

信用等级公告

联合〔2020〕2646号

中国石油化工集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国石油化工集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年短期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中国石油化工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国石油化工集团有限公司拟公开发行的 2020 年短期公司债券（第一期）信用等级为 A-1

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国石油化工集团有限公司

2020年公开发行短期公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：A-1

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券发行规模：不超过40亿元（含）

本期债券期限：91天

还本付息方式：到期一次还本付息

评级时间：2020年9月11日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 3月
资产总额（亿元）	22,563.39	22,830.66	22,117.19	23,442.25
所有者权益（亿元）	10,781.78	10,886.04	11,187.66	10,849.48
长期债务（亿元）	2,721.06	3,097.22	2,607.00	2,532.69
全部债务（亿元）	5,120.84	4,738.37	4,114.10	5,456.86
营业总收入（亿元）	24,002.81	29,368.41	30,034.17	5,606.93
净利润（亿元）	389.60	724.85	791.01	-163.68
EBITDA（亿元）	1,954.59	2,278.44	2,246.64	--
经营性净现金流（亿元）	2,050.87	2,067.51	1,362.32	-622.99
营业利润率（%）	10.05	8.87	8.63	1.54
净资产收益率（%）	3.62	6.69	7.17	--
资产负债率（%）	52.22	52.32	49.42	53.72
全部债务资本化比率（%）	32.20	30.33	26.89	33.46
流动比率（倍）	0.95	1.01	0.95	0.91
EBITDA全部债务比（倍）	0.38	0.48	0.55	--
EBITDA利息倍数（倍）	20.77	26.26	22.68	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	48.86	56.96	56.17	--

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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告2017年、2018年资产负债表数据为2018年、2019年审计报告期初数；4. 短、长期债务计算包含了其他流动负债及长期应付款中的债务，截至2020年3月末的债务调整数据取2019年末数据

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国石油化工集团有限公司（以下简称“公司”或“中石化集团”）的评级反映了公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一、最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商，在行业地位、经营规模、经营垄断性、财务状况等方面具有显著优势。公司主营业务稳定，经营获现能力很强，债务负担适中。同时，联合评级也关注到宏观经济面临的不确定性及不稳定性因素增多、公司原油对外依存度较高、国际原油价格大幅波动等因素可能会对公司经营产生一定影响。

未来，随着公司在建项目的投产以及油气资源的进一步开发利用，公司盈利水平有望进一步提升，并将保持很强的竞争力，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 石油石化行业的重要作用。石油石化行业的发展始终得到我国政府的高度重视，在国民经济中起着重要作用。

2. 竞争实力极强，市场地位突出。公司作为国内最大的石油石化企业之一，经营规模大，业务范围广，营销网络遍布全国，主要产品市场占有率高，在我国石油石化行业中具有很强的竞争实力和突出的市场地位，抗风险能力很强。

3. 公司产业链协同效应强。公司作为一体化能源化工企业，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动影响，具有极强的协同效应，能够持续提高资源的深度利用和综合利用效率。

4. 经营情况良好，经营获现能力强，债务负担适中。公司盈利规模很大，现金流状况佳，近年来公司债务负担保持适中。外部融资渠道通畅，整体财务状况良好。

关注

1. 油气对外依存度仍较高，公司业绩受国际原油价格影响大。公司原油采购仍以进口为主，油气对外依存度较高，国际原油价格大幅波动、局部原油供应短期中断可能会对公司经营稳定性造成一定影响。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响成品油消费需求减弱，同时，原油价格大幅下降带动下游相关石化产品价格下跌，公司收入规模同比下降明显、净利润出现亏损。

2. 资本支出规模较大。公司上游资本支出较大，未来宏观经济面临的不确定性及不稳定性因素较多，公司油气资源获取以及经营预期存在一定不确定性。

分析师

周 婷 登记编号（R0040215110001）

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国石油化工集团有限公司（以下简称“公司”或“中石化集团”），前身系中国石油化工总公司，成立于1983年，是具有法人资格的经济实体，负责全国石油化工的生产建设和进出口业务统筹规划。公司根据国家经贸委《关于印发〈中国石油化工集团公司组建方案〉和〈中国石油化工集团公司章程〉的通知》（国经贸委〔1998〕458号）于1998年7月27日成立，初始注册资本为2,748.67亿元，中文名称为“中国石油化工集团公司”。1998年7月，国家对石油、石化行业进行重大改革重组，公司在完成对中国东联石化集团公司整体并入，完成与中国石油天然气集团公司的交接划转及省（区、市）和计划单列市石油公司的交接基础上，实现了政企分开，成为国家出资设立的国有公司，是国务院确定的国家授权投资的机构和国家全资子公司。2018年8月，公司完成公司制改革，公司中文名称“中国石油化工集团公司”变更为“中国石油化工集团有限公司”。

截至2020年3月末，公司实收资本为3,255.47亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）根据国务院授权，持有公司100%股权，依照相关法律法规履行出资人职责。

公司经营范围以石油、天然气的勘探、开采、储运（含管道运输）、销售和综合利用，以及石油化工及其他化工产品的生产、销售、储存、运输等经营活动为主。

截至2019年底，公司纳入合并范围的二级子公司38家，其中上市公司4家，分别为在香港、纽约、伦敦、上海四地证券交易所上市的中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化股份”），在香港、上海两地证券交易所上市的中石化石油工程技术服务有限公司（以下简称“石化油服公司”），在香港联交所上市的中石化炼化工程（集团）股份有限公司（以下简称“炼化工程公司”），在深圳证券交易所上市的中石化石油机械股份有限公司（以下简称“石化机械公司”）；公司本部设集团财务部、发展计划部、生产经营管理部等近20个部门。

截至2019年末，公司合并资产总额22,117.19亿元，负债合计10,929.53亿元，所有者权益11,187.66亿元，其中归属于母公司所有者权益7,505.01亿元。2019年，公司实现营业总收入30,034.17亿元；实现净利润791.01亿元，其中归属于母公司所有者的净利润469.30亿元；经营活动产生的现金流量净额1,362.32亿元，现金及现金等价物净增加额-487.62亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额23,442.25亿元，负债合计12,592.77亿元，所有者权益10,849.48亿元，其中归属于母公司所有者权益7,268.59亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入5,606.93亿元；实现净利润-163.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-95.41亿元；经营活动产生的现金流量净额-622.99亿元，现金及现金等价物净增加额817.66亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街22号；法定代表人：张玉卓。

二、债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

2019年4月2日，经中国证监会（证监许可〔2019〕565号文）核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币400亿元（含400亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”）。

本期债券为本次债券的首期，本期债券名称为“中国石油化工集团有限公司2020年公开发行短期公司债券（第一期）”，发行规模为不超过人民币40亿元（含40亿元），发行期限为91天。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本付息。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于补充流动资金。

三、行业分析

公司主要业务涉及油气勘探开发、炼油、化工及销售、国际进出口贸易等，涵盖石油石化行业的上中下游环节。

1. 行业概况

石油作为重要的战略物资，行业进入壁垒较高。

石油是重要的战略资源，直接影响着我国的经济发展和国家安全，长期以来我国油气勘查开采领域由国有石油公司专营，行业进入壁垒很高。石油石化行业是我国国民经济的支柱产业，石油及石油化工产品作为基础能源和基础材料已被广泛应用于各个领域，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

2. 上下游情况

国际范围内石油资源分布较不均衡，2019年，受经济、政治等多重因素影响，全球石油市场艰难平衡，2020年以来，受OPEC+减产协议破裂加之新冠肺炎疫情影响导致下游需求疲软，全球原油供需极度宽松。近年来，我国原油产量增速放缓，消费量逐年上升明显，原油供应对外依存度高，对外依存度已超过70%；下游炼油能力增长较快，炼油能力过剩进一步加重，下游各行业对化工产品需求仍保持一定增长，但增速放缓。

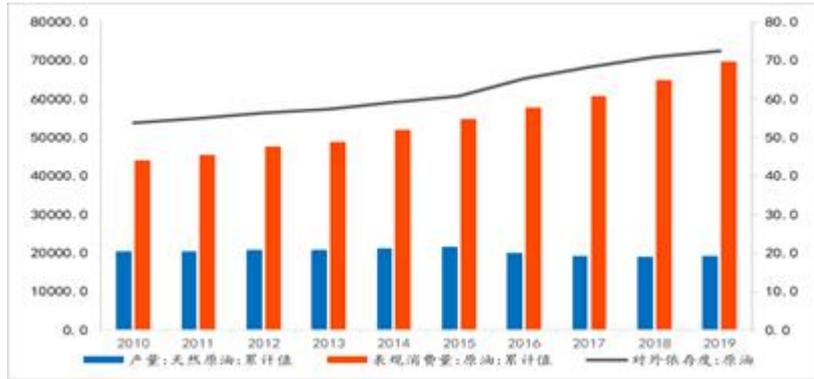
从原油及天然气储量来看，根据《BP世界能源统计年鉴2019》，截至2018年末，世界原油已探明储量为17,297亿桶，同比增长约1.95%；世界天然气已探明储量为196.9万亿立方米，同比增长约1.8%。原油储量的分部主要集中在中东和中南美洲，占比达67.1%，其次是北美、俄罗斯等拥有较多石油资源的地区，而拥有接近一半人口的亚太地区石油资源高度匮乏，原油储量占比不足3%。天然气储量最多的国家是俄罗斯、伊朗和卡塔尔，分别占全球已探明总量的19.8%、16.2%、12.5%，这三个国家拥有全球近一半（48.5%）的天然气储量，而亚太地区的天然气储量占比不到10.0%。根据《2019年国内外油气行业发展报告》，2019年全球新发现油气可采储量12.8亿吨油当量，同比大幅上升60%。超过1亿桶油当量的重要发现有25个，主要来自南美、非洲等地区。随着世界油气勘探开发技术水平的提高，油气资源的估计结果不断上升，因此，尽管世界油气产量不断增长，油气证实储量仍保持在较为稳定的水平。

从供需格局来看，2019年，全球经济增速降至2008年金融危机以来最低水平，世界石油需求增量也自2011年以来首次降至100万桶/日以下。世界石油供应同比基本持平，其中欧佩克产量下降195万桶/日，非欧佩克石油供应比上年增长190万桶/日，而美国产量增量占非欧佩克总增量的三分之二，9月份实现了自1949年以来首次单月石油净出口。“减产联盟”主动超额减产，加之伊朗和委内瑞拉受美国制裁被动减产，全球石油市场艰难平衡，经合组织商业石油库存得以稳定在五年平均水平附近。2020年3月6日，OPEC+会议上俄罗斯拒绝了OPEC额外减产150万桶/天的提议，为此沙特将既定的970万桶/日的石油产量提升至1,200万桶/天，加之受新冠肺炎疫情不断蔓延并逐步向全球流行病趋势发展，多个国家或地区相继出台了入境限制措施，各大航空公司运力削减。同时，不少国家因疫情全国性或局部性进入紧急状态，经济进入停滞或半停滞状态，严重制约原油消

费需求，全球原油市场陷入供给极度宽松状态。

从国内情况来看，虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。2019年，国内原油产量1.91亿吨，同比增长1.01%；同期原油表观消费量为6.96亿吨，同比增长7.33%，对外依存度上升至72.55%。

图1 2010—2019年中国原油供需情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

从原油加工能力来看，“十三五”期间，国家提出重点建设七大石化产业基地的规划，大型炼化项目投资向民间资本放开，近年来，随着大型炼化一体项目的建设，国内原油加工能力不断增强。截至2019年末，中国炼油总能力8.6亿吨/年，其中新增能力2,850万吨/年，但随之而来的是产能过剩问题突出，落后产能面临淘汰风险，目前国内炼油能力过剩超过1.5亿吨/年。

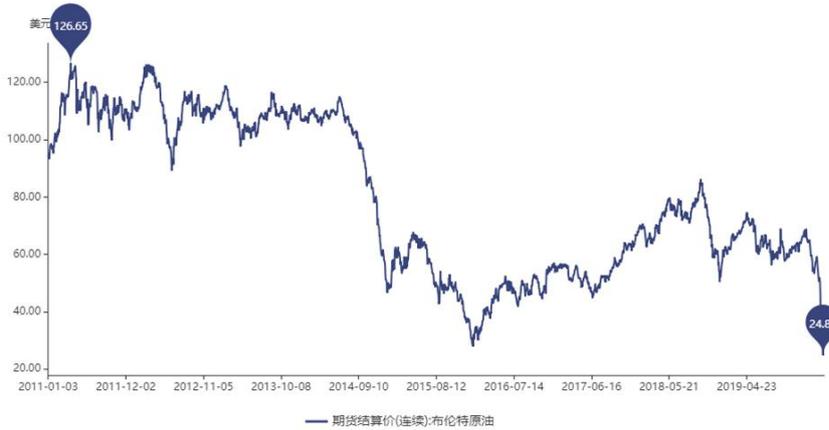
2019年，国内经济增速继续放缓，下游各行业对化工产品需求仍保持一定增长但增速放缓，据Wind数据统计，国内合成橡胶表观消费量同比增长14.80%，乙烯当量表观消费量同比增长9.70%，合成纤维表观消费量同比增长9.90%。

3. 价格情况

国内市场原油交易价格参照国际市场定价，成品油价格依照现行调价机制，根据国际原油价格变动进行相应调整。近年来，受OPEC+国家减产情况、地缘政治事件、全球贸易摩擦甚至全球公共卫生安全等诸多因素影响，国际原油价格大幅波动，目前国际原油价格处于近年来低位。

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。目前，国际原油市场三大基准价格分别为纽约商品交易所（NYMEX）交易的低硫原油期货价（WTI）、伦敦国际石油交易所（IPE）交易的北海布伦特轻质原油期货价以及迪拜原油现货价。国际原油供需决定着其价格走势，近年来，主要产油国的生产计划、全球宏观经济走势、地缘政治事件以及全球贸易摩擦等诸多因素影响着国际原油的价格。近十年，国际原油价格在20~120美元/桶之间宽幅震荡。2020年以来，受新型冠状病毒肺炎疫情蔓延影响，加之OPEC+减产协议破裂，原油价格暴跌，截至2020年3月18日，布伦特原油期货价格跌至24.88美元/桶，目前国际原油价格处于近年来低位。

图 2 近年来布伦特原油期货价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

国内成品油定价方面，目前全国成品油价格仍然按照 2016 年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，当国际市场原油价格低于每桶 40 美元（含）时，按原油价格每桶 40 美元、正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 40 美元低于 80 美元（含）时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元（含）时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 个工作日调整一次。当调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。2019 年全年中国成品油经历 25 轮调价周期：15 次上调、6 次下调，因调幅不足 50 元/吨而搁浅 4 次。截至 2019 年末，汽油累计上调 680 元/吨，柴油累计上调 675 元/吨（含国家增值税税率调整影响。2019 年 4 月 1 日起，国家下调增值税税率，影响国内汽柴油含税出厂价格每吨分别下调 225 元和 200 元）。截至最近一次调价 2020 年 4 月 15 日，国内成品油调价呈现“三跌四搁浅”的格局，由于国际原油低于 40 美元/桶“地板价”，国内成品油调价多次搁浅；汽油价格累计每吨下调 1,850 元，柴油价格累计每吨下调 1,780 元。

4. 行业竞争

石油石化行业作为资本和技术密集型行业，同时，长期以来受政府管制影响，导致行业目前市场主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

由于油气资源属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团、中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中国石油集团”）和中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中石化股份、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”）和中海油田服务股份有限公司（以下简称“中海油服”）三家上市公司。经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中国石油集团、中海油总公司和陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；而中国国际石油化工联合有限责任公司（中石化集团下属子公司）、中国联合石油公司（中国石油集团下属子公司）、中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）和珠海振戎公司四家国有公司则占据了国内 90% 以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了国内绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主

要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中国石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化集团主要负责海外原油和成品油的进口业务。

石化方面，目前我国成品油和石化产品的生产和销售主要由中石化集团和中国石油集团控制，中海油总公司、中化集团和延长石油的成品油及石化产品的生产规模很小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与两大集团相比，中石化集团和中国石油集团对我国的成品油和石化市场具有很强的控制力。

销售端，截至 2019 年末，我国境内共有加油站 10 万余座，其中中国石油集团和中石化集团两大主营加油站数量占据了总量的 5 成左右。但销量上，两大主营加油站销量占据 7 成以上。

5. 行业政策

近年来，我国石油石化行业管理体制市场化改革步伐不断加大。

2019 年，油气行业上中下游改革同步推进，国家明确支持民营企业进入油气勘探开发、炼化销售、储运和管道输送，以及原油进口和成品油出口等领域；取消了油气上游勘探开发以及城市燃气领域外资进入限制，全产业链对外开放进入新时期。《外商投资法》及相关配套政策陆续出台，新资源税法保持现有油气资源减免税优惠，调整非常规气专项资金支持政策并延长至 2023 年，营商环境不断优化。一系列政策有利于提高资源的配置效率，保障油气安全稳定供应。

2019 年召开了十九大以后首次国家能源委员会会议，会议立足我国基本国情和发展阶段，提出基于资源禀赋的能源安全保障措施，部署更加务实稳健。2019 年政府部门加大石油天然气体制改革力度，中共中央、国务院出台《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》，油气行业面对民营和外资企业开放。《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》的出台，取消了油气上游勘探开发以及城市燃气领域外资进入的限制，这是与油气行业相关的最后两项限制性规定。《矿产资源法（修订草案）》公开向社会征求意见，全面推进矿业权竞争出让，实行油气探采合一制度。《资源税法》出台，保持对稠油、高凝油、三次采油、低丰度油气田、深水油气田等给与 20%~40% 的资源税减征优惠。改革油气管网运营机制取得重大突破，正式成立国家石油天然气管网有限公司，管住中间开放两头，提升集约输送和公平服务能力，推进油气行业市场化进程。

6. 行业关注

我国石油消费对国外依赖度过高，国际油价波动对国内企业经营影响较大；宏观经济形式波动对石油化工行业影响较大，近年来，全球经济面临下行风险，对于石油化工行业及企业经营业绩将产生一定影响。

（1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前，我国是全球第一大石油消费国和第二大石油进口国，国内原油产量难以满足国内需求中国石油集团的增长，对外依存度超过 70% 左右。较高的资源对外依存度使我国主要石油石化企业对国际油价的波中国石油集团动更为敏感，经营业绩稳定性也受到一定影响。为应对上游资源不足的问题，目前，国内两大石油中国石油集团石化企业中石化集团及中国石油集团均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进中国石油集团入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

（2）宏观经济变化波动

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石油产品及

石化产品的需求产生影响，预计受地缘政治紧张局势、贸易的不确定性、气候变化以及世界多国新型冠状病毒肺炎疫情等因素影响，全球经济面临下行风险，可能对石油化工行业产生不利影响。

（3）原油价格波动风险

近年来，原油价格波动较大。2020年以来，受新型冠状病毒疫情影响，加之 OPEC+减产协议破裂，原油价格暴跌，未来国际原油价格走势仍存诸多不确定性。

7. 行业发展

石油化工行业进入门槛较高，目前市场格局短时间难以改变，但长远来看，政策管制放开为推动我国石油石化行业的持续健康发展逐步建立了完善的市场化的管理体制。

2019年12月31日，自然资源部发布《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》（以下简称《意见》），提出在中华人民共和国境内注册，净资产不低于3亿元人民币的内外资公司，均有资格按规定取得油气矿业权。从事油气勘查开采应符合安全、环保等资质要求和规定，并具有相应的油气勘查开采技术能力。2020年1月9日，自然资源部在《意见》新闻发布会上表示，将全面放开油气勘查开采，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域。此举意味着我国油气勘查开采领域由国有石油公司专营的市场格局被打破，国内油气行业将全面放开，这是我国石油石化行业管理体制市场化改革的重大举措。

我国石化和化工产业结构正处于调整期，随着国家层面支持民营企业建设大型炼化项目，以恒力集团有限公司、浙江石油化工有限公司为代表的民营大炼化项目纷纷投产，行业竞争加剧在所难免，国内炼油业生产运行呈“三增三降一稳”特点：原油加工量、全国炼厂平均开工率、成品油净出口量增长；炼油利润、成品油收率、生产柴汽比下降；成品油产量增长总体稳定。未来具有规模大、炼化一体化配套运行成本低的企业，将加快淘汰国内落后产能，升级油品质量，优化产业布局。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司在国内石油和石化市场上占有重要地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。公司作为一体化能源化工企业，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动的影响，具有极强的协同效应，能够持续提高资源的深度利用和综合利用效率。

公司是中国最大的成品油和石化产品供应商、第二大油气生产商，是世界第一大炼油公司、第二大化工公司，加油站总数位居世界第二，在2019年《财富》世界500强居第二位，中国500强居第一位。公司现有全资子公司、控股和参股子公司、分公司等共100余家，包括油气勘探开发、炼油、化工、产品销售以及科研、外贸等企业 and 单位，经营资产和主要市场集中在中国经济最发达、最活跃的东部、南部和中部地区。

勘探及开发方面，2019年，公司国内石油产量3,513.07万吨，天然气国内产量295.86亿立方米。公司不仅具有以胜利油田为代表的东部老油田在石油地质研究、精细勘探开发技术、工程技术等方面的优势，又有新兴石油队伍在区域地质研究、盆地评价、预探发现等方面的人才技术优势，加上处于有利部位的勘探区域迅速扩大和上游投入的持续增加，公司上游业务具有明显优势。

炼油化工及销售方面，公司是中国最大的石油炼制商，市场份额近60%，其炼油能力及成品油销售渠道具有显著优势。公司主要炼油技术和部分化工技术达到国际先进水平，具有自主建设千万吨级炼油和百万吨级乙烯的技术研发和工程化能力。公司下属炼油厂主要分布于东南沿海、长江中

下游和华北等中国经济最活跃、最发达的地区，地理位置优越，交通运输便利，市场需求旺盛。公司还是中国最大的成品油零售商，营销网络遍布主要市场区域，在中国经济最发达的区域拥有贴近市场的区位优势。

石化产品生产及销售方面，公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，石化生产厂分布于中国东部、中部及南部等经济发达地区，公司子公司中国石化化工销售有限公司是目前国内最大的内外贸一体化的石化产品专业经营公司。公司主要化工产品产量位居全国前列，2019年，实现化工产品销量 8,950 万吨。

2. 人员素质

公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，业务素质高。

公司核心管理人员 9 人，行业经验丰富，从事相关业务和管理工作多年。

张玉卓，公司董事长、党组书记。中共第十九届中央候补委员，中国工程院院士。研究员，工学博士。1997 年 1 月起任煤炭科学研究总院副院长；1998 年 2 月起挂职任兖州矿业（集团）有限责任公司副总经理；1998 年 7 月起任煤炭科学研究总院副院长，中煤科技集团公司董事、副总经理；1999 年 3 月起任煤炭科学研究总院院长，中煤科技集团公司董事长；1999 年 6 月起任煤炭科学研究总院院长、党委副书记，中煤科技集团公司董事长、党委副书记；2002 年 1 月起任神华集团有限责任公司副总经理兼中国神华煤制油有限公司董事长、总经理；2003 年 8 月起任神华集团有限责任公司副总经理、党组成员兼中国神华煤制油化工有限公司董事长；2008 年 12 月起任神华集团有限责任公司董事、总经理、党组成员；2009 年 7 月起兼任中国侨联副主席；2014 年 5 月起任神华集团有限责任公司董事长、党组书记兼中国神华能源股份有限公司董事长；2017 年 3 月起任天津市委常委、滨海新区区委书记；2018 年 5 月起兼任中国（天津）自由贸易试验区管理委员会主任；2020 年 1 月起任公司董事长、党组书记。

五、公司管理

1. 治理结构

公司法人治理结构健全，实际运行情况良好，能够为公司正常经营提供保障。

公司按照《中华人民共和国公司法》、有关法律法规以及现代企业制度要求，制订了《中国石油化工集团有限公司章程》。公司不设股东会，董事会是公司的最高决策机构，对国资委负责并接受国资委的监督和指示。公司建立了由董事会、监事会、经营层组成的法人治理结构体系。

公司设董事会，董事会是公司宏观决策层，对国资委负责，接受国资委的指导和监督，依法行使根据国资委的审核意见，决定公司的发展战略和中长期发展规划；决定公司内部管理机构和分支机构的设立、调整，制定公司的基本管理制度，决定公司内部有关重大改革重组事项等职权。目前，公司董事会由 5 名董事，无职工董事。董事会设董事长 1 人，行使召集和主持董事会会议，组织拟定公司的利润分配方案和弥补亏损方案，掌握董事会各项决议的执行情况等职权；设董事会秘书 1 名，对董事会负责；设董事会办公室，作为董事会的办事机构，接受董事会秘书领导。

公司实行外派监事会制度，由国资委代表国务院向公司派驻监事会。

2. 管理体制

公司内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

为满足管理及改革发展需要，公司针对财务管理、资金管理、投融资决策管理、担保管理等方面建立了各项规章制度。

财务管理方面，公司对会计确认、计量和报告进行了明确的规定，保证会计信息的真实、完整；规范和加强了资金管理，提高资金使用效益，制定了资金集中管理、全面监控和“统一计划、统一调度、统一结算、统一借贷”的资金管理要求；确定资产清查、处置流程，保证固定资产安全、完整，确定核算方法，保证资产账面价值的真实、准确。

资金管理方面，公司规定了资金预算的编制、执行、分析和考核流程。依托财务公司、中国石化盛骏国际投资有限公司这两个境内外平台，建立统一的“资金池”，通过以年、月、日资金预算为控制手段，实现了闲置资金自动归集、资金收付统一调度、统一筹融资管理、资金运行按预算控制等效果。公司采用综合授信额度集中管理、切分使用的方法；账户统一审批、分级管理和逐级负责的管理办法；建立了票据签发、取得、持有、保管和转让的流程与审批程序；制定了应收款项形成、核算、清收和责任追究方法，债务规模、债务结构和风险的统一管理要求，外汇资金管理办法，利率与汇率风险控制要求等。

投融资决策方面，公司根据投资项目流程和责任划分制定了完善的投资管理制度体系，对投资项目可研评价、投资立项、投资计划管理、投资后评价均制定了明确流程和管理责任，并逐步建立了重大项目公司集体决策制度，投资项目回报比选制度，投资后评价制度。公司对融资实行集中管理、统一安排、分级实施的管理办法，对各分（子）公司按照年度预算确定的筹融资规模和结构进行管理，并对确定筹资计划、执行筹资计划、贷款切分、贷款收回、归还金融机构借款本金、账务处理的流程都做了明确的规定。

担保管理方面，公司规定总部集中统一管理对外担保，下属公司不经总部批准，无权对外提供担保，同时对提出担保申请、实施资信调查、审批担保合同文本、签订担保合同、跟踪担保情况、担保合同存档、担保合同事后情况、为第三方提供担保相关事项等都做出了明确的要求，以保证担保业务的真实、完整和准确，避免由于为资信不良的企业担保，承担连带责任，造成公司损失。

六、经营分析

1. 经营概况

公司上、中、下游产业链完整，公司整体收入规模大且逐年增长，受原油价格波动以及部分炼化、石化产品价格下降影响，公司综合毛利率持续下降，公司盈利能力受油品市场价格波动影响较大。2020年一季度，受新冠肺炎疫情和国际油价暴跌的影响，公司收入规模同比下降明显，主业亏损。

公司是上、中、下游一体化的能源化工公司，主要涉及油气开采、炼油生产、化工生产、成品油销售和石油及石化工程五大业务板块。受原油价格和化工产品市场景气度影响，2017—2019年分别实现营业收入23,984.71亿元、29,341.21亿元和30,007.87亿元，年均复合增长11.85%；净利润分别为389.60亿元、724.85亿元和791.01亿元，年均复合增长42.49%。

表1 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油气开采	1,469.71	6.13	3.34	1,894.53	6.46	19.60	2,004.29	6.68	22.30
炼油生产	10,067.49	41.97	30.64	12,580.18	42.88	24.68	12,186.93	40.61	22.98

化工生产	4,584.27	19.11	12.41	5,709.60	19.46	10.32	5,204.34	17.34	8.80
成品油销售	11,958.64	49.86	7.69	14,142.13	48.20	6.01	13,976.99	46.58	6.46
石油及石化工程	880.08	3.67	2.20	1,091.83	3.72	10.05	1,274.18	4.25	9.70
其他	11,175.73	46.60	2.32	15,139.91	51.60	1.30	16,179.88	53.92	1.98
分部间抵消	16,151.21	-67.34	--	21,216.98	-72.31	--	20,818.74	-69.38	--
营业收入	23,984.71	100.00	19.97	29,341.21	100.00	17.36	30,007.87	100.00	16.79

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，从营业收入构成情况看，各板块占比基本保持稳定，炼油生产、化工生产、成品油销售和其他收入规模大。从各板块收入情况来看，2017—2019年，受原油价格上升和业务规模扩大影响，公司油气开采和石油及石化工程的收入呈逐年增长趋势，年均复合增长16.78%和20.32%。2017—2019年，炼油生产和成品油销售收入波动增长；2019年油价下行，炼油生产和成品油销售收入同比下降3.13%和1.17%。2017—2019年，化工生产板块的收入随化工行业景气度波动增长，年均复合增长6.55%；2019年，化工生产收入较上年下降8.85%，主要系部分化工产品价格有所下降所致。公司其他板块主要为原油贸易业务，近三年收入逐年增长，复合增长率为20.32%。

从毛利率情况看，2017—2019年，油气开采板块毛利率逐年上升，分别为3.34%、19.60%和22.30%，主要系开采进度推进所致；受原油价格波动和产品价格下降影响，中下游的炼油生产板块、化工生产板块毛利率均呈逐年下降趋势，成品油销售毛利率呈波动下降趋势。综上，公司综合毛利率分别为19.97%、17.36%和16.79%，逐年下降，但仍处于较好水平。

2020年第一季度，新冠肺炎疫情在全球蔓延，世界经济下行风险加剧，各种不确定性不稳定性显著增加。中国国内生产总值同比下降6.8%，石油石化产品市场需求大幅下降，叠加国际油价暴跌的影响，对石油石化行业带来较大冲击。2020年1—3月，公司实现营业收入5,606.93亿元，较上年同期下降22.48%；实现净利润-163.68亿元，由上年同期的221.91亿元转为亏损。

2. 生产经营

(1) 油气开采板块

公司持续性的大规模勘探开发工作使得公司资源储备不断得以扩充；近年来公司原油与天然气产量保持增长，公司在油气勘探及开采方面具备较大的规模优势。

公司是中国最大的石油和天然气生产商之一，下属大多数油气区块主要位于中国东部、西部和南部地区。公司子公司中石化股份下属的境内油气生产企业包括胜利油田分公司、中原油田分公司、河南油田分公司、江苏油田分公司、江汉油田分公司、西北油田分公司、西南油气分公司、华北分公司、上海海洋油气分公司等；此外，公司也通过国际石油勘探开发公司在海外开展油气开采业务。公司的油气开采业务由子公司中石化股份的油田勘探开发事业部负责。公司油气开采板块生产的绝大部分原油用于内部炼油、化工业务，绝大部分天然气外销给其他客户。

公司资源储量规模大，截至2019年末，公司原油储量20.1亿桶，天然气83,414亿立方英尺。2017—2019年，公司国内原油和天然气产量逐年增长，年均增长0.11%和7.22%

表2 公司国内石油、天然气产量（单位：万吨、亿立方米）

项目	2017年	2018年	2019年
原油	3,505.36	3,506.03	3,513.07
天然气	257.38	275.75	295.86

注：中国原油产量按1吨=7.1桶，天然气按1立方米=35.31立方英尺换算，海外原油产量按1吨=7.20桶换算
资料来源：公司提供

油气勘探方面，2019年，公司全面实施大力提升油气勘探开发力度行动计划，积极推进高质量勘探和效益开发，加强天然气产供储销体系建设，持续推进降本减费，稳油增气降本取得了较好成效。在勘探方面，加强新区新领域风险勘探和预探力度，在塔里木盆地、四川盆地、鄂尔多斯盆地取得一批油气新发现，境内全年新增油气经济可采储量5.87亿桶油当量，油气储量替代率达138.7%。在原油开发方面，推进顺北油田产能建设，加强老区难动用储量效益建产力度，加大提高采收率技术攻关和应用，夯实稳产基础；在天然气开发方面，积极推进涪陵、威荣、川西等气田产能建设，加大天然气扩市拓销力度，推动全产业链协调发展。

(2) 炼油板块

公司原油加工量逐年增长，成品油结构不断优化，油品质量保持领先优势。

公司是我国最大的石油炼制商，石油炼制能力位居世界前列，其主要产品有汽油、柴油、煤油、润滑油、化工轻油、燃料油、溶剂油、石蜡、沥青、石油焦、液化气等。公司下属炼油厂主要分布于东南沿海、长江中下游和华北等中国经济最活跃、最发达的地区，地理位置优越，交通运输便利，市场需求旺盛。公司的炼油板块由子公司中石化股份炼油事业部负责。

原料供给方面，由于自供原油无法满足炼油生产需求，近年来公司原油以外购为主，其中主要来自进口，对原油资源的外部依赖度较高。

生产加工方面，2017—2019年，公司原油加工量逐年增长，年均复合增长1.63%；成品油产量逐年增长，年均复合增长3.05%。

表3 公司炼油生产情况（单位：百万吨、%）

项目	2017年	2018年	2019年
原油加工量	240.12	244.01	248.01
汽、柴、煤油产量	150.66	154.79	159.99
其中：汽油	57.03	61.16	62.77
柴油	66.76	64.72	66.06
煤油	26.88	28.91	31.16
化工轻油产量	38.97	38.52	39.78
轻油收率 ¹	75.85	76.00	76.38
综合商品率 ²	94.88	94.93	94.98

资料来源：公司提供

产品结构优化方面，公司加强产销联动，优化生产方案，降低柴汽比。公司全年生产柴汽比1.05，较上年降低0.01个单位。在国内成品油质量要求不断升级的背景下，公司不断推进油品质量升级项目建设。2018年公司优化生产组织和产品调和，加强产销配合，提前完成国VI油品质量升级任务：2018年5月供应河南省，7月供应海南省，8月供应广东省、江苏省、天津市、上海市及云南省昆明地区，10月实现供应全国，保持了公司油品质量在国内领先优势。

2017—2019年，公司轻油收率和综合商品率逐年上升，公司装置运行效率逐年提升。

(3) 成品油销售板块

公司成品油销售网络完善，成品油经销量逐年增长。

公司子公司中石化股份的成品油销售事业部从公司的炼油事业部和第三方采购石油产品，向国

¹ 轻油收率：衡量炼化企业生产目的产品（汽、柴油）能力和装置运行效率的综合性指标。轻油收率由汽、柴油产量占外购原料的比值表示，表示企业生产汽柴油的能力

² 综合商品率：由企业生产的可销售产品量占外购原料的比值表示，表示企业装置运行效率，此值高则表示企业节能降耗工作好，盈利能力强

内用户批发、直接销售和通过零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。公司成品油的主要市场包括华北、华东、华中、华南地区的 19 个省、自治区、直辖市，为进一步开拓市场，公司在以上主要市场区域之外又设立了新疆、甘肃等 12 个省级油品销售公司。至此，除台湾省以外，公司在全国所有省（市、区）均有成品油销售业务。

成品油方面，公司建立了全国最大的自营加油站网络，截至 2019 年末，自营加油站 30,696 个。2017—2019 年，公司成品油总经销量分别为 1.99 亿吨、1.98 亿吨和 2.55 亿吨，波动增长。

（4）化工板块

公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，近年来公司化工产品产量增长。

公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，石化生产厂分布于中国东部、中部及南部等经济发达地区。公司生产和销售各类石化产品，包括中间石化产品、合成树脂、合成纤维单体及聚合物、合成纤维和合成橡胶等。其中合成树脂、合成纤维、合成橡胶及若干中间石化产品主要对外销售；合成纤维单体及其聚合物以及大部分中间石化产品用作继续生产其他石化产品的原料。由于国内需求旺盛，公司大部分石化产品在国内销售。石化产品的销售价格及销售一般由市场决定。

公司子公司中国石化化工销售有限公司，是目前国内最大的内外贸一体化的石化产品专业经营公司，其本部位于北京，在北京、上海、广州和武汉分别设立了华北、华东、华南和华中分公司等四个区域分公司，各区域分公司在国内主要目标市场设立了多个代表处，并在产品消费集中地设立了中转仓库，以贴近市场，快捷服务客户。公司石化产品主要采用集中销售方式进行销售。

2017—2019 年，公司主要化工产品乙烯、合成树脂、合成纤维单体及聚合物和合成纤维产量整体有所增长，合成橡胶产量波动下降。

表 4 公司主要化工产品生产情况（单位：万吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
乙烯	1,161.00	1,151.20	1,249.30
合成树脂	1,621.50	1,592.30	1,724.40
合成橡胶	110.10	89.60	104.70
合成纤维单体及聚合物	968.40	934.30	1,002.90
合成纤维	124.00	121.80	128.90

注：合资公司产量按 100%口径统计
资料来源：公司提供

3. 关联交易

公司严格依法履行有关关联交易的审议程序，关联交易定价和交易程序均规范运行。

公司关联交易主要来自于与扬子石化巴斯夫有限责任公司、中石化集团国际石油勘探开发有限公司（以下简称“国勘公司”）、福建联合石油化工有限公司等合营及联营企业之间的交易和资金往来。

表 5 公司经常性关联交易情况（单位：百万元）

关联交易	2017 年	2018 年	2019 年
销售商品	189,504.02	219,916.90	226,356.98
采购商品	98,580.45	142,579.09	158,391.79
借出资金（百万美元）	69,743.87	65,521.37	50,402.56
借出资金（百万欧元）	2.17	--	0.88
收回资金（百万欧元）	--	848.71	--

收回资金（百万美元）	67,780.41	66,664.82	51,877.91
利息收入	8,129.72	8,386.93	8,463.85
提供劳务	10,887.35	7,649.93	5,660.14
其中：工程建设	4,901.47	7,347.01	5,482.43
接受劳务	467.73	6301.34	8,514.76
代理收入	102.18	95.49	93.40
租赁收入	33.42	117.41	105.80

资料来源：公司审计报告

如上表所示，近三年公司在经营方面的关联交易金额较公司整体规模而言不大。公司在日常业务中的主要持续关联交易协议根据一般商业条款和对各子公司及其股东公平合理的原则订立。公司按内部控制流程对持续关联交易的范围、金额等进行调整，经董事会、党组成员批准后实施。对于临时性关联交易，公司严格按照监管规定，按内部控制流程将重大关联交易事项提交董事会、党组审议后实施。

4. 经营效率³

公司经营效率持续上升，整体经营效率较高。

2017—2019年，受营业总收入和营业成本规模增长影响，公司应收账款周转次数分别为32.76次、37.00次和39.32次，存货周转次数分别为7.40次、9.11次和9.28次，总资产周转次数分别为1.09次、1.29次和1.34次，均呈逐年增长趋势。公司整体经营效率较高。

5. 投资情况

公司投资项目均符合相关产业规划政策，符合公司长期发展战略，有利于公司进一步深化主营业务，扩大产业规模，增强公司核心竞争力和可持续发展能力。

2019年，公司注重投资的质量和效益，不断优化投资项目，全年资本支出人民币1,504亿元。勘探及开发板块资本支出人民币617亿元，主要用于胜利、西北原油产能建设和涪陵、威荣页岩气产能建设，推进新气管道一期、鄂安沧一期、青宁管道、文23储气库、金坛储气库及境外油气项目建设等；炼油板块资本支出人民币314亿元，主要用于中科炼化项目建设，镇海、天津、茂名、洛阳等炼油结构调整项目；营销及分销板块资本支出人民币296亿元，主要用于加油（气）站、成品油库、管道及非油品业务等项目的建设；化工板块资本支出人民币238亿元，主要用于中科、镇海、古雷、海南等项目，中韩、中沙乙烯改造，海南高效环保芳烃（二期）、中沙聚碳以及中安煤化工等项目建设；总部及其他资本支出人民币39亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。

6. 重要事项

(1) 中国石化上海高桥石油化工有限公司收购上海赛科石油化工有限公司股权

2017年10月26日，中石化股份的子公司中国石化上海高桥石油化工有限公司（以下简称“高桥石化”）收购了BP化工华东投资有限公司（以下简称“BP化工”）持有上海赛科石油化工有限公司（以下简称“上海赛科”）50%股权，总对价约为人民币101.35亿元。在交易之前，中石化股份直接持有以及通过子公司中国石化上海石油化工有限公司间接持有上海赛科的股权分别为30%和20%。交易完成后，中石化股份及子公司共同持有上海赛科100%的股权，上海赛科成为中石

³ 总资产周转次数、应收账款周转次数计算公式中的营业收入选取审计报告列式的营业总收入

化股份的子公司。本次交易产生商誉 25.41 亿元，于合并利润表中确认了重新计量原持有上海赛科权益产生的投资收益 39.41 亿元。

(2) 公司与中石化股份共同出资设立中国石化资本公司

公司与中石化股份于 2018 年 7 月 9 日在北京签订了《中国石化集团资本有限公司章程》（简称“《公司章程》”），自中石化集团资本有限公司（简称“中国石化资本公司”）成立之日起生效。根据《公司章程》，公司与中石化股份共同出资设立中国石化资本公司，中国石化资本公司的注册资本为 100 亿元。其中，公司以货币认缴出资 51 亿元，占中国石化资本公司注册资本的 51%；中石化股份以货币认缴出资 49 亿元，占中国石化资本公司注册资本的 49%。中国石化资本公司于 2018 年 7 月 10 日成立，是公司布局新兴产业的投资平台。

(3) 中石化股份拟将其持有的相关公司股权、油气管道及配套设施等资产转让给国家石油天然气管网集团有限公司

中石化股份于 2020 年 7 月 23 日发布公告，中石化股份及子公司拟将其持有的相关公司股权、油气管道及配套设施等资产转让给国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网集团”），以国家管网集团增发的股权和/或支付的现金作为交易对价。受限于经有权机构核准/备案的标的资产评估值，并经协商，中石化股份将所属天然气管道、原油管道相关公司的股权以 471.13 亿元的价格转让给国家管网集团以获得国家管网集团增发的 471.13 亿元注册资本；中石化股份全资子公司中国石化天然气有限责任公司将所属天然气管道相关公司股权以 415.09 亿元的价格转让给国家管网集团以获得国家管网集团增发的 228.87 亿元注册资本及支付的 186.21 亿元现金；中石化股份的控股子公司经贸冠德发展有限公司将下属中石化榆济管道有限责任公司 100% 股权以 32.20 亿元的价格转让给国家管网集团以获得国家管网集团支付的现金对价；中石化股份控股子公司中国石化销售股份有限公司将所属成品油管道资产以 308.13 亿元的价格转让给国家管网集团以获得国家管网集团支付的现金对价。

上述交易构成关联交易、不构成重大资产重组，上述交易尚需取得有权机构的批准和本公司股东大会的批准。

7. 经营关注

(1) 宏观经济形势变化、石油及石化产品价格波动的影响

公司发展与国民经济景气度相关性大，宏观经济形势的波动会对石油及石化产品的需求和价格产生影响。公司的经营还可能受到国际贸易形势的不利影响，例如部分国家贸易保护对出口影响、区域性贸易协议可能带来的进口冲击等。2020 年一季度，新冠肺炎疫情对国内外经济造成较大影响，石油石化产品下游需求明显下降，原油价格大幅下跌，对公司经营造成不利影响。

(2) 宏观政策及政府监管变更的影响

虽然我国石油及石化行业仍存在一定程度的准入门槛，其中包括：颁发原油及天然气开采生产许可证；颁发原油及成品油经营许可证；确定汽油、柴油等成品油的最高零售价格；征收特别收益金；制定进出口配额及程序；制定安全、环保及质量标准等；制定节能减排政策。但同时，我国政府正逐步放宽石油及石化行业的准入监管，已发生的宏观政策和产业政策及未来可能发生的新变化，包括：原油进口权放开，成品油价格机制进一步完善，天然气价格形成机制改革和完善，输气管道成本监审及向第三方公平开放，资源税改革和环境税改革等，都对生产经营运行产生影响。这些都可能进一步增加市场竞争，对公司生产经营和效益带来影响。

(3) 获取新增油气资源存在不确定性导致的风险

公司未来的持续发展在一定程度上取决于能否持续发现或收购石油和天然气资源。公司在获取石油与天然气资源时需承担与勘探及开发有关的风险，和（或）与购买油气资源有关的风险，需要投入大量资金，并且存在不确定性。如果不能通过勘探开发或购买增加公司拥有的油、气资源储量，公司的油、气资源储量和产量可能会下降，从而有可能对公司的财务状况和经营业绩产生不利影响。

（4）原油外购风险

目前，公司所需的原油有部分需要外购。近年来，受原油供需矛盾、地缘政治、全球经济增长等多种因素影响，原油价格大幅下跌，此外，一些极端重大突发事件也可能造成在局部地区原油供应的短期中断。虽然公司采取了灵活的应对措施，但仍不可能完全规避国际原油价格大幅波动以及局部原油供应突然短期中断所产生的风险。

（5）安全环保风险

石油石化生产是易燃、易爆、易污染环境且容易遭受自然灾害威胁的高风险行业。突发事故及重大安全事故会造成公司巨大经济损失。若国家颁布和实施更加严格的有关环保的法律及法规，制定更加严格的环保标准，公司可能会在环保事宜上增加相应支出。

8. 未来发展

公司经营计划结合了国内外最新环境的变化，切实可行，有利于公司发展。

2020年，国际政治经济形势不稳定性不确定性因素较多，新冠肺炎疫情短期内不可避免会对国内经济造成较大冲击，但中国经济长期向好的基本面没有改变。预计上半年能源化工产品需求较弱，疫情过后，积累的需求有望快速释放。综合考虑产油国供给能力、全球需求增长、库存水平、地缘政治等影响，预计国际油价低位震荡。公司在2020年将会做好以下工作：一要全力提升生产经营水平；二要全力打好防范风险攻坚战；三要全力推进深化改革；四要全力推进创新发展；五要全力推进降本减费。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2018年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见，2019年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见。公司2020年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。从合并范围看，2018年公司纳入合并范围的一级子公司较上年增加1家，为公司投资设立的中国石化集团资本有限公司；2019年公司纳入合并范围的二级子公司较上年减少1家，系中国石油化工集团公司机关服务中心发生股权结构调整；2020年一季度公司合并范围无变动。公司合并范围变动小，公司财务数据可比性强。

截至2019年末，公司合并资产总额22,117.19亿元，负债合计10,929.53亿元，所有者权益11,187.66亿元，其中归属于母公司所有者权益7,505.01亿元。2019年，公司实现营业总收入30,034.17亿元；实现净利润791.01亿元，其中归属于母公司所有者的净利润469.30亿元；经营活动产生的现金流量净额1,362.32亿元，现金及现金等价物净增加额-487.62亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额23,442.25亿元，负债合计12,592.77亿元，所有者权益10,849.48亿元，其中归属于母公司所有者权益7,268.59亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入5,606.93亿元；实现净利润-163.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-95.41亿元；经营活

动产生的现金流量净额-622.99 亿元，现金及现金等价物净增加额 817.66 亿元。

2. 资产质量

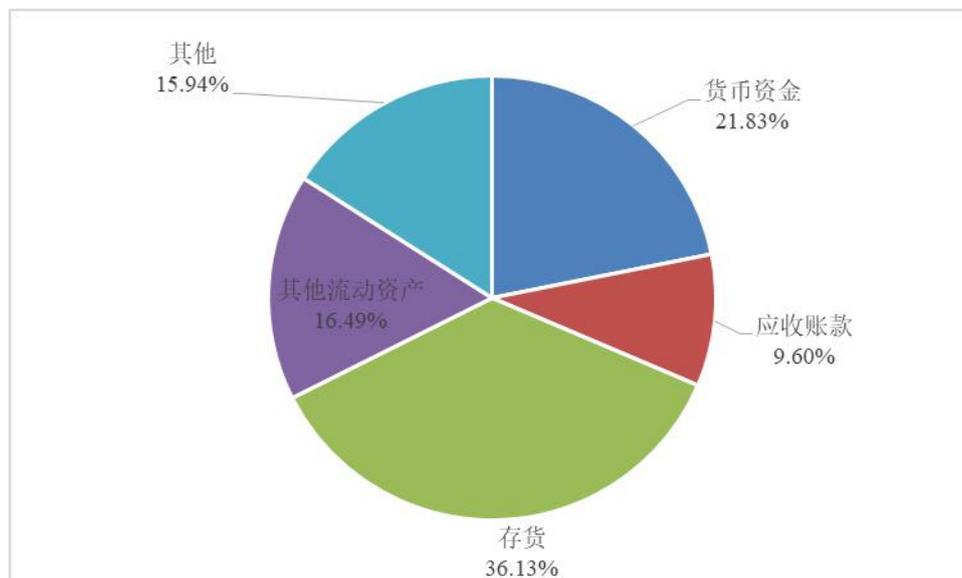
公司资产总额保持稳定，资产构成以非流动资产为主。资产中存货、固定资产及在建工程规模较大，符合公司所在行业特征；公司存货、固定资产及油气资产计提较大规模的跌价或减值准备，对公司资产质量及利润影响较大。

2017—2019 年，公司资产总额波动下降，年均复合下降 0.99%。截至 2018 年末，公司合并资产总额为 22,830.66 亿元，较年初增长 1.18%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 22,117.19 亿元，较年初下降 3.13%。其中，流动资产占 31.35%，非流动资产占 68.65%，公司资产以非流动资产为主。

(1) 流动资产

2017—2019 年，公司流动资产连续下降，年均复合下降 6.96%。截至 2019 年末，公司流动资产 6,934.43 亿元，较年初下降 13.41%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 21.83%）、应收账款（占 9.60%）、存货（占 36.13%）和其他流动资产（占 16.49%）构成。

图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.41%。截至 2018 年底，公司货币资金余额为 2,001.50 亿元，较年初增长 18.29%。截至 2019 年末，公司货币资金 1,514.09 亿元，较年初下降 24.35%；货币资金以银行存款为主。

2017—2019 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 5.12%。截至 2019 年末，公司应收账款 665.79 亿元，较年初下降 10.02%。应收账款账龄以一年以内为主（占 88.12%），累计计提坏账 66.58 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 13.49%，集中度较低。

2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 0.36%。截至 2019 年末，公司存货 2,505.74 亿元，较年初增长 3.75%。存货主要由库存商品（1,369.61 亿元）、原材料（538.27 亿元）和在途物资（421.50 亿元）构成，累计计提跌价准备 211.62 亿元。

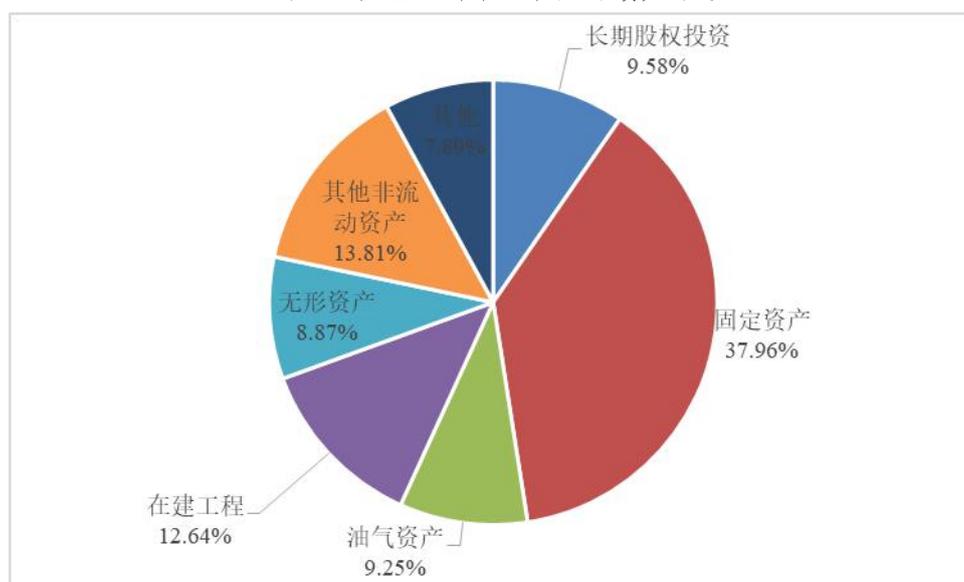
2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 15.92%。截至 2018 年末，公司其他流动资产 1,504.37 亿元，较年初增长 76.80%，主要系借出资金、财务公司贴现资产等分类至其他

流动资产所致。截至 2019 年末，公司其他流动资产 1,143.46 亿元，较年初下降 23.99%，主要系同业存单减少所致。

(2) 非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 2.14%。截至 2019 年末，公司非流动资产 15,182.76 亿元，较年初增长 2.43%；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 9.58%）、固定资产（占 37.96%）、油气资产（占 9.25%）、在建工程（占 12.64%）、无形资产（占 8.87%）和其他非流动资产（占 13.81%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 6.52%，主要系对合营企业追加投资所致。截至 2019 年末，公司长期股权投资 1,454.22 亿元，较年初增长 5.41%。

2017—2019 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 1.20%。截至 2019 年末，公司固定资产 5,763.30 亿元，较年初增长 1.02%，较年初变化不大。固定资产主要由石油和化学工业专用设备（3,601.15 亿元）、房屋及建筑物（937.38 亿元）和石油天然气开采专用设备（665.17 亿元）构成，累计计提折旧 7,378.72 亿元；累计计提减值准备 474.98 亿元；固定资产成新率 45.81%，成新率较低。

2017—2019 年，公司油气资产逐年下降，年均复合下降 9.62%，主要系年内累计折耗增加所致。截至 2019 年末，公司油气资产 1,404.26 亿元，较年初下降 3.49%；公司油气资产全部为油气井及相关设施。油气资产累计计提折耗 5,443.16 亿元，计提减值准备 436.21 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 19.41%，主要系工程支出增加所致。截至 2019 年末，公司在建工程 1,919.73 亿元，较年初增长 24.26%；公司在建工程主要由基建工程支出（1,112.07 亿元）、技术改造工程（478.79 亿元）和油气开发（209.90 亿元）构成。

2017—2019 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 4.04%。截至 2019 年末，公司无形资产 1,346.33 亿元，较年初增长 3.22%。公司无形资产主要由土地使用权（947.98 亿元）、经营权（340.39 亿元）等构成，累计摊销 666.39 亿元，计提减值准备 10.86 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 2.13%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 1,985.57 亿元，较年初下降 1.26%。截至 2019 年末，公司其他非流动资产 2,097.46

亿元，较年初增长 5.63%，主要为子公司中国石化盛骏国际投资有限公司（以下简称“盛骏公司”）借给国勘公司的中长期借款。

截至 2019 年末，公司不存在所有权受限制的重大资产。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 23,442.25 亿元，较上年底增长 5.99%。其中，流动资产占 35.04%，非流动资产占 64.96%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

近三年，公司积极降杠杆的同时优化债务期限结构，公司短期借款、长期借款以信用借款为主，融资能力很强，债务负担适中。

2017—2019 年，公司负债总额波动下降，年均复合下降 3.68%。截至 2018 年底，公司负债合计 11,944.62 亿元，较年初增长 1.38%。截至 2019 年末，公司负债总额 10,929.53 亿元，较年初下降 8.50%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 66.77%，非流动负债占 33.23%，公司负债以流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债连续下降，年均复合下降 6.95%。截至 2019 年末，公司流动负债 7,297.38 亿元，较年初下降 8.27%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 9.79%）、应付账款（占 32.91%）、应交税费（占 10.25%）、其他应付款（合计）（占 10.84%）、一年内到期的非流动负债（占 7.71%）和合同负债（占 20.31%）构成。

图 5 截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 29.92%。截至 2019 年末，公司短期借款 714.49 亿元，较年初下降 23.48%；短期借款主要由信用借款（713.51 亿元）构成。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 1.40%。截至 2018 年底，公司应付账款余额为 2,555.35 亿元，较年初增长 3.44%。截至 2019 年末，公司应付账款 2,401.76 亿元，较年初下降 6.01%。应付账款账龄以 1 年以内为主。

2017—2019 年，公司应交税费波动下降，年均复合下降 1.72%。截至 2018 年底，公司应交税费

为 933.69 亿元,较年初增长 20.60%。截至 2019 年末,公司应交税费 747.74 亿元,较年初下降 19.92%,主要系增值税和消费税减少所致。

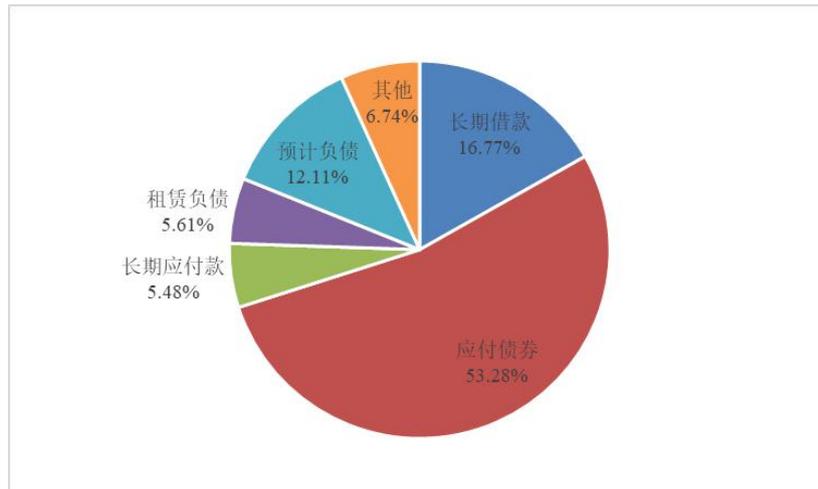
2017—2019 年,公司合同负债波动下降,年均复合下降 0.51%。截至 2018 年末,公司合同负债 1,430.68 亿元,较年初下降 4.46%。截至 2019 年末,公司合同负债 1,482.26 亿元,较年初增长 3.61%,主要为预收产品销售款等。

2017—2019 年,公司其他应付款(合计)逐年下降,年均复合下降 3.77%。截至 2019 年末,公司其他应付款(合计) 790.76 亿元,较年初下降 1.88%,公司其他应付款主要由三供一业分离移交资金、代管款项等构成。

2017—2019 年,公司一年内到期的非流动负债波动下降,年均复合下降 14.44%。截至 2018 年底,公司一年内到期的非流动负债 506.42 亿元,较年初下降 34.09%。截至 2019 年末,公司一年内到期的非流动负债 562.55 亿元,较年初增长 11.08%,主要系一年内到期的应付债券增加所致。

2017—2019 年,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 4.08%。截至 2018 年底,公司非流动负债为 3,989.09 亿元,较年初增长 18.98%,主要系长期借款增加所致。截至 2019 年末,公司非流动负债 3,632.16 亿元,较年初下降 8.95%,主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 16.77%)、应付债券(占 53.28%)、长期应付款(占 5.48%)、租赁负债(占 5.61%)和预计负债(占 12.11%)构成。

图 6 截至 2019 年末公司非流动负债构成



资料来源:公司审计报告

2017—2019 年,公司长期借款波动增长,年均复合增长 27.16%。截至 2018 年底,公司长期借款余额为 628.50 亿元,较年初增长 66.81%,主要系公司优化债务结构,增加长期借款所致。截至 2019 年末,公司长期借款 609.21 亿元,较年初下降 3.07%;长期借款主要由信用借款(603.96 亿元)构成。

2017—2019 年,公司应付债券波动下降,年均复合下降 5.90%。截至 2018 年底,公司应付债券余额为 2,278.34 亿元,较年初增长 4.25%。截至 2019 年末,公司应付债券 1,935.06 亿元,较年初下降 15.07%,主要系债券回售及重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券主要是公司本部及下属子公司发行的本外币债券。

2017—2019 年,公司长期应付款(合计)波动增长,年均复合增长 11.95%。截至 2018 年末,公司长期应付款(合计) 311.96 亿元,较年初增长 96.31%,主要系应付股东借款和应付融资租赁款

增加所致。截至 2019 年末，公司长期应付款 199.18 亿元，较年初下降 36.15%，主要系应付股东借款减少所致。

截至 2017 年末，公司无租赁负债。截至 2019 年末，公司租赁负债 203.83 亿元，较年初增长 89.31%，主要系租赁付款额增加所致。

2017—2019 年，公司预计负债逐年增长，年均复合增长 4.47%。截至 2019 年末，公司预计负债 439.93 亿元，较年初增长 0.52%，主要为弃置费用。

2017—2019 年，公司全部债务逐年下降，年均复合下降 10.37%。截至 2019 年末，公司全部债务 4,114.10 亿元，较年初下降 13.17%，主要系借款及债券规模减少所致。其中，短期债务占 36.63%，长期债务占 63.37%，以长期债务为主。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 52.22%、52.32%和 49.42%，全部债务资本化比率分别为 32.20%、30.33%和 26.89%，长期债务资本化比率分别为 20.15%、22.15%和 18.90%，均呈逐年下降趋势。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 12,592.77 亿元，较上年底增长 15.22%，主要系短期借款增长所致。其中，流动负债占 71.30%，非流动负债占 28.70%，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 5,456.86 亿元，较上年底增长 32.64%。其中，短期债务 2,924.16 亿元（占 53.59%），长期债务 2,532.69 亿元（占 46.41%），短期借款占比上升快。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.72%、33.46%和 18.93%，较上年底分别上升 4.30 个百分点、上升 6.58 个百分点和上升 0.03 个百分点。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模较为稳定，所有者权益结构稳定性强。

2017—2019 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 1.86%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 11,187.66 亿元，较年初增长 2.77%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.08%，少数股东权益占比为 32.92%。归属于母公司所有者权益 7,505.01 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 43.38%、6.92%和 22.56%。所有者权益结构稳定性强。截至 2019 年末，公司实收资本较年初减少 10.00 亿元，主要系公司退回因项目调整结余中央国有资本经营预算资金。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 10,849.48 亿元，较上年底下降 3.02%；权益结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

作为石油石化行业的龙头企业，公司保持着很大的收入及利润规模，近年公司收入有所增长，盈利能力有所提升，但公司盈利能力与国际原油价格及石化行业景气度直接相关。2020 年一季度，国际原油价格大幅下挫，同时，受新冠肺炎疫情冲击，油品销售需求大幅减少，公司收入规模同比下降明显，主业亏损。

2017—2019 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 11.86%，主要系部分产品产销量增加所致；公司营业成本逐年增长，年均复合增长 14.06%。2017—2019 年，公司营业利润波动增长，分别为 585.09 亿元、1,014.06 亿元和 1,011.79 亿元，年均复合增长 31.50%；净利润 389.60 亿元、724.85 亿元和 791.01 亿元，波动增长，年均复合增长 42.49%。

2017—2019 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 4.76%。2019 年，公司期间费用总额为 1,699.98 亿元，较上年增长 3.38%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用、勘探费用和财务费用占比分别为 37.38%、46.81%、8.05%、6.19%和 1.56%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 635.53 亿元，较上年增长 3.90%；管理费用为 795.76 亿元，较上年下降 1.93%。2017

—2019年，公司费用收入比分别为6.45%、5.60%和5.66%，公司费用控制能力强。

2017—2019年，公司投资收益逐年增长，年均复合增长2.05%。2019年，公司实现投资收益136.35亿元，较上年增长2.65%；投资收益占营业利润比重为13.48%，对营业利润有一定影响。2017—2019年，公司其他收益波动增长，年均复合增长15.06%。2019年，公司实现其他收益71.12亿元，较上年下降13.05%；其他收益占营业利润比重为7.03%，对营业利润影响一般。2017—2019年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长24.52%。2019年，公司实现营业外收入54.98亿元，较上年下降31.69%，主要系与日常经营无关的政府补助减少所致。营业外收入占利润总额比重为5.45%，对利润影响不大。

2017—2019年，公司资产减值损失规模分别为430.89亿元、161.72亿元和23.38亿元；2019年，公司资产减值损失规模较上年大幅减少，主要系存货跌价损失、固定资产减值损失和油气资产减值损失大幅下降所致。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率分别为10.05%、8.87%和8.63%，逐年下降。公司总资本收益率分别为3.00%、5.12%和5.69%，公司总资产报酬率分别为3.03%、4.62%和4.88%，公司净资产收益率分别为3.62%、6.69%和7.17%，逐年上升。

2020年第一季度，新冠肺炎疫情在全球蔓延，世界经济下行风险加剧，各种不确定性不稳定性因素显著增加。中国国内生产总值同比下降6.8%，石油石化产品市场需求大幅下降，叠加国际油价暴跌的影响，对石油石化行业带来较大冲击。2020年1—3月，公司实现营业收入5,606.93亿元，较上年同期下降22.48%；实现净利润-163.68亿元，由上年同期的221.91亿元转为亏损。

5. 现金流

近三年，公司经营活动现金流入量逐年增长且保持大规模净流入态势，收入实现质量高，且经营活动的现金留存规模可对投资性现金流缺口形成有效覆盖。

从经营活动来看，随着业务规模的扩大，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为27,360.33亿元、33,363.52亿元和33,422.67亿元，逐年增长；公司经营活动现金流出分别为25,309.46亿元、31,296.02亿元和32,060.35亿元，逐年增长，年均复合增长12.55%。2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为2,050.87亿元、2,067.51亿元和1,362.32亿元。2017—2019年，公司现金收入比分别为111.04%、109.77%和107.76%，逐年下降，收入实现质量高。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为373.35亿元、1,860.85亿元和1,850.56亿元，波动增长，年均复合增长122.64%。其中，2018年公司投资活动现金流入额较上年增长398.42%，主要系收回结构性存款增加所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为1,856.38亿元、2,444.17亿元和2,573.95亿元，逐年增长，年均复合增长17.75%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-1,483.03亿元、-583.32亿元和-723.39亿元。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为9,004.94亿元、10,429.73亿元和10,320.75亿元，随借款规模波动增长，年均复合增长7.06%。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为9,236.14亿元、11,627.20亿元和11,447.58亿元，随偿还债务规模波动增长，年均复合增长11.33%。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为-231.20亿元、-1,197.47亿元和-1,126.82亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额-622.99亿元，投资活动现金流量净额-237.98亿元，筹资活动现金流量净额1,675.14亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现很强，财务情况良好，且作为我国最大的一体化能源化工公司之一，公司具有极强的竞争实力和突出的市场地位，公司外部融资支持和拥有的各种业务资源丰富，可持续经营能力强，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为0.95倍、1.01倍和0.95倍，波动下降。2017—2019年，公司速动比率分别为0.66倍、0.70倍和0.61倍，波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019年，公司现金短期债务比分别为1.07倍、1.55倍和1.23倍，波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为1,954.59亿元、2,278.44亿元和2,246.64亿元，波动增长。2019年，公司EBITDA为2,246.64亿元，较上年下降1.40%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占45.78%）、摊销（占5.36%）、利润总额（占44.90%）构成。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为20.77倍、26.26倍和22.68倍，波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度很高。2017—2019年，公司EBITDA全部债务比分别为0.38倍、0.48倍和0.55倍，连续增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度很高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2019年末，公司已获得多家银行的授信合计1.9万亿元，其中尚未使用的银行授信额度为1.4万亿元。

截至2019年末，公司对外担保金额合计1,356.49亿元，占当期所有者权益的12.12%。其中，公司对联营企业国勘公司提供担保1,182.29亿元；公司下属中国石化集团资产管理有限公司对公司合并范围以外提供担保1.30亿元，其中未逾期担保1项、金额1.08亿元，逾期担保3项、金额合计0.23亿元；中石化股份提供对外担保172.40亿元，均未逾期。总体看，公司对外担保金额较大，大部分对外担保金额集中在国勘公司，未来国勘公司的经营及按期偿付状况将直接影响到公司的或有负债风险。

截至2019年末，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000001321850），截至2020年5月9日，公司未结清信贷无不良信息记录。

7. 母公司财务分析

母公司资产规模大、以长期股权投资为主，杠杆率低；母公司利润主要来自对子公司的投资收益，母公司承担了部分融资职能。

截至2019年末，母公司资产总额4,826.55亿元，其中流动资产占16.75%、非流动资产占83.25%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占38.33%）、其他应收款（占25.06%）、一年内到期的非流动资产（占31.76%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占83.86%）构成。截至2019年末，母公司货币资金为309.91亿元。

截至2019年末，母公司负债总额530.38亿元，其中流动负债占80.61%、非流动负债占19.39%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占67.02%）、其他应付款（占7.48%）构成，非流动负债主要由应付债券（占55.73%）、长期应付款（占43.47%）构成。截至2019年末，母公司资产负债率为10.99%。

截至2019年末，母公司所有者权益为4,296.17亿元，其中实收资本占75.78%、资本公积占4.55%、未分配利润占10.97%、盈余公积占13.61%。

2019年，母公司营业收入为63.39亿元，净利润为315.00亿元。

2019年，母公司经营活动现金流量净额68.85亿元，投资活动现金流量净额255.93亿元，筹资活动现金流量净额-448.92亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

考虑到公司具有极强的竞争实力和突出的市场地位，公司外部融资支持和拥有的各种业务资源丰富，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至2019年末，公司全部债务4,114.10亿元，本期债券拟发行规模为不超过40亿元，对公司债务负担影响不大。

以2019年末财务数据为基础，假设本期债券发行规模为40亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别由49.42%和26.89%上升至49.51%和27.08%，公司负债水平有所上升。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2019年，公司EBITDA为2,246.64亿元，为本期债券发行额度（40亿元）的56.17倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度很高。从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为33,422.67亿元，为本期债券发行额度（40亿元）的835.57倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度极高；公司经营活动现金净流量1,362.32亿元，为本期公司债券发行额度（40亿元）的34.06倍，对本期债券覆盖程度很高。

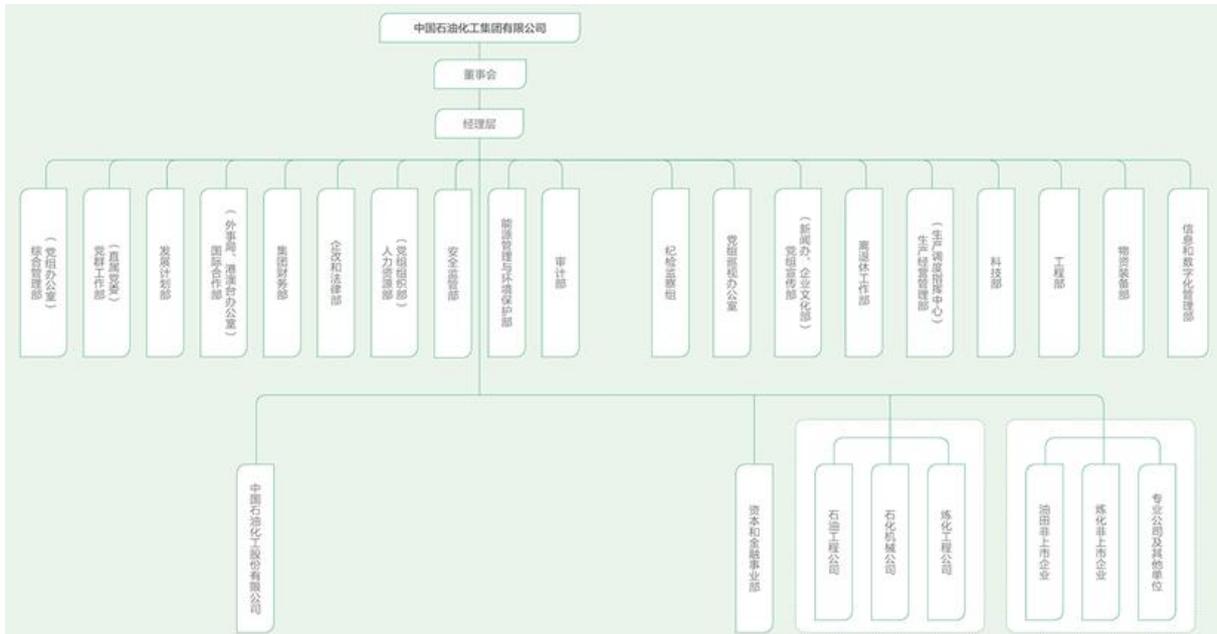
九、综合评价

公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一、最大的石油产品和主要石化产品生产者和供应商，在行业地位、经营规模、经营垄断性、财务状况等方面具有显著优势。公司主营业务稳定，经营获现能力很强，债务负担适中。同时，联合评级也关注到宏观经济面临的不确定性及不稳定性因素增多、公司原油对外依存度较高、国际原油价格大幅波动等因素可能会对公司经营产生一定影响。

未来，随着公司在建项目的投产以及油气资源的进一步开发利用，公司盈利水平有望进一步提升，并将保持很强的竞争力，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 截至 2020 年 3 月中国石油化工集团有限公司 组织结构图



附件 2 中国石油化工集团有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	22,563.39	22,830.66	22,117.19	23,442.25
所有者权益 (亿元)	10,781.78	10,886.04	11,187.66	10,849.48
短期债务 (亿元)	2,399.78	1,641.15	1,507.10	2,924.16
长期债务 (亿元)	2,721.06	3,097.22	2,607.00	2,532.69
全部债务 (亿元)	5,120.84	4,738.37	4,114.10	5,456.86
营业总收入 (亿元)	24,002.81	29,368.41	30,034.17	5,606.93
净利润 (亿元)	389.60	724.85	791.01	-163.68
EBITDA (亿元)	1,954.59	2,278.44	2,246.64	--
经营性净现金流 (亿元)	2,050.87	2,067.51	1,362.32	-622.99
应收账款周转次数 (次)	32.76	37.00	39.32	--
存货周转次数 (次)	7.40	9.11	9.28	--
总资产周转次数 (次)	1.09	1.29	1.34	--
现金收入比率 (%)	111.04	109.77	107.76	106.08
总资本收益率 (%)	3.00	5.12	5.69	--
总资产报酬率 (%)	3.03	4.62	4.88	--
净资产收益率 (%)	3.62	6.69	7.17	--
营业利润率 (%)	10.05	8.87	8.63	1.54
费用收入比 (%)	6.45	5.60	5.66	5.62
资产负债率 (%)	52.22	52.32	49.42	53.72
全部债务资本化比率 (%)	32.20	30.33	26.89	33.46
长期债务资本化比率 (%)	20.15	22.15	18.90	18.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.77	26.26	22.68	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.38	0.48	0.55	--
流动比率 (倍)	0.95	1.01	0.95	0.91
速动比率 (倍)	0.66	0.70	0.61	0.64
现金短期债务比 (倍)	1.07	1.55	1.23	0.88
经营现金流动负债比率 (%)	24.33	25.99	18.67	-6.94
EBITDA/本期发债额度 (倍)	48.86	56.96	56.17	--

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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 3. 本报告 2017 年、2018 年资产负债表数据为 2018 年、2019 年审计报告期初数; 4. 短、长期债务计算包含了其他流动负债及长期应付款中的债务, 截至 2020 年 3 月末的债务调整数据取 2019 年末数据

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期融资款
+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

附件 5 短期公司债券信用等级设置及其含义

短期公司债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合信用评级有限公司关于 中国石油化工集团有限公司 2020年公开发行短期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国石油化工集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国石油化工集团有限公司的相关状况，如发现中国石油化工集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国石油化工集团有限公司不能及时提供相关跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国石油化工集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国石油化工集团有限公司、监管部门等。

