跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕894 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 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：

二〇二〇年 五月十八日

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

中国石油化工股份有限公司
公司债券 2020 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	2019.05.21
12 石化 02	70 亿元	10 年	AAA	AAA	2019.05.21
15 石化 02	40 亿元	5 年	AAA	AAA	2019.05.21

跟踪评级时间：2020 年 5 月 18 日

主要财务数据

发行人-中国石油化工股份有限公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	15,955.04	15,923.08	17,550.71	18,075.39
所有者权益（亿元）	8,540.70	8,576.59	8,769.05	8,476.66
长期债务（亿元）	991.24	935.27	587.82	722.19
全部债务（亿元）	1,896.33	1,756.56	1,740.31	2,811.66
营业收入（亿元）	23,601.93	28,911.79	29,661.93	5,555.02
净利润（亿元）	702.94	802.89	721.22	-210.32
EBITDA（亿元）	2,075.28	2,163.52	2,144.13	--
经营性净现金流（亿元）	1,909.35	1,758.68	1,534.20	-681.25
营业利润率（%）	9.94	8.43	7.92	1.18
净资产收益率（%）	8.34	9.38	8.32	--
资产负债率（%）	46.47	46.14	50.04	53.10
全部债务资本化比率（%）	18.17	17.00	16.56	24.91
流动比率（倍）	0.91	0.89	0.77	0.78
EBITDA 全部债务比（倍）	1.09	1.23	1.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	32.59	33.93	12.92	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	10.38	10.82	10.72	--

担保方-中国石油化工集团有限公司

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
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
资产负债率（%）	52.22	52.32	49.42	53.72

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 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”）作为我国最大的一体化能源化工企业之一，保持极强的竞争实力和市场地位，2019 年，公司营业收入增长，经营获现能力很强，有息债务规模有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司利润规模有所下降，未来原油价格波动、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有限公司（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。2019 年，中国石化集团资产和权益规模大，经营现金流充裕，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”和“15 石化 02”债券的债项信用等级为 AAA。

优势

1. **竞争实力极强，市场地位突出。**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. **2019 年经营情况良好，产品结构优化。**2019 年，公司适应市场需求变化，天然气和化工产品销量稳步增长，炼化产品质量优势得以保持，产品结构进一步优化。

3. **经营获现能力强。**2019 年，公司收入规模增长，经营获现能力很强，有息债务规模略有下降。

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。2019 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业绩造成一定影响。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，原油价格大幅下降，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，未来油气资源获取以及经营预期存在一定不确定性。

分析师

周珂鑫　登记编号（R0040218060004）
樊　思　登记编号（R0040218010005）

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他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：

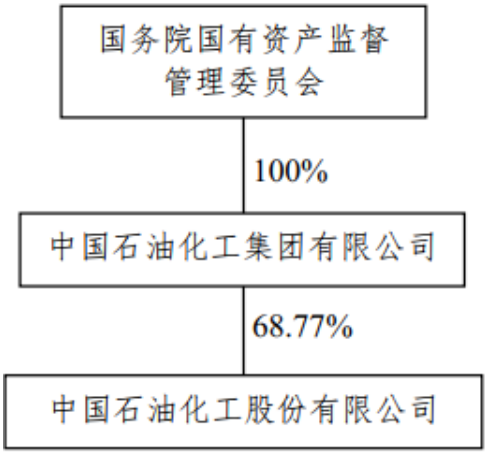
联合信用评级有限公司

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有限公司（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 月在境外境内发行股票，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。

截至 2019 年底，公司总股本仍为 1,210.71 亿股，中国石化集团持股 68.77%[1]，为公司的控股股东和实际控制人。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2019 年，公司主要经营业务未发生改变，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 2019 年末，公司合并资产总额 17,550.71 亿元，负债合计 8,781.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8,769.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7,391.69 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29,661.93 亿元，净利润（含少数股东损益）721.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 575.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,534.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-516.09 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 18,075.39 亿元，负债合计 9,598.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8,476.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7,123.50 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 5,555.02 亿元，净利润（含少数股东损益）-210.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-197.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额-681.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 154.87 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、债券发行情况及募集资金用途

1. 10 石化 02

“10 石化 02”于 2010 年 5 月 21 日发行，具体债券信息如下表所示。“10 石化 02”由中国石化

[1] 包括中国石化集团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

集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“10 石化 02”募集资金按债券披露使用用途专款专用，募集资金已全部使用完毕。公司于 2019 年 5 月 21 日支付“10 石化 02”自 2018 年 5 月 21 日至 2019 年 5 月 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 02

“12 石化 02”于 2012 年 6 月 1 日发行，具体信息如下表所示。“12 石化 02”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。“12 石化 02”募集资金按债券披露使用用途专款专用，募集资金已全部使用完毕。公司于 2019 年 6 月 3 日支付“12 石化 02”自 2018 年 6 月 1 日至 2019 年 5 月 31 日期间的利息。

表 2 “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 02	122150.SH	70	10	4.90	2022.6.1

资料来源：公司年报

3. 15 石化 02

“15 石化 02”于 2015 年 11 月 19 日发行，并于 2015 年 12 月 11 日在上交所挂牌交易，具体债券信息如下表所示。本期公司债券无担保。“15 石化 02”募集资金按债券披露使用用途专款专用，全部募集资金已使用完毕。公司于 2019 年 11 月 19 日支付“15 石化 02”自 2018 年 11 月 19 日至 2019 年 11 月 18 日期间的利息。

表 3 “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 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

原油价格于 2019 年宽幅震荡、自 2020 年大幅下跌；2019 年，成品油仍保持供大于求的情况，化工市场需求有所增长、但毛利收窄。

宏观经济环境方面，2019 年，世界经济增速放缓，国内经济平稳发展。根据《中华人民共和国 2019 年国民经济和社会发展统计公报》披露，初步核算，全年国内生产总值 990,865 亿元，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 70,467 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 386,165 亿元，比上年增长 5.7%；第三产业增加值 534,233 亿元，比上年增长 6.9%。第一产业增加值占国内生产总值比重为 7.1%，第二产业增加值比重为 39.0%，第三产业增加值比重为 53.9%。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 57.8%，资本形成总额的贡献率为 31.2%，货物和服务净出口的贡献率为 11.0%。

原油、天然气市场方面，2019 年，国际原油价格宽幅震荡。布伦特原油现货价格全年平均为 64.21 美元/桶，同比下降 10.0%。2020 年，原油价格大幅下跌，截至 2020 年 4 月 6 日，布伦特原油现货价格 33.05 美元/桶，较年初下降 50.0%。随着国家能源结构调整，境内天然气需求旺盛，据发改委统计，全年境内天然气表观消费量达 3,067 亿立方米，同比增长 9.4%。

成品油市场方面，2019 年，境内成品油市场需求保持增长，市场资源总体供大于求。据发改委统计，成品油表观消费量（包括汽油、柴油和煤油）为 3.3 亿吨，同比增长 1.4%。其中，汽油增长 2.3%，煤油增长 6.2%，柴油下降 0.5%。全年成品油价格调整 21 次，其中上调 15 次，下调 6 次。

2019 年，境内化工市场需求保持稳定增长。据公司统计，境内乙烯当量消费量达 5,271 万吨，同比增长 11.8%，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 10.1%、12.5%和 3.6%。国内化工产品平均价格同比下降 12.6%，化工毛利缩窄。

2. 行业政策

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。

2019 年 2 月，国家能源局印发《石油天然气规划管理办法》（2019 年修订）（下称“管理办法”）。管理办法要求，规划编制要落实能源生产和消费革命，贯彻油气体制改革、天然气产供储销体系建设、大力提升油气勘探开发力度等工作要求，明确指导思想、基本原则、发展目标、重点任务、产业布局、重大工程，加强科技创新，强化政策支持和措施保障，保障国家能源安全，服务能源结构转型。管理办法提出，重大项目布局应该遵循：大力提升国内油气勘探开发力度，保障能源安全；跨境、跨省干线原油、成品油、天然气管道纳入国家石油天然气规划；纳入石油天然气规划的 LNG 接收站项目应符合天然气稳定供应需要和储气能力建设相关规划及方案。

2019 年 2 月 27 日，国务院印发《关于取消和下放一批行政许可事项的决定》（国发〔2019〕6 号），取消“石油天然气（含煤层气）对外合作项目总体开发方案审批”事项。取消石油天然气对外合作项目总体开发方案审批，改为备案，是国家发展改革委、国家能源局落实《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》（国发〔2017〕5 号）的重要举措。油气对外合作项目总体开发方案由审批改备案后，油气田总体开发方案仅需按《企业投资项目核准和备案管理办法》要求在网上填报必要信息，项目备案时间和审批相比将有较大幅度缩短，将进一步调动油气企业积极性，有利于进一步方便中外油气企业开展合作，有利于进一步扩大开放、积极利用外资。

2019 年 3 月，《石油天然气管网运营机制改革实施意见》通过中央深改委会议审议，将组建国家石油天然气管网公司。2019 年 12 月 6 日，经国务院批准，新组建的国家石油天然气管网集团有限公司由国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责，列入国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责的企业名单。国家石油天然气管网集团有限公司的组建有利于加快天然气市场化进程，为上下游创造公平准入的条件。

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，2019 年原油价格宽幅震荡，2020 年原油价格大幅下跌。受新冠肺炎疫情影响，目前国际经济环境存在不确定性，未来国际原油价格仍存在波动风险。

（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

公司管理人员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。

2019 年 12 月，刘中云先生因工作调整辞去中国石化执行董事、董事会战略委员会委员以及高级副总裁职务，王德华先生因工作调整辞去中国石化财务总监职务。

2020 年 1 月，戴厚良先生因工作调整辞去中国石化董事长、非执行董事及董事会战略委员会、社会责任管理委员会、提名委员会主任委员职务。

2020 年 3 月，李云鹏先生因年龄原因辞去中国石化非执行董事及董事会薪酬与考核委员会委员职务。

公司第七届董事会第十一次会议于 2020 年 3 月 25 日以书面方式召开，选举张玉卓先生为中国石化第七届董事会董事长，任命张玉卓先生为中国石化第七届董事会战略委员会主任委员、提名委员会主任委员及社会责任管理委员会主任委员；任命马永生先生为中国石化第七届董事会薪酬与考核委员会委员；聘任刘宏斌先生为公司高级副总裁。

五、技术研发

跟踪期内公司继续致力于科技创新，技术开发仍处于国内领先水平。

2019 年，公司积极发挥科技创新的支撑引领作用，持续深化科技体制机制改革，推进联合研发中心、孵化器等创新平台建设，不断加大关键核心技术攻关力度。上游方面，四川盆地海相大中型气田富集理论和勘探技术研究取得进展，支撑四川盆地天然气储量突破，自主研发钻井旋转导向系统在胜利油田成功应用。炼油方面，开发不同配方低硫船燃并通过发动机性能测试和耐久试验，高档汽柴油机油达到国际最新标准并实现工业生产和商业推广。化工方面，第二代高效环保芳烃工业示范装置成功开车，浆态床蒽醌法制双氧水、对位芳纶成套技术实现工业转化，新结构分子筛 SCM-15 获国际分子筛协会结构代码。全年申请境内外专利 6,160 件，获得境内外专利授权 4,076 件；获国家科技进步二等奖 6 项；获国家技术发明二等奖 1 项；获中国专利金奖 1 项、银奖 3 项、优秀奖 3 项。

六、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入有所增长，收入结构变化不大。2019 年，公司勘探及开发板块毛利率有所上升，炼油和化工板块毛利率略有下降，综合毛利率较为稳定。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情

影响，公司收入规模同比下降明显，主业亏损。

2019 年，公司主要产品销量同比增长，公司实现营业收入 29,661.93 亿元，较上年增长 2.59%；公司实现净利润 721.22 亿元，较上年下降 10.17%，主要系主要产品价格下降所致。

营业收入构成方面，2019 年，营销及分销业务、炼油板块仍为公司主要收入来源，在抵销分部间销售前合并收入中占比分别为 29.5%和 25.4%，较上年略有下降；化工业务、勘探及开发业务占比较为稳定，其营业收入占比分别为 10.2%和 4.3%；本部及其他业务主要包括进出口贸易业务及公司的研究开发活动以及总部管理活动，收入占比由上年的 28.4%上升至 30.6%。2019 年，受天然气价格上涨以及业务规模扩大影响，公司勘探及开发板块收入同比增长 5.3%；受销售价格下降影响，公司炼油、营销及分销和化工板块收入同比分别下降 3.1%、1.1%和 9.4%。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（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
勘探及开发	1,575.05	4.1	-3.5	2,001.91	4.2	11.6	2,107.12	4.3	15.5
炼油	10,118.53	26.6	8.7	12,634.07	26.1	6.4	12,241.56	25.4	4.3
营销及分销	12,241.97	32.2	7.6	14,466.37	30.0	6.1	14,309.63	29.5	6.6
化工	4,377.43	11.5	11.2	5,467.33	11.3	9.4	4,952.34	10.2	8.0
本部及其他	9,748.50	25.6	1.2	13,685.83	28.4	0.2	14,848.22	30.6	1.1
抵销分部间销售前合并收入	**38,061.48**	**100.0**	**不适用**	**48,255.51**	**100.0**	**不适用**	**48,458.87**	**100.0**	**不适用**
抵销分部间销售	-14,459.55	不适用	不适用	-19,343.72	不适用	不适用	-18,796.94	不适用	不适用
合计	**23,601.93**	**不适用**	**9.9**	**28,911.79**	**不适用**	**8.4**	**29,661.93**	**不适用**	**7.9**

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
资料来源：公司年报

毛利率方面，2019 年，受天然气业务规模同比增长影响，公司勘探及开发业务毛利率较上年上升 3.9 个百分点至 15.5%；受产品价格下降影响，公司炼油业务和化工毛利率分别下降 2.1 个百分点和 1.4 个百分点至 4.3%和 8.0%；营销及分销毛利率较为稳定，较上年上升 0.5 个百分点至 6.6%。受上述综合等因素影响，2019 年公司综合毛利率为 7.9%，较上年下降 0.5 个百分点。

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 5,555.02 亿元，较上年同期下降 22.6%；实现净利润-210.32 亿元，由上年同期的 184.71 亿元转为亏损。其中，归属于母公司所有者净利润为-197.82 亿元。

2. 主营业务

（1）勘探及开发板块

2019 年，公司勘探进度稳步推进，原油产销量较为稳定、销售价格下降，天然气产销量有所增长、平均实现销售价格上升。

2019 年，在勘探方面，公司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，公司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，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。

2019 年，公司油气当量产量为 458.92 百万桶，较上年增长 1.7%；其中，境内原油产量较上年增长 0.2%，境外原油产量较上年下降 12.1%；天然气产量较上年增加 7.2%，主要系国内环保政策带动天然气需求大幅增加所致。截至 2019 年底，公司原油探明储量较上年底增长 4.5%，天然气探明储量较上年底增长 6.1%。

表 5　公司勘探及开发情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
油气当量产量（百万桶）	448.79	451.46	458.92
原油产量（百万桶）	293.66	288.51	284.22
其中：中国	248.88	248.93	249.43
海外	44.78	39.58	34.79
天然气产量（十亿立方英尺）	912.50	977.32	1,047.78
项目	**截至 2017 年底**	**截至 2018 年底**	**截至 2019 年底**
原油探明储量（百万桶）	1,599	1,666	1,741
原油探明已开发储量（百万桶）	1,429	1,533	1,588
天然气探明储量（十亿立方英尺）	6,997	6,807	7,225
天然气探明已开发储量（十亿立方英尺）	6,012	5,835	6,035

注：境内原油产量 1 吨=7.1 桶，海外原油产量 1 吨=7.21 桶
资料来源：公司年报

公司勘探及开发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。2019 年，勘探及开发板块销售原油 3,435 万吨，同比减少 1.3%；销售天然气 287.8 亿立方米，同比增加 9.7%；销售气化 LNG111.6 亿立方米，同比增长 33.9%；销售液态 LNG474 万吨，同比增长 65.9%。原油平均实现销售价格为人民币 2,862 元/吨，同比下降 6.0%；天然气平均实现销售价格为人民币 1,566 元/千立方米，同比上升 11.1%；气化 LNG 平均实现销售价格为人民币 2,040 元/千立方米，同比上升 5.5%；液态 LNG 平均实现销售价格为人民币 3,305 元/吨，同比降低 12.6%。

（2）炼油板块

2019，公司成品油产量稳中有升，公司产品结构进一步优化。

炼油事业部业务包括从第三方及勘探及开发事业部购入原油，并将原油加工成石油产品，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，其他精炼石油产品由炼油事业部外销给国内外客户。

2019 年，公司以市场需求为导向，持续优化产品结构，增产汽油和航煤，高附加值产品产量进一步提高，柴汽比由上年的 1.06 降至 1.05。2019 年，全年加工原油 2.49 亿吨，同比增长 1.85%。2019 年，生产成品油 1.60 亿吨，同比增长 3.4%；其中，汽油产量增长 2.6%，煤油产量增长 7.8%。

表 6　公司炼油生产情况

项目	2017 年	2018 年	2019
原油加工量（百万吨）	238.50	244.01	248.52
汽、柴、煤油产量（百万吨）	150.67	154.79	159.99
其中：汽油（百万吨）	57.03	61.16	62.77
柴油（百万吨）	66.76	64.72	66.06

煤油（百万吨）	26.88	28.91	31.16
化工轻油产量（百万吨）	38.60	38.52	39.78
轻油收率（%）	75.85	76.00	76.38
综合商品率（%）	94.88	94.93	94.98

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
资料来源：公司年报

2019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49.1%，其中向最大供货商采购金额约占公司采购总额的19.3%，采购较为集中。

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。

（3）营销及分销板块

2019年，公司成品油销量整体稳中有升，销售价格整体有所下降。

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。

分产品来看，2019年，汽油、柴油和煤油销量均有所上升，分别较上年增长4.8%、2.9%和5.0%，平均实现价格分别较上年下降6.1%、3.1%和5.8%；燃料油销量较上年下降6.8%，但平均实现价格较上年上升3.3%。

表7　公司营销及分销业务情况

项目	销量（千吨）			平均实现价格（元/吨）		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
汽油	**83,980**	**88,076**	**92,261**	**6,941**	**7,870**	**7,387**
其中：零售	66,364	66,855	66,440	7,346	8,296	7,968
直销及分销	17,616	21,221	25,820	5,412	6,524	5,892
柴油	**89,146**	**84,865**	**87,335**	**5,039**	**5,998**	**5,812**
其中：零售	44,736	43,327	43,503	5,588	6,435	6,227
直销及分销	44,410	41,537	43,832	4,486	5,541	5,399
煤油	**25,555**	**25,787**	**27,068**	**3,531**	**4,562**	**4,297**
燃料油	**23,299**	**23,372**	**21,772**	**2,251**	**2,974**	**3,072**

资料来源：公司年报

（4）化工板块

2019年，公司化工板块主要产品产销量有所增长，但主要产品平均实现价格同比明显下降。

公司化工板块负责生产和销售石化和无机化工产品。2019年，公司主要化工产品产量均有所增长，全年乙烯、合成树脂、合成橡胶、合成纤维单体及聚合物和合成纤维产量同比增长8.5%、8.3%、16.9%、7.3%和5.8%。

表8　公司主要化工产品生产情况（单位：千吨）

项目	2017年	2018年	2019年
乙烯	11,610	11,512	12,493
合成树脂	15,938	15,923	17,244
合成橡胶	848	896	1,047
合成纤维单体及聚合物	9,439	9,343	10,029

合成纤维	1,220	1,218	1,289

注：境内合资公司产量按 100%口径统计
资料来源：公司年报

化工产品销量方面，2019 年，除基础有机化工品销量同比下降 0.8%，公司其他化工产品均较上年有所增长，其中合纤单体及聚合物销量和化肥销量同比增长 25.2%和 16.2%。销售价格方面，受原油价格下降、市场竞争加剧影响，除化肥平均实现价格基本保持稳定，公司其他化工产品平均实现价格同比均有所下降，基础有机化工品、合纤单体及聚合物、合成树脂、合成纤维和合成橡胶平均实现价格同比分别下降 14.4%、18.0%、10.7%、13.1%和 10.7%。

表 9　公司主要化工产品销售情况

项目	销量（千吨）			平均实现价格（元/吨）		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
基础有机化工品	46,351	52,450	52,007	4,684	5,281	4,518
合纤单体及聚合物	10,332	11,252	14,089	6,047	6,978	5,722
合成树脂	13,215	15,325	16,131	8,153	8,646	7,718
合成纤维	1,304	1,314	1,370	8,556	9,712	8,438
合成橡胶	1,138	1,278	1,284	11,957	10,750	9,595
化肥	700	796	925	2,008	2,093	2,109

资料来源：公司年报

3. 资本支出

2019 年，公司投资规模较上年有所增长，资本支出主要用于公司主营业务板块，有利于公司进一步发展。

2019 年，公司全年资本支出人民币 1,471 亿元，同比增长 24.68%。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 224 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 20 亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。2020 年，公司初步计划资本支出人民币 1,434 亿元，未来将根据市场变化，动态优化调整投资项目。

4. 经营效率

2019 年，公司应收账款、存货盘活速度提升，经营效率高。

2019 年，公司应收账款周转次数和存货周转率分别为 51.90 次和 12.90 次，分别较上年的 45.64 次和 12.68 次有所提升，主要系公司应收账款、存货盘活速度提升所致；总资产周转率 1.77 次，与上年的 1.81 次变动不大。

5. 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

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。

6. 未来发展

公司对主营业务制定了较为明确的规划，为公司可持续发展奠定了基础。

受新冠肺炎疫情的影响，公司 2020 年生产经营计划目前正在动态调整中。未来公司将根据市场变化趋势，确定全年生产经营安排。

勘探及开发板块：在低油价环境下，公司将优化项目实施方案，继续加强高质量勘探，不断夯实资源基础，大力降本减费，提升可持续发展能力。在原油开发方面，推进顺北、塔河、准西缘等油田产能建设，加强老区效益开发；在天然气开发方面，加快重点产能建设，统筹推进产供储销体系建设，实现天然气全产业链效益最大化。初步计划原油产量保持稳定，天然气产量实现增长。

炼油板块：在低油价环境下，公司将坚持产销一体化协调，统筹境内、境外两个市场，合理安排装置负荷和排产，推动炼油产业链高效运转；优化原油资源配置，统筹原油供应全过程管理，降低采购成本；深化产品结构调整，根据市场变化增产适销对路产品；加快低硫船燃项目建设和储运设施改造，快速增加市场占有率。

销售板块：公司将坚持量效兼顾的经营思路，发挥产销一体化优势，全力拓市扩销，不断提升经营质量；坚持以客户为中心，大力开展精准营销和差异化营销，不断提升服务水平；加快智能加

油站建设，统筹天然气、加氢站布局，巩固提升网络优势；推进非油商业模式创新，大力开发自有品牌，打造差异化竞争优势，推动非油业务快速发展。

七、财务分析

1. 财务状况

公司提供的 2019 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。公司财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制。2019 年，通过重组方式取得的子公司 11 家，作为发起人取得的子公司 7 家，通过同一控制企业合并取得的子公司 3 家，通过非同一控制企业合并取得的子公司 1 家；相对公司规模，上述新增子公司规模较小，对公司财务可比性影响不大。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 17,550.71 亿元，负债合计 8,781.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8,769.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7,391.69 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29,661.93 亿元，净利润（含少数股东损益）721.22 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 575.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,534.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-516.09 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 18,075.39 亿元，负债合计 9,598.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8,476.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7,123.50 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 5,555.02 亿元，净利润（含少数股东损益）-210.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-197.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额-681.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 154.87 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模较年初有所增长，资产构成仍以非流动资产为主。固定资产规模较大，固定资产成新率低。公司货币资金较为充裕，存货流通性较强。整体看，公司资产质量较高。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 17,550.71 亿元，较年初增长 10.22%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 25.40%，非流动资产占 74.60%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2019 年末，公司流动资产 4,458.56 亿元，较年初下降 11.56%，主要系货币资金规模下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 28.69%）、应收账款（占 12.31%）、其他应收款（占 5.41%）、存货（占 43.16%）和其他流动资产（占 6.43%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 1,279.27 亿元，较年初下降 23.40%，主要系偿还到期债务等原因所致；公司货币资金主要由银行存款（占 72.09%）和关联公司存款（占 27.91%）构成。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值 548.65 亿元，较年初下降 3.73%。公司应收账款账龄以一年以内为主，账面余额占比为 98.20%。截至 2019 年末，公司应收账款累计计提坏账 18.48 亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额占比为 17.4%，集中度不高。

截至 2019 年末，公司存货账面价值 1,924.42 亿元，较年初增长 4.26%。截至 2019 年末，存货账面余额主要由原材料（占 45.36%）和产成品（占 46.85%）构成，累计计提跌价准备 25.82 亿元。

截至 2019 年末，公司其他应收款 241.09 亿元，较年初下降 4.75%。从账龄看，一年以内的其他应收款余额占 86.5%、一至两年占 6.1%，两至三年占 0.8%、三年以上占 6.6%。截至 2019 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 14.56 亿元。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 286.69 亿元，较年初增长 25.88%。

截至 2019 年末，公司非流动资产 13,092.15 亿元，较年初增长 20.31%，主要系在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.63%）、固定资产（占 47.54%）、在建工程（占 13.25%）和无形资产（占 8.32%）构成。

截至 2019 年末，长期股权投资 1,522.04 亿元，较年初增长 4.45%。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 6,224.23 亿元，较年初增长 0.75%，较年初变化不大；固定资产账面价值主要由机器设备及其他（占 66.25%）、油气资产（占 22.55%）构成，累计计提折旧 11,643.19 亿元；固定资产成新率 37.55%，成新率低。截至 2019 年末，公司固定资产累计计提减值准备 775.40 亿元，主要系个别油田油气储量下降所致。

截至 2019 年末，公司在建工程 1,734.82 亿元，较年初增长 26.66%，主要系在建项目投入规模增长所致；在建工程主要为中科炼化一体化项目、文 23 储气库（一期）、镇海炼化扩建乙烯项目和新疆煤制天然气外输管道工程（一期）项目。

截至 2019 年末，无形资产 1,089.56 亿元，较年初增长 4.91%。无形资产主要由土地使用权和经营权构成；公司无形资产累计摊销 522.96 亿元，计提减值准备 8.99 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 18,075.39 亿元，较上年底增长 2.99%。其中，流动资产占 27.44%，非流动资产占 72.56%。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

截至 2019 年末，公司负债规模有所增长，债务规模变动不大，债务负担较轻。

截至 2019 年末，公司负债总额 8,781.66 亿元，较年初增长 19.54%，主要系非流动负债规模增长所致。其中，流动负债占 65.63%，非流动负债占 34.37%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债 5,763.74 亿元，较年初增长 2.00%。公司流动负债主要由短期借款（占 5.41%）、应付账款（占 32.61%）、合同负债（占 21.99%）、其他应付款（占 12.55%）和一年内到期的非流动负债（占 12.06%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 311.96 亿元，较年初下降 30.20%，主要系偿还到期短期借款所致；短期借款主要为信用借款。应付账款 1,879.58 亿元，较年初增长 0.87%，无个别重大账龄超过一年的应付账款。合同负债 1,267.35 亿元，较年初增长 1.56%。其他应付款 723.24 亿元，较年初下降 6.63%，账龄超过一年的其他应付款主要为应付工程款。一年内到期的非流动负债 694.90 亿元，较年初增长 298.22%。

截至 2019 年末，公司非流动负债 3,017.92 亿元，较年初增长 77.99%，主要系租赁负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 13.13%）、应付债券（占 6.35%）、租赁负债（占 58.87%）、预计负债（占 14.30%）和其他非流动负债（占 5.09%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 396.25 亿元，较年初下降 35.65%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由信用借款构成。从期限分布看，一年至两年到期的长期借款 50.89 亿元，两年至五年到期的 121.23 亿元，五年以上到期的 224.13 亿元。

截至 2019 年末，公司应付债券 191.57 亿元，较年初下降 40.04%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2019 年末，公司新增租赁负债 1,776.74 亿元，主要系新租赁准则下，公司在租入资产确认使用权资产的同时确认租赁负债。截至 2019 年末，公司预计负债 431.63 亿元，较年初增长 0.85%，公司预计负债来自于预提油气资产未来的拆除费用。截至 2019 年末，其他非流动

负债 153.64 亿元，较年初下降 43.67%，主要为长期应付款、专项应付款和递延收益等。

截至 2019 年末，公司全部债务 1,740.31 亿元，较年初下降 0.93%。其中，短期债务占 66.22%，长期债务占 33.78%，以短期债务为主。截至 2019 年末，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 50.04%、16.56%和 6.28%，较年初分别上升 3.90 个百分点、下降 0.44 个百分点和下降 3.55 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 9,598.73 亿元，较上年底增长 9.30%，主要系短期借款和长期借款增加所致。其中，流动负债占 66.60%，非流动负债占 33.40%，公司负债以流动负债为主，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 2,811.66 亿元，较上年底增长 61.56%，主要系短期借款和应付票据增加所致。其中，短期债务占 74.31%，长期债务占 25.69%，仍以短期债务为主。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 53.10%、24.91%和 7.85%，分别较上年底提高 3.07 个百分点、提高 8.35 个百分点和提高 1.57 个百分点。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模保持稳定，资本实力极强。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 8,769.05 亿元，较年初增长 2.24%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.29%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 16.38%、16.52%、-0.04%、28.06%和 38.84%，盈余公积和未分配利润规模较大。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 8,476.66 亿元，较上年底下降 3.33%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.04%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 17.00%、17.14%、-1.12%和 37.53%，权益结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模较为稳定，受产品销售价格下降影响，利润规模有所下降，公司盈利能力较为稳定。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入规模同比下降明显，净利润出现亏损。

2019 年，公司实现营业收入 29,661.93 亿元，较上年增长 2.59%；营业成本为 24,888.52 亿元，较上年增长 3.66%。2019 年，公司实现营业利润 900.25 亿元，较上年下降 11.28%，主要系主要产品销售价格下降所致；营业利润率为 7.92%，较上年下降 0.51 个百分点，较上年变化不大；公司实现净利润 721.22 亿元，同比下降 10.17%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 1,555.00 亿元，较上年增长 3.33%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用和勘探费用占比分别为 40.85%、39.94%、6.04%、6.41%和 6.76%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 635.16 亿元，较上年增长 6.94%；管理费用为 621.12 亿元，较上年下降 15.37%；研发费用为 93.95 亿元，较上年增长 18.09%；财务费用为 99.67 亿元，较上年增加 109.68 亿元，主要系公司实施新租赁准则所致。2019 年，公司费用收入比为 5.24%，较上年上升 0.04 个百分点，公司费用控制能力强。

2019 年，公司实现投资收益 126.28 亿元，较上年增长 10.50%，主要系现金流量套期的无效部分的已实现损失转为收益所致；投资收益占营业利润比重为 14.03%，对营业利润影响一般。2019 年，公司实现其他收益 59.73 亿元，较上年下降 10.77%，主要系政府补助减少所致；其他收益占营业利润比重为 6.63%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现营业外收入 25.98 亿元，较上年增长 25.51%；营业外收入占利润总额比重为 2.89%，对利润影响小。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 7.92%，较上年下降 0.51 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.42%、6.31%和 8.32%，较上年分别上升 0.12 个百分点、下降 0.37 个百分点和下降 1.07 个百分点。公司各盈利指标较为稳定。

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 5,555.02 亿元，较上年同期下降 22.6%；实现净利润-210.32 亿元，由上年同期的 184.71 亿元转为亏损。其中，归属于母公司所有者净利润为-197.82 亿元。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，但收入实现质量仍保持高水平；公司投资活动净流出规模有所增长、筹资活动净流出规模有所下降。整体看，公司现金流运行良好。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 32,752.16 亿元，较上年下降 0.19%；经营活动现金流出 31,217.96 亿元，较上年增长 0.53%。2019 年，公司经营活动现金净流入 1,534.20 亿元，较上年下降 12.76%。2019 年，公司现金收入比为 107.03%，较上年下降 3.27 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 1,447.75 亿元，较上年下降 12.07%，主要系结构性存款规模下降导致收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 2,652.38 亿元，较上年增长 14.79%，主要系输气管道及产品结构调整项目投入增加所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 1,204.63 亿元，净流出规模较上年增长 81.36%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 6,041.05 亿元，较上年下降 19.32%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 6,888.18 亿元，较上年下降 19.90%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 847.13 亿元，净流出规模较上年下降 23.86%。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流出 681.25 亿元，投资活动现金净流出 145.25 亿元，，筹资活动现金净流入 975.84 亿元。

6. 偿债能力

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。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.89 倍和 0.57 倍下降至 0.77 倍和 0.44 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 2.44 倍下降至 1.14 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2,144.13 亿元，较上年下降 0.90%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 40.86%）、计入财务费用的利息支出（占 7.27%）和利润总额（占 41.98%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 33.93 倍下降至 12.92 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比 1.23 倍，基本保持稳定，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 172.40 亿元，担保比率为 1.97%，为对中天合创能源有限

责任公司、中安联合煤化有限责任公司提供的担保。

截至 2019 年末，公司已取得综合授信额度共计 3,796 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 2019 年末，公司无重大未决诉讼案件。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2020 年 5 月 11 日，公司无未结清的不良类信贷记录。

7. 母公司财务分析

母公司单体资产和权益规模大，资本实力强，杠杆率较低；营业收入和净利润规模大，经营活动现金流情况良好。

截至 2019 年末，母公司资产总额 10,237.63 亿元，其中流动资产占 22.72%，非流动资产占 77.28%，以非流动资产为主。截至 2019 年末，母公司所有者权益 5,301.10 亿元，其中股本占 22.84%、资本公积占 12.99%、盈余公积占 39.13%、未分配利润占 24.64%。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 48.22%。

2019 年，母公司实现营业收入 10,212.72 亿元，实现净利润 374.52 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额 537.76 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -364.26 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-604.86 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

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”和“15 石化 02”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 1,312.46 亿元，约为“10 石化 02”“12 石化 02”和“15 石化 02”本金合计（200 亿元）的 6.56 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度很高；净资产为 8,769.05 亿元，约为债券本金合计（200 亿元）的 43.85 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”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，2019 年，公司 EBITDA 为 2,144.13 亿元，约为债券本金合计（200.00 亿元）的 10.72 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 32,752.16 亿元，约为债券本金合计（200.00 亿元）的 163.76 倍，公司经营活动产生的现金流入对“10 石化 02”“12 石化 02”和“15 石化 02”本金的覆盖程度极高。

九、债权保护条款

中国石化集团资产规模大，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。

“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，抗风险能力极强。

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（含少数股东损益）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。

以 2019 年底财务数据测算，“10 石化 02”和“12 石化 02”待偿本金共计 160 亿元，占担保方中国石化集团资产总额的 0.72%和净资产总额的 1.43%，占比极低；中国石化集团 2019 年经营活动现金净流量是“10 石化 02”和“12 石化 02”待偿本金的 8.51 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。

十、综合评价

公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一，2019 年，公司营业收入有所增长，公司仍保持极强的竞争实力和市场地位，经营获现能力很强，有息债务规模有所下降。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。

公司已发行的公司债券“10 石化 02”“12 石化 02”均由中国石化集团提供不可撤销的连带责任保证担保。2019 年，中国石化集团资产和权益规模大，经营现金流充裕，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”和“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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	15,955.04	15,923.08	17,550.71	18,075.39
所有者权益（亿元）	8,540.70	8,576.59	8,769.05	8,476.66
短期债务（亿元）	905.09	821.29	1,152.49	2,089.47
长期债务（亿元）	991.24	935.27	587.82	722.19
全部债务（亿元）	1,896.33	1,756.56	1,740.31	2,811.66
营业收入（亿元）	23,601.93	28,911.79	29,661.93	5,555.02
净利润（亿元）	702.94	802.89	721.22	-210.32
EBITDA（亿元）	2,075.28	2,163.52	2,144.13	--
经营性净现金流（亿元）	1,909.35	1,758.68	1,534.20	-681.25
应收账款周转次数（次）	39.31	45.64	51.90	--
存货周转次数（次）	10.95	12.68	12.90	--
总资产周转次数（次）	1.53	1.81	1.77	--
现金收入比率（%）	112.03	110.30	107.03	108.05
总资本收益率（%）	7.32	8.30	8.42	--
总资产报酬率（%）	5.96	6.67	6.31	--
净资产收益率（%）	8.34	9.38	8.32	--
营业利润率（%）	9.94	8.43	7.92	1.18
费用收入比（%）	6.26	5.20	5.24	6.15
资产负债率（%）	46.47	46.14	50.04	53.10
全部债务资本化比率（%）	18.17	17.00	16.56	24.91
长期债务资本化比率（%）	10.40	9.83	6.28	7.85
EBITDA 利息倍数（倍）	32.59	33.93	12.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.09	1.23	1.23	--
流动比率（倍）	0.91	0.89	0.77	0.78
速动比率（倍）	0.59	0.57	0.44	0.49
现金短期债务比（倍）	2.57	2.44	1.14	0.67
经营现金流动负债比率（%）	32.95	31.12	26.62	-10.66
EBITDA/待偿本金合计（倍）	10.38	10.82	10.72	--

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 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。