

# 中化能源股份有限公司 2020 年公开发行永续期 公司债券（第一期）2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李雪玮 [xwli@ccxi.com.cn](mailto:xwli@ccxi.com.cn)

项目组成员：刘钊博 [zhbliu@ccxi.com.cn](mailto:zhbliu@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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](http://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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1132 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“20 能源 Y1”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

二零二二年六月二十四日

**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”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 能源 Y1”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、公司行业地位较高、产业链条完善及产能增加令炼化业务竞争力进一步增强、资本结构保持稳健对其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、经济环境的不稳定及石油及相关化工产品价格波动可能对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

中化能源（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	1,070.13	999.34	1,063.01
所有者权益合计（亿元）	373.91	402.26	446.65
总负债（亿元）	696.22	597.09	616.36
总债务（亿元）	235.20	280.81	269.48
营业总收入（亿元）	4,435.74	2,915.71	4,079.23
净利润（亿元）	32.62	32.09	60.31
EBIT（亿元）	46.84	40.01	85.21
EBITDA（亿元）	77.18	70.11	135.68
经营活动净现金流（亿元）	26.66	29.54	123.25
营业毛利率(%)	2.54	3.15	4.97
总资产收益率(%)	4.83	3.87	8.26
资产负债率(%)	65.06	59.75	57.98
总资本化比率(%)	38.61	41.11	37.63
总债务/EBITDA(X)	3.05	4.01	1.99
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.97	8.42	13.08

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告整理。

### 正面

■ **股东实力雄厚，对公司支持力度大。**公司控股股东所属中国中化控股有限责任公司（以下简称“中国中化”）系国有大型骨干中央企业，综合实力极强，公司系其能源业务运营主体，近年来在运营、管理等方面获得股东大力支持。

■ **行业地位较高，产业布局完善。**公司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。

■ **中化泉州炼化二期项目全部投产，炼化业务竞争力持续增强。**

公司炼化装置地处泉州市中化集团专属泉惠工业园区，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；2021 年中化泉州石化有限公司（以下简称“中化泉州”）炼化二期项目全部投产，炼油规模扩能至 1,500 万吨/年，相关业务竞争力持续增强。

■ **短期债务占比下降，资本结构保持稳健。**随着公司逐步调整债务结构，2021 年末短期债务占总债务的比重降至 49.52%，债务结构相对合理；同时受益于所有者权益增长，资产负债率和总资本化比率均有所下降，整体处于较好水平。

### 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。**公司向沙特阿拉伯及安哥拉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。

■ **石油及相关化工产品价格波动对公司经营产生一定影响。**石油及相关化工产品价格的频繁大幅波动对公司业务规模及盈利能力产生一定影响。2021 年以来，原油价格持续上升，对成本控制形成一定压力。此外，公司通过期货产品进行套期保值，以降低石油贸易中由于原油价格波动产生的风险，但衍生金融工具投资对公司利润形成一定影响。

### 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。

### 同行业比较

2021 年（末）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(%)
上海石化	1,600	892.80	20.04	470.39	35.38
中化能源	1,500	4,079.23	60.31	1,063.01	57.98

注：“上海石化”为“中国石化上海石油化工股份有限公司”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	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 能源 Y1	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2020/04/16~2023/04/16 (3+N)	公司续期选择权、票面利率选择权、赎回条款

注：“20 能源 Y1”在破产清算时清偿顺序劣后于公司普通债券和其他债务。

## 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

中化能源股份有限公司 2020 年公开发行可续期公司债券（第一期）（以下简称“20 能源 Y1”）发行规模为 20.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于补充流动资金及偿还有息债务，募集资金实际使用情况与《中化能源股份有限公司 2020 年公开发行可续期公司债券（第一期）》中承诺的用途和使用计划一致，且已使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影

响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在



力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年化工<sup>1</sup>行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张，新冠肺炎疫情虽有所反复，但全球经济逐步回暖，化工行业需求回升，主要产品价格上涨，行业景气度处于较好水平；2022年，需关注海外地缘政治、经济摩擦、疫情反复、政策限制等不确定性因素对化工行业景气度的影响**

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2021年初，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，各行业于疫情冲击后逐步复苏并推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦大幅回暖，对化工品需求持续回升。但下半年以来受疫情反复、政策调控、原材料价格波动等多重因素影响，下游整体需求增速呈逐步减缓趋势。出口方面，2021年以来海外疫情反复，供给端修复较慢，同时国内外疫情防控呈现明显分化，国内经济率先实现复苏，化工行业出口在国内产能扩张及海外订单增加的双重影

响下强势反弹。预计2022年化工行业国内需求增速将持续低位震荡，海外市场恢复或将拉升出口量，但变异毒株的出现一定程度上增加了其不确定性，疫情的后续走势及各国防控措施或将影响2022年需求端变化。

2021年以来化工行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张。上半年，随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。下半年，受限电及能耗双控等政策影响，行业开工率有所下降，化工产品产量增速有所放缓。

**表1：我国化工行业部分产品产量统计**  
(万吨、亿立方米、万条、%)

产品	2020		2021	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,492.0	1.6	19,897.6	2.4
天然气	1,888.5	9.8	2,052.6	8.2
原油加工量	67,440.8	3.0	70,355.4	4.3
硫酸(折100%)	8,332.3	-1.2	9,382.7	5.0
烧碱(折100%)	3,643.2	5.7	3,891.3	5.2
纯碱(碳酸钠)	2,812.4	-2.9	2,913.3	3.4
乙烯	2,160.0	4.9	2,825.7	18.3
农用氮、磷、钾化学肥料(折纯)	5,395.8	-0.9	5,446.0	0.8
化学农药原药(折有效成分100%)	214.8	-1.1	249.8	7.8
初级形态塑料	10,355.3	7.0	11,039.1	5.8
合成橡胶	739.8	0.5	811.7	2.6
化学纤维	6,167.9	3.4	6,708.5	9.1
橡胶轮胎外胎	81,847.7	1.7	89,910.8	10.8
塑料制品	7,603.2	-6.4	8,004.0	5.9

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2021年以来，在OPEC+执行减产协议且全球经济复苏的背景下，原油价格呈震荡上涨趋势。具体来看，2021年原油价格波动与疫情的反复密切相关，2021年3月末，全球多国疫情反弹，欧洲、南美和印度的疫情恶化，欧洲多

<sup>1</sup> 文中所提化工行业及企业，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。

国进一步收紧封锁政策，原油价格承压。各国石油部长决定5月起逐步放松减产，但因增量仍无法覆盖全球石油产品需求增长幅度，原油供需处于紧平衡状态，美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货和布伦特原油期货价格维持高位震荡。受德尔塔病毒的蔓延引发原油需求端的不确定性，原油价格暴跌；随后受美国飓风影响，原油供应减少，且英国燃油供应链受阻，原油价格快速回升；2021年10月26日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别上升至84.65美元/桶和86.40美元/桶，达到全年最高水平。但受奥密克戎毒株的快速传播影响，欧盟、英国等多国推出限制措施，变异毒株带来了原油消费需求的不确定性，原油价格承压。2021年全年WTI期货结算价和布伦特原油期货均价分别为68.11美元/桶和70.95美元/桶，同比分别大幅上涨28.53美元/桶和12.49美元/桶。近期随着俄乌冲突的不断演化，国际原油价格急速走高，2022年3月8日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别攀升至123.7美元/桶和127.98美元/桶。俄罗斯作为国际原油第二大出口国，受欧美制裁，出口减少，伊朗核谈未有实质性进展，俄乌冲突将加大未来国际原油价格走势的不确定性。受夏季高温干旱、冬季寒冷影响，2021年天然气价格呈现季节性变化，随着下半年天然气消费量的上升，天然气价格明显上升，全年均价同比上升52.42%。2020~2021年煤炭新增产能明显减少，叠加从澳洲进口煤炭受限，从蒙古进口煤炭亦受疫情影响供应紧张，同时疫情后国内制造业景气度提升，电力等行业对煤炭的需求量加大，供需错配使得煤炭价格快速攀升。2021年10月末，国内无烟煤（2号洗中块）市场价格为2,678.6元/吨，较年初的900元/吨大幅上升197.62%。在国家强力的煤炭保供政策下，国内煤炭市场价格有所回落。总体来看，2021年化工行业主要原材料和产品价格整体上涨，且原油价格的大幅提高及需求增加等令主要化工产品全年均价同比上升；在原油价格大幅上涨的背景下，近原油端的产品价格受原油价格影响亦大幅上升，而接近消费端的化工品的价格更取决于自

身的供需变化。

图1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

2021年以来，随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产且出口需求修复改善，多数化工产品价格上涨并维持高位运行。从工业价格指数来看，自2021年以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均强于上年同期且越靠近原料端的产品价格上涨幅度越大。2022年一季度，地缘政治等因素导致国际能源价格剧烈波动，推动国内化工各子行业PPI大幅上涨；原材料价格持续高位运行，预计将对2022年全年各化工子行业PPI形成一定支撑。

图2：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

2020年9月，国家明确提出“碳中和”及“碳达峰”目标，并在2021年10月提出到2025年单位国内生产总值能耗比2020年下降13.5%，单位国

内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，非化石能源消费比重达到 20%左右。对业内企业来说，在工艺技术水平提升和改造、绿色生产方面固定资产等建设、以及碳捕集利用与封存技术创新各环节将面临更大的资金投入压力，预计部分企业资本支出压力将有所加大。此外，《完善能耗消费强度和总量双控制度方案》提出，对国家重大项目实行能耗统筹；坚决管控高能耗高排放项目；鼓励地方增加可再生能源消费；鼓励地方超额完成能耗强度降低指标；推行用能指标市场化交易。为积极响应“能耗双控”政策，全国多地实行限电限产政策，通过限制高耗能企业用电促进能耗减排。短期看，限电限产政策使得国内化工企业开工率快速下降，供给端明显收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，环保标准的持续提升和“双碳”政策的推行将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

**中诚信国际认为**，2022 年，国内宏观经济及海外地缘政治、经济摩擦仍存不确定性，加之变异毒株的出现令全球疫情不断反复，叠加“双碳”政策、限电限产等政策的限制，化工行业景气度的变化存在一定不确定性。

### 公司产权结构稳定，治理结构和资金管控制度完善

截至 2021 年末，公司控股股东为中国中化股份有限公司，直接持股比例为 78.05%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，控股股东及实际控制人均未发生变化。

公司根据《中华人民共和国公司法》等法律、法规、规范性文件的要求，设立了股东大会、董事会、监事会和经营层，治理结构完善。公司实施资金集中管理，各级公司须在相关金融机构开立集中账户，定期将资金存放于该账户内。公司制定了较为完备的资金管理办法，有利于进一步优化资本结构，保证资金安全，提高资金使用效率以及合理配置资源。

人事变动方面，2021 年 6 月，公司原董事长、

董事杨华及原董事、总经理江正洪因退休不再担任原职务，经公司第一届董事会第二十六次会议决议，由李凡荣担任董事长一职，钟韧担任总经理一职。

### 公司石油贸易综合竞争力较强，受新冠疫情影响，2021 年国际原油市场需求减少使得原油销量有所下降，但原油价格上升带动该板块业务收入明显提升

公司是中国 5 家拥有国营原油进口贸易资质和成品油出口配额（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，以及境外运营主体中化国际石油（伦敦）有限公司和中化新加坡国际石油有限公司等，从事原油、成品油的进出口及国际转口贸易业务。

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，目前已锁定了一定数量的原油采购长约，包括伊拉克、沙特阿拉伯及安哥拉等多个国家的供货商。但上述国家政治、经济环境潜在的不稳定性或对公司石油贸易业务产生不利影响，**中诚信国际**将对此保持关注。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给予不同的信用额度及账期，一般是提货日后 30 天内付款，部分客户会提供 60~90 天信用期，结算方式主要为电汇付款和信用证。

2021 年公司石油贸易业务销量有所下降；具体来看，受新冠疫情影响，国际原油市场需求减少使得原油采销量有所下降，国际油价持续上升，带动石油贸易及服务业务收入同比大幅增长。公司主要通过船舶向世界各地的客户运输原油及成品油产品，目前拥有五艘超大型油轮（VLCC），亦向全球大型船东租船；选择使用自有油轮或租船主要取决于市场需要及第三方租船的相对成本。**但中诚信国**



际关注到，2022 年以来海外地缘政治摩擦加剧，国际油价大幅波动，而后期地缘政治冲突的演化仍存在较大不确定性；同时国内疫情反复，部分区域物流受到较大影响，中诚信国际将持续关注上述事项未来发展及可能对公司该业务板块经营业绩产生的影响。

贸易风险管理方面，公司采用石油类金融衍生

工具及远期外汇合约等方式降低原油价格波动及汇兑风险，以确保经营稳定性。**中诚信国际认为**，近年国际原油价格及人民币汇率波动频繁，未来国际原油价格及人民币汇率走势受国际经济形势、地区局势等影响存在一定不确定性，中诚信国际将持续关注未来国际油价、人民币汇率变化及套期保值对公司盈利水平产生的影响。

表 2：公司石油贸易及服务业务经营情况（万吨）

项目	2019		2020		2021	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
原油	9,131.73	9,118.68	7,638.20	7,631.82	7,187.28	7,148.14
成品油	1,823.94	1,840.87	1,354.52	1,337.55	1,331.69	1,349.56
合计	10,955.67	10,959.55	8,992.72	8,969.37	8,518.97	8,497.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司炼化化工业务规模优势和运输成本优势较为显著，且生产工艺、配套设备均处于亚洲先进水平；烯烃及芳烃类产品产能进一步释放，带动 2021 年石化产品产销量同比增长，同时成品油及化工产品价格上涨带动炼化业务收入大幅提升**

公司炼化化工业务板块运营主体为中化泉州，其炼化装置位于福建省湄洲湾腹地中化集团专属石化园区中化泉惠工业园区，并在湄洲湾附近拥有码头。优越的地理位置使得公司业务同时覆盖市场缺口较大的东南亚、中东、欧洲及澳洲地区，令公司在原油进口以及产品出口方面维持较强运输成本优势。

原油是石油炼化的主要原料，占炼化板块采购金额的比例超过 90%，且通过石油贸易板块内部采购，供应稳定性较强。销售方面，中化泉州主要通过内部销售和贸易板块向国内外客户销售，并且可以利用贸易板块拥有的成品油出口配额帮助炼化板块实现境内及海外销售的灵活切换。

炼化产能方面，截至 2021 年末，泉州炼化二期项目已全面投产，投产后公司整体炼油设计产能扩增至 1,500 万吨/年，并新增 100 万吨乙烯及其衍生物产能和 80 万吨/年对二甲苯产品产能。目前，中化泉州单套装置规模保持国内前列，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

包括以汽油、柴油为主的成品油以及以基础化工原料、芳烃类为主的石化产品等。2021 年 12 月，中化泉州石化开展停工大检修，使得当年原油加工负荷小幅下降，但公司各装置运行情况良好，原油加工负荷仍保持在较好水平。

表 3：公司原油加工负荷(%)

	2019	2020	2021
原油加工负荷	103.88	100.80	99.23

注：原油加工负荷=实际每小时进料量/设计每小时进料量，按实际开工天数的加工量计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中化泉州根据对国内外市场的产品销售价格以及生产能耗制定产销计划，因此产销率始终保持较好水平；同时，积极推进炼化一体化业务，加快推动产品结构由炼油产品扩展到下游高附加值的化工产品，2021 年产品产销结构有所调整。同年，公司成品油产销量基本维持稳定；泉州炼化二期项目乙烯等化工装置投产，烯烃及芳烃类产品产能进一步释放带动石化产品产销量同比上升。同时，受益于上游原油价格支撑，成品油及石化产品销售价格明显回升，带动炼化业务收入大幅上涨，盈利水平亦有所提升。**中诚信国际关注到**，石化产品价格和原油价格关联度较高，2022 年以来原油价格持续上升，同时，2021 年以来国内炼化产能集中投产，中诚信国际将持续关注行业供需形势和原油价格波动对公司石化产品盈利能力的影响。

安全环保方面，公司建有环保设施来处理生产过程中产生的污水和废气，目前公司的污染物排放

指标均达到国家标准，且 2021 年以来无重大安全环保事故。

**表 4：公司主要炼油化工产品产销情况（万吨）**

项目	2019		2020		2021	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
<b>成品油</b>	<b>817.16</b>	<b>824.26</b>	<b>738.80</b>	<b>739.94</b>	<b>734.09</b>	<b>744.33</b>
其中：汽油	227.85	228.14	170.35	171.23	198.56	199.09
柴油	317.51	321.59	283.41	282.46	314.48	316.39
其他	271.80	274.52	285.04	286.25	221.05	228.85
<b>石化产品</b>	<b>380.64</b>	<b>384.46</b>	<b>445.21</b>	<b>440.83</b>	<b>697.55</b>	<b>705.89</b>
其中：烯烃类	21.43	21.54	65.97	63.22	167.52	168.30
芳烃类	105.19	105.73	119.76	118.70	255.58	257.77
基础化工原料	169.66	173.71	166.53	167.11	187.28	190.31
其他产品	84.36	83.48	92.94	91.80	87.17	89.51
<b>合计</b>	<b>1,197.80</b>	<b>1,208.72</b>	<b>1,184.01</b>	<b>1,180.76</b>	<b>1,431.64</b>	<b>1,450.22</b>

注：1、成品油中的其他主要包括 3 号喷气燃料、煤油等；烯烃类主要包括聚丙烯、EVA、高密度聚乙烯（HDPE）、环氧乙烷（EO）、环氧丙烷、苯乙烯、丁二烯、丁烯-1 等；芳烃类主要包括苯、甲苯、混合二甲苯、裂解碳五、裂解碳九、对二甲苯等；基础化工原料主要包括石脑油、石油液化气、醚后碳四、MTBE、甲醇、乙二醇（MEG）、二乙二醇（DEG）、三乙二醇（TEG）、丙二醇等；石化产品中的其他主要包括石油焦、硫磺、沥青、变性燃料乙醇等；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

### 2021 年公司成品油销量基本持平，但受益于泉州炼化二期项目投产，化工品销量增长明显；此外，第三方仓储业务运营稳定，规模稳居行业前列

公司油品及化工品销售业务板块运营主体为中化石油销售和石化销售，其业务包括成品油和石化产品的零售、批发等。公司主要从中化泉州和外部炼厂等供应商采购成品油及石化产品，并通过自营加油站经营成品油的零售，通过批发形式向国内客户批发成品油及石化产品，同时经营便利店及提供其他增值汽车服务等非油业务。

成品油零售方面，公司成品油零售网络已覆盖东北、华北、华东和华南主要市场及核心城市，随着公司成品油零售业务不断向轻资产模式转型，2021 年自营加油站数量有所减少，但加盟站及合作站数量增幅明显。2021 年成品油零售量基本持平；国际油价快速上涨，加之汽油需求逐步恢复，使得采购成本上升较快，同时，为尽快恢复成品油零售销量，公司加大油站促销力度令成品油零售毛利率有所下降。此外，凭借加油站的高交通流量，公司还在加油站经营便利店并为客户提供其他增值汽车服务，对收入和利润形成一定补充。

**表 5：公司油品及化工品销售业务内容**

业务	模式	主要客户	主要产品/服务
成品油	批发	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	汽油、柴油等
	零售	车主	销售汽油、柴油产品，经营便利店，提供其他增值汽车服务
	管服	加盟站、第三方油站、车主会员	提供基础管理服务、营销代运营、油品检测服务
石化产品	统销	化工企业、化工品贸易商	销售炼化板块生产的石化产品
	自营		销售外部炼厂等外部供应商的石化产品

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：近年来成品油零售网络建设情况（座）**

	2019	2020	2021
自营及合作经营站	612	591	580
其中：自营站	583	533	511
合作站	29	58	69
加盟站	678	814	1,067

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、柴油等产品经营批发业务。2021 年末，公司在北京、上海、福建、广东等 19 个省市布局了 53 个分销库从事批发业务。2021 年成品油批发量同比

基本持平。化工品销售方面，除了销售内部炼化化工板块的石化产品外，公司还与全球一流的石化供应商保持稳固的合作关系，相关业务经营范围辐射

福建及周边地区（广东、江西、浙江部分地区）。2021年受益于泉州炼化二期项目乙烯等化工装置陆续投产，石化产品销量同比明显上升。

表 7：公司按产品类型划分的成品油及石化产品采购量及销量（万吨）

项目	2019		2020		2021	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
<b>成品油</b>	<b>1,402.36</b>	<b>1,402.99</b>	<b>1,942.92</b>	<b>1,937.02</b>	<b>1,905.72</b>	<b>1,901.03</b>
其中：汽油	880.20	877.27	937.28	938.13	935.06	928.46
柴油	489.84	491.24	531.63	524.91	510.75	512.66
其他	32.32	34.48	474.01	473.98	459.91	459.91
<b>石化产品</b>	<b>785.74</b>	<b>788.80</b>	<b>848.95</b>	<b>846.33</b>	<b>1,086.32</b>	<b>1,087.87</b>
其中：烯烃类	105.20	108.01	128.05	127.42	242.13	241.74
芳烃类	149.60	150.10	148.83	147.49	284.21	285.36
基础化工原料	443.56	443.67	480.18	478.65	467.59	468.32
其他产品	87.37	87.02	91.89	92.76	92.39	92.45
<b>合计</b>	<b>2,188.61</b>	<b>2,191.79</b>	<b>2,792.31</b>	<b>2,783.35</b>	<b>2,992.04</b>	<b>2,988.90</b>

注：1、上表不包含代理业务、非油业务；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

仓储物流方面，公司在沿海沿江地区持续开展原油、成品油及化工品的仓储和槽车、船舶及管道的转运、装卸等其他增值服务，保持国内最大的第三方仓储服务提供商地位。截至 2021 年末，公司拥有 6 大库区，仓储容量为 513.68 万立方米，其中约 95% 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。

**泉州炼化三期项目有利于公司发挥规模和产业链优势，需持续关注后续项目建设进度、资金平衡和投后收益情况；首次公开发行股票拟募集资金 110 亿元，目前仍处于证监会审核阶段**

目前中化泉州正在规划三期项目，若三期项目实施，届时中化泉州将具有 3,500 万吨/年炼油、340 万吨/年乙烯、500 万吨/年芳烃规模，成为集炼化化工为一体的世界级石油化工产业基地，更有利于公司发挥规模和产业链优势，协同公司各业务板块，

提升公司整体竞争力，实现高质量发展。**中诚信国际认为**，该项目投资规模较大，未来将持续关注公司项目建设进度、资金平衡和投后收益情况。

此外，2021 年 6 月 16 日，公司发布《中化能源股份有限公司首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》称，拟向社会公众发行不超过 629,629.33 万股人民币普通股，不超过发行后总股本的 25%，拟募集资金 110 亿元，扣除发行费用后用于建设中化泉州 100 万吨/年乙烯项目、中化兴中六期扩建项目和补充流动资金<sup>2</sup>，届时公司资本实力和资本结构有望进一步提升。假设发行比例为发行后总股本的 25%，中化股份、中化勘探和战略投资者所持股份比例将分别降至 58.54%、1.46% 和 15.00%，控股股东仍为中化股份，最终控制方仍为国务院国资委。此次首次公开发行事项仍处于证监会审核阶段，具有一定不确定性，中诚信国际将持续关注该事项后续进展。

表 8：公司首次公开发行后股本结构情况（亿股、%）

股东名称	发行前		发行后	
	持股数	持股比例	持股数	持股比例
中化股份	147.42	78.05	147.42	58.54
中化勘探	3.69	1.95	3.69	1.46

<sup>2</sup> 其中 70 亿元用于建设中化泉州 100 万吨/年乙烯项目，7 亿元用于建设中化兴中六期扩建项目，33 亿元用于补充流动资金。

农银金融资产投资有限公司	16.35	8.65	16.35	6.49
工银金融资产投资有限公司	9.81	5.19	9.81	3.89
北京诚通工银股权投资基金（有限合伙）	6.54	3.46	6.54	2.60
青岛中鑫鼎晖股权投资合伙企业（有限合伙）	3.92	2.08	3.92	1.56
中信证券投资有限公司	1.16	0.62	1.16	0.46
A股其他投资者	-	-	62.96	25.00
<b>合计</b>	<b>188.89</b>	<b>100.00</b>	<b>251.85</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公开资料获取，中诚信国际整理

## 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2019~2021年审计报告，所用数据均为财务报告本期数或期末数。中诚信国际在分析时将公司计入“其他应付款”的有息债务调至短期债务，将“租赁负债”调至长期债务。

### 受益于国际油价上涨及化工产品销售价格整体上升，2021年公司经营性盈利能力大幅提升；但衍生金融工具投资对公司利润形成一定影响；需关注后续原油价格走势及其对利润水平的影响

2021年，受益于原油及化工产品价格上涨，公司营业总收入同比增长39.91%，营业毛利率亦有所提升。但受盈利能力相对较弱的成品油批发收入占比进一步扩大，以及成品油零售毛利率有所下降影响，油品及化工品销售板块毛利率略有下降；同时，毛利率水平较低的石油贸易及服务板块占比仍超过70%，公司营业毛利率水平仍相对较低。中诚信国际关注到，公司石油贸易业务易受国内外宏观经济环境、国家相关产业及金融政策、行业运行周期等因素的影响，且石油及相关化工产品价格的频繁大幅波动亦对公司业务规模及盈利能力影响较大，未来中诚信国际将对其产品价格波动及盈利状况的稳定性保持关注。

表9：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
----	------	------	------

石油贸易及服务	3,644.34	2,051.60	2,939.72
炼油化工	495.71	356.11	698.08
油品及化工品销售	1,125.44	1,118.17	1,629.61
仓储物流	13.50	16.57	15.51
其他	0.49	0.36	6.76
分部间抵消	-843.75	-627.11	-1,210.45
<b>营业总收入</b>	<b>4,435.74</b>	<b>2,915.71</b>	<b>4,079.23</b>
<b>毛利率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
石油贸易及服务	0.88	1.01	1.12
炼油化工	6.29	6.40	16.66
油品及化工品销售	4.07	3.73	2.88
仓储物流	38.01	47.61	46.67
<b>营业毛利率</b>	<b>2.54</b>	<b>3.15</b>	<b>4.97</b>

注：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

2021年，受仓储费及使用权资产摊销增加影响，公司销售费用有所增加；员工薪酬及福利增长，以及中化泉州开展停工大检修令修理费及折旧费增加，使得管理费用大幅提升。此外，公司利息资本化金额大幅减少，同时受到会计准则调整<sup>3</sup>影响，公司财务费用明显提升。受上述因素影响，2021年期间费用合计明显增长，带动期间费用率小幅上升。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2021年受益于国际油价上涨及石化产品量价齐升，经营性业务利润及利润总额均明显增长。为降低石油贸易中由于原油价格波动产生的风险，公司通过衍生金融工具进行套期保值。公司当年衍生金融工具公允价值变动损益同比由负转正，购买的衍生金融工具平仓确认投资损失28.37亿元，对利润总额形成一定影响。盈利指标方面，2021年EBIT及EBITDA均同比上升，带动EBITDA利润率及总资产收益率均有所提升，整体盈利能力有所增强。

表10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	32.67	25.72	27.27
管理费用	14.60	13.30	29.32
财务费用	5.31	0.36	8.94
其中：汇兑收益	1.73	1.98	1.11
<b>期间费用合计</b>	<b>52.58</b>	<b>39.38</b>	<b>65.54</b>
期间费用率	1.19	1.35	1.61
其他收益	8.90	3.89	3.27

<sup>3</sup> 2021年公司使用新租赁准则，将“租赁负债-未确认融资费用”摊销进入“财务费用”。



经营性业务利润	55.99	37.63	91.37
公允价值变动收益	-21.63	-6.12	8.36
投资收益	6.88	5.28	-25.53
<b>利润总额</b>	<b>40.02</b>	<b>37.78</b>	<b>75.32</b>
<b>净利润</b>	<b>32.62</b>	<b>32.09</b>	<b>60.31</b>
EBIT	46.84	40.01	85.21
EBITDA	77.18	70.11	135.68
EBITDA 利润率	1.74	2.40	3.33
总资产收益率	4.83	3.87	8.26

注：研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021 年末油品价格上涨带动资产规模提升，资本结构稳健，债务结构持续改善

2021 年末，公司总资产小幅上升。具体来看，流动资产方面，公司随市场变化购入期货合约，交易性金融资产有所提升。同时，油品价格上涨带动应收账款规模小幅提升，应收账款信用期通常为 1~3 个月，同期末账龄为一年以内的账款占比为 99.45%。原油采购价格上涨以及中化泉州炼化二期项目投产备货增加令同期末存货规模上升。待认证的增值税进项税额降低使得其他流动资产回落。其他应收款主要为应收惠安县财政局扶持石化产业专项资金补助款 9.37 亿元<sup>4</sup>和期货款项 4.86 亿元。非流动资产方面，公司新增对六六云链科技（宁波）有限公司的投资，2021 年长期股权投资有所增加；同时，中化泉州石化 100 万吨/年乙烯项目转固令 2021 年末固定资产及以土地使用权为主的无形资产有所上升，在建工程相应下降。

表 11：公司主要资产结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
货币资金	22.83	16.73	16.70
交易性金融资产	2.66	1.65	4.07
应收账款	308.05	190.77	204.32
其他应收款	46.65	15.69	17.94
存货	86.47	96.44	138.80
其他流动资产	34.61	59.36	37.60
<b>流动资产</b>	<b>512.45</b>	<b>396.94</b>	<b>434.68</b>
长期股权投资	8.35	13.47	16.83
固定资产	247.03	395.50	467.09

<sup>4</sup> 基于惠安县财政局出具的《惠安县财政局扶持石化产业专项发展资金确认函》，公司管理层预计无可预见的障碍会导致该等专项发展资金不能收回。因相应的其他应收专项发展资金预计从 2021 年 9 月 30 日起 2 年内收回，因此考虑货币时间价值后按照 3.30% 折现，2021 年确认政府补助金额 2.03 亿元。

在建工程	232.76	112.19	11.92
无形资产	43.07	53.78	111.65 <sup>5</sup>
<b>非流动资产</b>	<b>557.68</b>	<b>602.40</b>	<b>628.33</b>
<b>总资产</b>	<b>1,070.13</b>	<b>999.34</b>	<b>1,063.01</b>
应付账款	330.39	207.29	257.74
其他应付款	113.12	56.66	45.30
短期债务	141.47	160.43	133.45
<b>总债务</b>	<b>235.20</b>	<b>280.81</b>	<b>269.48</b>
<b>总负债</b>	<b>696.22</b>	<b>597.09</b>	<b>616.36</b>
实收资本	188.89	188.89	188.89
资本公积	86.92	86.35	86.35
其他权益工具	--	20.42	20.42
未分配利润	82.05	90.99	133.18
<b>所有者权益</b>	<b>373.91</b>	<b>402.26</b>	<b>446.65</b>
资产负债率	65.06	59.75	57.98
总资本化比率	38.61	41.11	37.63

注：合同资产计入存货，使用权资产计入无形资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总负债主要为应付账款、其他应付款及有息债务，2021 年末有所上升。其中，应付账款主要为石油贸易业务所产生的应付货款，由于国际油价持续走高，2021 年末应付账款有所增加；2021 年末其他应付款进一步减少，主要由于应付工程物资及设备款下降所致。同期末，公司偿还部分短期借款，短期债务及总债务有所下降，且 2021 年末短期债务占总债务的比重进一步降至 49.52%，债务结构持续改善。随着利润不断积累，年末所有者权益保持增长态势。截至 2021 年末，资产负债率和总资本化比率分别为 57.98% 和 37.63%，杠杆水平有所下降，且整体资本结构稳健。

## 2021 年，公司获现能力大幅提升，相关偿债指标有所优化

2021 年，收入规模及盈利能力的提升使得公司经营净现金流同比大幅增长；中化泉州炼化二期项目投产令当年投资活动净流出规模明显下降；筹资活动净现金流由正转负，主要系借款取得的现金同比大幅下降所致。

偿债指标方面，受益于盈利能力及获现能力提

<sup>5</sup> 受新会计准则调整影响，2021 年，公司将预付账款中对加油站等预付租赁款项调整至使用权资产；对于 2021 年 1 月 1 日之前合同条款约定多年一次预付租金形成的长期待摊费用，公司于 2021 年 1 月 1 日将其转入使用权资产核算。

升,2021年 EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所增强。整体来看,偿债能力很强。

表 12: 公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	26.66	29.54	123.25
投资活动净现金流	-151.98	-50.19	-40.17
筹资活动净现金流	121.43	14.65	-82.82
EBITDA 利息保障倍数	6.97	8.42	13.08
经营活动净现金流/利息支出	2.41	3.55	11.88
总债务/EBITDA	3.05	4.01	1.99
经营活动净现金流/总债务	0.11	0.11	0.46
货币等价物/短期债务	0.18	0.12	0.18

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 2021 年末, 公司获得银行及其他金融机构授信额度总计约 1,100 亿元, 其中未使用的授信额度约为 900 亿元, 备用流动性充足。

截至 2021 年末, 公司受限资产账面价值 7.88 亿元, 其中包括受限固定资产 5.83 亿元、无形资产 2.03 亿元及少量受限货币资金, 受限资产规模小。同期末, 公司无对外担保, 未涉及重大未决诉讼或仲裁事项<sup>6</sup>。

**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 2022 年 6 月 9 日, 公司无未还清的不良信贷记录; 根据公开资料显示, 公司在公开市场无信用违约记录。

### 外部支持

#### 中国中化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

公司控股股东为中化股份<sup>7</sup>, 中化股份所属中国中化为国务院国资委监管的国有重要骨干企业。中国中化业务范围覆盖生命科学、材料科学、石油化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运营、产业金融等八大领域, 在全球超过 150 个国家和地区拥有生产基地和研发设施, 以及完善的营销网络

<sup>6</sup> 重大未决诉讼或仲裁事项指涉案金额超过 5,000 万元人民币, 且占公司 2020 年末净资产百分之五以上的重大诉讼、仲裁事项。

<sup>7</sup> 2021 年 3 月 31 日, 经国务院国资委批准, 中化集团与中国化工实施联合重组 (以下简称“两化整合”), 新设由国务院国资委代表国务院

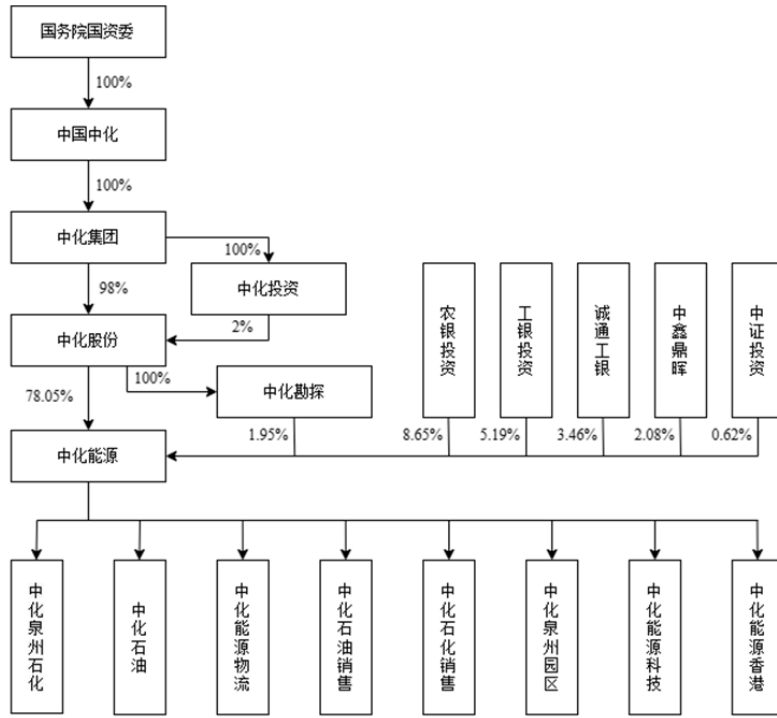
履行出资人职责的新公司, 中化集团和中国化工整体划入该新公司; 5 月 8 日新公司正式成立并命名为中国中化控股有限责任公司, 公司控股股东和实际控制人未发生变化。

体系, 是全球规模最大的综合性化工企业, 拥有 17 家境内外上市公司。中国中化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, 对公司支持能力很强。中化能源是中国中化能源业务主要运营主体, 在中国中化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“20 能源 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

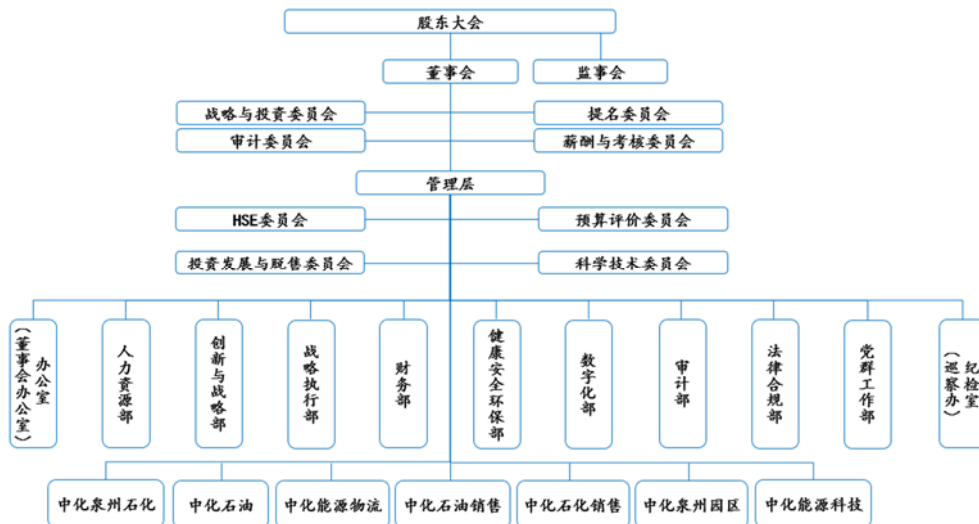
### 附一：中化能源股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



截至 2021 年末公司主要子公司（%）

全称	持股比例	主营业务
中化石油有限公司	100%	石油贸易及服务
中化泉州石化有限公司	100%	炼油化工
中化能源香港有限公司	100%	投资控股平台
中化石化销售有限公司	100%	化工品销售
中化石油销售有限公司	100%	油品销售
中化能源物流有限公司	100%	仓储物流

注：表中持股比例为直接持股和间接持股比例的加总。



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）	2019	2020	2021
货币资金	228,299.09	167,260.71	167,011.04
应收账款净额	3,080,462.90	1,907,651.08	2,043,199.11
其他应收款	466,507.05	156,878.21	179,391.60
存货净额	864,705.89	964,377.15	1,388,039.62
长期投资	98,543.87	148,001.50	187,738.91
固定资产	2,470,260.76	3,954,954.64	4,670,932.62
在建工程	2,327,613.58	1,121,912.29	119,171.50
无形资产	430,671.56	537,821.83	1,116,499.32
总资产	10,701,292.36	9,993,426.50	10,630,104.16
其他应付款	1,131,244.92	566,601.83	452,989.02
短期债务	1,414,680.74	1,604,291.69	1,334,491.25
长期债务	937,280.43	1,203,802.32	1,360,351.11
总债务	2,351,961.17	2,808,094.01	2,694,842.36
净债务	2,123,662.08	2,640,833.30	2,527,831.32
总负债	6,962,233.84	5,970,861.07	6,163,648.84
费用化利息支出	68,198.91	22,317.13	98,891.72
资本化利息支出	42,509.91	60,907.67	4,866.71
所有者权益合计	3,739,058.51	4,022,565.43	4,466,455.32
营业总收入	44,357,357.40	29,157,122.55	40,792,278.32
经营性业务利润	559,905.85	376,300.11	913,729.98
投资收益	68,837.71	52,760.31	-255,286.85
净利润	326,242.90	320,912.03	603,119.82
EBIT	468,422.78	400,127.27	852,084.11
EBITDA	771,793.23	701,117.58	1,356,757.79
经营活动产生现金净流量	266,613.04	295,433.01	1,232,505.08
投资活动产生现金净流量	-1,519,783.50	-501,935.32	-401,659.86
筹资活动产生现金净流量	1,214,309.96	146,455.51	-828,151.03
资本支出	1,400,849.16	616,065.45	388,455.78
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	2.54	3.15	4.97
期间费用率(%)	1.19	1.35	1.61
EBITDA 利润率(%)	1.74	2.40	3.33
总资产收益率(%)	4.83	3.87	8.26
净资产收益率(%)	9.75	8.27	14.21
流动比率(X)	0.86	0.84	0.92
速动比率(X)	0.71	0.64	0.62
存货周转率(X)	50.42	30.88	32.96
应收账款周转率(X)	15.31	11.69	20.65
资产负债率(%)	65.06	59.75	57.98
总资本化比率(%)	38.61	41.11	37.63
短期债务/总债务(%)	60.15	57.13	49.52
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.11	0.46
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.19	0.18	0.92
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.41	3.55	11.88
经调整的经营净现金流/总债务(%)	5.17	-3.16	36.24
总债务/EBITDA(X)	3.05	4.01	1.99
EBITDA/短期债务(X)	0.55	0.44	1.02
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.97	8.42	13.08
EBIT 利息保障倍数(X)	4.23	4.81	8.21

注：中诚信国际分析时将公司计入其他应付款的有息负债调整至短期债务，将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用。



### 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=债权投资+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。