

# 信用等级公告

联合[2018]1567号

中国石油化工集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国石油化工集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**中国石油化工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中国石油化工集团有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：  
二零一八年八月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 中国石油化工集团有限公司

## 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 50 亿元（含）

债券期限：品种一为 3 年，附第 1 年末和第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2018 年 8 月 29 日

### 主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018.03
资产总额（亿元）	20,585.08	21,593.91	22,566.98	22,099.04
所有者权益（亿元）	10,529.79	10,729.01	10,785.66	11,004.83
长期债务（亿元）	2,962.20	2,991.01	2,721.06	2,791.76
全部债务（亿元）	5,078.66	5,217.81	5,120.84	5,106.70
营业总收入（亿元）	20,472.72	19,692.20	24,003.18	6,339.81
净利润（亿元）	440.94	281.99	389.60	249.74
EBITDA（亿元）	1,807.74	1,841.07	1,954.59	--
经营性净现金流（亿元）	1,698.69	2,144.26	2,050.87	196.86
营业利润率（%）	10.15	10.31	10.05	10.06
净资产收益率（%）	4.60	2.65	3.62	2.29
资产负债率（%）	48.85	50.31	52.21	50.20
全部债务资本化比率（%）	32.54	32.72	32.19	31.70
流动比率（倍）	0.84	0.91	0.94	1.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.35	0.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	22.17	19.63	22.45	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	36.15	36.82	39.09	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、2018 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化；4、长、短期债务计算包含了其他流动负债及长期应付款中的债务，2018 年 3 月底其他流动负债中的短期债务取 2017 年底数据。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国石油化工集团有限公司（以下简称“公司”或“中石化集团”）的评级反映了公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一、最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商，在行业地位、经营规模、经营垄断性、财务状况等方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到国际原油价格波动、公司原油对外依存度较高、政府正逐步放宽石油及石化行业的准入监管等因素可能会对公司经营产生一定不利影响，但不会显著影响公司的信用状况以及本期债券的到期偿付。

未来，随着公司在建项目的投产以及油气资源的进一步开发利用，公司盈利水平有望回升，并将保持很强的竞争力，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

### 优势

1. 石油石化行业的发展始终得到我国政府的高度重视，在国民经济中起着重要作用。

2. 公司作为国内最大的石油石化企业之一，经营规模大，业务范围广，营销网络遍布全国，主要产品市场占有率高，在我国石油石化行业中具有很强的竞争实力和突出的市场地位，抗风险能力很强。

3. 公司作为一体化能源化工企业，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动影响，具有极强的协同效应，能够持续提高资源的深度利用和综合利用效率。

4. 公司盈利规模很大，负债水平较低，现金流状况佳，外部融资渠道通畅，融资成本较低，整体财务状况良好。

## 关注

1. 石油石化行业发展与国民经济景气度相关性大，国内经济增速放缓，宏观经济形势的波动会对石油及石化产品的需求产生影响。

2. 受国际原油价格波动影响，公司近三年计提资产减值规模较大，对利润形成一定侵蚀。

3. 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，可能引起石油价格的剧烈波动或供给中断，对公司经营产生影响。

## 分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

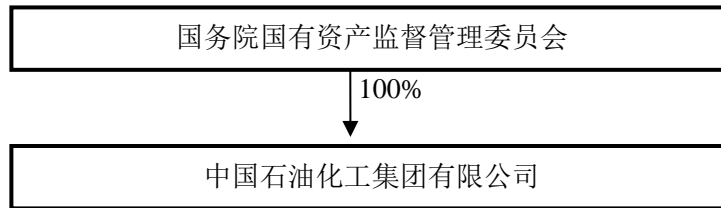


## 一、主体概况

中国石油化工集团有限公司（以下简称“公司”或“中石化集团”）前身系中国石油化工总公司，成立于 1983 年，是具有法人资格的经济实体，负责全国石油化工的生产建设和进出口业务 的 统 筹 规 划。 公 司 根 据 国 家 经 贸 委 《 关 于 印 发 〈 中 国 石 油 化 工 集 团 有 限 公 司 组 建 方 案 〉 和 〈 中 国 石 油 化 工 集 团 公 司 章 程 〉 的 通 知 》（ 国 经 贸 委 [1998]458 号 ） 于 1998 年 7 月 27 日 成 立 ， 初 始 注 册 资 本 为 2,748.67 亿 元 ， 公 司 名 称 为 “ 中 国 石 油 化 工 集 团 公 司 ”。 1998 年 7 月 ， 国 家 对 石 油 、 石 化 行 业 进 行 重 大 改 革 重 组 ， 公 司 在 完 成 对 中 国 东 联 石 化 集 团 公 司 整 体 并 入 ， 完 成 与 中 国 石 油 天 然 气 集 团 公 司 的 交 接 划 转 及 省（ 区、 市） 和 计 划 单 列 市 石 油 公 司 的 交 接 基 础 上 ， 实 现 了 政 企 分 开 ， 成 为 国 家 出 资 设 立 的 国 有 公 司 ， 是 国 务 院 确 定 的 国 家 授 权 投 资 的 机 构 和 国 家 全 资 公 司 。 根 据 国 资 委 于 2017 年 10 月 23 日 发 布 的 《 关 于 中 国 石 油 化 工 集 团 公 司 改 制 有 关 事 项 的 批 复 》（ 国 资 改 革 [2017] 1076 号 ）， 经 国 务 院 国 有 资 产 监 督 管 理 委 员 会 批 准 ， 公 司 已 完 成 整 体 公 司 改 制 ， 企 业 类 型 由 “ 全 民 所 有 制 ” 变 更 为 “ 有 限 责 任 公 司（ 国 有 独 资 ）”， 公 司 名 称 由 “ 中 国 石 油 化 工 集 团 公 司 ” 变 更 为 “ 中 国 石 油 化 工 集 团 有 限 公 司 ”。 经 北 京 市 工 商 行 政 管 理 局 核 准 ， 公 司 已 于 2018 年 8 月 20 日 已 办 理 完 成 工 商 变 更 登 记 手 续 。

截至 2018 年 3 月底，公司实收资本为 3,263.74 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）根据国务院授权，依照相关法律法规履行出资人职责。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：组织所属企业石油、天然气的勘探、开采、储运（含管道运输）、销售和综合利用；组织所属企业石油炼制；组织所属企业成品油的批发和零售；组织所属企业石油化工及其他化工产品的生产、销售、储存、运输经营活动；实业投资及投资管理；石油石化工程的勘探设计、施工、建筑安装；石油石化设备检修维修；机电设备制造；技术及信息、替代能源产品的研究、开发、应用、咨询服务；进出口业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的直属全资及控股一级子公司 38 家，其中上市公司 4 家分别为在香港、纽约、伦敦、上海四地证券交易所上市的中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化股份”），在香港、上海两地证券交易所上市的中石化石油工程技术服务有限公司（以下简称“石化油服公司”），在香港联交所上市的中石化炼化工程（集团）股份有限公司（以下简称“炼化工程公司”），在深圳证券交易所上市的中石化石油机械股份有限公司（以下简称“石化机械公司”）；公司本部设有办公厅、发展计划部、生产经营管理部、企业改革管理部、科技部、资本运营部、安全监管局等 22 个部门。截至 2017 年底，公司在岗合同制员工 591,139 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 22,566.98 亿元，负债合计 11,781.32 亿元，所有者权益（含

少数股东权益) 10,785.66 亿元, 其中归属母公司所有者权益 7,404.82 亿元。2017 年, 公司实现营业收入 24,003.18 亿元, 净利润(含少数股东损益) 389.60 亿元, 其中归属母公司所有者的净利润 103.93 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 2,050.87 亿元, 现金及现金等价物净增加额 312.71 亿元。

截至 2018 年 3 月底, 公司合并资产总额 22,099.04 亿元, 负债合计 11,094.21 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 11,004.83 亿元, 其中归属母公司所有者权益 7,509.42 亿元。2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 6,339.81 亿元, 净利润(含少数股东损益) 249.74 亿元, 其中归属母公司所有者的净利润 145.16 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 196.86 亿元, 现金及现金等价物净增加额 39.62 亿元。

公司注册地址: 北京市朝阳区朝阳门北大街 22 号; 法定代表人: 戴厚良。

## 二、债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

公司拟发行“中国石油化工集团有限公司 2018 年公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”), 面向合格投资者公开发行。本期债券发行规模不超过 50 亿元(含 50 亿元), 分为两个品种: 品种一为 3 年期固定利率债券, 附第 1 年末和第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权; 品种二为 5 年期固定利率债券, 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券引入品种间回拨选择权, 回拨比例不受限制, 发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况, 在发行规模内, 由发行人和簿记管理人协商一致, 决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券票面金额为 100 元, 按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式, 本期债券票面利率由发行人和簿记管理人按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定。债券票面利率采取单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟用于偿还公司债务。

## 三、行业分析

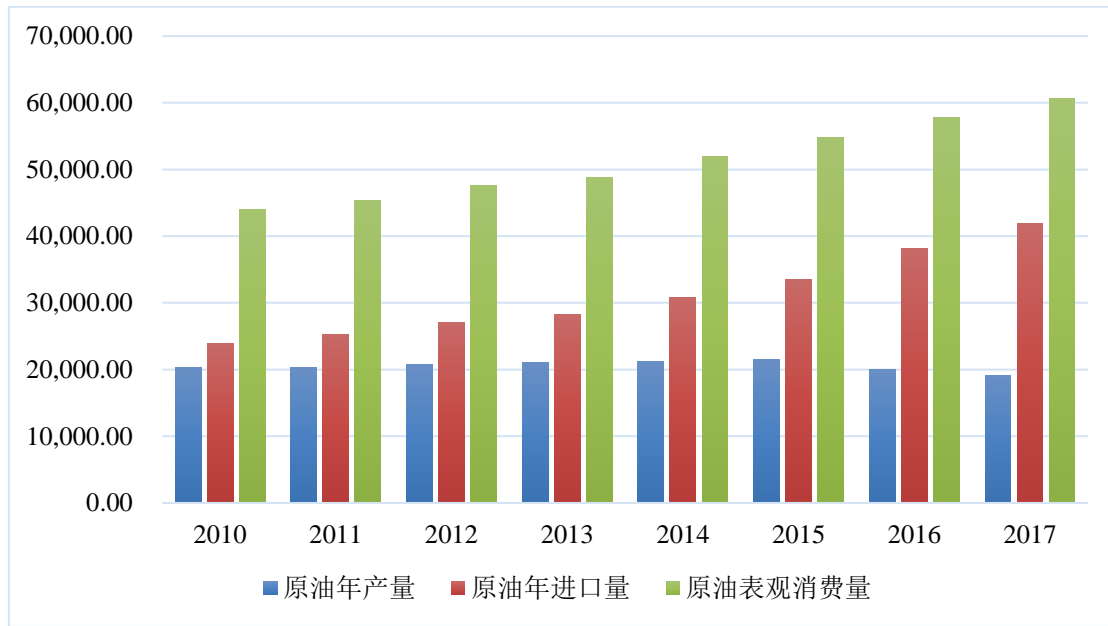
公司主要业务涉及油气勘探开发、炼油、化工及销售、国际进出口贸易等, 是一家全产业链一体化的能源化工企业, 属于石油石化行业。

### 1. 行业概况

石油是重要的战略资源, 直接影响着我国的经济发展和国家安全。随着中国经济的快速发展, 石油及石油化工产品作为基础能源和基础材料已被广泛应用于各个领域。石油作为能源的重要组成部分, 在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升, 石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征, 行业进入壁垒较高。

石油石化行业产品主要分为原油和天然气、石油产品和石化产品。原油和天然气产生于产业链上游, 通过勘探与开发直接成为销售产品; 石油产品通过炼制和加工原油获得, 主要包括汽油、煤油、柴油等各类成品油和沥青、石蜡、焦炭等其他产品; 化工产品通过加工石油产品获得, 主要包括乙烯和丙烯等中间石化产品、合成树脂、合成橡胶、合成纤维等。

图 2 2010 年以来我国原油供需状况 (单位: 万吨)



资料来源: Wind

近些年来,我国消费量和净进口量一直呈现增长态势。截至 2017 年,我国已成为世界第一大石油消费国和原油进口国。2017 年,我国原油产量达 1.92 亿吨,同比下降 4.10%,原油进口量达 4.20 亿吨,同比增长 10.12%;表观消费量为 6.06 亿吨,同比增长 4.93%。由于国内原油产能连续三年下降,进口原油占比进一步扩大,中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2017 年,我国原油加工量继续保持增长,全年原油加工量为 6.06 亿吨,成品油(汽、煤、柴油合计)产量 3.58 亿吨,较上年分别增长 4.95%和 2.85%。

总体看,我国石油表观消费量逐年上涨,但国内原油产量有下降趋势,原油年进口量呈增长趋势,原油对外依存度进一步提高。

## 2. 上下游情况

当今世界,石油在能源之中占主导地位,原油产品复杂多样,其不仅是能源的主要供应者,与现代交通工业发展和燃料能源供应息息相关,同时也是材料工业的重要支柱,原油产品基本渗透了工业生产的各个部门,被誉为“工业的血液”,是国家生存和发展不可或缺的战略资源。

从原油及天然气储量来看,全球油气资源地区分布很不均衡。根据《BP Statistical Review of World Energy 2017》数据整理,2016 年世界原油总证实储量约为 17,067 亿桶,天然气的证实储量约为 186.6 万亿立方米,分别较上年增长 0.90%和 0.65%。原油储量的分部主要集中在中东和南美地区,占比达 66.9%,其次是北美、俄罗斯等拥有较多石油资源的地区,而拥有接近一半人口的亚太地区石油资源高度匮乏,原油储量占比不足 3%。天然气储量最多的国家是伊朗、俄罗斯和卡塔尔,分别占全球已证实总量的 18.0%、17.3%、13.0%,中东地区的天然气资源丰富占比约 42.5%,而亚太地区的天然气储量仅占比 9.4%。近年来,技术创新和高油价开启了北美庞大的非常规资源的开发利用,大幅增加了美国的油气产量并改变了全球能源工序的格局;随着页岩气、致密油、超深水石油及其他可再生能源的不断涌现,世界能源结构开始发生变化;同时,受到地缘政治波动、经济发展不平衡以及环境保护、能源安全相关新政策出台等多方面因素的影响,世界能源的供求平衡状况有所变化。2015 年,全球天然气消费增速超过于产量增速。2016 年,全球石油消费增速超过于产量增速。随着世界

油气开发勘探技术水平的提高，油气资源的估计结果不断上升，油气证实储量仍保持在较为稳定的水平。

表 1 2014~2016 年世界石油、天然气产量及消费量

项目	2014 年	2015 年	2016 年
世界石油产量（百万吨）	4,226.2	4,359.5	4,382.4
增长率（%）	2.45	3.15	0.53
世界石油消费量（百万吨）	4,254.8	4,341	4,418.2
增长率（%）	0.80	2.03	1.78
世界天然气产量（亿立方米）	3,465.9	3,530.6	3,551.6
增长率（%）	1.82	1.87	0.59
世界天然气消费量（亿立方米）	3,400.8	3,480.1	3,542.9
增长率（%）	0.50	2.33	1.80

资料来源：《BP Statistical Review of World Energy 2015/2016/2017》

从上游供给来看，2015 年，全球石油产量增速连续两年超过全球石油消费增速，达 280 万桶/日，上升 3.2%，是自 2004 年以来最快增速。2016 年 12 月 1 日，OPEC 国家达成原油减产协议，同意将原油产量下调 120 万桶/日至 3250 万桶/日，为 2008 年以来首次达成减产协议；2017 年，全球经济整体向好，加之需求持续增长，全球原油供需逐步回归平衡，能源消费稳中有增，一次能源消费 130 亿吨油当量，同比增长 1.3%。化石能源消费 110.8 亿吨油当量，同比增长 1.2%；世界石油剩余探明可采储量保持稳定，天然气储量略有增长。全球石油库存 548.93 亿桶较去年下降 1.51%，但仍高于 5 年平均水平。美国原油出口大幅增长，目标市场不断扩大。原油出口量较 2016 年提高近 88.64%，达 4.08 亿桶，出口目标国达 30 多个。中国成为美国第二大原油出口目标国。天然气方面，2017 年，全球天然气贸易量 1.15 万亿立方米，较去年增长 5.6%。

从下游需求来看，2015 年，全球石油消费增长了 190 万桶/日，上升 1.9%，显著高于 2014 年 110 万桶/日的增长，经合组织国家是消费相对强劲增长的主要原因。2016 年，世界石油消费量上升 1.6%，低油价刺激了石油消费的增长，拉动石油需求提高的中心持续向发展中国家偏移。2017 年，世界原油需求量 9,718 万桶/日，较去年小幅上涨 2.19%。其中亚太地区涨幅领先，同比增长 3.3%。OPEC 政策实现预期，石油供应同比增长仅 60 万桶/日，世界石油市场基本面 4 年来首次出现供小于求。2017 年，国际油价呈“V”形走势，布伦特和 WTI 原油期货均价分别为 54.7 美元/桶和 50.9 美元/桶，同比上涨 21.3%和 17.0%。天然气方面，2015 年，全球天然气消费增加了 2.33%，相比于 2014 年 0.5%的增长有了显著的提高，略高于其十年平均值 2.3%。2016 年，全球天然气市场供需宽松、区域价差导致天然气贸易量增长，全球天然气总消费量增长 1.80%，达 3.52 万亿立方米。2017 年，预计全球天然气总消费量继续保持上涨态势。各国进出口贸易表现良好，贸易灵活性进一步提高。受天然气价格下滑影响，全球天然气产量增速回落，其中北美地区下滑明显。消费量增速低于十年平均水平，但德国、中国、伊朗等国家或地区消费量增长势头良好。从国内情况来看，虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。

石油方面，根据《BP Statistical Review of World Energy 2017》统计，我国原油储量仅占世界原油储量的 1.5%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。天然气方面，随着中国天然气需求的快速增长，其勘探开发力度也逐步加大，但仍存在着很大的供应缺口。根据海关总署相关统计数据，2017 年中国进口天然气 995.47 亿立方米，较上年增长 32.27%，对外依存度约 38.43%。从下游需求

来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。2017年，国内化工产品需求快速增长，据 Wind 数据统计，国内合成橡胶表观消费量同比增长 16.66%，乙烯当量表观消费量同比增长 4.68%。天然气表观消费量 2,393.49 亿立方米，较去年上涨 14.69%，近五年复合增长率达 7.97%。

总体看，2017年，国际石油供需不平衡的状况有所好转，油价出现回暖。我国石油消费增速出现波动，对外依存度持续上升；天然气产销情况在 2017 年大幅增长，发展前景较好。

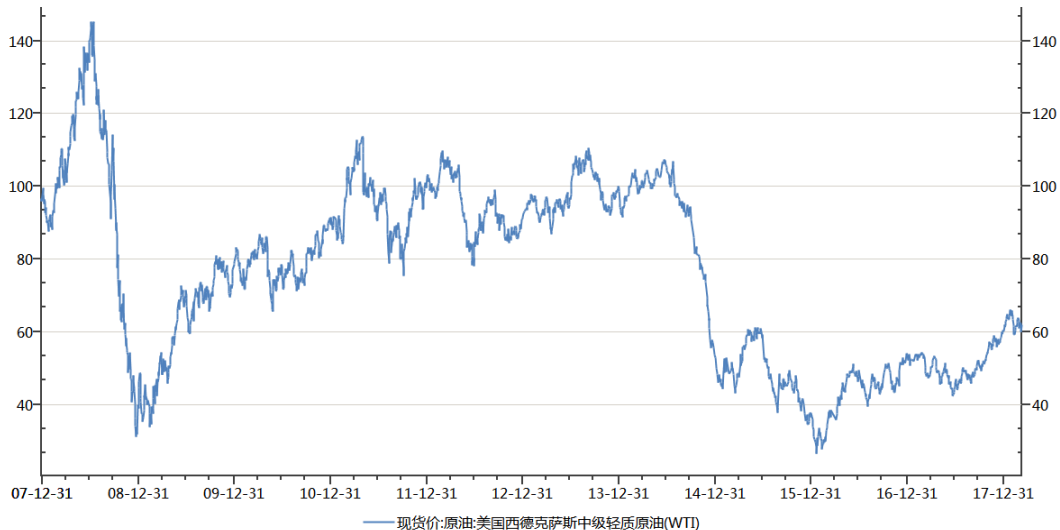
### 3. 产品价格

#### (1) 原油和成品油

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。目前国际原油市场三大基准价格分别为纽约商品交易所（NYMEX）交易的低硫原油期货价（WTI）、伦敦国际石油交易所（IPE）交易的北海布伦特轻质原油期货价以及迪拜原油现货价。2008 年下半年以来，受全球经济危机的影响，原油价格冲高回落，2014 年下半年，受到全球主要石油输出国增产影响，原油供应过剩，国际油价大幅下挫。WTI 油价于 2016 年年初跌至 26.21 美元/桶的最低点后小幅回升。受美元走强、原油库存下降以及 OPEC 减产协议延长等多因素影响，2017 年下半年，原油价格整体走高。

受到全球石油供过于求影响，2015 年，国际原油价格低位震荡，进入下半年，随着美国页岩油供应量大幅上升，布伦特原油期货价格震荡走跌，2015 年四季度，国际原油价格继续下滑，截至年底布伦特原油期货价格为 37.28 美元/桶，较年初的 56.42 美元/桶下降 33.92%。进入 2016 年，油价大幅回升，截至 2016 年 5 月 25 日，布伦特原油价格期货价格回升至 56.62 美元/桶，较年初上涨 95.31%。2017 年国际油价以 7 月为分水岭，上半年呈典型震荡下跌趋势，下半年止跌回升，进入上行通道。截至 2017 年底，布伦特原油价格期货价格为 66.51 美元/桶，较年初的 57.73 美元/桶上涨 15.21%。从短期看，国际原油价格可能维持小幅回升局面。

图 3 近十年以来国际原油价格走势（单位：美元/桶）



国内成品油定价方面，2013 年 9 月，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价 290 元（约每升 0.21 元）、370 元（约每升 0.32 元）；2017 年年底后，升级至第五

阶段时，每吨分别加价 170 元和 160 元。从成品油价格调整情况看，2014 年，全年中国政府共 18 次调整国内汽油、柴油价格，4 涨 14 跌，其中自 7 月 21 日起连续 10 次下调成品油价格；7 月 21 日至 12 月底，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 2,205 元/吨和 2,355 元/吨。2015 年，政府对成品油价格进行了 19 次调整，7 涨 12 跌，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 670 元/吨和 345 元/吨。2014 年下半年以来，我国成品油价格随国际原油价格的持续下跌而连续下降，出于节能减排目的，政府于 2014 年底以来 3 次提高汽、柴油消费税，缩小了成品油价格下降幅度。2015 年 12 月中旬，国家发改委根据现行成品油价格形成机制有关规定，暂缓调整国内成品油价格，充分发挥成品油价格杠杆作用。2016 年 1 月 13 日，国家发改委宣布将完善成品油价格形成机制，设定成品油价格调控上下限，分别为原油每桶 130 美元和 40 美元。当国际市场原油价格高于每桶 130 美元时，国内汽、柴油最高零售价格不提或少提；低于 40 美元时，国内汽、柴油最高零售价格不降低。2017 年，政府对成品油价格进行了 25 次调整，7 涨 6 跌，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 435 元/吨和 420 元/吨。

## （2）天然气

天然气价格由出厂价格和管道运输费两部分组成。2005 年 12 月 26 日之前，天然气的出厂价格依据天然气的销售是否纳入了政府制定的天然气供应计划而有所不同。2005 年 12 月 26 日，国家发改委改革了国内天然气出厂价格形成机制，将国内天然气分为两个等级，公布各等级出厂基准价，供需双方在出厂基准 10% 的浮动范围内协商确定天然气出厂价格。天然气生产商根据天然气运输管道的资本性投资、管道折旧周期、最终用户的支付能力和利润率，将拟议的管道运输费提交国家发改委审查和批准。2015 年 4 月，政府将存量天然气和增量天然气门站价格并轨，全面理顺非居民用气价格，同时试点放开直供用户用气价格，居民用气门站价格不作调整，实现了非居民用天然气价格的并轨，各省增量气最高门站价格每立方米下调 0.44 元，为我国天然气价格改革中首次大幅下调天然气价格；2015 年 11 月，国家发改委再度下发关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知，将并轨后的非居民用气最高门站价格降低 0.7 元/立方米。未来，天然气价格将步入市场化阶段，会受到可替代能源价格、运输管道、运输距离等多种因素的影响，石油石化企业的天然气销售价格和毛利率的波动程度将有所增大。基于对全球天然气供应过剩局面和中国进口渠道多元化趋势的判断，未来天然气进口价格有较大的下降空间。

总体看，国际原油市场处于低位运行态势，国内成品油价格市场化改革进一步完善，成品油价格随原油价格低迷而保持低位。国内天然气初步形成了市场化的新机制，随着新机制的实施，未来国内天然气价格波动幅度将增大，天然气消费价格将逐步向发达市场趋近。

## 4. 竞争格局

由于油气资源属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团、中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油集团”）、中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油集团”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中石化股份、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”或“中石油”）和中海油田服务有限公司（以下简称“中海油服”或“中海油”）三家上市公司。经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中石油集团、中海油集团和陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；而中国国际石油化工联合有限责任公司（中石化集团下属子公司）、中国联合石油公司（中石油集团下属子公司）、中国中化集团公司（以下简称“中化集团”）和珠海振

戎公司等四家国有公司则控制了我国 90% 以上的原油进口业务。

目前，以上几家国有石油公司控制了我国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油集团的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化集团主要负责海外原油和成品油的进口业务。上述公司业务涵盖油品贸易、物流仓储、炼制和分销，产业链完善，业务优势突出；在油品贸易环节，与世界上主要石油公司及相关金融机构在油品进口、转口和风险管理方面保持长期稳定的战略合作，境外石油资源获取能力较强；物流仓储环节，码头储罐等物流设施分布在中国沿海、沿江经济发达地区；同时，上述公司作为石油战略储备库运营企业，在国家石油战略中占重要地位。

石化业务方面，目前我国成品油和石化产品的生产和销售主要由中石化集团和中石油集团控制，中海油集团、中化集团和延长石油的成品油及石化产品的生产规模很小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与两大集团相比，中石化集团和中石油集团对我国的成品油和石化市场具有很强的控制力。

总体看，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格。目前国内主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。行业内公司产业链完整，分散的业务区域布局能够降低经营风险，整体有极强的抗风险能力。

## 5. 行业政策

### (1) 监管情况

石油石化行业当前受国家多方面的监管，这些监管涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面。

表 2 行业相关监管政策

序号	环节	监管部门	备注
1	勘探与开采监管	国土资源部	对境内的矿产资源的勘探及开发行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开发活动的企业。
2	监管	国务院	《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》提出深化油气勘查开采，进出口管理、管网运营、生产加工、产品定价体制改革和国有油气企业改革
3	成品油价格监督	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照高零售价格，保证批零价格之间至少有 300 元/吨的差价。
4	天然气生产销售和价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行。
5	进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
6	进出口监管	国家发改委	《关于原油加工企业申报使用进口原有问题的通知》2017 年 5 月 5 日起停止接收有关石油加工企业使用进口原油的申报材料，此前已获得配额的地方炼化企业将继续分享石油炼化行业的市场份额。
7	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。

8	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。
---	------	-----	---

资料来源：联合评级整理

## (2) 政策变化

2017年1月19日，国家发改委印发《石油发展十三五规划》《天然气发展十三五规划》。石油十三五规划提出，“十三五”期间，年均新增探明石油地质储量10亿吨左右，2020年国内石油产量2亿吨以上。2017年4月20日，石化产业大会发布了《中国石油和化工行业绿色发展六大行动计划》。石化联合会要求，全行业要坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，大力实施创新驱动和绿色可持续发展战略，加快淘汰落后产能，发展循环经济，推进绿色制造，实施清洁生产，提高资源利用率，减少“三废”排放，向社会提供高质量、高附加值、绿色低碳的石化产品，努力实现供给侧结构性改革和全行业转型升级的突破性进展。2017年5月5日，国家发改委发布《关于原油加工企业申报使用进口原有问题的通知》，发改委要求停止接收有关石油加工企业使用进口原油的申报材料，此前已获得配额的地方炼化企业将继续分享石油炼化行业的市场份额。2017年5月21日，中共中央、国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》（以下简称《意见》），明确了深化石油天然气体制改革的指导思想、基本原则、总体思路和主要任务。2017年7月12日，国家发改委公布了《中长期油气管网规划》。这份由国家发改委、国家能源局制定的《规划》指出，要创新油气管网投融资机制，拓宽融资渠道，积极发展混合所有制经济，鼓励社会资本投资油气管道、LNG接收站、油气储备库等项目；拓展“一带一路”进口通道，并鼓励国内外社会资本设立油气国际合作基金。

总体看，近年来，我国实施资源性产品价格改革，推进油气行业市场化进程，深化油气体制改革，为规范行业竞争秩序，创造了更好的政策环境。

## 6. 行业关注

### (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石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长。2017年国内原油表观消费量增速较快，但产量持续下降，原油对外依存度进一步上升，达60%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将更为敏感，经营业绩稳定性也受到一定影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团及中石油集团均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

### (2) 宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整相对滞后

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，宏观经济形势波动会对石油产品及石化产品的需求产生影响，进而影响相关企业的经营业绩。价格方面，虽然国内成品油价格形成机制逐步趋于市场化，并已基本平稳运行，但是现行的价格调整机制仍略微滞后于国际原油价格的变动，对本公司经营业绩产生一定影响。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

### (3) 国际原油价格波动较大

近年来由于供需失衡、地缘政治以及全球经济景气度等因素，原油价格处于较大幅度的波动状态，进而影响勘探和开采，石油公司的投资量出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产

业链传导作用下，价格出现下挫。从短期看，国际原油价格可能维持小幅回升局面，但原油价格的持续波动给石油石化企业带来了不确定性影响。

#### （4）页岩油对国际原油供应形成冲击

近年来，美国页岩气资源商业化开发的成功将相关技术转移到页岩油资源领域，促使其国内原油产量大幅增长，由于大部分原油资源具有同质性和可替代性，当前价格较低、产量较大的美国页岩油对国际油价形成一定冲击。

#### （5）能源结构转变影响石油开发

能源是经济发展和人类社会进步的重要物质保障，能源消费结构不仅关系着经济的增长，还关系着人类社会的可持续发展。据 IEA 预测，虽然在未来能源消费结构中石油所占比例将保持稳定，但核能和可再生能源所占比重逐年上升，势必与油气生产和供应形成激烈竞争。

### 7. 行业发展

#### （1）国际原油生产西移，进一步走向多元化

欧佩克原油出口市场份额大幅减少，非欧佩克产油国市场份额快速增长。欧佩克多年来一直在丢失市场份额，例如沙特就已失去世界第一石油生产大国的地位。而一些非欧佩克的后起之秀，如美国、俄罗斯加速抢占原欧佩克成员国市场。2016 年美国页岩油在油价回升后正亟待扩大生产。世界石油市场正走向多元化，欧佩克垄断国际原油出口和左右国际油价的时代或将终结。

#### （2）世界石化产业向中东和亚太转移

北美、欧洲和亚洲一直是世界石化市场最主要的生产和消费地区，自上世纪 80 年代至今，世界石化产业结构持续发生调整，西方发达国家一直致力于在高新技术化工领域的发展，能源密集型和劳动密集型的大宗化工产品的生产逐步从西欧、北美向亚太和中东地区转移，北美和西欧地区占世界石化市场的比重也因此逐渐下降；近年来，由于市场、贸易、油价等影响，特别是欧美严格的环保要求，迫使西方发达国家紧缩本国石化生产，而转向在资源国家或拥有广大市场的发展中国家投资建厂和合资办厂。世界乙烯生产将出现北美、亚太、西欧、中东四分天下的局面，其中亚太地区将超过北美成为世界最大乙烯产区。中东地区由于拥有丰富且廉价的石油和天然气资源，吸引了大量资本投入石化项目的建设。

#### （3）油品质量升级步伐加快

出于环境保护目的，国内油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。近年来，我国炼油行业大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫、超低硫和低芳烃方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

#### （4）非常规油气资源的重要程度和开发程度提高

随着老油田开发程度已达到较高水平，近年来我国原油产量增速缓慢，常规油气资源开发难度加大；同时，美国页岩油产量的大幅攀升压低国际油价，使石油企业面临较大的开发成本压力。非常规油气资源储量较大，开发程度很低。在此背景下，煤层气、页岩油气等非常规油气资源的开发对石油行业企业的可持续发展日趋重要。

#### （5）行业集中程度不断提高

随着技术进步和行业竞争的不断加剧，世界石油石化行业的集中程度不断提高。世界石油行业在 1998 年后出现了以巨型石油公司整体合并为主要特点的兼并、重组和联合浪潮，油气资源集中度不断提高。炼油和石化行业则表现出资金和技术集中度不断提高的特点，企业规模和装置规模不断

扩大，炼厂和化工厂的规模与装置规模进一步增大，炼化一体化已成为主要发展趋势。

#### (6) 推动行业绿色低碳安全发展

作为国民经济的战略性支柱产业，石油石化行业盈利能力较为稳定，但由于与宏观经济关联度较大，也存在着一定的周期性波动风险。近几年来，我国石油石化行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。通过改革促进油气行业持续健康发展，大幅增加探明资源储量，不断提高资源配置效率，实现安全、高效、创新、绿色，保障安全、保证供应、保护资源。

总体看，短期内国际原油价格震荡向上的可能性大，但一体化公司抗风险能力强，经营收益波动较小，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性很突出。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司是中国最大的成品油和石化产品供应商、第二大油气生产商，是世界第一大炼油公司、第二大化工公司，加油站总数位居世界第二，在 2017 年最新《财富》世界 500 强居第三位，中国 500 强居第一位。公司现有全资子公司、控股和参股子公司、分公司等共 100 余家，包括油气勘探开发、炼油、化工、产品销售以及科研、外贸等企业和单位，经营资产和主要市场集中在中国经济最发达、最活跃的东部、南部和中部地区。公司旗下四家子公司分别在香港、纽约、伦敦、上海交易所成功发行上市。

勘探及开发方面，2017 年公司原油产量和天然气产量分别为 3,505.36 万吨和 257.38 亿立方米。公司不仅具有以胜利油田为代表的东部老油田在石油地质研究、精细勘探开发技术、工程技术等方面的优势，又有新兴石油队伍在区域地质研究、盆地评价、预探发现等方面的人才技术优势，加上处于有利部位的勘探区域迅速扩大和上游投入的持续增加，公司上游业务具有明显优势。

炼油化工及销售方面，公司是中国最大的石油炼制商，对我国的成品油市场具有很强的控制力和影响力，其炼油规模及成品油销售具有显著优势。公司主要炼油技术和部分化工技术达到国际先进水平，具有自主建设千万吨级炼油和百万吨级乙烯的技术研发和工程化能力。公司下属炼油厂主要分布于东南沿海、长江中下游和华北等中国经济最活跃、最发达的地区，地理位置优越，交通运输便利，市场需求旺盛。公司还是中国最大的成品油零售商，营销网络遍布主要市场区域，在中国经济最发达的区域拥有贴近市场的区位优势。2017 年，公司汽油、柴油、煤油产量分别为 5,702.59 万吨、6,675.61 万吨和 2,688.09 万吨。

石化产品生产及销售方面，公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，石化生产厂分布于中国东部、中部及南部等经济发达地区，公司子公司中国石化化工销售有限公司（以下简称“销售公司”）是目前国内最大的内外贸一体化的石化产品专业经营公司。公司主要化工产品产量位居全国前列，2017 年，公司乙烯、合成树脂、丙烯产量分别为 1,160.97 万吨、1,621.49 万吨和 947.68 万吨。

总体看，公司在国内石油和石化市场上占有重要地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。公司作为一体化能源化工企业，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动的影响，具有极强的协同效应，能够持续提高资源的深度利用和综合利用效率。

## 2. 人员素质

公司核心管理人员 9 人，行业经验丰富，从事相关业务和管理工作多年。

戴厚良，中国石油化工集团有限公司董事长、党组书记。博士研究生毕业。1997 年 12 月起任扬子石油化工公司副经理；1998 年 4 月起任扬子石油化工股份有限公司董事、副总经理；2002 年 7 月起任扬子石油化工股份有限公司副董事长、总经理，扬子石油化工有限责任公司董事；2003 年 12 月起任扬子石油化工股份有限公司董事长、总经理，扬子石油化工有限责任公司董事长；2004 年 12 月兼任扬子石化—巴斯夫有限责任公司董事长；2005 年 9 月起任中国石油化工股份有限公司财务副总监；2005 年 11 月起任中国石油化工股份有限公司副总裁；2006 年 5 月起任中国石油化工股份有限公司高级副总裁兼财务总监；2008 年 6 月起任中国石油化工集团有限公司党组成员；2016 年 5 月起任中国石油化工集团有限公司董事、总经理、党组副书记；2016 年 8 月起任中国石化股份有限公司副董事长、总裁；2018 年 5 月起任中国石化股份有限公司董事长。2018 年 7 月起任中国石油化工集团有限公司董事长、党组书记。

截至 2017 年底，公司在岗合同制员工 591,139 人，按岗位划分，管理人员占 10.7%，专业技术人员占 30.00%，技能操作人员占 59.3%。按年龄划分，在岗合同制员工平均年龄 42 岁，35 岁及以下人员占在岗合同制员工的 24.7%，36~45 岁人员占 36.4%，46 岁及以上人员占 38.9%。按学历划分，大学专科及以下占 46.7%，大学专科占 22.2%，本科学历占 27.4%，大学本科以上占 3.7%。

总体看，公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，业务素质高；公司员工数量较多，作业人员占比较高，符合公司经营规模和管理需要。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、有关法律法规以及现代企业制度要求，制订了《中国石油化工集团有限公司章程》<sup>1</sup>。公司不设股东会，董事会是公司的最高决策机构，对国资委负责并接受国资委的监督和指导。公司建立了由董事会、监事会、经营层组成的法人治理结构体系。

公司设董事会，董事会是公司宏观决策层，对国资委负责，接受国资委的指导和监督，依法行使根据国资委的审核意见，决定公司的发展战略和中长期发展规划，并对其实施进行监控；决定公司内部管理机构和分支机构的设立、调整，制定公司的基本管理制度，决定公司内部有关重大改革重组事项等职权。董事会由 6 名董事组成。其中，外部董事 4 名；非外部董事 2 名，包括 1 名由职工民主选举产生的职工董事。董事会设董事长 1 人，系经中组部考察，国务院批准，由国资委任命，召集和主持董事会会议，组织拟定公司的利润分配方案和弥补亏损方案，掌握董事会各项决议的执行情况等职权；设董事会秘书 1 名，对董事会负责；设董事会办公室，作为董事会的办事机构，由董事会秘书领导；并设战略委员会、审计与风险管理委员会等专门委员会作为董事会专门工作机构，为董事会决策提供咨询意见和建议。

公司设监事会，所有监事系国资委代表国务院向公司指派，对公司国有资产保值增值状况实施监督和检查。监事会主席由国务院任命。

公司设总经理 1 人，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督等。

<sup>1</sup> 根据国资委于 2017 年 10 月 23 日发布的《关于中国石油化工集团公司改制有关事项的批复》（国资改革〔2017〕1076 号）

总体看，法人治理结构健全，实际运行情况良好，能够为公司正常经营提供保障。

## 2. 管理体制

截至 2018 年 3 月底，公司总部下设办公厅、党群工作部、发展计划部、财务部、生产经营管理部、企业改革管理部、人事部、科技部、法律部、资本运营部、安全监管局、能源管理与环境保护部、工程部、矿区（社区）管理部、物资装备部、信息化管理部、外事局、审计局、监察局、宣传部、离退休工作部和机关服务局共计 22 个职能部门，公司组织架构设置合理，能够适应管理及改革发展需要。

财务管理方面，公司主要内部管理制度包括：《中国石化资金集中管理考核办法》、《中国石化应收款项管理办法》、《中国石油化工集团公司债务融资信息披露管理制度》、《中国石化安全生产费用财务管理办法》、《中国石油化工集团公司资产管理办法》、《中国石化国有资本经营预算管理办法》等。以上制度主要包括对会计确认、计量和报告进行了明确的规定，保证会计信息的真实、完整；规范和加强了资金管理，提高资金使用效益，制定了资金集中管理、全面监控和“统一计划、统一调度、统一结算、统一借贷”的资金管理要求；确定资产清查、处置流程，保证固定资产安全、完整，确定核算方法，保证资产账面价值的真实、准确。

资金管理方面，公司除制定了《中国石化境外资金平台业务监管办法》、《中国石化特殊资金管理暂行办法》、《中国石化境外资金管理实施细则》、《中国石化总部机关经费管理细则》、《中国石化差旅费管理办法》等，主要规定了资金预算的编制、执行、分析和考核流程。依托财务公司、中国石化盛骏国际投资有限公司这两个境内外平台，建立统一的“资金池”，通过以年、月、日资金预算为控制手段，实现了闲置资金自动归集、资金收付统一调度、统一筹融资管理、资金运行按预算控制等效果。公司采用综合授信额度集中管理、切分使用的方法；账户统一审批、分级管理和逐级负责的管理办法；建立了票据签发、取得、持有、保管和转让的流程与审批程序；制定了应收款项形成、核算、清收和责任追究方法，债务规模、债务结构和风险的统一管理要求，外汇资金管理暂行办法，利率与汇率风险控制要求等。

投融资决策方面，公司根据投资项目流程和责任划分制定了完善的投资管理制度体系，对投资项目可研评价、投资立项、投资计划管理、投资后评价均制定了明确流程和管理责任，并逐步建立了重大项目公司集体决策制度，投资项目回报比选制度，投资后评价制度。公司制定了《中国石化固定资产投资决策程序及管理办法》、《境外投资项目管理暂行办法》、《投资绩效考核管理办法》等，规定公司对融资实行集中管理、统一安排、分级实施的管理办法，对各分（子）公司按照年度预算确定的筹融资规模和结构进行管理，并对确定筹资计划、执行筹资计划、贷款切分、贷款收回、归还金融机构借款本息、账务处理的流程都做了明确的规定。

担保管理方面，公司制定了《中国石油化工集团公司担保业务管理暂行办法》，该办法规定总部集中统一管理对外担保，下属公司不经总部批准，无权对外提供担保，同时对提出担保申请、实施资信调查、审批担保合同文本、签订担保合同、跟踪担保情况、担保合同存档、担保合同事后情况、为第三方提供担保相关事项等都做出了明确的要求，以保证担保业务的真实、完整和准确，避免由于为资信不良的企业担保，承担连带责任，造成公司损失。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为一体化能源化工公司，主要涉及油气开采、炼油生产、化工生产、成品油销售和石油及石化工程五大业务板块。受原油价格波动影响，近三年公司收入呈波动增长态势，2015~2017 年分别实现营业总收入 20,462.72 亿元、19,692.20 亿元和 24,003.18 亿元，年均复合增长 8.28%；近三年净利润 440.94 亿元、281.99 亿元和 389.60 亿元，年均复合减少 6.00%；其中 2017 年公司净利润大幅下降主要系 2017 年大幅计提减值所致。

表 3 2015~2017 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油气开采	1,264.87	3.68	15.12	1,063.97	3.28	-11.06	1,469.71	3.71	3.34
炼油生产	9,230.97	26.82	29.37	8,502.99	26.23	35.52	10,067.49	25.41	30.64
化工生产	3,495.86	10.16	11.08	3,532.25	10.89	14.08	4,584.27	11.57	12.41
成品油销售	10,889.49	31.64	7.57	10,308.54	31.80	8.66	11,958.64	30.18	7.69
石油及石化工程	1,104.89	3.21	11.75	863.77	2.66	-7.31	880.08	2.22	2.20
其他	8,427.43	24.49	1.80	8,149.84	25.14	2.64	10,659.44	26.90	1.90
<b>主营业务收入</b>	<b>34,413.50</b>	<b>--</b>	<b>12.78</b>	<b>32,421.36</b>	<b>--</b>	<b>13.71</b>	<b>39,619.64</b>	<b>--</b>	<b>12.23</b>
其他业务	359.39	1.03	15.29	472.93	1.44	6.88	516.66	1.29	11.06
<b>合并抵消前收入</b>	<b>34,772.90</b>	<b>--</b>	<b>12.80</b>	<b>32,894.29</b>	<b>--</b>	<b>13.61</b>	<b>40,136.30</b>	<b>--</b>	<b>12.21</b>
合并抵消	14,310.53	--	-0.24	13,211.48	--	0.58	16,151.21	--	0.69
<b>营业收入</b>	<b>20,462.37</b>	<b>--</b>	<b>21.92</b>	<b>19,682.81</b>	<b>--</b>	<b>22.36</b>	<b>23,985.09</b>	<b>--</b>	<b>19.97</b>

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司主营业务收入占合并抵消前营业总收入比例仍维持在 98% 以上，公司主营业务突出。从主营业务收入构成情况看，各板块占比基本保持稳定，2017 年，成品油销售、炼油生产和化工生产板块分别占抵消分部前营业收入的 30.18%、25.41% 和 11.57%。

从各板块收入情况来看，油气开采板块、炼油生产板块、成品油销售板块的收入均呈先降后升的趋势，近三年的复合增长率分别为 7.79%、4.43% 和 4.79%，2016 年的收入下降主要系国际原油价格下跌，公司降低油气开采、炼油和成品油销售规模所致，2017 年，随着原油价格的回暖，公司相应板块的经营规模随之增长。近三年，化工生产板块的收入逐年增长，近三年复合增长率达 14.51%，其中，2016 年同比增长 1.04%，主要系公司深化产品结构调整、实施差异化营销、充分发挥市场网络优势使销量增长所致；2017 年同比大幅增长 29.78%，主要系 2017 年化工行业景气度提升使得各产品价格持续回暖，公司增加化工产品产量所致。石油及石化工程板块收入近三年波动下降，复合减少 10.75%，其中，2016 年降幅较大，同比下降 21.82%，主要系原油均价较低使得石油石化工程业务下降所致。公司其他板块主要为原油贸易业务，近三年收入波动增长，复合增长率为 12.47%。

从毛利率情况看，油气开采板块毛利率波动较大，分别为 15.12%、-11.06% 和 3.34%，2016 年的大幅下降主要系原油价格下跌、开采进度大幅放缓所致；炼油生产板块毛利率分别为 29.37%、35.52% 和 30.64%，同期，化工生产板块毛利率分别为 11.08%、14.08% 和 12.41%，2016 年毛利率处于近三年的高点，主要系炼油生产和化工生产均以原油为原材料，原油价格下降、采购成本降低使得板块毛利率升高所致；成品油销售板块毛利率亦呈现先升后降的趋势，近三年毛利率分别为 7.57%、8.66% 和 7.69%，主要系 2016 年原油价格较低使得炼油成本较低所致。石油及石化工程板块

毛利率波动较大，分别为 11.75%、-7.31% 和 2.20%，其中，2016 年原油均价较低使得当年工程业务受到的影响较大，毛利率转负。其他板块的毛利率近三年分别为 1.80%、2.64% 和 1.90%，较为稳定。综上，公司近三年的综合毛利率分别为 21.92%、22.36% 和 19.97%。

总体看，受原油价格波动影响，公司各项业务收入近三年有所波动，2017 年，随着油价上涨和化工行业景气度的提升，公司收入同比增长明显。公司整体收入规模较大，综合毛利率较为稳定。

## 2. 生产经营

### (1) 油气开采板块

公司是中国最大的石油和天然气生产商之一，下属大多数油气区块主要位于中国东部、西部和南部地区。公司子公司中石化股份下属的境内油气生产企业包括胜利油田分公司、中原油田分公司、河南油田分公司、江苏油田分公司、江汉油田分公司、西北油田分公司、西南油气分公司、华北分公司、上海海洋油气分公司等；此外，公司也通过国际石油勘探开发公司在海外开展油气开采业务。公司的油气开采业务由子公司中石化股份的油田勘探开发事业部负责。

近三年，公司原油产量略有下降，年均复合减少 8.36%；天然气产量保持增长，年均复合增长 11.52%。2017 年，公司新增石油控制储量 1.6 亿吨、预测储量 2.1 亿吨；新增天然气控制储量 2,511 亿立方米、预测储量 2,656 亿立方米。全年生产原油 3,505.36 万吨；生产天然气 257.38 亿立方米，上产 41.48 亿立方米，增幅 19.20%。年新建原油产能 200 万吨，增加 92 万吨；新建天然气产能 41.2 亿立方米，增加 7.8 亿立方米。公司资源储量规模较大，近年来原油产量略有下降，天然气产量稳定增长。

表 4 2015~2017 年公司石油、天然气产量（单位：万吨、亿立方米）

项目	2015年	2016年	2017年
原油	4,173.74	3,565.51	3,505.36
天然气	206.96	215.90	257.38

资料来源：公司年报

注：中国原油产量按 1 吨=7.1 桶，天然气按 1 立方米=35.31 立方英尺换算，海外原油产量按 1 吨=7.20 桶换算。

油气勘探方面，公司于 2017 年取得 3 项重要发现、14 项新发现、20 项商业发现的新成果。预探井、评价井成功率分别提高 9.8 个百分点、10.2 个百分点，控制储量发现成本比计划下降 3.8 元/吨。突出成果有：在塔里木盆地顺北 5 号断裂带 2 口探井均获百吨以上高产油流，勘探场面持续扩大，顺北一区累计新增控制储量 1 亿吨，落实了一期百万吨产建阵地；持续加大济阳及滩海新类型、新领域潜山勘探力度，8 口探井获高产油流，新增控制储量 1,350 万吨，开辟了低油价下成熟探区规模效益增储的新阵地；四川盆地威荣负向构造带取得 3,500 米以深页岩气勘探重要新发现，5 口评价井均获高产气流，新增控制储量 1,206 亿立方米，开辟了涪陵之外又一个页岩气规模产建阵地；涪陵二期部署的评价井全部获高产气流，新增探明储量 2,202 亿立方米，落实了江东和平桥 2 个商业开发区，涪陵页岩气田累计探明储量 6,008 亿立方米。

天然气开发方面，2017 年，公司在页岩气开发方面抓实涪陵二期江东、平桥产建方案优化和实施，全年新建产能 30 亿立方米，涪陵页岩气田累计建成产能 100 亿立方米。加强涪陵一期精细管理，优化开发技术政策，配套清管降输压等措施，抓好井网加密试验和上部气层开发评价，年产气 60 亿立方米、上产 10 亿立方米。2017 年，公司在常规气开发方面全年新建产能 14.5 亿立方米，产气 194.3 亿立方米、上产 30.6 亿立方米；在煤层气开发方面持续抓好延川南煤层气田精细排采，产气 3 亿立方米、上产 1.2 亿立方米。

油田开发方面，2017年，公司新建产能增加92万吨，新井当年产油171万吨，增加73万吨。

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

### (2) 炼油板块

公司是我国最大的石油炼制商，石油炼制能力位居世界前列，其主要产品有汽油、柴油、煤油、润滑油、化工轻油、燃料油、溶剂油、石蜡、沥青、石油焦、液化气等。目前，公司在全国经营34家炼油厂，其中原油一次加工能力超过1,000万吨的炼油厂为12座。公司下属炼油厂主要分布于东南沿海、长江中下游和华北等中国经济最活跃、最发达的地区，地理位置优越，交通运输便利，市场需求旺盛。公司的炼油板块由子公司中石化股份炼油事业部负责。

原料供给方面，由于自供原油无法满足炼油生产需求，近年来公司原油以外购为主，其中主要来自进口，对原油资源的外部依赖度较高。

生产加工方面，2015~2017年，公司原油加工量波动上升，年均复合增长0.38%；汽、柴、煤、润滑油合计产量逐年提高，年均复合增长0.79%。2017年，公司加工原油24,012.24万吨，较上年增长1.18%；生产成品油（汽、煤、柴、润滑油）15,176.35万吨，较上年增长1.03%。其中，汽油和煤油的产量分别为5,702.59万吨和2,688.09万吨，分别较上年增长1.18%和5.56%；柴油产量为6,675.61万吨，较上年下降0.87%。

表5 2015~2017年公司炼油生产情况（单位：万吨）

项目	2015年	2016年	2017年
原油加工量	23,828.84	23,732.02	24,012.24
权益加工量	22,870.04	22,852.12	23,142.42
汽、煤、柴、润产量	14,938.73	15,021.71	15,176.35
其中：汽油	5,398.22	5,636.00	5,702.59
煤油	2,435.17	2,546.57	2,688.09
柴油	7,004.86	6,734.09	6,675.61
润滑油	100.49	105.06	110.06
燃料油	228.51	156.91	154.17
溶剂油	18.11	8.26	2.60
石蜡	44.31	41.85	38.10
石油沥青	843.63	753.99	859.78
石油焦	1,359.10	1,361.20	1,377.13
化工轻油	3,897.13	3,909.59	3,897.20

资料来源：公司年报

2017年，公司产品结构持续优化，全年汽油产量增长1.18%，生产柴汽比1.17:1，降低0.02个单位。油品质量升级方面，公司2017年1月1日实现车用汽柴油京VI质量升级，7月1日实现“2+26”城市车用汽柴油国VI质量升级，4月、9月先后实现普通柴油硫含量 $50 \times 10^{-6}$ 和 $10 \times 10^{-6}$ 质量升级，保持了油品质量的国内领先优势。

### (3) 成品油销售板块

公司子公司中石化股份的成品油销售事业部从公司的炼油事业部和第三方采购石油产品，向国内用户批发、直接销售和通过零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。公司成品油的

主要市场包括华北、华东、华中、华南地区的 19 个省、自治区、直辖市，为进一步开拓市场，公司在以上主要市场区域之外又设立了新疆、甘肃等 12 个省级油品销售公司。至此，除台湾省以外，公司在全国所有省（市、区）均有成品油销售业务。

天然气方面，2016 年销售天然气 267 亿立方米，同比增长 27.08%，其中自产天然气 198.48 亿立方米；2017 年销售天然气 340 亿立方米，增长 27.90%，其中自产天然气 257.4 亿立方米。市场开拓方面，公司在华北市场，采取宜气则气、宜液则液的方式，开展管道配套、保供方案等多项服务，优化巩固传统用户，开拓新生市场；在川气东送市场，划分不同区域，精准制定营销措施，注重合作共赢，经营效益明显提升；在华南市场，优化 LNG 液体销售流向，以有限资源撬动最大效益。加快进入终端市场，与国内知名燃气企业、内部企业开展直供管道建设和终端 LNG 点供项目。积极启动三级应急预案，协调上游增产，加大进口力度，累计增加采暖期资源量超过 2.6 亿立方米。

成品油方面，公司坚持发展终端网络，终端加油站数量逐年增加，截至 2017 年底，公司在营加油站达 30,633 座，较 2015 年增加 73 座，其中自营加油站 30,627 座，较 2015 年增加 80 座。受益于公司不断完善的终端销售体系，公司成品油销量逐年增长，其中 2016 年 1.95 亿吨，同比增长 8.33%；2017 年成品油经营量 1.99 亿吨，增长 2.05%，其中境内成品油经营量 1.78 亿吨，增长 2.9%。

表 6 2015~2017 年公司加油站数量（单位：座）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
中国石化品牌加油站总数	30,560	30,603	30,633
其中：自营加油站数	30,547	30,597	30,627
特许经营加油站数	13	6	6

资料来源：公司年报

燃料油方面，2016 年实现燃料油经营总量 1,909 万吨，同比增长 1.5%。2017 年实现燃料油经营总量 2,217 万吨，同比增长 16%。公司推进专业化经营管理，争取石化资源 58 万吨，实现可观效益；自主调和资源 65 万吨；船供油业务经营量 120 万吨、增长 11%，全年经营量 276 万吨。公司已成为沙特阿美 LPG 注册客户，为增加业务渠道打下了基础。

其他炼油产品方面，2017 年，炼油自销产品经营总量全年增长 9%，市场份额继续保持国内领先。液化气、沥青、石油焦和硫黄等炼油自销产品销售均价涨幅高于 3 种基准原油 13 个百分点，产品获利增效能力得到提高。润滑油业务积极服务国家发展战略，持续推进与高端装备制造业及军队的深度合作，完成 32 项军需产品的平稳转产，完成时速 350 千米动车组 60 万千米行车实验以及时速 250 千米动车组 60 万千米行车实验任务，部分产品在中国标准动车组——复兴号上实现装车应用；公司获得多家境外中资项目的首批用油订单，中资企业海外配套销量增长 35%；中标奔驰汽车集团全球招标项目，获得 2018~2022 年印度、印尼市场售后用油独家供应商资格；国际市场销量增长 22%。

从价格情况看，受原油价格波动影响，近三年公司油品销售价格呈先降后升的走势，其中，2016 年汽油、柴油、煤油、燃料油平均实现价格分别为 6,380 元/吨、4,478 元/吨、2,807 元/吨和 1,703 元/吨，分别较上年下降 5.40%、9.30%、17.10%和 23.10%。2017 年，公司外销汽油、柴油、煤油和燃料油价格均呈上升趋势，其中汽油平均实现价格为 7,102 元/吨，较上年上升 9.73%；柴油平均实现价格为 5,302 元/吨，较上年上升 11.22%；煤油平均实现价格为 3,574 元/吨，较上年上升 26.38%；燃料油平均实现价格为 2,275 元/吨，较上年上升 28.10%。

#### （4）化工板块

公司是我国最大的石化产品生产商和分销商，也是世界知名石化产品生产商，石化生产厂分布

于我国东部、中部及南部等经济发达地区，生产和销售各类石化产品，包括中间石化产品、合成树脂、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、合成橡胶和化肥等。公司的石化产品生产与炼油业务构成一体化，原料轻烃和某些石油产品主要由炼油企业提供。公司绝大部分石化产品均在国内市场销售，石化产品的销售价格及销售量一般由市场决定。

公司子公司中国石化化工销售有限公司，是目前国内最大的内外贸一体化的石化产品专业经营公司，其本部位于北京，在北京、上海、广州和武汉分别设立了华北、华东、华南和华中分公司等四个区域分公司，各区域分公司在国内主要目标市场设立了多个代表处，并在产品消费集中地设立了中转仓库，以贴近市场，快捷服务客户。公司石化产品主要采用集中销售方式进行销售。

2015~2017年，在化工市场行情出现波动，公司多数化工产品产量在2016年出现下降，随着2017年化工行业景气度的回升，产量出现增长，2015~2017年，公司主要化工产品乙烯、丙烯和合成树脂产量分别年均复合增长2.19%、1.15%和2.35%。

2016年，公司生产乙烯1,105.86万吨，同比减少5.93万吨；生产对二甲苯433万吨，同比减少7万吨；合成树脂新产品及专用料比例61.4%，同比提高2个百分点，实现代替进口20.5万吨；合成纤维差别化率86.5%，同比提高4.4个百分点；合成橡胶高附加值产品比例达20.5%。

2017年，公司生产乙烯1,160.97万吨，增加55万吨；生产对二甲苯462.5万吨，增加29万吨；合成树脂新产品及专用料比例63%，提高1.6个百分点；合成纤维高附加值产品比例29.4%，提高3.7个百分点；合成橡胶高附加值产品比例24.7%，提高4.2个百分点。

表7 2015~2017年公司主要化工产品生产情况（单位：万吨）

项目	2015年	2016年	2017年
乙烯	1,111.79	1,105.86	1,160.97
丙烯	926.28	908.03	947.68
合成树脂	1,547.79	1,546.45	1,621.49
合成橡胶	115.05	111.85	110.10
合成纤维聚合物	285.39	302.56	313.49
合成纤维	129.57	126.04	124.01
合成氨	96.90	114.95	110.12
氮肥（折含氮100%）	16.14	18.14	18.32

资料来源：公司年报

注：合资公司产量按100%口径统计

从主要产品的外销价格看，近三年的化工产品价格受石油价格波动影响，2016年主要化工品价格呈下降趋势，基础有机化工品、合纤单体及聚合物、合成树脂、合成纤维价格分别较上年下降3.8%、8.1%、3.7%、8.1%；合成橡胶价格较上年增长9.6%。2017年，受国内化工市场景气度整体回升、以及上游原材料价格上升影响，公司各产品平均实现价格较上年均有所上升，乙烯、合纤单体及聚合物、合成树脂、合成纤维和合成橡胶的平均实现价格分别为7,990元/吨、6,047元/吨、8,153元/吨、8,556元/吨和11,957元/吨，分别较上年上升12.95%、13.49%、8.97%、20.29%和24.44%。

总体看，近年来公司上游油气开采板块资源储量丰富；炼油加工能力稳步上升，供应规模不断扩大；成品油销售体系健全，销售量持续上升；化工产品产量不断增加，生产规模很大，且公司各板块之间实现了综合一体化，上、中、下游产业链完整，较大程度地降低了生产经营成本；技术研发及储备能力出众；但同时，公司盈利能力受油品市场价格波动影响较大。

### 3. 关联交易

公司关联交易主要来自于与扬子石化巴斯夫有限责任公司、中国石化集团国际石油勘探开发有限公司（以下简称“国勘公司”）、福建联合石油化工有限公司等合营及联营企业之间的交易和资金往来。

表 8 2015~2017 年公司经常性关联交易情况（单位：百万元）

关联交易	2015 年	2016 年	2017 年
销售商品	137,060	141,411	189,504
采购商品	49,024	62,637	98,580
借出资金（百万美元）	55,458	63,920	69,744
借出资金（百万欧元）	1,491	2	2
收回资金（百万美元）	49,891	57,899	67,780
利息收入	5,281	7,513	8,130
提供劳务	15,547	5,945	10,887
其中：工程建设	14,872	5,497	4,901
接受劳务	117	548	468
代理收入	89	97	102
代理支出	2	--	--
租赁收入	32	55	33

资料来源：公司审计报告

如上表所示，近三年公司在经营方面的关联交易金额较公司整体规模而言不大。公司在日常业务中的主要持续关联交易协议根据一般商业条款和对各子公司及其股东公平合理的原则订立。公司按内部控制流程对持续关联交易的范围、金额等进行调整，经董事会、党组成员批准后实施。对于临时性关联交易，公司严格按照监管规定，按内部控制流程将重大关联交易事项提交董事会、党组审议后实施。

总体看，公司严格依法履行有关关联交易的审议程序，关联交易定价和交易程序均规范运行。

### 4. 经营效率

2015~2017 年底，公司应收账款周转次数、存货周转次数逐年增长，总资产周转次数波动增长，主要系原油价格上涨和化工行业景气度回暖所致，截至 2017 年底，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 32.76 次、7.20 次和 1.09 次，整体经营效率较高。

### 5. 投资情况

2017 年，公司全年完成投资（不含损益）1,222 亿元。上游企业更加注重投入产出，坚持稳油增气降本、高效勘探、效益开发，坚定不移推动天然气有效快速发展。炼化企业积极调整装置、原料和产品结构，加快炼化一体化及重大战略项目建设，促进大型化、基地化、集约化发展。炼油企业坚持以市场为导向，大力调整产品结构，进一步降低柴汽比，增产汽油、航煤等适销产品，按期完成汽柴油质量升级任务。化工企业以客户需求为导向，以效益为中心，持续推动原料优化调整、资源综合利用，优化企业间、装置间差异化品种牌号生产能力，推进产品向中高端迈进，乙烯产量、乙烯收率、合成材料高附加值比例均创历史新高，吨乙烯原料成本不断降低。油品销售以市场占有率为核心，持续优化投资结构，进一步巩固业务网络终端优势，推动非油业务增长，保障双层罐改

造等安全环保治理项目。新发展加油（气）站 1,163 座，新建成品油管道 700 千米。

表 9 2017 年公司资本支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	
	金额	占比
海外油气勘探开发	126	10.31
国内油田	334	27.33
炼化	468	38.30
油品销售	215	17.59
科研信息及其他	79	6.46
<b>合计</b>	<b>1,222</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报

总体看，公司上述投资项目均符合相关产业规划政策，具有良好的经济效益，符合公司长期发展战略。上述投资项目的投产有利于公司进一步深化主营业务，扩大产业规模，增强公司核心竞争力和可持续发展能力。

## 6. 重大事项

### （1）国勘公司引进战略投资者进行重组

2015 年，公司对全资子公司国勘公司进行增资重组，引入两家央企（中国诚通控股集团有限公司和中国国新控股有限责任公司）作为战略投资者。国勘公司重组后，诚通集团、国新公司和公司分别持有国勘公司 40%、30%、30% 的股权，按 3:2:2 的比例推荐董事会人选。公司对国勘公司持股比例由原来 100% 降至 30%，自 2015 年起不再将国勘公司纳入财务报表合并范围。国勘公司的增资重组使得公司在债务结构上得到了进一步优化。

### （2）川气东送管道有限公司（以下简称“管道公司”）引入战略投资者

2016 年 12 月 12 日，公司全资子公司中国石化天然气有限责任公司（以下简称“天然气公司”）与中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）及国投交通控股有限公司（以下简称“国投交通”）签署了《关于中石化川气东送天然气管道有限公司之增资协议》，中国人寿及国投交通以现金共计 228 亿元认购天然气公司的全资子公司管道公司 50% 的股权，其中，中国人寿出资 200 亿元，国投交通出资 28 亿元。管道公司成立于 2016 年 6 月 21 日，注册资本为 1 亿元，主营业务为天然气管道及附属设施建设、营运；天然气储运技术开发、技术咨询、技术服务。根据业务发展需要，公司于 2016 年 6 月对川气东送管道项目的相关资产与业务进行了重组，管道公司承接了川气东送项目的相关资产与业务，成为川气东送项目的实际运营主体。本次增资完成后，管道公司的注册资本由 1 亿元增加至 2 亿元，天然气公司、中国人寿和国投交通分别持有川气东送管道公司 50.00%、43.86% 和 6.14% 的股权，管道公司将不再列入公司合并范围。

### （3）中石化股份拟收购雪佛龙南非公司及雪佛龙博茨瓦纳公司的股份

根据中石化股份下属子公司海投香港控股有限公司（“海投香港”）与雪佛龙全球能源公司（“CGEI”）于 2017 年 3 月 21 日签署的购买协议，海投香港拟向 CGEI 购买其持有的雪佛龙南非公司 75% 股份以及雪佛龙博茨瓦纳公司 100% 股份，总交易金额约为 9 亿美元（交易金额可能根据交割时标的流动资金变化等事项进行调整）。该交易已通过中石化股份董事会批准，并成立了有关部门负责本交易的政府审批和项目交接。由于跨境并购涉及的各方面影响因素较多，目前该项目仍处于协商沟通和逐步推进阶段。

(4) 中国石化上海高桥石油化工有限公司（以下简称“高桥石化”）收购上海赛科股权

2017年10月26日，中石化股份的子公司高桥石化收购了BP化工华东投资有限公司（以下简称“BP化工”）持有上海赛科石油化工有限公司（以下简称“上海赛科”）50%股权，总对价约为人民币101.35亿元。在交易之前，中石化股份直接持有以及通过子公司中国石化上海石油化工股份有限公司间接持有上海赛科的股权分别为30%和20%。交易完成后，中石化股份及子公司共同持有上海赛科100%的股权，上海赛科成为中国石化股份的子公司。本次交易产生商誉25.41亿元，于合并利润表中确认了重新计量原持有上海赛科权益产生的投资收益39.41亿元。

(5) 中国石化销售有限公司境外上市计划

2017年6月，中国石化于2016年度股东大会上通过了中国石化销售有限公司（以下简称“中石化销售公司”）海外上市计划决议。根据计划，中石化销售公司将在转为股份有限公司后进行海外上市。海外上市完成后，中国石化预计将保留中国石化销售有限公司的多数股权，并继续将中石化销售公司纳入并表范围。该计划仍待中石化销售公司董事会和股东批准以及国内外监管机构（包括但不限于国资委、中国证券监督管理委员会）的批准。

## 7. 经营关注

(1) 宏观经济形势变化的影响

公司发展与国民经济景气度相关性大，宏观经济形势的波动会对石油及石化产品的需求产生影响。近年来，中国宏观经济发展速度有所下降，如若未来经济发展速度或继续下行，会对公司经营业绩产生一定影响。公司的经营还可能受到国际贸易形势的不利影响，例如部分国家贸易保护对出口影响、区域性贸易协议可能带来的进口冲击等。

(2) 宏观政策及政府监管变更的影响

中国政府正逐步放宽石油及石化行业的准入监管，推动行业向市场化竞争、公平竞争发展，包括：原油进口权放开，成品油价格机制进一步完善，天然气价格形成机制改革和完善，输气管道成本监审及向第三方公平开放，资源税改革和环境税改革等，这些都可能进一步增加市场竞争，另外，民营大炼化企业的兴起也对公司生产经营和效益带来影响。

(3) 获取新增油气资源存在不确定性导致的风险

公司未来的持续发展在一定程度上取决于能否持续发现或收购石油和天然气资源。公司在获取石油与天然气资源时需承担与勘探及开发有关的风险，和（或）与购买油气资源有关的风险，需要投入大量资金，并且存在不确定性。如果不能通过勘探开发或购买增加公司拥有的油、气资源储量，公司的油、气资源储量和产量可能会下降，从而有可能对本公司的财务状况和经营业绩产生不利影响。

(4) 原油外购风险

目前，公司所需的原油有部分需要外购。近年来，受原油供需矛盾、地缘政治、全球经济增长等多种因素影响，原油价格大幅下跌，此外，一些极端重大突发事件也可能造成在局部地区原油供应的短期中断。虽然公司采取了灵活的应对措施，但仍不可能完全规避国际原油价格大幅波动以及局部原油供应突然短期中断所产生的风险。

(5) 安全环保风险

石油石化生产是易燃、易爆、易污染环境且容易遭受自然灾害威胁的高风险行业。突发事故及重大安全事故会造成公司巨大经济损失。若国家颁布和实施更加严格的有关环保的法律及法规，制定更加严格的环保标准，公司可能会在环保事宜上增加相应支出。

## 8. 未来发展

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

炼油板块，公司将全面优化生产组织运行，根据市场变化合理安排生产，巩固炼油优势地位；深化产品结构调整，进一步降低柴汽比，努力提高化工轻油和航煤产量；加强统筹，按期完成国VI成品油质量升级工作；持续优化原油采购和资源配置，降低原油成本；完善营销机制，做大除成品油以外炼油产品的贸易总量。全年计划加工原油 2.39 亿吨，生产成品油 1.52 亿吨。

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

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

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

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年度合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。从合并范围看，2015 年公司不再纳入合并范围的一级子公司 1 家，为中国石化集团国际石油勘探开发有限公司（2015 年引入战略投资者，由全资子公司变为控股 30%，不再纳入合并范围），此外，中石化石油工程机械有限公司由一级子公司转变为二级子公司；2016 年公司纳入合并范围的一级子公司较上年增加 1 家，为公司投资设立中石化保险经纪有限公司；2017 年公司纳入合并范围的一级子公司较上年增加 1 家，为公司投资设立中国石化集团共享服务有限公司。

会计政策方面，公司根据财政部 2017 年 5 月 10 日发布的《企业会计准则第 16 号—政府补助》对于与日常活动相关的政府补助，在计入利润表时，由原计入营业外收入改为计入其他收益，2017 年记入其他收益的金额为 53.35 亿元；公司根据财政部 2017 年颁布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），将 2017 年度处置固定资产和无形资产产生的利得和损失计入“资产处置收益”项目，2016 年度的比较财务报表相应调整，公司 2017 年计入资产处置收益金额为-22.22 亿元，追溯调整 2016 年资产处置收益金额为-11.83 亿元，同时调减 2016 年度营业外收入 9.54 亿元、营业外支出 21.37 亿元。总体看，公司主营业务未发生变化，会计政策变更仅为损益科目的重新调整，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 22,566.98 亿元，负债合计 11,781.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10,785.66 亿元，其中归属母公司所有者权益 7,404.82 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 24,003.18 亿元，净利润（含少数股东损益）389.60 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 103.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2,050.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 312.71 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 22,099.04 亿元，负债合计 11,094.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）11,004.83 亿元，其中归属母公司所有者权益 7,509.42 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 6,339.81 亿元，净利润（含少数股东损益）249.74 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 145.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额 196.86 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.62 亿元。

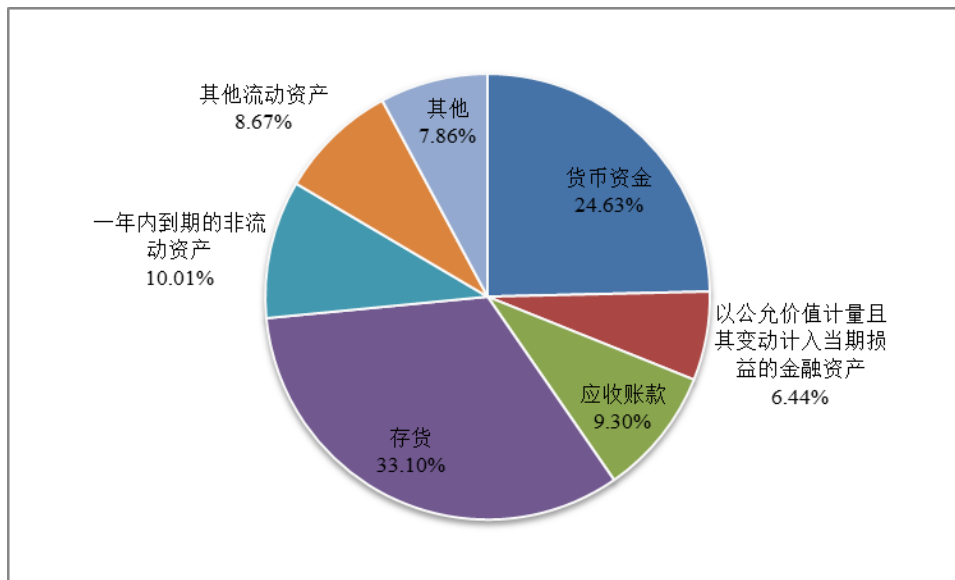
## 2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额呈逐稳步增长态势，年均复合增长 4.70%。截至 2017 年底，公司合并资产总额为 22,566.98 亿元，较年初增长 4.51%，其中流动资产占 35.25%，非流动资产占 64.75%。2015~2017 年，公司流动资产占比逐年提升，但仍以非流动资产为主，符合公司所在行业特征。

### 流动资产

2015~2017 年，公司流动资产呈逐稳步增长态势，年均复合增长 20.10%，主要来自于货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的增加。截至 2017 年底，公司流动资产总额为 7,954.18 亿元，较年初增长 20.52%；公司流动资产主要由货币资金（占 24.63%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 6.44%）、应收账款（占 9.30%）、存货（占 33.10%）、一年内到期的非流动资产（占 10.01%）和其他流动资产（占 8.67%）构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金呈快速增长态势，年均复合增长 44.20%。截至 2016 年底，公司货币资金余额为 1,646.75 亿元，较年初增长 74.75%，主要系经营现金流改善、投资支出同比下降，资金盈余较多所致。截至 2017 年底，公司货币资金余额为 1,959.41 亿元，较年初增长 18.99%，公司货币资金以银行存款为主（占 98.76%），受限规模较小。

2015~2016年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产无余额。截至2017年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为511.96亿元，全部为年内新增，主要为公司存放于金融机构且不能随时转换为已知金额的现金的结构性存款。

2015~2017年，公司应收账款账面价值呈逐年增长态势，年均复合增长14.70%。截至2017年底，公司应收账款账面价值为739.56亿元，较年初增长16.75%，主要系公司经营规模扩大所致。从应收账款构成看，账龄组合占应收账款总额的88.50%，坏账计提比例为5.58%，其中账龄在一年以内的占账龄组合总额的90.64%。截至2017年底，公司应收账款坏账准备累计计提52.67亿元，综合计提比例为6.65%，计提较为充分；公司应收账款期末余额前五名合计146.64亿元，占18.50%，集中度较低。

2015~2017年，公司存货账面价值呈逐年增长态势，年均复合增长6.46%，主要系公司经营规模扩大所致。截至2017年底，公司存货账面价值为2,632.50亿元，较年初增长4.86%；公司存货主要由库存商品（占58.11%）、原材料（占14.31%）和在途物资（占15.12%）构成。由于2017年底部分原材料和库存商品成本高于可变现净值，公司按照相应会计准则规定对其计提了减值准备，新增计提166.89亿元，截至2017年底，公司存货跌价准备累计计提176.03亿元。

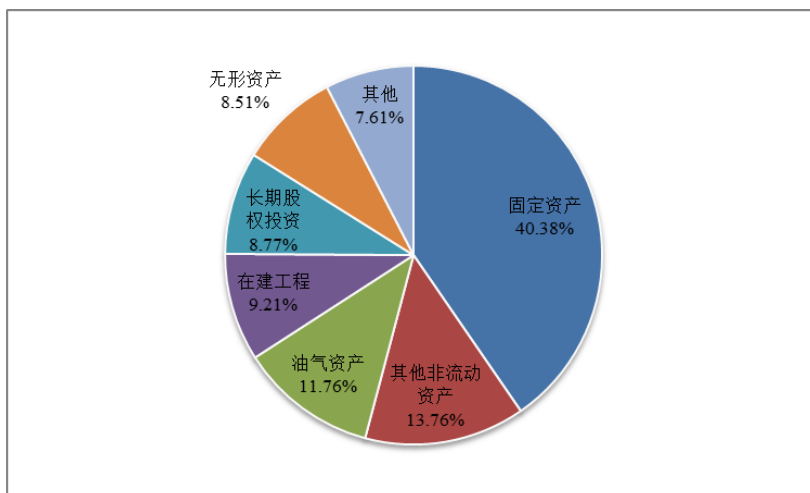
2015~2017年，公司一年内到期的非流动资产余额呈逐年增长态势，年均复合增长9.97%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动资产余额为796.33亿元，较年初增长15.47%，主要系借出资金增加所致；公司一年内到期的非流动资产主要由借出资金（占86.13%）和财务公司贴现资产等（占11.76%），借出资金为盛骏公司借给合联营企业、将于一年内到期的款项，其中借给国勘公司款项660.25亿元。

2015~2017年，公司其他流动资产呈快速增长态势，年均复合增长32.06%。截至2017年底，公司其他流动资产为689.35亿元，较年初增长30.26%，主要投资性债务工具增加所致。其他流动资产主要由投资性债务工具（占50.33%）和增值税留抵税额（占35.64%）构成。

### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产呈逐年下降态势，年均复合减少1.53%。截至2017年底，公司非流动资产为14,612.80亿元，较年初减少2.54%，主要来自于油气资产的减少。截至2017年底，公司非流动资产以长期股权投资（占8.77%）、固定资产（占40.38%）、油气资产（占11.76%）、在建工程（占9.21%）、无形资产（占8.51%）和其他非流动资产（占13.76%）为主。

图5 截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司长期股权投资呈逐年增长态势，年均复合增长11.71%。截至2016年底，公司长期股权投资较年初增长17.05%至1,202.16亿元，主要系管道公司引入战略投资者后，该公司不再纳入公司的合并范围，使得公司对其的出资体现为长期股权投资所致。截至2017年底，公司长期股权投资为1,281.66亿元，较年初增长6.61%。

2015~2017年，公司固定资产账面价值呈逐年下降态势，年均复合减少1.79%。截至2017年底，公司固定资产账面价值为5,900.57亿元，较年初小幅减少0.13%。从固定资产构成看，公司固定资产主要由石油和化学工业专用设备（占58.61%）、房屋建筑物（占16.86%）和石油天然气开采专用设备（占14.18%）构成。截至2017年底，公司对固定资产累计计提折旧6,622.69亿元，计提减值准备475.87亿元（其中对石油化工专用设备计提减值准备312.08亿元），2017年计提147.81亿元，其中，中石化股份部分炼油、化工装置关停，账面价值无法收回，计提固定资产减值66.15亿元，原油价格变动导致的油气储量下降及个别油田过高的生产及开发成本、部分油气资产配套设施账面价值无法收回，计提固定资产减值准备32.68亿元；公司固定资产成新率为45.39%，成新度较低。

2015~2017年，公司油气资产呈逐年下降态势，年均复合减少15.21%。截至2017年底，公司油气资产总额为1,718.98亿元，较年初减少20.14%，主要系年内累计折耗增加所致。公司油气资产全部为井及相关设施，共计提累计折耗4,572.24亿元，计提减值准备394.05亿元，2017年公司新增油气资产减值准备88.75亿元，全部来自中石化股份计提，主要系原油价格变动导致的油气储量下降及个别油田过高的生产及开发成本，导致这些资产可收回金额低于账面价值所致。

2015~2017年，公司在建工程呈逐年下降态势，年均复合减少12.04%。截至2017年底，公司在建工程账面价值为1,345.39亿元，较年初减少11.05%，主要系2017年国际原油价格整体仍然处于低位，公司减少基建工程、油气开发和地质勘探支出，同时部分在建工程转固所致。公司在建工程主要由基建工程支出（占48.68%）、油气开发（占14.46%）和技术改造工程（占28.89%）构成。

2015~2017年，公司其他非流动资产呈波动增长态势，年均复合增长7.59%。截至2016年底，其他非流动资产较年初增长19.52%至2,076.34亿元，主要系公司向联营企业的中长期借款规模扩大所致。截至2017年底，公司其他非流动资产为2,010.84亿元，较年初减少3.15%，主要为盛骏公司借给国勘公司的中长期借款。

2015~2017年，随着土地使用权增加，公司无形资产持续增长，年均复合增长7.67%。截至2017年底，公司无形资产为1,243.85亿元，较年初增长12.57%。公司无形资产主要由土地使用权（占68.43%）和其他无形资产构成（占26.73%）。截至2017年底，公司无形资产累计摊销524.88亿元，计提减值准备10.74亿元。

截至2017年底，公司无重大使用权受限资产。

截至2018年3月底，公司资产总额22,099.04亿元，较年初下降2.07%；其中，流动资产占35.12%，非流动资产占64.88%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司资产总额逐年增长，资产构成仍以非流动资产为主，资产中存货、固定资产及在建工程规模较大，符合公司所在行业特征；公司存货、固定资产及油气资产计提较大规模的跌价准备，对公司资产质量及利润影响较大。

### 3. 负债及所有者权益

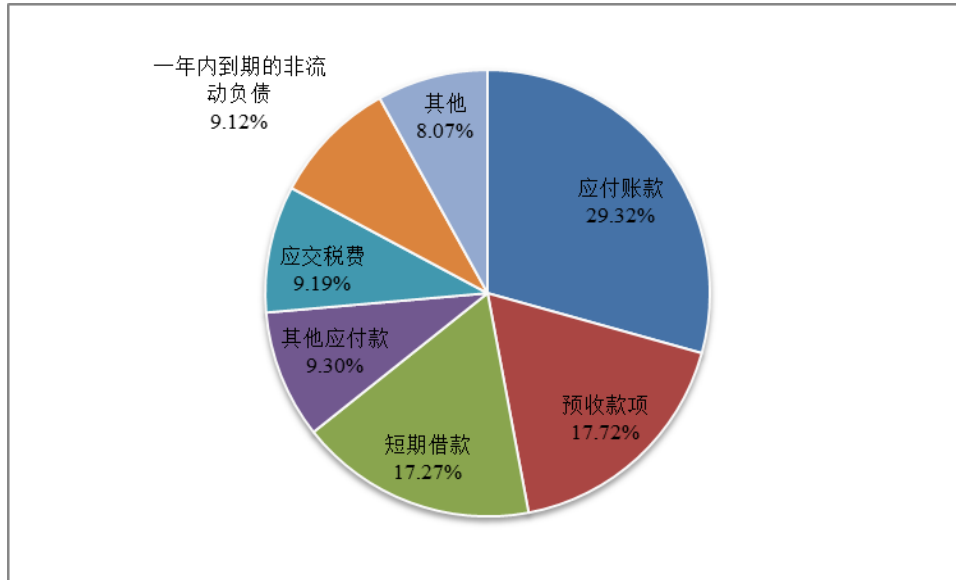
#### 负债

2015~2017年，公司负债规模呈逐年增长态势，年均复合增长8.24%。截至2017年底，公司负债合计11,781.32亿元，较年初增长8.43%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占71.51%，非

流动负债占 28.49%，负债结构以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 13.28%。截至 2017 年底，公司流动负债为 8,424.28 亿元，较年初增长 15.70%，主要系短期借款、应付账款和预收账款增加所致；公司流动负债以应付账款（占 29.32%）、短期借款（占 17.27%）、预收款项（占 17.72%）、应交税费（占 9.19%）、一年内到期的非流动负债（占 9.12%）和其他应付款（占 9.30%）为主。

图 6 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款余额呈波动增长态势，年均复合增长 1.64%，波动主要系资金需求波动所致。截至 2016 年底，公司短期借款规模较年初减少 17.44% 至 1,162.69 亿元。截至 2017 年底，公司短期借款余额为 1,454.97 亿元，较年初增长 25.14%；公司短期借款主要由信用借款构成，占比为 99.96%。

2015~2017 年，公司应付账款余额呈逐年增长态势，年均复合增长 17.30%。截至 2017 年底，公司应付账款余额为 2,470.30 亿元，较年初增长 9.50%。从账龄看，公司应付账款以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 91.55%，公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

2015~2017 年，公司预收账款呈逐年增长态势，年均复合增长 12.57%。截至 2017 年底，公司预收账款为 1,492.95 亿元，较年初增长 18.44%，其中一年以内的预收账款占 97.02%。

2015~2017 年，公司应交税费呈逐年增长态势，年均复合增长 36.56%，主要系随着公司经营规模的扩大，公司应交增值税和消费税相应增加所致。截至 2017 年底，公司应交税费为 774.18 亿元，较年初增长 28.99%。

2015~2017 年，公司其他应付款呈波动增长态势，年均复合增长 6.87%。截至 2016 年底，公司其他应付款较年初减少 14.81% 至 584.61 亿元，主要为应付工程款减少所致。截至 2017 年底，公司其他应付款为 783.73 亿元，较年初增长 34.06%，主要系中石化股份其他应付工程款增长所致；公司其他应付款主要由中石化股份其他应收款构成（主要为应付工程款）。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债呈快速增长态势，年均复合增长 94.92%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 255.59% 至 719.77 亿元，主要系部分债权存续期不足一年，重新调整至科目所致。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 768.38 亿元，较年

初增长 6.75%。

2015~2017 年，公司非流动负债呈波动下降态势，年均复合减少 1.93%。截至 2017 年底，公司非流动负债为 3,357.04 亿元，较年初减少 6.33%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债以应付债券（占 65.10%）、长期借款（占 11.22%）和预计负债（占 12.00%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款余额呈逐年下降态势，年均复合减少 29.59%。截至 2017 年底，公司长期借款余额为 376.77 亿元，较年初减少 43.18%，主要系公司优化债务结构，归还部分长期借款所致。公司长期借款主要为信用借款（占 99.96%）。

2015~2017 年，公司应付债券呈逐年增长态势，年均复合增长 3.00%。截至 2017 年底，公司应付债券余额为 2,185.37 亿元，较年初增长 0.85%。公司应付债券由中石化股份发行公司债券（534.32 亿元）、海外发展公司发行公司债券（1,810.58 亿元）和公司总部发行公司债券（181.00 亿元）构成。

2015~2017 年，公司预计负债余额呈逐年增长态势，年均复合增长 9.67%。截至 2016 年底，公司预计负债规模较年初增长 18.30% 至 396.20 亿元，主要系弃置费用增加及 2016 年中石化股份下属国勘（香港）海外公司预提安哥拉 18 区块石油税 22.92 亿元所致。截至 2017 年底，公司预计负债余额为 402.81 亿元，较年初增长 1.67%，主要为弃置费用（占 97.92%）。

刚性债务方面，2015~2017 年，公司全部债务规模总体比较稳定，年均复合增长 0.41%。截至 2017 年底，公司全部债务为 5,120.84 亿元，较年初减少 1.86%。其中，短期债务和长期债务分别占 46.86% 和 53.14%，公司债务结构以长期债务为主，短期债务占比较年初有所提高。

从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率呈逐年上升态势，分别为 48.85%、50.31% 和 52.21%；公司全部债务资本化比率总体比较稳定，分别为 32.54%、32.72% 和 32.19%；长期债务资本化比率略有下降，分别为 21.96%、21.80% 和 20.15%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模 11,094.21 亿元，较年初下降 5.83%，主要来自于流动负债的减少；其中，流动负债占 69.03%，非流动负债占 30.97%，仍以流动负债为主，但流动负债比重较年初有所下降。

截至 2018 年 3 月底，公司债务规模 5,106.70 亿元，较年初变化不大；其中短期债务占 45.33%，长期债务占 54.67%，长期债务比重较年初有所上升。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 50.20%、31.70%、20.24%，较年初分别下降 2.00 个百分点、下降 0.50 个百分点、上升 0.09 个百分点，公司债务负担略有减轻，债务结构更趋于合理。

总体看，近年来公司负债水平有所上升，仍处于合理水平，公司债务结构以长期为主，且以信用借款为主，融资能力很强，债务负担较轻。

### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长 1.21%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 10,785.66 亿元，较年初增长 0.53%。截至 2017 年底，少数股东权益 3,380.84 亿元，归属于母公司的所有者权益为 7,404.82 亿元，其中股本占 44.08%、资本公积占 13.10%、盈余公积占 28.28%、未分配利润占 17.55%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 11,004.83 亿元，较年初增长 2.03%，主要来自于未分配利润的增加；其中归属于母公司的所有者权益 7,509.42 亿元，较年初增长 1.41%，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益逐年增长，以股本、资本公积和盈余公积为主，所有者权益结构稳定性强。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业总收入分别为20,472.72亿元、19,692.20亿元和24,003.18亿元，年均复合增长8.28%，2016年收入下降主要系受国际原油价格影响，石油石化产品均价下降所致；公司营业成本分别为15,977.47亿元、15,282.57亿元和19,194.81亿元，年均复合增长9.61%，增幅大于营业收入。2015~2017年，公司营业利润率分别为10.15%、10.31%和10.05%，总体较稳定。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用呈逐年增长态势，年均复合增长2.27%。截至2017年，公司期间费用总额为1,437.93亿元，较上年增长4.57%，主要系管理费用和销售费用增加所致。公司费用构成中，销售费用占40.22%，管理费用占56.87%，财务费用占2.91%，勘探费用占7.73%，以销售费用和管理费用为主。2015~2017年，公司销售费用分别为486.15亿元、511.98亿元和578.33亿元，年均复合增长9.07%；管理费用分别为757.44亿元、779.05亿元和817.78亿元，年均复合增长3.91%；财务费用分别为131.11亿元、84.02亿元和41.83亿元，年均复合减少43.52%，主要系公司利息收入增加所致；勘探费用分别为104.56亿元、110.47亿元和111.20亿元，年均复合增长3.13%。2015~2017年，公司费用收入比呈波动下降态势，分别为6.71%、6.98%和5.99%，主要系收入波动所致，公司费用控制能力较高。

2015~2017年，公司资产减值损失规模较大，分别为96.04亿元、190.12亿元和430.89亿元，2017年，公司资产减值损失主要由存货跌价损失（166.55亿元）、固定资产减值损失（145.65亿元）和油气资产减值损失（88.75亿元）构成。

2015~2017年，公司投资收益波动较大，分别为62.07亿元、168.19亿元及130.93亿元。2016年，公司投资收益较上年大幅增长170.96%，主要系管道公司重组事项取得的收益增加所致。2015~2017年，公司投资收益占营业利润的比重分别为10.94%、33.46%和22.38%，营业利润对投资收益的依赖性一般。2017年，公司其他收益53.35亿元，主要系部分政府补助由营业外收入调整至其他收益所致。

2015~2017年，公司营业外收入呈逐年下降趋势，分别为103.24亿元、66.50亿元和35.46亿元，年均复合减少41.39%。2016年，公司营业外收入较上年减少35.59%，主要系无需支付的应付款项、政府补助利得的以及处置非流动资产利得减少所致。2017年，公司营业外收入较上年减少46.67%，主要系部分政府补贴调整至其他收益所致。2015~2017年，公司营业外收入占利润总额的比重分别为16.62%、12.57%和6.09%，利润总额对营业外收入的依赖性不大。2015~2017年，公司营业外支出分别为49.49亿元、40.11亿元和38.50亿元，年均复合减少11.79%，主要为协解、改制、离岗、离退休人员及员工家属补助费用。

2015~2017年，公司营业利润分别为567.46亿元、502.65亿元和585.09亿元，年均复合增长1.54%；利润总额分别为621.22亿元、529.03亿元和582.05亿元，年均复合减少3.20%；净利润分别为440.94亿元、281.99亿元和389.60亿元，年均复合减少6.00%，其中归属于母公司所有者的净利润分别为225.91亿元、83.57亿元和103.93亿元。

从盈利指标看，受利润总额和净利润波动下降的影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈波动下降趋势。2015~2017年，公司总资本收益率分别为3.40%、2.36%、2.99%；总资产报酬率分别为3.31%、2.94%、3.03%；净资产收益率分别为4.60%、2.65%和3.62%。

2018年1~3月，公司实现营业总收入6,339.81亿元，较上年同期增长7.65%；实现营业利润319.29亿元，较上年同期增长25.32%，主要系原油价格上涨，公司盈利能力提高所致；实现净利润249.74亿元，较上年同期增长33.37%，其中归属于母公司的净利润145.16亿元。

总体看，近三年，公司收入波动增长，但受资产减值损失规模较大影响，盈利指标小幅下降，

但作为石油石化行业的龙头企业，公司仍保持着很大的收入及利润规模。

## 5. 现金流

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入分别为23,794.56亿元、22,352.42亿元和27,360.33亿元，呈波动增长趋势，与营业收入变化一致。2015~2017年，公司经营活动现金流出分别为22,095.86亿元、20,208.16亿元和25,309.46亿元。综合上述因素，2015~2017年，公司经营活动现金净流入额相对稳定，分别为1,698.69亿元、2,144.26亿元和2,050.87亿元。从收入实现质量看，2015~2017年公司的现金收入比保持稳定，分别为112.99%、110.85%和111.03%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动产生的现金流入量波动较大，分别为317.48亿元、645.15亿元和373.35亿元，2016年公司投资活动现金流入额较上年增长103.21%，主要系管道公司增资引入战略投资者所致。2015~2017年，公司投资活动现金流出量大，分别为2,407.56亿元、1,654.82亿元和1,856.38亿元，变化主要系公司资本支出波动所致。2015~2017年，由于公司投资活动现金流出规模较大，投资活动现金流呈净流出状态，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2,090.08亿元、-1,009.67亿元和-1,483.03亿元。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入规模呈逐年下降趋势，分别为11,864.09亿元、9,501.18亿元和9,004.94亿元。2015~2017年，公司筹资活动现金流出规模呈逐年下降趋势，分别为10,892.15亿元、9,939.02亿元和9,236.14亿元。综合上述因素，2015~2017年，公司筹资活动现金由净流入变为净流出，分别为971.94亿元、-437.84亿元和-231.20亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金净额为196.86亿元，投资活动现金流量净额为-118.80亿元，筹资活动现金流量净额为-23.31亿元。

总体看，公司经营活动净现金流入规模较大，收入实现质量高，且经营活动的现金留存规模可对投资性及筹资性现金流缺口形成有效覆盖，现金及现金等价物留存规模大，公司外部筹资需求不大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率逐年提高，分别为0.84倍、0.91倍和0.94倍，公司速动比率分别为0.49倍、0.56倍和0.63倍，公司流动资产和速动资产对公司流动负债的覆盖一般。同期，公司现金短期债务比分别为0.51倍、0.81倍和1.11倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力强。考虑到公司存货变现能力较强，整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为1,807.74亿元、1,841.07亿元和1,954.59亿元，年均复合增长3.98%。2017年，公司EBITDA主要由折旧（占59.45%）、摊销（占6.36%）、计入财务费用的利息支出（占4.41%）和利润总额（占29.78%）构成。2015~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为22.17倍、19.63倍和22.45倍，公司EBITDA对利息的覆盖程度很高。EBITDA全部债务比分别为0.36倍、0.35倍和0.38倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度1.6万亿元，尚有可使用额度1.1万亿元，间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司对外担保金额合计992.03亿元，占当期所有者权益比为9.20%。其中，公司对联营企业国勘公司提供担保745.55亿元；公司下属中国石化集团资产管理有限公司对集团合并

范围以外提供担保 4.56 亿元，其中未逾期担保 4 项，金额合计 3.25 亿元；中石化股份对联营或合营企业提供担保 241.92 亿元，均未逾期。总体看，公司对外担保金额较大，大部分对外担保金额集中在国勘公司，未来国勘公司的经营及按期偿付状况将直接影响到公司的或有负债风险。

根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）提供的公司 2017 年度审计报告，截至 2017 年底，公司是某些法律诉讼中的被告，也是在日常业务中出现的其他诉讼中的指定一方。现在无法确定这些或有事项，法律诉讼或其他诉讼的结果。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9111000010169286X1），截至 2018 年 8 月 2 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，作为我国最大的一体化能源化工公司之一，公司具有极强的竞争实力和突出的市场地位，整体偿债能力极强。

## 八、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年底，公司全部债务 5,120.84 亿元，本期拟发行公司债券额度为不超过 50 亿元，占公司全部债务的 0.98%，对公司现有债务影响较小。

以 2017 年底财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 50 亿元，在其他因素不变的情况下，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由 52.21%、32.19% 和 20.15% 上升至 52.31%、32.41% 和 20.44%，债务负担有所加重，但仍属较轻，且本期发行的公司债券所募集资金拟用于偿还公司债务，本期债券对公司整体债务负担的实际影响可能小于估计值。

### 2. 本期债券偿债能力分析

以 2017 年相关财务数据为基础，2017 年公司 EBITDA 为 1,954.59 亿元，为本期公司债券发行额度（50 亿元）的 39.09 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2017 年经营活动产生的现金流入 27,360.33 亿元，为本期公司债券发行额度（50 亿元）的 547.21 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高；2017 年经营活动产生的现金流量净额为 2,050.87 亿元，为本期公司债券发行额度（50 亿元）的 41.02 倍，公司经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司的规模、行业地位、经营业绩、财务状况等优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

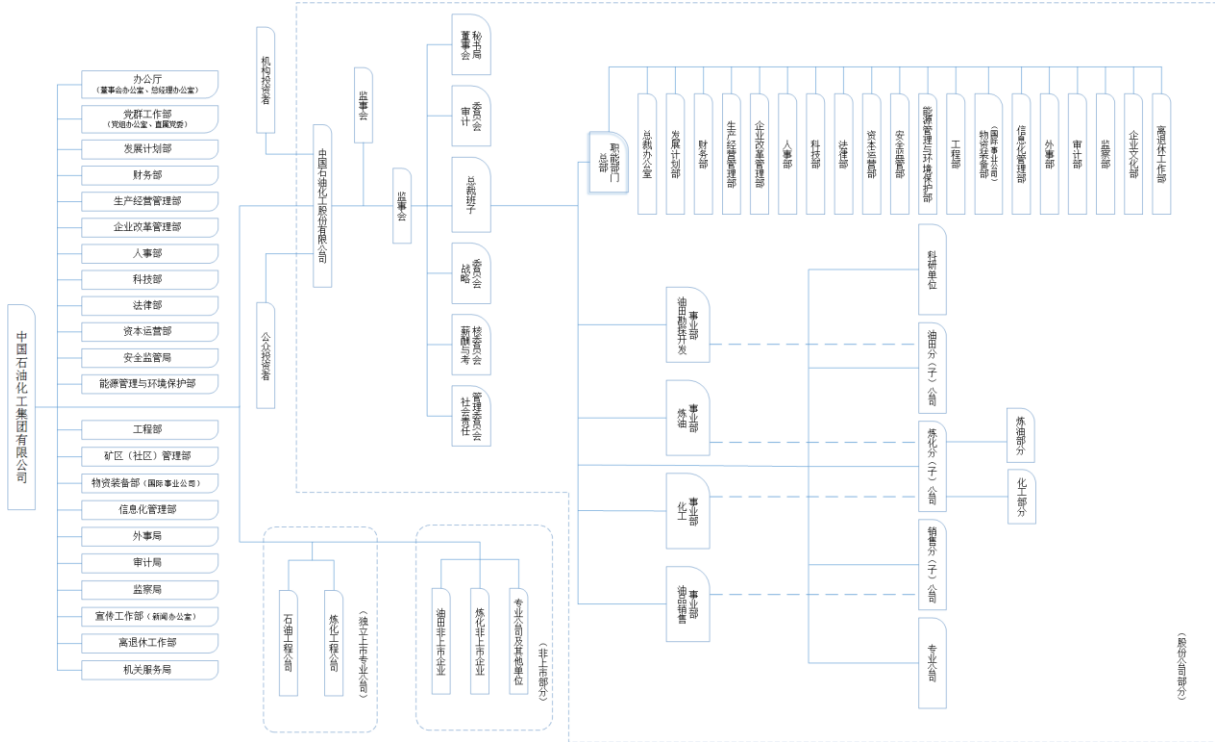
## 九、综合评价

公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一、最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商，在行业地位、经营规模、经营垄断性、财务状况等方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到国际原油价格波动、公司原油对外依存度较高、政府正逐步放宽石油及石化行业的准入监管等因素可能会对公司经营产生一定不利影响，但不会显著影响公司的信用状况以及本期债券的到期偿付。

未来，随着公司在建项目的投产以及油气资源的进一步开发利用，公司盈利水平有望回升，并将保持很强的竞争力，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

## 附件 1 中国石油化工集团有限公司 组织结构图



## 附件 2 中国石油化工集团有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	20,585.08	21,593.91	22,566.98	22099.04
所有者权益 (亿元)	10,529.79	10,729.01	10,785.66	11004.83
短期债务 (亿元)	2,116.46	2,226.80	2,399.78	2314.94
长期债务 (亿元)	2,962.20	2,991.01	2,721.06	2791.76
全部债务 (亿元)	5,078.66	5,217.81	5,120.84	5106.70
营业总收入 (亿元)	20,472.72	19,692.20	24,003.18	6339.81
净利润 (亿元)	440.94	281.99	389.60	249.74
EBITDA (亿元)	1,807.74	1,841.07	1,954.59	--
经营性净现金流 (亿元)	1,698.69	2,144.26	2,050.87	196.86
应收账款周转次数 (次)	27.78	31.21	32.76	--
存货周转次数 (次)	6.24	6.24	7.20	--
总资产周转次数 (次)	0.98	0.93	1.09	0.28
现金收入比率 (%)	112.99	110.85	111.03	113.47
总资本收益率 (%)	3.40	2.36	2.99	--
总资产报酬率 (%)	3.31	2.94	3.03	--
净资产收益率 (%)	4.60	2.65	3.62	2.29
营业利润率 (%)	10.15	10.31	10.05	10.06
费用收入比 (%)	6.71	6.98	5.99	5.41
资产负债率 (%)	48.85	50.31	52.21	50.20
全部债务资本化比率 (%)	32.54	32.72	32.19	31.70
长期债务资本化比率 (%)	21.96	21.80	20.15	20.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.17	19.63	22.45	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.36	0.35	0.38	--
流动比率 (倍)	0.84	0.91	0.94	1.01
速动比率 (倍)	0.49	0.56	0.63	0.68
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.81	1.11	0.94
经营现金流负债比率 (%)	25.87	29.45	24.34	2.57
EBITDA/本期发债额度 (倍)	36.15	36.82	39.09	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、2018 年 1~3 月数据未经审计，相关指标未年化；4、长、短期债务计算包含了其他流动负债及长期应付款中的债务，2018 年 3 月底其他流动负债中的短期债务取 2017 年底数据。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期融资款  
+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 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。

## 联合信用评级有限公司关于 中国石油化工集团有限公司 2018 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国石油化工集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国石油化工集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国石油化工集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国石油化工集团有限公司的相关状况，如发现中国石油化工集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国石油化工集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国石油化工集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国石油化工集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一八年八月二十九日