信用评级公告

联合〔2022〕3000 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国石油化工股份有限公司主体长期信用状况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股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 中石化 MTN001”“20 中石化 MTN002”“20 中石化 MTN003”和“12 石化 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十三日

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

中国石油化工股份有限公司
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
中国石油化工股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国石油化工集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
12 石化 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中石化 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中石化 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中石化 MTN003	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
12 石化 02	70 亿元	70 亿元	2022/06/01
20 中石化 MTN001	50 亿元	50 亿元	2023/04/01
20 中石化 MTN002	50 亿元	50 亿元	2023/04/01
20 中石化 MTN003	100 亿元	100 亿元	2023/05/28

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

评级时间：2022 年 5 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
石油石化企业信用评级方法	V3.0.201907
石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	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
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）作为中国大型原油加工商、乙烯生产商、加油站运营商和原油贸易商，在资源、规模、行业地位等方面保持了极强的竞争力，综合优势明显。跟踪期内，公司勘探进度稳步推进，炼油装置保持高负荷运行。2021 年，随着国内外经济持续复苏，国际油价走高。成品油及化工品量价齐升，公司实现营业总收入和利润总额均同比大幅增长。公司债务负担较轻，偿债能力极强。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司原油对外依存度较高，而全球经济复苏基础不牢，新冠疫情反复及局部地缘政治事件对全球能源及化工品供需和价格带来影响等因素可能会对公司经营产生一定不利影响。

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，公司将保持稳定的市场地位和良好的发展势头。

公司已发行的公司债券“12 石化 02”由中国石油化工集团有限公司（以下简称“中国石化集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。2021 年，中国石化集团资产和权益规模极大，经营现金流充裕，保持着极强的担保实力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中石化 MTN001”“20 中石化 MTN002”“20 中石化 MTN003”和“12 石化 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营规模大，市场地位突出。**公司作为国内特大型石油石化上市企业，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突出的市场地位。

2. **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。**公司是上下游一体化的能源化工企业，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，有利于提高公司营运效率。

3. **债务负担较轻，偿债能力极强。**公司债务负担较轻，长、短期债务保障能力极强。截至 2021 年底，公司资产负债率为 51.51%，全部债务资本化比率为 26.48%；现金短期

分析师：张博　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

债务比为 3.36 倍，全部债务/EBITDA 为 1.39 倍。

关注

1. **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。2021 年以来，国际原油价格持续走高，较高的原油价格对公司下游炼化产业链盈利能力有一定影响。2021 年，公司化工板块毛利率同比有所下降。

2. **全球原油供应风险。**公司外购原油规模较大，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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	1400.32	1931.48	2279.28	1959.41
资产总额(亿元)	17602.86	17388.96	18892.55	20141.07
所有者权益(亿元)	8783.74	8887.20	9160.41	9358.08
短期债务(亿元)	1125.20	566.44	677.38	1200.37
长期债务(亿元)	2365.08	2555.55	2622.23	2775.54
全部债务(亿元)	3490.28	3121.99	3299.61	3975.91
营业总收入(亿元)	29597.99	21047.24	27408.84	7713.86
利润总额(亿元)	901.11	484.41	1083.48	334.85
EBITDA(亿元)	2149.53	1697.57	2379.11	--
经营性净现金流(亿元)	1536.19	1685.20	2251.74	-467.81
营业利润率(%)	7.97	8.74	9.68	10.02
净资产收益率(%)	8.22	4.74	9.28	--
资产负债率(%)	50.10	48.89	51.51	53.54
全部债务资本化比率(%)	28.44	26.00	26.48	29.82
流动比率(%)	77.13	87.13	87.02	93.13
经营现金流动负债比（%）	26.49	32.22	35.11	--
现金短期债务比(倍)	1.24	3.41	3.36	1.63
EBITDA 利息倍数(倍)	12.88	10.70	15.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.62	1.84	1.39	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	10237.63	10699.43	11477.84	11515.51
所有者权益(亿元)	5301.10	5222.75	5263.14	5301.09
全部债务(亿元)	2117.44	2048.37	2095.51	2460.71
营业收入(亿元)	10212.72	7703.21	10450.00	3186.15
利润总额(亿元)	393.38	105.55	437.17	72.98
资产负债率(%)	48.22	51.19	54.15	53.97
全部债务资本化比率(%)	28.54	28.17	28.48	31.70
流动比率(%)	71.08	64.68	66.63	68.19
经营现金流动负债比(%)	16.43	11.59	22.30	--

注：1. 公司 2022 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. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；4.追溯调整 2019、2020 年财务数据
资料来源：公司年报

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/模型	评级报告
12 石化 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/21	张博 毛文娟	石油石化企业信用评级方法：石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 中石化 MTN001、20 中石化 MTN002、20 中石化 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/05/21	张博 张葛	石油石化企业信用评级方法：石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 中石化 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/05/21	郭昊 张葛	石油石化企业信用评级方法：石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 中石化 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/03/26	郭昊 张葛	石油石化企业信用评级方法：石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 中石化 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/03/26	郭昊 张葛	石油石化企业信用评级方法：石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
12 石化 02	AAA	AAA	稳定	2012/02/17	何苗苗 赵卿	--	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石油化工股份有限公司（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、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。

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

中国石油化工股份有限公司
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”）关于中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“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

公司是中国石油化工集团有限公司（以下简称“中国石化集团”）于 2000 年 2 月 25 日独家发起设立的股份有限公司。中国石化集团成立于 1998 年 7 月，是在原中国石油化工总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团，是国家出资设立的国有企业，是国家授权投资机构和国家控股公司。中国石化集团于 2000 年通过重组，将其石油化工的主要业务投入中国石化，中国石化集团继续经营保留若干石化设施，提供钻井服务、测井服务、井下作业服务、生产设备制造及维修、工程建设服务及水、电等公用工程服务以及社会服务等。

中国石化是中国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司，其于 2000 年 10 月公开发行 H 股 1678049 万股，其中，1510244 万股为新股，167805 万股为中国石化集团出售的存量股份，上述股份分别在香港、纽约、伦敦三地证券交易所上市。公司于 2001 年 7 月在境内发行 28 亿股 A 股，并于同年 8 月在上海证券交易所上市。

截至 2021 年底，公司总股本为 1210.71 亿元，中国石化集团持股 68.83%[1]，为公司的控股股东。

图 1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2021 年，公司经营范围较上年无变化，仍以石油天然气勘探开发、石油化工产品生产经营等为主。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 18892.55 亿元，所有者权益 9160.41 亿元（含少数股东权益 1409.39 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 27408.84 亿元，利润总额 1083.48 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 20141.07 亿元，所有者权益 9358.08 亿元（含少数股东权益 1414.97 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 7713.86 亿元，利润总额 334.85 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 2022 年 5 月 15 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

[1] 包括中国石化集团境外全资附属公司盛骏国际投资有限公司通过香港（中央结算）代理人有限公司持有的 623454000 股 H 股。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 中石化 MTN001	50.00	50.00	2020/04/01	3 年
20 中石化 MTN002	50.00	50.00	2020/04/01	3 年
20 中石化 MTN003	100.00	100.00	2020/05/28	3 年
12 石化 02	70.00	70.00	2012/06/01	10 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速；7.为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

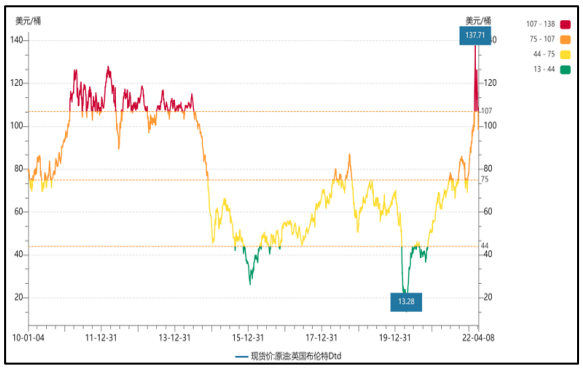
五、行业及区域环境分析

1. 行业概况

2021 年，受多重因素影响，油气价格大幅上升，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。化工市场运行环境总体改善，新材料、新工艺需求推动行业转型升级。2022 年以来，地缘政治事件推动原油价格进一步上升。

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（“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



资料来源：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。

化工市场方面，2021 年，全球能源和大宗商品价格大幅上涨，带动国内化工市场价格整体上行。化工市场运行环境总体改善，新材料、新工艺需求推动行业转型升级。

天然气市场方面，2021 年，受经济复苏、疫情受控、油价回升等因素影响，全球天然气市场需求强劲复苏，供需形势呈区域结构性紧张，天然气价格保持在较高位置运行。在宏观经济、环保政策、双碳战略影响下，国内天然气需求保持快速增长态势。据国家发改委资料显示，2021 年国内天然气产量 2053 亿立方米，同比增长 8.2%；天然气进口量 12136 万吨，同比增长 19.9%；表观消费量 3726 亿立方米，同比增长 12.7%。

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、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司总股本为 1210.71 亿股，中国石化集团持有公司 68.83%的股份。公

司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模及竞争力

公司作为上下游一体化的大型能源化工公司，公司产业链条完整，各业务板块之间有很强的协同效应。跟踪期内，公司基础素质方面未发生重大变化，公司集中了控股股东经营主业和大部分优质资产，控股股东对公司支持意愿极强。

勘探开发方面，公司是中国最大油气生产商之一，截至2021年底，公司原油探明储量1749百万桶，天然气探明储量为8456十亿立方英尺，主要油气资源位于中国境内。

在炼油方面，2021年公司原油加工量2.55亿吨，主要炼油装置位于国内，并在沙特延布合资建设炼化项目。化工方面，公司是国内主要乙烯生产商，主要产品包括合成树脂、合成纤维、合成橡胶等基础石化产品，2021年公司乙烯产量达到1338万吨。公司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，主要炼油技术和部分化工技术达到国际先进水平，炼化一体化优势明显，在国际范围具有较强的竞争力。

成品油销售方面，公司拥有完善的成品油销售网络，截至2021年底，公司拥有自营加油站达30725座。

3. 企业信用记录

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 5 月 15 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，公司相关治理架构、管理制度运作状态良好。公司管理人员有所调整，但不影响公司正常生产经营。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理体制未发生变化，管理架构、管理制度运作状态良好。

主要管理人员调整方面，2021 年 8 月 2 日，张玉卓先生因工作调整辞去公司董事长、非执行董事，董事会战略委员会、可持续发展委员会 （原社会责任管理委员会）主任委员及提名委员会委员职务。2021 年 11 月 29 日，马永生先生被选举为公司董事长，任董事会战略委员会、可持续发展委员会（原社会责任管理委员会）主任委员及提名委员会委员；同时辞去总裁职务，由执行董事调整为非执行董事，喻宝才先生获聘为公司总裁。

马永生先生，现任公司董事长。马永生先生是正高级工程师，博士研究生毕业，中国工程院院士；第十三届全国政协委员；2002 年 4 月起任中国石化南方勘探开发分公司总地质师；2006 年 4 月起任中国石化南方勘探开发分公司常务副经理（主持工作）、总地质师；2007 年 1 月起任中国石化南方勘探开发分公司经理、党委书记；2007 年 3 月起任中国石化勘探分公司经理、党委副书记；2007 年 5 月起任中国石化川气东送建设工程指挥部副指挥；2008 年 5 月起任中国石化油田勘探开发事业部副主任（正职待遇）；2010 年 7 月起任中国石化副总地质师；2013 年 8 月起任中国石化总地质师；2015 年 12 月起任中国石化集团副总经理、中国石化高级副总裁；2017 年 1 月起任中国石化集团公司党组成员；2018 年 10 月起任中国石化总裁；2019 年 4 月起任中国石化集团公司董事、总经理、党组副书记；2021 年 11 月起任中国石化集团公司董事长、党组书记。马永生先生自 2016 年 2 月起任中国石化董事，自 2021 年 11 月起任中国石化董事长。

喻宝才先生，现任公司董事、总裁。喻宝才先生是高级工程师，经济学硕士。1999 年 9 月起任大庆石化公司副总经理；2001 年 12 月起任大庆石化公司总经理、党委副书记；2003 年 9 月起任兰州石化公司总经理、党委书记；2007 年 6 月起任兰州石化公司总经理、党委副书记、

兰州石油化工公司总经理；2008 年 9 月起任中国石油天然气集团公司党组成员、副总经理；2011 年 5 月起兼任中国石油天然气股份有限公司董事；2018 年 6 月起任中国石化集团公司党组成员、副总经理；2020 年 9 月起任中国石化高级副总裁。自 2018 年 10 月起任中国石化董事，2021 年 11 月起任中国石化总裁。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，随着国内外经济持续复苏，国际油价走高，境内成品油需求回暖，化工产品价格上涨，公司实现营业收入和利润水平均同比提高。2022 年一季度，国际油价持续飙升，公司营业收入和利润水平均同比提高。

跟踪期内，公司继续保持以勘探及开发、炼油、营销及分销和化工业务格局。

2021 年，公司实现营业总收入 27408.84 亿元，同比增长 30.23%，主要系石油石化产品量价齐升所致。营业收入构成方面，营销及分销业务、炼油板块仍为公司主要收入来源。各业务板块来看，2021 年以来随着国内外经济持续复苏，国际油价走高，境内成品油需求回暖，石化产品价格上涨，公司各板块收入规模同比明显上涨。

毛利率方面，受全球油价上涨影响，2021 年公司勘探及开发板块和炼油板块毛利率同比大幅上升；化工板块毛利率受制于外购原材料价格上涨较多，毛利率同比有所下降。整体看，受石油石化产品价格上涨影响，2021 年公司毛利率同比上涨 1.00 个百分点。

2022 年一季度，随着国际原油价格持续飙升，境内天然气、成品油和化工产品需求维持增长，2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7713.86 亿元，同比增长 33.79%；实现利润总额 334.85 亿元，同比增长 10.53%。

表 3　2019－2021 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
勘探及开发	2107.12	4.33	15.50	1677.55	4.83	7.10	2499.98	5.51	12.90
炼油	12241.56	25.17	4.30	9445.10	27.17	2.60	13855.64	28.57	6.00
营销及分销	14309.63	29.43	6.60	11022.06	31.70	7.80	14115.44	29.10	6.40
化工	5162.68	10.62	7.90	3718.54	10.70	10.50	5055.03	10.42	6.90
本部及其他	14806.94	30.45	1.10	8902.83	25.61	1.90	12977.01	26.76	2.20
抵消前	**48627.93**	**100.00**	--	**34766.08**	**100.00**	--	**48503.10**	100.00	--
抵消分部间销售	-19029.94	--	--	-13706.24	--	--	-21094.26	--	--
合计	**29597.99**	--	**8.00**	**21059.84**	--	**8.70**	**27408.84**	--	**9.70**

资料来源：公司年报

2. 勘探及开采业务

2021 年，公司勘探进度稳步推进，受公司持续推进天然气业务发展影响，公司天然气产销量同比有所增加。2022 年一季度，公司持续推进高质量勘探和加快效益建产，油气当量产量同比增长。

2021 年，在勘探方面，公司持续加强战略领域风险勘探和圈闭预探，在渤海湾、苏北、四川三大盆地陆相页岩油勘探取得一批油气新发现。在原油开发方面，公司推进顺北、塔河等油田产能建设，加强老区精细开发；在天然气开发方面，加快威荣、永川南、南川等气田产能建设，加强普光、元坝等气田精细开发。此外，公司签署 LNG 中长约，加大了海外天然气供应。

2021 年，公司油气当量产量同比增长 4.51%，原油产量同比变化不大；受公司持续推进天然气业务发展影响，公司天然气产量同比增加 11.85%。

公司勘探及开发事业部生产的绝大部分原油及少量天然气用于公司炼油、化工业务，其余销售给其他客户。2021 年，勘探及开发板块销售原油 3409 万吨，同比下降 1.2%；销售天然气 308 亿立方米，同比增长 11.1%；销售气化 LNG 191 亿立方米，同比增长 22.3%；销售液态 LNG 618 万吨，同比增长 0.10%。原油实现销售价格为 2932 元/吨，同比增长 54.2%；天然气实现销售价格为 1605 元/千立方米，同比增长 18.0%；气化 LNG 实现销售价格为 2119 元/千立方米，同比增长 19.4%；液态 LNG 实现销售价格为 3909 元/吨，同比增长 53.7%。

2022 年一季度，公司持续推进高质量勘探和加快效益建产，公司实现油气当量产量 121.41 百万桶，同比增长 3.7%；原油产量合计约 69.07 百万桶，天然气产量合计约 313.94 十亿立方英尺，同比增长 7.7%。原油实现价格为 89.02 美元/桶，同比增长 62.2%；天然气实现价格为 8.14 美元/千立方英尺，同比增长 15.2%。

表 4　公司勘探及开采生产营运情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年同比（%）
油气当量产量（百万桶）	458.92	459.02	479.74	4.51
原油产量（百万桶）	284.22	280.22	279.76	-0.16
其中：中国	249.43	249.52	249.60	0.03
海外	34.79	30.70	30.16	-1.76
天然气产量（十亿立方英尺）	1047.78	1072.33	1199.44	11.85
原油探明储量（百万桶）	1741	1542	1749	13.42
原油探明未开发储量（百万桶）	153	153	171	11.76
天然气探明储量（十亿立方英尺）	7225	8191	8456	3.24
天然气探明未开发储量（十亿立方英尺）	1190	1826	1716	-6.02

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，境外原油产量按 1 吨=7.21 桶换算
资料来源：公司年报

3. 炼油业务

2021 年，随着市场需求恢复，国际油价上涨，公司生产装置维持高负荷运行，原油加工量和成品油产量均同比增长。2022 年一季度，公司炼油装置保持高负荷运行，原油加工量和成品油产量均有所增长。

炼油事业部业务包括从第三方及勘探及开采事业部购入原油，并将原油加工成石油产品，汽油、柴油、煤油内部销售给营销及分销事业部，部分化工原料油内部销售给化工事业部，其他精炼石油产品由炼油事业部外销给国内外客户。

2021 年，随着市场需求恢复，国际油价上涨，公司增加原油加工量，增产汽油和化工轻油，生产装置维持高负荷运行。2021 年，公司原油加工量同比增长 7.75%，生产成品油同比增长 3.33%，其中汽油产量同比增长 12.61%，化工轻油产量同比增长 12.90%。

2021 年，公司从前五大原油供货商合计采购金额占公司原油采购总额的 31%，其中向最大供货商采购金额约占公司采购总额的 12%，采购较为集中。

2022 年一季度，持续优化产品结构，保持装置高负荷运行。2022 年 1－3 月，公司原油加工量 64.19 百万吨，同比增长 2.7%；成品油产量 37.36 百万吨，同比增长 4.7%。

表 5　公司炼油生产情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年同比（%）
原油加工量（百万吨）	248.52	236.91	255.28	7.75
汽、柴、煤油产量（百万吨）	159.99	141.50	146.21	3.33
其中：汽油（百万吨）	62.77	57.91	65.21	12.61
柴油（百万吨）	66.06	63.21	59.85	-5.32
煤油（百万吨）	31.16	20.38	21.15	3.78
柴汽比	1.05	1.09	0.92	下降 0.17
化工轻油产量（百万吨）	39.78	40.22	45.41	12.90

轻油收率(%)	76.38	74.34	73.83	下降 0.51 个百分点
综合商品率(%)	94.98	94.77	94.65	下降 0.12 个百分点

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：公司年报

4. 营销及分销业务

2021 年，随着国内成品油市场需求回暖，公司成品油销售量价齐升。2022 年一季度，公司加强产销协同，依托一体化和营销网络优势，境内成品油总经销量同比增长。

营销及分销业务由公司营销及分销事业部负责，职责包括从炼油事业部和第三方采购石油产品，向国内用户批发、直接销售和通过该事业部零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。

2021 年，随着国内成品油市场需求回暖，公司成品油销售量价齐升。分产品来看，汽油、柴油和煤油销量均有所上升，分别较上年上升 5.40%、1.37%和 2.25%，平均实现价格分别较上年上升 21.35%、21.07%和 43.20%。

2022年一季度，公司加强产销协同，依托一体化和营销网络优势，境内成品油总经销量同比增长。2022年1－3月，公司成品油总经销量51.02百万吨，同比下降1.8%，其中，境内成品油总经销量41.06百万吨，同比增长2.6%。

表 6　公司营销及分销业务情况

项目	销量（千吨）			平均实现价格（元/吨）		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
汽油	**92261**	**86216**	**90873**	**7387**	**6370**	**7730**
其中：零售	66440	61446	64325	7968	6940	8223
直销及分销	25820	24770	26548	5892	4955	6537
柴油	**87335**	**77507**	**78566**	**5812**	**4865**	**5890**
其中：零售	43503	36757	33644	6227	5351	6537
直销及分销	43832	40750	44923	5399	4426	5406
煤油	**27068**	**20828**	**21296**	**4297**	**2634**	**3772**
燃料油	**21772**	**23331**	**25847**	**3072**	**2536**	**3437**

资料来源：公司年报

5. 化工业务

2021 年，化工市场需求形势向好，主要化工产品价格均同比上涨明显。2022 年一季度，公司优化装置负荷和产品结构，提升高附加值产品比例，合成树脂、合成纤维和精细化工高附加值产品比例均同比有所提高。

化工事业部业务包括从炼油事业部和第三方采购石油产品作为原料，生产、营销及分销石化和无机化工产品。

2021 年，公司持续推进产能建设，延伸产业链，增加高端产品和新材料研发力度，提升茂金属聚烯烃、碳纤维等高附加值产品产量。随着 2021 年以来国内经济复苏，化工市场需求回暖，公司主要化工产品产量均同比有所增长。

表 7　公司主要化工产品生产情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年同比(%)
乙烯（万吨）	1249.3	1206.0	1338.0	10.95
合成树脂（万吨）	1724.4	1737.0	1899.9	9.38
合成橡胶（万吨）	104.7	106.7	125.2	17.34
合成纤维单体及聚合物（万吨）	1002.9	905.7	920.1	1.59
合成纤维（万吨）	128.9	131.3	135.7	3.35

注：包括合资公司 100%的产量
资料来源：公司年报

化工产品销量方面，2021 年，合成纤维单体及聚合物和化肥销量同比下降 28.05%和 16.93%，公司其他主要化工产品销量均同比有所上涨。销售价格方面，受化工市场需求保持较好水平影响，主要化工产品价格均同比上涨明显，基础有机化工品、合成纤维单体及聚合物、合成树脂、合成纤维、合成橡胶和化肥平均实现价格同比分别上涨 48.81%、52.95%、16.43%、17.39%、39.04%和 43.44%。

2022 年一季度，公司优化装置负荷和产品结构，提升高附加值产品比例，合成树脂、合成纤维和精细化工高附加值产品比例均同比有所提高。一季度，公司乙烯产量 3606 千吨，同比增长 6.7%；合成树脂产量 4867 千吨，同比增长 1.7%；合成橡胶产量 353 千吨，同比增长 9.6%；合成纤维单体及聚合物产量 2491 千吨，同比增长 6.3%。2022 年 1－3 月，公司化工产品经营总量 2064 万吨，同比增长 4.0%。

表 8　公司主要化工产品销售情况

项目	销量（千吨）			平均实现价格（元/吨）		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
基础有机化工品	52007	47109	48059	4534	3569	5311
合成纤维单体及聚合物	14089	9743	7010	5722	4302	6580
合成树脂	16131	17124	17924	7804	7150	8325
合成纤维	1370	1403	1457	8438	6407	7521
合成橡胶	1284	1364	1289	9595	7986	11104
化肥	925	1181	981	2109	1950	2797

资料来源：公司年报

6. 经营效率

2021年，公司经营效率有所上升。

2021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64.51次、12.33次和1.51次，分别较上年上升25.25次、2.59次和0.31次，公司经营效率有所上升。

7. 未来发展

公司对主营业务制定了较为明确的规划，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。2022年计划生产原油281.20百万桶，其中境外31.28百万桶；计划生产天然气12567亿立方英尺。

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。2022年计划加工原油2.58亿吨，生产成品油1.47亿吨。

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。2022 年计划境内成品油经销量 1.74 亿吨。

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。2022 年计划生产乙烯 1525 万吨。

资本支出：2022 年公司计划资本性支出 1980 亿元，其中，勘探及开发板块资本支出 815 亿元，主要用于顺北、塔河等原油产能建设，川西、东胜、中江等天然气产能建设，龙口 LNG 等储运设施建设；炼油板块资本支出 204 亿元，主要用于安庆、扬子炼油结构调整项目和镇海炼化二期等项目建设；营销及分销板块资本支出 237 亿元，主要用于加油（气）站、“油气氢电服”综合加能站和物流设施等项目建设；化工板块资本支出 661 亿元，主要用于海南、天津南港等乙烯项目，九江芳烃、上海大丝束碳纤维、仪征 PTA、贵州 PGA、镇海炼化二期等项目建设；总部及其他资本支出 63 亿元，主要用于科技研发和信息化等项目建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，毕马威华振会计师事务所（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2022年一季度财务数据未经审计。本报告财务分析部分以公司按中国企业会计准则编制的财务报表为准。公司财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制。

合并范围方面，2021年公司合并范围内包括30家子公司，较上年度变化不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额18892.55亿元，所有者权益9160.41亿元（含少数股东权益1409.39亿元）；2021年，公司实现营业总收入27408.84亿元，利润总额1083.48亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额20141.07亿元，所有者权益9358.08亿元（含少数股东权益1414.97亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入7713.86亿元，利润总额334.85亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产构成以非流动资产为主。固定资产规模大，固定资产成新率低。公司货币资金充裕。受原油和成品价格增长影响，存货金额持续增加。整体看，公司资产质量非常好。

截至2021年底，公司合并资产总额18892.55亿元，较上年底增长8.65%。其中，流动资产占29.54%，非流动资产占70.46%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 9　2020－2021 年末公司资产主要构成

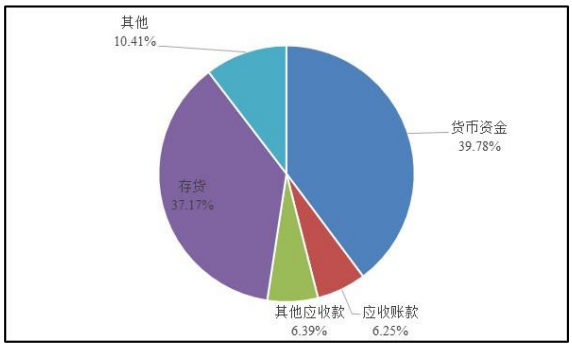
科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**4556.60**	**26.20**	**5580.24**	**29.54**
货币资金	1844.12	40.47	2219.89	39.78
存货	1521.91	33.40	2074.33	37.17
其他应收款	337.24	7.40	356.64	6.39
应收账款	354.39	7.78	348.61	6.25
非流动资产	**12832.36**	**73.80**	**13312.31**	**70.46**
固定资产	5936.15	46.26	5989.25	44.99
在建工程	1255.25	9.78	1559.39	11.71
长期股权投资	1883.42	14.68	2091.79	15.71
使用权资产	1890.18	14.73	1849.74	13.89
资产总额	**17388.96**	**100.00**	**18892.55**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产5580.24亿元，较上年底增长22.46%，主要系货币资金和存货增长所致。

图3　截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金2219.89亿元，较上年底增长20.38%，主要系公司当期经营活动现金流同比增长所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值348.61亿元，较上年底变化不大。应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账40.33亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为104.44亿元，占比为26.9%，集中度一般。

截至2021年底，公司其他应收款356.64亿元，较上年底增长5.75%。其他应收款账龄以一年以内为主，累计计提坏账15.90亿元。

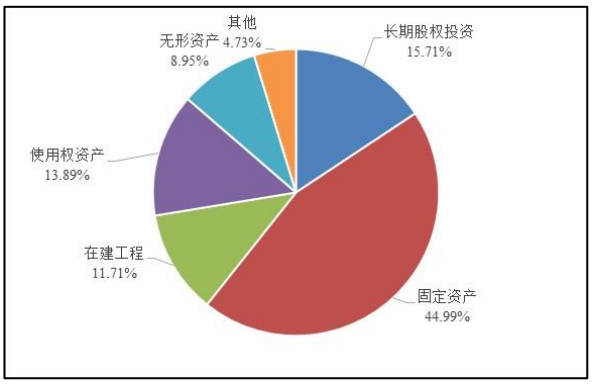
截至2021年底，公司存货2074.33亿元，较上年底增长36.30%，主要系原油、成品油价格上涨，库存成本增加所致。存货主要由原材料（占51.78%）和产成品（占39.64%）构成，累计计提跌价准备48.97亿元，计提比例为2.31%。

截至2022年3月底，流动资产6798.65亿元，较上年底增长21.83%，主要系原油和成品油价格上涨，应收账款和存货金额增加所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产13312.31亿元，较上年底变化不大。

图4　截至2021年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司固定资产5989.25亿元，较上年底变化不大。固定资产仍主要由油气资产、机器设备构成，累计计提折旧12879.89亿元；固定资产成新率30.18%，成新率低。

截至2021年底，公司在建工程1559.39亿元，较上年底增长24.23%。在建工程主要为海南炼化乙烯及炼油改扩建工程、镇海炼化扩建乙烯项目、天津南港乙烯及下游高端新材料产业集群项目、己内酰胺产业链搬迁与升级转型发展项目和镇海炼化炼油和高端合成新材料项目。

截至2021年底，公司使用权资产1849.74亿元，较上年底变化不大，仍主要为土地使用权资产。

截至2021年底，公司无形资产1192.10亿元，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权和经营权构成，累计摊销650.63亿元，计提减值准备12.72亿元。

截至2021年底，公司长期股权投资2091.79亿元，较上年底增长11.06%，主要系公司主要参与投资的合营和联营企业当期经营效益较好导致权益法对损益调整增加所致。

截至2022年3月底，公司非流动资产13342.42亿元，较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较上年底变化不大，归属于母公司所有者权益占比高，

权益结构稳定性强。

截至2021年底，公司所有者权益9160.41亿元，较上年底增长3.07%。其中，归属于母公司所有者权益占比为84.61%，少数股东权益占比为15.39%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占13.22%、13.12%、23.28%和34.79%。所有者权益结构稳定性强。

截至2022年3月底，公司所有者权益9358.08亿元，较上年底增长2.16%。其中，归属于母公司所有者权益占比为84.88%，少数股东权益占比为15.12%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为12.94%、12.84%、22.79%和36.47%。

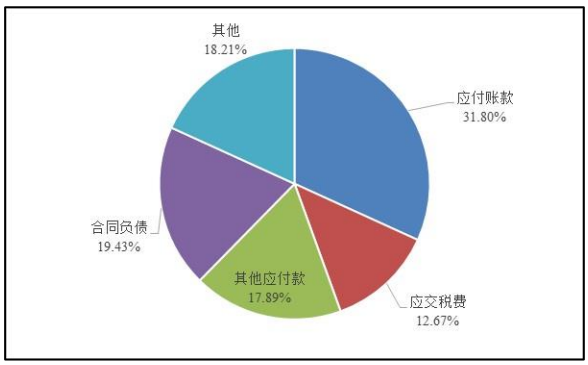
（2）负债

2021年受原油价格增长，采购成本增加，公司应付账款较上年底有所增长。截至2021年底，公司债务结构以长期债务为主。整体看，公司负债率略有上升，但债务负担仍属较轻。

截至2021年底，公司负债总额9732.14亿元，较上年底增长14.47%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占65.89%，非流动负债占34.11%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债6412.80亿元，较上年底增长22.62%，主要系应付账款和其他应付款增加所致。

图5　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

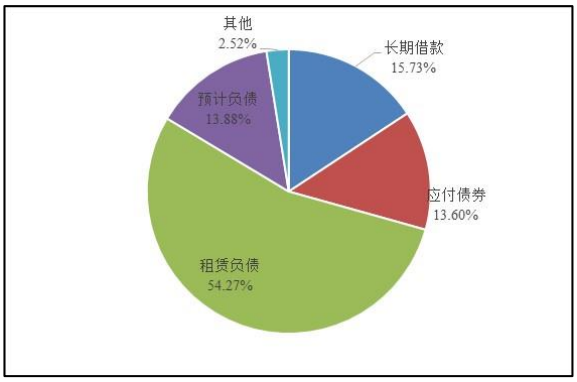
截至2021年底，公司应付账款2039.19亿元，较上年底增长34.59%，主要系原油、成品油价格增长，采购成本增加所致。公司没有个别重大账龄超过一年的应付账款。

截至2021年底，公司其他应付款1147.01亿元，较上年底增长34.92%，主要系商品类衍生品保证金增加所致。公司账龄超过一年的其他应付款主要为应付工程款。

截至2021年底，公司短期借款273.66亿元，较上年底增长31.85%，主要系控股子公司借款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债3319.34亿元，较上年底变化不大。

图6　截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司租赁负债1702.33亿元，较上年底下降0.88%，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司长期借款493.41亿元，较上年底增长8.54%。长期借款主要为信用借款。从期限分布看，一年至两年到期的占37.42%，两年至五年到期的占53.98%，五年以上到期的占8.79%，长期借款到期期限主要集中于两年至五年到期，集中偿付压力小。

截至2021年底，公司应付债券426.49亿元，较上年底增长11.19%，主要系人民币债券发行增加所致。

截至2022年3月底，公司负债总额10782.99亿元，较上年底增长10.80%，主要系债券融资、银行借款和应付账款增加所致。其中，流动负债占67.70%，非流动负债占32.30%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化

不大。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务3299.61亿元，较上年底增长5.69%。债务结构方面，短期债务占20.53%，长期债务占79.47%，债务结构以长期债务为主，其中，短期债务677.38亿元，较上年底增长19.59%，主要系控股子公司借款增加所致；长期债务2622.23亿元，较上年底增长2.61%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.51%、26.48%和22.26%，较上年底分别提高2.62个百分点、提高0.48个百分点和下降0.08个百分点。公司债务负担较轻。截至2022年3月底，公司全部债务3975.91亿元，较上年底增长20.50%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占30.19%，长期债务占69.81%，以长期债务为主，其中，短期债务1200.37亿元，较上年底增长77.21%，主要系低息借款和低成本债券融资增加所致；长期债务2775.54亿元，较上年底增长5.85%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.54%、29.82%和22.87%，较上年底分别提高2.02个百分点、提高3.34个百分点和提高0.62个百分点。

截至2022年4月22日，公司存续债券710.5亿元，其中，于2022年到期的债券395亿元，集中到期兑付压力较小。

表10　截至2022年4月22日公司境内存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
21中石化MTN001	2026-07-27	50
21中石化GN001	2024-12-28	25.5
21中石化MTN002	2024-08-06	20
21中石化MTN003	2023-08-09	20
20中石化MTN003	2023-05-28	100
20中石化MTN001	2023-04-01	50
20中石化MTN002	2023-04-01	50
22中石化SCP007	2022-12-14	60
22中石化SCP009	2022-12-14	70
22中石化SCP008	2022-12-14	70
22中石化SCP005	2022-11-15	30
22中石化SCP006	2022-11-15	30
22中石化SCP004	2022-10-18	45
22中石化SCP003	2022-07-20	20
12石化02	2022-06-01	70
合计		**710.5**

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，市场需求逐步复苏，国际油价上涨，公司石油石化产品量价齐升，公司收入规模和利润水平均同比大幅增长。

2021年，公司实现营业总收入27408.84亿元，同比增长30.23%，主要系公司石油石化产品量价齐升所致。

从期间费用看，2021年，公司期间费用总额为1409.17亿元，同比下降6.78%。从构成看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主，合计占比86.97%。2021年，公司销售费用和管理费用均同比有所下降；公司研发费用当期投入规模扩大，研发费用同比增加13.82%。2021年，公司期间费用率为5.14%，同比下降2.04个百分点。公司期间费用规模一般，对整体利润侵蚀不大。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益60.32亿元，同比下降87.30%，主要系上年国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网集团”）重组实现一次性收益所致。公司主要参股公司当期经营效益较好导致公司对联营和合营企业投资收益同比大幅增加；其他收益58.50亿元，同比下降22.15%，其他收益主要为与企业日常活动相关的政府补助；公司资产减值损失规模很大，对公司利润形成一定侵蚀。2021年，公司资产减值损失为131.65亿元，占当期营业利润11.71%，主要为存货和固定资产产生的资产减值损失。

表11　公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	21047.24	27408.84
利润总额（亿元）	484.41	1083.48
营业利润率（%）	8.74	9.68
总资本收益率（%）	4.66	7.94
净资产收益率（%）	4.74	9.28

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比提高 0.94 个百分点、3.28 个百分点和 4.54 个百分点。整体看，市场需求稳步复苏，带动公司盈利水平同比提升。

2022 年 1－3 月，受石油石化产品价格增长影响，公司实现营业总收入 7713.86 亿元，同比增长 33.79%；实现利润总额 334.85 亿元，同比增长 10.53%。

与所选公司比较，公司总资产报酬率和净资产收益率均较高。从行业看，公司整体盈利水平较高。

表 12　2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中国石油天然气股份有限公司	20.76	7.11	8.14
中国化工集团有限公司	23.09	2.09	-2.29
中国石油化工股份有限公司	19.13	6.53	9.28

资料来源：Wind

5. 现金流

2021年，受公司石油石化产品量价齐升影响，带动公司经营活动现金净流入同比大幅增长。2022年一季度，受原油等原料采购价格上涨影响，公司经营活动现金流净流出，筹资活动前现金流缺口扩大，融资规模明显增加。

从经营活动来看，2021年，市场需求复苏，国际油价上涨，公司当期经营活动现金净流入同比增长33.62%。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降89.56%，主要系上年收到国家管网集团重组现金对价影响所致；公司投资活动现金流出同比变化幅度较小，整体看，受上年收到国家管网集团重组现金对价影响以及当期资本支出增加，公司当期投资活动现金净流出有所扩大。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额同比增长21.41%，公司经营活动现金流量净额能够满足公司投资活动需求。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入和流出均同比有所下降；公司筹资活动现金流量净额同比下降54.47%，主要系当期经营获现能力增强，融资规模下降所致。

2022年1－3月，受原油等原料采购价格上涨影响，公司经营活动现金流呈净流出，筹资活动前现金流缺口扩大，融资规模明显增加。

表 13　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	32724.85	25115.68	31436.08	8401.75
经营活动现金流出小计	31188.66	23430.48	29184.34	8869.56
经营活动现金流量净额	**1536.19**	**1685.20**	**2251.74**	**-467.81**
投资活动现金流入小计	1447.81	1343.55	648.37	158.26
投资活动现金流出小计	2658.32	2370.05	2100.35	539.06
投资活动现金流量净额	**-1210.51**	**-1026.50**	**-1451.98**	**-380.80**
筹资活动前现金流量净额	**325.68**	**658.70**	**799.76**	**-848.61**
筹资活动现金流入小计	6067.06	5635.99	3575.93	1388.37
筹资活动现金流出小计	6909.10	6011.09	4155.35	800.57
筹资活动现金流量净额	**-842.04**	**-375.10**	**-579.42**	**587.80**
现金收入比	107.17	109.07	108.76	101.68

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司融资渠道通畅，公司偿债能力指标表现极强。

表 14　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	87.13	87.02
	速动比率（%）	58.03	54.67
	经营现金/流动负债（%）	32.22	35.11
	经营现金/短期债务（倍）	2.98	3.32
	现金短期债务比（倍）	3.41	3.36
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1697.57	2379.11
	全部债务/EBITDA（倍）	1.84	1.39
	经营现金/全部债务（倍）	0.54	0.68
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.70	15.99
	经营现金/利息（倍）	10.62	15.13

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

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率同比变化不大，速动比率同比有所下降。现金类资产和经营活动现金流量净额对公司短期债务保障程度极强。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 93.13%和 53.43%，较上年底分别提高 6.11 个百分点和

下降 1.25 个百分点；公司现金短期债务比为 1.63 倍，受短期债务增加影响，公司现金类资产对短期债务保证程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司营业收入和利润规模同比大幅增加，EBITDA规模同比增加明显。受此影响，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数指标均强于上年。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额合计260.20亿元，占公司净资产的3.36%，对外担保比例很低。

截至2021年底，公司已获授信总额4415.59亿元，其中剩余授信额度4298.59亿元，公司间接融资渠道通畅；同时公司为多地上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产和权益规模大，资本实力强，杠杆率较低；营业总收入和净利润规模大，投资收益为母公司主要利润来源。

截至2021年底，母公司资产总额11477.84亿元，较上年底增长7.28%。其中，流动资产2751.05亿元（占比23.97%），非流动资产8726.79亿元（占比76.03%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占40.24%）、应收账款（占7.69%）、其他应收款（占17.06%）、存货（占23.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占41.35%）、固定资产（占32.61%）、在建工程（占7.58%）、使用权资产（占12.11%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为1106.91亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 6214.70 亿元，较上年底增长 13.48%。其中，流动负债 4128.90 亿元（占比 66.44%），非流动负债 2085.80 亿元（占比 33.56%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 20.66%）、其他应付款（占 51.15%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 16.42%）、应付债券（占 15.11%）、预计负债（占 16.91%）、租赁负债（占 50.07%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 54.15%，较 2020 年底提高 2.96 个百分点。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 5263.14 亿元，较上年底增长 0.77%。在所有者权益中，实收资本为 1210.71 亿元（占 23.00%）、资本公积合计 678.97 亿元（占 12.90%）、未分配利润合计 1164.40 亿元（占 22.12%）、盈余公积合计 2132.24 亿元（占 40.51%）。

2021 年，母公司营业总收入为 10450.00 亿元，利润总额为 437.17 亿元。同期，母公司投资收益为 308.81 亿元。投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 920.75 亿元，投资活动现金流净额-650.01 亿元，筹资活动现金流净额-205.88 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流对本次跟踪债券保障能力极强。

截至2022年4月底，公司境内存续债券余额共710.50亿元。其中，本次跟踪债券余额270.00亿元，一年内到期债券余额为495.00亿元。截至2021年底，公司现金类资产2279.28亿元，分别为公司本次跟踪债券和一年内到期债券待偿还本金的8.44倍和4.60倍；2021年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为31436.08亿元、2251.74亿元、2379.11亿元，分别为公司本次跟踪债券待偿还本金的116.43倍、8.34倍和8.81倍。

十一、债权保护条款

中国石化集团资产规模大，经营现金流充裕，加上其在国家战略和经济方面的突出地位，自身偿债能力极强，其担保对于“12石化02”的还本付息具有积极的保障作用。

“12石化02”由中国石化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国石化集团作为中国特大型石油石化企业集团，在中国石油石化行业中占有重要的战略和市场地位，综合竞争力突出，抗风险能力极强。

截至2021年底，中国石化集团合并资产总额24180.83亿元，所有者权益12336.38亿元（含少数股东权益3857.86亿元）；2021年，中国石化集团实现营业总收入27894.99亿元，利润总额1165.85亿元。

以2021年底中国石化集团的财务数据测算，“12石化02”待偿本金共计70亿元，占担保方中国石化集团资产总额的0.29%和净资产总额的0.57%，占比极低；中国石化集团2021年经营活动现金净流量是“12石化02”待偿本金的35.27倍，对“12石化02”的覆盖能力极强。中国石化集团的担保对“12石化02”的保护程度极强。

十二、结论

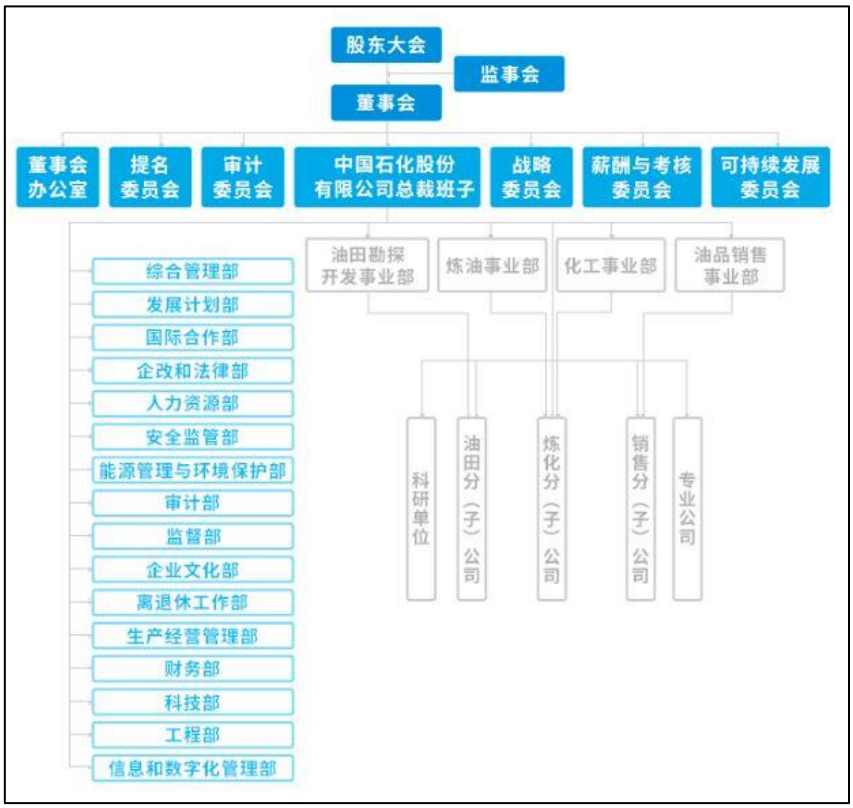
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20中石化MTN001”“20中石化MTN002”“20中石化MTN003”和“12石化02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底中国石油化工股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2　截至 2021 年底中国石油化工股份有限公司组织架构图



资料来源：公司官网

附件 1-3 截至 2021 年底中国石油化工股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本（百万元）	主营业务	持股比例
1	中国石化催化剂有限公司	1500	生产及销售催化剂	100%
2	中国石化国际事业有限公司	1400	石化产品贸易	100%
3	中国国际石油化工联合有限责任公司	5000	原油及石化产品贸易	100%
4	中国石化扬子石油化工有限公司	15651	制造中间石化产品及石油产品	100%
5	中国石化润滑油有限公司	3374	生产及销售润滑油脂成品、润滑油基础油以及石油化工原料等	100%
6	中国石化仪征化纤有限责任公司	4000	生产及销售聚酯切片及聚酯纤维	100%
7	中国石化销售股份有限公司	28403	成品油销售	70%
8	中石化冠德控股有限公司	248百万港币	经营提供原油码头服务及天然气管道运输服务	60%
9	中国石化上海石油化工股份有限公司	10824	制造合成纤维、树脂及塑料、中间石化产品及石油产品	50%
10	福建炼油化工有限公司	10492	制造塑料、中间石化产品及石油产品	50%
11	中国石化国际石油勘探开发有限公司	8250	石油、天然气勘探、开发、生产及销售等领域的投资	100%
12	中国石化海外投资控股有限公司	3009百万美元	海外业务投资和股权管理	100%
13	中国石化化工销售有限公司	1000	石化产品贸易	100%
14	中国石化长城能源化工有限公司	22761	煤化工投资管理、煤化工产品生产与销售	100%
15	中国石化北海炼化有限责任公司	5294	原油进口、加工，石油石化产品的生产、储存、销售	99%
16	中韩（武汉）石油化工有限公司	7193	石油产品、石化产品、乙烯及下游衍生产品的生产、销售、研发	59%
17	中国石化海南炼油化工有限公司	9606	制造中间石化产品及石油产品	100%
18	中国石化青岛石油化工有限责任公司	1595	制造中间石化产品及石油产品	100%
19	中国石化上海高桥石油化工有限公司	10000	制造中间石化产品及石油产品	55%
20	中国石化青岛炼油化工有限责任公司	5000	制造中间石化产品及石油产品	85%
21	上海赛科石油化工有限责任公司	500	石油化工产品的生产和销售	68%

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（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）	1400.32	1931.48	2279.28	1959.41
资产总额（亿元）	17602.86	17388.96	18892.55	20141.07
所有者权益（亿元）	8783.74	8887.20	9160.41	9358.08
短期债务（亿元）	1125.20	566.44	677.38	1200.37
长期债务（亿元）	2365.08	2555.55	2622.23	2775.54
全部债务（亿元）	3490.28	3121.99	3299.61	3975.91
营业总收入（亿元）	29597.99	21047.24	27408.84	7713.86
利润总额（亿元）	901.11	484.41	1083.48	334.85
EBITDA（亿元）	2149.53	1697.57	2379.11	--
经营性净现金流（亿元）	1536.19	1685.20	2251.74	-467.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	46.28	39.26	64.51	--
存货周转次数（次）	13.09	9.73	12.33	--
总资产周转次数（次）	1.77	1.20	1.51	--
现金收入比（%）	107.17	109.07	108.76	101.68
营业利润率（%）	7.97	8.74	9.68	10.02
总资本收益率（%）	7.16	4.66	7.94	--
净资产收益率（%）	8.22	4.74	9.28	--
长期债务资本化比率（%）	21.21	22.33	22.26	22.87
全部债务资本化比率（%）	28.44	26.00	26.48	29.82
资产负债率（%）	50.10	48.89	51.51	53.54
流动比率（%）	77.13	87.13	87.02	93.13
速动比率（%）	43.65	58.03	54.67	53.43
经营现金流动负债比（%）	26.49	32.22	35.11	--
现金短期债务比（倍）	1.24	3.41	3.36	1.63
EBITDA 利息倍数（倍）	12.88	10.70	15.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.62	1.84	1.39	--

注：1. 公司 2022 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. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；4.追溯调整 2019、2020 年财务数据

资料来源：公司年报

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	540.72	991.88	1106.91	922.05
资产总额（亿元）	10237.63	10699.43	11477.84	11515.51
所有者权益（亿元）	5301.10	5222.75	5263.14	5301.09
短期债务（亿元）	842.81	417.56	393.45	716.81
长期债务（亿元）	1274.63	1630.81	1702.06	1743.90
全部债务（亿元）	2117.44	2048.37	2095.51	2460.71
营业收入（亿元）	10212.72	7703.21	10450.00	3186.15
利润总额（亿元）	393.38	105.55	437.17	72.98
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	537.76	399.88	920.75	-51.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	39.36	34.84	47.67	--
存货周转次数（次）	16.84	13.26	15.75	--
总资产周转次数（次）	1.04	0.74	0.94	--
现金收入比（%）	113.86	111.91	110.58	107.44
营业利润率（%）	5.86	4.89	7.68	5.89
总资本收益率（%）	5.05	2.55	5.36	--
净资产收益率（%）	7.06	3.56	7.49	--
长期债务资本化比率（%）	19.38	23.80	24.44	24.75
全部债务资本化比率（%）	28.54	28.17	28.48	31.70
资产负债率（%）	48.22	51.19	54.15	53.97
流动比率（%）	71.08	64.68	66.63	68.19
速动比率（%）	56.07	53.36	51.21	50.06
经营现金流动负债比（%）	16.43	11.59	22.30	--
现金短期债务比（倍）	0.64	2.38	2.81	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 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. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司年报

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