



中化能源股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1691 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	中化能源股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 能源 02”、“20 能源 04”、“23 能源 Y2”和 “23 能源 Y3”	AAA
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。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中化能源股份有限公司（以下简称“中化能源”或“公司”）跟踪期内保持了完善的产业布局和稳固的地位、炼化业务竞争力持续增强且盈利情况有所改善、股东实力雄厚、具有较强的外部融资能力及备用流动性充足等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到地缘政治、经济环境的不稳定或对公司石油贸易业务产生影响、原油价格波动对盈利情况影响较大等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
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。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司保持了完善的产业布局和稳固的行业地位，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，综合竞争实力强 ■ 炼化规模、生产工艺、配套设备均处于亚洲先进水平，炼化业务竞争力持续增强且盈利情况有所改善 ■ 股东实力雄厚，可对公司形成一定支持 ■ 公司具有较强的外部融资能力，银行未使用授信规模较大，备用流动性充足 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 地缘政治、经济环境的不稳定或对公司石油贸易业务产生影响 ■ 原油价格波动对公司盈利情况影响较大，需关注盈利稳定性 		

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn
项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

中化能源（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	1,063.43	1,169.49	1,104.83
所有者权益合计（亿元）	446.96	408.31	457.76
负债合计（亿元）	616.47	761.17	647.06
总债务（亿元）	289.48	411.32	375.92
营业总收入（亿元）	4,061.66	4,779.32	4,582.06
净利润（亿元）	60.47	-10.84	20.07
EBIT（亿元）	83.83	-4.59	32.58
EBITDA（亿元）	134.33	49.60	87.34
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	123.49	-31.46	64.24
营业毛利率（%）	5.00	3.33	2.94
总资产收益率（%）	--	-0.41	2.86
EBIT 利润率（%）	2.06	-0.10	0.71
资产负债率（%）	57.97	65.09	58.57
总资本化比率（%）	40.41	51.44	47.97
总债务/EBITDA（X）	2.15	8.29	4.30
EBITDA 利息保障倍数（X）	12.21	4.42	7.77
FFO/总债务（X）	0.35	0.09	0.21

注：1、中诚信国际根据中化能源披露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 2021 年度审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主营业务	主要产能 (万吨/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债 率(%)
中化国际	化工新材料生产及销售、化工材料营销、医药健康	烧碱：36、环氧树脂：35、二氯苯：8.5、硝基氯苯：10、环氧氯丙烷：25、ABS：19.4、橡胶防老剂：19	539.17	215.97	542.72	-18.53	59.94
中国化工	材料科学、产业金融、环境科学、机械装备、生命科学、石油化工、橡胶轮胎等	进口原油指标：1,640、工业硅：30、有机硅：70、双酚 A：15、碳素：33、环氧树脂：16、聚醚：25、聚乙烯：60	9,214.28	1,291.83	4,484.03	-140.23	85.98
中化能源	炼油化工、石油贸易及服务、油品及化工品销售、仓储物流	炼油化工：1,500、乙烯及其衍生物：100、对二甲苯产品：80	1,104.83	457.76	4,582.06	20.07	58.57

中诚信国际认为，中化能源与中国化工均拥有进口原油指标，上游原材料控制力相对较强，技术水平均较高，但可比企业在细分领域行业地位相对较高，其中，中国化工业务结构更为多元化，中化国际在精细化工领域发展较快。财务方面，公司收入规模较大，盈利能力相对较好，财务杠杆水平处于中游水平。

注：“中化国际”为“中化国际（控股）股份有限公司”简称；“中国化工”为“中国化工集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

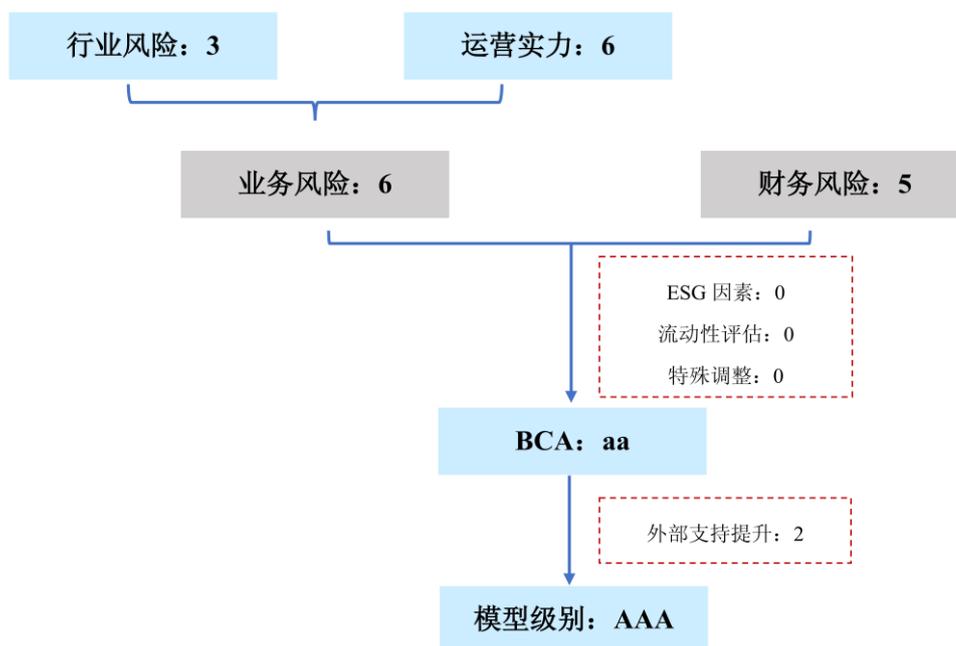
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 能源 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2020/03/02~2025/03/02	--
20 能源 04	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/04/03~2025/04/03	--
23 能源 Y2	AAA	AAA	2023/05/22 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/05/30~2026/05/30 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回、利息递延条款、有条件赎回条款
23 能源 Y3	AAA	AAA	2023/10/26 至本报告出具日	30.00/30.00	2023/11/08~2026/11/08 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回、利息递延条款、有条件赎回条款

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中化能源	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

中化能源股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东中国中化股份有限公司（以下简称“中化股份”）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。公司系中化股份材料科学板块的重要经营主体，在中化股份中具有较高且明显的战略地位，整体获得股东支持力度很大，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年原油价格震荡下滑，叠加下游需求疲软，化工产品盈利空间持续收缩。未来上游能源价格中高位仍有支撑，需关注下游需求改善以及化工中间品盈利恢复情况。

2023 年以来，我国化工行业下游需求企稳回升，但整体仍相对疲软，同时外需走弱令出口呈负增长态势。供给端来看，化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但增速有所放缓。而在下游需求企稳回升的拉动下，化工产品产量增速普遍大幅回升。主要原材料价格震荡下跌，同时终端需求不足令化工行业 PPI 整体有所下降。未来一段时间，我国经济将进一步企稳回升，但有效需求的改善仍存在较大压力；行业内资本支出和生产经营情况仍依赖供需形势修复情况。此外，主要原材料价格或维持在中高位，对化工产品价格形成支撑，但相对宽松的供给形势，令化工行业 PPI 整体承压。

详见《中国化工行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10941?type=1>

中诚信国际认为，中化能源具有多元化的业务布局及较为完善的产业链，且拥有国营原油进口贸易资质和成品油出口配额，炼油规模、工艺设备等均处于亚洲先进水平，仓储物流亦保持一定行业地位，综合竞争实力强；2023 年以来，各业务板块稳定运营，业绩实现情况易受原油价格波动影响。

跟踪期内，公司产权结构稳定，两会一层人员有所调整；未来将继续围绕主业发展，规划明晰。

截至 2024 年 3 月末，公司控股股东中化股份的持股比例为 78.05%，实际控制人国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），产权结构稳定。跟踪期内，由于工作调整，公司两会一层有所变动¹。

战略方面，未来公司将继续以绿色低碳发展为指引，坚持“创新+协同”驱动，打造炼化化工一体化全产业链及世界一流的特色石化产业基地，完善油气储备体系，提升油气战略安全保障供应能力。

公司产业链较为完整，综合竞争实力较强。2023 年石油贸易及服务业务原油采购长约和全球销售渠道稳定，石油贸易采销规模同比上升，但原油价格震荡下跌令收入规模同比有所下降；需关注国际政治、经济形势变化对公司海外业务的影响。

跟踪期内，公司作为中国 5 家拥有国营原油进口贸易资质和成品油出口配额（依托中国中化集团

¹ 2023 年 1 月，公司董事张爱荣因退休离任，胡徐腾、马钟峰新任公司董事；同年 5 月，公司董事兼高级管理人员王大壮因退休辞任，公司董事张会涛因工作原因辞任，赵彤新任公司董事；2023 年 7 月，原总经理钟韧因公司调整不再担任公司总经理职务，由陈成敏担任公司总经理；2023 年 8 月 16 日，公司发布公告称，原董事及董事长钟韧因公司调整不再担任公司董事及董事长职务，由陈成敏担任公司董事长；同年 9 月，公司副总经理曾晓渝离任，同年 11 月，宋立臣新任副总经理；同年 12 月，公司董事陈树民辞任，秦晋克、张强新任公司董事。截至 2023 年末，公司董事会成员共计 12 位，监事会成员共计 3 位。

有限公司（以下简称“中化集团”）的国营石油贸易企业之一，继续通过石油贸易业务向炼化工业业务供给原油²，同时利用成品油出口配额实现境内及海外销售的灵活切换，产业链较为完善，综合竞争实力强。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。

石油贸易及服务方面，公司主要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³，并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，整体经营稳定。2023 年，国内外原油市场需求回升带动公司原油及成品油采销量同比增长，但国际油价震荡下跌令石油贸易及服务业务收入同比有所下降。此外中诚信国际关注到，由于公司海外业务受到所在国法律法规的管辖，加之近年来地缘政治、国际经济、进入壁垒以及汇率波动和对冲策略等其它诸多条件复杂多变，可能给公司海外业务拓展和经营带来风险。

表 1：公司石油贸易及服务业务经营情况（万吨）

项目	2021		2022		2023	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
原油	7,187.28	7,148.14	6,309.25	6,286.73	6,738.06	6,788.70
成品油	1,331.69	1,349.56	1,114.22	1,113.74	1,182.30	1,180.34
合计	8,518.97	8,497.70	7,423.47	7,400.47	7,920.36	7,969.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司炼化化工业务具备一定规模及运输成本优势；2023 年以来受益于主要产品市场需求增长以及原油价格回落，炼化化工板块同比大幅减亏，中诚信国际将持续关注炼化化工盈利改善情况。

公司炼化化工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”），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。此外，中化泉州炼化装置单套规模较大，同时位于福建省湄州湾腹地且拥有码头，优越的地理位置使得公司业务覆盖范围广且具备较强运输成本优势。炼化产能方面，截至 2023 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。当年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⁴。

表 2：公司原油加工负荷（%）

	2021	2022	2023
原油加工负荷	99.23	95.17	94.57

注：1、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

产销方面，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

² 原油占炼化业务采购成本的 90%以上。

³ 凭借良好的品牌信誉、经营渠道及专业服务优势，公司形成了稳定、广泛的全球销售渠道，通过船舶为全球多个国家和地区的炼厂和石油贸易商提供产品。目前公司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。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。

⁴ 2023 年初，中化泉州石化开展为期 1 个月左右的停工大修，使得 2023 年全年原油加工负荷小幅下降。

始终保持较好水平。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，2023 年因成品油及芳烃等产品市场需求增长，产销量的提升带动炼化业务收入小幅上涨；同时原油价格下降使得炼化板块加工成本减少，炼化业务同比大幅减亏，需持续关注行业下游需求恢复和原油价格波动对公司炼化化工盈利能力的影

表 3：公司主要炼化化工产品产销情况（万吨）

项目	2021		2022		2023	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
成品油	734.09	744.33	670.65	666.24	774.10	768.56
其中：汽油	198.56	199.09	177.81	177.93	181.09	178.53
柴油	314.48	316.39	289.37	286.19	353.37	348.68
其他	221.05	228.85	203.47	202.13	239.64	241.35
石化产品	697.55	705.89	574.19	577.81	651.87	613.82
其中：烯烃类	167.52	168.30	158.19	155.99	169.11	169.48
芳烃类	255.58	257.77	234.49	232.47	254.43	255.06
基础化工原料	187.28	190.31	122.95	131.70	114.14	115.39
其他产品	87.17	89.51	58.56	57.65	114.19	73.89
合计	1,431.64	1,450.22	1,244.84	1,244.05	1,425.97	1,382.38

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

公司油品及化工品销售业务覆盖范围广，仓储物流地位稳固；2023 年出行和消费需求带动成品油销量回升，石化产品销售量价整体基本保持稳定。

公司油品及化工品销售业务运营主体为中化石油销售有限公司（以下简称“中化石油销售”）和中化石化销售有限公司（以下简称“中化石化销售”），其业务包括成品油和石化产品的零售、批发等，跟踪期内业务模式保持稳定⁵。**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，2023 年自营加油站数量进一步减少，但加盟站及合作站数量增幅明显。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。**成品油批发方面**，2023 年末，公司在北京、上海、福建、广东等 23 个省市布局了 63 个分销库从事批发业务，销售网络进一步扩大。2023 年国内出行和消费需求有所回暖带动汽、柴油等销售量回升，价格同比微降。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）。2023 年石化产品采销量及均价整体基本保持稳定。

表 4：近年来成品油零售网络建设情况（座）

	2021	2022	2023
自营及合作经营站	580	583	554
其中：自营站	511	508	460
合作站	69	75	94
加盟站	1,067	1,363	1,611

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁵ 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。

表 5: 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	2021		2022		2023	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
成品油	1,905.72	1,901.03	1,399.05	1,398.30	1,770.66	1,758.66
其中: 汽油	935.06	928.46	886.80	881.13	988.38	984.78
柴油	510.75	512.66	511.79	516.71	677.67	669.27
其他	459.91	459.91	0.46	0.46	104.61	104.61
石化产品	1,086.32	1,087.87	1,206.92	1,201.57	1,211.37	1,203.20
其中: 烯烃类	242.13	241.74	316.02	313.61	358.70	355.80
芳烃类	284.21	285.36	297.37	294.71	337.10	332.91
基础化工原料	467.59	468.32	456.53	456.25	501.15	499.80
其他产品	92.39	92.45	137.00	137.00	14.42	14.69
合计	2,992.04	2,988.90	2,605.97	2,599.87	2,982.03	2,961.86

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 2023 年末, 公司拥有 6 大库区, 仓储容量为 569 万立方米, 其中约 96% 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。

公司仍有一定项目投资规划, 短期内投资压力不大; 拟建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。

目前公司在建项目主要为中化泉州 100 万吨/年乙烯及炼油改扩建项目的尾工投入和丙烯腈等产业升级项目, 短期内投资压力不大。此外, 中化泉州正在规划二套乙烯及一系列产业升级项目, 若上述项目实施, 届时中化泉州将新增 100 万吨/年乙烯规模, 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。目前新建 100 万吨/年乙烯项目已完成可研编制, 中诚信国际将持续关注该项目建设进度、资金平衡和投后收益情况。

公司炼油工艺及装备均处于亚洲先进水平, 自主研发能力不断提升。

公司中化泉州炼化项目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; 2023 年以来, 公司不断加快推动数字化转型, 聚焦炼化技术、聚烯烃和可降解材料等领域研发布局, 自主研发能力不断提升。截至 2023 年末, 公司及下属企业、加油站在国内享有的专利权共 282 项, 其中发明专利 83 项, 实用新型专利 176 项, 外观设计专利 23 项, 高新技术企业 5 家。

表 6: 近年来公司研发投入情况

	2021	2022	2023
研发投入金额 (亿元)	2.97	2.56	3.24

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为, 跟踪期内原油价格回落令中化能源收入同比下降, 但期货产品平仓产生损失大幅减少, 相

关盈利指标明显好转，未来盈利稳定性需持续关注；债务规模及财务杠杆下降，较强的外部融资能力可使其保持较好的资金平衡。

盈利能力

受原油价格回落影响，石油贸易及服务业务收入及毛利率均有所下降，炼化化工毛利率有所回升，综合影响下，2023 年公司营业总收入及毛利率同比下降。跟踪期内，公司加强费用管控，期间费用率进一步下降。同年公司为规避油价波动引起的实货价格敞口风险购买的期货产品平仓产生损失大幅减少，相关盈利指标明显好转，但未来盈利稳定性需持续关注。

资产质量

2023 年末，公司总资产规模小幅下降。具体来看，流动资产以应收账款和存货为主，规模随着原油采购及油品售价下降而减少，其中应收账款信用期通常为 1~3 个月，账龄为一年以内的账款占比为 99.27%；此外，2023 年末随着经营性的现金回流，货币资金规模有所增加，受限比例较低；公司与关联企业往来款大幅增加，令其他应收款同比上升 140.37%至 61.84 亿元。非流动资产方面，2023 年，公司对部分机器设备计提折旧令年末固定资产有所下降。公司负债主要由有息债务和其他经营性负债构成。2023 年末，公司预收货款增加令合同负债有所提升，但原油价格下降令应付账款同比下降。同时，公司降低票据融资力度，债务规模有所下降且长期债务占比提升。加之 2023 年末，随着利润累积及永续债的成功发行，公司所有者权益有所增加，财务杠杆同比降低。

现金流及偿债情况

跟踪期内，消费和出行需求回升叠加原油采购价格下降令经营活动现金转为净流入态势，随着在建项目的投入，投资活动现金呈净流出态势，但缺口有所缩减。同时公司根据经营情况加大债务偿还力度，筹资活动现金转为净流出态势。偿债指标方面，2023 年，盈利及经营获现水平回升令 EBITDA、经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所提高。2023 末，公司合并口径共获得银行授信额度约 1,700 亿元，其中尚未使用额度为 1,300 余亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司制定了较为完备的资金管理办法，各级公司须在指定金融机构开立集中账户，定期将资金存放于该账户内，提高资金使用效率以及合理配置资源。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
石油贸易及服务	2,920.93	1.13	3,520.47	1.59	3,418.87	0.61
炼化化工	699.30	16.66	809.58	5.96	822.12	7.66
油品及化工品销售	1,629.61	2.88	1,756.02	2.43	1,796.10	2.43
仓储物流	15.51	46.67	16.38	48.03	17.70	43.48
其他	6.76	--	6.16	--	11.24	--
分部间抵消	-1,210.45	--	-1,329.29	--	-1,483.96	--
营业总收入/营业毛利率	4,061.66	5.00	4,779.32	3.33	4,582.06	2.94

注：1、其他业务主要为销售乙二醇等原材料；2、受四舍五入影响，各项加总与合计数略有差异。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

表 8：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2021	2022	2023
期间费用率(%)	1.61	1.35	1.13
经营性业务利润	91.58	36.67	32.64
资产减值损失	-0.64	-4.29	-11.31
投资收益	-25.53	-47.84	-2.22
利润总额	75.53	-15.96	22.38
总资产收益率(%)	--	-0.41	2.86
货币资金	16.70	21.73	32.05
应收账款	204.32	224.84	156.42
存货	138.80	200.87	183.71
固定资产	467.51	443.89	407.45
总资产	1,063.43	1,169.49	1,104.83
总债务	289.48	411.32	375.92
短期债务/总债务(%)	46.10	57.17	33.58
应付账款	257.74	285.57	223.57
总负债	616.47	761.17	647.06
所有者权益合计	446.96	408.31	457.76
总资本化比率(%)	40.41	51.44	47.97
经营活动产生的现金流量净额	123.49	-31.46	64.24
投资活动产生的现金流量净额	-40.40	-36.92	-20.33
筹资活动产生的现金流量净额	-82.82	72.31	-34.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	11.22	-2.80	5.78
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.21	4.42	7.77
FFO/总债务(X)	0.35	0.09	0.21
总债务/EBITDA(X)	2.15	8.29	4.30
货币等价物/短期债务(X)	0.16	0.15	0.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 5.31 亿元，约占年末总资产比重的 0.48%，受限比例极低，主要系货币资金 0.10 亿元和固定资产 5.21 亿元。

截至 2023 年末，公司无对外担保，无影响其正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

- 2024 年，主要产品价格有所回升，带动收入规模同比上升。
- 2024 年，中化能源投资速度放缓，投资规模有所下降。
- 2024 年，中化能源经营获现可满足资金需求，债务规模稳定。

预测

⁶ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	51.44	47.97	46.38~48.28
总债务/EBITDA(X)	8.29	4.30	3.34~3.70

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG’表现方面，公司 2023 年以来未出现较大环保违规、无重伤及以上安全生产事故，无较大负面影响的产品质量问题。治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力提升，且备用流动性充足；同时公司债券融资渠道较为通畅，利率同比降低，财务弹性较好。公司资金流出主要用于日常经营活动支出、债务还本付息等，资金平衡状况尚可。2023 年以来公司资本开支逐渐收缩，未来投资支出压力不大。综合来看，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

控股股东中化股份市场竞争力和经营实力强，公司作为其石油化工板块的主要经营主体，可获得很强的支持。

公司控股股东中化股份具备很强的市场竞争力和经营实力，公司系中化股份石油化工板块的主要经营主体，跟踪期内，中化股份持续通过协调政府和金融机构、发挥中化体系内各业务板块协同效应等方式，对公司提供产业资源、资金、战略发展等支持。

跟踪债券信用分析

“20 能源 02”、“20 能源 04”、“23 能源 Y2”和“23 能源 Y3”募集资金分别为 5 亿元、10 亿元、20 亿元和 30 亿元，募集资金用途均无变更，截至 2023 年末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

“23 能源 Y2”和“23 能源 Y3”设置回售条款和赎回条款，跟踪期内未触发上述含权条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

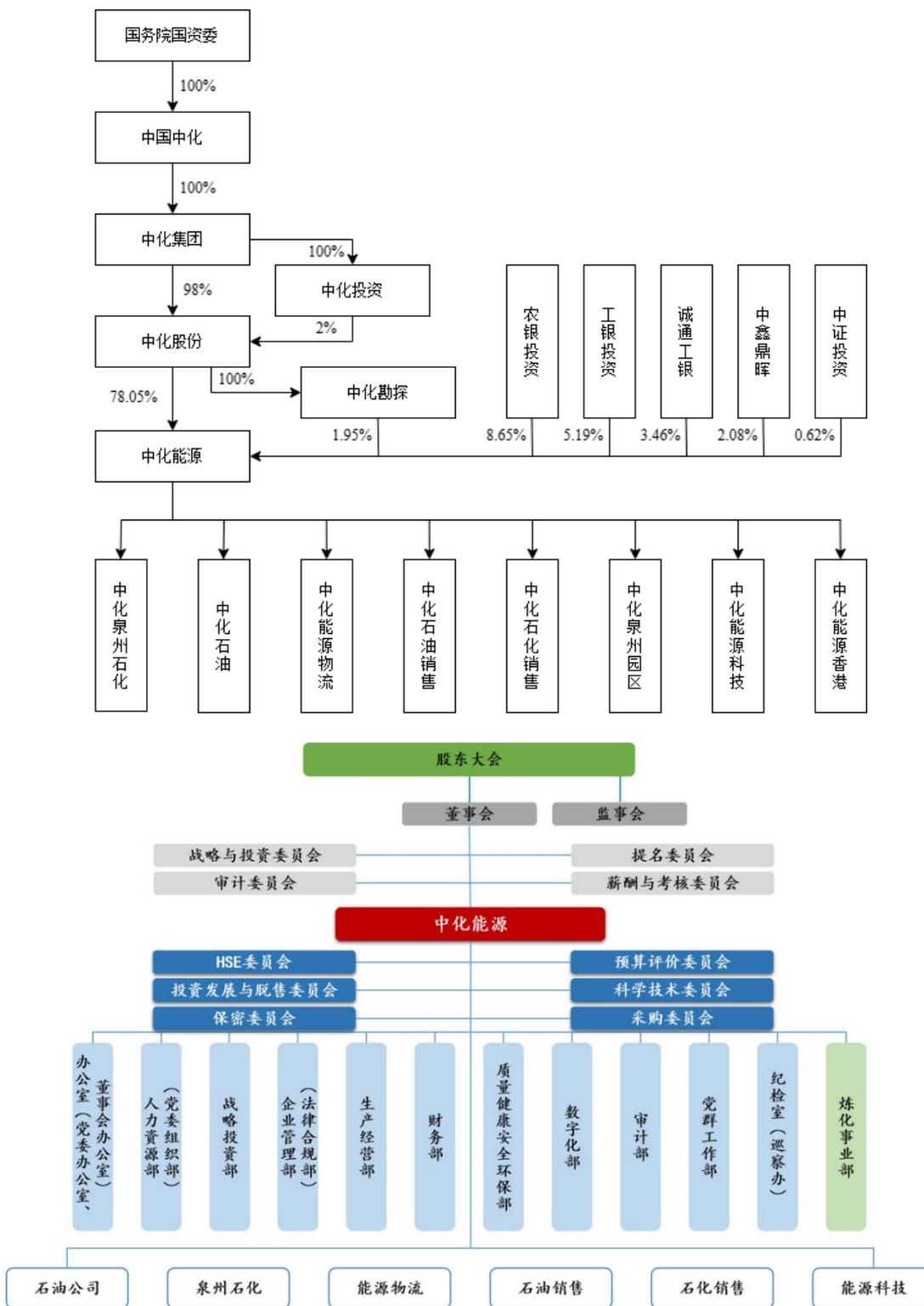
上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司是中国 5 家拥有国营原油进口贸易资质和成品油出口配额（依托中化集团）的国营石油贸易企业之一，具有多元化的业务布局和较为完整的产业链，跟踪期内盈利及经营获现水平有所提升，债务规模下降，同时考虑到公司未来投资支出不大，外部融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

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 02”、“20 能源 04”、“23 能源 Y2”和“23 能源 Y3”的信用等级为 **AAA**。

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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 2023 年末）



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）	2021	2022	2023
货币资金	167,011.04	217,251.70	320,465.92
应收账款	2,043,199.11	2,248,428.96	1,564,203.96
其他应收款	179,391.60	257,293.11	618,444.07
存货	1,387,990.59	2,008,746.22	1,837,071.04
长期投资	187,738.91	218,226.81	253,827.54
固定资产	4,675,135.69	4,438,912.47	4,074,479.28
在建工程	119,171.50	128,098.63	234,630.45
无形资产	572,349.28	557,472.23	530,079.53
资产总计	10,634,307.23	11,694,871.64	11,048,274.32
其他应付款	452,989.02	389,857.57	372,594.85
短期债务	1,334,491.25	2,351,571.15	1,262,250.94
长期债务	1,560,351.11	1,761,666.23	2,496,999.01
总债务	2,894,842.36	4,113,237.38	3,759,249.96
净债务	2,727,964.86	3,895,985.68	3,439,737.48
负债合计	6,164,699.61	7,611,742.88	6,470,630.89
所有者权益合计	4,469,607.62	4,083,128.76	4,577,643.43
利息支出	110,058.43	112,270.32	112,417.61
营业总收入	40,616,584.87	47,793,243.75	45,820,630.28
经营性业务利润	915,788.00	366,654.69	326,388.46
投资收益	-255,286.85	-478,447.93	-22,209.71
净利润	604,663.34	-108,431.39	200,650.74
EBIT	838,336.74	-45,870.49	325,774.86
EBITDA	1,343,319.55	496,012.73	873,370.41
经营活动产生的现金流量净额	1,234,872.24	-314,553.68	642,407.41
投资活动产生的现金流量净额	-404,027.02	-369,159.02	-203,282.61
筹资活动产生的现金流量净额	-828,151.03	723,108.65	-346,070.04
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	5.00	3.33	2.94
期间费用率(%)	1.61	1.35	1.13
EBIT 利润率(%)	2.06	-0.10	0.71
总资产收益率(%)	--	-0.41	2.86
流动比率(X)	0.92	0.96	1.19
速动比率(X)	0.62	0.61	0.77
存货周转率(X)	--	27.20	23.13
应收账款周转率(X)	--	22.27	24.04
资产负债率(%)	57.97	65.09	58.57
总资本化比率(%)	40.41	51.44	47.97
短期债务/总债务(%)	46.10	57.17	33.58
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.39	-0.10	0.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.85	-0.18	0.44
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	11.22	-2.80	5.71
总债务/EBITDA(X)	2.15	8.29	4.30
EBITDA/短期债务(X)	1.01	0.21	0.69
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.21	4.42	7.77
EBIT 利息保障倍数(X)	7.62	-0.41	2.90
FFO/总债务(X)	0.35	0.09	0.21

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn