

跟 踪 评 级 公 告

联合[2009]284 号

联合资信评估有限公司通过对中国石化财务有限责任公司本次债券及担保人信用状况进行跟踪分析，确定维持中国石化财务有限责任公司 2007 年发行的金融债券（40 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年七月一日



中国石化财务有限责任公司 2007 年 40 亿元金融债券

2009 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果

金融债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2009 年 7 月 1 日

主要数据

项 目	2008 年	2007 年	2006 年
资产总额(亿元)	1212.18	1105.68	886.79
股东权益(亿元)	104.73	138.39	73.03
营业收入(亿元)	23.26	17.23	10.26
营业利润(亿元)	15.47	14.72	7.69
净利润(亿元)	11.36	10.03	5.17
成本收入比(%)	4.94	6.04	9.55
净资产收益率(%)	10.85	7.24	7.08
资产收益率(%)	0.94	0.91	0.58
不良贷款率(%)	1.37	0.04	0.11
拨备覆盖率(%)	119.26	2669.27	977.50
核心资本充足率(%)	15.78	27.35	38.50
资本充足率(%)	16.86	27.35	37.30

注: 资产总额中含委托资产, 2007 年及 2008 年报表按新《企业会计准则》编制, 并对 2006 年财务报表进行了追溯调整。

分析员

潘军

TEL: 010-85679696

FAX: 010-85679228

联系地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层(100022)

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

Web Site: <http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

2008 年, 中国石化财务有限责任公司(以下简称“公司”)各项业务稳步发展, 资产质量良好, 资本充足。本次债券担保人中国石油化工集团公司(以下简称“中石化集团”)经营良好, 财务实力强, 对本次债券保障能力极强¹。

综合各种因素, 联合资信认为公司及其担保人中石化集团经营状况及外部因素未发生影响本次债券信用水平的重大变化, 确定维持公司 2007 年 40 亿元金融债券的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 2008 年公司的各项业务呈现出良好的发展势头, 公司综合实力处于财务公司行业前列。

2. 公司资产减值准备计提充足, 经营稳健, 资产质量良好。

3. 公司经营效率较高, 费用控制良好, 盈利能力稳步提升。

4. 中石化集团为本次债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

5. 中石化集团在国内石油石化行业具有很强的竞争力和突出的市场地位, 其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。

关注

1. 公司长期资金来源不足, 规模较小, 制约了公司的进一步发展。

2. 依据新《会计准则》, 公司将股权投资上市部分划分为以公允价值计量的可供出售金融资产, 该类资产易受市场价格波动影响。

3. 2008 年不对称降息导致的存贷款利差缩小, 将在一定时期内对公司净利息收入产生影响。

¹关于中石化集团信用状况分析请参阅联合资信发布的中石化集团信用评级报告。

一、发债主体概况

中国石化财务有限责任公司是 1988 年 6 月 8 日经中国人民银行批准成立的非银行金融机构。公司设立时由中国石油化工总公司独资所有，初始注册资本为人民币 3 亿元。经过多次增资扩股后，目前公司注册资本为人民币 60 亿元（含 6000 万美元）。其中，中国石油化工集团公司持股 51.00%，中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化股份公司”）持股 49.00%。

截至 2008 年 12 月 31 日，公司资产总额 1212.18 亿元，负债合计 1107.45 亿元，股东权益合计 104.73 亿元，不良贷款率 1.37%，资本充足率 16.86%，核心资本充足率 15.78%。2008 年，公司实现营业收入 23.26 亿元，净利润 11.36 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 22 号中国石化大厦七层

法定代表人：李春光

二、本次金融债券概况

2007 年，公司在银行间债券市场发行了 40 亿元金融债券，债券基本情况见表 1。

本次债券为本金和利息的清偿顺序等同于企业集团财务公司一般负债，先于企业集团财务公司股权资本的金融债券。

表 1 金融债券概括

债券名称	2007 年中国石化财务有限责任公司金融债券
担保人	中石化集团
发行规模	40 亿元
利率	固定利率 年利率 4.4%
付息频率	年付
发行日期	2007-10-18
期限	3 年
到期日	2010-10-18

2008 年公司根据金融债券发行条款的规定

及时地对外发布债券的付息公告，并按时足额支付了金融债券的利息。

三、营运环境

1. 宏观经济环境

2008 年年初，宏观调控的目标为防止经济增长由偏快转向过热和防止物价由结构性上涨变为明显的通货膨胀，宏观调控政策总体从紧。2008 年 9 月后，由美国次贷危机引发的全球性金融危机愈演愈烈，并已开始对全球实体经济产生严重影响。相对于欧美各国而言，我国在此次金融危机中受到的直接冲击较小。然而，受世界主要经济体市场需求衰减及人民币升值的影响，我国出口增速出现回落，贸易顺差同比减少，金融危机对于我国经济增长带来的负面影响开始显现。同时，年初以来股指的回落造成居民财富大幅缩水，抑制了消费的增长。外需和内需的同时缩减在降低流动性压力的同时，也使得国内宏观经济面临过度回落的风险。

为抵御日益严峻的国际经济环境对我国经济造成不利影响，2008 年 11 月召开的国务院常务会议上提出，我国将实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，会上还出台了进一步扩大内需、促进经济增长的十项具体措施，初步匡算到 2010 年底约需投资 4 万亿元。此次调整财政和货币政策的根本目的是通过提振内需来弥补外需的不足。此后，央行配合政府扩大内需的政策，连续下调了存贷款基准利率和存款准备金率，取消了对商业银行信贷规划的约束，并引导商业银行扩大贷款总量。2008 年 12 月，国务院办公厅下发《关于当前金融促进经济发展的若干意见》（以下简称金融国 30 条），具体提出了 30 条政策措施，涉及银行、保险和证券等金融业，包括鼓励商业银行发放中央投资项目配套贷款，落实对中小企业融资担保、贴息等扶持政策，放宽金融机构对中小企业贷款和涉农贷款的呆账核销条件，简化税务部门审核金融机构呆账核销手续和程序等。2008 年

我国国内生产总值（GDP）同比增长 9.0%，经济增长速度有所放缓。

2009 年初，国务院先后审议并通过汽车、钢铁、纺织、装备制造、船舶、电子信息、石化、轻工业、有色金属和物流业十个重要产业的调整振兴规划，规划的逐步落实将在一定程度上推动国民经济的可持续发展。

总体看，在国际金融危机对我国经济冲击明显加剧的大背景下，外部需求明显收缩，部分行业产能过剩，企业生产经营困难，城镇失业人员增多，经济增长下行的压力明显加大。然而，我国市场空间广阔，增长潜力较大，经济发展的长期趋势没有改变，加之经济刺激计划逐步发挥效应，未来我国国民经济有望继续保持平稳较快增长。

2. 行业概况

企业集团财务公司作为企业集团内部的金融机构，是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构。其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、买方信贷、融资租赁和财务顾问等服务。自 1987 年中国人民银行批准成立第一家财务公司以来，企业集团财务公司的发展较为迅速。根据中国财务公司协会的统计，截至 2008 年末，全国共有 89 家企业集团财务公司，其中 86 家（未包含中汽、东北输变电、中昊 3 家财务公司数据）合计资产总额 12486.80 亿元（未包含委托资产）；合计净资产 1190.42 亿元；合计实收资本 775.23 亿元。近年来，财务公司发展比较平稳；从业人员增长较快；财务公司的资本实力逐步增强，经营管理水平逐步提高，抗风险能力有了较大提升。自成立以来，财务公司以依托集团、服务集团为宗旨，运用各种金融手段，较好地支持了企业集团的改革和发展，提高了企业集团的核心能力和竞争力。

3. 竞争状况

财务公司作为集团内部的金融机构，一方面财务公司在企业集团内部开展业务，能够得到集团的大力支持，另一方面财务公司必须与其他金融机构争夺有限的市场。随着金融市场进一步对外开放，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国外金融机构的进入，给中国金融界带来较大冲击，对财务公司未来生存环境造成一定影响；二是商业银行等替代性金融机构实力增强，将在一定程度上影响财务公司业务发展；三是财务公司人力资源管理及激励机制构建相对滞后，专业的金融人才相对紧缺；四是由于财务公司仅为集团内部成员提供服务，其各方面的发展与集团的发展密切相关。同时，由于目前财务公司自身有限，不能完全满足成员单位的需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、投资银行、信贷资产转让等方面存在较大的合作机会。

总体看，财务公司既面临来自其他金融机构的竞争压力，又与其他金融机构存在合作关系。而在财务公司之间，由于受经营范围的限制，竞争关系不明显。

4. 监管与支持

财务公司由中国银监会监管。为适应形势发展的需要，中国银监会分别于 2004 年 7 月 27 日和 2007 年 1 月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》，将企业集团财务公司定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”；大幅降低市场准入标准，明确允许财务公司设立分支机构；准予财务公司开展属于加强资金集中管理的相关业务；对有关证券投资等一些风险相对较高、对公司经营管理能力要求较高的业务准入，需经银监会批准；出于审慎监管的考虑，新办法明确要求“申请设立财务公司，母公司董事会应当做出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困

难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明”。同时，新办法还根据多年监管实践，提出了相应的监管指标和监管规定，对防范金融风险将起到重要作用。2005年4月，中国人民银行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》，允许具备一定条件的财务公司发行金融债券，为缓解财务公司长期资金来源不足的问题提供了新的渠道。2007年7月，中国银监会下发了《中国银监会关于企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》，明确了财务公司发行金融债券应具备的条件和操作流程，财务公司发行金融债券进入了实质性操作阶段。截至2008年末，银行间债券市场共有7家财务公司发行了150亿元金融债。

5. 发展前景

随着改革深入，企业集团将更加重视企业经营金融化。财务公司的未来发展可能有多种模式：规模较大的财务公司凭借自己的资本实力，可能发展成为以财务公司为主体，拥有多种金融子公司的金融控股公司，有的甚至可能向产业银行发展，规模中等或偏小的财务公司则可能发展成为专业型的财务公司。

总体看，财务公司行业已具备一定规模，在企业集团与监管部门的双重支持与管理下，行业总体呈向好发展态势，未来行业存在较好的发展机遇。

四、法人治理结构与内部控制

1. 法人治理结构

为进一步完善公司治理，2008年，公司在董事会下增设战略委员会和审计委员会，并制定了相应的工作规则。

截至2008年12月31日，公司董事会由8名董事组成，其中6名董事在股东单位任职，中石化集团公司副总经理李春光先生担任公司董事长。监事会由4名监事组成，其中3名监事在股东单位任职。

公司治理结构与财务公司行业特点相适应，有利于各项业务的发展。

2. 公司发展战略

2008年，公司继续坚持“诚信为本、服务至上、规范高效、开拓创新”的经营方针，继续以发展成为具有较强国际竞争力和具有石油石化特色的现代金融企业为目标，为中石化集团成员单位提供方便、快捷、全面的金融服务。公司着重开展内部本外币转账结算，配合中石化集团资金集中统一管理，加速资金周转，提高资金使用效率和效益；协助中石化集团、中石化股份公司、中国石化集团资产经营管理有限公司等成员单位完成筹融资任务，为其生产经营和建设提供资金支持；提高经济效益，维护股东权益。公司充分发挥自身特点和优势，进行金融产品创新，以促进石油石化行业的发展，在中石化集团的整体利益中体现自身价值。面对其他社会金融机构日益激烈的竞争局面，公司在扩大现有业务的同时，逐步构建中石化集团金融业务平台，并针对公司业务的风险点，不断完善内控制度建设。

3. 内部控制

2007年公司开始全面试行《内部控制制度》。2008年，公司对总部业务部室和分公司内控制度执行情况进行调研和检查，并对业务流程、审批权限、风险控制等内控制度进行了全面修订，形成了2008版《内部控制管理手册》。修订后的《内部控制管理手册》强化了对公司各单位执行情况的考核内容。在各单位年度绩效考核指标体系中增设了“内部控制执行情况”指标，年末根据各单位内部控制制度执行情况进行考核，并与业绩奖金兑现挂钩。

2008年，公司在对各类制度进行全面清理、修订和新制定一批管理办法的基础上，编制了公司《制度汇编》，包括公司治理、风险管理、稽核审计、资金管理、信贷管理、信息系统管理等十二大类70项规章制度，初步建成具有公

司特色的管理制度体系。

总体看，2008 年公司继续健全和完善内控体系，相关制度比较健全，内部控制系统运行良好。

五、业务发展与风险分析

公司的业务开展与中石化集团的发展状况密不可分。伴随国内石油石化行业的快速发展，2008 年公司各项主要业务均呈现良好的发展势头。

目前，公司开展的主要业务包括存贷款业务、委托业务、结算业务、资金业务及投资业务等。

1. 存款与自营信贷业务及其风险分析

存款与自营信贷业务是公司的主要业务。其中自营信贷业务包括短期贷款、中长期贷款、银团贷款、票据贴现以及融资租赁业务等。

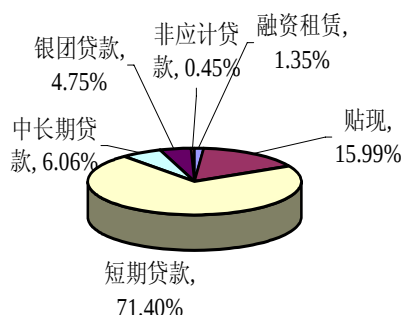
自 2006 年开始，中石化股份公司全面实行资金收支两条线管理，其每天的销售收入转为通过工、农、中、建、交五大行归集，致使公司的结算存款有较大幅度的下降。2006 年和 2007 年公司存款余额基本持平。为扩大存款规模，公司注重加强中石化集团成员单位之间的内部转账结算和资金集中管理工作，加强企业间的关联交易结算，使沉淀的资金规模逐步扩大；加强同中石化集团、中石化股份公司的协调和联系，通过提高服务质量和效率，吸收存款；加强与企业的联系，挖掘企业的资金潜力，吸纳企业非经营性的闲散资金。2008 年末，公司存款余额 173.98 亿元，较 2007 年末增长 11.45%。其中，活期存款占 52.06%，定期存款占 47.94%。

近年来，中石化集团、中石化股份公司业务的快速发展，有力地支持了公司贷款业务的持续增长。同时，公司积极寻找新的贷款业务增长点，推动银团贷款等业务，增加新的业务品种，寻找新的业务模式。2008 年末，公司自营信贷资产总额 454.38 亿元，较 2007 年末增

长 62.10%。在 2008 年前三季度紧缩的货币政策影响下，企业融资压力上升，公司自营贷款的快速增长在一定程度上满足了集团成员企业的融资需求，较好地支持了集团成员企业的业务发展。

公司自营信贷业务以短期贷款为主。2008 年末，公司短期贷款余额 324.44 亿元，占自营信贷资产总额的 71.40%(见图 1)。

图 1 2008 年公司自营信贷业务构成



公司根据资金的来源、中石化集团及其成员单位的生产、经营和建设计划以及用款单位资信状况编制综合信贷计划。在实际业务操作中，公司贷款业务实行审贷分离，并针对各项贷款业务品种特点，制定了相应的审批流程和审批权限。公司成立了风险管理委员会、贷款审查委员会和资产五级分类评定委员会以及风险控制部，使负责风险管理的部门与业务部门保持相对独立；建立了授信额度管理体系，制定了《贷款审查委员会工作规则（试行）》、《综合授信管理办法（试行）》、《信贷业务审查管理办法（试行）》等信贷业务规章制度，加强了对贷款业务的统一管理；根据银监会监管要求，结合新会计准则的实施，公司修订了《资产风险分类管理办法》，重新确定了资产分类的程序、标准和频率，规范操作流程，强化了信贷业务贷后管理工作。

由于财务公司服务的对象是集团的成员单位，因此贷款业务集中度高。截至 2008 年末，公司最大单一客户贷款余额占公司资本净额的 168.65%。

按信贷资产五级分类口径统计,截至 2008 年末,公司不良贷款余额 6.22 亿元,较 2007 年末增加 6.11 亿元,不良贷款率上升至 1.37%。公司不良贷款余额上升主要是由于集团部分成员企业重组改制,按照监管要求以及公司审慎经营的原则,公司将其贷款重分类为不良贷款。考虑到中石化集团、中石化股份公司的信用担保和贷款企业股权质押,公司不良贷款整体风险可控。

总体看,公司贷款业务快速发展,而存款业务发展相对缓慢。公司通过不断完善信贷业务流程和体系,强化信用风险管理,目前信贷业务风险不大。

2. 结算业务及其风险分析

结算业务是公司为成员单位提供的主要服务之一。目前公司正在开发新的核心业务系统,在业务自动化处理、电子单据传递、网上结算确认等方面将有进一步的改进。

2008 年,公司结算业务量呈显著上升趋势,公司结算资金进出总流量 17 万亿元,较 2007 年增长 41.31%。

2007 年 7 月,经国家外汇管理局批准,公司开展非银行金融机构结售汇业务试点工作,向集团成员单位开展结售汇业务并办理在京单位集中收付汇业务。公司通过外汇交易市场进行外汇交易,为成员单位提供结售汇服务同时,有效地节约了购汇成本。

总体看,2008 年,随着石化行业的快速发展,公司结算业务出现了比较好的发展势头。结算业务风险主要体现为操作风险。由于公司对成员企业的结算贷款及结算存款实行额度与期限管理,较大程度地降低了结算过程中风险发生的可能性,结算业务风险相对较小。

3. 资金业务及其风险分析

公司的资金业务主要集中在资金计划部,由其负责制定公司的周度及月度资金计划,统一归集公司各分支机构的资金头寸,并负责对

外的融资业务。目前已开展的业务主要包括同业拆借、票据转贴现及信贷资产转让等。

公司注重资金调度的及时性、准确性和灵活性。通过头寸管理,公司实现了资金集中调拨,提高了资金使用效率和流动性管理水平。

公司充分利用各种外部融资渠道,调剂资金余缺。目前,公司在银行间市场拆借额为 60 亿元,同时国家外汇管理局北京外汇管理部核准了公司短期外债指标 2000 万美元,扩大了公司的融资空间;公司还同工商银行、建设银行及其他商业银行签订了融资协议,落实票据转贴现、信贷资产转让的额度,为公司外部融资创造了比较便利的条件。在 2008 年前三季度紧缩货币政策的影响下,企业融资压力上升,公司通过外部市场融入大量资金,在一定程度上满足了集团成员企业的筹资需要。截至 2008 年末,公司拆入资金余额 60 亿元,卖出回购金融资产款余额 217.30 亿元,与 2007 年末相比增幅明显。

总体看,公司制定了相应的资金头寸调剂的管理办法,外部融资渠道多、速度较快、融资能力较强。公司同时也建立了应急计划及措施。

4. 投资业务及其风险分析

公司投资业务包括自营证券投资和股权投资。公司制定了《证券投资业务操作管理办法(试行)》,以进一步加强投资业务管理。

截至 2008 年末,公司可供出售类资产中股票投资余额 23.60 亿元,与 2007 年末相比大幅下降,但账面价值仍高于成本价。公司持有的长期股权投资(未上市股权投资)5.03 亿元。公司长期股权投资主要是公司按照中石化集团要求,收购中石化集团公司下属企业的金融股权投资。为控制投资风险,公司自 2008 年 3 月开始未增加二级市场投资。

2008 年末,公司债券投资合计 24.57 亿元,较 2007 年末增加 19.75 亿元,在市场利率下降期间,增持了一些短期融资券。公司目前所持

有的企业债券信用等级均为 AAA，短期融资券信用等级为 A-1，信用风险较小。

表 2 2008 年末公司投资资产构成

项 目	股权(亿元)	债券(亿元)
交易性金融资产	0.05	-
可供出售金融资产	23.60	24.48
持有至到期投资	-	0.09
长期股权投资	5.03	-
合 计	28.68	24.57

5. 其他业务及其风险分析

公司其他业务主要包括：代理业务、投资银行业务、票据承兑以及担保等业务。

代理业务包括委托贷款以及委托理财。公司代理业务为公司的金融服务职能，对集团成员单位互融资金、降低融资成本、节约财务费用以及提高资金收益等具有重要作用。代理业务不占用公司自有资金，信用风险由委托方承担。截至 2008 年末，公司代理业务资产 607.33 亿元，占资产总额的 50.10%，其中委托贷款 605.44 亿元，委托理财 1.89 亿元。

2008 年，公司为中石化股份公司 2008 年公司债券和短期融资券的发行提供了财务顾问服务。

公司开展的表外业务主要包括为成员单位出具各种保函、提供担保以及财务公司承兑汇票等业务。截至 2008 年末，公司表外业务风险敞口合计 120.50 亿元，较 2007 年末增长 69.66%，占期末所有者权益的 115.07%。其中，票据承兑余额 67.52 亿元，银行贷款担保以及工程类保函余额 52.98 亿元。公司制定了规范的承兑业务流程，承兑业务授信纳入企业综合授信范围之内；公司担保业务是为集团成员企业提供的银行贷款担保和各类工程类保函。公司担保的银行贷款未出现逾期。总体看，公司表外业务风险不大。

六、财务分析

公司提供了经北京京都天华会计师事务所审计的 2008 年财务报表，会计师出具了标准无保留意见的审计报告。

公司按照新会计准则编制 2007 年、2008 年财务报表，并对 2007 年的期初数进行了追溯调整。

1. 财务概况

截至 2008 年末，公司资产总额 1212.18 亿元，其中自营信贷资产净额 447.02 亿元（包括贴现和融资租赁），代理业务资产 607.33 亿元；负债总额 1107.45 亿元，其中吸收存款余额 173.98 亿元，代理业务负债 608.39 亿元；股东权益 104.73 亿元。2008 年末，公司不良贷款率 1.37%；资本充足率 16.86%，核心资本充足率 15.78%。2008 年，公司实现营业收入 23.26 亿元，净利润 11.36 亿元。

2. 资产质量

截至 2008 年末，公司资产总额 1212.18 亿元，较 2007 年末增长 9.63%。同业资产、自营贷款和垫款净额、代理业务资产、投资资产在总资产中的占比分别为 6.86%、36.88%、50.10%、4.38%（见表 3）。

表 3 公司 2007~2008 年资产结构(亿元)

项 目	2008.12.31		2007.12.31	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
现金类资产	18.86	1.56	20.29	1.84
同业资产	83.16	6.86	62.22	5.63
自营贷款和垫款净额	447.02	36.88	277.51	25.10
代理业务资产	607.33	50.10	649.02	58.70
投资资产	53.09	4.38	96.02	8.68
其他资产	2.72	0.22	0.62	0.05
资产总额	1212.18	100	1105.68	100

注：现金类资产包括现金及存放中央银行款项；同业资产包括存放同业款项、拆出资金、买入返售金融资产；自营信贷资产发放贷款及垫款、贴现以及融资租赁款之和扣除相应资产减值准备；代理业务资产包括：委托贷款和委托理财；投资资产包括：交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期金融资产、长期股权投资。

2008 年末，公司自营信贷资产净额 447.02 亿元 (包括贴现和融资租赁净额)，占资产总额的 36.88%。2008 年末，公司不良贷款余额 6.22 亿元，不良贷款率 1.37%；贷款损失准备余额 7.42 亿元，比上年同期增长 156.75%，贷款损失准备金充足率 231.33%，拨备覆盖率 119.26%，公司贷款损失准备计提充足。

2008 年末，公司同业资产余额 83.16 亿元，较 2007 年末增加 20.94 亿元。公司同业交易对象主要为国有商业银行和部分全国性股份制商业银行。公司对同业资产实施风险资产五级分类，并按相应比例计提了损失准备。同业资产期限较短，流动性良好，整体风险较小。

受资本市场波动影响，公司 2006~2008 年投资类资产账面价值变化较大。2008 年末，公司投资类资产期末账面价值降至 53.09 亿元，但总体上仍浮盈。

2008 年末，公司代理业务资产余额 607.33 亿元，比上年同期有所减少。公司代理业务资产主要是受理集团成员企业的委托贷款，公司不承担相关的信用风险。

截至 2008 年末，公司于税后利润计提的一般风险准备余额 5.45 亿元，一般风险准备已按风险资产余额的 1%提足。

总体看，2008 年，公司各项资产减值准备计提充足，资产质量良好，但由于公司投资资产主要是股票投资，受市场价格波动影响大。

3. 经营效率与盈利能力

2008 年，公司实现营业收入 23.26 亿元，较 2007 年增长 35.00%。营业收入的大幅增长主要是由于利息净收入的快速增长。2008 年，公司实现利息净收入 14.71 亿元，同比增长 69.47%。受资本市场持续低迷影响，公司 2008 年投资收益比上年减少 41.45%至 3.63 亿元。公司 2008 年手续费及佣金净收入 2.46 亿元，保持稳定增长态势 (见表 4)。

表 4 公司 2007~2008 年收入及成本(亿元)

项 目	2008 年	2007 年
利息净收入	14.71	8.68
手续费及佣金净收入	2.46	1.84
投资收益	3.63	6.20
其他业务净收入	2.46	0.51
营业收入合计	23.26	17.23
营业税金及附加	2.02	1.40
业务及管理费	1.15	1.04
资产减值准备	4.61	0.07
营业支出合计	7.78	2.51
成本收入比	4.94%	6.04%

成本收入比=业务及管理费/营业收入

2008 年，公司业务及管理费 1.15 亿元，与 2007 年相比，增幅较小。由于营业收入的较快增长，2008 年公司成本收入比为 4.94%，较上年降低 1.10 个百分点。2008 年，公司计提资产减值准备 4.61 亿元，比 2007 年增加 4.54 亿元。

2008 年，公司实现净利润 11.36 亿元，与 2007 相比增幅不大，但税前拨备前利润总额 20.09 亿元，比上年增长 35.84%。2008 年公司净资产收益率 10.85%，资产收益率 0.94% (见表 5)。总体看，公司经营效率保持良好水平，盈利能力稳步提升。

表 5 公司 2007~2008 年盈利水平

项 目	2008 年	2007 年
净利润(亿元)	11.36	10.03
净资产收益率(%)	10.85	7.24
资产收益率(%)	0.94	0.91

净资产收益率=净利润/期末所有者权益

资产收益率=净利润/期末资产总额

4. 负债结构分析

截至 2008 年末，公司存款总额 173.98 亿元，比 2007 年增加 17.88 亿元 (见表 6)，占负债总额 (扣除代理业务负债) 的 34.86%，较 2007 年末下降了 14.56 个百分点，主要是由于 2008 年公司卖出回购融入的短期资金大幅增加。公司吸收的存款主要由活期存款以及期限

在一年内的定期存款构成。2008 年末公司拆入资金 60 亿元，比 2007 年末增长 36.36%；卖出回购金融资产款 217.30 亿元，占负债总额的 19.62%，同比上升约 14 个百分点。同业拆入和卖出回购融入资金的大幅增长表明公司对外部融资依赖性较高。

公司中长期资金主要是资本金和发行的金融债券。公司 2007 年发行了 40 亿元金融债券，较好地支持了公司贷款业务的发展。

表 6 公司资金的主要来源 单位：亿元

项 目	2008 年	2007 年
存款总额	173.98	156.10
其中：定期存款	83.41	69.50
拆入资金	60.00	44.00
卖出回购金融资产款	217.30	53.49
发行金融债券	40.00	40.00
负债总额（扣除代理业务负债）	499.08	315.87

总体看，公司的营运资金以一年以内的短期资金为主，而公司的资本金和发行金融债券为其中长期资产业务的发展提供了比较稳定的资金支持。

5. 流动性与资本充足性分析

表 7 公司 2007~2008 年流动性指标

项 目	2008 年	2007 年
资产负债率(%)	82.51	69.17
备付金率(%)	45.14	37.26
存贷款比例(%)	259.34	169.55
流动性比例(%)	37.06	21.90
拆入资金比例(%)	259.38	85.93

资产负债率=(总负债-代理业务负债)/(资产总额-代理业务资产)

截至 2008 年末，公司备付金率 45.14%，处于较高水平；人民币资产流动性比例 37.06%（见表 7）；拆入资金比例 259.38%，较上年提高 173.45 个百分点，存贷款比例 259.34%，主要是由于 2008 年前三季度紧缩的货币政策致使集团成员企业融资压力较大，公司通过同业渠道融入短期资金以满足集团成员企业的资金需求。资金需求的较快增长使公司面临一定的

流动性压力。

2008 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 36.04 亿元，同比增长较快，主要是由于 2008 年公司拆入和卖出回购业务以及存款增长所致；投资活动现金流量净额-14.44 亿元，主要是因为公司 2008 年投资支付的现金占比相对较大。2008 年，公司现金及现金等价物净增加额 19.59 亿元，与上年相比增长明显（见表 8）。

表 8 公司 2007~2008 年现金流情况（亿元）

项 目	2008 年	2007 年
经营活动现金流量净额	36.04	-136.66
投资活动现金流量净额	-14.44	-4.47
筹资活动现金流量净额	-1.76	39.76
现金及现金等价物净增加额	19.59	-101.58

公司自 2007 年开始实施新企业会计准则，可供出售金融资产按公允价值计量。2008 年，受股票市场持续低迷影响，公司可供出售金融资产因公允价值变动导致资本公积余额大幅降低，加之公司增加对中石化集团公司下属企业的股权投资，资本扣减项随之增加，致使资本净额下降。同时，由于公司资产业务的快速增长，加权风险资产较 2007 年末明显上升，公司资本充足率、核心资本充足率下降幅度较大。截至 2008 年末，公司资本充足率 16.86%，核心资本充足率 15.78%，分别比上年同期降低 3.30、11.57 个百分点，但公司资本充足率仍处于较高水平（见表 9）。

表 9 公司 2007~2008 年资本构成情况

项 目	2008 年	2007 年
资本净额(亿元)	92.50	108.42
其中：核心资本(亿元)	93.80	82.43
附属资本(亿元)	13.11	31.02
扣减项(亿元)	14.41	5.03
加权风险资产总额(亿元)	548.77	396.52
核心资本充足率(%)	15.78	27.35
资本充足率(%)	16.86	20.16

2007 年、2008 年公司可将可供出售金融资产公允价值变动净额（考虑所得税影响后的金额）从核心资本中全额扣除，并将相应金额的 50%计入附属资本。

6. 本次债券的偿付能力

截至 2008 年末，公司已发行且未到期的金融债券余额 40 亿元。

2008 年公司经营活动现金流入量为 190.63 亿元，是本次金融债券本金的 4.77 倍。经营活动产生的现金流入量对金融债券的还本付息有较好保障。

截至 2008 年末，公司可快速变现资产（现金及存放央行款、存放同业、拆出资金、买入返售资产、交易性金融资产、可供出售金融资产）账面余额为 150.15 亿元，是本次金融债券本金的 3.75 倍，对金融债券的保障能力较强。

总体看，公司对本次债券的本息具有较强的保障能力。

七、担保分析

1. 担保条款

中石化集团为本次金融债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据《中国石化财务有限责任公司章程》规定，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，中石化集团应增加相应的资本金。

2. 中石化集团概况

中石化集团是在原中国石油化工总公司基础上重组成立的特大型石油石化企业集团，是国家独资设立的国有公司、国家授权投资的机构和国家控股公司。目前，中石化集团注册资本 1306.45 亿元。

中石化集团在中国石油石化行业占有主导地位。中石化集团是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，是中国及亚洲大型石油和石化公司之一，系亚洲最大的炼油企业，全球排名第七位的化工企业；同时，中石化集团是中国及亚洲大型汽油、柴油、航空煤油及其他主要石油产品的生产商和分销商之一，是中国最大的石化产品生产商，是中国第二大石油和天

然气生产商。此外，中石化集团在海外石油勘探开发、油田服务、油气田及炼油化工工程设计建设、物资装备供应等领域也有较强实力。

由于石化产业在国民经济中的战略地位，中石化集团的发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。

截至 2008 年底，中石化集团合并资产总额 10448.49 亿元，负债合计 5637.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）4811.33 亿元。2008 年，中石化集团实现营业收入 14624.39 亿元，净利润 200.48 亿元。

表 10 中石化集团主要财务数据

项 目	2008 年	2007 年	2006 年
资产总额(亿元)	10448.49	9955.71	8646.18
所有者权益(亿元)	4811.33	4535.43	3905.88
长期债务(亿元)	1764.27	1719.39	1590.54
全部债务(亿元)	3027.70	2462.22	2572.80
营业收入(亿元)	14624.39	12278.63	10624.44
净利润(亿元)	200.48	479.91	451.16
EBITDA(亿元)	1027.74	1387.76	1267.91
营业利润率(%)	6.04	14.11	14.21
净资产收益率(%)	4.17	10.58	11.55
资产负债率(%)	53.95	54.44	54.83
全部债务资本化比率(%)	38.62	35.19	39.71
流动比率(%)	60.71	70.00	70.82
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	1.77	2.03
EBITDA 利息倍数(倍)	6.37	12.87	12.32

注：1、公司从 2007 年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。上表中 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。

2、EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

3、营业利润率=（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入

4、资产收益率=净利润/期末资产总额

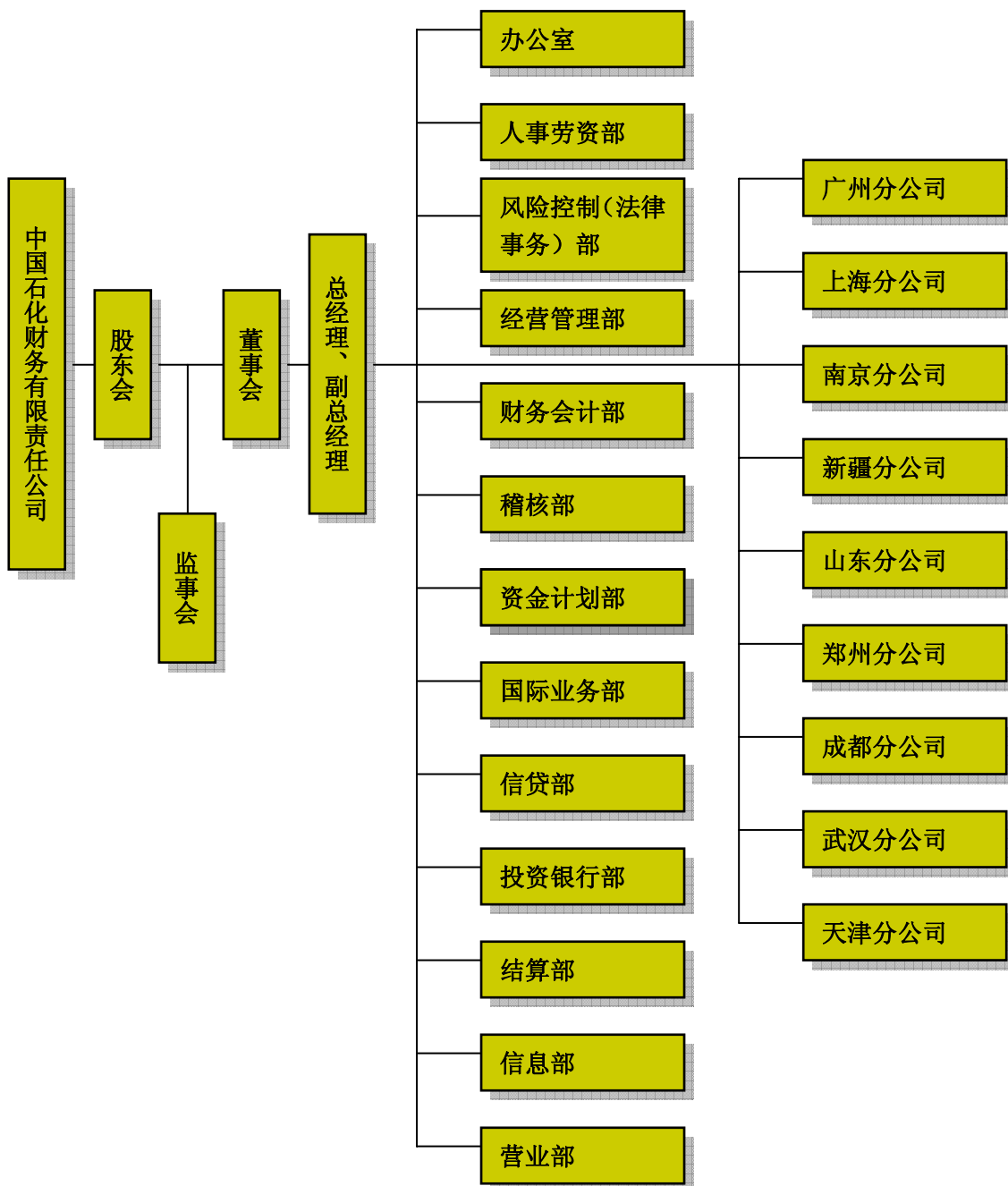
5、净资产收益率=净利润/期末所有者权益

3. 担保能力

中石化集团在国内石油石化行业中处于主导地位，其发展始终得到了政府的支持；中石化集团资产规模大，财务实力强；债务结构较为合理，负债水平正常，融资渠道畅通；经营状况良好；整体具有很强的偿债能力。经联合

资信评定，中石化集团长期信用等级为 AAA
（详见《中国石油化工集团公司 2008 年度企业
主体长期信用评级分析报告》）。中石化集团对
本次金融债券的保障能力很强。

附录 1 中石化财务公司组织结构图



附录 2 2006~2008 年资产负债表

编制单位：中国石化财务有限责任公司

(单位：人民币万元)

科 目	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31(调整)
资产：			
现金	10.27	11.45	11.35
存放中央银行款项	188614.64	202927.85	196480.17
存放同业	840027.79	629796.95	1652069.40
减：存放同业款项减值准备	8463.12	7634.48	17857.20
存放总部款项			
存出保证金			31348.43
拆出资金	1482.97	1482.97	1482.97
减：拆出资金减值准备	1482.97	1482.97	1482.97
系统内拆出资金			
交易性金融资产	508.50	1455.12	29748.17
衍生金融资产			
买入返售金融资产			90000.00
应收股利			
应收利息	10305.30	2590.42	
其他应收款	4068.18	6230.66	5808.06
减：其他应收款坏账准备	3150.02	5905.98	5784.48
贴现资产	726648.66	106587.98	236856.21
发放贷款和垫款	3755645.00	2599075.50	1177876.09
其中：短期贷款	3244359.00	2259985.50	635873.09
中长期贷款	275165.00	208569.00	540228.00
银团贷款	215621.00	129436.00	
逾期贷款			
非应计贷款	20500.00	1085.00	1775.00
减：贷款损失准备	73564.62	27987.95	15744.58
代理业务资产	6073346.58	6490218.74	5255308.41
其中：受托贷款	6054442.35	6472181.51	5224063.15
受托理财	18904.23	18037.23	31245.26
抵债资产	398.00	398.00	1095.90
减：抵债资产减值准备	79.60	79.60	618.62
持有至到期投资	898.95	898.95	898.95
减：持有至到期投资减值准备			
可供出售金融资产	480839.52	908839.08	17012.49
减：可供出售金融资产减值准备			
长期股权投资	50285.31	50285.31	78835.87
减：长期股权投资减值准备	1665.18	1255.31	1936.08
投资性房地产			
融资租赁资产			19000.00
长期应收款	61503.85	97365.87	111593.10
减：未实现融资收益	4637.89	9060.07	10103.86

减：长期应收款减值准备	615.04	973.66	1305.96
内部拨出款			
固定资产原值	18112.41	17277.13	16682.47
减：累计折旧	6524.36	6730.85	6124.25
固定资产净值	11588.06	10546.28	10558.22
减：固定资产减值准备			
固定资产清理	0.69		
无形资产			
减：累计摊销			
无形资产净值			
减：无形资产减值准备			
商誉			
递延所得税资产	2486.93	1844.84	6706.90
长期待摊费用	159.93	193.23	31.00
待处理财产损益			
预付账款			
其他资产	6617.33	420.00	
资产总计	12121778.00	11056789.19	8867887.92

2006~2008 年资产负债表 (续)

编制单位：中国石化财务有限责任公司

(单位：人民币万元)

科 目	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31(调整)
负债：			
向中央银行借款		-	-
同业存放款项		-	-
拆入资金	600000.00	440000.00	600000.00
系统内拆入资金			
分支机构存款			
交易性金融负债			
衍生金融负债			
卖出回购金融资产款	2173042.89	534898.28	686055.21
其中：票据融资	473042.89	59898.28	86055.21
卖出回购信贷资产	1460000.00	430000.00	600000.00
卖出回购证券	240000.00	45000.00	
吸收存款	1739789.67	1561005.63	1539238.32
其中：活期存款	905647.50	865979.11	857211.86
定期存款	834142.17	695026.51	682026.47
通知存款			
应付职工薪酬	2689.98	3091.40	3313.19
应交税费	20972.54	19592.21	8065.00
应付利息	19017.04	15554.94	8403.31
应付股利			
其他应付款	170.49	202.77	31519.48
代理业务负债	6083850.74	6514181.51	5256263.15
其中：受托存款	6054442.35	6472181.51	5224063.15
受委托理财资金	29408.39	42000.00	32200.00
存入保证金			
长期借款			
预计负债			
应付债券	398539.70	397797.36	
长期应付款			
内部拨入款			
递延所得税负债	36431.17	186529.32	4685.96
其他负债			
负债合计	11074504.22	9672853.41	8137543.61
所有者权益：			
实收资本	600000.00	600000.00	600000.00
资本公积	111182.06	561476.52	8139.60
盈余公积	69351.20	58154.35	47796.79
一般风险准备	54468.72	35540.96	21374.29
未分配利润	212271.81	128763.95	53033.63
所有者权益合计	1047273.79	1383935.78	730344.31

附录 3 2006~2008 年利润表

编制单位：中国石化财务有限责任公司

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年度	2007 年度	2006 年度(调整后)
一、营业收入	232562.81	172305.67	102622.24
(一)利息净收入	147113.97	86775.47	80437.45
利息收入	312859.56	179324.78	148956.81
利息支出	165745.59	92549.31	68519.36
(二)手续费及佣金净收入	24616.92	18391.93	2180.27
手续费及佣金收入	25397.45	19093.58	2377.73
手续费及佣金支出	780.53	701.66	197.46
(三)其他中间业务收入	21988.31	7669.34	0.00
(四)租赁收入	6072.08	5284.55	7819.44
融资租赁收入	5998.21	4985.23	7558.34
房屋租赁收入	73.87	299.32	261.10
(五)投资收益(损失以“-”号填列)	36276.52	62029.90	9073.27
其中:对联营企业和合营企业的投资收益			
(六)公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-807.78	-5119.01	4417.42
(七)汇兑收益(损失以“-”号填列)	-2697.23	-2726.50	-1305.62
(八)其他业务收入			
二、营业支出	77834.22	25121.23	25727.60
营业税金及附加	20205.58	13983.50	8603.76
业务及管理费	11538.21	10416.56	9773.80
资产减值损失	46090.43	721.18	7350.05
其他业务成本			
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	154728.58	147184.44	76894.64
加：营业外收入	276.76	37.82	20.42
减：营业外支出	154.96	29.23	1.69
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	154850.38	147193.02	76913.37
减：所得税费用	41217.93	46938.46	25172.17
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	113632.46	100254.56	51741.20

附录 4 2006~2008 现金流量表

编制单位：中国石化财务有限责任公司

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年度	2007 年度	2006 年度
一、经营活动产生的现金流量			
吸收的活期存款净额	39668.38	8767.26	-490253.33
分支机构上存资金净额			
同业存放资金净额			
同业拆入及内部拆入资金净额	160000.00	-160000.00	561438.54
收到卖出回购金融资产资金净额	1638144.62	-151156.93	313497.28
收到委托及代理业务资金净额	-430330.77	1257918.36	581068.00
收回的已于前期核销的贷款			
收取的利息和手续费	330458.05	197366.75	151323.78
收取的租赁收入	6040.78	5284.55	7819.44
吸收的定期存款净额	139115.66	13000.05	69192.56
收取的其他中间业务收入	21988.31	7669.34	
收到的其他与经营活动有关的现金	1183.74	126.37	131.55
现金流入小计	1906268.77	1178975.74	1194217.82
发放短期贷款净额	1004558.50	1624112.41	62222.69
发放中长期贷款及银团贷款净额	152781.00	-202223.00	-131966.00
发放委托贷款及代理投资净额	-416872.16	1234910.33	583180.39
买入返售资产净额	0.00	-90000.00	90000.00
支付利息和手续费	144679.69	77696.02	68716.82
支付票据贴现净额	620060.68	-130268.24	185988.41
拆出资金款项净额			-1151.90
存放内部款项净额			
融资租赁的支出	-31535.28	-32172.09	-13793.84
支付给职工以及为职工支付的现金	3815.95	3029.63	2446.34
支付的各项税费	61801.88	53561.12	35640.61
支付的其他与经营活动有关的现金	6596.57	5920.24	8863.08
现金流出小计	1545886.84	2544566.44	890146.60
经营活动产生的现金流量净额	360381.93	-1365590.70	304071.22
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	72991.18	235677.86	727407.80
取得投资收益收到的现金	36171.29	60680.39	9750.47
处置资产净收入收到的现金净额	1223.49	-27.50	44.58
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计	110385.96	296330.76	737202.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9538.40	908.03	2657.04
投资支付的现金	245245.38	340147.59	183902.62
支付的其他与投资活动有关的现金			511733.47
现金流出小计	254783.78	341055.62	698293.13
投资活动产生的现金流量净额	-144397.83	-44724.86	38909.72

三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金			250000.00
发行债券所收到的现金		397649.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计		397649.00	250000.00
偿还债务所支付的现金			
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	17600.00		
支付的其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	17600.00		
筹资活动产生的现金流量净额	-17600.00	397649.00	250000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响：	-2467.65	-3158.11	1295.62
五、现金及现金等价物净增加额：	195916.45	-1015824.66	594276.56
加：期初现金及现金等价物余额	832736.25	1848560.91	1254284.35
六、期末现金及现金等价物余额	1028652.70	832736.25	1848560.91

附录 5 财务公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信财务公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级 别	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。