中国石油化工集团有限公司
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2024〕4624 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国石油化工集团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，确定维持中国石油化工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 石化 03”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：

二〇二四年六月二十日

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

声　明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国石油化工集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。

中国石油化工集团有限公司
2024 年跟踪评级报告

项　目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国石油化工集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20
16 石化 03	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

公司为中国大型的石油和天然气生产商之一，为最大的石化产品生产商和分销商，在市场地位、业务规模、经营垄断性、财务状况等方面保持显著优势。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理水平非常高。2023 年以来，原油加工量同比增加，成品油和主要化工产品产销量同比提升，但产品价格受原油价格影响均有所下降，公司整体收入略有下降，毛利率同比变化不大。公司货币资金充裕，资产质量非常好，2023 年以来债务规模快速增长，且短期债务占比快速提升，但整体债务负担仍轻；经营获现规模同比大幅增长。公司融资渠道畅通，偿债能力指标表现极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司肩负着推进国家能源结构调整、配合国家综合环保治理、保障国家能源生产供应等重要使命。长远看，公司市场地位将保持，可持续发展能力极强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：政策变动导致公司定位发生重大变化。

优势

- **公司经营规模大，市场地位突出。**公司作为国内大型石油石化企业，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，在中国石油石化行业中具有极强的竞争力和显著的市场地位。
- **公司为上下游一体化的能源化工企业，综合抗风险能力极强。**公司纵向一体化优势有助于减少价格、供应和需求的周期性波动的影响，有利于提高公司营运效率。
- **公司债务负担轻，偿债能力极强。**截至 2023 年底，公司资产负债率为 51.12%，全部债务资本化比率为 30.27%；现金短期债务比为 1.10 倍，全部债务/EBITDA 为 2.27 倍。

关注

- **宏观经济及能源价格波动影响。**石油石化行业发展与国民经济景气度相关性强，公司经营易受国内外宏观经济环境、国家相关产业政策及行业运行周期等因素的影响。
- **全球原油供应风险。**公司外购原油规模大，全球能源供需矛盾、主要石油输出国限产、地缘政治和突发事件等对全球原油供应产生冲击，或对公司外购原油的稳定性带来影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	石油石化企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	石油石化企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				**aaa**
个体调整因素：				--
个体信用等级				**aaa**
外部支持调整因素：				--
评级结果				**AAA**

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

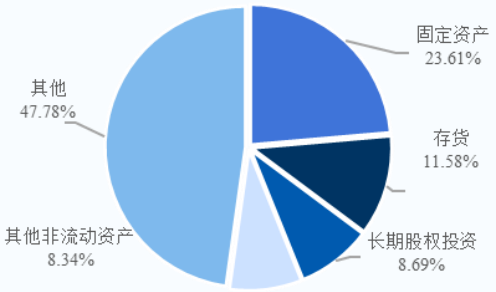
主要财务数据

合并口径			
项　目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	2694.73	2632.63	3022.55
资产总额（亿元）	25433.46	27162.43	27969.75
所有者权益（亿元）	13130.58	13277.67	13398.11
短期债务（亿元）	1788.66	2395.05	3264.62
长期债务（亿元）	2816.44	3368.08	3203.82
全部债务（亿元）	4605.10	5763.13	6468.44
营业总收入（亿元）	33668.66	32453.88	8067.63
利润总额（亿元）	1204.74	1170.69	347.67
EBITDA（亿元）	2472.80	2539.25	--
经营性净现金流（亿元）	1302.71	1889.62	-121.56
营业利润率（%）	7.72	8.05	8.34
净资产收益率（%）	7.25	7.28	--
资产负债率（%）	48.37	51.12	52.10
全部债务资本化比率（%）	25.97	30.27	32.56
流动比率（%）	100.01	99.49	101.13
经营现金流动负债比（%）	15.10	20.78	--
现金短期债务比（倍）	1.51	1.10	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	24.04	25.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.86	2.27	--
公司本部口径			
项　目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	5805.92	6018.78	6026.01
所有者权益（亿元）	4996.36	5164.22	5024.20
全部债务（亿元）	483.01	488.75	488.40
营业总收入（亿元）	47.99	47.34	11.56
利润总额（亿元）	389.65	349.40	31.98
资产负债率（%）	13.94	14.20	16.62
全部债务资本化比率（%）	8.82	8.65	8.86
流动比率（%）	248.21	249.73	246.53
经营现金流动负债比（%）	4.20	2.90	--

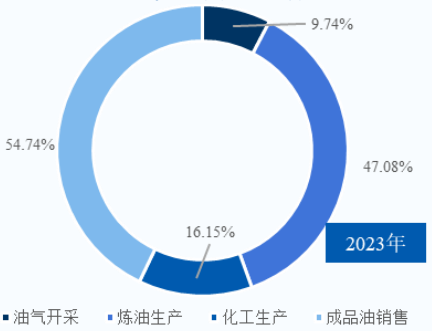
注：1. 公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径 2023 年及 2024 年一季度其他流动负债中有息部分调整至短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

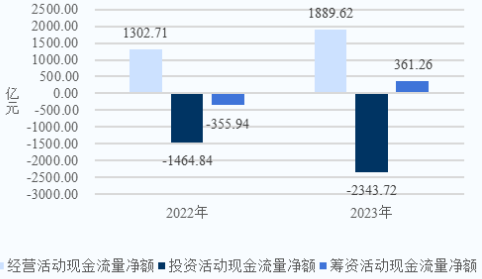
2023 年底公司资产构成



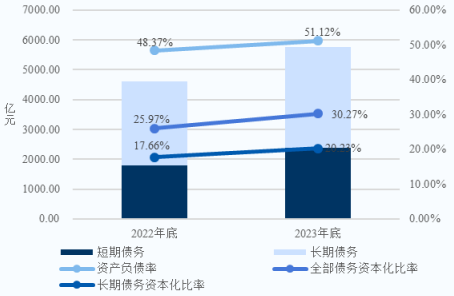
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
16 石化 03	8	8	2026/09/23	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 石化 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/14	刘莉婕　张博	石油石化企业信用评级方法 V4.0.202208 石油石化企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
16 石化 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/09/08	杨世龙　高鹏	--	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘莉婕　liulj@lhratings.com

项目组成员：蔡伊静　caiyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.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）

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”）关于中国石油化工集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1983 年，截至 2024 年 3 月底，公司实收资本为 3265.25 亿元，控股股东及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”）。

公司经营范围以石油、天然气的勘探、开采、储运（含管道运输）、销售和综合利用，以及石油化工及其他化工产品的生产、销售、储存、运输等经营活动为主，按照联合资信行业分类标准划分为石油化工行业。

截至 2023 年底，公司总部设发展计划部、能源管理与环境保护部、生产经营管理部和物资装备部等职能部门；合并范围二级子公司共 39 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 27162.43 亿元，所有者权益 13277.67 亿元（含少数股东权益 4050.34 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 32453.88 亿元，利润总额 1170.69 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 27969.75 亿元，所有者权益 13398.11 亿元（含少数股东权益 4125.44 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8067.63 亿元，利润总额 347.67 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：马永生。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“16 石化 03”，债券余额为 8.00 亿元，起息日为 2016 年 9 月 23 日，期限为 10 年，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见《2024 年化工行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、控股股东及实际控制人无变化。

企业规模和竞争力方面，公司在国内石油石化市场上占有重要地位，具有极强的竞争实力。公司作为一体化能源化工企业，纵向一体化有助于降低价格、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。公司在上游勘探业务具有一定优势。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活跃和发达的地区，地理位置优越，交通运输便利，市场需求旺盛。同时，公司成品油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。

社会责任方面，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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。2023 年以来，公司董事及高管人员变动情况见下表，相关人员变动对公司生产经营无重大影响。

图表 1 • 2023 年以来公司董事及高管人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	生效时间
张玉清	外部董事	离任	2023 年 2 月离任
王丽丽	外部董事	离任	2023 年 2 月离任
时欢	外部董事	离任	2023 年 2 月离任
焦开河	外部董事	新任	2023 年 2 月新任
陈壁	外部董事	新任	2023 年 2 月新任
潘正义	外部董事	新任	2023 年 2 月新任
牛栓文	副总经理	新任	2023 年 6 月新任
钟韧	董事	新任	2023 年 10 月新任
蒋亮平	纪检监察组组长	新任	2023 年 12 月新任

注：新任董事及高管人员简历详见公司公告
资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年以来，公司油气开采稳步推进，原油加工量同比增加，成品油和主要化工产品产销量同比提升，但价格受原油价格影响均有所下降，公司整体收入略有下降，毛利率同比变化不大。

跟踪期内，公司继续保持以油气开采、炼油、成品油销售和化工业务布局。2023 年，公司收入同比略有下降，成品油销售和炼油生产板块仍为公司主要收入来源。其中化工产品价格下降致使化工生产板块收入同比下降 5.08%，成品油销量增加带动成品油销售板块收入同比提升 5.98%，其他业务收入同比快速下降，各业务板块毛利率同比基本保持稳定。2024 年一季度，公司实现营业总收入 8067.63 亿元，营业利润率 8.34%，同比均保持稳定。

2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 50.67 次、8.68 次和 1.23 次，经营效率同比有所下降。

图表 2 • 2021－2023 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	2433.25	8.73%	19.84%	3170.44	9.43%	35.82%	3158.25	9.74%	34.83%
炼油生产	13804.03	49.54%	23.35%	15712.65	46.72%	16.31%	15260.01	47.08%	18.00%
化工生产	5205.81	18.68%	8.11%	5514.18	16.39%	2.51%	5234.28	16.15%	2.38%
成品油销售	13746.80	49.34%	6.17%	16743.45	49.78%	5.11%	17745.18	54.74%	4.95%
石油及石化工程	1323.95	4.75%	9.23%	1326.65	3.94%	9.17%	1426.09	4.40%	8.68%
其他	14412.72	51.73%	2.82%	19179.67	57.03%	2.36%	17068.04	52.65%	2.12%
分部间抵消	-23063.50	-82.77%	--	-28013.43	-83.29%	--	-27475.70	-84.76%	--
合计	**27863.06**	**100.00%**	**19.64%**	**33633.61**	**100.00%**	**15.57%**	**32416.15**	**100.00%**	**16.48%**

资料来源：联合资信根据公司年报和提供资料整理

跟踪期内，公司的油气开采业务仍主要由子公司中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”，股票代码：600028.SH）的油田勘探开发事业部负责。2023 年，中国石化油气当量产量小幅增长，其中原油产量基本保持稳定，天然气产量有所提升。2023 年，勘探及开发板块销售原油 3437 万吨，同比保持稳定；销售天然气 334 亿立方米，同比增长 4.9%；销售气化 LNG171 亿立方米，同比下降 20.7%；销售液态 LNG141 万吨，同比保持稳定。2023 年，中国石化原油实现销售均价为 3833 元/吨，同比下降 11.1%；天然气实现销售均价为 1774 元/千立方米，同比下降 2.3%；气化 LNG 实现销售均价为 3561 元/千立方米，同比增长 0.7%；液态 LNG 实现销售均价为 4135 元/吨，同比下降 27.6%。

2024 年一季度，中国石化持续推进高质量勘探和加快效益建产，实现油气当量产量 128.78 百万桶，同比增长 3.4 %；原油产量合计约 70.36 百万桶，同比增长 1.3%；天然气产量合计约 350.46 十亿立方英尺，同比增长 6.0%。原油实现均价为 75.43 美元/桶，同比增长 0.3%；天然气实现均价为 1.98 元/立方米，同比下降 5.7%。

图表 3 • 中国石化勘探及开采生产营运情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
油气当量产量（百万桶）	479.74	488.99	504.09
原油产量（百万桶）	279.76	280.86	281.12
其中：中国	249.60	250.79	251.63
海外	30.16	30.07	29.49
天然气产量（十亿立方英尺）	1199.44	1248.75	1337.82
原油探明储量（百万桶）	1749	1962	2003
原油探明未开发储量（百万桶）	171	196	226
天然气探明储量（十亿立方英尺）	8456	8806	9311
天然气探明未开发储量（十亿立方英尺）	1716	1668	1782

注：境内原油产量按 1 吨=7.10 桶换算，天然气产量按 1 立方米=35.31 立方英尺换算，境外原油产量：2023 年 1 吨 =7.26 桶，2022 年 1 吨 =7.26 桶，2021 年 1 吨 =7.22 桶
资料来源：中国石化年报

跟踪期内，公司炼油板块仍主要由子公司中国石化的炼油事业部负责，业务模式及产品类型未发生重大变化。2023 年，公司抓住市场需求快速反弹的有利时机，发挥产销一体化优势，增产汽油、煤油等适销产品，原油加工量和成品油产量均同比增加。2024 年一季度，中国石化应对市场变化，优化生产组织运行，保持装置高负荷运行，实现原油加工量 63.30 百万吨，同比增长 1.7%；成品油产量 38.83 百万吨，同比增长 4.1%。

图表 4 • 中国石化炼油生产情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
原油加工量（百万吨）	255.28	242.27	257.52
汽、柴、煤油产量（百万吨）	146.21	140.15	156.00
其中：汽油（百万吨）	65.21	59.05	62.51

柴油（百万吨）	59.85	63.09	64.54
煤油（百万吨）	21.15	18.01	28.95
柴汽比	0.92	1.07	1.03
化工轻油产量（百万吨）	45.41	42.65	43.29
轻油收率(%)	73.83	74.06	74.79
综合商品率(%)	94.65	94.96	94.98

注：1．境内合资公司的产量按 100%口径统计；2．轻油收率、综合商品率是衡量炼化企业生产目的产品能力和装置运行效率的综合性指标
资料来源：中国石化年报

跟踪期内，公司成品油销售业务在境内成品油销售领域占据主导地位，业务模式未发生重大变化。2023 年，受益于市场需求回暖，中国石化成品油销量同比均有所提升，但销售价格同比均下降。2024 年一季度，中国石化发挥一体化优势，加强市场研判和产销协同，拓市扩销创效。2024 年 1—3 月，中国石化成品油总经销量 59.81 百万吨，同比增长 6.5%，其中，境内成品油总经销量 45.58 百万吨，同比增长 2.3%。

图表 5• 中国石化营销及分销业务情况

项目	销量（千吨）			平均实现价格（元/吨）		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
汽油	**90873**	**80957**	**92595**	**7730**	**9318**	**8978**
其中：零售	64325	56989	65833	8223	9938	9453
直销及分销	26548	23968	26762	6537	7845	7808
柴油	**78566**	**81932**	**87141**	**5890**	**7737**	**7181**
其中：零售	33644	34481	36772	6537	8176	7673
直销及分销	44923	47451	50368	5406	7419	6822
煤油	**21296**	**17474**	**26045**	**3772**	**6546**	**5941**
燃料油	**25847**	**26162**	**31996**	**3437**	**4817**	**3985**

资料来源：中国石化年报

跟踪期内，公司业务模式及产品类型未发生重大变化。2023 年，中国石化乙烯、合成树脂及合成橡胶产量同比均有所增长，合成纤维单体及聚合物产量同比有所下降，合成纤维产量同比保持稳定。

图表 6• 中国石化主要化工产品产量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
乙烯（千吨）	13380	13437	14314
合成树脂（千吨）	18999	18544	20574
合成橡胶（千吨）	1252	1284	1424
合成纤维单体及聚合物（千吨）	9201	8886	7866
合成纤维（千吨）	1357	1112	1113

注：包括合资公司 100%的产量
资料来源：中国石化年报

化工产品销售方面，2023 年，中国石化合成纤维单体及聚合物产量同比快速下降 15.3%，合成纤维和化肥销量同比基本保持稳定，基础有机化工品、合成树脂和合成橡胶销量同比均有所增长。销售价格方面，由于化工市场供大于求，中国石化主要化工产品销售价格同比均出现不同程度的下降。

2024 年一季度，面对国内化工新增产能持续释放，化工产品毛利低迷的行情，中国石化强化成本管控，以效益为导向优化原料、装置、产品结构，高负荷运行盈利装置，安排负边际效益装置降负荷或经营性停工。同期，中国石化乙烯产量 3279 千吨，同比下降 2.0%；合成树脂产量 4837 千吨，同比保持稳定；合成橡胶产量 342 千吨，同比下降 2.0%；合成纤维单体及聚合物产量 2044 千吨，同比保持稳定；合成纤维产量 306 千吨，同比增长 18.6%；化工产品经营总量 1951 万吨，同比有所下降。

图表 7• 中国石化主要化工产品销售情况

项目	销量（千吨）			平均实现价格（元/吨）		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
基础有机化工品	48059	46972	49202	5311	6192	5740
合成纤维单体及聚合物	7010	7496	6350	6580	6140	5416
合成树脂	17924	17475	17941	8325	8272	7393
合成纤维	1457	1193	1172	7521	8122	7779
合成橡胶	1289	1367	1456	11104	11369	10551
化肥	981	812	800	2797	2988	2619

资料来源：中国石化年报

2 未来发展

公司针对主营业务制定了较为明确的战略规划，为公司可持续发展奠定了基础。

勘探及开发板块：公司将增强风险勘探和圈闭预探力度，加快天然气产供储销体系建设，在稳油增气降本提效上取得更大提升。原油开发方面，公司推进顺北、塔河等油田效益建产规模，加快济阳陆相页岩油国家级示范区建设，加强老区精细开发。在天然气开发方面，公司加快东胜、川西等气田产能建设，加强普光、元坝等气田滚动扩边和精细挖潜，深化涪陵立体开发调整。

炼油板块：公司将加速世界级炼化基地建设，推动炼油产业链系统提升。安排装置负荷和排产，调整成品油收率和柴汽比；动态优化原油资源配置，降低采购成本；加快“油转化”，增产化工原料，提高化工原料自给率水平；加快“油转特”，推进低硫船燃、润滑油脂、基础油、针状焦等特种产品拓市发展，增强盈利水平。

销售板块：公司将依托产业链一体化优势，巩固能源市场地位。完善市场监测体系，持续提升零售量效水平；分区域、分层次落实网络发展战略，持续优化网络布局，增强网络完整性、稳定性和竞争性；加强自有品牌商品建设，提升非油业务经营质量和效益；推动加气、加氢、充换电业务进一步发展，打造“油气氢电服”综合能源服务商；加快碳中和加油站建设。

化工板块：公司将坚持“基础+高端”，推进优势产能建设，加快规模乙烯装置布局，推进芳烃产业链升级和适度延伸。持续推进原料多元化，增强成本优势；动态优化调整负荷，持续推进装置高效运行；以市场为导向，大力开发高附加值、高技术含量的新材料、新应用。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。合并范围方面，截至 2023 年底，公司合并范围内包括 39 家二级子公司，较上年度净减少 1 家，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

公司资产构成以非流动资产为主，固定资产规模大，货币资金充裕，资产质量非常好；权益规模保持稳定，债务规模快速增长，且短期债务占比快速提升，整体债务负担仍轻。公司收入和利润同比略有下降，经营获现规模同比快速增加，但仍不能覆盖投资支出，存在一定融资需求。

截至 2023 年底，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主。流动资产方面，公司保持大规模货币资金；应收账款快速增长；其他流动资产同比显著增加，主要为借给联营企业的款项增加。非流动资产方面，公司业务规模稳步扩大，油气资产、固定资产及无形资产等的大幅增加。截至 2023 年底，公司不存在所有权受限制的重大资产。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 8 • 2022－2024 年 3 月末公司资产主要构成科目及变化情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**8627.53**	**33.92**	**9046.08**	**33.30**	**9926.13**	**35.49**
货币资金	2303.43	26.70	2258.64	24.97	2694.72	27.15
应收账款	557.44	6.46	618.36	6.84	979.53	9.87
存货	3089.17	35.81	3146.44	34.78	3431.58	34.57
其他流动资产	1074.98	12.46	1694.60	18.73	1380.02	13.90
非流动资产	**16805.93**	**66.08**	**18116.35**	**66.70**	**18043.62**	**64.51**
长期股权投资	2335.40	13.90	2359.54	13.02	2382.52	13.20
固定资产	5932.36	35.30	6415.31	35.41	6359.89	35.25
油气资产	1635.34	9.73	2008.80	11.09	2008.58	11.13
在建工程	2178.16	12.96	2035.34	11.23	2022.51	11.21
无形资产	1467.14	8.73	1641.67	9.06	1627.59	9.02
其他非流动资产	2097.54	12.48	2265.51	12.51	2189.86	12.14
资产总额	**25433.46**	**100.00**	**27162.43**	**100.00**	**27969.75**	**100.00**

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 13277.67 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 69.50%，少数股东权益占比为 30.50%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 24.59%、4.72%和 21.59%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底保持稳定。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较上年底快速增长，主要系为满足公司经营和项目建设需求，长短期借款大幅增加所致，此外，子公司应付往来款增加致使长期应付款大幅增长，随着部分债券陆续到期，应付债券规模较上年底下降 16.19%。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.95%，负债结构保持稳定。

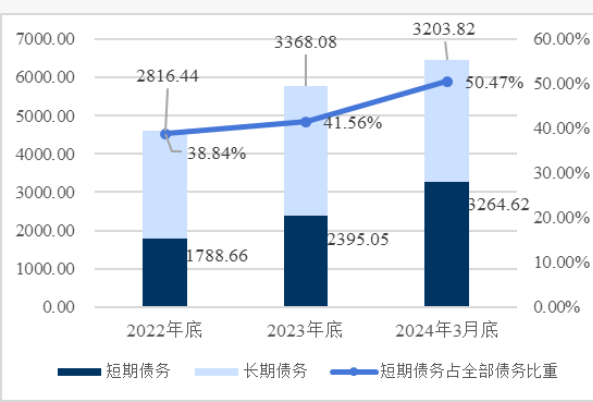
图表 9 • 2022－2024 年 3 月末公司负债主要构成科目及变化情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**8626.28**	**70.12**	**9092.55**	**65.49**	**9815.69**	**67.36**
短期借款	810.99	9.40	1394.43	15.34	1874.16	19.09
应付账款	2889.21	33.49	2827.00	31.09	2859.55	29.13
其他应付款	1357.73	15.74	1192.32	13.11	1039.55	10.59
一年内到期的非流动负债	758.30	8.79	588.72	6.47	864.41	8.81
合同负债	1572.32	18.23	1626.87	17.89	1603.36	16.33
非流动负债	**3676.60**	**29.88**	**4792.21**	**34.51**	**4755.95**	**32.64**
长期借款	926.39	25.20	1749.97	36.52	1644.27	34.57
应付债券	1637.92	44.55	1372.66	28.64	1305.75	27.46
长期应付款	135.98	3.70	497.90	10.39	453.61	9.54
租赁负债	252.13	6.86	245.45	5.12	253.80	5.34
预计负债	518.98	14.12	585.32	12.21	584.46	12.29
负债总额	**12302.88**	**100.00**	**13884.76**	**100.00**	**14571.64**	**100.00**

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司年报整理

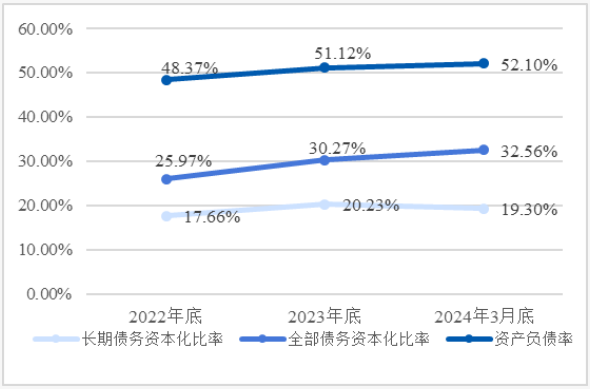
有息债务方面，2023 年以来，公司全部债务快速增长，且短期债务占比快速提升，各项债务指标有所上升，但整体债务负担仍轻。

图表 10 • 2022—2024 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 11 • 2022—2024 年 3 月底公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2023 年，公司营业总收入同比略有下降，费用规模保持稳定，期间费用率略有上升，费用控制能力强。公司其他收益主要为与企业日常活动相关的政府补助，对利润形成一定补充。2023 年，公司利润总额变动不大，营业利润率小幅提升，总资本收益率小幅下降，净资产收益率保持稳定。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8067.63 亿元，实现利润总额 347.67 亿元，同比变化不大。

图表 12 • 公司盈利能力变化情况

项目	2022 年	2023 年
营业总收入（亿元）	33668.66	32453.88
营业成本（亿元）	28401.71	27076.56
期间费用总额（亿元）	1547.81	1570.60
期间费用率（%）	4.60	4.84
投资收益（亿元）	166.02	99.22
资产减值损失（亿元）	-101.62	-34.19
信用减值损失（亿元）	30.07	3.25
其他收益（亿元）	90.05	119.50
营业外收入（亿元）	138.62	25.58
营业外支出（亿元）	69.76	43.96
利润总额（亿元）	1204.74	1170.69
营业利润率（%）	7.72	8.05
总资本收益率（%）	5.88	5.53
净资产收益率（%）	7.25	7.28

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司经营获现规模同比快速增加，但仍不能覆盖投资支出，存在一定融资需求。公司继续保持高水平的收入实现质量。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	39572.58	38181.88	9092.70
经营活动现金流出小计	38269.87	36292.26	9214.25
经营活动现金流量净额	**1302.71**	**1889.62**	**-121.56**
投资活动现金流入小计	1383.57	1115.96	466.47
投资活动现金流出小计	2848.41	3459.68	589.58
投资活动现金流量净额	**-1464.84**	**-2343.72**	**-123.11**
筹资活动前现金流量净额	**-162.13**	**-454.10**	**-244.67**
筹资活动现金流入小计	8893.51	9297.04	2866.75

筹资活动现金流出小计	9249.45	8935.78	2189.80
筹资活动现金流量净额	**-355.94**	**361.26**	**676.95**
现金收入比（%）	106.95	111.15	104.64

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司融资渠道畅通，偿债能力指标表现极强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	102.24	100.01	99.49
	速动比率（%）	70.52	64.20	64.88
	经营现金/流动负债（%）	29.83	15.10	20.78
	经营现金/短期债务（倍）	1.57	0.73	0.79
	现金短期债务比（倍）	1.96	1.51	1.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2468.06	2472.80	2539.25
	全部债务/EBITDA（倍）	1.74	1.86	2.27
	经营现金/全部债务（倍）	0.58	0.28	0.33
	EBITDA/利息支出（倍）	29.26	24.04	25.09
	经营现金/利息支出（倍）	29.27	12.66	18.67

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，经营获现规模同比增加，对长短期债务的保障能力有所提升，但由于短期债务规模快速增加，其他短期偿债指标表现有所弱化。同期，公司 EBITDA 持续增长，对利息的保障能力略有提升，对全部债务的保障能力有所弱化，但公司整体偿债能力指标仍表现极强。

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 599.19 亿元，占公司净资产的 4.51%，主要为对联营企业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”）担保。总体看，公司对外担保金额尚可，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。

截至 2023 年底，公司共获得金融机构授信额度 2.1 万亿元，未使用额度 1.6 万亿元。公司间接融资渠道畅通。此外，公司控股上市子公司，具有直接融资条件。

3 公司本部财务分析

公司本部收入规模相对小，利润主要来自投资收益，债务负担很轻。

公司本部主要履行管理职能，收入规模相对小，管理费用支出多，资产以长期股权投资为主，利润主要来自投资收益，债务负担很轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 6018.78 亿元，其中长期股权投资 3856.82 亿元；资产负债率为 14.20%，全部债务资本化比率 8.65%。2023 年，公司本部营业总收入为 47.34 亿元，管理费用 36.11 亿元，投资收益为 331.24 亿元，利润总额为 349.40 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司有序推动碳达峰行动，开展碳数据质量提升专项行动，推进“能效提升”和能源消费结构调整，加大绿色低碳技术研发和推广力度，全面强化环保依法合规管理。社会责任方面，公司纳税情况良好。公司重视人才发展和员工权益保障，建立健全员工权益保证体系及培训体系。作为中央国有企业，公司积极履行社会责任，积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。2023 年，公司未单独披露 ESG 报告。

七、债券偿还能力分析

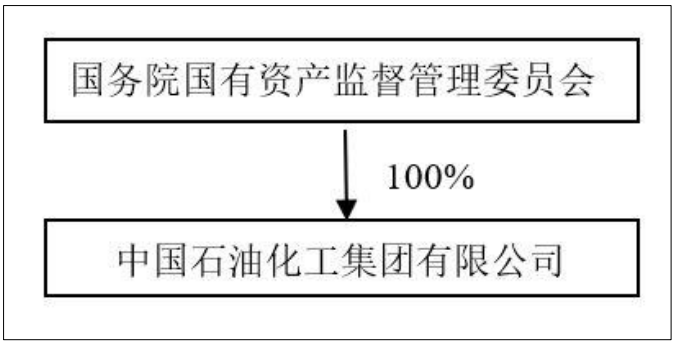
公司 EBITDA 和经营活动现金流对“16 石化 03”保障能力极强。

2023 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 38181.88 亿元、1889.62 亿元和 2539.25 亿元，为“16 石化 03”债券余额（8.00 亿元）的 4772.74 倍、236.20 倍和 317.41 倍，对“16 石化 03”保障能力极强。

八、跟踪评级结论

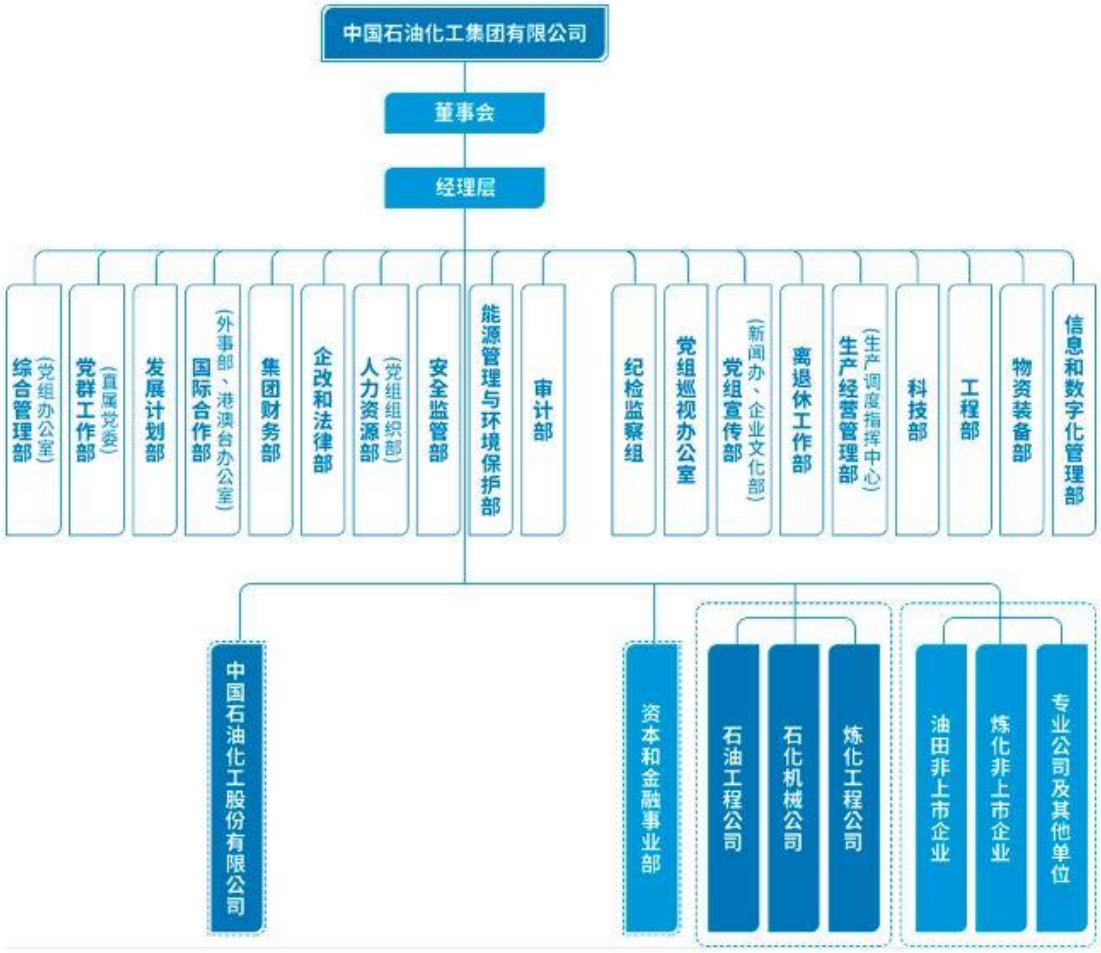
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 石化 03”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司官网

附件 1-3　公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

公司名称	持股比例（%）	表决权比例（%）	实收资本（万元）
中国石油化工股份有限公司	67.6141	67.842	11989640.76
中国石化集团石油商业储备有限公司	100	100	5142851.82
中国石化集团资产经营管理有限公司	100	100	3008000.00
中石化石油工程技术服务股份有限公司	70.18	70.18	1898434.00
中国石化财务有限责任公司	100	100	1800000.00
中石化国际能源投资有限公司	100	100	1658000.00
中国石化盛骏国际投资有限公司	100	100	1108222.64
中国石化集团资本有限公司	100	100	1000000.00
中国石化集团胜利石油管理局有限公司	100	100	843075.30
中国石化集团中原石油勘探局有限公司	100	100	500000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（公司合并口径）

项　目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2694.73	2632.63	3022.55
应收账款（亿元）	557.44	618.36	979.53
其他应收款（亿元）	365.40	339.70	443.12
存货（亿元）	3089.17	3146.44	3431.58
长期股权投资（亿元）	2335.40	2359.54	2382.52
固定资产（亿元）	5932.36	6415.31	6359.89
在建工程（亿元）	2178.16	2035.34	2022.51
资产总额（亿元）	25433.46	27162.43	27969.75
实收资本（亿元）	3264.24	3265.25	3265.25
少数股东权益（亿元）	4011.88	4050.34	4125.44
所有者权益（亿元）	13130.58	13277.67	13398.11
短期债务（亿元）	1788.66	2395.05	3264.62
长期债务（亿元）	2816.44	3368.08	3203.82
全部债务（亿元）	4605.10	5763.13	6468.44
营业总收入（亿元）	33668.66	32453.88	8067.63
营业成本（亿元）	28401.71	27076.56	6728.10
其他收益（亿元）	90.05	119.50	20.02
利润总额（亿元）	1204.74	1170.69	347.67
EBITDA（亿元）	2472.80	2539.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36007.12	36071.69	8441.70
经营活动现金流入小计（亿元）	39572.58	38181.88	9092.70
经营活动现金流量净额（亿元）	1302.71	1889.62	-121.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-1464.84	-2343.72	-123.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-355.94	361.26	676.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	57.10	50.67	--
存货周转次数（次）	9.94	8.68	--
总资产周转次数（次）	1.36	1.23	--
现金收入比（%）	106.95	111.15	104.64
营业利润率（%）	7.72	8.05	8.34
总资本收益率（%）	5.88	5.53	--
净资产收益率（%）	7.25	7.28	--
长期债务资本化比率（%）	17.66	20.23	19.30
全部债务资本化比率（%）	25.97	30.27	32.56
资产负债率（%）	48.37	51.12	52.10
流动比率（%）	100.01	99.49	101.13
速动比率（%）	64.20	64.88	66.16
经营现金流动负债比（%）	15.10	20.78	--
现金短期债务比（倍）	1.51	1.10	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	24.04	25.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.86	2.27	--

注：1. 公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年及 2024 年一季度其他流动负债中有息部分调整至短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部口径）

项　目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1528.20	1539.06	1500.62
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	254.68	197.43	208.85
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	3622.54	3856.82	3987.70
固定资产（亿元）	4.97	4.72	4.63
在建工程（亿元）	0.28	0.06	0.07
资产总额（亿元）	5805.92	6018.78	6026.01
实收资本（亿元）	3264.24	3265.25	3265.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	4996.36	5164.22	5024.20
短期债务（亿元）	434.57	479.97	479.66
长期债务（亿元）	48.44	8.78	8.74
全部债务（亿元）	483.01	488.75	488.40
营业总收入（亿元）	47.99	47.34	11.56
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.07	0.15	0.01
利润总额（亿元）	389.65	349.40	31.98
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	50.65	49.77	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	92.50	102.00	8.68
经营活动现金流量净额（亿元）	30.55	20.81	-2.07
投资活动现金流量净额（亿元）	690.40	115.97	-33.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-126.97	-127.83	-2.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	--
现金收入比（%）	105.54	105.13	0.00
营业利润率（%）	98.35	98.46	99.96
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	7.22	6.65	--
长期债务资本化比率（%）	0.96	0.17	0.17
全部债务资本化比率（%）	8.82	8.65	8.86
资产负债率（%）	13.94	14.20	16.62
流动比率（%）	248.21	249.73	246.53
速动比率（%）	248.21	249.73	246.53
经营现金流动负债比（%）	4.20	2.90	--
现金短期债务比（倍）	3.52	3.21	3.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；2. “/”表示数据未获得；“*”表示数据很大或很小，无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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 4-2　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 4-3　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