# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1163 号

中国化工油气股份有限公司：

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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**中国化工油气股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中国化工油气股份有限公司发行的“19 油气 01”和“19 油气 02”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：

二〇二〇年六月 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

# 中国化工油气股份有限公司
# 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

本次债项信用等级

| 债券简称 | 债券余额 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 19 油气 01 | 15 亿元 | 5 年（3+2） | AAA | AAA | 2019 年 10 月 21 日 |
| 19 油气 02 | 8 亿元 | 3 年（2+1） | AAA | AAA | 2019 年 11 月 26 日 |

跟踪评级时间：2020 年 6 月 8 日

主要财务数据：

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 620.68 | 620.13 | 618.36 | 709.64 |
| 所有者权益（亿元） | 231.35 | 250.43 | 241.41 | 230.80 |
| 长期债务（亿元） | 105.35 | 55.01 | 68.76 | 46.12 |
| 全部债务（亿元） | 278.60 | 243.25 | 277.00 | 328.66 |
| 营业收入（亿元） | 1,735.34 | 1,855.89 | 1,745.97 | 353.66 |
| 净利润（亿元） | 18.39 | 19.07 | 11.76 | -4.48 |
| EBITDA（亿元） | 44.19 | 47.71 | 40.22 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 62.81 | 50.45 | 11.09 | -81.18 |
| 营业利润率（%） | 2.74 | 3.00 | 2.90 | -0.02 |
| 净资产收益率（%） | 8.18 | 7.92 | 4.78 | -- |
| 资产负债率（%） | 62.73 | 59.62 | 60.96 | 67.48 |
| 全部债务资本化比率（%） | 54.63 | 49.27 | 53.43 | 58.75 |
| 流动比率（倍） | 1.21 | 1.01 | 1.04 | 0.96 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.16 | 0.20 | 0.15 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.31 | 4.26 | 3.59 | -- |
| EBITDA/待偿债券本金合计（倍） | 1.92 | 2.07 | 1.75 | -- |

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中的应付融资租赁款已计入长期债务进行相应分析；4. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项剩余待偿本金；6.本报告中费用收入比=（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国化工油气股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工集团”）的石油加工及炼化板块的主要生产主体，公司股东实力强，对公司支持力度大，跟踪期内，公司经营稳定，收入实现质量高，债务负担合理且仍保持很强的再融资能力，融资成本低。同时，联合评级也关注到行业竞争加剧、新冠疫情冲击、油气价格波动、公司短期债务占比进一步提高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司回购少数股东权益并通过债转优先股的方式引入战略合作者的完成，整体经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“19 油气 01”和“19 油气 02”债项信用等级为 AAA。

## 优势

1．**公司股东实力强，对公司支持力度大。**跟踪期内，公司控股股东中国化工集团仍是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，能得到控股股东较强的支持。

2．**公司再融资能力较强。**跟踪期内，公司仍保持较为通畅的外部融资渠道，银行授信规模较大，截至 2019 年末，公司银行借款中信用借款占比较高，融资成本低，公司财务费用控制能力强。

3．**公司收入实现质量高。**2019 年，公司经营稳定，收入实现质量良好，公司经营性现金能够满足投资需求。

## 关注

1．**公司外购原油规模较大，受原油供需矛**

**盾、全球经济增长情况、地缘政治、突发事件等影响较大。**2020 年一季度，受新冠疫情的影响，公司石油加工及炼化收入和毛利率大幅下降，导致公司营业收入和毛利率明显下降。截至 2020 年 3 月底，公司存货 165.03 亿元，占公司资产总额的 23.26%。公司存在一定的存货跌价风险。

2．**行业竞争激烈。**公司主要炼厂所在地山东地区为国内地炼企业集中的区域，竞争激烈。同时，跟踪期内，国内部分大型炼化一体项目陆续投产，行业竞争形势加剧。

3．**公司短期偿债压力较大。**跟踪期内，受回购少数股东权益影响，公司短期债务占比进一步上升。

**分析师**

樊　思　登记编号（R0040218010005）
毛文娟　登记编号（R0040220040008）

**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：樊思 王文娟

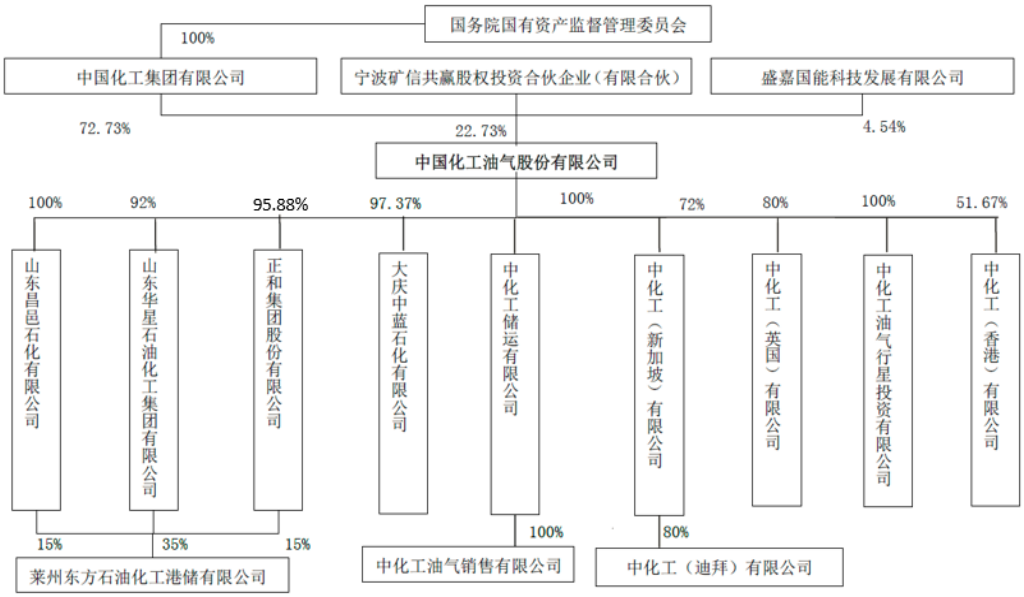
联合信用评级有限公司

## 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 30,000.10 万元。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国化工油气股份有限公司。2013 年 9 月 16 日，公司完成挂牌改制工作，注册资本增加至 684,300 万元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 684,300 万元，中国化工集团持股 72.73%，宁波矿信共赢股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“矿信共赢”）持股 22.73%，盛嘉国能科技发展有限公司（以下简称“盛嘉国能”）持股 4.54%，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。

2015 年 7 月，公司控股股东中国化工集团在其所持有的全部股权（占公司总股本的 72.73%）上设立第一顺位质押，为中国化工橡胶有限公司借款提供担保，借款金额为 8 亿欧元，借款期限 7 年。截至 2020 年 3 月末，中国化工集团持有的全部中化工油气股权仍处于质押状态。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权控制关系图




资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围未发生变化。公司设生产经营办、安全环保部、供应部、商务部、财务部、科技规划部、办公室、企划部、人事部、管理信息部等共 14 个职能部门。截至 2019 年末，公司在职员工 5,559 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 618.36 亿元，负债合计 376.96 亿元，所有者权益 241.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 211.65 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,745.97 亿元，净利润 11.76 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 8.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.33 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 709.64 亿元，负债合计 478.85 亿元，所有者权益 230.80

亿元，其中归属于母公司所有者权益 201.05 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 353.66 亿元，净利润-4.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-4.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-81.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-32.92 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、债券发行及募集资金使用情况

2017 年 12 月 8 日，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕2268 号文批复，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 50 亿元的公司债券。2019 年 11 月，公司完成了中国化工油气股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“19 油气 01”）的发行，发行规模 15 亿元。2019 年 12 月，公司完成了中国化工油气股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）（以下简称“19 油气 02”）的发行，发行规模 8 亿元。“19 油气 01”和“19 油气 02”公司债券具体情况见下表。

表 1　公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

| 证券代码 | 证券名称 | 发行日期 | 起息日 | 到期日期 | 发行规模 | 发行期限 | 票面利率（当期） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 155809.SH | 19 油气 01 | 2019-11-04 | 2019-11-06 | 2024-11-06 | 15 | 5（3+2） | 4 |
| 163051.SH | 19 油气 02 | 2019-12-02 | 2019-12-04 | 2022-12-04 | 8 | 3（2+1） | 3.55 |

资料来源：Wind

截至 2020 年 3 月末，“19 油气 01”和“19 油气 02”募集资金已按照募集说明书中载明的用途使用完毕。截至本次评级报告出具日，“19 油气 01”和“19 油气 02”尚未到首个付息期。

## 三、行业分析

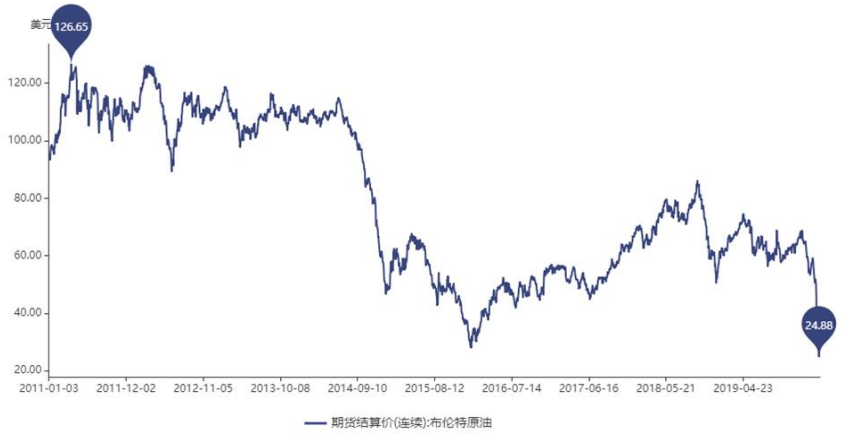
公司收入和利润主要来自石油加工及炼化行业，以下行业分析主要围绕石油石化行业。

1．行业概况

**2019 年以来全球经济增速放缓、国际贸易摩擦加剧、主要产油国之间相互博弈，加之 2020 年新型冠状病毒肺炎疫情在全球爆发，国际原油价格剧烈波动，进而影响下游产品。随着国内大型炼化项目的投产，我国炼油市场产能过剩情况加重，同时，原油对外依存度进一步上升。**

2019 年，全球经济增速放缓，全球贸易和投资对经济增长的支撑力不断下降；中国经济运行总体平稳，国内生产总值（GDP）比上年增长 6.1%，供给侧结构性改革继续深化，发展质量稳步提升；全球油气市场供需总体宽松，全年平均国际油价同比下降。

图 2　近年来布伦特原油期货价格走势（单位：美元/桶）



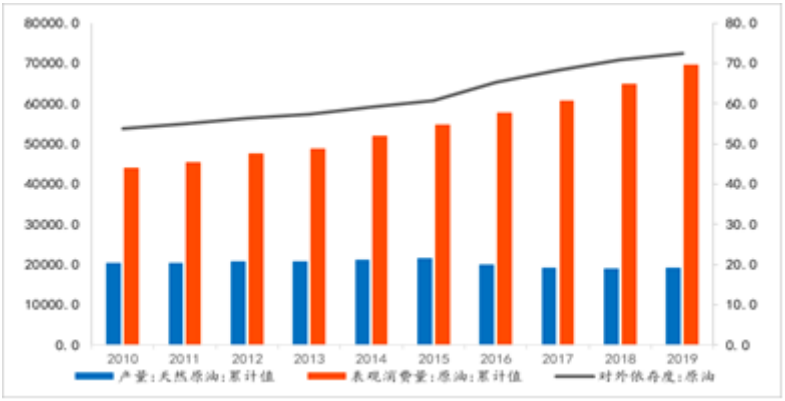

资料来源：Wind

2019 年石油价格波动较大，油价呈现不确定性。2019 年第一季度，受 OPEC 持续减产及美国对委内瑞拉实施制裁等地缘政治事件影响，国际油价持续走高，截至 2019 年 3 月末，国际原油价格涨至 60.14 美元/桶。4 月份，美国对伊制裁的豁免期结束，美伊对抗局势升级，市场对原油供给端的担忧进一步加剧，国际油价加速上涨，原油市场延续一季度涨势，自 5 月起，受全球贸易摩擦影响，权威机构纷纷下调全球经济增速与原油需求增长，加之美国原油库存持续超预期提升，供给端边际利好空间有限，需求端的担忧再次主导市场走势，国际油价宽幅下跌，整体震荡下行，12 月份初期 OPEC 会议确定了深化减产的方案，美国原油库存连续下降，中美贸易谈判初步达成协议，原油价格小幅震荡走高。2020 年初以来，受世界多国新型冠状病毒肺炎疫情影响，加之 OPEC+减产协议破裂，原油价格暴跌，截至 2020 年 3 月 18 日，布伦特原油期货价格跌至 24.88 美元/桶，目前国际原油价格处于近年来低位。

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

从国内情况来看，受国内原油储量及原油开采条件变化等因素影响，加之我国对于原油的消费量逐年增加，原油进口依赖度逐年提升。2019 年，国内原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.01%；同期原油表观消费量为 6.96 亿吨，同比增长 7.33%，对外依存度上升至 72.55%。

图 3　2010－2019 年中国原油供需情况（单位：万吨、%）




资料来源：Wind

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

2．行业政策

**2019 年以来，我国石油石化行业管理体制继续不断加大市场化改革步伐。**

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

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

2019 年 12 月 31 日，自然资源部发布《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》（以下简称《意见》），提出在中华人民共和国境内注册，净资产不低于 3 亿元人民币的内外资公司，均有资格按规定取得油气矿业权。从事油气勘查开采应符合安全、环保等资质要求和规定，并具有相应的油气勘查开采技术能力。2020 年 1 月 9 日，自然资源部在《意见》新闻发布会上表示，将全面放开油气勘查开采，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域。

3．行业关注

**我国石油消费对国外依赖度过高，国际油价波动对国内企业经营影响较大；宏观经济形势波动**

**对石油化工行业影响较大，近年来，全球经济面临下行风险，对于石油化工行业及企业经营业绩将产生一定影响。**

（1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前，我国是全球第二大石油消费国和第一大石油进口国，国内原油产量难以满足国内需求中国石油集团的增长，对外依存度超过 70%左右。较高的资源对外依存度使我国主要石油石化企业对国际油价的波动更为敏感，经营业绩稳定性也受到一定影响。

（2）行业未来面临的不确定性风险加大

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性， 2020 年以来，新型冠状病毒疫情对宏观经济造成严重冲击，加之 OPEC+减产协议破裂，原油价格剧烈波动，诸多因素给石油石化行业未来发展增加了不确定性。

4. 行业发展

**石油化工行业进入门槛较高，目前市场格局短时间难以改变，但长远来看，政策管制放开将推动我国石油石化行业的持续健康发展并逐步建立完善的市场化管理体制，优化产业布局。**

近年来，我国石化和化工产业结构正处于调整期，石油石化行业不断推进市场化改革步伐，举措涉及油气行业上中下游。全面放开油气勘查开采，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域，从长远看，有利于推动我国石油石化行业的持续健康发展并逐步建立了完善的市场化的管理体制，但由于石油化工行业进入门槛较高，市场格局短时间难以改变。支持民营企业建设大型炼化项目，以恒力集团有限公司、浙江石油化工有限公司为代表的民营大炼化项目纷纷投产，行业竞争加剧在所难免，但未来规模大、炼化一体化配套运行成本低的企业将加快淘汰国内落后产能，升级油品质量，优化产业布局。

## 四、管理分析

**跟踪期内，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，公司董监高成员有所变化，但未影响公司整体经营。**

截至 2020 年 3 月末，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式。

截至 2020 年 3 月末，公司董事、监事及高级管理人员共 14 人，均在行业内任职多年，技术水平及管理经验丰富，综合履职能力强。

2019 年，经公司董事会聘任，吴四海先生担任公司首席财务官。公司原监事杜宏先生，由于正常工作变动，不再担任公司监事。

## 五、经营分析

1. 经营概况

**2019 年，受油气价格下降和停产检修影响，公司营业收入小幅减少；毛利率小幅下降。2020 年 1－3 月，公司收入变化不大，受疫情影响，公司毛利率大幅下降。**

2019 年，公司营业收入较上年下降 5.92%，主要是受原油价格下降和公司停产检修影响，公司石油加工及炼化业务收入下降所致；同期，受原油价格下降和公司停产检修影响以及市场竞争加剧的影响，公司净利润较上年大幅减少 38.36%至 11.76 亿元。

从收入构成来看，2019 年，公司主营业务仍然为石油加工及炼化业务和贸易业务，占比分别为

40.74%和 58.47%。2019 年，石油加工及炼化板块收入较上年减少 9.66%，主要系油气价格下降和公司停产检修影响所致。贸易业务收入基本保持稳定。其他板块主要为材料销售板块，收入大幅下降，主要系材料销售并非公司常规业务，属于偶发性生产经营方案以调整在企业间的原料平衡。

表2　公司营业收入情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 1－3 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 | 623.87 | 35.95 | 8.01 | 787.43 | 42.43 | 18.45 | 711.35 | 40.74 | 18.87 | 88.63 | 25.06 | 0.81 |
| 贸易 | 1,026.19 | 59.14 | 0.94 | 1,016.18 | 54.75 | 0.82 | 1,020.94 | 58.47 | 0.69 | 260.15 | 73.56 | 0.43 |
| 其他 | 85.27 | 4.91 | 9.65 | 52.27 | 2.82 | 7.80 | 13.68 | 0.78 | 7.49 | 4.87 | 1.38 | 11.31 |
| **合计** | **1,735.34** | **100.00** | **3.93** | **1,855.89** | **100.00** | **8.50** | **1,745.97** | **100.00** | **8.15** | **353.66** | **100.00** | **0.68** |

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019 年，公司石油加工及炼化板块毛利率同比保持稳定；贸易板块毛利率仍保持较低水平，拉低公司整体毛利率，对公司利润贡献较小。2019 年，公司整体营业毛利率 8.15%，较上年小幅下降 0.35 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入较上年变化不大；公司综合毛利率为 0.68%，较上年同期大幅下降，主要系新冠疫情影响下公司石油加工及炼化板块毛利率大幅下降所致。

2. 石油加工及炼化板块

**2019 年，受公司设备检修影响，公司进口原油采购量和石油加工及炼化产品总加工量均有所下降；同期，进口原油采购价格和公司产品销售价格受原油价格下降影响均有不同程度下降；公司于 2019 年底到期的 1,000 万吨/年进口原油指标申请指标延期，后受疫情影响，批复进度有所延缓，目前尚未获取批文，未来需持续关注进口原油指标延期事项对公司生产经营的影响。2020 年 1－3 月，受新冠疫情影响，公司石油加工及炼化板块生产经营数据出现大幅度的下滑。**

（1）生产

2019 年，公司生产模式未发生重大变化，公司一次加工能力保持稳定，主要生产设备和装置构成未发生变化。

表3　公司一次加工能力（单位：万吨/年）

| 子公司 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 昌邑石化 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 华星石化 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 正和股份 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| 中蓝石化 | 230 | 230 | 230 | 230 |
| **合计** | **1,930** | **1,930** | **1,930** | **1,930** |

资料来源：公司提供

产量方面，2019 年，公司石油加工及炼化产品总加工量为 1,559.85 万吨，较上年下降 3.78%，产能利用率较上年下降 3.82 个百分点，主要系公司当期进行了设备检修所致。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，2019 年，公司汽油产量较上年下降 40.82%，柴油产量较上年增长 35.53%。2020 年 1－3 月，受疫情影响，公司石油加工及炼化产品产量大幅减少。

2019 年，公司综合商品收率（石油产品商品量/原油及外购原料加工量）仍稳定保持较高水平。

表4 公司石油加工及炼化产品加工情况（单位：万吨、%）

| 指标 | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 汽油 | 产量 | 292.36 | 354.83 | 210.00 | 27.33 |
| | 收率 | 17.07 | 21.89 | 13.46 | 11.01 |
| 柴油 | 产量 | 360.13 | 206.59 | 280.00 | 38.96 |
| | 收率 | 21.03 | 12.74 | 17.95 | 15.70 |
| 轻油收率 | | 80.46 | 79.80 | 80.25 | 80.07 |
| 总加工量 | | 1,712.83 | 1,621.16 | 1,559.85 | 248.16 |
| 产能利用率 | | 88.75 | 84.00 | 80.82 | 51.43 |
| 综合商品收率 | | 93.60 | 93.45 | 93.29 | 93.29 |

资料来源：公司提供

（2）采购

2019 年，公司原材料采购模式未发生重大变化。

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，2012 年，中国化工集团获得国家发改委批复的 1,000 万吨/年的进口原油指标，已于 2019 年底到期，自 2019 年底以来，公司筹备申请 1,000 万吨原油指标延期事宜，并于 2019 年 11 月 26 日向发改委上报申请，但受疫情影响指标批复进度低于预期，目前尚未获取批文。中国化工集团于 2016 年 8 月获得的 780 万吨/年进口原油指标为无限期限制，可保证公司上半年原料需求，中国化工集团及公司正与发改委就进口原油指标手续积极办理。

2019 年，公司进口原油采购量同比下降 10.91%，主要系公司装置检修所致；受国际原油价格波动影响，公司进口原油采购均价同比下降 6.71%。2020 年 1－3 月，受疫情影响，公司进口原油采购量下降明显，受国际原油价格暴跌影响，进口原油采购价格大幅下降。

表5 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 1－3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 数量 | 均价 | 数量 | 均价 | 数量 | 均价 | 数量 | 均价 |
| 进口原油 | 1,777 | 3,390 | 1,595 | 4,238 | 1,421 | 3,953 | 322 | 3,882 |
| 其他 | 192 | 3,364 | 167 | 4,291 | 60 | 4,188 | 19 | 3,192 |
| **合计** | **1,969** | **3,388** | **1,762** | **4,244** | **1,481** | **3,963** | **341** | **3,844** |

资料来源：公司提供

2018－2019 年，公司从前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 43.62%和 42.31%，变化不大，集中度仍保持较高水平。

（3）销售

2019 年，公司销售模式未发生重大变化。

公司加工产品销量与产量基本保持一致，2019 年，公司汽油和柴油销量分别为 210.30 万吨和 279.45 万吨，公司汽油产品和柴油产品产销率仍保持在 100.00%左右；受进口原油价格下降的影响，2019 年，公司汽油和柴油的销售价格有所下降。2020 年 1－3 月，受疫情影响，公司汽油和柴油的销量大幅下降，此外，受原油价格暴跌暴跌，国内成品油调价跌幅较多，汽油和柴油价格下降明显。

表6 公司主要产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

| 产品类型 | 指标 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年1—3月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 汽油 | 销量 | 294.97 | 356.62 | 210.30 | 27.03 |
| | 产销率 | 100.89 | 100.51 | 100.14 | 98.91 |
| | 销售单价 | 4,909 | 6,325 | 5,252 | 4,689 |
| 柴油 | 销量 | 361.67 | 207.02 | 279.45 | 38.81 |
| | 产销率 | 100.43 | 100.21 | 99.80 | 99.61 |
| | 销售单价 | 4,284 | 5,499 | 5,028 | 4,520 |

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2018－2019年，公司石油加工及炼化业务前五名客户销售收入占石油加工及炼化板块营业收入的比重分别为13.14%和7.92%，销售集中度较低，主要系近年来公司电商平台开通以及积极开拓直销客户，客户结构呈现多元化特征所致。

3. 贸易业务

**2019年，公司贸易量有所上升，贸易平均价格受原油价格影响小幅下降，公司贸易业务下游客户集中度仍较高。**

2019年，公司贸易板块模式未发生重大变化。

2019年，公司贸易量同比增长6.50%，受原油价格下降影响，公司贸易平均价格同比下降5.66%。

表7 公司贸易板块经营情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

| 指标 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年1—3月 |
|---|---|---|---|---|
| 贸易量 | 3,706 | 2,814 | 2,997 | 875 |
| 平均价格 | 2,769 | 3,611 | 3,407 | 2,972 |
| 贸易额 | 1,026.19 | 1,016.18 | 1,020.94 | 260.15 |

资料来源：公司提供

2018－2019年，贸易业务前五名客户销售额合计占该业务总销售金额的比重为57.95%和68.89%，集中度仍较高。

4. 在建项目

**公司在建投资规模小，投资支出压力小。**

目前公司投资金额较大的在建项目已经基本完工投产，剩余在建工程主要为技改项目等。主要在建工程总投资7.61亿元，截至2020年3月末，已经累计投入1.65亿元，整体看，公司在建项目投资压力小。

表8 截至2020年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 总投资额 | 截至2020年3月末累计投资额 | 工程累计投入占预算比例 | 所属公司 |
|---|---|---|---|---|
| 国Ⅵ汽油质量升级项目 | 7.61 | 1.65 | 21.68 | 昌邑石化 |
| **合计** | **7.61** | **1.65** | **21.68** | -- |

资料来源：公司提供

5. 经营效率

**公司经营效率较高，且随着公司加强销售回款，应收账款资金周转率上升明显。**

2018－2019 年，公司应收账款周转次数分别为 48.52 次和 102.67 次，增长明显，主要系公司通过加强销售回款和贸易业务优化以压降两金，减少资金占用，使得应收款有所减少；存货周转次数分别为 14.27 次和 13.51 次，总资产周转次数分别为 2.99 次和 2.82 次。与同行业其他公司的经营效率比较，公司经营效率较高。

表 9　2019 年同业经营效率比较（单位：次）

| 公司名称 | 存货周转率 | 应收账款周转率 | 总资产周转率 |
|---|---|---|---|
| 中国石油化工股份有限公司 | 13.20 | 53.04 | 1.77 |
| 中国石化上海石油化工股份有限公司 | 11.26 | 41.63 | 2.23 |
| 沈阳化工股份有限公司 | 16.55 | 311.65 | 1.22 |
| 北方华锦化学工业股份有限公司 | 8.51 | 193.91 | 1.28 |
| **中国化工油气股份有限公司** | **12.16** | **104.58** | **2.82** |
| **中信一级行业（炼油）** | **11.63** | **51.89** | **1.50** |

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 重大事项

**截至 2020 年 4 月末，公司已完成回购少数股东权益，但受疫情影响，目前尚未完成工商变更，未来若公司通过债转优先股的方式引入战略合作方和新股东，公司资本实力有望进一步增强。**

2019 年 11 月 14 日，公司发布《中国化工油气股份有限公司关于减资的公告》（以下简称“减资公告”），根据减资公告，为优化公司资本结构，公司拟在 2019 年 12 月 6 日之前回购少数股东矿信共赢所持的 22.73%股权，金额不超过 38 亿元，回购后按照市场监督管理局规定程序相应减少公司股份 15.55 亿股；回购盛嘉国能所持的 4.54%股权，金额不超过 7.5 亿元，时间不迟于 2020 年 3 月 16 日，回购后按照市场监督管理局规定程序相应减少公司股份 3.11 亿股。截至减资公告出具日，公司注册资本为 684,300 万元，本次减资金额占注册资本的比例为 27.27%。同时，公司拟通过债转优先股方式引入国内特定主流投资机构作为新的股东，并按市场监督管理局要求办理公司增资手续。截至 2020 年 4 月末，公司已经按照计划完成了股份回购，并支付了回购款，由于受疫情影响，上述事项尚未变更工商登记。

2019 年 11 月 29 日，公司发布《中国化工油气股份有限公司关于签署市场化债转优先股战略合作协议的公告》，就中国化工油气股份有限公司市场化债转优先股项目事宜达成合作意向，中化油气确认农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）作为债转优先股业务的合作方，双方将协商确认市场化债转股的具体实施方案。

公司于 2020 年 1 月 6 日发布《中国化工油气股份有限公司关于签署非公开发行债转优先股投资协议的公告》，公司已经通过债转优先股的方式引入上海国化油气股权投资基金有限公司作为新股东，并已经收到认购款项。

7. 经营关注

（1）行业竞争激烈，公司产品深加工能力有待提高

公司营业收入主要来源于成品油销售，高附加值产品体量较小，而目前国内地炼企业众多，汽柴油等产品的供应整体处于过剩的状态，公司销售区域以山东区域为主，行业竞争激烈，公司需要

产业链的完善以及提高深加工产品比重作为对冲。

（2）原油价格波动风险

公司生产所需原材料主要包括原油和燃料油，这些原材料会随着国内外经济形势的变化，尤其是国际原油供给及价格的变动，原油价格上涨过快将会增加公司的采购成本，价格大幅下跌则公司存货将存在跌价风险，从而使公司生产经营面临一定的风险。2020 年以来，受原油价格暴跌，国内成品油价格亦随着进行了大幅下调，公司主要产品价格下降明显。

（3）安全生产投入压力较大

公司所处的化工生产行业是一个易燃、易爆、易污染环境以及容易遭受自然灾害威胁的高风险行业。突发事件有可能会对社会造成重大影响、给公司带来重大经济损失、对人身安全造成重大伤害。随着经营规模的逐步扩大，公司面临的安全风险也相应增加。

8. 未来发展

**公司发展目标清晰，符合国家政策导向。**

未来公司将以科学发展为主题，以结构调整为主线，加快转变企业发展方式，突出抓好资本结构、业务结构、组织结构、人力资源结构四项调整优化，精心打造业务组合优化、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”，成为经济价值和社会价值持续创造，资源节约、环境友好和本质安全型的国际一流石化企业。

## 六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年合并财务报表已经由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告，公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。从合并范围看，2019 年，公司合并范围无重大变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 618.36 亿元，负债合计 376.96 亿元，所有者权益 241.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 211.65 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,745.97 亿元，净利润 11.76 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 8.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.33 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 709.64 亿元，负债合计 478.85 亿元，所有者权益 230.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 201.05 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 353.66 亿元，净利润-4.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-4.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-81.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-32.92 亿元。

2. 资产质量

**2019 年，受公司未分配利润增加，公司货币资金有所增长，公司整体资产规模和资产结构变化不大，受股权转让和对股东资金拆借影响，公司其他应收款额度仍较大；公司存货主要为石油等大宗商品，考虑到近期国际油价波动较为频繁，公司存货或存在一定跌价风险。公司资产受限比例低，资产流动性较强，整体资产质量尚可。**

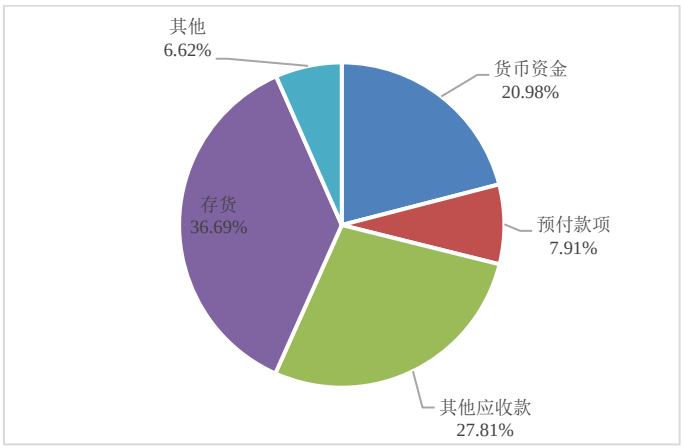
截至 2019 年末，公司合并资产总额 618.36 亿元，较年初减少 0.28%，变化不大。其中，流动资

产占 51.89%，非流动资产占 48.11%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 320.86 亿元，较年初增长 1.14%，变化不大。公司流动资产构成如下。

图 4　截至 2019 年底公司流动资产构成情况




资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司货币资金 67.31 亿元，较年初增长 15.35%，主要系为未分配利润增加所致。公司货币资金主要由银行存款 67.20 亿元（占 99.84%）构成，使用受限制的货币资金为 0.10 亿元，主要为信用证保证金和保函保证金，公司货币资金受限比例较低。

截至 2019 年末，公司预付款项 25.37 亿元，较年初增长 56.90%，主要系预付原油采购款及税款增加所致。

截至 2019 年末，公司其他应收款 89.24 亿元，较年初增长 2.62%。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、蓝星石化有限公司天津分公司、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，这些子公司相继剥离，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也将逐渐得到回收；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 3.98 亿元，占比 4.27%。从客户集中度来看，公司其他应收款前五名客户合计账面余额 78.78 亿元，占其他应收款年末账面余额合计的 88.28%，集中度较高，全部对中国化工集团及中国化工集团体系内关联方的拆借款。

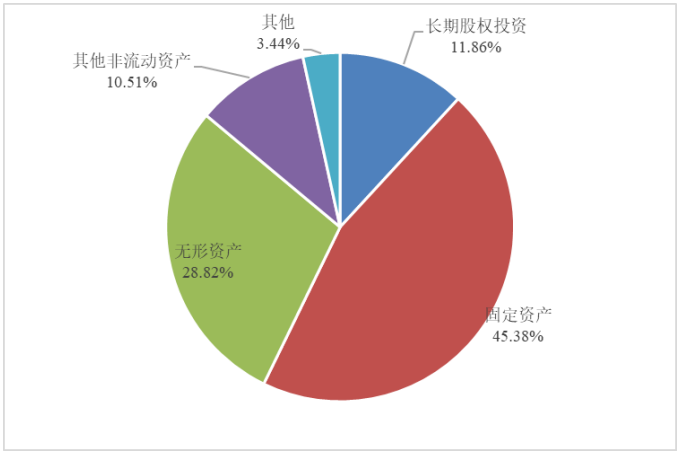
截至 2019 年末，公司存货 117.71 亿元，较年初增长 1.29%，变化不大。公司存货主要由原材料 71.29 亿元、自制半成品及在产品 23.18 亿元和库存商品 22.48 亿元等构成。截至 2019 年底，存货跌价准备期末余额为 1.05 亿元，计提比例 0.88%，考虑到近年来成品油价格波动明显，公司存货存在一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 297.50 亿元，较年初下降 1.78%，变化不大，公司非流动资产

构成如下。

图 5　截至 2019 年底公司非流动资产构成情况




资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司长期股权投资 35.27 亿元，较年初下降 0.23%。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”）[1]的股权投资构成。

截至 2019 年末，公司固定资产 135.00 亿元，较年初下降 4.28%，主要系折旧增加所致。公司固定资产主要由机器设备（占 72.94%）和房屋、建筑物（占 20.38%）等组成。公司固定资产累计计提折旧 96.30 亿元；固定资产成新率 45.85%，成新率较低。

截至 2019 年末，公司无形资产 85.74 亿元，较年初下降 0.50%，变化不大。公司无形资产主要为土地使用权、原油配额等，自 2013 年起，公司通过化工集团获得国家发改委、商务部批复 1,000 万吨/年进口原油指标，指标有效期暂定为 3 年。公司在 2013 年重组改制时，聘请专业评估机构对其进行评估测算，并计入无形资产。2015 年，公司获得批复，上述原油指标使用期限延长 3 年至 2018 年底。2019 年，公司获得批复将原油指标的有效期延长 1 年至 2019 年底。目前，公司正在申请上述原油指标续期使用，若政策变动导致上述原油指标到期后公司无法续期使用，或国家放开原油进口使用权，可能会导致无形资产出现大幅减值。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产 31.25 亿元，较年初下降 1.12%，较年初变化不大。公司其他非流动资产主要为特种储备（占 95.39%）

截至 2019 年末，公司受限资产 2.61 亿元，受限资产占总资产比重为 0.42%，受限比例低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 709.64 亿元，较上年末增长 14.76%，主要系流动资产增长所，公司资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，受回购少数股东权益影响，所有者权益有所减少，公司债务负担及短期债务占比均有所上升，但考虑到公司融资渠道畅通，资金调配能力很强，整体债务负担可控。同时，公司正在通过债转优先股方式引入国内特定主流投资机构作为新的股东，引入后公司资本实力将增强。**

（1）负债

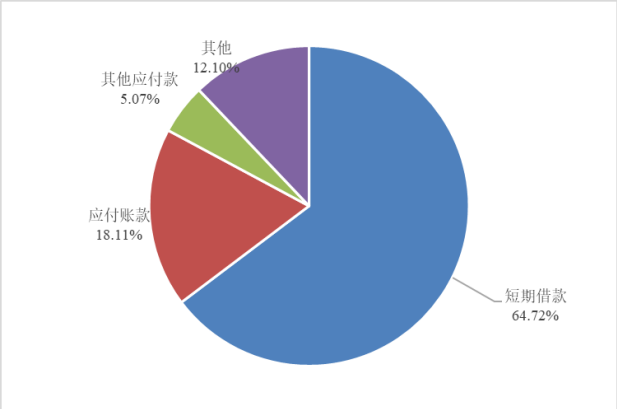
截至 2019 年末，公司负债总额 376.96 亿元，较年初增长 1.96%，变化不大。其中，流动负债占

[1] 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。

81.58%，非流动负债占 18.42%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 307.52 亿元，较年初下降 2.06%，较年初变化不大。公司流动负债构成如下。

图 6　截至 2019 年底公司流动负债构成




资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司短期借款 199.03 亿元，较年初增长 32.75%，主要为支付回购少数股权价款筹措资金所致。公司短期借款主要由信用借款（占 46.00%）和保证借款（占 52.74%）构成。截至 2019 年末，公司应付账款 55.70 亿元，较年初增长 2.44%，变化不大。应付账款账龄以 1 年以内为主，占比 95.58%。截至 2019 年末，公司其他应付款 15.59 亿元，较年初增长 37.08%，主要系原油贸易运保费和往来款增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 69.43 亿元，较年初增长 24.66%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 54.33%）和应付债券（占 44.63%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 37.72 亿元，较年初增长 25.18%，公司长期借款主要由信用借款（占 99.42%）构成，利率区间 2.92%~4.75%。截至 2019 年末，公司应付债券 30.99 亿元，较年初增长 34.80%，主要系公司当年为偿还债务和补充流动资金新发行公司债券所致。

表 10　截至 2019 年底公司有息债务期限结构 （单位：亿元、%）

| 项目 | 到期债务 | | | | | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年及以后 | |
| 短期借款 | 199.03 | -- | -- | -- | -- | **199.03** |
| 应付票据 | 3.95 | -- | -- | -- | -- | **3.95** |
| 一年内到期的非流动负债 | 5.27 | -- | -- | -- | -- | **5.27** |
| 长期借款 | -- | 37.50 | 0.22 | -- | -- | **37.72** |
| 应付债券[2] | -- | -- | 8.00 | 7.99 | 15.00 | **30.99** |
| 长期应付款 | -- | -- | -- | -- | 0.05 | **0.05** |
| **合计** | **208.24** | **37.50** | **8.22** | **7.99** | **15.05** | **277.00** |
| **占比** | **75.18** | **13.54** | **2.97** | **2.88** | **5.43** | **100.00** |

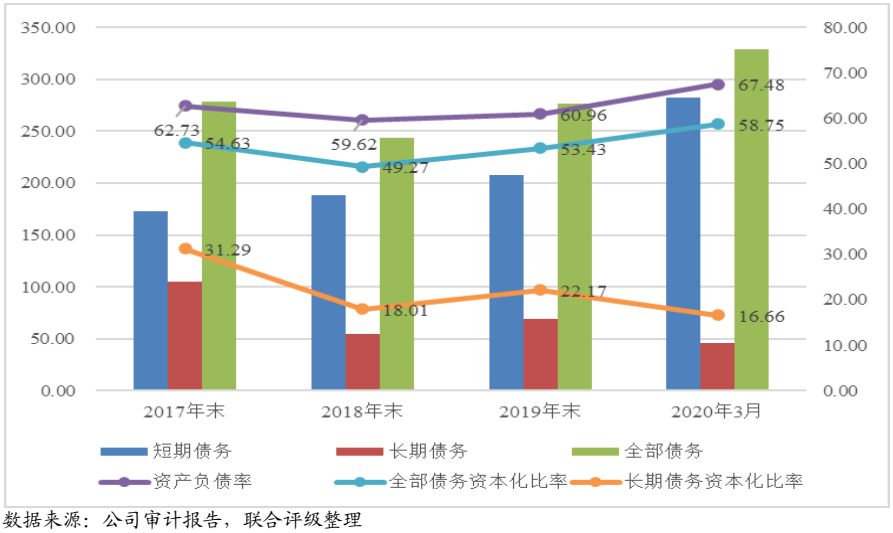
资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司全部债务 277.00 亿元，较年初增长 13.88%，主要是为支付回购少数股权

[2]假设债券均不回售

价款筹措资金导致短期债务增长和为偿还债务和补充流动资金导致长期债务增加所致。其中，短期债务占 75.18%，长期债务占 24.82%，以短期债务为主，主要是因为短期债务资金成本较低，且公司再融资能力较强。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 60.96%、53.43%和 22.17%，较年初分别上升 1.34 个百分点、4.16 个百分点和 4.16 个百分点，公司债务负担有所上升。

图 7　公司债务指标（单位：亿元、%）




数据来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 478.85 亿元，较上年末增长 27.03%，主要系用于补充受疫情影响的营运资金所致。其中，流动负债占 90.22%，非流动负债占 9.78%，流动负债占比进一步上升。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 328.66 亿元，其中，短期债务 282.53 亿元（占 85.97%），长期债务 46.12 亿元（占 14.03%）。从债务指标看，受公司短期债务规模上升影响，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 67.48%、58.75%和 16.66%，较年初分别上升 6.52 个百分点、上升 5.31 个百分点和下降 5.51 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 241.41 亿元，较年初下降 3.60%，主要系公司回购少数股东权益所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.67%，少数股东权益占比为 12.33%。归属于母公司所有者权益 211.65 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 32.33%、31.04%、1.10%和 44.12%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 230.80 亿元，较上年末下降 4.39%，主要系公司回购少数股东权益库存股减少所致，同期，公司通过债转优先股的方式引入上海国化油气股权投资基金有限公司作为新股东并已经收到认购款项，公司其他权益工具新增 18.00 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.11%，少数股东权益占比为 12.89%。归属于母公司所有者权益 201.05 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 34.04%、32.68%、1.64%和 44.22%。所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

**2019 年，受油气价格下降和公司停产检修影响，公司收入和净利润均有所下降，公司盈利能力减弱。此外，全年资产减值损失和投资收益对公司的营业利润影响较大，但公司期间费用控制能力**

**强，全年盈利指标尚可。2020 年以来，受新冠疫情影响，公司盈利情况大幅下滑。**

2019 年，公司营业收入较上年下降 5.92%，主要是受原油价格下降和公司停产检修影响，公司石油加工及炼化业务收入下降所致；同期，受受原油价格下降和公司停产检修影响以及市场竞争加剧的影响，公司净利润较上年大幅下降 38.36%至 11.76 亿元。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 24.81 亿元，较上年下降 1.23%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 25.44%、39.33%、4.80%和 30.44%。其中，销售费用为 6.31 亿元，较上年下降 29.53%，主要系运输费减少所致；管理费用为 9.76 亿元，较上年增长 41.94%，主要系当年三家炼厂检修，外加台风过境时正和集团股份有限公司停产 20 天发生停工损失所致；财务费用为 7.55 亿元，较上年下降 3.90%，主要系汇兑净损失减少所致。2019 年，公司费用收入比为 1.42%，公司费用控制能力强。

表 11　公司期间费用情况（单位：亿元、%）

| 指标 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 销售费用 | 6.95 | 8.96 | 6.31 |
| 管理费用 | 7.18 | 6.87 | 9.76 |
| 研发费用 | 1.01 | 1.43 | 1.19 |
| 财务费用 | 4.91 | 7.86 | 7.55 |
| **期间费用合计** | **20.05** | **25.12** | **24.81** |
| 期间费用合计占营业收入的比重 | 1.16 | 1.35 | 1.42 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

非经常性损益方面，公司资产减值损失和投资收益对公司的营业利润影响较大。2019 年，公司实现投资收益 3.79 亿元，较上年增长 50.27%，主要为对联营企业摩科瑞能源的投资产生的权益法核算的长期股权投资收益 3.55 亿元，投资收益占营业利润比重为 24.28%，对营业利润形成补充。2019 年，公司资产减值损失 14.23 亿元，主要为国际油价大幅下降，公司计提存货跌价准备增加所致。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，2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.53%、4.31%和 4.78%，较上年分别下降 1.42 个百分点、1.26 个百分点和 3.14 个百分点，公司各盈利指标小幅下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入较上年变化不大；公司综合毛利率为 0.68%，较上年同期大幅下降，主要系受新冠疫情影响，成品油下游需求端大幅下降导致公司石油加工及炼化板块毛利率大幅下降所致。

5. 现金流

**2019 年，受公司营业收入下降和当年多支付了上年缓交的税费影响，公司经营活动现金净流入大幅下降，但总体收入实现质量仍保持较高水平，投资活动现金流出较少，筹资活动前现金流为正。2020 年 1－3 月，受到新冠疫情影响，公司经营活动现金流大幅净流出。**

从经营活动来看，2019 年，受公司营业收入下降影响，公司经营活动现金流入 1,939.37 亿元，较上年下降 9.09%；经营活动现金流出 1,928.28 亿元，较上年下降 7.42%，当年支付了上年缓交的税费，因而经营活动现金流出下降幅度小于经营活动现金流入幅度。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 11.09 亿元，较上年下降 78.01%。公司现金收入比为 105.77%，收入实现质量较高。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 现金流 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 1,883.16 | 2,133.31 | 1,939.37 |
| **现金收入比例** | 106.49 | 107.94 | 105.77 |
| 经营活动现金流出小计 | 1,820.34 | 2,082.87 | 1,928.28 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **62.81** | **50.45** | **11.09** |
| 投资活动现金流入小计 | 2.90 | 4.69 | 4.87 |
| 投资活动现金流出小计 | 21.78 | 8.69 | 6.77 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-18.88** | **-4.01** | **-1.90** |
| 筹资活动现金流入小计 | 272.12 | 205.58 | 371.48 |
| 筹资活动现金流出小计 | 320.00 | 253.87 | 370.65 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-47.88** | **-48.29** | **0.83** |
| **现金及现金等价物净增加额** | **-6.97** | **-1.46** | **10.33** |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 4.87 亿元，较上年增长 3.95%；投资活动现金流出 6.77 亿元，较上年下降 22.13%，主要系下属炼厂构建固定资产的减少所致。公司投资活动现金净流出 1.90 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 371.48 亿元，较上年增长 80.70%，主要为借款收到的现金；筹资活动现金流出 370.65 亿元，较上年增长 46.00%，主要受到回购少数股权影响借款增加，以及为进一步充实资本，公司通过债转优先股方式引入农银投资作为新的股东筹资 18 亿所致。2019 年，公司筹资活动现金净流入 0.83 亿元，较上年净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-81.18 亿元，主要受到新冠疫情影响，公司营业收入大幅下降所致；投资活动产生的现金流量净额-2.81 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 51.07 亿元。

6. 偿债能力

**公司长短期偿债指标一般，但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很强，公司整体偿债能力极强。**

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 1.01 倍和 0.64 倍分别上升至 1.04 倍和上升至 0.66 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。公司现金短期债务比由年初的 0.33 倍下降至 0.32 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。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 40.22 亿元，较上年下降 15.71%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 31.05%）、计入财务费用的利息支出（占 27.82%）、利润总额（占 38.58%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.26 倍下降至 3.59 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.20 倍下降至 0.15 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 27.06 亿元，其中，对青岛安邦炼化有限公司担保 17.81 亿元，对蓬莱安邦油港有限公司担保 9.25 亿元。公司对外担保的企业均为中国化工集团关联企业，且对外担保总额未超过中国化工集团为公司及其下属企业提供的担保总额，但公司对外担保余额较大，部分被担保企业亏损且负债率较高，存在一定代偿风险。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年末，公司获得银行授信额度为 667.1 亿元，尚未使用的授信额度为 411.0 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用码：G1011010800727700X），截至 2020 年 4 月 15 日，无未结清的关注类和不良/违约类信贷，无已结清不良/违约类贷款。

7. 母公司偿债能力

**母公司收入规模较小，债务负担较高，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，考虑到公司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。

截至 2019 年末，母公司资产总额 295.58 亿元，较年初增长 5.55%。其中，流动资产 126.43 亿元(占比 42.77%)，非流动资产 169.15 亿元(占比 57.23%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 26.04%）、其他应收款（占 69.85%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 41.11%）、无形资产（占 41.23%）、其他非流动资产（占 17.63%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 32.92 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 119.70 亿元，较年初下降 13.09%，主要受回购少数股东权益，公司所有者权益稳定性强。其中，实收资本为 68.43 亿元（占 57.17%）、资本公积合计 64.19 亿元（占 53.63%）、未分配利润合计 5.71 亿元（占 4.77%）、盈余公积合计 0.63 亿元（占 0.53%）。

截至 2019 年末，母公司负债总额 175.88 亿元，较年初增长 23.59%。其中，流动负债 107.39 亿元（占比 61.06%），非流动负债 68.49 亿元（占比 38.94%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 67.29%）、其他应付款（占 18.15%）、预收款项（占 9.49%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 54.75%）、应付债券（占 45.25%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 59.50%，较 2018 年上升 8.69 个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 68.33 亿元，投资收益 3.52 亿元，净利润为 1.24 亿元。

2019 年，公司母公司经营活动现金流量净额 16.94 亿元，投资活动现金流量净流出 0.00 亿元，筹资活动现金净流入 8.65 亿元，现金及现金等价物净增加额为 25.80 亿元。

## 七、本次债券偿还能力分析

**公司现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流对“19 油气 01”和“19 油气 02”覆盖程度仍很高，同时考虑到公司在行业地位、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方面具备的综合竞争优势，联合评级认为公司对“19 油气 01”和“19 油气 02”的偿还能力极强。**

从资产情况来看，截至2020年3月末，公司现金类资产为34.56亿元，为“19油气01”和“19油气02”发行额度（23.00亿元）的1.50倍，现金类资产对“19油气01”和“19油气02”的覆盖程度高；截至2020年3月末，公司净资产为230.80亿元，为“19油气01”和“19油气02”发行额度（23.00亿元）的10.03倍，公司净资产对“19油气01”和“19油气02”按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为40.22亿元，为“19油气01”和“19油气02”发行额度（23.00亿元）的1.75倍，公司EBITDA对“19油气01”和“19油气02”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1,939.37亿元，为“19油气01”和“19油气02”发行额度（23.00亿元）的84.32倍，公司经营活动产生的现金流入对“19油气01”和“19

油气02”的覆盖程度很高。

## 八、综合评价

公司作为中国化工集团的石油加工及炼化板块的主要生产主体，公司股东实力强，对公司支持力度大，跟踪期内，公司经营稳定，收入实现质量高，债务负担合理且仍保持很强的再融资能力，融资成本低。同时，联合评级也关注到行业竞争加剧、新冠疫情冲击、油气价格波动、公司短期债务占比进一步提高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司回购少数股东权益并通过债转优先股的方式引入战略合作者的完成，整体经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“19油气01”和“19油气02”债项信用等级为AAA。

# 附件 1　中国化工油气股份有限公司
# 主要财务指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 620.68 | 620.13 | 618.36 | 709.64 |
| 所有者权益（亿元） | 231.35 | 250.43 | 241.41 | 230.80 |
| 短期债务（亿元） | 173.25 | 188.24 | 208.24 | 282.53 |
| 长期债务（亿元） | 105.35 | 55.01 | 68.76 | 46.12 |
| 全部债务（亿元） | 278.60 | 243.25 | 277.00 | 328.66 |
| 营业收入（亿元） | 1,735.34 | 1,855.89 | 1,745.97 | 353.66 |
| 净利润（亿元） | 18.39 | 19.07 | 11.76 | -4.48 |
| EBITDA（亿元） | 44.19 | 47.71 | 40.22 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 62.81 | 50.45 | 11.09 | -81.18 |
| 应收账款周转次数（次） | 30.32 | 48.52 | 102.67 | -- |
| 存货周转次数（次） | 14.80 | 14.27 | 13.51 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 2.85 | 2.99 | 2.82 | -- |
| 现金收入比率（%） | 106.49 | 107.94 | 105.77 | 84.15 |
| 总资本收益率（%） | 5.67 | 5.95 | 4.53 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 5.29 | 5.57 | 4.31 | -- |
| 净资产收益率（%） | 8.18 | 7.92 | 4.78 | -7.59 |
| 营业利润率（%） | 2.74 | 3.00 | 2.90 | -0.02 |
| 费用收入比（%） | 1.16 | 1.35 | 1.42 | 1.22 |
| 资产负债率（%） | 62.73 | 59.62 | 60.96 | 67.48 |
| 全部债务资本化比率（%） | 54.63 | 49.27 | 53.43 | 58.75 |
| 长期债务资本化比率（%） | 31.29 | 18.01 | 22.17 | 16.66 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.31 | 4.26 | 3.59 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.16 | 0.20 | 0.15 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.21 | 1.01 | 1.04 | 0.96 |
| 速动比率（倍） | 0.79 | 0.64 | 0.66 | 0.57 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.36 | 0.33 | 0.32 | 0.12 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 22.17 | 16.07 | 3.61 | -18.79 |
| EBITDA/待偿本金合计 | 1.92 | 2.07 | 1.75 | -- |

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中的应付融资租赁款已计入长期债务进行相应分析；4. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项剩余待偿本金；6.本报告中费用收入比=（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%

# 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2] |
| 总资产周转率 | 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/本期公司债券到期偿还额 |
| 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/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其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+以公允价值计量且其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+拆入资金

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。