

中化能源股份有限公司 2019 年公开发行公司债券 (第一期、第二期)、2020 年公开发行公司债券 (第一期、第二期) 跟踪评级报告 (2020)

项目负责人: 许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员: 杨 洋 yyang@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2020 年 06 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1619 号

中化能源股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 能源 01”、“19 能源 03”、“20 能源 01”、“20 能源 02”、“20 能源 03”和“20 能源 04”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持中化能源股份有限公司（以下简称“中化能源”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 能源 01”、“19 能源 03”、“20 能源 01”、“20 能源 02”、“20 能源 03”和“20 能源 04”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了股东实力雄厚并对公司支持力度大、行业地位较高、产业链条完善、资本实力增强、财务杠杆率下降等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到部分国家政治、经济环境的不稳定或对公司石油贸易业务产生不利影响、原油价格波动及期货交易风险对公司盈利影响较大、面临一定资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中化能源（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	987.84	868.77	1,072.43	1,041.42
所有者权益合计（亿元）	289.85	293.78	373.58	360.03
总负债（亿元）	697.99	574.98	698.85	681.39
总债务（亿元）	354.27	302.84	212.21	284.76
营业总收入（亿元）	3,942.06	4,563.04	4,435.69	939.59
净利润（亿元）	51.06	30.70	33.72	-13.85
EBIT（亿元）	70.45	49.87	48.00	-12.59
EBITDA（亿元）	99.20	81.32	78.27	--
经营活动净现金流（亿元）	14.43	149.82	89.64	4.16
营业毛利率(%)	3.42	2.47	2.58	-0.28
总资产收益率(%)	7.43	5.37	4.95	-4.76*
资产负债率(%)	70.66	66.18	65.16	65.43
总资本化比率(%)	55.00	50.76	36.23	44.16
总债务/EBITDA(X)	3.57	3.72	2.71	--
EBITDA 利息倍数(X)	11.92	12.14	7.07	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；带*指标已经年化处理。

正面

■ **股东实力雄厚，对公司支持力度大。**公司间接控股股东中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）系国有大型骨干中央企业，综合实力强，在管理、资金和市场渠道等方面对公司支持力度大。

■ **维持较高行业地位，产业链条完善。**公司（依托中化集团）拥有齐全的贸易业务牌照，是中国仅有的 5 家拥有国营原油进口贸易资质和 5 家拥有成品油出口配额的国营石油贸易企业之一，拥有较高的行业地位和知名度；并形成了石油贸易、炼化、仓储物流和石化销售等一体化的产业布局，发挥了不同板块之间的协同效应，提高了公司整体竞争实力和抗风险能力。

■ **炼化业务竞争力较强，炼化产品产量持续增长。**公司炼油装

同行业比较

2019 年部分化工企业主要指标对比表

公司名称	炼化产能（万吨/年）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)
延长石油	2,740	3,260.82	15.43	4,008.67	63.88
华锦股份	800	396.08	10.49	293.59	51.82
中化能源	1,200	4,435.69	33.72	1,072.43	65.16

注：“延长石油”为“陕西延长石油（集团）有限责任公司”简称；“华锦股份”为“北方华锦化学工业股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
19 能源 01	AAA	AAA	15	15	2019/06/20~2022/06/20
19 能源 03	AAA	AAA	12	12	2019/10/16~2022/10/16
20 能源 01	AAA	AAA	15	15	2020/03/02~2023/03/02
20 能源 02	AAA	AAA	5	5	2020/03/02~2025/03/02
20 能源 03	AAA	AAA	15	15	2020/04/03~2023/04/03
20 能源 04	AAA	AAA	10	10	2020/04/03~2025/04/03

注：“19 能源 01”为中化能源股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）的品种一；“19 能源 03”为中化能源股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）的品种一；“20 能源 01”和“20 能源 02”分别为中化能源股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）的品种一和品种二；“20 能源 03”和“20 能源 04”分别为中化能源股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期）的品种一和品种二。

置地处泉州市中化泉惠工业园区，区位优势及运输成本优势明显；且炼化规模、生产工艺、配套设备均处于亚洲先进水平；2019 年炼化产品产量进一步增至 1,224 万吨，生产效率较高。

■ **引入战略投资者，资本实力增强，财务杠杆率下降。**2019 年公司获得战略投资者货币增资 57.78 亿元，当年未实收资本和资本公积分别增至 188.89 亿元和 86.42 亿元，资本实力显著增强，且当期债务规模大幅下降，财务杠杆率下降，资本结构改善。

关注

■ **部分国家政治、经济环境的不稳定或对公司石油贸易业务产生不利影响。**公司向伊拉克、沙特阿拉伯、安哥拉及赤道几内亚等国家的供应商采购原油，上述国家政治、经济环境的不稳定或对公司石油贸易业务产生不利影响。

■ **原油价格波动及期货交易风险对公司盈利影响较大。**受原油价格波动及行业过剩压力大等影响，2019 年以来炼化板块盈利能力弱化，2020 年一季度造成公司经营业务亏损；公司通过期货产品进行套期保值，仍面临一定市场及操作风险。

■ **面临一定资本支出压力。**截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 324.94 亿元，尚需投入 137.33 亿元，面临一定资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，中化能源股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**产品价格超预期下行，超预期停产、新投产项目产能释放严重不足等令净利润出现连续大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性严重恶化，安全事故严重影响生产经营或其他导致信用水平显著下降的因素。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本次跟踪债项募集资金合计 72 亿元，约定用于补充公司流动资金及偿还公司债务，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，且截至 2020 年 5 月 31 日已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全

球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将

限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来国内需求不振、出口承压加之成本端支撑不足令化工行业景气度下行，产品价格降幅明显；供给侧改革及安全环保持续高压带动化工行业走向规模化、一体化、大型化及规范化，行业集中度持续提升；行业收入保持平稳，但整体盈利能力下降，行业间盈亏变动存在分化

2019 年以来，去产能政策及安全、环保督查高压持续，部分落后不达标企业进一步淘汰，国家统计局数据显示，年末行业内规模以上企业同比减少 1,332 家；同期，部分化工子行业固定资产投资增速领先于全国工业投资平均水平，行业产能增长且集中于龙头企业，集中度进一步提升。

产量方面，2019 年我国化工行业生产继续保持增长。从增幅来看，除原油加工量增幅基本维持稳定、受下游行业需求减弱等因素影响烧碱和硫酸同比负增长外，其他产品产量增幅均较上年同期有所提升，供给端继续呈上升态势。此外，2019 年以来，化工行业安全事故频发，从短期来看，安全环保事故引发供给端收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期来看，安全环保督查持续保持高压将

有助于加强化工园区风险排查，严格化工行业准入，提升化工企业安全环保水平，带动化工行业模式将从小、散、乱的行业格局向大型化、集中化、一体化和规范化的化工园区转型，龙头企业将从中受益，市场集中度有望持续提升。

表 1：近年我国部分化工产品产量统计
(万吨、亿立方米、万条、%)

收入	2018		2019	
	产量	同比	产量	同比
原油	18,910.6	-1.3	19,101.4	0.8
天然气	1,610.2	7.5	1,736.2	9.8
原油加工量	60,357.0	6.8	65,198.1	7.6
硫酸（折 100%）	8,636.4	1.8	8,935.7	1.2
烧碱（折 100%）	3,420.2	0.9	3,464.4	0.5
纯碱（碳酸钠）	2,620.5	-0.1	2,887.7	7.6
乙烯	1,841.0	1.0	2,052.3	9.4
农用氮、磷、钾化学肥料（折纯）	5,459.6	-5.2	5,624.9	3.6
化学农药原药（折有效成分 100%）	208.3	-9.5	225.4	1.4
初级形态塑料	8,558.0	4.2	9,574.1	9.3
合成橡胶	559.0	7.1	733.8	11.0
化学纤维	5,011.1	7.7	5,952.8	12.5
橡胶轮胎外胎	81,640.7	1.0	84,226.2	1.9
塑料制品	6,042.1	1.1	8,184.2	3.9

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从需求端来看，化工产品下游终端需求主要分布在房地产、纺织服装、汽车和家电等行业，2019 年国内经济增速继续放缓，下游各行业对化工产品需求减弱。长期来看，地产行业面临一定下行压力，对化工产品的需求或将弱化；但预计 2020 年房地产政策基本保持中性，市场平稳发展，随着前期开发投资逐步进入竣工阶段，对化工产品需求或将短期小幅回升。在短期侧重“稳增长”的宏观政策调控和向十三五规划目标冲刺下，预计家电、汽车、建筑等行业或将低位企稳或实现边际改善，对国内化工产品需求亦会有所提升。出口方面，受海外经济体经济下行、国际贸易摩擦以及逆全球化事件带来的全球经济不确定性等影响，化工行业出口端亦承受了较大压力，根据国家统计局数据，2019 年行业进出口贸易总额增幅为近三年来最低水平，中美

¹本文中所述化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加工、煤炭及核燃料加工

业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

两国于 2019 年 1 月 16 日正式签订贸易第一阶段协议，目前来看摩擦有所缓和，但后续发展仍存在一定的不确定性。

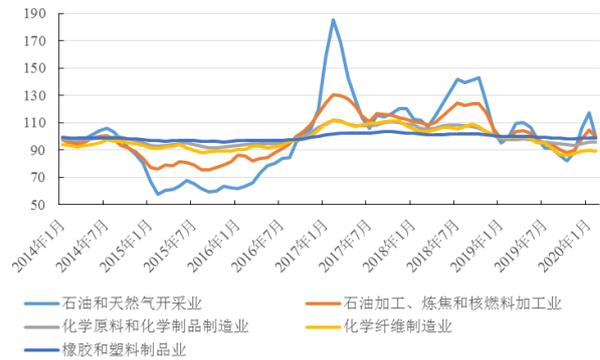
新型冠状病毒肺炎疫情自 2020 年 1 月 20 日公之于众后蔓延较为迅速，对化工及上下游行业产生影响。具体来说，房地产、基建、交运、纺织服装、汽车和家电等将因复工推迟、商贸承压、交通管制、施工暂缓等短期内压制化工产品的需求，而医疗行业需要的部分产品如用作消毒剂的环氧乙烷、双氧水，用作医疗外包装的 HDPE，用作口罩的 PP 等化工品的需求大幅增加。从生产环节来看，因疫情而导致的生产供应不足情况较小，以大型自动化装置生产的化工企业更多因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，而湖北省内化工行业以及其他省份部分劳动密集型企业因职工无法到岗等而推迟开工或开工率明显降低。随着疫情影响的逐渐消除，各省市逐步推动企业开工复产，受负面影响的下游行业对化工产品的需求预计将反弹。

从成本端来看，化工产品基础原材料包括原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石等。2019 年布伦特原油价格在 50~70 美元区间震荡，多数基础原材料价格呈震荡下滑态势。2020 年 2 月以来受 OPEC+ 减产谈判破裂及新冠疫情制约消费需求等影响，原油价格同比大幅下跌，截至 2020 年 3 月末，布伦特和 WTI 原油期货结算价分别降至 22.74 美元/桶和 20.48 美元/桶，跌幅达 65.7% 和 66.5%，原油价格的超预期下跌将令主要石油出口国如美国、沙特及俄罗斯等国家经济承压。4 月 13 日，OPEC+ 全球原油减产协议达成，减产行动将自 5 月 1 日起生效，后续原油价格走势需持续关注。**中诚信国际认为**，低油价将严重削弱石油开采企业的盈利空间，有助于油制产业链上各产品盈利的提升，同时对煤制和气制化工品的盈利形成冲击，而接近消费端的化工品的盈利更依赖自身的供需变化，受油价的影响将相对较小。

受供给端新增产能逐步投产、需求下滑导致的供需结构失衡及成本端支撑不足等影响，2019 年化

工产品价格受到冲击并进入下行周期。从工业价格指数来看，化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）自 2018 年 10 月开始大幅回落，并于 2019 年 1 月同比增速首次由正转负，之后化工品价格小幅回升，进入二季度后，由于经济下行压力叠加下游需求持续疲软，PPI 持续下滑，价格处于相对低位区间。

图1：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

2019 年化工行业景气度较上年下行，大多数化工产品价格同比下降，使得行业营业收入虽然仍呈增长态势，但增幅大幅下降，同时行业利润空间收窄，多数子行业亏损面有所上升，不过行业间差异明显。其中，受原油价格下跌影响，石油和天然气开采业收入略有下降，但油价总体保持在合理区间，加之原油和天然气产销量增加，石油和天然气开采业利润总额则同比略有增长；原油价格变动的不确定性、成品油及焦炭等价格的下跌等令石油加工、煤炭及核燃料加工业利润总额同比下滑 42.5%；受下游需求不振影响，产品供需结构有所逆转，化学原料及化学制品制造业和化学纤维制造业利润总额分别同比下滑 25.6% 和 19.8%；受益于产业结构改善、海外布局成效显现以及原材料成本的下降等，橡胶和塑料制品业利润总额同比上升 12%。

表 2: 2019 年化工行业主要经济指标 (亿元、%)

行业	行业亏损企业占比		营业收入		利润总额	
	2019	同比	2019	同比	2019	同比
石油和天然气开采业	35.65	-5	8,675.6	-0.8	1,606.1	1.8
石油加工、煤炭及核燃料加工业	25.91	3.52	48,378.3	4	1,279	-42.5
化学原料及化学制品制造业	16.77	1.12	65,776.2	-1	3,481	-25.6
化学纤维制造业	22.11	3.87	8,571.2	4	311	-19.8
橡胶和塑料制品业	13.77	-0.007	25,426.1	2	1,374.8	12
化工行业	16.19	0.005	156,827.4	1.29	8,051.9	-20.26

资料来源: 国家统计局, 中诚信国际整理

中诚信国际认为, 受中美贸易摩擦的不确定性以及疫情等因素影响, 2020 年化工产品下游终端需求或将先抑后扬, 但大幅改善的难度较大, 行业景气度将承受一定压力。

公司石油贸易综合竞争力较强, 2019 年继续聚焦于原油进口业务并调整海外转口业务规模, 石油贸易量略有下降, 通过调整贸易产品结构及利用金融工具套期保值降低了原油价格波动对盈利空间的影响

公司是中国 5 家国营拥有原油进口贸易资质和 5 家拥有成品油出口配额 (依托中化集团) 的国营石油贸易企业之一, 通过境内运营主体中化石油有限公司 (以下简称“中化石油”), 以及境外运营主体中化国际石油 (伦敦) 有限公司、中化新加坡国际石油有限公司和中化国际石油 (巴哈马) 有限公司等, 从事原油、成品油的进出口贸易业务。

原油贸易方面, 公司主要依托长约及现货合约采购进口原油以满足国内市场需求, 同时向亚洲其他地区、欧洲及北美等地区的炼油厂转口销售。成品油贸易方面, 公司向国内外炼油厂以及贸易公司采购成品油, 再将成品油销售给海外客户, 同时协助石油炼化分部出口成品油产品。

公司与世界主要石油公司和相关金融机构在油品进口、转口和风险管理方面保持长期稳定的战略合作关系, 目前已锁定了逾 7,000 万吨/年的原油采购长约, 包括科威特、伊拉克、沙特阿拉伯、阿曼、安哥拉及赤道几内亚等多个国家的供货商。同时, 凭借良好的品牌信誉、经营渠道及专业服务优势, 公司已形成了稳定、广泛的全球销售渠道, 为全球多个国家和地区的炼厂和石油贸易商提供产品。结算方面, 公司根据客户经营情况及历史信用情况打分, 再给予不同等级客户不同的信用额度及账期, 一般是提货日后 30 天内付款, 结算方式主要为电汇付款和信用证。

2019 年公司继续聚焦于原油进口业务, 收缩转口业务规模, 原油贸易量持续下降, 令当期石油贸易总量小幅下降; 同时, 加大成品油贸易规模, 贸易产品结构逐步调整。2019 年国际原油价格震荡下跌, 国内原油价格跌幅小于国际市场, 且公司提高成品油贸易比重, 当期石油贸易盈利空间增加。2020 年一季度, 受国际油价大幅下跌及疫情影响, 石化产品需求急剧下滑, 贸易量有所减少。此外, 公司采用原油衍生金融工具进行套期保值, 对降低原油价格波动风险、稳定盈利空间起到一定作用。

表 3: 公司石油贸易业务经营情况 (万吨、%)

项目	2017		2018		2019		2020.1-3	
	交易量	占比	交易量	占比	交易量	占比	交易量	占比
原油	12,367	92.20	9,253	86.09	8,434	81.33	1,835	79.49
成品油	1,046	7.80	1,495	13.91	1,937	18.67	473	20.51
总计	13,413	100.00	10,747	100.00	10,371	100.00	2,308	100.00

注: 公司原油交易量不包括对石油炼化业务分部的销售。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司继续发挥其炼化业务规模优势和运输成本优势，炼化产品产量持续增长，但受国际油价波动及国内石化行业供给过剩压力加大影响，炼化裂解价差处于历史较低水平，2020年一季度出现较大幅度亏损；在建炼化项目尚需投资规模较大，公司面临一定资本支出压力

公司石油炼化业务板块运营主体为中化泉州石化有限公司（以下简称“中化泉州”），其炼化装置位于福建省湄洲湾腹地中化集团能源板块专属的石化园区中化泉惠工业园区，并在湄洲湾附近拥有码头，优越的地理位置令公司在原油进口以及产品出口至东南亚市场方面维持较强运输成本优势。2019年公司炼化产能保持1,200万吨/年，单套装置规模保持国内前列，其炼油规模、生产工艺、配套设备均处于亚洲先进水平，主要产品包括高品质汽油、航空煤油、柴油、液化气和聚丙烯等20余种，其中，汽柴油全部达到国六标准。同年公司炼化装

置运行情况良好，产能利用率保持较高水平。

原油是石油炼化的主要原料，2019年公司继续通过石油贸易分部获得种类丰富、可灵活调整品种的原油供应，保证炼化业务高效、低成本运行。销售方面，公司主要通过石化销售分部和石油贸易分部向国内外客户销售成品油产品及石化产品。2019年成品油产量和销量均呈增长趋势，石化产品产量较为稳定，销量同比上升，炼化生产效率继续保持较高水平。2019年国际原油价格震荡下跌，人民币对美元汇率整体大幅贬值，令炼化成本仅小幅下降；同时，下游成品油消费需求放缓，行业供给过剩压力加大，公司炼化产品价格下降幅度较大，上述因素导致2019年公司炼化裂解价差减少，炼化业务毛利率同比大幅下降至6.29%。2020年一季度，国际原油价格下跌，叠加疫情期间炼化产品需求急剧缩减，导致产销量下滑，毛利率下滑至-12.58%，出现较大幅度亏损。

表 4：公司主要石油炼化产品产销情况（万吨）

项目	2017		2018		2019		2020.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
成品油	656	660	765	757	844	824	174	177
石化产品	255	261	274	268	269	301	67	58
其他	170	175	125	120	111	83	22	14
合计	1,081	1,096	1,164	1,145	1,224	1,208	263	249

注：石化产品主要包括石脑油、液化石油气、醚后碳四、二甲苯、甲苯、三甲苯和聚丙烯等；其他主要包括硫磺、沥青、石油焦、粗白油、MTBE及苯。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另外，公司在建的泉州炼化二期项目计划新增100万吨乙烯及其衍生物产能和200万吨包括对二甲苯在内的芳香烃产品产能，该项目总投资324.94亿元，截至2019年末已投资187.61亿元，未来投资规模较大，公司面临一定资本支出压力。该项目已于2019年12月完成中交，预计于2020年下半年正式投产，届时公司整体炼油设计产能将扩增至1,500万吨/年。

公司持续大力拓展油品销售网络，成品油零售量和批发量增长较快

公司石化销售业务板块运营主体为中化石油

销售有限公司和中化石化销售有限公司，其业务以成品油产品的零售、批发为主，同时包括石化产品的销售。

在成品油方面，公司主要通过自营加油站经营成品油的零售，并经营便利店及提供其他增值汽车服务等非油业务，同时通过批发形式向国内客户批发成品油产品，亦协助分销石油炼化业务分部的成品油产品。2019年公司成品油零售网络进一步扩大，目前已建立起覆盖东北、华北、华东和华南主要市场及核心城市的成品油零售网络，在湖南等内陆地区的销售网络也日趋成熟，在福建和广东地区

自主建设的加油站网络持续快速发展，与法国道达尔集团在环渤海地区和长三角地区共同开发的加油站网络规模不断扩大，2019年成品油零售量大幅增长66.03%。截至2020年3月末，公司自主经营加油站增至608个。2020年一季度受新冠疫情影响

响，交通通行量大幅下降，令公司成品油零售量显著减少。此外，凭借加油站的高交通流量，公司还在自营加油站经营便利店并为客户提供其他增值汽车服务，2019年非油业务收入同比增长11.42%至5.27亿元。

表5：公司按营销渠道划分的成品油产品销量（万吨、%）

项目	2017		2018		2019		2020.1-3	
	销售量	占比	销售量	占比	销售量	占比	销售量	占比
零售	189	22.26	209	19.86	347	22.74	35	13.22
批发	661	77.74	845	80.14	1,179	77.26	232	86.78
合计	851	100.00	1,054	100.00	1,526	100.00	268	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表6：公司按产品类型划分的成品油产品销量（万吨、%）

项目	2017		2018		2019		2020.1-3	
	销售量	占比	销售量	占比	销售量	占比	销售量	占比
汽油	533	62.68	675	64.08	961	62.98	176	65.70
柴油	288	33.87	350	33.18	531	34.76	91	34.14
其他	29	3.45	29	2.73	35	2.26	0.4	0.16
合计	851	100.00	1,054	100.00	1,526	100.00	268	100.00

注：1、其他主要包括煤油、燃料油及石脑油；2、因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成品油批发方面，公司通过向加油站、工厂、建筑工地、车队及其他国有石油公司等国内客户出售汽油、柴油、燃油及煤油经营批发业务。截至2020年3月末，公司在北京、上海、福建、广东等17个省市以及54个分销库从事批发业务，2019年批发量同比增长39.54%。

石化产品销售方面，公司既分销从外部炼油厂及贸易公司采购的石化产品，主要包括乙二醇、对二甲苯、聚丙烯、聚乙烯及茂金属；亦协助销售石油炼化业务分部所生产的石化产品，包括苯、甲苯、二甲苯、硫磺及聚丙烯等。

此外，公司还在主要在沿海沿江地区开展原油、成品油及化工品储运和中转服务，是国内最大的第三方仓储服务提供商。截至2020年3月末，公司自有产权的石化仓储容量约为520万立方米，其中约98%用于为第三方客户提供服务，目前已形成了覆盖长三角、珠三角和环渤海沿海地区的石化

仓储物流网络，具有从3,000吨级到30万吨级多种规模的配套码头体系，石化仓储物流网络以及原油、成品油中转基地建设完善，商业石化仓储规模位居国内前列。此外，公司还承担了国家原油战略储备建设和收储任务，在国家石油安全战略中的地位稳固。2019年仓储物流收入13.50亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年审计报告以及未经审计的2020年一季度财务报表，2017~2019年数据均为审计报告期末数。

2019年营业总收入下滑，营业毛利率提升带动经营性业务利润上涨，但期货公允价值变动损失较大，令利润总额略有下滑；2020年一季度石油炼化业务盈利弱化导致当期出现较大幅度亏损

2019 年公司营业总收入下降，毛利率略有提升。石油贸易板块，2019 年原油价格震荡下跌及公司对海外转口业务规模进行调整，贸易量略有下降，令当期收入有所减少；盈利情况较好的成品油贸易占比提升带动该板块毛利同比上升。石油炼化板块，因当期国内大型一体石化项目相继投产，石化市场竞争加剧，同时原油价格下跌亦对石化产品价格造成较大冲击，石油炼化板块收入下降，盈利空间大幅压缩，毛利率显著下降。石化销售量增长较快带动收入小幅增长，盈利较低的批发业务比重下降令当期毛利率稍有上涨。2020 年一季度，受原油价格大幅下跌及疫情期间石化产品需求大幅缩减影响，营业总收入同比下滑 8.66%，炼化板块出现亏损，营业毛利率由正转负。

表 7：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
石油贸易	3,453.56	3,843.73	3,624.86	805.73
石油炼化	320.97	509.04	495.71	87.46
仓储物流	11.56	14.55	13.50	3.56
石化销售	507.83	1,051.53	1,125.39	216.74
总部及科技	0.01	0.01	0.49	0.08
分部间抵消	-351.89	-855.82	-824.26	-173.98
营业总收入	3,942.06	4,563.04	4,435.69	939.59
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
石油贸易	0.87	0.32	0.90	0.50
石油炼化	19.24	11.11	6.29	-12.58
仓储物流	43.94	35.19	38.00	45.79
石化销售	7.74	3.89	4.17	2.84
营业毛利率	3.42	2.47	2.58	-0.28

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

2019 年公司石油贸易规模缩减，且经过 2018 年年初炼化装置大修后，2019 年修理费用大幅减少，令当期销售费用和管理费用下降，财务费用受汇兑收益减少、长期债务增加带来利息支出增加影响同比增加，营业总收入的减少导致期间费用率略有上升。2020 年一季度因营业总收入同比下降，期间费用率小幅上升。

营业毛利率提升令公司 2019 年经营性业务利润增加，但由于当期期货公允价值变动损失较大，利润总额略有下滑。**中诚信国际认为**，公司通过期

货产品进行套期保值，可以降低原油价格波动风险，但其面临一定市场及操作风险，中诚信国际将持续关注公司套期保值业务的风险控制情况及其盈利的影响。由于前期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损影响，所得税费用降低，净利润同比上涨。2020 年一季度石油炼化业务盈利弱化导致当期出现经营性业务亏损。2019 年公司 EBITDA 利润率稳定，利润水平下降且资产规模增速较快令总资产收益率持续下降。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
销售费用	27.58	34.62	34.37	7.92
管理费用	15.50	16.20	14.60	3.58
财务费用	5.86	3.71	5.31	0.12
其中：汇兑收益	-0.001	2.44	1.73	--
期间费用合计	48.94	54.52	54.28	11.62
期间费用率	1.24	1.19	1.22	1.24
经营性业务利润	79.48	49.37	55.95	-16.48
公允价值变动收益（损失）	-4.61	28.46	-21.63	0.14
投资收益	-10.82	-26.36	6.92	2.85
利润总额	62.42	43.62	41.18	-13.36
净利润	51.06	30.70	33.72	-13.85
EBIT	70.45	49.87	48.00	-12.59
EBITDA	99.20	81.32	78.27	--
EBITDA 利润率	2.52	1.78	1.76	--
总资产收益率	7.43	5.37	4.95	-4.76*

注：1、中诚信国际在分析时将“研发费用”计入“管理费用”；2、带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总资产增长较快，2019 年末总债务大幅减少，引入战略投资者，资本实力增强令所有者权益大幅增长，财务杠杆率下降

2019 年末公司总资产增长较快，流动资产和非流动资产较均衡。流动资产方面，2019 年末货币资金稍有下降，截至 2020 年 3 月末使用受限 700.35 万元，受限比例很低；衍生金融资产为公司持有的原油期货合约和远期合约，2019 年原油价格振幅减小，期货合约随之减少；应收账款主要为贸易和石化销售应收款，2019 年末前五大欠款方合计金额占应收账款余额的比重为 52.41%，应收账款集中度进一步上升；其他流动资产增幅较大主要是因待抵扣

及未认证增值税进项税大幅增加。非流动资产方面，固定资产因折旧逐年减少；2019年因泉州炼化二期项目等在建项目投入力度较大，期末在建工程显著增长，其他非流动资产中的预付工程及设备款亦大幅增加。2020年一季度，原油价格下跌，贸易规模下降，令应收账款大幅下降；同时，公司增加原油库存，且下游需求受疫情影响下降，产品出库速度变慢，期末存货规模增加较多。

2019年公司末总负债亦有所增加，流动负债占比85.78%，主要由应付账款和其他应付款为主的经营性负债构成，2019年末其他应付款大幅增加主要是因应付工程物资及设备款、资金拆解款增加。2019年因公司对上游供应商不再采用信用证的结算方式，应付票据减少，总债务大幅减少。2020年一季度，原油价格大幅下跌令应付采购款显著下降，带动总负债减少，但因公司当期加大银行借款和债券融资，债务上升较快。

2019年12月，农银金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司、北京诚通工银股权投资基金(有限合伙)、青岛中鑫鼎晖股权投资合伙企业(有限合伙)、中信证券投资有限公司五家外部投资者与公司签署《中化能源股份有限公司增资协议》，以现金方式按照每股3.0588元认购公司新增股份，截至2019年末该增资事项已完成，公司实收资本增加18.89亿元，资本公积增加38.88亿元，资本实力显著增强；叠加利润积累，当期末公司财务杠杆率下降。2020年一季度，业绩亏损令所有者权益有所减少，财务杠杆率略有回升。

表 9：公司主要资产、负债及资本结构情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	34.77	25.98	22.82	35.41
衍生金融资产	4.73	38.04	2.66	0.33
应收账款	400.94	273.72	308.25	210.80
存货	68.17	84.14	86.47	118.91
其他流动资产	74.92	12.33	31.10	54.95
固定资产	274.93	264.11	247.03	242.24
在建工程	26.61	38.08	197.45	213.39
其他非流动资产	3.43	30.09	43.00	41.50
总资产	987.84	868.77	1072.43	1041.42
应付账款	283.90	196.17	327.55	216.78

其他应付款	40.90	38.45	122.71	97.28
总负债	697.99	574.98	698.85	681.39
短期债务	275.90	241.60	118.96	156.99
总债务	354.27	302.84	212.21	284.76
实收资本	66.25	170.00	188.89	188.89
资本公积	146.97	47.49	86.42	86.42
所有者权益	289.85	293.78	373.58	360.03
资产负债率	70.66	66.18	65.16	65.43
总资本化比率	55.00	50.76	36.23	44.16

注：2017年和2018年“衍生金融资产”数据等同于“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年以来经营获现能力下降，EBITDA和经营活动净现金流对债务的覆盖能力出现波动

2019年公司收入减少且收现比稍有下降令经营活动净现金流减少；因泉州炼化二期项目投入较多，投资活动现金净流出规模扩大；受益于当期外部投资者现金增资57.78亿元，且偿债规模较少。筹资活动净现金流由负转正。2020年一季度，公司加大融资力度，筹资活动现金净流入规模扩大。

2019年经营活动净现金流下降令其对债务的覆盖能力弱化。当期EBITDA减少、长期债务增长令利息支出增加，导致EBITDA对利息支出的覆盖倍数下降，但仍处于较高水平；因债务规模降幅较大，EBITDA对债务本金的保障程度增强。

表 10：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	14.43	149.82	89.64	4.16
投资活动净现金流	30.12	-1.27	-159.76	-66.04
筹资活动净现金流	-27.64	-157.53	66.89	74.05
EBITDA 利息保障倍数	11.92	12.14	7.07	--
经营活动净现金流/利息支出	1.73	22.36	8.10	--
总债务/EBITDA	3.57	3.72	2.71	--
经营活动净现金流/总债务	0.04	0.49	0.42	0.06*
货币等价物/短期债务	0.15	0.27	0.20	0.23

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

备用流动性充足，能够为整体偿债能力提供支持

银行授信方面，截至2020年3月末，公司获得授信额度总计1,104.50亿元，其中未使用的授信额度约为921.13亿元，备用流动性充足。

截至2020年3月末，公司受限资产账面价值

8.61 亿元，其中受限货币资金 700.35 万元，其他为用于取得抵押借款的固定资产，受限资金占总资产比重为 0.83%，受限资产规模小；同期末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公开资料及公司提供的企业信用报告和相关资料，截至 2020 年 5 月 15 日，公司在公开市场无信用违约记录，借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

中化集团综合竞争力和经营实力很强，公司系其能源业务主要运营主体，整体获得股东支持力度很大

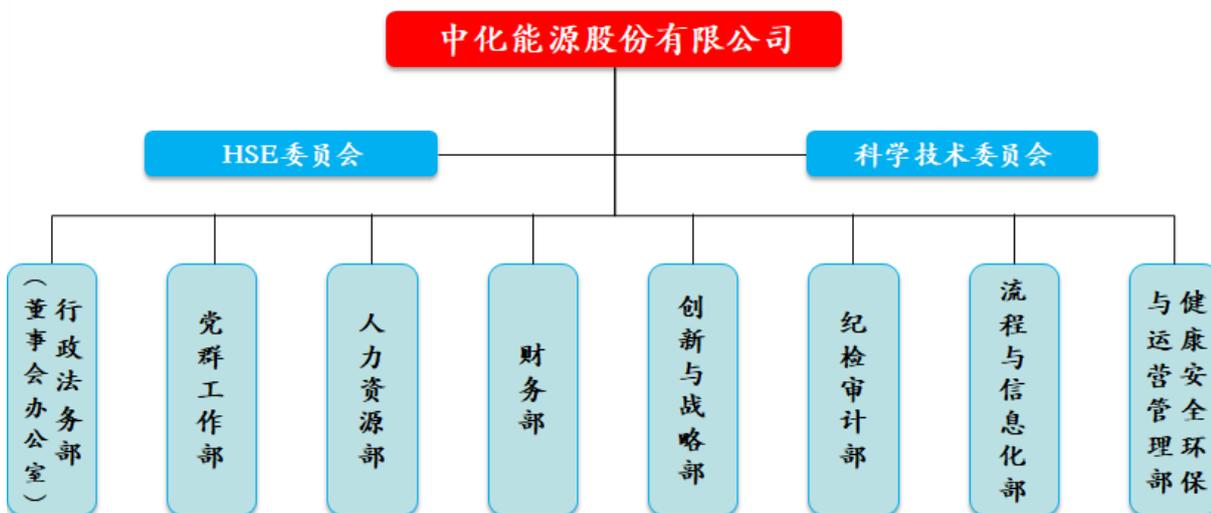
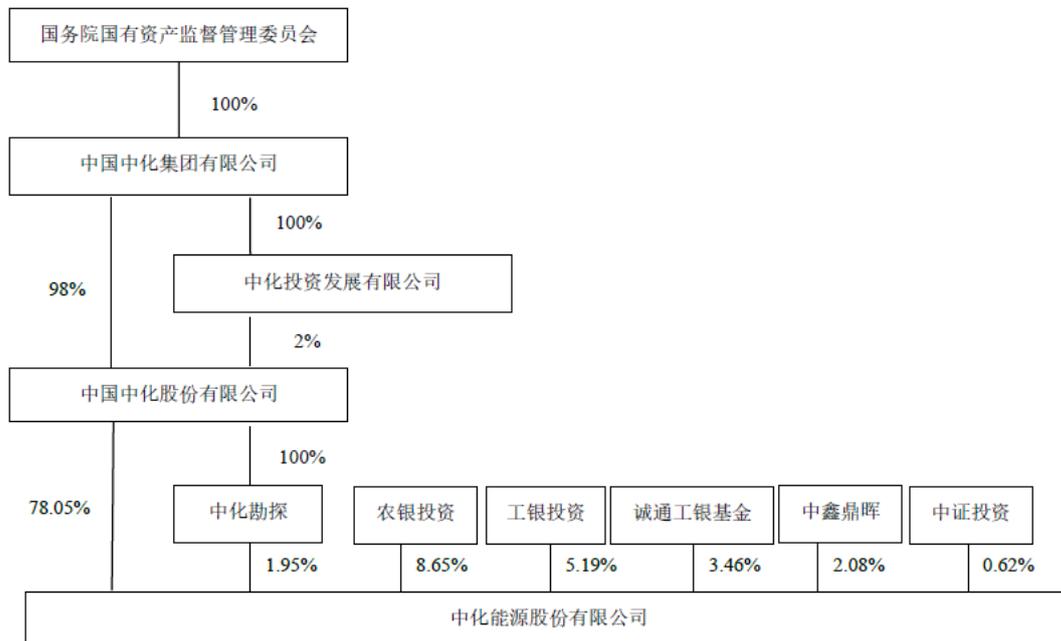
公司间接控股股东中化集团为国务院国有资产监督管理委员会监管的国有重要骨干企业，是领先的石油和化工产业综合运营商、农业投入品（种子、农药、化肥）和现代农业服务一体化运营企业，并在城市开发运营和非银行金融领域具有较强的影响力。作为一家立足市场竞争的综合性跨国企业，“中化”和“SINOCHEM”的品牌在国内外享有良好声誉。中化集团是最早入围《财富》全球 500 强榜单的中国企业之一，并已 29 次上榜，2019 年名列第 88 位，连续两年被《财富》评为“全球最受赞赏公司”，具备很强的市场竞争力和经营实力，在协调政府和金融机构等方面具有很强的优势，支持能力很强。同时，中化集团设立能源、化工、农业、地产和金融五大事业部，对境内外 300 多家经营机构进行专业化运营，中化能源是其能源业务主要运营主体，在中化集团中具有较高且明显的战略地位，公司借助中化集团的成品油出口配额开展贸易业务，并在股东的支持下引入战略投资者，整体获得股东支持力度很大。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中化能源股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 能源 01”、“19 能源 03”、“20 能源 01”、“20

能源 02”、“20 能源 03”、“20 能源 04”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中化能源股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中化能源股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	347,682.87	259,758.95	228,164.05	354,067.91
应收账款净额	4,009,429.85	2,737,174.74	3,082,503.46	2,107,970.90
其他应收款	259,063.15	240,000.08	477,740.55	386,759.35
存货净额	681,650.39	841,397.91	864,705.89	1,189,144.82
长期投资	65,484.66	78,072.76	99,152.24	99,322.55
固定资产	2,749,295.60	2,641,122.07	2,470,260.76	2,422,413.53
在建工程	266,113.66	380,764.38	1,974,540.53	2,133,904.12
无形资产	343,643.23	388,715.37	430,671.56	430,177.73
总资产	9,878,397.73	8,687,661.88	10,724,297.71	10,414,185.30
其他应付款	409,004.58	384,524.14	1,227,050.47	972,789.57
短期债务	2,758,982.67	2,415,986.42	1,189,616.89	1,569,939.37
长期债务	783,729.77	612,369.77	932,522.40	1,277,701.64
总债务	3,542,712.45	3,028,356.20	2,122,139.28	2,847,641.01
净债务	3,195,029.58	2,768,597.24	1,893,975.23	2,493,573.10
总负债	6,979,857.19	5,749,823.01	6,988,476.76	6,813,893.99
费用化利息支出	80,330.68	62,516.15	68,198.91	7,720.09
资本化利息支出	2,892.09	4,481.53	42,509.91	--
所有者权益合计	2,898,540.54	2,937,838.87	3,735,820.95	3,600,291.32
营业总收入	39,420,560.70	45,630,351.03	44,356,858.45	9,395,882.05
经营性业务利润	794,812.99	493,739.21	559,537.95	-164,810.17
投资收益	-108,161.06	-263,552.56	69,237.13	28,463.79
净利润	510,598.48	307,040.22	337,202.41	-138,493.49
EBIT	704,488.39	498,720.81	480,015.66	-125,853.24
EBITDA	991,965.18	813,236.70	782,679.58	#VALUE!
经营活动产生现金净流量	144,270.62	1,498,199.60	896,434.70	41,590.48
投资活动产生现金净流量	301,245.82	-12,744.25	-1,597,551.82	-660,434.01
筹资活动产生现金净流量	-276,407.89	-1,575,349.81	668,874.75	740,540.40
资本支出	245,035.83	711,906.34	1,460,569.58	660,720.59
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	3.42	2.47	2.58	-0.28
期间费用率(%)	1.24	1.19	1.22	1.24
EBITDA 利润率(%)	2.52	1.78	1.76	--
总资产收益率(%)	7.43	5.37	4.95	-4.76*
净资产收益率(%)	19.81	10.52	10.11	-15.10*
流动比率(X)	1.01	0.92	0.85	0.86
速动比率(X)	0.90	0.75	0.71	0.64
存货周转率(X)	55.88	58.44	50.66	36.70*
应收账款周转率(X)	11.22	13.53	15.24	14.48*
资产负债率(%)	70.66	66.18	65.16	65.43
总资本化比率(%)	55.00	50.76	36.23	44.16
短期债务/总债务(%)	77.88	79.78	56.06	55.13
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.49	0.42	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.05	0.62	0.75	0.11*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.73	22.36	8.10	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-3.63	36.00	35.74	--
总债务/EBITDA(X)	3.57	3.72	2.71	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.34	0.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.92	12.14	7.07	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.47	7.44	4.34	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际在分析时将“研发费用”计入“管理费用”；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。