



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国中化股份有限公司 2023年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级：AAA_{pt}
 评级展望：稳定
 评级日期：二〇二三年十二月二十九日

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023.9	2022	2021	2020
总资产	8,326	7,720	6,960	6,203
所有者权益	2,367	2,128	2,081	2,055
总有息债务	-	2,973	2,732	1,840
营业收入	4,512	6,525	5,816	4,091
净利润	52.62	68.07	227.66	143.16
经营性净现金流	175.94	-56.11	104.28	344.55
毛利率	4.81	5.82	8.03	7.44
总资产报酬率	1.61	2.20	5.28	3.89
资产负债率	71.57	72.43	70.10	66.88
债务资本比率	57.55	58.28	56.76	47.25
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.68	5.12	2.72
经营性净现金流/总负债	3.05	-1.07	2.31	8.70

注：根据公开资料获取 2020~2022 年及 2023 年 1~9 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020~2022 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2020 年和 2021 年数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告中的期初数；公司 2023 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王洋
 评级小组成员：周春云
 电话：010-67413300
 传真：010-67413555
 客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国中化股份有限公司（以下简称“中化股份”或“公司”）主要从事石油化工、城市运营和材料科学等业务。本次评级结果表明，公司业务结构多元，有利于分散市场风险，石油化工业务拥有较高的行业地位，产业链完整，细分行业地位较高，综合竞争实力很强，公司是股东中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）旗下重要的经营主体，可在经营管理以及资源协调等方面获得支持；但同时，原油价格受多方因素影响，波动性较大，石化企业面临一定成本控制压力，截至 2022 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临一定短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司业务涵盖石油化工、城市运营和材料科学，以及产业金融、环境科学等其他业务，业务结构多元，有利于分散市场风险；
- 公司石油化工业务拥有较高的行业地位，产业链完整，细分行业地位较高，公司综合竞争实力很强；
- 公司是股东中化集团旗下重要的经营主体，可在经营管理以及资源协调等方面获得支持。

主要风险/挑战：

- 原油价格受多方因素影响，波动性较大，石化企业面临一定成本控制压力；
- 截至 2022 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临一定短期偿付压力。

展望

预计未来，依托公司完整的产业链，公司主营业务将保持平稳发展。综合考虑，大公对未来 1~2 年中化股份的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《化工企业信用评级方法》，版本号为 PF-HG-2022-V. 5. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.35
（一）市场竞争力	6.57
（二）运营能力	5.45
（三）可持续发展能力	2.39
要素二：偿债来源与负债平衡	4.85
（一）偿债来源	4.95
（二）债务与资本结构	5.53
（三）保障能力分析	4.74
（四）现金流量分析	3.41
调整项	无
基础信用等级	aa⁺_{pi}
外部支持	1
模型结果	AAA_{pi}

外部支持说明：公司是股东中化集团旗下重要的经营主体，可在经营管理以及资源协调等方面获得支持。

注：大公对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级对象之间不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公网可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

2009 年 6 月 24 日，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）出具《关于中国中化股份有限公司国有股权管理有关问题的批复》（国资产权【2009】447 号），同意中化集团与中国远洋运输有限公司¹（以下简称“中远集团”）共同出资设立公司，其中中化集团和中远集团分别持股 98%和 2%。2020 年 1 月，中远集团将其持有的中化股份 2%股权转让给中化投资发展有限公司。截至 2023 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 432.25 亿元，控股股东为中化集团，实际控制人为国务院国资委。

（二）公司治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规，建立了规范的法人治理结构。公司设立股东大会、董事会、监事会及经营管理层组成的规范的多层次治理结构。公司股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划；董事会对股东大会负责，由 5 名董事组成；监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。公司设财务部、战略与投资部、审计部等职能部门，部门分工明确，能够满足公司日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济运行保持稳定，2023 年前三季度我国经济持续恢复向好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济运行总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱等多重压力，一揽子稳增长政策和接续措施陆续出台，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，通过大规模留抵退税，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。2022 年面对形势严峻的国内外环境，我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行持续恢复向好，前三季度我国 GDP 同比增长 5.2%，其中消费对经济增长的拉动作用持续增强，基建投资保持较高增速，制造业投资有所加快，房地产投资持续下探，外贸进出口承压但结构有所优化；稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，央行通过降准降息等方式保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措不断增强经济发展动能。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济有望延续恢复向好态势。

¹ 曾用名为中国远洋运输（集团）总公司。



（二）行业环境

原油价格受多方因素影响，波动性较大，石化企业面临一定成本控制压力。

原油价格受市场供需、金融走势和地缘政治等多方面因素的影响，具有很强的波动性。2022 年初，在地缘政治风险因素的叠加影响下，原油价格快速上涨，布伦特原油价格由 2021 年 12 月 31 日的 77.78 美元/桶，最高上涨至 2022 年 3 月 7 日的 127.98 美元/桶，随后油价开始急涨急跌；2022 年下半年，在美联储货币政策紧缩、激进加息的大背景下，供应端产油国减产不及预期、需求端能源需求复苏放缓，原油价格开始震荡下行，截至 2022 年 12 月 30 日，布伦特原油价格已降至 85.91 美元/桶。2023 年以来，随着国际形势恶化，原油供应存在风险，原油价格整体震荡上行。原油价格受多方因素影响，波动性较大，石化企业面临一定成本控制压力。

财富创造能力

公司业务涵盖石油化工、城市运营和材料科学，以及产业金融、环境科学等其他业务，业务结构多元，有利于分散市场风险；其中石油化工板块是公司传统核心业务，拥有较高的行业地位，产业链完整；细分行业地位较高，综合竞争实力很强。

公司业务涵盖石油化工、城市运营和材料科学，以及产业金融、环境科学等其他业务，业务结构多元，有利于分散市场风险；其中石油化工是公司营业收入主要来源。2020~2022 年，公司营业收入分别为 4,090.76 亿元、5,816.40 亿元和 6,525.35 亿元，逐年增长，毛利率分别为 7.44%、8.03% 和 5.82%，有所波动。

石油化工板块是公司传统核心业务，拥有较高的行业地位，产业链完整，主要运营主体为中化能源股份有限公司（以下简称“中化能源”），中化能源是中国 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，业务涵盖石油贸易及服务、炼油化工和油品及化工品销售等。其中石油贸易及服务主要包括原油、成品油的进出口及国际转口贸易，2020 年以来，随着国际油价上涨，石油贸易及服务业务收入逐年增长，但贸易业务易受国际形势变化等影响，近年来国际贸易形势复杂多变，贸易摩擦、地缘政治冲突等不确定因素较多，需持续关注外部环境变化对公司石油贸易及服务业务盈利能力的影响。炼油化工业务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，产品种类较为齐全。截至 2022 年末，公司整体炼油设计产能为 1,500 万吨/年、乙烯及其衍生物产能 100 万吨/年和对二甲苯产品产能 80 万吨/年，产能保持稳定。油品及化工品销售方面，公司主要从中化泉州石化有限公司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。

材料科学业务主要运营主体为中化国际（控股）股份有限公司，主要是聚焦新材料、新能源，已形成覆盖高性能材料、聚合物添加剂等业务的精细化工主业，产业基础雄厚，相关产品处于行业领先地位。城市运营业务主要由中国金茂控股集团有限公司负责经营，涵盖高端地产开发、城市运营、商业租赁、酒店投资与经营、零售商业开发与运营，在全国范围内具有较高的品牌知名度，并形成以“金茂府”为代表的高端住宅产品系列。其他业务主要包括产业金融、环境科学等。整体来看，公司业务结构多元，产业链完整，细分行业地位较高，综合竞争实力很强。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2020~2022 年，公司利润随投资收益变动而大幅波动，其中 2022 年利润同比大幅减少，盈利能力大幅下降。

2020~2022 年，公司期间费用率分别为 4.30%、3.98%和 3.63%，逐年下降；其他收益分别为 9.24 亿元、6.64 亿元和 16.37 亿元，有所波动；投资收益分别为 99.22 亿元、144.40 亿元和 20.59 亿元，规模大幅波动，对利润贡献较大，其中 2022 年受石油化工板块套期保值亏损及城市运营板块合联营投资收益下降影响，投资收益同比大幅减少。同期，公司营业利润、利润总额和净利润随投资收益变动而大幅波动；总资产报酬率和净资产收益率均有所波动。2023 年 1~9 月，公司营业收入同比减少 7.15%，毛利率同比下降 1.09 个百分点；营业利润、利润总额和净利润同比均有所减少。

2、资产可变现性

2020 年以来，公司资产规模持续增长，其他应收款规模较大且占比较高，对资金形成一定占用，受限资产占比较高，对资产流动性产生一定影响。

2020~2022 年末及 2023 年 9 月末，公司总资产分别为 6,203.06 亿元、6,959.72 亿元、7,720.18 亿元和 8,325.87 亿元，规模持续增长，2022 年末转为以非流动资产为主，主要包括货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产。2020~2022 年末，其他应收款分别为 722.37 亿元、1,138.97 亿元和 1,131.93 亿元，规模较大且占比较高，对资金形成一定占用；存货主要由自制半成品及在产品、库存商品（产成品）构成，2022 年末计提存货跌价准备 46.05 亿元。同期，发放贷款及垫款分别为 138.81 亿元、51.96 亿元和 235.61 亿元，债权投资分别为 113.13 亿元、79.63 亿元和 320.03 亿元，其他非流动金融资产分别为 1.47 亿元、29.53 亿元和 77.95 亿元，其中 2022 年末同比均大幅增长，主要是中化集团与中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工”）两化合并进程的不断推进令公司与中国化工下属财务公司相关业务持续整合所致。

截至 2022 年末²，公司受限资产规模为 1,168.64 亿元，占总资产的比重为 15.14%，占净资产的比重为 54.90%，占净资产比重较高，对资产流动性产生一定影响。

（二）债务及资本结构

2020~2022 年末，公司负债结构以流动负债为主，总有息债务规模逐年增长，债务结构以长期有息债务为主；截至 2022 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临一定短期偿付压力；少数股东权益占所有者权益比重较高，影响所有者权益稳定性。

2020~2022 年末，公司负债规模分别为 4,148.44 亿元、4,878.62 亿元和 5,591.69 亿元，逐年增长，负债结构以流动负债为主，主要包括应付账款、合同负债、长期借款和应付债券；其中应付账款主要为应付货款及应付工程款，账龄主要集中在 1 年以内，合同负债主要为预收个人购房款；资产负债率分别为 66.88%、70.10%和 72.43%，逐年提高。2023 年 9 月末，公司负债规模为 5,958.70 亿元，较 2022 年末有所增加，资产负债率为 71.57%，较 2022 年末小幅下降。

² 公开渠道未查询到截至 2023 年 9 月末公司受限资产。



2020~2022 年末，公司总有息债务规模³分别为 1,840.05 亿元、2,732.10 亿元和 2,972.77 亿元，逐年增长，以长期有息债务为主。2022 年末，公司期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数为 0.37 倍，覆盖程度较低，公司面临一定短期偿付压力。

2020~2022 年末及 2023 年 9 月末，公司所有者权益分别为 2,054.62 亿元、2,081.10 亿元、2,128.49 亿元和 2,367.17 亿元，持续增长，少数股东权益占所有者权益比重分别为 57.70%、57.60%、60.19%和 51.79%，占比较高，影响所有者权益稳定性。

截至 2022 年末⁴，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

（三）现金流

2020~2022 年，公司经营性净现金流逐年减少，无法对债务形成保障；投资性现金流始终保持净流出；筹资性净现金流随融资规模扩大而逐年增长。

2020~2022 年，公司经营性净现金流分别为 344.55 亿元、104.28 亿元和-56.11 亿元，逐年减少，其中 2021 年同比减少，主要是合联营项目回款减少所致，2022 年同比转为净流出，主要由于子公司中化能源 2022 年经营亏损、营运资金占用增加，无法对债务形成保障；投资性净现金流分别为-105.67 亿元、-229.62 亿元和-272.95 亿元，始终保持净流出；筹资性净现金流分别为-137.44 亿元、38.24 亿元和 366.89 亿元，逐年增长，主要是融资规模扩大所致。2023 年 1~9 月，经营性净现金流同比转为净流入，投资性净现金流净流出规模同比小幅增加，筹资性净现金流同比大幅减少。

外部支持

公司是股东中化集团旗下重要的经营主体，可在经营管理以及资源协调等方面获得支持。

公司股东中化集团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。公司是中化集团旗下重要的经营主体，与其业务经营一体化程度较强，对其战略意义很大，可在经营管理以及资源协调等方面获得支持。

评级结论

综合分析，大公评定中化股份信用等级为 AAA_{pt}，评级展望为稳定。

³ 2020~2022 年末有息债务数据来源为公司公开发布的公司债券年度报告，其中 2020 年有息债务为 2021 年公司债券年报列式的期初数据。

⁴ 公开渠道未查询到截至 2023 年 9 月末公司对外担保情况。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 前三季度取 270 天。

⁶ 前三季度取 270 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。