

信用等级公告

联合[2015]650 号

中国石油化工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国石油化工股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中国石油化工股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国石油化工股份有限公司拟发行的 2015 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：8413

二零一五年十一月十二日

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>

中国石油化工股份有限公司

2015 年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本次公司债信用等级：AAA

本期公司债信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：本次发行规模不超过 500 亿元，本期发行规模 200 亿。本期债券分为两个品种：品种一初始发行规模为 130 亿元；品种二初始发行规模为 70 亿元。

本期债券期限：本期债券分为两个品种：品种一为 3 年期；品种二为 5 年期。

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 11 月 12 日

主要财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	12,472.71	13,829.16	14,513.68	14,703.55
所有者权益(亿元)	5,506.01	6,232.60	6,470.95	7,884.18
长期债务(亿元)	1,621.16	1,455.90	1,509.32	1,214.37
全部债务(亿元)	2,847.54	3,139.86	3,340.87	2,805.79
营业收入(亿元)	27,860.45	28,803.11	28,259.14	10,403.62
净利润(亿元)	664.11	713.77	489.10	305.42
EBITDA(亿元)	1,709.24	1,879.72	1,667.88	903.29
经营性净现金流(亿元)	1,434.62	1,518.93	1,483.47	674.42
营业利润率(%)	8.09	8.08	7.28	9.68
净资产收益率(%)	12.53	12.16	7.70	4.26
资产负债率(%)	55.86	54.93	55.41	46.38
全部债务资本化比率(%)	34.09	33.50	34.05	26.25
流动比率	0.70	0.65	0.60	0.78
EBITDA 全部债务比	0.60	0.60	0.50	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	14.16	16.44	13.98	20.43
EBITDA/本期发债额(倍)	8.55	9.40	8.34	4.52

注：①本报告 2012 年财务数据以 2012 年年底经审计的财务报表为准；2013 年财务数据以调整后 2014 年经审计财务报表期初数为准；②本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；③本报告数据单位除特别说明外均为人民币；④本报告 EBITDA 全部债务比采用当年期末全部债务计算；⑤2015 年上半年相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）及其拟发行的本期债券的评级，反映了石油石化行业在我国国民经济中的战略性地位以及公司作为我国最大的一体化能源化工公司之一、最大的石油产品和主要石化产品生产者和供应商，在公司规模、行业地位、经营业绩、财务状况等方面的显著优势。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对全部债务和本期债券很强的偿付能力。

公司作为中国最大的一体化能源化工公司之一，在国内石油和石化领域具有很强的竞争实力和突出的市场地位，品牌知名度较高。近年来我国经济保持平稳发展，国内石油化工市场需求巨大，预计公司未来经营业绩稳定，发展前景看好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

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。公司是行业龙头企业，具有较强的市场竞争力。

2. 公司作为国内最大的石油石化上市企业之一，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，抗风险能力强。

3. 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。

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。

关注

1. 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，公司经营业绩相应会随之波动。

2. 公司自有油气资源相对不足，目前大部分加工原油依靠外购且主要依赖进口，原油对外依存度较高。

3. 油气价格波动、环保安全监管趋严、税费政策变化等仍将是影响公司经营的重要外部因素。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@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）与中国石油化工股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中国石油化工股份有限公司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，未因中国石油化工股份有限公司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公司相关资料主要由中国石油化工股份有限公司提供，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中国石油化工股份有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券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

中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）是中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”）于 2000 年 2 月 25 日独家发起设立的股份有限公司。中石化集团成立于 1998 年 7 月，是在原中国石油化工总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团，是国家出资设立的国有企业，是国家授权投资的机构和国家控股公司。

中国石化是我国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司，其于 2000 年 10 月公开发行 H 股 1,678,049 万股，其中 1,510,244 万股为新股，167,805 万股为中石化集团出售的存量股份，上述股份分别在香港、纽约、伦敦三地证券交易所上市。公司于 2001 年 7 月在境内发行 28 亿股 A 股，并于同年 8 月在上海证券交易所上市，股票代码：600028。

2013 年 2 月，公司发行 284,523.40 万股 H 股新股，募集资金净额 239.70 亿元港元；2013 年 6 月，公司实施每 10 股送红股 2 股，同时以资本公积转增 1 股。

2014 年 2 月 19 日公司董事会审议通过了启动公司销售业务重组的议案，以油品销售业务为平台，引入社会资本及民营资本，优化公司治理，完善体制机制，发展非油品业务。2014 年 9 月 12 日中国石化销售有限公司（以下简称“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 1,050.44 亿元（含等值美元），对应认购销售公司 29.5849% 的股权。

截至 2015 年 6 月底，公司总股本为 1,210.71 亿股，中石化集团直接持有公司 70.80% 的股份，是公司的控股股东。

公司的主要业务包括：石油与天然气勘探开采、管道运输、销售；石油炼制、石油化工、化纤、化肥及其它化工生产与产品销售、储运；石油、天然气、石油产品、石油化工及其它化工产品和其它商品、技术的进出口、代理进出口业务；技术、信息的研究、开发、应用。

公司总部职能部门设有总裁办公室、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、安全监察部、能源管理与环境保护部、工程部、物资装备部、信息化部、外事部、审计部、监察部、企业文化部和离退休工作部等职能部门，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。截至 2014 年底，公司拥有员工 358,571 名。

截至 2014 年底，公司合并资产总计 14,513.68 亿元，负债合计 8,042.73 亿元，股东权益（含少数股东权益）6,470.95 亿元。2014 年公司实现营业收入 28,259.14 亿元，净利润（含少数股东损益）489.10 亿元，2014 年公司经营活动现金流量净额为 1,483.47 亿元，现金及现金等价物增加额 -56.91 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总计 14,703.55 亿元，负债合计 6,819.37 亿元，股东权益（含少数股东权益）7,884.18 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 10,403.62 亿元，净利润（含少数股东损益）305.42 亿元，2015 年 1~6 月公司经营活动现金流量净额为 674.42 亿元，现金及现金等价物增加额 631.7 亿元。

公司于 2015 年 6 月 1 日领换了新营业执照，法定代表人变更为王玉普，注册资本变更为 1,210.71 亿元。公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 22 号。

二、本期公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国石油化工股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）”，本次债券预计发行规模为不超过 500 亿元，采用分期发行方式，其中首期债券的发行规模为 200 亿元。本期债券分为两个品种：品种一为 3 年期，初始发行规模为 130 亿元；品种二为 5 年期，初始发行规模为 70 亿元。本期债券两品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。公司和主承销商将根据网下申购情况，经过协商一致后决定是否启动品种间回拨机制，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债券实际变更为单一品种）。当一个品种认购不足而另一个品种出现超额认购时，则将认购不足的品种回拨一定比例至超额认购的品种；其它情况下，公司和主承销商将视申购情况决定是否启动回拨机制，以使两个品种的票面利率符合发行时的市场情况并处在合理水平。本期债券采取公开发行方式，发行对象为符合《公司债券发行与交易管理办法》规定的合格投资者。本期债券采用单利按年计息，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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充流动资金。

三、行业分析

公司是一家上、中、下游一体化的能源化工企业，隶属于石油石化行业，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，在行业中具有显著竞争优势。

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。

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。2014 年我国生产原油 2.11 亿吨，同比增长 1.44%；进口原油 3.08 亿吨，同比增长 9.50%；表观消费量为 5.19 亿吨，同比增长 3.59%。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。2014 年原油进口依存度达到 59.6%，同比上升 2.3 个百分点。

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 7,996.1 亿桶，占同期世界原油总探明储量的一半左右，而亚洲和大洋洲地区的原油探

明储量约为 4,536 亿桶，仅占同期世界原油总探明储量不到 5%。2014 年，发达国家的经济增长带动石油消费增长，全球石油需求量为 9,244 万桶/天，较 2013 年的 8,989 万桶/天增长 2.84%。

从国内情况来看，虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，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，其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，2014 年中国进口天然气 559.44 亿立方米，对外依存度升至 31.61%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。2014 年，国内化工产品需求基本保持平稳，据 wind 数据统计，国内合成树脂及合成橡胶表观消费量分别同比增长 13.00% 和 21.93%，乙烯当量表观消费量同比增长 3.39%，合成纤维表观消费量同比下降 6.28%。

3. 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、中国石油化工集团公司（下称“中石油集团”）、中国海洋石油总公司（下称“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石化、中国石油和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（下称“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（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有企业则控制了我国 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中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，2014 年我国原油加工量继续保持增长，全年原油加工量 5.03 亿吨，成品油（汽、煤、柴油合计）产量 3.17 亿吨，分别增长 5.3% 和 7.45%。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。

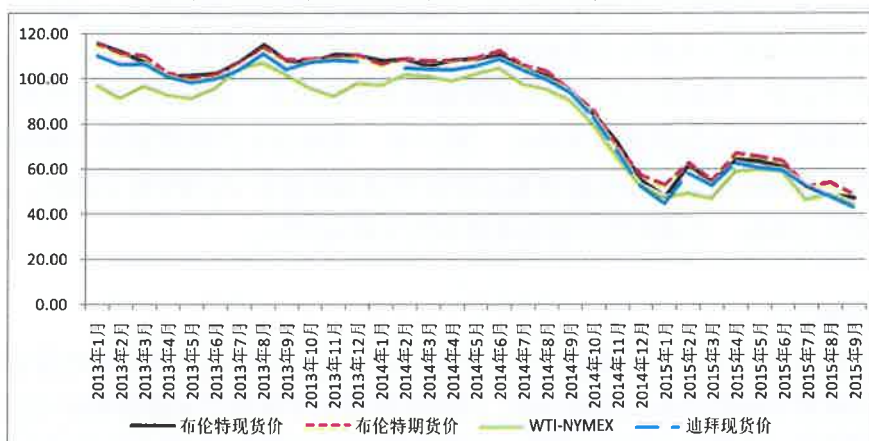
总体而言，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

4. 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，国际原油价格在高位波动。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年年底价格为59.45美元/桶，较年初的107.78美元/桶大幅下挫44.84%。进入2015年，国际原油价格低位震荡，2015年下半年，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%。从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

图1 2013年以来国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：wind 资讯

成品油定价方面，2013年3月，国家发展和改革委员会（以下称“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年年底后，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，2012年中国政府对成品油价格进行了四升、四降共8次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调250元/吨和290元/吨。2013年全年中国政府共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1~9月，政府对成品油价格进行了15次调整，6涨9跌，汽油、柴油标准品价格分别累计下调365元/吨和520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年底以来3次提高汽、柴油消费税，对成品油价格下调起到一定抵销作用，缩小了成品油价格下降幅度。

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格的通知》，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。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。

5.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。

国际原油价格持续下行

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年年底价格为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，预计石油公司的投资量将出现下滑；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，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。

6. 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配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
5	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。
6	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合评级整理

政策变化

2011年11月1日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税30元、天然气每立方米7~9元，一律调整为按产品销售额的5%计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，将显著增加业内企业的税收负担。根据国务院及财政部有关文件规定，自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。2011年12月，财政部将石油特别收益金起征点从40美元/桶提高至55美元/桶；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。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。

7. 行业发展

油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继2006年12月发布“国III”汽油标准之后，2009年6月我国又发布了“国III”柴油标准，环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》于2013年7月1日将3.5吨以上柴油车执行国IV标准。2013年9月23日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。为了缓解油品低碳化的压力，北京于2013年2月1日起执行相当于欧V标准的京V标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。我国炼油行业正在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。2013年3月，国家能源局发布《煤层气产业政策》，明确了我国煤层气产业发展目标、市场准入条件、勘探开布局、安全节能环保等方面内容，并提出一系列具有针对性的配套保障措施；2013年10月，国家能源局发布《页岩气产业政策》，从产业监管、示范区建设、技术政策、政府支持政策等方面对我国页岩气产业发展做出规划，在税收、信贷、多元融资等方面重点扶持。《煤层气产业政策》和《页岩气产业政策》的出台标志着我国政府明确提出发展非常规油气资源，对未来我国非常规油气的发展将起到深远重大影响。2014年，我国首次探明页岩气地质储量1,068亿立方米，成为继美国、加拿大之后第三个实现页岩气开发的国家。截至2015年10月底，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。

提高产业区集聚度，发展高端石化产品

2012年2月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称“《规划》”）明确指出，“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长13%左右。到2015年，石化和化学工业总产值增长到14万亿元左右。到2015年，全国炼厂平均规模超过600万吨/年，石油路线乙烯装置平均规模达到70万吨/年以上。

《规划》指出，成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高，形成3~4个2000万吨级炼油及3个200万吨级乙烯生产基地；配合国家油气战略通道建设，完善东北、西北、西南石化产业布局。

《规划》同时明确提出，发展高端石化产品是石化和化学工业转变发展方式，实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业，重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

按照规划的要求, 现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰, 而伴随着新建炼油项目的上马、高端石化产品的提升及发展, 行业内国有石油公司的规模有望进一步扩大, 产业转型升级将加快, 其产业链一体化程度将进一步加强。产业整合推动竞争主体业务多元化石油石化行业是典型的规模经济行业。从我国近两年来的石油产业政策来看, 国家已经明确了打造大型石油石化航母的战略思想, 无论是原油、成品油的经营资格, 还是炼油项目的审批, 都对规模作了严格的限制。目前我国所有的石油石化企业中, 仅有中石化集团和中石油集团两家公司具有完整产业链, 随着国家打造大型石油石化航母战略的实施, 包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来, 中石化集团、中石油集团也在对下游的炼油和化工企业进行结构优化和调整, 提升经营效率。未来几年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐, 向大型化、集约化、一体化发展, 并且有望形成3~4家产业链高度整合的大型石油石化企业。

推动行业绿色低碳安全发展

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

国务院办公厅2013年1月发布了国务院关于印发《能源发展“十二五”规划》, 规划提出2015年能源发展的主要目标包括: 实施能源消费强度和消费总量双控制; 适度超前部署能源生产与供应能力建设; 优化能源结构; 加快建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区、新疆五大国家综合能源基地; 加强生态环境保护; 推进能源体制机制改革。从规划的内容来看, 石油石化行业未来将在可持续发展方面继续加大工作力度。

2013年6月28日, 国家发展改革委发布了《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》(发改价格[2013]1246号)。通知决定自2013年7月10日起, 开始实施新的天然气价格调整方案, 调整非居民用天然气价格; 2014年8月, 为更好的利用价格杠杆引导资源合理配置, 国家发改委出台了《关于调整非居民用存量天然气价格的通知发改价格》, 这次非居民用存量气价格调整是分步理顺存量天然气价格的第二步, 按照市场化取向, 建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制。区分存量气和增量气, 增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气等可替代能源保持合理比价的水平; 存量气价格分步到位。天然气价格管理由出厂环节调整为门站环节, 门站价格为政府指导价, 实行高上限价格管理。相关政策的出台将进一步优化市场环境。2015年4月, 各省增量气最高门站价格每千立方米降低440元, 存量气最高门站价格每千立方米提高40元, 天然气实现价格并轨, 理顺非居民用天然气价格。实施存量气与增量气价格并轨, 不仅有利于创建公平的市场竞争环境, 促进企业平等竞争, 也为推进天然气价格市场化奠定良好基础。价格并轨后, 非居民用气价格基本理顺, 意味着天然气价格改革完成“三部曲”。

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。整体来看, 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. 规模与竞争力优势

公司是上、中、下游一体化的能源化工企业，在国内石油和石化市场占有重要地位，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。公司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。

勘探及开发方面，2014 年公司原油产量和天然气产量分别为 3.6 亿桶和 7,163.5 亿立方英尺。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。2014 年，公司在勘探开发方面取得突破，涪陵新增页岩气储量 1,067.5 亿立方米，标志着我国首个大型页岩气田的诞生，全年新增油气经济可采储量 4.31 亿桶。

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。2014 年，公司汽油、柴油、煤油产量分别为 5,122 万吨、7,426 万吨和 2,075 万吨，分别占全国产量的 46.44%、42.11%和 69.14%，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，公司化工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，2014 年，公司乙烯、合成树脂、合成橡胶产量分别为 1,069.8 万吨、1,463.9 万吨和 93.9 万吨，分别占全国产量的 63.05%、21.06%和 17.64%。

综合来看，作为国内最大的石油石化上市企业之一，公司已形成了上、中、下游一体化的完整产业链和产供销高度结合的产业布局，业务范围广，企业规模大，经营优势显著，竞争力强。

2. 科研实力

公司已建立起完善的勘探、炼油、化工和安全环保技术开发体系，同时具备较强的工程化能力和丰富的工程设计建设经验。中国石油化工科技开发有限公司负责中国石化对外技术许可业务，可为客户提供完善的技术许可服务，包括项目咨询、工艺包设计、现场技术服务等。公司拥有多名我国科学院院士和工程院院士，其中闵恩泽院士荣获 2007 年度国家最高科学技术奖。

公司注重发挥科技创新对生产力的推进作用，强化重大核心技术攻关和前瞻性、基础性研究；加强产销研结合，加快科技成果推广应用，自主创新能力进一步加强，取得了一批战略性、应用性新成果。2012~2014 年，公司共获国家技术发明奖 7 项，其中一等奖 1 项；获国家技术进步奖 12 项，其中特等奖 1 项，一等奖 3 项；获国家专利金奖 2 项；累计获得国内外专利授权 6,850 件，

有效发挥了科技对公司发展的引领支撑作用。

2014年，公司积极发挥科技的支撑引领作用，不断加大科技攻关力度，取得明显成效。在上游方面，页岩气“井工厂”技术试验成功，施工效率显著提高；形成了海上油田安全控制技术系列，支撑了海上油田安全高效生产。在炼油方面，逆流连续重整、高芳烃含量催化柴油加氢转化、柴油超深度加氢脱硫等技术实现工业化。在化工方面，合成气制乙二醇示范装置成功运行，煤化工技术取得新突破；超仿棉等示范装置一次开车成功；抗菌聚丙烯、低温包装用聚丙烯等新产品开发成功。2014年全年申请国内外专利4,968件，获中国专利金奖1项、优秀奖5项；获国家科技进步一等奖2项、技术发明二等奖2项、科技进步二等奖3项。

综合而言，中国石化作为中国最大的一体化能源化工公司之一，技术水平高，研发实力强。

3. 人员素质

公司高层管理人员对行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。截至2015年6月底，公司董事会由11名董事组成，其中董事长1名，独立非执行董事4名；监事会由7名监事组成，其中监事长1名，职工代表监事3名；其他非董事高级管理人员6名。

王玉普，58岁。王先生是教授级高级工程师，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（局长）；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（正部长级）；2014年6月起任中国工程院副院长（正部长级）、党组副书记。2015年4月，王先生出任中国石油化工集团公司董事长、党组书记；王先生为第十七届中央候补委员、第十八届中央委员；2015年5月起任中国石化董事长。

李春光，59岁，李先生是教授级高级工程师，大学文化。1991年8月起任中国石化销售华北公司副经理；1995年10月起任中国石化销售有限公司副经理；2001年6月起任中国石化销售有限公司经理；2001年12月起任中国石化油品销售事业部主任；2002年4月起任中国石化销售有限公司董事长、经理；2003年4月起任中国石化副总裁。2005年11月起任中国石油化工集团公司副总经理；2009年5月起任中国石化董事；2013年5月起任中国石化董事、总裁。

截至2014年末，公司共拥有员工358,571名。按业务板块划分，勘探及开发板块员工占40%，炼油板块员工占22%，营销及分销板块员工占16%，化工板块员工占19%，科研及其他板块员工占3%；按专业结构划分，生产人员占50%，销售人员占14%，技术人员占15%，财务、行政及其他人员合计占21%；按学历结构划分，硕士及以上学历占4%，大学学历占26%，大专学历占22%，中专学历占8%，高中、技校及以下学历占40%。

综合来看，公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，业务素质高；公司员工数量众多，生产人员占比较高，符合公司经营规模和管理需要。

4. 外部支持

公司控股股东中石化集团是1998年7月国家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、国家授权投资的机构和国家控股公司，在美国《财富》杂志2015年度全球500强企业中排名第2位（以营业收入计），居中国企业之首。

中石化集团经过重组，将其石油化工的主要业务注入中国石化，只保留了若干石化设施、小规模炼油厂；提供钻井、测井、井下服务、生产设备制造及维修和水、电等公用工程服务和社

会服务等。公司成立后，陆续对中石化集团拥有的多家企业、加油站进行了收购，进一步增强了主业发展，同时减少了与中石化集团之间的同业竞争和关联交易。

五、管理体制

1. 法人治理

公司自成立以来，依照《公司法》和《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等法律、法规及公司章程，建立了规范的公司治理结构。

根据公司章程，股东大会是公司的最高权利机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事。公司设董事会，由 11 名董事组成，设董事长 1 人，董事 10 人，其中，独立非执行董事 4 名。公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生和罢免。公司董事会下设战略、审计、薪酬与考核、社会责任管理四个专门委员会，为董事会提供决策支持。公司监事会由 7 名监事组成，其中 3 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事表决通过。

公司高级管理人员包括总裁 1 人，高级副总裁 5 人，财务总监 1 人，副总裁 4 人，副总裁兼董事会秘书 1 人。公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

总体看，作为在境内外多地上市的企业，公司治理结构健全。

2. 管理及内控

公司总部职能部门设有总裁办公室、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、安全监察部、能源管理与环境保护部、工程部、物资装备部、信息化部、外事部、审计部、监察部、企业文化部和离退休工作部等职能部门，并设立油田勘探及开采事业部、炼油事业部、化工事业部和营销及分销事业部四个事业部，其组织架构设置合理，能够适应公司管理及改革发展需要。从实际情况看，公司已建立了总部内控综合检查、分（子）公司内控自查测试相结合的内控日常监督机制。

作为境内外四地上市公司，根据中国财政部、证监会、上海证券交易所、香港交易所、纽约交易所、伦敦交易所对上市公司加强内部控制的规定，公司于 2003 年成立了内控领导小组，进一步健全了公司内控制度。公司总部设立专门机构组织，协调内控制度实施和完善的相关工作。各分（子）公司设立相应机构，承担本单位内部控制的日常管理工作。公司遵照法律法规的相关要求和公司经营管理的实际情况，编制《内部控制手册》（以下简称“内控手册”），目前已涵盖了投资、采购、销售、合并报表等 24 大类，61 个业务流程，涉及公司经营管理方方面面，各分（子）公司编制了相应的实施细则。

财务管理方面，公司主要内部管理制度包括：《中国石油化工股份有限公司内部会计制度》、《中国石油化工股份有限公司资金管理办法》、《成本费用核算与管理办法》、《中国石油化工股份有限公司税务管理办法》、《中国石油化工股份有限公司资产处置若干规定》、《内控手册》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；正确核算、合理归集、分配生产成本费用，保证成本费用真实、准确、完整；规范纳税申报流程，确保税金缴纳及时、准确，各项涉税会计核算真实、准确、完整；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《中国石油化工股份有限公司资金管理办法》、《内控手册》资金管理相关流程外，还制定了具体细则和办法，包括《中国石油化工股份有限公司应收款项管理实施细则》、《中国石油化工股份有限公司账户管理实施细则》、《中国石油化工股份有限公司利率和汇率风险管理办法》、《中国石油化工股份有限公司承兑汇票暂行管理办法》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；综合授信额度实集中管理、切分使用的方法；资金指标的制定和考核要求；账户统一审批、分级管理和逐级负责的管理办法；规范了票据签发、取得、持有、保管和转让的流程与审批程序；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；外汇资金管理办法；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。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《中国石油化工股份有限公司资金管理办法》、《内控手册》等，规定公司对筹融资实行集中管理、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。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《中国石油化工股份有限公司资金管理办法》、《中国石油化工股份有限公司担保管理办法》，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、担保合同存档和编制台账、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。

3. 环保与安全

安全生产方面，公司贯彻“安全第一、预防为主、全员动手、综合治理”的方针，坚持全员、全过程、全方位、全天候的安全监督管理原则，积极实施 HSE 管理体系。各分（子）公司按照总部统一部署，全面实施 HSE 管理体系，进一步规范安全行为，不断强化人和物的本质安全，在人员、资金、设施等方面提供切实保证，建立了一套行之有效的安全监督管理体系，实现了安全平稳生产。

公司正在执行的安管理制度体系主要包括安全、环境、健康（HSE）管理体系、事故隐患治理项目管理规定以及安全生产监督管理制度等，并结合实际持续补充完善，做到了各项工作有章可循。对直接作业环节认真开展危害识别和风险评估，实行严格的作业许可证制度和现场确认制度。建立了安全检查网络体系，认真组织各类专项检查、督查和安全大检查。严格执行国家规定的安全预评价制度，对新建、改建、扩建项目实行安全设施、消防设施、职业卫生设施与主体工程同时设计、同时施工、同时投产的“三同时”监督。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作较为规范，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是一家上、中、下游一体化的能源化工公司，主要涉及勘探及开发、炼油、营销及分销和化工四个业务板块。近三年来，面对国内宏观经济增速减缓、油价大幅震荡的复杂形势，公司充分发挥一体化优势，实现了较为稳定的营业收入。2012~2014 年分别实现营业收入 27,860.45 亿元、28,803.11 亿元和 28,259.14 亿元，2013 年，虽然面临外部经济增速放缓带来需求减弱的不良影响，但受益于成品油价格机制的调整和天然气价格的提升，在油气销量持续放量的基础上，公司营业收入小幅增长，较上年增长 3.38%。2014 年，受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响，公司营业收入较上年小幅下降 1.89%。

从利润情况看，公司近三年利润水平波动较大，2012~2014 年分别实现利润总额 901.07 亿元、969.82 亿元和 664.81 亿元；受原油价格下跌等因素影响，2014 年综合毛利率为 7.3%，较上年下降 0.8 个百分点。利润构成中，勘探及开发业务毛利占比最大，也是利润水平最高的业务板块。

从各板块收入及利润情况看，营销及分销业务依旧是公司主要的收入来源，在 2014 年抵销分部间销售前合并收入中占比达到了 31.32%，该板块毛利率变化不大，较上年下降了 0.1 个百分点至 5.6%；2014 年炼油板块收入在抵销分部间销售前合并收入中占比达到了 27.00%，受各类炼油产品价格下跌的影响，毛利率较上年下降了 1.0 个百分点至 1.3%；由于原油价格下降相对较快，勘探及开发业务毛利率有所下降，较上年降低了 2.4 个百分点至 35.2%，但仍为公司重要的利润板块；受化工产品价格下降的影响，2014 年化工业务毛利率较上年小幅下降了 0.2 个百分点至 4.0%；受上述综合等因素影响，2014 年公司综合毛利率为 7.3%，较上年下降了 0.8 个百分点。

表 2 2012 年~2014 年公司营业收入和毛利率情况（按事业部分）

项目	2012 年		2013 年			2014 年		
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	增长率 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	增长率 (%)	毛利率 (%)
勘探及开发	2,571.85	39.7	2,421.07	-5.86	37.6	2,275.97	-5.99	35.2
炼油	12,709.12	1.0	13,112.69	3.18	2.3	12,730.95	-2.91	1.3
营销及分销	14,718.82	6.0	15,024.14	2.07	5.7	14,766.06	-1.72	5.6
化工	4,119.64	4.1	4,375.87	6.22	4.2	4,274.85	-2.31	4.0
本部及其他	13,129.70	0.5	13,591.09	3.51	0.4	13,102.36	-3.60	0.5
抵销分部间销售前合并收入	47,249.13	不适用	48,524.86	2.70	不适用	47,150.19	-2.83	不适用
抵销分部间销售	-19,388.68	不适用	-19,721.75	不适用	不适用	-18,891.05	不适用	不适用
合计	27,860.45	8.09	28,803.11	3.38	8.1	28,259.14	-1.89	7.3

资料来源：公司年报

注：此处毛利率数据摘自公司年报。

进入 2015 年上半年，受全球经济增速放缓导致需求减弱、石油产品价格下跌等因素影响，公司盈利水平有所下降。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 10,403.62 亿元，仅较上年同期下降 23.29%；实现净利润 305.42 亿元，较上年同期下降 6.58%。综合毛利率 9.7%，较上年同期下降 1.3 个百分点。

2. 生产经营

勘探及开发板块

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勘探及开发业务。公司的勘探及开发业务由油田勘探开发事业部负责。截至 2014 年底，公司原油探明为 30.48 亿桶，天然气探明储量为 67,410 亿立方英尺。

2014 年，公司加大境内五个重点区域的勘探开发，实现了油气产量的稳定增长，并在涪陵海相页岩气勘探中取得重大战略性突破。公司全年国内新增原油探明储量 313 百万桶，实现了储采平衡有余，原油探明储量近三年来首次实现小幅增长。通过收购中石化集团的部分海外上游资产，公司海外油气资产大幅增加。

原油开发方面，公司落实勘探开发的各项部署，取得了一批新的开发成果。其中，四川涪陵新增页岩气储量 1,067.5 亿方，形成了我国首个大型页岩气田，全年新增油气经济可采储量 431 百万桶。截至 2014 年末，公司在钻井总井数合计为 313 个，较上年末的 269 个增长了 16.36%。其中，国内在钻井总井数由上年的 267 个增长至 310 个，是主要的勘探开发增长来源。

表 3 2012 年~2015 年上半年公司勘探及开发业务营运情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年上半年
油气当量产量（百万桶）	427.95	442.84	480.22	232.95
原油产量（百万桶）	328.28	332.54	360.73	174.07
其中：中国	306.60	310.84	310.87	147.47
海外	21.68	21.70	49.86	26.60
天然气产量（十亿立方英尺）	598.01	660.18	716.35	353.26

资料来源：公司年报

注：1、包含境外公司 100% 产量和储量；2、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。

从表 3、表 4 中可以看出，公司近三年来油气产量稳步增长，资源储量规模较大。2014 年，公司全年油气当量产量为 480.22 百万桶，同比增长 8.44%。其中，境内原油产量保持稳定，达到 310.87 百万桶；由于 2013 年末部分海外上游资产完成交割，使得公司 2014 年海外原油产量大幅增长，达到 49.86 百万桶。公司 2014 年全年生产天然气 7,164 亿立方英尺，同比增长 8.51%。2015 年上半年公司生产原油 1.74 亿桶，同比下降 2.14%；生产天然气 3,532.6 亿立方英尺，同比下降 0.43%。

表 4 2012 年~2014 年公司资源储量情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
原油探明储量（百万桶）	2,843	3,130	3,048
原油探明已开发储量（百万桶）	2,577	2,821	2,782
天然气探明储量（十亿立方英尺）	6,730	6,520	6,741
天然气探明已开发储量（十亿立方英尺）	5,439	5,805	6,011

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。

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。2014 年公司勘探及开发板块实现的主营业务收入中对外销



售收入为 695.50 亿元，分部间销售收入 1,415.44 亿元，主要是由于公司所产绝大部分原油均用于自身炼油、化工业务，对外销售较少所致。2014 年该板块实现分部营业利润 463.09 亿元（含抵销分部间利润），占抵销前分部营业利润总额的 65.12%，是公司重要的利润来源之一。从该板块油气外销量和价格情况看，2014 年原油平均实现销售价格为 4,008 元/吨，同比降低 5.8%，但销售量同比实现了 16.6% 的增长；2014 年天然气平均实现销售价格为 1,589 元/千立方米，同比增长 18.9%，销量同比小幅增长 4.7%。

炼油板块

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。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。

2014 年，公司优化调整产品结构，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。

表 5 2012 年~2015 年上半年公司炼油生产情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年上半年
原料油加工量（百万吨）	221.31	231.95	235.38	118.89
汽、柴、煤油产量（百万吨）	132.96	140.40	146.23	74.75
其中：汽油（百万吨）	40.55	45.56	51.22	27.02
柴油（百万吨）	77.39	77.40	74.26	35.82
煤油（百万吨）	15.01	17.43	20.75	11.90
化工轻油产量（百万吨）	36.33	37.97	39.17	19.07
轻油收率（%）	76.75	76.19	76.52	76.69
综合商品率（%）	95.15	94.82	94.66	94.98

资料来源：公司年报

注：1. 原料油加工量按 1 吨=7.35 桶换算，合资公司的产量按 100% 口径统计。

从表 5 中可以看出，公司原料油加工量持续上升，汽、柴、煤油合计产量逐年提高。公司 2014 年加工原油 235.38 百万吨，同比增长 1.48%；生产成品油（汽、柴、煤油）146.23 百万吨，同比增长 4.15%。其中，汽油和煤油的产量分别达到 51.22 百万吨和 20.75 百万吨，分别较上年增长了 12.42% 和 19.05%；柴油产量则较上年小幅下降了 4.06%，达到 74.26 万吨。2014 年，公司的轻油收率较上年提高了 0.33 个百分点，但综合商品率小幅降低了 0.16 个百分点。2015 年上半年，公司加工 1.19 亿吨原油，同比增长 2.66%；生产成品油 0.75 亿吨，同比增长 4.37%，轻油收率同比减低 0.14 个百分点，继续保持平稳增长。

2014 年公司炼油板块实现的主营业务收入 12,677.78 亿元，其中对外销售收入 1,755.34 亿元，占抵销前该事业部营业收入比例为 13.85%，分部间销售收入 10,922.44 亿元，占抵销前该事业部营业收入比例为 86.15%，主要是由于该板块的大部分产品用于下游业务。2014 年受原油价格波动加大的影响，该板块分部营业利润为-19.82 亿元。

营销及分销板块

公司的营销及分销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）均有成品油营销业务。

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》，上述改革有望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。

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，全力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。2014 年，公司非油品营业额达到 171 亿元，同比增长 28%，盈利贡献进一步提升。

长期以来，公司营销及分销业务收入占比较高，且主要为对外销售收入。2014 年该板块实现主营业务收入中对外销售收入为 14,583.90 亿元，占抵销前该板块销售收入的比例为 99.63%；该板块实现分部营业利润 297.53 亿元（含抵销分部间利润），比上年大幅下降 16.50%。

如下表所示，公司 2014 年成品油总经销量 189.17 百万吨，同比增长 5.10%，其中境内成品油总经销量 170.97 百万吨，同比增长 3.36%，零售量 117.84 万吨，同比增长 3.61%。公司的单站平均加油量达到 3,858 吨/站，较上年小幅增长 4.07%。另外，从价格情况看，受市场行情变化的影响，2014 年公司外销汽油、柴油和煤油价格均呈现小幅下降，其中汽油平均实现价格为 8,339 元/吨，较上年下降了 1.9%；柴油平均实现价格为 6,648 元/吨，较上年小幅下降了 5.7%；煤油平均实现价格为 5,710 元/吨，较上年小幅下降了 6.6%。

表 6 2012 年~2015 年上半年公司营销及分销业务情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年上半年
境内成品油总经销量（百万吨）	158.99	165.42	170.97	83.92
其中：零售量（百万吨）	107.85	113.73	117.84	58.19
直销及分销量（百万吨）	51.14	51.69	53.13	25.73
单站年均加油量（吨/站）	3,498	3,707	3,858	3,816
“中国石化”品牌加油站总数（座）	30,836	30,536	30,551	30,514
其中：自营加油站数（座）	30,823	30,523	30,538	30,501

资料来源：公司年报

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。由于国内市场需求旺盛，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。

公司下属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。受市场环境变化影响，2014 年公司实现化工产品主营业务收入 4,192.01 亿元，其中对外销售收入为 3,569.93 亿元，较上年下降 4.57%。受化工产品价格下降影响，2014 年该板块实现分部营业利润-21.64 亿元（含抵销分部间利润），较 2013 年大幅下降。

2014 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。其中，化工聚烯烃新产品与专用料比例达到 57.4%，高附加值橡胶比例达到 17.4%，合成纤维差别化率达到 76.7%。公司优化生产装置运行，合理安排装置负荷，关停了部分达不到边际成本的化工装置。

如下表所示，除乙烯和合成树脂产量继续保持增长外，合成橡胶、合成纤维等化工产品呈现不同程度下降。公司全年乙烯产量 1,070 万吨，同比上年增长 7.19%；全年合成树脂产量 1,464 万吨，同比上年增长 6.65%。

表 7 2012 年~2015 年上半年公司主要化工产品生产情况（单位：千吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年上半年
乙烯	9,452	9,980	10,698	5,457
合成树脂	13,343	13,726	14,639	7,476
合成橡胶	936	960	939	453
合成纤维单体及聚合物	8,950	9,227	8,383	4,322
合成纤维	1,339	1,392	1,315	638

资料来源：公司年报

注：合资公司产量按 100%口径统计

从主要产品的销售价格看，2014 年以来受石油价格下降的影响，除合成树脂产品价格变化不大外，其他产品均呈现不同程度的下降。其中，合成橡胶价格下降幅度最大，降幅达到 13.59%；基础化工原料、合纤单体及聚合物价格分别较上年下降了 10.47%和 11.56%；合成纤维价格较上年小幅下降了 8.90%。

总体看，近年来公司上游勘探及开发板块资源储量丰富，基本实现了连续增产，利润贡献度高；炼油加工能力稳步上升，供应规模不断扩大；营销及分销体系健全，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。联合评级也关注到，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控股股东中石化集团及其相关企业的相关资金及业务往来。自 2000 年公司 H 股上市以来，公司严格按照相关监管规定与中石化集团签署了一系列经常性关联交易协议，包括互供协议、社区服务协议、土地使用权租赁合同、房产租赁合同、知识产权许可合同等，并在执行过程中视市场情况和新业务变化及时进行补充完善。

表 8 2012 年~2015 年上半年公司经常性关联交易情况 (单位: 万元)

关联交易类型	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
货品销售	313,919	318,092	305,044	110,700
采购	129,005	141,316	134,424	47,586
储运	1,590	1,639	1,606	603
勘探及开发服务	48,831	52,814	49,399	9,237
与生产有关的服务	11,893	13,235	10,306	3,158
辅助及社区服务	4,062	6,755	6,753	3,266
土地、房屋及其他经营租赁费用	7,408	11,116	11,302	5,638
代理佣金收入	154	185	132	45
利息收入	116	89	135	71
利息支出	1,228	1,802	1,421	672
(存放于)/提取自关联方的存款净额	3,108	-2,528	2,319	-2,949
(偿还)/获得关联方的借款净额	30,805	11,903	53,690	-10,633

资料来源: 公司年报

如上表所示, 近三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, 且呈逐年下降的趋势。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公司及股东公平合理的原则订立。公司按内部控制流程每三年对持续关联交易的范围、金额及豁免披露上限进行调整, 经董事会、独立股东批准后对外公告并实施。对于临时性关联交易, 公司严格按照境内外监管规定, 按内部控制流程将重大关联交易事项提交董事会或股东大会审议后公告并实施。

整体来看, 公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序, 关联交易定价和交易程序均规范运行。

4. 经营效率

2012 年~2014 年公司资产总额年均增长率为 8.52%, 同期所有者权益年均增长率为 8.41%, 公司作为特大型国有企业近年来规模保持稳步增长, 抗风险能力进一步增强。近三年, 公司应收账款周转次数和总资产周转次数逐年下降, 存货周转次数波动增长。截至 2014 年 12 月 31 日, 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 35.48 次、11.85 次和 1.99 次, 经营效率正常。从与中国石油的比较情况来看, 二者的经营指标各有高低, 公司作为石油石化行业的大型企业, 整体经营效率较高。

表 9 2014 年两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
中国石化	35.48	1.99	11.85
中国石油	38.98	0.96	8.83

资料来源: wind 资讯

注: 此处行业数据引自 wind 资讯, 部分指标数据与本报告后面附表计算口径有一定差异, 其中应收账款周转率和存货周转率均采用净额计算。

5. 投资情况

近三年来公司积极实施资源战略，不断加大上中下游产业链相关的资本性投入，加强板块、区域、企业之间的资源优化，增强公司整体竞争力。如下表 13 所示，近三年资本支出波动下降，但仍保持在较大规模。2014 年公司资本支出为 1,546.40 亿元，较上年减少 16.47%。从资本支出投入结构情况来看，公司资本支出主要投向为勘探及开发方面，三年的投资总额占比平均近 50%，显示出公司对上游油气资源投入的重视。2014 年公司勘探及开发板块资本支出 801.96 亿元，主要用于济阳坳陷、四川盆地、塔河油田、鄂尔多斯盆地等区域油气勘探开发工程，山东、广西 LNG 及油气长输管道以及海外项目建设等，新建原油生产能力 436 万吨/年，新建天然气生产能力 59 亿立方米/年；炼油板块资本支出 279.57 亿元，主要用于石家庄、扬子、塔河、九江等炼油改造和汽柴油质量升级项目建设，新增炼油综合加工能力 950 万吨，以及收购延布炼油项目 37.5% 股权；营销及分销板块资本支出 269.89 亿元，主要用于加油(气)站发展和改造，成品油管道及油库建设，全年发展加油(气)站 556 座；化工板块资本支出 158.50 亿元，主要用于宁东煤化工、齐鲁丙烯腈等项目建设，新增乙烯生产能力 19 万吨/年、合成树脂生产能力 60 万吨/年；总部及其他资本支出 36.48 亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。

表 10 2012 年~2015 年上半年公司资本支出情况 (单位: 亿元)

资本支出	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年上半年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
勘探及开发	782.72	49.31	1,053.11	56.89	801.96	51.86	134.18	57.08
炼油	321.61	20.26	260.64	14.08	279.57	18.08	31.87	13.56
营销及分销	272.32	17.16	294.86	15.93	269.89	17.45	37.81	16.08
化工	189.96	11.97	191.89	10.37	158.50	10.25	25.19	10.72
本部及其他	20.61	1.30	50.76	2.74	36.48	2.36	6.03	2.57
资本支出合计	1,587.22	100.00	1,851.26	100.00	1,546.40	100.00	235.08	100.00

资料来源：公司年报

截至 2015 年 6 月末，公司上半年资本支出约 235.08 亿元，其中勘探及开发板块资本支出 134.18 亿元，主要用于胜利、塔河、四川盆地等区域油气勘探开发工程，广西、天津 LNG 项目和川气东送管道增压改造、涪陵页岩气外输、济青二线等天然气管道建设以及海外项目建设。炼油板块资本支出 31.87 亿元，主要用于齐鲁、九江等炼油改造和汽柴油质量升级项目建设。营销及分销板块资本支出 37.81 亿元，主要用于加油(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，上半年发展加油(气)站 207 座。化工板块资本支出 25.19 亿元，主要用于宁东煤化工、武汉乙烯等项目建设。总部科研信息及其他资本支出 6.03 亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。

总体看，公司上述拟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. 经营关注

(1) 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，公司经营业绩相应会随之波动。

(2) 公司自有油气资源相对不足, 目前大部分加工原油依靠外购且主要依赖进口, 原油对外依存度较高。

(3) 油气价格波动、环保安全监管趋严、税费政策变化等仍将是影响公司经营的重要外部因素。

7. 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, 更加注重资源整合, 更加注重一体化管控, 更加注重创新驱动, 更加注重价值创造, 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做优, 在发展空间上持续做大, 最终实现发展企业、贡献国家、回报股东、服务社会、造福员工的宗旨。

总体看, 作为中国最大的一体化能源化工公司之一, 公司一直坚持可持续发展原则。公司在油气勘探及开发、炼油化工及销售、国际贸易和上中下游一体化运作方面都具有一定的经营优势, 为公司可持续发展奠定了基础。未来随着公司拟建项目逐步投入运营, 公司的行业地位有望得到进一步巩固, 整体抗风险能力将进一步增强。

七、财务分析

1. 财务概况

作为境内外多地上市的公众公司, 公司于境内外信息披露采用的会计准则不同。境内信息披露采用财政部规定的中国会计准则, 境外信息披露采用国际财务报告准则。公司提供的 2012 年财务报表经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 2013 年、2014 年和 2015 年半年的财务报表均经普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 均已出具了标准无保留意见的审计意见。公司近三年合并范围无重大变化。

境内财务信息方面, 2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》, 2014 年 7 月, 公司按照财政部关于长期股权投资等部分新准则的要求采取新的会计计量方法, 并按新会计政策对 2014 年报表期初数进行了调整, 为保证财务数据的可比性, 本评级报告财务分析所引用的 2012 年度财务数据为 2012 年度财务报表中的财务数据, 2013 年度财务数据为 2014 年度财务报表中对 2013 年度重述的财务数据。

截至 2014 年底, 公司合并资产总计 14,513.68 亿元, 负债合计 8,042.73 亿元, 股东权益(含少数股东权益) 6,470.95 亿元。2014 年公司实现营业收入 28,259.14 亿元, 净利润(含少数股东损益) 489.10 亿元, 2014 年公司经营活动现金流量净额为 1,483.47 亿元, 现金及现金等价物增加额 -56.91 亿元。

截至 2015 年 6 月底, 公司合并资产总计 14,703.55 亿元, 负债合计 6,819.37 亿元, 股东权益(含少数股东权益) 7,884.18 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 10,403.62 亿元, 净利润(含少数股东损益) 305.42 亿元, 2015 年 1~6 月, 公司经营活动现金流量净额为 674.42 亿元, 现金及现金等价物增加额 631.7 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模稳步增长，三年年均增加 7.87%，截至 2014 年底，公司资产规模达 14,513.68 亿元，其中流动资产占比 24.81%，非流动资产占比 75.19%。公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产分别为 3,447.51 亿元、3,730.10 亿元和 3,601.44 亿元，年均增长 2.21%。截至 2014 年底，公司流动资产主要由存货（占 52.26%）、应收账款（占 25.22%）和其他应收款（占 8.12%）构成。

2012~2014 年，公司存货小幅减少，年均复合下降 7.14%。截至 2014 年底，公司存货为 1,882.23 亿元，较年初减少 15.18%，主要由于原油价格下降导致原油库存余额显著下降，存货构成主要来自于原材料（占比 49.68%）和产成品（占比 37.51%），由于 2014 年末部分原材料和产成品成本高于可变现净值，公司相应按照会计准则规定对其计提了减值准备，截至 2014 年底共计提 36.03 亿元，计提充分。

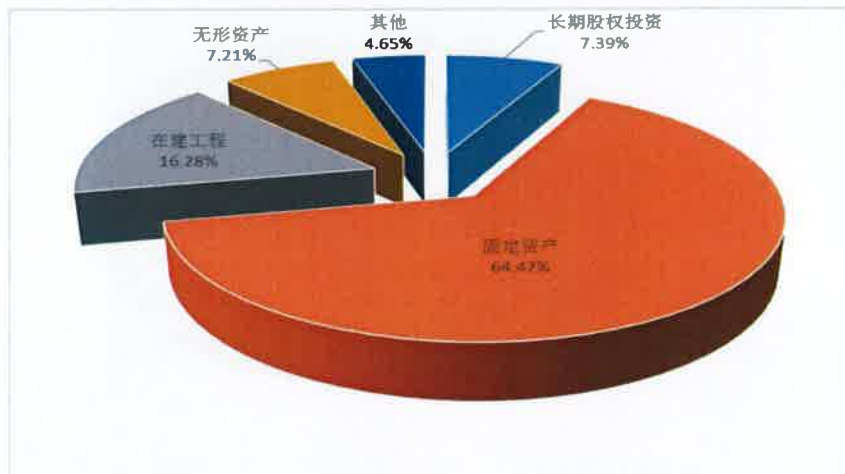
2012~2014 年，公司应收账款呈波动上升态势，分别为 813.95 亿元、684.66 亿元和 908.31 亿元，年复合增长率为 5.64%，主要来自于非关联企业的应收款。2013 年公司应收账款同比减少 15.88%，2014 年应收账款较年初增长了 32.67%，均主要归因于下属公司贸易应收款项的变化。截至 2014 年底，应收账款以一年期以内款项为主（占比为 98.59%）。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，分别为 88.07 亿元、131.65 亿元和 292.51 亿元，年均增长 82.25%；2013 年公司其他应收款同比增长 49.48%，主要系衍生工具保证金增加；2014 年公司其他应收款较年初增加 122.19%，主要系套期工具的公允价值变化所致。截至 2014 年底，公司其他应收款以账龄一年以内其他应收款为主（占比 90.21%）。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产波动增长，分别为 9,025.20 亿元、10,099.06 亿元和 10,912.24 亿元，年复合增长率为 9.96%。截至 2014 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占比 64.47%）、在建工程（占比 16.28%）、长期股权投资（占比 7.39%）和无形资产（占比 7.21%）构成。

图 2 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司固定资产呈增长趋势，分别为 5,889.69 亿元、6,695.95 亿元和 7,034.85

亿元。公司固定资产主要由机器设备及其他、油气资产和厂房及建筑物构成,年均复合增长 9.29%。2014 年底公司固定资产较年初增长 5.06%,主要来自在建工程的转入。固定资产成新率 47.94%,成新率较低。

2012~2014 年,公司在建工程规模较稳定,分别为 1,689.77 亿元、1,606.30 亿元和 1,776.67 亿元,年均复合增长 2.54%。截止 2014 年底,公司在建工程主要包括广西液化天然气(LNG)项目、山东液化天然气(LNG)项目、九江油品质量升级改造工程等。

2012~2014 年,公司长期股权投资增长较快,年复合变动率为 24.42%。截至 2014 年底,公司长期股权投资 805.93 亿元,2013 年末较 2012 年末增加 44.67%,2014 年末较 2013 年末增加 7.00%,均由于公司增加了对部分联营公司的投资及当期确认的投资收益。

2012~2014 年,公司无形资产持续增长,分别为 498.34 亿元、602.63 亿元和 786.81 亿元,年均复合增长率为 25.65%。2013 年同比增加 20.93%,2014 年末较年初增加 30.56%,均主要源自土地使用权和加油站经营权的增加。

截至 2015 年 6 月底,公司合并资产总额 14,703.55 亿元,较年初变化不大。其中,流动资产 3,955.55 亿元,较年初增长 9.83%;非流动资产 10,748.00 亿元,较年初减少 1.51%。截至 2015 年 6 月底,公司流动资产和非流动资产占比分别为 26.90%和 73.10%,资产构成较年初变化不大。

总体看,公司近三年资产规模呈稳步上升态势,资产构成以非流动资产为主,其中固定资产和在建工程占比较高,生产型企业特征明显,整体看公司资产规模大,资产质量较高。

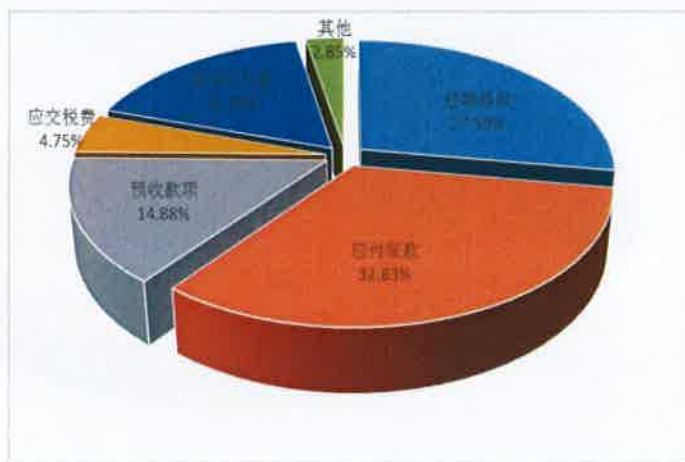
3. 负债及所有者权益

2012~2014 年,随着公司业务规模不断扩大,公司负债规模持续上升,年均增长 7.45%。截至 2014 年底,公司负债合计 8,042.73 亿元,同比增长 5.87%。负债结构方面,截至 2014 年底,公司流动负债和非流动负债分别占比 75.13%和 24.87%。

流动负债

2012~2014 年底,公司流动负债较快增长,年复合增长率 10.70%。截至 2014 年底,公司流动负债 6,042.57 亿元,主要由短期借款(占 27.59%)、预收款项(占 14.88%)、应付账款(占 32.83%)和其他应付款(占比 17.10%)构成。

图 3 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年,公司短期借款快速增长,年复合增长率为 54.06%。截至 2014 年底,公司短期借款为 1,666.88 亿元,较年初增长了 54.17%,主要系公司的美元借款增加。

2012~2014 年，公司预收款项持续增长，年复合变动率 13.91%，截至 2014 年底，公司预收款项 899.18 亿元，预收款项余额的变化主要归因于公司销售的预收款的变化。截至 2014 年底，公司没有个别重大账龄超过一年的预收款项。

公司应付账款主要为应付第三方款项、应付中石化集团及其子公司款项以及应付联营公司及合营公司款项。2012~2014 年，公司应付账款变化不大，年均复合减少 4.09%。截至 2014 年底，公司应付账款为 1,983.66 亿元，截至 2014 年底，公司没有个别重大账龄超过一年的应付账款。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年复合变动率 29.37%，截至 2014 年底，公司其他应付款 1,033.02 亿元，公司其他应付款的变化主要源自应付工程款的变化及套期工具的公允价值变化。

截至 2015 年 6 月底，公司流动负债 5,069.13 亿元，较年初减少 16.11%。流动负债中，短期借款 1,473.76 亿元，较年初减少 11.59%；应付账款 1,639.67 亿元，较年初减少 17.34%；预收款项 825.73 亿元，较年初减少 8.17%；其他应付款 672.80 亿元，较年初减少 34.87%。

非流动负债

近三年，公司非流动负债分别为 2,035.61 亿元、1,878.34 亿元和 2,000.16 亿元，规模较稳定。2014 年末公司非流动负债较年初小幅增长 6.49%。非流动负债以应付债券（占比 41.75%）、长期借款（占比 33.71%）和预计负债（占比 14.86%）为主。

2012~2014 年，公司长期借款快速增长，分别为 402.67 亿元、464.52 亿元和 674.26 亿元，年均增长 29.40%，2014 年底较年初增长 45.15%，主要归因于公司向中石化集团和政策性银行借入低息长期借款。从到期日看，截至 2014 年底，公司长期借款中一至两年内到期的 89.49 亿元，两年至五年到期的有 129.69 亿元，五年以上到期的有 455.08 亿元，较为分散，集中还款压力不大。

2012~2014 年，公司应付债券分别为 1,218.49 亿元、991.38 亿元和 835.06 亿元，年均复合减少 17.22%。公司除向银行贷款外，还通过发行企业债券、公司债券以及可转债等多种直接融资方式进行筹资。公司应付债券 2013 年末较上年末减少 18.64%，主要由于公司于 2004 年发行的 35 亿元企业债、于 2007 年发行的 117 亿港币可转换债券和于 2008 年发行的 300 亿元分离交易可转换债券将于一年内到期进而转入一年内到期的非流动负债科目；2014 年末较上年末减少 15.77%，主要归因于公司于 2004 年发行的 35 亿元企业债、于 2007 年发行的 117 亿港币可转换债券和于 2008 年发行的 300 亿元分离交易可转换债券在 2014 年到期，以及公司于 2010 年发行的 110 亿元公司债将于一年内到期进而转入一年内到期的非流动负债科目。

公司的预计负债主要是指公司根据财政部颁布的《企业会计准则第 27 号——石油天然气开采》和《企业会计准则第 11 号——或有事项》的要求，预提油气资产未来的拆除费用。2012 年~2014 年，公司预计负债分别为 215.91 亿元、260.80 亿元和 297.15 亿元，年复合增长率为 17.31%，变动主要来自 2012 年~2014 年公司分别预提了油气资产未来的拆除费用 28.33 亿元、41.88 亿元、33.09 亿元。

从有息债务来看，2012~2014 年，公司全部债务年复合增长 8.32%。截至 2014 年底，公司全部债务为 3,340.87 亿元，同比增长 6.40%，其中短期债务占 54.82%，长期债务占 45.18%，公司债务结构以短期债务为主。

从债务负担情况来看，2012~2014 年，公司资产负债率分别为 55.86%、54.93%和 55.41%；公司长期债务资本化比率呈波动态势，近三年分别为 22.75%、18.94%和 18.91%；公司全部债务资本化比率也有所波动，近三年分别为 34.09%、33.50%和 34.05%。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 6,819.37 亿元，较年初减少 15.21%；其中，流动负债 5,069.13

亿元，占比为 74.33%；非流动负债 1,750.24 亿元，占比为 25.67%，公司流动负债占比较年初下降 0.80 个百分点，负债结构变化不大。2015 年 6 月底公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.38%、26.25%和 13.35%，较年初分别减少 9.03、7.80 和 5.56 个百分点。

总体看，相对于公司整体资产规模，公司负债虽持续增长但仍处于适中水平，负债结构以短期债务为主。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长率为 8.41%。截至 2014 年末，公司所有者权益合计 6,470.95 亿元，较上年小幅增长 3.82%，主要来自于可转债部分行权带来的资本公积增长及公司未分配利润规模的增加。归属于公司母公司所有者权益合计 5,944.83 亿元，占所有者权益合计比例为 91.87%。归属于母公司所有者权益中，股本占 19.90%，资本公积占 8.19%，盈余公积占 32.56%，未分配利润占 40.49%，所有者权益中盈余公积和未分配利润占比较大。

总体看，近年来公司所有者权益持续增长，所有者权益一直保持很大规模。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入先小幅上升后略有下降，但仍保持较大规模，2013 年公司实现营业收入 28,803.11 亿元，较上年上升 3.38%，主要由于公司积极开拓市场、扩大产品销量并增加贸易收入；2014 年实现营业收入 28,259.14 亿元，较上年下降 1.89%，主要源自石油、石化产品价格下跌。近三年，公司营业成本与营业收入的变化趋势基本一致，保持稳定，2014 年为 24,290.17 亿元。2012~2014 年，公司利润总额分别为 901.07 亿元、969.82 亿元和 664.81 亿元，年均复合减少 14.10%，主要由于 2014 年石油、石化产品价格下跌。其中，2014 年公司归属于母公司所有者的净利润为 474.30 亿元，较上年下降了 29.40%。

2012~2014 年，公司期间费用保持稳定，年均复合增长率为 2.31%，2014 年，公司期间费用为 1,373.61 亿元，同比增长 0.43%，其中，销售费用 462.74 亿元、管理费用 705.00 亿元、财务费用 96.18 亿元和勘探费用 109.69 亿元。2014 年，公司期间费用占营业收入比重为 4.86%。

从各项盈利指标来看，受国际原油价格长期处于低迷的市场背景下，国内成品油及基础化工产品需求增速逐渐放缓，2012~2014 年，公司营业利润率波动下降，三年分别为 8.09%、8.08%和 7.28%。2014 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.16%、5.41%和 7.70%，均较 2013 年有所下降。

¹在对公司期间费用情况的考察方面，联合评级考虑公司业务的实际情况，在销售费用、管理费用和财务费用的基础上一并考虑了勘探费用，并同时本报告费用收入比的计算公式调整为： $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{勘探费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$

图4 2012~2014年公司盈利变化情况(单位:亿元,%)



资料来源:公司年报

2015年1~6月,公司实现营业收入10,403.62亿元,较2014年同期下降23.29%;营业利润392.84亿元,净利润305.42亿元。公司2015年上半年盈利水平较2014年底有所提升,营业利润率为9.68%。

总体看,受外部不利市场行情影响,公司收入规模有所波动。但作为石油石化行业的龙头企业,公司仍保持着较大的收入及利润规模,盈利能力处于正常水平。未来随着石油价格的逐步企稳回升,加之国内外对石油石化产品需求的平稳增长,公司盈利状况有望得以改善。

5. 现金流

经营活动现金流方面,2012~2014年,公司经营活动现金流入基本保持和营业收入同趋势的变化,销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入变化不大,2014年分别为31,291.23亿元和31,749.37亿元。公司经营活动现金流规模大,经营活动现金流始终以净流入为主,2014年为1,483.47亿元。2012~2014年,公司现金收入比分别为115.58%、111.62%和110.73%,收入实现质量较好。

由于投资支出较大,近三年公司投资活动净现金流呈现净流出状态,公司投资活动产生的现金流出净额分别为1,632.79亿元、1,787.40亿元、1,326.33亿元。2013年较上年增加现金流出154.61亿元,主要由于公司收购中石化集团3个海外油气项目;2014年同比减少现金流出461.07亿元,主要源自公司压缩固定资产投资支出规模,资本支出及探井支出同比减少,及境外并购投资及于联营公司和合营公司的投资同比减少。

筹资活动现金流方面,近年来公司外部融资规模有所缩减,同时偿还债务支付的现金有所增加,使得筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入转为净流出,2014年净流出214.21亿元。

2015年1~6月,公司经营活动现金净流入674.42亿元;由于投资规模的减少,投资活动现金净流出549.82亿元,净流出规模有所下降;2015年3月6日,公司收到25家投资者向销售公司缴纳的增资价款共计1,050.44亿元,筹资活动现金净流入510.39亿元。

总体来看,公司近年经营获现能力较强,投资活动现金流流出规模大,筹资规模有所缩减,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,2012~2014年,公司流动比率分别为0.70倍、0.65倍和0.60倍;速动比率小幅增长,分别为0.26倍、0.26倍和0.28倍;随着货币资金大幅增长带动流动资产的增长,

上述指标于 2015 年 6 月底增至 0.78 倍和 0.44 倍。近三年公司经营现金流流动负债比率虽逐年下降但仍属较强, 2014 年为 24.55%, 公司经营净现金流对流动负债的保障能力较强。整体看, 公司短期偿债能力良好。

长期偿债能力指标看, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 基本稳定, 分别为 1,709.24 亿元、1,879.72 亿元和 1,667.88 亿元。2012~2014 年, 公司 EBITDA 利息倍数基本稳定, 2014 年为 13.98 倍; 公司 EBITDA 全部债务比略有下降, 其中 2014 年为 0.50 倍, EBITDA 对全部债务覆盖能力较强。公司目前具有较大的收入规模、较强的盈利能力和抗风险能力, 整体长期偿债能力很强。

截至 2015 年 6 月 30 日, 公司已获得中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、交通银行股份有限公司等多家金融机构的授信总额 2,993.19 亿元, 其中已使用授信额度 685.85 亿元, 未使用的授信额度为 2,307.34 亿元。此外, 作为境内外四地上市公司, 公司还可通过境内外资本市场进行股本融资和债务融资, 具有广泛的融资渠道和较强的融资能力。

截至 2015 年 6 月 30 日, 公司对外担保余额²为 36.77 亿元, 被担保企业经营状况良好, 公司代偿风险较小。

总体看, 公司偿债能力较好。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月底, 公司全部债务为 2,805.79 亿元, 本次发行公司债额度不超过 500.00 亿元, 采用分期发行方式, 其中本期债券的发行规模为 200 亿元。总发债额度相对于公司全部债务规模一般。

以 2015 年 6 月底财务数据为基础, 本期债券发行后, 在其他因素不变的情况下, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.10%、27.60%和 15.21%, 较本期发债前分别提高了 0.72、1.35 和 1.86 个百分点, 负债水平有所上升。

2. 本期债券偿债能力分析

公司 2014 年 EBITDA 为 1,667.88 亿元, 为本期公司债发行额度的 8.34 倍, EBITDA 对本期公司债券覆盖程度较高; 经营活动现金流入量为 31,749.37 亿元, 为本期公司债发行额度的 158.75 倍, 公司经营活动现金流入量对本期公司债券覆盖程度很高。公司自身的财务状况对于本期公司债券的保障程度很高, 偿还能力很强。

综合来看, 本期债券的发行对于公司优化负债结构, 补充经营所需资金具有积极意义。考虑到公司行业地位、品牌影响力、资产状况、经营能力等有利因素, 公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

石油石化行业在我国国民经济中具有战略性地位, 公司作为我国最大的一体化能源化工公司之一、最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商, 在公司规模、行业地位、经营业绩、财

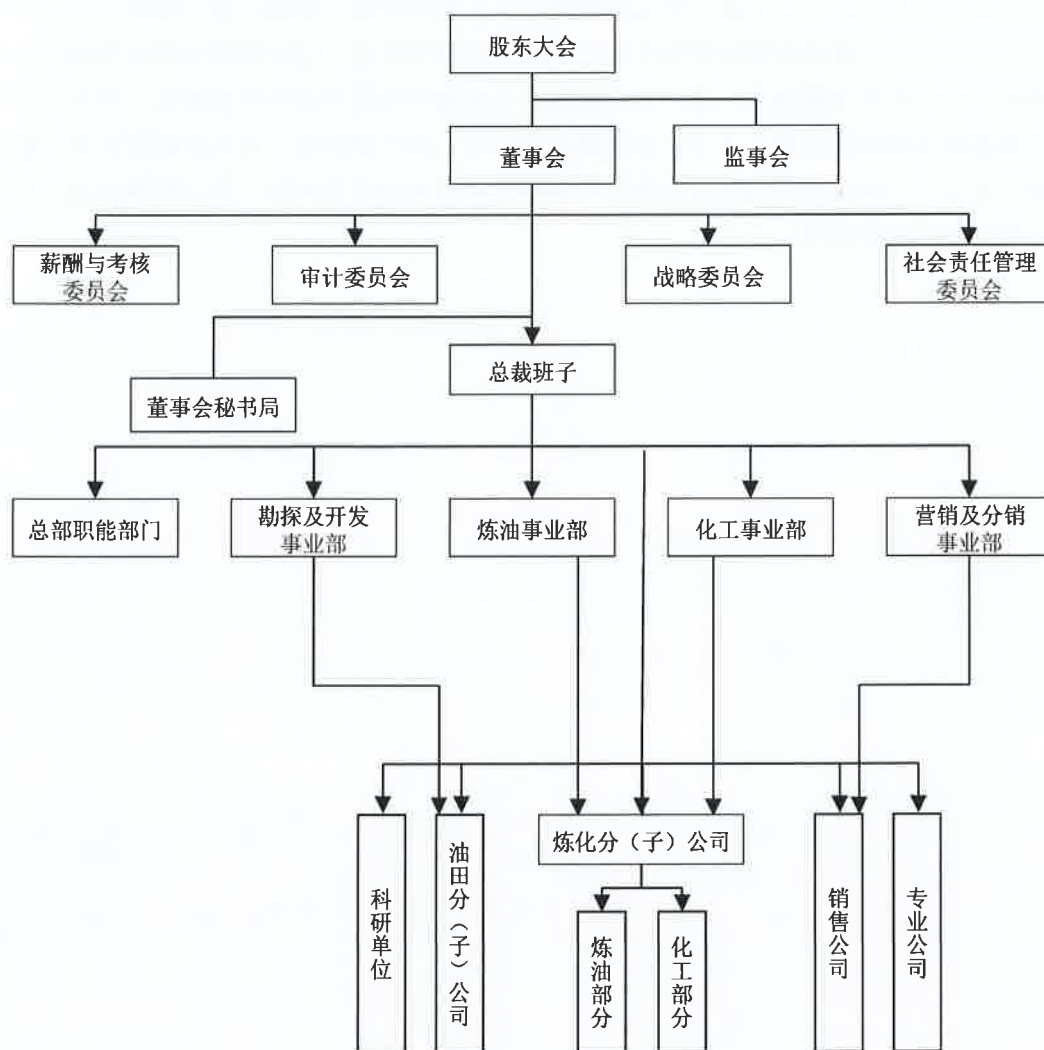
²对外担保余额包括控股子公司的对外担保, 其担保金额为该控股子公司对外担保金额乘以中国石化持有该公司的股份比例。

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对全部债务和本期债券很强的偿付能力。

中国石化作为上、中、下游一体化的能源化工公司和中国及亚洲大型石油和石化公司之一，在国内石油和石化领域具有很强的竞争实力和突出的市场地位。近年来随着国内石油石化产品需求的增加，公司经营规模较大，盈利水平较高。未来随着我国经济的持续发展，国内石油石化行业市场需求将保持增长态势，公司未来发展前景看好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1 中国石油化工股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国石油化工股份有限公司

主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额 (亿元)	12,472.71	13,829.16	14,513.68	14,703.55
所有者权益 (亿元)	5,506.01	6,232.60	6,470.95	7,884.18
短期债务 (亿元)	1,226.38	1,683.96	1,831.55	1,591.42
长期债务 (亿元)	1,621.16	1,455.90	1,509.32	1,214.37
全部债务 (亿元)	2,847.54	3,139.86	3,340.87	2,805.79
营业收入 (亿元)	27,860.45	28,803.11	28,259.14	10,403.62
净利润 (亿元)	664.11	713.77	489.10	305.42
EBITDA (亿元)	1,709.24	1,879.72	1,667.88	903.29
经营性净现金流 (亿元)	1,434.62	1,518.93	1,483.47	674.42
应收账款周转次数(次)	39.29	38.12	35.24	11.25
存货周转次数 (次)	11.20	11.11	11.69	4.47
总资产周转次数 (次)	2.34	2.19	1.99	0.71
现金收入比率 (%)	115.58	111.62	110.73	110.81
总资本收益率 (%)	9.68	9.15	6.16	2.98
总资产报酬率 (%)	8.45	8.11	5.41	3.02
净资产收益率 (%)	12.53	12.16	7.70	4.26
营业利润率 (%)	8.09	8.08	7.28	9.68
费用收入比 (%)	4.15	4.31	4.47	5.75
资产负债率 (%)	55.86	54.93	55.41	46.38
全部债务资本化比率 (%)	34.09	33.50	34.05	26.25
长期债务资本化比率 (%)	22.75	18.94	18.91	13.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.16	16.44	13.98	20.43
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.60	0.60	0.50	0.32
流动比率 (倍)	0.70	0.65	0.60	0.78
速动比率 (倍)	0.26	0.26	0.28	0.44
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.26	0.13	0.54
经营现金流动负债比率 (%)	29.09	26.56	24.55	13.30
EBITDA/本期发债额度 (倍)	8.55	9.40	8.34	4.52

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 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国石油化工股份有限公司 2015 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，联合评级将在本次债券存续期内，在每年中国石油化工股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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

联合评级将密切关注中国石油化工股份有限公司的相关状况，如发现中国石油化工股份有限公司或本次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债券的信用等级。

如中国石油化工股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国石油化工股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送中国石油化工股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一五年十一月十二日