

跟踪评级公告

联合[2016]427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发行的“10石化02”、“12石化01”、“12石化02”、“15石化01”、“15石化02”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发行的“10石化02”、“12石化01”、“12石化02”、“15石化01”、“15石化02”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： 

二零一六年五月廿七日

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 公司债券 2016 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	2015.05.22
12 石化 01	130 亿元	AAA	AAA	2015.05.22
12 石化 02	70 亿元	AAA	AAA	2015.05.22
15 石化 01	160 亿元	AAA	AAA	2015.11.12
15 石化 02	40 亿元	AAA	AAA	2015.11.12

跟踪评级时间：2016 年 5 月 27 日

主要财务数据

发行人

项目	2014 年	2015 年	2016.3
资产总额 (亿元)	14,513.68	14,431.29	13,976.88
所有者权益 (亿元)	6,470.95	7,856.23	7,965.05
长期债务 (亿元)	1,509.32	1,397.46	1,376.68
全部债务 (亿元)	3,340.87	2,593.18	2,499.86
营业收入 (亿元)	28,259.14	20,188.83	4,137.90
净利润 (亿元)	489.10	433.46	90.25
EBITDA (亿元)	1,667.88	1,593.79	--
经营性净现金流 (亿元)	1,483.47	1,658.18	343.48
营业利润率 (%)	7.28	9.40	10.97
净资产收益率 (%)	7.70	6.05	1.14
资产负债率 (%)	55.41	45.56	43.01
全部债务资本化比率 (%)	34.05	24.82	23.89
流动比率	0.60	0.72	0.75
EBITDA 全部债务比	0.50	0.61	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.64	27.33	--
EBITDA/债券规模合计 (倍)	3.40	3.25	--

担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	21,398.27	20,585.06
所有者权益 (亿元)	8,638.84	10,529.80
营业收入 (亿元)	28,899.34	20,472.72
净利润 (亿元)	433.49	440.94
资产负债率 (%)	59.63	48.85

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、2016 年一季度相关财务指标未年化；3、本报告数据单位除特别说明外均为人民币。

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”）营业收入和利润规模较上年呈现不同程度的下降。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、持续推进结构调整和科技创新等措施来积极应对外部不利环境因素，实现了生产经营的平稳运行，依然保持着很强的盈利能力和经营获现能力。虽然国际油价弱势运行、外部经济复苏缓慢、安全环保监管趋严及税费政策变化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很小。

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，中石化集团经营状况平稳，受中国石化经营业绩大幅下降的影响，公司收入及盈利规模明显下降，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”。

优势

1. 跟踪期内，作为我国最大的一体化能源化工企业之一，公司依然保持着其在石油石化行业中极强的竞争实力和突出的市场地位。
2. 跟踪期内，公司涪陵页岩气项目一期建成，油气探明储量保持较大规模，可持续发展能力很强。
3. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司保持了很强的盈利能力；经营活动现金流量规模大，经营活动获取现金的能力依旧很强；同时，债务负担明显减轻。

关注

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

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

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

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

齐鸿岳

电话：010-85172818

邮箱：qihy@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，截至 2015 年末公司总股本为 1,210.71 亿股。

截至 2016 年 3 月末，公司总股本仍为 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。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 14,431.29 亿元，负债合计 6,575.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,102.53 亿元）7,856.23 亿元。2015 年，公司实现营业收入 20,188.83 亿元，净利润（含少数股东损益 111.39 亿元）433.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,658.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 584.69 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 13,976.88 亿元，负债合计 6,011.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,102.19 亿元）7,965.05 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4,137.90 亿元，合并净利润（含少数股东损益 28.40 亿元）90.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 343.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-46.70 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：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

本期债券发行工作自 2010 年 5 月 21 日开始，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。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。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；同日公司支付“10 石化 02”当期利息（2014 年 5 月 21 日至 2015 年 5 月 20 日期间的利息），“10 石化 02”继续存续。2015 年 5 月 21 日及 2016 年 5 月 21 日，公司已足额支付“10 石化 02”第五个和第六个计息年度利息。

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	110	5	3.75
10 石化 02	122052	90	10	4.05

资料来源：公司年报

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。

2. 2011年230亿元可转换公司债

公司于2011年2月23日发行230亿元A股可转换公司债券，期限为6年，6年票面利率分别为0.5%、0.7%、1.0%、1.3%、1.8%和2.0%，初始转股价格为9.73元/股。2011年3月7日本期可转债在上交所上市交易（简称：“石化转债”，代码：110015）。该可转债募集资金用于武汉80万吨/年乙烯工程项目、安庆分公司含硫原油加工适应性改造及油品质量升级工程项目、石家庄炼化分公司油品质量升级及原油劣质化改造工程项目、榆林-济南输气管道工程项目、日照-仪征原油管道及配套工程项目。2014年2月28日，公司已支付可转债第三个计息年度利息。

2015年1月26日，石化转债触发有条件赎回条款，公司第五届董事会第二十二次会议审议通过了关于提前赎回石化转债的议案，决定行使对石化转债的赎回权。截至赎回登记日（2015年2月11日）石化转债累计转股462,376.90万股，登记在册的石化转债余额为5,277.60万元。2015年2月17日，公司支付赎回款及当期应付利息合计5,334.89万元，石化转债同日在上交所摘牌。

3. 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。2015年6月3日，公司已足额支付本期债券第三个计息年度利息。由于本报告出具日尚未到第四个付息时间，公司尚未支付第四个计息年度利息。

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	130	5	4.26
12石化02	122150	70	10	4.90

资料来源：公司年报

4. 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。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。由于尚未到付息时间，公司尚未支付计息年度利息。

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	160	3	3.30
15石化02	136040	40	5	3.70

资料来源：公司年报

三、管理分析

2015年4月，公司原非执行董事、副董事长王天普辞去其职务。

2015年5月，公司召开2014年年度股东大会、第六届董事会第一次会议和第六届监事会第一次会议，选举产生了新一届董事会、监事会成员，聘任了公司高级管理人员，董事、监事和高

级管理人员情况变化如下:

董事会:王玉普先生任非执行董事、董事长;张海潮先生、焦方正先生任董事;汤敏先生、樊纲先生任独立非执行董事。傅成玉先生不再担任董事长、非执行董事;张耀仓先生不再担任副董事长、非执行董事;曹耀峰先生、刘运先生不再担任非执行董事;陈小津先生、马蔚华先生、鲍国明女士不再担任独立非执行董事。

监事会:刘运先生任监事会主席;刘中云先生、周恒友先生任监事;王亚钧先生任职工代表监事。徐滨先生不再担任监事会主席、监事;耿礼民先生、李新建先生不再担任监事;康明德先生不再担任独立监事;周世良先生、陈明政先生不再担任职工代表监事。

新聘任高级管理人员:张海潮先生、焦方正先生任高级副总裁。

2015年12月,公司召开第六届董事会第四次会议,聘任马永生先生为公司高级副总裁。聘任温冬芬女士为公司财务总监,王新华先生因年龄原因不再担任公司财务总监。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执行董事。此外,公司核心技术团队和关键技术人员无重大变化。

跟踪期内,公司继续加强环保工作力度,扎实推进能源环境一体化管理,全面实施“能效倍增”计划,深入开展“碧水蓝天”环保专项行动,积极推进碳资产管理,进一步发挥节能、减排和降碳一体化管理优势。2015年,公司万元产值综合能耗同比下降1.6%;工业取水量同比减少1.0%;外排废水COD量同比减少4.1%;二氧化硫排放量同比减少4.8%;危险化学品和“三废”妥善处置率达到100%。安全生产方面,跟踪期内公司完善了安全生产主体责任分解落实,升级安全监管体系,集中进行隐患排查治理,进一步完善应急管理体系和安全监管技术手段,2015年全年公司未发生重大风险事件。

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

2015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6.9%在国际油价低位震荡下行,成品油需求增速减缓,化工品需求稳定,境内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,2015年国际石油市场供需基本面进一步宽松,国际油价持续低位震荡运行,北海布伦特原油现货年平均价格为53.6美元/桶,较上年下降46.1%,其中12月22日达到36.11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48.70美元/桶,比上年同期下降47.8%。WTI与北海布伦特价差进一步收窄,受美国原油出口解禁影响,年末一度出现反转。受国际石油价格下跌影响,石油石化类企业盈利能力大幅下降。

成品油市场方面,2015年国内成品油消费继续放缓,其中汽油需求保持较快增长,柴油需求萎缩程度加大。国内炼油能力继续增强,产量平稳增长,市场供过于求形势加剧,成品油净出口持续增加。据国家发改委资料显示,2015年国内原油加工量4.79亿吨,比上年同期增长3.5%,成品油产量3.00亿吨,比上年同期增长4.2%;成品油表观消费量2.76亿吨,比上年同期增长1.2%,其中,汽油比上年同期增长7.0%,柴油比上年同期下降3.7%。全年国内汽油、柴油价格19次调整,汽油标准品价格累计下降人民币670元/吨,柴油标准品价格累计下降人民币715元/吨。国内

成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。整体看，国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

化工市场方面，2015 年全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，化工产能释放明显，化工市场处于供过于求的状态；原油价格大幅下跌，化工市场竞争激烈，化工产品价格年中冲高后连续走低，但总体低于原油价格降幅。

天然气市场方面，2015 年国内天然气产量稳定增长，进口气量增速减缓，天然气需求量增速放缓，市场供需处于弱平衡状态。国内天然气价格市场化改革提速，2015 年 4 月和 11 月两次调整价格，存量气和增量气价格实现并轨，非居民用气门站价格大幅下调；石油天然气交易中心建设稳步推进。据国家发改委资料显示，2015 年国内天然气产量 1,350 亿立方米，比上年同期增长 5.6%；天然气进口量 614 亿立方米，比上年同期增长 6.3%；天然气表观消费量 1,932 亿立方米，较上年增长 5.7%。

行业政策方面，根据国家发改委《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》（发改价格[2016]64 号），自 2016 年 1 月 13 日起，设定成品油价格调控下限为 40 美元/桶，建立油价调控风险准备金，当国际市场原油价格低于 40 美元（含）调控下限时，国内成品油价格不再下调，未调金额全部纳入上述准备金，用于节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面；当国际市场原油价格高于 130 美元/桶（含）时，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，国内成品油价格原则上不提或少提。上述通知的下发，有助于稳定原油价格，保障石油行业稳定运行。

2015 年 11 月 18 日，国家发改委发布《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格[2015]2688 号），自 2015 年 11 月 20 日起，非居民用气最高门站价格每千立方米降低人民币 700 元，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；提高天然气价格市场化程度，非居民用气降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%（自 2016 年 11 月 20 日起允许上浮）、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。上述通知的下发，有助于天然气行业的持续健康发展。

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。

五、技术研发

2015 年，公司坚持把创新摆在核心位置，完善科技体制机制，加强产销研结合，发挥科技对公司发展的引领支撑作用。上游方面，形成页岩气勘探开发技术系列，支撑了涪陵页岩气 50 亿立方米/年产能建设； π -Frame 地震数据处理解释一体化软件平台正式发布。炼油方面，多产轻质油的加氢与催化裂化集成技术、催化柴油生产高辛烷值汽油技术等实现工业转化，为优化产品结构和成品油质量升级提供了保障。化工方面，气液法聚乙烯成套技术实现工业应用，聚酯光学膜级专用料、高性能轮胎用丁苯橡胶等新产品开发成功，为公司生产高附加值产品提供支撑。公司全年申请境内外专利 5,246 件，获得境内外专利授权 3,769 件；获国家科技进步特等奖 1 项、技术发明二等奖 2 项、科技进步二等奖 1 项；获中国专利金奖 1 项、优秀奖 6 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

2015年，受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响，公司营业收入和利润规模较上年呈现不同程度的下降。2015年，公司实现营业收入20,188.83亿元，较上年下降28.56%；在期间费用总额上升和减值损失增加的综合影响下，公司利润水平较上年呈现较大幅度下降；公司实现净利润433.46亿元，较上年下降11.38%。

从各板块收入及利润情况看，营销及分销业务仍为公司的第一大收入来源，在2015年抵销分部间销售前合并收入中占比为33.7%，毛利率较上年上升1.8个百分点至7.4%，成为抵销分部合并前利润贡献最大的板块；2015年炼油板块收入在抵销分部间销售前合并收入中占比为28.2%，各类炼油产品价格涨跌出现分化，毛利率较上年提高3.2个百分点至4.5%；受原油价格下降的影响，勘探及开采项目进度放缓，勘探及开采业务毛利率较上年降低24.0个百分点至11.2%，利润贡献度进一步降低；化工业务收入规模及占比进一步下降，但2015年毛利率较上年增长7.3个百分点至11.3%；受上述综合等因素影响，2015年公司综合毛利率为9.4%，较上年上涨了2.1个百分点。

表4 2014~2015年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014年			2015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	2,275.97	4.8	35.2	1,386.53	4.3	11.2	-39.1
炼油	12,730.95	27.1	1.3	9,266.16	28.2	4.5	-27.2
营销及分销	14,766.06	31.3	5.6	11,066.66	33.7	7.4	-25.1
化工	4,274.85	9.0	4.0	3,263.08	9.9	11.3	-23.7
本部及其他	13,102.36	27.8	0.5	7,838.74	23.9	1.1	-40.2
抵销分部间销售前合并收入	47,150.19	100.0	不适用	32,821.17	100.0	不适用	不适用
抵销分部间销售	-18,891.05	不适用	不适用	-12,632.34	不适用	不适用	不适用
合计	28,259.14	不适用	7.3	20,188.83	不适用	9.4	-28.56

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。

进入2016年一季度，由于原油价格继续处于低位，公司收入规模较上年同期下滑。2016年一季度，公司实现营业收入4,137.90亿元，较上年同期下降13.5%；净利润19.80亿元，较上年同期上升355.8%。

总体看，跟踪期内，受原油价格大幅下降的影响，各板块收入规模均有不同程度的下降，但由于炼油、营销及分销和化工板块的毛利率水平有所上升，使得公司毛利率水平有所提高。

2. 主营业务

勘探及开发板块

跟踪期内，面对油价大幅下降的形势，公司优化勘探开发方案部署，建立随油价波动的弹性优化调整机制，减少高成本原油产量。在勘探方面，公司大力推进高效勘探，在南海北部湾、四川盆地、鄂尔多斯盆地和新疆塔中等地区取得油气资源勘探新发现。在开发方面，公司完成涪陵页岩气田项目一期50亿立方米/年产能建设，加强老区精细开发，推进新区产能建设。2015年，公司油气当量产量为471.91百万桶，较上年下降1.7%。其中，境内原油产量较上年下降4.7%，

境外原油产量较上年增长 6.6%；天然气产量较上年增加 2.6%。受低油价影响，公司原油探明储量较上年大幅下降 26.4%，但天然气探明储量较上年增长 12.3%，主要是涪陵页岩气探明储量大幅增加。

表 5 2014~2015 年公司勘探及开发产量情况

项目	2014 年	2015 年	变动率 (%)
油气当量产量 (百万桶)	480.22	471.91	-1.7
原油产量 (百万桶)	360.73	349.47	-3.1
其中：中国	310.87	296.34	-4.7
海外	49.86	53.13	6.6
天然气产量 (十亿立方英尺)	716.35	734.79	2.6
原油探明储量 (百万桶)	3,048	2,243	-26.4
原油探明已开发储量 (百万桶)	2,782	2,013	-27.6
天然气探明储量 (十亿立方英尺)	6,741	7,570	12.3
天然气探明已开发储量 (十亿立方英尺)	6,011	6,457	7.4

资料来源：公司年报

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

炼油板块

跟踪期内，公司根据市场需求变化调整产品结构，提高汽、煤油产量，保持装置安全平稳运行，成品油质量升级按计划进行；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。

如下表所示，2015 年公司加工原油 2.36 亿吨，较上年增长 0.5%；生产成品油（汽、柴、煤油）1.48 亿吨，较上年增长 1.5%。其中，汽油和煤油的产量分别为 53.98 百万吨和 24.35 百万吨，分别较上年增长 5.4% 和 17.4%；柴油产量则较上年下降 5.7% 至 70.05 万吨。2015 年，公司轻油收率较上年降低 0.02 个百分点至 76.50%，综合商品率提高 0.09 个百分点至 94.75%。

表 6 2014~2015 年公司炼油生产情况

项目	2014 年	2015 年	变动率 (%)
原料油加工量 (百万吨)	235.38	236.49	0.5
汽、柴、煤油产量 (百万吨)	146.23	148.38	1.5
其中：汽油 (百万吨)	51.22	53.98	5.4
柴油 (百万吨)	74.26	70.05	-5.7
煤油 (百万吨)	20.75	24.35	17.4
化工轻油产量 (百万吨)	39.17	38.81	-0.9
轻油收率 (%)	76.52	76.50	降低 0.02 个百分点
综合商品率 (%)	94.66	94.75	提高 0.09 个百分点

资料来源：公司年报

注：1、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。

营销及分销板块

跟踪期内，公司针对供需形势的新变化，灵活调整营销策略，大力开拓高标号、高附加值成品油市场；完善成品油管道布局，加快加气站建设，完善营销网络；积极向综合服务商转变，油非互促成效显著，在市场竞争激烈的情况下，保持了零售规模和单站销量的持续增长。

如下表所示，2015 年公司成品油总经销量为 1.89 亿吨，较上年增长 0.1%，其中境内成品油总经销量为 1.71 亿吨，较上年增长 0.2%。公司单站平均加油量为 3,896 吨/站，较上年增长 1.0%。同时，推进非油品专业化、市场化发展，提高经营规模和效益。2015 年，公司非油品营业额 248.3 亿元，较上年增长 45.2%，盈利贡献进一步提升。

表 7 2014~2015 年公司营销及分销业务情况

项目	2014 年	2015 年	变动率 (%)
成品油总经销量 (百万吨)	189.17	189.33	0.1
境内成品油总经销量 (百万吨)	170.97	171.37	0.2
其中：零售量 (百万吨)	117.84	119.03	1.0
直销及分销量 (百万吨)	53.13	52.34	-1.5
单站年均加油量 (吨/站)	3,858	3,896	1.0
中国石化品牌加油站总数 (座)	30,551	30,560	0.03
其中：自营加油站数 (座)	30,538	30,547	0.03

资料来源：公司年报

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

化工板块

跟踪期内，公司优化生产装置运行，根据产业链边际效益合理安排装置负荷；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，乙烯、合成树脂和合成纤维单体及聚合物产量有所增长，合成橡胶、合成纤维产量有所减少。2015 年，公司乙烯产量为 1,112 万吨，较上年增长 3.9%。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，2015 年化工产品经营总量为 6,287 万吨，较上年增长 3.4%，实现了全产全销。

表 8 2014~2015 年公司主要化工产品生产情况 (单位：千吨、%)

项目	2014 年	2015 年	变动率
乙烯	10,698	11,118	3.9
合成树脂	14,639	15,065	2.9
合成橡胶	939	843	-10.2
合成纤维单体及聚合物	8,383	8,994	7.3
合成纤维	1,315	1,282	-2.5

资料来源：公司年报

注：合资公司产量按 100%口径统计

从主要产品的外销价格看，2015 年以来受石油价格下降的影响，除化肥价格有所上升外，其他产品价格均呈现不同程度的下降。其中，基础有机化工品价格下降幅度最大，降幅为 32.6%；

合纤单体及聚合物、合成树脂、合成纤维、合成橡胶价格分别较上年下降 19.7%、19.7%、18.0%、16.9%；化肥价格较上年增长 8.1%。

总体看，跟踪期内，受石油石化产品下跌的影响，公司主营业务盈利水平有所下降。2016 年，预计国际原油价格仍将保持弱势运行。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，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。2015 年，公司资本支出为 1,122.49 亿元，较上年减少 27.4%。其中，勘探及开发板块资本支出为 547.10 亿元，主要用于涪陵页岩气（一期）产能建设，推进广西、天津 LNG 项目和济青二线等天然气管道建设以及境外项目建设等；炼油板块资本支出为 151.32 亿元，主要用于汽柴油质量升级和炼油改造项目建设；营销及分销板块资本支出为 221.15 亿元，主要用于油（气）站挖潜改造、成品油管网、油库等仓储设施建设、安全隐患以及油气回收等专项治理；化工板块资本支出为 174.71 亿元，主要用于收购俄罗斯西布尔公司部分股权、宁东和中天合创煤化工项目及镇海乙烯改造等项目建设；总部及其他资本支出为 28.21 亿元，主要用于科研装置及信息化项目建设。

表 9 2014~2015 年公司资本支出情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：公司年报

2016 年，公司资本支出将进一步强化战略引领、突出回报导向、注重质量和效益，计划投资 1,004 亿元，较 2015 年资本支出下降 10.6%，重点用于涪陵页岩气二期、川气东送增压扩能工程及管道、储气库建设；推进镇海、茂名等炼油优化改造，加快国 V 油品质量升级，以保持公司油品质量领先优势；完善销售物流体系，推进一批非油品等新业务设施改造，全力拓市场稳增长。

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

2014 年 2 月 19 日，中国石化第五届董事会第十四次会议审议通过了启动中国石化销售业务重组的议案。2014 年 9 月 12 日，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人民币 1,050.44 亿元（含等值美元），对应认购销售公司 29.5849% 的股权。销售公司完成重组引资，治理结构进一步完善，资本实力显著提高，经营能力将进一步增强。

5. 经营关注

经济放缓风险

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

原油价格下跌风险

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

税收政策影响

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。

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，公司将强化风险勘探，优化评价勘探，全力抓好重点增储工程，努力提高勘探成功率，全面启动涪陵页岩气二期产能建设项目，扩大四川盆地及周缘页岩气资源评价，力争实现新的商业发现。

在炼油业务方面，公司将继续坚持以市场为导向，以效益为中心，增产适销对路和高附加值产品；加快推进成品油质量升级，生产清洁产品；优化原油资源，降低采购成本；全面优化生产组织运行，确保生产安全平稳；同时，积极扩大润滑油、液化气、沥青等产品营销，实现更多效益。

在销售业务方面，公司将加强市场营销策略研究，积极应对市场竞争；进一步优化销售结构，扩大零售规模和单站加油量；完善物流体系建设，降低物流成本；完善油非互促机制，加快非油业务发展；抓住“互联网+”经济机遇，着力打造线上线下服务平台，加快新业务发展模式创新，努力实现向综合服务商转变。

在化工业务方面，公司将以结构调整为主线，继续优化原料结构，降低原料成本；根据市场和效益情况，合理安排装置负荷；密切产销研用结合，坚持通用产品降低成本，差异化产品提高附加值，增产适销对路、效益好的高附加值产品。同时，优化营销策略，提升服务水平，努力为客户提供全流程解决方案。

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 2015 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。公司财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定（以下合称“企业会计准则”）、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。近两年，公司财务报表合并范围未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 14,431.29 亿元，负债合计 6,575.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,102.53 亿元）7,856.23 亿元。2015 年，公司实现营业收入 20,188.83 亿元，净利润（含少数股东损益 111.39 亿元）433.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,658.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 584.69 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 13,976.88 亿元，负债合计 6,011.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,102.19 亿元）7,965.05 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4,137.90 亿元，净利润（含少数股东损益 28.40 亿元）90.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 343.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-46.70 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 14,431.29 亿元，较年初小幅下降 0.57%，主要系流动资产规模的减少所致。资产中非流动资产占 76.97%，仍是资产的主要构成部分。

截至 2015 年末，公司流动资产金额为 3,324.05 亿元，较年初下降 7.70%。流动资产以存货（占 43.77%）、货币资金（占 20.62%）、应收账款（占 16.88%）、其他应收款（占 6.45%）和其他流动资产（占 8.09%）为主。其中，存货规模较年初下降 22.70%，主要源自原油及成品油价格的下降，存货构成主要来自于原材料和产成品，由于 2015 年末部分原材料和产成品成本高于可变现净值，公司相应按照会计准则规定对其计提了减值准备；货币资金较年初增长 578.78%，主要源自经营现金流改善、增加现金储备应对市场波动及销售公司引资款到位；其他应收款较年初下降 26.66%；应收账款较年初降低 38.21%，主要源自往来款清收力度加大、产品价格下降，应收账款以一年期以内款项为主（占比为 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 0.58% 上升至 0.93%，前五大欠款方合计占 37.0%，较上年下降 0.6%，集中度较高。此外，公司其他流动资产继续保持较大规模，主要来自于增值税进项税留抵。

非流动资产方面，2015 年末公司非流动资产为 11,107.24 亿元，较年初小幅增长 1.79%。固定资产（占 65.95%）和在建工程（占 13.71%）依旧是非流动资产的主要构成部分。近年来随着公司投资项目的建设完毕，固定资产规模不断增长，2015 年末公司固定资产账面净额 7,325.77 亿元，较年初小幅增长 4.14%，主要来自在建工程的转入，固定资产成新率为 45.81%，成新率较低；公司在建工程主要包括广西液化天然气（LNG）项目、九江油品质量升级改造工程等，2015 年末余额较年初减少 14.29%。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额为 13,976.88 亿元，较年初减少 3.15%，主要系流动

资产进一步下降，其中流动资产占 22.00%（较年初下降 1.03 个百分点），非流动资产占 78.00%，以非流动资产为主的资产结构较年初变化不大。

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

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年末，公司负债总额为 6,575.06 亿元，较年初下降 18.25%，负债结构仍以流动负债为主（占 70.36%）。2015 年末公司流动负债金额为 4,626.42 亿元，较年初下降 23.44%。其中，应付账款（占 28.20%）、短期借款（占 16.15%）、其他应付款（占 18.66%）和预收款项（占 20.03%）仍为主要构成科目。公司短期借款的减少主要系公司向控股股东及其他关联企业的借款减少，2015 年末借款规模较年初减少 55.17%；应付账款较年初下降 34.24%，款项账龄均在一年以内；其他应付款较年初下降 16.44%，主要系往来工程款的减少；预收款项较年初小幅增长 3.04%，主要来自于一年的预收货款的增加。

2015 年末公司非流动负债为 1,948.64 亿元，较年初小幅减少 2.58%。非流动负债结构仍以应付债券（占 42.72%）、长期借款（占 28.99%）、和预计负债（占 17.03%）为主。其中，应付债券余额因部分债券到期兑付而小幅减少 0.30%；长期借款因规模降低较年初减少 16.21%；预计负债来自于弃置义务，余额较年初增加 11.68%；其他的非流动负债主要是长期应付款、专项应付款及递延收益，2015 年末较年初增长 18.39%。

截至 2015 年末，公司全部债务为 2,593.18 亿元，较年初减少 22.38%，主要系短期借款大幅下降所致。其中，短期债务为 1,195.72 亿元，较年初大幅减少 34.72%，占比为 46.11%，长期债务为 1,397.46 亿元，较年初减少 7.41%，占比为 53.89%。由于长、短期债务规模的减少，2015 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指标水平较上年均有所下降。截至 2015 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 45.56%、24.82% 和 15.10%，指标水平分别较年初下降 9.85、9.23 和 3.81 个百分点。

截至 2016 年 3 月末，公司负债总额为 6,011.83 亿元，较年初减少 8.57%，主要系流动负债规模进一步下降所致，其中流动负债占 67.97%，非流动负债占 32.03%，以流动负债为主的负债结构较年初变化不大。

截至 2016 年 3 月末，公司全部债务为 2,499.86 亿元，较年初减少 3.60%，其中短期债务占 44.93%，长期债务占 55.07%，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 43.01%、23.89% 和 14.74%，较年初有所降低，财务杠杆水平不高。

总体看，公司负债水平明显降低，处于合理水平；债务构成以长期为主，债务结构明显改善。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 7,856.23 亿元，较年初增长 21.41%，主要来自销售公司引资款到位、石化转债行权以及净利润增加留存收益。归属于公司母公司所有者权益合计 6,753.70 亿元，占所有者权益的 85.97%，其中股本占 17.93%，资本公积占 17.68%，盈余公积占 29.12%，未分配利润占 36.37%，所有者权益中盈余公积和未分配利润占比较大。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益合计 7,965.05 亿元，较年初增长 1.39%，变化不大。归属于母公司所有者权益合计 6,862.86 亿元，其中股本占 17.64%、资本公积占 17.40%、盈余公积

占 28.65%、未分配利润占 36.69%，较年初变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益持续增长，一直保持很大规模，其中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

跟踪期内，由于原油价格下跌带来的主要产品价格下降，公司收入及利润水平出现不同程度的下滑。2015 年，公司实现营业收入 20,188.83 亿元，较上年下降 28.56%；实现净利润 433.46 亿元，较上年下降 11.38%。其中，归属于母公司所有者的净利润为 322.07 亿元，较上年下降 32.10%。

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，财务费用较上年下降 6.25%至 90.17 亿元，主要来自净利息支出的减少；勘探费用因勘探成功率的提升较上年下降 4.65%至 104.59 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 28.19%至 87.67 亿元；2015 年公司的公允价值变动损益较上年大幅增加 117.71%，主要源自可转换债券嵌入衍生工具的公允价值变动损失大幅下降；公司投资收益较上年小幅上涨 5.36%，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益的增加。公司三项期间费用收入比由上年的 4.47%提升至 6.33%，主要由于收入规模显著下降。

从盈利指标看，2015 年公司营业利润率较上年同期提高 2.12 个百分点至 9.40%；由于盈利规模下降以及权益规模的增长，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 1.22 和 1.65 个百分点，2015 年指标值分别为 4.97%和 6.05%，仍处于正常水平。

进入 2016 年一季度，由于原油价格继续处于低位，公司收入规模较上年同期下滑。2016 年一季度，公司实现营业收入 4,137.90 亿元，较上年同期下降 13.5%；净利润 90.25 亿元，较上年同期上升 355.8%，主要是炼油板块毛利率提高所致。

总体看，受外部不利市场行情影响，跟踪期内公司收入规模明显下滑。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，公司盈利状况有望得以改善。

5. 现金流

2015 年，受各类产品价格下降的影响，公司经营活动现金流入较上年下降 24.59%至 23,943.18 亿元。公司经营活动净现金流仍呈净流入状态，2015 年经营活动现金流量净额为 1,658.18 亿元，较上年上涨 11.78%。2015 年，公司现金收入比为 114.18%，依旧保持在较高水平，收入实现质量较高。

2015 年，公司投资活动支出规模较上年有所缩减，但依旧保持较大规模，大规模的投资支出使得全年公司投资活动净现金流继续呈现净流出状态，为-1,169.52 亿元，较上年减少 11.82%。

2015 年，公司筹资规模有所增长，使得筹资活动产生的现金流量净额由-214.21 亿元变为 93.10 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动净流入 343.48 亿元，投资活动净流出 248.43 亿元，筹资活动净流出 140.87 亿元。

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年末，由于货币资金的大幅上涨，存货规模以及短期借款的下降，公司流动比率和速动比率分别由上年的 0.60 和 0.28 提升至 0.72 和 0.40。公司经营现金流动负债比率由上年的 24.55% 上升至 35.84%，现金短期债务比由上年的 0.13 上升至 0.66，均处于合理水平。整体看，公司短期偿债能力明显提升。

长期偿债能力方面，2015 年末公司全部债务总额为 2,593.18 亿元，资产负债率为 45.56%，负债规模和负债水平较上年均有所下降。公司 EBITDA 为 1,593.79 亿元，较上年减少 4.44%，主要系利润总额明显下降，其中折旧占 54.63%、摊销占 5.83%、财务费用利息支出占 4.42%、利润总额占 35.11%。公司的 EBITDA 全部债务比、EBITDA 利息倍数指标分别由上年的 0.50 和 19.64 提升至 0.61 和 27.33，上述两项指标处于良好水平。公司目前具有较大的收入和盈利规模，行业地位稳固，长期偿债能力很强。

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

八、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 759.74 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 1.55 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 7,965.05 亿元，约为债券本金合计（490 亿元）的 16.26 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，2015 年，公司 EBITDA 为 1,593.79 亿元，约为债券本金合计（490 亿元）的 3.25 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 2015 年经营活动产生的现金流入 23,943.18 亿元，约为债券本金合计（490 亿元）的 48.86 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。

根据 2015 年年报数据，截至 2015 年末，中石化集团实收资本为 3,198.98 亿元，纳入合并范围的二级子公司共计 36 家。2015 年末中石化集团合并资产总额 20,585.06 亿元，所有者权益合计 10,529.80 亿元，实现营业收入 20,472.72 亿元，经营活动产生的现金流量净额 1,698.69 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，自身偿债能力很强，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。

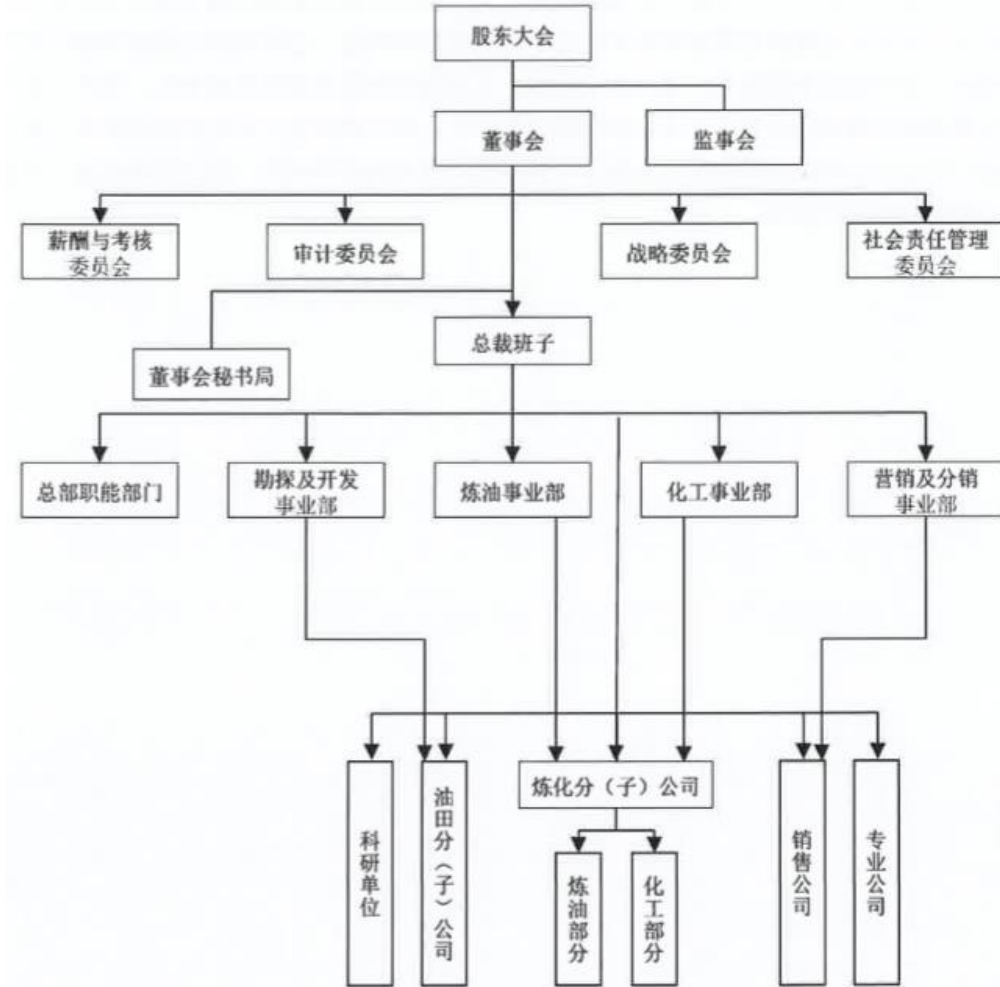
十、综合评价

跟踪期内，受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响，公司营业收入和利润规模较上年呈现不同程度的下降。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、持续推进结构调整和科技创新等措施来积极应对外部不利环境因素，实现了生产经营的平稳运行，依然保持着很强的盈利能力和经营获现能力。虽然国际油价弱势运行、外部经济复苏缓慢、安全环保监管趋严及税费政策变化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很小。

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，中石化集团经营状况平稳，受中石化经营业绩大幅下降的影响，中石化集团收入及盈利规模明显下降，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 中国石油天然气股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国石油天然气股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	14,513.68	14,431.29	13,976.88
所有者权益 (亿元)	6,470.95	7,856.23	7,965.05
短期债务 (亿元)	1,831.55	1,195.72	1,123.18
长期债务 (亿元)	1,509.32	1,397.46	1,376.68
全部债务 (亿元)	3,340.87	2,593.18	2,499.86
营业收入 (亿元)	28,259.14	20,188.83	4,137.90
净利润 (亿元)	489.10	433.46	90.25
EBITDA (亿元)	1,667.88	1,593.79	--
经营性净现金流 (亿元)	1,483.47	1,658.18	343.48
应收账款周转次数 (次)	35.24	27.28	--
存货周转次数 (次)	11.69	16.00	--
总资产周转次数 (次)	1.99	1.39	--
现金收入比率 (%)	110.73	114.18	119.28
总资本收益率 (%)	6.20	5.05	--
总资产报酬率 (%)	5.41	4.35	--
净资产收益率 (%)	7.70	6.05	--
营业利润率 (%)	7.28	9.40	10.97
费用收入比 (%)	4.47	6.33	7.79
资产负债率 (%)	55.41	45.56	43.01
全部债务资本化比率 (%)	34.05	24.82	23.89
长期债务资本化比率 (%)	18.91	15.10	14.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.64	27.33	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.50	0.61	--
流动比率 (倍)	0.60	0.72	0.75
速动比率 (倍)	0.28	0.40	0.41
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.66	0.68
经营现金流流动负债比率 (%)	24.55	35.84	8.41

注：2016年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；由于部分一季度数据不具有可比性，相关指标未列示。

附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1))-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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

长期债务=长期借款+应付债券

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。