

跟踪评级公告

联合 [2017]508 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”、“15 石化 01” 和 “15 石化 02” 债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十五日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

中国石油化工股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

上次评级结果：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
10 石化 02	90 亿元	AAA	AAA	2016.05.27
12 石化 01	130 亿元	AAA	AAA	2016.05.27
12 石化 02	70 亿元	AAA	AAA	2016.05.27
15 石化 01	160 亿元	AAA	AAA	2016.05.27
15 石化 02	40 亿元	AAA	AAA	2016.05.27

跟踪评级时间：2017 年 5 月 25 日

主要财务数据

发行人

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	14,472.68	14,986.09	14,789.17
所有者权益（亿元）	7,895.65	8,325.25	8,536.07
长期债务（亿元）	1,397.46	1,174.46	1,227.45
全部债务（亿元）	2,593.18	1,986.20	1,952.82
营业收入（亿元）	20,203.75	19,309.11	5,821.85
净利润（亿元）	434.80	591.70	216.83
EBITDA（亿元）	1,596.05	1,964.64	--
经营性净现金流（亿元）	1,657.40	2,145.43	132.76
营业利润率（%）	9.40	10.71	9.91
净资产收益率（%）	6.05	7.30	2.57
资产负债率（%）	45.44	44.45	42.28
全部债务资本化比率（%）	24.72	19.26	18.62
流动比率（倍）	0.72	0.85	0.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.99	--
EBITDA 利息倍数（倍）	19.29	21.78	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	3.26	4.01	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	20,585.06	21,593.91
所有者权益（亿元）	10,529.80	10,729.01
营业收入（亿元）	20,472.72	19,692.20
净利润（亿元）	440.94	281.99
资产负债率（%）	48.85	50.31

注：1、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；2、本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响，中国石油化工股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石化”）营业收入较上年有所下滑。但作为我国最大的一体化能源化工企业之一，公司通过发挥一体化优势、降本增效、持续推进结构调整等措施来抵御低油价带来的不良影响，维持了很强的盈利能力，实现利润水平的大幅提升。此外，公司的经营现金流仍呈现很好的状况，净流入规模大幅增长，同时有息债务规模大幅下降。虽然国际油价弱势运行、外部经济复苏缓慢、安全环保监管趋严等不确定因素依然存在，但上述因素对公司的长期偿债能力影响极小。

公司已发行的“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”公司债券均由中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，中石化集团公司收入及盈利规模有所下降，但继续保持着极强的担保实力。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”、“15 石化 01”、“15 石化 02”债券的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司作为我国最大的一体化能源化工企业之一，依然保持着在石油、石化行业中极强的竞争实力和突出的市场地位。

2. 2016 年，公司炼化、营销和化工板块盈利能力均呈现不同程度的提升，公司保持了很强的整体盈利能力，实现利润水平的大幅提升。

3. 2016 年，公司适应市场需求变化加快油品升级，产品质量优势得以保持，产品结构

进一步优化。

4. 2016 年，公司经营现金流仍呈现很好的状况，净流入规模大幅增长，同时有息债务规模大幅下降。

关注

1. 跟踪期内，公司原油资源探明储量大幅下跌，对外采购供应商的集中度较高，油气对外依存度继续攀升。

2. 跟踪期内，受国际原油价格下跌的影响，公司上游勘探开采板块亏损，油气资产、存货等资产减值规模增大。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

刘亚丽

电话：010-85172818

邮箱：liuyl@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

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

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

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

本跟踪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。

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

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

分析师：



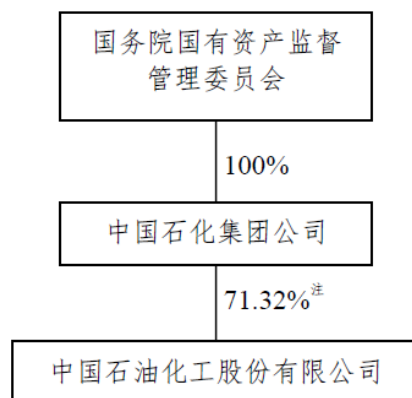
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国石油化工股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石化”）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。公司先后于 2000 年 10 月和 2001 年 8 月在境外境内发行 H 股和 A 股，并分别在香港、纽约、伦敦和上海上市。公司于 2011 年 2 月在上海证券交易所（下简称“上交所”）发行 230 亿元 A 股可转换公司债券（简称：“石化转债”，代码：110015）。2014 年，累计有 8,442.02 万张石化转债转为公司 A 股股票，累计增加股份 171,508.19 万股。2015 年，累计有 13,647.12 万张石化转债转为中国石化 A 股股票，累计增加 279,081.40 万股。2016 年公司已发行股份数量及种类未发生变化。

截至 2016 年末，公司总股本为 1,210.71 亿股，中石化集团持股 71.32%¹，为公司的控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。（见下图）

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2016 年末，公司合并资产总额 14,986.09 亿元，负债合计 6,660.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,202.93 亿元）8,325.25 亿元。2016 年，公司实现营业收入 19,309.11 亿元，净利润（含少数股东损益 127.54 亿元）591.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2,145.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 555.35 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 14,789.17 亿元，负债合计 6,253.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,249.89 亿元）8,536.07 亿元。2017 年一季度，公司实现营业收入 5,821.85 亿元，净利润（含少数股东损益 50.50 亿元）216.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 132.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 1,109.84 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 22 号；法定代表人：王玉普。

二、债券发行情况及募集资金用途

1. 2010 年 200 亿元公司债

公司于 2010 年 5 月 21 日发行 200 亿元公司债，并于 2010 年 6 月 9 日起在上交所挂牌交易，共分为两个品种，按年还本付息，具体债券信息如下表所示。该期债券由中国石化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。公司已按约定的募集资金用途偿还 100 亿元金融机构贷款并

¹包括中国石化集团公司境外全资附属公司盛骏国际投资有限公司通过香港（中央结算）代理人有限公司持有的 553,150,000 股 H 股。

补充流动资金。

公司于 2015 年 5 月 21 日兑付“10 石化 01”当期利息（2014 年 5 月 21 日至 2015 年 5 月 20 日期间的利息）及全部本金，本息兑付完毕后，“10 石化 01”在上交所摘牌；2016 年 5 月 23 日公司支付“10 石化 02”当期利息（2015 年 5 月 21 日至 2016 年 5 月 20 日期间的利息），“10 石化 02”继续存续。

表 1 2010 年 200 亿元公司债券相关情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
10 石化 01	122051.SH	110	5	3.75
10 石化 02	122052.SH	90	10	4.05

资料来源：公司年报

2. 2012 年 200 亿元公司债

公司于 2012 年 6 月 1 日发行 200 亿元公司债，并于 2012 年 6 月 13 日起在上交所挂牌交易，共分为两个品种，按年还本付息，具体债券信息如下表所示。本期债券由中石化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，公司已按约定的募集资金用途补充流动资金，目前募集资金已全部使用完毕。

公司于 2016 年 6 月 1 日兑付“12 石化 01”当期利息（2015 年 6 月 1 日至 2016 年 5 月 31 日期间的利息），公司将于 2017 年 6 月 1 日开始支付当期利息（2016 年 6 月 1 日至 2017 年 5 月 31 日期间的利息）并兑付全部本金，本息兑付完毕后，“12 石化 01”将在上交所摘牌；2016 年 6 月 1 日，公司支付“12 石化 02”当期利息（2015 年 6 月 1 日至 2016 年 5 月 31 日期间的利息），“12 石化 02”继续存续。

表 2 2012 年 200 亿元公司债券相关情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
12 石化 01	122149.SH	130	5	4.26
12 石化 02	122150.SH	70	10	4.90

资料来源：公司年报

3. 2015 年公司债券发行情况

公司于 2015 年 11 月 19 日发行 200 亿元公司债，并于 2015 年 12 月 11 日起在上交所挂牌交易，共分为两个品种，按年还本付息，具体债券信息如下表所示。跟踪期内，公司债券募集资金均按债券披露使用用途专款专用；目前，全部募集资金已使用完毕。本期债券的起息日为 2015 年 11 月 19 日，付息日为存续期内每年 11 月 19 日，到期兑付日为 2018 年 11 月 19 日及 2020 年 11 月 19 日。

公司于 2016 年 11 月 21 日兑付“15 石化 01”当期利息（2015 年 11 月 19 日至 2016 年 11 月 18 日期间的利息），“15 石化 01”继续存续；同日，公司支付“15 石化 02”当期利息（2015 年 11 月 19 日至 2016 年 11 月 18 日期间的利息），“15 石化 02”继续存续。

表 3 2015 年公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
15 石化 01	136039.SH	160	3	3.30
15 石化 02	136040.SH	40	5	3.70

资料来源：公司年报

三、管理分析

2016年2月25日，公司召开2016年第一次临时股东大会，选举马永生先生为公司第六届董事会董事。2016年7月13日，公司章建华先生辞去公司董事、董事会战略委员会委员以及高级副总裁职务；2016年8月26日，李春光先生因年龄原因，辞去公司总裁、董事职务，戴厚良先生被选举为公司副董事长。监事会方面，2017年3月16日，刘运先生因年龄原因辞去公司监事会主席、监事职务。高级管理人员方面，2016年7月29日，温冬芬女士辞去公司财务总监职务；2016年8月26日，公司聘请戴厚良先生为总裁；2016年9月28日，公司聘请王德华先生为财务总监。2016年，公司核心技术团队及关键技术人员无重大变化。

戴厚良先生，现年53岁，博士研究生学历，教授级高级工程师。曾任扬子石油化工股份有限公司董事长、总经理，2004年12月兼任扬子石化—巴斯夫有限责任公司董事长；2005年9月起任公司财务副总监；2005年11月起任公司副总裁；2006年5月起任公司董事、高级副总裁兼财务总监；2012年8月兼任中国石化长城能源化工有限公司董事长；2013年3月兼任中国石化催化剂有限公司董事长；2016年5月起任中国石油化工集团公司总经理。

2016年，公司落实安全生产主体责任，开展重大安全风险识别与防控，完成油气输送管道隐患排查整治工作，持续推进罐区隐患整治，强化现场安全监督管理，安全生产形势总体稳定，全面完成主要污染物总量减排目标。与上年相比，万元产值综合能耗同比下降1.59%；工业取水量同比减少1.1%；外排废水COD量同比减少3.86%；二氧化硫排放量同比减少4.84%；危险化学品和“三废”妥善处置率达到100%。

总体看，跟踪期内公司部分高管人员的变动属于合理调整；公司积极采取措施进行环保治理并保障生产设施安全运行，目前公司管理运作情况良好。

四、运营环境

1. 行业概况

2016年，世界经济复苏乏力，中国经济保持稳定增长，全年国内生产总值增长6.7%。在国际油价低位震荡攀升，国内成品油供应充足，竞争激烈，化工品需求稳定增长，环保要求从严等行业环境下，业内企业也面临着一定经营压力。但整体看，由于石油石化行业在国民经济中占据重要地位，业内相关能源类企业仍保持着强大的竞争力。

原油市场方面，2016年国际石油市场供需基本面进一步宽松，国际原油价格触底反弹、震荡攀升，但整体保持低位。北海布伦特原油现货年平均价格为43.69美元/桶，较上年下降16.70%，其中2016年1月均价达到30.70美元/桶，创2008年金融危机以来新低。美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为43.08美元/桶，较上年均价下降11.55%。WTI与北海布伦特原油平均价差进一步收窄，年内曾出现多次反转。据发改委资料显示，2016年国内原油产量为19,771万吨，较去年同期下降7.3%。

成品油市场方面，2016年国内成品油消费保持增长，消费结构进一步分化，市场资源供大于求，地方炼厂原油进口量、原油加工量、开工率和成品油市场份额大幅增加，市场竞争更加激烈。据国家发改委资料显示，2016年国内原油加工量52,372万吨，成品油产量32,372万吨，成品油表观消费量（包括汽油、柴油和煤油）28,984万吨，比上年增长4.30%，其中，汽油比上年增长11.90%，煤油较上年增长11.00%，柴油比上年同期下降2.20%。国家进一步完善了成品油价格机制，设立了成品油价格调控下限，全年成品油价格调整了15次，其中上调10次，下调5次。

2016 年,境内化工市场需求保持稳定增长。据统计,境内乙烯当量表观消费量同比增长 3.0%,合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料表观消费量同比分别增长 5.1%、2.6%和 7.5%。国内化工产品价格同比下降但全年呈上涨趋势,与国际价格走势相同。

2016 年,国内天然气产量稳定增长,但增速继续回落,进口天然气量快速增长,天然气需求量持续中低速增长,市场供需处于总体宽松状态。国家加快天然气市场化改革进程,出台管输价格监管政策,全面放开化肥用气价格,上海石油天然气交易中心正式上线运行,市场决定价格作用明显增强。据国家发改委资料显示,2016 年国内天然气产量 1,371 亿立方米,比上年同期增长 1.5%;天然气进口量 721 亿立方米,比上年同期增长 17.4%;天然气表观消费量 2,058 亿立方米,比上年同期增长 6.6%。

2. 行业政策

2016 年 10 月,工业和信息化部编制发布了《石化和化学工业发展规划(2016~2020 年)》(工信部规〔2016〕318 号,以下简称《规划》)。《规划》提出,要以提质增效为中心,以供给侧结构性改革为主线,着力改造提升传统产业,加快培育化工新材料,突破一批具有自主知识产权的关键核心技术,建设一批具有国际竞争力的大型企业、高水平化工园区和以石化化工为主导产业的新型工业化产业示范基地。《规划》明确了八项主要任务,即实施创新驱动战略、促进传统行业转型升级、发展化工新材料、促进两化深度融合、强化危化品安全管理、规范化工园区建设、推进重大项目建设、扩大国际合作,并以十项重大工程(重点领域)作为规划实施的抓手。《规划》作为“十三五”时期指导石化和化学工业发展的专项规划,将推动石化和化学工业由大变强,指导行业持续科学健康发展。

天然气行业改革积极推进,在混合所有制、管输监管、天然气价格市场化等方面均取得了突破性进展,为未来天然气“管住中间,放开两头”的总体改革目标奠定了基础。2016 年 10 月 9 日,国家发改委相继出台《天然气管道运输价格管理办法(试行)》和《天然气管道运输定价成本监审办法(试行)》,指出将我国跨省管道运输价格按照“准许成本加合理收益”、税后全投资收益率 8%的原则确定,并由政府定价,要求管道运输企业应将管道业务和其他业务进行分离,进行信息公开。随着天然气管道的不断建设和完善,“一线一价”的管输价格已不适用管道网络化的发展趋势。由“一线一价”改为“一企一率”(同一个企业同一个管道运价率),由政府实施监管具有垄断性质的管输环节,是天然气价格市场化改革的重要一环。2016 年 10 月 15 日国家发改委发布《明确储气设施相关价格政策的通知》,指出储气设施天然气购进价格和对外销售价格,由市场竞争形成;11 月 5 日国家发改委发布《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》,指出全面放开化肥用气价格,由供需双方协商确定;11 月 11 日发改委发布《关于福建省天然气门站价格政策有关事项的通知》,指出决定在福建省开展天然气门站价格市场化改革试点,西气东输供福建省天然气门站价格由供需双方协商确定。我国天然气价格进一步向市场化迈进。

2017 年 5 月,我国油气体制改革进程不断推进,油气体制改革方案发布。方案将允许符合准入要求并获得资质的市场主体参与常规油气勘查开采,鼓励通过混合所有制等方式投资油气勘查开采项目、开展城市天然气管道项目建设和运营。2017 年 3 月,发改委发布 2017 年国民经济和社会发展规划草案,在草案中再次强调,抓好石油天然气体制改革,适度有序放开油气勘查开采等竞争性业务,完善油气进出口管理体制。

总体看,受宏观经济增速放缓、国际石油价格下跌影响,近年来石油石化类企业盈利能力大幅下降。未来世界经济将延续缓慢复苏态势,国际原油价格仍将保持弱势运行;油气体制改革继

续深入，油气领域的市场化程度将逐渐提高。

五、技术研发

2016 年，公司深化创新驱动发展战略，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。上游方面，深化页岩气勘探技术攻关，在重庆永川实现页岩气重大突破；塔中北坡奥陶系油气成藏理论认识和勘探技术取得突破，支撑了顺北油气田的发现。炼油方面，催化柴油转化生产高辛烷值汽油等技术实现推广应用。化工方面，合成气制乙二醇、丁二烯尾气选择加氢等技术实现工业化；煤制低碳烯烃、烯烃催化裂解等成套技术实现推广应用；开发了环保型高刚高韧聚丙烯树脂、高性能医用丙纶无纺布专用树脂等新产品。全年申请境内外专利 5,612 件，获得境内外专利授权 3,942 件；获国家技术发明二等奖 4 项；获中国专利金奖 1 项、优秀奖 9 项。

总体看，跟踪期内公司继续致力于科技创新，技术开发继续处于国内领先水平。

六、经营分析

1. 经营概况

2016 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有所下降。2016 年，公司实现营业收入 19,309.11 亿元，较上年减少 4.4%；在公司外购原油等各项材料的采购费用降低、下游业务盈利能力增强及投资收益大幅增加等因素的影响下，公司利润水平较上年大幅增长；公司实现净利润 591.70 亿元，较上年增长 36.51%。

从营业收入构成情况看，2016 年，营销及分销业务仍为公司的第一大收入来源，在抵销分部间销售前合并收入中占比由上年的 33.7%升为 34.0%；炼油板块收入在抵销分部间销售前合并收入中占比由上年的 28.2%降至为 27.7%；勘探及开采板块占比依然较小，在抵销分部间销售前合并收入中占比由上年的 4.3%降至 3.7%；化工业务收入占比由 2015 年的 10.0%提升至 2016 年的 10.8%；整体看，公司营业收入结构保持稳定。

从毛利率情况看，2016 年，营销及分销业务毛利率较上年上升 1.0 个百分点至 8.4%，为抵销分部合并前利润贡献最大的板块；由于原油价格下降、采购成本降低，炼油板块毛利率较上年提高 4.6 个百分点至 9.1%；受原油价格下降影响，勘探及开采项目进度放缓，2016 年勘探及开采板块毛利率较上年大幅降低 26.5 个百分点至-15.3%，亏损严重；由于化工市场需求保持稳定增长、景气度较佳，化工业务 2016 年毛利率较上年增长 1.7 个百分点至 13.0%；受上述综合等因素影响，2016 年公司综合毛利率为 10.7%，较上年上涨了 1.3 个百分点。

表 4 2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年			收入变动率
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
勘探及开采	1,386.53	4.3	11.2	1,159.39	3.7	-15.3	-16.4
炼油	9,266.16	28.2	4.5	8,557.86	27.7	9.1	-7.6
营销及分销	11,066.66	33.7	7.4	10,528.57	34.0	8.4	-4.9
化工	3,288.71	10.0	11.3	3,351.14	10.8	13.0	1.9
本部及其他	7,838.74	23.9	1.1	7,399.47	23.8	1.8	-5.6
抵销分部间销售前合并收入	32,846.80	100.0	不适用	30,996.43	100.00	不适用	不适用

抵销分部间销售	-12,643.05	不适用	不适用	-11,687.32	不适用	不适用	不适用
合计	20,203.75	不适用	9.4	19,309.11	不适用	10.7	-4.4

资料来源：公司年报

注：此处毛利率=（营业收入-营业成本、税金及附加）/营业收入。

2017年1~3月，国际原油价格窄幅震荡，境内成品油价格随国际原油价格走势及时调整。公司坚持降本增效，勘探及开发板块实现同比减亏，炼油、营销和分销、化工板块均保持良好的发展势头。2017年1~3月，公司实现营业收入5,821.85亿元，较上年同期大幅增长40.70%，实现归属于母公司所有者的净利润166.33亿元，较上年同期大幅增长168.70%。整体看，2017年1~3月公司经营业绩良好。

总体看，跟踪期内，受石油石化产品价格下降影响，营业收入有所下跌，收入结构变化不大；勘探及开采板块亏损严重；炼油、营销及分销、化工等板块收入规模有所下降，但毛利率有所上升；综合影响下公司综合毛利率有所上升。

2. 主营业务

勘探及开采板块

2016年，面对低油价形势，公司加强成本控制，以发现低成本优质规模储量为主攻方向，保持勘探力度，在新疆塔河、广西北部湾海域及内蒙古银额盆地等地区取得石油勘探新发现；在四川盆地永川探区取得页岩气勘探新发现。在开发方面，公司调整开发结构，强化成本费用管控，压减低效原油产量和高成本措施；推进涪陵页岩气二期产能建设项目，提高天然气产量。同时，完成川气东送管道公司混合所有制改革，提高资产运营效益。

2016年，公司油气当量产量为431.29百万桶，较上年下降8.6%。其中，境内原油产量较上年下降14.6%，境外原油产量较上年下降5.2%；天然气产量较上年增加4.3%。于2016年12月31日，公司原油探明储量较上年大幅下降30.8%，天然气探明储量较上年下降5.2%。

表5 于2015年和2016年年末公司勘探及开发产量情况

项目	于2015年 12月31日	于2016年 12月31日	变动率（%）
油气当量产量（百万桶）	471.91	431.29	-8.6
原油产量（百万桶）	349.47	303.51	-13.2
其中：中国	296.34	253.15	-14.6
海外	53.13	50.36	-5.2
天然气产量（十亿立方英尺）	734.79	766.12	4.3
原油探明储量（百万桶）	2,243	1,552	-30.8
原油探明已开发储量（百万桶）	2,013	1,393	-30.8
天然气探明储量（十亿立方英尺）	7,570	7,178	-5.2
天然气探明已开发储量（十亿立方英尺）	6,457	6,454	-0.1

资料来源：公司年报

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本公司炼油、化工业务，绝大部分天然气及少部分原油外销给其他客户。从油气外销量和价格情况看，原油平均实现销售价格为1,628元/吨，较上年下降19.4%，销量为680.8万吨，较上年减少29.6%；天然气平均实现销售价格为1,258元/千立方米，较上年下降17.2%，销量为190.1亿立方米，较上年增长3.1%。2016年，勘探及开发板块实现营业收入为1,159.39亿元，同比降低16.4%，主要系原油价格下降以及原油

销量减少所致。

受原油和天然气价格下跌影响，勘探及开发板块经营亏损同比增加，2016 年该板块经营亏损达 366 亿元。

炼油板块

跟踪期内，公司提前完成国 V 标准车用柴汽油质量升级，并积极推进京 VI 标准成品油的质量升级；调整产品结构，提高汽油和煤油产量，柴汽比进一步下降；优化资源配置，发挥规模优势，大力控制成本；发挥专业化经营优势，润滑油、液化气、沥青等产品盈利能力进一步提升。

采购方面，2016 年公司前五大原油供应商合计采购金额占公司原油采购总额的 56.6%，向最大供货商采购金额约占公司采购总额的 18.7%，采购较为集中。

如下表所示，2016 年公司加工原油 2.36 亿吨，较上年减少 0.4%；生产成品油（汽、柴、煤油）1.49 亿吨，较上年增长 0.5%。其中，汽油和煤油的产量分别为 56.36 百万吨和 25.47 百万吨，分别较上年增长 4.4%和 4.6%；柴油产量则较上年下降 3.9%至 67.34 万吨。2016 年，公司轻油收率较上年降低 0.17 个百分点至 76.33%，综合商品率下降 0.05 个百分点至 94.70%。

表 6 2015~2016 年公司炼油生产情况

项目	2015 年	2016 年	变动率（%）
原料油加工量（百万吨）	236.49	235.53	-0.4
汽、柴、煤油产量（百万吨）	148.38	149.17	0.5
其中：汽油（百万吨）	53.98	56.36	4.4
柴油（百万吨）	70.05	67.34	-3.9
煤油（百万吨）	24.35	25.47	4.6
化工轻油产量（百万吨）	38.81	38.54	-0.7
轻油收率（%）	76.50	76.33	降低 0.17 个百分点
综合商品率（%）	94.75	94.70	降低 0.05 个百分点

资料来源：公司年报注：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产品能力和装置运行效率的综合性指标。

2016 年，加工原料油的平均成本为 2,194 元/吨，同比降低 18.5%；加工原料油总成本 4,848 亿元，同比降低 19.4%。2016 年炼油板块实现营业收入 8,557.86 亿元，同比下降 7.6%，主要系产品价格下降所致。综上影响，2016 年炼油毛利为 471.9 元/吨，同比增长 153.8 元/吨，主要由于公司优化产品结构，同时国际原油价格处于上升趋势，国内成品油设立价格调控下限，产品价格与原料成本价差扩大。2016 年炼油板块经营收益²为 563 亿元，同比增长 168.1%。

营销及分销板块

2016 年，公司积极应对市场环境变化，充分发挥一体化和营销网络优势；统筹优化内外部资源，保持了经营总量和零售规模的持续增长；调整营销策略，提升有效供给，高标号汽油零售比例进一步扩大；完善营销网络，加快加油站和成品油管道布局建设；大力发展车用天然气业务，推进加气站建设和投运，车用天然气经营量同比增长 25%。

如下表所示，2016 年公司成品油总经销量为 1.95 亿吨，较上年增长 2.9%，其中境内成品油总经销量为 1.73 亿吨，较上年增长 0.8%。公司单站平均加油量为 3,926 吨/站，较上年增长 0.8%。同时，提高新兴业务³经营规模和效益，推动新兴业务持续快速发展。新兴业务交易额 351 亿元，

² 经营收益=营业收入-采购原油、产品及经营供应品及费用-销售、一般管理费用-折旧、折耗及摊销-勘探费用-职工费用-所得税以外的税金-其他收入或费用净额

³ 新兴业务包括加油站超市业务和电商业务

同比增长 41.4%。

表 7 2015~2016 公司营销及分销业务情况

项目	2015 年	2016 年	变动率 (%)
成品油总经销量 (百万吨)	189.33	194.84	2.9
境内成品油总经销量 (百万吨)	171.37	172.70	0.8
其中：零售量 (百万吨)	119.03	120.14	0.9
直销及分销量 (百万吨)	52.34	52.56	0.4
单站年均加油量 (吨/站)	3,896	3,926	0.8
中国石化品牌加油站总数 (座)	30,560	30,603	0.1
其中：自营加油站数 (座)	30,547	30,597	0.2

资料来源：公司年报

2016 年，营销及分销板块实现营业收入 10,529 亿元，同比降低 4.9%，主要系柴油和煤油销售收入下降所致。但受益于柴油、燃料油采购量和采购价格下降，该板块经营费用下降 5.3%。综合影响下，2016 年营销及分销板块实现经营收益 322 亿元，同比增长 11.4%

化工板块

2016 年，公司优化生产装置运行，根据产业链边际效益和毛利水平合理安排装置负荷；保持主要装置安全平稳运行；进一步优化原料结构，降低原料成本；密切产销研结合，加大新产品的研发、生产和推广力度，积极生产适销对路的高附加值产品。如下表所示，合成树脂、合成橡胶和合成纤维单体及聚合物产量有所增长，乙烯和合成纤维产量有所减少。公司坚持低库存运作，充分发挥市场网络优势，实施差别化营销策略，2016 年化工产品经营总量为 6,996 万吨，较上年增长 11.3%，实现了全产全销。

表 8 2015~2016 年公司主要化工产品生产情况 (单位：千吨、%)

项目	2015 年	2016 年	变动率
乙烯	11,118	11,059	-0.5
合成树脂	15,065	15,201	0.9
合成橡胶	843	857	1.7
合成纤维单体及聚合物	8,994	9,275	3.1
合成纤维	1,282	1,242	-3.1

资料来源：公司年报注：境内合资公司产量按 100%口径统计

从主要产品的外销价格看，2016 年以来受石油价格变动的影响，除合成橡胶价格有所上升外，其他产品价格均呈现不同程度的下降。其中，化肥价格下降幅度最大，降幅为 11.6%；基础有机化工品、合纤单体及聚合物、合成树脂、合成纤维价格分别较上年下降 3.8%、8.1%、3.7%、8.1%；合成橡胶价格较上年增长 9.6%。

2016 年，在原料价格走低、公司深化原料结构和产品结构调整的影下，化工板块实现经营收益 206 亿元，较上年增长 5.9%。

总体看，跟踪期内，受石油石化产品下跌的影响，公司主营业务收入有所下降，但除勘探及开发板块外，其他板块盈利水平均有所上升。2017 年，预计国际原油价格仍将低位震荡。随着国内经济持续平稳发展，未来成品油质量升级步伐将继续推进，境内石化产品需求将继续稳定增长，上述因素有利于公司保持其在行业内的竞争地位。

3. 资本支出

跟踪期内，公司注重投资的质量和效益，不断优化投资项目，全年资本支出 764.56 亿元，较上年减少 300 亿元。勘探及开发板块资本支出 321.87 亿元，主要用于涪陵页岩气、元坝气田产能建设，广西、天津 LNG 项目以及境外油气项目建设等；炼油板块资本支出 143.47 亿元，主要用于汽柴油质量升级、炼油结构调整及挖潜增效改造项目建设；营销及分销板块资本支出 184.93 亿元，主要用于加油（气）站挖潜改造、成品油管网、油库设施建设以及安全隐患等专项治理；化工板块资本支出 88.49 亿元，主要用于装置原料和产品结构调整以及宁东和中天合创煤化工项目投资；总部及其他资本支出 25.8 亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。

表 9 2015~2016 年公司资本支出情况（单位：亿元，%）

资本支出	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
勘探及开发	547.10	48.74	321.87	42.10
炼油	151.32	13.48	143.47	18.77
营销及分销	221.15	19.70	184.93	24.19
化工	174.71	15.56	88.49	11.57
本部及其他	28.21	2.51	25.80	3.37
资本支出合计	1,122.49	100.00	764.56	100.00

资料来源：公司年报

2017 年，公司将更加注重投资质量和效益，优化投资项目，计划资本支出 1,102 亿元。其中：勘探及开发板块资本支出 505 亿元，重点安排涪陵页岩气二期产能建设，推进天津 LNG 项目和储气库建设以及境外油气项目建设等；炼油板块资本支出 228 亿元，重点安排炼油产业基地建设，炼油结构调整及挖潜增效改造，推进国 VI 油品质量升级；营销及分销板块资本支出 180 亿元，重点安排加油（气）站挖潜改造、成品油管网、油库设施建设，以及安全隐患等专项治理；化工板块资本支出 151 亿元，重点安排中科炼化一体化、古雷一体化、海南高效环保芳烃等项目建设；总部及其他资本支出 38 亿元，重点安排科研装置及信息化项目建设。

总体看，跟踪期内公司更加注重投资效益，投资规模较上年有所下降，投资支出仍以上游勘探开采板块为主。

4. 重大事项

2016 年 8 月 2 日，公司第六届董事会第七次会议审议通过了关于天然气川气东送管道业务引资的议案，同意以川气东送管道有限公司（以下简称“管道公司”）为平台进行公开引资。2016 年 12 月 12 日，公司全资子公司中国石化天然气有限责任公司（以下简称“天然气公司”）与中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）及国投交通控股有限公司（以下简称“国投交通”）签署了《关于中石化川气东送天然气管道有限公司之增资协议》，中国人寿及国投交通以现金共计 228 亿元认购天然气公司的全资子公司管道公司 50%的股权，其中，中国人寿出资 200 亿元，国投交通出资 28 亿元。管道公司成立于 2016 年 6 月 21 日，注册资本为 1 亿元，主营业务为天然气管道及附属设施建设、营运；天然气储运技术开发、技术咨询、技术服务。根据业务发展需要，公司于 2016 年 6 月对川气东送管道项目的相关资产与业务进行了重组，管道公司承接了川气东送项目的相关资产与业务，成为川气东送项目的实际运营主体。本次增资完成后，管道公司的注册资本由 1 亿元增加至 2 亿元，天然气公司、中国人寿和国投交通分别持有川气东送管道公司

50.00%、43.86%和 6.14%的股权，管道公司将不再列入公司合并财务报表。

5. 经营关注

宏观经济形势变化的影响

公司发展与国民经济景气度相关性大，宏观经济形势的波动会对石油及石化产品的需求产生影响。近年来，中国宏观经济发展速度已经下降，如若未来经济发展速度或继续下行，公司经营业绩会随之下滑。公司的经营还可能受到其他各种因素的不利影响，例如部分国家贸易保护对出口影响、区域性贸易协议可能带来的进口冲击等。

宏观政策及政府监管变更的影响

中国政府正逐步放宽石油及石化行业的准入监管，但仍存在一定程度的准入门槛，其中包括：颁发原油及天然气开采生产许可证；颁发原油及成品油经营许可证；确定汽油、柴油等成品油的最高零售价格；征收特别收益金；制定进出口配额及程序；制定安全、环保及质量标准等；制定节能减排政策。同时，已发生的宏观政策和产业政策及未来可能发生的新变化，包括：原油进口权放开，成品油价格机制进一步完善，天然气价格形成机制改革和完善，输气管道成本监审及向第三方公平开放，资源税改革和环境税改革等，都对生产经营运行产生影响。这些都可能会进一步增加市场竞争，对公司生产经营和效益带来影响。

税收政策变更的影响

税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一，未来国家对资源税、石油特别收益金政策的调整会影响公司的运营成本。

投资风险

石油石化行业属于资金密集型行业，虽然公司采取了谨慎的投资策略，对每个投资项目都进行严格的可行性研究，但在项目的实施过程中，市场环境、设备及材料价格、施工周期等因素有可能发生较大的变化，使项目有可能达不到原先预期的收益，存在一定的投资风险。

原油外购风险

目前，公司所需的原油有部分需要外购。近年来，受原油供需矛盾、地缘政治、全球经济增长等多种因素影响，原油价格大幅下跌，此外，一些极端重大突发事件也可能造成在局部地区原油供应的短期中断。虽然公司采取了灵活的应对措施，但仍不可能完全规避国际原油价格大幅波动以及局部原油供应突然短期中断所产生的风险。

环保法规要求的变更的影响

本公司的生产经营活动产生废水、废气和废渣。公司已经建造配套的废物处理系统，以防止和减少污染。相关政府机构可能颁布和实施更加严格的有关环保的法律及法规，制定更加严格的环保标准。在上述情况下，公司可能会在环保事宜上增加相应支出。

6. 未来发展

公司面对错综复杂的经营环境，将加强形势研判，抓住国家“一带一路”等重大战略措施的有效契机，聚焦提质增效升级，全力拓市场、抓优化、降成本、控风险，着力深化改革、强化创新、严细管理。

在勘探及开发业务方面，公司将继续保持勘探力度，优化勘探方案部署，推进油气业务高效勘探，以寻求低成本优质规模储量为主攻方向，扩大资源基础。原油开发上将依据油价走势加强油田开发结构优化，全力做优增量、精细存量，推进油田精细效益开发。天然气开发上将加快天

然气重点产能建设，加强已开发气田精细管理，优化产销运行安排。

在炼油业务方面，公司将以市场为导向，以效益为中心，优化原油采购和资源配置，降低采购成本；全面优化生产组织运行，确保生产安全平稳；优化产品结构，增产航煤和汽油（特别是高标号汽油），进一步降低柴汽比；保障京 VI 标准成品油和国 V 标准普柴质量升级和供应。

在销售业务方面，公司将全力拓展市场，努力扩大零售规模，提升市场占有率；进一步优化终端网络布局，巩固提升网络发展优势；推进加气站建设，扩大车用天然气市场；加大重点商品和自主品牌培育力度，加快新兴业务发展；探索组建新型客户服务中心，运用大数据实现精准营销，推进向现代化综合服务商转型。

在化工业务方面，公司将继续深化原料结构调整，降低原料成本；深化产品结构调整，增产适销对路、效益好的高附加值产品；深化装置结构调整，合理安排装置排产运行，关停部分无边际贡献的装置；深化产业结构调整，推进精细化工、生物化工的发展，提高煤化工项目的经营质量。同时，深化差异化、精准化营销，努力为客户提供全流程解决方案和增值服务。

总体看，虽然外部市场环境复杂多变，竞争日益激烈，但公司在油气勘探开发及开采、炼油化工及生产方面都具有明显的经营优势，为公司可持续发展奠定了基础。

七、财务分析

1. 财务状况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。公司在 2016 年度采用的国际会计准则第 27 号（修改），自 2016 年 1 月 1 日起在独立的财务报告中，对于于联营公司的权益和于合营公司的权益由成本法计量改为选用权益法计量，并进行了追溯调整。2016 年，公司新纳入合并范围子公司 1 家，为投资新设；由于实际控制权变更，不再将管道公司纳入合并范围，而将其作为联营公司进行核算，并确认投资收益 205.62 亿元。近两年，公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 14,986.09 亿元，负债合计 6,660.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,202.93 亿元）8,325.25 亿元。2016 年，公司实现营业收入 19,309.11 亿元，净利润（含少数股东损益 127.54 亿元）591.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2,145.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 555.35 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 14,789.17 亿元，负债合计 6,253.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,249.89 亿元）8,536.07 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5,821.85 亿元，净利润（含少数股东损益 50.50 亿元）216.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 132.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 1,109.84 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年末，公司合并资产总额为 14,986.09 亿元，较年初小幅增长 3.55%，主要系流动资产规模的增加所致。资产中非流动资产占 72.49%，仍是资产的主要构成部分。

截至 2016 年末，公司流动资产金额为 4,122.61 亿元，较年初增长 23.56%，主要系货币资金增长较快所致。流动资产以货币资金（占 34.56%）、应收账款（占 12.20%）、其他应收款（占 6.21%）、存货（占 37.96%）和其他流动资产（占 4.95%）为主。其中，货币资金较年初增长 104.54%至 1,424.97 亿元，主要系经营现金流改善、投资支出同比下降，资金盈余较多所致；应收账款较年初减少 10.43%至 502.89 亿元，主要源自往来款清收力度加大，应收账款以一年期以内款项为主（占

97.80%)，公司按照账龄分析法相应计提坏账准备，计提比例由上年的 0.93% 上升至 1.34%，前五大大欠款方合计占 29.4%，较上年下降 7.6%，集中度有所降低；存货规模较年初增长 7.49% 至 1,565.11 亿元，存货构成主要由原材料和产成品构成，公司存货跌价准备计提比例为 0.58%；其他应收款较年初增长 19.32%。

截至 2016 年末，公司非流动资产为 10,863.48 亿元，较年初小幅减少 2.45%，主要系固定资产及在建工程减少所致。固定资产（占 63.57%）和在建工程（占 11.93%）依旧是流动资产的主要构成部分。截至 2016 年末公司固定资产账面净额 6,905.94 亿元，较年初减少 5.84%，主要系管道公司不再纳入合并范围所致，2016 年公司对固定资产计提减值准备 149.21 亿元，主要系勘探开发部分价格变动导致的油气资源价值下降以及化工部分个别装置关停所致，固定资产累计折旧 9,131.85 亿元，成新率为 43.06%，固定资产成新率较低；公司在建工程主要包括中科炼化一体化炼油项目、广西液化天然气（LNG）项目、天津液化天然气（LNG）项目等，截至 2016 年末余额较年初减少 14.93% 至 1,259.81 亿元，主要系完工转入固定资产所致。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额为 14,789.17 亿元，较年初减少 3.52%，主要系固定资产减少所致，其中流动资产占 27.91%，非流动资产占 72.09%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产总额小幅增长，其中货币资金量增长显著；资产构成仍以非流动资产为主，资产中存货、固定资产及在建工程规模较大，符合公司所在行业特征；受石油价格低位波动的影响，公司固定资产计提较大规模的跌价和减值准备，对公司资产质量及利润影响较大。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债总额为 6,660.84 亿元，较年初增长 1.30%，负债结构仍以流动负债为主（占 72.90%）。截至 2016 年末，公司流动负债为 4,855.43 亿元，较年初增长 4.91%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，短期借款（占 6.26%）、应付账款（占 35.90%）、应交税费（占 10.89%）、其他应付款（占 16.40%）和预收款项（占 19.76%）为主要构成科目。截至 2016 年末，公司短期借款规模较年初减少 59.35% 至 303.74 亿元，主要系公司利润增长、资金充裕、偿还了部分短期借款所致；应付账款较年初增长 33.50% 至 1,743.01 亿元，主要系公司业务贸易量增加所致；短期应付债券余额较年初减少 80.00% 至 60.00 亿元，主要系公司部分短期融资券到期所致；应交税费较年初增长了 62.86% 至 528.86 亿元，主要系公司效益同比增加所致；一年内到期的非流动负债较年初增长了 245.59%，主要系一年内到期的应付债券大幅增长所致。

截至 2016 年末，公司非流动负债为 1,805.41 亿元，较年初减少 7.35%，主要系应付债券减少所致。非流动负债结构仍以应付债券（占 30.46%）、长期借款（占 34.60%）和预计负债（占 21.77%）为主。其中，应付债券余额较年初减少 33.95% 至 549.85 亿元，主要系部分债券已到期偿付以及转为一年内到期的非流动负债所致；长期借款较年初增长 10.56% 至 624.61 亿元，其中两年至五年到期的占 90.82%；预计负债来自于预提油气资产未来的拆除费用，余额较年初增长 18.42% 至 369.18 亿元。

截至 2016 年末，公司全部债务为 1,986.20 亿元，较年初减少 23.41%，主要系应付债券和短期借款大幅下降所致。其中，短期债务为 811.74 亿元（占 40.87%），较年初大幅减少 32.11%，主要系短期借款和短期应付债券减少所致；长期债务为 1,174.46 亿元（占 59.13%），较年初减少 15.96%，主要系应付债券减少所致。由于长、短期债务规模的减少，截至 2016 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 44.45%、19.26% 和 12.36%，分别较年

初下降 1.00 个、5.46 个和 2.67 个百分点。

截至 2017 年 3 月末，公司负债总额为 6,253.10 亿元，较年初减少 6.12%，主要系流动负债规模进一步下降所致，其中流动负债占 70.36%，非流动负债占 29.64%，以流动负债为主的负债结构较年初变化不大。

截至 2017 年 3 月末，公司全部债务为 1,952.82 亿元，较年初减少 1.70%，其中短期债务占 37.14%，长期债务占 62.86%，较年初变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 42.28%、18.62%和 12.57%，较年初有所降低。

总体看，2016 年，公司负债水平有所降低，处于合理水平；债务规模明显下降，债务负担减轻；债务构成以长期为主，较为合理。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 8,325.25 亿元，较年初增长 5.44%，主要来自未分配利润增加。归属于公司母公司所有者权益合计 7,122.32 亿元，占所有者权益的 85.55%，其中股本占 17.00%，资本公积占 16.78%，盈余公积占 27.61%，未分配利润占 38.63%，所有者权益中盈余公积和未分配利润占比较大。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益合计 8,536.07 亿元，较年初增长 2.53%，变化不大。归属于母公司所有者权益合计 7,286.18 亿元，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益有所增长，资本实力极强。

4. 盈利能力

跟踪期内，由于石油、石化产品价格下跌带来的主要产品价格下降，公司收入同比减少 4.43% 至 19,309.11 亿元，但在公司外购原油等各项材料的采购费用降低、下游业务盈利能力增强及投资收益大幅增加等因素的影响下，公司利润水平大幅增长。2016 年，公司实现净利润 591.70 亿元，较上年增长 36.09%；其中，归属于母公司所有者的净利润为 464.16 亿元，较上年增长 43.79%。

从费用及其他项目情况来看，公司的销售费用、管理费用较上年小幅增长，财务费用、勘探费用有所下降。其中，财务费用较上年减少 26.38%至 66.11 亿元，主要系净汇兑损失减少所致；公司费用收入比由上年的 6.34%上升 6.75%，主要系销售和管理费用增长所致，公司费用控制能力一般。勘探费用较上年上升 5.51%至 110.35 亿元。

由于油价下跌，公司对存货中的原材料和产成品以及固定资产中的油气资产计提了较大规模的减值准备，相应使得资产减值损失较上年增长 94.78%至 170.76 亿元；2016 年公司的公允价值变动损益较上年大幅减少 129.39%至 2.16 亿元，主要系衍生金融工具的价值变动所致；公司投资收益较上年大幅增长 246.77%至 307.79 亿元，主要来自子公司管道公司重组后取得的收益增加。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率较上年上升 1.31 个百分点至 10.71%；由于利润水平大幅上升，公司总资产收益率、总资产收益率和净资产收益率较上年分别上升 1.50 个、1.62 个和 1.24 个百分点至 6.47%、5.98%和 7.30%。

2017 年一季度，公司实现营业收入 5,821.85 亿元，较上年同期增长 40.60%，实现净利润 216.83 亿元，较上年同期增长 140.25%，主要系国际原油价格同比大幅增长、上游板块同比减亏以及中下游产品市场需求增长所致。

总体看，2016 年，公司收入规模有所下滑，但利润水平明显提升。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，公司盈利状况有望得以改善。

5. 现金流

2016 年，公司经营活动现金流净额较上年增长 29.45%至 2,145.43 亿元，主要系公司采购支出降幅较大所致。2016 年，公司现金收入比为 112.06%，收入实现质量保持在高水平。

2016 年，公司投资活动现金流净流出规模较上年降低 43.27%至 662.17 亿元，主要系 2016 年公司资本支出大幅减少以及收回下拨的川气东送款项所致。

2016 年，公司筹资活动现金流由上年的净流入 93.10 亿元转为净流出 930.47 亿元，主要系公司大量偿还有息债务所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动净流入 132.76 亿元，投资活动净流出 215.74 亿元，筹资活动净流出 51.31 亿元。

总体看，跟踪期内，由于公司盈利水平显著提升，公司经营活动现金流大幅改善；公司适度减少投资支出，以及偿还有息债务，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，截至 2016 年末，受货币资金的大幅上涨以及短期借款减少的影响，公司流动比率和速动比率分别由上年的 0.72 倍和 0.41 倍提升至 0.85 倍和 0.53 倍。公司经营现金流动负债比率由上年的 35.81%上升至 44.19%，现金短期债务比由上年的 0.67 倍上升至 1.92 倍，均处于较高水平。整体看，公司短期偿债能力明显提升。

长期偿债能力方面，2016 年，公司 EBITDA 为 1,964.64 亿元，较上年增长 23.09%，主要系利润总额增长所致；其中，折旧占 50.69%、摊销占 4.50%、计入财务费用的利息支出占 4.15%、利润总额占 40.66%。公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别由上年的 0.62 倍和 19.29 倍提升至 0.99 倍和 21.78 倍。公司目前仍具有很大的收入和盈利规模，行业地位稳固，长期偿债能力很强。

2016 年，公司新增一笔重大对外担保，系对联营公司中天合创能源有限责任公司的连带责任保证担保，担保金额为 115.45 亿元，担保期为 2016 年 5 月 25 日至 2023 年 12 月 31 日。截至 2016 年，公司对外担保余额约 370.56 亿元，占公司净资产的 5.20%。

截至 2016 年底，公司已取得银行授信额度共计 2,563.75 亿元，已实际使用 369.33 亿元，尚余未使用的授信额度 2,194.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截止 2016 年底，公司无重大未决诉讼案件。

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

八、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 1,556.94 亿元，约为“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”、“15 石化 01”、“15 石化 02”本金合计 490 亿元）的 3.18 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 8,325.25 亿元，约为债券本金合计（490 亿元）的 16.99 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”、“15 石化 01”、“15 石化 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 1,964.64 亿元，约为债券本金合计（490 亿元）

的 4.01 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 22,435.65 亿元，约为债券本金合计（490 亿元）的 45.79 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为我国油气行业占主导地位的油气生产和销售商，公司仍保持着很大的收入及利润规模，经营获现能力很强，仍具有极强的抗风险能力。公司对“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”、“15 石化 01”、“15 石化 02”的偿还能力极强。

九、债权保护条款

“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”均由中石化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中石化集团作为中国特大型石油石化企业集团，在中国石油石化行业中占有重要的战略和市场地位，综合竞争力突出，抗风险能力强。

截至 2016 年末，中石化集团实收资本为 3,259.08 亿元，纳入合并范围的二级子公司共计 37 家。截至 2016 年末，中石化集团合并资产总额 21,593.91 亿元，所有者权益合计 10,729.01 亿元；2016 年，中石化集团实现营业收入 19,692.20 亿元，经营活动产生的现金流量净额 2,144.26 亿元。中石化集团资产规模大，盈利状况好，经营现金流充裕，加上其在国家战略和经济方面的突出地位，自身偿债能力极强，其担保对于本期债券的信用等级有积极影响，本期债券到期不能偿付本息的风险极低。

十、综合评价

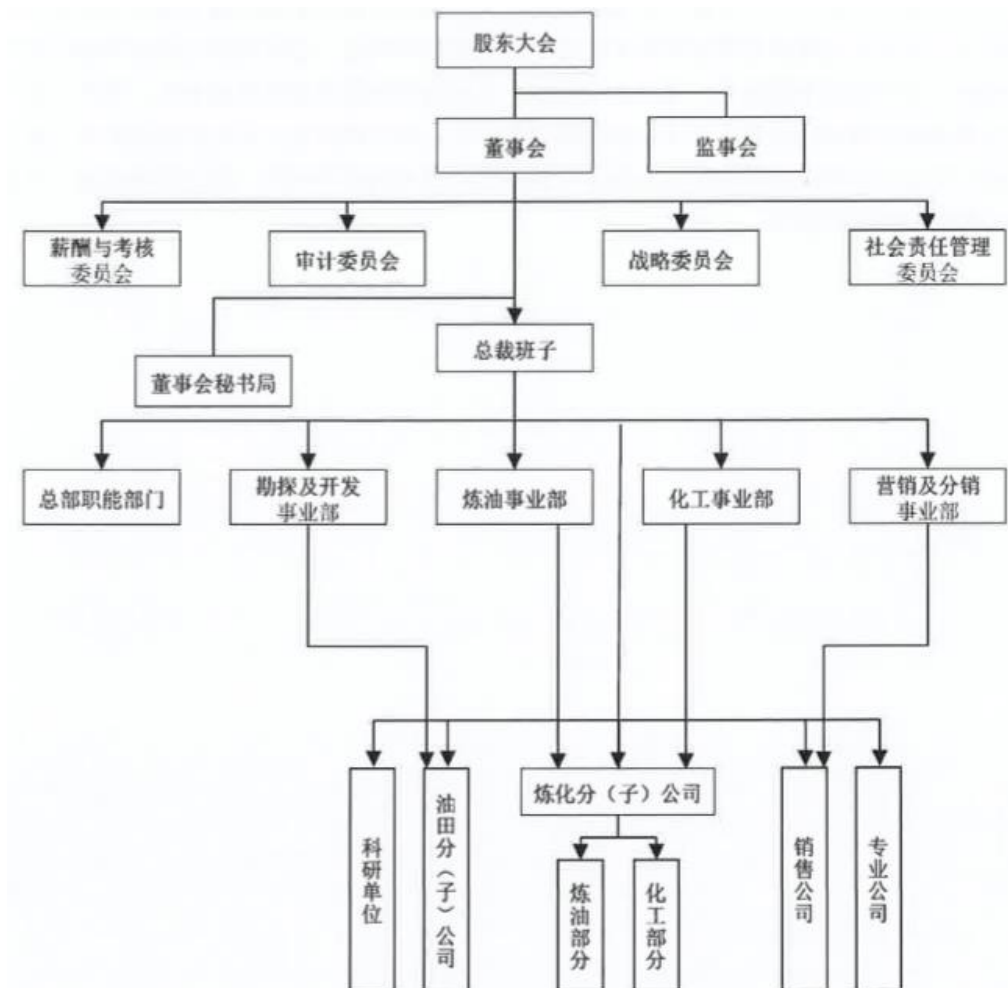
跟踪期内，受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响，中国石油化工股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石化”）营业收入较上年有所下滑。但作为我国最大的一体化能源化工企业之一，公司通过发挥一体化优势、降本增效、持续推进结构调整等措施来抵御低油价带来的不良影响，维持了很强的盈利能力，实现利润水平的大幅提升。此外，公司的经营现金流仍呈现很好的状况，净流入规模大幅增长，同时有息债务规模大幅下降。虽然国际油价弱势运行、外部经济复苏缓慢、安全环保监管趋严等不确定因素依然存在，但上述因素对公司的长期偿债能力影响极小。

公司已发行的“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”公司债券均由中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，中石化集团收入及盈利规模有所下降，但继续保持着极强的担保实力。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“10 石化 02”、“12 石化 01”、“12 石化 02”、“15 石化 01”、“15 石化 02”等债券的债项信用等级为“AAA”。

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

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	14,472.68	14,986.09	14,789.17
所有者权益（亿元）	7,895.65	8,325.25	8,536.07
短期债务（亿元）	1,195.72	811.74	725.37
长期债务（亿元）	1,397.46	1,174.46	1,227.45
全部债务（亿元）	2,593.18	1,986.20	1,952.82
营业收入（亿元）	20,203.75	19,309.11	5,821.85
净利润（亿元）	434.80	591.70	216.83
EBITDA（亿元）	1,596.05	1,964.64	--
经营性净现金流（亿元）	1,657.40	2,145.43	132.76
应收账款周转次数（次）	27.30	35.88	--
存货周转次数（次）	9.33	9.74	--
总资产周转次数（次）	1.39	1.31	--
现金收入比率（%）	114.15	112.06	113.88
总资本收益率（%）	4.98	6.47	2.08
总资产报酬率（%）	4.36	5.98	1.88
净资产收益率（%）	6.05	7.30	2.57
营业利润率（%）	9.40	10.71	9.91
费用收入比（%）	6.34	6.75	5.35
资产负债率（%）	45.44	44.45	42.28
全部债务资本化比率（%）	24.72	19.26	18.62
长期债务资本化比率（%）	15.04	12.36	12.57
EBITDA 利息倍数（倍）	19.29	21.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.99	--
流动比率（倍）	0.72	0.85	0.94
速动比率（倍）	0.41	0.53	0.57
现金短期债务比（倍）	0.67	1.92	2.05
经营现金流动负债比率（%）	35.81	44.19	3.02
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.26	4.01	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、2017年一季度相关指标未年化

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	
总资产收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 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。