跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]542 号

中国石油化工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国石油化工股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国石油化工股份有限公司公开发行的“10 石化 02”、“12 石化 02”、“15 石化 01”、“15 石化 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 五 月 二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中国石油化工股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
10 石化 02	90 亿元	10 年	AAA	AAA	2017.05.25
12 石化 02	70 亿元	10 年	AAA	AAA	2017.05.25
15 石化 01	160 亿元	3 年	AAA	AAA	2017.05.25
15 石化 02	40 亿元	5 年	AAA	AAA	2017.05.25

跟踪评级时间：2018 年 5 月 23 日

主要财务数据

发行人-中国石油化工股份有限公司

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	14,986.09	15,955.04
所有者权益（亿元）	8,325.25	8,540.70
长期债务（亿元）	1,174.46	991.24
全部债务（亿元）	1,986.20	1,869.68
营业收入（亿元）	19,309.11	23,601.93
净利润（亿元）	591.70	702.94
EBITDA（亿元）	1,964.64	2,075.28
经营性净现金流（亿元）	2,145.43	1,909.35
营业利润率（%）	10.71	9.94
净资产收益率（%）	7.30	8.34
资产负债率（%）	44.45	46.47
全部债务资本化比率（%）	19.26	17.96
流动比率（倍）	0.85	0.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.99	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	21.78	32.59
EBITDA/待偿本金合计(倍)	5.46	5.76

担保方-中国石油化工集团公司

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	21,593.91	22,566.98
所有者权益（亿元）	10,729.01	10,785.66
营业总收入（亿元）	19,692.20	24,003.18
净利润（亿元）	281.99	389.60
资产负债率（%）	50.31	52.21

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

中国石油化工股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石化”）作为我国最大的一体化能源化工企业之一，2017 年，受石油、石化产品价格上升影响以及公司积极拓市扩销、降本减费，收入和利润规模较上年明显增长，经营获现能力很强，有息债务规模略有下降，偿债能力有所提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到原油价格波动、油气外购、安全环保风险可能会对公司业绩造成一定影响。

公司已发行的公司债券“10 石化 02”、“12 石化 02”均由中国石油化工集团公司（以下简称“中国石化集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。2017 年，中国石化集团公司收入及盈利规模有所增长，保持着极强的担保实力。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“10 石化 02”、“12 石化 02”、“15 石化 01”、“15 石化 02”债券的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一，依然保持着在石油、石化行业中极强的竞争实力和突出的市场地位。

2．2017 年，公司勘探及开采减亏明显，公司收入规模和利润规模明显增长。

3．2017 年，公司适应市场需求变化，天然气销量大幅增长，炼化产品质量优势得以保持，产品结构进一步优化。

4．2017 年，公司经营获现能力很强，有息债务规模略有下降，偿债能力有所提升。

关注

1．2017 年，公司原油对外采购供应商集中度较高，油气对外依存度仍较大。

2.2017 年，公司天然气探明储量略有下降，公司在上游资本支出较大且获取油气资源方面存在一定不确定性。国际原油价格大幅波动、局部原油供应突然短期中断可能会对公司业绩造成一定影响。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

樊　思
电话：010-85172818
邮箱：fans@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次(期)债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

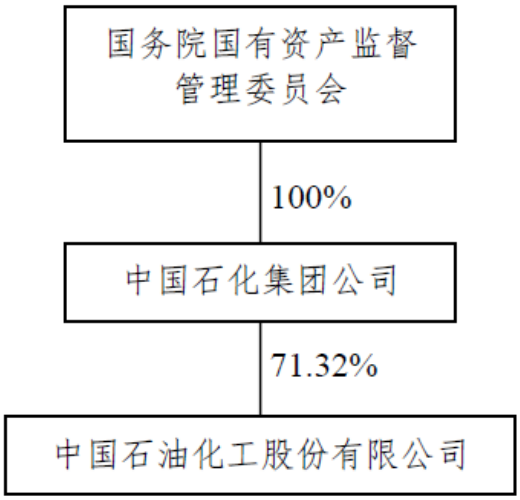
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国石油化工股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石化”）是中国石油化工集团公司（以下简称“中国石化集团”）于 2000 年 2 月 25 日独家发起设立的股份有限公司。公司先后于 2000 年 10 月和 2001 年 8 月在境外境内发行 H 股和 A 股，并分别在香港、纽约、伦敦和上海上市。公司于 2011 年 2 月在上海证券交易所（下简称“上交所”）发行 230 亿元 A 股可转换公司债券（简称：“石化转债”，代码：110015.SH），石化转债自 2011 年 8 月开始转股，截至 2015 年 2 月 11 日，累计转股股数 4,623,769,047 股，公司总股本增至 1,210.71 亿股。2017 年，公司已发行股份数量及种类未发生变化。

截至 2017 年底，公司总股本仍为 1,210.71 亿股，中国石化集团持股 71.32%[1]，为公司的控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。（见下图）

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2017 年，公司经营范围未发生改变，仍以石油天然气勘探开发、石油化工产品生产经营等为主。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 15,955.04 亿元，负债合计 7,414.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8,540.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7,272.44 亿元。2017 年，公司实现营业收入 23,601.93 亿元，净利润（含少数股东损益）702.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 511.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,909.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-112.50 亿元。

二、债券发行情况及募集资金用途

1. 10 石化 02

公司于 2010 年 5 月 21 日发行“中国石油化工股份有限公司 2010 年公司债券(10 年期)”，并于 2010 年 6 月 9 日起在上交所挂牌交易，具体债券信息如下表所示。该期债券由中国石化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。公司已按约定的募集资金用途偿还金融机构贷款并补充流动资金。公司于 2017 年 5 月 22 日支付“10 石化 02”当期利息（2016 年 5 月 21 日至 2017 年 5 月

[1]包括中国石化集团公司境外全资附属公司盛骏国际投资有限公司通过香港（中央结算）代理人有限公司持有的 553,150,000 股 H 股。

20 日期间的利息）。

表 1 “10 石化 02”相关情况

债券简称	证券代码	发行规模（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	到期日期
10 石化 02	122052.SH	90	10	4.05	2020.5.21

资料来源：公司年报

2. 12 石化 01、12 石化 02

公司于 2012 年 6 月 1 日发行 200 亿元公司债，并于 2012 年 6 月 13 日在上交所挂牌交易，共分为两个品种，按年还本付息，具体债券信息如下表所示。本次债券由中国石化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。公司已按约定的募集资金用途补充流动资金，目前募集资金已全部使用完毕。

公司于 2017 年 6 月 1 日兑付“12 石化 01”当期利息（2016 年 6 月 1 日至 2017 年 5 月 31 日期间的利息）及全部本金，本息兑付完毕后，“12 石化 01”于上交所摘牌；同日，公司支付“12 石化 02”当期利息（2016 年 6 月 1 日至 2017 年 5 月 31 日期间的利息），“12 石化 02”继续存续。

表 2 “12 石化 01”、“12 石化 02”相关情况

债券简称	证券代码	发行规模（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	到期日期
12 石化 01	122149.SH	130	5	4.26	2017.6.1
12 石化 02	122150.SH	70	10	4.90	2022.6.1

资料来源：公司年报

3. 15 石化 01、15 石化 02

公司于 2015 年 11 月 19 日发行 200 亿元公司债，并于 2015 年 12 月 11 日在上交所挂牌交易，共分为两个品种，按年还本付息，具体债券信息如下表所示。本次公司债券无担保。跟踪期内，公司债券募集资金均按债券披露使用用途专款专用；目前，全部募集资金已使用完毕。

公司于 2017 年 11 月 20 日支付“15 石化 01”当期利息（2016 年 11 月 19 日至 2017 年 11 月 18 日期间的利息）；同日，公司支付“15 石化 02”当期利息（2016 年 11 月 19 日至 2017 年 11 月 18 日期间的利息）。

表 3 “15 石化 01”、“15 石化 02”相关情况

债券简称	证券代码	发行规模（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	到期日期
15 石化 01	136039.SH	160	3	3.30	2018.11.19
15 石化 02	136040.SH	40	5	3.70	2020.11.19

资料来源：公司年报

三、行业分析

1. 行业概况

宏观经济环境方面，2017 年，世界经济逐步复苏，国内经济延续了稳中向好的发展态势。根据《中华人民共和国 2017 年国民经济和社会发展统计公报》披露，2017 年全年国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%。其中，第一产业增加值 65,468 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 334,623 亿元，同比增长 6.1%；第三产业增加值 427,032 亿元，同比增长 8.0%。2017 年，供给侧结构性改革成果显著，全年全国工业产能利用率为 77.0%，较上年提高 3.7 个百分点；全年全社会固定资产投资

641,238 亿元，同比增长 7.0%；全年全部工业增加值 279,997 亿元，同比增长 6.4%。规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

原油市场方面，2017 年，全国原油产量 19,150.6 万吨，同比下降 4.1%；全年原油表观消费量为 6.10 亿吨，同比增长 6.0%。2017 年，国际原油价格前三季度弱势震荡，第四季度快速攀升，普氏布伦特原油现货价格全年平均为 54.19 美元 / 桶，同比增长 23.9%。

成品油市场方面，2017 年，境内成品油市场需求保持增长，市场资源总体供大于求。据统计，境内成品油表观消费量（包括汽油、柴油和煤油）为 3.06 亿吨，同比增长 6.6%；其中，汽油表观消费量同比增长 10.1%，煤油表观消费量同比增长 11.7%，柴油表观消费量扭转了下滑趋势，同比增长 2.9%。境内成品油价格随国际油价走势及时调整，累计调整 17 次，其中上调 11 次，下调 6 次。

2017 年，境内化工市场需求保持快速增长。据统计，境内乙烯当量消费量同比增长 11.3%，合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料表观消费量同比分别增长 8.6%、5.0%和 6.4%。国内化工产品全年平均价格同比上涨，与国际市场走势相同。

受国家能源结构调整、环保政策影响，境内天然气需求旺盛，据统计，全年境内天然气表观消费量达 2,373 亿立方米，同比增长 15.3%；用气人口由 2016 年的 3.1 亿增至 3.5 亿，天津、河北、山东等地推进采煤改气和村村通工程，北京、天津、廊坊和保定等地积极建设“禁煤区”，居民和采暖用气快速增长，仅京津冀及周边“2+26”城市共有 394 万户完成煤改气和煤改电改造任务。与此同时，我国天然气供需矛盾仍较突出，2017 年，国内天然气产量 1,480.3 亿立方米；《2017 国内外油气行业发展报告》预测全年天然气进口量 926 亿立方米，同比增长 24.4%，对外依存度升至 39.4%。

总体看，2017 年，原油价格上升明显，成品油仍保持供大于求的情况，国内天然气消费量大幅增长。

2. 行业政策

2017 年 1 月，国家发改委印发石油天然气发展“十三五”规划（以下简称“规划”）。石油方面，规划要求“十三五”期间，年均新增探明石油地质储量 10 亿吨左右；2020 年国内石油产量 2 亿吨以上，保障国内 2020 年 5.9 亿吨的石油消费水平；“十三五”期间，建成原油管道约 5,000 公里，新增一次输油能力 1.2 亿吨/年；建成成品油管道 12,000 公里，新增一次输油能力 0.9 亿吨/年。天然气方面，“十三五”期间新增常规天然气探明地质储量 3 万亿立方米，到 2020 年累计探明地质储量 16 万亿立方米；新增页岩气探明地质储量 1 万亿立方米，到 2020 年累计探明地质储量超过 1.5 万亿立方米；新增煤层气探明地质储量 4,200 亿立方米，到 2020 年累计探明地质储量超过 1 万亿立方米。“十三五”期间，新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4,000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。同时，加快推动石油天然气市场化改革，健全天然气产业法律法规体系，完善产业政策体系，建立覆盖全行业的天然气监管体制。

2017 年 5 月，《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》（以下简称“意见”）发布，意见实行勘查区块竞争出让制度和更加严格的区块退出机制，加强安全、环保等资质管理，在保护性开发的前提下，允许符合准入要求并获得资质的市场主体参与常规油气勘查开采，逐步形成以大型国有油气公司为主导、多种经济成分共同参与的勘查开采体系。此外，改革油气产品定价机制，完善成品油价格形成机制，发挥市场决定价格的作用，保留政府在价格异常波动时的调控权。推进非居民用气价格市场化，进一步完善居民用气定价机制。依法合规加快油气交易平台建设，鼓励符合资质的市场主体参与交易，通过市场竞争形成价格。

2017 年 5 月，国家发展改革委、国家能源局印发《中长期油气管网规划》，要求统筹规划、加快构建油气管网体系，以扩大设施规模、完善管网布局、加强衔接互联、兼顾公平开放为重点，大力发展天然气管网，优化完善原油和成品油管道，提升储备调峰设施能力，提高系统运行智能化水平，构建布局合理、覆盖广泛、外通内畅、安全高效的现代油气管网。

总体看，随着油气“十三五”规划的实施和体制改革的深入，油气领域的市场化程度将逐渐提高。

3. 行业关注

（1）石油供应安全面临挑战

国内石油总体进入低品位资源勘探开发的新阶段，产量大幅增长难度大，开放条件下的石油供应安全仍是面临的重要问题。原油进口主要集中在中东等地缘政治不稳定地区、海上运输过于依赖马六甲海峡、陆上跨国管道突发事件等风险依然存在。石油储备规模及应急响应水平、国际石油合作质量还不能完全适应近年来国际油价波动幅度加大、频率加快的市场格局。

（2）国际原油价格波动带来的行业风险

国际原油价格的波动会直接影响油气公司的营业利润，虽然 2016 年以来，国际原油价格持续回暖，但随着美国等国家加大对页岩油的开采力度，未来国际原油价格仍存在一定波动风险。

（3）项目建设和管道安全面临压力

随着我国城乡经济发展和城镇化率提高，石油产能建设及基础设施项目与城乡规划、土地利用、生态保持的冲突时有发生，用地保障难度加大，部分管道路由难以协调。管道建设与其他基础设施相遇相交日益增多，管道占压和第三方破坏、损伤比较严重，管道安全运营风险加大，管道检验检测和完整性管理还未推广，检验检测技术水平不适应安全需求。

四、管理分析

2017 年 9 月 22 日，王玉普先生因工作调整辞去公司董事长、非执行董事及董事会战略委员会、社会责任委员会主任委员职务，董事长辞任期间，由副董事长戴厚良先生代为履行公司董事长职务。此外，刘运先生因年龄原因辞去中国石化监事会主席、监事职务，王亚钧先生因年龄原因辞去公司监事会监事职务，江正洪先生因工作调整辞去公司副总裁职务，王志刚先生因年龄原因辞去公司执行董事、董事会战略委员会委员以及高级副总裁职务，张海潮先生因年龄原因辞去公司执行董事、董事会战略委员会委员以及高级副总裁职务，刘中云先生因工作调整辞去公司监事职务、获聘为公司高级副总裁。李云鹏先生当选为公司第六届董事会非执行董事，赵东先生当选为公司第六届监事会主席，余夕志先生当选为公司第六届监事会职工代表监事。凌逸群先生获聘为公司高级副总裁，赵日峰先生获聘为公司副总裁。

2018 年 5 月 15 日，公司第七届董事会第一次会议（以下简称“会议”）召开，批准了如下议案：（1）选举戴厚良先生为中国石化第七届董事会董事长；（2）任命第七届董事会战略、审计、薪酬与考核、提名及社会责任管理委员会成员；（3）聘任戴厚良先生为总裁；聘任焦方正先生、马永生先生、凌逸群先生、刘中云先生为高级副总裁；聘任王德华先生为财务总监；聘任赵日峰先生、黄文生先生、雷典武先生为副总裁；聘任黄文生先生为董事会秘书。（4）委任戴厚良先生、黄文生先生为负责处理香港上市相关事宜的公司授权代表；聘任郑保民先生为证券事务代表。授权董事会秘书办理上述有关事项及签署有关文件。2018 年 5 月 15 日，公司召开股东大会，完成董事会、监事会

换届工作。

总体看，公司董监高的变动未对公司经营及财务情况造成影响；目前，公司核心管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、技术研发

2017 年，公司大力实施创新驱动发展战略，深化科技体制机制改革，积极发挥科技的支撑引领作用，取得明显成效。上游方面，公司深化了深层碳酸盐岩、深层页岩气地质评价和勘探技术攻关，支撑了顺北油田、川南深层页岩气资源规模扩大以及四川盆地新层系突破；完善塔河碳酸盐岩缝洞型油藏开发技术，自然递减率有效降低。炼油方面，沸腾床渣油加氢示范装置实现长周期满负荷运行；完成了固体超强酸碳 5/碳 6 异构化单元技术工业试验。化工方面，合成气制乙二醇示范装置实现稳定运行；低挥发性车用聚丙烯、高透低析出塑封聚丙烯等新产品实现工业化生产。2017 年，公司申请境内外专利 5,876 件，获得授权专利 3,640 件；获得国家科技进步一等奖 2 项、二等奖 1 项，国家技术发明二等奖 2 项；获得中国专利优秀奖 8 项。

总体看，跟踪期内公司继续致力于科技创新，技术开发继续处于国内领先水平。

六、经营分析

1. 经营概况

2017 年，受石油、石化产品价格上升影响，公司积极拓市扩销、降本减费，营业收入和利润均较上年有所增长。2017 年，公司实现营业收入 23,601.93 亿元，较上年增长 22.23%；公司实现净利润 702.94 亿元，较上年增长 18.80%。

营业收入构成方面，2017 年，营销及分销业务、炼油板块仍为公司的第一、第二大收入来源，在抵销分部间销售前合并收入中占比分别为 32.16%和 26.58%，较上年略有下降；化工业务收入占比由上年的 10.81%上升至 11.50%；勘探及开采板块占比依然较小，在抵销分部间销售前合并收入中占比由上年的 3.74%上升至 4.14%。2017 年，受石油、石化产品价格上升，以及公司部分产品销量增加影响，公司各业务板块收入均有所增长，勘探及开采、炼油、营销及分销和化工板块收入分别较上年增长 35.85%、18.24%、16.27%和 30.63%。整体看，公司营业收入结构保持稳定。

表 4　2016~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年			收入变动率	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
勘探及开采	1,159.39	3.74	-15.3	1,575.05	4.14	-3.5	35.85	11.8
炼油	8,557.86	27.61	9.1	10,118.53	26.58	8.7	18.24	-0.4
营销及分销	10,528.57	33.97	8.4	12,241.97	32.16	7.6	16.27	-0.8
化工	3,351.14	10.81	13.0	4,377.43	11.50	11.2	30.63	-1.8
本部及其他	7,399.47	23.87	1.8	9,748.50	25.61	1.2	31.75	-0.6
抵销分部间销售前合并收入	**30,996.43**	**100.00**	**不适用**	**38,061.48**	**100.00**	**不适用**	**不适用**	**不适用**
抵销分部间销售	-11,687.32	不适用	不适用	-14,459.55	不适用	不适用	不适用	不适用
合计	**19,309.11**	**不适用**	**10.7**	**23,601.93**	**不适用**	**9.9**	**22.23**	**-0.8**

资料来源：公司年报

注：为与公司年报保持一致，上表中毛利率=（营业收入-营业成本、税金及附加）/营业收入，与附件 2 计算公式存在差异。

毛利率方面，2017 年，受原油价格以及天然气业务规模同比增长影响，公司勘探及开采业务毛利率较上年上升 11.8 个百分点至-3.5%，减亏幅度明显；受原油价格上升、采购成本增加影响，公司炼油业务、营销及分销业务、化工业务毛利率略有下降，分别为 8.7%、7.6%和 11.2%，较上年下降 0.4 个、0.8 个和 1.8 个百分点。受上述综合等因素影响，2017 年公司综合毛利率为 9.9%，较上年下降 0.8 个百分点。

总体看，2017 年，公司各业务营业收入有所增长，收入结构变化不大；勘探及开采板块减亏明显；受采购成本增加影响，炼油、营销及分销、化工板块毛利率略有下降。

2. 主营业务

（1）勘探及开采板块

2017 年，在勘探方面，公司在新疆塔河、四川盆地等地区取得油气勘探新发现，全年新增油气经济可采储量 462.73 百万桶，原油储量替代率达 116.00%；在原油开发方面，持续推进效益开发，强化成本费用管控，降低自然递减率；在天然气开发方面，积极推进杭锦旗、川西东坡产能建设，涪陵页岩气田百亿方产能全面建成。

2017 年，公司油气当量产量为 448.79 百万桶，较上年增长 4.06%；其中，境内原油产量较上年下降 1.69%，境外原油产量较上年下降 11.08%；天然气产量较上年增加 19.11%，主要系国内环保政策带动天然气需求大幅增加所致。截至 2017 年底，公司原油探明储量较上年底增长 3.03%，天然气探明储量较上年底下降 2.52%。

表 5　公司勘探及开发产量情况

项目	2016 年	2017 年	变动率（%）
油气当量产量（百万桶）	431.29	448.79	4.06
原油产量（百万桶）	303.51	293.66	-3.25
其中：中国	253.15	248.88	-1.69
海外	50.36	44.78	-11.08
天然气产量（十亿立方英尺）	766.12	912.50	19.11
项目	**截至 2016 年底**	**截至 2017 年底**	**变动率（%）**
原油探明储量（百万桶）	1,552	1,599	3.03
原油探明已开发储量（百万桶）	1,393	1,429	2.58
天然气探明储量（十亿立方英尺）	7,178	6,997	-2.52
天然气探明已开发储量（十亿立方英尺）	6,454	6,012	-6.85

资料来源：公司年报
注：境内原油产量 1 吨=7.1 桶，海外原油产量 2017 年 1 吨=7.21 桶、2016 年 1 吨=7.20 桶。

公司勘探及开采板块生产的绝大部分原油及少量天然气用于公司内部炼油、化工业务，绝大部分天然气及少部分原油外销给其他客户。从油气外销量和价格情况看，2017 年，公司原油销量为 656.70 万吨，较上年下降 3.54%；平均实现销售价格为 2,390 元/吨，较上年上升 46.81%。2017 年，天然气外销量 225.29 亿立方米，较上年增长 18.52%；平均实现销售价格为 1,290 元/千立方米，较上年上升 2.54%。

总体看，2017 年，公司原油产销量有所下降，天然气产销量明显增长；原油销售价格大幅上升。

（2）炼油板块

2017 年，公司以市场为导向，大力调整产品结构，增产汽油和航空煤油，高附加值产品产量进

一步提高，柴汽比降至 1.17；同时，积极推进成品油质量升级，全面完成国 V 标准普柴质量升级，有序推进国 VI 油品质量升级工作；发挥一体化优势应对市场变化，适度增加成品油出口。

2017 年，公司从前五大原油供货商合计采购金额占公司原油采购总额的 48.80%，其中向最大供货商采购金额约占本公司采购总额的 15.50%，采购较为集中。

如下表所示，2017 年公司加工原油 2.39 亿吨，较上年增长 1.26%；2017 年，公司生产成品油（汽、柴、煤油）1.51 亿吨，较上年增长 1.01%；其中，汽油和煤油的产量分别较上年增长 1.19%和 5.54%，柴油产量则较上年下降 0.86%。2017 年，公司轻油收率较上年下降 0.48 个百分点至 75.85%，综合商品率上升 0.18 个百分点至 94.88%。

表 6　2016~2017 年公司炼油生产情况

项目	2016 年	2017 年	变动率（%）
原料油加工量（百万吨）	235.53	238.50	1.26
汽、柴、煤油产量（百万吨）	149.17	150.67	1.01
其中：汽油（百万吨）	56.36	57.03	1.19
柴油（百万吨）	67.34	66.76	-0.86
煤油（百万吨）	25.47	26.88	5.54
化工轻油产量（百万吨）	38.54	38.60	0.16
轻油收率（%）	76.33	75.85	下降 0.48 个百分点
综合商品率（%）	94.70	94.88	上升 0.18 个百分点

资料来源：公司年报
注：1、境内合资公司的产量按 100%口径统计；2、轻油收率、综合商品率是衡量炼化企业生产目的产品能力和装置运行效率的综合性指标。

炼油板块所产的汽油、柴油、煤油内部销售给营销及分销事业部，部分化工原料油内部销售给化工事业部，其他精炼石油产品外销给国内外客户。

总体看，2017 年，除柴油产量略有下降外，公司炼油板块各产品产量稳中有升；炼油板块外销产品价格上升明显。

（3）营销及分销板块

公司营销及分销业务为从炼油事业部和第三方采购石油产品，向国内用户批发、直接销售和通过该事业部零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。2017 年，公司成品油总经销量为 1.99 亿吨，较上年增长 2.01%；其中境内成品油总经销量为 1.78 亿吨，较上年增长 2.93%。截至 2017 年底，公司加油站总数 30,633 座，较上年增加 30 座；2017 年，公司单站年均加油量为 3,969 吨/站，较上年增长 1.10%。

表 7　2016~2017 年公司营销及分销业务情况

项目	2016 年	2017 年	变动率（%）
成品油总经销量（百万吨）	194.84	198.75	2.01
境内成品油总经销量（百万吨）	172.70	177.76	2.93
其中：零售量（百万吨）	120.14	121.56	1.18
直销及分销量（百万吨）	52.56	56.20	6.93
单站年均加油量（吨/站）	3,926	3,969	1.10
中国石化品牌加油站总数（座）	30,603	30,633	0.10
其中：自营加油站数（座）	30,597	30,627	0.10

资料来源：公司年报

分产品来看，2017 年，汽油、煤油和燃料油销量均有所上升，分别较上年增长 8.21%、1.59%和 5.76%，平均实现价格分别较上年上升 8.79%、25.79%和 32.18%；柴油销量较上年下降 3.10%，但平均实现价格较上年上升 12.53%。

表 8　2016~2017 年公司营销及分销业务情况

项目	2016 年	2017 年	变动率（%）
汽油销量（百万吨）	77.61	83.98	8.21
柴油销量（百万吨）	92.00	89.15	-3.10
煤油销量（百万吨）	25.16	25.56	1.59
燃料油销量（百万吨）	22.03	23.30	5.76
汽油平均实现价格（元/吨）	6,380	6,941	8.79
柴油平均实现价格（元/吨）	4,478	5,039	12.53
煤油平均实现价格（元/吨）	2,807	3,531	25.79
燃料平均实现价格（元/吨）	1,703	2,251	32.18

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，2017 年，公司成品油销量整体稳中有升，各产品销售价格上升明显。

（4）化工板块

公司化工板块负责生产和销售石化和无机化工产品。2017 年，公司主要化工产品产量较为稳定，乙烯、合成树脂、合成纤维单体及聚合物产量较上年分别增长 4.98%、4.85%和 1.77%；合成橡胶和合成纤维产量分别较上年下降 1.05%和 1.77%。

表 9　2016~2017 年公司主要化工产品生产情况（单位：千吨、%）

项目	2016 年	2017 年	变动率
乙烯	11,059	11,610	4.98
合成树脂	15,201	15,938	4.85
合成橡胶	857	848	-1.05
合成纤维单体及聚合物	9,275	9,439	1.77
合成纤维	1,242	1,220	-1.77

资料来源：公司年报
注：境内合资公司产量按 100%口径统计

化工产品销量方面，2017 年，公司基础有机化工品、合纤单体及聚合物、合成树脂和合成橡胶销量分别为 4,635.10 万吨、1,033.2 万吨、1,321.5 万吨和 113.8 万吨，分别较上年增长 11.41%、44.12%、7.88%和 3.55%，主要系公司对盈利能力较好的产品进行拓市扩销所致；合成纤维和化肥销量分别为 130.40 万吨和 70.00 万吨，分别较上年下降 4.75%和 1.96%。销售价格方面，受国内化工市场景气度整体回升、以及上游原材料价格上升影响，公司各产品平均实现价格较上年均有所上升，基础有机化工品、合纤单体及聚合物、合成树脂、合成纤维、合成橡胶和化肥的平均实现价格分别为 4,684 元/吨、6,047 元/吨、8,153 元/吨、8,556 元/吨、11,957 元/吨和 2,008 元/吨，分别较上年上升 18.19%、13.49%、8.97%、20.29%、24.44%和 24.57%。

总体看，2017 年，公司化工板块各产品产量稳定，部分盈利较高的产品销量有所增加，产品销售价格均有所上升。

3. 资本支出

2017 年，公司资本支出人民币 993.84 亿元，较上年增长 29.99%。其中，勘探及开发板块资本支出人民币 313.44 亿元，主要用于涪陵页岩气产能建设、华北杭锦旗天然气产能建设，胜利、西北原油产能建设，推进天津 LNG、文 23 储气库以及新气管道一期工程及境外油气项目建设等；炼油

板块资本支出人民币 210.75 亿元，主要用于中科炼化，镇海、茂名等炼油结构调整，推进汽柴油国 VI 质量升级项目建设；营销及分销板块资本支出人民币 215.39 亿元，主要用于成品油库、管道及加油（气）站等项目的建设；化工板块资本支出人民币 230.28 亿元，主要用于中科炼化、海南高效环保芳烃（二期）等项目建设，古雷、中安等项目注资，上海赛科石油化工有限责任公司（以下简称“上海赛科”）股权收购，以及资源综合利用和产品结构调整等项目建设；总部及其他资本支出人民币 23.98 亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。

表 10　2016~2017 年公司资本支出情况（单位：亿元，%）

资本支出	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
勘探及开发	321.87	42.10	313.44	31.54
炼油	143.47	18.77	210.75	21.21
营销及分销	184.93	24.19	215.39	21.67
化工	88.49	11.57	230.28	23.17
本部及其他	25.80	3.37	23.98	2.41
资本支出合计	**764.56**	**100.00**	**993.84**	**100.00**

资料来源：公司年报

2018 年，公司计划资本支出人民币 1,170 亿元。其中，勘探及开发板块资本支出人民币 485 亿元，重点安排西南页岩气、华北天然气以及西北原油产能建设，推进天然气管道和储气库以及境外油气项目建设等；炼油板块资本支出人民币 288 亿元，重点做好中科炼化项目建设，镇海、茂名、天津等炼油结构调整，推进汽柴油国 VI 质量升级项目建设；营销及分销板块资本支出人民币 185 亿元，重点安排成品油库、管道及加油（气）站等项目的建设；化工板块资本支出人民币 177 亿元，重点做好中科炼化项目、海南高效环保芳烃（二期）、古雷项目以及镇海、扬子、金陵、茂名、武汉等资源综合利用和结构调整等项目建设；总部及其他资本支出人民币 35 亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。

总体看，2017 年，公司投资规模较上年有所增长，资本支出均用于公司主营业务板块，有利于公司进一步发展。

4. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数、存货周转率和总资产周转率分别为 39.31 次、10.95 次和 1.53 次，均较上年的 35.17 次、9.69 次和 1.31 次有所提升，主要系石油、石化产品价格上升的背景下，公司应收账款、存货盘活速度提升所致。

总体看，公司经营效率有所提升，经营效率高。

5. 重大事项

2017 年 4 月 27 日，中国石化、中国石化上海高桥石油化工有限公司（以下简称“高桥石化”）、BP 化工华东投资有限公司（以下简称“BP 化工”）订立股权收购协议，高桥石化购买 BP 化工所持上海赛科 50%股权。收购事项完成后，上海赛科由高桥石化持有 50%权益、中国石化持有 30%权益及中国石化上海石油化工股份有限公司（以下简称“上海石化”）持有 20%权益。

收购事项完成后，上海赛科成为公司的控股子公司，更有利于与高桥石化的炼油项目形成一体化的协同效应，有望继续保持较好的盈利能力，进一步提升公司业绩。同时，收购事项的完成有助于加速打造公司四大炼化基地中的上海基地。

6. 经营关注

（1）宏观经济形势变化的影响

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产生影响。近年来，中国经济发展进入新常态；尽管世界各国采取各种宏观经济政策来消除世界经济增速放缓等因素所造成的负面影响，但全球经济复苏的时间依然存在不确定性。。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。

（2）宏观政策及政府监管变更的影响

中国政府正逐步放宽石油及石化行业的准入监管，但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。同时，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。这些都可能会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，从而有可能对本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。

7. 未来发展

勘探及开发板块，公司将持续推进油气高效勘探和效益开发，不断增加经济可采储量，夯实资源基础。在原油开发方面，加强精细油藏描述，深化老区结构调整，控制自然递减、降低操作成本，努力提高经济采收率；在天然气开发方面，持续推进天然气重点产能建设，优化产销运行安排，推进全产业链协同发展。全年计划生产原油 290 百万桶，其中境外 41 百万桶；计划生产天然气 9,741 亿立方英尺。

炼油板块，公司将全面优化生产组织运行，根据市场变化合理安排生产，巩固炼油优势地位；深化产品结构调整，进一步降低柴汽比，努力提高化工轻油和航煤产量；加强统筹，按期完成国Ⅵ成品油质量升级工作；持续优化原油采购和资源配置，降低原油成本；完善营销机制，做大除成品

油以外炼油产品的贸易总量。全年计划加工原油 2.39 亿吨，生产成品油 1.52 亿吨。

销售板块，公司将坚持量效兼顾的经营思路，优化资源配置，提升经营效益；全力拓展市场，努力扩大经营总量和零售规模；进一步优化终端网络布局，巩固提升网络优势；加快成品油出口基础设施建设，提升境外成品油销售创效能力；深化油非融合，构建油品零售、非油品销售、第三方合作协同新模式，加快非油业务发展。全年计划境内成品油经销量 1.79 亿吨。

化工板块，公司将继续深化原料和产品结构优化。持续优化原料结构，进一步降低原料成本；深化产品结构调整，加强装置和产品链的动态效益测算和监测，增产市场好、效益好的产品，大力推进高端化工产品的研发、生产和销售；加强全产业链研究，健全产销研快速响应机制；统筹内外部资源，积极拓市扩销，不断增加市场占有率。同时，推动精细化营销和精准服务，努力为客户提供全流程解决方案和增值服务。全年计划生产乙烯 1,160 万吨。

总体看，公司对油气勘探开发及开采、炼油化工等主营业务制定了明确的规划，规划切实可行，为公司可持续发展奠定了基础。

七、财务分析

1. 财务状况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。2017 年，上海赛科通过非同一控制下企业合并纳入合并范围。会计政策变更方面，财政部于 2017 年颁布了《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》和《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），公司已采用上述准则和通知编制 2017 年度财务报表，并对 2016 年的比较财务报表进行了追溯调整。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 15,955.04 亿元，负债合计 7,414.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8,540.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7,272.44 亿元。2017 年，公司实现营业收入 23,601.93 亿元，净利润（含少数股东损益）702.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 511.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,909.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-112.50 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 底，公司合并资产总额为 15,955.04 亿元，较上年底增长 6.47%，主要系流动资产增加所致；其中，非流动资产占 66.84%，占比较上年底下降 5.65 个百分点，但公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产金额为 5,290.49 亿元，较上年底增长 28.33%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致。流动资产主要由货币资金（占 31.19%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 9.68%）、应收账款（占 12.95%）和存货（占 35.29%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 1,650.04 亿元，较上年底增长 15.79%，主要系公司借款增加、资金到位所致；公司货币资金主要由银行存款（占 71.20%）和关联公司存款（占 28.80%）构成。

截至 2016 年底，公司无以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产新增 511.96 亿元，全部为结构性存款。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 684.94 亿元，较上年底增长 36.20%，主要系原油价格上涨及公司成品油出口规模扩大带动应收账款规模增长。公司应收账款以一年期以内款项为主（占 98.10%），公司应收账款全部按照账龄分析法相应计提坏账准备，累计计提 6.12 亿元，计提比例为 0.89%。截至 2017 年底，应收账款前五大欠款方合计占 25.90%，较上年底下降 3.50 个百分点，集中度有所下降。

截至 2017 年底，公司存货 1,866.93 亿元，较上年增长 19.28%，主要系公司原材料和产成品增加所致；公司存货构成主要由原材料（占 45.77%）和产成品（占 44.96%）构成。截至 2017 年底，公司存货跌价准备计提比例为 0.61%，未来随着原油价格波动，公司存货存在一定的跌价风险。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 10,664.55 亿元，较上年底小幅下降 1.83%，主要系固定资产及在建工程减少所致。长期股权投资（占 12.29%）、固定资产（占 61.02%）、在建工程（占 11.13%）和无形资产（占 9.11%）仍为公司非流动资产的主要构成部分。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 1,310.87 亿元，较上年底增长 12.22%，主要系公司当年向西布尔公司派出高管，对西布尔公司管理拥有实质影响，将其从可供出售金融资产转为长期股权投资所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面净额 6,507.74 亿元，较上年底减少 5.77%；其中，厂房及建筑物占 10.42%、油气资产占 26.41%、机器设备及其他占 63.17%。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提折旧 10,030.73 亿元，成新率为 41.95%，公司固定资产成新率低。2017 年，公司固定资产计提减值准备 198.36 亿元，当期计提减值准备同比增加 32.94%，主要系勘探开发部分价格变动导致的油气资源价值下降、油气储量下降以及个别油田开采成本较高导致部分油气相关机器设备减值准备增加，以及化工板块个别装置关停所致。

截至 2017 年底，公司在建工程账面净值 1,186.45 亿元，较上年底下降 8.44%，主要系部分工程完工转固所致；公司在建工程主要为中科炼化一体化项目、广西液化天然气（LNG）项目、天津液化天然气（LNG）项目、文 23 储气库（一期）和新疆煤制天然气外输管道工程（一期）项目。

截至 2017 年底，公司无形资产 971.26 亿元，较上年底增长 14.23%，主要系土地使用权和经营权增加所致；公司无形资产累计计提摊销 399.96 亿元、减值准备 8.86 亿元。

总体看，公司资产总额有所增长，资产构成仍以非流动资产为主。公司货币资金较为充裕，存货和固定资产规模较大，固定资产成新率低。整体看，公司资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 7,414.34 亿元，较上年底增长 11.31%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占 78.15%，较上年上升 5.26 个百分点，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 5,794.46 亿元，较上年底增长 19.34%，主要系短期借款、应付账款和预收款项增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 9.44%）、应付账款（占 34.53%）、预收账款（占 20.84%）、应交税费（占 12.42%）和其他应付款（占 14.64%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 547.01 亿元，较上年底增长 80.09%，主要系公司业务资金需求增加所致，以信用借款为主。截至 2017 年底，公司应付账款 2,000.73 亿元，较上年底增长 14.79%，主要系原油等原料价格上升，导致公司应付原料采购款增加所致；公司无个别重大账龄超过一年的

应付账款。截至 2017 年底，公司预收款项 1,207.34 亿元，较上年底增长 25.86%，主要系产品销售价格上升，带动预收款项增加所致。截至 2017 年底，公司应交税费 719.40 亿元，较上年底增长 36.03%，主要系公司效益增加以及存在缴纳税金时间差所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 8,485.00 亿元，较上年底增长 9.30%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 1,619.88 亿元，较上年底减少 10.28%，主要系应付债券减少所致；非流动负债仍以长期借款（占 41.83%）、应付债券（占 19.37%）、预计负债（占 24.67%）和其他非流动负债（占 10.15%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 677.54 亿元，较上年底增长 8.47%，以信用借款为主；其中，1~2 年到期的长期借款 168.22 亿元、2~5 年到期的 482.38 亿元。截至 2017 年底，公司应付债券 313.70 亿元，较上年底下降 42.95%，主要系部分债券已到期偿付以及转为一年内到期的非流动负债所致；公司预计负债来自于预提油气资产未来的拆除费用，余额较上年底增长 1.68%至 399.58 亿元；公司其他非流动负债 164.40 亿元，较上年底增长 1.88%，主要为长期应付款、递延收益等。

截至 2017 年底，公司全部债务为 1,869.68 亿元，较上年底减少 5.87%，主要系短期应付债券减少所致。其中，短期债务为 878.44 亿元（占 46.98%），较上年底增长 8.22%，主要系短期借款和应付票据增加所致；长期债务为 991.24 元（占 53.02%），较上年底减少 15.60%，主要系应付债券减少所致。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 46.47%、17.96%和 10.40%，分别较上年底上升 2.02 个百分点、下降 1.30 个百分点和下降 1.96 个百分点。

总体看，2017 年，公司负债规模有所增长，债务规模有所下降，债务构成以长期为主，债务负担在合理水平。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 8,540.70 亿元，较上年底增长 2.59%，主要来自未分配利润的增加。归属于母公司所有者权益合计 7,272.44 亿元，占所有者权益的 85.15%，其中股本占 16.65%，资本公积占 16.44%，盈余公积占 27.46%，未分配利润占 39.94%，结构较上年变动不大，所有者权益中盈余公积和未分配利润占比较大。

总体看，公司所有者权益规模略有增长，资本实力极强。

4. 盈利能力

2017 年，由于石油、石化产品价格上升，公司营业收入和营业成本分别为 23,601.93 亿元和 18,903.98 亿元，较上年增长 22.23%和 26.69%；受公司营业成本增长幅度更大影响，2017 年，公司营业利润率较上年下降 0.77 个百分点至 9.94%。2017 年，公司实现净利润 702.94 亿元，较上年增长 18.80%；其中，归属于母公司所有者的净利润为 511.19 亿元，较上年增长 10.13%。

从费用情况来看，2017 年，公司费用总额（含勘探费用）1,476.32 亿元，较上年增长 4.44%，主要系销售费用增加所致。2017 年，公司的销售费用、管理费用分别为 560.55 亿元和 789.28 亿元，分别较上年增长 13.13%和 6.44%，主要系公司销售规模增加所致；财务费用 15.60 亿元，较上年下降 76.40%，主要系利息收入增加所致；勘探费用 110.89 亿元，较上年基本保持稳定。2017 年，公司费用收入比下降 1.07 个百分点至 6.26%，公司费用控制能力较好。

2017 年，由于对固定资产中的机器设备等计提了较大规模的减值准备，公司资产减值损失较上年增长 27.61%至 217.91 亿元，对营业利润造成一定侵蚀；公司的公允价值变动损益由上年的-2.16 亿元变动至-0.13 亿元，主要系衍生金融工具的价值变动所致；公司投资收益较上年下降 38.07%至 190.60 亿元，主要系上年川气东送管道公司引资收益较大所致；公司新增其他收益 43.56 亿元，主

要为与公司日常经营活动相关的政府补助，占营业利润的 5.01%。

从盈利指标看，公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 7.33%、5.96%和 8.34%，较上年变动不大。

总体看，2017 年，公司收入规模和利润规模明显提升，盈利能力较为稳定。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入 27,035.71 亿元，较上年增长 20.50%，主要系公司收入规模增长带动销售商品、提供劳务收到的现金流入增加所致；经营活动现金流出 25,126.36 亿元，较上年增长 23.83%，主要系原料价格上升导致购买商品支付的现金增加所致。综上，2017 年，公司经营活动现金流量净额为 1,909.35 亿元，较上年下降 11.00%；公司现金收入比为 112.03%，收入实现质量仍保持在高水平。

2017 年，公司投资活动现金流入 669.32 亿元，较上年增长 63.66%，主要系取得投资收益收到的现金增加所致；公司投资活动现金流出 2,122.55 亿元，较上年增长 98.16%，主要系公司资本支出增加，以及收购上海赛科支付现金所致。综上，2017 年，公司投资活动净流出规模由上年的 662.17 亿元扩大至 1,453.23 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 5,257.89 亿元，较上年增长 3.82%；筹资活动现金流出 5,822.98 亿元，较上年下降 2.87%；筹资活动现金净流出 565.09 亿元，净流出规模较上年的净流出 930.47 亿元有所下降。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流有所下降，但收入实现质量仍保持高水平；由于公司资本支出增加，公司投资活动净流出规模扩大。整体看，公司现金流运行良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，受流动资产的增长影响，公司流动比率和速动比率分别由上年的 0.85 倍和 0.53 倍提升至 0.91 倍和 0.59 倍。受货币资金增加以及短期应付债券减少影响，现金短期债务比由上年的 1.92 倍上升至 2.65 倍，均处于较高水平。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

长期偿债能力方面，2017 年，公司 EBITDA 为 2,075.28 亿元，较上年增长 5.63%，主要系利润总额增加所致；其中，折旧占 51.15%、摊销占 4.41%、计入财务费用的利息支出占 2.72%、利润总额占 41.72%。公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别由上年的 0.99 倍和 21.78 倍提升至 1.11 倍和 32.59 倍。公司目前仍具有很大的收入和盈利规模，行业地位稳固，长期偿债能力强。

截至 2017 年底，公司对外担保余额约 198.13 亿元，占公司净资产的 2.32%。

截至 2017 年底，公司已取得综合授信额度共计 3,618.52 亿元，已实际使用 565.67 亿元，尚余未使用的授信额度 3,052.85 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼案件。

总体看，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，整体偿债能力极强。

八、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）

达 2,324.07 亿元，约为“10 石化 02”、“12 石化 02”、“15 石化 01”和“15 石化 02”本金合计（360 亿元）的 6.46 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度很高；净资产达 8,540.70 亿元，约为债券本金合计（360 亿元）的 23.72 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“10 石化 02”、“12 石化 02”、“15 石化 01”和“15 石化 02”的按期偿付起到极强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 2,075.28 亿元，约为债券本金合计（360 亿元）的 5.76 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 27,035.71 亿元，约为债券本金合计（360 亿元）的 75.10 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为我国油气行业占主导地位的油气生产和销售商，公司仍保持着很大的收入及利润规模，经营获现能力很强，仍具有极强的抗风险能力。公司对“10 石化 02”、“12 石化 02”、“15 石化 01”和“15 石化 02”的偿还能力极强。

九、债权保护条款

“10 石化 02”和“12 石化 02”均由中国石化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国石化集团作为中国特大型石油石化企业集团，在中国石油石化行业中占有重要的战略和市场地位，综合竞争力突出，抗风险能力强。

截至 2017 年末，中国石化集团合并资产总额 22,566.98 亿元，所有者权益（含少数股东损益）合计 10,785.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7,404.82 亿元。2017 年，中国石化集团实现营业收入 24,003.18 亿元，净利润（含少数股东损益）389.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 103.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2,050.87 亿元，现金及现金等价物增加额 312.71 亿元。

以 2017 年底财务数据测算，“10 石化 02”和“12 石化 02”待偿本金共计 160 亿，占担保方中国石化集团资产总额的 0.71%和净资产总额的 1.48%，占比极低；中国石化集团 2017 年经营活动现金净流量是本次债券的 12.82 倍，对“10 石化 02”和“12 石化 02”的覆盖能力极强。中国石化集团的担保对“10 石化 02”和“12 石化 02”的保护程度极高。

中国石化集团资产规模大，盈利状况好，经营现金流充裕，加上其在国家战略和经济方面的突出地位，自身偿债能力极强，其担保对于“10 石化 02”和“12 石化 02”的还本付息具有积极的保障作用。

十、综合评价

公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一，2017 年，受石油、石化产品价格上升影响以及公司积极拓市扩销、降本减费，收入和利润规模较上年明显增长，经营获现能力很强，有息债务规模略有下降，偿债能力有所提升。同时，联合评级也关注到原油价格波动、油气外购、安全环保风险可能会对公司业绩造成一定影响。

公司已发行的“10 石化 02”、“12 石化 02”公司债券均由中国石化集团提供不可撤销的连带责任保证担保。2017 年，中国石化集团公司收入及盈利规模有所增长，保持着极强的担保实力。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“10 石化 02”、“12 石化 02”、“15 石化 01”、“15 石化 02”债券的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国石油化工股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	14,986.09	15,955.04
所有者权益（亿元）	8,325.25	8,540.70
短期债务（亿元）	811.74	878.44
长期债务（亿元）	1,174.46	991.24
全部债务（亿元）	1,986.20	1,869.68
营业收入（亿元）	19,309.11	23,601.93
净利润（亿元）	591.70	702.94
EBITDA（亿元）	1,964.64	2,075.28
经营性净现金流（亿元）	2,145.43	1,909.35
应收账款周转次数（次）	35.17	39.31
存货周转次数（次）	9.69	10.95
总资产周转次数（次）	1.31	1.53
现金收入比率（%）	112.06	112.03
总资本收益率（%）	6.62	7.33
总资产报酬率（%）	5.98	5.96
净资产收益率（%）	7.30	8.34
营业利润率（%）	10.71	9.94
费用收入比（%）	7.32	6.26
资产负债率（%）	44.45	46.47
全部债务资本化比率（%）	19.26	17.96
长期债务资本化比率（%）	12.36	10.40
EBITDA 利息倍数（倍）	21.78	32.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.99	1.11
流动比率（倍）	0.85	0.91
速动比率（倍）	0.53	0.59
现金短期债务比（倍）	1.92	2.65
经营现金流动负债比率（%）	44.19	32.95
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.46	5.76

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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

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+应付短期债券+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 3　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。