

# 中国石油化工集团有限公司

## 2026 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

# 信用评级公告

联合〔2026〕3805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：

二〇二六年六月十七日

# 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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

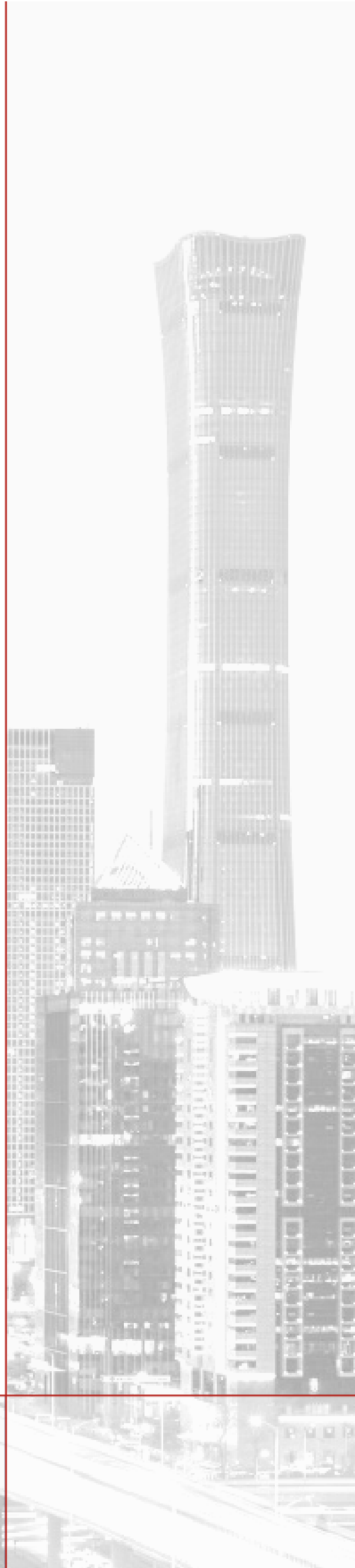
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2026 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 | 2026/06/17 |
| 16 石化 03     | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 评级观点

中国石油化工集团有限公司（以下简称“公司”）为中国大型的石油和天然气生产加工一体化的能源化工企业，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。经营方面，2025 年，原油加工量和成品油产销量同比略有下降，公司整体经营及行业地位依旧稳健，经营风险极低，但公司外购原油规模大，仍需关注全球原油供应风险。财务方面，公司整体收入有所下降，毛利率同比变化不大，货币资金充裕，资产质量良好，2025 年以来债务规模有所增长，但整体债务负担仍轻；经营获现规模同比增加，偿债能力指标表现仍处于极高水平。此外，公司极强的融资保障和持续经营能力可显著提升其偿债保障。综合对公司经营风险、财务风险的分析评估，公司偿还债务的能力极强。

公司 EBITDA 和经营活动现金流对“16 石化 03”保障能力极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

**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，可持续发展能力极强，信用风险极低。

**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 2025 年底，公司资产负债率为 53.09%，全部债务资本化比率为 33.60%；现金短期债务比为 0.98 倍，全部债务/EBITDA 为 2.98 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、打分表及结果

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

| 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    | 2    |
|           |      |       | 盈利能力    | 2    |
|           |      |       | 现金流量    | 1    |
|           |      | 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  |

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

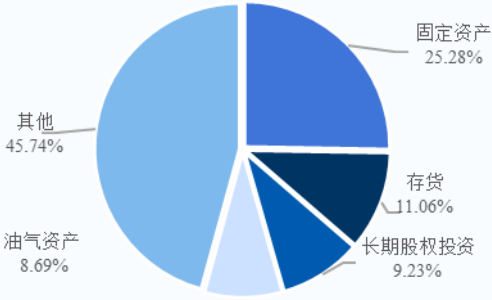
| 合并口径           |          |          |            |
|----------------|----------|----------|------------|
| 项 目            | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 2671.27  | 2688.87  | 3059.52    |
| 资产总额（亿元）       | 27396.19 | 27389.53 | 28682.59   |
| 所有者权益（亿元）      | 13115.74 | 12848.79 | 12757.18   |
| 短期债务（亿元）       | 2606.40  | 2738.36  | 2994.14    |
| 长期债务（亿元）       | 3738.56  | 3764.75  | 4191.46    |
| 全部债务（亿元）       | 6344.96  | 6503.11  | 7185.60    |
| 营业总收入（亿元）      | 31389.73 | 28134.03 | 7106.42    |
| 利润总额（亿元）       | 1010.81  | 650.83   | 261.76     |
| EBITDA（亿元）     | 2466.77  | 2182.67  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1589.27  | 2221.99  | -21.12     |
| 营业利润率（%）       | 7.61     | 7.85     | 10.64      |
| 净资产收益率（%）      | 6.29     | 3.97     | --         |
| 资产负债率（%）       | 52.13    | 53.09    | 55.52      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.60    | 33.60    | 36.03      |
| 流动比率（%）        | 97.95    | 92.27    | 99.15      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 17.63    | 24.65    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.02     | 0.98     | 1.02       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 25.26    | 19.47    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.57     | 2.98     | --         |

| 公司本部口径       |         |         |            |
|--------------|---------|---------|------------|
| 项 目          | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 6210.13 | 6317.55 | 6479.55    |
| 所有者权益（亿元）    | 5256.96 | 5176.86 | 4933.47    |
| 全部债务（亿元）     | 561.09  | 514.85  | 653.64     |
| 营业总收入（亿元）    | 47.05   | 44.10   | 11.03      |
| 利润总额（亿元）     | 424.42  | 254.97  | -28.37     |
| 资产负债率（%）     | 15.35   | 18.06   | 23.86      |
| 全部债务资本化比率（%） | 9.64    | 9.05    | 11.70      |
| 流动比率（%）      | 365.14  | 353.24  | 349.57     |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.39    | 10.67   | --         |

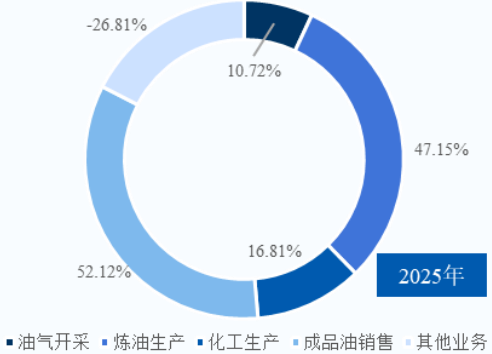
注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他流动负债中有息债务调整至短期债务；4. 2024 年数据采用 2025 年年初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

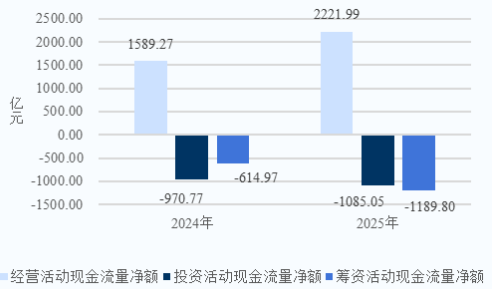
2025 年底公司资产构成



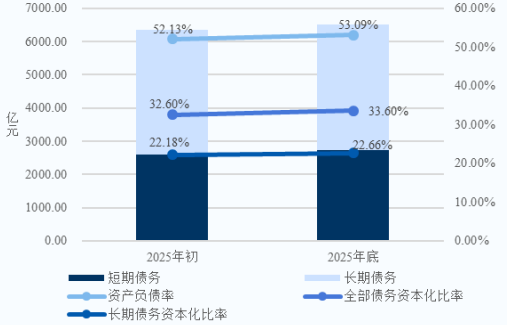
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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 | 8.00     | 8.00     | 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 | 2025/06/27 | 刘莉婕 周婷 | 石油石化企业信用评级方法 V4.0.202208<br>石油石化企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 16 石化 03 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2016/09/08 | 杨世龙 高鹏 | --                                                             | <a href="#">阅读全文</a> |

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](mailto:liulj@lhratings.com)

项目组成员：樊 思 [fansi@lhratings.com](mailto:fansi@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 2026 年 3 月底，公司实收资本为 3262.56 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 2025 年底，公司本部根据经营管理需要内设多个职能部门（详见附件 1-2）；合并范围二级子公司共 38 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 27389.53 亿元，所有者权益 12848.79 亿元（含少数股东权益 4079.53 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 28134.03 亿元，利润总额 650.83 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 28682.59 亿元，所有者权益 12757.18 亿元（含少数股东权益 4107.21 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7106.42 亿元，利润总额 261.76 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：侯启军。

## 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 五、行业分析

2025 年化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，盈利明显改善，但行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。具体看，近年来，中国炼油产能稳居全球第一，但原油对外依存度仍维持在高位。2025 年，行业在“减油增化”政策引导下加速转型，乙烯当量自给率得到提升，但结构性矛盾依然存在。未来，随着新增产能受限及成品油需求放缓，“降油增化”与产业结构调整仍将是炼化行业发展的主旋律。2026 年，化工行业供给端将持续结构优化，但传统行业需求承压，高端产品

需求有望高速增长。成本端，石油价格大涨推高石油化工成本，但我国煤化工优势凸显，海外部分供给受损有望助推我国化工品出口增长。完整版行业分析详见[《2026 年化工行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**公司在国内石油石化市场占有重要地位，具有极强的竞争实力。**

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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 13 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录。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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和信用中国中存在不良记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权，主要管理制度未发生重大变化。2025 年以来，公司部分董事及高管人员发生变动<sup>1</sup>，相关人员变动对公司生产经营无重大影响。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

**2025 年以来，公司油气开采稳步推进，原油加工量略有下降，由于成品油产销量及价格同比下降，公司整体收入有所下降，毛利率同比变化不大。**

跟踪期内，公司继续保持油气开采、炼油、成品油销售和化工业务布局。2025 年，由于石油石化产品价格及成品油等产品销量下降，公司主营业务收入同比有所下降，成品油销售和炼油生产板块仍为公司主要收入来源。其中成品油等产品价格及销量下降使得炼油生产板块和成品油销售板块收入同比分别下降 10.34%和 12.45%；国际油价下行，化工产品价格下跌使得化工生产板块收入同比下降 11.32%；石油及石化工程板块收入同比增长 3.23%。2025 年，公司油气开采板块毛利率同比小幅下降，其他各板块毛利率变化不大，公司综合毛利率同比基本保持稳定。2026 年一季度，公司实现营业总收入 7106.42 亿元，同比小幅下降；营业利润率 10.64%，同比小幅提升，主要系原油价格上行带来库存增利，以及炼油副产品价差好转所致。

2025 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 39.67 次、7.49 次和 1.03 次，经营效率同比有所下降。

图表 1 • 2023—2025 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2023 年  |       |        | 2024 年  |        |        | 2025 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 | 3158.25 | 9.74% | 34.83% | 3137.01 | 10.01% | 35.23% | 3012.53 | 10.72% | 32.38% |

<sup>1</sup> 具体变动情况详见《中国石油化工集团有限公司公司债券年度报告（2025 年）》

|           |                 |                |               |                 |                |               |                 |                |               |
|-----------|-----------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|---------------|
| 炼油生产      | 15260.01        | 47.08%         | 18.00%        | 14780.63        | 47.15%         | 17.91%        | 13251.93        | 47.15%         | 19.50%        |
| 化工生产      | 5234.28         | 16.15%         | 2.38%         | 5327.32         | 16.99%         | 0.95%         | 4724.47         | 16.81%         | 0.53%         |
| 成品油销售     | 17745.18        | 54.74%         | 4.95%         | 16731.64        | 53.37%         | 4.72%         | 14648.76        | 52.12%         | 4.57%         |
| 石油及石化工程   | 1426.09         | 4.40%          | 8.68%         | 1504.82         | 4.80%          | 8.50%         | 1553.35         | 5.53%          | 8.03%         |
| 其他        | 17068.04        | 52.65%         | 2.12%         | 16029.08        | 51.13%         | 2.06%         | 14935.53        | 53.14%         | 2.25%         |
| 分部间抵消     | -27475.70       | -84.76%        | --            | -26160.29       | -83.45%        | --            | -24023.21       | -85.48%        | --            |
| <b>合计</b> | <b>32416.15</b> | <b>100.00%</b> | <b>16.48%</b> | <b>31350.21</b> | <b>100.00%</b> | <b>16.16%</b> | <b>28103.37</b> | <b>100.00%</b> | <b>16.89%</b> |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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。2025 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，天然气产量小幅提升，原油和天然气探明储量基本保持稳定。2025 年，该事业部销售原油 3468 万吨，同比保持稳定，销售均价为人民币 3279 元/吨，同比下降 13.0%；销售天然气（包括自产天然气、LNG 等）606 亿立方米，同比保持稳定，销售均价为人民币 2112 元/千立方米，同比下降 6.5%。

2026 年一季度，中国石化加大勘探开发力度，全力增产创效，实现油气当量产量 131.49 百万桶，同比略有增长；原油产量合计约 69.80 百万桶，同比略有增长；天然气产量合计约 370.00 十亿立方英尺，同比略有增长。原油实现销售均价为 71.69 美元/桶，同比略有增长；天然气实现销售均价为 2.13 元/立方米，同比有所下降。

图表 2 • 中国石化勘探及开采生产营运情况

| 项目                 | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 油气当量产量（百万桶）        | 504.09  | 515.35  | 525.28  |
| 原油产量（百万桶）          | 281.12  | 281.85  | 282.40  |
| 其中：中国（百万桶）         | 251.63  | 254.00  | 255.75  |
| 海外（百万桶）            | 29.49   | 27.84   | 26.65   |
| 天然气产量（十亿立方英尺）      | 1337.82 | 1400.39 | 1456.63 |
| 原油探明储量（百万桶）        | 2003    | 2097    | 2074    |
| 原油探明未开发储量（百万桶）     | 226     | 252     | 300     |
| 天然气探明储量（十亿立方英尺）    | 9311    | 9870    | 10029   |
| 天然气探明未开发储量（十亿立方英尺） | 1782    | 1919    | 1877    |

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：2025 年 1 吨=7.25 桶，2024 年 1 吨=7.25 桶，2023 年 1 吨=7.26 桶，尾差系四舍五入所致  
 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。2025 年，应对国际油价震荡下行和汽柴油需求下降带来的挑战，中国石化坚持产销一体运行优化，优化装置负荷和产品结构，增产航煤、润滑油脂等适销产品，中国石化原油加工量和成品油产量同比略有下降，煤油和化工轻油产量同比有所增长。2026 年一季度，中国石化持续优化装置负荷和产品结构，增产高端碳材料、润滑油脂等产品，实现原油加工量 62.02 百万吨，同比保持稳定；成品油产量 38.06 百万吨，同比小幅增长。公司外购原油规模大，需关注全球原油供应风险。

图表 3 • 中国石化炼油生产情况

| 项目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 原油加工量（百万吨）    | 257.52 | 252.30 | 250.33 |
| 汽、柴、煤油产量（百万吨） | 156.00 | 153.49 | 148.95 |
| 其中：汽油（百万吨）    | 62.51  | 64.15  | 62.61  |
| 柴油（百万吨）       | 64.54  | 57.91  | 52.64  |
| 煤油（百万吨）       | 28.95  | 31.43  | 33.71  |
| 柴汽比           | 1.03   | 0.90   | 0.84   |
| 化工轻油产量（百万吨）   | 43.29  | 40.78  | 44.22  |

注：境内合资公司的产量按 100%口径统计  
 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。2025 年，由于成品油消费下滑，中国石化成品油销量下降，销售价格随原油价格下跌。2026 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，成品油总经销量 55.46 百万吨，其中境内成品油总经销量 43.42 百万吨，同比均保持稳定。

图表 4 • 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） |        |        |
|-------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|
|       | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2023 年      | 2024 年 | 2025 年 |
| 汽油    | 92595  | 91877  | 88185  | 8978        | 8857   | 8275   |
| 其中：零售 | 65833  | 64271  | 61724  | 9453        | 9402   | 8736   |
| 直销及分销 | 26762  | 27606  | 26460  | 7808        | 7588   | 7198   |
| 柴油    | 87141  | 82890  | 76693  | 7181        | 6789   | 6312   |
| 其中：零售 | 36772  | 32474  | 31370  | 7673        | 7366   | 6731   |
| 直销及分销 | 50368  | 50415  | 45322  | 6822        | 6418   | 6022   |
| 煤油    | 26045  | 27842  | 25091  | 5941        | 5496   | 5028   |
| 燃料油   | 31996  | 26716  | 22722  | 3985        | 3972   | 3521   |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：中国石化年报

跟踪期内，公司化工板块业务模式及产品类型未发生重大变化。2025 年，面对国内新增产能持续快速释放、化工毛利大幅收窄的严峻形势，中国石化优化装置及产品结构，强化成本控制，优化化工原料，降低原料和加工成本，除合成纤维外，主要化工产品产量同比均有所增长。

图表 5 • 中国石化主要化工产品产量情况

| 项目             | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 乙烯（千吨）         | 14314  | 13467  | 15279  |
| 合成树脂（千吨）       | 20574  | 20087  | 22037  |
| 合成橡胶（千吨）       | 1424   | 1429   | 1578   |
| 合成纤维单体及聚合物（千吨） | 7866   | 10033  | 11967  |
| 合成纤维（千吨）       | 1113   | 1248   | 1229   |

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，2025 年，中国石化合成纤维单体及聚合物和合成橡胶销量同比有所增长，化肥销量同比大幅增长，合成树脂和基础有机化工品销量同比小幅增长，合成纤维销量同比小幅下降。销售价格方面，由于油价下行，主要化工产品销售价格出现不同程度下降。

2026 年一季度，面对化工毛利持续收窄的不利形势，中国石化持续优化原料结构，降低原料成本，动态调整装置负荷和产品结构。同期，中国石化乙烯产量 3553 千吨，同比下降 8.0%；合成树脂产量 5138 千吨，同比下降 9.5%；合成纤维单体及聚合物产量 2838 千吨，同比增长 9.3%；合成纤维产量 297 千吨，同比较为稳定；合成橡胶产量 380 千吨，同比下降 7.5%；化工产品经营总量 2006 万吨，同比保持稳定。

图表 6 • 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） |        |        |
|------------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|
|            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2023 年      | 2024 年 | 2025 年 |
| 基础有机化工品    | 49202  | 50274  | 52079  | 5740        | 5752   | 4844   |
| 合成纤维单体及聚合物 | 6350   | 7582   | 8348   | 5416        | 5682   | 5124   |
| 合成树脂       | 17941  | 16705  | 17738  | 7393        | 7472   | 6946   |
| 合成纤维       | 1172   | 1289   | 1256   | 7779        | 7688   | 7242   |
| 合成橡胶       | 1456   | 1410   | 1520   | 10551       | 12443  | 11081  |
| 化肥         | 800    | 442    | 585    | 2619        | 2130   | 2027   |

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：**公司将推进增储稳油增气降本，加快新能源效益发展，统筹推进油气探产供储销贸体系建设。勘探方面，积极获取优质矿权，加大高质量勘探力度，获取规模优质储量，降低发现成本。开发方面，加快塔河、海域、准西等原油产能建设，加快海域、川西海相、四川须家河组等天然气产能建设，推动新区规模效益建产、老区精细挖潜。天然气销售方面，优化资源池结构，降低成本，加快高端高附加值市场精准开发，提升天然气业务规模和盈利能力。

**炼油板块：**公司将聚焦稳量提效，强化炼销、炼化协同，提升集约高效运行水平。坚持贸易、储运、生产一体统筹，优化资源采购结构，降低采购成本；科学测算资源边际效益，做大有效益的加工量，灵活调整产品结构；持续推进减油增化增特，提升液化气、石油焦、沥青等炼油副产品市场竞争力，加快打造特种油品、高端碳材料等效益增长点；加快推进重点项目建设，提高优势产能集中度。

**销售板块：**公司将坚持以市场为导向、以客户为中心，充分发挥一体化优势，提升综合竞争力。坚持采销联动、量价统筹，打造有差异更精准的营销体系，提升高标号汽油销售比重，拓展航油市场，全力稳固成品油经营规模；不断优化网络布局，统筹推进全业态网络发展，做大车用 LNG 加注规模，推动充换电、氢能业务提质提效；加快“车生态”“家生活”效益化发展，拓展易捷综合服务场景，打造自有品牌；巩固提升船燃一体化优势，积极拓展境内外业务规模。

**化工板块：**公司将坚持“基础+高端、化工+材料”，降成本、拓市场，减亏增盈。有序推进项目建设，科学安排新建产能投放节奏，淘汰落后产能；统筹全产业链资源优势，多措并举降低原料成本；紧跟市场变化，动态测算牌号、装置、产品链边际效益，精准推动产品结构优化、资源高效配置；加大新产品、高附加值产品开发力度，拓展创效空间。

### （四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务数据未经审计。公司 2025 年财务报表采用《企业会计准则第 25 号》（财会〔2020〕20 号）相关规定，根据累计影响数，对财务报表相关科目进行调整，本报告 2024 年数据采用 2025 年期初数。合并范围方面，截至 2025 年底，公司合并范围内包括 38 家二级子公司，较上年底变化不大，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，资产质量良好；权益规模保持稳定，债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担仍轻。公司收入和利润同比下降，经营获现规模同比增长，能够覆盖投资支出，筹资活动现金流呈净流出。

截至 2025 年底，公司资产规模保持稳定，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，受限比例很低（截至 2025 年底受限比例为 5.42%）；库存商品货值减少使得存货规模较年初小幅下降；其他流动资产大幅下降，主要系借给联营企业的款项和同业存单减少所致。非流动资产方面，公司加大勘探开发力度，油气资产和无形资产有所增长，随着项目投产，固定资产有所增加，在建工程有所减少。截至 2025 年底，除货币资金外，公司无受限资产，整体资产受限比例极低。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大，其中应收账款和其他流动资产分别较上年底增长 26.44%和 21.94%。

图表 7 • 公司资产主要构成科目及变化情况（单位：亿元）

| 业务板块   | 2025 年初 |        | 2025 年末 |        | 2026 年 3 月末 |        |
|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|        | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动资产   | 8831.27 | 32.24% | 8316.22 | 30.36% | 9726.88     | 33.91% |
| 货币资金   | 2287.67 | 25.90% | 2236.62 | 26.89% | 2500.74     | 25.71% |
| 应收账款   | 630.18  | 7.14%  | 633.46  | 7.62%  | 800.94      | 8.23%  |
| 存货     | 3214.24 | 36.40% | 3028.75 | 36.42% | 3311.24     | 34.04% |
| 其他流动资产 | 1367.98 | 15.49% | 1039.71 | 12.50% | 1267.85     | 13.03% |

|             |                 |                |                 |                |                 |                |
|-------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 非流动资产       | 18564.92        | 67.76%         | 19073.31        | 69.64%         | 18955.71        | 66.09%         |
| 长期股权投资      | 2499.49         | 13.46%         | 2528.46         | 13.26%         | 2548.31         | 13.44%         |
| 固定资产        | 6518.04         | 35.11%         | 6924.66         | 36.31%         | 6872.88         | 36.26%         |
| 油气资产        | 2194.28         | 11.82%         | 2379.51         | 12.48%         | 2332.58         | 12.31%         |
| 在建工程        | 2290.43         | 12.34%         | 2131.97         | 11.18%         | 2191.54         | 11.56%         |
| 无形资产        | 1636.90         | 8.82%          | 1736.05         | 9.10%          | 1720.36         | 9.08%          |
| 其他非流动资产     | 2034.86         | 10.96%         | 1901.27         | 9.97%          | 1659.10         | 8.75%          |
| <b>资产总额</b> | <b>27396.19</b> | <b>100.00%</b> | <b>27389.53</b> | <b>100.00%</b> | <b>28682.59</b> | <b>100.00%</b> |

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 2025 年底，公司所有者权益 12848.79 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.25%，少数股东权益占比为 31.75%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 25.39%、5.42%和 17.15%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额较年初保持稳定，其中长短期借款均有所下降，随着临近到期债务增加，一年内到期的非流动负债大幅增长，同时，公司增加债券融资规模。此外，长期应付款项增加使得其他非流动负债大幅增长。截至 2026 年 3 月底，短期借款和债券融资规模增加使得公司负债总额较上年底有所增长，负债结构变化不大。

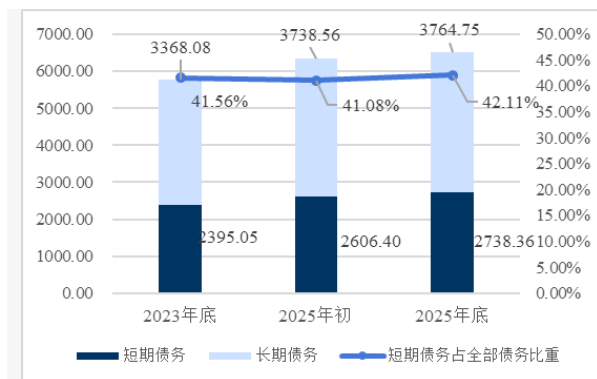
图表 8 • 公司负债主要构成科目及变化情况（单位：亿元）

| 业务板块         | 2025 年初         |                | 2025 年末         |                | 2026 年 3 月末     |                |
|--------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
|              | 金额              | 占比             | 金额              | 占比             | 金额              | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>9015.96</b>  | <b>63.13%</b>  | <b>9013.11</b>  | <b>61.99%</b>  | <b>9809.90</b>  | <b>61.60%</b>  |
| 短期借款         | 1140.19         | 12.65%         | 654.46          | 7.26%          | 1320.63         | 13.46%         |
| 应付票据         | 539.72          | 5.99%          | 691.70          | 7.67%          | 630.13          | 6.42%          |
| 应付账款         | 2590.96         | 28.74%         | 2507.68         | 27.82%         | 2535.02         | 25.84%         |
| 其他应付款        | 1205.01         | 13.37%         | 1165.84         | 12.93%         | 1126.52         | 11.48%         |
| 一年内到期的非流动负债  | 926.49          | 10.28%         | 1341.80         | 14.89%         | 1043.39         | 10.64%         |
| 合同负债         | 1610.43         | 17.86%         | 1668.31         | 18.51%         | 1652.68         | 16.85%         |
| <b>非流动负债</b> | <b>5264.49</b>  | <b>36.87%</b>  | <b>5527.63</b>  | <b>38.01%</b>  | <b>6115.52</b>  | <b>38.40%</b>  |
| 长期借款         | 2047.61         | 38.89%         | 1760.11         | 31.84%         | 1804.44         | 29.51%         |
| 应付债券         | 1469.37         | 27.91%         | 1778.27         | 32.17%         | 2162.77         | 35.37%         |
| 长期应付款        | 412.35          | 7.83%          | 489.59          | 8.86%          | 433.19          | 7.08%          |
| 预计负债         | 597.35          | 11.35%         | 615.99          | 11.14%         | 617.08          | 10.09%         |
| 其他非流动负债      | 359.21          | 6.82%          | 532.67          | 9.64%          | 746.93          | 12.21%         |
| <b>负债总额</b>  | <b>14280.45</b> | <b>100.00%</b> | <b>14540.74</b> | <b>100.00%</b> | <b>15925.42</b> | <b>100.00%</b> |

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：联合资信根据公司财务报告整理

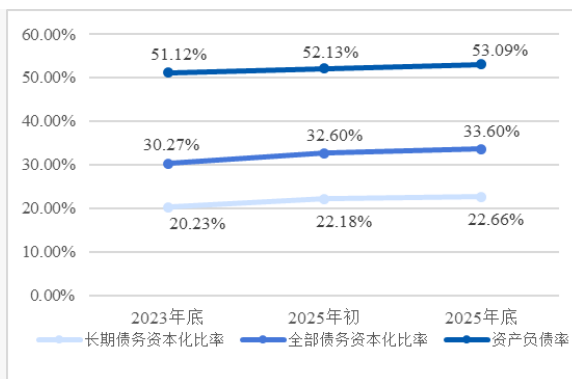
有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务有所增长，债务结构以长期债务为主，各项债务指标小幅上升，但整体债务负担仍轻。

图表 9 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，由于石油石化产品价格及成品油等产品销量下降，公司营业总收入同比有所下降，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；存货跌价损失及固定资产减值损失扩大使得资产减值损失同比大幅增加。2025 年，公司利润总额同比大幅下降，营业利润率保持稳定，总资本收益率和净资产收益率同比下降。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比小幅下降，利润总额保持稳定。

图表 11 • 公司盈利能力变化情况

| 项目         | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年 1—3 月 |
|------------|----------|----------|--------------|
| 营业总收入（亿元）  | 31389.73 | 28134.03 | 7106.42      |
| 营业成本（亿元）   | 26291.50 | 23364.53 | 5627.65      |
| 期间费用总额（亿元） | 1550.38  | 1566.75  | 399.25       |
| 期间费用率（%）   | 4.94     | 5.57     | 5.62         |
| 投资收益（亿元）   | 206.95   | 147.56   | 18.70        |
| 资产减值损失（亿元） | -69.61   | -180.45  | -1.90        |
| 信用减值损失（亿元） | 6.26     | 7.53     | 0.89         |
| 其他收益（亿元）   | 129.13   | 91.61    | 10.05        |
| 营业外收入（亿元）  | 34.35    | 75.20    | 2.71         |
| 营业外支出（亿元）  | 55.52    | 56.62    | 9.14         |
| 利润总额（亿元）   | 1010.81  | 650.83   | 261.76       |
| 营业利润率（%）   | 7.61     | 7.85     | 10.64        |
| 总资本收益率（%）  | 4.72     | 3.20     | --           |
| 净资产收益率（%）  | 6.29     | 3.97     | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金流量净额同比有所增长，对投资支出覆盖程度良好，筹资活动现金流呈净流出，主要系分配股利、利润等流出规模较大所致。公司继续保持高水平的收入实现质量。2026 年一季度，由于国际原油价格上涨，公司套期保值业务保证金支出增加，以及库存等占用上升影响，公司经营活动现金流量呈现净流出，叠加较大规模的投资支出需求，筹资活动现金流呈净流入。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目         | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年 1—3 月 |
|------------|----------|----------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 37434.12 | 35270.74 | 8466.94      |
| 经营活动现金流出小计 | 35844.85 | 33048.75 | 8488.06      |
| 经营活动现金流量净额 | 1589.27  | 2221.99  | -21.12       |
| 投资活动现金流入小计 | 1613.08  | 1320.47  | 77.12        |
| 投资活动现金流出小计 | 2583.85  | 2405.52  | 475.65       |

|             |          |          |         |
|-------------|----------|----------|---------|
| 投资活动现金流量净额  | -970.77  | -1085.05 | -398.52 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 618.50   | 1136.94  | -419.65 |
| 筹资活动现金流入小计  | 9409.65  | 8189.81  | 2641.60 |
| 筹资活动现金流出小计  | 10024.62 | 9379.61  | 1946.26 |
| 筹资活动现金流量净额  | -614.97  | -1189.80 | 695.35  |
| 现金收入比（%）    | 113.90   | 119.96   | 110.43  |

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

公司偿债能力指标表现仍处于极高水平，同时考虑到公司在行业地位以及融资渠道等方面保持极强的竞争优势，公司整体偿债能力极强。

图表 13 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  |
|--------|----------------|---------|---------|---------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 99.49   | 97.95   | 92.27   |
|        | 速动比率（%）        | 64.88   | 62.30   | 58.66   |
|        | 经营现金/流动负债（%）   | 20.78   | 17.63   | 24.65   |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.79    | 0.61    | 0.81    |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 1.10    | 1.02    | 0.98    |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 2539.25 | 2466.77 | 2182.67 |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.27    | 2.57    | 2.98    |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.33    | 0.25    | 0.34    |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 25.09   | 25.26   | 19.47   |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 18.67   | 16.27   | 19.82   |

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

2025 年，公司经营获现规模同比增加，经营现金对债务的保障能力有所增强。同期，公司 EBITDA 同比有所减少，对债务和利息的保障程度有所弱化，但公司整体偿债能力指标仍表现极强。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼；公司对外担保余额合计 293.55 亿元，占公司净资产的 2.28%，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 2025 年底，公司共获得金融机构授信额度 2.10 万亿元，未使用额度 1.44 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，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 2025 年底，公司本部资产总额 6317.55 亿元，其中长期股权投资 4597.81 亿元；资产负债率为 18.06%，全部债务资本化比率 9.05%。2025 年，公司本部营业总收入为 44.10 亿元，投资收益为 230.83 亿元，利润总额为 254.97 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完善。整体来看，公司 ESG 表现好。

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。

## 七、债券偿还能力分析

---

**公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流对“16 石化 03”保障能力极强。**

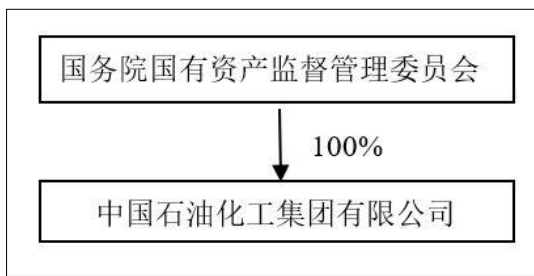
截至 2025 年底，公司现金类资产为 2688.87 亿元，为“16 石化 03”债券余额（8.00 亿元）的 336.11 倍；2025 年，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“16 石化 03”债券余额（8.00 亿元）的 4408.84 倍、277.75 倍和 272.83 倍，对“16 石化 03”保障能力极强。

## 八、跟踪评级结论

---

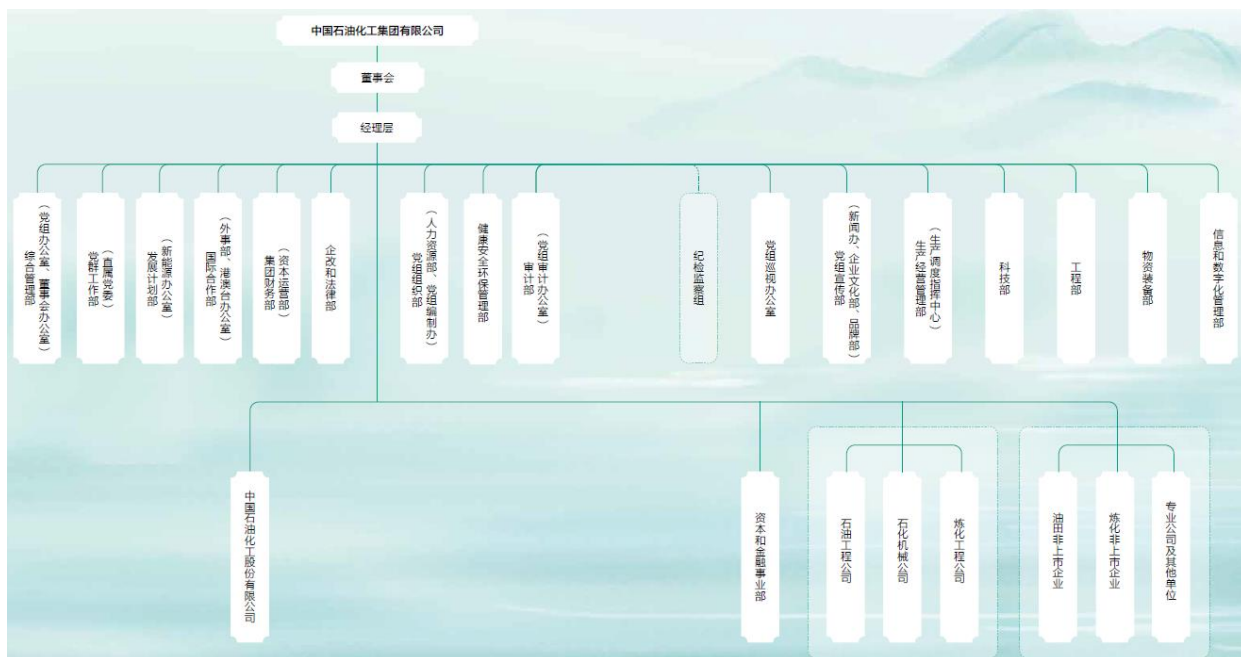
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 石化 03”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司年报

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司年报

## 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 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      | 69.65   | 69.87    | 12092551.42 |
| 中国石化集团石油商业储备有限公司  | 100.00  | 100.00   | 5142851.82  |
| 中国石化集团资产经营管理有限公司  | 100.00  | 100.00   | 3008000.00  |
| 中石化石油工程技术服务股份有限公司 | 66.28   | 66.28    | 1895704.58  |
| 中国石化财务有限责任公司      | 100.00  | 100.00   | 1800000.00  |
| 中石化国际能源投资有限公司     | 100.00  | 100.00   | 8258000.00  |

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                | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年 3 月 |
|--------------------|----------|----------|------------|
| <b>财务数据</b>        |          |          |            |
| 现金类资产（亿元）          | 2671.27  | 2688.87  | 3059.52    |
| 应收账款（亿元）           | 630.18   | 633.46   | 800.94     |
| 其他应收款（亿元）          | 382.16   | 390.02   | 703.55     |
| 存货（亿元）             | 3214.24  | 3028.75  | 3311.24    |
| 长期股权投资（亿元）         | 2499.49  | 2528.46  | 2548.31    |
| 固定资产（亿元）           | 6518.04  | 6924.66  | 6872.88    |
| 在建工程（亿元）           | 2290.43  | 2131.97  | 2191.54    |
| 资产总额（亿元）           | 27396.19 | 27389.53 | 28682.59   |
| 实收资本（亿元）           | 3260.90  | 3262.56  | 3262.56    |
| 少数股东权益（亿元）         | 4033.27  | 4079.53  | 4107.21    |
| 所有者权益（亿元）          | 13115.74 | 12848.79 | 12757.18   |
| 短期债务（亿元）           | 2606.40  | 2738.36  | 2994.14    |
| 长期债务（亿元）           | 3738.56  | 3764.75  | 4191.46    |
| 全部债务（亿元）           | 6344.96  | 6503.11  | 7185.60    |
| 营业总收入（亿元）          | 31389.73 | 28134.03 | 7106.42    |
| 营业成本（亿元）           | 26291.50 | 23364.53 | 5627.65    |
| 其他收益（亿元）           | 129.13   | 91.61    | 10.05      |
| 利润总额（亿元）           | 1010.81  | 650.83   | 261.76     |
| EBITDA（亿元）         | 2466.77  | 2182.67  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 35752.13 | 33750.90 | 7847.57    |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 37434.12 | 35270.74 | 8466.94    |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 1589.27  | 2221.99  | -21.12     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -970.77  | -1085.05 | -398.52    |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -614.97  | -1189.80 | 695.35     |
| <b>财务指标</b>        |          |          |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 46.22    | 39.67    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 8.27     | 7.49     | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 1.15     | 1.03     | --         |
| 现金收入比（%）           | 113.90   | 119.96   | 110.43     |
| 营业利润率（%）           | 7.61     | 7.85     | 10.64      |
| 总资本收益率（%）          | 4.72     | 3.20     | --         |
| 净资产收益率（%）          | 6.29     | 3.97     | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 22.18    | 22.66    | 24.73      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 32.60    | 33.60    | 36.03      |
| 资产负债率（%）           | 52.13    | 53.09    | 55.52      |
| 流动比率（%）            | 97.95    | 92.27    | 99.15      |
| 速动比率（%）            | 62.30    | 58.66    | 65.40      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 17.63    | 24.65    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.02     | 0.98     | 1.02       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 25.26    | 19.47    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 2.57     | 2.98     | --         |

注：1. 公司 2026 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. 其他流动负债中有息债务调整至短期债务；4. 2024 年数据采用 2025 年年初数  
 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                | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 1420.26 | 1167.56 | 1314.71    |
| 应收账款（亿元）           | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 其他应收款（亿元）          | 156.67  | 170.20  | 183.74     |
| 存货（亿元）             | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 4286.05 | 4597.81 | 4602.27    |
| 固定资产（亿元）           | 4.50    | 4.26    | 4.18       |
| 在建工程（亿元）           | 0.05    | 0.08    | 0.06       |
| 资产总额（亿元）           | 6210.13 | 6317.55 | 6479.55    |
| 实收资本（亿元）           | 3260.90 | 3262.56 | 3262.56    |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 5256.96 | 5176.86 | 4933.47    |
| 短期债务（亿元）           | 342.33  | 233.73  | 232.07     |
| 长期债务（亿元）           | 218.76  | 281.12  | 421.57     |
| 全部债务（亿元）           | 561.09  | 514.85  | 653.64     |
| 营业总收入（亿元）          | 47.05   | 44.10   | 11.03      |
| 营业成本（亿元）           | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 其他收益（亿元）           | 0.02    | 0.03    | 0.01       |
| 利润总额（亿元）           | 424.42  | 254.97  | -28.37     |
| EBITDA（亿元）         | /       | /       | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 49.66   | 47.03   | 0.01       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 116.12  | 102.77  | 7.67       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 40.58   | 40.42   | 0.01       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -77.12  | -102.52 | -2.03      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -90.64  | -189.60 | 145.90     |
| <b>财务指标</b>        |         |         |            |
| 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（%）           | 105.55  | 106.64  | 0.11       |
| 营业利润率（%）           | 98.62   | 98.64   | 99.56      |
| 总资本收益率（%）          | 7.17    | 4.36    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 7.94    | 4.79    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 4.00    | 5.15    | 7.87       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 9.64    | 9.05    | 11.70      |
| 资产负债率（%）           | 15.35   | 18.06   | 23.86      |
| 流动比率（%）            | 365.14  | 353.24  | 349.57     |
| 速动比率（%）            | 365.14  | 353.24  | 349.57     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 9.39    | 10.67   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 4.15    | 5.00    | 5.67       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /       | /       | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /       | /       | --         |

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务数据未经审计；2. “--”表示不适用；“/”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%<br>(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 |