

信用评级公告

联合〔2021〕8377号

联合资信评估股份有限公司通过对中国化工油气股份有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国化工油气股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国化工油气股份有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月二十六日

中国化工油气股份有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 8 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：每年付息一次，到期还本

募集资金用途：用于偿还金融机构借款、债务融资工具、公司债券

评级时间：2021 年 8 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
石油石化企业信用评级方法	V3.0.201907
石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
财务风险	F2	现金流	经营分析	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	资产质量	1
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国化工油气股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工集团”）石油加工及炼化板块的生产主体，控股股东实力强，对公司支持力度大。近年来，公司经营稳定，经营现金流入量大，再融资能力强。同时，联合资信也关注到行业竞争加剧、油气价格波动、对外担保规模较大、应收款项规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度极高。

未来，公司整体经营状况有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 公司控股股东实力强，对公司支持力度大。**公司控股股东中国化工集团为国内大型化工企业，并拥有原油进口配额和相关进口资质，公司作为其石油炼化板块主要经营实体，在原料供应保障方面可获得的支持力度大。
- 公司再融资能力强。**公司外部融资渠道通畅，银行授信规模大，截至 2021 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 744.45 亿元，尚未使用的授信额度为 542.93 亿元。
- 公司经营现金流入量对本期中期票据保障程度极高。**2018—2020 年，公司经营产生的现金流入量分别为 2133.31 亿元、1939.37 亿元和 1576.69 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 266.66 倍、242.42 倍和 197.09 倍。

分析师：任贵永 石梦遥

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保
财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司原油进口依赖度高，原油供应对公司经营稳定性影响较大。**公司所加工原料油主要依赖进口，2018—2020年，公司外购原油1595万吨、1421万吨和1542万吨。而近年来，国际原油受供需矛盾、宏观经济、地缘政治等因素影响价格大幅波动，不利于公司稳定经营。
2. **行业竞争激烈。**公司主要炼厂集中在山东地区，山东地区为国内地炼企业集中的区域，竞争激烈。
3. **公司对关联企业担保余额较大，存在一定代偿风险。**截至2021年6月底，公司对关联企业担保余额为28.49亿元，对外担保比率为11.54%。未来或存在一定的代偿风险。
4. **应收款项规模较大，对资金形成一定占用。**截至2021年6月底，公司应收账款71.91亿元，其他应收款81.43亿元。

财务数据：

公司合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
现金类资产（亿元）	62.04	67.39	53.54	55.88
资产总额（亿元）	620.13	618.36	603.46	637.57
所有者权益（亿元）	250.43	241.41	230.54	246.79
短期债务（亿元）	188.24	208.24	198.64	131.40
长期债务（亿元）	55.01	68.76	65.30	106.27
全部债务（亿元）	243.25	277.00	263.94	237.67
营业收入（亿元）	1855.89	1745.97	1408.00	834.76
利润总额（亿元）	23.78	15.52	25.43	27.60
EBITDA（亿元）	47.71	40.22	48.28	--
经营性净现金流（亿元）	50.45	11.09	31.37	29.75
营业利润率（%）	3.00	2.90	2.67	4.26
净资产收益率（%）	7.62	4.87	8.77	--
资产负债率（%）	59.62	60.96	61.80	61.29
全部债务资本化比率（%）	49.27	53.43	53.38	49.06
流动比率（%）	110.52	104.34	102.77	126.87
经营现金流动负债比（%）	16.07	3.61	10.23	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.32	0.27	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	4.26	3.59	5.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.10	6.89	5.47	--

公司本部（母公司）口径

项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
资产总额（亿元）	280.04	295.58	284.69	339.53
所有者权益（亿元）	137.73	119.70	99.77	101.38
全部债务（亿元）	112.98	144.93	160.04	158.42
营业收入（亿元）	202.29	68.33	71.87	41.35
利润总额（亿元）	2.47	1.24	3.41	1.91
资产负债率（%）	50.82	59.50	64.96	70.14
全部债务资本化比率（%）	45.06	54.77	61.60	60.98
流动比率（%）	124.23	117.73	92.02	120.17
经营现金流动负债比（%）	20.04	15.78	-13.91	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.43	0.15	0.25

注：2021年半年财务数据未经审计；长期应付款中有息债务计入长期债务；“--”代表指标计算无意义

资料来源：公司财务报告

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法	评级报告
AAA	稳定	2021/06/28	任贵永 毛文娟	石油石化企业信用评级方法（V3.0.201907）/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2019/11/26	王越 华艾嘉	化工企业信用评级方法	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国化工油气股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,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,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国化工油气股份有限公司

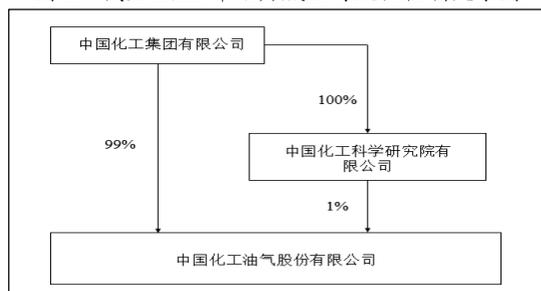
2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国化工油气股份有限公司（以下简称“公司”或“中化工油气”）前身系中国华辰经济技术发展中心（以下简称“华辰经发”），成立于 1992 年，隶属原化工部。2004 年 7 月，华辰经发重组成为中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工集团”）直管的专业公司。2005 年 5 月，华辰经发正式更名为中国化工油气开发中心（以下简称“油气中心”），初始注册资本 3.00 亿元。2012 年 12 月 10 日，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）及中国化工集团相关决议，油气中心以 2012 年 9 月 30 日为基准日进行重组改制：油气中心由全民所有制企业变更设立为股份有限公司，并引入战略投资者，以中国化工集团为主发起人将油气中心变更为中化工油气。2013 年 9 月 16 日，公司完成挂牌改制工作，注册资本增加至 68.43 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司注册资本为 67.77 亿元，中国化工集团直接及间接持股 100%，国务院国资委持有中国化工集团 100% 股权，为公司实际控制人。

公司主营石油炼化加工业务。截至 2021 年 6 月底，公司设纪检一室、纪检二室、办公室、生产经营办、安全环保部、人事部、财务部、科技规划部、商务部、党委工作部、审计合规部、企划部、管理信息部、供应部共 14 个职能部门。

图 1 截至 2021 年 6 月底公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司合并资产总额 603.46 亿元，所有者权益 230.54 亿元（含少数股东权益 29.27 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1408.00 亿元，利润总额 25.43 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 637.57 亿元，所有者权益 246.79 亿元（含少数股东权益 26.25 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 834.76 亿元，利润总额 27.60 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区北四环西路 62 号 5 层；法定代表人：王大壮。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册额度为 60 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN1094 号），本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据额度不超过 8 亿元，发行期限 2 年，募集资金扣除发行费用后将全部用于偿还金融机构借款、债务融资工具、公司债券。本期中期票据每年付息一次，到期还本。

公司本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

2021年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年,中国国内生产总值53.22万亿元,不变价累计同比增长12.70%,两年平均增长5.31%,较一季度加快0.31个百分点,低于2019年上半年水平。分产业看,第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看,上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%,均已经高于疫情前2019年上半年的水平(2019年上半年分别为3.10%和5.00%),恢复情况良好;而第三产业上半年两年平均增速为4.89%,远未达到2019年上半年7.2%的水平,恢复空间仍然较大,主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

从三大需求看,消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力,但仍然弱于2019年水平,是掣肘GDP增速的主要因素。2021年上半年,中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元,同比增长23.00%,两年平均增长4.39%(2019年上半年为8.40%),与疫情前水平仍有一定差距,但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021年上半年,全国固定资产投资(不含农户)累计完成25.59万亿元,同比增长12.60%,6月份环比增长0.35%;两年平均增长4.40%,比一季度加快1.50个百分点,低于疫情前2019年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021年上半年,中国货物贸易进出口总值2.79万亿美元,进出口规模创历史同期最高水平。其中,出口1.52万亿美元,增长38.60%;进口1.27万亿美元,增长36.00%;贸易顺差2515.20亿美元。

上半年CPI温和上涨,PPI持续上涨但6月涨幅略有回落。2021年上半年,全国居民消费价格(CPI)累计同比上涨0.50%,处于近

年来较低的水平,整体呈现逐月上升的态势;全国工业生产者出厂价格(PPI)累计同比上涨5.10%。分月看,受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响,1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%;6月涨幅小幅回落至8.80%,主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨,加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至6月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元,虽同比少增3.09万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年M1同比增速持续回落,M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增5015.00亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元,同比增长21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入10.05万亿元,同比增长22.50%;非税收入1.67万亿元,同比增长17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元,同比增长4.50%,支出进度仅为全年预算的48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入3.91万亿元,同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元,同

比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用

工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较

弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替

代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

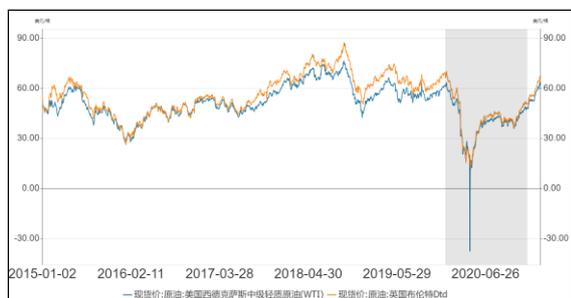
2020年，新冠肺炎疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于中国严格的疫情防控措施，国内炼化企业开工率逐步恢复，大型炼化一体项目稳步推进，产业结构进一步优化，行业维持了较好的发展态势。

1. 原油供应及价格

2020年，中国原油产量达到1.95亿吨，同比增长1.6%，连续两年产量回升；进口量为5.42亿吨，同比增长7.3%，增速较上年回落2.2个百分点；表观消费量7.37亿吨，同比增长5.9%，增速回落1.5个百分点；进口依存度73.5%，依存度上升约1个百分点。

原油价格方面，2020年初，国际油价开始于60美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情需求大减；3月的OPEC+会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯以及美国争夺市场份额，导致4月的油管输送能力不足及油库库容大幅升高，油价下跌，WTI期货原油史上首次出现负油价；5月初，OPEC+开始减产970万桶/日后，油价逐渐回升至40美元/桶水平区间；11月新冠肺炎疫苗研发实现重大突破，叠加OPEC+决定减缓2021年增产速度，油价逐步回升。目前国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图2 2015年以来国际原油价格走势



数据来源: Wind

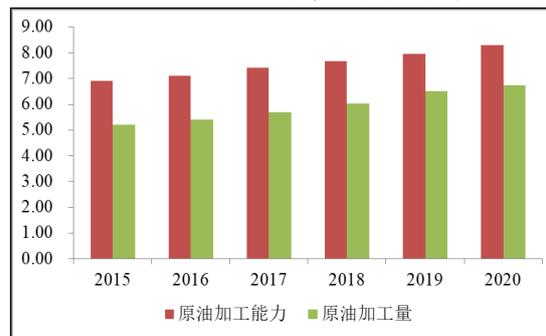
2. 原油加工

近年来，随着中国国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提

升。2020年，国内炼油能力已超过8.5亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018—2020年，国内原油加工量由6.04亿吨提升至6.74亿吨，其中2020年加工量同比增长约3%。

2020年一季度，国内新冠肺炎疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临运销困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内新冠肺炎疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率逐步恢复。2020年8月后，受全球新冠肺炎疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。2020年全年平均开工率75.7%，与上年基本持平。

图3 2015年以来国内原油加工能力及加工量
(单位: 亿吨/年、亿吨)



数据来源: Wind

产品结构来看，2020年，全国成品油产量3.3亿吨。其中，汽油产量1.32亿吨，同比下降6.7%；柴油产量1.59亿吨，同比下降4.4%，油品化率(成品油产量/原油加工量)已不足50%，“控炼增化”趋势日渐明显。得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

3. 市场需求

在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下，国内成品油消费呈明显放缓趋势。2020年，在新冠肺炎疫情冲击下，成品油消费量出现较大幅度下滑，全年国内成品油表观消费量2.9亿吨，同比下降了6.8%。

出口方面，国内成品油出口实行配额管理制度，此前仅中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）等央企拥有成品油出口资质，能够获得出口配额。2020年，民营独立炼厂浙江石油化工有限公司也获得了成品油出口配额，国内成品油出口政策有所放开。近年来，国内成品油出口量从2015年的3615万吨增至2019年的6685万吨。2020年，由于海外新冠肺炎疫情控制不力，全年成品油出口小幅下降至6183万吨。在国内成品油需求增长乏力，产能过剩的背景下，炼厂“控油增化”压力加大，成品油分销渠道和出口资质对于提升炼厂抗风险能力显得尤为重要。

图4 2015年以来成品油生产及出口情况

(单位：万吨)



数据来源：Wind

未来几年，将陆续将有盛虹炼化一体化项目、浙石化炼化一体项目（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化项目等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提高。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜劣汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

五、基础素质

1. 产权状况

截至2021年6月底，公司注册资本为67.77亿元，中国化工集团直接及间接持股100%，国

务院国资委持有中国化工集团100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和股东支持

公司作为中国化工集团石油炼化板块主要的经营实体，股东支持力度大，公司原油加工能力保持较强竞争优势。

公司是中国化工集团石油炼化板块主要的经营实体，可以使用中国化工集团1640万吨/年的进口原油指标。

公司拥有山东和大庆两个生产基地。其中大庆基地依托大庆中蓝石化有限公司（以下简称“中蓝石化”）进行生产；山东基地是公司的主要生产基地，拥有3个炼厂和与之配套的储运设施。截至2021年6月底，公司拥有50余套炼油、化工生产装置及其与之配套的油品贮存和出厂设施，原油一次加工能力达到1920万吨/年，拥有80.2万立储罐并管理106公里的原油和成品油管线，年输送原油和成品油能力分别为1500万吨和500万吨，现已形成石油加工、化工生产、储运及销售一体化的产业结构。

公司石油炼化加工能力已达到国内先进水平，截至2021年6月底，公司全部下属炼厂已具备国VI标准油品生产能力。

3. 人员素质

管理人员经验丰富，人员学历及年龄构成合理，能满足公司经营需求。

王大壮先生，1962年生，首都经济贸易大学经济学硕士研究生学历，教授级高级工程师，曾任沈阳市石油化学工业管理局局长助理、经济运行部部长，沈阳化工集团有限公司总经理、党委书记，沈阳化工股份有限公司董事长、党委书记，中国蓝星（集团）股份有限公司常务副总经理、董事长、党委书记。曾获得国务院特殊津贴、全国五一劳动奖章等多项荣誉称号。现任公司董事长、党委书记。

吴宏女士，1975年8月生，本科毕业于哈尔滨工业大学国际经济专业，曾任振华石油控股有限公司副总经理，油气中心首席商务官、

供应部主任等职务。目前还担任子公司中化工（新加坡）有限公司（以下简称“中化工新加坡”）和中化工（英国）有限公司（以下简称“中化工英国”）总经理职务。现任公司董事、总经理。

截至 2020 年底，公司共有员工 5687 人。按学历区分，博士学历及以上占比 0.16%，硕士学历占比 1.81%，本科学历占比 24.16%，大专学历占比 27.59%，其他占比 46.28%。按年龄区分，30 岁以下人员占比 11.73%，30~40 岁人员占比 33.43%，40~50 岁人员占比 41.55%，50 岁及以上人员占比 13.29%。

4. 企业信用记录

公司过往履约状况良好。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至2021年8月16日，公司无被追偿、关注类或不良类的借贷交易记录，无关注类或不良类的担保交易记录。

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及信贷记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够保障公司的日常运行。

公司是依照《公司法》和其他有关法规、规定成立的股份有限公司，建立了完善的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会。股东大会为公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事、选举和更换由股东代表出任的监事、审议批准董事会及监事会报告、修改公司章程等职权。

公司设董事会，公司董事会由 7 名董事组成。董事会设董事长 1 名，由公司董事担任，以全体董事的过半数选取产生和罢免。董事会负责召集股东大会，并向大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划、投资方案、风险投资、资产抵押及其他担保事项；

制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他有价证券及上市方案；拟定公司重大收购、回购本公司股票或者合并、分立和解散方案；聘任或者解聘公司总裁、董事会秘书等；制订公司章程的修改方案等。

公司设监事会，公司监事会由 3 名监事组成，每届任期三年。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会负责检查公司的生产经营和财务状况、提议召开临时股东大会；对董事、总裁及其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督、纠正，必要时向股东大会或者国家有关主管机关报告等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司的内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制订公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员；提议召开董事会临时会议等。

2. 管理体制

公司内部管理制度完善，整体管理水平高。

财务管理方面，在中国化工集团《中国化工集团全面预算管理办法》指导下，公司制订了《资金日报管理制度》，规定中化工油气及下属子公司需每日提交《当日资金收文明细表》和《当日存款和现金分布明细表》至公司财务部，并由财务部定期进行稽查与核对。

会计审计方面，公司设立了董事会审计与财经委员会，作为负责公司内外部审计、监督和核查工作的专门机构。为使审计与财经委员会规范、高效地开展工作，公司董事会根据《中华人民共和国公司法》《上市公司治理准则》等有关法律、法规和规范性文件以及《章程》的有关规定，制订了《董事会审计与财经委员会

议事规则》，加强公司财务管理，规范公司系统会计基础工作。

重大事项决策方面，公司根据《公司法》《公司章程》及其他法律、法规和规范性文件，设立了董事会战略与投资委员会（以下简称“战略与投资委员会”），并制定了《董事会战略与投资委员会议事规则》。战略与投资委员会负责对公司中长期发展战略、海外企业投资及收购、公司重大资本运作、资产经营项目及其他影响公司发展的重大事项进行研究并提出建议。

质量管理方面，公司制定了《质量管理办法》，对下属炼油企业生产产品标准、生产各个环节工艺及质量、售后服务质量进行严格控制与管理，建立健全的质量管理体系，不断提高公司产品市场竞争力。

安全环保措施及管理制度方面，公司制定了《环境保护管理制度》《环境保护设施运行管理制度》、《环境保护职责管理制度》《清洁生产管理制度》《水污染防治管理制度》《大气污染防治管理制度》等内部制度。公司生产经营全过程以“保护优先、预防为主、综合治理、损害担责”为原则，坚持“安全第一、环保至上、人为根本、设备完好”的理念，强化污染源头控制与防治，并全面推行清洁生产，通过技术

改造、革新工艺、设备更新、综合利用等途径，加强生产管理，不断改进工艺和原材料，节约资源和能源，减少“三废”排放。此外，公司安全环保部负责制定年度环保考核指标、监督公司环保措施运行状况并及时解决环保工作中存在的问题。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，受油气价格下降影响，公司营业收入持续下降；2020年，受疫情影响，公司毛利率下降较多。2021年1—6月，公司收入同比大幅增长，毛利率较2020年提升较大。

2018—2020年，公司营业收入持续下降，年均复合下降12.90%。从收入构成来看，公司主营业务为石油加工及炼化业务和贸易业务。2018—2020年，公司石油加工及炼化板块收入持续下降，年均复合下降17.95%，主要系成品油销售价格下降所致；贸易业务波动下降，年均复合下降8.30%，主要系油品价格下降所致；其他板块主要为材料销售板块，对公司收入和利润贡献很小。

表2 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石油加工及炼化	787.43	42.43	18.45	711.35	40.74	18.87	530.12	37.65	11.97	358.11	42.90	17.55
贸易	1016.18	54.75	0.82	1020.94	58.47	0.69	854.54	60.69	0.85	466.13	55.84	0.68
其他	52.27	2.82	7.80	13.68	0.78	7.49	23.34	1.66	4.97	10.53	1.26	14.16
合计	1855.89	100.00	8.50	1745.97	100.00	8.15	1408.00	100.00	5.11	834.76	100.00	8.09

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018—2019年，公司石油加工及炼化板块毛利率基本保持稳定，2020年受疫情影响，下游需求减少，该板块毛利率同比下降6.90个百分点；2018—2020年，贸易板块毛利率有所波动，且处于较低水平，对公司利润贡献较小。

2021年1—6月，公司营业收入同比增长22.36%，主要系2020年上半年疫情影响基数较低所致；公司综合毛利率为8.09%，较2020

年全年提升较大，已接近疫情前的水平。

2. 石油加工及炼化板块

公司具有原油进口额度，采购稳定，炼油规模较大，具备一定的生产规模优势，产能利用率整体维持较高水平，销售状况良好。但公司主要炼厂集中在山东地区，山东地区炼化企业较多，公司竞争压力较大。

(1) 生产

公司石油加工及炼化主要包括柴油、汽油、液化气和石油焦等产品，其它产品为柴油、汽油等成品油提取过程中的副产品，主要有蜡油、渣油、苯、苯乙烯、丙烯、硫磺等。公司石油加工及炼化板块的主要运营子公司为山东昌邑石化有限公司（以下简称“昌邑石化”）、山东华星石油化工集团有限公司（以下简称“华星石化”）、正和集团股份有限公司（以下简称“正和股份”）、大庆中蓝石化有限公司（以下简称“中蓝石化”）。

截至 2021 年 6 月底，公司一次加工能力为 1920 万吨/年。

表3 公司一次加工能力（单位：万吨/年）

子公司	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
昌邑石化	600	600	600	600
华星石化	600	600	700	700
正和股份	500	500	500	500
中蓝石化	230	230	120	120
合计	1930	1930	1920	1920

资料来源：公司提供

公司主要生产工艺有常减压、催化裂化、延迟裂化、加氢精制等，生产工艺比较完善。截至 2021 年 6 月底，公司主要设备产能情况如下表所示，生产设备比较齐全，装置构成较为合理。

表4 公司主要设备产能情况（万吨/年）

装置情况	产能
常减压	1920
催化裂化	620
延迟焦化	370
气体分馏	143
制氢	52333Nm ³ /h
汽油加氢	275
柴油加氢	355
连续重整	280
非临氢改质	47
MTBE	23
硫磺	16
聚丙烯	7
碳四装置	-
苯乙烯	16

丙烯酸及酯	10
壬基酚	2
轻汽油醚化	54

资料来源：公司提供

产量方面，2018—2020 年，公司石油及炼化总加工量波动增长，产能利用率波动下降。公司汽油、柴油及其他产品的产量会受原油质量和成分影响，并且产品产量之间可根据市场需求进行小幅调节。由于山东地区成品油销售竞争激烈，公司根据市场需求及产品盈利状况做出调整，2018—2020 年，公司汽油产量持续下降，柴油产量波动增长。同期，公司综合商品收率保持在 93% 以上。

表5 公司石油加工及炼化产品加工情况

（单位：万吨、%）

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月	
汽油	产量	354.83	210.00	207.22	107.92
	收率	21.89	13.46	12.68	/
柴油	产量	206.59	280.00	279.85	145.57
	收率	12.74	17.95	17.13	/
轻油收率	80.46	79.80	80.91	81.41	
总加工量	1621.16	1559.85	1633.75	854.89	
产能利用率	84.00	80.82	80.87	84.64	
综合商品收率	93.45	93.29	93.59	93.88	

资料来源：公司提供

(2) 采购

公司成品油生产中最主要的成本是原油和燃料油等原料成本，占比保持在 90% 以上。

由于原油价格波动较频繁且波幅较大，因此，公司原料采购兼顾长期供应合同与现货采购相结合的方式，采购团队根据多年采购经验及采购专业软件判断原油价格趋势，及时调整长期合同及现货采购比例。

进口原油指标方面，作为中国化工集团石油炼化板块主要的经营实体，2013 年，中国化工集团获得 1000 万吨/年的进口原油指标，已于 2019 年底到期，2020 年 6 月获得批复此部分指标调整为 860 万吨/年。另外，中国化工集

团于 2016 年 8 月获得进口原油指标 780 万吨/年（无期限限制）。截至 2021 年 6 月底，公司拥有 1640 万吨/年的进口原油指标。

公司原油部分从海外直接采购，部分通过子公司中化工新加坡和中化工英国从海外采购，以油气自营代理进口为主；公司原油采购区域主要集中在西非、南美、中东、远东等地

区。

2018—2020 年，公司进口原油采购量有所波动，公司进口原油采购均价持续下降，年均复合下降 19.93%，主要系国际原油价格下跌所致。2021 年 1—6 月，公司进口原油采购量为 2020 年全年采购量的 51.36%。

表 6 公司石油加工及炼化业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
进口原油	1595	4238	1421	3953	1542	2717	792	3501
其他	167	4291	60	4188	102	2514	41	3724
合计	1762	4244	1481	3963	1644	2704	833	3512

资料来源：公司提供

在采购结算方面，公司子公司中化工新加坡和中化工英国负责进口原油采购工作，以国际基准油市场价格为基础，交易双方协商后签署框架或现货合同，通常采用账期为 30 天的远期信用证结算。

采购渠道方面，公司主要供应商类别为国内石油公司、国际大型石油公司、国际一流贸易公司以及中资石油公司。2018—2020 年，公司石油加工及炼化业务从前五大供应商采购金额占板块采购总额的比重分别为 43.62%、42.31%和 52.17%，集中度较高，前五大供应商较稳定。

表 7 2020 年公司前五大供应商（单位：亿美元、%）

序号	供应商名称	采购金额	占采购总金额比例
2020 年			
1	MERCURIA ENERGY TRADING S.A.	32.94	21.20
2	UNIPEC ASIA COMPANY LIMITED	16.93	10.90
3	CNOOC TRADING (SINGAPORE) PTE LTD	11.75	7.56
4	PETROBRAS GLOBAL TRADING B.V.	9.98	6.42
5	PARAMOUNT ENERGY SA	9.46	6.09
合计	--	81.06	52.17
2019 年			
1	MERCURIA ENERGY TRADING S.A.	40.58	17.27
2	UNIPEC ASIA COMPANY LIMITED	18.96	8.07
3	CNOOC S'PORE	16.81	7.15
4	PETROCHINA INTERNATIONAL (HONG KONG) CORPORATION	12.64	5.38

LIMITED			
5	SHELL INTERNATIONAL EASTERN TRADING COMPANY	10.42	4.43
合计	--	99.40	42.31

2018 年

1	MERCURIA ENERGY TRADING S.A.	46.46	18.48
2	UNIPEC ASIA COMPANY LIMITED	21.59	8.59
3	TENERGY	15.58	6.20
4	SINOCHEM	15.23	6.06
5	PETROCHINA INTERNATIONAL (HONG KONG) CORPORATION LIMITED	10.80	4.30
合计	--	109.67	43.62

注：数据包含贸易板块的贸易量

资料来源：公司提供

（3）销售

公司主要销售产品为柴油、汽油和液化气，其他石油加工及炼化产品为液化气、丙烯及石油焦等，化工产品占比较小。

从销售区域来看，公司销售区域主要集中在山东省、黑龙江省、辽宁省、安徽省，2020 年合计占石油加工及炼化板块收入比重约 76%左右，其中山东省为销售第一大省，销售占比超过 50%。同时，山东地区地炼企业众多，公司在山东地区的销售竞争压力较大。

从客户集中度来看，2018—2020 年，公司石油加工及炼化业务前五大客户销售收入占板块营业收入的比重分别为 13.14%、7.92%和 4.10%，销售集中度很低，主要系近年来，为

应对山东地区成品油市场的竞争，公司开通电商平台并积极开拓直销客户，客户结构呈现多元化特征所致。

公司加工产品销量与产量基本保持一致，产销率保持在很高水平。受国际原油价格下跌影响，2018—2020年，公司汽油和柴油的销售价格持续下降。2021年1—6月，公司汽油和柴油产销率较2020年保持稳定，销售价格较2020年有所回升。

表8 公司石油加工及炼化业务主要产品销售情况
(单位: 万吨、%、元/吨)

产品类型	指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
汽油	销量	356.62	210.30	206.48	108.41
	产销率	101.00	99.86	99.64	99.55
	销售单价	6325	5252	4526	5557
柴油	销量	207.02	279.45	280.42	145.42
	产销率	100.00	100.20	100.20	100.10
	销售单价	5499	5028	4254	4587

资料来源: 公司提供

3. 贸易业务

2018—2020年，公司贸易量快速增长，贸易平均价格受原油价格波动下滑影响持续下降，公司贸易业务下游客户集中度较高。

贸易业务是公司重要的组成部分，主要运营子公司包括中化工新加坡、中化工英国、中化工储运有限公司（以下简称“中化工储运”）、莱州东方石油化工港储有限公司（以下简称“莱州港储”）、中化工油气销售有限公司（以下简称“中化工销售”）。

中化工新加坡和中化工英国作为公司海外原油采购平台和融资平台，其主营业务为采购及销售原油和燃料油等产品，并提供给公司下属炼厂作为原油炼化原材料使用（保供业务）；依托保供业务，公司还开展了原油转口业务。保供业务依托国内炼厂需求，可发挥一体化经营的优势，进口原油性价比更高，进一步提升公司效益。另外，公司可以利用国内外融资成本差异，在确保原油稳定供应的同时，降低融资成本。2015年12月，公司成立中化工（迪拜）有限公司（以下简称“中化工迪

拜”），在国际原油贸易方面与中化工英国及中化工新加坡形成有效互补，进一步增加贸易量。

价格方面，由中化工新加坡或中化工英国与原油供应商通过价格谈判确定。原油采购价格以国际基准油市场价格为基础，交易双方协商后签署框架或现货合同，通常采用账期为30天的远期信用证结算。根据油种的不同，采购中国际基准油市场价格通常选用的原油基准价格为布伦特价格、迪拜价格或阿曼价格等公开市场报价在一段时间内的平均价格。

除保供业务和转口业务外，公司还开展油品储运和零售批发业务。中化工储运及莱州港储主营业务为油品储存、批发；中化工销售主营业务为成品油批发、零售等。因此，公司商业贸易业务全面覆盖仓储、物流、销售、贸易等各个领域。贸易品种主要涉及原油、成品油等。

2018—2020年，公司贸易量快速增长，年均复合增长16.51%。受原油价格波动下滑影响，公司贸易业务产品平均价格年均复合下降21.29%。2021年1—6月，公司贸易量1408万吨，为2020年的36.86%，平均价格较2020年度大幅上升，主要系2021年上半年国际原油价格上涨所致。

表9 公司贸易板块经营情况
(单位: 万吨、元/吨、亿元)

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
贸易量	2814	2997	3820	1408
平均价格	3611	3407	2237	3309
贸易额	1016.18	1020.94	854.54	466.13

资料来源: 公司提供

2019—2020年，贸易业务前五大客户销售额合计占该业务总销售金额的比重分别为68.89%和73.76%，集中度很高。

表10 2020年公司贸易业务前5大客户
(单位: 亿元、%)

序号	客户	销售金额	占销售总金额比例
2020年			
1	Mercuria Energy Trading Pte Ltd	223.89	26.42

2	Mercuria Energy Trading SA	136.20	16.07
3	中海油(北京)贸易有限责任公司	113.37	13.38
4	CNOOC TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.	85.58	10.10
5	UNIPEC ASIA COMPANY LIMITED	66.04	7.79
合计	--	625.08	73.76
2019年			
1	Mercuria Energy Trading Pte Ltd	210.54	20.62
2	UNIPEC ASIA COMPANY LIMITED	191.92	18.80
3	Mercuria Energy Trading SA	173.68	17.01
4	CNOOC TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.	76.23	7.47
5	中海油(北京)贸易有限责任公司	50.94	4.99
合计	--	703.31	68.89

资料来源：公司提供

4. 在建工程

截至 2021 年 6 月底，公司无重大在建工程。

5. 经营效率

公司经营效率指标高。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数波动上升，分别为 45.07 次、94.28 次和 76.97 次；存货周转率分别为 12.81 次、12.16 次和 12.32 次，基本保持稳定；总资产周转次数持续下降，分别为 2.99 次、2.82 次和 2.30 次。公司受贸易业务规模大的影响，经营效率指标高。

表 11 2020 年同业经营效率比较（单位：次）

公司名称	存货周转率	销售债权周转率	总资产周转率
中国石油化工股份有限公司	9.86	46.57	1.21
沈阳化工股份有限公司	11.91	164.35	0.99
中化工油气	12.32	76.97	2.30

资料来源：Wind

6. 未来发展

公司发展目标清晰，但具体发展措施尚需进一步明确。

未来公司将以业务结构调整为主，加快转变发展方式，优化资本结构、业务结构、组织结构、人力资源结构，形成业务组合优化、世界级制造、投资和项目管理、营销和应用开发“四大核心能力”，目标成为持续创造经济价值和社会价值，资源节约、环境友好和本质安

全型的国际一流石化企业。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年经审计的财务报表，2018 年财务报告由瑞华会计事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年和 2020 年财务报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2021 年半年度财务报表未经审计。从合并范围看，2019 年，公司合并范围新纳入主体 1 家；2020 年，公司合并范围较 2019 年无重大变化；2021 年 1—6 月公司合并范围较 2020 年无变化。合并范围无重大变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 603.46 亿元，所有者权益 230.54 亿元（含少数股东权益 29.27 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1408.00 亿元，利润总额 25.43 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 637.57 亿元，所有者权益 246.79 亿元（含少数股东权益 26.25 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 834.76 亿元，利润总额 27.60 亿元。

2. 资产质量

受资金拆借及预付原油款的影响，公司其他应收款及预付款规模较大，对资金形成一定的占用；公司存货主要为石油等大宗商品，存在一定跌价风险。公司非流动资产中无形资产占比较高。公司资产受限比例低，资产流动性较强，整体资产质量非常好。

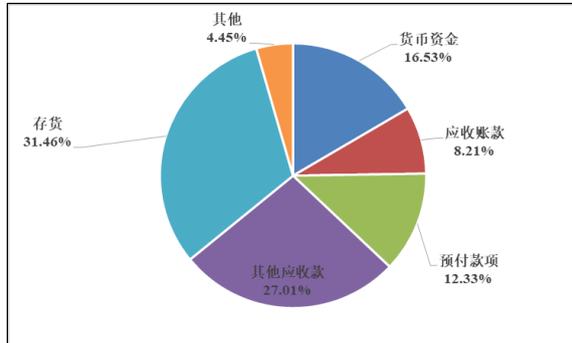
2018—2020 年末，公司资产总额持续下降，年均复合下降 1.35%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 603.46 亿元，较 2019 年底下降 2.41%，变化不大。其中，流动资产占比 52.24%，非流动资产占比 47.76%。公司资产结构相对均衡，资产结构较 2019 年底变化不大。

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产持续下降，

年均复合下降 4.69%。截至 2020 年底，公司流动资产 315.27 亿元，较 2019 年底下降 1.74%，变化不大。公司流动资产构成如下。

图 5 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.48%。截至 2020 年底，公司货币资金 52.13 亿元，较 2019 年底下降 22.55%，主要系公司减少资金占用、偿还有息债务所致。公司货币资金主要为银行存款（51.75 亿元），受限货币资金为 0.08 亿元，主要为信用证保证金，公司货币资金受限比例较低。

2018—2020 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 55.07%，主要系预付原油款增长所致。截至 2020 年底，公司预付款项 38.88 亿元，较 2019 年底增长 53.25%，主要系该时点原油预付款增长所致。

2018—2020 年末，公司应收账款波动较大，年均复合增长 3.71%。截至 2020 年底，公司应收账款 25.89 亿元，较 2019 年底大幅增长 177.82%，主要系海外贸易应收账款增长所致。公司计提坏账准备 0.30 亿元，计提比例低；其中，按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额为 26.14 亿元，账龄为 1 年内的应收账款 25.84 亿元（占比 98.84%），账龄短。公司前 5 大应收款方占比 87.73%，集中度高。

表 12 截至 2020 年底公司应收账款前 5 大欠款方
(单位：亿元、%)

欠款方	应收账款余额	占比
中海油（北京）贸易有限责任公司	12.37	47.21
CNOOC TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD	5.92	22.60
Glencore Singapore PteLtd	2.32	8.84

Idemitsu KosanCo., Ltd	1.60	6.11
PETRO CHINAINTERNATIONAL (HONGKONG) CORPORATION LIMITED	0.78	2.97
合计	22.98	87.73

资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司其他应收款有所波动，年均复合下降 1.03%。截至 2020 年底，公司其他应收款 85.17 亿元，较 2019 年底下降 4.57%。公司其他应收款主要为往来款项，大致可以分为三类：第一类是由于历史原因形成的往来款项，该类其他应收款的应收对象主要是公司曾经的子公司，包括蓝星石化有限公司、蓝星石油有限公司济南分公司等。受中国化工集团和公司结构调整的影响，上述子公司相继剥离，由此导致此前合并报表内部抵消的其他应收款无法继续抵消，因而产生这部分的其他应收款。近年来，中国化工集团正在对部分产业进行战略重组、股权优化以及引入权益资本，随着中国化工集团产业调整的进行，这部分历史往来款项有望回收。第二类是与关联方之间的资金拆借形成的其他应收款，这类其他应收款均收取资金拆借利息，资金拆借利息收取标准根据银行同期贷款利率等情况确定。第三类为日常经营中形成的经营性其他应收款，此类其他应收款金额较小。公司其他应收款计提坏账准备账面余额 4.19 亿元，计提比例 4.69%。从客户集中度来看，公司其他应收款前五名欠款方合计账面余额 78.38 亿元，占其他应收款年末账面余额合计的 84.36%，集中度很高，全部为对中国化工集团及中国化工集团体系内关联方的拆借款。

表 13 截至 2020 年底公司其他应收账款前 5 大欠款方 (单位：亿元、%)

欠款方	其他应收账款余额	款项性质	占比
中国化工集团有限公司	31.67	资金拆借	35.45
蓝星石化有限公司	16.75	资金拆借	18.77
青岛安邦炼化有限公司	10.60	资金拆借	11.86
昊华化工有限责任公司	9.70	资金拆借	10.87
蓝星石油有限公司济南分公司	6.66	资金拆借	7.45

合计	75.38	--	84.36
----	-------	----	-------

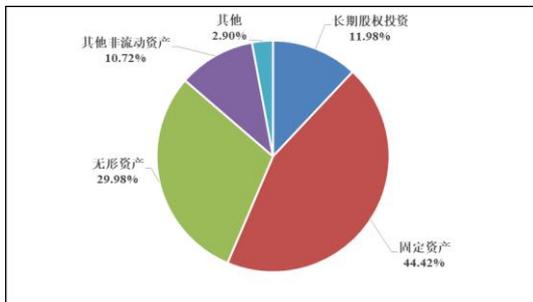
资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 17.58%，主要系原材料和产成品下降所致。截至 2020 年底，公司存货 99.19 亿元，较 2019 年底下降 15.74%，主要系原材料下降所致。公司存货主要由原材料 50.08 亿元、自制半成品及在产品 20.93 亿元和库存商品 27.45 亿元构成。截至 2020 年底，存货跌价准备期末余额为 0.07 亿元，计提比例 0.07%。考虑到近年来成品油价格波动明显，公司存货存在一定的跌价风险。

(2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 2.73%。截至 2020 年底，公司非流动资产 288.19 亿元，较 2019 年底下降 3.13%，变化不大。公司非流动资产构成如下图。

图 6 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司长期股权投资有所波动。截至 2020 年底，公司长期股权投资 34.52 亿元，较 2019 年底下降 2.13%。公司长期股权投资主要由对摩科瑞能源集团控股有限公司（以下简称“摩科瑞能源”）²的股权投资构成。

2018—2020 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 4.73%。截至 2020 年底，公司固定资产 128.00 亿元，较 2019 年底下降 5.18%，主要系折旧增加所致。公司固定资产主要由机器设备（占比 70.25%）和房屋、建筑物（占比

² 2016 年 1 月中化工香港公司根据评估报告《中化工油气（香港）有限公司收购摩科瑞能源集团有限公司 12% 的股权项目》（中联评报字〔2015〕第 1840 号）出资 4.74 亿元，收购摩科瑞 12% 的股权

22.62%）等组成。公司固定资产累计计提折旧 108.06 亿元；固定资产成新率 54.28%，成新率一般。

2018—2020 年末，公司无形资产有所波动。截至 2020 年底，公司无形资产为 86.40 亿元，较 2019 年底增长 0.76%，变化不大。公司无形资产主要为土地使用权、原油配额等。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 314.83%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 31.25 亿元，较 2018 年底增长 1640.59%，主要系特种储备增加所致。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 30.90 亿元，较 2019 年底下降 1.14%，变化不大。公司其他非流动资产主要为特种储备（占比 96.49%）。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 637.57 亿元，较 2020 年底增长 5.65%。截至 2021 年 6 月底，公司应收账款 71.91 亿元，较 2020 年底大幅增长 177.73%，主要系公司年底控制应收账款规模所致；公司长期股权投资 28.71 亿元，较 2020 年底下降 16.84%，主要系参股公司分红所致。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产 0.42 亿元，全部为信用保证金。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020 年公司完成少数股东股权回购后，中国化工集团直接持有公司 99% 股权，并通过中国化工科学研究院间接持有公司 1% 股权，稳定性尚可。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 4.05%，主要系公司 2020 年回购宁波矿信共赢股权投资合伙企业（有限合伙）和盛嘉国能科技发展有限公司的股权所致。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 230.54 亿元，较 2019 年底下降 4.50%。其中，归属于母公司所有者权益占比 87.30%，少数股东权益占比 12.70%。归属于母公司所有者权益 201.26 亿元，其中，实收资本占比 24.73%，其

他权益工具（优先股）占比 8.94%，资本公积占比 19.93%，未分配利润占比 45.74%。2020 年，公司完成少数股东股权回购后，中国化工集团直接持有公司 99% 股权，并通过中国化工科学研究院有限公司间接持有公司 1% 股权，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益合计 246.79 亿元，较 2020 年底增长 7.05%，所有者权益构成较 2020 年底变化不大。

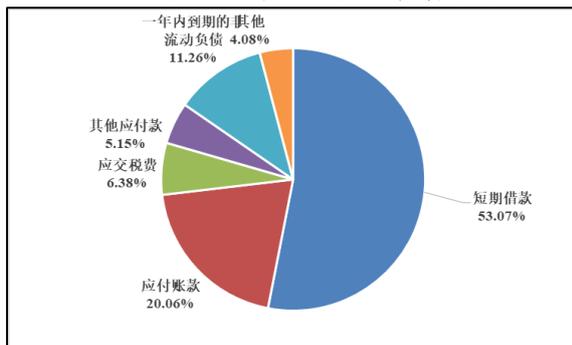
（2）负债

2018—2020 年末，公司负债规模保持稳定，流动负债占比高，与资产结构适配度较低；短期债务占比高，但考虑到公司股东背景强，融资通道通畅，流动性风险可控。

2018—2020 年末，公司负债总额保持稳定。截至 2020 年底，公司负债总额 372.93 亿元，较 2019 年底下降 1.07%，变化不大。其中，流动负债占比 82.26%，非流动负债占比 17.74%。公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 1.16%。截至 2020 年底，公司流动负债 306.77 亿元，较 2019 年底下降 0.24%，变化不大。公司流动负债构成如下。

图 7 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 4.20%。截至 2020 年底，公司短期借款 162.79 亿元，较 2019 年底下降 18.21%。公司短期借款主要由信用借款（占 52.36%）和保证借款（占 46.85%）构成。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 6.38%。截至 2020 年底，公司应付账款 61.53 亿元，较 2019 年底增长 10.47%，主要系海外贸易业务应付账款增长所致。公司应付账款账龄以 1 年以内为主（占 98.13%）。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 17.86%。截至 2019 年底，公司其他应付款 15.59 亿元，较 2018 年底增长 37.08%，主要系原油贸易运保费和往来款增长所致。截至 2020 年底，公司其他应付款 15.80 亿元，较 2019 年底增长 1.34%，主要为油价风险调控准备金、往来款等。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 8.99%。截至 2020 年底，公司非流动负债 66.15 亿元，较 2019 年底下降 4.72%。公司非流动负债主要由长期借款（占 51.86%）和应付债券（占 46.84%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 6.70%。截至 2020 年底，公司长期借款 34.31 亿元，较 2019 年底下降 9.05%。公司长期借款主要由信用借款和保证借款构成。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 16.10%。截至 2020 年底，公司应付债券 30.99 亿元，较 2019 年底无变化。

表 14 截至 2020 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

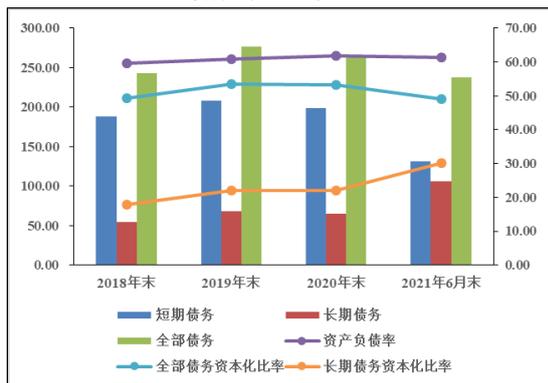
项目	到期债务					合计
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	
短期借款	162.79	--	--	--	--	162.79
应付票据	1.30	--	--	--	--	1.30
一年内到期的非流动负债	34.55	--	--	--	--	34.55
长期借款	--	30.01	4.30	--	--	34.31
应付债券	8.00	--	7.99	15.00	--	30.99

长期应付款	0.01	--	--	--	--	0.01
合计	206.65	30.01	12.29	15.00		263.94
占比	78.29	11.37	4.66	5.68	0.00	100.00

资料来源：公司提供

2018—2020 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 4.17%。截至 2020 年底，公司全部债务 263.94 亿元，较 2019 年底下降 4.71%。其中，短期债务占 75.26%，长期债务占 24.74%，以短期债务为主，主要系短期债务资金成本较低且公司再融资能力强所致。2018—2020 年末，公司资产负债率持续上升，全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率波动上升。截至 2020 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为 61.80%、53.38%和 22.07%，较 2019 年底均变化不大。

图 8 公司债务情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 390.78 亿元，较 2020 年底增长 4.79%，负债结构变化不大。

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 237.67 亿元，较 2020 年底下降 9.95%，其中，短期债务 131.40 亿元（占 55.28%），长期债务 106.27 亿元（占 44.72%）。从债务指标看，截至 2021 年 6 月底，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为 61.29%、49.06%和 30.10%，较 2020 年底分别下降 0.51 个百分点、下降 4.32 个百分点和上升 8.03 个百分点。

4. 盈利能力

2018—2020 年，受油价下跌的影响，公司收入持续下降，但公司期间费用控制能力强。公司税金及附加较高，对公司利润空间造成一定的侵蚀。此外，投资收益对公司的营业利润影响大，盈利指标较好。

2018—2020 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 12.90%，主要系油品销售价格下跌所致；公司营业利润率持续下降，分别为 3.00%、2.90%和 2.67%，营业利润率低；其中，公司税金及附加占营业收入比例为 5.49%、5.25%和 2.44%。公司税金及附加对公司利润空间造成一定的侵蚀。

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用率波动下降，分别为 1.35%、1.42%和 1.23%，公司费用控制能力强。从构成来看，2020 年，公司销售费用占比 12.29%，管理费用占比 51.54%，研发费用占比 0.27%，财务费用占比 35.91%。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益占公司营业利润的 10.16%、24.28%和 21.06%；资产减值损失占营业利润的 33.68%、-91.16%和 -1.15%；。公司投资收益和资产减值损益对公司的营业利润影响大，且资产减值损失受原油价格影响波动幅度大。公司其他收益、资产处置收益和营业外收支对营业利润影响不大。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司总资产收益率波动下降，分别为 6.05%、4.43%和 5.96%；公司净资产收益率波动上升，分别为 7.62%、4.87%和 8.77%。

2021 年 1—6 月，公司营业收入 834.76 亿元，同比增长 22.36%，主要系 2020 年上半年受疫情影响基数较低所致；公司利润总额 27.60 亿元，同比增长 4494.79%，主要系公司通过减少长途运输业务，控制期间费用所致。

5. 现金流

2018—2020年,公司收入实现质量保持较高水平,投资活动现金净流出较少,筹资活动前现金流持续为净流入,对筹资活动依赖小。

从经营活动来看,2018—2020年,受营业收入下降影响,公司经营活动现金流入持续下降,年均复合下降14.03%;经营活动现金流出持续下降,年均复合下降13.87%。受上述因素影响,2018—2020年,公司经营活动现金保持净流入状态,现金收入比处于较高水平,收入实现质量较高。

表 15 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
经营活动现金流入小计	2133.31	1939.37	1576.69	903.20
经营活动现金流出小计	2082.87	1928.28	1545.32	873.45
经营活动现金流量净额	50.45	11.09	31.37	29.75
投资活动现金流入小计	4.69	4.87	3.86	6.58
投资活动现金流出小计	8.69	6.77	7.92	2.37
投资活动现金流量净额	-4.01	-1.90	-4.05	4.21
筹资活动前现金流量净额	46.44	9.19	27.32	33.96
筹资活动现金流入小计	205.58	371.48	398.35	145.82
筹资活动现金流出小计	253.87	370.65	439.62	178.09
筹资活动现金流量净额	-48.29	0.83	-41.26	-32.27
现金收入比	107.94	105.77	103.34	98.77

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从投资活动来看,公司投资活动现金流入和流出规模相较于经营活动现金流规模小。2018—2020年,公司投资活动现金流入量和流出量均波动下降,投资活动现金净流量保持小规模净流出。

2018—2020年,公司筹资活动前现金流持续为净流入的状态。

从筹资活动来看,2018—2020年,公司筹资活动现金流入持续增长,年均复合增长39.20%;公司筹资活动现金流出持续增长,年均复合增长31.59%;筹资活动整体处于平衡或小规模流出的状态。

2021年1—6月,公司经营活动产生的现金流入量同比增长21.05%至903.20亿元,经营活动流出量同比增长13.90%至873.45亿元,经营活动现金流量净额29.75亿元;投资活动产生的现金流量净额4.21亿元;筹资活动产生的现金流量净额-32.27亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般,长期偿债能力指标表现较好。综合考虑公司行业地位、业务规模、融资能力、股东背景及其可能给公司提供的支持等因素,公司持续经营能力和持续盈利能力较强,整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看,2018—2020年末,公司流动比率持续下降,分别为110.52%、104.34%和102.77%;速动比率持续上升,分别为64.02%、66.06%和70.44%。截至2021年6月底,公司流动比率及速动比率分别为126.87%和86.44%。2018—2020年,公司经营现金流动负债比分别为16.07%、3.61%和10.23%。截至2021年6月底,公司现金短期债务比为0.43倍。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看,2018—2020年,公司EBITDA利息倍数波动上升,分别为4.26倍、3.59倍和5.23倍;公司全部债务/EBITDA波动上升,分别为5.10倍、6.89倍和5.47倍。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2021年6月底,公司对外担保余额为28.49亿元,对外担保比率为11.54%。其中,对青岛安邦炼化有限公司担保15.53亿元,对蓬莱安邦油港有限公司担保11.06亿元,两家均为中国化工集团关联公司。公司对外担保余额较大,且部分被担保企业经营状况不佳,未来或存在一定的代偿风险。

截至2021年6月底,公司无重大未决诉讼。

截至2021年6月底,公司获得银行授信额度为744.45亿元,尚未使用的授信额度为542.93亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司收入规模较小，债务负担较重，现金流状况良好。公司本部资产盈利构成情况符合公司本部职能定位，考虑到对下属子公司的持股比例较高，控制力较强，母公司偿债能力与合并层面偿债能力基本一致。

公司本部主要承担管理和融资职能，不承担实际经营业务。

2018—2020年末，母公司资产总额保持稳定。截至2020年底，母公司资产总额284.69亿元，较2019年底下降3.68%。其中，流动资产114.69亿元(占40.29%)，非流动资产170.00亿元(占比59.71%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占12.57%)、其他应收款(占84.59%)构成，非流动资产主要由长期股权投资(占41.42%)、无形资产(占41.02%)、其他非流动资产(占17.54%)构成。截至2020年底，母公司货币资金为14.42亿元。

截至2021年6月底，母公司资产总额为339.53亿元，较2020年底增长19.26%，主要系其他应收款增长所致。截至2021年6月底，母公司其他应收款152.66亿元，较2020年底增长57.35%，主要系母公司与下属子公司拆借资金增加所致。其他科目变化不大。

2018—2020年末，母公司所有者权益持续下降，年均复合下降14.89%。截至2020年底，母公司所有者权益为99.77亿元，较2019年底下降16.65%，主要系实收资本和未分配利润下降所致。其中，实收资本为49.77亿元(占49.88%)、资本公积合计39.49亿元(占39.58%)、未分配利润合计-8.12亿元、其他权益工具18.00亿元(占18.04%)和盈余公积合计0.63亿元(占0.64%)。

截至2021年6月底，母公司所有者权益101.38亿元，较2020年底增长1.62%，母公司所有者权益构成较2020年底变化不大。

2018—2020年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长13.99%。截至2020年底，母公司负债总额184.92亿元，较2019年底增长5.14%。其中，流动负债124.64亿元(占

67.40%)，非流动负债60.29亿元(占32.60%)。

从构成看，流动负债主要由短期借款(占52.76%)、其他应付款(占13.62%)、一年内到期的非流动负债(占27.28%)和预收款项(占5.24%)构成；非流动负债主要由长期借款(占48.60%)、应付债券(占51.40%)构成。截至2020年底，母公司2020年资产负债率为64.96%，较2019年底上升5.14个百分点。

截至2021年6月底，母公司负债总额238.15亿元，较2020年底增长28.78%，主要系其他应付款及长期借款增长所致。截至2021年6月底，母公司其他应付款76.72亿元，较2020年底大幅增长352.13%，主要系母公司与下属子公司拆借资金所致；长期借款67.29亿元，较2020年底增长129.66%。截至2021年6月底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为70.14%、60.98%和49.22%，较2020年底分别上升5.18个百分点、下降0.62个百分点和上升11.56个百分点。

2018—2020年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降40.40%，2020年为71.87亿元；母公司利润总额波动增长，年均复合增长17.60%，2020年为3.41亿元。2021年1—6月，母公司营业收入41.35亿元，利润总额1.91亿元。

2020年，母公司经营活动现金流量净额-17.33亿元，投资活动现金流量净额32.07万元，筹资活动现金净额-0.86亿元。

2021年1—6月，母公司经营活动现金流量净额3.71亿元，投资活动现金流量净额-1.27万元，筹资活动现金流量净额-2.85亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据对公司现有债务规模及结构影响小。

公司本期中期票据发行额度上限为8亿元，占2021年6月底全部债务的3.37%，长期债务

的 7.53%，对公司现有债务影响小。

截至 2021 年 6 月底，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为 61.29%、49.06% 和 30.10%。以 2021 年 6 月底财务数据为基础，若将本期中期票据发行额度上限计入债务，在其它因素不变的情况下，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 61.77%、49.89% 和 31.65%。

考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司金融机构借款、债务融资工具、公司债券，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营现金流入量对本期中期票据的覆盖程度极高，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 2133.31 亿元、1939.37 亿元和 1576.69 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 266.66 倍、242.42 倍和 197.09 倍。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 50.45 亿元、11.09 亿元和 31.37 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 6.31 倍、1.39 倍和 3.92 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据上限的覆盖程度极高，经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 47.71 亿元、40.22 亿元和 48.28 亿元，公司 EBITDA/ 本期中期票据发行额度上限分别为 5.96 倍、5.03 倍和 6.04 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

集中兑付方面，截至 2021 年 8 月 16 日，公司本部剩余债券为 3 只，债券余额为 31.00 亿元，考虑行权，公司 2021 年到期 16.00 亿元，达到单年偿债额度的峰值。截至 2021 年 6 月底，公司现金类资产 55.88 亿元，为单年偿债额度峰值的 3.49 倍，保障程度高，集中兑付压力小。

表 16 截至 2021 年 8 月 19 日公司本部存续债券

(单位: 亿元)

债项简称	债项余额	到期年份(考虑行权)
19 油气 01	15.00	2022 年
18 油气 01	8.00	2021 年
19 油气 02	8.00	2021 年
合计	31.00	--

资料来源: Wind

十、结论

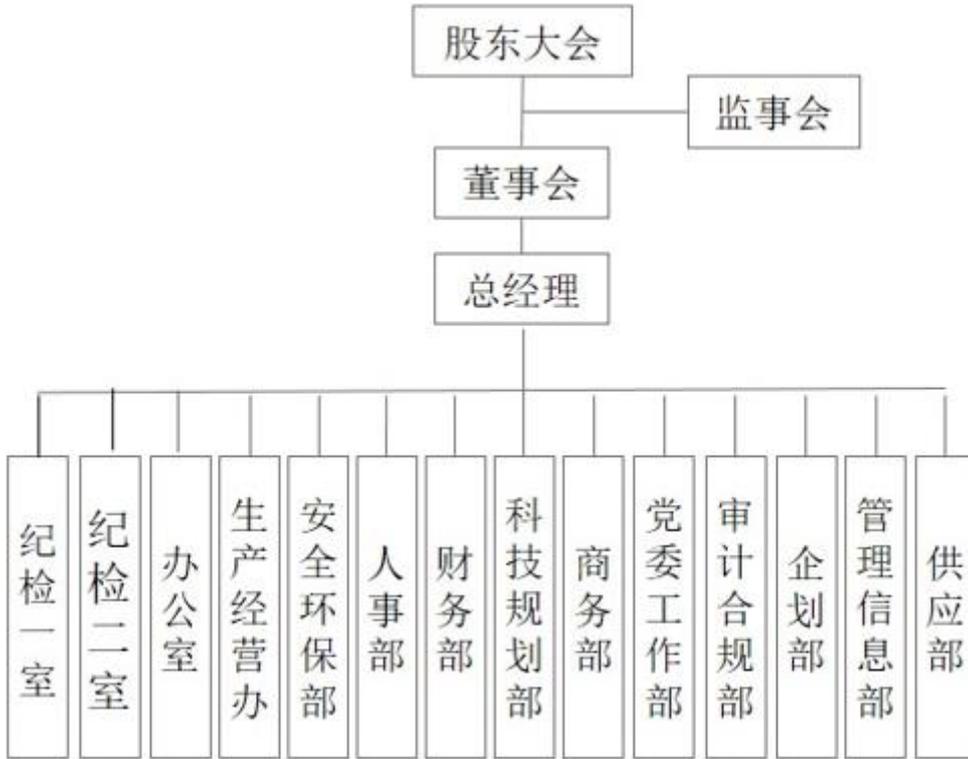
公司作为中国化工集团石油加工及炼化板块的生产主体，控股股东实力强，对公司支持力度大。近年来，公司经营稳定，经营现金流入量大，再融资能力强。同时，联合资信也关注到行业竞争加剧、油气价格波动、对外担保规模较大、应收款项规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度极高。

未来，公司整体经营状况有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 6 月底公司合并范围子公司列表

序号	子公司名称	注册资本(万元)	经营范围	持股比例(%)
1	正和集团股份有限公司	10177.66	汽油、柴油、石脑油、二甲苯、液化气、丙烯、民用炷、硫磺、MTBE 等的生产、销售。	95.88
2	山东华星石油化工集团有限公司	22000.00	汽油、柴油、液化石油气、丙烯、硫磺、石脑油、二甲苯、油浆、苯乙烯、石油焦等石油制品的生产与销售	92.00
3	山东华星进出口有限公司	5800.00	批发：柴油汽油。自由进出口业务，化工产品销售。	100.00
4	莱州东方石油化工港储有限公司	10000.00	从事燃料油、原油、汽煤柴油的货物装卸、仓储服务	65.00
5	中化工储运有限公司	15000.00	一般经营项目：危险货物运输（3 类）（有效期以许可证为准），储存、批发：燃料油、润滑油（以上范围成品油和危险品除外）；货物进出口（国家限制或禁止进出口的除外）；国际及国内船舶代理、货物运输代理业务。（依法须经批准的项目，经相关部分批准后方可开展经营活动）。	100.00
6	中化工（新加坡）有限公司	7722.22 万美元	原油及成品油贸易，仓储	81.00
7	中化工（迪拜）有限公司	5505 万迪拉姆	原油及成品油国际贸易	64.80
8	山东昌邑石化有限公司	17400.00	加工汽油、柴油、石油液化气、润滑油、丙烯、聚丙烯、燃料油、蜡油、硫磺、石脑油、甲基叔丁基醚、丙烷、硫化氢、氢气、苯、甲苯、二甲苯、石油焦、石油沥青；电力生产与购售；货物进出口与技术进出口；分支机构经营：零售汽油、柴油、润滑油。	100.00
9	山东昌邑石化销售有限公司	50.00	零售柴油、汽油	100.00
10	中化工（英国）有限公司	1250 万英镑	原油贸易	80.00
11	大庆中蓝石化有限公司	66677.17	汽油、柴油、液化石油气、丙烯、丙烷、MTBE、甲乙酮、壬烯、仲丁醇、辛烯异构体、正丁烷、异丁烷、正丁烯（1-丁烯、2-丁烯）、石脑油、煤油、苯乙烯、甲苯、乙苯、丙苯、焦油、硫磺、氮【压缩的】、氢【压缩的】等；合成材料、化学纤维及橡胶的研发及技术服务；设备租赁；化工产品、仪器仪表、化工专用设备销售；进出口业务	97.37
12	齐齐哈尔永利经贸有限责任公司	1373.00	H20-化学危险品经营硫酸、易燃液体：1 2-二甲苯、1 3 二甲苯、1 4-二甲苯、1-壬烯、2-丁酮、苯、苯乙烯、粗苯、甲醇、甲基叔丁基醚、煤油、燃料油（闪点<60℃）、壬烷及其异构体、石脑油、石油原油、乙醇、乙基苯、压缩气体及液化气体：1-丁烯、丙烷、丙烯、氢、石油气、异丁烷、正丁烷、腐蚀品：次氯酸钠溶液、氢氧化钠、盐酸*汽油、易燃液体：柴油（下设永利公司第一加油	100.00

			站、第二加油站、第三加油站、第五加油站），危险货物运输（2类1级、2类2级、3类），润滑油、燃料油、防冻液、玻璃水、成品油化工助剂、化工产品（不含危险化学品）、汽车装俱、汽车零配件、机械零部件、服装、五金产品、钢材、建材、家用电器、电子产品、日用杂品、办公用品、粮食、卷烟、预包装食品批发、零售，洗车服务，房屋出租，汽车、机械设备租赁。	
13	中化工油气行星投资有限公司	0.06	投资	100.00
14	中化工油气(香港)有限公司	311019.84	投资控股	51.67
15	中化工油气销售有限公司	5588.54	仓储经营：汽油、柴油、煤油；不带有储存设施的经营：第2、3、4、5、6.1、8类危险化学品；危险货物运输（3类、剧毒化学品除外）（有效期限以许可证为准）；润滑油、燃料油、（200#、100#、60#）、重油、基础油、蜡油、化工产品（不含危险化学品）的批发；零售：进出口业务；卷烟，雪茄烟，食品（以上项目限分支机构经营）；零售：办公用品，日用品，百货，汽车配件，化肥。	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.04	67.39	53.54	55.88
资产总额（亿元）	620.13	618.36	603.46	637.57
所有者权益（亿元）	250.43	241.41	230.54	246.79
短期债务（亿元）	188.24	208.24	198.64	131.40
长期债务（亿元）	55.01	68.76	65.30	106.27
全部债务（亿元）	243.25	277.00	263.94	237.67
营业收入（亿元）	1855.89	1745.97	1408.00	834.76
利润总额（亿元）	23.78	15.52	25.43	27.60
EBITDA（亿元）	47.71	40.22	48.28	--
经营性净现金流（亿元）	50.45	11.09	31.37	29.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	45.07	94.28	76.97	--
存货周转次数（次）	12.81	12.16	12.32	--
总资产周转次数（次）	2.99	2.82	2.30	--
现金收入比（%）	107.94	105.77	103.34	98.77
营业利润率（%）	3.00	2.90	2.67	4.26
总资本收益率（%）	6.05	4.43	5.96	--
净资产收益率（%）	7.62	4.87	8.77	--
长期债务资本化比率（%）	18.01	22.17	22.07	30.10
全部债务资本化比率（%）	49.27	53.43	53.38	49.06
资产负债率（%）	59.62	60.96	61.80	61.29
流动比率（%）	110.52	104.34	102.77	126.87
速动比率（%）	64.02	66.06	70.44	86.44
经营现金流负债比（%）	16.07	3.61	10.23	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.32	0.27	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	4.26	3.59	5.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.10	6.89	5.47	--

注：1. 2021 年半年报表未经审计；2. 公司长期应付款中的有息部分计入长期债务；3. “--”代表指标计算无意义
 资料来源：公司提供

附件 4 公司主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.19	32.98	14.47	15.29
资产总额（亿元）	280.04	295.58	284.69	339.53
所有者权益（亿元）	137.73	119.70	99.77	101.38
短期债务（亿元）	83.92	76.44	99.76	60.15
长期债务（亿元）	29.07	68.49	60.28	98.27
全部债务（亿元）	112.98	144.93	160.04	158.42
营业收入（亿元）	202.29	68.33	71.87	41.35
利润总额（亿元）	2.47	1.24	3.41	1.91
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	22.69	16.94	-17.33	3.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	115.98	348.94	261.19	--
存货周转次数（次）	6.75	4.56	*	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.24	0.25	--
现金收入比（%）	102.43	101.77	98.01	91.96
营业利润率（%）	0.37	0.37	0.54	0.43
总资本收益率（%）	0.98	0.47	1.16	--
净资产收益率（%）	1.79	1.03	3.03	--
长期债务资本化比率（%）	17.43	36.39	37.67	49.22
全部债务资本化比率（%）	45.06	54.77	61.60	60.98
资产负债率（%）	50.82	59.50	64.96	70.14
流动比率（%）	124.23	117.73	92.02	120.17
速动比率（%）	97.91	117.73	92.02	120.17
经营现金流流动负债比（%）	20.04	15.78	-13.91	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.43	0.15	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年半年报表未经审计；2. “--” 代表指标计算无意义，“/” 代表因数据不可得而不予计算，“*” 代表指标计算结果无穷大或无穷小

资料来源：公司提供

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×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
 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
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中国化工油气股份有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国化工油气股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国化工油气股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国化工油气股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国化工油气股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国化工油气股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国化工油气股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国化工油气股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国化工油气股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国化工油气股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国化工油气股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。