

金能科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2465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，确定下调金能科技股份有限公司主体长期信用等级至 AA⁻，下调“金能转债”信用等级至 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：

二〇二五年五月二十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

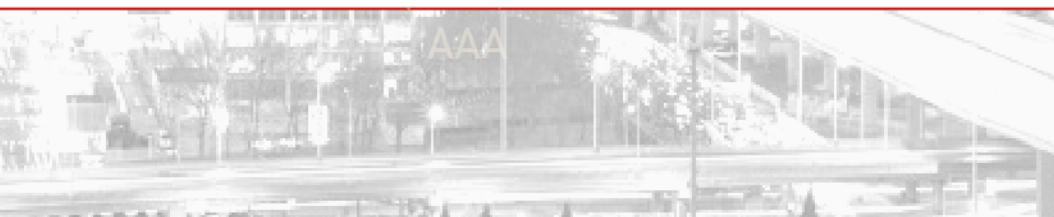
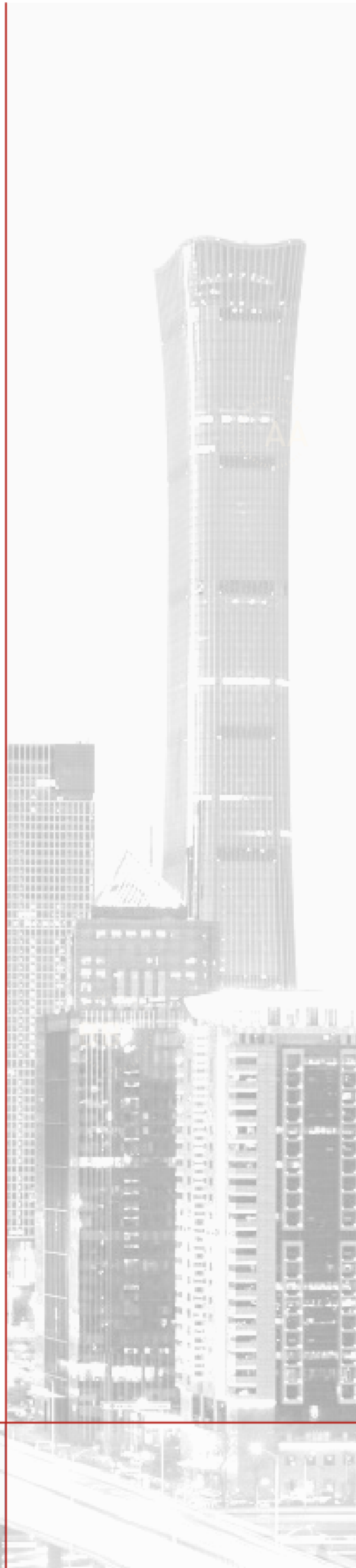
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



金能科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
金能科技股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	2025/05/20
金能转债	AA-/稳定	AA/稳定	

评级观点

金能科技股份有限公司（以下简称“公司”）为以烯烃、炭黑、煤焦及精化产品生产为主营业务的民营上市企业。跟踪期内，公司在生产规模、区位、能源循环利用等方面保持一定的竞争优势，公司经营能力很强，但公司经营业绩易受原材料和产品价格波动、行业政策变动影响。2024 年，随着 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）建成投产，公司烯烃产品产能、产销量大幅增长，但受烯烃板块亏损加大以及炭黑、煤焦市场走弱，产品价格下行影响，公司主营业务综合毛利率同比下降，盈利能力弱化，利润亏损。2024 年，公司债务规模增加，存续债券“金能转债”将于 2025 年 10 月到期，剩余未转股余额 9.56 亿元，偿债压力加大同时盈利下降导致相关偿债能力指标表现有所下降，公司财务风险上升。综合公司经营和财务风险表现，其偿债能力有所弱化。考虑到公司现金类资产规模尚可，可为债务偿付提供一定保障，以及本期债券可能转股等因素，本期债券到期违约的概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司烯烃产能仍有释放空间，未来产销量可能增长，公司备用流动性尚可，总体看信用水平有望保持稳定。但需关注国际贸易政策变动对公司原料采购成本及产品出口的影响，以及行业竞争加剧背景下的产能消化风险、盈利下行压力。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司经营获现能力及盈利能力显著增强；公司债务杠杆大幅下降；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司债务负担进一步加重，短期偿债指标弱化，流动性压力显著加大；公司所在行业景气度持续低迷，公司经营业绩连续不及预期；受关税等政策变动或市场环境等因素影响，公司经营压力显著加大；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **跟踪期内，公司烯烃二期项目建成投产，产销规模扩大，有利于降本增效。**跟踪期内，随着 90 万吨/年丙烷脱氢装置、2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目（二期）项目建成投产，公司主要产品丙烯、聚丙烯产能分别达到 180 万吨/年和 135 万吨/年。公司烯烃产能大幅提升且产能利用率保持高水平，有利于分摊固定成本，降本增效。
- **公司生产装置具备一定的循环经济效益。**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，实现原料与能源双循环，有利于提高资源使用效率，实现环保低碳。
- **公司备用流动性尚可。**截至 2024 年底，公司现金类资产 49.59 亿元（其中 11.67 亿元受限），未使用银行授信额度 57.51 亿元，为公司债务偿付提供一定的流动性保障。

关注

- **行业景气度持续下行，主营产品盈利下降，公司业绩出现亏损。**2024 年，丙烯行业供给过剩压力进一步加剧，聚丙烯市场需求增速有所放缓，炭黑及煤焦市场亦呈现下行态势，宏观经济低迷背景下公司所在行业景气度整体走弱。2024 年公司主营业务综合毛利率同比下降 1.45 个百分点至 1.19%，盈利能力总体下降。2024 年，公司利润总额由上年的 0.87 亿元降至-0.90 亿元。
- **公司债务负担加重，2025 年面临债务集中到期压力，偿债能力指标表现弱化。**截至 2024 年底，公司全部债务 67.18 亿元，较年初增长 16.51%。其中，短期债务占比较年初提高 22.13 个百分点至 84.26%，公司发行的“金能转债”将于 2025 年 10 月到期，剩余未转股余额 9.56 亿元。随着公司债务负担有所加重，其长短期偿债能力指标表现弱化。

- **国际贸易政策变动对公司生产经营及盈利产生影响。**公司烯烃生产主要原材料丙烷依赖进口，炭黑和聚丙烯存在一定的出口需求，关税等国际贸易政策变动影响公司原料成本及产品出口，需关注政策后续变动及对公司生产运营及盈利水平的影响。循环装置之间生产关联度高，对公司生产管理统筹能力提出较高要求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于利润总额、营业利润率及净资产收益率下降，盈利能力减弱，公司指示评级结果由上次评级的aa变动为aa⁻，个体调整因素较上次评级无变化，故公司的个体信用等级由aa下调为aa⁻。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

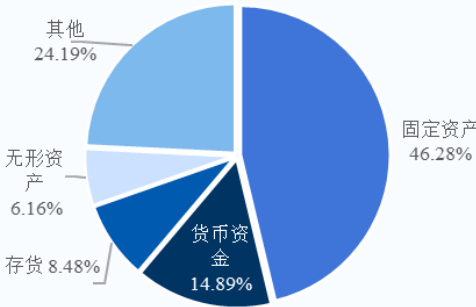
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.49	49.59	53.52
资产总额（亿元）	182.84	190.17	198.17
所有者权益（亿元）	87.56	86.30	87.31
短期债务（亿元）	35.82	56.61	66.54
长期债务（亿元）	21.84	10.57	7.54
全部债务（亿元）	57.66	67.18	74.08
营业总收入（亿元）	145.84	162.65	44.61
利润总额（亿元）	0.87	-0.90	0.89
EBITDA（亿元）	9.95	9.77	--
经营性净现金流（亿元）	11.53	2.17	2.11
营业利润率（%）	2.94	1.49	4.64
净资产收益率（%）	1.57	-0.67	--
资产负债率（%）	52.11	54.62	55.94
全部债务资本化比率（%）	39.71	43.77	45.90
流动比率（%）	99.46	86.76	88.02
经营现金流动负债比（%）	16.33	2.37	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.88	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	5.95	5.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.80	6.87	--

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	129.21	136.08
所有者权益（亿元）	91.64	92.16
全部债务（亿元）	21.45	32.03
营业总收入（亿元）	70.44	69.30
利润总额（亿元）	1.80	1.55
资产负债率（%）	29.07	32.27
全部债务资本化比率（%）	18.97	25.79
流动比率（%）	88.06	71.07
经营现金流动负债比（%）	9.79	3.94

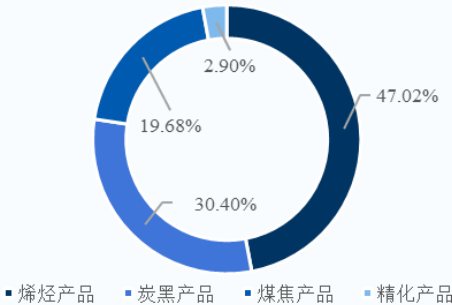
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2024 年审计报告期初数和期末数；公司 2025 年一季度合并财务报表未经审计，公司本部未披露 2025 年一季度财务报表；3. “--”表示指标未获取或不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

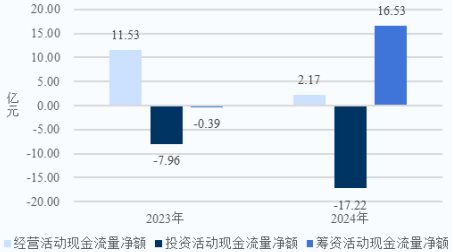
2024 年底公司资产构成



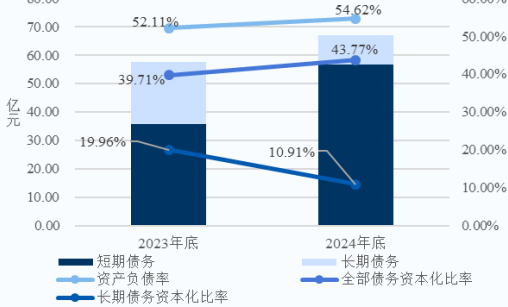
2024 年公司主营业务收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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	特殊条款
金能转债	15.00 亿元	9.56 亿元	2025/10/14	转股修正条款、有条件赎回条款等

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券；债券余额数据截至 2025 年 3 月 31 日
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
金能转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26	黄 露 于长花	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	阅读全文
金能转债	AA/稳定	AA/稳定	2018/12/14	王 越 徐益言	化工行业企业主体信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，此处仅列示对“金能转债”首次及最近一次评级；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：张琳 zhanglin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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并于上交所上市（股票简称“金能科技”，股票代码“603113.SH”）。截至 2024 年底，公司实收资本 8.48 亿元，秦庆平、王咏梅夫妇对公司持股比例分别为 37.49%和 2.22%，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为秦庆平一致行动人，直接持有公司 10.20%的股份（公司股权结构图详见附件 1-1）；秦庆平所持公司股份中有 2734 万股为质押状态。

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，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年底，公司本部设有技术中心、采购中心、财务中心、营销中心和智慧中心等多个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司在职员工合计 2378 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 190.17 亿元，所有者权益 86.30 亿元（无少数股东权益）；2024 年，公司实现营业总收入 162.65 亿元，利润总额-0.90 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 198.17 亿元，所有者权益 87.31 亿元（无少数股东权益）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 44.61 亿元，利润总额 0.89 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 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“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，后因利润分配多次下调转股价格。其中，2024 年以来共下调一次（2024 年 6 月，因利润分配，转股价格由 9.96 元/股调整至 9.87 元/股）。2024 年，“金能转债”转股数合计 3540 股，转股额合计 3.50 万元。“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，“金能转债”募集资金已使用完毕。

2024 年，“金能转债”多次触及转股价格向下修正条件¹，公司均未下修。2025 年 3 月 14 日，公司公告称，经第五届董事会第十次会议审议通过，公司董事会决定不行使下修权利，在本次董事会审议通过之日起未来三个月（2025 年 3 月 15 日至 2025 年 6 月 14 日）内，若再次触发“金能转债”的向下修正条款，亦不提出向下修正方案。下一触发转股价格修正条件的期间，自上述期间之后的第一个交易日（即 2025 年 6 月 15 日）开始重新起算，若再次触发“金能转债”的向下修正条款，届时公司将再次召开董事会会议决定是否行使“金能转债”的向下修正权利。截至 2025 年 3 月底，“金能转债”转股价格为 9.87 元/股，累计共有 5.14 亿元“金能转债”已转换为公司股票，累计转股数为 4774.87 万股，尚未转股的可转债金额为 9.56 亿元，占可转债发行总量的 63.76%。“金能转债”将于 2025 年 10 月到期，剩余未转股余额较大，跟踪期内公司股价持续低于转股价，未转股部分面临到期赎回²压力，但公司未来仍存在下修转股价可能，后续需关注公司股价表现、转股价格调整情况及转债兑付资金准备情况。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
金能转债	15.00	9.56	2019/10/14	6 年

注：债券余额统计日期为 2025 年 3 月 31 日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 公司股票任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%。

² 到期赎回条款：可转债期满后五个交易日内，公司将按债券面值的 110%（含最后一期利息）的价格赎回全部未转股的可转债。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

化工

2024 年化工行业下游需求未有明显改善，叠加能源价格仍处于高位波动状态，化工各主要子行业固定资产投资增长放缓，化工产品价格下行，行业综合景气指数低位波动。化工行业各细分领域收入和利润走势出现分化，从 SW 化工行业财务表现来看，化工行业整体仍呈现增收不增利，行业债务负担虽有所加重，但资产负债率仍较低。完整版行业分析详见《[2025 年化工行业分析](#)》。

丙烯、聚丙烯

丙烯是重要的基础化工原料，主要用于聚丙烯、环氧丙烷、丙烯酸、丙烯腈、异丙醇、丙酮等的生产，下游涵盖建筑、汽车、包装、纺织服装等领域。根据亚化咨询、隆众资讯数据，2024 年，中国丙烯总产能约 7800 万吨，占全球丙烯产能的比重约 40%，产能全球第一。在经济不景气的大背景下，随着新增产能的释放，行业供应过剩压力进一步加剧，装置全年开工率维持在 72%-84% 的低位水平，丙烯价格整体呈低位窄幅波动态势。

2024 年，从丙烯下游需求结构来看，丁辛醇、丙烯腈、酚酮等精细化工领域需求增长较快，消费占比逐步提升至 7%-10%。光伏胶膜用 EVA、半导体材料等高端领域需求潜力显现，但短期内对丙烯消费的拉动作用有限，仍以聚丙烯应用为主。聚丙烯（Polypropylene，简称 PP）是一种通过丙烯加聚反应得到的热塑性合成树脂，下游产品包括塑编 BOPP、无纺布、管材等产品，其终端衍生品广泛应用于食品包装、家居用品、汽车家电零部件及医疗耗材等领域。根据中国化工专业网站金联创统计，2024 年聚丙烯全球新增产能 52 万吨，其中中国产能为 4369 万吨，新增 375 万吨，占比 71%，仍以油制为主。2024 年聚丙烯产量 3472 万吨，同比增加 238 万吨，增长 7.4%，产量增速有所放缓，行业开工率有所下降。2024 年聚丙烯表观消费量 3599 万吨，同比增加 85 万吨，增长 2.4%，其增速受宏观环境影响亦有所回落。

炭黑

炭黑作为国民经济中重要的高分子纳米材料，广泛应用于轮胎、橡胶制品、导电、色素、新能源等领域。根据 QYResearch 调研报告，预计 2029 年全球橡胶硬质炭黑市场规模将达到 1644.19 百万美元。高端特种炭黑和非橡胶高值炭黑领域依赖进口，炭黑产能在橡胶用炭黑领域的同质化竞争和过剩情况持续恶化。2024 年，炭黑上游原材料价格有所回落，煤焦油年均价格处近三年低位，供需紧张局面得到缓解，整体煤焦油市场价格呈现下行趋势；与此同时，炭黑市场在新增产能投放及东南亚需求增长的驱动下，供需整体呈现增长态势。然而，受原料价格下降、炭黑成本支撑减弱及下游轮胎企业全钢胎需求下滑等多重影响，炭黑全年均价同比亦有一定程度的降低。据中国橡胶工业协会炭黑分会统计数据显示，2024 年，炭黑分会 31 家会员企业共完成炭黑总产量 512 万吨，比上年同期增长 3.87%；炭黑销售量完成 511 万吨，同比增长了 3.47%，产成品库存处于合理偏低状态，与去年同期相比下降了 1.36%。2024 年，31 家会员企业主营业务收入同比下降 6.75%，利润同比增长 25.62%，其中 7 家企业亏损，亏损额合计 1.6 亿元人民币。

目前炭黑行业正处于向高质量发展的转型阶段，随着新能源汽车需求增长，超高续航、超低噪声、超低滚阻、高抓地力的新能源汽车轮胎的市场需求使得高端特种炭黑迎来发展机遇。但炭黑行业属于国家发改委明确规定的高耗能行业，国家将对未来高耗能行业的发展予以严格限制，中国是全球炭黑主要生产国，占全球总产能近 50%，在能耗双控监管驱动的供给侧改革下，预计未来国内小产能或将面临出清压力，规模企业的市场份额有望稳中有升。

焦炭

2024 年国内粗钢产量 10.1 亿吨，同比下降 1.7%；生铁产量 8.5 亿吨，同比下降 2.3%。焦化行业整体开工率回落，国内全年焦炭产量 4.9 亿吨，同比下降 0.8%。钢铁行业需求承压传导焦炭价格大幅下降，盈利进一步收窄，行业一度出现亏损局面。原料供应方面，2024 年全国炼焦煤供应量保持稳定，市场供给较为宽松。其中国内产量同比有所回落，进口量同比显著增加。据统计，2024 年国内焦精煤产量 4.7 亿吨，同比下降 4.2%；炼焦煤进口量 1.2 亿吨，同比增长 19.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。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。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，采用干法熄焦工艺，节能环保。丙烷脱氢（PDH）装置采用 Lummus 工艺技术，聚丙烯（PP）装置采用 Spheripol 和 Spherizone 工艺技术。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。

跟踪期内，随着 90 万吨/年丙烷脱氢装置、2×45 万吨/年高性能聚丙烯装置（二期）项目竣工投产、4 万吨/年山梨酸钾项目投入试生产，公司主要产品产能大幅增长。截至 2025 年 3 月底，公司已形成年产丙烯 180 万吨、聚丙烯 135 万吨、炭黑 72 万吨、焦炭 150 万吨、煤焦油深加工 30 万吨、甲醇 10 万吨、合成氨 10 万吨、山梨酸（钾）4 万吨、对甲基苯酚 1.5 万吨的生产格局。炭黑业务方面，据中国橡胶工业协会炭黑分会统计数据显示，2024 年，炭黑分会 31 家会员企业中，公司炭黑产量排名第二，公司炭黑业务具有一定的规模优势；烯烃业务方面，根据亚化咨询、隆众资讯数据，2024 年中国丙烯总产能 7800 万吨，公司产能占 2.31%；中国聚丙烯总产能 4369 万吨，公司产能占 3.09%，聚丙烯产能规模全国排名第四³。

山东是我国最大的轮胎生产基地，是炭黑销售腹地。另外，公司的丙烯产品主要销往山东和江苏北部地区，聚丙烯产品销售区域以华东、华南为主，贴近市场，销售便利且节约运输成本，具有一定的区位优势。公司配套建设了 60 万立方米地下丙烷洞库，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，节约运输成本。公司建立了循环经济产业链，实现了原料与能源的双循环。其中，焦炭生产中的副产品煤焦油可作为炭黑的原材料；PDH 生产中的富氢尾气可作为炭黑生产原料；焦炉煤气可作为热电联产燃料。循环经济生产模式有利于综合成本控制，但因循环装置之间生产关联度高，若其中部分设备检修停产，将对关联装置生产运营产生影响，对公司生产管理统筹规划提出较高要求。

跟踪期内，丙烯行业供给过剩压力进一步加剧，聚丙烯市场需求增速有所放缓，炭黑及煤焦市场亦呈现下行态势，宏观经济低迷背景下公司所在行业景气度整体走弱。2024 年公司主营业务综合毛利率同比下降 1.45 个百分点至 1.19%，盈利能力总体下降。2024 年，公司利润总额由上年的 0.87 亿元降至-0.90 亿元。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 4 月 28 日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款；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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、最高人民法院失信被执行人信息查询平台、重大税收违法失信主体公布栏和信用中国中存在重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司对部分管理制度进行完善修订。整体看，公司治理结构和管理体系未发生重大变化。跟踪期内，公司部分董事、监事及高管因任期届满、换届选举等原因发生变动，未发现对公司经营管理产生不利影响。

³ 排名来源于炼化及石化下游产业网数据。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，随着二期项目建成投产，公司烯烃产能释放带动产销量大幅增长，产能利用率和产销率维持高水平，营业总收入同比增长；但宏观经济低迷背景下，公司所处行业景气度整体呈下行态势，烯烃板块亏损加大，炭黑、煤焦产品售价下降挤压利润，2024 年公司综合毛利率较上年有所下降，盈利能力总体弱化。2025 年一季度，随着原料成本的进一步下降，公司综合毛利率有所回升。公司丙烷采购依赖进口，炭黑和聚丙烯销售存在一定的出口需求，未来仍需关注关税等国际贸易政策变动对公司生产经营及盈利的影响。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2024 年，公司主营业务收入同比增长 10.46%，综合毛利率同比下降 1.45 个百分点。

分业务板块看，2024 年，随着 90 万吨/年丙烷脱氢及 2×45 万吨/年聚丙烯（二期）项目建成投产，公司烯烃产销量大幅增长，带动烯烃收入同比增长 41.36%，但受丙烷采购成本上涨等因素影响，烯烃板块盈利收窄，亏损进一步加大；炭黑收入同比下降 3.08%，毛利率同比下降 0.68 个百分点，主要系行业竞争加剧导致炭黑产品售价跌幅大于成本降幅；煤焦产品收入同比下降 13.96%但毛利率由负转正，主要系煤焦主产品价格下跌但副产品价格升高，综合影响下毛利率上升 0.76 个百分点所致；精化产品收入同比下降 4.28%，毛利率同比下降 6.29 个百分点，主要系副产品对甲酚亚钠、硫酸钠产量减少所致。

2025 年一季度，随着产能的进一步释放，烯烃产品产销量同比增长，带动当期营业总收入同比增长 31.72%。毛利率方面，2025 年一季度，烯烃产品销售毛利率由负转正，主要系二期设备投产后烯烃产量增长摊薄单位成本以及部分专用设备折旧年限缩短使得产品成本降低所致；炭黑销售毛利率提高主要系一季度开工率较高使得单位成本降低，以及烯烃二期设备投产后炭黑生产所需外购天然气减少所致；煤焦产品毛利率大增主要系原料价格降幅大以及副产品煤气价格提高所致；精化产品毛利率下降主要系山梨酸钾产能利用率低导致单位成本上涨所致。综合影响下，当期综合毛利率有所回升。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
烯烃产品	51.23	36.74%	-0.97%	72.42	47.02%	-2.58%	25.61	57.89%	1.34%
炭黑产品	48.31	34.64%	7.37%	46.82	30.40%	6.69%	11.35	25.67%	7.85%
煤焦产品	35.24	25.27%	-0.57%	30.32	19.68%	0.19%	6.25	14.13%	9.89%
精化产品	4.67	3.35%	17.65%	4.47	2.90%	11.36%	1.02	2.31%	7.53%
合计	139.45	100.00%	2.64%	154.03	100.00%	1.19%	44.24	100.00%	4.36%

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供，联合资信整理

(1) 生产

公司两大生产基地分别在齐河和青岛，其中齐河基地主要由公司本部运营，青岛基地主要由子公司金能化学（青岛）有限公司（以下简称“金能青岛”）运营。跟踪期内，公司生产模式未发生变化，仍以“以销定产”为主。2024 年，随着二期设备投产⁴，公司烯烃产能产量大幅增长，年内烯烃设备大修对烯烃及炭黑产量产生一定影响，烯烃产能利用率较上年有一定下降，但结合行业看，公司烯烃产能利用率仍高。2024 年，炭黑、煤焦和精化产品产能利用率均较上年小幅提高，其中炭黑产能利用率提高主要系二期烯烃设备运营后，基于能源平衡因素增加炭黑常开生产线所致。2025 年一季度，烯烃产能继续释放带动产销量增长，炭黑和煤焦产品产能利用率亦有所提高；精化产品一季度产量有所下降。

图表 3 • 公司主要产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产品类型	2023 年			2024 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
烯烃产品	135.00	83.53	85.59%	225.00	114.47	79.94%
炭黑产品	72.00	65.25	82.77%	72.00	67.16	86.39%
煤焦产品	170.00	198.50	81.55%	170.00	210.14	82.33%
精化产品	2.70	4.60	78.35%	3.00	3.60	81.20%

注：1.烯烃产量不包含自产自销部分；2. 公司煤焦产品包含焦化副产品产量，精化产品包含副产品产量；3.产能利用率数据取自公司年报，考虑了新上设备按开车时间折算产能等情况，非表中产量/产能数据直接计算得出
资料来源：公司提供及公司年报

⁴ 90 万吨/年丙烷脱氢装置二期设备于 2024 年 7 月投产，2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目二期两条生产线分别于 2024 年 6 月、8 月投产。

(2) 采购

跟踪期内，公司采购产品品种、采购方式及结算方式无重大变化。2024 年，公司主要原材料包括丙烷、煤炭、煤焦油和蒽油，采购额占主营业务成本的比例分别为 44.93%、18.49%、15.38%和 3.69%，合计占比 82.49%。采购量方面，2024 年，因烯烃产能大幅增长，公司丙烷需求大增，采购量同比增长 38.29%；煤焦油采购量同比增长 17.70%，蒽油采购量同比下降 22.12%，主要系根据原料油价格变化调整炭黑生产用油配比，以降低炭黑生产成本所致；煤炭采购量较上年变动不大。采购价格方面，2024 年，受市场行情影响，丙烷平均采购价格同比上涨 3.29%，煤炭、煤焦油和蒽油采购价格分别同比下降 9.86%、10.38%和 10.52%。从采购渠道看，因国内丙烷供应量不足，公司丙烷采购全部进口，主要采购自美国，少量采购自卡塔尔等国家，其余原材料主要采购自国内。受加征关税事件影响，公司调整丙烷采购渠道，加大中东等地区采购比例，对于美国货源采取进料加工方式降低部分关税影响，但丙烷平均采购成本仍面临上涨风险，需持续关注政策变动等因素对公司采购成本的影响。从原料供应商情况看，2024 年，公司前五名供应商采购额合计 71.84 亿元，占年度采购总额的 37.75%，集中度一般；前五名供应商中无公司关联方。其中，丙烷和煤炭采购集中度较高，前五大供应商采购量占比分别为 75.66%和 80.16%；炭黑原材料采购较为分散，前五大供应商采购量占比为 26.88%。

2025 年一季度，公司丙烷采购均价较 2024 年平均水平变动不大，煤炭、煤焦油和蒽油采购价格进一步下降。

图表 4• 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
丙烷	106.86	4480.17	147.78	4627.78	51.31	4638.07
煤炭	172.97	1920.64	170.59	1731.22	45.68	1322.52
煤焦油	53.04	4185.34	62.43	3750.94	19.96	3535.86
蒽油	18.72	4307.54	14.58	3854.22	3.46	3659.16

资料来源：公司提供

(3) 销售

跟踪期内，公司产品销售模式、销售渠道、定价模式及结算方式均未发生明显变化。2024 年，公司烯烃产品销量随产量增长而大幅增长 36.47%，同时受丙烷价格上涨传导影响，公司烯烃产品平均售价增长 3.58%；炭黑和煤焦产品销量同比均小幅增长，但行业下行背景下产品售价均同比下降；受产量下降影响，精细化工销量略有下降。2024 年，公司主要产品产销率同比变动不大，仍维持在高水平。公司产品仍以内销为主，2024 年，公司国内和国外销售收入分别为 150.45 亿元和 12.20 亿元，分别占营业总收入的 92.50%和 7.50%。销售集中度方面，2024 年，公司前五大客户销售额共 28.92 亿元，占年度销售总额的 17.78%，集中度仍较低；前五大客户中无公司关联方。

2025 年一季度，公司烯烃产品销售价格较 2024 年平均售价变动不大，受市场行情影响，炭黑产品平均售价继续下降；烯烃、炭黑当期产销率下降主要系为二季度设备检修提前备货所致。受国内市场供给过剩、竞争加剧影响，2025 年公司炭黑和聚丙烯产品仍存在出口需求，关税政策对公司产品出口利润及下游需求量产生影响。对于聚丙烯出口，公司主要通过进料加工手册降低关税影响；对于炭黑出口，公司计划通过调整客户结构和市场布局等方式应对。近年来国内 PDH 产能规模持续扩大导致行业供给过剩压力加大，内销利润率收窄，关税等国际贸易政策对公司原料采购成本和出口利润产生一定影响，需对政策后续变动及市场供需情况保持关注。

图表 5• 公司产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2023 年	2024 年	2025 年一季度
烯烃产品	销量	82.26	112.26	39.17
	销售价格	6228.26	6451.50	6468.81
	产销率	98.48%	98.07%	87.71%
炭黑产品	销量	64.74	68.05	17.07
	销售价格	7462.28	6880.95	6334.82
	产销率	99.22%	101.33%	86.52%
煤焦产品	销量	198.54	209.09	34.03
	销售价格	1775.16	1449.96	1689.17
	产销率	100.02%	99.50%	95.48%

精化产品	销量	4.47	3.70	0.59
	销售价格	10429.38	12072.16	17243.18
	产销率	97.17%	102.78%	99.25%

注：煤焦、精化产品 2025 年一季度销量数据不含副产品
资料来源：公司提供

2 未来发展

公司 2025 年在建项目投资需求不大，存在一定的设备检修维护等支出需求；无重大拟建项目。未来公司主业方向无重大变化。

截至 2024 年底，公司主要在建项目为 4 万吨/年山梨酸钾项目，2025 年在建项目投资需求不大，但存在一定的生产设备检修维护及升级改造支出需求；公司暂无重大拟建项目。未来，公司将继续以石油化工为核心，以煤化工与精细化工为两大重要板块，继续采取循环发展业务模式，争取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。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	工程进度	计划总投资	截至 2024 年底已投资额	2025 年计划投资	2026 年计划投资
4 万吨/年山梨酸钾项目	98%	10.00	4.95	0.10	--
合计	--	10.00	4.95	0.10	--

资料来源：公司提供

(四) 财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年，公司注销一家子公司金能化学（潍坊）有限公司，合并范围变化不大，财务数据可比性强。公司 2025 年一季度财务数据未经审计。

1 主要财务数据变化

(1) 资产

2024 年，随着二期设备转固，烯烃产能规模扩大，生产原料及产成品库存增加，资产规模略有增长；公司加大票据贴现力度，期末应收类款项余额下降，货币资金和理财产品规模增加，现金类资产规模尚可；整体资产受限比例低。

截至 2024 年底，公司资产总额较年初增长 4.01%，流动资产占比上升 3.34 个百分点；公司资产构成仍以非流动资产为主，符合化工行业特征。流动资产方面，截至 2024 年底，公司货币资金较年初增长 20.85%，应收票据较年初下降 34.57%，主要系 2024 年加大票据贴现力度以提高现金储备所致，货币资金中受限规模为 10.54 亿元；因购买银行理财产品，2024 年末交易性金融资产规模大增，整体看公司现金类资产规模尚可（合计 49.59 亿元，其中 11.67 亿元受限）；应收账款下降 39.70%，主要系 2023 年末有两船丙烷应收账款（一船丙烷货值约 2 亿元），其中一船货款于次年 1 月初收到，年底时点形成应收；一船因船期原因与其他客户换货视同销售，形成期末应收账款；应收账款账面余额以 1 年内为主（占 99.64%），2024 年末坏账准备余额 0.46 亿元，计提比例为 5.34%，应收账款期末余额中前五大占 48.38%，比重较高；公司存货较年初增长 43.98%，主要系随着产能规模扩大，原材料及产成品库存增加所致。非流动资产方面，因烯烃二期设备于年内投产转固，2024 年末公司固定资产大幅增长同时在建工程大幅下降。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额和构成情况较上年底变动不大。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	70.24	38.42	79.40	41.76	89.58	45.20
货币资金	23.43	12.81	28.31	14.89	30.54	15.41
交易性金融资产	0.07	0.04	9.03	4.75	11.53	5.82
应收票据	15.29	8.36	10.00	5.26	8.48	4.28
应收账款	13.61	7.44	8.20	4.31	10.25	5.17
应收账款融资	1.71	0.93	2.25	1.18	2.97	1.50

存货	11.19	6.12	16.12	8.48	18.30	9.23
非流动资产	112.60	61.58	110.76	58.24	108.59	54.80
固定资产	57.40	31.39	88.01	46.28	86.09	43.44
在建工程	40.53	22.17	6.72	3.54	6.69	3.38
无形资产	10.72	5.86	11.72	6.16	11.64	5.87
资产总额	182.84	100.00	190.17	100.00	198.17	100.00

注：占比指占资产总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产占总资产的 6.46%，受限比例低。

图表 8 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	4.70	开立银行承兑汇票等
	3.09	用于银行借款
	0.11	外汇交易保证金、资产池保证金、监管资金
	2.64	诉讼冻结资金、待申请使用的政府补助款、定期存单利息
应收票据	1.11	票据池质押
应收款项融资	0.02	票据池质押
固定资产	0.02	用于银行借款
无形资产	0.57	用于银行借款
合计	12.28	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构变化不大。

截至 2024 年底，公司所有者权益 86.30 亿元，较年初下降 1.43%，权益结构变动不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.83%、35.52%和 44.91%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 87.31 亿元，规模和结构较上年底变动不大。

（3）负债及债务

随着生产经营规模的扩大，公司外部融资需求增加，跟踪期内公司负债及债务规模有所上升，债务负担有所加重，短期债务占比上升，面临短期流动性压力；公司存续转债将于 2025 年 10 月到期，剩余未转股余额较大，需关注公司债务接续及偿债资金准备情况。

截至 2024 年底，公司负债总额和债务总额分别较年初增长 9.00%和 16.51%，主要系外部融资需求增加所致。其中，应付债券大幅下降的同时一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系“金能转债”将于一年内到期重分类所致；短期借款增加主要系已贴现未到期票据余额增加。债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 67.18 亿元，较年初增长 16.51%。债务结构方面，短期债务占比较年初提高 22.13 个百分点至 84.26%。从债务指标来看，截至 2024 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分别较年初提高 2.50 个百分点、4.06 个百分点和下降 9.05 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2025 年 3 月底，受到时间影响，公司部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，根据融资需求，公司当期新增部分短期借款，致使短期债务占比进一步提高，负债总额和债务总额分别较上年底增长 6.74%和 10.27%，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上年底分别上升 1.33 个百分点、上升 2.13 个百分点和下降 2.96 个百分点。公司短期债务占比很高，债务结构有待优化。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	70.63	74.12	91.52	88.12	101.78	91.80
短期借款	34.78	36.50	40.05	38.56	45.63	41.16
应付账款	21.77	22.85	23.25	22.39	20.88	18.83

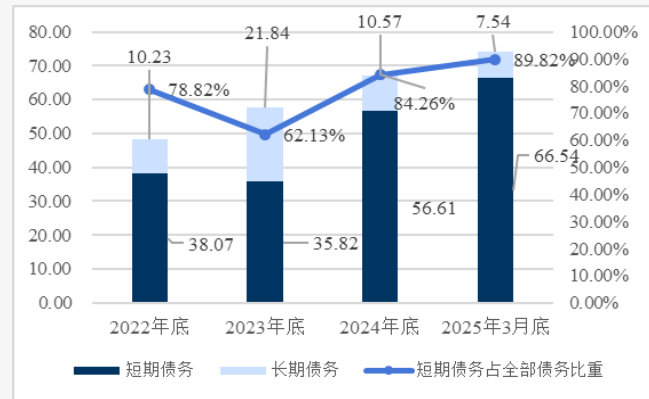
一年内到期的非流动负债	0.08	0.08	15.58	15.00	19.11	17.23
合同负债	2.78	2.92	3.35	3.22	4.72	4.26
其他流动负债	8.19	8.60	6.23	6.00	6.94	6.26
非流动负债	24.66	25.88	12.34	11.88	9.09	8.20
长期借款	12.07	12.67	10.51	10.12	7.45	6.72
应付债券	9.68	10.16	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	95.29	100.00	103.87	100.00	110.86	100.00

注：占比指占负债总额的比重

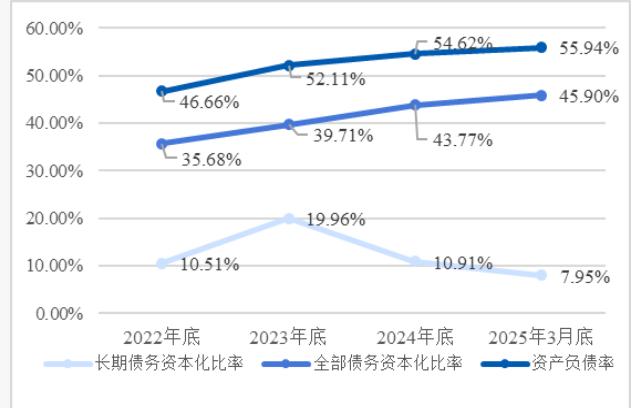
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务构成情况（单位：亿元）

图表 11 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从债务期限结构看，截至 2024 年底，公司债务中 81.28% 将于 2025 年到期，截至 2025 年 3 月底，公司发行的“金能转债”未转股余额 9.56 亿元，面临一定的到期赎回压力。公司现金类资产及未使用银行授信规模较大，可提供一定的偿债保障，但考虑到国际贸易政策变动风险高，为公司生产运营带来一定的不确定性，周转资金需求量有所加大，需对公司 2025 年债务接续以及偿债资金准备情况保持关注。

图表 12 • 截至 2024 年底公司债务期限结构（单位：亿元）

项目	到期时间			合计
	2025 年	2026 年	2027 年及以后	
银行贷款	37.56	7.34	3.73	48.63
债券融资	10.50	0.00	0.00	10.50
融资租赁款	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	48.06	7.34	3.73	59.13
占比	81.28%	12.41%	6.31%	100.00%

注：数据计算尾差是四舍五入所致；表中债务数据不含短期借款中的已贴现未到期票据

资料来源：公司提供

（4）盈利能力及现金流

2024 年，公司主要产品所在行业景气度总体低迷，公司经营利润进一步压缩，利润总额亏损，盈利指标表现弱化；公司经营活动现金净流量大幅下降，二期项目投入造成阶段性资本支出大幅增加，筹资活动现金净流量大幅增长。2025 年一季度，烯烃产销量增长带动公司收入同比增长，当期利润总额转正，同时二期项目主要投资已完成，公司资本支出压力得到一定缓解。

盈利方面，2024 年，随着烯烃产品销售收入的增长，公司营业总收入同比增长 11.53%；公司期间费用率为 3.38%，较上年基本持平，期间费用控制能力很强；同期，其他收益 2.00 亿元（含增值税进项加计抵减 1.36 亿元，政府补助 0.63 亿元），非经常性损益对公司利润影响大；因主营业务综合毛利率下降，经营利润进一步压缩，2024 年利润总额发生上市以来首次亏损。盈利指标方面，2024 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率同比均有一定下降，盈利指标总体表现弱化。2025 年一季度，公司营业总收入同比增长 31.72%，主要系烯烃产品产销量增长所致；利润总额 0.89 亿元（上年同期为-0.26 亿元），主要系主营业务销售毛利率提高所致。

现金流方面，2024 年，受烯烃产销规模扩大影响，公司经营活动现金流入和流出规模同比均有所增长，但收到用于贴现的票据增加(计入筹资活动现金流入而非经营活动)，导致公司经营活动现金净流入规模收窄；投资活动现金净流出增加主要系当期购买 10.91 亿元理财产品所致；筹资活动前净现金流转负；2024 年，公司票据贴现规模增加使得筹资活动现金转为净流入。2025 年一季度，公司经营活动现金流入和流出同比大幅下降，主要系当期存在较大规模已贴现未到期的高信用等级票据由经营活动现金流入转入筹资活动现金流所致，影响公司现金收入比指标测算。

图表 13 • 公司盈利能力指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 一季度
营业总收入	145.84	162.65	44.61
营业成本	141.02	159.71	42.38
期间费用	4.94	5.50	1.38
其中：管理费用	1.96	1.94	0.44
研发费用	1.14	1.34	0.40
财务费用	1.67	2.02	0.50
其他收益	1.51	2.00	0.36
投资收益	0.28	-0.14	0.01
利润总额	0.87	-0.90	0.89
营业利润率（%）	2.94	1.49	4.64
总资本收益率（%）	2.09	0.73	--
净资产收益率（%）	1.57	-0.67	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 一季度
经营活动现金流入小计	149.71	174.03	19.10
经营活动现金流出小计	138.18	171.87	16.99
经营活动现金流量净额	11.53	2.17	2.11
投资活动现金流入小计	17.36	1.17	1.01
投资活动现金流出小计	25.32	18.39	4.11
投资活动现金流量净额	-7.96	-17.22	-3.10
筹资活动前现金流量净额	3.58	-15.06	-0.99
筹资活动现金流入小计	69.70	81.43	34.82
筹资活动现金流出小计	70.09	64.91	31.23
筹资活动现金流量净额	-0.39	16.53	3.59
现金收入比（%）	101.16	106.29	39.82

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债能力指标变化

2024 年，公司债务结构短期化且盈利下降导致偿债能力指标总体表现弱化。

截至 2024 年底，公司流动负债和短期债务增幅大，导致流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降；2024 年，公司经营活动现金净流入规模大幅收缩，其对流动负债和短期债务的保障能力显著下降，短期偿债能力指标弱化。2024 年，公司经营业绩转弱，以致 EBITDA 同比下降，其对全部债务本息保障程度降低，经营活动现金净流入规模对利息保障能力下降，公司长期偿债能力指标表现亦弱化。

图表 15 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	99.46	86.76
	速动比率（%）	83.61	69.15
	经营现金流动负债比（%）	16.33	2.37
	经营现金/短期债务（倍）	0.32	0.04
	现金短期债务比（倍）	1.13	0.88
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	9.95	9.77
	全部债务/EBITDA（倍）	5.80	6.87
	经营现金/全部债务（倍）	0.20	0.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.95	5.61
	经营现金/利息支出（倍）	6.90	1.24

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁，但存在部分建筑工程合同纠纷等导致的未决诉讼。其中，涉诉金额较大的为中国化学工程第三建设有限公司（原告）与公司（被告 2）全资子公司金能青岛（被告 1）之间的建设工程合同纠纷⁵，原告请求支付拖欠工程款 2.31 亿元、逾期利息 0.23 亿元及其他相关费用。2024 年 12 月，金能青岛银行账户资金 2.31 亿元被司法冻结（公司 2024 年末受限货币资金包含该笔冻结款）。截至 2025 年 3 月，法院要求双方开展对账工作，案件尚未判决。公司存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 121.00 亿元，其中已使用额度 63.49 亿元，尚未使用授信额度 57.51 亿元，备用流动性尚可，可提供一定的偿债支撑。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为齐河基地运营实体，主要经营炭黑、焦炭和精细化工业务，2024 年利润总额为正；公司本部资产中对子公司金能青岛的投资资产占比仍高；公司本部债务全部为短期债务，杠杆低，但债务结构有待优化。

公司本部为齐河基地运营实体，截至 2024 年底，本部资产占合并口径的 71.56%；本部负债占合并口径的 42.28%，本部全部债务占合并口径的 47.68%；本部所有者权益占合并口径的 106.79%；2024 年，本部营业总收入占合并口径的 42.61%。2024 年，公司合并口径利润亏损主要系金能青岛烯烃板块亏损所致，本部开展的炭黑、焦炭等业务综合利润总额为正。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 136.08 亿元，较年初增长 5.32%。其中非流动资产 105.40 亿元（占 77.45%），主要由长期股权投资（占 87.06%）、固定资产（占 9.87%）构成，其中长期股权投资主要为对子公司金能青岛的投资。截至 2024 年底，本部货币资金为 5.37 亿元。

截至 2024 年底，本部负债总额 43.92 亿元，较年初增长 16.91%。本部 2024 年末资产负债率为 32.27%，较年初提高 3.20 个百分点。截至 2024 年底，本部全部债务 32.03 亿元，全部为短期债务，全部债务资本化比率 25.79%。截至 2024 年底，本部所有者权益为 92.16 亿元，较年初增长 0.57%。在所有者权益中，实收资本占 9.20%、资本公积占 32.66%、未分配利润占 49.54%、盈余公积占 5.96%，所有者权益稳定性一般。

2024 年，本部营业总收入 69.30 亿元，利润总额 1.55 亿元，同比分别下降 1.61%和 13.52%。同期，本部投资收益为-0.03 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额 1.70 亿元，投资活动现金流净额-2.74 亿元，筹资活动现金流净额 1.54 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为化工企业，生产存在一定的环保风险。公司采取循环经济生产模式，有利于提高资源使用效率，环境保护及节能减碳。跟踪期内，公司 ESG 表现较好，联合资信未发现对其持续经营产生显著不利影响的事项。

环境方面，公司作为化工企业，属环境保护部门公布的重点排污企业，生产过程中存在一定环保风险。近年来，为降低对环境的影响，契合国家环保政策导向，公司严格遵守和执行国家相关行业环境保护标准和排放指标并设立了相关环保制度，2024 年，公司落实排污许可管理要求，各污染物均达标排放。公司在安全生产及环境保护方面持续投入，2024 年，公司环保资金投入约 0.44 亿元，当年未出现因环境问题受到行政处罚情况。2024 年，公司在生产过程中使用减碳技术，实施炭黑 APC 先进控制系统改造、全厂余热利用改造及燃气并网优化改造，合计减少排放二氧化碳当量 6.49 万吨。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。公司解决就业 2378 人，建立起了较为完善的员工薪酬管理体系。公司构建了人才培养机制，为不同层次员工提供针对性培训。2024 年，公司未发生重大安全生产事故。

公司未设专门的 ESG 管治部门或组织，但设立了环保安全部门，负责环保管理体系的建设及管理工作；公司未单独披露社会责任报告，作为上市公司，在年报中披露部分 ESG 信息。2024 年，公司董事中独立董事占比 40%，公司董事及高管在公司任职时间较长，从业经验较为丰富。

七、债券偿还能力分析

截至 2024 年底，“金能转债”未转股余额 9.56 亿元，非受限现金类资产对债券余额的覆盖程度很高（非受限现金类资产/未转股余额为 3.97 倍）。2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对转债余额（9.56 亿元）的保障倍数分别

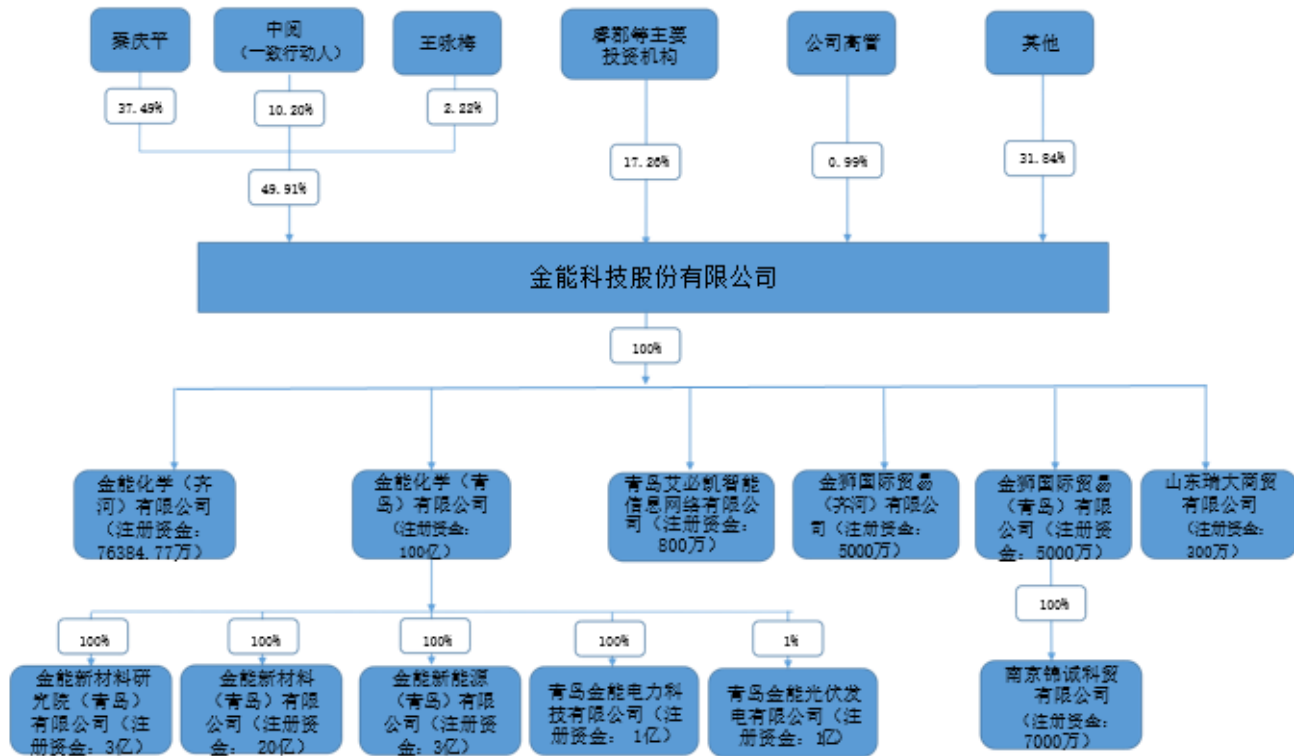
⁵ 公司在 2024 年报中或有事项披露该诉讼事件。

为 18.20 倍、0.23 倍和 1.02 倍，保障能力强。截至 2025 年 3 月 31 日，“金能转债”转股价格为 9.87 元，高于同日公司股价，但公司未来仍可能通过向下修正转股价格提升转股可能性，以降低偿债压力，需关注其后续下修意愿及偿债安排。

八、跟踪评级结论

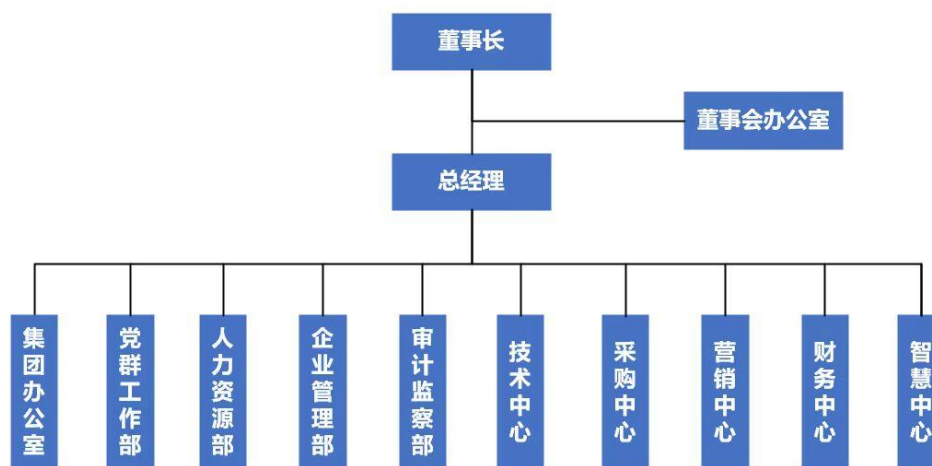
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级至 AA⁻，下调“金能转债”的信用等级至 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	注册资本金（亿元）	持股比例
金能化学（青岛）有限公司	生产、销售	100.00	100.00%
金能新材料研究院（青岛）有限公司	研发、租赁	3.00	100.00%
金能新材料（青岛）有限公司	生产、销售	20.00	100.00%
金能新能源（青岛）有限公司	生产、销售	3.00	100.00%
金狮国际贸易（青岛）有限公司	贸易	0.50	100.00%
南京锦诚科贸有限公司	贸易	0.70	100.00%
金狮国际贸易（齐河）有限公司	贸易	0.50	100.00%
金能化学（齐河）有限公司	生产、销售	7.64	100.00%
山东瑞大商贸有限公司	贸易	0.03	100.00%
青岛金能电力科技有限公司	生产	1.00	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.49	49.59	53.52
应收账款（亿元）	13.61	8.20	10.25
其他应收款（亿元）	0.57	1.11	1.55
存货（亿元）	11.19	16.12	18.30
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	57.40	88.01	86.09
在建工程（亿元）	40.53	6.72	6.69
资产总额（亿元）	182.84	190.17	198.17
实收资本（亿元）	8.48	8.48	8.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	87.56	86.30	87.31
短期债务（亿元）	35.82	56.61	66.54
长期债务（亿元）	21.84	10.57	7.54
全部债务（亿元）	57.66	67.18	74.08
营业总收入（亿元）	145.84	162.65	44.61
营业成本（亿元）	141.02	159.71	42.38
其他收益（亿元）	1.51	2.00	0.36
利润总额（亿元）	0.87	-0.90	0.89
EBITDA（亿元）	9.95	9.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	147.53	172.89	17.76
经营活动现金流入小计（亿元）	149.71	174.03	19.10
经营活动现金流量净额（亿元）	11.53	2.17	2.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.96	-17.22	-3.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.39	16.53	3.59
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.17	6.37	--
存货周转次数（次）	13.29	11.69	--
总资产周转次数（次）	0.84	0.87	--
现金收入比（%）	101.16	106.29	39.82
营业利润率（%）	2.94	1.49	4.64
总资本收益率（%）	2.09	0.73	--
净资产收益率（%）	1.57	-0.67	--
长期债务资本化比率（%）	19.96	10.91	7.95
全部债务资本化比率（%）	39.71	43.77	45.90
资产负债率（%）	52.11	54.62	55.94
流动比率（%）	99.46	86.76	88.02
速动比率（%）	83.61	69.15	70.04
经营现金流动负债比（%）	16.33	2.37	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.88	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	5.95	5.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.80	6.87	--

注：2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2024 年审计报告期初数和期末数；公司 2025 年一季度财务数据未经审计；“--”表示指标未获取或不适用
 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（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	14.11	15.26
应收账款（亿元）	4.11	3.56
其他应收款（亿元）	0.01	0.02
存货（亿元）	4.08	2.99
长期股权投资（亿元）	90.24	91.76
固定资产（亿元）	12.01	10.40
在建工程（亿元）	0.01	0.00
资产总额（亿元）	129.21	136.08
实收资本（亿元）	8.48	8.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	91.64	92.16
短期债务（亿元）	11.77	32.03
长期债务（亿元）	9.68	0.00
全部债务（亿元）	21.45	32.03
营业总收入（亿元）	70.44	69.30
营业成本（亿元）	66.64	66.40
其他收益（亿元）	0.42	1.07
利润总额（亿元）	1.80	1.55
EBITDA（亿元）	4.35	4.12
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	67.22	99.53
经营活动现金流入小计（亿元）	68.21	100.15
经营活动现金流量净额（亿元）	2.59	1.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.31	-2.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.17	1.54
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.10	4.86
存货周转次数（次）	13.80	18.79
总资产周转次数（次）	0.53	0.52
现金收入比（%）	95.43	143.62
营业利润率（%）	5.00	3.86
总资本收益率（%）	2.21	1.82
净资产收益率（%）	1.85	1.53
长期债务资本化比率（%）	9.56	0.00
全部债务资本化比率（%）	18.97	25.79
资产负债率（%）	29.07	32.27
流动比率（%）	88.06	71.07
速动比率（%）	72.65	64.15
经营现金流动负债比（%）	9.79	3.94
现金短期债务比（倍）	1.20	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	4.86
全部债务/EBITDA（倍）	4.94	7.78

注：2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2024 年审计报告期初数和期末数；公司未披露 2025 年一季度本部单体财务报表

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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