

信用等级公告

联合〔2019〕2561号

中国化工油气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国化工油气股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

中国化工油气股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国化工油气股份有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十一月二十六日

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>

中国化工油气股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）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 15 亿元（含 15 亿元）

本期债券期限：3（2+1）年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 11 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	596.35	620.68	620.13	659.85
所有者权益（亿元）	218.10	231.35	250.43	257.60
长期债务（亿元）	95.76	105.35	55.01	64.96
全部债务（亿元）	262.49	278.60	243.25	282.04
营业收入（亿元）	1,398.55	1,735.34	1,855.89	804.17
净利润（亿元）	16.19	18.39	19.07	7.42
EBITDA（亿元）	44.89	44.19	47.71	--
经营性净现金流（亿元）	49.91	62.81	50.45	-41.43
营业利润率（%）	3.98	2.74	3.00	2.57
净资产收益率（%）	8.10	8.18	7.92	--
资产负债率（%）	63.43	62.73	59.62	60.96
全部债务资本化比率（%）	54.62	54.63	49.27	52.27
流动比率（倍）	1.17	1.21	1.11	1.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16	0.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	4.31	4.26	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.99	2.95	3.18	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 公司长期应付账款中的应付融资租赁款，相关款项已计入长期债务进行相应分析；3. 2019 年半年度财务报表数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国化工油气股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工集团”）的石油加工及炼化板块的主要生产主体，在原油供应渠道、产能规模、生产水平及海外贸易平台规模等方面具备竞争优势。近年来，公司拥有较大规模原油配额、轻油收率，综合商品收率处于较高水平，受成品油价格上涨影响，公司收入及盈利规模呈增长态势。同时，联合评级也关注到原油价格波动、区域竞争激烈、公司短期债务占比高、对中国化工集团关联企业担保余额较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司技改项目的投产，公司盈利水平有望持续提升，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得到我国政府的高度重视，在国民经济中起着重要作用。
2. 作为国内大型的石油加工及炼化企业之一，公司经营规模大，业务范围广，自有营销网络健全，在我国炼油行业中具有很强的竞争实力。
3. 公司作为一体化能源化工企业，纵向一体化有助于削弱价格、供应和需求的周期性波动对公司的影响，具有很强的协同效应，能够持续提高资源深度利用和综合利用效率。
4. 公司盈利水平高，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. 公司外购原油及成品油销售规模较大，国际原油及成品油价格波动对公司盈利稳定性带来不利影响。

2. 公司主要炼厂所在地山东地区为国内地炼企业集中的区域，竞争激烈，对公司经营产生一定的压力。

3. 公司有息债务以短期为主，短期偿债压力较大。公司对中国化工集团关联企业担保余额较大，部分被担保企业亏损且负债率较高，存在一定代偿风险。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

华艾嘉

电话：010-85172818

邮箱：huaaj@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）

网址：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他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：



华艾嘉

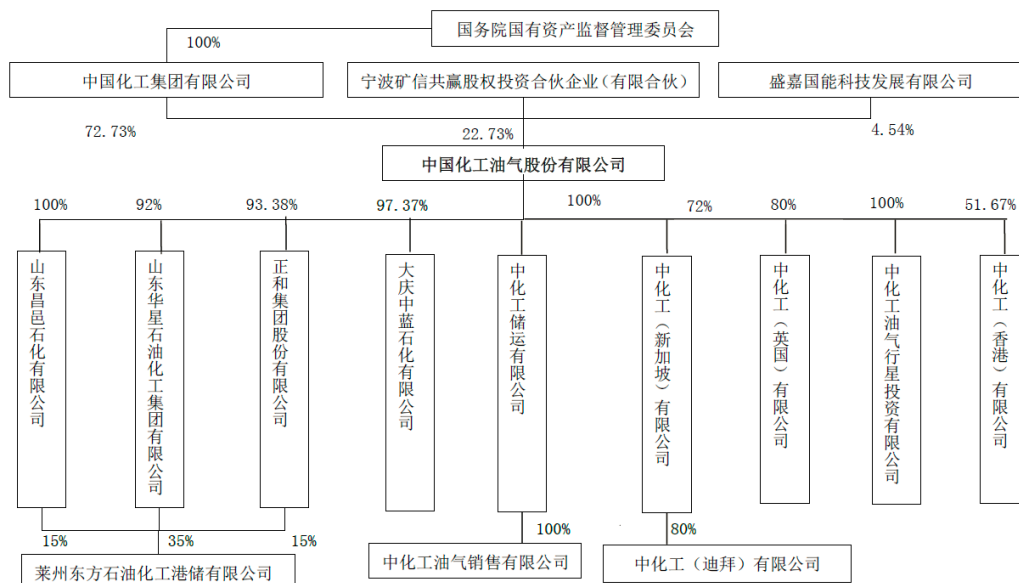
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国化工油气股份有限公司（以下简称“公司”或“中化工油气”）前身系中国华辰经济技术发展中心（以下简称“华辰经发”），成立于 1992 年，隶属原化工部。2004 年 7 月，华辰经发重组成为中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工集团”）直管的专业公司。2005 年 5 月，华辰经发正式更名为中国化工油气开发中心（以下简称“油气中心”），初始注册资本 30,000.10 万元。2012 年 12 月 10 日，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）及中国化工集团相关决议，油气中心以 2012 年 9 月 30 日为基准日进行重组改制：油气中心由全民所有制企业变更设立为股份有限公司，并引入战略投资者，以中国化工集团为主发起人将油气中心变更为中国化工油气股份有限公司。2013 年 9 月 16 日，公司完成挂牌改制工作，注册资本增加至 684,300 万元。截至 2019 年 6 月底，公司注册资本为 684,300 万元，中国化工集团持股 72.73%，宁波矿信共赢股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“矿信共赢”）持股 22.73%，盛嘉国能科技发展有限公司（以下简称“盛嘉国能”）持股 4.54%，国务院国资委持有中国化工集团 100% 股权，为公司实际控制人。

2015 年 7 月，公司控股股东中国化工集团在其所持有的全部股权（占公司总股本的 72.73%）上设立第一顺位质押，为中国化工橡胶有限公司借款提供担保，借款金额为 8 亿欧元，借款期限 7 年。截至 2019 年 6 月底，中国化工集团持有的全部中化工油气股权仍处于质押状态。

图 1 截至 2019 年 6 月底公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围：1,3-丁二烯[稳定的]，甲醇，1,3-二甲苯，1,4-二甲苯，1,2-二甲苯，甲烷，氨，甲基叔丁基醚，石脑油，苯酚，石油原油，硫磺，丙烷，丙烯，溶剂苯，石油醚，苯乙烯[稳定的]，液化石油气、汽油、碳化钙、环氧乙烷（有效期至 2020 年 05 月 25 日）；石化技术投资；石油天然气技术、石油化工技术、石油化工新工艺及新产品的开发；企业形象及营销策划；化工技术、企业管理、财务管理的咨询；进出口业务；化工材料（危险化学品除外）、建筑材料、仪器仪表、木材、黑色金属材料、机电产品、汽车的销售；设备租赁。

截至 2019 年 6 月底，公司设资产部、生产经营办、安全环保部、供应部、商务部、财务部、科技规划部、办公室、企划部、人事部、管理信息部和监事部共 12 个职能部门（见附件 1）。截至 2019

年6月底，公司本部在职员工157人。

截至2018年底，公司合并资产总额620.13亿元，负债合计369.70亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计250.43亿元，归属于母公司的所有者权益221.23亿元。2018年，公司实现营业收入1,855.89亿元，净利润（含少数股东损益）19.07亿元，归属于母公司所有者的净利润15.93亿元；经营活动产生的现金流量净额50.45亿元，现金及现金等价物净增加额-1.46亿元。

截至2019年6月底，公司合并资产总额659.85亿元，负债合计402.25亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计257.60亿元，归属于母公司的所有者权益228.12亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入804.17亿元，净利润（含少数股东损益）7.42亿元，归属于母公司所有者的净利润6.53亿元；经营活动产生的现金流量净额-41.43亿元，现金及现金等价物净增加额-12.39亿元。

公司注册地址：北京市海淀区北四环西路62号5层；法定代表人：王大壮。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国化工油气股份有限公司2019年公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过人民币15亿元（含）。本期债券为单一品种，期限为3年，附第2年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。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，票面利率将由公司和主承销商根据网下利率询价结果在利率询价区间内协商确定。本期债券采用单利按年计息，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

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

三、行业分析

公司主要业务为石油化工，受石油石化行业运行情况影响较大。

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。

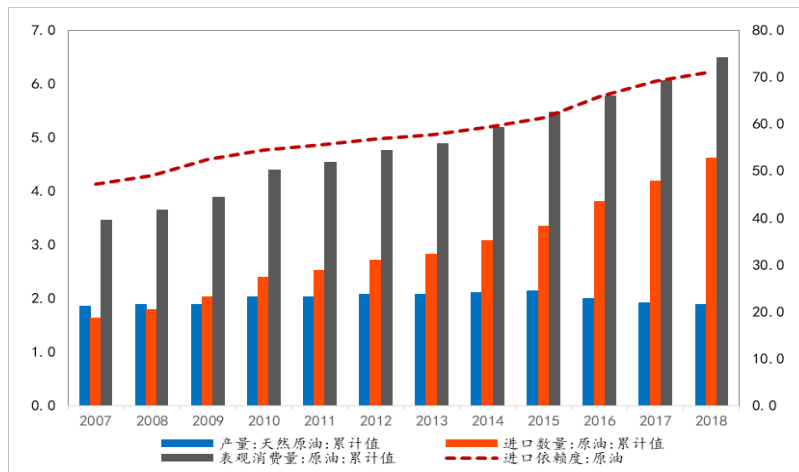
总体看，石油是重要的战略资源，行业具有技术密集型和资金密集型的双重特征，受国家管控，进入壁垒高。

1 公司合并范围统计难度较大，尚未获取。

2. 原油供需及价格

原油生产和进口供应方面，我国原油产量已连续多年下降，2016—2018 年，我国全年原油产量分别为 2.00 亿吨、1.92 亿吨和 1.89 亿吨，2018 年原油产量已下降到 2009 年的原油产出水平；2016—2018 年，全年原油表观消费量分别为 5.78 亿吨、6.06 亿吨和 6.48 亿吨，逐年增长，年均复合增长 5.94%；2016—2018 年，全年进口原油 3.81 亿吨、4.20 亿吨和 4.62 亿吨，年均复合增长 10.10%，对外依存度逐年提高，分别为 65.95%、69.21%和 71.24%。根据美国能源信息管理局的报告，中国已超越美国成为全球第一大原油进口国，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。

图 2 2007—2018 年中国原油供需情况（单位：亿吨、%）



资料来源：Wind

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。2016 年上半年，国际油价持续回升，截至 2016 年 6 月 10 日，布伦特原油期货价格回升至 50.54 美元/桶，较年初上涨 34.17%，此后国际原油价格维持小幅波动，截至 2016 年底，国际原油价格小幅上升至 56.75 美元/桶。2017 年上半年，OPEC 减产和美国页岩油增产之间的博弈主导走势，国际原油价格震荡下行，下半年，全球需求好于预期，油价稳步上涨。2018 年前三季度，国家原油价格稳步上涨，受原油库存走高、宏观需求向下以及供应恢复的多重压力影响，第四季度原油价格快速回撤。2019 年第一季度，受 OPEC 持续减产及美国对委内瑞拉实施制裁等地缘政治事件影响，国际油价持续走高，4 月份，美国对伊制裁的豁免期结束，美伊对抗局势升级，市场对原油供给端的担忧进一步加剧，原油市场延续一季度涨势，进入 5 月，受全球贸易摩擦影响，权威机构纷纷下调全球经济增速与原油需求增长，加之美国原油库存持续超预期提升，供给端边际利好空间有限，需求端的担忧再次主导市场走势，国际油价宽幅下跌，截至 2019 年 6 月底，国际原油价格为 58.47 美元/桶。

图3 近年布伦特原油期货价格走势



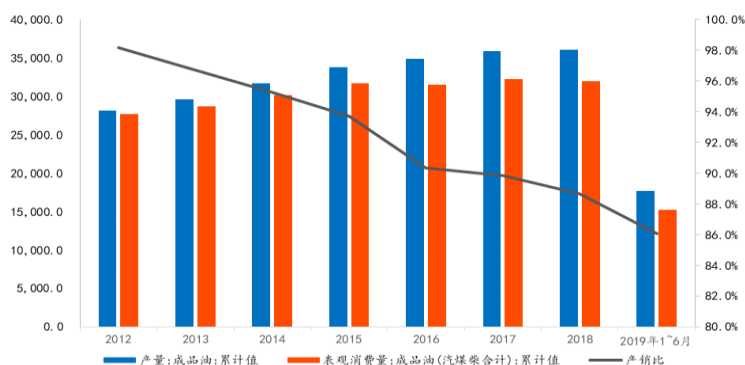
资料来源：Wind

总体看，国内原油的产量逐渐下降，对进口原油的依赖度逐渐提高。国际原油市场自 2016 年以来波动上升，2018 年四季度，受供需端多重压力影响，原油价格大幅下降，2019 年上半年，受地缘政治因素影响，国际原油市场价格波动上升。

3. 成品油供需及价格

国内成品油供需方面，随着我国炼化装置水平不断提升，原油处理能力增强，成品油产量逐年增长，2016—2018 年，国内成品油产量分别为 3.48 亿吨、3.58 亿吨和 3.60 亿吨，同期，随着我国新能源汽车、乙醇汽油的推广及高铁、轻轨、共享单车等出行方式多样化，我国成品油需求受冲击，2016—2018 年，国内成品油表观消费量分别为 3.15 万吨、3.22 万吨和 3.20 万吨，2018 年表观消费量同比下降 0.72%，产销比继 2017 年跌落 90%后继续下降。2019 年上半年，成品油产量 1.76 亿吨，同比下降 3.43%；成品油表观消费量 1.52 亿吨，同比下降 5.29%，消费增速下降幅度高于产量增速下降幅度，产销比降至 86.10%。

图4 国内成品油产销情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

国内成品油定价方面，目前全国成品油价格仍然按照 2016 年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，当国际市场原油价格低于每桶 40 美元（含）时，按原油价格每桶 40 美元、正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 40 美元低于 80 美元（含）时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130

美元（含）时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 个工作日调整一次。当调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。2018 年全年中国成品油经历 26 轮调价周期：13 次上调、12 次下调，因调幅不足 50 元/吨而搁浅仅有 1 次。截至 2018 年 11 月 16 日，汽油累计上调 1,060 元/吨，柴油累计上调 1,025 元/吨。随后国际油价大幅回落，国内零售价连续 5 次下调，截至 2018 年 12 月 31 日，年内汽油累计下调 485 元/吨、柴油累计下调 460 元/吨。2019 年上半年，国内成品油共经历 13 次调价周期：8 次上调，4 次下调，1 次搁浅。截至 2019 年 6 月底，汽油价格累计上调 265 元/吨、柴油累计上调 275 元/吨。

总体看，国内成品油供应宽松，同时，也意味着国内成品油市场竞争将加剧，成品油定价机制不断完善，但政府定价方式往往滞后于市场需求。

4. 行业竞争

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国石油化工集团有限公司（以下简称“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“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化股份”）、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油股份”）和中海油田服务有限公司（以下简称“中海油服”）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、中海油总公司和陕西延长石油（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）、中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）和珠海振戎有限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；中海油总公司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。

石化方面，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，中海油总公司、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且是政府管制导致的寡头垄断行业，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。

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 1 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	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。
3	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。
4	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。
5	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。
6	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

2014 年 12 月 25 日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税[2014]115 号），决定从 2015 年 1 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从 55 美元/桶提高至 65 美元/桶，本期石油特别收益金的政策调整将缓解石油开采企业的成本压力。2015 年 11 月 18 日，国家发改委发布《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》（发改价格[2015]2688 号），自 2015 年 11 月 20 日起，非居民用气最高门站价格每千立方米降低人民币 700 元，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；提高天然气价格市场化程度，非居民用气降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%（自 2016 年 11 月 20 日起允许上浮）、下浮不限的范围内协商确定。根据国家发改委《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》（发改价格[2016]64 号），自 2016 年 1 月 13 日起，设定成品油价格调控下限为 40 美元/桶，建立油价调控风险准备金，当国际市场原油价格低于 40 美元（含）调控下限时，国内成品油价格不再下调，未调金额全部纳入上述准备金，用于节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面；当国际市场原油价格高于 130 美元/桶（含）时，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，国内成品油价格原则上不提或少提；汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 工作日调整一次，调价生效时间为调价发布日 24 时。同时，当调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵；当国内价格总水平出现显著上涨或发生重大突发事件，以及国际市场油价异常波动等特殊情形需对成品油价格进行调控时，由国家发展改革委报请国务院同意后，可以暂停、延迟调价，或缩小调价幅度。特殊情形结束后，由国家发展改革委报请国务院同意，成品油价格调整继续按照本办法确定的规则执行等。上述通知的下发，有助于稳定原油价格，保障石油行业稳定运行。

总体看，未来我国将加快推进资源性产品价格改革，油气价格改革将对消除炼化业和天然气进口政策性亏损问题产生积极影响；天然气作为实现清洁能源发展的桥梁，有望获得更多政策支持。

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，对外依存度达 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，存在不确定性

国际原油价格的波动会直接影响油气公司的营业利润，虽然 2016 年以来，国际原油价格持续回暖，但受地缘政治事件和全球贸易摩擦影响，2018 年四季度以来，国际原油价格波动下降，未来国际原油价格仍存在一定波动风险。

（4）油品质量升级步伐加快带来对炼油企业生产成本上涨压力

2018 年 12 月 29 日，国家发改委联合公安部、生态环境部、商务部、国资委、市场监管总局、国家能源局发布公告称，2019 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准 VIA 车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、VI 车用柴油（含 B5 生物柴油），同时停止国内销售低于国 VIA 标准车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、低于国 VI 标准车用柴油（含 B5 生物柴油）。油品质量升级将直接带来炼油成本的提升，从而削弱地方炼油厂的成本优势。

7. 行业发展

（1）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。目前，中国已形成涪陵、长宁、威远、延长四大页岩气产区，年产能超过 60 亿立方米。随着中石油集团、中石化集团和延长石油不断扩大页岩气产能建设，我国计划建成页岩气产能将持续扩大。

（2）推动石油产业布局的进一步优化

作为国民经济的战略性支柱行业，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，我国石油化工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。

（3）推动行业绿色低碳安全发展

近年，国家提出石油化工行业应积极发展绿色低碳经济，大力推进节能减排，发展循环经济。目前国家正全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施，建立和完善石油化工行业节能减排指标体系、检测体系和考核体系；鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备，实施余热余压利用来节约和替代石油；国家将严格控制新建高耗能、高污染项目，提高企业能源利用效率、减少污染物排放。在上述政策的推动下，业内相关企业均在致力于发展绿色能源，积极推动发电等工业部门用天然气替代煤炭、用 LNG 替代油料，削减碳排放等。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国化工集团石油炼化板块主要的经营实体，可以使用中国化工集团公司 1,700 万吨/年的进口原油指标。公司拥有山东和大庆两个生产基地。其中大庆基地依托大庆中蓝石化有限公司进行生产；山东基地是公司的主要生产基地，拥有 3 个炼厂和与之配套的储运设施。截至 2019 年 6 月底，公司拥有 80 余套炼油、化工生产装置及其与之配套的油品贮存和出厂设施，原油一次加工能力达到 1,930 万吨/年，并拥有铁路专用线、5 万吨级原油码头、106 公里原油和成品油长输管线，年输送原油和成品油能力分别为 1,500 万吨和 500 万吨，现已形成石油加工、化工生产、储运及销售一体化的产业结构。

目前，公司石油炼化加工水平已达到国内先进水平，其轻油收率、综合商品收率均保持较高水平。公司全部下属炼厂均已具备国 VI 标准油品生产能力。

总体看，公司为中国化工集团石油加工及炼化板块的主要生产主体，一次加工能力规模大，生产水平较高，具备较强竞争优势。

2. 技术优势

公司注重自主创新和技术研发，2014 年 11 月，公司研发的冷再生剂循环技术重油催化裂化装置工业应用获得中国石油和化学工业联合会颁发的科技进步一等奖；2015 年末，公司冷再生剂循环技术应用获得国家科技进步二等奖。2015 年，公司申请 48 项专利，其中发明专利 2 项。2016 年，公司申请 47 项专利，全部为实用新型专利。2017 年，公司申请 58 项专利，其中发明专利 4 项。截至 2019 年 6 月底，公司已获得 286 项实用新型专利和 8 项发明专利。

总体看，公司研发实力较强，近年来专利数量逐年增长。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司董事及高级管理人员共 9 人，均在行业内任职多年，技术水平及管理经验丰富，综合履职能力强。

公司董事长王大壮先生，1962 年生，首都经济贸易大学经济学硕士研究生学历，教授级高级工程师，王大壮先生曾任沈阳市石油化学工业管理局局长助理、经济运行部部长，沈阳化工集团有限公司总经理、党委书记，沈阳化工股份有限公司董事长、党委书记，中国蓝星（集团）股份有限公司常务副总经理、董事长、党委书记。曾获得国务院特殊津贴、全国五一劳动奖章、全国优秀企业家、全国劳动模范、首届中国化工终身成就奖等多项荣誉称号。现任公司董事长、党委书记。

吴宏女士，1975 年 8 月生，本科毕业于哈尔滨工业大学国际经济专业，吴宏女士曾任振华石油控股有限公司副总经理，中国化工油气开发中心首席商务官、供应部主任等职务。目前还担任子公司中化工（新加坡）有限公司（以下简称“中化工新加坡”）和中化工（英国）有限公司（以下简称“中化工英国”）总经理职务。现任公司董事、总经理。

截至 2019 年 6 月底，公司本部在职员工 57 人。从岗位构成上看，均为管理人员。从教育程度上看，本科学历以下人员占 8.77%、本科学历人员占 52.63%、硕士及以上学历人员占 38.60%。

总体看，公司主要管理人员行业经验丰富，履职能力强；公司本部员工整体学历水平较高。

五、公司治理

1. 治理结构

公司系依照《公司法》和其他有关法规、规定成立的股份有限公司，建立了完善的法人治理结构，设立股东大会、董事会、监事会。股东大会为公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事、选举和更换由股东代表出任的监事、审议批准董事会及监事会报告、修改公司章程等职权。

公司设董事会，公司董事会由 9 名董事组成。董事会设董事长一名，由公司董事担任，以全体董事的过半数选取产生和罢免。董事会负责召集股东大会，并向大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划、投资方案、风险投资、资产抵押及其他担保事项；制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他有价证券及上市方案；拟定公司重大收购、回购本公司股票或者合并、分立和解散方案；聘任或者解聘公司总裁、董事会秘书等；制订公司章程的修改方案等。

公司设监事会，公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，每届任期三年。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会负责检查公司的生产经营和财务状况、提议召开临时股东大会；对董事、总裁及其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督、纠正，必要时向股东大会或者国家有关主管机关报告等。

公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司的内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制订公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员；提议召开董事会临时会议等。

总体看，公司法人治理结构合理完善，能够满足公司发展需要。

2. 管理体制

财务管理方面，在中国化工集团《中国化工集团公司全面预算管理办法》指导下，公司制订了《资金日报管理制度》，规定中化工油气及下属子公司需每日提交《当日资金收支明细表》和《当日存款和现金分布明细表》至公司财务部，并由财务部定期进行稽查与核对。

会计审计方面，公司设立了董事会审计与财经委员会，作为负责公司内外部审计、监督和核查工作的专门机构。为使审计与财经委员会规范、高效地开展工作，公司董事会根据《中华人民共和国公司法》《上市公司治理准则》等有关法律、法规和规范性文件以及《中国化工油气股份有限公司章程》的有关规定，制订了《中国化工油气股份有限公司董事会审计与财经委员会议事规则》，加强公司财务管理，规范公司系统会计基础工作。

重大事项决策方面，公司根据《公司法》《公司章程》及其他法律、法规和规范性文件，设立了中国化工油气股份有限公司董事会战略与投资委员会（以下简称“战略与投资委员会”），并制定了《中国化工油气股份有限公司董事会战略与投资委员会议事规则》。战略与投资委员会负责对公司中长期发展战略、海外企业投资及收购、公司重大资本运作、资产经营项目及其他影响公司发展的重大事项进行研究并提出建议。

质量管理方面，公司制定了《中国化工油气股份有限公司质量管理办法》，对下属炼油企业生产产品标准、生产各个环节工艺及质量、售后服务质量进行严格控制与管理，建立健全的质量管理体系

系，不断提高公司产品市场竞争力。

环保措施及管理制度方面，公司制定了《环境保护管理制度》《环境保护设施运行管理制度》、《环境保护职责管理制度》《清洁生产管理制度》《水污染防治管理制度》《大气污染防治管理制度》等内部制度。公司生产经营全过程以“保护优先、预防为主、综合治理、损害担责”为原则，坚持“安全第一、环保至上、人为根本、设备完好”的理念，强化污染源头控制与防治，并全面推行清洁生产，通过技术改造、革新工艺、设备更新、综合利用等途径，加强生产管理，不断改进工艺和原材料，节约资源和能源，减少“三废”排放。此外，公司安全环保部负责制定年度环保考核指标、监督公司环保措施运行状况并及时解决环保工作中存在的问题。

总体看，公司在财务管理、会计审计、重大事项决策、质量管理等方面建立了完善的管理办法和较好的管理机制，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事石油加工及炼化和贸易业务，石油加工及炼化业务主要包括汽油、柴油及液化气的生产和销售。2016—2018年，营业收入逐年增长，年均复合增长25.30%，公司石油加工及炼化和贸易业务收入均明显增长；净利润分别为16.19亿元、18.39亿元和19.07亿元，年均复合增长8.55%。

从收入构成来看，公司主营业务包括石油加工及炼化业务和贸易业务等。2016—2018年，公司主营业务收入逐年增长，主营业务占比均超过95%，主营业务突出。2016—2018年，石油加工及炼化业务收入逐年增长，年均复合增长25.30%，主要系原油价格波动上升及产销规模增长所致；受原油价格波动上升影响，公司贸易业务收入波动增长，年均复合增长9.62%。

表2 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石油加工及炼化	501.54	35.86	9.26	623.87	35.95	8.01	787.43	42.43	18.45	319.34	39.71	25.05
贸易	845.61	60.46	1.87	1,026.19	59.14	0.94	1,016.18	54.75	0.82	482.83	60.04	0.86
其他	51.40	3.68	7.80	85.27	4.91	9.65	52.27	2.82	7.80	2.01	0.25	34.12
合计	1,398.55	100.00	4.74	1,735.34	100.00	3.93	1,855.89	100.00	8.50	804.17	100.00	10.55

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司石油加工及炼化板块毛利率波动上升，2017年下降0.81个百分点，主要系公司设备更新，成本增加所致；2018年，受成品油价格上涨的影响，公司石油加工及炼化板块毛利率大幅上升；贸易业务毛利率逐年小幅下降，整体盈利水平不高。

2019年1—6月，公司营业收入为804.17亿元，较上年同期下降17.80%，主要系公司上半年设备大修，石油加工及炼化产品总加工量减少所致；净利润为7.42亿元，较上年同期下降29.61%，主要系公司计提营业税金及附加规模较上年同期大幅增长所致。

总体看，公司主营业务突出，近三年，公司营业收入逐年增长，受设备更新和成品油价格上升影响，公司核心业务石油加工及炼化毛利率波动上升，贸易业务毛利率水平较低。

2. 石油加工及炼化板块

(1) 生产

公司石油加工及炼化主要包括柴油、汽油、液化气和石油焦等产品，其它产品为柴油、汽油等成品油提取过程中的副产品，主要有蜡油、渣油、苯、苯乙烯、丙烯、硫磺等。公司石油加工及炼化板块的主要运营子公司为昌邑石化、山东华星石油化工有限公司（以下简称“华星石化”）、正和集团股份有限公司（以下简称“正和股份”）、大庆中蓝石化有限公司（以下简称“中蓝石化”）。

2017 年，受淘汰落后产能影响，公司一次加工能力减少 440 万吨至 1,930 万吨，截至 2019 年 6 月底，公司原油一次加工能力为 1,930 万吨/年，保持稳定。

表3 公司一次加工能力（单位：万吨/年）

子公司	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
昌邑石化	950	600	600	600
华星石化	700	600	600	600
正和股份	500	500	500	500
中蓝石化	220	230	230	230
合计	2,370	1,930	1,930	1,930

资料来源：公司提供

公司主要生产工艺有常减压、催化裂化、延迟裂化、加氢精制等，生产工艺比较完善。截至 2019 年 6 月底，公司主要设备产能情况如下表所示。其中，公司常减压设备产能 1,930 万吨/年。此外，公司还拥有延迟焦化 370 万吨/年、催化裂化 620 万吨/年、汽油加氢 275 万吨/年，柴油加氢 355 万吨/年、连续重整 280 万吨/年等多套生产装置，生产设备比较齐全，装置构成较为合理。

表4 截至2019年6月底公司主要设备产能情况（单位：万吨/年）

装置情况	产能
常减压	1,930
催化裂化	620
延迟焦化	370
气体分馏	143
制氢 (Nm ³ /h)	52,333
汽油加氢	275
柴油加氢	355
连续重整	280
非临氢改质	47
MTBE	23
硫磺	16
聚丙烯	7
碳四装置	--
苯乙烯	16
丙烯酸及酯	10
壬基酚	2
轻汽油醚化	54

资料来源：公司提供

产量方面，2016—2018 年，公司石油加工及炼化产品总加工量分别为 1,572.18 万吨、1,712.83

万吨、1,621.16 万吨，波动上升，2018 年受部分设备检修影响，石油加工及炼化产品总加工量小幅下降。2019 年上半年，公司石油加工及炼化产品总加工量为 699.58 万吨，较 2018 年同期大幅下降，主要系昌邑石化和华星石化设备大修所致，本次大修持续约 45 天左右。

产能利用率方面，2016—2018 年，公司一次常减压产能利用率分别为 77.46%、88.76%和 84.00%，产能利用率总体维持较高水平。2019 年上半年，受设备大修影响，公司一次常减压产能利用率为 72.50%。

从具体产品来看，公司汽油、柴油及其他产品的产量会受原油质量和成分影响，并且产品产量之间可根据市场需求进行小幅调节。2016—2018 年，公司汽油产量逐年增长，年均复合增长 18.97%；公司柴油产量波动下降，年均复合下降 18.96%。

2016—2018 年，公司综合商品收率（石油产品商品量/原油及外购原料加工量）为 93.57%、93.60%和 93.45%，保持在较高水平。同期，公司汽油收率逐年上升，柴油收率波动下降，公司汽柴油的生产主要根据当年、当期后端销售情况实时调整。

表5 公司石油加工及炼化产品加工情况（单位：万吨、%）

指标		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
汽油	产量	250.68	292.36	354.83	105.00
	收率	15.94	17.07	21.89	15.01
柴油	产量	314.60	360.13	206.59	106.00
	收率	20.01	21.03	12.74	15.15
轻油收率		79.44	80.46	79.80	80.16
总加工量		1,572.18	1,712.83	1,621.16	699.58
产能利用率		66.34	88.75	84.00	72.50
综合商品收率		93.57	93.60	93.45	93.10

资料来源：公司提供

总体看，公司炼油规模较大，产品结构较为完整，生产规模优势明显，公司产能利用率整体维持较高水平。

（2）采购

公司成品油生产中最主要的成本是原油和燃料油等原料成本，占比保持在 90%以上。

公司采用“集中管控、类别管理”的采购方式。由于原油价格波动较频繁且波幅较大，因此，公司原料采购兼顾长期供应合同与现货采购相结合的方式，根据多年采购经验及采购专业软件判断原油价格趋势，及时调整长期合同及现货采购比例。

原油采购方面，作为中国化工集团石油炼化板块主要的经营实体，截至 2019 年 6 月底，公司可以使用中国化工集团 1,700 万吨/年的进口原油指标，原料保障程度较高。自 2013 年起，公司通过中国化工集团获得国家发改委、商务部批复 1,000 万吨/年进口原油指标，指标有效期暂定为 3 年；2015 年，公司获得批复，上述原油指标使用期限延长 3 年至 2018 年底；2019 年 2 月 11 日，公司获得批复将原油指标的有效期延长 1 年至 2019 年底；中国化工集团又于 2016 年 8 月获得进口原油指标 780 万吨/年，其中公司可使用额度为 700 万吨/年，目前共计 1,700 万吨/年的进口原油指标可供公司使用。商务部每年在进口原油指标范围内，分批次分配原油进口允许量，2016—2018 年，中国化工集团分别获得 1,852 万吨、1,562 万吨和 1,852 万吨的原油进口允许量。中国化工集团于 2017 年 3 月获得原油进口资质，可以从海外直接采购原油；目前，公司原油部分从海外直接采购，部分通过子公司中化工新加坡和中化工英国从海外采购，并通过中海油总公司等有资质的代理商进口，并支付一定的

代理费用；公司原油采购区域主要集中在西非、南美、中东、远东等地区。

2016—2018 年，公司进口原油采购规模波动增长，2018 年，公司进口原油规模明显下降，主要受公司部分设备检修影响及下游需求端下降所致。2016—2018 年，公司原油采购均价逐年增长，年均复合增长 25.63%，主要系采购价格随国际市场原油价格上涨所致。

表6 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
进口原油	1,591	2,714	1,777	3,390	1,595	4,238	622	3,976
其他	219	2,433	192	3,364	167	4,291	25	4,216
合计	1,810	2,680	1,969	3,388	1,762	4,244	647	3,985

资料来源：公司提供

在采购结算方面，公司子公司中化工新加坡和中化工英国负责进口原油采购工作，以国际基准油市场价格为基础，交易双方协商后签署框架或现货合同，通常采用账期为 30 天的远期信用证结算。

采购渠道方面，公司主要供应商类别为国内石油公司、国际大型石油公司、国际一流贸易公司以及中资石油公司。2016—2018 年，公司从前五大供应商采购金额占采购总额的比重分别为 39.17%、42.70%和 43.62%，采购集中度较高。

总体看，公司采购渠道较广，同时拥有较大规模的进口原油配额，原材料保障程度高。近三年，公司原油采购总量逐年增长，原油采购价格逐年增长，与原油市场价格趋势一致。

（3）销售

公司主要销售产品为柴油、汽油和液化气，其他石油加工及炼化产品为液化气、丙烯及石油焦等，化工产品占比较小。销售渠道按油品流转次数分为一次物流和两次物流，2018 年，一次物流中约有 28%流向中石化、中石油客户、35%流向直销用户、10%流向贸易商、27%流向加油站；二次物流是通过贸易商、中石化、中石油入库后进行二次流转销售，间接销往加油站、直销用户。

从销售区域来看，公司销售区域主要集中在山东省、江苏省、黑龙江省、河南省、辽宁省、河北省、上海市及山西省，合计占石油加工及炼化板块收入比重超过 85%左右，其中山东省为销售第一大省，销售占比达 50%左右，山东区域销售竞争压力较大。

在定价方式及结算方式方面，公司与中石油、中石化等大型石油企业签署框架协议，每月确定一次价格。同时，公司通过满足一定采购量给予部分优惠等方式吸引民营加油站等散户。公司在定价及结算方面具有一定的灵活性，对于中石油、中石化等大客户，合同签订后对方预付部分货款，剩余部分给予不超过一个月的信用期；对于散户的结算则通常是先款后货，完成交割后由客户自行提货，公司销售结算方式基本为现款，回款效率较高。

2016—2018 年，受下游需求增长影响，公司汽油销量逐年增长，年均复合增长 17.12%，柴油销量波动下降，年均复合下降 20.31%；2016—2018 年，受原油价格上涨因素影响，公司汽油和柴油销售价格均大幅上升，2019 年 1—6 月，受进口原油价格下降的影响，公司汽油和柴油的销售价格有所下降；汽油和柴油产销率均维持较高水平。

表7 公司主要产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品类型	指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
汽油	销量	260.00	294.97	356.62	105.15
	产销率	103.77	100.89	100.51	100.00

	销售单价	4,300	4,909	6,325	5,645
柴油	销量	326.46	361.67	207.02	105.97
	产销率	103.77	100.43	100.21	100.00
	销售单价	3,650	4,284	5,499	5,022

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，公司汽柴油主要客户有中石油、中石化、中化石油有限公司等国内大型石油企业、贸易商、加油站及散户；小化工产品主要通过电商、化工品交易平台等渠道销售，2016—2018 年，公司石油加工及炼化业务前五名客户销售收入占石油加工及炼化板块营业收入的比重分别为 13.98%、9.90%和 13.14%，销售集中度较低。

总体看，近年来，受下游需求影响，汽油销量规模逐年增长，柴油销量有所下降；成品油售价随原油价格有所波动。公司销售区域以山东为主，区域销售竞争压力较大；销售集中度一般。

3. 贸易业务

公司贸易板块主要经营实体包括中化工新加坡、中化工英国、中化工（迪拜）有限公司（以下简称“中化工迪拜”）、中化工储运有限公司（以下简称“中化工储运”）、莱州东方石油化工港储有限公司（以下简称“东方石油”）和中化工油气销售有限公司，中化工新加坡成立于 2013 年，中化工英国成立于 2015 年，中化工新加坡和中化工英国作为公司海外原油采购平台和融资平台，其主营业务为采购及销售原油和燃料油等产品，并提供给公司下属炼厂作为原油炼化原材料使用（保供业务）；依托保供业务，公司还开展了原油转口业务。2015 年 12 月，公司成立中化工迪拜，在国际原油贸易方面与中化工英国及中化工新加坡形成有效互补，进一步增加贸易量。中化工储运和东方石油负责公司国内物流及仓储工作，中化工油气销售有限公司主营业务为成品油批发、零售等。

2016—2018 年，公司贸易量逐年下降，主要系中国化工集团于 2017 年 3 月获得原油进口资质后，减少了贸易量所致；受原油价格上升影响，公司贸易平均价格逐年上升。

表8 公司贸易板块经营情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
贸易量	4,525	3,706	2,814	1,411
平均价格	1,869	2,769	3,611	3,422
贸易额	845.61	1,026.19	1,016.18	482.83

资料来源：公司提供

2016—2018 年，贸易业务前五名客户销售额合计占该业务总销售金额的比重为 50.82%、60.02%和 57.95%，集中度较高。

总体看，公司利用海外采购平台优势进行原油贸易，但受公司获得原油进口资质影响，近三年公司贸易量逐年下降，公司下游客户较为集中。

4. 在建项目

目前公司投资金额较大的在建项目已经基本完工投产，剩余在建工程主要为技改项目等。主要在建工程预计投资 7.61 亿元，截至 2019 年 6 月底，已经累计投入 0.85 亿元，整体看，公司在建项目投资压力小。

表9 截至2019年6月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	截至2019年6月底累计投资额	工程累计投入占预算比例	预计开工时间	完工时间	资金来源
国VI汽油质量升级项目	7.61	0.85	11.21	2019.12	2021.5	自有资金
合计	7.61	0.85	11.21	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建投资规模小，投资支出压力小。

5. 经营效率

2016—2018年，公司营业收入增长，同时国资委对应收账款严格管控使得应收账款余额大幅减少，公司应收账款周转次数大幅提升，分别为19.50次、30.32次和48.52次；受成品油价格上升影响，公司存货周转次数波动上升，分别为10.51次、14.80次和12.68次；总资产周转次数分别为2.37次、2.85次和2.99次；公司经营效率整体呈现上升趋势。

总体看，近三年，公司经营效率较高。

6. 重大事项

2019年11月14日，公司发布《中国化工油气股份有限公司关于减资的公告》（以下简称“减资公告”），根据减资公告，为优化公司资本结构，公司拟在2019年12月6日之前回购少数股东矿信共赢所持的22.73%股权，金额不超过38亿元，回购后按照市场监督管理局规定程序相应减少公司股份15.55亿股；回购盛嘉国能所持的4.54%股权，金额不超过7.5亿元，时间不迟于2020年3月16日，回购后按照市场监督管理局规定程序相应减少公司股份3.11亿股。截至减资公告出具日，公司注册资本为684,300万元，本次减资金额占注册资本的比例为27.27%。同时，公司拟通过债转优先股方式引入国内特定主流投资机构作为新的股东，该机构有意认购公司发行的约30亿元优先股；上述事项已经公司股东大会批准。

总体看，公司减资金额占公司注册资本比例较高，联合评级将持续关注公司减资及债转股发行情况。

7. 经营关注

（1）公司产品深加工能力有待提高

公司营业收入主要来源于成品油销售，高附加值产品体量较小，产业链下游的化工产品深加工能力有待提高。未来随着行业政策变化、原材料价格波动以及落后产能淘汰等因素影响，可能会对原油加工业务造成冲击，需要产业链的完善以及提高深加工产品比重作为对冲。

（2）原油价格波动风险

公司生产所需原材料主要包括原油和燃料油，这些原材料会随着国内外经济形势的变化，尤其是国际原油供给及价格的变动，原油价格上涨过快将会增加公司的采购成本，价格大幅下跌则公司存货将存在跌价风险，从而使公司生产经营面临一定的风险。

（3）部分产品产能过剩，行业竞争激烈

目前国内地炼企业众多，汽柴油等产品的供应整体处于过剩的状态，公司销售区域以山东区域为主，行业竞争激烈。

（4）安全生产投入压力较大

公司所处的化工生产行业是一个易燃、易爆、易污染环境以及容易遭受自然灾害威胁的高风险

行业。突发事件有可能会对社会造成重大影响、给公司带来重大经济损失、对人身安全造成重大伤害。随着经营规模的逐步扩大，公司面临的安全风险也相应增加。

8. 未来发展

未来公司将以科学发展为主题，以结构调整为主线，加快转变企业发展方式，突出抓好资本结构、业务结构、组织结构、人力资源结构四项调整优化，精心打造业务组合优化、世界级制造、投资和项目管理、营销和应用开发“四大核心能力”，成为经济价值和社会价值持续创造，资源节约、环境友好和本质安全型的国际一流石化企业。

总体看，公司发展目标清晰，符合国家政策导向。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年合并财务报表已经由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，公司提供的 2019 年半年度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。从合并范围看，近三年，公司合并范围无重大变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 620.13 亿元，负债合计 369.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 250.43 亿元，归属于母公司的所有者权益 221.23 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,855.89 亿元，净利润（含少数股东损益）19.07 亿元，归属于母公司所有者的净利润 15.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 50.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.46 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 659.85 亿元，负债合计 402.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 257.60 亿元，归属于母公司的所有者权益 228.12 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 804.17 亿元，净利润（含少数股东损益）7.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-41.43 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.39 亿元。

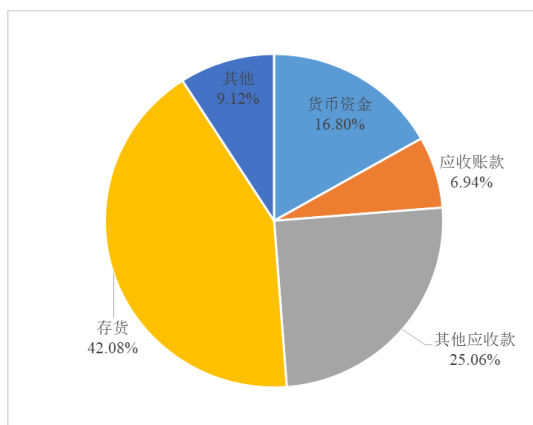
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长 1.97%。截至 2018 年底，公司资产合计 620.13 亿元，较年初小幅下降 0.09%；其中，流动资产 347.04 亿元（占 55.96%），非流动资产 273.09 亿元（占 44.04%），资产结构较为均衡。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产分别为 330.53 亿元、343.85 亿元和 347.04 亿元，年均复合增长 2.47%。截至 2018 年底，公司流动资产较年初增长 0.93%；流动资产主要由货币资金（占 16.80%）、应收账款（占 6.94%）、其他应收款（占 25.06%）和存货（占 42.08%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金逐年下降，年均复合下降 5.64%。截至 2017 年底，公司货币资金 59.15 亿元，较年初减少 9.73%，主要系公司集中偿还部分债务和应付款所致。截至 2018 年底，公司货币资金合计 58.35 亿元，较年初小幅下降 1.36%。公司货币资金主要由银行存款（占 75.82%）和其他货币资金（占 24.16%）构成，使用受限制的货币资金为 1.48 亿元，主要为信用证保证金和保函保证金，占货币资金的 2.54%，公司货币资金受限比例较低。

2016—2018 年，公司应收账款逐年减少，年均复合减少 37.70%。在原油贸易业务下，单笔业务涉及的货物数量和金额通常较大，且结算一般在提单日后三个月，因此公司账面会形成较大金额的、正常状态的应收款。在业务滚动过程中，随着每个月原油销售量的变动，应收款会有较大变动，当年末销售量较上年末增加时，会导致当年应收账款余额高于上年末的应收账款余额，反之则会减少。近年来，国资委对两金（存货、应收）管控严格，除个别时点因销售量较大导致应收款时点数较大以外，整体来看应收账款呈现下降趋势。截至 2018 年底，公司应收账款 24.07 亿元，较年初大幅减少 53.52%。从账龄来看，公司应收账款 1 年以内的占比 99.34%，公司应收账款账龄较短。从客户集中度来看，公司应收账款前五名客户合计账面余额 17.52 亿元，占应收账款年末账面余额合计的 71.83%，集中度较高。截至 2018 年底，公司应收账款已计提坏账准备 0.32 亿元，计提比例为 1.30%。

2016—2018 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 36.80%，公司其他应收款主要为往来款项，大致可以分为三类：第一类是由于历史原因形成的往来款项，该类其他应收款的应收对象主要是公司曾经的子公司，包括蓝星石化有限公司、蓝星石化有限公司天津分公司、蓝星石油有限公司济南分公司等，受中国化工集团和公司结构调整的影响，这些子公司相继剥离，由此导致此前合并报表内部抵消的其他应收款无法继续抵消，因而产生这部分的其他应收款。近年来，中国化工集团正在对部分产业进行战略重组、股权优化以及引入权益资本，随着中国化工集团产业调整的进程，这部分历史往来款项也将逐渐得到回收；第二类是与关联方之间的资金拆借形成的其他应收款，这类其他应收款均收取资金拆借利息，资金拆借利息收取标准根据银行同期贷款利率等情况确定；第三类为日常经营中形成的经营性其他应收款，此类其他应收款金额较小。截至 2017 年底，公司其他应收款 84.84 亿元，较年初大幅增长 82.60%，主要是对中国化工集团资金拆借款增加 48.23 亿元所致。截至 2018 年底，公司其他应收款 86.96 元，较年初小幅上升 2.49%。公司其他应收款按账龄分析法计提坏账准备账面余额 1.59 亿元，占比 1.76%。从账龄结构看，1 年以内的占比 55.60%，1—2 年的占 4.28%，2—3 年的占 0.07%，3—5 年的占 9.88%，5 年以上的占 30.17%。从客户集中度来看，公司其他应收款前五名客户合计账面余额 76.08 亿元，占其他应收款年末账面余额合计的 83.78%，

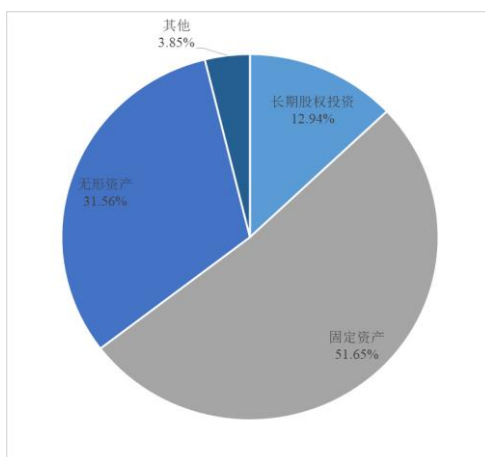
集中度较高，主要为对中国化工集团的拆借款（占其他应收款年末余额合计的 52.33%）。公司其他应收款已计提坏账准备 3.84 亿元，计提比例为 4.23%。

2016—2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 17.58%，主要受成品油价格上升影响，公司单位库存商品价值较上年同期有所上升。截至 2018 年底，公司存货账面价值 146.03 亿元，较年初增长 22.57%，公司存货主要由原材料（占比 31.13%）、自制半成品及在产品（占比 15.01%）和库存商品（占比 53.28%）构成。截至 2018 年底，存货跌价准备期末余额为 2.49 亿元，计提比例 1.70%，考虑到近年来成品油价格波动明显，公司存货存在一定的跌价风险。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 1.36%，主要系固定资产增加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 273.09 亿元，主要由长期股权投资（占 12.94%）、固定资产（占 51.65%）和无形资产（31.56%）构成。

图 6 截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司长期股权投资逐年下降，年均复合下降 5.03%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 35.49 亿元，较年初减少 9.45%，主要系公司被投资单位摩科瑞能源集团控股有限公司（以下简称“摩科瑞能源”）²宣告发放现金股利所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 35.35 亿元，较年初变化不大。公司长期股权投资主要由对摩科瑞能源的股权投资构成。

2016—2018 年，公司固定资产账面价值逐年增长，年均复合增长 10.17%。截至 2018 年底，公司固定资产为 141.04 亿元，较年初增长 21.35%，主要系华星石化和正和股份产品质量升级项目转固所致。公司固定资产主要由机器设备（占 75.72%）和房屋、建筑物（占 17.71%）等组成。公司固定资产累计折旧 87.83 亿元，固定资产成新率为 61.72%，成新率一般。

2016—2018 年，公司无形资产账面价值分别为 87.08 亿元、86.38 亿元和 86.17 亿元，变化不大，公司无形资产主要由进口原油配额和土地使用权组成，截至 2018 年底，进口原油配额和土地使用权账面价值分别为 69.62 亿元和 15.40 亿元，自 2013 年起，公司通过中国化工集团获得国家发改委、商务部批复 1,000 万吨/年进口原油指标，指标有效期暂定为 3 年，公司在 2013 年重组改制时，聘请专业评估机构对国家发改委、商务部批复的 1,000 万吨/年进口原油指标进行评估测算，并计入无形

² 2016 年 1 月中化工香港公司根据评估报告《中化工油气(香港)有限公司收购摩科瑞能源集团有限公司 12%的股权项目》(中联评报字[2015]第 1840 号)出资 4.74 亿元，收购摩科瑞 12%的股权。

资产，若政策变动导致上述原油指标到期后公司无法续期使用，或国家放开原油进口使用权，可能会导致无形资产出现大幅减值。公司无形资产已累计计提摊销 5.24 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 1.48 亿元，全部为货币资金，占资产总额的 0.24%，受限比例低。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 659.85 亿元，较年初增长 6.40%，主要系流动资产上升所致；从资产结构来看，流动资产占 59.80%，非流动资产占 40.20%，流动资产占比小幅下降，但仍以流动资产为主。

总体看，近三年，公司资产规模小幅波动增长，资产结构较为均衡；流动资产中，其他应收款和存货占比较高，受股权转让和对股东资金拆借影响，公司其他应收款额度较大；公司存货主要为石油等大宗商品，具备较强的变现能力，但考虑到国际油价波动较为频繁，公司存货或存在一定跌价风险。非流动资产中，固定资产和无形资产占比较高，固定资产成新率一般，无形资产主要由原油配额和土地使用权组成。公司整体资产质量较高。

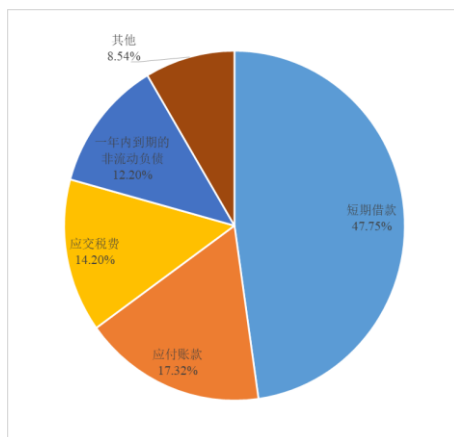
3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债分别为 378.26 亿元、389.33 亿元和 369.70 亿元，波动下降，年均复合下降 1.14%。截至 2018 年底，公司负债结构中流动负债 314.01 亿元（占 84.94%），非流动负债 55.69 亿元（占 15.06%），以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债逐年上升，年均复合上升 5.51%。截至 2018 年底，公司流动负债为 314.01 亿元，较年初上升 10.81%，主要系应交税费和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 47.75%）、应付账款（占 17.32%）、应交税费（占 14.20%）和一年内到期的非流动负债（占 12.20%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 24.72%。截至 2017 年底，公司短期借款为 142.53 亿元，较年初大幅增长 50.99%，主要系公司用流贷替代信用证所致。截至 2018 年底，公司短期借款为 149.93 亿元，较年初增长 3.02%，公司短期借款主要由信用借款（占 51.61%）和保证借款（占 48.39%）构成。

2016—2018 年，公司应付账款逐年下降，年均复合减少 18.44%，主要由于信用证融资成本较高，为降低保证金占用，公司逐步以短期贷款替代信用证所致。截至 2018 年底，公司应付账款为 54.38

亿元，账龄在 1 年以内的占比 95.07%。

2016—2018 年，公司应交税费分别为 3.31 亿元、6.48 亿元和 44.58 亿元，年均复合上升 267.02%。截至 2018 年底，公司应交税费 44.58 亿元，较年初大幅上升 588.44%，主要系消费税大幅增加所致。

2016—2018 年底，公司一年内到期的非流动负债分别为 52.35 亿元、27.73 亿元和 38.31 亿元，其中 2018 年底较年初增长 38.18%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券（占 78.31%）和一年内到期的长期借款（占 16.50%）构成。

2016—2018 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 23.92%，主要系长期借款和应付债券大幅减少所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 55.69 亿元，较年初大幅减少 47.43%；非流动负债主要由长期借款（占 54.10%）和应付债券（占 41.27%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降 28.94%，截至 2018 年底，公司长期借款为 30.13 亿元，较年初大幅减少 46.46%，主要系公司控制带息负债规模，降低融资成本，整体带息负债规模降低所致；公司长期借款主要由保证借款（占 56.34%）和信用借款（占 43.66%）构成。

2016—2018 年，公司应付债券分别为 30.00 亿元、45.00 亿元和 22.99 亿元，波动下降，截至 2018 年底，公司应付债券较年初下降 48.92%，主要是公司将 30.00 亿元的应付债券转入一年内到期的非流动负债，以及新增 8.00 亿元公司债券所致；公司应付债券由 3 年期“17 油气 01”15.00 亿元、3 年期“16 中化油气 PPN001”30.00 亿元及 5 年期“18 油气 01”8.00 亿元构成。

2016—2018 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 3.73%，主要系公司长期借款和应付债券减少所致。截至 2018 年底，公司全部债务 243.25 亿元，其中短期债务为 188.24 亿元，长期债务为 55.01 亿元，分别占全部债务的 77.39%和 22.61%，以短期债务为主。从债务指标看，2016—2018 年，公司资产负债率分别为 63.43%、62.73%和 59.62%；公司全部债务资本化比率分别为 54.62%、54.63%和 49.27%；公司长期债务资本化比率分别为 30.51%、31.29%和 18.01%，受公司债务波动下降影响，公司债务指标均有所下降，但债务结构有待改善。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额 402.25 亿元，较年初上升 8.80%，主要系流动负债增加所致，其中流动负债为 336.63 亿元，较年初增长 7.21%，主要系短期借款和应付账款增加所致；非流动负债 65.62 亿元，较年初增长 17.82%，主要系长期借款增加所致。从负债结构来看，流动负债占 83.69%，较年初下降 1.25 个百分点；非流动负债占 16.31%。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 282.04 亿元，较年初增长 15.95%，主要系短期债务增长所致；其中短期债务 217.09 亿元（占 76.97%），长期债务 64.96 亿元（占 23.03%）。从债务指标看，受公司债务规模上升影响，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 60.96%、52.27%和 20.14%，分别较年初上升 1.34 个百分点、2.99 个百分点和 2.13 个百分点。

表 10 截至 2019 年 6 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

期限结构	短期借款(含一年内到期非流动负债)	应付票据	长期借款	应付债券	长期应付款	合计
1 年以内	214.09	3.00	0.00	0.00	0.00	217.09
1—3 年	0.00	0.00	40.08	22.99	1.89	64.96
3—5 年	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
5 年以上	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	214.09	3.00	40.08	22.99	1.89	282.04

资料来源：公司提供

总体看，公司负债以流动负债为主，近三年公司债务规模有所下降，但债务结构有待改善，有

息债务以短期为主，短期偿债压力较大。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.16%，主要系未分配利润增加所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 250.43 亿元，较年初增长 8.25%，其中归属于母公司权益合计 221.23 亿元，实收资本占 30.93%，资本公积占 29.49%，未分配利润占 38.41%，权益稳定性尚可。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益 257.60 亿元，较年初增长 5.93%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益结构方面，归属于母公司权益合计 228.12 亿元，实收资本占 30.00%，资本公积占 28.60%，未分配利润占 40.11%，所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，受未分配利润逐年增长影响，公司所有者权益规模逐年增长，权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 15.20%，主要是由于公司石油加工及炼化和贸易业务收入均明显增长；同期，公司营业利润分别为 14.97 亿元、23.61 亿元和 24.81 亿元，净利润分别为 16.19 亿元、18.39 亿元和 19.07 亿元。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用波动下降，年均复合减少 11.73%，主要系财务费用和管理费用减少所致。具体看，2016—2018 年，公司销售费用分别为 5.74 亿元、6.95 亿元和 8.96 亿元，年均复合增长 24.92%，主要系销售收入增长，运输费和仓储保管费增加所致；管理费用分别为 10.81 亿元、7.18 亿元和 6.87 亿元，年均复合下降 20.27%，公司 2016 年管理费用较高，主要系当年炼厂进行大修理所致；财务费用分别为 15.69 亿元、4.91 亿元和 7.86 亿元，波动下降，2017 年，公司财务费用较上年大幅减少 68.69%，主要由于汇兑收益增加，同时中国化工集团向公司拆借资金的利息冲抵部分利息支出所致，2018 年，公司财务费用较上年增长 59.99%，主要系当年美元汇率波动较大汇兑损失增加所致；研发费用分别为 0 亿元、1.01 亿元和 1.43 亿元。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 2.31%、1.16%和 1.35%，剔除贸易业务因素的影响，公司费用控制能力仍属较强。

非经常性损益方面，公司资产减值损失和投资收益对公司的营业利润影响较大。2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 11.88 亿元、4.47 亿元和 8.36 亿元，波动较为明显，主要受存货跌价损失影响，2017 年，资产减值损失大幅下降 62.33%，主要由于国际原油价格回升，公司原油和成品油存货计提存货跌价大幅减少；2018 年资产减值损失大幅上升 86.77%，主要是因为自 2018 年 10 月起国际油价大幅下降，公司计提存货跌价准备增加所致。2016—2018 年，公司投资收益分别为 3.42 亿元、1.29 亿元和 2.52 亿元，公司 2016 年度的投资收益较高，主要为公司当年向中国化工新材料有限公司转让两家子公司，处置长期股权投资产生投资收益 2.43 亿元以及 2016 年度对摩科瑞能源的投资产生的权益法核算的长期股权投资收益 0.94 亿元；2017—2018 年，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，2018 年受油价回升影响被投资公司当年盈利状况转好，公司投资收益较 2017 年明显上升。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资产收益率分别为 6.48%、5.67%和 5.95%；总资产报酬率分别为 5.48%、5.29%和 5.57%；净资产收益率分别为 8.10%、8.18%和 7.92%，整体看，公司综合盈利能力保持稳定。

2019 年 1—6 月，公司营业收入为 804.17 亿元，较上年同期下降 17.80%，主要系公司上半年设备大修，石油加工及炼化产品总加工量减少所致；净利润为 7.42 亿元，较上年同期下降 29.61%，主要系公司计提营业税金及附加规模较上年同期大幅增长所致。

总体看，近三年，公司石油加工及炼化和贸易业务收入均有所增长，营业收入逐年增长；公司费用控制能力强；公司整体抗风险能力强，综合盈利水平保持稳定。

5. 现金流

2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 1,543.38 亿元、1,883.16 亿元和 2,133.31 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 1,493.46 亿元、1,820.34 亿元和 2,082.87 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成；总体看，公司经营活动现金流入和流出及其变化与公司当年的营业收入、营业成本及其变化基本一致。2016—2018 年，公司经营活动现金净额分别为 49.91 亿元、62.81 亿元和 50.45 亿元，波动增长，2018 年，受税费增加影响，公司经营活动现金净额下降 19.69%。2016—2018 年，公司现金收入比率分别为 108.53%、106.49%和 107.94%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 0.19 亿元、2.90 亿元和 4.69 亿元，逐年增长，主要系受原油价格上升影响，收到的摩科瑞能源现金股利增长所致；2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 42.80 亿元、21.78 亿元和 8.69 亿元，公司 2016 年度投资活动支出的现金较多主要是由于 2016 年初公司下属中化工香港收购摩科瑞能源 12%股权，支付较多现金所致；2017 年，公司两家主要炼厂升级改造项目使得当年投资支出较多；2018 年炼厂升级改造项目已逐步完成并转固，因而投资支出减少。综上影响，2016—2018 年，公司投资活动现金净额分别为-42.61 亿元、-18.88 亿元和-4.01 亿元。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 331.19 亿元、272.12 亿元和 205.58 亿元，主要受取得借款收到的现金影响；2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 300.94 亿元、320.00 亿元和 253.87 亿元，主要受偿还债务支付的现金影响；综上影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 30.25 亿元、-47.88 亿元和-48.29 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额-41.43 亿元，主要系公司支付的各项税费增加所致；投资活动产生的现金流量净额 1.46 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 27.29 亿元。

总体看，公司收入实现质量高，近三年公司经营活动产生的现金持续净流入，能够满足公司投资所需资金，受公司借款规模和借款期限结构波动影响，公司筹资活动净现金流波动较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.17 倍、1.21 倍和 1.11 倍，公司速动比率分别为 0.80 倍、0.79 倍和 0.64 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力一般；同期，公司现金短期债务比分别为 0.45 倍、0.36 倍和 0.33 倍，现金对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 44.89 亿元、44.19 亿元和 47.71 亿元，波动上升，主要系利润总额和折旧增长所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 49.84%）、计入财务费用的利息支出（占 22.60%），折旧（占 24.70%）以及摊销（占 2.86%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.17 倍、0.16 倍和 0.20 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般；2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.37 倍、4.31 倍和 4.26 倍，波动上升，EBITDA 对利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额为 40.13 亿元，其中，对青岛安邦炼化有限公司担保 33.08 亿元，对蓬莱安邦油港有限公司担保 7.05 亿元。公司对外担保的企业均为中国化工集团关联企业，

且对外担保总额未超过中国化工集团为公司及其下属企业提供的担保总额，但公司对外担保余额较大，部分被担保企业亏损且负债率较高，存在一定代偿风险。

截至 2019 年 6 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 705.36 亿元，尚未使用的授信额度为 416.28 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用码：G1011010800727700X），截至 2019 年 11 月 18 日，无未结清的关注类和不良/违约类信贷，无已结清不良/违约类贷款。

总体看，公司财务状况良好，综合考虑公司行业地位、业务规模、融资能力、股东背景及其可能给公司提供的支持等因素，公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 6 月底，公司债务总额 282.04 亿元，本期拟发行公司债额度为 15.00 亿元，相对于目前公司负债规模，本期债券发债额度规模一般。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，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 60.96%、52.27%和 20.14%提高至 61.83%、53.56%和 23.69%，本期债务的发行对公司负债水平及债务负担的影响一般。考虑到公司拟将本期债券募集资金部分用于偿还现有债务，上述指标实际值将低于预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 47.71 亿元，为本期公司债券发行额度（15.00 亿元）的 3.18 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2018 年经营活动现金流入为 2,133.31 亿元，为本期公司债券发行额度的 142.22 倍，对本期债券覆盖程度很高；2018 年经营活动现金净流入为 50.45 亿元，为本期公司债券发生额度的 3.36 倍，对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、业务规模、融资能力、股东背景及其可能给公司提供的支持等方面具备的综合竞争优势，联合评级认为公司对本期债券的偿还能力极强。

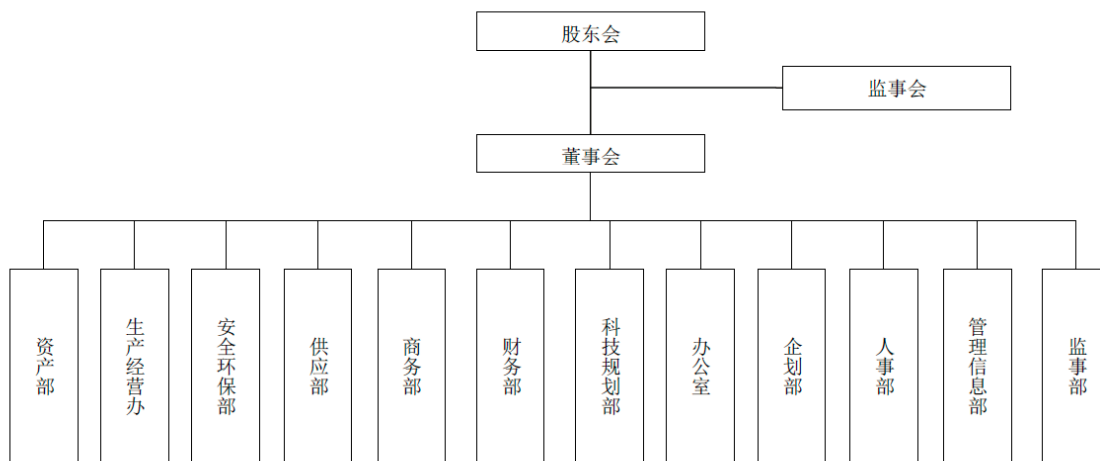
九、综合评价

公司作为中国化工集团的石油加工及炼化板块的主要生产主体，在原油供应渠道、产能规模、生产水平及海外贸易平台规模等方面具备竞争优势。近年来，公司拥有较大规模原油配额、轻油收率，综合商品收率处于较高水平，受成品油价格上涨影响，公司收入及盈利规模呈增长态势。同时，联合评级也关注到原油价格波动、区域竞争激烈、公司短期债务占比高、对中国化工集团关联企业担保余额较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司技改项目的投产，公司盈利水平有望持续提升，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 截至 2019 年 6 月底中国化工油气股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国化工油气股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	596.35	620.68	620.13	659.85
所有者权益（亿元）	218.10	231.35	250.43	257.60
短期债务（亿元）	166.73	173.25	188.24	217.09
长期债务（亿元）	95.76	105.35	55.01	64.96
全部债务（亿元）	262.49	278.60	243.25	282.04
营业收入（亿元）	1,398.55	1,735.34	1,855.89	804.17
净利润（亿元）	16.19	18.39	19.07	7.42
EBITDA（亿元）	44.89	44.19	47.71	--
经营性净现金流（亿元）	49.91	62.81	50.45	-41.43
应收账款周转次数（次）	19.50	30.32	48.52	--
存货周转次数（次）	10.51	14.80	12.68	--
总资产周转次数（次）	2.37	2.85	2.99	1.26
现金收入比率（%）	108.53	106.49	107.94	100.87
总资本收益率（%）	6.48	5.67	5.95	--
总资产报酬率（%）	5.48	5.29	5.57	--
净资产收益率（%）	8.10	8.18	7.92	--
营业利润率（%）	3.98	2.74	3.00	2.57
费用收入比（%）	2.31	1.16	1.35	1.39
资产负债率（%）	63.43	62.73	59.62	60.96
全部债务资本化比率（%）	54.62	54.63	49.27	52.27
长期债务资本化比率（%）	30.51	31.29	18.01	20.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	4.31	4.26	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16	0.20	--
流动比率（倍）	1.17	1.21	1.11	1.17
速动比率（倍）	0.80	0.79	0.64	0.70
现金短期债务比（倍）	0.45	0.36	0.33	0.21
经营现金流动负债比率（%）	17.70	22.17	16.07	-12.31
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.99	2.95	3.18	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 公司长期应付款中的应付融资租赁款，相关款项已计入长期债务进行相应分析；3. 2019 年半年度财务报表数据未经审计、相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	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%
盈利指标	
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 - 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%
财务构成指标	
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 / (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
短期偿债能力指标	
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其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

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 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 中国化工油气股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）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，在每年中国化工油气股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

中国化工油气股份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。中国化工油气股份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化工油气股份有限公司的相关状况，如发现中国化工油气股份有限公司或本次（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。

如中国化工油气股份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，可宣布信用等级暂时失效，直至中国化工油气股份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化工油气股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二〇一九年十一月二十六日

