信用评级公告

联合〔2021〕5263 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国化工油气股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 油气 01”和“19 油气 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国化工油气股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国化工油气股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 油气 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 油气 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	行权日	到期兑付日
19 油气 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/11/06	2024/11/06
19 油气 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2021/12/04	2022/12/04

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评估股份有限公司评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；

跟踪评级时间：2021 年 6 月 28 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
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		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，经营现金流入量大，仍保持较强的再融资能力。同时，联合资信也关注到行业竞争加剧、油气价格波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司EBITDA及经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值覆盖程度很高。

未来，随着公司在建项目投产，整体经营状况有望保持稳定。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 油气 01”和“19 油气 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司股东实力强，对公司支持力度大。**跟踪期内，公司控股股东仍是中国化工集团，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，经营稳定，可获得控股股东的支持力度大。
2. **公司再融资能力较强。**跟踪期内，公司仍保持通畅的外部融资渠道，银行授信规模较大，截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 717.56 亿元，尚未使用的授信额度为 506.05 亿元。
3. **公司经营现金流入量大。**2020 年，公司经营现金流入量 1576.69 亿元，经营活动产生的现金持续净流入，对公司到期债务偿付提供有力保障。
4. **公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值覆盖程度很高。**考虑行权，2020 年，公司经营活动现金流入量是公司未来待偿债券本金峰值的 98.54 倍；公司 EBITDA 是公司未来待偿债券本金峰值的 3.02 倍。

分析师
任贵永
毛文娟

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，公司外购原油1542万吨，受新冠疫情及国际原油价格波动的影响，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。
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。

财务数据：

公司合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	62.04	67.39	53.54	50.42
资产总额（亿元）	620.13	618.36	603.46	617.12
所有者权益（亿元）	250.43	241.41	230.54	237.74
短期债务（亿元）	188.24	208.24	198.64	160.37
长期债务（亿元）	55.01	68.76	65.30	91.89
全部债务（亿元）	243.25	277.00	263.94	252.26
营业收入（亿元）	1855.89	1745.97	1408.00	415.32
利润总额（亿元）	23.78	15.52	25.43	11.90
EBITDA（亿元）	47.71	40.22	48.28	--
经营性净现金流（亿元）	50.45	11.09	31.37	23.21
营业利润率（%）	3.00	2.90	2.67	3.72
净资产收益率（%）	7.62	4.87	8.77	--
资产负债率（%）	59.62	60.96	61.80	61.48
全部债务资本化比率（%）	49.27	53.43	53.38	51.48
流动比率（%）	110.52	104.34	102.77	115.81
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	0.31
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 3 月
资产总额（亿元）	280.04	295.58	284.69	333.62
所有者权益（亿元）	137.73	119.70	99.77	98.96
全部债务（亿元）	112.98	144.93	160.04	152.98
营业收入（亿元）	202.29	68.33	71.87	15.54
利润总额（亿元）	2.47	1.24	3.41	-0.80
资产负债率（%）	50.82	59.50	64.96	70.34
全部债务资本化比率（%）	45.06	54.77	61.60	60.72
流动比率（%）	124.23	117.73	92.02	107.84
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	0.14

注：2021年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务计入长期债务
资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法	评级报告
19 油气 01、19 油气 02	AAA	稳定	2020/06/08	樊思 毛文娟	化工企业信用评级方法	阅读全文
19 油气 01	AAA	稳定	2019/10/21	周珂鑫 华艾嘉	化工企业信用评级方法	阅读全文
19 油气 02	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编号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国化工油气股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

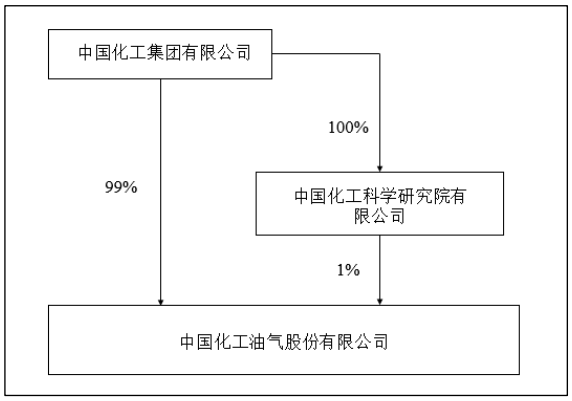
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国化工油气股份有限公司（以下简称“公司”或“中化工油气”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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 30000.10 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 684300 万元。截至 2021 年 3 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 3 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；公司在职员工 5687 人。

图 1　截至 2021 年 3 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 3 月底，公司合并资产总额 617.12 亿元，所有者权益 237.74 亿元（含少数股东权益 28.43 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 415.32 亿元，利润总额 11.90 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，由联合资信评定的公司存续债券为“19 油气 01”和“19 油气 02”，债券余额 23.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，“19 油气 01”和“19 油气 02”募集资金均已按规定用途使用完毕。跟踪期内，存续债券按期付息。

表 1　公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

证券代码	证券名称	起息日	下一行权日	到期日期	发行规模	当前余额	票面利率（当期）
155809.SH	19 油气 01	2019/11/06	2022/11/06	2024/11/06	15.00	15.00	4.00
163051.SH	19 油气 02	2019/12/04	2021/12/04	2022/12/04	8.00	8.00	3.55

资料来源：Wind

四、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。我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，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，

较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，

增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

2020 年，新冠疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于我国严格的疫情防控措施，国内炼化行业迅速恢复，大型炼化一体项目有序推进，产业结构不断优化，行业延续了较好的发展势头。

原油供应及价格

2020 年，由于中国原油消费量增速高于产量，原油进口量增长较快，中国原油进口依存度仍然很高。受疫情及国际政治事件影响，国际原油价格一度大幅下跌；随着 OPEC 减产及经济恢复，国际原油价格回到高位。

2020 年全国原油产量达到 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%，依赖度上升约 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，随后新冠肺炎疫情影响需求大减。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分额，导致 4 月的油管输送能力及油库爆满，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/桶水平区间波动多月。11 月新冠疫苗研发实现重大突破，叠加 OPEC+决定减缓 2021 年增产速度，进一步引领油价回升。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

原油加工

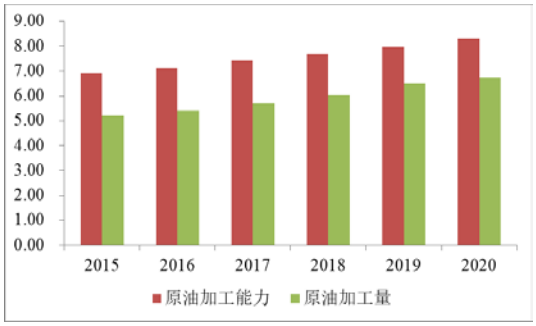
2020 年，国内原油加工能力和原油加工量保持增长态势。

近年来，随着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，预计国内总的炼油能力已超过 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。炼油企业面临外运困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率稳步恢复。8 月后，受全球疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。全年平均开工率 75.7%与上年基本持平。

产品结构来看，生产成品油 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。虽然，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。

图 3　2015 年以来国内原油加工能力及加工量
（单位：亿吨）



数据来源：Wind

市场需求

受疫情影响，国内成品油消费量有所下降，成品油出口量小幅下降；未来，在新能源替代的背景下，成品油销售承压。

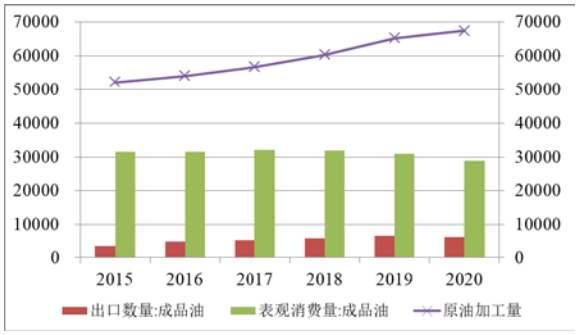
在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下，国内成品油消费呈明显放缓趋势。2020 年，在疫情冲击下，成品油消费量出现较大幅度下滑，全年国内成品油表观消费量 2.9 亿吨，同比下降了 6.8%。

出口方面，国内成品油出口实行配额管理制度，过去仅中石油、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，浙江石化和辽宁华锦也获得成品油出口配额，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，由于海外疫情控制不利，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”压力较加大，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

行业展望

未来几年，将陆续有包括盛虹炼化、浙江石化（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略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。

六、基础素质

1．产权状况

跟踪期内，公司实控人和控股股东未发生变化。

截至 2021 年 3 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，跟踪期内，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 3 月底，公司拥有 80 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 2020 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。

公司石油炼化加工水平已达到国内先进水平，截至 2021 年 3 月底，公司全部下属炼厂已具备国V标准油品生产能力，昌邑石化已具备京VI生产能力。

3．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《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G10419001000143905），截至2021年6月7日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。公司过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

2020 年，受油气价格下降影响，公司营业

收入同比下降幅度较大；毛利率所有下降。2021年1—3月，公司收入同比大幅增长，毛利率保持稳定。

2020年，公司营业收入1408.00亿元，同比下降19.36%，主要系成品油销售价格下降及贸易收入下降所致。

从收入构成来看，2020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37.65%和60.69%。2020年，石油加工及炼化板块收入同比下降25.48%，主要系油气价格下降所致；贸易业务收入同比下降16.30%，主要系贸易产品销售价格下降所致。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3 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—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	787.43	42.43	18.45	711.35	40.74	18.87	530.12	37.65	11.97	175.44	42.24	16.47
贸易	1016.18	54.75	0.82	1020.94	58.47	0.69	854.54	60.69	0.85	235.43	56.69	0.53
其他	52.27	2.82	7.80	13.68	0.78	7.49	23.34	1.66	4.97	4.44	1.07	18.26
合计	**1855.89**	**100.00**	**8.50**	**1745.97**	**100.00**	**8.15**	**1408.00**	**100.00**	**5.11**	**415.32**	**100.00**	**7.45**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年，公司石油加工及炼化板块毛利率同比下降6.90个百分点；贸易板块毛利率仍较低，拉低公司整体毛利率，对公司利润贡献较小。2020年，公司整体营业毛利率5.11%，同比下降3.04个百分点。

2021年1—3月，公司营业收入同比增长17.43%，主要系2020年一季度疫情影响基数较低所致；公司综合毛利率为7.45%，同比大幅增长，主要系2021年一季度成品油价格回升所致。

2．石油加工及炼化板块

2020年，公司石油炼化板块产能利用率基本保持稳定，仍保持很高的水平；销售情况良好，成品油销售价格下降幅度较大。

（1）生产

2020年，公司生产模式未发生重大变化，华星石化因一次加工能力增加100万吨/年，中蓝石化因一次加工能力减少10万吨/年。公司一次加工能力有所增长，主要生产设备和装置构成未发生变化。

表4 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—3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	220	220
合计	**1930**	**1930**	**2020**	**2020**

资料来源：公司提供

产量方面，2020年，公司石油加工及炼化产品总加工量为1633.75万吨，同比增长4.74%，产能利用率同比保持稳定。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，2020年，公司汽油和柴油产量同比基本稳定。

2020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—3月
汽油	产量	354.83	210.00	207.22	52.75
	收率	21.89	13.46	12.68	11.56
柴油	产量	206.59	280.00	279.85	90.01
	收率	12.74	17.95	17.13	19.72
轻油收率		80.46	79.80	80.91	81.27
总加工量		1621.16	1559.85	1633.75	456.47

产能利用率	84.00	80.82	80.87	90.39
综合商品收率	93.45	93.29	93.59	93.82

资料来源：公司提供

（2）采购

2020 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，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 3 月底，公司拥有 1640 万吨/年的进口原油指标。

2020 年，公司进口原油采购量同比增长 8.52%，公司进口原油采购均价同比下降 31.27%，主要系国际原油价格大幅下跌所致。2021 年 1－3 月，公司进口原油采购量为 2020 年全年采购量的 27.30%。

表6 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1－3 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	421	3305
其他	167	4291	60	4188	102	2514	19	2469
合计	**1762**	**4244**	**1481**	**3963**	**1644**	**2704**	**440**	**3269**

资料来源：公司提供

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为 52.17%，集中度仍保持较高水平。

（3）销售

2020 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，2020 年，公司汽油和柴油产销率分别为 99.64%和 100.20%，保持在很高水平；受国际原油价格波动影响，2020 年，公司汽油和柴油的销售价格同比下降幅度较大。2021 年 1－3 月，公司汽油和柴油产销率较 2020 年保持稳定。

表7 公司主要产品销售情况
（单位：万吨、%、元/吨）

产品类型	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
汽油	销量	356.62	210.30	206.48	52.09
	产销率	101.00	99.86	99.64	98.75
	销售单价	6325	5252	4526	5031
柴油	销量	207.02	279.45	280.42	88.57
	产销率	100.00	100.20	100.20	98.40
	销售单价	5499	5028	4254	4275

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，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为 4.10%，销售集中度很低，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

2020 年，公司贸易量同比大幅上升，贸易平均价格受原油价格影响大幅下降，公司贸易业务下游客户集中度仍较高。

2020 年，公司贸易板块经营主体经营模式未发生重大变化。贸易品种主要涉及原油、成品油等。2020 年，公司贸易量同比增长 27.46%，受原油价格波动影响，公司贸易业务产品平均价格同比下降 34.34%。

表8 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 1－3 月
贸易量	2814	2997	3820	791
平均价格	3611	3407	2237	2978
贸易额	1016.18	1020.94	854.54	235.43

资料来源：公司提供

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为 73.76%，集中度很高。

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 2021 年 3 月底，已经累计投入 1.87 亿元，整体看，公司在建项目投资压力小。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2021 年 3 月底累计投资额	尚需投资额	所属公司
国Ⅵ汽油质量升级项目	7.61	1.87	5.74	昌邑石化

资料来源：公司提供

5．经营效率

公司经营效率指标高。

2020 年，公司销售债权周转次数为 76.97 次，同比有所下降；存货周转率 12.32 次，基本保持稳定；总资产周转次数 2.30 次，保持稳定。公司受贸易业务收入大影响，经营效率指标高。

表 10　2020 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	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	**12.16**	**104.58**	**2.82**

注：Wind 与联合资信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．未来发展

公司发展目标清晰，符合国家政策导向。

未来公司将以结构调整为主，加快转变公司发展方式，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”，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。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2020 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 2021 年一季度财务报表未经审计。从合并范围看，截至 2020 年底，公司合并范围内子公司 11 家，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 3 月底，公司合并资产总额 617.12 亿元，所有者权益 237.74 亿元（含少数股东权益 28.43 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 415.32 亿元，利润总额 11.90 亿元。

2．资产质量

2020 年，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。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，整体资产质量好。

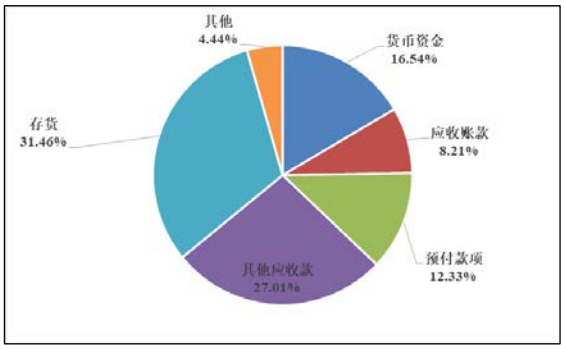
截至 2020 年底，公司合并资产总额 603.46

亿元，较 2019 年底下降 2.41%，变化不大。其中，流动资产占 52.24%，非流动资产占 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

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：公司审计报告，联合资信整理

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。公司货币资金主要由银行存款 51.75 亿元构成，使用受限制的货币资金为 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。

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。

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 98.84%），账龄短。前 5 名欠款方占 87.73%，集中度高。

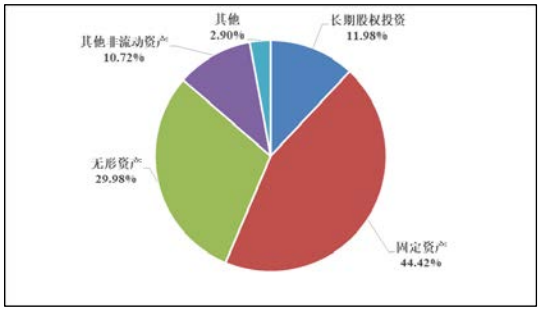
截至 2020 年底，公司其他应收款 85.17 亿元，较 2019 年底下降 4.57%。公司其他应收款主要为往来款项，大致可以分为三类：第一类是由于历史原因形成的往来款项，该类其他应收款的应收对象主要是公司曾经的子公司，包括蓝星石化有限公司、蓝星石油有限公司济南分公司等，受中国化工集团和公司结构调整的影响，这些子公司相继剥离，由此导致此前合并报表内部抵消的其他应收款无法继续抵消，因而产生这部分的其他应收款。近年来，中国化工集团正在对部分产业进行战略重组、股权优化以及引入权益资本，随着中国化工集团产业调整的进行，这部分历史往来款项也将逐渐得到回收；第二类是与关联方之间的资金拆借形成的其他应收款，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 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客户合计账面余额 78.3s8 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 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 亿元等构成。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

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：公司审计报告，联合资信整理

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”）[1]的股权投资构成。

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 70.25%）和房屋、建筑物（占 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。

截至 2020 年底，公司无形资产 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。

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 96.49%）

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 617.12 亿元，较上年底增长 2.26%，公司资产结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 0.79 亿元，全部为信用保证金。

3．负债及所有者权益

所有者权益

2020 年，公司所有者权益构成变化不大，所有者权益结构稳定性尚可。

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 87.30%，少数股东权益占比为 12.70%。归属于母公司所有者权益 201.26 亿元，其中，实收资本占 24.73%，其他权益工具占 8.94%，资本公积占 19.93%，未分配利润占 45.74%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 237.74 亿元，较 2020 年底下降 4.39%，所有者权益构成较 2020 年底变化不大。

[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

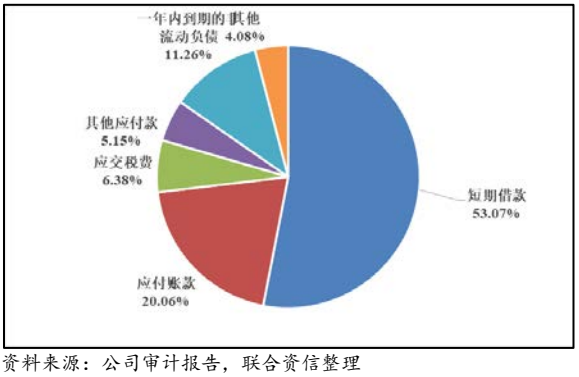
负债

2020 年，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，偿债压力小。

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 82.26%，非流动负债占 17.74%。公司负债以流动负债为主。

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

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。

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。应付账款账龄以 1 年以内为主（占 98.13%）。

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。

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。

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。

截至2020年底，公司应付债券30.99亿元，较2019年底无变化。

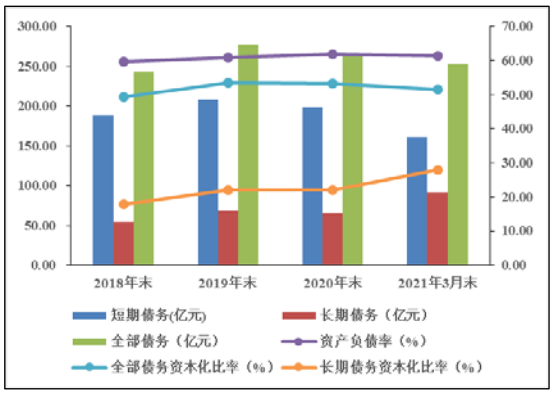
表11　截至2020年底公司有息债务期限结构　（单位：亿元、%）

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

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



数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2021年3月底，公司负债总额379.38亿元，较2020年底增长1.73%，负债结构变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务252.26亿元，其中，短期债务160.37亿元（占63.57%），长期债务91.89亿元（占36.43%）。从债务指标看，截至2020年3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61.48%、51.48%和27.88%，较2020年底分别下降0.32个百分点、下降1.90个百分点和上升5.80个百分点。

4．盈利能力

2020年，受油气价格下降影响，公司收入下降幅度较大。此外，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，全年盈利指标较好。

2020年，公司营业收入同比下降19.36%，主要是成品油销售价格下降及贸易收入下降所致；同期，受营业税金及附加、资产减值损失大幅下降的影响，公司利润总额同比大幅增长63.87%至25.43亿元。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为17.28亿元，同比下降30.38%。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12.29%、51.54%、0.27%和35.91%。2020年，公司费用收入比为1.23%，

公司费用控制能力强。

非经常性损益方面，公司投资收益对公司的营业利润影响较大。2020 年，公司实现投资收益 5.34 亿元，同比增长 41.05%，主要来源于摩科瑞能源集团控股有限公司投资收益。公司投资收益主要为对权益法核算的长期股权投资收益，投资收益占利润总额比重为 21.00%。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，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.96%和 8.77%，较上年分别上升 1.53 个百分点和 3.90 个百分点，公司各盈利指标有所上升。

2021 年 1－3 月，公司营业收入同比增长 17.43%，主要系 2020 年一季度疫情影响基数较低所致；公司利润总额 11.90 亿元，同比大幅增长，主要系成品油价格回升，毛利率上升所致。

5．现金流

2020 年，公司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。

从经营活动来看，2020 年，受公司营业收入下降影响，公司经营活动现金流入 1576.96 亿元，同比下降 18.70%；经营活动现金流出 1545.32 亿元，同比下降 19.08%。受上述因素影响，2020 年，公司经营活动现金净流入 31.37 亿元。公司现金收入比为 103.34%，收入实现质量较高。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	2133.31	1939.37	1576.69	489.61
经营活动现金流出小计	2082.87	1928.28	1545.32	466.40
经营活动现金流量净额	**50.45**	**11.09**	**31.37**	**23.21**
投资活动现金流入小计	4.69	4.87	3.86	1.06
投资活动现金流出小计	8.69	6.77	7.92	1.23
投资活动现金流量净额	**-4.01**	**-1.90**	**-4.05**	**-0.17**
筹资活动前现金流量净额	**46.44**	**9.19**	**27.32**	**23.04**
筹资活动现金流入小计	205.58	371.48	398.35	72.57
筹资活动现金流出小计	253.87	370.65	439.62	98.48
筹资活动现金流量净额	**-48.29**	**0.83**	**-41.26**	**-25.91**
现金收入比	107.94	105.77	103.34	105.60

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 3.86 亿元，同比下降 20.66%；投资活动现金流出 7.92 亿元，同比增长 16.96%。公司投资活动现金净流出 4.05 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 398.35 亿元，同比增长 7.23%，主要为借款收到的现金；筹资活动现金流出 439.62 亿元，同比增长 18.61%。2020 年，公司筹资活动现金净流出 41.26 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 23.21 亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.17 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-25.91 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债指标一般，长期偿债能力指标较强，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，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别为 102.77%和 70.44%，较 2019 年底有所上升，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 2019 年底的 0.32 倍下降至 0.27 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 48.28 亿元，同比有所增长；公司 EBITDA 利息倍数 5.23 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 比为

5.47 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好。整体看，公司长期债务偿债能力指标较好。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 28.70 亿元。其中，对青岛安邦炼化有限公司担保 16.82 亿元，对蓬莱安邦油港有限公司担保 11.09 亿元，公司对外担保余额较大，部分企业经营情况不佳，未来或存在一定的代偿风险。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 717.56 亿元，尚未使用的授信额度为 506.05 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7．母公司偿债能力

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 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 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（占-8.14%）、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 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。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。

2020 年，母公司营业收入为 71.87 亿元，投资收益 5.13 亿元，利润总额为 3.41 亿元。

2020 年，公司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 0.003 亿元，筹资活动现金净额-0.86 亿元。

十、本次债券偿还能力分析

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值覆盖程度很高，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，公司对“19 油气 01”和“19 油气 02”的偿还能力极强。

截至2021年6月25日，公司本年度剩余到期债券金额（考虑行权，以下简称“本年到期余额”）合计16.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为1576.69亿元和31.37亿元，分别为本年度剩余到期债券金额的98.54倍和1.96倍；2020年，公司EBITDA为48.28亿元，为本年度剩余到期债券金额的3.02倍，公司经营活动现金流入量对本年到期余额的保障能力很强。

假设含权债券于首个行权日全部行权，即未来待偿债券本金峰值为 16.00 亿元（以下简称“单年偿还峰值”）。2020 年，公司 EBITDA 为公司单年偿还峰值的 3.02 倍；公司经营活动现金流入量和公司经营活动净现金流分别为公司单年偿还峰值的 98.54 倍和 1.96 倍。

表 13　公司存续债券保障情况（考虑行权）

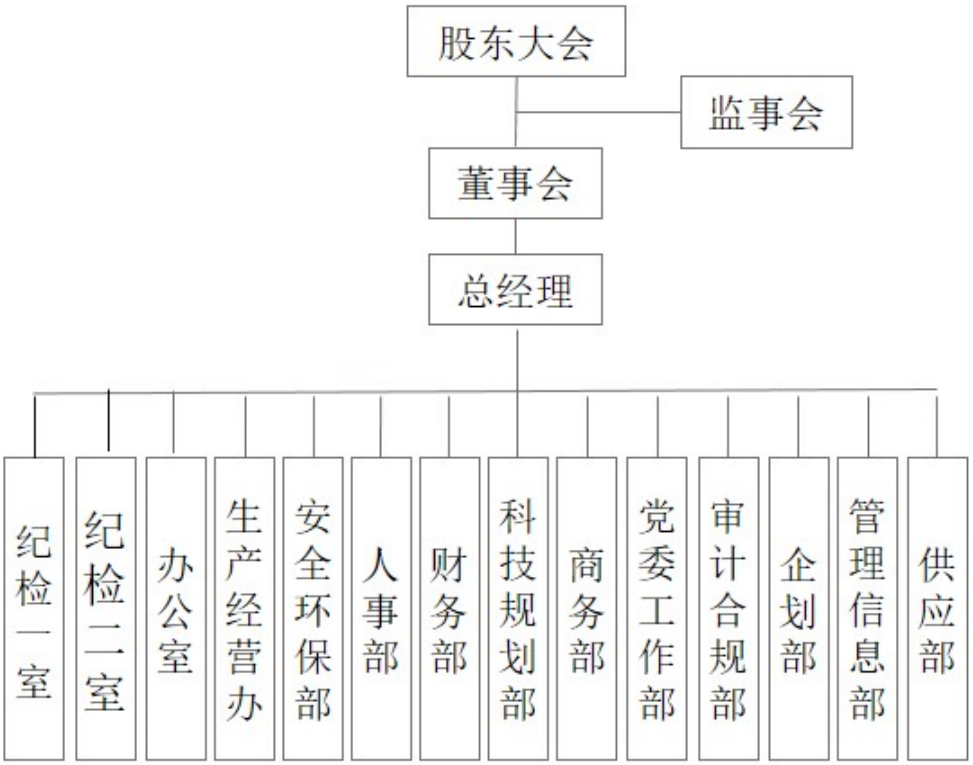
主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	16.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	16.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	3.15
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	98.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.96
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.02

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“19油气01”和“19油气02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 3 月底公司合并范围子公司列表

序号	子公司名称	次级	注册资本（万元）	经营范围	持股比例（%）	享有的表决权（%）
1	中国化工油气股份有限公司	2	677672.73	石化技术投资、石油天然气技术、石油化工新工艺及新产品的开发等	99.00	99.00
2	正和集团股份有限公司	3	10177.66	汽油、柴油、石脑油、二甲苯、液化气、丙烯、民用烃、硫磺、MTBE 等的生产、销售。	95.88	95.88
3	山东华星石油化工集团有限公司	3	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	92.00
4	山东华星进出口有限公司	4	5800.00	批发：柴油汽油。自由进出口业务，化工产品销售。	100.00	100.00
5	莱州东方石油化工港储有限公司	3	10000.00	从事燃料油、原油、汽煤柴油的货物装卸、仓储服务	65.00	65.00
6	中化工储运有限公司	3	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。	100.00	100.00
7	中化工（新加坡）有限公司	3	7722.22 万美元	原油及成品油贸易，仓储	81.00	81.00
8	中化工（迪拜）有限公司	4	5505 万迪拉姆	原油及成品油国际贸易	64.80	64.80
9	山东昌邑石化有限公司	3	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、笨、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	100.00
10	山东昌邑石化销售有限公司	4	50.00	零售柴油、汽油	100.00	100.00
11	中化工（英国）有限公司	3	1250 万英镑	原油贸易	80.00	80.00
12	大庆中蓝石化有限公司	3	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）等	97.37	97.37
13	齐齐哈尔永利经贸有限责任公司	4	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	100.00	100.00

				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、腐蚀品等		
14	中化工油气行星投资有限公司	3	0.06	投资	100.00	100.00
15	中化工油气(香港)有限公司	3	311019.84	投资控股	51.67	51.67
16	中化工油气销售有限公司	3	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）	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　公司主要财务指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.04	67.39	53.54	50.42
资产总额（亿元）	620.13	618.36	603.46	617.12
所有者权益（亿元）	250.43	241.41	230.54	237.74
短期债务（亿元）	188.24	208.24	198.64	160.37
长期债务（亿元）	55.01	68.76	65.30	91.89
全部债务（亿元）	243.25	277.00	263.94	252.26
营业收入（亿元）	1855.89	1745.97	1408.00	415.32
利润总额（亿元）	23.78	15.52	25.43	11.90
EBITDA（亿元）	47.71	40.22	48.28	--
经营性净现金流（亿元）	50.45	11.09	31.37	23.21
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	105.60
营业利润率（%）	3.00	2.90	2.67	3.72
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	27.88
全部债务资本化比率（%）	49.27	53.43	53.38	51.48
资产负债率（%）	59.62	60.96	61.80	61.48
流动比率（%）	110.52	104.34	102.77	115.81
速动比率（%）	64.02	66.06	70.44	79.38
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	0.31
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 年一季度报表未经审计；2. 公司长期应付款中的有息部分计入长期债务
资料来源：公司提供

附件 4　公司主要财务指标（公司本部口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.19	32.98	14.47	9.54
资产总额（亿元）	280.04	295.58	284.69	333.62
所有者权益（亿元）	137.73	119.70	99.77	98.96
短期债务（亿元）	83.92	76.44	99.76	68.70
长期债务（亿元）	29.07	68.49	60.29	84.28
全部债务（亿元）	112.98	144.93	160.04	152.98
营业收入（亿元）	202.29	68.33	71.87	15.54
利润总额（亿元）	2.47	1.24	3.41	-0.80
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	22.69	16.94	-17.33	13.93
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	78.25
营业利润率（%）	0.37	0.37	0.54	0.54
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	45.99
全部债务资本化比率（%）	45.06	54.77	61.60	60.72
资产负债率（%）	50.82	59.50	64.96	70.34
流动比率（%）	124.23	117.73	92.02	107.84
速动比率（%）	97.91	117.73	92.02	107.84
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	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度报表未经审计
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　公司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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。