42.41	100.00
液化气	38.78	49.24	20.43	33.22	9.83	23.18
乙二醇	17.01	21.60	19.48	31.67	5.07	11.95
碳四类	9.14	11.60	2.74	4.46	1.66	3.91
芳烃	4.81	6.11	7.27	11.82	5.77	13.61
其他贸易产品	9.02	11.45	11.58	18.83	20.08	47.35
贸易业务毛利润	2.83	100.00	3.21	100.00	2.37	100.00
液化气	1.18	41.84	1.11	34.58	0.58	24.47
乙二醇	0.77	27.30	0.86	26.79	0.22	9.28
碳四类	0.36	12.77	0.14	4.36	0.07	2.95
芳烃	0.15	5.32	0.27	8.41	0.30	12.66
其他贸易产品	0.36	12.77	0.83	25.86	1.20	50.63
贸易业务毛利率		3.59		5.22		5.59
液化气		3.03		5.43		5.90
乙二醇		4.49		4.41		4.34
碳四类		3.94		5.11		4.22
芳烃		3.22		3.71		5.20
其他贸易产品		3.99		7.17		5.98

数据来源：根据公司提供的资料整理

2016 年，公司贸易业务收入同比增长主要是公司利用渠道优势进

进一步扩大液化气贸易规模，同时增加碳四类产品的贸易规模所致；毛利润同比下降 12.15%，主要是乙二醇和纯苯销量下降导致收入下降所致。从毛利率来看，2016 年，公司毛利率同比明显下降，主要是公司扩大液化气贸易规模的同时产品销售价格下降导致液化气毛利率下降较多，同时其他贸易产品毛利率相对较低所致。

公司与上游供应商建立了良好的合作关系，仍有利于贸易业务盈利的稳定性

公司本部立足抚顺石油化工基地，开展液化气、丙烷、石蜡、混合碳四等二十多种化工产品的贸易业务，以国内采购为主。广州诚恒主要经营混合碳四、混合芳烃、甲醇等液体化工原料贸易，以国外货源为主，国外主要进口供应商有 HANWHA CORPORATION MITSUI & CO., LTD、MITSUI & CO., LTD 和 SKCHEMICAL TRADING PTE LTD 等。

表 5 2014~2016 年公司主要贸易产品销售情况(单位：万吨、元/吨)

产品	类型	2016 年	2015 年	2014 年
液化气	贸易量	102.37	48.55	17.89
	平均价格	3,788	4,209	5,494
乙二醇	贸易量	39.95	19.48	8.64
	平均价格	4,256	4,746	5,869
碳四类	贸易量	25.94	6.28	2.52
	平均价格	3,522	4,365	6,603
纯苯	贸易量	11.99	7.27	7.58
	平均价格	4,012	4,445	7,615

数据来源：根据公司提供资料整理

公司以贸易起家，2006 年成立至今，已从事化工产品及原料贸易业务多年，与上游供应商建立了良好的合作关系，并且具有一定的区位和物流优势，仍有利于贸易业务盈利的稳定性。

表 6 2016 年公司贸易业务前五大客户销售情况(单位：亿元、%)

序号	公司名称	贸易产品种类	金额	占比 ⁴
1	远大能源化工有限公司	纯苯、甲苯、混合二甲苯	13.76	17.47
2	辽宁佳顺化工有限公司	混合碳四、碳四混合物、液化石油气、乙二醇	6.36	8.08
3	抚顺中石油昆仑燃气有限公司	混合碳四	4.75	6.04
4	抚顺双菱陆通液化气经销	液化石油气	3.03	3.84
5	上海国伟国际贸易有限公司	乙二醇	2.80	3.56
合计		-	30.70	38.99

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 指占贸易业务收入比重。

公司贸易业务下游客户主要是国内大中型化工企业。2016年末，公司贸易业务前五大客户销售金额占贸易业务收入比重为38.99%，销售集中度有所下降。

● 化工

公司化工业务主要由同益石化、嘉合精细化工和广州诚恒三家子公司承担，同时三家子公司也从事部分贸易业务。同益石化成立于2007年5月，位于辽宁抚顺东洲高新技术产业开发区，周边有众多化工深加工及精细化工项目，方便原材料采购；嘉合精细化工成立于2012年3月，位于辽宁锦州，地处环渤海地区重要位置和东北亚经济圈关键地带，拥有较强区位优势 and 资源优势；广州诚恒成立于2009年11月，位于广州南沙，所处区域交通较为便利，在物流方面具有一定的优势。

表7 2015~2016年公司化工业务经营主体财务状况（单位：亿元、%）

年份	子公司名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2016年	同益石化	29.55	67.56	24.61	0.61	15.15
	嘉合精细化工	24.88	60.07	22.91	0.77	5.96
	广州诚恒	20.88	39.29	40.28	0.73	5.59
2015年	同益石化	28.65	68.86	26.55	0.58	1.37
	嘉合精细化工	23.53	61.37	21.85	1.09	1.72
	广州诚恒	29.14	58.42	39.79	1.94	5.70

数据来源：根据公司提供资料整理

公司化工业务收入仍主要来源于液化气类、MTBE和丙烯等产品的生产和销售；2016年，受设备检修以及技术改造影响，化工业务收入和毛利润有所下降

公司化工业务收入仍主要来源于液化气类、MTBE和丙烯等产品的生产和销售。液化气类产品主要是公司生产装置副产的异丁烷和正丁烷。

表8 2014~2016年公司化工业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工业务收入	37.88	100.00	44.22	100.00	63.10	100.00
液化气类	18.45	48.71	23.15	52.35	30.07	47.65
MTBE	11.23	29.65	11.75	26.57	18.79	29.78
丙烯	6.43	16.97	7.21	16.31	10.68	16.93
芳烃	1.77	4.67	2.09	4.76	3.48	5.52
其他化工产品	-	-	0.02	0.05	0.09	0.14

数据来源：根据公司提供的资料整理

2016年，公司化工业务收入同比下降14.34%，主要是公司对液化

气类产品生产装置开展生产设备大检修以及部分设备技术改造导致液化气类和芳烃类产品产销量有所下降；毛利润同比下降 8.11%，主要是由于液化气类销售收入下降导致该部分毛利润同比下降 32.24%所致。从毛利率来看，2016 年化工业务毛利率同比上升 0.70 个百分点，主要是 MTBE 原材料成本下降、产品利润空间增长导致 MTBE 毛利率大幅提升所致。

表 9 2014~2016 年公司化工业务毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工业务毛利润	3.85	100.00	4.19	100.00	4.66	100.00
液化气类	1.45	37.66	2.14	51.07	2.01	43.13
MTBE	1.73	44.93	1.29	30.79	1.63	34.98
丙烯	0.52	13.51	0.59	14.08	0.87	18.67
芳烃	0.15	3.90	0.16	3.82	0.15	3.22
其他化工产品	-	-	0.00 ⁵	0.00	0.00 ⁶	0.00
化工业务毛利率	10.17		9.47		7.39	
液化气类	7.88		9.26		6.68	
MTBE	15.42		10.99		8.67	
丙烯	8.07		8.17		8.15	
芳烃	8.26		7.69		4.31	
其他化工产品	-		2.53		1.12	

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司液化气类和 MTBE 产品仍具有一定规模优势；MTBE 装置基本满负荷生产，产能利用率仍较高；先进的生产技术有效降低了产品的生产成本

截至 2016 年末，公司液化气类产品年产能 66.08 万吨、MTBE 年产能 26.76 万吨、丙烯年产能 15.00 万吨、重芳烃产能 16.84 万吨，是东三省规模较大的化工企业，仍具有一定规模优势。根据中国石化联合会中小企业工作委员会发布的 2016 年中国石油和化工民营企业百强排行榜，公司位列第 27 位。

2014 年公司新建 6 套装置逐步达产，2015 年公司各生产设备平稳运行，产能产量没有明显变化，2016 年由于部分异构化装置和炔烃装置设备检修和升级改造，液化气类产品产能利用率有所下降；此外，受市场需求和价格增长影响，MTBE 产量同比有所增长，产能利用率提升；丙烯和重芳烃产能利用率提升，主要是产品需求量增加，公司适量扩大生产所致。公司为了实现效益最大化，将 MTEB 装置尾料作为芳烃主要原材料，因此受原料供应限制重芳烃产能利用率相对较低。

⁵ 2015 年的其他化工产品毛利润为 4.57 万元。

⁶ 2014 年的其他化工产品毛利润为 39.14 万元。

表 10 2014~2016 年公司化工业务主要产品产能产量情况(单位:万吨、%)

产品	项目	2016 年	2015 年	2014 年
液化气类	年产能	66.08	66.08	66.08
	产量	55.80	63.51	53.68
	产能利用率	84.45	96.11	81.23
MTBE	年产能	26.76	26.76	26.76
	产量	27.13	25.49	25.42
	产能利用率	101.39	95.25	94.99
丙烯	年产能	15.00	15.00	15.00
	产量	14.31	12.02	11.54
	产能利用率	95.42	80.13	76.93
重芳烃	年产能	16.84	16.84	16.84
	产量	5.27	4.51	5.00
	产能利用率	31.29	26.78	29.69

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司重视技术研发,自身拥有的研发技术团队中有 15 年以上从业经验的资深技术人员十多名,其中高级工程师有 8 人;截至 2016 年末,公司共取得液化气深加工领域 37 项专利和 1 项计算机软件著作权。公司利用先进的生产技术,有效降低了 MTBE 和丙烯的生产成本。目前我国 MTBE 生产工艺如异丁烷脱氢和共氧化法工艺都需经过异丁烷高能耗脱氢的步骤,而正丁烯异构化生产 MTBE 的技术大多需通过溶剂提浓烯烃的步骤,溶剂提浓步骤需消耗昂贵的溶剂,而且能耗也很高。公司 MTBE 生产技术无需经过脱氢步骤和溶剂提浓工艺,因此有效降低了生产成本。公司 OCU 装置相对于乙烯裂解和丙烷脱氢装置,具有投资较小的优势,同时还避免了高能耗的脱氢步骤。此外,原料预处理技术是 OCU 技术应用的重要障碍,而公司与国内外专业公司合作开发的原料净化技术有效的解决了这一困难,高度净化的原料和优良的催化剂提高了丙烯的收率,减少了其生产能耗。2016 年以来,公司开展多项设备检修及技术改造工程;截至 2017 年 3 月末,公司 OCU 装置已具备反序操作能力,即根据市场需求将原料与产品进行互换;芳烃装置异构化改造后,可生产异构油和醚前碳四,其中异构油归为 MTBE 进行销售,醚前碳四的产出可丰富公司产品的原材料来源。

总体来看,公司仍具有一定规模优势;MTBE 装置基本满负荷生产,产能利用率仍较高;先进的生产技术有效降低了产品的生产成本。

公司原材料包括液化气、甲醇和乙烯等,其中液化气是主要原材料;采购物流成本较低,同时通过大批量采购降低了价格,原材料采购仍具有一定成本优势

公司化工产品原材料主要是液化气、甲醇和乙烯,其中液化气采购额占总采购成本的 80%以上。公司两个主要生产基地分别在抚顺和锦

州港，受益于当地相对充足的液化气供应，部分原料液化气就地采购，仍可保持较低的物流成本。

2016年，公司原材料液化气和甲醇的采购量有所增加，其中原材料液化气主要用于MTBE的生产；液化气、乙烯和甲醇采购均价逐年下降。2015年以来，原油价格低位运行，因此液化气和乙烯等原材料采购价格较低，有利于公司成本控制。

表 11 2014~2016 年公司化工业务主要原材料采购情况

项目		2016 年	2015 年	2014 年
液化气	采购量 (万吨)	91.00	80.00	81.00
	采购金额 (亿元)	27.37	28.98	49.60
	采购均价 (元/吨)	3,022	3,636	6,124
乙烯	采购量 (万吨)	4.00	4.00	4.00
	采购金额 (亿元)	2.59	2.81	3.49
	采购均价 (元/吨)	6,372	6,840	8,722
甲醇	采购量 (万吨)	10.69	9.00	9.00
	采购金额 (亿元)	1.93	1.69	2.45
	采购均价 (元/吨)	1,803	1,832	2,718

数据来源：根据公司提供资料整理

液化气采购分国内采购和国外采购两种渠道，以国内采购为主；国内采购又以中石油、中石化为主，公司贸易业务和化工业务所需液化气统一大批量采购，降低了原材料采购价格；国外采购主要集中在新加坡、韩国、新加坡等地区。甲醇采购集中在东北、内蒙、辽宁等地。公司与三井物产有限公司（以下简称“三井物产”）建立了长期的合作关系，2011年以来，三井物产成为公司原材料乙烯的唯一供应商，采购合同每年一签。

表 12 2016 年公司液化气采购前五大供应商情况 (单位：亿元、%)

序号	公司名称	原材料种类	采购金额	占比 ⁷
1	抚顺中石油昆仑燃气有限公司	液化石油气	20.92	19.02
2	辽宁合顺化工有限公司	液化石油气	9.51	8.65
3	中石油昆仑燃气有限公司	液化石油气	9.44	8.58
4	辽宁优凯美化工有限公司	液化石油气	7.76	7.06
5	抚顺嘉益通石化经贸有限公司	液化石油气	2.56	2.33
合计		-	50.19	45.64

数据来源：根据公司提供资料整理

公司液化气国内采购需提前预付全额货款；碳四国际采购和乙烯采购结算方式为信用证，结算期一般是 90 天；甲醇采购需预付全额货款，结算方式为电汇。公司从事贸易业务多年，与上游供应商建立了

⁷ 指占营业成本比重。

良好的合作关系，原材料采购有一定保障。2016年，公司前五大供应商的采购金额占营业成本比重为45.64%，有所提升。

公司主要化工产品 MTBE 和丙烯质量优势仍较为明显，市场认可度较高；2014 年下半年以来，受原油价格震荡下行影响，主要化工产品价格有所下降

公司通过公路、铁路、海路、港口和管道运输建立起较为完善的运营网络，将原料及产品的南北市场有机结合起来，实现了原料南气北上，产品北产南销。公司有较为成熟的销售网络，覆盖东北、华北、山东、华南四大区域，区域销售团队由集团统一调度。

公司利用国内外先进的美国 LUMMUS 工艺、碳四改质及 MTBE 工艺，建成一套技术成熟、运转稳定、环保达标、低能耗、高产能的液化气深加工装置。通过此装置生产的 MTBE 纯度可达 98.50%，硫含量小于 5ppm，低于国五汽油标准要求；丙烯纯度可达到 99.60%，质量较好；重芳烃硫含量低、辛烷值高、是优质的汽油调和组分。公司产品 MTBE 和丙烯质量优势明显，市场认可度较高，有利于产品的快速销售。公司基本实现产品零库存，主要产品产销率接近 100%。

表 13 2014~2016 年公司化工产品销售情况(单位：万吨、元/吨)

产品	项目	2016 年	2015 年	2014 年
液化气类	产量	55.80	63.51	53.68
	销量	55.33	63.39	53.73
	平均销售价格	3,335	3,652	5,600
MTBE	产量	27.13	25.49	25.42
	销量	26.76	25.21	25.40
	平均销售价格	4,195	4,662	7,392
丙烯	产量	14.31	12.02	11.54
	销量	14.14	12.50	11.51
	平均价格	4,546	5,765	9,253
重芳烃	产量	5.27	4.51	5.00
	销量	4.64	4.48	4.98
	平均销售价格	3,823	4,675	6,506

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司液化气类产品产销量有所下降，主要是设备检修和技术改造所致，此外，由于公司液化气类产品是 MTBE 生产过程中的副产品，由于 MTBE 产能利用率提升也导致液化气类产品产销量有所下降；MTBE 和丙烯销量均有所上升。2014 年以来，受原油价格低位运行影响，我国化工产品价格下行趋势明显，导致公司主要产品销售价格均有所下降。

公司化工产品销售集中在东北、华北、山东、华东、华南等区域，下游客户较为稳定，一般采用预付货款形式，少部分使用货到付款。

公司液化气类产品主要是异丁烷，可用于异丁烷脱氢和烷基化装置，此外亦可用作民用燃料；MTBE 用于做化工原料和调高标号汽油；丙烯主要作为环氧丙烷原材料，下游客户以山东地区民营企业为主。

2016 年末，化工业务前五大客户销售金额占化工业务收入比重为 61.31%，销售集中度有所提升。

表 14 2016 年公司化工业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

序号	公司名称	项目	销售金额	占比 ⁸
1	抚顺中石油昆仑燃气有限公司	液化石油气	10.80	28.50
2	辽宁佳顺化工有限公司	甲基叔丁基醚、液化石油气	6.70	17.69
3	中国石化化工销售有限公司	甲基叔丁基醚	3.35	8.84
4	葫芦岛森泽石化有限公司	丙烯	1.56	4.12
5	葫芦岛泽锴石化有限公司	液化石油气	0.82	2.16
合计		-	23.23	61.31

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

截至 2016 年末，公司注册资本为 87,000 万元，同益投资持股比例 68.97%、自然人黎源持股比例 15.63%，抚顺优凯美持股比例 14.94%，自然人宋铁铭持股比例 0.46%。同益投资成立于 2014 年 9 月，自然人黎源和宋铁铭持股比例分别为 60.00%和 40.00%；抚顺优凯美成立于 2009 年 5 月，自然人黎源和金成庆持股比例分别为 99.90%和 0.10%。黎源和宋铁铭二人是夫妻关系，公司重大决策以宋铁铭为主，因此公司实际控制人为宋铁铭。

公司依据《中华人民共和国公司法》和国家有关政策法规制定了《公司章程》，建立了由股东大会、监事会和董事会组成的治理架构，以确保公司有序运行。公司各部门人员精简且分工明确，有利于公司的稳定运营。

公司未来将继续以液化气深加工和石化原料及化工产品贸易为主营业务，并将安全环保、平稳生产、管理创效三方面工作作为基础性工程，发挥公司生产、贸易、投资一体化的优势。

截至 2016 年末，公司主要在建项目同益石化二期项目主要包括 3 万吨/年 MTBE 装置和 10 万吨/年特蜡及配套设施，计划总投资额 5.00 亿元；其中 3 万吨/年 MTBE 装置已于 2013 年 11 月完工，特蜡及配套设施预计于 2017 年 12 月完工。未来随着完工项目的投产达效及在建项目的完工投产，公司经营规模将进一步扩大。

近年来，化工行业固定资产投资和销售产值增速有所放缓，行业景气度有所下降，增加行业内企业的经营风险。但长期来看，随着我

⁸ 指占化工业务收入比重。

国工业化和城镇化建设不断深入，化工行业市场需求将保持稳定增长。公司主要产品 MTBE 和丙烯质量优良，市场认可度仍较高；随着完工项目的投产达效及在建项目的完工投产，公司主营业务仍将保持稳定发展。公司与上游供应商建立良好的合作关系，原料采购仍具有一定优势。同时，公司也面临化工行业景气度下降、产品价格波动较大的风险。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年，公司报表的合并范围在 2015 年基础上减少 2 家，分别为葫芦岛港龙新型材料制造有限公司和辽宁康顺化工有限公司。

资产质量

2016 年末，公司资产规模同比有所增长，以流动资产为主；公司资产受限比例仍较高，对资产流动性造成一定不利影响

2016 年末，公司总资产为 88.97 亿元，同比有所增长；资产构成以流动资产为主，流动资产占比为 50.57%。

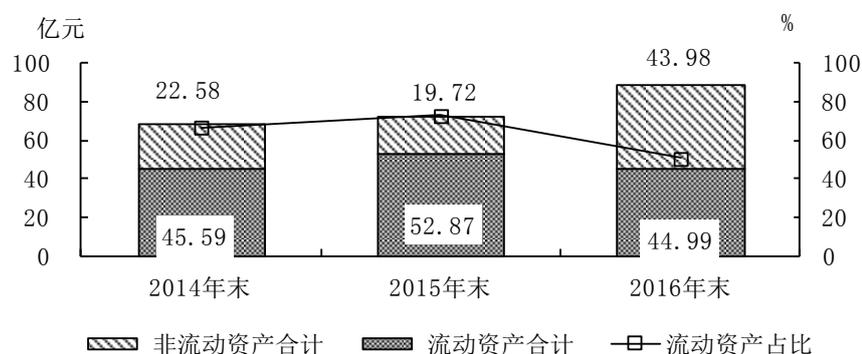


图 4 2014~2016 年末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、应收账款、存货和其他应收款构成，2016 年末上述五项合计占流动资产比重为 99.49%。其中 2016 年末，公司流动资产占总资产的比重同比下降 22.26 个百分点，主要是固定资产和在建工程大幅增加所致。

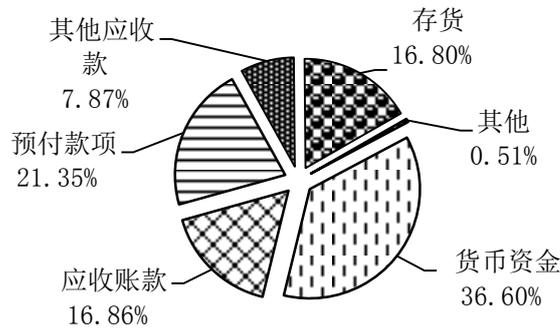


图5 2016年末公司流动资产构成情况

2016年，公司货币资金为16.47亿元，其中2016年末，货币资金主要由银行承兑汇票保证金11.05亿元、信用保证金2.39亿元和0.36亿元的国际证保证金构成，同比下降28.21%；预付款项为9.60亿元，主要由预付原材料采购款构成，同比略有下降，从账龄看，1年以内的占比为95.97%；应收账款为7.59亿元，同比增长18.58%，从账龄来看，1年以内的占比94.19%，账龄在1~2年的占比5.76%，已计提坏账准备0.02亿元；存货为7.56亿元，同比增长11.07%，主要是贸易规模扩大所致；其他应收款为3.54亿元，公司继续回收关联方往来款导致其他应收款同比下降48.16%，账龄在1年以内的占比为61.52%，1至2年的占比为36.07%。

表15 2016年末公司其他应收款前五名欠款单位明细情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否为关联企业	金额	账龄	占比	款项性质
辽宁志诚石油化工有限公司	否	0.88	2年以内	24.30	往来款
辽宁盛茂贸易有限公司	否	0.30	1年以内	8.27	往来款
天津老舵手海运有限公司	否	0.30	1年以内	8.24	往来款
抚顺银行东洲支行	否	0.14	1~2年	3.86	保证金
葫芦岛港龙新型材料制造有限公司	否	0.05	2年以内	1.37	往来款
合计	-	1.67	-	46.04	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和可供出售金融资产构成；其中2016年末，上述四项合计占非流动资产比重为97.74%，对资产流动性造成一定不利影响。

2016年末，公司固定资产为24.06亿元，主要由机器设备23.47亿元、房屋建筑物0.50亿元构成，同比大幅增长1.54倍，主要是由于新购入固定资产较多；在建工程为8.86亿元，主要由同益石化二期项目4.26亿元、嘉合精细化工二期异构装置改造项目1.60亿元以及广州诚恒丁烯-1装置构成，同比增长2.59倍；无形资产为5.32亿元，主要由土地使用权1.98亿元和专利技术3.33亿元构成，同比增长46.66%，主要是支付的西比埃鲁玛斯工程技术有限公司关于烯烃转化

及异丁烷脱氢技术使用费导致专利技术账面价值增幅加大所致；可供出售金融资产为 4.75 亿元，同比增长 33.84%，主要是新增可供出售债务工具泽然 8 号和泽然恒源共 1.50 亿元所致。

表 16 2016 年末公司主要可供出售金融资产中权益工具明细情况（单位：万元、%）⁹

被投资单位	期初账面余额	增减变动	期末账面余额	持股比例
抚顺市液化气有限公司	850.00	-	850.00	29.60
锦州嘉合同益储运有限公司	590.00	-	590.00	29.50
防城港恒盛船务有限公司	3,000.00	-3,000.00	-	-
辽阳银行股份有限公司	31,000.00	-	31,000.00	5.69
开原市鑫源矿业有限公司	19.46	-	19.46	38.92
合计	35,459.46	-3,000.00	32,459.46	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司受限资产合计 33.26 亿元，包括受限货币资金 13.79 亿元和其他受限资产（固定资产和无形资产等）19.47 亿元，占总资产和净资产比重分别为 21.87% 和 89.07%；受限资产占比较高。

2014~2016 年，公司存货周转天数分别为 21.95 天、21.34 天和 23.52 天，周转效率略有波动；应收账款周转天数分别为 20.52 天、20.50 天和 21.58 天，周转效率有所下降，主要由于部分下游客户回款周期变长。

综合来看，2016 年末，公司资产规模同比有所增长，资产构成以流动资产为主；公司资产受限比例仍较高，对资产流动性造成一定不利影响。

资本结构

公司总负债规模有所增长，负债构成仍以流动负债为主；2016 年股东增资较多，资本实力有所提升；对外担保企业区域集中度仍较高，存在一定的或有风险

2016 年末，公司总负债为 51.64 亿元，同比明显上升，主要是短期借款和应付债券大幅增加所致；公司负债构成以流动负债为主，流动负债占比为 60.64%。

⁹ 根据审计报告，公司对参股子公司抚顺市液化气有限公司、锦州嘉合同益储运有限公司和开原市鑫源矿业有限公司等三家公司、虽持股超过 20%，但对其无控制和重大影响，因此将其归类为可供出售金融资产科目核算。

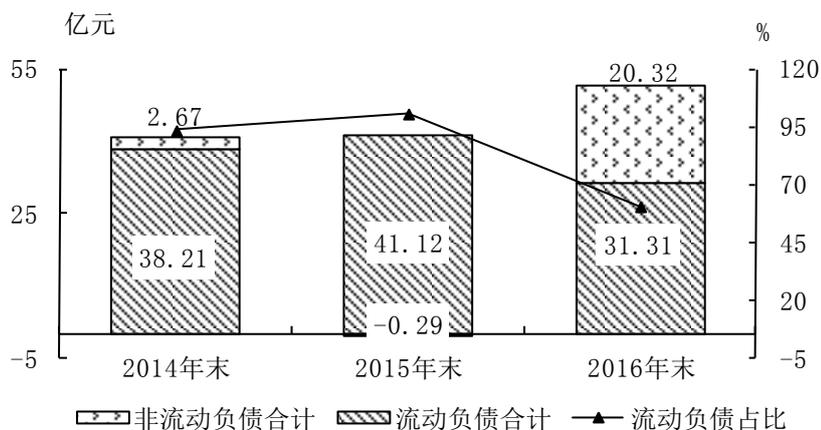


图6 2014~2016年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由应付票据、短期借款和应付账款构成。2016年末，上述三项合计占流动负债比重为90.06%。

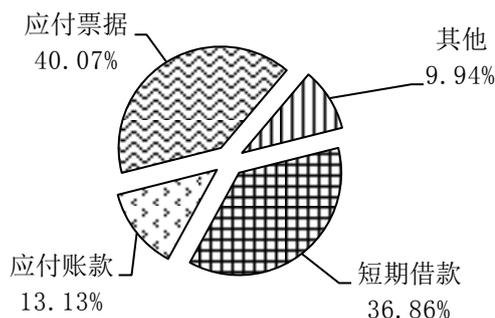


图7 2016年末公司流动负债构成情况

2016年末，公司应付票据为112.55亿元，全部为银行承兑汇票，同比略有下降；短期借款为11.54亿元，包括信用借款0.40亿元、抵押借款3.81亿元、保证借款3.75亿元和质押借款3.58亿元，短期借款同比增长54.91%；应付账款为4.11亿元，同比下降53.22%，主要是由于公司与供货单位进行及时结算。

公司非流动负债主要由应付债券构成。2016年末，公司新增应付债券19.86亿元，由公司发行的10亿元“16同益债”、5.50亿元“16同益01”和4.50亿元“16同益02”构成。此外，2016年末，公司递延收益为0.14亿元，主要由南沙区科技计划项目配套奖励经费（与资产相关政府补助）构成。

表 17 2014~2016 年末公司总有息债务及其构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	24.20	23.27	23.16
长期有息债务	20.18	0.30	4.14
总有息债务	44.39	23.57	27.30
总有息债务占总负债比重	85.96	57.71	66.78

2016 年末, 公司总有息债务同比大幅增长, 其中公司发行公司债券导致长期有息债务同比增加 19.88 亿元, 其主要原因是公司贸易规模扩大导致对流动资金需求提升。

表 18 截至 2016 年末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

期限	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(4,5]年	合计
金额	24.20	0.32	9.94	9.92	44.39
占比	54.52	0.72	22.39	22.35	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看, 截至 2016 年末, 公司未来一年内到期的有息债务 24.20 亿元, 占总有的息债务比重 54.52%。

2016 年末, 公司资产负债率略有增加, 长期资本对长期资产的覆盖程度较高; 流动比率和速动比率一般, 流动资产对流动负债的保障程度一般。

表 19 2014~2016 年末公司部分财务指标 (单位: %、倍)

指标	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	58.04	56.25	59.96
债务资本比率	54.37	42.59	50.01
长期资产适合率	131.10	159.57	132.70
流动比率	1.44	1.29	1.19
速动比率	1.20	1.12	1.07

2016 年末, 公司所有者权益为 37.34 亿元, 同比持续增长; 其中, 股本为 8.70 亿元, 同比增加 3.00 亿元主要是辽宁同益投资有限公司增资所致; 资本公积为 4.40 亿元, 同比增长 6.28%, 主要是子公司利润增加所致; 未分配利润为 17.03 亿元, 同比增长 20.35%, 主要是由于年初未分配利润较大所致。

截至 2017 年 6 月 13 日, 公司对外担保余额 0.87 亿元, 担保比率 2.33%; 由于对外担保企业区域集中度较高, 存在一定的或有风险。

表 20 截至 2017 年 6 月 13 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业名称	企业性质	担保方式	关联关系	担保期限	担保金额	是否互保
辽宁合顺化工有限公司	民营	保证担保	否	2017.03.20~2017.09.19	0.53	否
辽宁抚顺同益特种石蜡制品有限公司	民营	保证担保	是	2017.03.29~2018.03.28	0.18	是
辽宁志诚石油化工有限公司	民营	保证担保	否	2017.06.05~2018.05.04	0.16	否
合计	-	-	-	-	0.87	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司总负债规模有所增长，负债构成以流动负债为主；2016 年股东增资较多，资本实力有所提升；对外担保企业区域集中度仍较高，存在一定的或有风险。

盈利能力

2016 年，公司贸易规模扩大推动营业收入增长，但毛利润和毛利率均有所下降；期间费用管理能力仍较强，期间费用占营业收入比重较低

2016 年，公司营业收入有所增长，毛利润有所下降；其中，受到设备检修影响，化工业务收入和毛利润同比有所下降，贸易业务规模扩大导致收入有所增加，但毛利润有所下降；公司毛利率有所下降主要是毛利率较低的贸易业务占比增加所致。

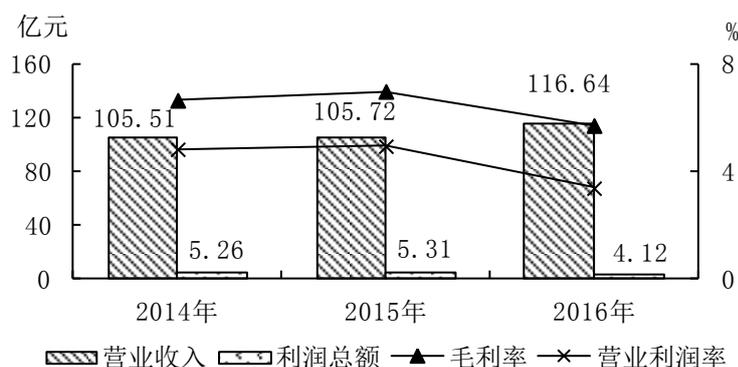


图 8 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用同比增长 51.90%，其中财务费用同比增长 2.75 亿元，主要是发行债券导致利息支出大幅增长所致；总体来看，期间费用占营业收入比重较低，公司期间费用管理能力仍较强。

表 21 2014~2016 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	0.26	0.61	0.46
管理费用	0.68	0.89	0.84
财务费用	2.25	0.60	0.48
期间费用合计	3.19	2.10	1.78
期间费用/营业收入	2.73	1.98	1.69

2016 年，公司营业利润为 3.95 亿元，同比下降 24.62%，主要是由于财务费用增幅较大以及计提资产减值损失 0.48 亿元所致；营业外收入为 0.18 亿元；同期，利润总额为 4.12 亿元，净利润为 3.44 亿元，同比分别下降 22.52%和 20.81%。2016 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.80%和 9.22%，同比均有所下降。

总体来看，2016 年，公司贸易规模扩大推动营业收入增长，但毛利润和毛利率均有所下降，期间费用占营业收入比重仍较低。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对债务的保障程度有所提升；受到在建项目投入较多影响，投资性净现金流流出较大

2016 年，公司经营性净现金流同比增加 5.38 亿元，主要是公司回收关联公司账款所致；投资性现金流净流出同比大幅增加，主要是由于在建项目投入增加所致；受到发行债券的影响，筹资活动现金流入大幅增长。

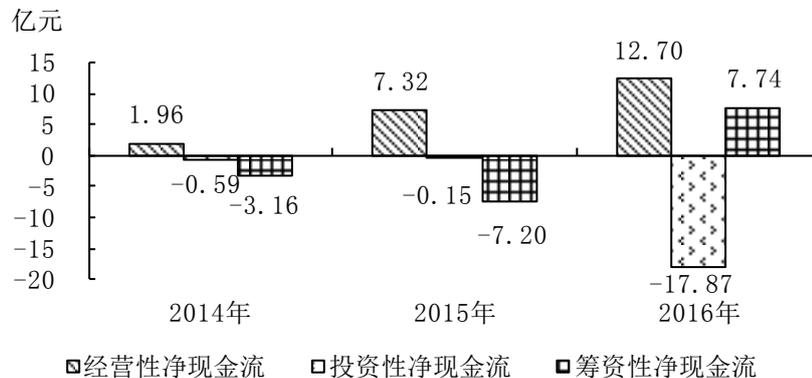


图 9 2014~2016 年公司现金流情况

2016 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对债务的保障程度有所提升；公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数同比有所下降，主要是公司发行公司债券导致利息支出大幅增加所致。

表 22 2014~2016 年公司主要债务保障指标情况

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	35.07	18.45	4.45
经营性净现金流/总负债 (%)	27.47	17.91	4.16
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.59	12.95	1.96
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.14	10.41	6.21
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.85	14.80	7.30

总体来看, 2016 年, 公司经营性净现金流同比大幅增加, 对债务的保障程度有所提升; 受到在建项目投入较多影响, 投资性净现金流出较大。

偿债能力

2016 年, 公司贸易规模扩大推动营业收入增长, 但毛利润和毛利率均有所下降; 资产规模同比有所增长, 资产构成以流动资产为主; 公司资产受限比例仍较高, 对资产流动性造成一定不利影响。公司总负债规模有所增长, 负债构成仍以流动负债为主; 2016 年股东增资较多, 资本实力有所提升; 对外担保企业区域集中度仍较高, 存在一定的或有风险。公司经营性净现金流同比大幅增加, 对债务的保障程度有所提升; 受到在建项目投入较多影响, 投资性净现金流出较大。公司是东三省规模较大的化工企业之一, 仍具有一定规模优势。综合来看, 公司偿债能力很强。

债务履约情况

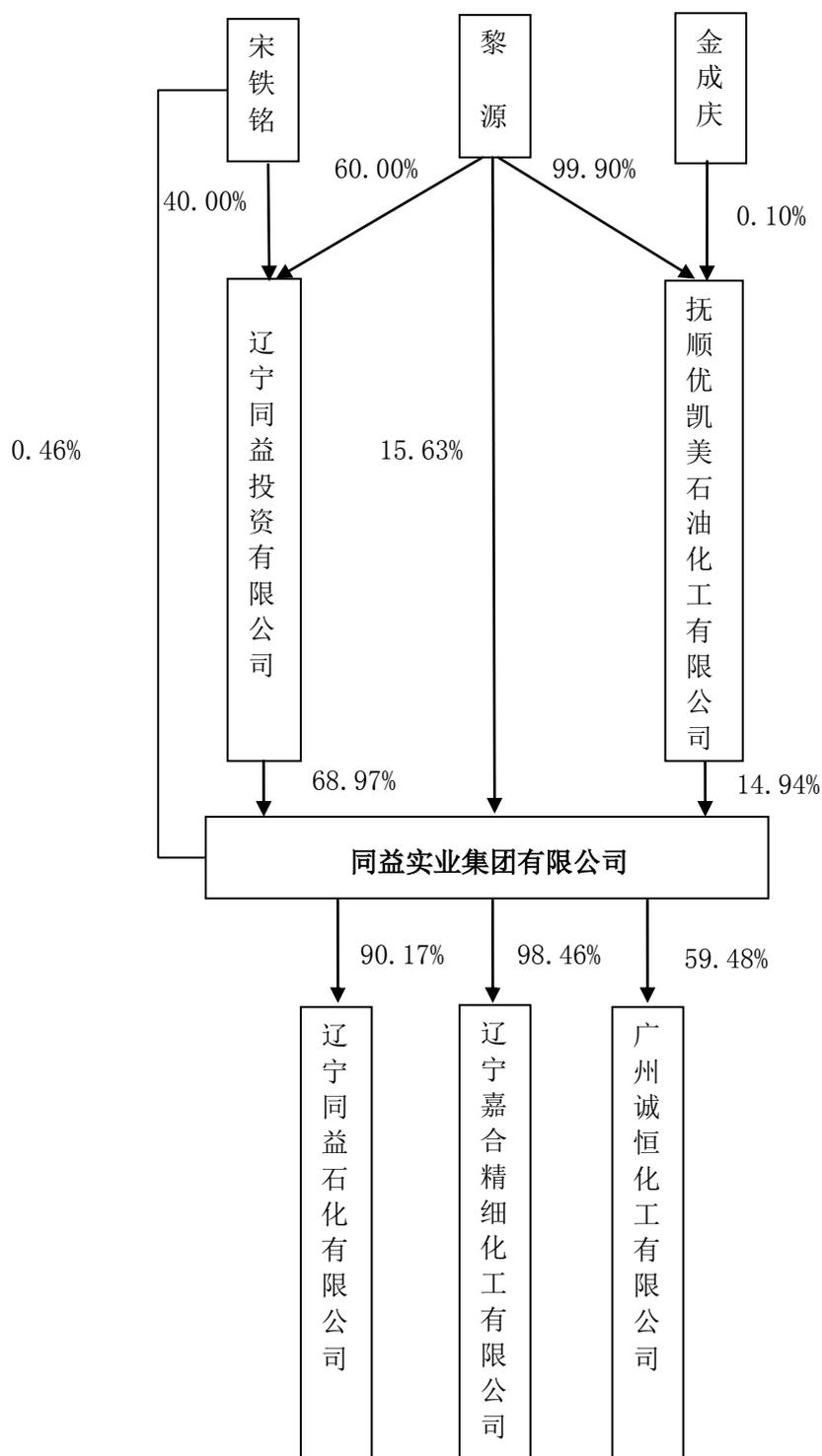
根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》, 截至 2017 年 5 月 25 日, 公司本部无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日, 公司发行的“16 同益债”、“16 同益 01”和“16 同益 02”尚未到期, 公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期利息均已按期兑付。

结论

长期来看, 随着我国工业化和城镇化建设不断深入, 化工行业市场需求将保持稳定增长。公司仍具有一定规模优势, 产品质量优良, 市场认可度仍较高。公司与上游供应商建立了良好的合作关系, 原料采购仍具有一定的成本优势。同时, 公司也面临化工行业景气度下降、产品价格波动较大, 资产受限比例仍较高, 对外担保企业区域集中度仍较高等风险。预计未来 1~2 年, 公司仍将维持液化气深加工和石化原料及化工产品贸易的业务模式, 公司主营业务将保持总体稳定。

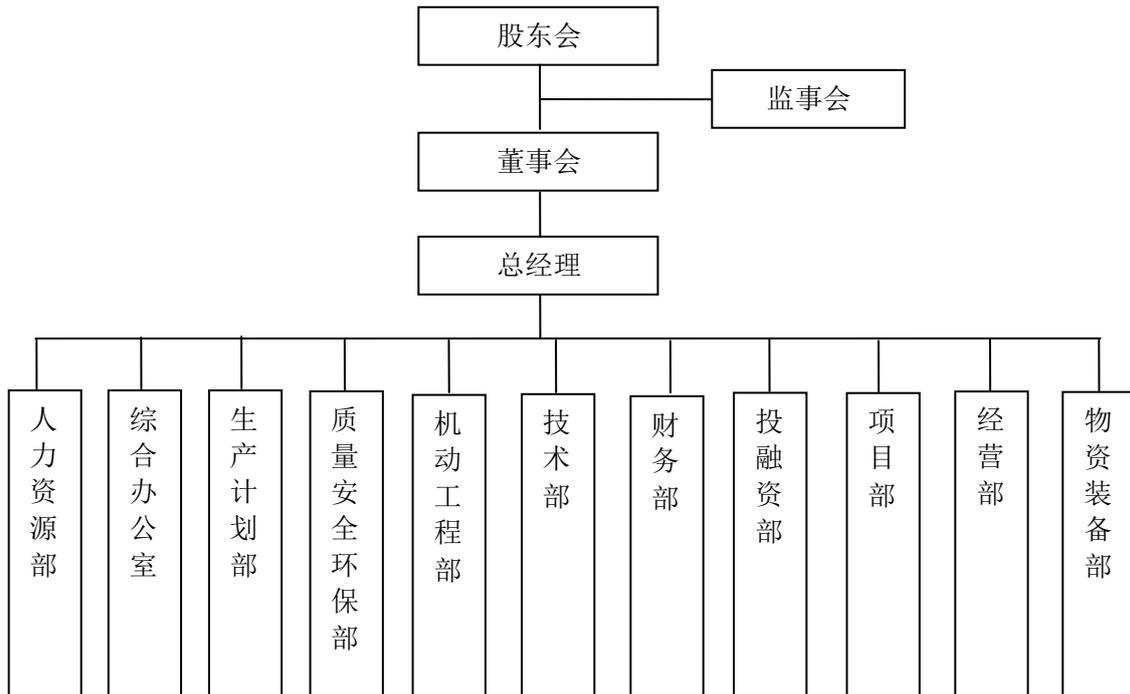
综合分析, 大公对公司“16 同益债”信用等级维持 AA, 主体信用等级维持 AA, 评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末同益实业集团有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年末同益实业集团有限公司组织结构图





附件 3 同益实业集团有限公司对外担保企业部分财务指标

单位：万元，%

被担保企业	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
辽宁合顺化工有限公司	2016 年	50,306	52.69	104,743	3,406	3,571
	2015 年	39,966	57.73	78,756	3,261	407
辽宁抚顺同益特种石蜡制品有限公司	2016 年	26,338	14.04	32,082	545	1,128
	2015 年	28,226	28.77	47,309	1,990	4,835
辽宁志诚石油化工有限公司	2016 年	33,388	42.43	42,208	1,499	2,590
	2015 年	34,617	48.80	43,733	1,962	15,216

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 同益实业集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	164,677	229,387	186,054
应收票据	1,472	497	295
应收账款	75,870	63,982	56,421
其他应收款	35,418	68,325	86,863
预付款项	96,041	98,448	77,733
存货	75,609	68,070	48,523
流动资产合计	449,925	528,709	455,890
长期股权投资	0	0	2,940
可供出售金融资产	47,459	35,459	39,527
固定资产	240,609	94,677	82,644
在建工程	88,634	24,695	57,057
无形资产	53,155	36,245	35,633
非流动资产合计	439,815	197,230	225,796
资产总计	889,740	725,938	681,686
占资产总额比 (%)			
货币资金	18.51	31.60	27.29
应收票据	0.17	0.07	0.04
应收账款	8.53	8.81	8.28
其他应收款	3.98	9.41	12.74
预付款项	10.79	13.56	11.40
存货	8.50	9.38	7.12
流动资产合计	50.57	72.83	66.88
长期股权投资	0	0	0.43
可供出售金融资产	5.33	4.88	5.80
固定资产	27.04	13.04	12.12
在建工程	9.96	3.40	8.37
无形资产	5.97	4.99	5.23
非流动资产合计	49.43	27.17	33.12

附件 4 同益实业集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
负债类			
短期借款	115,411	74,500	83,298
应付票据	125,490	126,751	117,579
应付账款	41,109	87,878	74,726
预收款项	13,501	40,076	18,848
其他应付款	4,277	11,854	34,820
应交税费	1,445	38,731	22,079
一年内到期的非流动负债	1,119	31,402	30,710
流动负债合计	313,144	411,220	382,059
长期借款	2,000	3,000	30,600
应付债券	198,640	0	0
长期应付款	1,215	0	10,802
非流动负债合计	203,228	-2,878	26,713
负债合计	516,371	408,343	408,773
占负债总额比 (%)			
短期借款	22.35	18.24	20.38
应付票据	24.30	31.04	28.76
应付账款	7.96	21.52	18.28
预收款项	2.61	9.81	4.61
其他应付款	0.83	2.90	8.52
应交税费	0.28	9.48	5.40
一年内到期的非流动负债	0.22	7.69	7.51
流动负债合计	60.64	100.70	93.46
长期借款	0.39	0.73	7.49
应付债券	38.47	0	0
长期应付款	0.24	0	2.64
非流动负债合计	39.36	-0.70	6.54
权益类			
实收资本（股本）	87,000	57,000	57,000
资本公积	44,010	41,389	41,389
盈余公积	4,649	3,710	2,611
未分配利润	170,261	141,537	109,403
归属于母公司所有者权益	310,453	246,925	212,718
所有者权益合计	373,368	317,595	272,913

附件 4 同益实业集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
损益类			
营业收入	1,166,435	1,057,224	1,055,061
营业成本	1,099,674	983,233	984,736
销售费用	2,601	6,111	4,644
管理费用	6,820	8,860	8,377
财务费用	22,458	5,994	4,776
营业利润	39,486	52,365	51,042
营业外收支净额	1,696	785	1,546
利润总额	41,181	53,149	52,587
所得税	6,759	9,681	10,871
净利润	34,423	43,469	41,716
归属于母公司所有者的净利润	29,663	33,233	32,979
占营业收入比 (%)			
营业成本	94.28	93.00	93.33
销售费用	0.22	0.58	0.44
管理费用	0.58	0.84	0.79
财务费用	1.93	0.57	0.45
营业利润	3.39	4.95	4.84
营业外收支净额	0.15	0.07	0.15
利润总额	3.53	5.03	4.98
所得税	0.58	0.92	1.03
净利润	2.95	4.11	3.95
归属于母公司所有者的净利润	2.54	3.14	3.13
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	127,030	73,172	19,616
投资活动产生的现金流量净额	-178,735	-1,497	-5,943
筹资活动产生的现金流量净额	77,377	-72,026	-31,565
财务指标			
EBIT	60,446	58,799	62,259
EBITDA	74,283	83,614	73,104
总有息债务	443,860	235,653	272,989

附件 4 同益实业集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率（%）	5.72	7.00	6.67
营业利润率（%）	3.39	4.95	4.84
总资产报酬率（%）	6.79	8.10	9.13
净资产收益率（%）	9.22	13.69	15.29
资产负债率（%）	58.04	56.25	59.96
债务资本比率（%）	54.31	42.59	50.01
长期资产适合率（%）	131.10	159.57	132.70
流动比率（倍）	1.44	1.29	1.19
速动比率（倍）	1.20	1.12	1.07
保守速动比率（倍）	0.53	0.56	0.49
存货周转天数（天）	23.52	21.34	21.95
应收账款周转天数（天）	21.58	20.50	20.52
经营性净现金流/流动负债（%）	35.07	18.45	4.45
经营性净现金流/总负债（%）	27.47	17.91	4.16
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	6.59	12.95	1.96
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.14	10.41	6.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.85	14.80	7.30
现金比率（%）	52.59	55.78	48.70
现金回笼率（%）	117.75	108.58	122.84
担保比率（%）	2.33	6.80	7.33

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期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。