

信用等级公告

联合[2016]1036号

中国石油化工集团公司：

联合信用评级有限公司通过对中国石油化工集团公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中国石油化工集团公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国石油化工集团公司拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA。

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  程伟

二零一六年九月八日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中国石油化工集团公司

2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：本次债券发行规模不超过 500 亿元（含）；本期债券基础发行规模 100 亿元，超额配售规模不超过 200 亿元

债券期限：本期债券分为 5 年期、7 年期和 10 年期三个品种

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 9 月 8 日

主要财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016.3
资产总额（亿元）	21,369.23	21,398.27	20,585.06	20,238.82
所有者权益（亿元）	9,048.30	8,638.84	10,529.80	10,690.30
长期债务（亿元）	3,647.78	3,371.03	2,820.14	2,496.36
全部债务（亿元）	5,989.10	6,233.62	4,936.60	5,085.01
营业收入（亿元）	29,450.75	28,899.34	20,472.72	4261.28
净利润（亿元）	776.68	433.49	440.94	54.95
EBITDA（亿元）	2,431.82	2,266.62	1,780.67	--
经营性净现金流（亿元）	1,518.11	1,753.49	1,698.69	203.29
营业利润率（%）	-3.38	-4.80	-9.37	-10.75
净资产收益率（%）	9.17	4.91	4.60	0.52
资产负债率（%）	57.66	59.63	48.85	47.18
全部债务资本化比（%）	39.83	41.91	31.92	32.23
流动比率（倍）	0.70	0.61	0.84	0.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.36	0.36	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.60	11.21	20.62	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	4.86	4.53	3.56	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	8.11	7.56	5.94	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、2016 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、短期债务计算包含了其他流动负债中的债务。

评级观点

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

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

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

优势

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

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

3. 公司作为一体化能源化工企业，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动的影响，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。

4. “中国石化”品牌在国内、国际均具有较高知名度，有利于公司业务拓展。

5. 公司盈利规模很大，负债水平较低，现金流状况佳，外部融资渠道通畅，融资成本

较低，整体财务状况良好。

关注

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

2. 受国际原油价格下跌的影响，公司石油石化产品价格下行明显，存货计提较大规模资产减值。

3. 公司外购原油规模较大，受原油供需矛盾、全球经济增长情况、地缘政治、突发事件等影响，可能引起石油价格的剧烈波动或供给中断，对公司经营产生影响。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国石油化工集团公司（以下简称“公司”或“中石化集团”）前身系中国石油化工总公司，成立于 1983 年，是国务院直接领导下的具有法人资格的经济实体，负责全国石油化工的生产建设和进出口业务统筹规划。公司根据国家经贸委《关于印发〈中国石油化工集团公司组建方案〉和〈中国石油化工集团公司章程〉的通知》（国经贸委[1998]458 号）于 1998 年 7 月 27 日成立，初始注册资本为 2,748.67 亿元。1998 年 7 月，国家对石油、石化行业进行重大改革重组，公司在完成对中国东联石化集团公司整体并入，完成与中国石油天然气集团公司的交接划转及省（区、市）和计划单列市石油公司的交接基础上，实现了政企分开，成为国家出资设立的国有公司，是国务院确定的国家授权投资的机构和国家全资子公司。

公司经营范围：实业投资及投资管理；石油、天然气的勘探、开采、储运（含管道运输）、销售和综合利用；煤炭生产、销售、储存、运输；石油炼制；成品油储存、运输、批发和零售；石油化工、天然气化工、煤化工及其他化工产品的生产、销售、储存、运输；新能源、地热等能源产品的生产、销售、储存、运输；石油石化工程的勘探、设计、咨询、施工、安装；石油石化设备检修、维修；机电设备研发、制造与销售；电力、蒸汽、水务和工业气体的生产销售；技术、电子商务及信息、替代能源产品的研究、开发、应用、咨询服务；自营和代理有关商品和技术的进出口；对外工程承包、招标采购、劳务输出；国际化仓储与物流业务等。

截至 2016 年 3 月末，公司纳入合并范围的直属全资及控股子公司 36 家，其中上市公司 4 家分别为在香港、纽约、伦敦、上海四地证券交易所上市的中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化股份”），在香港、上海两地证券交易所上市的中石化石油工程技术服务有限公司（以下简称“石化油服公司”），在香港联交所上市的中石化炼化工程（集团）股份有限公司（以下简称“炼化工程公司”），在深圳证券交易所上市的中石化石油机械股份有限公司（以下简称“石化机械公司”）；公司本部设有办公厅，发展计划部，生产经营管理部，企业改革管理部，科技部，资本运营部，安全监管局等 22 个部门。截至 2015 年末，公司拥有在职员工 810,538 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 20,585.06 亿元，负债合计 10,005.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10,529.80 亿元，其中归属母公司所有者权益 7,302.39 亿元。2015 年，公司实现营业收入 20,472.72 亿元，净利润（含少数股东损益）440.94 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 225.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,698.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 591.48 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 20,238.82 亿元，负债合计 9,548.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10,690.30 亿元，其中归属母公司所有者权益 7,440.15 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4,261.28 亿元，净利润（含少数股东损益）54.95 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 13.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 203.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-52.82 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：王玉普。

二、债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中国石油化工集团公司 2016 年公司债券”，发行规模不超过 500 亿元（含），

分期发行，本期债券名称为“中国石油化工集团公司 2016 年公司债券（第一期）”，基础发行规模 100 亿元，可超额配售不超过 200 亿元。发行人和簿记管理人将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模 100 亿元的基础上追加不超过 200 亿元的发行额度。超额配售部分引入品种间回拨选择权，回拨不受限制。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券分为三个品种：品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，基础发行规模为 40 亿元；品种二为 7 年期固定利率债券，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，基础发行规模为 40 亿元；品种三为 10 年期固定利率债券，基础发行规模为 20 亿元。本期债券采用固定利率形式，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。本次债券采用面向合格投资者公开发行的方式。

2. 本次债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司债务。

三、行业分析

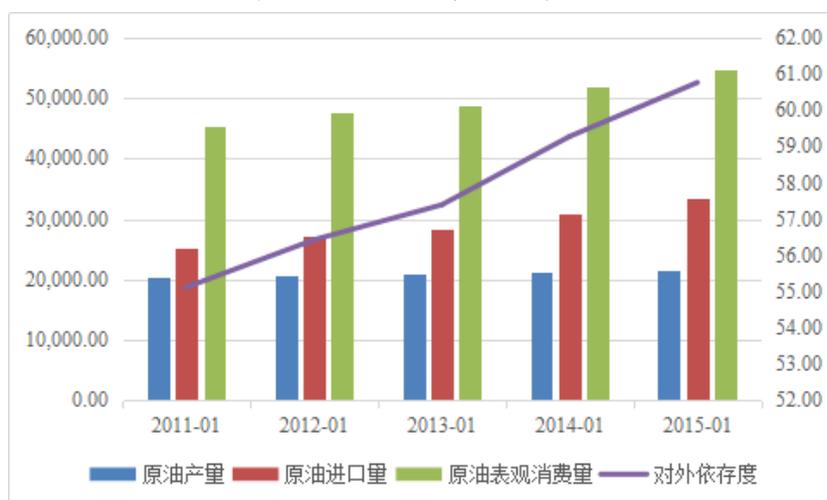
公司主要业务涉及油气勘探开发、炼油、化工及销售、国际进出口贸易等，是一家全产业链一体化的能源化工企业，属于石油石化行业。

1. 行业概况

石油是重要的战略资源，直接影响着我国的经济发展和国家安全。石油石化行业是我国国民经济的支柱产业，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。石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

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

图 1 2011 年以来我国原油供需状况（单位：万吨、%）



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

我国是第一大石油消费国及第二大原油进口国，近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势，对外依存度始终处于较高水平。2015年我国生产原油2.15亿吨，同比增长1.48%；进口原油3.36亿吨，同比增长8.80%；表观消费量为5.47亿吨，同比增长5.43%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2015年原油对外依存度达到60.77%，同比提高1.49个百分点。2015年，我国原油加工量继续保持增长，全年原油加工量为5.22亿吨，成品油（汽、煤、柴油合计）产量3.38亿吨，较上年分别增长3.77%和6.53%。

总体看，我国石油表观消费量呈增长趋势，但国内原油产量增长缓慢，原油对外依存度进一步提高。

2. 上下游情况

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，消费增长平稳。目前，中东地区原油探明储量约为8,109.5亿桶，占同期世界原油总探明储量的约47.7%，而亚太地区的原油探明储量约为425.1亿桶，仅占同期世界原油总探明储量约2.5%。2015年，受全球经济不景气影响，油气需求及供应量增幅较小，全球石油需求量为9,414万桶/天，较2014年的9,244万桶/天小幅增长1.84%；天然气方面，2015年全球LNG贸易供应量为2.50亿吨，较2014年的2.46亿吨小幅增长1.63%。

从国内情况看，虽然我国油气资源较为丰富，石油地质资源量达1,257亿吨，天然气地质资源量达90.3万亿立方米，但资源赋存条件较差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。石油方面，根据世界石油大会的统计，我国石油可采资源量的丰度值（单位面积的地质储量）约为世界平均值的57%，剩余可采储量丰度值仅为世界平均值的37%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。天然气方面，随着中国天然气需求的快速增长，勘探开发力度也逐步加大，但仍存在着很大的供应缺口。根据海关总署相关统计数据，2015年中国进口天然气616.70亿立方米，对外依存度升至31.48%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源及化工原材料的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等行业中扮演着重要角色。2015年，国内能源及化工产品需求基本保持平稳。据wind数据统计，能源产品需求方面，2015年我国成品油（气、煤、柴油合计）表观消费量同比增长4.88%，天然气表观消费量同比下降0.09%；化工产品需求方面，2015年我国合成树脂及合成橡胶表观消费量分别同比增长7.55%和5.28%，乙烯表观消费量同比增长0.67%，合成纤维表观消费量同比下降1.56%。

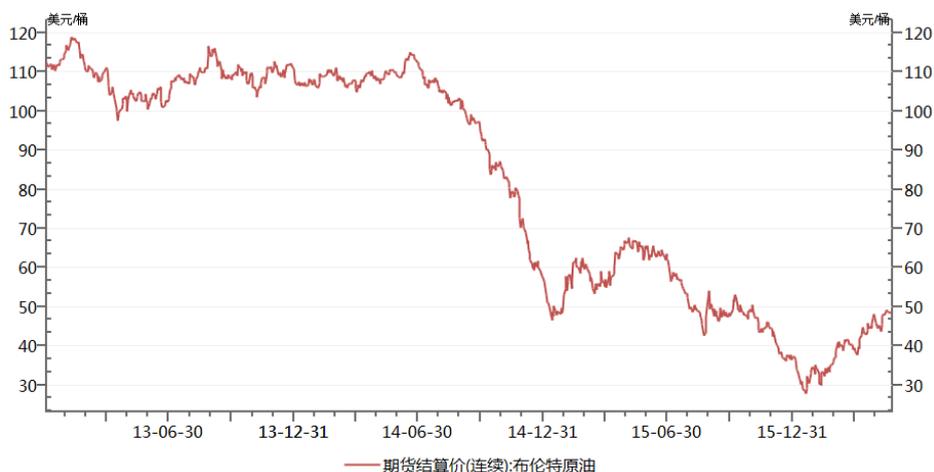
总体看，国际石油资源分布不均衡，国内油气资源较为丰富，但资源赋存条件较差。成品油及天然气等石化产品下游需求较为平稳。

3. 价格情况

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。目前国际原油市场三大基准价格分别为纽约商品交易所（NYMEX）交易的低硫原油期货价（WTI）、伦敦国际石油交易所（IPE）交易的北海布伦特轻质原油期货价以及迪拜原油现货价。2008年下半年以来，受全球经济危机的影响，原油价格冲高回落，在经过2009~2010年的恢复和调整，2011~2014年6月，国际原油价格处于高位波动。受到全球石油供过于求影响，2014年下半年，国际原油价格单边大幅下挫，第四季度出现断崖式下跌。2014年末价格为59.45美元/桶，较年初的107.78美元/桶大幅下跌44.84%。2015年，国际原油价格低位震荡，进入下半年，随着美国页岩油供应量大幅上升，布伦特原油期货价格震荡走跌，2015年四季

度，国际原油价格继续下滑，截至年末布伦特原油期货价格为 37.28 美元/桶，较年初的 56.42 美元/桶下降 33.92%。进入 2016 年，油价小幅回升，截至 2016 年 5 月 25 日，布伦特原油价格期货价格回升至 49.74 美元/桶，较年初上涨 33.42%。从短期看，国际原油价格可能维持小幅回升局面。

图 2 2013 年以来国际原油价格走势（单位：美元/桶）



国内成品油定价方面，以 2013~2015 年北京地区 92 号汽油为例，价格从 2013 年初的 8.05 元/升跌至 2015 年末的 5.67 元/升，跌幅达 29.57%；截至 2016 年 6 月 9 日，北京地区 92 号汽油价格小幅回升至 6.05 元/升。定价政策方面，2013 年 3 月，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从 22 个工作日缩短为 10 个工作日；取消平均价格波动 4% 的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果 10 个工作日汽柴油价格变动幅度不足每吨 50 元，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制已逐渐得以平稳运行，该机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善，完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。2013 年 9 月，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价 290 元（约每升 0.21 元）、370 元（约每升 0.32 元）；2017 年末后，升级至第五阶段时，每吨分别加价 170 元和 160 元。从成品油价格调整情况看，2013 年中国政府共 15 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨 5 元/吨，柴油标准品价格累计下降 15 元/吨。2014 年，全年中国政府共 18 次调整国内汽油、柴油价格，4 涨 14 跌，其中自 7 月 21 日起连续 10 次下调成品油价格；7 月 21 日至 12 月末，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 2,205 元/吨和 2,355 元/吨。2015 年，政府对成品油价格进行了 19 次调整，7 涨 12 跌，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 670 元/吨和 345 元/吨。2014 年下半年以来，我国成品油价格随国际原油价格的持续下跌而连续下降，出于节能减排目的，政府于 2014 年末以来 3 次提高汽、柴油消费税，缩小了成品油价格下降幅度。2015 年 12 月中旬，国家发改委根据现行成品油价格形成机制有关规定，暂缓调整国内成品油价格，充分发挥成品油价格杠杆作用。2016 年 1 月 13 日，国家发改委宣布将完善成品油价格形成机制，设定成品油价格调控上下限，分别为原油每桶 130 美元和 40 美元。当国际市场原油价格高于每桶 130 美元时，国内汽、柴油最高零售价格不提或少提；低于 40 美元时，国内汽、柴油最高零售价格不降低。

天然气价格由出厂价格和管道运输费两部分组成。2005 年 12 月 26 日之前，天然气的出厂价

格依据天然气的销售是否纳入了政府制定的天然气供应计划而有所不同。2005年12月26日，国家发改委改革了国内天然气出厂价格形成机制，将国内天然气分为两个等级，公布各等级出厂基准价，供需双方在出厂基准10%的浮动范围内协商确定天然气出厂价格。天然气生产商根据天然气运输管道的资本性投资、管道折旧周期、最终用户的支付能力和利润率，将拟议的管道运输费提交国家发改委审查和批准。2010年5月31日，国家发改委发布了《关于提高国产陆上天然气出厂基准价的通知》，规定从2010年6月1日起国产陆上天然气出厂基准价每千立方米上涨230元。同时取消国产陆上天然气出厂基准价格“双轨制”，并轨国产陆上天然气一、二档气价，将出厂基准价格允许浮动的幅度统一改为上浮10%，下浮不限，即供需双方可以在不超过出厂基准价格10%的前提下，协商确定具体价格。2013年6月，国家发改委区分存量气和增量气调整了非居民用天然气价格，主要目的是初步建立天然气价格形成新机制，实际提价幅度较小；2015年4月，政府将存量天然气和增量天然气门站价格并轨，全面理顺非居民用气价格，同时试点放开直供用户用气价格，居民用气门站价格不作调整，实现了非居民用天然气价格的并轨，各省增量气最高门站价格每立方米下调0.44元，为我国天然气价格改革中首次大幅下调天然气价格；2015年11月，国家发改委再度下发关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知，将并轨后的非居民用气最高门站价格降低0.7元/立方米。未来，天然气价格将步入市场化阶段，会受到可替代能源价格、运输管道、运输距离等多种因素的影响，石油石化企业的天然气销售价格和毛利率的波动程度将有所增大。

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

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石化集团、中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油集团”）、中国海洋石油总公司（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石化股份、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”或“中石油”）和中海油田服务有限公司（以下简称“中海油服”或“中海油”）三家上市公司。经过1998年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中石油集团、中海油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）、中国中化集团公司（以下简称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了我国90%以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了我国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油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，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

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额度的管制，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

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，本次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。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

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。

宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整相对滞后

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

国际原油价格波动较大，存在不确定性

2014 年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油期货价格为例，2014 年末价格为 59.45 美元/桶，较年初的 107.78 美元/桶大幅下滑 44.84%；2015 年三季度，国际原油价格继续下滑，2015 年 9 月末布伦特原油期货价格为 48.37 美元/桶，较年初的 56.42 美元/桶下降 14.27%。国际原油价格的持续下行对石油行业的上游资产造成影响，进而影响勘探和开采，石油公司的投资量出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫。进入 2016 年，油价小幅回升，截至 2016 年 5 月 25 日，布伦特原油价格期货价格回升至 49.74 美元/桶，较年初上涨 33.42%。从短期看，国际原油价格可能维持小幅回升局面，但原油价格的持续波动给石油石化企业带来了不确定性影响。

甲苯、PTA、PX 和丁二烯等石化下游产品价格均下跌较高且预计后市还将低位运行。

页岩油对国际原油供应形成冲击

近年来，美国页岩气资源商业化开发的成功将相关技术转移到页岩油资源领域，促使其国内原油产量大幅增长，导致作为北美地区基准的 WTI 原油价格水平进一步下跌。美国页岩油产量从 2009 年初 25 万桶/日的水平增长 2013 年 12 月产量达 322 万桶/日。页岩油产量的提高大幅减少了美国原油进口量：2014 年美国原油进口量约 27 亿桶，仅次于 1993 年以来美国的最低原油进口水平的 25 亿桶，较 2013 年减少约 7.19%。由于大部分原油资源具有同质性和可替代性，当前价格较低、产量较大的美国页岩油对美国进口原油的价格形成一定冲击，进而从原油销售渠道的终端向整个全球原油市场实现价格传递，降低国际原油整体价格水平。

相关税费政策的调整影响企业成本

该部分内容详见第三部分行业分析第 6 部分行业政策之“政策变化”项下的内容。

7. 行业发展

油品质量升级步伐加快

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

加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

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。截至 2015 年 10 月末，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。其中，涪陵页岩气田 2015 年新增探明储量 2,739 亿立方米，目前总探明储量为 3,806 亿立方米，约为 2014 年的 3 倍。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，2017 年我国计划建成页岩气产能将超过 150 亿立方米。

推动行业绿色低碳安全发展

作为国民经济的战略性支柱产业，石油石化行业盈利能力较为稳定，但由于与宏观经济关联度较大，也存在着一定的周期性波动风险。近几年来，我国石油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。

总体看，短期内国际原油价格维持低位震荡的可能性大，但一体化公司抗风险能力强，经营收益波动较小，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持规模较大态势，其在整个国民经济中的重要性依旧突出。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是在原中国石油化工总公司基础上重组成立的特大型石油石化企业集团，是国家独资设立的国有公司。公司集上下游、内外贸、产销为一体，是我国最大的一体化能源化工公司之一、我国最大的石油产品（包括汽油、柴油、航空煤油等）和主要石化产品（包括合成树脂、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、合成橡胶、化肥和中间石化产品）生产商和供应商、我国第二大油气生产商，拥有国内最完善的成品油和化工产品经营网络，加油站数量位居世界第二。公司现有全资子公司、控股和参股子公司、分公司等共 100 余家，包括油气勘探开发、炼油、化工、产品销售以及科研、外贸等企业和单位，经营资产和主要市场集中在中国经济最发达、最活跃的东部、南部和中部地区。公司旗下四家子公司分别在香港、纽约、伦敦、上海交易所成功发行上市。公司在美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业排名中，2015 年度位列第 2 名。

勘探及开发方面，2015 年公司原油产量和天然气产量分别为 4,173.74 万吨和 206.96 亿立方米。公司不仅具有以胜利油田为代表的东部老油田在石油地质研究、精细勘探开发技术、工程技术等方面的优势，又有新兴石油队伍在区域地质研究、盆地评价、预探发现等方面的人才技术优势，加上处于有利部位的勘探区域迅速扩大和上游投入的持续增加，公司上游业务具有明显优势。2015 年，公司在勘探开发方面取得突破，涪陵气田探明储量超过 3,800 亿立方米，一期 50 亿立方米/年产能建设完成，成为北美以外首个实现商业开发的大型页岩气田。

炼油化工及销售方面，公司是中国最大的石油炼制商，对我国的成品油市场具有很强的控制力和影响力，其炼油规模及成品油销售具有显著优势。公司主要炼油技术和部分化工技术达到国际先进水平，具有自主建设千万吨级炼油和百万吨级乙烯的技术研发和工程化能力。公司下属炼油厂主要分布于东南沿海、长江中下游和华北等中国经济最活跃、最发达的地区，地理位置优越，

交通运输便利，市场需求旺盛。公司还是中国最大的成品油零售商，营销网络遍布主要市场区域，在中国经济最发达的区域拥有贴近市场的区位优势。2015年，公司汽油、柴油、煤油产量分别为5,398万吨、7,005万吨和2,435万吨，分别占全国产量的44.60%、38.90%和66.56%，规模优势明显。同时，公司以市场为导向优化调整产品结构，汽油（特别是高标号汽油）和航空煤油产量大幅增长，加快推进成品油质量升级，积极生产国IV车用柴油，部分地区汽、柴油达到国V标准。

石化产品生产及销售方面，公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，石化生产厂分布于中国东部、中部及南部等经济发达地区，公司子公司中国石化销售有限公司（以下简称“销售公司”）是目前国内最大的内外贸一体化的石化产品专业经营公司。公司主要化工产品产量位居全国前列，2015年，公司乙烯、合成树脂、合成橡胶产量分别为1,111.79万吨、1,547.79万吨和115.05万吨，分别占全国产量的64.84%、20.12%和22.27%。

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

2. 人员素质

公司核心管理人员8人，行业经验丰富，从事相关业务和管理工作多年。

公司董事长王玉普先生，1956年10月生，教授级高级工程师，博士研究生毕业，中国工程院院士。2000年10月起任大庆油田有限责任公司董事、常务副总经理；2003年12月起任大庆油田有限责任公司董事长、总经理；2008年3月起任大庆油田有限责任公司（大庆石油管理局）董事长兼总经理；2009年8月起任黑龙江省人民政府副省长；2010年7月起任中华全国总工会党组书记、副主席、书记处第一书记；2013年3月起任中国工程院党组副书记；2014年6月起任中国工程院副院长、党组副书记；2015年4月起出任公司董事长、党组书记。

公司总经理戴厚良先生，1963年8月生，教授级高级工程师，博士研究生毕业。2003年12月起任扬子石油化工股份有限公司董事长、总经理，扬子石油化工有限责任公司董事长；2004年12月起兼任扬子石化—巴斯夫有限责任公司董事长；2005年9月起任中国石油化工股份有限公司财务副总监；2005年11月起任中国石油化工股份有限公司副总裁；2006年5月起任中国石油化工股份有限公司高级副总裁兼财务总监；2008年6月起任中国石油化工集团公司党组成员；2016年5月起任公司总经理、董事、党组副书记。

截至2016年3月末，公司员工总数810,538人。从学历构成看，本科及以上学历占员工总数的24.63%；中专和专科学历占员工总数的30.18%；高中及以下占员工总数的45.19%；从职务构成看，技术人员占比12.88%；管理人员占比20.54%；作业人员占比66.59%；从年龄来看，45岁及以上占员工总数的31.28%；25至45岁占员工总数的65.03%；25岁以下占员工总数的3.70%。

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

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、有关法律法规以及现代企业制度要求，制订了《中国石油化工集团公司章程》。公司不设股东大会，董事会是公司的最高决策机构，对国资委负责并

接受国资委的监督和指导。公司建立了由董事会、监事会、党群工作部、监察局、经营层组成的法人治理结构体系。

公司设董事会，董事会是公司宏观决策层，对国资委负责，接受国资委的指导和监督，依法行使根据国资委的审核意见，决定公司的发展战略和中长期发展规划，并对其实施进行监控；决定公司内部管理机构和分支机构的设立、调整，制定公司的基本管理制度，决定公司内部有关重大改革重组事项等职权。董事会由9名董事组成。其中，外部董事5名；非外部董事4名，包括1名由职工民主选举产生的职工董事。董事会设董事长1人，系经中组部考察，国务院批准，由国资委任命。行使召集和主持董事会会议，组织拟定公司的利润分配方案和弥补亏损方案，掌握董事会各项决议的执行情况等职权；设董事会秘书1名，对董事会负责；设董事会办公室，作为董事会的办事机构，由董事会秘书领导；并设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险管理委员会、社会责任委员会作为董事会专门工作机构，为董事会决策提供咨询意见和建议。

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

公司设党群工作部，负责推动落实党组关于加强党建工作的决策部署和党风廉政建设主体责任，制定党建工作战略规划，协调总部有关部门加强协作，做好党建重大活动和重点工作的统筹安排和组织落实等。

公司设监察局，负责监督检查贯彻执行党的路线方针政策、国家法律法规以及党组有关指示、决定情况，协助党组加强党风建设和组织协调反腐败工作，监督检查党组管理的领导人员贯彻落实党风建设和廉洁自律各项规定情况，组织、协调、指导公司廉洁风险防控工作等。

公司设总经理1人，系经中组部考察，国务院批准，由国资委任命。负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督等。

总体看，法人治理结构健全，实际运行情况良好，能够为公司正常经营提供保障。

2. 管理体制

截至2016年3月末，公司总部下设办公厅、发展计划部、财务部、生产经营管理部、企业改革管理部、人事部、科技部、法律部、资本运营部、安全监管局、能源管理与环境保护部、工程部、矿区管理部、物资装备部、信息化管理部、外事局、审计局、监察局、思想政治工作部等21个职能部门，并设立油田勘探及开发事业部、炼油事业部、化工事业部和营销及分销事业部四个事业部，公司组织架构设置合理，能够适应管理及改革发展需要。

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

资金管理方面，公司除制定了《中国石化境外资金平台业务监管办法》、《中国石化特殊资金管理办法》、《中国石化境外资金管理实施细则》、《中国石化总部机关经费管理细则》、《中

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

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

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

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为一体化能源化工公司，主要涉及油气开采、炼油、成品油销售、化工和石油及石化工程技术服务五大业务板块。2013~2015年，受国内宏观经济增速减缓、油价持续下跌影响，公司分别实现营业收入29,438.91亿元、28,899.34亿元和20,472.72亿元，年均复合减少16.62%；净利润776.68亿元、433.49亿元和440.94亿元，年均复合减少24.65%。其中，2014年，石油、石化产品价格齐跌，公司充分发挥一体化优势，实现了较为稳定的营业收入，当年营业收入仅小幅下降1.83%。2015年，受国际原油价格进一步大幅下跌的不利影响，公司营业收入较上年减少29.16%，但得益于政府补贴带来的营业外收入增长，公司当年净利润同比小幅增长1.72%。

表2 2013~2015年公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			营业收入变动率	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	2014年	2015年
油气开采	3,046.01	5.85	59.43	2,965.27	5.87	53.15	1,264.87	3.64	15.12	-2.65	-57.34
炼油生产	13,112.69	25.20	14.30	12,730.95	25.20	13.97	9,230.97	26.54	29.37	-2.91	-27.49
化工生产	4,866.46	9.35	6.56	4,732.29	9.37	6.53	3,495.86	10.05	11.08	-2.76	-26.13
成品油销售	15,024.14	28.87	6.54	14,766.05	29.23	6.63	10,889.49	31.31	7.57	-1.72	-26.25
石油及石化工程	1,432.86	2.75	11.60	1,517.94	3.00	12.28	1,104.89	3.18	11.75	5.94	-27.21
其他	14,209.53	27.30	-0.62	13,428.18	26.58	-0.49	8,437.79	24.26	1.87	-5.50	-37.16
主营业务收入	51,691.70	--	9.80	50,140.68	--	9.50	34,423.86	--	12.78	-3.00	-31.35

其他业务	352.50	0.68	10.58	380.41	0.75	13.56	359.39	1.03	15.29	7.92	-5.53
合并抵消前收入	52,044.20	100.00	--	50,521.09	100.00	--	34,783.25	100.00	--	--	--
合并抵消	22,605.29	--	--	21,621.75	--	--	14,310.53	--	--	--	--
营业总收入	29,438.91	--	16.13	28,899.34	--	15.58	20,472.72	--	21.93	-1.83	-29.16

资料来源：公司审计报告

从各版块收入情况来看，受近年来国际原油价格下跌影响，公司各版块营业收入均出现不同程度下滑。2015年，应对国际原油价格下跌，公司降低油气开采力度，致使当年油气开采业务收入大幅下降57.34%；受宏观经济增速减缓等综合因素影响，公司其余板块业务收入均出现了25%以上的下滑。

从各板块收入占比及毛利率水平看，成品油销售业务依旧是公司主要的收入来源，2013~2015年，该业务收入占合并抵消前收入比例分别为28.87%、29.23%和31.31%，毛利率分别为6.54%、6.63%和7.57%，逐年小幅增长；炼油生产业务收入占比分别为25.20%、25.20%和26.54%，毛利率分别为14.30%、13.97%和29.37%，2015年该业务毛利率大幅上涨，主要系国际原油价格大幅下降，公司炼油业务原材料成本降低，同时成品油价格降幅有限所致；化工业务收入占比分别为9.35%、9.37%和10.05%，毛利率分别为6.56%、6.53%和11.08%，2015年该业务毛利率明显上涨，主要系国际原油价格大幅下降，公司化工业务原材料成本降低，同时公司对原有化工装置及设备进行更新改造，生产成本降低所致；油气开采业务收入占比分别为5.85%、5.87%和3.64%，毛利率分别为59.43%、53.15%和15.12%，2015年该业务毛利率大幅下降，主要系随着油气价格下降，公司降低原油开采力度，开采设备利用率降低，致使开采成本升高所致；石油及石化工程服务收入占比分别为2.75%、3.00%和3.18%，毛利率分别为11.60%、12.28%和11.75%，基本保持稳定；公司其他板块主要为原油贸易业务，2013~2015年收入占比分别为27.30%、26.58%和24.26%，毛利率分别为-0.62%、-0.49%和1.87%，2015年该业务毛利率大幅上涨并转为盈利，主要系国际原油价格大幅下降，原油进口成本降低所致。受上述因素综合影响，2014年公司综合毛利率为15.58%，较上年下降0.55个百分点，主要系受原油价格下跌等因素影响；2015年，公司充分发挥规模优势，合理配置资源，降低成本，提高炼油业务毛利率，致使综合毛利率达到21.93%，较上年提升6.35个百分点。

从利润情况看，近年来公司利润水平逐年下降，2013~2015年分别实现利润总额1,148.15亿元、770.53亿元和621.22亿元。2015年，公司利润构成中，炼油业务毛利占比最大，也是利润水平最高的业务板块。

2016年1~3月，受全球经济增速放缓、石油产品需求减弱等因素影响，公司盈利水平有所下降，当期实现营业收入4,244.12亿元，较上年同期下降11.71%；实现净利润54.95亿元，较上年同期增长514.86%，主要系公司前期储备原油价格较低，在当期原油价格回升趋势中，低成本原材料为公司贡献了较大利润所致，此原因亦使得公司综合毛利率较上年同期上涨3.84个百分点，至23.86%。

总体看，受国内宏观经济增速减缓及油价持续下跌等因素影响，公司各项业务收入均有所下滑，但整体收入规模仍较大。同时，受国际原油价格下降影响，公司炼油生产、化工生产及原油贸易业务毛利率增长明显，油气开采业务毛利率明显下降。

2. 生产经营

油气开采板块

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

近三年，公司原油产量略有下降，年均复合减少 2.36%；天然气产量保持增长，年均复合增长 5.21%。2015 年，公司新增石油控制储量 1.27 亿吨、预测储量 1.7 亿吨；新增天然气控制储量 3,176 亿立方米、预测储量 3,607 亿立方米。公司全年生产原油 4,173.74 万吨，减产 204.73 万吨；天然气 206.96 亿立方米，增产 5.24 亿立方米。公司当年新建原油产能 203 万吨，新建天然气产能 52.8 亿立方米。截至 2015 年末，公司原油探明储量为 3.16 亿吨，同比下降 26.40%；天然气探明储量为 2,143.58 亿立方米，同比增长 12.30%。公司资源储量规模较大，近年来原油产量略有下降，天然气产量稳定增长。

表 3 2013~2015 年公司石油、天然气产量（单位：万吨、亿立方米）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
原油	4,378.01	4,378.47	4,173.74
天然气	186.97	201.72	206.96

资料来源：公司年报

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

常规油气勘探方面，2015 年，公司部署于四川盆地龙门山附近的鸭深 1 井、羊深 1 井，在雷口坡组试获高产气流，预计储量规模超千亿立方米；部署于北部湾海域涠西区块的涠 4 井，在涠洲组两层分别试获日产 1,458 立方米和 1,349 立方米的高产气流；页岩气勘探方面，截至 2015 年末，公司涪陵页岩气田 3 年累计探明储量 3,806 亿立方米，成为北美以外首个实现商业开发的大型页岩气田；油田开发方面，公司全年完成商业开发储量 5,388 万吨。

公司勘探及开发板块生产的绝大部分原油及少量天然气用于内部炼油、化工业务，绝大部分天然气及少部分原油外销给其他客户。从油气外销量和价格情况看，2015 年，公司原油平均实现销售价格为 2,014 元/吨，较上年下降 48.9%，销量为 4,222 万吨，较上年下降 2.6%；天然气平均实现销售价格为 1,535 元/千立方米，较上年下降 4.0%，销量为 198.3 亿立方米，较上年增长 10.3%。

炼油板块

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

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

生产加工方面，2013~2015 年，公司原料油加工量稳定上升，年均复合增长 0.98%；汽、柴、煤、润滑油合计产量逐年提高，年均复合增长 2.55%。2015 年，公司加工原油 238.29 百万吨，较上年增长 0.55%；生产成品油（汽、煤、柴、润滑油）149.39 百万吨，较上年增长 1.41%。其中，

汽油和煤油的产量分别为 53.98 百万吨和 24.35 百万吨，分别较上年增长 5.39% 和 17.35%；柴油产量为 70.05 万吨，较上年下降 5.67%。2015 年，公司轻油收率较上年降低 0.02 个百分点至 76.50%，综合商品率提高 0.09 个百分点至 94.75%。

表 4 2013~2015 年公司炼油生产情况（单位：百万吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
原料油加工量	233.70	236.98	238.29
汽、煤、柴、润产量	142.05	147.32	149.39
其中：汽油	45.94	51.22	53.98
煤油	17.43	20.75	24.35
柴油	77.48	74.26	70.05
润滑油	1.19	1.10	1.00
燃料油	4.24	3.59	2.29
溶剂油	0.32	0.23	0.18
石蜡	0.50	0.43	0.44
石油沥青	7.72	7.29	8.44
石油焦	13.80	14.06	13.59
化工轻油	38.23	39.42	38.97

资料来源：公司年报

近年来，公司不断优化调整产品结构，增产市场需求旺盛的油品和高附加值产品，汽油（特别是高标号汽油）和航空煤油产量大幅增长，柴油产量有所下降；公司加快推进成品油质量升级，在国内率先实现出厂汽油全面达到国 IV 标准、出厂车用柴油全面达到国 IV 标准、部分地区汽柴油达到国 V 标准。

成品油销售板块

公司子公司中石化股份的成品油销售事业部从公司的炼油事业部和第三方采购石油产品，向国内用户批发、直接销售和通过零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。公司成品油的主要市场包括华北、华东、华中、华南地区的 19 个省、自治区、直辖市，为进一步开拓市场，公司在以上主要市场区域之外又设立了新疆、甘肃等 12 个省级油品销售公司。至此，除台湾省以外，公司在全国所有省（市、区）均有成品油销售业务。

2014 年，公司启动销售业务重组，引入社会和民营资本，实现混合所有制经营改革，并与 25 家投资者签署了《关于中国石化销售有限公司之增资协议》，上述改革进一步提升企业价值，推动公司销售业务从油品供应商向综合服务商转变。

天然气方面，公司充分发挥一体化优势，提高自产气利用比例，当年自产气利用比例达到 44.8%，同比提高 6.5 个百分点，其余天然气对外销售。2015 年，公司完成天然气销售 210.1 亿立方米，同比增加 27 亿立方米，增幅为 14.7%；其中，自产天然气 188.9 亿立方米、进口 LNG 21.2 亿立方米。

成品油方面，2015 年，公司完成成品油总经销量 1.89 亿吨，其中，境内成品油总经销量 1.71 亿吨，同比增长 0.2%，零售量增长 1.0%；同时，公司积极推进非油品专业化、市场化发展，当年完成非油品营业额 248.3 亿元，同比增长 45.2%。公司坚持发展终端网络，截至 2015 年末，公司在营加油站达 30,560 座，较 2013 年增加 24 座，其中自营加油站 30,547 座，较 2013 年增加 24 座，单站加油量同比 2014 年提高 1%。

表 5 2013~2015 年公司加油站数量 (单位: 座)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
中国石化品牌加油站总数	30,536	30,551	30,560
其中: 自营加油站数	30,523	30,538	30,547
特许经营加油站数	13	13	13

资料来源: 公司年报

燃料油方面, 2015 年, 公司实现燃料油经营总量 1,881 万吨, 同比减少 151 万吨, 降幅为 7.4%。公司全年实现保税油销量 318 万吨, 在国内市场需求下降的情况下, 保持了规模和份额的稳定, 市场占有率达到 33%。公司新开发重点客户 90 余家, 规模终端客户销量大幅提升, 与日本三大船东签订其中国港口 60% 需求长约, 全年终端销量比例同比提高 3 个百分点。公司打通镇海炼化 MGO 出口流程, 加强远洋渔业市场开发, 国内网点 MGO 销量达 10.7 万吨。此外, 公司全面降费, 各网点综合费用同比下降 11%。与此同时, 公司首个船联网电子商务平台——“我要加油”于 2015 年 6 月成功上线, 截至 2015 年末, 平台注册船用油用户 5,000 余个, 完成订单 8,000 余笔, 交易金额达 7,500 余万元。

其他炼油产品方面, 2015 年, 公司沥青市场占有率约 29%, 同比提高 2 个百分点, 沥青出口增长 39%; 饱和液化气销量增长 81%; 食品级硫磺在海峡石化电子交易平台成功挂牌销售, 使得食品级硫磺销售额增长 16.2%; 油脂销量中, 高档油比例达到 46%, 同比提升 3 个百分点; 高端液压油和齿轮油销量增长 2 倍多; 高档汽车机油销量增长 40%。

针对成品油市场需求增速放缓, 特别是柴油需求低迷的情况, 公司加大高标号汽油和航煤销售力度, 继续做大经营总量。公司发挥销售网络和品牌优势, 提升加油站综合服务水平, 零售规模进一步增长。此外, 公司积极发展非油品业务, 在全国上线加油卡网上营业厅, 推广自助终端应用及设备, 为客户提供一站式服务。

从价格情况看, 受市场行情变化的影响, 2015 年公司外销汽油、柴油、煤油和燃料油价格均呈下降趋势, 其中汽油平均实现价格为 6,747 元/吨, 较上年下降 19.1%; 柴油平均实现价格为 4,936 元/吨, 较上年下降 25.7%; 煤油平均实现价格为 3,387 元/吨, 较上年下降 40.70%; 燃料油平均实现价格为 2,215 元/吨, 较上年下降 44.8%。

化工板块

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

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

2013~2015 年, 在化工市场行情下行、产品价格持续低迷的情况下, 公司加大轻质原料比例, 通过优化原料结构降低原料成本。公司加大新产品的研发、生产和销售力度, 推进产品结构调整。2013~2015 年, 公司主要化工产品乙烯、丙烯和合成树脂产量分别年均复合增长 5.55%、4.06% 和 4.66%; 合成橡胶、合成纤维聚合物和合成纤维产量分别年均复合减少 5.65%、6.83% 和 4.15%。

2015年，公司生产乙烯1,111.79万吨，同比增加42.01万吨；生产对二甲苯440万吨，同比减少39万吨。公司全年吨乙烯原料成本同口径同比降低102元，降本总额12.2亿元；合成树脂新产品与专用料比例59.4%，提高2个百分点；聚酯专用料和差别化纤维产品比例82%，提高5.2个百分点；高附加值橡胶产品比例17.2%，同比持平。公司化工板块资产回报率达到了10.56%，达到世界主要化工公司先进水平。公司全方位严控成本费用，全年化工吨产品完全费用为1,330元，同比降低127元。公司全年乙烯收率为33%，同比提高0.6个百分点；乙烯高附加值产品收率61.1%，同比提高0.4个百分点。公司全年节水760万吨，减排610万吨，在役化工装置基本完成首轮泄漏检测和修复工作。公司宁夏能化煤电一体化项目全面转入商业运营，全年发电30.12亿千瓦时，上网电量27.54亿千瓦时；全年生产甲醇等化工产品100.44万吨，销售61.5万吨；生产和销售水泥19.24万吨；实现营业收入9.76亿元。中天合创鄂尔多斯130万吨/年煤制烯烃处于工程收尾阶段，计划于2016年下半年投产。中安联合60万吨/年煤制烯烃项目工程建设暂停，正在组织重新论证。新疆准东80亿立方米/年煤制天然气和贵州毕节60万吨/年煤制聚烯烃项目处于前期工作阶段。

表6 2013~2015年公司主要化工产品生产情况（单位：万吨）

项目	2013年	2014年	2015年
乙烯	997.98	1,069.78	1,111.79
丙烯	855.47	896.59	926.28
合成树脂	1,412.93	1,505.96	1,547.79
合成橡胶	129.23	129.23	115.05
合成纤维聚合物	328.79	284.29	285.39
合成纤维	141.03	133.13	129.57

资料来源：公司年报

注：合资公司产量按100%口径统计

从主要产品的外销价格看，近年来受石油价格下降的影响，除化肥价格有所上升外，其他产品价格均呈现不同程度的下降。其中，基础有机化工品价格下降幅度最大，降幅为32.6%；合纤单体及聚合物、合成树脂、合成纤维、合成橡胶价格分别较上年下降19.7%、19.7%、18.0%、16.9%；化肥价格较上年增长8.1%。

石油及石化工程

公司石油及石化工程技术业务主要为公司油气勘探开发及石油炼化等业务提供技术支持。公司现已掌握地球物理关键技术，在我国西部沙漠区实施了首个起始频率为3赫兹的可控震源低频采集项目；深井超深井钻井配套技术形成，全年完成深井完井102口，其中超过7,000米井25口，平均井深6,714.05米，机械钻速5.17米/时，钻井周期123.07天；推广使用自主研发的水力振荡器等新工具，减少井下事故的发生，应用扭转冲击器平均提速59%，卡滑降低79%。公司石油及石化工程技术服务板块为公司整体业务运营提供了强有力的技术支撑，并提升了公司整体技术及产品研发能力。

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

3. 关联交易

公司关联交易主要来自于与合营及联营企业扬子石化巴斯夫有限责任公司、太平石化金融租赁有限责任公司、中国石化集团国际石油勘探开发有限公司（以下简称“国勘公司”）、上海化学工业区发展有限公司等企业。

表 7 2014~2015 年公司经常性关联交易情况（单位：万元）

关联交易类型	2014 年	2015 年
销售	210,547	137,060
采购	76,666	49,024
借出资金（万美元）	190	55,458
借出资金（万欧元）	--	1,491
收回资金（万美元）	137	49,891
利息收入	503	5,281
提供劳务	7,559	15,547
其中：工程建设	7,070	14,872
接受劳务	138	117
代理收入	125	89
代理支出	3	2
租赁收入	38	32

资料来源：公司审计报告

如上表所示，2013 年，公司无应披露的重大关联交易；近两年公司在经营方面的关联交易金额较公司整体规模而言不大。公司在日常业务中的主要持续关联交易协议根据一般商业条款和对各子公司及其股东公平合理的原则订立。公司按内部控制流程对持续关联交易的范围、金额等进行调整，经董事会、党组成员批准后实施。对于临时性关联交易，公司严格按照监管规定，按内部控制流程将重大关联交易事项提交董事会、党组审议后实施。

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

4. 经营效率

受国勘公司重组的影响，2015 年末公司资产规模略有下降，但整体抗风险能力仍很强。2013~2015 年末，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数逐年下降。截至 2015 年末，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 27.28 次、7.74 次和 0.98 次，经营效率正常。从与中国石油和中国海油的比较情况来看，公司整体经营效率较高。

表 8 2015 年三大石油石化企业经营效率比较（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	总资产周转率	存货周转率
中石油集团	16.67	0.51	6.06
中海油总公司	12.31	0.37	10.93
中石化集团	27.22	0.98	7.74

资料来源：中石油集团审计报告、中海油总公司审计报告及公司审计报告，联合评级整理。

5. 投资情况

公司注重投资的质量和效益，不断优化投资项目。2015 年，公司资本支出为 1,122.49 亿元，较上年减少 27.4%。其中，勘探及开发板块资本支出为 547.10 亿元，主要用于涪陵页岩气（一期）

产能建设，推进广西、天津 LNG 项目和济青二线等天然气管道建设以及境外项目建设等；炼油板块资本支出为 151.32 亿元，主要用于汽柴油质量升级和炼油改造项目建设；营销及分销板块资本支出为 221.15 亿元，主要用于油（气）站挖潜改造、成品油管网、油库等仓储设施建设、安全隐患以及油气回收等专项治理；化工板块资本支出为 174.71 亿元，主要用于收购俄罗斯西布尔公司部分股权、宁东和中天合创煤化工项目及镇海乙烯改造等项目建设；总部及其他资本支出为 28.21 亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。

表 9 2013~2015 年公司资本支出情况（单位：亿元、%）

资本支出	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
勘探及开发	1,053.11	56.89	801.96	51.86	547.10	48.74
炼油	260.64	14.08	279.57	18.08	151.32	13.48
营销及分销	294.86	15.93	269.89	17.45	221.15	19.70
化工	191.89	10.37	158.50	10.25	174.71	15.56
本部及其他	50.76	2.74	36.48	2.36	28.21	2.51
资本支出合计	1,851.26	100.00	1,546.40	100.00	1,122.49	100.00

资料来源：公司年报

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

6. 重大事项

国勘公司引进战略投资者进行重组

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

中国石化销售有限公司业务重组

2014 年 2 月 19 日，中石化股份第五届董事会第十四次会议审议通过了启动中国石化销售业务重组的议案。2014 年 9 月 12 日，销售公司与 25 家境内外投资者签署了《关于中国石化销售有限公司之增资协议》，由全体投资者以现金认购销售公司股权。截至 2015 年 3 月 6 日，25 家投资者向销售公司缴纳了相应的增资价款共计人民币 1,050.44 亿元（含等值美元），对应认购销售公司 29.5849% 的股权。销售公司的引资重组，进一步充实了公司的资本实力，完善了销售公司的治理结构和管理机制，使相关业务沿着市场化、规范化、专业化的方向发展。

仪征化纤重大资产重组

2014 年 9 月 12 日，公司第一届董事会第十八次会议通过了《关于中国石化仪征化纤股份有限公司重大资产重组的议案》。中国石化仪征化纤股份有限公司（以下简称“仪征化纤”）于 2014 年 12 月 30 日完成中石化股份持有其 24.15 亿股 A 股股份回购及向中石化集团定向增发股份、收购石化油服公司股权。2015 年 2 月 13 日，仪征化纤向迪瑞资产管理（杭州）有限公司等七名特定投资者非公开发行股份 13.33 亿股，募集资金净额 59.53 亿元。本次发行股份为附限售条件流通

股，限售期为 12 个月，于 2016 年 3 月 3 日上市流通。本次发行完成后仪征化纤的股本为 141.43 亿股，公司持股比例为 65.22%。2015 年 3 月 20 日，仪征化纤更名为“中石化石油工程技术服务有限公司”。

江钻股份公司非公开发行募集资金收购石化机械有限公司股权

2014 年 9 月 12 日，公司第一届董事会第十八次会议通过了《关于江汉石油钻头股份有限公司非公开发行股票募集资金购买资产的议案》。2015 年 5 月 25 日，江汉石油钻头股份有限公司（以下简称“江钻股份”）向鹏华基金管理有限公司等 6 名特定投资者非公开发行普通股（A 股）股票 59,721,300 股，募集资金净额 17.78 亿元。本次发行股份为附限售条件流通股，限售期为 12 个月。本次发行完成后江钻股份的股本为 460,121,300 股，公司持股比例为 58.74%。2015 年 6 月 18 日，江钻股份完成对公司持有石化机械公司 100% 股权收购。2015 年 7 月 10 日，江钻股份变更为“中石化石油机械股份有限公司”。

7. 经营关注

经济放缓，原油价格下跌风险

石油石化行业发展与国民经济景气度相关性大，宏观经济形势的波动会对石油及石化产品的需求产生影响。近年来，中国宏观经济发展速度已经下降，未来经济发展速度或继续下行，公司经营业绩会随之下滑。

近年，原油价格大幅下跌，未来或可能保持低位运行，低油价会对公司经营绩效产生不利影响，公司石油石化产品价格下行明显，整体盈利规模明显下降。

海外经营风险

公司外购原油规模较大，受原油供需矛盾、全球经济增长情况、地缘政治、突发事件等影响，可能引起石油价格的剧烈波动或供给中断，对公司经营产生重大影响。

生产安全和自然灾害风险

石油石化生产是一个易燃、易爆、易污染且容易遭受自然灾害威胁的高风险行业，类似突发事件可能对公司经营带来重大影响，造成经济、人员的重大损失。

8. 未来发展

面对世界政治经济格局深刻调整、中国经济增长动力转换、行业和市场剧烈变动的巨大挑战，公司将主动适应和把握中国经济发展“新常态”以及世界经济、行业周期的大趋势，更加注重深化改革、资源整合、一体化管控、创新驱动和价值创造，并将公司发展规划与“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略和“中国制造 2025”相衔接。

同时，公司将根据“十三五”规划纲要并结合自身业务发展特点及发展阶段，把企业发展纳入经济社会发展大局，以资源整合为基础，以改革、创新为动力，以一体化管控和价值创造为手段，在发展质量上不断做强，在发展空间上持续做大。

总体看，公司作为中国最大的一体化能源化工公司之一，一直坚持可持续发展原则，其油气油气开采、炼油化工及销售、国际贸易和上中下游一体化运作等方面为公司奠定了可持续发展基础。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。从合并范围看，2014 年公司未发生重要主体新纳入或不再纳入合并范围的情况；2015 年公司不再纳入合并范围的重要子公司 1 家，为国勘公司（2015 年引入战略投资者，由全资子公司变为控股 30%，不再纳入合并范围）；2016 年一季度未发生重要主体新纳入或不再纳入合并范围的情况。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 20,585.06 亿元，负债合计 10,005.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10,529.80 亿元，其中归属母公司所有者权益 7,302.39 亿元。2015 年，公司实现营业收入 20,472.72 亿元，净利润（含少数股东损益）440.94 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 225.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,698.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 591.48 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 20,238.82 亿元，负债合计 9,548.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10,690.30 亿元，其中归属母公司所有者权益 7,440.15 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4,261.28 亿元，净利润（含少数股东损益）54.95 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 13.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 203.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-52.82 亿元。

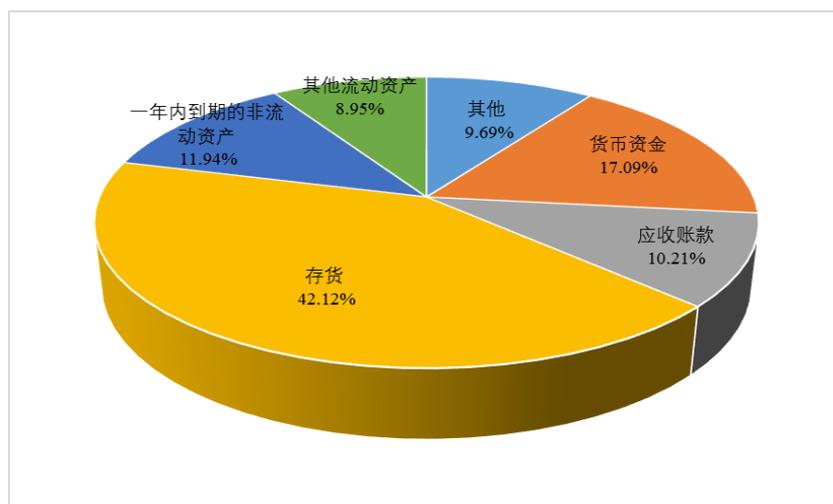
2. 资产质量

2013~2014 年末，公司合并资产总额保持稳定，2015 年末公司合并资产总额较年初减少 3.80%，主要系公司对国勘公司由全资子公司减持至持股 30%，不再将其纳入合并范围。截至 2015 年末，公司合并资产总额为 20,585.06 亿元，其中流动资产占 26.79%，非流动资产占 73.21%。2013~2015 年末，公司资产结构变化不大，以非流动资产为主，资产结构稳定，符合公司所在行业特征。

流动资产

2013~2015 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.53%，其中 2014 年末流动资产减少 3.14%，主要系存货小幅减少所致。截至 2015 年末，公司流动资产总额为 5,514.64 亿元，较年初增长 10.65%，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产大幅增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 17.09%）、应收账款（占 10.21%）、存货（占 42.12%）、一年内到期的非流动资产（占 11.94%）和其他流动资产（占 8.95%）构成。

图3 截至2015年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年末，公司货币资金余额波动增长。截至2014年末，公司货币资金余额为352.19亿元，较年初下降33.55%，主要系公司筹资活动规模降低所致。截至2015年末，公司货币资金余额为942.32亿元，较年初大幅增长167.56%，主要系公司增加现金储备以及销售公司引资款到位所致。

2013~2015年末，公司应收账款账面价值波动下降，年均复合减少14.30%。截至2014年末，公司应收账款账面价值为886.67亿元，较年初增长15.63%，主要系随着市场景气度持续下行，公司赊销规模扩大所致。截至2015年末，公司应收账款账面价值为563.23亿元，较年初下降36.48%，主要系公司加大清收力度以及产品价格下降使得收入规模下降所致。从应收账款构成看，账龄组合占应收账款总额的86.63%，坏账计提比例为4.93%，其中账龄在一年以内的占账龄组合总额的90.80%。截至2015年末，公司应收账款坏账准备累计计提26.93亿元，综合计提比例为4.56%，计提较为充分。

2013~2015年末，公司存货账面价值连续下降，年均复合减少10.76%。截至2015年末，公司存货账面价值为2,322.59亿元，较年初减少15.53%，主要系当年市场状况不佳，公司主动降低库存，同时原油和成品油价格下降，公司本着审慎性原则计提的存货减值准备增加所致。由于2015年末部分原材料和产成品成本高于可变现净值，公司按照相应会计准则规定对其计提了减值准备，截至2015年末公司存货跌价准备累计计提48.32亿元。

2013~2015年末，公司一年内到期的非流动资产余额持续增长，年均复合增长197.21%。截至2015年末，公司一年内到期的非流动资产余额为658.52亿元，较年初增长688.55%，主要系借出资金以及股东贷款将于一年内到期所致。其中，借出资金余额为394.09亿元，占一年内到期的非流动资产总额的59.84%，主要系公司全资子公司中国石化盛骏国际投资有限公司（以下简称“盛骏公司”）以前年度借给合联营公司的款项（其中389.22亿元借给国勘公司）；股东贷款为119.19亿元，占18.10%，主要系盛骏公司借给延布沙特阿美炼化有限公司于一年内到期的借款。

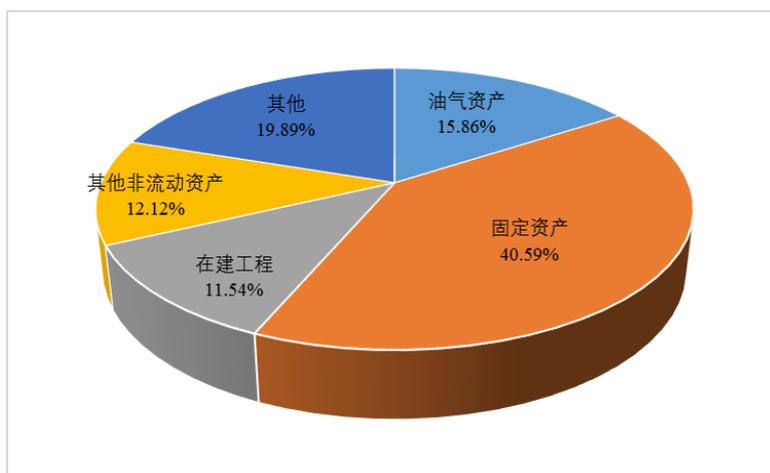
2013~2015年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长55.80%。截至2014年末，公司其他流动资产为231.32亿元，较年初增长13.80%，主要系待抵扣及待认证进项税等的增长所致。截至2015年末，公司其他流动资产为395.24亿元，较年初增长70.87%，主要系新增结构性投资产品（盛骏公司在银行办理的短期结构性存款）、期限在一年内的持有至到期投资和买入返售金融

资产。其他流动资产主要由结构性投资产品（占 20.37%）、买入返售金融资产（占 17.23%）和待抵扣或待认证进项税（占 55.42%）构成。

非流动资产

2013~2015 年末，公司非流动资产波动下降，年均复合减少 3.62%。截至 2014 年末，公司非流动资产较年初小幅增长 1.17%，主要系油气资产增长所致。截至 2015 年末，公司非流动资产为 15,070.42 亿元，较上年下降 8.19%，主要系 2015 年公司减持国勘公司股权，不再将其纳入合并范围，导致长期股权投资和油气资产总额下降所致。截至 2015 年末，公司非流动资产以长期股权投资（占 6.81%）、固定资产（占 40.59%）、油气资产（占 15.86%）、在建工程（占 11.54%）、无形资产（占 7.12%）和其他非流动资产（占 11.53%）为主。

图 4 截至 2015 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年末，公司长期股权投资逐年下降，年均复合减少 31.08%。截至 2015 年末，公司长期股权投资为 1,027.03 亿元，较年初减少 50.43%，主要系公司对国勘公司的清查以及对其减持至持股 30%所致；公司对长期股权投资计提的减值准备由年初的 124.12 亿元增长到 689.50 亿元，主要系公司对国勘公司的清产核资形成的预计损失转入长期股权投资减值准备所致。

2013~2015 年末，公司固定资产账面价值逐年增长，年均复合增长 3.65%，主要由在建工程转入所致。截至 2015 年末，公司固定资产账面价值为 6,117.79 亿元，较年初小幅增长 3.68%，由在建工程转入 802.81 亿元。从固定资产构成看，公司固定资产主要由石油和化学工业专用设备（占 59.96%）、房屋建筑物（占 15.75%）和石油天然气开采专用设备（占 14.07%）构成。截至 2015 年末，公司对固定资产累计计提折旧 5,809.21 亿元，计提减值准备 302.85 亿元（其中对石油化工专用设备计提减值准备 217.54 亿元），固定资产成新率为 50.02%，成新度一般。

2013~2015 年末，公司油气资产逐年下降，年均复合减少 24.05%。截至 2015 年末，公司油气资产总额为 2,390.85 亿元，较年初减少 39.91%，主要系国勘公司不再被纳入公司合并范围所致。公司油气资产全部为井及相关设施，2015 年公司新增油气资产减值准备 42.09 亿元，全部来自中石化股份计提，主要系原油价格大幅下跌，部分油田钻探不成功及过高的生产和开发成本，导致部分油气资产的可回收金额低于账面价值所致。

2013~2015 年末，公司在建工程波动下降，年均复合减少 11.21%。截至 2015 年末，公司在建工程账面价值为 1,739.08 亿元，较年初减少 25.02%，主要系国际原油价格下跌，公司减少基建工

程、油气开发和地质勘探支出，以及不再将国勘公司纳入合并范围使得地质勘探和油气开发方面的在建工程减少，同时部分在建工程转固所致。公司在建工程主要由基建工程（占 46.32%）、油气开发（占 21.15%）和技术改造（占 18.82%）构成。

2013~2015 年末，公司其他非流动资产大幅增长，年均复合增长 1,780.95%，主要系公司调整会计科目，计入借出资金、发放贷款及垫款和投资性房地产等科目所致。截至 2015 年末，公司其他非流动资产为 1,737.27 亿元，较年初增长 3142.56%；其中借出资金系盛骏公司对联合营企业的中长期借款，占其他非流动资产总额的 95.15%；其中借给国勘公司 1,736.60 亿元，占其他非流动资产总额的 95.11%。

2013~2015 年末，随着土地使用权增加，公司无形资产持续增长，年均复合增长 11.66%。截至 2015 年末，公司无形资产为 1,072.92 亿元，较年初小幅增长 3.19%。公司无形资产主要由土地使用权（占 71.45%）和其他无形资产构成（占 28.55%）。截至 2015 年末，公司无形资产累计摊销 382.51 亿元，计提减值准备 10.24 亿元。

截至 2015 年末，公司无重大使用权受限资产。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额为 20,238.82 亿元，较年初小幅下降 1.68%，主要系非流动资产减少所致，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司资产总额小幅下降，资产构成仍以非流动资产为主，资产中存货、固定资产及在建工程规模较大，符合公司所在行业特征；受石油价格低位波动的影响，公司存货计提较大规模的跌价准备，对公司资产质量及利润影响较大。

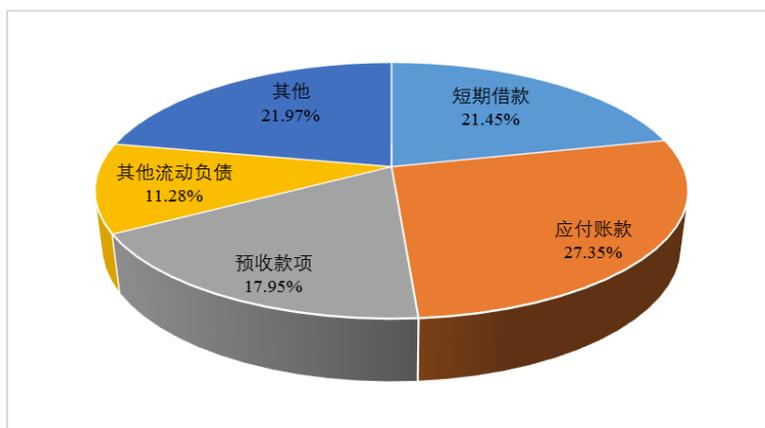
3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年末，公司负债规模波动下降，年均复合减少 9.73%。截至 2015 年末，公司负债合计 10,055.26 亿元，较年初下降 21.19%，主要系非流动负债减少所致；其中流动负债占 65.29%，非流动负债占 34.71%，负债结构以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 5.56%。截至 2015 年末，公司流动负债为 6,565.09 亿元，较年初下降 19.63%，主要系 2015 年公司不再将国勘公司纳入合并范围导致应付账款和一年内到期的非流动负债的大幅减少所致；公司流动负债以应付账款（占 27.35%）、短期借款（占 21.45%）、预收款项（占 17.95%）、其他流动负债（占 11.28%）和其他应付款（占 10.45%）为主。

图 5 截至 2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年末，公司短期借款余额波动增长，年均复合增长 11.61%。截至 2014 年末，公司短期借款余额为 1,626.90 亿元，较年初增长 43.90%，主要系公司投资项目增加，融资规模扩大，信用借款增加所致。截至 2015 年末，公司短期借款余额为 1,408.33 亿元，较年初下降 13.43%，主要系公司调整债务结构，同时国勘公司不再纳入合并范围，信用借款减少所致；公司短期借款主要由信用借款构成，占比为 99.01%。

2013~2015 年末，公司应付账款余额持续下降，年均复合增减少 15.91%。截至 2015 年末，公司应付账款余额为 1,795.28 亿元，较年初减少 27.92%，主要系国际原油价格下降，公司原材料采购成本降低所致。从账龄看，公司应付账款以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 88.87%，公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

2013~2015 年末，公司预收账款持续增长，年均复合增长 8.25%，主要系公司在市场环境不利的情况下，改变部分业务销售模式，成品油销售等业务板块预收账款规模增加所致。截至 2015 年末，公司预收账款为 1,178.19 亿元，较年初增长 3.89%，其中一年以内的预收账款占 88.96%。

2013~2015 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 12.95%。截至 2014 年末，公司其他流动负债为 180.21 亿元，较年初减少 45.84%，主要系偿还部分短期融资券所致。截至 2015 年末，公司其他流动负债为 424.54 亿元，较年初增长 135.58%，主要系中石化股份发行面值为 300 亿元的短期融资券及中石化财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）以卖出回购金融资产方式融资所致。从构成看，公司其他流动负债主要由短期融资券（占 57.27%），财务公司拆入资金（占 13.50%），财务公司卖出回购金融资产款（占 13.08%）和财务公司吸收存款构成（占 12.46%）。

2013~2015 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合减少 8.83%。截至 2015 年末，公司其他应付款为 686.25 亿元，较年初减少 31.98%，主要系公司不再将国勘公司纳入合并范围，使得应付工程款减少所致。从账龄看，1 年以内（含 1 年）的其他应付款占 73.29%，1~2 年的占 16.37%，2~3 年的占 2.68%，3 年以上的占 7.66%。公司无个别重大账龄超过一年的其他应付款。

2013~2015 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合减少 16.11%。截至 2015 年末，公司非流动负债为 3,490.19 亿元，较年初下降 23.97%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债以应付债券（占 59.03%）和长期借款（占 21.78%）为主。

2013~2015 年末，公司长期借款余额持续下降，年均复合减少 42.09%。截至 2015 年末，公司长期借款余额为 760.06 亿元，较年初减少 57.37%，主要系公司不再将国勘公司纳入合并范围所致。公司长期借款主要为信用借款 746.85 亿元（占 98.26%）。

2013~2015 年末，公司应付债券余额持续增长，年均复合增长 22.13%。截至 2014 年末，公司应付债券余额为 1,588.14 亿元，较年初增长 14.99%，主要系子公司海外发展公司 2014 年发行 50 亿美元国际债券所致。截至 2015 年末，公司应付债券余额为 2,060.08 亿元，较年初增加 29.72%，主要系子公司中石化股份 2015 年成功发行面值为 200 亿元的公司债（“15 石化 01”，“15 石化 02”）所致。由于可转换债券行权，截至 2015 年末公司应付债券均为公司债券。

2013~2015 年末，公司预计负债余额波动下降，年均复合减少 2.90%。截至 2014 年末，公司预计负债余额为 419.25 亿元，较年初增加 18.01%，主要系弃置费用增加所致。截至 2015 年末，公司预计负债余额为 334.92 亿元，较年初减少 20.11%，主要系公司不再将国勘公司纳入合并范围，油气资产的弃置费用减少所致。公司预计负债主要为弃置费用（占 98.98%）。

刚性债务方面，2013~2015 年末，公司全部债务波动下降，年均复合减少 9.21%。截至 2015 年末，公司全部债务为 4,936.60 亿元，较年初减少 20.81%，主要系国勘公司不再纳入合并范围后，短期借款和长期借款大幅减少所致。其中，短期债务和长期债务分别占 42.87%和 57.13%，公司

债务结构以长期债务为主，短期债务占比较年初有所下降，债务结构较好。

从债务指标看，2013~2015年，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整体呈下降趋势。截至2015年末，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48.85%、31.92%和21.12%，较年初分别下降10.78个百分点、10.00个百分点和6.94个百分点，公司债务负担下降明显，处于较轻水平，主要系国勘公司重组后，公司整体债务规模下降所致。

截至2016年3月末，公司负债合计9,548.52亿元，较年初减少5.04%，主要系长期借款减少所致；公司负债合计中流动负债占66.84%，非流动负债占33.16%，负债结构与年初比变化不大。刚性债务方面，截至2016年3月末，公司全部债务为5,085.01亿元，较年初下降3.01%。其中，短期债务占49.09%，长期债务占50.91%，短期债务占比较年初有小幅上升。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47.18%、32.23%和18.93%，分别较年初分别下降1.67个百分点、上涨0.32个百分点和下降2.19个百分点，公司整体负债及债务水平变化不大。

总体看，近年来公司负债水平下降明显，处于合理水平，公司债务结构以长期为主，债务结构明显改善。

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长7.88%。截至2015年末，公司所有者权益合计10,529.80亿元，较年初增长21.89%，主要系销售公司引资款到位以及“石化转债”行权所致。截至2015年末，少数股东权益3,227.41亿元，归属于母公司的所有者权益为7,302.39亿元，其中股本占43.81%、资本公积占13.36%、盈余公积占28.07%、未分配利润占19.79%。

截至2016年3月末，公司所有者权益合计10,690.30亿元，较年初增长1.52%；少数股东权益3,250.15亿元，归属于母公司的所有者权益为7,440.15亿元，其中股本占43.00%、资本公积占13.12%、盈余公积占27.56%和未分配利润占19.60%，所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益增长明显，以股本、资本公积和盈余公积为主，所有者权益结构稳定性高。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入分别为29,450.75亿元、28,899.34亿元和20,472.72亿元，年均复合减少16.62%，主要系受国际原油价格下跌影响，石油石化产品价格下降所致；公司营业成本分别为24,690.18亿元、24,398.17亿元和15,982.36亿元，年均复合减少19.54%，降幅大于营业收入，主要系受国家成品油价格调控政策影响，原油价格下降并未完全传导至产品端所致。2013~2015年，公司营业利润率分别为-3.38%、-4.80%和-9.37%，2015年下降幅度较大，主要系国家提高成品油消费税所致。2015年，公司营业税金及附加2,416.96亿元，较上年增长17.43%，其中消费税占81.61%。

期间费用方面，2013~2015年，公司期间费用总额波动较小，基本保持稳定。截至2015年，公司期间费用总额为1,374.70亿元，较上年降低5.62%，主要系管理费用减少所致。公司费用构成中，销售费用占35.36%、管理费用占55.10%、财务费用占9.54%，以销售费用和管理费用为主。2013~2015年，公司销售费用分别为467.40亿元、492.45亿元和486.15亿元，年均复合增长1.99%；管理费用分别为781.71亿元、773.03亿元和757.44亿元，年均复合减少1.56%；财务费用分别为133.98亿元、191.11亿元和131.11亿元，年均复合减少1.08%。2013~2015年，公司费用收入比

小幅增长，分别为 4.70%、5.04% 和 6.71%，主要系收入规模明显下降所致。

2013~2015 年，公司公允价值变动收益波动较大。2014 年，公司公允价值变动收益为-41.51 亿元，较上年下降 291.73%，主要系衍生金融工具带来的损失较多所致。2015 年，公司公允价值变动收益为 7.29 亿元，较上年增长 117.56%，主要来源于衍生金融工具价值的增加。2013~2015 年，公司公允价值变动收益占营业利润的比重较小，分别为 1.89%、5.53% 和 1.28%，公允价值变动收益对营业利润的影响不大。

2013~2015 年，公司投资收益波动较大。2014 年，公司投资收益 120.28 亿元，较年初增长 209.81%，主要系处置可供出售金融资产所致。2015 年，公司投资收益为 62.07 亿元，较上年减少 48.40%，主要系长期股权投资收益和其他投资收益降幅较大所致。2013~2015 年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 3.40%、16.02% 和 10.94%，营业利润对投资收益的依赖性不大。

2013~2015 年，公司营业外收入持续增长，年均复合增长 36.56%。2014 年，公司营业外收入为 77.26 亿元，较上年增长 33.63%，主要系政府补贴和其他收入增长所致。2015 年，公司营业外收入为 103.24 亿元，较上年增长 33.63%，主要系政府补贴和处置非流动资产利得增加所致。公司营业外收入以政府补助利得为主，占 57.51%，其他收入和处置非流动资产利得分别占 27.78% 和 14.71%。2015 年公司营业外收入占利润总额的 16.62%，对公司利润总额贡献程度一般。

2015 年，公司利润总额和净利润分别为 621.22 亿元和 440.94 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 225.91 亿元。

从盈利指标看，受利润总额和净利润降低的影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率大幅降低。2013~2015 年，公司总资本收益率分别为 8.29%、4.12%、3.40%；总资产报酬率分别为 6.47%、4.46%、3.31%；净资产收益率分别为 9.16%、4.91% 和 4.60%。从同行业比较情况看，2015 年公司主要盈利指标在企业中处于中等水平。

表 10 2015 年三大石油石化企业盈利指标情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
中石油集团	24.96	2.43	2.67
中海油总公司	22.95	6.30	4.56
中石化集团	21.93	4.60	3.17

资料来源：中石油集团审计报告、中海油总公司审计报告及公司审计报告，联合评级整理。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4,261.28 亿元，利润总额 90.31 亿元，净利润 54.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 13.06 亿元，公司经营较为稳定。

总体看，受不利的外部环境影响，公司营业收入和利润持续减少，盈利指标大幅下降，但作为石油石化行业的龙头企业，公司仍保持着很大的收入及利润规模。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入分别为 32,702.67 亿元、32,562.03 亿元和 23,794.55 亿元，呈下降趋势；2015 年，公司经营活动现金流入较上年下降 26.93%，主要系不再将国勘公司纳入公司合并范围所致。2013~2015 年，公司经营活动现金流出分别为 31,184.55 亿元、30,808.54 亿元和 22,095.86 亿元；2015 年，经营活动现金流出较上年下降 28.28%，主要系不再将国勘公司纳入公司合并范围所致。综合上述因素，2013~2015 年，公司经营活动现金净流入额相对稳定，分别为 1,518.11 亿元、1,753.49 亿元和 1,698.69 亿元。从收入实现质量看，2013~2015

年公司的现金收入比保持稳定，分别为 110.08%、110.44%和 112.93%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流入量波动较大，分别为 269.75 亿元、1,047.43 亿元和 317.48 亿元，主要系 2014 年财务公司理财投资到期收回和收益增加所致。2013~2015 年，公司投资活动现金流出量大，分别为 2,627.50 亿元、3,135.85 亿元和 2,407.56 亿元，主要系 2014 年财务公司理财投资规模增长所致。2013~2015 年，由于公司投资活动现金流出规模较大，投资活动现金流呈净流出状态，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2,357.75 亿元、-2,088.42 亿元和-2,090.08 亿元。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金呈净流入状态且波动较大，分别为 956.68 亿元、164.30 亿元和 971.93 亿元。其中，2014 年筹资活动现金流净额大幅减少，主要系 2014 年大幅减少借款导致现金流入量减少所致；2015 年公司筹资活动现金流净额大幅增加，主要系吸收投资取得大量现金所致。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流净额 203.29 亿元；由于投资规模减小，投资活动产生现金流净额-265.76 亿元；筹资活动产生现金流净额 10.24 亿元。

总体看，受石油价格下跌的影响，公司经营活动现金流入规模下降幅度较大，但公司加大账款清收力度，适度减少投资支出，筹资活动规模有所增加，整体现金流运行状况良好。公司经营活动获取现金能力很强，收入实现质量较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年末，公司流动比率分别为 0.70 倍、0.61 倍和 0.84 倍，2014 年末流动比率下降主要系短期借款大幅增加所致，2015 年末由于公司不再将国勘公司纳入合并范围，致使公司短期借款大幅减少，流动比率明显上升。2013~2015 年末，公司速动比率变化趋势和流动比率一致，由于公司存货规模较大，分别为 0.30 倍、0.27 倍和 0.49 倍。同期，公司现金短期债务比分别为 0.42 倍、0.19 倍和 0.64 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力尚可；公司经营现金流动负债比率分别为 20.52 倍、21.47 倍和 25.87 倍，公司经营现金对流动负债覆盖能力较强。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，受到公司利润总额下降的影响，公司 EBITDA 分别为 2,431.82 亿元、2,266.62 亿元和 1,780.67 亿元，年均复合减少 14.43%。2013~2015 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 12.60 倍、11.21 倍和 20.62 倍，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度很高。EBITDA 全部债务比分别为 0.41 倍、0.36 倍和 0.36 倍，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1.6 万亿元，尚有可使用额度 1.1 万亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2015 年末，公司对外担保金额合计 1,502.30 亿元，占当期所有者权益比为 14.27%。其中，公司对联营企业国勘公司提供担保 1,427.27 亿元；公司下属中国石化集团资产管理有限公司对集团合并范围以外提供担保 7.8 亿元，其中未逾期担保 7 项，金额合计 6.46 亿元；中石化股份对联营或合营企业提供担保 67.13 亿元，均未逾期。总体看，公司对外担保金额较大，大部分对外担保金额集中在国勘公司，未来国勘公司的经营及按期偿付状况将直接影响到公司的或有负债风险。

根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）提供的公司 2015 年度审计报告，截至 2015 年末，公司是某些法律诉讼中的被告，也是在日常业务中出现的其他诉讼中的指定一方。现在无法确定这

些或有事项，法律诉讼或其他诉讼的结果。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10350102000182603），截至2016年4月22日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至2016年3月末，公司全部债务为5,085.01亿元，本次债券拟发行规模为500亿元，本期发行规模不超过300亿元，相对于目前公司的债务及负债规模，本次及本期债券发行规模较小，公司债务负担及负债水平有所提高。

以2016年3月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金为500亿元，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由47.18%、32.23%和18.93%上升至48.45%、34.32%和21.89%，公司负债水平及债务负担压力小幅提升，债务负担仍属较轻。

以2016年3月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金为300亿元，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由47.18%、32.23%和18.93%上升至47.95%、33.50%和20.93%，公司负债水平及债务负担压力小幅提升，债务负担仍属较轻。

2. 本次公司债偿债能力分析

以2015年的财务数据为基础，公司2015年EBITDA为1,780.67亿元，为本次债券发行额度（500亿元）的3.56倍，EBITDA对本次债券的保障程度很高。公司2015年经营活动产生的现金流量为23,794.55亿元，为本次债券发行额度（500亿元）的47.59倍，经营活动现金流对本次债券的保障程度很高；公司2015年经营活动产生的现金流量净额为1,698.69亿元，为本次债券发行额度（500亿元）的3.40倍，公司经营活动现金流对本次债券保障程度高。

以2015年的财务数据为基础，公司2015年EBITDA为1,780.67亿元，为本期债券发行额度（300亿元）的5.94倍，EBITDA对本期债券的保障程度很高。公司2015年经营活动产生的现金流量为23,794.55亿元，为本期债券发行额度（300亿元）的79.32倍，经营活动现金流对本期债券的保障程度很高；公司2015年经营活动产生的现金流量净额为1,698.69亿元，为本期债券发行额度（300亿元）的5.66倍，公司经营活动现金流对本期债券保障程度很高。

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

九、综合评价

公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一、最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商，在经营规模、行业地位、经营业绩、财务状况等方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到国际原油价格波动、公司原油对外依存度较高、税费改革等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着国际原油价格趋稳，公司在建项目的投产以及油气资源的进一步开发利用，公司未来经营业绩有望保持稳定，盈利水平有望回升，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次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿付的风险极低。

附件 2 中国石油化工集团公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	21,369.23	21,398.27	20,585.06	20,238.82
所有者权益 (亿元)	9,048.30	8,638.84	10,529.80	10,690.30
短期债务 (亿元)	2,341.32	2,862.59	2,116.46	2,588.65
长期债务 (亿元)	3,647.78	3,371.03	2,820.14	2,496.36
全部债务 (亿元)	5,989.10	6,233.62	4,936.60	5,085.01
营业收入 (亿元)	29,450.75	28,899.34	20,472.72	4,261.28
净利润 (亿元)	776.68	433.49	440.94	54.95
EBITDA (亿元)	2,431.82	2,266.62	1,780.67	--
经营性净现金流 (亿元)	1,518.11	1,753.49	1,698.69	203.29
应收账款周转次数 (次)	32.25	33.98	27.28	--
存货周转次数 (次)	9.86	9.86	7.74	--
总资产周转次数 (次)	1.44	1.35	0.98	0.21
现金收入比率 (%)	110.08	110.44	112.93	125.66
总资本收益率 (%)	8.29	4.12	3.40	--
总资产报酬率 (%)	6.47	4.46	3.31	--
净资产收益率 (%)	9.16	4.91	4.60	0.52
营业利润率 (%)	-3.38	-4.80	-9.37	-10.75
费用收入比 (%)	4.70	5.04	6.71	7.74
资产负债率 (%)	57.66	59.63	48.85	47.18
全部债务资本化比率 (%)	39.83	41.91	31.92	32.23
长期债务资本化比率 (%)	28.73	28.07	21.12	18.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.60	11.21	20.62	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.41	0.36	0.36	--
流动比率 (倍)	0.70	0.61	0.84	0.86
速动比率 (倍)	0.30	0.27	0.49	0.50
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.18	0.51	0.45
经营现金流动负债比率 (%)	20.62	21.47	25.87	3.19
EBITDA/本次发债额度 (倍)	4.86	4.53	3.56	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	8.11	7.56	5.94	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、2016 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、短期债务计算包含了其他流动负债中的债务。

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=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国石油化工集团公司 2016年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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

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

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

如中国石油化工集团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，直至中国石油化工集团公司提供相关资料。

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

