

信用等级公告

联合[2012]005 号

中国石油化工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国石油化工股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2012 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

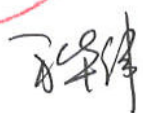
中国石油化工股份有限公司主体长期信用等级为 AAA

中国石油化工股份有限公司拟发行的 2012 年不超过 200 亿元公司债券信用等级为 AAA

特此公告



联合信用评级有限公司

信评委主任： 

分析师：何大为 赵卿

二零一二年二月十七日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

中国石油化工股份有限公司

2012 年公司债券信用评级分析报告



本期公司债券信用等级: AAA

发行人主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

担保方: 中国石油化工集团公司

担保方式: 全额不可撤销的连带责任保证担保

本期发行规模: 不超过 200 亿元(含 200 亿元)

债券期限: 5 年和 10 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2012 年 2 月 17 日

主要财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
中国石油化工股份有限公司				
资产总额(亿元)	7,632.97	8,868.96	9,853.89	10,819.31
所有者权益(亿元)	3,501.66	4,065.48	4,526.82	5,008.73
长期债务(亿元)	1,271.44	1,527.25	1,740.75	1,624.45
全部债务(亿元)	2,548.23	2,510.52	2,137.21	2,342.76
营业收入(亿元)	14,442.91	13,450.52	19,131.82	18,751.02
净利润(亿元)	248.71	665.21	768.43	645.58
EBITDA(亿元)	840.89	1,520.81	1,738.15	--
经营性净现金流(亿元)	742.68	1,660.09	1,712.62	784.49
营业利润率(%)	4.57	13.58	11.44	9.00
净资产收益率(%)	7.28	17.58	17.89	13.54
资产负债率(%)	54.12	54.16	54.06	53.71
全部债务资本化比率(%)	42.12	38.18	32.07	31.87
流动比率	0.55	0.62	0.77	0.87
EBITDA 全部债务比	0.33	0.61	0.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.45	15.55	20.06	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	4.20	7.60	8.69	--

中国石油化工集团公司

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	10,505.81	12,913.37	14,852.41	16,340.47
所有者权益(亿元)	4,819.16	5,501.64	6,336.04	7,036.28
营业收入(亿元)	14,664.90	13,919.52	19,690.42	19,145.61
净利润(亿元)	195.47	578.58	721.24	717.76
资产负债率(%)	54.13	57.40	57.34	56.94

注: ①中国石化和中国石化集团公司自 2007 年起执行新会计准则; ②由于发生同一控制下的企业合并事项, 中国石化 2008~2010 年财务报表期初数均进行了追溯调整, 为保证财务数据的可比性, 本报告财务分析 2008 年数据采用 2009 年调整期初数; 2009 年采用 2010 年调整期初数; ③由于发生多项事项的追溯调整, 为保证财务数据的可比性, 中国石化集团公司 2009 年采用 2010 年调整期初数; ④中国石化 2011 年 9 月财务数据未经审计, 中国石化和中国石化集团公司三季报财务指标未年化; ⑤本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对中国石油化工股份有限公司(以下简称“中国石化”或“公司”)及其拟发行的本期债券的评级, 反映了石油石化行业在我国国民经济中的战略性地位和公司作为我国最大的一体化能源化工公司之一、最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商、第二大油气生产商, 在公司规模、行业地位、经营业绩、财务状况等方面的显著优势。虽然国际原油价格波动、公司原油对外依存度较高、国内成品油价格调整滞后、税费改革等因素可能会对公司经营产生一定不利影响, 但不会显著影响公司对全部债务和本期债券很强的偿付能力。

作为上、中、下游一体化的能源化工公司和中国及亚洲大型石油和石化公司之一, 公司在国内石油和石化领域具有很强的竞争实力和突出的市场地位, 品牌知名度较高。近年来随着国内石油石化产品需求的增加, 公司经营规模进一步扩大, 盈利水平持续提升。未来随着我国经济的持续发展, 国内石油石化行业市场需求将保持增长态势, 公司未来发展前景看好, 联合评级对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中国石油化工集团公司(以下简称“中国石化集团公司”或“集团公司”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国石化集团公司为公司控股股东, 资产规模大、资产质量良好, 盈利能力较强, 现金流状况良好, 其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿付的风险极小。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到我国政府的高度重视和支持,“十二五”规划提出进一步提高长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度,完善石化产业布局,重点发展国民经济建设急需的化工新材料、新型专用化学品等高端石化化工产品。公司作为行业内最主要的化工企业,在国民经济中起着重要作用,来自政府的支持力度较大。

2. “十二五”规划中相关政策对石化化工行业发展起到一定的促进作用,公司作为国内最大的石油石化上市企业之一,经营规模大,业务范围广,营销网络遍布全国,主要产品市场占有率高,在我国石油石化行业中具有很强的竞争实力和突出的市场地位,抗风险能力强。

3. 公司是上、中、下游一体化的能源化工企业,纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动对公司经营的不利影响,有利于提高公司营运效率。

4. “中国石化”品牌在国内、国际均具有较高知名度,有利于公司业务拓展。

关注

1. 目前国内成品油价格形成机制尚未完全市场化,成品油价格调整的频率和幅度与国际市场不同步,导致国际原油价格的变动会影响公司的炼油、油品销售以及化工业务经营状况。

2. 公司自有油气资源相对不足,目前大部分加工原油依靠外购且主要依赖进口,原油对外依存度较高。未来公司的持续发展在一定程度上取决于可获得的石油和天然气资源。

3. 税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一,国家对税费政策的调整可能增加公司应交税费,从而加大公司的运营成本。

分析师

何苗苗

电话 022-58356915

邮箱 hemiaomiao@lianheci.com

赵卿

电话 010-52026883

邮箱 zhaoqing@lianheci.com

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中国石油化工股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中国石油化工股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国石油化工股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中国石油化工股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

中国石油化工股份有限公司 2012 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至赎回或到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）是中国石油化工集团公司（以下简称“中国石化集团公司”或“集团公司”）于 2000 年 2 月 25 日独家发起设立的股份有限公司。中国石化集团公司成立于 1998 年 7 月，是在原中国石油化工总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团，是国家出资设立的国有企业，是国家授权投资机构和国家控股公司。

中国石化是我国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司，其于 2000 年 10 月公开发行 H 股 1,678,049 万股，其中 1,510,244 万股为新股，167,805 万股为中国石化集团公司出售的存量股份，上述股份分别在香港、纽约、伦敦三地证券交易所上市。公司于 2001 年 7 月在境内发行 28 亿股 A 股，并于同年 8 月在上海证券交易所上市。截至 2011 年 9 月 30 日，公司总股本 867.03 亿股，中国石化集团公司持股 75.84%，是公司的控股股东。

公司的主要业务包括：石油与天然气勘探开采、管道运输、销售；石油炼制、石油化工、化纤、化肥及其它化工生产与产品销售、储运；石油、天然气、石油产品、石油化工及其它化工产品和其它商品、技术的进出口、代理进出口业务；技术、信息的研究、开发、应用。

公司总部职能部门设有总裁办公室、发展计划部、财务部、生产经营管理部、企业改革管理部、人事部、科技开发部、法律事务部、资本运营部、安全环保部、工程部、石油工程管理部、物资装备部、信息系统管理部、外事部、审计部、监察部、企业文化部和离退休工作部等职能部门，并设立油田勘探开发事业部、炼油事业部、化工事业部和油品销售事业部四个事业部（见附件 1）。截至 2010 年 12 月 31 日，公司拥有在职员工 373,375 人。

截至 2010 年 12 月 31 日，公司合并资产总额 9,853.89 亿元，负债总额 5,327.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）4,526.82 亿元。2010 年公司实现合并营业收入 19,131.82 亿元，净利润（含少数股东损益）768.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,712.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 82.26 亿元。

截至 2011 年 9 月 30 日，公司合并资产总额 10,819.31 亿元，负债总额 5,810.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）5,008.73 亿元。2011 年 1~9 月公司实现合并营业收入 18,751.02 亿元，净利润（含少数股东损益）645.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 784.49 亿元，现金及现金等价物净增加额 62.67 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 22 号；法定代表人：傅成玉。

二、本期债券及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国石油化工股份有限公司 2012 年公司债券”，按不同期限分为两个品种，分别为 5 年期固定利率品种和 10 年期固定利率品种。本期债券发行规模不超过人民币 200 亿元。公司和主承销商将根据债券发行申购情况，在总发行规模内，协商一致并书面确定本期债券两个品种的实际发行总额。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。

本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。票面利率将根据网下询价结果，由中国石化与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。

三、行业分析

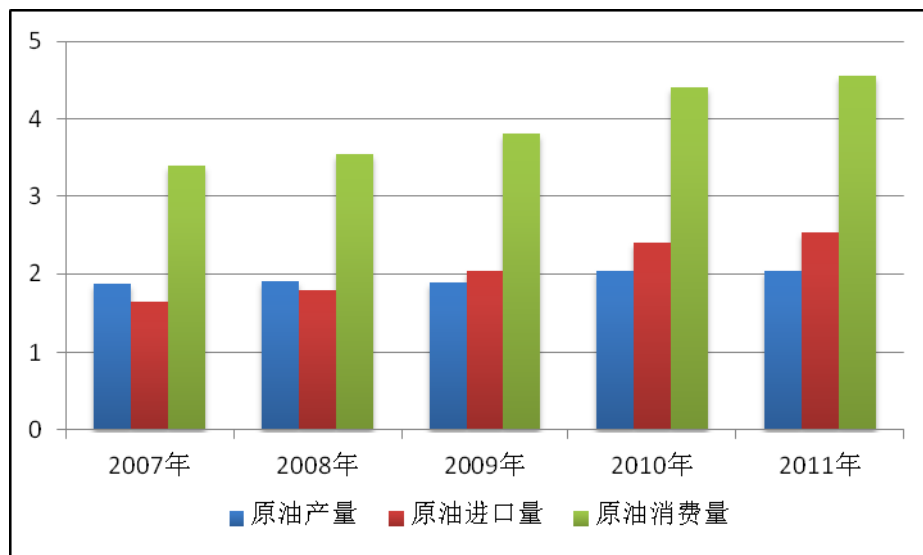
公司是一家上、中、下游一体化的能源化工企业，隶属于石油石化行业，主要业务涉及油气勘探开发、炼油化工及销售、国际进出口贸易等，在行业中具有显著竞争优势。

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，随着我国经济的快速发展，石油在我国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响我国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱行业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

我国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据国家统计局统计，2011 年我国生产原油 2.04 亿吨，同比增长 0.31%；2011 年成品油产量 2.67 亿吨，同比增长 5.61%。自 2009 年开始我国的原油对外依存度已超过 50%，根据海关总署统计，2011 年我国原油进口量 2.54 亿吨，同比增长 6.05%，2011 年原油对外依存度进一步提高。

图 1 2007 年~2011 年我国原油供需状况 单位：亿吨



资料来源：国家统计局。

2. 上下游分析

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡。截至 2010 年底，中东地区原油探明储量约为 7,525 亿桶，占同期世界原油总探明储量的 54.4%，而亚太地区的原油探明储量约为 452 亿桶，仅占同期世界原油总探明储量的 3.3%。受全球经济走弱等因素影响，2011 年全球原油需求量较上年略有下降，但根据国际能源署的预测，受伊朗禁运等问题的影响，2012 年全球石油供给将减少，预计全球原油的供需缺口将继续增大。

表 1 2008 年~2010 年世界原油供需状况

项目	2008 年	2009 年	2010 年
世界石油需求 (百万桶 / 日)	86.2	85.0	88.02
世界石油供给 (百万桶 / 日)	86.4	84.9	93.78

资料来源：国际能源署《2011 年石油天然气市场报告》。

从国内情况来看，虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚

不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。石油方面，根据世界石油大会的统计，我国石油可采资源量的丰度值（单位面积的地质储量）约为世界平均值的 57%，剩余可采储量丰度值仅为世界平均值的 37%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。而从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。近年来随着我国经济的持续快速发展，石油化工产品的需求量持续快速增长。

天然气方面，随着我国天然气需求的快速增长，其勘探开发力度也逐步加大，但仍存在着很大的供应缺口（如下表 2）。

表 2 2008 年~2010 年我国天然气供需状况 单位：亿立方米

	2008 年	2009 年	2010 年
天然气产量	803	853	968
天然气消费量	813	895	1,090
供应缺口	10	42	122

资料来源：BP《2011 世界能源统计》。

3. 市场竞争

由于油气资源属于国家重要战略资源，我国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中国石化集团公司、中国石油天然气集团公司（下称“中国石油集团公司”）、中国海洋石油总公司（下称“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石化、中国石油和中海油三家上市公司。

经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中国石化集团公司、中国石油集团公司、中海油总公司和陕西延长石油（集团）有限责任公司（下称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；而中国联合石油公司（中国石油集团公司下属子公司）、中国国际石油化工联合有限责任公司（中国石化集团公司下属子公司）、中国中化集团（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了我国 90%以上的原油进口业务。

上述几家公司中，中国石化集团公司的主要生产资产集中在我国东部、南部和中部地区；中国石油集团公司的主要生产资产集中在我国北部和西部地区；中海油公司的主要生产资产集中在我国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化集团主要负责海外原油和成品油的进口业务。国内主要三家石油石化上市企业公布的资源储量和产量情况如下表 3。

表 3 最近三年三大石油石化企业相关资源情况比较 单位：百万桶、亿立方米

年份	探明原油储量			原油产量			天然气探明储量		
	中国石化	中国石油	中海油	中国石化	中国石油	中海油	中国石化	中国石油	中海油
2008 年	2,961	11,221	1,578	322	871	154	1,971	17,327	1,593
2009 年	2,920	11,263	1,668	328	844	186	1,908	17,909	1,683
2010 年	2,888	11,278	1,915	328	858	263	1,826	18,548	1,829

资料来源：三大公司财务报告。

石油炼制与油品销售方面，2010 年炼油加工利润水平上升带动炼油企业生产积极性提高，我国原油加工量继续保持增长，全年新增炼油能力约 3,000 万吨，一次原油加工总能力达 5.12 亿吨，成品油（汽、煤、柴油合计）产量 2.53 亿吨。目前我国成品油生产和销售主要由中国石化集团公司和中国石油集团公司控制，中海油总公司、中化集团和延长石油成品油生产规模很小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与两大集团相比，中国石化集团公司和中国石油集团公司对我国的成品油市场具有很强的控制力。如下表 4 所示，上市主体中，中国石化的成品油产量

具有显著优势。

表 4 2010 年两大石油化工企业成品油产量比较 单位: 百万吨

项目	中国石化	占全国产量 百分比 (%)	中国石油	占全国产量 百分比 (%)
汽油	35.87	46.7	23.31	30.4
柴油	76.09	47.9	53.75	33.8
煤油	12.42	72.4	2.4	14.0

资料来源: 各公司财务报告、国家统计局。

石化产品生产及销售方面, 目前国内石化产品需求稳定增长, 由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况, 决定了该行业具有很强的议价能力, 近年来石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。我国生产的石化产品主要包括乙烯及其他衍生产品、合成树脂、合成橡胶、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、化肥等大类, 生产厂家主要集中于中国石化集团公司和中国石油集团公司两大公司。2010 年中国石化和中国石油两大上市公司主要化工产品生产情况见下表 5。

表 5 2010 年两大石油化工企业主要化工产品产量比较 单位: 万吨

项目	中国石化	占全国产量 百分比 (%)	中国石油	占全国产量 百分比 (%)
乙烯	905.9	66.3	361.5	26.5
合成树脂	1,294.9	29.5	555	12.6
合成橡胶	96.7	30.8	61.9	19.7
尿素	122.3	4.6	376.4	14.2

资料来源: 各公司财务报告。

总体而言, 由于石油石化行业为资本和技术密集型行业, 项目投资金额较大, 且政府管制较为严格, 目前国内市场主要参与者为中国石化集团公司和中国石油集团公司两大行业巨头, 行业的市场竞争程度较低。

4. 价格情况

(1) 原油和成品油

原油定价方面, 由于国内市场原油经营主体较少, 竞争并不充分, 国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格, 目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等, 但基本与纽约 WTI 期货价格保持同步趋势。

2008 年下半年以来, 受全球经济危机的影响, 原油价格冲高回落。2009 年以后, 原油价格有所上涨, 但整体价位相对理性。2010 年国际原油价格继续在高位波动, WTI 期货价格基本在 70~90 美元/桶区间波动。由于政治原因导致的利比亚 150 万桶日产量的原油停产、世界范围石油需求持续增长、欧洲主权债务危机的影响, 多因素共同作用下, 2011 年 WTI 原油期货价格先涨后跌, 但仍较 2010 年平均上涨了约 20%, 在 100 美元/桶左右波动。从长期来看, 由于原油作为一次性能源的不可替代性, 随着全球经济增长原油价格仍有上涨的趋势。

图 2 2008 年以来国际原油价格走势 单位：美元/桶



资料来源：wind 资讯。

成品油定价方面，2009 年，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）出台了新的成品油定价机制：当国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4%时，可相应调整国内成品油价格。2010 年我国政府三升一降四次调整成品油价格，较 2009 年年底汽油、柴油标准品价格分别累计上涨了 630 元/吨和 620 元/吨。2011 年，随着国际油价的不断变化，发改委两升一降三次调整成品油价格。2012 年 2 月 8 日，由于欧债危机有所缓解，加之中东地缘政治局势紧张，国际油价持续攀升，发改委发出通知将汽柴油价格每吨分别提高 300 元。整体看，自实施新的成品油定价机制以来，国内成品油价格变动频率明显加快，在一定程度上实现了与国际原油价格的接轨，但未做到完全同步。

（2）天然气

天然气价格由出厂价格和管道运输费两部分组成。2005 年 12 月 26 日之前，天然气的出厂价格依据天然气的销售是否纳入了政府制定的天然气供应计划而有所不同。2005 年 12 月 26 日，国家发改委改革了国内天然气出厂价格形成机制，将国内天然气分为两个等级，公布各等级出厂基准价。供需双方在出厂基准价 10%的浮动范围内协商确定天然气出厂价格。天然气生产商根据天然气运输管道的资本性投资、管道折旧周期、最终用户的支付能力和利润率，将拟议的管道运输费提交国家发改委审查和批准。2010 年 5 月 31 日，国家发改委发布了《关于提高国产陆上天然气出厂基准价格的通知》，规定从 2010 年 6 月 1 日起国产陆上天然气出厂基准价每千立方米上涨 230 元。同时取消国产陆上天然气出厂基准价格“双轨制”，并轨国产陆上天然气一、二档气价，将出厂基准价格允许浮动的幅度统一改为上浮 10%，下浮不限，即供需双方可以在不超过出厂基准价格 10%的前提下，协商确定具体价格。此外，我国政府自 2011 年底开始在部分省份实行天然气价格改革试点，旨在探索建立反映市场供求和资源稀缺程度的价格动态调整机制，逐步理顺天然气与可替代能源比价关系，为在全国范围内推进天然气价格改革积累经验，有利于进一步促进国内天然气价格市场化。

5. 行业政策

（1）监管情况

石油石化行业当前受国家多方面的监管（如下表6），这些监管涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面。

表6 相关行业监管情况

序号	环节	监管部门	备注
1	勘探与开采监管	国土资源部	对境内的矿产资源的勘探及开采行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开采活动的企业。
2	成品油价格监管	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。
3	天然气生产和销售价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行确定。
4	进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
5	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定，政府会根据变化情况适时调整该目录。
6	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合评级搜集整理。

（2）政策变化

根据2008年12月18日印发的《关于实施成品油价格和税费改革的通知》，以及2009年5月7日实施的《石油价格管理办法（试行）》，虽然国内成品油价格形成机制进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度都相对滞后于国际原油价格的变动，因此有可能影响相关企业炼油业务、营销和分销业务以及化工业务的经营状况，从而对企业经营业绩产生一定的影响。

2011年12月26日，根据国家发改委印发的《关于在广东省、广西壮族自治区开展天然气价格形成机制改革试点的通知》，自发文之日起在广东、广西两省实行天然气价格改革试点，进一步理顺天然气与可替代能源比价关系，引导天然气资源合理配置，促进节约用气。该项改革有利于进一步促进国内天然气价格市场化，并加速其与国际天然气价格接轨的步伐。

6. 行业关注

（1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前我国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009年对外依存度已超过50%警戒线，据专家预计，到2020年我国石油对外依存度将高达60%。届时，我国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中国石化集团公司及中国石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

（2）宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石油产品

及石化产品的需求产生影响，进而影响相关企业的经营业绩。价格方面，虽然国内成品油价格形成机制进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度仍相对滞后，国际原油价格的变动极有可能影响国内石油石化企业的炼油业务、营销及分销业务以及化工业务的经营状况。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

（3）相关税费政策的调整影响企业成本

2011年9月30日，国务院颁布第605号令决定修订《中华人民共和国资源税暂行条例》，原油、天然气的资源税统一调整为按销售额的5%~10%征收；国务院同日颁布第606号令和607号令分别对《中华人民共和国对外合作开采陆上石油资源条例》和《中华人民共和国对外合作开采海洋石油资源条例》修改，修改后中外合作开采陆上/海洋石油资源的企业依法缴纳资源税，不再缴纳矿区使用费。上述政策的变化将使得石化企业的税费支出增加，相应加大企业的运营成本。

2011年12月29日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》，决定从2011年11月1日起，将石油特别收益金起征点提高至55美元。起征点提高后，石油特别收益金征收仍实行5级超额累进从价定率计征，按月计算、按季缴纳。石油特别收益金起征点的提高，一定程度上减轻了当前石油石化企业的运营成本压力。

7. 未来发展

（1）油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，我国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继2006年12月发布“国III”汽油标准之后，2009年6月我国又发布了“国III”柴油标准，目前相关部门正在抓紧制定“国IV”油品标准。为了缓解油品低碳化的压力，北京已经开始研究制定相当于欧V标准的地方油品标准，相应的油品标准预计会于2012年之前发布。我国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

（2）提高产业区集聚度，发展高端石化产品

2012年2月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称《规划》）明确指出，“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长13%左右。到2015年，石化和化学工业总产值增长到14万亿元左右。到2015年，全国炼厂平均规模超过600万吨/年，石油路线乙烯装置平均规模达到70万吨/年以上。

《规划》指出，成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高，形成3-4个2000万吨级炼油及3个200万吨级乙烯生产基地；配合国家油气战略通道建设，完善东北、西北、西南石化产业布局。对于煤化工方面，传统煤化工布局分散状况将得到改善，现代煤化工产业向资源地集中。鼓励石化化工企业与煤炭、电力等企业联合，形成若干个以大型企业为主体的“煤电化热一体化”产业集群和大型煤化工生产基地。

《规划》同时明确提出，发展高端石化产品是石化和化学工业转变发展方式，实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业，重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

（3）产业整合推动竞争主体多元化

石油石化行业是典型的规模经济行业。从我国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石油石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前我国所有的石油石化企业中，仅有中国石油集团公司和中国石化集团公司两家公司具有完整产业链，随着国家打造大型石油石化航母战略的实施，包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来，中国石化集团公司、中国石油集团公司也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造。未来几年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐，向大型化、集约化、一体化发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石油石化企业。

联合评级认为，作为国民经济的战略性支柱行业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，我国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，我国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

（4）推动绿色低碳安全发展

“十二五”期间，国家提出石化化工行业应积极发展绿色低碳经济，大力推进节能减排，发展循环经济。全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施，建立和完善石化化工行业节能减排指标体系、检测体系和考核体系。鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备，实施余热余压利用、节约和替代石油、能量系统优化项目，严格控制新建高耗能、高污染项目，提高企业能源利用效率、减少污染物排放。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力优势

公司是上、中、下游一体化的能源化工企业，在国内石油和石化市场占有重要地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。公司是我国最大的一体化能源化工公司之一、我国最大的石油产品（包括汽油、柴油、航空煤油等）和主要石化产品（包括合成树脂、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、合成橡胶、化肥和中间石化产品）生产商和供应商、我国第二大油气生产商。公司拥有国内最完善的成品油和化工产品经营网络，加油站数量位居世界第二。

勘探及开采方面，公司的原油和天然气产量居全国第二位，2010 年公司原油产量和天然气产量分别为 32,785 万桶和 4,414 亿立方米。公司拥有以胜利油田为代表的东部老油田，并不断加大上游地质研究、盆地评价、预探发现等资本性投入，近几年胜利油田、塔河油田的增储上产，普光气田的勘探发现，大牛地气田的整体探明和建产等将进一步加强公司在上游的竞争优势。同时，公司近年来进一步加快国际化步伐，于 2009 年设立全资子公司中国石化国际石油勘探开发有限公司。2010 年 9 月 30 日，公司通过全资子公司中石化股份（香港）国际有限公司完成了中国石化集团下属企业中石化海外石油天然气有限公司所持有的中安石油国际有限公司（以下简称“SSI 公司”）55%的股权及部分债权的收购，其中 SSI 公司拥有安哥拉 18 区块 50%的权益。

炼油化工及销售方面，公司是中国最大的石油炼制商，对我国的成品油市场具有很强的控制力和影响力，其炼油规模及成品油销售具有显著优势。公司在全国经营 34 家炼油厂，其中原油一次加工能力超过 1,000 万吨的炼油厂 11 座，主要炼油技术和部分化工技术达到国际先进水平，公司具有自主建设千万吨级炼油和百万吨级乙烯的技术研发和工程化能力。公司下属炼油厂主要分

布于东南沿海、长江中下游和华北等中国经济最活跃、最发达的地区，地理位置优越，交通运输便利，市场需求旺盛。2010 年，公司汽油、柴油、煤油产量分别为 3,587 万吨、7,609 万吨和 1,242 万吨，分别占全国产量的 46.7%、47.9%和 72.4%，规模优势明显。公司还是中国最大的成品油零售商，营销网络遍布主要市场区域，在中国经济增长最快的区域拥有战略性的市场地位，截至 2011 年 9 月 30 日，冠有“中国石化”标识的加油站总数达 30,103 座。

石化产品生产及销售方面，公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，石化生产厂分布于中国东部、中部及南部等经济发达地区，公司化工销售公司是目前国内最大的内外贸一体化的石化产品专业经营公司。2010 年公司主要化工产品产量位居全国前列，其中乙烯、合成树脂、合成橡胶产量分别为 906 万吨、1295 万吨和 97 万吨，分别占全国产量的 66.3%、29.5%和 40.7%。

综合看，作为国内最大的石油石化上市企业之一，公司已形成了上、中、下游一体化的完整产业链和产供销高度结合的产业布局，业务范围广，企业规模大，经营优势显著，竞争力强。

2. 科研实力

公司已建立起完善的勘探、炼油、化工和安全环保技术开发体系，同时具备较强的工程化能力和丰富的工程设计建设经验。公司可对外提供多项炼油和石油化工技术，其中炼油方面可提供单线能力为 1,000 万吨/年的成套炼油工艺技术，可生产满足欧 V 标准的汽柴油产品。中国石油化工科技开发有限公司负责中国石化对外技术许可业务，可为客户提供完善的技术许可服务，包括项目咨询、工艺包设计、现场技术服务等。公司拥有多名我国科学院院士和工程院院士，其中闵恩泽院士荣获 2007 年度国家最高科学技术奖。

公司注重发挥科技创新的对生产力的推进作用。其中，元坝、塔里木麦盖提等地区勘探技术进一步提升，形成东部主力油田注水开发综合配套技术；催化汽油选择性加氢、催化汽油吸附脱硫等技术在各炼厂推广应用，提高了油品质量；15 万吨/年大型裂解炉成功用于百万吨乙烯装置建设；利用自主技术建设的 30 万吨/年异丙苯装置开车成功；国内首套溴化丁基橡胶生产装置建成试运行。2010 年公司共有 12 项技术获国家科技进步奖和技术发明奖，其中“塔河奥陶系碳酸盐岩特大型油气田勘探与开发”获国家科技进步一等奖，“催化氧化新材料——空心钛硅分子筛”获国家技术发明二等奖，另有 10 项技术获国家科技进步二等奖。公司 2010 年共申请国内专利 2,499 件、获得授权 771 件，申请国外专利 114 件、获得授权 72 件。

综合而言，作为石油石化领域的大型央企，公司技术水平高，研发实力强。

3. 人员素质

公司高层管理人员对行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

傅成玉先生，59 岁，中国石化董事长，中国石化集团公司董事长、党组书记。傅先生是高级经济师，硕士研究生毕业。1983 年起先后在中国海洋石油总公司与阿莫科、雪佛龙、德士古、菲利普斯、壳牌和阿吉普等外国大石油公司的合资项目中任联合管理委员会主席；1994 年至 1995 年，任中国海洋石油南海东部公司副总经理；1995 年任美国菲利普斯公司国际石油（亚洲）公司副总裁兼西江开发项目总经理；1999 年 4 月起任中国海洋石油南海东部公司总经理；1999 年 9 月起任中国海洋石油有限公司执行董事、执行副总裁兼首席作业官；2000 年 10 月起任中国海洋石油总公司副总经理；2000 年 12 月起兼任中国海洋石油有限公司总裁；2002 年 8 月起任中国海洋石油总公司的子公司—中海油田服务有限公司董事长兼首席执行官；2003 年 10 月起任中国海洋石油总公司总经理，兼中国海洋石油有限公司董事长、首席执行官；2011 年 4 月，傅先生出任

中国石化集团公司董事长、党组书记；2011年5月，出任中国石化董事长。

王天普先生，48岁，中国石化副董事长、总裁，中国石化集团公司总经理。王先生是教授级高级工程师，博士研究生毕业。1999年3月起任中国石化集团公司齐鲁石油化工公司副经理；2000年2月起任中国石化齐鲁分公司副经理；2000年9月起任中国石化齐鲁分公司经理。2001年8月起任中国石化副总裁；2003年4月起任中国石化高级副总裁；2005年3月起任中国石化总裁；2006年5月起任中国石化董事、总裁；2009年5月起任中国石化副董事长、总裁；2011年8月起任中国石化集团公司总经理。

截至2010年12月31日，公司共拥有员工373,375名。按业务板块划分，勘探及开采板块员工占39.60%，炼油板块员工占22.8%，营销及分销板块员工占17.3%，化工板块员工占17.6%，科研及其他板块员工占2.7%；按专业结构划分，生产人员占50.5%，销售人员占15.0%，技术人员占13.3%，财务、行政及其他人员合计占21.2%；按学历结构划分，硕士及以上学历占2.6%，大学学历占21%，大专学历占21.0%，中专学历占8.7%，高中、技校及以下学历占46.7%。

综合来看，公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，业务素质高；公司员工数量众多，生产人员占比较高，符合公司经营规模和管理需要。

4. 外部支持

(1) 股东支持

公司控股股东中国石化集团公司是1998年7月国家在原中国石化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，在美国《财富》杂志2011年度全球500强企业中排名第5位（以营业收入计），居中国企业之首。

在公司进行重组的过程中，中国石化集团公司将石油化工的主要业务投入公司，只保留了若干石化设施、小规模炼油厂；提供钻井、测井、井下服务、生产设备制造及维修和水、电等公用工程服务和社会服务等。公司成立后，陆续对中国石化集团公司拥有的多家企业、加油站进行了收购，进一步增强了主业发展，同时减少了与中国石化集团公司之间的同业竞争和关联交易。

(2) 政府支持

石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱行业，其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。目前我国政府对石油石化行业的支持主要体现在油气资源审批和相关政府补贴上。公司目前是国内少数从事石油及天然气勘探及开采活动的企业之一，在获取相关油气资源方面具有显著优势。2008年，由于上半年国际原油价格飙升，境内成品油价格调整相对滞后于国际原油价格变动，公司炼油业务因此形成巨额亏损，政府给予了较大数额的财政补贴，当年公司共确认政府补贴收入509亿元。2009年、2010年及2011年1-9月，公司未确认任何补贴收入。但作为代表国家对石油资源进行经营管理的大型中央企业，在未来市场出现较大不利因素的情况下，公司仍有望继续得到政府的大力支持。

综合看，公司集中了中国石化集团公司的经营主业，并在经营中得到了股东的大力支持；同时作为主营石油石化业务的特大型国企，来自政府的支持力度较大，上述外部支持有利于公司整体竞争能力和抗风险能力的进一步加强。

五、管理体制

1. 法人治理

公司自成立以来，依照《中华人民共和国公司法》和《国务院关于股份有限公司境外募集股

份及上市的特别规定》等法律、法规及公司章程，建立了规范的公司治理结构。

根据公司章程，股东大会是公司的最高权利机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事。公司设董事会，由 15 名董事组成，其中独立非执行董事 5 人。公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生和罢免。公司董事会下设战略、审计、薪酬与考核三个专门委员会，为董事会提供决策支持。公司监事会由 9 名监事组成，其中 4 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事表决通过。

公司经营管理层高级管理人员包括总裁 1 人，高级副总裁 4 人，副总裁 5 人，财务总监 1 人，董事会秘书 1 人。公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2011 年公司进一步致力于规范运作，提升公司治理水平，在加强制度建设的同时，进一步做好信息披露和投资者关系工作，加强与投资者的沟通，及时向公司管理层反馈投资者意见，公司经营透明度不断提高。

2. 管理及内控

公司总部职能部门设有总裁办公室、发展计划部、财务部、生产经营管理部、企业改革管理部、人事部、科技开发部、法律事务部、资本运营部、安全环保部、工程部、石油工程管理部、物资装备部、信息系统管理部、外事部、审计部、监察部、企业文化部和离退休工作部等职能部门，并设立油田勘探开发事业部、炼油事业部、化工事业部、油品销售事业部等四个事业部，公司组织架构设置合理，能够适应公司管理及改革发展需要。从实际情况看，公司建立了总部内控综合检查、分（子）公司内控自查测试相结合的内控日常监督机制。

公司制定了详细的内控检查评价计划报经管理层审核，检查前对参加检查人员给予充足的培训和指导；现场检查结束后，汇总分析检查结果，将发现的内控缺陷分别向内部控制领导小组、管理层汇报。管理层拟定了各项整改措施，并将检查中发现的所有内部控制缺陷与外部审计师进行沟通。经公司跟踪复查，检查中发现的所有与财务报告相关的内控缺陷，在 2010 年 12 月 31 日前都已经得到了整改，未发现重大内控缺陷，其他管理方面问题也已整改或制定了整改措施，整改工作符合要求。

根据毕马威华振 2011 年 10 月 19 日出具的无保留意见的《中国石油化工股份有限公司 2010 年 12 月 31 日内部控制审核报告》，公司于 2010 年 12 月 31 日在所有重大方面保持了按照财政部颁布的《内部会计控制规范—基本规范（试行）》标准建立的与财务报表相关的有效的内部控制。

3. 环保与安全

公司认真履行企业的社会责任，节约资源、保护环境，大力推行生产经营与健康、安全、环境（HSE）的协调发展和实施可持续发展战略。近三年公司坚持按照 HSE 管理体系规范环保管理，加强污染源头的控制，严格考核，实现节水和减污，主要污染物排放持续减少。2008 年~2010 年，公司万元产值综合能耗比上年同期分别下降 5.2%、1.1% 和 0.24%；2008 年~2010 年，公司的工业取水量分别比上年同期下降 3.6%、3.3% 和 2.0%，外排废水化学需氧量（COD）减少 4.3%、3.6% 和 2.1%。其中，2010 年公司的环保支出为 38.80 亿元，同比增加 6.84 亿元，增长 21.4%，工业水重复利用率保持在 95% 左右。

安全生产方面，公司按规定完成了新、改、扩建项目的安全和环保评价，坚持对重点在役装置和公用工程系统开展风险评估，对隐患治理实行全过程跟踪管理，对重点装置、要害部位实行动态监测、专人管理。公司和各分（子）公司编制完善了相应级别事件的应急预案，加强了应急

演练，应对突发事件（故）的能力不断提高。近年来公司安全生产保持总体稳定，安全环保责任得到层层落实，全员安全环保意识明显增强，近三年未发生重大安全生产事故。

综合以上，公司认真履行了对上市公司的各项监管规定，规范运作，治理水平不断提高，同时结合自身情况制定了有效的内部管理措施，管理措施完善，管理风险低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是一家上、中、下游一体化的能源化工公司，主要涉及勘探及开采、炼油、营销及分销和化工四个业务板块。受金融危机的影响，2009年公司营业收入及利润水平有所下滑；进入2010年，随着国内石油石化产品需求的增加，公司经营规模进一步扩大，加之原油、成品油和石化产品价格同比上涨因素的带动，公司收入和利润规模较上年大幅提高。如下表7所示，2010年公司实现合并营业收入（抵消分部间销售后）19,131.82亿元，较上年增长42.24%。从利润情况看，公司近三年利润水平呈现波动，2010年综合毛利率达到11.44%，较上年略有下降。利润构成中，勘探及开采业务毛利占比最大，2010年达到了34.16%，也是利润水平最高的业务板块。

表7 2008年~2011年1~9月公司营业收入和毛利率情况（按事业部分） 单位：亿元 %

项目	2008年		2009年			2010年			2011年1-9月		
	收入	毛利率	收入	增长率	毛利率	收入	增长率	毛利率	收入	增长率	毛利率
勘探及开采	1,965.01	45.7	1,348.08	-31.4	34.53	1,871.45	38.8	39.95	1,649.45	30.6	42.6
炼油	8,296.86	-10.41	7,035.71	-15.2	5.92	9,715.77	38.1	3.68	9,008.18	28.8	-1.1
营销及分销	8,069.23	6.98	7,830.91	-3	8.07	10,406.98	32.9	6.55	10,036.43	33.2	6.2
化工	2,534.56	1.03	2,184.57	-13.8	14.19	3,276.22	50	11.34	3,116.80	36	11.6
本部及其他	7,164.84	0.52	5,218.69	-27.2	0.5	7,967.89	52.7	0.56	8,392.92	33.7	0.4
抵消分部间销售前合并收入	28,030.50		23,617.96	-15.7		33,238.31	40.7		32,203.78	32.20	
抵消分部间销售	-13,587.59		-10,167.44			-14,106.49			-13,714.36		
合计	14,442.91	4.81	13,450.52	-6.9	13.58	19,131.82	42.2	11.44	18,489.42	31.60	9.0

资料来源：公司提供。注：此处毛利率=（营业收入-营业成本、税金及附加）/营业收入。

2011年1~9月，公司收入和利润水平继续保持增长。2011年1~9月份公司实现营业收入18,751.02亿元，较上年同期增长31.34%；2011年1~9月公司实现净利润645.58亿元，较上年同期增长6.55%。

2. 生产经营

勘探及开采板块

公司是中国最大的一体化能源化工公司之一，是中国第二大油气生产商，下属大多数油气区块主要位于中国东部、西部和南部地区。公司下属的油气生产企业包括胜利油田分公司、中原油田分公司、河南油田分公司、江苏油田分公司、江汉油田分公司、西北油田分公司、西南油气分公司、华北分公司、上海海洋油气分公司等。公司的勘探及开采业务由油田勘探开发事业部负责。

截至 2011 年 6 月 30 日，公司剩余原油可采储量为 28.56 亿桶、剩余天然气可采储量为 62,700 亿立方英尺。

2006 年公司在川东北地区发现了中国规模最大、迄今丰度最高的特大型整装海相气田——普光气田。以普光气田为中心的川气东送工程已于 2007 年 4 月获得国务院正式核准，并列入国家“十一五”重大工程。川气东送工程由两个部分组成，一是普光气田勘探、开发以及气体处理工程，另一部分是从普光气田到上海的长输管线工程。该工程于 2009 年底主体建成并投入试运行，并于 2010 年 3 月 29 日正式投产，2010 年 8 月 31 日投入商业运行。

2010 年公司进一步落实油气资源战略，不断加大上游资源投入。勘探方面，公司大力加强综合地质研究，增加勘探投入，推进勘探开发一体化，进一步巩固资源基础。其中塔里木麦盖提斜坡、塔河油田及济阳坳陷等地区石油勘探取得新发现，川东南和川西海相天然气取得新进展；境内全年共完成二维地震 23,483 千米，三维地震 6,373 平方千米；完成探井 621 口，进尺 1,774 千米。开发方面，公司围绕提高储量动用率、采收率和单井产量工作，加强技术攻关，优化产能建设，油气产量稳中有升。川气东送项目自投产以来运行平稳，天然气产量大幅增加。

从下表 8 和表 9 中可以看出，公司近三年来油气产量稳步增长，但剩余油气可采储量呈下降趋势，资源接替率较低。2011 年 1~9 月公司国内生产原油 2.27 亿桶，同比增长 0.5%；生产天然气 3,822.5 亿立方英尺，同比增长 22.1%。海外受检修影响，原油产量同比大幅下降，第三季度已恢复生产。

表 8 2008 年~2011 年 1~9 月公司勘探及开采业务营运情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	10 年较 09 年同比变动(%)	2011 年 1~9 月
原油产量（百万桶）	322.02	327.62	327.85	0.1	239.56
其中：中国（百万桶）	296.8	301.15	302.18	0.3	226.81
海外（百万桶）	25.22	26.47	25.67	-3.0	12.75
天然气产量（十亿立方英尺）	293.07	299.01	441.39	47.6	382.25

资料来源：公司财务报告。注：1、包含 SSI 公司 100%产量和储量；2、原油按 1 吨=7.1 桶，天然气按 1 立方米=35.31 立方英尺换算，非洲原油按 1 吨=7.27 桶换算。

表 9 2008 年~2010 年公司资源储量情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	10 年较 09 年同比变动(%)
剩余原油探明储量（百万桶）	2,961	2,920	2,888	-1.1
剩余天然气探明储量（十亿立方英尺）	6,959	6,739	6,447	-4.3
剩余油气探明储量（百万桶油当量）	4,121	4,043	3,963	-2

资料来源：公司财务报告。注：1、包含 SSI 公司 100%产量和储量；2、原油按 1 吨=7.1 桶，天然气按 1 立方米=35.31 立方英尺换算，非洲原油按 1 吨=7.27 桶换算。

2010 年公司勘探及开采板块实现的对外销售收入中主营业务收入为 350.24 亿元，仅占合并主营业务收入的 1.87%，主要是由于公司所产绝大部分原油均用于自身炼油、化工业务，对外销售较少。2010 年该板块实现分部营业利润 467.25 亿元（含抵消分部间利润），占分部营业利润总额的 45.49%，2011 年 1~9 月，该板块实现分部营业利润 552.73 亿元（含抵消分部间利润），占分部营业利润总额的 65.12%，是公司重要的利润来源之一。

2010 年 9 月 30 日，公司通过全资下属公司中石化股份（香港）国际有限公司收购了中国石化集团公司下属企业中石化海外石油天然气有限公司所持有的 SSI 公司 55%的股权及部分债权，其中 SSI 公司拥有安哥拉 18 区块 50%的权益。公司成功完成海外上游资产注入，迈出公司海外业务拓展的第一步。

炼油板块

公司是我国最大的石油炼制商，石油炼制能力位居世界前列。其主要产品有汽油、煤油、柴油、润滑油、化工轻油、燃料油、溶剂油、石蜡、沥青、石油焦、液化气、丙烯、炼油苯类等。目前公司在全国经营 34 家炼油厂，其中原油一次加工能力超过 1,000 万吨的炼油厂为 11 座。公司下属炼油厂主要分布于东南沿海、长江中下游和华北等中国经济最活跃、最发达的地区，地理位置优越，交通运输便利，市场需求旺盛。公司的炼油板块由炼油事业部负责。

原料供给方面，从下表 10 可以看出，由于自供原油无法满足炼油生产需求，近年来公司原油以外购为主，其中主要来自进口，对原油资源的外部依赖度较高。

表 10 2008 年~2010 年公司原油来源 单位：百万吨

项目	2008 年	2009 年	2010 年	10 年较 09 年同比变动 (%)
公司境内自产原油	34.57	35.22	35.13	-0.3
中国石油天然气股份有限公司	6.13	7.05	5.10	-27.7
中国海洋石油股份有限公司	9.04	6.49	6.91	6.5
进口	128.38	138.82	165.00	18.9
合计	178.13	187.58	212.14	13.1

资料来源：公司财务报告。

2010 年公司坚持以市场为基础，努力调整产品结构，炼油装置保持高负荷运行；公司努力实现降本增效，精心组织改扩建装置投产，全面完成国 III 汽油质量升级；同时，公司还根据市场变化及时调整产品结构，增产航空煤油和化工轻油，加大沥青、液化石油气、石油焦等产品营销力度；针对四季度部分地区柴油供应趋紧的情况，公司积极调整产品结构，全力增产柴油，有效缓解了柴油供应紧张的局面。公司 2010 年全年加工原料油 2.11 亿吨，同比增长 13.16%；生产成品油 1.24 亿吨，同比增长 9.40%。2011 年 1~9 月，原料油加工量 1.62 亿吨，同比增长 3.6%；轻油收率和综合商品率同比均有所提高。

表 11 2008 年~2011 年 1~9 月公司炼油生产情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	10 年较 09 年同比变动 (%)	2011 年 1~9 月
原料油加工量 (百万吨)	175.73	186.58	211.13	13.2	162.31
汽、柴、煤油产量 (百万吨)	107.36	113.69	124.38	9.4	95.45
其中：汽油 (百万吨)	29.65	34.43	35.87	4.2	27.59
柴油 (百万吨)	69.74	68.86	76.09	10.5	57.63
煤油 (百万吨)	7.99	10.39	12.42	19.5	10.23
化工轻油产量 (百万吨)	23.12	26.87	35.00	30.3	27.37
轻油收率 (%)	74.75	75.54	75.79	提高 0.25 个百分点	76.18
综合商品率 (%)	94.05	94.53	94.83	提高 0.30 个百分点	95.20

资料来源：公司财务报告。注：1. 原料油加工量数据包含凝析油和重质油，2008 年和 2009 年数据进行了追溯调整。2. 原料油加工量按 1 吨=7.35 桶换算，合资公司的产量按 100%口径统计。

从表 11 中可以看出，公司原料油加工量持续上升，汽油、煤油产量逐年提高，柴油产量波动上升，公司主要炼油经济指标均保持了一定幅度的增长，炼油能力强且有进一步提升的空间。

2010 年公司炼油板块实现对外销售收入 1,598.58 亿元，占主营业务收入的 8.52%，主要是由于该板块的大部分产品用于下游业务。由于 2010 年原油价格持续高位，该板块实现分部营业利润 148.73 亿元（含抵消分部间利润），同比下降 45.87%。2011 年 1~9 月，同样受原油价格高企的影响，该板块分部营业损失 246.10 亿元（含抵消分部间利润）。

营销及分销板块

公司的油品销售事业部从公司的炼油事业部和第三方采购石油产品，向国内用户批发、直接

销售和通过零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。公司成品油的主要市场包括华北、华东、华中、华南地区的 19 个省、自治区、直辖市，为进一步开拓市场，公司在以上主要市场区域之外又设立了新疆、甘肃等 12 个省级油品销售公司。至此，除台湾省以外，公司在全国所有省（市、区）均有成品油营销业务。

2010 年公司强化服务意识，加强质量管理，努力扩大经营规模，积极为客户提供优质油品；针对四季度国内部分地区柴油需求异常增加的情况，采取多种措施，有效缓解了柴油供应紧张的局面；同时，公司努力把加油站打造成“汽车生活的驿站”，非油品业务实现大幅增长。全年境内成品油总经销量 1.40 亿吨，同比增长 13.3%。2011 年 1~9 月，公司境内成品油经销量和零售量分别为 1.14 亿吨和 0.76 亿吨，同比增长 8.8%和 17.8%。同时，加强海外营销力度，境外成品油经销量同比大幅增长。

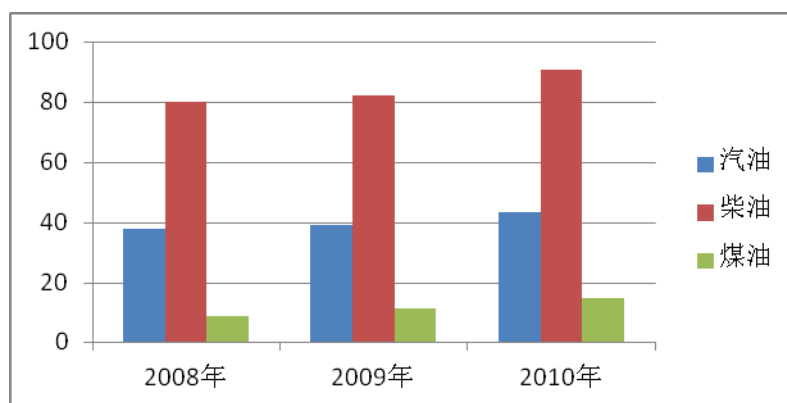
表 12 2008 年~2011 年 1~9 月公司营销及分销业务情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	10 年较 09 年同比变动 (%)	2011 年 1~9 月
境内成品油总经销量（百万吨）	122.98	124.02	140.49	13.3	113.57
其中：零售量（百万吨）	84.10	78.90	87.63	11.1	75.55
直销量（百万吨）	19.63	25.61	32.40	26.5	24.12
批发量（百万吨）	19.25	19.52	20.47	4.90	13.90
单站年均加油量（吨/站）	2,935	2,715	2,960	9.0	3,348
中国石化品牌加油站总数（座）	29,279	29,698	30,116	1.4	30,103
其中：自营加油站数（座）	28,647	29,055	29,610	1.9	30,073
特许经营加油站数（座）	632	643	515	-20.0	30

资料来源：公司财务报告。注：2011 年 1~9 月单站加油量为折合年平均数。

长期以来营销及分销业务一直是公司的重要收入来源，2010 年该板块实现对外销售收入 10,329.00 亿元，占主营业务收入的 55.04%，该板块实现分部营业利润 306.22 亿元（含抵消分部间利润），与上年基本持平。2011 年 1~9 月，该板块实现分部营业利润 319.58 亿元（含抵消分部间利润），占分部营业利润总额的 37.65%。从主要油品的销售量来看，近三年汽油、柴油、煤油销售量均逐年提高，其中 2010 年煤油销量增长最快，增幅较上年达到了 30%。

图 3 2008 年~2010 年公司主要油品销售量情况 单位：百万吨



资料来源：公司年报。

化工板块

公司是我国最大的石化产品生产商和分销商，也是世界知名石化产品生产商，石化生产厂分布于我国东部、中部及南部等经济发达地区，生产和销售各类石化产品，包括中间石化产品、合

成树脂、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、合成橡胶和化肥等。公司的石化产品生产与炼油业务构成一体化，原料轻烃和某些石油产品主要由炼油企业提供。由于国内市场需求旺盛，公司绝大部分石化产品均在国内市场销售。石化产品的销售价格及销售量一般由市场决定。

公司下属的化工销售分公司成立于 2005 年 5 月，是目前国内最大的内外贸一体化的石化产品专业经营公司，其本部位于北京，在北京、上海、广州和武汉分别设立了华北、华东、华南和华南分公司等四个区域分公司，各区域分公司在国内主要目标市场设立了多个代表处，并在产品消费集中地设立了中转仓库，以贴近市场，快捷服务客户。公司石化产品主要采用集中销售方式进行销售，受市场环境回暖影响，2010 年公司实现化工产品对外销售收入中主营业务收入为 2,855.96 亿元，较上年大幅增长 48.18%，该板块实现分部营业利润 147.63 亿元（含抵消分部间利润），同比增长 11.10%。2011 年 1~9 月，该板块实现分部营业利润 227.51 亿元（含抵消分部间利润），占分部营业利润总额的 26.80%。

表 13 2008 年~2011 年 1~9 月公司主要化工产品生产情况 单位：千吨

项目	2008 年	2009 年	2010 年	10 年较 09 年同比变动(%)	11 年 1~9 月
乙烯	6,289	6,713	9,059	34.90	7,356
合成树脂	9,643	10,287	12,949	25.9	10,067
合成橡胶	834	884	967	9.4	746
合成纤维单体及聚合物	7,264	7,798	8,864	13.7	7,086
合成纤维	1,260	1,302	1,393	7.0	1,044
尿素	1,649	1,752	1,223	-30.2	680

资料来源：公司财务报告。注：合资公司产量按 100%口径统计。

近两年，公司加强产销研结合，适时加大投入，顺利实现天津乙烯、镇海乙烯项目和武汉乙烯项目的安全顺利开工，充分发挥新建乙烯产能的作用，保障装置安全满负荷运行。强化供应链管理，加快新产品开发和产品结构调整；坚持客户至上，发挥集中销售优势，努力实现全产全销，取得了较好效益。如表 13，2010 年公司生产乙烯 905.9 万吨，同比增长 34.9%，化工产品经营总量为 4,350 万吨。2011 年 1~9 月，生产乙烯 735.6 万吨，同比增长 11.3%，合成树脂产量 1,006.7 万吨，同比增长 5.6%。

表 14 2008 年~2010 年公司主要化工产品外销价格情况 单位：元/吨 元/千立方米

项目	2008 年	2009 年	2010 年	10 年较 09 年同比变动(%)
基础化工原料	6,238	4,359	5,598	28.4
合纤单体及聚合物	8,054	6,530	8,211	25.7
合成树脂	10,094	8,072	9,243	14.5
合成纤维	10,488	9,140	11,644	27.4
合成橡胶	16,160	11,448	16,436	43.6
化肥	1,729	1,657	1,641	-1.0

资料来源：公司财务报告。

由表 14 所示，价格方面，受金融危机的影响，2009 年公司各类化工产品价格均呈现了不同程度的下降，其中基础化工原料的降幅最大，达到 30%。进入 2010 年，随着外部经济环境的改善，除化肥产品外，其余化工产品价格均有所上涨。其中，合成橡胶价格上升最快，涨幅达到了 43.6%。进入 2011 年，受外部地缘政治因素、供需形势等因素影响，国内原油价格继续呈现上行态势，相应带动各类石化产品价格相应上涨。

总体看，近年来公司上游勘探及开采板块实现了连续增产，利润贡献度高；炼油加工能力稳

步上升，供应规模不断扩大；营销及分销体系健全，销售量持续上升，资源配置效率高；化工产品产量不断增加，生产规模很大，且公司各板块之间实现了综合一体化，上、中、下游产业链完整，较大程度地降低了生产经营成本。近年来公司经营业绩增长较快，进一步增强了企业的市场竞争力和抗风险能力。

3. 关联交易

公司关联交易主要来自于与控股股东中国石化集团公司及其相关企业的相关资金及业务往来。自 2000 年公司 H 股上市以来，公司严格按照相关监管规定与中国石化集团公司签署了一系列经常性关联交易协议，包括互供协议、社区服务协议、土地使用权租赁合同、房产租赁合同、知识产权许可合同等，并在执行过程中视市场情况和新业务变化及时进行补充完善。

表 15 2008 年~2010 年公司经常性关联交易情况 单位：亿元

项目		2008 年	2009 年	2010 年
营业收入	关联交易金额	1,864.59	1,627.16	2,309.48
	占同类业务交易的比例 (%)	12.91	12.10	12.07
营业成本	关联交易金额	1,113.97	1,229.40	1,653.33
	占同类业务交易的比例 (%)	7.58	9.81	9.15

资料来源：公司财务报告。

如表 15 所示，近三年公司向关联方销售产品和提供劳务交易金额占总营业收入的比例平均约为 12%，其中 2010 年公司向关联方销售产品和提供劳务交易金额 2,309.48 亿元，占同类交易金额的 12.07%；近三年公司向关联方采购产品和接受劳务交易金额占总营业收入的比例平均约为 9%，其中 2010 年向关联方采购产品和接受劳务交易金额 1,653.33 亿元，占同类交易金额的 9.15%。上述关联交易金额占同类业务比例均处于合理范围内。

2008~2010 年，公司的主要关联交易都按照相关法规和公司章程规定履行了批准程序，定价公允；公司对规范关联交易所采取的措施可行、有效；未发现存在损害公司及股东利益的情形。

整体来看，公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序均规范运行。

4. 经营效率

2008 年~2010 年公司资产总额年均增长率为 13.62%，同期所有者权益年均增长率为 13.70%，公司作为特大型国有企业近年来规模保持稳步增长，抗风险能力进一步增强。截至 2010 年 12 月 31 日，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 52.47 次、10.23 次和 2.04 次，与以前年度相比虽然总资产周转次数和存货周转次数略有波动，但基本保持平稳，经营效率正常，经营状况良好。从与中国石油的比较情况来看，公司各项经营指标均高于中国石油，显示出公司较高的经营效率水平。

表 16 2010 年两大石油石化企业经营效率比较 单位：次

证券简称	应收账款周转率	总资产周转率	存货周转率
中国石化	54.91	2.04	10.31
中国石油	39.72	0.94	7.77

资料来源：wind 资讯。注：此处行业数据引自 wind 资讯，部分指标数据与本报告后面附表计算口径有一定差异，其中应收账款周转率和存货周转率均采用净额计算。

5. 投资情况

近三年来公司积极实施资源战略，不断加大上中下游产业链相关的资本性投入，加强板块、区域、企业之间的资源优化，增强公司整体竞争力。如下表 17 所示，近三年资本支出逐年增长，2010 年达到了 1,136.51 亿元，较上年小幅增长 1%。从资本支出投入结构情况来看，公司资本支出主要投向为勘探及开采板块，三年的投资总额占比平均约为 50%，显示出公司对上游油气资源投入的重视。化工板块的资本支出占比也相对较大，但 2010 年占比有所下降，其投资总额占比下降至 11.35%；2010 年公司加大了高速公路、中心城市和新规划区域等重点地区加油站、加气站建设和收购工作，进一步完善成品油销售网络，营销和分销板块投资额达到了 261.68 亿元，较上年增长了 60.71%，成为资本投入增长最快的业务板块。

表 17 2008 年~2011 年 1~9 月公司资本支出情况 单位：亿元

资本支出	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1~9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
勘探及开采	576.46	53.25	542.72	48.14	526.80	46.35	232.66	40.80
炼油	127.93	11.82	154.68	13.72	200.15	17.61	85.38	14.97
营销及分销	147.96	13.67	162.83	14.44	261.68	23.02	174.89	30.67
化工	206.22	19.05	252.07	22.36	128.94	11.35	68.01	11.93
本部及其他	23.93	2.21	15.05	1.34	18.94	1.67	9.34	1.64
资本支出合计	1,082.50	100	1,127.35	100	1,136.51	100	570.28	100

资料来源：公司财务报告。

公司 2011 年资本支出计划为 1,241 亿元，2011 年 1~9 月资本支出 570.28 亿元，占总投资计划的 46%。2011 年前三季度公司资本支出依然主要投向油气勘探开采、营销及分销业务板块。其中，勘探及开采板块资本支出人民币 232.66 亿元，主要用于胜利滩海油田、西北塔河油田、川东北天然气勘探开发工程以及山东 LNG 等项目建设；营销及分销板块资本支出人民币 174.89 亿元，主要用于高速公路、中心城市、新规划区域加油（气）站、油库、成品油输转网络等项目建设。公司投资支出均有严格的财务预算计划，主要通过公司自筹解决，并通过发债、贷款等方式进行补充。联合评级认为，公司上述投资项目均符合相关产业规划政策，具有良好的经济效益，符合公司长期发展战略。

6. 未来发展

石油作为重要的战略性自然资源，市场需求长期来看将保持增长态势。随着我国经济的向好发展，国内对石油、天然气和化工产品需求将稳定增长，但当前公司也面临着诸如能源生产方式和消费方式的变革、美国和欧洲债务危机等复杂的外部宏观环境。为顺应国内外宏观环境的变化，体现作为中国石油石化龙头企业的责任担当，公司将“建设世界一流能源化工公司”作为未来发展目标。对照世界一流企业的标准，公司对原有发展战略：资源战略、市场战略、一体化战略、国际化战略进行了调整和完善，新增加了差异化和绿色低碳两个战略。

未来公司将继续注重发挥油气勘探开发的特有优势、炼油化工与销售的竞争优势、国际贸易的优化保障优势，同时充分借助公司控股股东——中国石化集团公司具有的石油、石化工程技术的配套优势和“走出去”的一体化优势，完善和实施资源、市场、一体化、国际化、差异化和绿色低碳战略，优化经营，强化精细管理，深入挖掘增效，推进科技进步，加强安全环保和节能减排，提高整体抗风险和盈利能力。针对世界发展新趋势和国际竞争新动向，公司将大力推进节能减排，积极发展低碳经济，不断提高资源使用效率，大力发展循环经济，加快构建资源节约

型、环境友好型企业，打造绿色低碳发展新优势，促进可持续发展。同时，公司将不断推进管理创新和深化改革，塑造具有中国石化特色的管理模式，为进一步加快发展创造必要的体制和机制保障。

联合评级认为，作为国内重要的特大型国企之一，公司一直坚持可持续发展原则。为适应国际竞争的新形势和新特点，公司在发展认识上不断与时俱进，其发展战略清晰可行。公司在油气勘探及开采、炼油化工及销售、国际贸易和上中下游一体化运作方面都具有一定的经营优势，为公司可持续发展奠定了基础。未来随着公司在建募投项目的逐步投入运营，公司的行业地位有望得到进一步巩固，整体抗风险能力将进一步增强。

七、财务分析

1. 财务概况

作为境内外多地上市的公众公司，公司于境内外信息披露采用的会计准则不同。境内信息披露采用财政部规定的中国会计准则，境外信息披露采用国际财务报告准则。公司提供的 2008 年~2010 年度合并财务报表均已经毕马威华振会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见，2011 年 3 季度财务报告未经审计。

境内财务信息方面，2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，由于发生同一控制下的企业合并等事项，公司 2008~2010 年财务报表期初数均进行了追溯调整，为保证财务数据的可比性，本评级报告财务分析 2008 年数据采用 2009 年调整期初数；2009 年采用 2010 年调整期初数，重点以 2010 年财务数据分析为主。

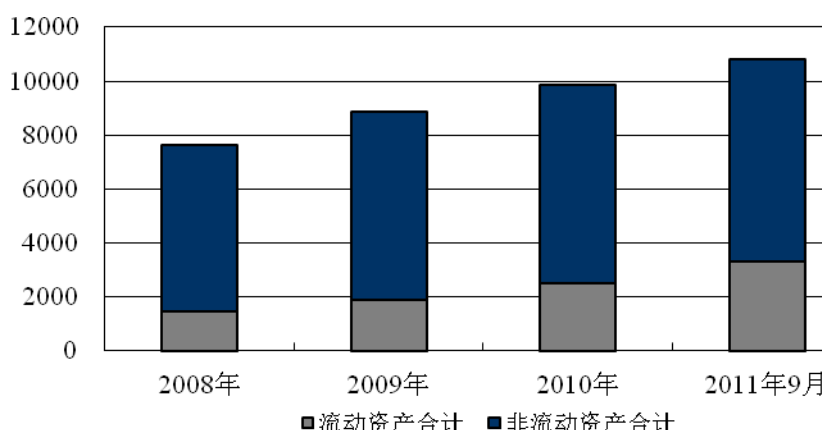
截至2010年12月31日，公司合并资产总额9,853.89亿元，负债总额5,327.07万元，所有者权益（含少数股东权益）4,526.82亿元。2010年公司实现合并营业收入19,131.82亿元，净利润（含少数股东损益）768.43亿元；经营活动产生的现金流量净额1,712.62亿元，现金及现金等价物净增加额82.26亿元。

截至2011年9月30日，公司合并资产总额10,819.31亿元，负债总额5,810.58万元，所有者权益（含少数股东权益）5,008.73亿元。2011年1~9月公司实现合并营业收入18,751.02亿元，净利润（含少数股东损益）645.58亿元；经营活动产生的现金流量净额784.49亿元，现金及现金等价物净增加额62.67亿元。

2. 资产质量

近三年公司资产规模稳步增长，截至 2010 年 12 月 31 日，公司资产总额 9,853.89 亿元，其中非流动资产占 74.69%，是资产的主要构成部分。

图 4 2008 年~2011 年 9 月公司资产结构变化 单位: 亿元



资料来源: 公司财务报告。

近三年公司流动资产逐年增长, 其中存货占比最高, 存货的变动直接影响公司流动资产整体规模。截至 2010 年底公司流动资产合计 2,494.50 亿元, 其中存货占 62.76%, 应收账款占 17.28%, 货币资金占 7.27%。

截至 2010 年底公司存货余额 1,565.46 亿元, 较上年增长 10.46%, 主要来自于产成品的增长, 存货中主要为原材料和产成品, 2010 年公司计提的存货跌价准备主要针对炼油及化工业务提取, 2010 年底存货跌价准备累计为 10.91 亿元。

截至 2010 年底公司应收账款余额 430.93 亿元, 较上年增长较快, 增长原因系公司经营规模扩大以及原油等商品价格提高, 其中绝大部分为对非关联企业的应收款, 应收账款中账龄在 1 年以内的占 96.90%, 整体平均账龄较短。2010 年底公司累计计提坏账准备 13.22 亿元, 主要针对账龄在三年以上的应收账款所提取, 结合公司账龄情况分析公司坏账准备计提较为充足。

2010 年底公司货币资金余额为 181.40 亿元, 较上年增长 81.07%, 虽然公司货币资金在流动资产中占比较小, 但从绝对额看公司现金实力仍属较高水平。

截至 2010 年底, 公司非流动资产合计 7,359.39 亿元, 其中固定资产和在建工程占比分别为 73.47%和 12.17%, 是非流动资产的主要构成部分。作为生产型企业, 公司固定资产规模较大, 2010 年底固定资产账面余额合计 10,733.82 亿元, 主要包括厂房及建筑物 (占 6.17%)、油气资产 (占 39.80%)、油气集输设施 (占 14.33%) 以及机器设备、运输工具及其他 (占 39.70%), 油气资产以及机器设备、运输工具等资产占比较大, 这与公司大型石油化工企业的性质相一致。截至 2010 年底, 公司累计计提折旧 5,065.16 亿元, 减值准备 261.66 亿元, 固定资产成新率为 50.37%, 成新率处于中等水平。

2010 年底公司在建工程余额为 895.99 亿元, 勘探生产和化工板块在建工程居多, 主要包括长岭油品质量升级改扩建工程、武汉 80 万吨/年乙烯工程等, 上述工程进度正常, 截至 2010 年底公司计提在建工程减值准备 7.14 亿元。较高的在建工程预示着公司未来固定资产规模有进一步增长的可能。

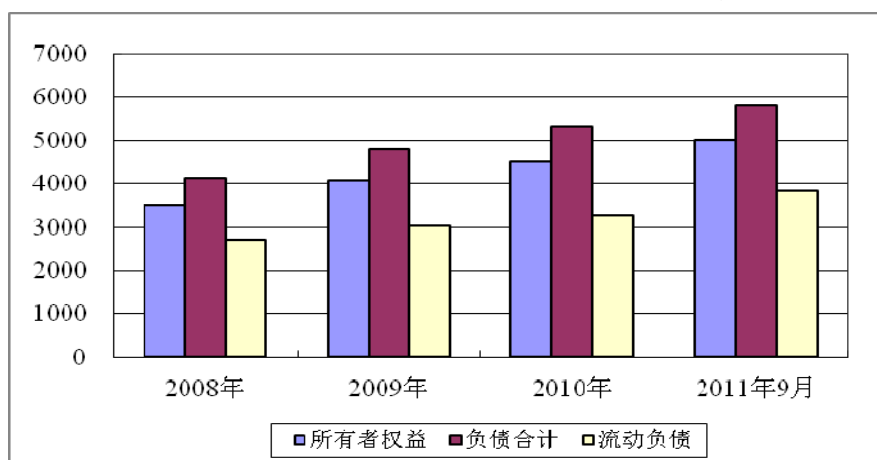
公司非流动资产还包括长期股权投资、无形资产和递延所得税资产等, 但占比较小。

截至 2011 年 9 月底, 公司资产规模进一步增长, 各项资产占比与 2010 年底相比变化不大, 资产构成较为稳定。

总体看, 公司近三年资产规模呈稳步上升态势, 资产构成以非流动资产为主, 其中固定资产和在建工程占比较高, 生产型企业特征明显, 整体看公司资产规模大, 资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

图5 2008年~2011年9月公司负债及所有者权益变化情况 单位：亿元



资料来源：公司财务报告。

负债

近三年公司负债总额逐年递增，年均增长率为 13.55%。负债中流动负债占比较高，截至 2010 年 12 月 31 日，流动负债在负债总额中占比达到了 61.13%，相对于公司长期资产为主的资产构成而言，负债结构有待进一步改善。

近三年公司流动负债以年均增长率 9.81% 的速度逐年上升，截至 2010 年底公司流动负债合计 3,256.27 亿元，主要包括应付账款（占 40.70%）、预收款项（占 17.60%）、应交税费（占 10.38%）短期借款（占 9.00%）等，刚性债务占比不高。

由于债券融资规模加大，公司短期借款有所下降，截至 2010 年底短期借款余额 292.98 亿元，较上年下降 16.05%，短期借款中银行借款占 38.84%，其余为中国石化集团公司及同级子公司借款。公司短期借款主要为信用借款。

受益于经营规模扩大和原油等商品价格上升带动，公司应付账款和预收款项较 2009 年均较大幅度的增长，而其他应付款方面，主要为公司应付工程款，数额变动不大。整体看公司短期债务呈下降趋势，2010 年底公司短期债务余额 396.46 亿元，较上年下降较快。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券，2010 年底非流动负债合计 2,070.80 亿元，较上年增长 17.34%，其中长期借款和应付债券占比分别为 28.44% 和 55.62%，此外公司存在少量预计负债，主要是公司根据行业惯例预提油气资产未来的拆除费用，在非流动负债中的占比为 7.52%。

近三年公司资产负债率相对稳定，长期债务资本化比率略有增长，全部债务资本化比率波动下降。截至 2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.06%、32.07% 和 27.77%，负债水平适中，近三年长期债务资本化比率的上升表明公司长期债务比重有所提高，负债结构有所改善。

2011 年 9 月底公司的负债规模进一步增加，其中主要为流动负债的增长，资产负债率略有提高，整体负债情况与 2010 年底相比变化不大。

总体看，公司目前负债水平尚可，债务负担不重，近年来公司通过扩大债券融资规模使得短期支付压力有所缓解，负债结构进一步改善。

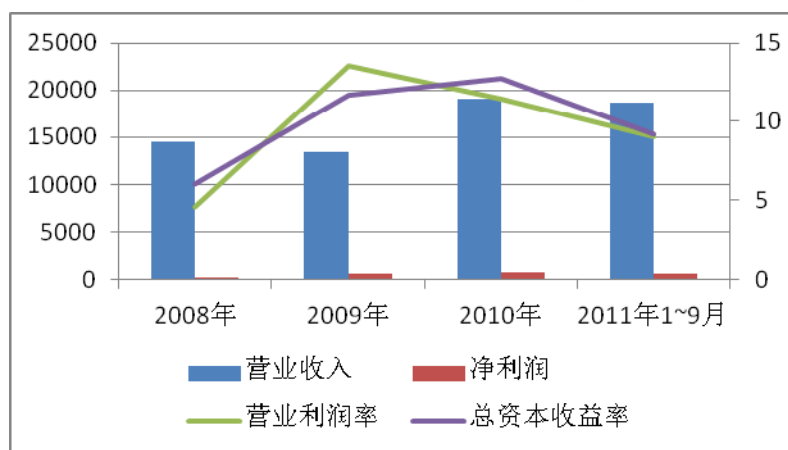
所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 13.70% 的速度逐年上升，截至 2010 年底，公司所有者权益合计 4,526.82 亿元，归属于母公司所有者权益合计 4,211.27 亿元，其中股本占 20.59%，资本公积占 6.98%，盈余公积占 33.65%，未分配利润占 38.74%，所有者权益中盈余公积和未分配利润占比较大。截至 2011 年 9 月底，公司归属于母公司所有者权益合计 4,665.75 亿元，构成与 2010 年底相比变化不大。

4. 盈利能力

2008 年由于原油价格高位运行以及成品油价格调控使得公司缴纳的石油特别收益金以及计提的存货跌价准备均处于较高水平，进而导致公司的盈利空间受到严重挤压，炼油业务亏损严重，化工业务亦出现亏损。2009 年以来随着市场环境的好转上述影响公司盈利能力的不利因素有所减退，盈利能力有所提升。进入 2010 年，随着国内石油石化产品需求的增加，公司经营规模进一步扩大，加之原油、成品油和石化产品价格同比上涨因素的带动，公司收入和利润规模较上年大幅提高。2010 年公司实现营业收入 19,131.82 亿元，较上年大幅增长 42.24%；净利润 768.43 亿元，较上年增长 15.52%。2010 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 11.44%、12.73% 和 17.89%，现有盈利状况良好，盈利能力强。

图 6 2008 年~2011 年 9 月公司盈利变化情况 单位：亿元 %



资料来源：公司财务报告

2011 年 1~9 月公司实现营业收入 18,751.02 亿元，较上年同期增长 31.34%；由于原油价格有所上涨，公司营业利润率为 9%，与 2010 年相比有所下降，但仍属正常水平。受上述成本的上升的影响，2011 年 1~9 月公司实现净利润 645.58 亿元，仅较上年同期增长 6.55%。未来受成品油定价机制和原油价格波动影响，公司盈利状况仍存在波动的可能性。

5. 现金流

公司近年来现金收入比始终保持在较高水平，收入实现质量良好，经营活动现金流入基本保持和营业收入同趋势的变化，公司经营活动现金流规模大，经营活动现金流始终以净流入为主，2008 年~2010 年公司经营活动现金流量净额年均增长率达到 51.86%，表明公司经营活动现金流状况良好，2010 年公司经营活动现金流量净额为 1712.62 亿元。虽然由于投资支出较大，近三年公司投资活动净现金流呈现净流出状态，2010 年投资活动现金流量净额为 -1067.17 亿元。但从实际情况看，除 2008 年受市场环境因素影响经营活动现金流量净额下降，无法满足投资支出外，其他年度

筹资活动前现金流量净额均为正值，公司对外部融资依赖性不高。近年来公司债券融资规模加大，加上 2009 年以来经营活动产生的现金流量净额相对充足，公司借款筹资有所减少，公司借款带来的筹资现金流入大幅减少，直接导致筹资活动现金流入的减少，2010 年筹资活动现金流量净额为 -562.94 亿元。

2011 年 1~9 月，在销售收入增长的带动下，公司经营活动现金流入较上年同期大幅增长，但由于生产成本上升导致公司经营活动现金流出大幅增加，经营活动现金流量净额为 784.49 亿元，较上年有所下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，近三年公司流动比率和速动比率均呈增长态势，截至 2010 年 12 月 31 日，两项指标分别为 0.77 和 0.29，截至 2011 年 9 月 30 日，两项指标分别为 0.87 和 0.38，指标均有所提升。2010 年公司经营现金流动负债比率为 52.59%，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为 7.45 倍，EBITDA 利息倍数为 20.06 倍，均处于较高水平，短期偿债能力有保障。预计本次债券发行成功后，公司债务结构将进一步优化，短期支付能力有望进一步增强。

长期偿债能力方面，截至 2010 年 12 月 31 日和 2011 年 9 月 30 日，公司负债总额分别为 5,327.07 亿元和 5,810.58 亿元，资产负债率分别为 54.06% 和 53.71%，资产负债水平适中。2010 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.81，EBITDA 对全部债务的保护能力较强；筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.30 倍，处于较高水平。公司目前具有较大的收入规模、较强的盈利能力和抗风险能力，长期偿债能力很强。

公司与各家商业银行保持密切的合作关系。截至 2011 年 9 月 30 日，公司拥有多家银行的授信总额为 1,705 亿元，其中已使用授信额度 538.18 亿元，未使用的授信额度为 1,166.82 亿元。此外，作为境内外四地上市公司，公司还可通过境内外资本市场进行股本融资和债务融资，具有广泛的融资渠道和较强的融资能力。

截止 2011 年 9 月 30 日，公司不存在重大诉讼或仲裁事项。公司（包括控股子公司）对外担保余额为 75.03 亿元，其中为合营公司提供的担保为 74.24 亿元，为联营公司提供的担保为 0.79 亿元。上述担保事项均未发生逾期，担保金额及其可能引起的代偿风险均较小。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2011 年 9 月 30 日，公司全部债务总额为 2,342.76 亿元，公司本次拟发行公司债券规模不超过 200 亿元，相对于目前的债务规模，债券发行额对于公司整体负债水平影响较小。

以 2011 年 9 月 30 日财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 26.70%、33.67% 和 54.55%，负债水平有所上升，但仍处于合理水平。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2010 年 12 月 31 日相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行 200 亿元公司债的保护倍数分别为 8.69 倍、111.19 倍和 8.56 倍，公司自身的财务状况对于本期公司债券的保障程度很高。

综合看，本期债券的发行对于公司继续优化负债结构，补充经营所需资金具有积极意义。考

考虑到公司规模、行业地位、经营及财务状况等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款

1. 担保条款

根据中国石化集团公司为本次拟发行的公司债券向债券合法持有人出具的《中国石油化工股份有限公司 2012 年公司债券担保函》（以下简称“担保函”），中国石化集团公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，即中国石化如未能根据《募集说明书》承诺的时间和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的合理费用，债券持有人可直接向中国石化集团公司追偿，集团公司保证在接到债券持有人符合担保函中规定条件的书面索款通知后 60 个营业日内向其清偿上述款项，保证期间自本期债券发行首日至本期债券到期日后六个月期限届满之日止。

2. 担保人信用分析

中国石化集团公司是 1998 年 7 月国家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，截至 2010 年 12 月 31 日公司注册资本 1,820.29 亿元。集团公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 22 号；法定代表人：傅成玉。

中国石化集团公司对其全资企业、控股企业、参股企业的有关国有资产行使资产受益、重大决策和选择管理者等出资人的权力，对国有资产依法进行经营、管理和监督，并相应承担保值增值责任。中国石化集团公司在美国《财富》杂志 2011 年度全球 500 强企业中营业收入排名第 5 位，具有庞大的经营规模和很强的抗风险能力。

中国石化集团公司整体资产可分为上市部分和非上市部分，其中石油石化主业资产大部分已注入中国石化并实现上市。截至 2010 年 12 月 31 日，纳入中国石化集团公司合并财务报表的二级子公司共计 41 家，集团公司资产总额 14,852.41 亿元，所有者权益合计 6,336.04 亿元，全年实现营业收入 19,690.42 亿元，其中中国石化占比分别为 66.35%、71.45%和 97.16%，表明中国石化已成为中国石化集团公司的主要运营实体。中国石化集团公司非上市业务部分包括一些存续的石油工程板块、工程建设板块、专业化公司和科研事业单位。

经营概况

中国石化集团公司是接收了若干上游和下游资产后成立的全国性一体化特大型石油石化集团公司，目前业务虽涉及多个行业，但无论在资产规模还是实现收入方面，石油石化行业是集团公司最主要的业务板块。

2010 年集团公司原油加工量 2.13 亿吨，较上年增加了 13.14%；天然气产量 125 亿立方米，较上年增加了 47.61%，油气产量创历史最好水平。集团公司油气勘探开发各项工作呈现出持续有效发展的良好态势；原油加工量、汽、柴、煤、润等成品油产量均有不同程度的增长，炼油能力在世界石油公司排名中由原来的第三位上升至第二位，炼油能力稳步提高；集团公司不断优化产品结构，保证了国内油品市场的稳定运行，成品油销售网络进一步完善；化工产品方面，2010 年集团公司化工板块生产经营规模创历史新高。其中，乙烯生产能力达到 918.95 万吨/年，乙烯产量继续排名国内首位。

在稳定国内市场的同时，2010 年集团公司坚持互利互惠、合作共赢的理念，继续加快实施“走出去”战略，国际化经营发展势头良好，海外业务扎实推进。集团公司在持续推进海外油气勘探开发的同时，充分发挥国内外一体化采购优势，在全球范围内开拓资源渠道，加快发展国际贸易业务，加强国际合作。2010 年集团公司原油贸易总量 1.89 亿吨，其中第三方贸易量 5,589 万吨；实现成品油贸易总量 1,966 万吨，其中第三方贸易量 1,037 万吨。

总体看，中国石化集团公司作为国有特大型石油石化集团公司，产业链完善，经营状况稳定，国内外业务稳步推进，发展势头良好。

财务状况

中国石化集团公司提供的 2008 年~2010 年度财务报表已经北京京都天华会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留审计意见，2011 年三季报未经审计。2007 年集团公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。由于发生多项其他调整事项，2010 年集团公司财务报表对期初数进行了追溯调整。为保证财务数据的可比性，本分析报告集团公司 2008 年数据采用调整后 2009 年期初数，2009 年数据采用调整后 2010 年期初数。

近三年集团公司资产规模保持稳步增长，年均增长率为 18.90%，资产结构以非流动资产为主，其中固定资产、油气资产和在建工程占比较大，2010 年底上述三项资产合计占集团公司非流动资产的 76.21%，符合集团公司生产型企业的特点。流动资产中存货和应收账款占比最大，2010 年底上述两项占流动资产比重分别为 56.38%和 17.58%，集团公司对存货和应收账款均提取了充分的坏账准备。近三年集团公司负债水平略有增长，但仍处于合理水平，2010 年底资产负债率达到了 57.34%。集团公司债务结构以长期负债为主，2010 年底集团公司债务总额 3,907.09 亿元，其中短期债务占 28.57%，长期债务占 71.43%，长短期债务结构与资产结构相匹配，债务期限结构合理。所有者权益方面，近三年集团公司所有者权益稳定增长，2010 年底达到了 6,336.04 亿元。截至 2011 年 9 月末，集团公司资产负债及权益构成较 2010 年末变化不大。

盈利方面，受益于原油、成品油及石化产品价格上涨与产量的增长，2010 年集团公司营业收入较上年大幅增长 41.46%；但由于同期国际原油价格持续高位运行，集团公司炼油板块的成本压力相应加大。2010 年集团公司利润总额和净利润分别为 1,052.16 亿元和 721.24 亿元，分别较上年增长 29.20%和 24.66%。从盈利指标看，近三年集团公司营业利润率呈现波动，2010 年营业利润率较上年略有下降，为 12.53%；近三年集团公司净资产收益率逐年增长，2010 年达到了 12.19%。2011 年 1~9 月，集团公司实现营业收入 19,145.61 亿元和净利润 717.76 亿元，同期集团公司营业利润率为 10.42%，较 2010 年略有下降。集团公司整体盈利能力仍保持较高水平。

现金流方面，近三年集团公司现金收入比均处于较高水平，2010 年达到了 114.12%。经营活动现金流量规模大且相对稳定，2010 年经营活动产生的现金流量净额达到了 1,931.99 亿元；虽然由于投资支出的影响筹资活动净现金流有增加的趋势，但总体看经营活动现金流仍是主要的现金来源，集团公司现金流状况良好，2010 年现金及现金等价物净增加额为 45.87 亿元。2011 年前三季度集团公司仍保持了较大规模的经营现金流净流入，整体现金流情况正常。

表 18 2008 年~2011 年 9 月中国石化集团公司主要财务数据及指标 单位：亿元 %

项目或指标	2008 年	2009 年	2010 年	年均增长率 (%)	2011 年 9 月底 /1~9 月
资产总额	10,505.81	12,913.37	14,852.41	19.23	16,340.47
流动资产	2,197.85	2,852.24	3,319.66	23.75	4,514.05

货币资金	266.15	307.96	353.98	19.15	528.72
存货	1,208.65	1,682.96	1,871.58	24.69	2,230.72
非流动资产	8,307.96	10,061.13	11,532.75	18.01	11,826.42
固定资产	3,549.40	3,986.41	4,348.55	11.04	4,245.76
油气资产	1,708.12	2,777.34	3,270.92	38.38	3,203.53
在建工程	1,332.47	1,341.63	1,169.22	-6.17	1,360.57
负债总额	5,686.65	7,411.73	8,516.37	22.91	9,304.19
全部债务	2,980.88	3,651.62	3,907.09	13.60	4,311.31
所有者权益	4,819.16	5,501.64	6,336.04	14.76	7,036.28
营业收入	14,664.90	13,919.52	19,690.42	16.03	19,145.61
利润总额	258.57	814.36	1,052.16	99.65	1,005.08
经营活动现金净流量	997.44	1,616.89	1,931.99	38.93	1,022.77
投资活动现金净流量	-1,410.88	-1,966.74	-2,389.23	30.49	-1,138.91
筹资活动现金净流量	382.23	394.00	507.54	15.19	294.04
资产负债率	54.13%	57.40%	57.34%	--	56.94%
全部债务资本化比率	38.22%	39.89%	38.14%	--	37.99%
营业利润率	6.14%	14.79%	12.53%	--	10.42%
净资产收益率	4.15%	11.22%	12.19%	--	--
EBITDA 利息倍数	6.36	16.72	21.05	--	--
EBITDA 全部债务比	0.34	0.44	0.52	--	--
现金收入比	117.34%	113.62%	114.12%	--	115.86%

资料来源：集团公司财务报告。注：鉴于集团公司未披露资本化利息确切数据，指标计算中涉及的利息支出仅包含当期计入损益部分。

截至 2010 年 12 月 31 日，集团公司对外担保金额合计 15.87 亿元，其中逾期金额 2.12 亿元，集团公司已对部分逾期担保计提了预计负债，此外集团公司尚有未决诉讼案件 37 个，金额 8.10 亿元，但总体看或有负债金额较小，对集团公司影响不大。

以 2011 年 9 月 30 日财务数据测算，中国石化本期公司债券发行额度 200 亿元仅占中国石化集团公司资产总额的 1.22%，所有者权益总额的 2.84%和货币资金的 37.83%，集团公司担保实力较强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有积极的影响。

总体看，中国石化集团公司作为国有特大型石油石化集团公司，战略地位突出，行业地位显著，经营规模大，抗风险能力强。目前集团公司资产质量良好，盈利状况较好，现金流规模大且相对稳定，具有极强的偿债能力。

十、综合评价

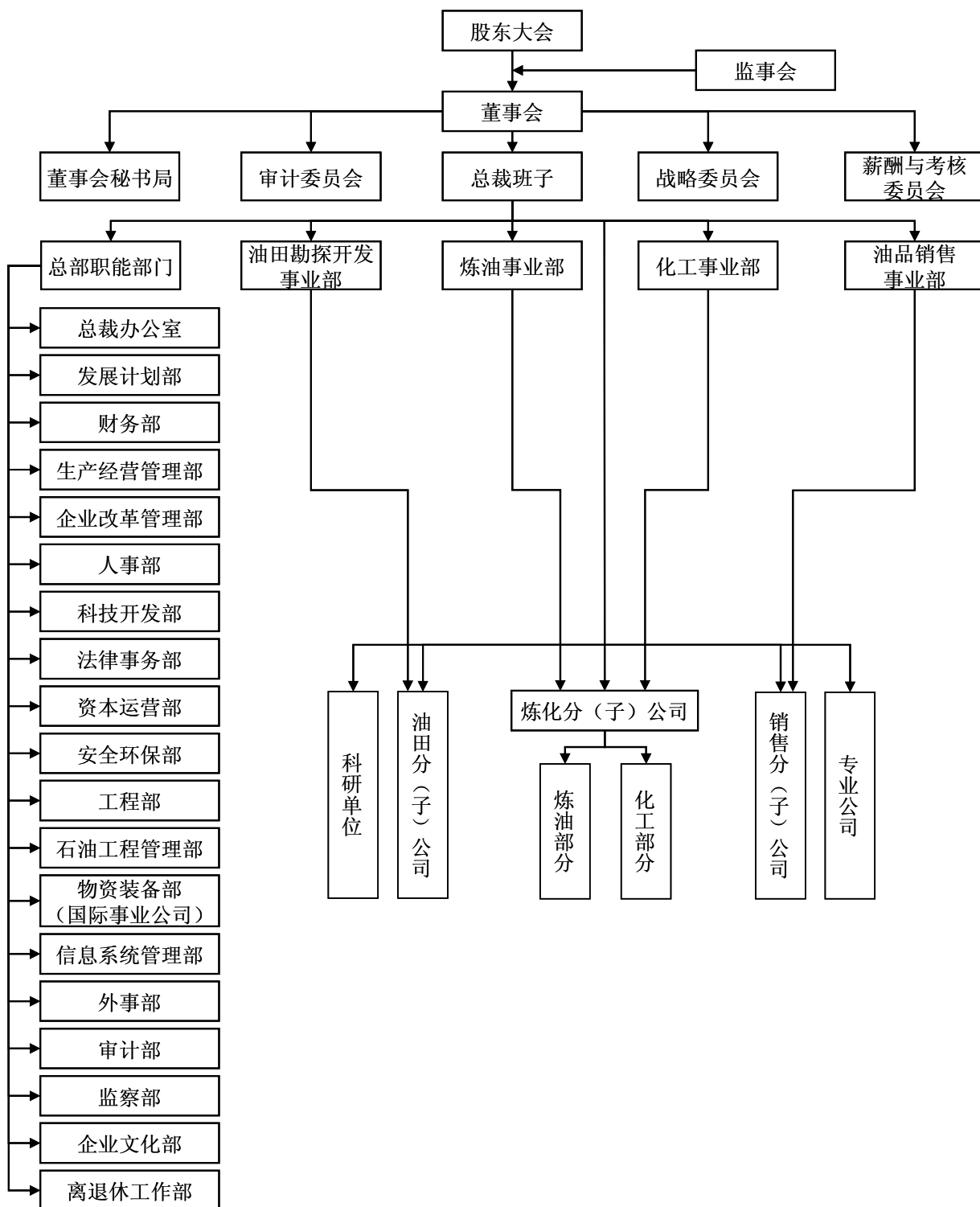
作为上、中、下游一体化的能源化工公司和中国及亚洲大型石油和石化公司之一，中国石化在国内石油和石化领域具有很强的竞争实力和突出的市场地位。近年来随着国内石油石化产品需求的增加，公司经营规模进一步扩大，盈利水平不断提升。未来随着我国经济的持续发展，国内石油石化行业市场需求将保持增长态势，公司未来发展前景看好，联合评级对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中国石化集团公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国石化集团公司为公司控股股东，资产规模大、资产质量良好，盈利能力较强，现金流状况良好，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

综合看，公司对本期拟发行的不超过 200 亿元公司债券具有很强的偿还能力，债券到期不能

偿付的风险极小。

附件 1 中国石油化工股份有限公司 组织结构图



附件 2-1 中国石油化工股份有限公司
 2008 年～2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币亿元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 9 月 30 日
流动资产：					
货币资金	77.60	100.18	181.40	52.89	271.89
交易性金融资产					
应收票据	36.60	21.10	159.50	108.76	276.91
应收账款	129.90	265.92	430.93	82.14	685.10
预付款项	76.10	36.14	52.47	-16.96	122.68
应收利息					
应收股利					
其他应收款	205.25	45.05	98.80	-30.62	80.01
存货	959.79	1,417.27	1,565.46	27.71	1,888.07
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		
其他流动资产	2.87	8.56	5.94	43.86	16.21
流动资产合计	1,488.11	1,894.22	2,494.50	29.47	3,340.87
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	287.05	335.03	450.37	25.26	468.22
投资性房地产					
固定资产	4,119.39	4,848.15	5,407.00	14.57	5,288.65
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	1,221.21	1,203.75	895.99	-14.34	1,101.11
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	163.48	228.62	274.40	29.56	294.38
开发支出					
商誉	143.28	141.63	82.98	-23.90	89.17
长期待摊费用	65.64	62.81	75.60	7.32	83.81
递延所得税资产	134.68	136.83	155.78	7.55	134.25
其他非流动资产	10.13	17.92	17.27	30.57	18.85
非流动资产合计	6,144.86	6,974.74	7,359.39	9.44	7,478.44
资产总计	7,632.97	8,868.96	9,853.89	13.62	10,819.31

附件 2-2 中国石油化工股份有限公司
2008 年~2011 年 9 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 9 月 30 日
流动负债：					
短期借款	744.15	349.00	292.98	-37.25	345.20
交易性金融负债					
应付票据	187.53	231.11	38.18	-54.88	43.49
应付账款	564.64	967.62	1,325.28	53.20	1,673.58
预收款项	297.04	372.70	573.24	38.92	562.74
应付职工薪酬	18.27	45.26	74.44	101.85	129.76
应交税费	68.16	167.77	338.14	122.73	245.43
应付利息					
应付股利					
其他应付款	475.79	502.02	548.71	7.39	512.82
一年内到期的非流动负债	195.11	93.16	55.30	-46.76	329.62
其他流动负债	150.00	310.00	10.00	-74.18	
流动负债合计	2,700.69	3,038.64	3,256.27	9.81	3,842.64
非流动负债：					
长期借款	649.37	589.62	588.95	-4.77	570.06
应付债券	622.07	937.63	1,151.80	36.07	1,054.39
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	92.80	118.60	155.73	29.54	166.71
递延所得税负债	52.35	97.07	150.17	69.37	149.51
其他非流动负债	14.03	21.92	24.15	31.20	27.27
非流动负债合计	1,430.62	1,764.84	2,070.80	20.31	1,967.94
负债合计	4,131.31	4,803.48	5,327.07	13.55	5,810.58
所有者权益：					
股本	867.02	867.02	867.02	0.00	867.02
资本公积	408.48	382.02	294.14	-15.14	330.72
减：库存股					
专项储备			13.25		31.97
盈余公积	900.78	1,150.31	1,417.11	25.43	1,451.24
未分配利润	1,116.72	1,405.96	1,631.32	20.86	1,997.38
外币报表折算差额		-0.70	-11.57		-12.58
归属于母公司所有者权益合计	3,293.00	3,804.61	4,211.27	13.09	4,665.75
少数股东权益	208.66	260.87	315.55	22.97	342.98
所有者权益合计	3,501.66	4,065.48	4,526.82	13.70	5,008.73
负债和所有者权益总计	7,632.97	8,868.96	9,853.89	13.62	10,819.31

附件3 中国石油化工股份有限公司
2008 年~2011 年 9 月公司合并利润表
 （单位：人民币亿元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 年 1~9 月
一、营业收入	14,442.91	13,450.52	19,131.82	15.09	18,751.02
减：营业成本	13,210.30	10,294.43	15,371.31	7.87	15,643.26
营业税金及附加	572.14	1,328.84	1,571.89	65.75	1,419.82
销售费用	249.83	276.44	319.81	13.14	269.08
管理费用	411.64	468.21	577.74	18.47	448.39
财务费用	91.37	72.48	68.47	-13.43	49.46
勘探费用（包括干井成本）	83.10	105.45	109.55	14.82	93.24
资产减值损失	168.69	74.53	154.45	-4.31	28.41
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	41.98	-3.65	-1.79		2.74
投资收益（损失以“-”号填列）	14.52	35.89	56.71	97.63	39.92
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以“-”号添列）					
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-287.66	862.38	1,013.52		842.02
加：营业外收入	519.11	12.75	21.08	-79.85	15.51
减：营业外支出	11.20	14.01	12.82	6.99	9.23
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	220.25	861.12	1,021.78	115.39	848.30
减：所得税费用	-28.46	195.91	253.35		202.72
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	248.71	665.21	768.43	75.77	645.58
其中：归属于母公司所有者的净利润	284.45	626.77	707.13	57.67	599.60
少数股东损益	-35.74	38.44	61.30		45.98
五、每股收益：					
（一）基本每股收益（元）	0.33	0.72	0.82	57.67	0.69
（二）稀释每股收益（元）	0.29	0.72	0.81	67.13	0.67
六、其他综合收益	-24.38	6.81	-21.23	-6.68	
七、综合收益总额	224.33	672.02	747.20	82.50	
归属于母公司所有者的综合收益总额	261.25	633.97	687.06	62.17	
归属于少数股东的综合收益总额	-36.92	38.05	60.14		

附件 4-1 中国石油化工股份有限公司
2008 年~2011 年 9 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币亿元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	17,090.96	15,507.86	22,152.12	13.85	21,424.92
收到的租金	4.91	3.88	3.92	-10.65	2.32
收到其他与经营活动有关的现金	582.71	74.81	82.79	-45.78	70.36
经营活动现金流入小计	17,678.58	15,586.55	22,238.83	12.16	21,497.60
购买商品、接受劳务支付的现金	15,360.36	11,557.86	17,585.56	7.00	18,021.82
经营租赁所支付的现金	77.17	81.89	124.14	26.83	87.00
支付给职工以及为职工支付的现金	278.53	291.82	307.54	5.08	223.09
支付的增值税	355.43	411.66	631.25	33.27	540.48
支付的所得税	210.73	60.45	141.58	-18.03	259.22
支付的除增值税、所得税外的各项税费	486.71	1,338.59	1,547.16	78.29	1,455.68
支付其他与经营活动有关的现金	166.97	184.19	188.98	6.39	125.82
经营活动现金流出小计	16,935.90	13,926.46	20,526.21	10.09	20,713.11
经营活动产生的现金流量净额	742.68	1,660.09	1,712.62	51.86	784.49
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13.66	5.04	16.87	11.13	25.51
收到的股利	36.82	11.33	13.35	-39.79	21.19
处置固定资产、无形资产和其他长期	6.04	6.92	161.45	417.01	2.43
收到于金融机构的已到期定期存款	13.58	18.20	36.26	63.40	23.26
使用衍生金融工具所收到的现金	59.21	32.53	46.46	-11.42	35.86
收到其他与投资活动有关的现金	4.47	2.77	6.60	21.51	8.78
投资活动现金流入小计	133.78	76.79	280.99	44.93	117.03
购建固定资产、无形资产和其他长期	1,094.83	1,167.89	1,147.11	2.36	700.23
投资支付的现金	30.89	32.40	113.10	91.35	31.85
存放于金融机构的定期存款	14.42	23.04	35.22	56.28	51.08
使用衍生金融工具所支付的现金	54.90	31.97	52.73	-2.00	31.90
投资活动现金流出小计	1,195.04	1,255.30	1,348.16	6.21	815.06
投资活动产生的现金流量净额	-1,061.26	-1,178.51	-1,067.17	0.28	-698.03
三、筹资活动产生的现金流量:					
发行股票所收到的现金			0.02		0.00
发行债券所收到的现金	150.00	610.00	210.00	18.32	50.00
吸收少数股东投资所收到的现金	11.37	7.14	4.08	-40.10	0.22
借款所收到的现金	11,829.08	7,812.12	6,634.91	-25.11	4,545.10
发行可转债收到的现金(已扣除发行费用)	298.50			-100.00	228.89
筹资活动现金流入小计	12,288.95	8,429.26	6,849.01	-25.35	4,824.21
偿还借款支付的现金	11,593.21	8,506.83	6,728.04	-23.82	4,527.46
偿还债务支付的现金	100.00	150.00	310.00	76.07	60.36
收购子公司少数股东权益支付的现金	5.98	2.13		-100.00	0.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	242.32	213.21	231.30	-2.30	243.09
子公司支付少数股东的股利	14.04	8.58	10.51	-13.48	16.71
分配予中国石化集团公司	21.80	12.62	132.10	146.16	0.00
筹资活动现金流出小计	11,977.35	8,893.37	7,411.95	-21.33	4,847.77
筹资活动产生的现金流量净额	311.60	-464.11	-562.94		-23.56
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.79	-0.05	-0.25	-43.75	-0.23
五、现金及现金等价物净增加额	-7.77	17.42	82.26		62.67

附件4-2 中国石油化工股份有限公司
2008 年～2010 公司合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币亿元）

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	248.71	665.21	768.43	75.77
加：资产减值准备	168.69	74.53	154.45	-4.31
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	455.00	530.44	579.74	12.88
无形资产摊销	8.51	10.02	12.79	22.59
长期待摊费用摊销	42.36	47.61	49.86	8.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）				
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	-2.31	-2.11	-2.53	4.65
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-41.98	3.65	1.79	
财务费用（收益以“－”号填列）	91.37	72.48	68.47	-13.43
投资损失（收益以“－”号填列）	-14.52	-35.89	-56.71	97.63
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-33.35	-2.06	-18.53	-25.46
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-3.37	10.80	53.10	
存货的减少（增加以“－”号填列）	122.83	-458.22	-158.28	
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	121.49	73.53	-381.48	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-420.75	670.10	641.52	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	742.68	1,660.09	1,712.62	51.86
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	1.61	1.40	1.30	-10.14
减：现金的期初余额	1.08	1.61	1.40	13.86
加：现金等价物的期末余额	68.47	86.42	168.78	57.00
减：现金等价物的期初余额	76.77	68.79	86.42	6.10
现金及现金等价物净增加额	-7.77	17.42	82.26	

附件 5 中国石油化工股份有限公司

主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月底 /1~9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	70.07	61.27	52.47	--
存货周转次数(次)	11.70	8.30	10.23	--
总资产周转次数(次)	1.93	1.63	2.04	--
盈利能力				
总资本收益率(%)	6.43	11.67	12.73	--
净资产收益率(%)	7.28	17.58	17.89	--
营业利润率(%)	4.57	13.58	11.44	9.00
费用收入比(%)	5.21	6.08	5.05	4.09
财务构成				
资产负债率(%)	54.12	54.16	54.06	53.71
全部债务资本化比率(%)	42.12	38.18	32.07	31.87
长期债务资本化比率(%)	26.64	27.31	27.77	24.49
偿债能力				
EBITDA(亿元)	840.89	1,520.81	1,738.15	--
短期债务(亿元)	1,276.79	983.27	396.46	718.31
长期债务(亿元)	1,271.44	1,527.25	1,740.75	1,624.45
全部债务(亿元)	2,548.23	2,510.52	2,137.21	2,342.76
EBITDA 利息倍数	6.45	15.55	20.06	--
EBITDA 全部债务比	0.33	0.61	0.81	--
经营现金债务保护倍数	0.29	0.66	0.80	0.33
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.19	0.30	0.04
流动比率(%)	0.55	0.62	0.77	0.87
速动比率(%)	0.20	0.16	0.29	0.38
经营现金流动负债比率	27.50	54.63	52.59	--
经营现金利息偿还能力	5.69	16.97	19.77	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.44	4.92	7.45	--
现金流				
现金收入比率(%)	118.33	115.30	115.79	114.26
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	-318.58	481.58	645.45	86.46
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数	4.20	7.60	8.69	--

注：本报告财务分析采用2008年数据以2009年调整期初数，由于发生同一控制下的企业合并事项，为保证财务数据的可比性，2008年相关指标均采用当年期末数据计算。

附件 6-1 中国石油化工集团公司
2008 年~2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币亿元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 9 月 30 日
流动资产：					
货币资金	266.15	307.96	353.98	15.32	528.73
交易性金融资产	1.57	0.10	24.78	296.78	5.47
应收票据	35.52	37.31	183.27	127.13	299.94
应收账款	241.48	443.16	583.62	55.46	826.68
预付款项	129.20	100.79	126.02	-1.24	228.38
应收利息	1.24	1.43	2.40	39.48	2.64
应收股利	3.42	1.10	0.24	-73.61	0.08
其他应收款	183.03	152.54	93.24	-28.63	106.11
存货	1,208.65	1,682.96	1,871.58	24.44	2,230.72
一年内到期的非流动资产	79.36	107.60	54.63	-17.03	225.95
其他流动资产	48.23	17.28	25.90	-26.71	59.36
流动资产合计	2,197.85	2,852.24	3,319.66	22.90	4,514.05
非流动资产：					
发放贷款及垫款			0.02		
可供出售金融资产	58.31	106.50	92.07	25.66	93.22
持有至到期投资	1.10	1.57	6.58	144.20	1.57
委托贷款	1.09	2.09	1.39	12.65	0.39
长期应收款	388.58	328.90	372.24	-2.13	347.70
长期股权投资	376.73	485.04	1,112.21	71.82	1,416.21
投资性房地产	7.86	7.29	9.36	9.09	8.16
固定资产	3,549.40	3,986.41	4,348.55	10.69	4,245.76
油气资产	1,708.12	2,777.34	3,270.92	38.38	3,203.53
在建工程	1,332.47	1,341.63	1,169.22	-6.33	1,360.57
工程物资	4.65	10.12	14.38	75.85	12.77
固定资产清理	1.12	0.01	0.08	-72.71	0.93
油气资产清理		0.01			
无形资产	441.30	463.01	503.92	6.86	518.38
开发支出	0.99	0.64	0.58	-23.16	0.89
商誉	170.20	289.23	334.14	40.12	331.70
长期待摊费用	115.91	114.35	124.94	3.82	125.09
递延所得税资产	138.90	140.12	160.02	7.33	138.37
其他非流动资产	11.22	6.87	12.13	3.98	21.19
非流动资产合计	8,307.96	10,061.13	11,532.75	17.82	11,826.42
资产总计	10,505.81	12,913.37	14,852.41	18.90	16,340.47

附件 6-2 中国石油化工集团公司
2008 年~2011 年 9 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 9 月 30 日
流动负债：					
短期借款	550.89	640.97	882.37	26.56	531.04
吸收存款及同业存放	17.11	29.29	38.21	49.43	
拆入资金	60.00		25.00	-35.45	
交易性金融负债	150.00	310.00	10.00	-74.18	
应付票据	185.63	255.90	58.96	-43.64	60.91
应付账款	788.53	1,291.67	1,622.92	43.46	1,916.15
预收款项	494.08	534.19	793.31	26.71	779.12
卖出回售金融资产	217.30	112.85	0.31	-96.25	
应付职工薪酬	176.66	221.85	234.07	15.11	295.89
应交税费	94.75	205.35	398.38	105.05	300.18
应付利息	10.71	16.25	20.05	36.80	29.07
应付股利	1.97	1.65	2.24	6.79	1.38
其他应付款	529.73	671.65	672.85	12.70	690.14
一年内到期的非流动负债	229.81	195.44	64.03	-47.21	359.03
其他流动负债	103.28	124.01	101.86	-0.69	168.90
流动负债合计	3,610.46	4,611.06	4,924.58	16.79	5,131.83
非流动负债：					
长期借款	1,102.57	1,111.17	1,579.26	19.68	2,078.82
应付债券	661.92	1,037.29	1,211.60	35.29	1,112.62
长期应付款	83.50	86.60	91.03	4.41	264.13
专项应付款	23.08	9.50	9.76	-34.98	9.05
递延收益	9.50	19.27	20.04	45.24	21.65
预计负债	96.17	140.37	188.21	39.90	200.25
递延所得税负债	99.44	395.90	489.98	121.98	484.00
其他非流动负债	0.01	0.58	1.91	1,411.10	1.85
非流动负债合计	2,076.19	2,800.67	3,591.79	31.53	4,172.36
负债合计	5,686.65	7,411.73	8,516.37	22.38	9,304.19
所有者权益：					
实收资本	1,673.43	1,820.29	2,069.98	11.22	2,178.61
资本公积	421.94	446.57	443.28	2.50	425.30
一般风险准备	5.45	5.57	5.68	2.16	5.68
专项储备	0.51	0.00	10.49	352.17	28.31
盈余公积	885.58	1,091.55	1,312.19	21.73	1,314.52
未分配利润	816.30	977.61	1,237.78	23.14	1,715.98
外币报表折算差额	-12.74	-18.06	-35.70	67.41	-61.44
归属于母公司所有者权益合计	3,790.47	4,323.53	5,043.71	15.35	5,606.97
少数股东权益	1,028.69	1,178.12	1,292.33	12.08	1,429.31
所有者权益合计	4,819.16	5,501.64	6,336.04	14.66	7,036.28
负债和所有者权益总计	10,505.81	12,913.37	14,852.41	18.90	16,340.47

附件 7 中国石油化工集团公司
 2008 年~2011 年 9 月公司合并利润表
 （单位：人民币亿元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~9 月
一、营业收入	14,664.90	13,919.52	19,690.42	15.87	19,145.61
减：营业成本	13,161.45	10,470.83	15,558.01	8.72	15,659.00
利息支出	12.93	6.79	5.75	-33.31	
手续费及佣金支出	0.08	0.09	0.27	86.91	
营业税金及附加	602.80	1,390.51	1,666.15	66.25	1,491.01
销售费用	266.29	292.19	336.82	12.46	281.24
管理费用	535.29	610.73	712.34	15.36	531.39
财务费用	114.07	95.07	99.55	-6.58	91.65
勘探费用	106.93	139.09	174.84	27.87	143.04
资产减值损失	204.10	125.63	178.16	-6.57	28.87
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	39.61	-3.63	-1.67		2.74
投资收益（损失以“－”号填列）	46.34	51.13	86.93	36.97	74.56
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	10.93	40.33	73.26	158.87	65.01
汇兑收益（损益以“－”号添列）	-0.27		-0.13	-31.70	
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	-253.37	836.09	1,043.68		996.71
加：营业外收入	544.48	25.87	36.81	-74.00	21.85
减：营业外支出	32.54	47.60	28.33	-6.69	13.48
其中：非流动资产处置损失	3.86	19.06	3.74	-1.58	0.96
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	258.57	814.36	1,052.16	101.72	1,005.08
减：所得税费用	63.10	235.79	330.92	129.00	287.33
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	195.47	578.58	721.24	92.09	717.76
其中：归属于母公司所有者的净利润	131.28	391.90	516.40	98.33	528.20
少数股东损益	64.18	186.68	204.84	78.65	189.56
五、每股收益：					
（一）基本每股收益					
（二）稀释每股收益					
六、其他综合收益	-82.05	20.27	-46.84	-24.44	
七、综合收益总额	113.42	598.85	674.41	143.85	
归属于母公司所有者的综合收益总额	51.58	186.01	475.56	203.66	
归属于少数股东的综合收益总额	61.85	412.84	198.85	79.31	

附件 8-1 中国石油化工集团公司
2008 年~2011 年 9 月公司合并现金流量表
(单位: 人民币亿元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	17,207.13	15,814.97	22,470.36	14.27	22,181.51
客户存款和同业存放款项净增加额	17.88	13.19	8.93	-29.33	
向其他金融机构拆入资金净增加额	16.00	-60.00	25.00	25.00	
收取利息、手续费及佣金的现金	33.05	2.09	3.80	-66.10	
回购业务资金净增加额	163.81	-104.45	-112.55	22.05	
收到的税费返还	2.99	6.57	4.45	-46.32	5.29
收到其他与经营活动有关的现金	687.41	151.86	198.10	11.65	831.87
经营活动现金流入小计	18,128.26	15,824.23	22,598.09	11.65	23,018.67
购买商品、接受劳务支付的现金	14,827.36	11,366.53	17,155.77	7.57	17,980.01
客户贷款及垫款净增加额	177.74	-10.40	-53.31		
支付利息、手续费及佣金的现金	14.47	4.66	2.68	-56.97	
支付给职工以及为职工支付的现金	531.03	539.34	615.39	7.65	456.24
支付的各项税费	1,009.56	2,005.07	2,564.93	59.39	2,464.35
支付其他与经营活动有关的现金	570.65	302.13	380.64	-18.33	1,095.30
经营活动现金流出小计	17,130.82	14,207.34	20,666.10	9.83	21,995.91
经营活动产生的现金流量净额	997.44	1,616.89	1,931.99	39.17	1,022.77
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	148.93	131.46	364.79	56.51	641.95
取得投资收益收到的现金	67.39	26.02	22.22	-42.58	48.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10.72	3.64	167.16	294.91	5.22
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1.30		0.24	-56.84	
收到其他与投资活动有关的现金	8.34	56.42	54.66	156.04	554.55
投资活动现金流入小计	236.68	217.55	609.08	60.42	1,250.13
购建固定资产、无形资产和其他长期	1,255.33	1,297.38	1,374.08	4.62	871.18
投资支付的现金	292.35	754.99	1,143.39	97.76	848.87
取得子公司及其他营业单位支付的现	5.98	0.00	315.67	626.55	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	93.89	131.92	165.18	32.64	669.00
投资活动现金流出小计	1,647.56	2,184.29	2,998.31	34.90	2,389.04
投资活动产生的现金流量净额	-1,410.88	-1,966.74	-2,389.23	30.13	-1,138.91
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	124.50	155.54	254.39	42.94	122.31
发行债券收到的现金		59.67			
取得借款所收到的现金	4,732.15	4,486.11	4,605.44	-1.35	3,073.88
收到其他与筹资活动有关的现金	510.54	611.32	211.92	-35.57	279.42
筹资活动现金流入小计	5,367.19	5,312.64	5,071.75	-2.79	3,475.61
偿还债务支付的现金	4,756.48	4,737.23	4,380.42	-4.03	2,911.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现	222.55	162.86	179.37	-10.22	202.00
支付其他与筹资活动有关的现金	5.92	18.55	4.41	-13.67	67.84
筹资活动现金流出小计	4,984.96	4,918.64	4,564.21	-4.31	3,181.58
筹资活动产生的现金流量净额	382.23	394.00	507.54	15.23	294.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的	-2.69	-2.14	-4.44	28.54	-3.15
五、现金及现金等价物净增加额	-33.89	42.00	45.87	--	174.74

附件 8-2 中国石油化工集团公司
2008 年~2010 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	195.47	578.58	721.24	92.09
加: 资产减值准备	205.58	125.63	178.16	-6.91
固定资产折旧、油气资产折耗、投资性房地产折旧	544.85	631.10	800.12	21.18
无形资产摊销	15.73	16.26	19.75	12.05
长期待摊费用摊销	46.18	48.70	54.77	8.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-7.20	11.29	-6.10	-7.97
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	1.25	4.49	1.14	-4.67
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-39.61	3.63	1.67	
财务费用(收益以“-”号填列)	146.50	95.17	99.08	-17.76
勘探费用	106.93	139.09	174.84	27.87
投资损失(收益以“-”号填列)	-46.34	-51.13	-86.93	36.97
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-32.82	-1.14	-19.55	-22.82
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	37.31	24.42	38.84	2.03
存货的减少(增加以“-”号填列)	96.29	-474.88	-197.73	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-21.51	-82.68	-306.53	277.49
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-251.17	548.35	459.24	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	997.44	1,616.89	1,931.99	39.17
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	7.95			
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	267.00	309.00	354.87	15.29
减: 现金的期初余额	300.89	267.00	309.00	1.34
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-33.89	42.00	45.87	

附件 9 中国石油化工集团公司 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月底 /1~9 月
经营效率				
应收账款周转次数 (次)	45.93	36.75	36.25	--
存货周转次数 (次)	9.61	6.96	8.68	--
总资产周转次数 (次)	1.43	1.19	1.42	--
盈利能力				
净资产收益率 (%)	4.15	11.21	12.19	--
营业利润率 (%)	6.14	14.79	12.53	10.42
费用收入比 (%)	6.24	7.17	5.83	4.72
财务构成				
资产负债率 (%)	54.13	57.40	57.34	56.94
全部债务资本化比率 (%)	38.22	39.89	38.14	37.99
长期债务资本化比率 (%)	26.80	28.08	30.58	31.20
偿债能力				
EBITDA (亿元)	1,026.79	1,606.52	2,022.91	--
短期债务 (亿元)	1,216.39	1,503.17	1,116.23	1,119.87
长期债务 (亿元)	1,764.50	2,148.45	2,790.86	3,191.44
全部债务 (亿元)	2,980.88	3,651.62	3,907.09	4,311.31
EBITDA 利息倍数	6.36	16.72	21.05	--
EBITDA 全部债务比	0.34	0.44	0.52	--
经营现金债务保护倍数	0.33	0.44	0.49	0.24
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.14	-0.10	-0.12	-0.03
流动比率 (%)	0.61	0.62	0.67	0.88
速动比率 (%)	0.27	0.25	0.29	0.44
现金短期债务比	0.25	0.23	0.50	--
经营现金流动负债比率 (%)	27.63	35.07	39.23	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-2.56	-3.64	-4.76	--
现金流				
现金收入比率 (%)	117.34	113.62	114.12	115.86
筹资活动前产生的现金流量净额 (亿元)	-413.44	-349.86	-457.24	-116.15

附件 10 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 11 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国石油化工股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年对中国石油化工股份有限公司 2012 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国石油化工股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国石油化工股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国石油化工股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国石油化工股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国石油化工股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国石油化工股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在公司网站予以公布，并同时报送中国石油化工股份有限公司、监管部门、交易机构等。

