

# 2017年石油化工有限公司信用回顾与展望

联合资信评估有限公司 李博恒

2017年10月23日



## 联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：lianhe@lhratings.com

街2号PICC大厦17层

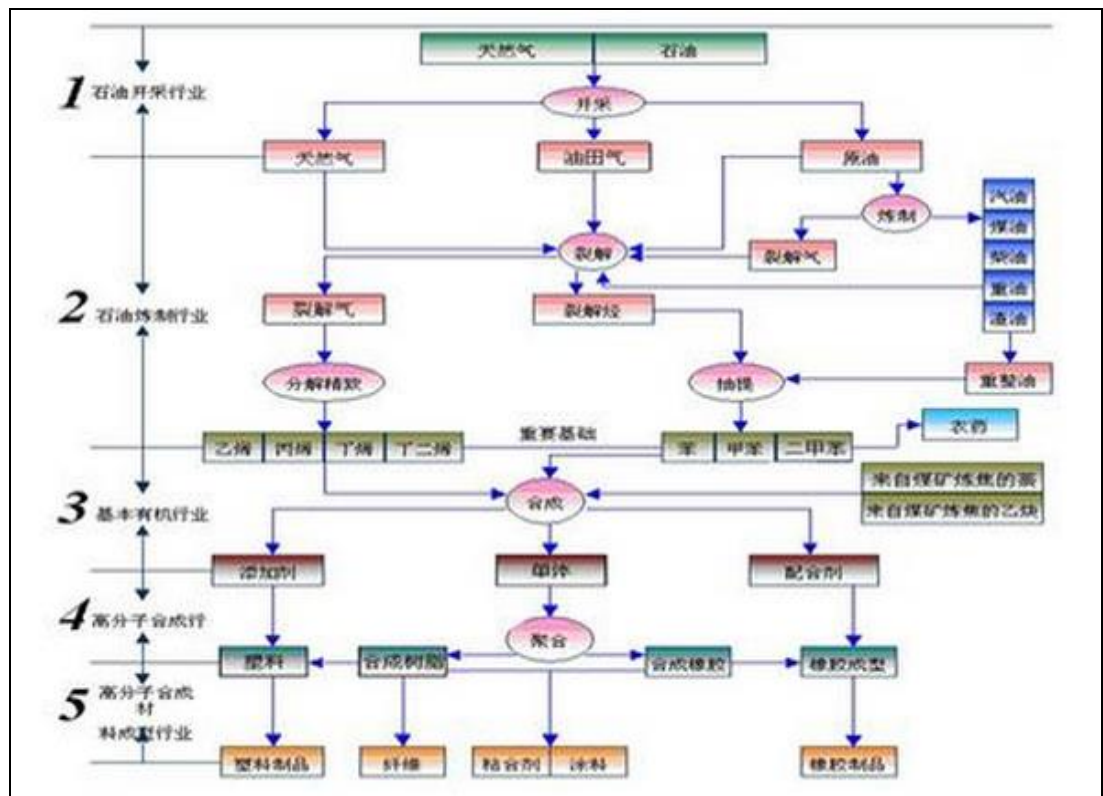
网址：www.lhratings.com

## 2017 年石油化工行业信用回顾与展望

### 一、行业概况

石油化工指以石油和天然气为原料，生产石油产品和下游化工产品的加工工业，行业链条包括石油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。石油产品种类繁多，并与其他化工链条存在交叉。其中炼油产品包括成品油、润滑油、沥青等等，而下游石油化工产品由炼油产品进一步化学加工获得。

图1 石油化工产业链情况



资料来源：公开资料，联合资信整理

联合资信对 Wind 数据中石油天然气及化工行业企业进行了梳理，截至 2017 年 8 月底，共有从事石油天然气开采、炼制及依靠石油化工产品进行加工的企业总计 46 家，其中国有综合性全链条主体 6 家，上游开采和供应企业 3

家，天然气行业 9 家，中游炼油企业 14 家，下游石油化工企业 12 家，其他企业 2 家。以下分析以 3 家开采企业、14 家炼油企业及 12 家石油产品加工企业为主。

从级别分布来看，AAA 级别 4 家、AA<sup>+</sup>级别 7 家、AA 级别 17 家、AA<sup>-</sup>级别 1 家，其中 2017 年级别变动企业 6 家，均为级别上调。盈利方面，上游石油开采和供应企业受国际油价低迷影响，虽然营业收入总体有所增长，但盈利能力有所下降；中游石油炼化企业受国际油价低迷、原油进口双权开放等因素影响，整体收入及盈利能力大多实现增长；下游石油化工企业整体收入及盈利能力得到增强。

## 二、 产业链

### 油气供应开采

石油化工行业上游主要为油气供应开采，中国油气开采行业呈现明显的垄断格局，其中国内陆地油气开采主要由中国石油化工集团公司(以下简称“中石化”)、中国石油天然气集团公司(以下简称“中石油”)和陕西延长石油(集团)有限责任公司三家主导完成，海洋油气开采则主要由中石油(渤海湾浅海期)、中国海洋石油总公司(以下简称“中海油”)完成，勘探、钻井和油服行业总体为国家石油公司垄断结合服务外包。

2016 年以来国际原油价格低位回升，但仍维持在 2010 年以来较低水平，对上游开采造成较大冲击，中石油、中石化等大型国有企业不断收缩上游开采业务。预期在原油消费增速放缓，页岩油、煤制油等替代产品竞争力不断显现和新能源产业不断发展等因素压力下，国际原油价格难有高企，国内原油生产压力较大，我国原油对外依存度或将进一步提升。根据国家统计局和海关总署数据，2017 年上半年中国原油累计产量 0.96 亿吨，同比下降 5.05%；进口量约为 2.12 亿吨，同比增长 13.84%；截至 2017 年 8 月底，中国原油对外依存度为 68.34%，达到历史最高点。

从发债企业来看，除国有综合性全链条主体外，涉及上游开采和供应的发债主体包括上海华信国际集团有限公司(油品贸易)、洲际油气股份有限公司及振华石油控股有限公司(均为海外油气开采)三家公司，其中振华石油控股有限公司为 2016 年新发债企业。截至 2017 年 8 月底，上海华信国际集团有限

公司及振华石油控股有限公司级别为 AAA/稳定，洲际油气股份有限公司级别为 AA-/稳定。盈利能力方面，虽然 2016 年以来三家主体总体营业收入规模有所增长，但盈利能力有所下降。

表1 石油化工上游发债企业2016年数据（单位：亿元，%）

	企业名称	主体级别	资产规模	所有者权益	资产负债率	营业收入	营业利润	利润总额
1	上海华信国际集团有限公司	AAA	1536.71	464.83	69.75	2472.55	58.53	61.69
2	洲际油气股份有限公司	AA-	173.76	60.99	64.90	12.06	0.61	1.03
3	振华石油控股有限公司	AAA	472.06	215.30	54.39	1222.15	26.09	26.09

资料来源：Wind 资讯

总体看，中国原油对外依存度高，2016 年以来，受国际油价低迷影响，行业压力较大。短期内，国际油价仍将大概率维持低位震荡；2017 年行业整体表现或与 2016 年接近。

### 炼油行业

石油化工中游指炼油行业，主要产品为成品油和化工原料等。根据中石油经济技术研究院统计数据，2017 年上半年中国成品油需求增速放缓，产量达到 1.7 亿吨，同比增长 6.0%；消费量 1.5 亿吨，同比增长 5.7%。其中，汽油和航空煤油消费分别增长 9.2% 和 11.5%，继续保持高速增长；柴油消费量同比增长 1.8%。

炼油行业主要由以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业组成。以 2016 年一次加工能力作为比较对象，中石油、中石化和中海油一次加工能力占全国一次加工总能力约 64.6%，其他炼油企业约占 32.9%，煤基油品约占 1.4%，外资企业约占 1.1%。近年来，以山东地区民营炼油厂为代表的地炼企业不断扩充实力，随着原油进口权和使用权的逐渐放开，之前原料受到极大限制的地炼企业产能利用率不断提高。Wind 对 31 家山东地炼统计数据显示，截至 2017 年 6 月底，地炼企业常减压装置开工率已经达到 60.30%，同比增长 9.85 个百分点，而综合性石油公司主营炼厂开工率则持续下降至 78% 左右。

中国炼油行业存在如下发展现状，第一，原油加工能力过剩。以 2016 年



中国一次加工能力 7.5 亿吨/年计算，在 80% 的开工率水平下，仍有约 6.0 亿吨/年的原油加工能力，高于 2016 年 5.4 亿吨的加工量，同时炼厂平均加工能力较低，2016 年全国炼厂平均炼油能力 320 万吨/年，与世界平均规模 754 万吨/年差距较大，随着云南石化、惠州炼化等大型炼化项目的落成，2017 年国内炼油产能将净增 3500 万吨/年，炼油能力过剩形势将愈发严峻，行业竞争将不断加剧。2017 年以来，国内成品油市场不断出现价格战，挤压成品油利差，未来规模较小、原料来源难以保证、全厂优化能力较差的炼厂将逐渐被淘汰。第二，油品升级速度加快，推动炼厂技术升级改造。自 2017 年 1 月 1 日起，全国已完成第五阶段车用燃油标准推广，并且按照《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》要求，以北京为中心的“2+26”城市已从 10 月 1 日起全部供应符合国六标准的车用汽柴油，禁止销售普通柴油。油品升级对炼厂提出了较大挑战，国有大型石油公司凭借资金基础和政策执行力，升级改造力度较大，而过去以重质油和燃料油加工路线为主的地方炼厂，装置构成以催化裂化、延迟焦化等为主，产品质量难以满足油品升级要求，在此压力下，实力较强的地方炼厂纷纷加大产品升级力度，上马加氢处理、加氢裂化等装置，部分地方炼厂甚至能够将满足第六阶段标准产品供应北京。加氢类装置运行条件较为复杂，配套投入和运营成本高，未来随着行业装备水平差距进一步加大，行业内部或将出现分化。第三，炼油行业将向集群化发展。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。2016 年 9 月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划（2016~2020）》，指出有序推进七大石化产业基地及重大项目建设，也成为了 2017 年业界研究重点；2017 年 9 月 27 日，由山东多家大型地炼参股的山东炼化能源有限公司注册成立，目标“十三五”末实现产能整合。未来随着行业集群化发展，规模较小产能或将逐渐淘汰，炼油行业群雄逐鹿的格局将发生改变。第四，产品结构不断发生调整。受机动车保有量增长、航空业快速发展和柴油消费主体（工矿企业、物流运输企业等）发展增速放缓双向影响，我国成品油消费增速向两极化转变，为应对市场变化，中石油、中石化两大炼化巨头均提出调低柴汽比生产方案的目标；而长期看，在能源结构转型压力下，炼厂生产方案将从多产成品油向多产化工产品进行转变，以灵活应对市场需求变化。

从发债企业来看，截至 2017 年 8 月底，中游炼化企业发行主体 14 家。2016 年以来，受益于上游原油价格低迷、原料来源放开和成品油定价机制独特性，发行主体资产规模和收入规模大多实现增长，除青岛中石大控股有限公司外，其余 13 家主体营业利润和利润总额均同比提升。

表2 炼化发债企业2016年数据（单位：亿元，%）

	企业名称	主体级别	资产规模	所有者权益	资产负债率	营业收入	营业利润	利润总额
1	东华能源股份有限公司	AA	202.82	66.37	67.28	199.75	5.87	6.09
2	岚桥集团有限公司	AA	321.40	112.18	65.09	245.86	17.46	17.49
3	山东富宇化工有限公司	AA	40.46	21.46	46.96	119.16	7.94	7.94
4	山东垦利石化集团有限公司	AA	154.66	59.07	61.81	174.55	4.81	7.32
5	山东齐成石油化工有限公司	AA	68.03	28.42	58.23	130.91	10.34	10.34
6	同益实业集团有限公司	AA	88.97	37.34	58.04	116.64	3.95	4.12
7	山东万通石油化工有限公司	AA	242.98	67.04	72.41	188.59	6.47	6.78
8	宝塔石化集团有限公司	AA	685.38	325.56	52.50	469.76	11.13	11.36
9	青岛中石大控股有限公司	AA	88.86	26.11	70.61	86.53	-4.80	-4.73
10	山东清源集团有限公司	AA	176.98	101.06	57.11	236.59	12.18	12.20
11	山东京博控股股份有限公司	AA+	202.58	76.86	62.06	493.82	18.50	17.84
12	北方华锦化学工业股份有限公司	AA+	313.71	110.84	64.67	291.04	22.60	21.72
13	山东玉皇化工有限公司	AA	238.26	90.79	61.90	275.52	13.97	14.95
14	东辰控股集团有限公司	AA	152.29	62.10	59.23	110.95	12.49	12.50

资料来源：Wind 资讯

信用级别方面，2017 年，大公国际将民营地炼企业山东京博控股股份有限公司由 AA/稳定调升至 AA+/稳定，级别调整理由为原油保障程度提升、生产成本降低和盈利能力提升；中诚信证评将实际控制人为中国兵器工业集团的北方华锦化学工业股份有限公司级别由 AA/稳定调升至 AA+/稳定，级别调整理由为业务结构优化，盈利能力提升和资本实力增强；其余 12 家民营企业主体评级均维持为 AA/稳定；无级别或展望下调主体。

总体看，近年来受国际油价低迷、原油进口双权开放等因素影响，中游炼化行业整体运行良好；未来，在行业产能整合和产品升级调整等推动下，炼油行业还将出现更多格局变化。目前行业级别分布较为集中，发债主体多数经营

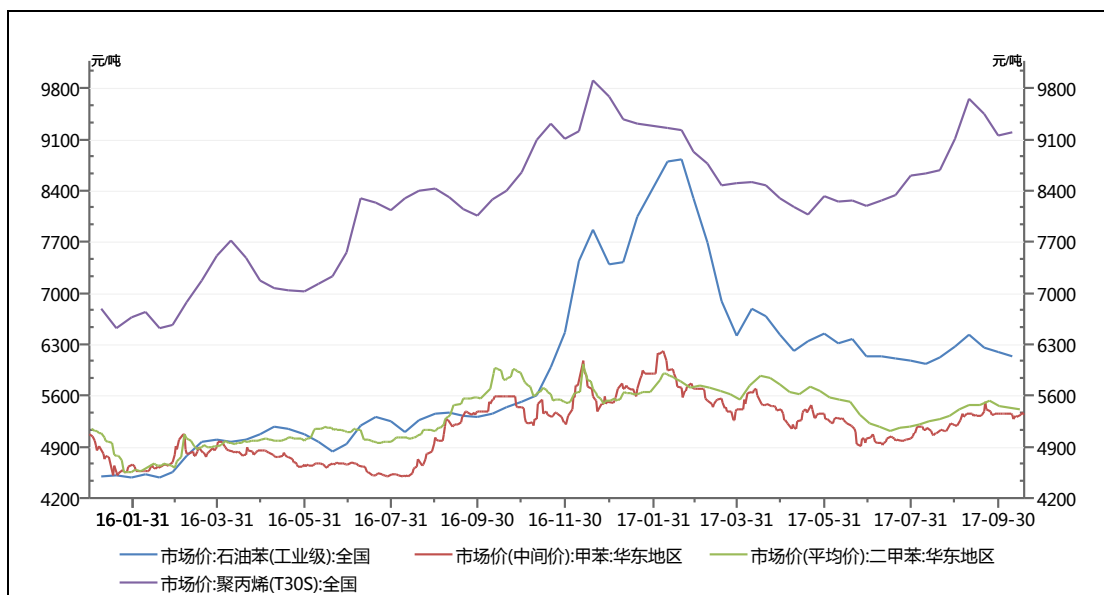
向好，盈利水平和偿债能力多有增强，存在一定的级别上调趋势。

### 石油化工下游

石油化工下游企业主要以炼厂生产的乙烯、丙烯、丁二烯、三苯等作为原材料进行加工，产品种类繁多，产业涉及广泛，且与其他化工业存在较多交叉。本次统计下游共涉及 12 家主体，主要为以炼油厂商为主要供应商的石化产品再加工企业。其中对二甲苯（PX）--精对苯二甲酸（PTA）--聚酯产业链的企业最多（6家）。

2016 年至 2017 年一季度，受原油价格低位反弹、供给侧改革和环保压力下产能结构调整等诸多因素影响，石油化工下游产品价格普遍上涨，尤其是 2016 年第四季度价格涨幅明显，行业 2016 年下半年盈利普遍表现较好，根据 Wind 资讯对全部沪深上市公司统计，2016 年基础化工行业 ROE 平均值为 5.76%，同比增长 18.33 个百分点；化纤行业 ROE 平均值为 8.51%，同比增长 1.87 个百分点。2017 年二季度以来，石油化工产品价格多数回调，各子行业出现分化，例如聚氨酯行业企业盈利较好，行业景气度达到了近年来最高点，同时行业集中度逐渐提升；而 PX-PTA-聚酯价格均于二、三季度出现价格震荡下调，上下游盈利情况出现差异。

图2 2016年以来部分石油化工产品价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 资讯

从发债企业来看，截至 2017 年 8 月底，石油化工下游发债企业共计 12 家，其中 AAA 企业 2 家、AA<sup>+</sup>企业 5 家、AA 企业 5 家，主体信用等级 2017 年发生迁移的企业共 4 家，其中上海新世纪将浙江荣盛控股集团有限公司和荣盛石化股份有限公司由 AA/正面上调至 AA<sup>+</sup>/稳定；联合评级将北京三聚环保新材料股份有限公司和桐昆集团股份有限公司由 AA/稳定上调至 AA<sup>+</sup>/稳定；上述上调理由主要为产销量增长、盈利能力提升以及资本实力增强。

表3 石油化工下游发债企业2016年数据

	企业名称	主体级别	资产规模	所有者权益	资产负债率	营业收入	营业利润	利润总额
1	中国化工集团公司	AAA	3776.42	718.44	80.98	3001.27	28.03	51.54
2	万华实业集团有限公司	AAA	721.87	186.66	74.14	387.68	61.73	61.51
3	金发科技股份有限公司	AA <sup>+</sup>	202.59	97.25	51.99	179.91	6.84	8.56
4	浙江荣盛控股集团有限公司	AA <sup>+</sup>	627.91	188.79	69.93	507.36	22.18	22.97
5	荣盛石化股份有限公司	AA <sup>+</sup>	406.41	147.80	63.63	455.01	21.73	22.31
6	北京三聚环保新材料股份有限公司	AA <sup>+</sup>	185.11	65.29	64.73	175.31	18.87	19.10
7	桐昆集团股份有限公司	AA <sup>+</sup>	190.01	110.18	42.01	255.82	13.55	14.04
8	浙江桐昆控股集团有限公司	AA	237.25	117.29	50.56	261.61	15.70	16.18
9	华峰集团有限公司	AA	227.98	107.69	52.76	148.29	8.10	9.08
10	江苏华西村股份有限公司	AA	87.59	49.91	43.02	21.25	8.07	8.11
11	浙江恒逸集团有限公司	AA	379.59	145.47	61.68	338.26	4.86	7.07
12	浙江古纤道新材料股份有限公司	AA	101.25	33.86	66.55	96.81	3.19	3.31

资料来源：Wind 资讯

目前，行业仍然以解决部分产品产能过剩、限制常规产能扩张、调整产品结构、鼓励高性能和高附加值纤维发展、节能环保为主线，短期内，去产能、结构优化和节能环保仍是行业政策的主要着力点，行业也将向更高集中度发展，龙头企业优势将进一步显现。此外，在目前市场资金面趋紧的背景下，不具备成本优势、盈利能力差的企业融资难度加大。

整体看，2016 年以来石油化工下游主体信用基本面整体较好，部分企业在 2017 年信用级别上调。短期内，行业盈利情况预期仍然较好；长期看，行业存在结构性整合压力，行业集中度或将提升。



### 三、 行业关注

#### 易受经济周期影响，成本压力大

石油化工行业为强周期性行业，在经济周期下行阶段易受到较大冲击，对行业内企业的生产经营影响较大。同时，部分石油化工产品产业链较长，价格传导具有滞后性，在特定时期内会受到上下游行业同时的挤压，降低盈利空间。

#### 行业竞争激烈，存在整合压力

石油化工行业产品种类众多，部分产品资本和技术门槛较低，导致石油化工行业整体集中度低，竞争激烈，目前行业已逐渐呈现出集群化发展和行业集中度提高趋势。

#### 自有技术水平仍有待提升

大部分生产企业过多扩张常规化产能，科技研发投入不足，普遍存在自有技术水平低的弱点。中国虽然在某些化工产品研发方面取得了初步成果，但核心技术、产业化规模以及新产品应用仍落后于发达国家，特别是高新技术的自主研发和创新能力与发达国家差距巨大，技术水平仍有待提升。

#### 政策风险和环保压力

石油化工行业大部分属于国家严格审批的高能耗、高污染项目，随着中国经济转型和公众环保意识的增强，相关项目存在一定政策性风险。此外石油化工产品在生产过程中会产生废气、废水和废物，生产线都需配套污染物处理设施。随着国家对高污染高耗能产业的治理深入，现有石油化工企业的生产工艺需符合更加严苛的环保和能耗要求，将要求企业为此进行更多的资金投入。另一方面，行业政策趋严将推动行业门槛逐渐提高，并限制中小型企业发展。

### 四、 信用展望

总体看，石油化工行业产业链复杂，近年来上、中、下游发展状况存在差

异。2016 年以来，上游油气供应开采行业受原油价格低迷影响，整体运营压力较大，而中游炼化行业和下游石化产品加工行业整体运行良好，发行主体出现级别调升较多。短期内行业信用基本面整体良好，长期看则可能出现行业整理与分化。综合考虑，联合资信认为石油化工行业信用风险较低，信用展望为稳定。