

信用评级公告

联合〔2021〕4741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长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国石油化工集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“21中石集GN001”“16石化01”“16石化02”“16石化03”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二一年六月二十四日



中国石油化工集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	上次评级	评级展望	上次评级	评级展望
中国石油化工集团有限公司	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中石集 GN001	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
16 石化 01	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
16 石化 02	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定
16 石化 03	AAA	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 中石集 GN001	11 亿元	11 亿元	2024/04/06
16 石化 01*	130 亿元	6.31 亿元	2021/09/23
16 石化 02*	43 亿元	43 亿元	2023/09/23
16 石化 03	8 亿元	8 亿元	2026/09/23

注：用*标出的债券均附带回售条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券；

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	2
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

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

评级观点

中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化集团”或“公司”）作为我国最大的石油和天然气生产商之一、最大的石化产品生产商和分销商，在行业地位、经营规模、经营垄断性、财务状况等方面仍具有显著优势。跟踪期内，公司油气开采进度稳步推进，石油、天然气产量同比均有所增长。同时，公司持续优化投资结构、产业布局、重点提升全产业链竞争力。公司债务负担较轻，偿债能力极强。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到宏观经济面临的不确定性不稳定性因素增多、公司原油对外依存度较高、国际原油价格大幅波动等因素可能会对公司经营产生一定影响。

2020 年初，新冠疫情爆发，国际原油价格暴跌，石油石化产品下游需求走弱，公司盈利受到抑制。二季度以来，国内疫情得到控制以及主要产油国理性减产，原油价格逐渐回升，公司整体经营随之向好。跟踪期内，公司下属子公司中国石油化工股份有限公司（以下简称“石化股份”）完成油气管道资产出售，相关资产处置收益对利润影响显著。2021 年一季度，随着全球疫情防控效果逐步显现，公司一季度实现利润同比扭亏为盈。

公司肩负着推进国家能源结构调整、配合国家综合环保治理、保障国家能源生产供应等重要使命。长远看，公司将保持稳定的市场地位和良好的发展势头。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中石集 GN001”“16 石化 01”“16 石化 02”和“16 石化 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营规模大，市场地位突出。公司作为国内特大型石油石化企业，经营规模大，业务范围广，营销网络遍布全国，主要产品市场占有率高，在中国石油石化行业中具有极强的竞争力和突出的市场地位。
2. 公司为上、中、下游一体化的能源化工企业，综合抗风险能力极强。公司是上、中、下游一体化的能源化工企业，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动的影响，有利于提高公司营运效率。

分析师：张博

毛文娟

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **经营获现能力强，债务负担较轻。**2020年，公司经营现金净流入规模大，经营获现能力强。公司债务负担较轻。2020年，公司经营性净现金流为1345.53亿元；截至2020年底，公司资产负债率为48.12%，全部债务资本化比率为26.21%。

关注

1. **宏观经济及市场环境波动影响。**2020年，新冠肺炎疫情在全球蔓延，全球经济增速放缓，进而对石油及石化产品的需求产生显著影响。2020年，公司实现营业总收入21423.32亿元，同比下降28.67%；利润总额726.22亿元，同比下降28.01%。
2. **全球原油供应风险。**公司外购原油规模较大，原油供需矛盾、全球经济增长情况、地缘政治、突发事件等可能引起原油价格的剧烈波动或供给中断。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	2537.27	1853.43	2408.85	3154.48
资产总额（亿元）	22600.94	22117.19	22399.60	23781.22
所有者权益（亿元）	10886.04	11187.66	11621.13	11970.63
短期债务（亿元）	1519.02	1507.10	1398.86	2295.56
长期债务（亿元）	3046.64	2759.53	2729.20	2956.35
全部债务（亿元）	4565.66	4266.62	4128.06	5251.92
营业总收入（亿元）	29368.41	30034.17	21423.32	5898.52
利润总额（亿元）	967.38	1008.74	726.22	324.21
EBITDA（亿元）	2278.44	2246.64	1929.85	--
经营性净现金流（亿元）	2067.51	1362.32	1345.53	-247.82
营业利润率（%）	8.87	8.63	9.58	12.19
净资产收益率（%）	6.66	7.07	5.34	--
资产负债率（%）	51.83	49.42	48.12	49.66
全部债务资本化比率（%）	29.55	27.61	26.21	30.49
流动比率（%）	102.28	95.03	100.79	106.11
经营现金流动负债比（%）	26.38	18.67	18.67	--
现金短期债务比（倍）	1.67	1.23	1.72	1.37
EBITDA利息倍数（倍）	26.26	22.68	21.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.00	1.90	2.14	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	4888.20	4826.55	4946.95	5045.68
所有者权益（亿元）	4191.61	4296.17	4485.66	4488.98
全部债务（亿元）	574.54	344.36	386.36	415.85
营业总收入（亿元）	49.01	63.39	56.60	12.61
利润总额（亿元）	510.07	327.06	334.07	3.32
资产负债率（%）	14.25	10.99	9.32	11.03
全部债务资本化比率（%）	12.05	7.42	7.93	8.48
流动比率（%）	240.08	189.08	317.18	271.52

经营现金流动负债比 (%)	5.96	16.10	-0.23	--
---------------	------	-------	-------	----

注：1. 公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3. 2019 年以后租赁负债调整至长期债务中；4. 短、长期债务计算包含了其他流动负债及长期应付款中的债务

资料来源：公司年报

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中石集 GN001	AAA	AAA	稳定	2021/03/29	张博 张葛	石油石化企业信用评级方法；石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
16 石化 01、 16 石化 02、 16 石化 03	AAA	AAA	稳定	2020/06/15	周珂鑫 樊思	原联合信用评级石油天然气开采企业主体信用评级方法	阅读全文
16 石化 01	AAA	AAA	稳定	2016/09/08	杨世龙 高鹏	=	阅读全文
16 石化 02	AAA	AAA	稳定	2016/09/08	杨世龙 高鹏	=	阅读全文
16 石化 03	AAA	AAA	稳定	2016/09/08	杨世龙 高鹏	=	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国石油化工集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合资信评估股份有限公司


中国石油化工集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

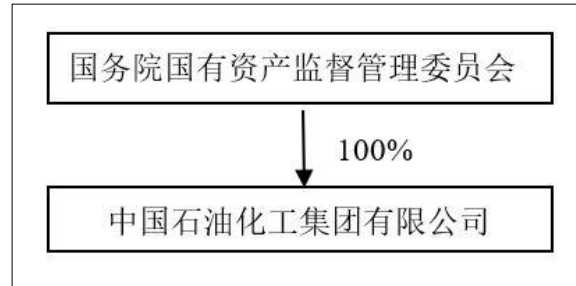
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化集团”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国石油化工集团有限公司（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。公司于 1998 年 7 月 27 日成立，初始注册资本为 2748.67 亿元，中文名称为“中国石油化工集团公司”。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，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他国家全资子公司。2018 年 8 月，公司完成公司制改革，公司中文名称变更为现名。

截至 2020 年底，公司实收资本为 3255.47 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）根据国务院授权，持有公司 100% 股权，依照相关法律法规履行出资人职责。

图 1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变动，组织机构未发生重大变动。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 39 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 22399.60 亿元，所有者权益 11621.13 亿元（含少数股东权益 3721.67 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 21423.32 亿元，利润总额 726.22 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 23781.22 亿元，所有者权益 11970.63 亿元（含少数股东权益 3829.44 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5898.52 亿元，利润总额 324.21 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：张玉卓。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 中石集 GN001	11.00	11.00	2021/04/06	3 年
16 石化 01	130.00	6.31	2016/09/23	3+2 年
16 石化 02	43.00	43.00	2016/09/23	5+2 年
16 石化 03	8.00	8.00	2016/09/23	10 年

资料来源: Wind, 联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为, 通过减税降费、增加政府债务扩大

支出等措施稳企保岗, 支持“两新一重”领域基建, 提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活, 维护市场流动性合理充裕, 引导 LPR 下行, 降低企业信贷成本; 创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息, 为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下, 我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%, 二季度疫情得到迅速控制, 此后进入常态化防控, 各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%, 经济逐季复苏, 全年累计增长 2.30%, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲, 主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动, 但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注: 1. 增速及增幅均为累计同比增长数; 2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力, 消费拖累全年经济增长。2020 年, 社会消费品零售总额 39.20 万亿元, 同比下降 3.90%, 为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面, 2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元, 同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%, 为历史同期最低水平; 基础设施建设投资 (不含电力) 增速为 0.90%, 较上年 (3.80%) 大幅

下滑, 处历史低位; 房地产开发投资增速为 7.00%, 较上年 (9.90%) 有所下滑, 是投资增长的主要支撑。外贸方面, 2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元, 同比增长 1.90%, 外贸规模创历史新高。其中, 出口额 17.93 万亿元, 同比增长 4.00%; 进口额 14.22 万亿元, 同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元, 较上年 (2.91 万亿元) 大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、

美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响线下教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会

融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成

较大约束。

2. 宏观经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增

速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

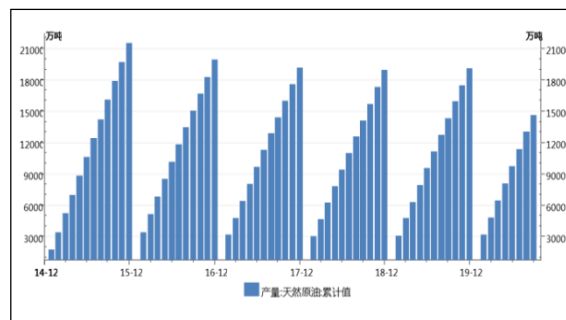
2020年，新冠疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于我国严格的疫情防控措施，国内炼化行业迅速恢复，大型炼化一体项目有序推进，产业结构不断优化，行业延续了较好的发展势头。

石油是重要的战略资源，是我国仅次于煤炭的第二大能源消费品。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。

原油生产及供应

2020年全国原油产量达到1.95亿吨，同比增长1.6%，连续两年产量回升，进口量为5.42亿吨，同比增长7.3%，增速较上年回落2.2个百分点。表观消费量7.37亿吨，同比增长5.9%，增速回落1.5个百分点。进口依存度73.5%，依赖度上升约1个百分点。

图2 近年来中国原油产量情况(单位:万吨)

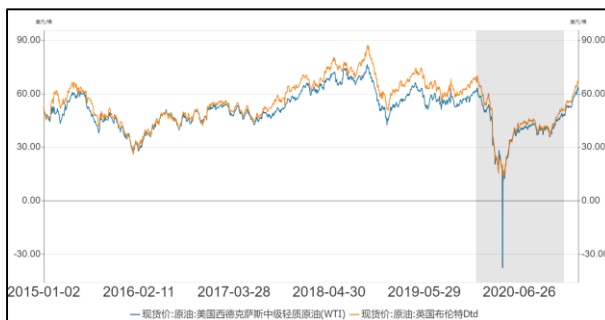


资料来源: Wind

2020年初国际油价开始于60美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情影响需求大减。3月的OPEC+会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯

以及美国争夺市场份额，导致4月的油管输送能力及油库爆满，油价下跌，WTI期货原油史上首次出现负油价。5月初，OPEC+开始减产970万桶/日后，油价逐渐回升至40美元/桶水平区间波动多月。11月新冠疫苗研发实现重大突破，叠加OPEC+决定减缓2021年增产速度，进一步引领油价回升。目前国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图3 2015年以来国际原油价格走势



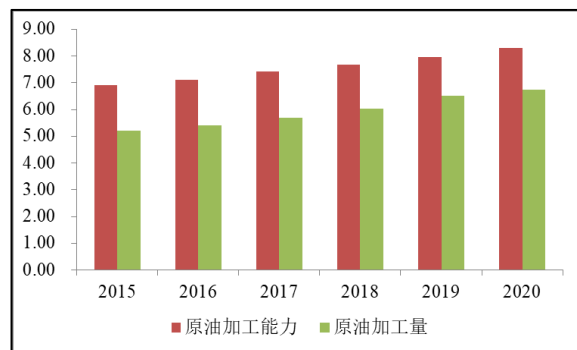
资料来源：Wind

石油加工

近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能持续增长，2020年，预计国内总的炼油能力已超过8.5亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018—2020年原油加工量由6.04亿吨提升至6.74亿吨，其中2020年加工量同比增长约3%。

2020年一季度，国内疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临外运困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率稳步恢复。8月后，受全球疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。全年平均开工率75.7%与上年基本持平。

图4 2015年以来国内原油加工能力及加工量

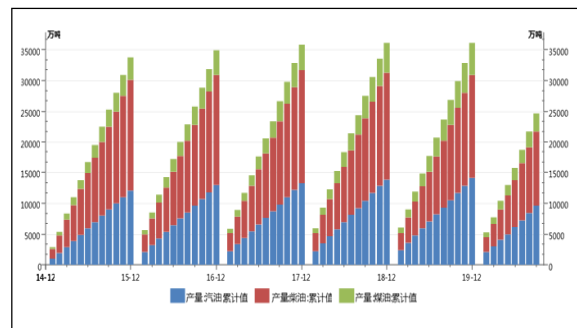


资料来源：Wind

成品油产销

2020年国内生产成品油3.3亿吨，其中汽油产量1.32亿吨，同比下降6.7%；柴油产量1.59亿吨，同比下降4.4%，油品化率（成品油产量/原油加工量）已不足50%，“控炼增化”趋势日渐明显。虽然，得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

图5 成品油产量情况（单位：万吨）

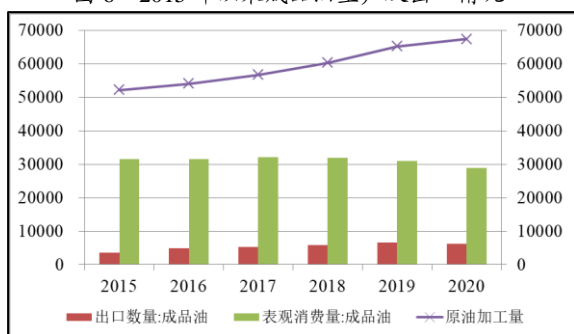


资料来源：Wind

在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下，国内成品油消费呈明显放缓趋势。2020年，在疫情冲击下，成品油消费量出现较大幅度下滑，全年国内成品油表观消费量2.9亿吨，同比下降了6.8%。

出口方面，国内成品油出口实行配额管理制度，过去仅中石油、中石化等央企拥有成品油出口资质，能够获得出口配额。2020年，浙江石化和辽宁华锦也获得成品油出口配额，国内成品油出口政策有所放开。近年来，国内成品油出口量从2015年的3615万吨增至2019年的6685万吨。2020年，由于海外疫情控制不利，全年成品油出口小幅下降至6183万吨。在国内成品油需求增长乏力，产能过剩的背景下，炼厂“控油增化”压力较大，成品油分销渠道和出口资质对于提升炼厂抗风险能力显得尤为重要。

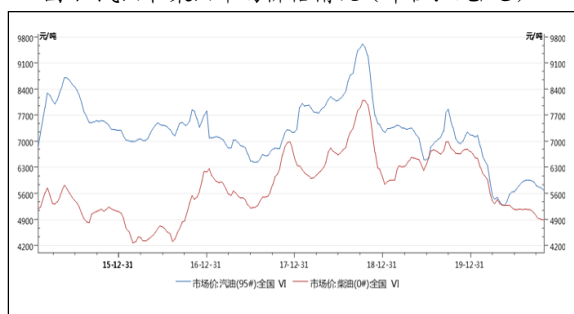
图6 2015年以来成品油生产及出口情况



资料来源: Wind

成品油价格方面，2020年以来，受原油价格下跌影响，成品油价格随之大幅下跌。截至2020年11月5日，2020年成品油调价呈现“四涨五跌十二搁浅”的格局，汽油累计跌幅为1940元/吨，柴油跌幅1870元/吨。

图7 汽油和柴油市场价格情况 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind

2. 行业展望

产业延伸及一体化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落

地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。

一体化是炼化行业发展的必然趋势，其最大的优势就是能有效整合资源，提升企业的整体效益水平。相较于中石油、中石化下属国营炼厂，地方炼油企业主产品仅是成品油，化工产品占比小，炼化一体化水平低，产业链条短，严重制约了行业的转型升级。而中国乙烯、芳烃(PX)等为代表的大宗基础原料进口量较大，化工新材料、工程塑料、高端聚烯烃及特种橡胶等高端产品的自给率偏低。诸多因素驱使炼油企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

未来几年，将陆续有包括盛虹炼化、浙江石化(二期)、裕龙岛炼化项目(一期)、广东石化炼化一体化项目等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提高。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜略汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

成品油市场竞争将进一步加剧

在原油进口权和使用权逐步放开、地炼企业装备水平提升的背景下，成品油价格战愈演愈烈。2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，成品油需求同比下降，成品油市场竞争进一步加剧。随着国家规范税收提高炼油装置和产品门槛，同时油品升级、环保指标趋严，未来地炼企业在价格上的优势将逐渐消失，而主营炼厂在加油站渠道上的优势将趋于明显，地炼企业与主营炼厂的竞争将愈演愈烈。

油价回升带动下游行业复苏

OPEC+减产协议的达成，保证了减产调节的灵活性和及时性，油价下行空间有限。受寒冬气候、疫苗推出等多重因素的刺激，2020年

末至2021年原油去库存周期推动基本面回暖预期明确，同时随着经济的修复，国内消费需求持续恢复，化工产品的价格价差得以明显修复，下游行业收入及盈利有望改善。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司实收资本为3255.47亿元，国务院国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司在国内石油和石化市场上占有重要地位，具有极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。

公司业务范围包括油气勘探开发、炼油、化工、产品销售以及科研、外贸等，经营资产和主要市场集中在中国经济发达的东部、南部和中部地区。

公司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，以及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，公司上游业务具有一定优势。

炼油化工及销售方面，公司是中国最大的石油炼制造商，对中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。公司为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。

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。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员部分发生变更；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员的变更情况如下：

- 1) 2020年1月，张玉卓任公司董事长、党组书记；免去戴厚良的公司董事长、党组书记职务，另有任用
- 2) 2020年1月，余夕志担任公司职工董事。
- 3) 赵东，原公司总会计师，2020年5月起担任公司党组副书记、董事。
- 4) 2020年7月，张少峰任公司总会计师、党组成员。
- 5) 2020年11月，李永林任公司党组成员、副总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

4. 企业信用记录

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

七、重大事项

跟踪期内，石化股份完成油气管道资产出售。受益于此，公司2020年下半年盈利水平大幅好转，抵消了因新冠疫情和油价低迷对公司盈利能力带来的部分负面影响。

中国石油化工股份有限公司（以下简称“石化股份”）于2020年7月23日与国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网集团”）签署《关于增发股权购买油气管道相关资产的协议》，约定石化股份将相关油气管道公司的股权转让给国家管网集团，国家管网集团向

石化股份增发股权支付交易对价。同日，中国石化天然气有限责任公司与国家管网集团签署《关于增发股权及支付现金购买油气管道相关资产的协议》，约定中国石化天然气有限责任公司将相关油气管道公司的股权转让给国家管网集团，国家管网集团以增发股权及支付现金的方式支付交易对价；同日，中国石化销售股份有限公司（以下简称“中国石化销售公司”）与国家管网集团签署《关于支付现金购买油气管道相关资产的协议》，约定中国石化销售公司将所属成品油管道等资产转让给国家管网集团并获得其支付的现金对价。经贸冠德发展有限公司于2020年7月21日与国家管网集团签署《关于支付现金购买中石化榆济管道有限责任公司100%股权的协议》，约定经贸冠德发展有限公司将下属中石化榆济管道有限责任公司100%股权转让给国家管网集团并获得其支付的现金对价。

石化股份已于2020年7月23日召开第七届董事会第十五次会议以及于2020年9月28日召开第二次临时股东大会，分别审议并通过了上述交易事项，上述交易以国家管网集团增发的股权和/或支付的现金作为交易对价，该交易处置收益为377.31亿元。

八、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，受全球油价走低和疫情冲击，公

司实现营业收入和利润总额同比下降，收入结构变化不大；2020年，公司油气开采板块毛利率下降幅度较大，但油品加工及相关产品销售盈利能力提高，全年公司综合毛利率水平有所提高；2021年一季度，随着全球疫情逐步控制，公司一季度实现净利润同比扭亏为盈。

跟踪期内，公司继续保持以油气开采、炼油生产、化工生产、成品油销售和石油及石化工程五大业务板块。

2020年，受新冠疫情影响，公司主要产品产销量均同比有所下降，公司实现营业收入21400.91亿元，较上年下降28.68%；公司实现利润总额726.22亿元，较上年下降28.01%。

从营业收入构成情况看，2020年，各板块占比基本保持稳定。从各板块收入情况来看，2020年，公司油气开采、炼油生产、化工生产和成品油销售收入较上年分别下降19.15%、22.88%、24.50%和23.64%；石油及石化工程收入较为稳定，略有下降。

从毛利率情况看，油气开采板块毛利率下降幅度较大，较上年下降8.63个百分点至13.67%；炼油生产和化工生产毛利率分别较上年上升3.10和3.01个百分点至26.08%和11.81%。受上述综合因素影响，2020年公司综合毛利率为20.57%，较上年上升3.79个百分点。

2021年一季度，随着国内疫情防控效果逐步显现，境内成品油需求稳步恢复，天然气和化工产品需求保持较快增长。2021年1-3月，公司实现营业收入5898.52亿元，同比增长5.20%；实现利润总额324.21亿元，同比扭亏为盈。

表3 2018-2020年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
油气开采	1894.53	6.46	19.60	2004.29	6.68	22.30	1620.37	7.57	13.67
炼油生产	12580.18	42.88	24.68	12186.93	40.61	22.98	9398.77	43.92	26.08
化工生产	5709.60	19.46	10.32	5204.34	17.34	8.80	3929.35	18.36	11.81
成品油销售	14142.13	48.20	6.01	13976.99	46.58	6.46	10673.01	49.87	7.55
石油及石化工程	1091.83	3.72	10.05	1274.18	4.25	9.70	1252.58	5.85	9.59

其他	15139.91	51.60	1.30	16179.88	53.92	1.98	10123.30	47.30	3.20
分部间抵消	21216.98	-72.31	--	20818.74	-69.38	--	15596.47	-72.88	--
营业收入	29341.21	100.00	17.36	30007.87	100.00	16.79	21400.91	100.00	20.57

资料来源：公司年报

2. 油气开采板块

2020年，公司油气开采进度稳步推进，石油、天然气产量同比均有所增长。

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石化股份的油田勘探开发事业部负责。公司油气开采板块生产的绝大部分原油用于内部炼油、化工业务，绝大部分天然气外销给其他客户。

2020年，在勘探方面，公司持续加强战略领域风险勘探、富油气区带勘探和页岩油气勘探，在塔里木盆地、四川盆地、渤海湾盆地取得一批油气新发现。在原油开发方面，公司推进顺北油田产能建设，加强老区精细开发，加大提高采收率技术攻关和应用，夯实稳产基础；在天然气开发方面，加快威荣、川西等气田产能建设，加大天然气扩市拓销力度，推动全产业链协调发展。

2020年，公司新增石油探明储量1.3亿吨，新增天然气探明储量3756亿立方米。2020年，公司石油产量3514.4万吨，较上年增加1.3万吨；天然气产量302.8亿立方米，较上年增加6.9亿立方米。

3. 炼油板块

2020年，公司对原油资源的外部依赖度依然很高。受疫情影响，公司成品油需求大幅下降，原油加工量有所下降。

公司是我国最大的石油炼制商，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。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石化股份炼油事业部负责。

原料供给方面，近年来，公司原油以外购为主，其中主要来自进口。2020年，公司石油产量3514.4万吨，自供原油无法满足炼油生产需求，对原油资源的外部依赖度很高。

2020年，公司全年累计加工原油2.39亿吨，同比下降4.70%；生产成品油1.42亿吨，同比下降11.56%。油收率方面，2020年公司成品油收率同比降低4.60个百分点，化工轻油收率同比增长1.00个百分点。

4. 成品油销售板块

公司油品分销网络分布广泛，但疫情对成品油消费影响显著。2020年，公司境内成品油销量有所下降，燃料油销量有所增加。

公司的成品油销售业务在境内成品油销售领域占据主导地位，是中国最大的成品油供应商。公司的成品油销售业务主要包括：从石化股份公司炼油事业部和第三方采购石油产品，向国内用户批发、直接销售和通过该事业部零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。

成品油方面，2020年，公司境内成品油销量1.68亿吨，同比下降8.90%，其中零售量1.13亿吨，同比下降7.60%。燃料油方面，2020年，公司实现燃料油经营量2837万吨，同比增长21.00%。

5. 化工板块

2020年，公司化工产品总销量有所下降，合成树脂和合成橡胶产量实现增长。

公司是中国最大的石化产品生产者和分销商，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、合成纤维和合成橡胶等。其中合成树脂、合成纤维、合成橡胶及若干中间石化产品主要对外销售；合成纤维单体及其聚合物以及大部分中间石化产品用作继续生产其他石化产品的原料。由于国内需求旺盛，公司大部分石化产品在国内销售。石化产品的销售价格及销售量一般由市场决定。

2020年，公司全年生产乙烯1206万吨，同比下降3.46%；合成树脂1769万吨，同比增长0.81%；合成橡胶139万吨，同比增长2.01%；合纤聚合物320万吨，同比下降2.72%。2020年，公司实现化工产品销量8300万吨，同比下降7.26%，

6. 经营效率

2020年，受疫情和石油价格走低影响，公司存货周转次数和总资产周转次数较2019年有所下降。但较同行业公司经营效率情况对比来看，公司整体经营效率较高。

2020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38.98次、7.08次和0.96次，较2019年38.81次、10.15次和1.34次销售债权周转次数有所上升，存货周转次数和总资产周转次数有所下降，主要系疫情和全球石油价格下降影响所致。2020年同行业公司经营效率情况对比来看，公司整体经营效率较高。

表4 2020年同行业公司经营效率情况对比
(单位:次)

公司名称	销售债权 周转次数	存货周转 次数	总资产周 转次数
中国石油天然气股份有限公司	33.20	9.96	0.74
中国化工集团有限公司	7.13	3.65	0.49
中国石油化工股份有限公司	46.82	9.76	1.21
中国石油化工集团有限公司	38.98	7.08	0.96

资料来源：联合资信根据公开资料整理

7. 投资情况

公司对主营业务制定了较为明确的规划，

为公司可持续发展奠定了基础。

2020年，公司全年完成投资（含进损益费用）1838亿元。其中，油气和新能源板块完成投资792亿元，主要用于西北顺北原油、胜利海上原油、江汉涪陵页岩气、西南威荣页岩气、华北杭锦旗常规天然气等区块产能建设，推进天津LNG二期、山东LNG二期、一批城市燃气项目及境外油气项目建设等；炼油和销售板块完成投资525亿元，主要用于推进重油高效转化和产品结构调整，销售板块聚焦市场占有率，提升综合能源服务功能，新发展加油（气）站998座，加氢站6座；化工和材料板块完成投资450亿元，主要用于基地建设和优化乙烯布局。资本金融和支持板块完成投资23亿元，主要用于新能源、新材料、节能环保、高端智能制造等领域产业投资；科研信息及其他完成投资48亿元。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留审计意见。公司2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年公司纳入合并范围的二级子公司为39家，较2019年度增加1家。公司合并范围变动小，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额22399.60亿元，所有者权益11621.13亿元（含少数股东权益3721.67亿元）；2020年，公司实现营业总收入21423.32亿元，利润总额726.22亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额23781.22亿元，所有者权益11970.63亿元（含少数股东权益3829.44亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入5898.52亿元，利润总额324.21亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模较上年底变

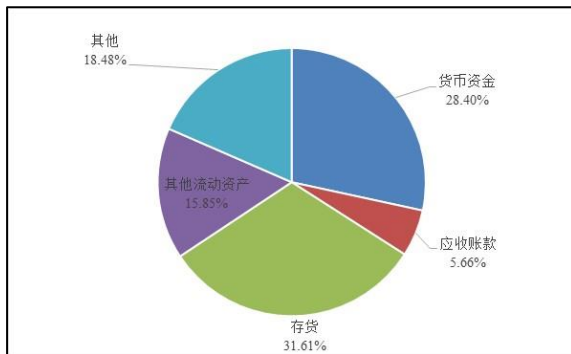
化不大，资产构成仍以非流动资产为主。固定资产规模大，但固定资产成新率低。公司货币资金充裕。整体看，公司资产质量很高。

截至2020年底，公司合并资产总额22399.60亿元，较上年底增长1.28%。其中，流动资产占32.43%，非流动资产占67.57%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年底，流动资产7263.98亿元，较上年底增长4.75%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占28.40%）、应收账款（占5.66%）、存货（占31.61%）和其他流动资产（占15.85%）构成。

图8 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金2062.70亿元，较上年底增长36.23%，主要系财政缓收专项收益，以及股份公司缓交税费、联化收回保证金等因素影响所致。货币资金以银行存款为主。

截至2020年底，公司应收账款账面价值411.47亿元，较上年底下降38.20%，主要系公司加强现金流管理和产品销售价格下降所致。应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账87.35亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为78.03亿元，占比为15.64%，集中度较低。

截至2020年底，公司存货2296.17亿元，较上年底下降8.36%。公司存货主要由库存商品、原材料和在途物资构成，累计计提跌价准备263.90亿元，计提比例为10.31%。

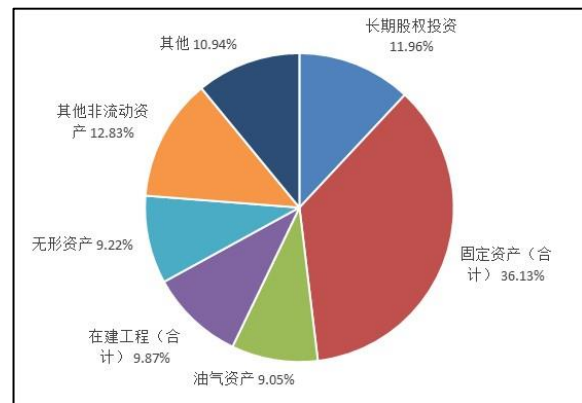
截至2020年底，公司其他流动资产1151.46亿元，较上年底变化不大。

截至2021年3月底，流动资产8441.27亿元，较上年底增长16.21%，主要系货币资金、存货和应收账款增加所致。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产15135.63亿元，较上年底下降0.31%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占11.96%）、固定资产（合计）（占36.13%）、油气资产（占9.05%）、在建工程（合计）（占9.87%）、无形资产（占9.22%）和其他非流动资产（占12.83%）构成。

图9 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司长期股权投资1810.61亿元，较上年底增长24.51%，主要系公司获得国家管网集团股权所致。

截至2020年底，公司固定资产（合计）5468.28亿元，较上年底下降5.12%。固定资产主要由石油和化学工业专用设备、房屋及建筑物和石油天然气开采专用设备构成，累计计提折旧7467.75亿元；固定资产成新率40.64%，成新率低。

截至2020年底，公司油气资产1369.42亿元，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司在建工程（合计）1494.62亿元，较上年底下降22.14%，主要系在建工程转入固定资产所致。公司在建工程主要为海南炼化乙烯及炼油改扩建工程、镇海炼化扩建乙烯项目、川西气田雷口坡组气藏开发建设项目、己内酰胺产业链搬迁与升级转型发展项目和威荣地区龙马溪组页岩气产能建设（二

期)。

截至2020年底,公司无形资产1395.16亿元,较上年底增长3.63%。公司无形资产主要由土地使用权、经营权等构成,累计摊销728.67亿元,计提减值准备11.28亿元。

截至2020年底,公司其他非流动资产1941.94亿元,较上年底下降7.41%,主要系借出资金下降所致。

截至2020年底,公司不存在所有权受限制的重大资产。

截至2021年3月底,公司非流动资产15339.95亿元,较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2020年底,公司所有者权益较上年底变化不大,归属于母公司所有者权益占比高,权益结构稳定性强。

截至2020年底,公司所有者权益11621.13亿元,较上年底增长3.87%。其中,归属于母公司所有者权益占比为67.97%,少数股东权益占比为32.03%。在所有者权益中,实收资本、盈余公积、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占28.01%、19.69%、4.80%、-1.94%和17.04%。所有者权益结构稳定性强。

截至2021年3月底,公司所有者权益11970.63亿元,较上年底增长3.01%。其中,归属于母公司所有者权益占比为68.01%,少数股东权益占比为31.99%。在所有者权益中,实收资本、盈余公积、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为27.20%、19.12%、4.62%、-1.13%和17.80%。所有者权益结构稳定性强。

(2) 负债

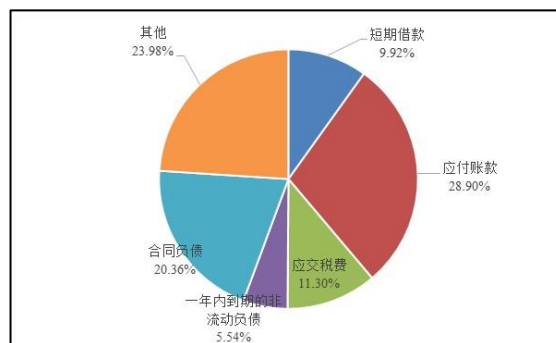
截至2020年底,公司负债规模较上年底变化不大,以流动负债为主;债务结构方面,以长期债务为主。整体看,公司债务负担较轻。

截至2020年底,公司负债总额10778.47亿元,较上年底变化不大。其中,流动负债占66.87%,非流动负债占33.13%。公司负债以流动负债为

主,负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底,公司流动负债7207.07亿元,较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款(占9.92%)、应付账款(占28.90%)、应交税费(占11.30%)、一年内到期的非流动负债(占5.54%)、合同负债(占20.36%)构成。

图10 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底,公司短期借款714.68亿元,较上年底变化不大。

截至2020年底,公司应付账款2083.02亿元,较上年底下降13.27%,主要系新冠疫情和原油价格大跌影响所致。

截至2020年底,公司应交税费814.13亿元,较上年底增长8.88%,主要系消费税和增值税增加所致。

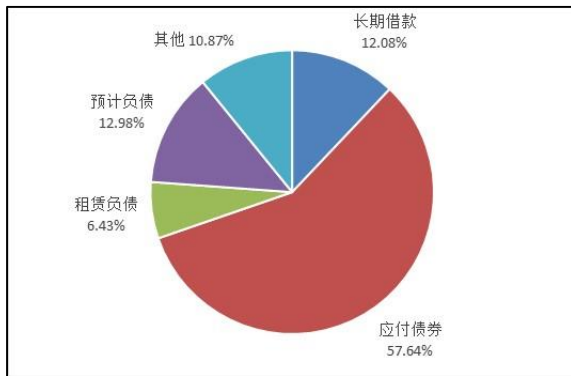
截至2020年底,公司其他应付款(合计)923.47亿元,较上年底增长16.78%,主要系石化股份其他应付款增加所致。

截至2020年底,公司一年内到期的非流动负债399.45亿元,较上年底下降28.99%,主要系一年内到期偿还的应付债券下降所致。

截至2020年底,公司合同负债1467.54亿元,较上年底变化不大。

截至2020年底,公司非流动负债3571.40亿元,较上年底下降1.67%。公司非流动负债主要由长期借款(占12.08%)、应付债券(占57.64%)、预计负债(占12.98%)、租赁负债(占6.43%)构成。

图 11 截至2020年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司长期借款431.34亿元，较上年底下降29.20%，主要系信用借款下降所致。

截至2020年底，公司应付债券2058.68亿元，较上年底增长6.39%，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司租赁负债229.58亿元，较上年底增长12.63%，主要系租赁付款额增加所致。

截至2020年底，公司预计负债463.49亿元，较上年底增长5.36%，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司全部债务4128.06亿元，较上年底下降3.25%。债务结构方面，短期债务占33.89%，长期债务占66.11%，以长期债务为主，其中，短期债务1398.86亿元，较上年底下降7.18%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；长期债务2729.20亿元，较上年底下降1.10%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.12%、26.21%和19.02%，较上年底分别下降1.30个百分点、下降1.40个百分点和下降0.77个百分点。公司债务负担较轻。

截至2021年3月底，公司全部债务5251.92亿元，较上年底增长27.22%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占43.71%，长期债务占56.29%，以长期债务为主，其中，短期债务2295.56亿元，较上年底增长64.10%，主要系短期借款增加所致；长期债务2956.35亿元，较上年底增长8.32%，主要系应付债券增加所致。从债务指标来看，截至2021年3月底，公

司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.66%、30.49%和19.81%，较上年底分别提高1.54个百分点、提高4.28个百分点和提高0.79个百分点。

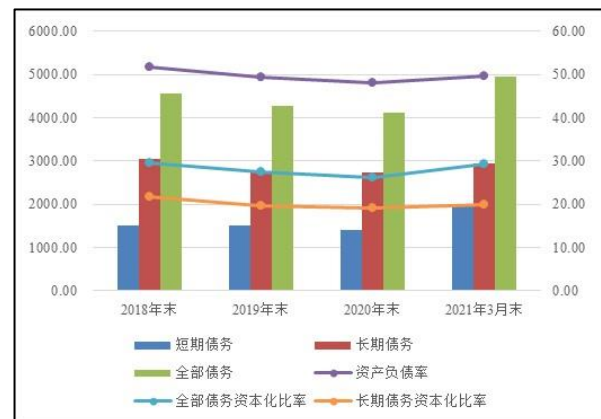
表 5 截至 2021 年 5 月 18 日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 中石集 GN001	2024-04-06	11
21 中石集 SCP001	2021-09-17	20
21 中石集 SCP003	2021-07-21	40
16 石化 02	2023-09-23	43
16 石化 01	2021-09-23	6.30997
16 石化 03	2026-09-23	8
合计	--	128.30997

注：所列债券为人民币存续债券

资料来源：Wind

图 12 公司有息债务指标情况 (单位: 亿元、%)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2020年，受新冠肺炎疫情和国际油价走低影响，公司收入规模和利润规模均同比下降明显。同时，石化股份2020年下半年油气资产出售获得的收益对公司利润影响较大。2021年一季度，随着全球疫情逐步控制，公司实现利润同比扭亏为盈。

2020年，公司实现营业收入21400.91亿元，同比下降28.68%，主要系受新冠肺炎疫情和国际原油价格下行影响所致。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为1530.94亿元，同比下降4.00%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费

用占比分别为42.02%、47.14%、9.42%和1.43%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为643.23亿元，同比增长1.21%；管理费用为721.64亿元，同比下降9.31%。2020年，公司期间费用率为7.15%，同比提高1.84个百分点，公司期间费用规模一般，对整体利润侵蚀不大。

2020年，公司实现投资收益487.47亿元，同比增长257.51%，主要系石化股份及其子公司将持有的油气管道和配套设施等相关的公司股权或业务出售给国家管网集团实现的处置收益所致，投资收益占营业利润比重为70.19%，对营业利润影响大；其他收益88.36亿元，同比增长24.25%，主要系进口LNG规模大幅增加，当期收到增值税退税增加所致，其他收益占营业利润比重为12.72%，对营业利润影响不大；营业外收入104.62亿元，同比增长90.26%，主要系与日常活动无关的政府补助增加所致，营业外收入占利润总额比重为14.41%。

2020年，公司利润总额726.22亿元，同比下降28.01%，主要系受新冠肺炎疫情和全球石油价格走低影响所致；公司营业利润率为9.58%，同比提高0.95个百分点。2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.39%、5.34%，同比分别下降1.30个百分点、下降1.73个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入5898.52亿元，同比增长5.20%；2021年1—3月，公司实现利润总额324.21亿元，利润同比扭亏为盈。

图 13 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流入规模同

比变化不大，筹资活动现金净流入同比净流出转为净流入。整体看，公司现金流情况良好。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入24668.31亿元，同比下降26.19%，主要系受新冠肺炎疫情和油价下跌，公司商品销售收到的现金减少所致；经营活动现金流出23322.78亿元，同比下降27.25%，主要系受新冠肺炎疫情影响和油价下跌，公司成本及相关税费下降所致。2020年，公司经营活动现金净流入1345.53亿元，同比下降1.23%。2020年，公司现金收入比为104.80%，同比下降2.96个百分点。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入1464.01亿元，同比下降20.89%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出2337.34亿元，同比下降9.19%，主要系投资支付的现金减少所致。2020年，公司投资活动现金净流出873.33亿元。

从筹资活动前现金流量净额来看，2020年，公司筹资活动前现金流量净额为472.20亿元。公司经营活动现金流可以满足投资活动支出需要。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入7854.32亿元，同比下降23.90%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出7753.08亿元，同比下降32.27%，主要系偿还债务支付的现金减少及股利同比减少所致。2020年，公司筹资活动现金净流入101.24亿元，由净流出转为净流入。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-247.82亿元、-93.82亿元和1059.27亿元。

图 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司偿债能力指标表现很强。

公司作为我国最大的一体化能源化工公司之一, 其具有极强的竞争实力和突出的市场地位, 融资渠道畅通, 整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看, 截至 2020 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 95.03% 和 60.69% 提高至 100.79% 和 68.93%, 流动资产对流动负债的保障程度很强。截至 2020 年底, 公司现金短期债务比由上年底的 1.23 倍提高至 1.72 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度强。截至 2021 年 3 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 106.11% 和 73.62%, 较上年底分别提高 5.32% 和提高 4.69%。截至 2021 年 3 月底, 公司现金短期债务比为 1.37 倍, 较上年底下降 0.35 倍。整体看, 公司短期偿债能力指标很强。

从长期偿债能力指标看, 2020 年, 公司 EBITDA 为 1929.85 亿元, 同比下降 14.10%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 48.43%)、摊销 (占 10.26%)、利润总额 (占 37.63%) 构成。2020 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 22.68 倍下降至 21.11 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度很高; 公司全部债务/EBITDA 由上年的 1.90 倍上升至 2.14 倍。整体看, 公司长期债务偿债能力指标极强。

截至 2020 年底, 公司对外担保余额合计 1217.66 亿元, 占公司净资产的 10.17%。其中, 公司对联营企业国勘公司提供担保 1067.76 亿元; 公司下属中国石化集团资产管理有限公司对公

司合并范围以外提供担保 1.00 亿元, 其中未逾期担保 1 项、金额 0.83 亿元, 逾期担保 2 项、金额合计 0.17 亿元; 石化股份提供对外担保 148.40 亿元, 均未逾期。公司下属财务公司对外担保 0.50 亿元。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。

截至 2020 年底, 公司已获多家银行授信合计 2.00 万亿元, 其中尚未使用的银行授信额度为 1.50 万亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司债务负担轻, 母公司利润主要依靠下属子公司贡献的投资收益。

截至 2020 年底, 母公司资产总额 4946.95 亿元, 较上年底增长 2.49%。其中, 流动资产 1255.23 亿元 (占 25.37%), 非流动资产 3691.72 亿元 (占 74.63%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 59.81%)、其他应收款 (占 15.51%) 和一年内到期的非流动资产 (占 23.26%) 构成; 非流动资产主要由长期股权投资 (占 91.59%) 构成。截至 2020 年底, 母公司货币资金为 750.71 亿元。

截至 2020 年底, 母公司负债总额 461.29 亿元, 较上年底下降 13.03%。其中, 流动负债 395.75 亿元 (占 85.79%), 非流动负债 65.54 亿元 (占 14.21%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 83.03%) 和应付职工薪酬 (占 13.54%) 构成; 非流动负债主要由应付债券 (占 77.82%) 和长期应付款 (占 18.87%) 构成。截至 2020 年底, 母公司资产负债率为 9.32%, 较 2019 年下降 1.66 个百分点。截至 2020 年底, 母公司全部债务 386.36 亿元。其中, 短期债务占 86.68%、长期债务占 13.32%。截至 2020 年底, 母公司全部债务资本化比率 7.93%, 母公司债务负担轻。

截至 2020 年底, 母公司所有者权益为 4485.66 亿元, 较上年底增长 4.41%。在所有者权益中, 实收资本为 3255.47 亿元 (占 72.58%)、资本公积合计 147.90 亿元 (占 3.30%)、未分配

利润合计674.10亿元（占15.03%）和盈余公积合计616.99亿元（占13.75%）。

2020年，母公司营业收入为56.60亿元，利润总额为334.07亿元。同期，母公司投资收益为250.99亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-0.92亿元，投资活动现金流净额500.68亿元，筹资活动现金流净额-58.95亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

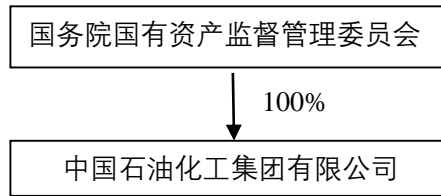
公司现金类资产和经营活动现金流对本次跟踪债券保障能力极强。

截至2021年6月20日，公司存续债券余额共128.31亿元。其中，本次跟踪债券余额68.31亿元，本年度剩余应到期债券金额为66.31亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产3154.48亿元，分别为公司本次跟踪债券和本年度剩余应到期债券待偿还本金的46.18倍和47.57倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为24668.31亿元、1345.53亿元、1929.85亿元，分别为公司本期跟踪债券待偿还本金的361.12倍、19.70倍和28.25倍。

十二、 结论

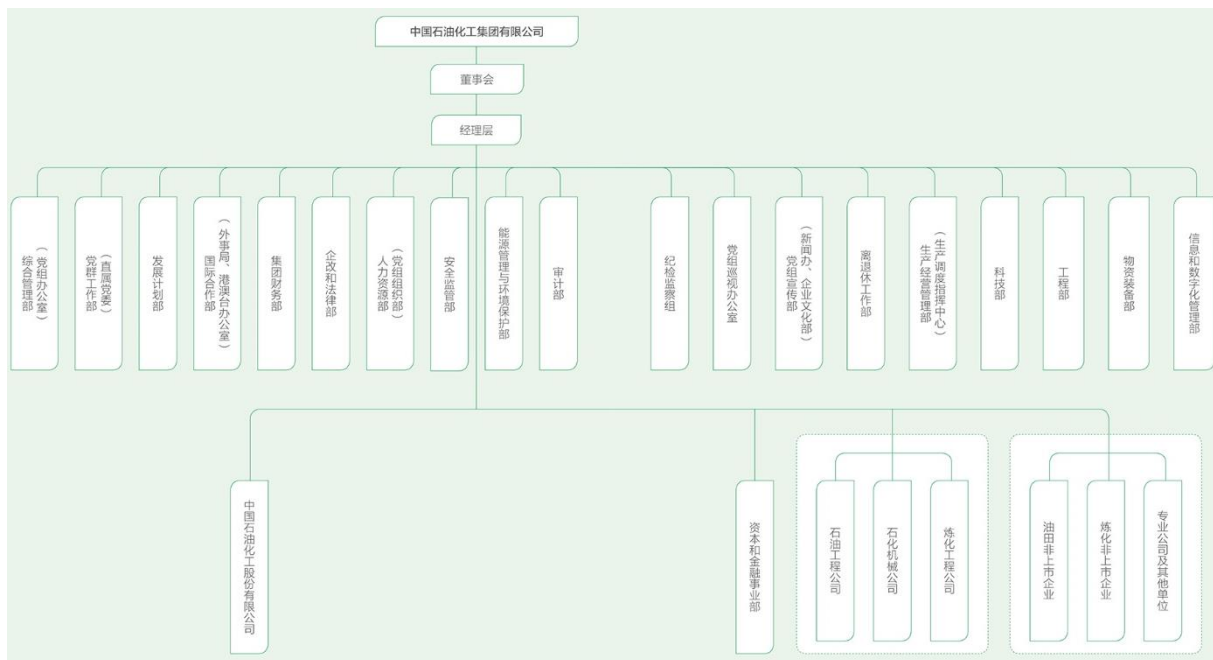
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21中石集GN001”“16石化01”“16石化02”和“16石化03”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底中国石油化工集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底中国石油化工集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底中国石油化工集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	实收资本 (万元)
1	中国石油化工股份有限公司	68.5457	68.7714	12107,120.96
2	中石化炼化工程 (集团) 股份有限公司	67.01	67.01	442800.00
3	中石化石油工程技术服务股份有限公司	70.18	70.18	1898434.00
4	中石化石油机械股份有限公司	58.74	58.74	77760.50
5	中国石化集团资产管理有限公司	100	100	3008000.00
6	中国石化集团胜利石油管理局有限公司	100	100	843075.30
7	中国石化集团中原石油勘探局有限公司	100	100	500000.00
8	中国石化集团河南石油勘探局有限公司	100	100	162501.15
9	中国石化集团江汉石油管理局有限公司	100	100	236417.00
10	中国石化集团江苏石油勘探局有限公司	100	100	153619.62
11	中国石化集团新星石油有限责任公司	100	100	136084.53
12	中国石化集团西北石油局有限公司	100	100	28634.31
13	中国石化集团华北石油局有限公司	100	100	34290.40
14	中国石化集团华东石油局	100	100	18319.53
15	中国石化集团西南石油局有限公司	100	100	201782.97
16	中国石化集团东北石油局有限公司	100	100	5000.00
17	中国石化集团上海海洋石油局有限公司	100	100	15072.02
18	中国石化集团管道储运资产管理有限公司	100	100	19079.72
19	中国石化集团资本有限公司	100	100	1000000.00
20	中国石化财务有限责任公司	100	100	1800000.00
21	石油化工工程质量监督总站	100	100	6000.00
22	中石化工程质量监测有限公司	100	100	6000.00
23	中国石化集团招标有限公司	100	100	1050.00
24	中国石化集团石油商业储备有限公司	100	100	5142851.82
25	中国石化咨询有限责任公司	100	100	7521.23
26	中国石化集团百川经济贸易有限公司	100	100	375835.77
27	中国石化盛骏国际投资有限公司	100	100	1108222.64
28	中国石化集团共享服务有限公司	100	100	30000.00
29	中国石化集团经济技术研究院有限公司	100	100	2014.15
30	石油化工管理干部学院	100	100	5000.00
31	中国石化报社	100	100	723.07
32	中国石化出版社有限公司	100	100	4000.00
33	中国经济出版社有限公司	100	100	2500.00
34	中国石化集团石油工程技术研究院有限公司	100	100	10000.00
35	上海浙石期货经纪有限公司	100	100	70000.00
36	中石化海外发展有限公司	100	100	0.06
37	中石化保险有限公司	100	100	119855.80
38	中石化保险经纪有限公司	100	100	5000.00
39	海南赛诺佩克有限公司	100	100	20000.00

资料来源: 公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2537.27	1853.43	2408.85	3154.48
资产总额 (亿元)	22600.94	22117.19	22399.60	23781.22
所有者权益 (亿元)	10886.04	11187.66	11621.13	11970.63
短期债务 (亿元)	1519.02	1507.10	1398.86	2295.56
长期债务 (亿元)	3046.64	2759.53	2729.20	2956.35
全部债务 (亿元)	4565.66	4266.62	4128.06	5251.92
营业总收入 (亿元)	29368.41	30034.17	21423.32	5898.52
利润总额 (亿元)	967.38	1008.74	726.22	324.21
EBITDA (亿元)	2278.44	2246.64	1929.85	--
经营性净现金流 (亿元)	2067.51	1362.32	1345.53	-247.82
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	32.60	38.81	38.98	--
存货周转次数 (次)	9.61	10.15	7.08	--
总资产周转次数 (次)	1.30	1.34	0.96	--
现金收入比 (%)	109.77	107.76	104.80	102.34
营业利润率 (%)	8.87	8.63	9.58	12.19
总资本收益率 (%)	5.22	5.69	4.39	--
净资产收益率 (%)	6.66	7.07	5.34	--
长期债务资本化比率 (%)	21.87	19.79	19.02	19.81
全部债务资本化比率 (%)	29.55	27.61	26.21	30.49
资产负债率 (%)	51.83	49.42	48.12	49.66
流动比率 (%)	102.28	95.03	100.79	106.11
速动比率 (%)	71.46	60.69	68.93	73.62
经营现金流动负债比 (%)	26.38	18.67	18.67	--
现金短期债务比 (倍)	1.67	1.23	1.72	1.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	26.26	22.68	21.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.00	1.90	2.14	--

注: 1. 公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计; 3. 2019 年以后租赁负债调整至长期债务中; 4. 短、长期债务计算包含了其他流动负债及长期应付款中的有息债务

资料来源: 公司年报

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	469.66	348.79	768.55	746.88
资产总额 (亿元)	4888.20	4826.55	4946.95	5045.68
所有者权益 (亿元)	4191.61	4296.17	4485.66	4488.98
短期债务 (亿元)	343.00	286.53	334.90	364.40
长期债务 (亿元)	231.54	57.83	51.46	51.45
全部债务 (亿元)	574.54	344.36	386.36	415.85
营业总收入 (亿元)	49.01	63.39	56.60	12.61
利润总额 (亿元)	510.07	327.06	334.07	3.32
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	24.78	68.85	-0.92	-1.35
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	--
存货周转次数 (次)	/	/	/	--
总资产周转次数 (次)	/	/	/	--
现金收入比 (%)	99.49	103.06	106.26	--
营业利润率 (%)	98.59	98.70	98.53	99.95
总资本收益率 (%)	10.38	6.79	6.61	--
净资产收益率 (%)	11.81	7.33	7.18	--
长期债务资本化比率 (%)	5.23	1.33	1.13	1.13
全部债务资本化比率 (%)	12.05	7.42	7.93	8.48
资产负债率 (%)	14.25	10.99	9.32	11.03
流动比率 (%)	240.08	189.08	317.18	271.52
速动比率 (%)	240.08	189.08	317.18	271.52
经营现金流动负债比 (%)	5.96	16.10	-0.23	--
现金短期债务比 (倍)	1.37	1.22	2.29	2.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司年报

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

CO., LTD.