

信用评级公告

联合〔2022〕4916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，并维持“21中石集GN001”“16石化02”和“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：

二〇二二年六月二十四日

中国石油化工集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国石油化工集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中石集 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 石化 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 石化 03	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 02*	43 亿元	0.21 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：2022 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	V3.1.202205
石油石化企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型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	AAA	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	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

分析师：张博 毛文娟

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，公司勘探进度稳步推进，炼油装置保持高负荷运行。2021 年，随着国内外经济持续复苏，国际油价走高，成品油及化工品量价齐升，公司实现营业总收入和利润总额均同比大幅增长。公司债务负担较轻，偿债能力极强。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司原油对外依存度较高，而全球经济复苏基础不牢，新冠疫情反复及局部地缘政治事件对全球能源及化工品供需和价格带来影响等因素可能会对公司经营产生一定不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对本次跟踪债券及一年内到期债券保障能力极强。

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 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. **公司为上下游一体化的能源化工企业，综合抗风险能力极强。**公司是上下游一体化的能源化工企业，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动的影响，有利于提高公司营运效率。

3. **债务负担较轻，偿债能力极强。**公司债务负担较轻，长、短期债务保障能力极强。截至 2021 年底，公司资产负债率为 48.98%，全部债务资本化比率为 25.79%；现金短期债务比为 1.96 倍，全部债务/EBITDA 为 1.74 倍。

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

关注

1. **宏观经济及能源价格波动影响。**石油石化行业发展与国民经济景气度相关性强,公司经营易受国内外宏观经济环境、国家相关产业政策及行业运行周期等因素的影响。2021年以来,国际原油价格持续走高,较高的原油价格对公司下游炼化产业链盈利能力有一定影响。2021年,公司化工板块和炼油板块毛利率同比有所下降。

2. **全球原油供应风险。**公司外购原油规模大,全球能源供需矛盾、主要石油输出国限产、地缘政治和突发事件等对全球原油供应产生冲击,或对公司外购原油的稳定性带来影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	1853.43	2408.85	3079.52	3389.08
资产总额(亿元)	22117.19	22399.60	24180.83	25861.17
所有者权益(亿元)	11187.66	11621.13	12336.38	12636.58
短期债务(亿元)	1561.79	1490.95	1574.34	2303.39
长期债务(亿元)	2759.53	2729.20	2713.95	2785.58
全部债务(亿元)	4321.31	4220.14	4288.28	5088.97
营业总收入(亿元)	30034.17	21423.32	27894.99	7796.63
利润总额(亿元)	1008.74	726.22	1165.85	368.70
EBITDA(亿元)	2246.64	1929.85	2468.06	--
经营性净现金流(亿元)	1362.32	1345.53	2468.97	-596.20
营业利润率(%)	8.63	9.58	10.35	10.63
净资产收益率(%)	7.07	5.34	7.14	--
资产负债率(%)	49.42	48.12	48.98	51.14
全部债务资本化比率(%)	27.86	26.64	25.79	28.71
流动比率(%)	95.03	100.79	102.24	105.98
经营现金流动负债比(%)	18.67	18.67	29.83	--
现金短期债务比(倍)	1.19	1.62	1.96	1.47
EBITDA 利息倍数(倍)	22.68	21.11	29.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.19	1.74	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	4826.55	4946.95	5257.61	5216.81
所有者权益(亿元)	4296.17	4485.66	4705.81	4709.29
全部债务(亿元)	344.36	386.36	457.42	415.95
营业收入(亿元)	63.39	56.60	51.50	11.19
利润总额(亿元)	327.06	334.07	299.08	3.48
资产负债率(%)	10.99	9.32	10.50	9.73
全部债务资本化比率(%)	7.42	7.93	8.86	8.12
流动比率(%)	189.08	317.18	382.25	414.69
经营现金流动负债比(%)	16.10	-0.23	10.63	--

注: 1. 公司 2022 年 1—3 月财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息; 4. 合并口径下 2019-2021 年长、短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

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中石集 GN001、16 石化 02、16 石化 03	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	张博 毛文娟	石油石化企业信用评级方法；石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
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 02	AAA	AAA	稳定	2016/09/08	杨世龙 高鹏	二	阅读全文
16 石化 03	AAA	AAA	稳定	2016/09/08	杨世龙 高鹏	二	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

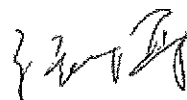
五、本报告系联合资信接受中国石油化工集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

 王文娟

联合资信评估股份有限公司

中国石油化工集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

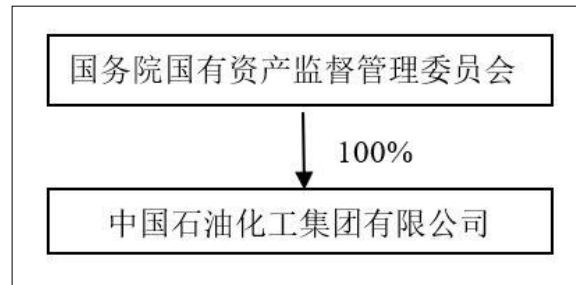
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化集团”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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的统筹规划。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。公司下属子公司中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”）于 2001 年 8 月在上海证券交易所上市。

截至 2021 年底，公司实收资本为 3260.94 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 2021 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 2021 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 40 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 24180.83 亿元，所有者权益 12336.38 亿元（含少数股东权益 3857.86 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 27894.99 亿元，利润总额 1165.85 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 25861.17 亿元，所有者权益 12636.58 亿元（含少数股东权益 3923.50 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7796.63 亿元，利润总额 368.70 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 22 号；法定代表人：马永生。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 10 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券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 02	43.00	0.21	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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

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

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

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

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

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

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

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

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

所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

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

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

五、行业及区域环境分析

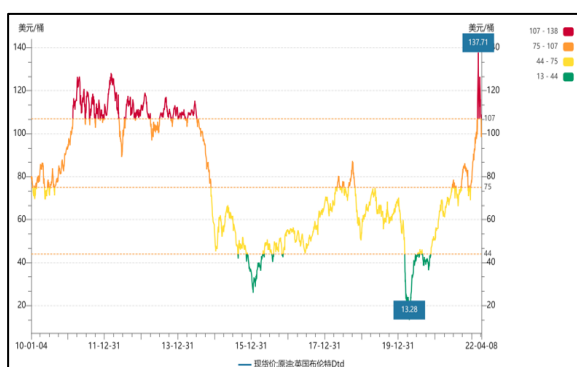
1. 行业概况

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

2021年，世界石油需求渐进复苏，库存大

幅下降，市场供求基本面持续改善。全球流动性充裕、叠加年底欧洲能源危机带来超预期提振，共同支撑国际油价同比大幅上涨，2022年以来，在俄乌冲突升级的影响下，原油价格进一步上升，截至2022年4月8日，布伦特原油现货价格为100.70美元/桶。据国家发展与改革委员会（“国家发改委”）资料显示，2021年，国内原油产量19898万吨，同比增长2.4%。

图2 2010年以来布伦特原油价格
(现货价) 走势



资料来源：Wind

成品油市场方面，2021年，国内宏观经济继续呈现稳中向好态势，推动成品油需求逐步复苏，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。成品油出口配额大幅收缩36%，成品油净出口量出现近十年以来首次回落。据国家发改委和国家统计局资料显示，2021年原油加工量70355万吨，同比增长4.3%；成品油表观消费量34148万吨，同比增长3.2%，其中汽油同比增长5.7%，柴油同比增长0.5%。国内成品油价格随国际市场油价上涨，国家21次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上调人民币1485元/吨，柴油标准品价格累计上调人民币1430元/吨。

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

天然气市场方面，2021年，受经济复苏、疫情受控、油价回升等因素影响，全球天然气市场需求强劲复苏，供需形势呈区域结构性紧张，

天然气价格保持在较高位置运行。在宏观经济、环保政策、双碳战略影响下，国内天然气需求保持快速增长态势。据国家发改委资料显示，2021年国内天然气产量2053亿立方米，同比增长8.2%；天然气进口量12136万吨，同比增长19.9%；表观消费量3726亿立方米，同比增长12.7%。

2. 行业发展

国内能源企业未来将继续向着“减油增化”产业转型和升级及绿色低碳升级方向发展。

随着盛虹炼化一体化项目、浙石化炼化一体化项目（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化项目等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提高。而国务院颁布的《2030年前碳达峰行动方案》也明确提出，到2025年国内原油一次加工能力控制在10亿吨以内，这意味着未来5年炼能总体扩张空间有限。未来，随着部分落后产能通过市场化优胜劣汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。大型能源企业一方面要加强化工新产品新材料的研发，实现化工新材料、新工艺的转型升级，另一方面，在实现碳达峰、碳中和目标过程中，从能源供应、材料研发等方面积极介入新能源相关业务。实现在油气领域稳定发展的基础上，打造更为多元化的综合性能源公司。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司实收资本为3260.94亿元，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。2021年，公司全年新增石油探明储量1.67亿吨，新增天然气探明储量2681亿立方米。

炼油化工及销售方面，公司作为国内大型石油炼制商，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。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。2021年，公司全年加工原油2.55亿吨，出口成品油1468万吨。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司相关治理架构、管理制度

运作状态良好。公司管理人员有所调整，但对公司正常生产经营无重大影响。

跟踪期内，公司治理架构、管理制度运作状态良好。

主要管理人员调整方面，2021年8月，张玉卓先生辞去公司董事长职务。2021年11月，马永生先生被选举为公司董事长，同时辞去总经理职务。

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

八、经营分析

1. 经营概况

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

跟踪期内，公司继续保持以油气开采、炼油、成品油销售和化工业务格局。

2021年，公司实现营业收入27863.06亿元，同比增长30.20%，主要系石油石化产品量价齐升所致。营业收入构成方面，成品油销售、炼油

板块仍为公司主要收入来源。各业务板块来看，2021年以来随着国内外经济持续复苏，国际油价走高，境内成品油需求回暖，石化产品价格上涨，公司各板块收入规模同比明显上涨。

毛利率方面，受全球油价上涨影响，2021年公司油气开采板块毛利率同比大幅上升；化工板块和炼油板块毛利率受制于外购原材料价格

上涨较多，毛利率同比有所下降。整体看，2021年公司毛利率同比变化不大。

2022年一季度，随着国际原油价格持续飙升，境内天然气、成品油和化工产品需求维持增长，2022年1—3月，公司实现营业总收入7796.63亿元，同比增长32.18%；实现利润总额368.70亿元，同比增长13.72%。

表3 2019—2021年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
油气开采	2004.29	6.68	22.30	1620.37	7.57	13.67	2433.25	8.73	19.84
炼油生产	12186.93	40.61	22.98	9398.77	43.92	26.08	13804.03	49.54	23.35
化工生产	5204.34	17.34	8.80	3929.35	18.36	11.81	5205.81	18.68	8.11
成品油销售	13976.99	46.58	6.46	10673.01	49.87	7.55	13746.80	49.34	6.17
石油及石化工程	1274.18	4.25	9.70	1252.58	5.85	9.59	1323.95	4.75	9.23
其他	16179.88	53.92	1.98	10123.30	47.30	3.20	14412.72	51.73	2.82
分部间抵消	20818.74	-69.38	--	15596.47	-72.88	--	23063.50	-82.77	--
合计	30007.87	100.00	16.79	21400.91	100.00	20.57	27863.06	100.00	19.64

资料来源：公司年报

2. 油气开采业务

公司油气开采业务主要由子公司中国石化的油田勘探开发事业部负责。2021年以来，中国石化勘探进度稳步推进，油气当量产量稳步增长。

公司下属大多数油气区块主要位于中国东部、西部和南部地区。公司子公司中国石化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”）在海外开展油气开采业务。公司的油气开采业务主要由子公司中国石化的油田勘探开发事业部负责。

2021年，在勘探方面，中国石化持续加强战略领域风险勘探和圈闭预探，在渤海湾、苏北、四川三大盆地陆相页岩油勘探取得一批油气新发现。在原油开发方面，中国石化推进顺北、塔河等油田产能建设，加强老区精细开发；

在天然气开发方面，加快威荣、永川南、南川等气田产能建设，加强普光、元坝等气田精细开发。此外，中国石化签署LNG中长约，加大了海外天然气供应。

2021年，中国石化油气当量产量同比增长4.51%，受中国石化持续推进天然气业务发展影响，中国石化天然气产量同比增加11.85%。

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

2022年一季度，中国石化持续推进高质量

勘探和加快效益建产，实现油气当量产量121.41 百万桶，同比增长 3.7%；原油产量合计约 69.07 百万桶，天然气产量合计约 313.94 十

亿立方英尺，同比增长 7.7%。原油实现均价为 89.02 美元/桶，同比增长 62.2%；天然气实现均价为 8.14 美元/千立方英尺，同比增长 15.2%。

表 4 中国石化勘探及开采生产运营情况

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

注：境内原油产量按 1 吨=7.10 桶换算，天然气产量按 1 立方米=35.31 立方英尺换算，境外原油产量按 1 吨=7.21 桶换算
资料来源：中国石化年报

3. 炼油业务

公司炼油板块主要由子公司中国石化炼油事业部负责。2021 年，随着市场需求恢复，国际油价上涨，生产装置维持高负荷运行，中国石化原油加工量和成品油产量均同比增长。2022 年一季度，中国石化炼油装置保持高负荷运行，原油加工量和成品油产量均有所增长。公司加工原油以外采为主。

公司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。公司炼油板块主要由子公司中国石化炼油事业部负责。炼油事业部业务包括从第三方及勘探及开采事业部购入原油，并将原油加工成石油产品，

汽油、柴油、煤油内部销售给营销及分销事业部，部分化工原料油内部销售给化工事业部，其他精炼石油产品由炼油事业部外销给国内外客户。

2021 年，随着市场需求恢复，国际油价上涨，中国石化增加原油加工量，增产汽油和化工轻油，生产装置维持高负荷运行。2021 年，中国石化原油加工量同比增长 7.75%，除少量原油自产外，公司主要加工原油为外采，生产成品油同比增长 3.33%，其中汽油产量同比增长 12.61%，化工轻油产量同比增长 12.90%。

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

表 5 中国石化炼油生产情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年同比 (%)
原油加工量 (百万吨)	248.52	236.91	255.28	7.75
汽、柴、煤油产量 (百万吨)	159.99	141.50	146.21	3.33
其中：汽油 (百万吨)	62.77	57.91	65.21	12.61
柴油 (百万吨)	66.06	63.21	59.85	-5.32
煤油 (百万吨)	31.16	20.38	21.15	3.78
柴汽比	1.05	1.09	0.92	下降 0.17
化工轻油产量 (百万吨)	39.78	40.22	45.41	12.90
轻油收率 (%)	76.38	74.34	73.83	下降 0.51 个百分点
综合商品率 (%)	94.98	94.77	94.65	下降 0.12 个百分点

注：1. 境内合资公司的产量按 100%口径统计；2. 轻油收率、综合商品率是衡量炼化企业生产目的的产品能力和装置运行效率的综合性指标
资料来源：中国石化年报

4. 成品油销售业务

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

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。公司的成品油销售业务主要包括：从中国石化炼油事业部和第三方采购石油产品，向国内用户批发、直接销售和通过该事业部零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。

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

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

表6 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）		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
汽油	92261	86216	90873	7387	6370	7730
其中：零售	66440	61446	64325	7968	6940	8223
直销及分销	25820	24770	26548	5892	4955	6537
柴油	87335	77507	78566	5812	4865	5890
其中：零售	43503	36757	33644	6227	5351	6537
直销及分销	43832	40750	44923	5399	4426	5406
煤油	27068	20828	21296	4297	2634	3772
燃料油	21772	23331	25847	3072	2536	3437

资料来源：中国石化年报

5. 化工业务

2021年，化工市场需求形势向好，主要化工产品价格均同比上涨明显。

公司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。

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

表7 中国石化主要化工产品产量情况

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

注：包括合资公司100%的产量

资料来源：中国石化年报

化工产品销量方面，2021年，合成纤维单体及聚合物和化肥销量同比下降 28.05% 和 16.93%，中国石化其他主要化工产品销量均同比有所上涨。销售价格方面，在成本和市场需求的共同作用下，主要化工产品价格均同比上涨明显，基础有机化工品、合成纤维单体及聚合物、合成树脂、合成纤维、合成橡胶和化肥平均实现价格同比分别上涨 48.81%、52.95%、16.43%、17.39%、39.04% 和 43.44%。

2022 年一季度，中国石化优化装置负荷和

产品结构，提升高附加值产品比例，合成树脂、合成纤维和精细化工高附加值产品比例均同比有所提高。一季度，中国石化乙烯产量 3606 千吨，同比增长 6.7%；合成树脂产量 4867 千吨，同比增长 1.7%；合成橡胶产量 353 千吨，同比增长 9.6%；合成纤维单体及聚合物产量 2491 千吨，同比增长 6.3%。2022 年 1—3 月，中国石化化工产品经营总量 2064 万吨，同比增长 4.0%。

表 8 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）		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
基础有机化工品	52007	47109	48059	4534	3569	5311
合成纤维单体及聚合物	14089	9743	7010	5722	4302	6580
合成树脂	16131	17124	17924	7804	7150	8325
合成纤维	1370	1403	1457	8438	6407	7521
合成橡胶	1284	1364	1289	9595	7986	11104
化肥	925	1181	981	2109	1950	2797

资料来源：中国石化年报

6. 经营效率

2021年，公司经营效率有所上升。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为51.08次、9.10次和1.20次，分别较上年上升18.49次、2.02次和0.24次，公司经营效率有所上升。

7. 未来发展

公司对主营业务制定了较为明确的规划，为公司可持续发展奠定了基础。

勘探及开发板块：公司将增强风险勘探和圈闭预探力度，加快天然气产供储销体系建设，在稳油增气降本提效上取得更大提升。原油开发方面，公司推进顺北、塔河等油田效益建产规模，加快济阳陆相页岩油国家级示范区建设，加强老区精细开发。在天然气开发方面，公司加快东胜、川西等气田产能建设，加强普光、元坝等气田滚动扩边和精细挖潜，深化涪陵立体开发调整。

炼油板块：公司将加速世界级炼化基地建

设，推动炼油产业链系统提升。安排装置负荷和排产，调整成品油收率和柴汽比；动态优化原油资源配置，降低采购成本；加快“油转化”，增产化工原料，提高化工原料自给率水平；加快“油转特”，推进低硫船燃、润滑油脂、基础油、针状焦等特种产品拓市发展，增强盈利水平。

销售板块：公司将依托产业链一体化优势，巩固能源市场地位。完善市场监测体系，持续提升零售量效水平；分区域、分层次落实网络发展战略，持续优化网络布局，增强网络完整性、稳定性和竞争性；加强自有品牌商品建设，提升非油业务经营质量和效益；推动加气、加氢、充换电业务进一步发展，打造“油气氢电服”综合能源服务商；加快碳中和加油站建设。

化工板块：公司将坚持“基础+高端”，推进优势产能建设，加快规模乙烯装置布局，推进芳烃产业链升级和适度延伸。持续推进原料多元化，增强成本优势；动态优化调整负荷，持续推进装置高效运行；以市场为导向，大力开发高附加值、高技术含量的新材料、新应用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，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2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021年公司合并范围内包括40家二级子公司，较上年度增加一家，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额24180.83亿元，所有者权益12336.38亿元(含少数股东权益3857.86亿元)；2021年，公司实现营业总收入27894.99亿元，利润总额1165.85亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额

25861.17亿元，所有者权益12636.58亿元(含少数股东权益3923.50亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入7796.63亿元，利润总额368.70亿元。

2. 资产质量

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

截至2021年底，公司合并资产总额24180.83亿元，较上年底增长7.95%。其中，流动资产占35.00%，非流动资产占65.00%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 2020—2021年末公司资产主要构成

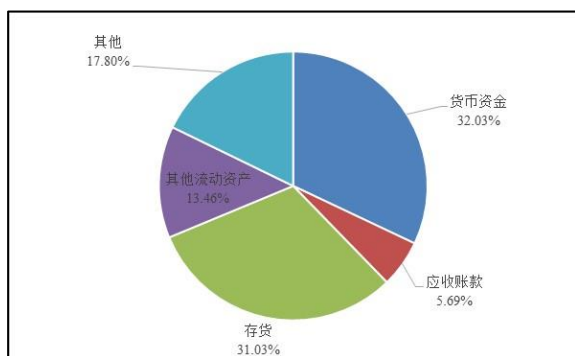
科目	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	7263.98	32.43	8463.22	35.00
货币资金	2062.70	9.21	2710.61	11.21
应收账款	411.47	1.84	481.70	1.99
存货	2296.17	10.25	2625.95	10.86
其他流动资产	1151.46	5.14	1138.74	4.71
非流动资产	15135.63	67.57	15717.61	65.00
长期股权投资	1810.61	8.08	2006.77	8.30
固定资产	5467.59	24.41	5703.99	23.59
在建工程	1493.84	6.67	1736.01	7.18
无形资产	1395.16	6.23	1454.62	6.02
资产总额	22399.60	100.00	24180.83	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产8463.22亿元，较上年底增长16.51%，主要货币资金和存货增长所致。

图3 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金2710.61亿元，较上年底增长31.41%，主要系2021年度疫情好转，公司营业收入大幅提升，为满足正常生产经营，公司相应提高持有的货币资金金额所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值481.70亿元，较上年底增长17.07%，主要系公司2021年收入规模增加所致。应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账97.67亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为97.13亿元，占比为16.76%，集中度一般。

截至2021年底，公司存货2625.95亿元，较上年底增长14.36%，主要系原油价格上涨，库存成本增加所致。存货累计计提跌价准备281.86亿元，计提比例为9.69%。

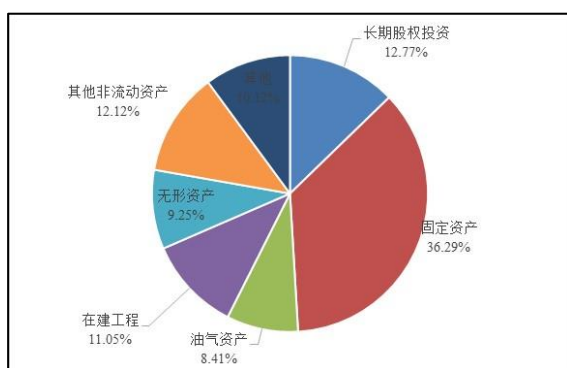
截至2021年底，公司其他流动资产1138.74亿元，较上年底变化不大。

截至2022年3月底，流动资产10143.60亿元，较上年底增长19.86%，主要系原油和成品油价格上涨，应收账款和存货金额增加所致。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产15717.61亿元，较上年底增长3.85%。

图4 截至2021年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司固定资产5703.99亿元，较上年底变化不大。固定资产仍主要由油气资产、机器设备构成，累计计提折旧7914.33亿元；固定资产成新率44.27%，成新率低。

截至2021年底，公司在建工程1736.01亿元，较上年底增长16.21%。在建工程主要为海南炼化乙烯及炼油改扩建工程、镇海炼化扩建乙烯项目、天津南港乙烯及下游高端新材料产业集群项目、己内酰胺产业链搬迁与升级转型发展项目和镇海炼化炼油和高端合成新材料项目。

截至2021年底，公司无形资产1454.62亿元，较上年底增长4.26%。公司无形资产主要由土地使用权和经营权构成，累计摊销812.01亿元，计提减值准备14.57亿元。

截至2021年底，公司长期股权投资2006.77亿元，较上年底增长10.83%，主要系公司参与投资的合营和联营企业当期经营效益较好导致权益法对损益调整增加所致。

截至2021年底，公司不存在所有权受限制的重大资产。

截至2022年3月底，公司非流动资产15717.57亿元，较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司留存收益增长带动公司权益规模有所增加。

截至2021年底，公司所有者权益12336.38亿元，较上年底增长6.15%，主要系公司未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为68.73%，少数股东权益占比为31.27%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占38.46%、6.60%、27.71%和28.02%。所有者权益结构稳定性强。截至2021年底，公司实收资本较上年底增加5.47亿元，主要系财政部下拨前瞻性战略性新兴产业发展支出资金和财政部下拨中央基建投资款所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益12636.58亿元，所有者权益结构较上年底变化不大。公司留存收益增长带动公司权益规模有所增加。

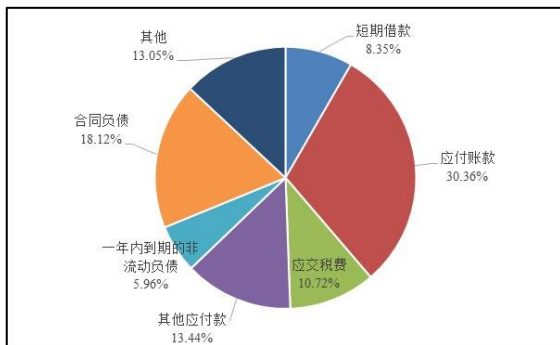
(2) 负债

2021年受原油价格增长，采购成本增加，公司应付账款较上年底有所增长。截至2021年底，公司债务结构以长期债务为主，债务负担仍较轻。

截至2021年底，公司负债总额11844.45亿元，较上年底增长9.89%。其中，流动负债占69.89%，非流动负债占30.11%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债8277.53亿元，较上年底增长14.85%，主要系应付账款和其他应付款增加所致。

图5 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司应付账款2512.78亿元，较上年底增长20.63%，主要系原油、成品油价格增长，采购成本增加所致。公司无个别重大账龄且超过一年以上的应付账款。

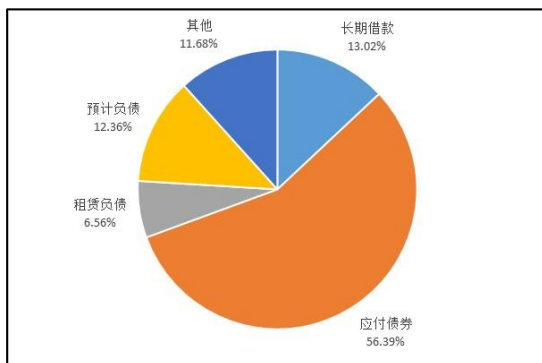
截至2021年底，公司短期借款691.22亿元，较上年底下降3.28%，基本为信用借款。

截至2021年底，公司其他应付款1112.38亿元，较上年底增长24.19%，主要系商品类衍生品保证金增加所致。公司无个别重大账龄超过一年以上的其他应付款。

截至2021年底，公司其他流动负债362.95亿元，较上年底增长52.89%，主要系中国石化被套期项目规模增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债3566.92亿元，较上年底变化不大。

图6 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司应付债券2011.34亿元，较上年底下降2.30%。截至2021年底，公司租赁负债233.83亿元，较上年底增长1.85%。

截至2021年底，公司长期借款464.53亿

元，较上年底增长7.69%。长期借款基本为信用借款且期限分布在两年以上，集中偿付压力小。

截至2022年3月底，公司负债总额13224.59亿元，较上年底增长11.65%，主要系短期借款和应付账款增加所致。其中，流动负债占72.38%，非流动负债占27.62%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务4288.28亿元，较上年底增长1.61%。债务结构方面，短期债务占36.71%，长期债务占63.29%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.98%、25.79%和18.03%，较上年底分别提高0.86个百分点、下降0.85个百分点和下降0.99个百分点。公司债务负担较轻。

截至2022年6月9日，公司境内存续债券217.21亿元。其中，于2022年到期的债券109亿元，集中到期兑付压力较小。

表10 截至2022年6月9日公司境内存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22中石集SCP002	2022-12-15	20
22中石集SCP005	2022-12-15	19
22中石集SCP001	2022-12-15	20
22中石集SCP003	2022-12-15	20
22中石集SCP004	2022-12-15	20
21石化01	2024-12-17	9
21石化S1	2022-09-13	10
21中石集MTN003	2023-10-27	20
21中石集MTN002	2023-10-27	20
21中石集MTN001	2024-10-25	20
21中石集MTN004	2023-10-25	20
21中石集GN001	2024-04-06	11
16石化03	2026-09-23	8
16石化02	2023-09-23	0.21
合计	--	217.21

资料来源：Wind

4. 盈利能力

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

2021年，公司实现营业总收入27894.99亿

元，同比增长 30.21%，主要系公司石油石化产品量价齐升所致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 1517.25 亿元，同比变化不大。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 37.99%、49.59%、10.71% 和 1.71%。2021 年，公司研发费用当期投入规模扩大，研发费用同比增长 12.74%。2021 年，公司期间费用率为 5.44%，同比下降 1.71 个百分点。公司期间费用规模一般，对整体利润侵蚀不大。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现投资收益 81.13 亿元，同比下降 83.36%，主要系上年国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网集团”）重组实现一次性收益所致。公司主要参股公司当期经营效益较好导致公司对联营和合营企业投资收益同比大幅增加；其他收益 68.42 亿元，同比下降 22.57%，其他收益主要为与企业日常活动相关的政府补助；公司资产减值损失和信用减值损失规模较大，对公司利润形成一定侵蚀。2021 年，公司资产减值损失和信用减值损失分别为 137.99 亿元和 110.91 亿元，分别占当期营业利润 11.41% 和 9.17%。其中，资产减值损失中固定资产减值损失占比较高，信用减值损失主要为坏账损失和贷款减值损失。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	21423.32	27894.99
利润总额（亿元）	726.22	1165.85
营业利润率（%）	9.58	10.35
总资本收益率（%）	4.37	5.73
净资产收益率（%）	5.34	7.14

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比提高 0.76 个百分点、1.37 个百分点和 1.80 个百分点。整体看，公司盈利水平同比提升。

2022 年 1—3 月，受石油石化产品价格增长影响，公司实现营业总收入 7796.63 亿元，同比增长 32.18%；实现利润总额 368.70 亿元，同

比增长 13.72%。

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

表 12 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中国石油天然气股份有限公司	20.76	7.11	8.14
中国化工集团有限公司	23.09	2.09	-2.29
中国石油化工集团有限公司	19.64	5.12	7.14

资料来源：Wind

5. 现金流

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

从经营活动来看，2021 年，市场需求复苏，国际油价上涨，公司当期经营活动现金净流入同比增长 83.49%。2021 年，公司现金收入比为 107.98%，同比提高 3.18 个百分点，收入实现质量很高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比下降 37.42%，主要系上年收到国家管网集团重组现金对价影响所致；公司投资活动现金流出同比变化幅度较小，整体看，受上年收到国家管网集团重组现金对价影响以及当期资本支出增加，公司当期投资活动现金净流出有所扩大。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额同比增长 124.98%，公司经营活动现金流量净额能够满足公司投资活动需求。

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

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

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	33422.67	24668.31	32348.34	8547.24
经营活动现金流出小计	32060.35	23322.78	29879.37	9143.44
经营活动现金流量净额	1362.32	1345.53	2468.97	-596.20
投资活动现金流入小计	1850.56	1464.01	916.11	332.60
投资活动现金流出小计	2573.95	2337.34	2322.74	604.86
投资活动现金流量净额	-723.39	-873.33	-1406.63	-272.25
筹资活动前现金流量净额	638.93	472.20	1062.33	-868.46
筹资活动现金流入小计	10320.75	7854.32	6911.28	2516.51
筹资活动现金流出小计	11447.58	7753.08	7292.73	1375.55
筹资活动现金流量净额	-1126.82	101.24	-381.46	1140.97
现金收入比	107.76	104.80	107.98	100.96

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司融资渠道通畅, 公司偿债能力指标表现极强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	100.79	102.24
	速动比率 (%)	68.93	70.52
	经营现金/流动负债 (%)	18.67	29.83
	经营现金/短期债务 (倍)	0.90	1.57
	现金短期债务比 (倍)	1.62	1.96
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1929.85	2468.06
	全部债务/EBITDA (倍)	2.19	1.74
	经营现金/全部债务 (倍)	0.32	0.58
	EBITDA 利息倍数 (倍)	21.11	29.26
	经营现金/利息 (倍)	14.72	29.27

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率和速动比率均略有增长。现金类资产和经营活动现金流量净额对公司短期债务保障程度极强。截至 2022 年 3 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 105.98% 和 69.90%, 较上年底分别提高 3.73% 和下降 0.61%; 公司现金短期债务比为 1.47 倍, 受短期债务增加影响, 公司现金类资产对短期债务保证程度有所下降。整体看, 公司短期偿债能力极强。

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

对外担保方面, 截至 2021 年底, 公司对外担保余额合计 984.62 亿元, 占公司净资产的 7.98%。其中, 公司对联营企业国勘公司提供担保 835.29 亿元; 公司下属中国石化提供对外担保 148.64 亿元, 均未逾期; 公司下属财务公司对外担保 0.70 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。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

母公司债务负担很轻, 利润主要来自于下属子公司的投资收益。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 5257.61 亿元, 较上年底增长 6.28%。其中, 流动资产 1536.38 亿元 (占比 29.22%), 非流动资产 3721.23 亿元 (占比 70.78%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 60.81%)、其他应收款 (占 17.62%)、一年内到期的非流动资产 (占 21.28%) 构成; 非流动资产主要由长期股权投资 (占 92.44%) 构成。截至 2021 年底, 母公司货币资金为 934.22 亿元。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 551.80 亿元, 较上年底增长 19.62%。其中, 流动负债 401.93 亿元 (占比 72.84%), 非流动负债 149.87 亿元 (占比 27.16%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 84.29%)、应付职工薪酬 (占 9.57%) 构成; 非流动负债主要由应付债券 (占 72.20%)、预计负债 (占 16.32%) 构成。截至 2021 年底, 母公司全部债务 457.42 亿元。其中, 短期债务占 76.25%、长期债务占 23.75%。母公司 2021 年底资产负债率为 10.50%, 较 2020 年底提高 1.17 个百分点, 母公司债务负担很轻。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益为 4705.81 亿元, 较上年底增长 4.91%。在归属母公司所有者权益中, 实收资本为 3260.94 亿元 (占

69.30%)、资本公积合计143.36亿元(占3.05%)、未分配利润合计857.16亿元(占18.21%)、盈余公积合计645.89亿元(占13.73%)。

2021年, 母公司营业总收入为51.50亿元, 利润总额为299.08亿元。同期, 母公司投资收益为275.95亿元。

现金流方面, 2021年, 母公司经营活动现金流净额为42.71亿元, 投资活动现金流净额155.54亿元, 筹资活动现金流净额-14.73亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

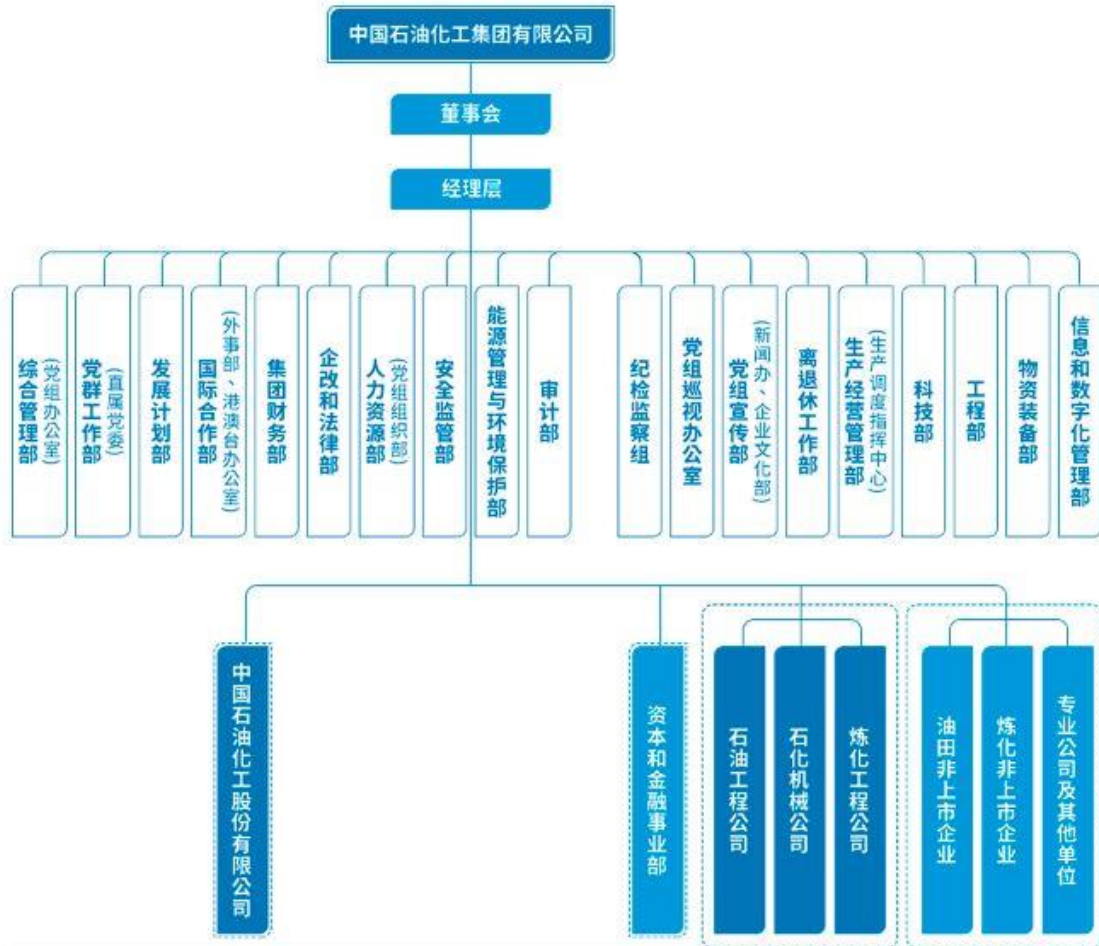
公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对本次跟踪债券及一年内到期债券保障能力极强。

截至报告出具日, 公司境内存续债券余额共217.21亿元。其中, 本次跟踪债券余额19.21亿元, 一年内到期债券余额为109.00亿元。截至2022年3月底, 公司现金类资产3389.08亿元, 分别为公司本次跟踪债券和一年内到期债券余额的176.42倍和31.09倍; 2021年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为32348.34亿元、2468.97亿元、2468.06亿元, 分别为公司本次跟踪债券余额的1683.93倍、128.53倍和128.48倍; 分别为一年内到期债券余额的296.77倍、22.65倍和22.64倍。

十一、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“21中石集GN001”“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 2021 年底中国石油化工集团有限公司组织架构图



资料来源：公司官网

附件 1-3 截至 2021 年底中国石油化工集团有限公司二级子公司情况

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	68.6038	68.8295	12107120.96
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	50000.00
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	5000.00
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	1000.00
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	35000.00
39	海南赛诺佩克有限公司	100	100	20000.00
40	中石化国际能源投资有限公司	100	100	70000.00

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1853.43	2408.85	3079.52	3389.08
资产总额 (亿元)	22117.19	22399.60	24180.83	25861.17
所有者权益 (亿元)	11187.66	11621.13	12336.38	12636.58
短期债务 (亿元)	1561.79	1490.95	1574.34	2303.39
长期债务 (亿元)	2759.53	2729.20	2713.95	2785.58
全部债务 (亿元)	4321.31	4220.14	4288.28	5088.97
营业总收入 (亿元)	30034.17	21423.32	27894.99	7796.63
利润总额 (亿元)	1008.74	726.22	1165.85	368.70
EBITDA (亿元)	2246.64	1929.85	2468.06	--
经营性净现金流 (亿元)	1362.32	1345.53	2468.97	-596.20
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	36.44	32.59	51.08	--
存货周转次数 (次)	10.15	7.08	9.10	--
总资产周转次数 (次)	1.34	0.96	1.20	--
现金收入比 (%)	107.76	104.80	107.98	100.96
营业利润率 (%)	8.63	9.58	10.35	10.63
总资本收益率 (%)	5.67	4.37	5.73	--
净资产收益率 (%)	7.07	5.34	7.14	--
长期债务资本化比率 (%)	19.79	19.02	18.03	18.06
全部债务资本化比率 (%)	27.86	26.64	25.79	28.71
资产负债率 (%)	49.42	48.12	48.98	51.14
流动比率 (%)	95.03	100.79	102.24	105.98
速动比率 (%)	60.69	68.93	70.52	69.90
经营现金流动负债比 (%)	18.67	18.67	29.83	--
现金短期债务比 (倍)	1.19	1.62	1.96	1.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.68	21.11	29.26	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.92	2.19	1.74	--

注: 1. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2019-2021 年长、短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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	348.79	768.55	934.22	883.50
资产总额 (亿元)	4826.55	4946.95	5257.61	5216.81
所有者权益 (亿元)	4296.17	4485.66	4705.81	4709.29
短期债务 (亿元)	286.53	334.90	348.79	307.33
长期债务 (亿元)	57.83	51.46	108.63	108.62
全部债务 (亿元)	344.36	386.36	457.42	415.95
营业收入 (亿元)	63.39	56.60	51.50	11.19
利润总额 (亿元)	327.06	334.07	299.08	3.48
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	68.85	-0.92	42.71	-9.09
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 (%)	103.06	106.26	106.44	/
营业利润率 (%)	98.70	98.53	98.53	99.81
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	7.33	7.18	6.14	--
长期债务资本化比率 (%)	1.33	1.13	2.26	2.25
全部债务资本化比率 (%)	7.42	7.93	8.86	8.12
资产负债率 (%)	10.99	9.32	10.50	9.73
流动比率 (%)	189.08	317.18	382.25	414.69
速动比率 (%)	189.08	317.18	382.25	414.69
经营现金流动负债比 (%)	16.10	-0.23	10.63	--
现金短期债务比 (倍)	1.22	2.29	2.68	2.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息; 4. *为数据过大或过小、/为数据未获取

资料来源: 公司年报

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持