

信用评级公告

联合〔2022〕4722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“21 中化油气 MTN001”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：

二〇二二年六月二十二日

中国化工油气股份有限公司

2022 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
21 油气 MTN001	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	到期兑付日
*19 油气 01	15 亿元	15 亿元	2022-11-06
21 油气 MTN001	8 亿元	8 亿元	2023-09-13

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；2. 带*债券到期兑付日为下一行权日

评级时间：2022 年 6 月 22 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	V3.1.202205
石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
股东实力强，对公司支持力度大			+2	

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

跟踪期内，中国化工油气股份有限公司（以下简称“公司”或“中化油气”）控股股东中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工集团”）与中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）实施联合重组，两化合并后在化工领域的影响力进一步增强，公司作为中国化工集团旗下石油加工及炼化板块的生产主体，在相关业务资源整合中有望获益。2021 年，公司经营现金流入量大，再融资能力仍强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到行业竞争加剧、税费因素导致公司发生大额亏损以及关联方担保和资金拆借等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对公司存续债券余额覆盖程度很高。

根据公司最新公告，公司的控股股东已将公司及下属子公司委托给中化能源股份有限公司（以下简称“中化能源”）经营管理。中化能源作为国内石油石化产业运营商及综合服务商，产业结构较为完整，同时，也是我国少数几家拥有国营原油进口贸易资质和成品油出口配额的石油贸易企业之一，战略地位高，中化能源对公司的托管，有助于提升公司经营能力。未来，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“21 中化油气 MTN001”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，公司控股股东中国化工集团与中化集团实施联合重组，两化合并后在化工领域的影响力进一步增强，公司作为中国化工集团旗下石油加工及炼化板块的生产主体，可获得控股股东的支持力度大，并在相关业务资源整合中有望获益。
2. 公司再融资能力强。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 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 752.24 亿元，尚未使用的授信额

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

度为463.33亿元。

3. **公司经营活动现金对公司存续债券余额覆盖程度很高。**2021年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金净流入为存续债券余额的81.37倍和1.89倍。

关注

1. **行业竞争风险。**近年来，国内大型炼化一体项目陆续投产，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，公司主要炼厂单体产能规模一般，在此过程中，大型炼化项目、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。
2. **2021年业绩发生大额亏损。**受公司当年税费大幅增长影响，公司2021年度合并口径净利润为-87.08亿元，亏损金额为上年末净资产的37.75%，盈利指标表现很差。
3. **关联方资金占用和担保规模较大。**跟踪期内，虽然公司与控股股东积极解决关联方资金占用问题，但截至2021年底，公司其他应收款仍高达54.85亿元，同时，部分资金拆借方经营不善，或存在一定坏账风险。此外，截至2021年底，公司对关联企业担保余额为26.78亿元，部分企业经营情况不佳，未来或存在一定的代偿风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	67.39	53.54	53.87	97.17
资产总额（亿元）	618.36	603.46	564.81	608.85
所有者权益（亿元）	241.41	230.54	119.65	124.09
短期债务（亿元）	208.24	198.64	150.92	167.80
长期债务（亿元）	68.92	65.41	81.86	73.84
全部债务（亿元）	277.16	264.05	232.78	241.64
营业收入（亿元）	1745.97	1408.00	1704.18	319.01
利润总额（亿元）	15.52	25.43	-85.96	4.51
EBITDA（亿元）	40.22	48.28	-65.05	--
经营性净现金流（亿元）	11.09	31.37	44.92	35.59
营业利润率（%）	2.90	2.67	-4.40	2.99
净资产收益率（%）	4.87	8.77	-72.78	--
资产负债率（%）	60.96	61.80	78.82	79.62
全部债务资本化比率（%）	53.45	53.39	66.05	66.07
流动比率（%）	104.34	102.77	77.59	79.65
经营现金流动负债比（%）	3.61	10.23	12.39	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.27	0.36	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	3.59	5.23	-9.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.89	5.47	-3.58	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	295.58	284.69	266.69	327.84
所有者权益（亿元）	119.70	99.77	102.38	103.03
全部债务（亿元）	144.93	160.04	146.39	143.37
营业收入（亿元）	68.33	71.87	52.03	3.46
利润总额（亿元）	1.24	3.41	4.30	-0.67
资产负债率（%）	59.50	64.96	61.61	68.57
全部债务资本化比率（%）	54.77	61.60	58.85	58.19
流动比率（%）	117.73	92.02	96.86	88.66
经营现金流动负债比（%）	15.78	-13.91	5.72	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.15	0.05	0.16

注：2022年一季度财务数据未经审计；合并口径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：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法	评级报告
21 中化油气 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/08/26	任贵永 石梦遥	石油石化企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读原文
19 油气 01、19 油气 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/28	任贵永 毛文娟	石油石化企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读原文
19 油气 01	AAA	AAA	稳定	2019/10/21	周珂鑫 华艾嘉	原联合评级有限公司化工企业信用评级方法	阅读全文
19 油气 02	AAA	AAA	稳定	2019/11/26	王越 华艾嘉	原联合评级有限公司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均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国化工油气股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022 年跟踪评级报告

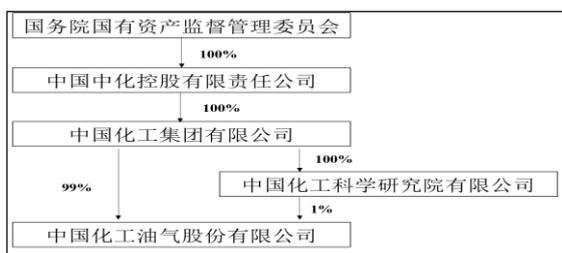
一、跟踪评级原因

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

公司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 2022 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%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

图 1 截至 2022 年 3 月底公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

公司主营石油炼化加工业务。截至 2022 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。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 564.81 亿元，所有者权益 119.65 亿元（含少数股东权益 7.16 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 1704.18 亿元，利润总额-85.96 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 608.85 亿元，所有者权益 124.09 亿元（含少数股东权益 7.47 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 319.01 亿元，利润总额 4.51 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“21 中化油气 MTN001”，债券余额 23.00 亿元。截至 2022 年 3 月底，“19 油气 01”和“21 中化油气 MTN001”募集资金均已按规定用途使用完毕。跟踪期内，上述存续债券均按期付息。

表 1 公司债券发行情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	下一行权日	到期日期	发行规模	当前余额
19 油气 01	2019/11/06	2022/11/06	2024/11/06	15.00	15.00
21 中化油气 MTN001	2021/09/13	--	2023/09/13	8.00	8.00

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

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控，积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定

力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均

增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021年我国社会消费品零售总额44.08万亿元，同比增长12.50%；两年平均增速3.98%，与疫情前水平（2019年为8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021年全国固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.90%；两年平均增长3.90%，较疫情前水平（2019年为5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造

业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021年，我国货物贸易进出口总值6.05万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额3.36万亿美元，同比增长29.90%；进口金额2.69万亿美元，同比增长30.10%；贸易顺差达到6764.30亿美元，创历史新高。

2021年，CPI温和上涨，PPI冲高回落。2021年，CPI同比上涨0.90%，扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.80%，总体呈

现波动上行的态势;2021年PPI同比上涨8.10%,呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动PPI升至高位,而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大,煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制,带动PPI涨幅高位回落。

2021年,社融增速整体呈现高位回落的态势,货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至2021年末,社融存量余额为314.13万亿元,同比增长10.30%,增速较2020年末低3个百分点。从结构看,人民币贷款是主要支撑项;政府债券同比大幅下降,但显著高于2019年水平,发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升;企业债券融资回归常态;非标融资规模大幅压降,是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面,M1同比增速持续回落,M2同比增速相对较为稳定,2021年M2-M1剪刀差整体呈扩大趋势,反映了企业融资需求减弱,投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长,重点领域支出得到有力保障。2021年,全国一般公共预算收入20.25万亿元,同比增长10.70%,财政收入呈现恢复性增长态势。其中,全国税收收入17.27万亿元,同比增长11.90%,主要得益于经济修复、PPI高位运行、企业利润较快增长等因素。同时,2021年全国新增减税降费超过1万亿元,各项减税降费政策得到有效落实。支出方面,2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元,同比增长0.30%。其中,教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%,高于整体支出增速,重点领域支出得到有力保障。2021年,全国政府性基金预算收入9.80万亿元,同比增长4.80%。其中国有土地使用权出让收入8.71万亿元,同比增长3.50%,增速较上年(15.90%)明显放缓;全国政府性基金预算支出11.37万亿元,同比下降3.70%,主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定,居民收入增幅放缓。2021年,全国各月城镇调查失业率均值为

5.10%,低于全年5.50%左右的调控目标。2021我国全国居民人均可支配收入3.51万元,实际同比增长8.10%;两年平均增速5.06%,仍未恢复到疫情前2019年(5.80%)水平,也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”,宏观政策以稳增长为重点。2021年12月,中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”,提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进,政策发力适当靠前,宏观政策要稳健有效;积极的财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续;稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕;实施好扩大内需战略,促进消费持续恢复,积极扩大有效投资,增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下,2022年我国经济或将维持稳定增长,运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看,2022年出口的拉动作用或将有所减弱,但固定资产投资,尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力,房地产投资增速也有望企稳回升;随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激,消费需求增长可期,2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业分析

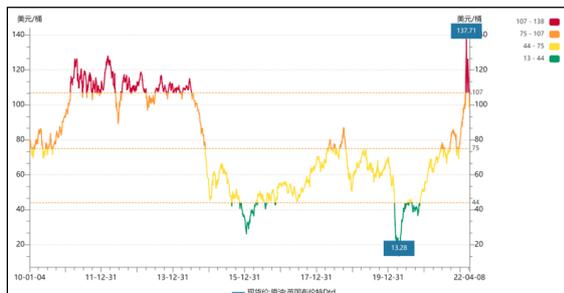
1. 行业概况

跟踪期内,受多重因素影响,油气价格大幅上升。国内成品油供应平稳,随着国内宏观经济持续稳中向好发展,成品油市场供过于求形势缓解。

原油价格方面,2021年,世界石油需求渐进复苏,库存大幅下降,市场供求基本面持续改善。全球流动性充裕、叠加年底欧洲能源危机带来超预期提振,共同支撑国际油价同比大幅上涨,2022年以来,在俄乌冲突升级的影响下,原油价格进一步上升,截至2022年4月8日,布伦特原油现货价

格为 100.70 美元/桶。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2021 年，国内原油产量 19898 万吨，同比增长 2.4%。

图 2 2010 年以来布伦特原油价格（现货价）走势



数据来源：Wind

成品油市场方面，2021 年，国内宏观经济继续呈现稳中向好态势，推动成品油需求逐步复苏，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。成品油出口配额大幅收缩 36%，成品油净出口量出现近十年以来首次回落。据国家发改委和国家统计局资料显示，2021 年原油加工量 70355 万吨，同比增长 4.3%；成品油表观消费量 34148 万吨，同比增长 3.2%，其中汽油同比增长 5.7%，柴油同比增长 0.5%。国内成品油价格随国际市场油价上涨，国家 21 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上调人民币 1485 元/吨，柴油标准品价格累计上调人民币 1430 元/吨。

2. 行业发展

国内能源企业未来将继续向着“减油增化”产业转型和升级及绿色低碳升级方向发展。

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

将具备更强的竞争力。大型能源企业一方面要加强化工新产品新材料的研发，实现化工新材料、新工艺的转型升级。另一方面，在实现碳达峰、碳中和目标过程中，从能源供应、材料研发等方面积极介入新能源相关业务。实现在油气领域稳定发展的基础上，打造更为多元化的综合性能源公司。

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 2022 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%，实际控制人为国务院国资委。

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，在山东拥有 3 个炼厂和与之配套的储运设施。

公司在山东拥有 3 个炼厂和与之配套的储运设施。截至 2022 年 3 月底，公司原油一次加工能力达到 1700 万吨/年，拥有 80.2 万立储罐并管理 106 公里的原油和成品管线，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 2022 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。

截至 2022 年 3 月底，公司累计已获得 523 项实用新型专利和 12 项发明专利，研发能力较强，为技术改进、油品升级提供较好支持。

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》（中征码：1101000003040643），截至 2022 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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月7日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度未发生重大变化，公司董事姜海明、王海怀离任，但未对公司正常生产经营产生影响。

八、重大事项

跟踪期内，两化实施联合重组事项，公司经营被委托于中化能源管理，目前，该事项不会对公司实际控制人、控股股东和合并报表范围产生影响。中化能源拥有石油贸易、炼化、仓储物流和石化销售等一体化的产业布局，中化能源对公司的托管，有助于提升公司经营能力。

2021年9月16日，根据中国化工集团和中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）实施联合重组的安排，中国化工集团股权划入中国中化控股有限责任公司（以下简称“中化控股”）并完成工商变更登记手续。本次划转完成后，公司最终控股股东变更为中化控股，控股股东和实际控制人未发生变化。

2022年5月6日，公司发布《中国化工油气股份有限公司经营权被委托管理的公告》，2021年，中国化工集团和中化集团实施联合重组，中国化工集团和中化集团整体划入中化控股。为实现中化控股能源业务板块“统一平台、统一规划、统一协调”的目标，提升能源业务板块的整体竞争能力，公司的控股股东中国化工集团将公司及下属子公司委托给中化控股下属控股公司中化能源经营管理。

在托管期间，中化能源对公司行使管理权，负责公司的日常经营管理工作，包括业务管理、财务管理、人力资源管理、组织机构管理等事

项，承担对公司的管理职责。根据公告，公司经营被委托管理的事项不会对公司实际控制人、控股股东和合并报表范围产生影响，公司控股股东仍为中国化工集团，实际控制人仍为国务院国资委。

中化能源是一家石油石化产业运营商及综合服务商。目前形成了石油贸易、炼化、仓储物流和石化销售等一体化的产业布局，发挥了不同板块之间的协同效应。中化能源石油贸易及服务业务始于20世纪50年代，主要开展原油、成品油的进出口及转口业务，拥有齐全的贸易业务牌照，是中国仅有的5家拥有国营原油进口贸易资质和5家拥有成品油出口配额的国营石油贸易企业之一，在我国的石油工业和石油国际贸易发展中发挥了重要作用，拥有较高的行业地位和知名度；中化能源业务网络遍布世界多个国家和地区，与主要产油国家石油公司以及全球领先的综合性石油公司有长期的合作关系。炼油化工业务是中化能源的核心业务之一，其业务发展是未来利润的主要增长点。油品及化工品销售业务主要以批发、零售形式开展成品油和石化产品销售。仓储物流业务在我国领先，中化能源第三方石化仓储业务规模位居全国前列、辐射区域广阔、经营品种丰富。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，受油气价格上升影响，公司石油加工及炼化业务收入大幅增长，进而带动营业收入大幅上升，毛利率上升明显。2021年以来，公司主动收缩贸易业务，贸易收入占比下降。

2021年，公司营业收入大幅上升，主营业务仍然为石油加工及炼化业务和贸易业务，受油气价格上涨影响，2021年，公司石油加工及炼化业务和贸易业务收入分别增长49.73%和5.73%，石油加工及炼化毛利率上升明显，受公司主动收缩贸易量影响，贸易业务收入增长有限，收入占比下降。

表3 公司营业收入情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022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	711.35	40.74	18.87	530.12	37.65	11.97	793.77	46.58	20.28	183.14	57.41	23.15
贸易	1020.94	58.47	0.69	854.54	60.69	0.85	903.54	53.02	0.91	134.93	42.30	0.78
其他	13.68	0.78	7.49	23.34	1.66	4.97	6.87	0.40	1.54	0.93	0.29	36.17
合计	1745.97	100.00	8.15	1408.00	100.00	5.11	1704.18	100.00	9.94	319.01	100.00	13.73

资料来源: 公司提供

2022年1-3月,公司营业收入同比下降,主要受公司贸易业务板块规模下降影响所致。同期,受油气价格上涨影响,公司石油加工及炼化板块毛利率仍保持上升。

2. 石油加工及炼化板块

2021年,公司石油炼化板块汽柴油产销量大幅上升,产销情况良好,受油气价格上涨影响,公司产品销售价格上升明显,盈利能力上升。

(1) 采购情况

公司原油采购采取集中采购模式,统一采购计划后,主要通过子公司中化工(新加坡)有限公司(以下简称“中化工新加坡”)和中化工(英国)有限公司(以下简称“中化工英国”)从海外采购,以公司自营代理进口为主,然后按照各下属炼厂实际生产计划进行分配,公司于2017年3月获得原油进口资质,采购区域主要集中在西非、南美、中东和远东等地区。燃料油主要通过进口或内贸采购,其中,

进口燃料油主要由海外公司从海外采购,并由公司或者其他代理公司代理进口;内贸燃料油主要从国内炼厂及油品贸易公司采购;计划油和海洋原油主要从国内中石油、中石化、中海油采购。

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2022年3月底,公司可以使用中国化工集团1640万吨/年的进口原油指标。

2021年,公司进口原油采购量同比增长4.41%,公司进口原油采购均价同比大幅上升,主要系国际原油价格大幅上升所致。2022年1-3月,公司进口原油采购量为2021年全年采购量的15.78%,主要系公司一季度炼厂检修产量下降所致。

表4 公司原材料采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
进口原油	1421	3953	1542	2717	1610	3850	254	4897
其他	60	4188	102	2514	41	3724	0	--
合计	1481	3963	1644	2704	1651	3847	254	4897

资料来源: 公司提供

2021年,公司石油加工及炼化业务前五大供应商采购金额占板块采购总额的比重为66.25%,采购集中度高。

表5 公司石油加工及炼化业务前五大供应商 (单位: 亿元、%)

供应商名称	采购金额	占采购总金额比例
Mercuria Trading PteLtd	38.61	24.20
Mercuria Trading SA	20.39	12.78
PARAMOUNTENERGYSA	16.94	10.62
CNOOCTRADING	15.86	9.95

(SINGAPORE) PTE.LTD.		
TRAFIGURAPTELTD	13.87	8.70
合计	105.68	66.25

资料来源：公司提供

(2) 产销情况

2021年，公司生产模式未发生重大变化，主要生产主体仍为昌邑石化、山东华星石油化工集团有限公司（以下简称“华星石化”）、正和集团股份有限公司（以下简称“正和股份”）和大庆中蓝石化有限公司（以下简称“中蓝石化”）四家子公司。2022年一季度开始，中蓝石化炼化产能因为低于300万吨，根据相关政策装置停产，公司一次加工能力变更为1700万吨/年。

表6 公司一次加工能力情况（单位：万吨/年）

子公司	2019年	2020年	2021年	2022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

表7 公司石油加工及炼化主要产品产销情况

项目		2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
汽油	产量（万吨）	210.00	207.22	420.00	71.00
	销量（万吨）	210.30	206.48	420.61	67.55
	产销比（%）	100.14	99.64	100.15	95.14
	销售单价（元/吨）	5251.98	4525.64	5506.34	6853.22
	毛利率（%）	21.94	15.09	20.91	25.24
柴油	产量（万吨）	280.00	279.85	754.00	136.00
	销量（万吨）	279.45	280.42	764.81	129.02
	产销比（%）	99.80	100.20	101.43	94.87
	销售单价（元/吨）	5028.09	4254.87	4888.16	6521.22
	毛利率（%）	22.35	14.93	20.69	24.69

资料来源：公司提供

公司在北京总部成立了专业化市场分析和价格测算中心，对下属企业一体化营销进行管控，构建了以直销为主，分销、统销和行销相结合的四位一体销售网络和管理体系，有助于整合企业间协同优势，同时避免系统内企业互相竞争。公司主要客户有中石油、中石化和中化石油有限公司（以下简称“中化石油”）等国内大型石油企业以及贸易商、加油站和散户等，化工产品主要通过电商、化工品交易平

中蓝石化	230	220	220	0
合计	1930	1920	1920	1700

注：华星石化2020年一次加工能力因公司统计口径变化变更为600万吨

资料来源：公司提供

储运方面，公司子公司中化工储运有限公司（以下简称“中化工储运”）和莱州东方石油化工港储有限公司（以下简称“东方石油”）负责公司在国内的物流及仓储工作。截至2022年3月底，公司拥有80.2万立方米储罐并管理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，同比无变化，跟踪期内公司仍具备一定的物流及仓储优势。

产销方面，2021年，公司产品产销数据口径发生变化，汽油和柴油产销量大幅上升，产销比仍保持较高水平。受油气价格上涨、下游需求端恢复影响及公司直销部分占比上升，公司汽油和柴油毛利率上升明显。

台等渠道销售。

定价及结算方面，公司与中石油、中石化等大型石油企业签署框架协议，每月确定一次价格，合作时间较长且关系稳定；与其签订合同后，先预收部分货款，剩余部分给予不超过一个月的信用期。同时，公司通过满足一定采购量给予部分优惠等方式吸引民营加油站等散户，结算方式基本先款后货，现金支付，回款效率较高。销售以客户自提为主，南方下海

客户以港口平仓为主，华星石化、正和股份通过汽运方式运输到港口，昌邑石化以管线方式输送到莱州港。

公司销售区域遍布全国 12 个省以上，主要集中在山东、黑龙江、安徽、辽宁、河北、河南、山西、江苏、吉林、内蒙古、湖北和陕西等地，其中山东省销售占比较高。

从客户集中度来看，2021 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 9.63%，销售集中度很低，主要系近年来公司开拓直销客户，客户结构呈现多元化特征所致。

3. 贸易业务

2021 年，公司主动收缩了部分贸易量，当年公司贸易量呈下降趋势，但公司贸易业务下游客户集中度仍较高。

公司贸易板块主要经营实体包括中化工新加坡、中化工英国、中化工（迪拜）有限公司（以下简称“中化工迪拜”）、中化工储运、东方石油和中化工油气销售有限公司。中化工新加坡和中化工英国是公司海外原油采购和融资平台，其主营业务为采购和销售原油及燃料油，依托保供业务（即为公司下属炼厂采购原油业务），可发挥一体化经营优势，进口原油性价比更高，进一步提升公司效益；同时，公司还开展了原油转口业务；另外，公司利用国内外融资成本差异，在确保原油稳定供应的同时降低融资成本。

2021 年，因油气价格波动较大，公司主动收缩了部分贸易量，当年公司贸易量呈下降趋势。

表 8 公司贸易板块经营情况
(单位: 万吨、元/吨、亿元)

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
贸易量	2997	3820	2629	290
平均价格	3407	2237	3437	4656
贸易额	1020.94	854.54	903.54	134.93

资料来源: 公司提供

2021 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 69.36%，集中度

高。

表 9 公司贸易业务前五大客户 (单位: 亿元、%)

客户名称	销售金额	占销售总金额比例
MercuriaEnergyTradingPteLtd	272.66	30.18
CNOOCTRADING(SINGAPORE)PTE.LTD.	160.92	17.81
MercuriaEnergyTradingSA	91.56	10.13
UNIPECASIACOMPANYLIMITED	52.35	5.79
PETROCHINAINTERNATIONAL (HONGKONG) CORPORATIONLIMITED	49.22	5.45
合计	626.71	69.36

资料来源: 公司提供

4. 在建项目

公司在建投资规模小，投资支出压力小。

目前，公司在建工程主要为油品升级项目，预计总投资 9.32 亿元，截至 2022 年 3 月底，已经累计投入 1.89 亿元，整体看，公司在建项目投资压力小。

表 10 截至 2022 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 2022 年 3 月底累计投资额	尚需投资额
国 VI 汽油产品质量升级项目	9.32	1.89	7.43

资料来源: 公司提供

5. 经营效率

公司经营效率指标较高。

2021 年，公司销售债权周转次数为 66.58 次，同比有所下降；存货周转率 13.61 次，基本保持稳定；总资产周转次数 2.92 次，小幅上升。公司贸易业务收入占比较高，该部分业务周转快，整体经营效率指标较高。

表 11 2021 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	12.34	77.81	1.51
沈阳化工股份有限公司	9.13	122.32	0.99
公司	13.61	69.12	2.92

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

未来, 公司将以结构调整为主, 加快转变公司发展方式。

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 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。从合并范围看, 截至 2022 年 3 月底, 公司合并范围内重要子公司 11 家, 合并范围无重大变化, 公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 564.81

亿元, 所有者权益 119.65 亿元(含少数股东权益 7.16 亿元); 2021 年, 公司实现营业收入 1704.18 亿元, 利润总额-85.96 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额 608.85 亿元, 所有者权益 124.09 亿元(含少数股东权益 7.47 亿元); 2022 年 1—3 月, 公司实现营业收入 319.01 亿元, 利润总额 4.51 亿元。

2. 资产质量

2021 年, 因公司控股股东偿还了对公司的资金拆借, 资金占用情况有所减少, 但部分资金拆借方经营不善, 或存在一定坏账风险。公司货币资金较为充足, 存货上升明显, 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。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 564.81 亿元, 较上年底下降 6.40%, 主要系流动资产减少所致。其中, 流动资产占 49.80%, 非流动资产占 50.20%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

表 12 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	320.86	51.89	315.27	52.24	281.29	49.80	326.30	53.59
货币资金	67.31	10.88	52.13	8.64	53.29	9.44	96.53	15.86
应收账款	9.32	1.51	25.89	4.29	23.42	4.15	52.21	8.57
其他应收款	89.24	14.43	85.17	14.11	54.85	9.71	58.58	9.62
存货	117.71	19.04	99.19	16.44	126.29	22.36	105.87	17.39
非流动资产	297.50	48.11	288.19	47.76	283.53	50.20	282.55	46.41
长期股权投资	35.27	5.70	34.52	5.72	37.75	6.68	37.58	6.17
固定资产(合计)	135.00	21.83	128.00	21.21	120.84	21.39	118.40	19.45
固定资产	135.00	21.83	128.00	21.21	120.84	21.39	118.40	19.45
无形资产	85.74	13.87	86.40	14.32	85.81	15.19	86.20	14.16
其他非流动资产	31.25	5.05	30.90	5.12	30.90	5.47	30.90	5.07
资产总额	618.36	100.00	603.46	100.00	564.81	100.00	608.85	100.00

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底, 流动资产 281.29 亿元, 较上年底下降 10.78%, 公司流动资产变化主要系其他应收款和预付款项减少及存货增加所致。

截至 2021 年底, 公司其他应收款账户减少主要为当年公司控股股东中国化工集团偿还了对公司的资金拆借款, 公司其他应收款主要为对中国化工集团体系内关联方的拆借款,

其中一部分是由于历史原因形成的往来款项，受中国化工集团和公司结构调整的影响，公司部分子公司相继剥离，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。公司部分其他应收款方经营情况不佳，未来或依赖于资产处置偿还债务，对公司资金形成一定占用，且存在一定的坏账风险。

表 13 2021 年公司其他应收款前五名(单位:亿元、%)

公司名称	账面余额	账龄	占比	坏账准备
蓝星石化有限公司	17.19	1~5 年以上	29.13	1.74
青岛安邦炼化有限公司	11.76	3 年以内	19.92	--
中国昊华化工(集团)总公司	9.30	1 年以内	15.76	--
蓝星石油有限公司济南分公司	6.73	4~5 年	11.40	--
青岛安邦石化有限公司	4.87	1 年以内; 1~2 年; 5 年以上	8.26	--
合计	49.85	--	84.46	1.74

资料来源: 公司财务报告

截至 2021 年底, 公司预付款项同比有所减少主要系时点原油预付款减少所致。截至 2021 年底, 公司存货同比有所增加, 主要系原材料价格上升所致, 公司存货主要由原材料(102.25 亿元)、自制半成品及在产品(9.00 亿元)和库存商品(14.17 亿元)等构成。截至 2021 年底, 存货跌价准备期末余额为 0.21 亿元, 计提比例较低, 考虑到近年来原油价格波动明显, 公司存货存在一定的跌价风险。公司货币资金期末余额和结构与去年底变化不大, 主要由银行存款构成(52.99 亿元), 使用受限制的货币资金为 0.30 亿元, 比例很低。公司应收账款账面价值较去年底下降 9.53%, 账龄为 1 年内的应收账款 221.43 亿元(占 99.13%), 账龄短。

截至 2021 年底, 公司非流动资产 283.53 亿元, 较去年底变化不大。公司长期股权投资较去年底增长 9.35%, 主要系公司对 MERCURIA ENERGY TRADING S.A.(摩科瑞能源集团控股有限公司, 以下简称“摩科瑞能源”)¹的股权投资收益增加所致。公司固定资

产较去年底小幅下降主要系折旧增加所致, 公司固定资产主要由机器设备(83.27 亿元)和房屋、建筑物(28.73 亿元)等组成。公司固定资产累计计提折旧 119.99 亿元, 固定资产成新率 50.23%, 成新率一般。公司无形资产和其他非流动资产较去年底变化很小, 无形资产主要为土地使用权、原油配额等, 若政策变动导致公司原油指标无法持续使用, 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 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额较去年底增长 7.80%, 主要系货币资金、应收账款增加和存货减少所致。其中, 流动资产占 53.59%, 非流动资产占 46.41%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较去年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底, 公司受限资产 0.32 亿元, 全部为信用保证金, 受限比例很低。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受公司 2021 年度发生大额亏损影响, 公司所有者权益大幅下降。

截至 2021 年底, 公司所有者权益 119.65 亿元, 较去年底下降 48.10%, 主要系公司 2021 年度发生大额亏损导致未分配利润大幅下降所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 94.02%, 少数股东权益占比为 5.98%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 41.59%、35.09%、15.04%和 1.78%, 鉴于未分配利润的大幅下降, 公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

截至 2022 年 3 月底, 公司所有者权益 124.09 亿元, 较去年底增长 3.71%, 所有者权益构成较 2021 年底变化不大。

负债

2021 年, 受负债端应交税费科目大幅上升和大额亏损导致公司所有者权益下降, 公司债务杠杆指标上升明显, 但公司整体有息负债规模下降。

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, 摩科瑞是世界大型独立一体化能源及大宗商品贸易公司之一。

截至 2021 年底，公司负债总额 445.16 亿元，较上年底增长 19.37%，流动负债和非流动

负债均有所增长。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动负债	307.52	81.58	306.77	82.26	362.55	81.44	409.69	84.51
短期借款	199.03	52.80	162.79	43.65	117.48	26.39	121.13	24.99
应付账款	55.70	14.78	61.53	16.50	65.12	14.63	106.81	22.03
应交税费	14.98	3.97	19.57	5.25	112.19	25.20	98.04	20.22
其他应付款	15.59	4.14	15.80	4.24	28.05	6.30	26.04	5.37
一年内到期的非流动负债	5.27	1.40	34.55	9.26	32.55	7.31	46.43	9.58
非流动负债	69.43	18.42	66.15	17.74	82.62	18.56	75.08	15.49
长期借款	37.72	10.01	34.31	9.20	57.39	12.89	49.87	10.29
应付债券	30.99	8.22	30.99	8.31	23.79	5.34	23.79	4.91
负债总额	376.96	100.00	372.93	100.00	445.16	100.00	484.76	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 18.18%，流动负债结构较上年底发生变化。公司短期借款大幅下降 27.83%，短期借款主要由信用借款（40.18 亿元）和保证借款（77.30 亿元）构成。公司应交税费科目由于公司应交消费税增长而大幅增长至 112.19 亿元，公司其他应付款科目新增往来款。

截至 2021 年底，公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成，受公司长期借款增加影响，公司非流动资产较上年底增长 24.89%，应付债务因公司“19 油气 02”到期期末余额下降，长期借款主要由信用借款（5.51 亿元）和保证借款（51.89 亿元）构成。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	合计
到期债务金额	176.59	49.87	15.00	241.46
占比	73.13	20.65	6.21	100.00

注：此表到期债务不含租赁负债

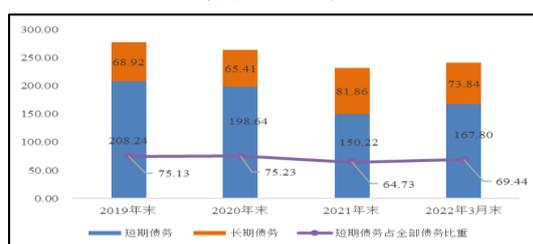
资料来源：公司提供

受负债端应交税费科目大幅上升和大额亏损导致公司所有者权益下降，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率上升明显，债务杠杆指标表现较好。

得益于公司部分有息债务到期偿还，公司

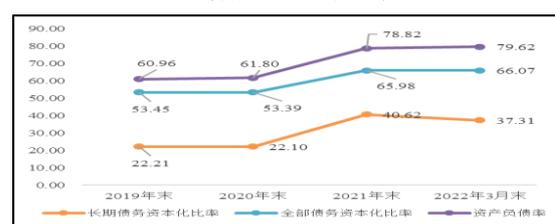
全部债务下降明显，此外，公司长期债务占比有所上升，但债务结构整体仍以短期为主，且集中于 1 年以内，公司目前没有大型在建项目，且公司的原油采购及油气贸易业务账期导致短期资金需求较多。

图 3 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 4 公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额 484.76 亿元,较上年底增长 8.90%,主要系应付账款科目增加所致。公司负债仍以流动负债为主。公司全部债务 241.64 亿元,较上年底增长 4.12%。公司资产负债率、全部债务资本化率仍保持小幅上升趋势。

4. 盈利能力

2021 年,受油气价格上升影响,公司营业收入和毛利润大幅上升,但受当年公司计提了大额应交税费影响,公司当年利润总额呈现大额亏损。

2021 年,受油气价格上升影响,公司营业收入和毛利润大幅上升,但公司当年计提了大额应交税费,税金及附加大幅上升。2021 年,受公司有息债务下降财务费用下降明显,公司期间费用总额呈现下降趋势,期间费用率下降至 0.94%。公司当年营业外支出 4.21 亿元,主要为滞纳金 4.06 亿元。2021 年,公司投资收益仍主要来自于对摩科瑞能源的股权投资,宣告发放现金股利或利润 5.46 亿元,对利润形成较好补充。但公司当年利润总额受税金及附加大幅增加影响呈现大额亏损,公司 2021 年度合并口径净利润为-87.08 亿元,亏损金额为上年末净资产的 37.75%,盈利指标表现很差。

表 16 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	1745.97	1408.00	1704.18	319.01
毛利润	142.35	71.88	169.34	43.79
税金及附加	91.67	34.34	244.40	34.26
费用总额:	24.81	17.28	16.00	4.95
其中:销售费用	6.31	2.12	2.03	0.87
管理费用	9.76	8.90	9.35	2.76
研发费用	1.19	0.05	0.04	0.01
财务费用	7.55	6.20	4.58	1.32
投资收益	3.79	5.34	9.57	0.00
资产减值损失	-14.23	-0.29	-0.14	0.00
营业外收入	0.29	0.28	0.23	0.01
营业外支出	0.38	0.22	4.21	0.10
利润总额	15.52	25.43	-85.96	4.51
营业利润率	2.90	2.67	-4.40	2.99

总资本收益率	4.43	5.96	-22.74	--
净资产收益率	4.87	8.77	-72.78	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2022 年 1-3 月,公司营业收入同比下降,主要受公司贸易业务板块规模下降影响,受油气价格上升影响,公司盈利能力提升。

5. 现金流

2021 年,公司经营活动现金保持大额净流入,投资支出额较低加之公司投资收益额尚可,投资活动现金净流入,筹资活动处于净偿还状态,目前,公司计提的大额亏损尚未影响到现金流情况。

2021 年,受油气产品量价齐增影响,公司经营活动现金流入和经营活动现金流出较上年大幅增长,公司经营活动现金净流入同比增长 43.20%,当年公司利润发生大额亏损,为公司计提的大额应交消费税,目前尚未发生实际现金流出。公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金,因当年公司投资支出额较少,公司投资活动呈现净流入状态。此外,因公司当年有息债务处于净偿还状态,公司筹资活动发生净流出。

表 17 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	1939.37	1576.69	1936.61	342.97
经营活动现金流出小计	1928.28	1545.32	1891.69	307.39
经营活动现金流量净额	11.09	31.37	44.92	35.59
投资活动现金流入小计	4.87	3.86	6.57	0.00
投资活动现金流出小计	6.77	7.92	4.62	1.20
投资活动现金流量净额	-1.90	-4.05	1.94	-1.20
筹资活动前现金流量净额	9.19	27.32	46.86	34.38
筹资活动现金流入小计	371.48	398.35	325.04	65.22
筹资活动现金流出小计	370.65	439.62	370.34	56.29
筹资活动现金流量净额	0.83	-41.26	-45.31	8.94
现金收入比	105.77	103.34	105.47	104.98

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2022 年 1-3 月,公司经营活动产生的现金流量净额 35.59 亿元,公司一季度增加大额应付账款;投资活动产生的现金流量净额-1.20

亿元；筹资活动产生的现金流量净额 8.94 亿元。

6. 偿债指标

因公司 2021 年发生的大额亏损，部分偿债指标大幅下降，但鉴于目前未对现金流产生影响，公司现金类资产和经营活动现金流对债务的覆盖程度仍较高，公司间接融资渠道畅通。公司对外担保或存在一定的代偿风险。

从短期偿债指标看，公司流动比率下降明显，但公司经营现金流动负债比率和现金短期债务比保持上升，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。

从长期偿债指标看，受公司 2021 年税费大额增加公司当年利润总额发生大额亏损，公司当年 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度很低，当年公司经营活动现金流未受到影响，其对全部债务的覆盖程度较高。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	104.34	102.77	77.59
	经营现金/流动负债 (%)	3.61	10.23	12.39
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.32	0.27	0.36
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	40.22	48.28	-65.05
	全部债务/EBITDA (倍)	6.89	5.47	-3.57
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.59	5.23	-9.15
	全部债务/经营现金	24.99	8.42	5.17

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 26.78 亿元。其中，对青岛安邦炼化有限公司担保 14.09 亿元，对蓬莱安邦油港有限公司担保 9.19 亿元，对青岛安邦石油有限公司担保 3.50 亿元，公司对外担保余额较大，对外担保方均为公司同一控制下的关联企业，部分企业经营情况不佳，未来或存在一定的代偿风险。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 752.24 亿元，尚未使用的授信额度为 463.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司偿债能力

公司本部主要承担管理和融资职能，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。母公司收入规模较小，2021 年，因公司大额税金计提导致的亏损未计入公司本部，公司本部债务杠杆有所下降，盈利规模有所上升，但总体债务负担仍较重。

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 2021 年底，母公司资产总额 266.69 亿元，主要由其他应收款(合计)(90.83 亿元)、长期股权投资(71.87 亿元)、无形资产(69.71 亿元)和其他非流动资产(29.81 亿元)构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 3.87 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 164.31 亿元，所有者权益为 102.38 亿元，母公司 2021 年资产负债率为 61.61%，较 2020 年底下降 3.35 个百分点。

2021 年，母公司营业收入为 52.03 亿元，利润总额为 4.30 亿元。同期，母公司投资收益为 6.32 亿元。公司税金及附加不纳入公司本部，母公司盈利规模当年因投资收益的上升而有所上升。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 5.62 亿元，投资活动现金流净额 3.07 亿元，筹资活动现金流净额-18.86 亿元。

十、外部支持

两化联合重组事项有利于优化资源配置，形成集团内部的协同效应，公司作为中化控股的全资子公司，作为中国化工集团石油炼化板块主要的经营实体，目前可使用中国化工集团进口原油指标，在相关业务资源整合中有望获益。

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。

目前，两化联合重组事项已完成工商登记，公司最终控股股东变更为中化控股，中化控股作为国务院国资委 100% 直接持股的大型国有企业，具有显著的规模优势，综合实力强。两化合并后在化工领域的影响力进一步增强，两化联合重组事项有利于优化资源配置，形成集团内部的协同效应，公司作为中化控股的全资子公司，作为中国化工集团旗下石油加工及炼化板块的生产主体，在相关业务资源整合中有望获益。

此外，根据公司最新公告，公司的控股股东已将公司及下属子公司委托给中化能源经营管理。中化能源作为国内石油石化产业运营商及综合服务商，产业结构较为完整，同时，也是我国少数几家拥有国营原油进口贸易资质和成品油出口配额的石油贸易企业之一，战略地位高，中化能源对公司的托管，有助于提升公司经营能力。

十一、本次债券偿还能力分析

公司经营活动现金流对公司存续债券余额覆盖程度很高，EBITDA 因当年亏损覆盖程度很弱，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，公司对存续债券的偿还能力极强。

截至2022年5月底，公司存续债券如下表，余额合计23.80亿元，考虑行权情况下，2022年，公司到期应付债券余额15亿元，达到存续债券待偿本金峰值。

截至2022年3月底，公司现金类资产为97.17亿元，为公司存续债券余额（23.80亿元）的4.08倍；2021年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1936.61亿元、44.92亿元、-65.05亿元，为存续债券余额（23.80亿元）的81.37倍、1.89倍和-2.73倍。公司经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额对公司存续债券余额覆盖程度很

高，EBITDA因当年亏损覆盖程度很弱，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，公司对存续债券的偿还能力极强。

表19 截至2022年5月底公司存续债券概况

(单位: 亿元)

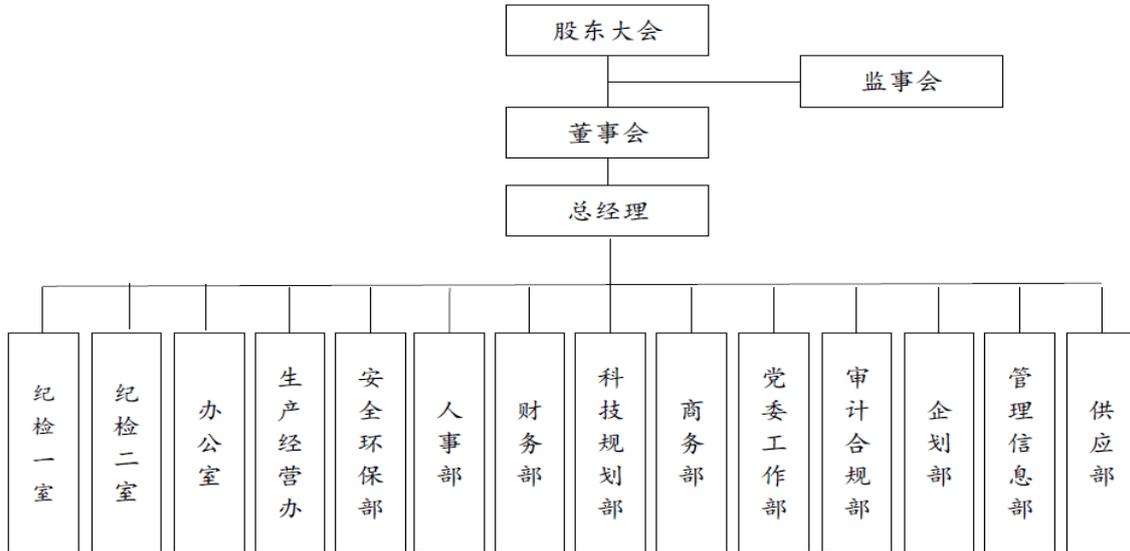
债项简称	发行金额	发行日期	到期日期	回售日
21 中化油气 MTN001	8.00	2021-09-09	2023-09-13	--
19 油气 01	15.00	2019-11-04	2024-11-06	2022-11-07
18 油气 01	0.80	2018-09-18	2023-09-20	2021-09-22
合计	23.80	--	--	--

资料来源: Wind

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，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“21中化油气MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围主要子公司列表

序号	子公司名称	次级	注册资本（万元）	主营业务范畴	持股比例（%）
1	山东昌邑石化有限公司	二级	17400	石油化工	100.00
2	山东华星石油化工集团有限公司	二级	22000	石油化工	92.00
3	正和集团股份有限公司	二级	10178	石油化工	95.88
4	大庆中蓝石化有限公司	二级	66677	石油化工	97.37
5	莱州东方石油化工港储有限公司	三级	10000	石油港储	65.00
6	中化工油气销售有限公司	二级	5586	贸易	100.00
7	中化工储运有限公司	二级	15000	仓储	100.00
8	中化工（新加坡）有限公司	二级	\$7722.22	贸易	81.00
9	中化工（英国）有限公司	二级	£1250.00	贸易	80.00
10	中化工油气行星投资有限公司	二级	\$5.00	投资	100.00
11	中化工油气(香港)有限公司	二级	HK367351.00	投资	51.67

资料来源：公司提供

附件 3-1 公司主要财务指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	67.39	53.54	53.87	97.17
资产总额（亿元）	618.36	603.46	564.81	608.85
所有者权益（亿元）	241.41	230.54	119.65	124.09
短期债务（亿元）	208.24	198.64	150.92	167.80
长期债务（亿元）	68.76	65.30	81.86	73.84
全部债务（亿元）	277.00	263.94	232.78	241.64
营业收入（亿元）	1745.97	1408.00	1704.18	319.01
利润总额（亿元）	15.52	25.43	-85.96	4.51
EBITDA（亿元）	40.22	48.28	-65.05	--
经营性净现金流（亿元）	11.09	31.37	44.92	35.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	94.28	76.97	66.58	--
存货周转次数（次）	12.16	12.32	13.61	--
总资产周转次数（次）	2.82	2.30	2.92	--
现金收入比（%）	105.77	103.34	105.47	104.98
营业利润率（%）	2.90	2.67	-4.40	2.99
总资本收益率（%）	4.43	5.96	-22.69	--
净资产收益率（%）	4.87	8.77	-72.78	--
长期债务资本化比率（%）	22.17	22.07	40.62	37.31
全部债务资本化比率（%）	53.43	53.39	66.05	66.07
资产负债率（%）	60.96	61.80	78.82	79.62
流动比率（%）	104.34	102.77	77.59	79.65
速动比率（%）	66.06	70.44	42.75	53.80
经营现金流动负债比（%）	3.61	10.23	12.39	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.27	0.36	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	3.59	5.23	-9.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.89	5.47	-3.58	--

注：1. 2022 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 3-2 公司主要财务指标（公司本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.98	14.47	3.92	14.71
资产总额（亿元）	295.58	284.69	266.69	327.84
所有者权益（亿元）	119.70	99.77	102.38	103.03
短期债务（亿元）	76.44	99.76	80.21	93.20
长期债务（亿元）	68.49	60.29	66.18	50.17
全部债务（亿元）	144.93	160.04	146.39	143.37
营业收入（亿元）	68.33	71.87	52.03	3.46
利润总额（亿元）	1.24	3.41	4.30	-0.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	16.94	-17.33	5.62	14.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	348.94	261.19	359.57	--
存货周转次数（次）	4.56	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.25	0.19	--
现金收入比（%）	101.77	98.01	93.19	92.41
营业利润率（%）	0.37	0.54	0.40	2.02
总资本收益率（%）	2.69	3.33	3.22	--
净资产收益率（%）	1.03	3.03	3.51	--
长期债务资本化比率（%）	36.39	37.67	39.26	32.75
全部债务资本化比率（%）	54.77	61.60	58.85	58.19
资产负债率（%）	59.50	64.96	61.61	68.57
流动比率（%）	117.73	92.02	96.86	88.66
速动比率（%）	117.73	92.02	96.86	88.66
经营现金流流动负债比（%）	15.78	-13.91	5.72	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.15	0.05	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年一季度报表未经审计；2. “/”表示有数据，但未获取到，“--”表示相关指标无意义，*代表数据过大或过小
资料来源：公司提供

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持