

中国石油化工股份有限公司 2005 年信用评级分析报告

评级结果:

短期信用等级 A-1⁺

长期信用等级 AAA

评级展望 稳定

评级时间: 2005 年 9 月 27 日

主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(亿元)	3683.75	3902.13	4600.81
股东权益(亿元)	1517.17	1629.46	1863.50
主营业务收入(亿元)	3241.84	4171.91	5906.32
利润总额(亿元)	220.12	300.15	535.35
EBITDA (亿元)	536.88	651.25	933.48
负债比率(%)	52.27	51.56	52.71
全部资本化比率(%)	44.49	41.17	43.78
净资产收益率(%)	9.31	11.67	17.32
流动比率(%)	85.41	80.24	81.34
利息倍数(倍)	6.00	8.24	12.68
债务保护倍数(倍)	0.38	0.49	0.55

分析员

朱海峰 左 及 张学群

电话

8610-64938802 64918557

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHttp: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

中国石油化工股份有限公司主营业务所属的石油石化行业是国民经济的重要基础产业和支柱产业之一,其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。公司经营发展有着良好的外部环境。

公司是上、中、下游综合一体化的能源化工公司,是中国及亚洲最大的汽油、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,是中国及亚洲最大的石化产品生产商之一,是中国第二大石油和天然气生产商,在国内石油和石化市场占有重要地位,具有较强的竞争实力和突出的市场地位。

公司自上市以来,不断完善治理结构,加强内部管理,向国际一流企业目标努力,运作规范,管理风险较低。

公司近年来保持较快发展态势,经营状况良好,抗风险能力及盈利能力不断增强,总体经营风险较小。预计公司未来将继续保持稳定的发展态势。

公司负债水平正常,前三年主营业务收入和利润大幅增长,经营性现金流量大,预计公司未来仍将保持良好的财务状况。公司具有良好的银行信誉,间接与直接融资渠道畅通。

综上所述,公司偿债风险很小,发展前景稳定。



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“中石化集团”）于 2000 年 2 月 25 日独家发起设立的股份有限公司。中石化集团成立于 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，是国家授权投资的机构和国家控股公司。中国石化于 2000 年 10 月在全球发行 167.8 亿股 H 股，并在香港、纽约、伦敦三地交易所上市；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。截止 2004 年底，公司总股本 867.02 亿股，其中前五名股东中，石化集团持股 67.92%、香港（中央结算）代理有限公司持股 19.24%、中国信达资产管理有限公司持股 4.29%、国家开发银行持股 3.04%、中国东方资产管理公司持股 1.50%。

公司的主要业务包括：石油和天然气的勘探、开发、生产和贸易；石油的加工，石油产品的生产、石油产品的贸易及运输、分销和营销；石化产品的生产、分销和贸易。

公司是中国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司，是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，是中国及亚洲最大的汽油、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，是中国及亚洲最大的石化产品生产商之一，是中国第二大石油和天然气生产商。

截止 2004 年底，根据中国会计准则及制度，公司（合并）资产总额 4600.81 亿元，股东权益合计 1863.50 亿元，少数股东权益 312.16 亿元；2004 年实现主营业务收入 5906.32 亿元，利润总额 535.35 亿元；拥有员工 389451 名。

公司地址：北京朝阳区惠新东街甲 6 号（邮编：100029）。

公司法定代表人：陈同海。

二、产业

1. 行业概况

石油和天然气是重要的战略资源，石油石化工业在中国国民经济中占有重要地位，是国民经济的重要基础产业和支柱产业之一。

20 世纪，我国石油工业经历了 50 年代恢复和探索、60~70 年代高速发展和 80 年代以后稳定发展的三大历史阶段。1978 年我国原油产量突破 1 亿吨大关，从此跨入了世界产油大国的行列。2004 年原油产量 1.75 亿吨，比 2003 年增长 2.9%。石油和化学工业实现工业总产值 24666.1 亿元，比 2003 年增长 32.3%；实现销售收入 24249.6 亿元，比 2003 年增长 34.68%；完成利润总额 2793 亿元，比 2003 年增长 58.36%。各项指标整体均呈现高增长。

石油作为战略资源始终与国际政治、经济、外交甚至战争紧密相连。一个半世纪以来，世界石油工业迅速发展，石油产量、储量持续增长。根据 BP 能源报告，2001 年可采储量为 1554 亿吨，产量为 35.98 亿吨，消费量为 35.52 亿吨；2004 年则分别为 1621 亿吨，38.68 亿吨和 37.67 亿吨。从国内来看，近十年来，我国国内生产总值年平均增长超过 9%，原油产量年均增长约为 1.8%，而原油消费量年均增长 7.58%，我国已经成为全球第二大石油消费国。随着我国经济的快速增长，我国原油产量难以满足国内需求的增长。2004 年，我国原油产量 1.75 亿吨，而原油消费量超过 2.9 亿吨，进口 1.2 亿吨。

目前国内原油价格与国际市场基本接轨。近年来，由于国际原油价格的上涨，导致国内成品油的价格也不断攀升，油价的高位运行也直接增加了化工行业的原料成本。因此，国内石油和化工行业受国际油价的影响很大。

1998 年我国石油石化行业进行战略性重组和结构调整，将原国有公司的经营职能与政府监管职能分开，将主营业务与非主营业务分开，按照上下游、内外贸和产销一体化的原则，分别组

建了中国石油化工集团公司（中石化集团）和中国石油天然气集团公司（中石油集团）两大集团公司，并形成了以中国石化、中国石油天然气股份有限公司（中国石油）和中国海洋石油有限公司（中海油）三大海外上市公司为主体经营的行业格局。石油石化行业的重组改制实现了政企分离，引入了竞争机制，而且通过上下游生产自行调节，降低了市场的价格风险，增强了抵御市场波动和参与市场竞争的能力，行业竞争力及经营效率显著提高，为石油石化工业的健康持续发展奠定了基础。

石油石化行业是资本密集型行业，项目投资金额大。目前国内探矿权、采矿权、成品油的经营等都需要得到政府的批准，主要参与者为中石油和中石化两大行业巨头。此外，石油石化行业对专业技术的要求比较高。总体看，目前我国石油石化行业的市场竞争程度不高。

2. 行业发展趋势

受经济发展周期性的影响，石油化工行业呈现周期性变化。自 20 世纪 70 年代的石油危机以来，全球石油化工行业已经出现三个高峰期和三个低谷期。三个高峰期分别为 70 年代末、80 年代末和 90 年代中期；三个低谷期分别为 80 年代中期、90 年代初期和 21 世纪的前两年（2000-2001）。近一轮发展周期从 2002 年开始启动，到 2004 年已经达到了一个高峰阶段。

加入 WTO，我国将降低成品油和化工产品的进口关税、逐步开放成品油零售和批发市场，逐步取消进出口配额和其他非关税壁垒，因此我国石油石化工业的发展既受益于经济全球化，也将受到市场竞争的直接冲击。按照承诺，我国已于 2004 年底开放成品油零售市场，并将于 2006 年底开放成品油批发市场。从目前中国石化、中石油集团所处的市场地位看，短期内受到的冲击还不会很大。跨国石油公司特别是全球性大型一体化石油公司，如埃克森美孚、壳牌、英国石油、雪佛龙德士古、道达尔菲纳埃尔夫等，经营规模巨大，对世界石油石化工业的发展具有重大影

响。21 世纪经济全球化的趋势将更加明显，这些跨国石油公司将对国内石油企业形成较大的竞争压力。

国内现有油田大多为开发程度较高的老油田，经过多年开采，目前石油产量增产、稳产的压力不断增加。随着我国石油进口量的不断增加，进口石油对国民经济的影响越来越大。进口依存度的提高将导致我国国民经济对国际油价的波动更加敏感。目前，国内原油价格与国际市场基本接轨，成品油价格随原油价格的波动进行调整。由于我国尚未建立完善的战略石油储备，国际市场油价急剧波动，将对国内经济带来直接冲击。

天然气方面，预计 2004 年~2020 年间平均增速将达 11%~13%，到 2020 年全国天然气需求可望超过 1500 亿立方米，天然气在能源消费结构中的比例也将由 2004 年约 3% 增长为 10%。天然气生产增速虽然会比原油快，但同样不能满足国内日益增长的需求。

总体来看，石油石化工业是国民经济的重要基础产业，受产业政策的重点扶持。我国经济的高速发展将使该行业市场需求仍保持快速增长态势，并且石化行业对整个国民经济的重要性及战略地位日益突出，国家也会给予高度的重视，并在政策上给予一定的支持，这种环境为石油石化行业提供了稳定的发展机遇。

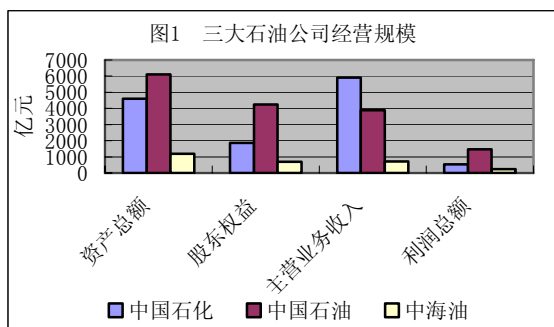
三、企业基础素质

1. 规模与竞争实力

公司是由中石化集团独家发起成立的股份有限公司。公司上市后，通过一系列的资本运作，公司实力进一步加强。目前公司是中国及亚洲最大的石油和石化公司之一，是中国及亚洲最大的汽油、柴油、航空煤油及其他主要石油产品的主要生产商和分销商之一，是中国及亚洲最大的石化产品生产商之一，是中国第二大石油和天然气生产商。

中国石化与中国石油、中海油为中国三家最

大的石油石化企业，三家公司 2004 年经营规模情况见图 1。

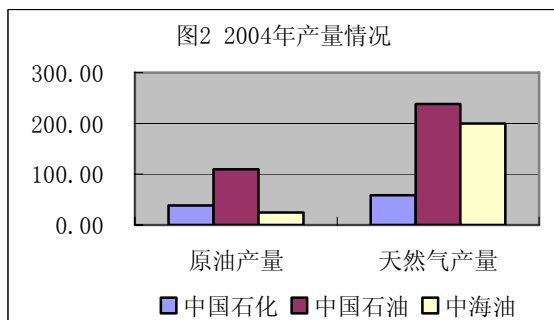


资料来源：中国石化、中国石油、中海油年报（下同）。

(1) 石油与天然气

目前中国原油和天然气的勘探开采主要参与者为中国石化、中国石油、中海油，图 2 为 2004 年三家公司原油及天然气的产量情况。

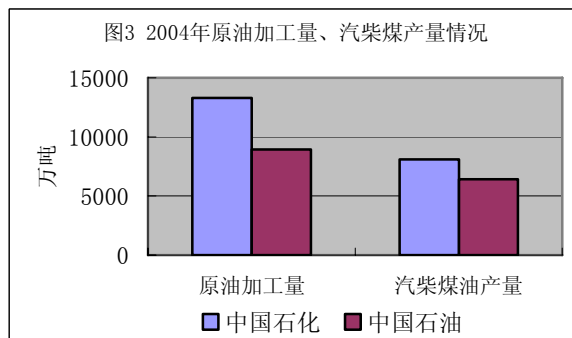
截止 2004 年底，公司剩余原油探明经济可采储量为 46014.1 万吨，剩余天然气探明经济可采储量为 858.85 亿立方米，分别比 2003 年增长 0.31% 和 5.04%。2004 年，公司原油产量为 3861.3 万吨，约占全国总产量的 22%；天然气产量 58.62 亿立方米，约占全国总产量的 14%。



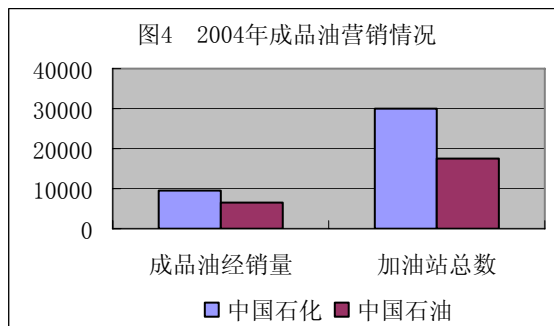
注：单位：原油：百万吨；天然气：亿立方米

(2) 炼油与石油产品

公司是中国主要的石油产品生产商，2004 年原油加工量为 13295 万吨，同比增长 14.86%；汽柴油产量 8083 万吨，同比增长 17.62%。2004 年公司原油加工量约占全国总加工量的 49%。图 3 为 2004 年中国石化和中国石油原油加工量及汽柴油产量情况。



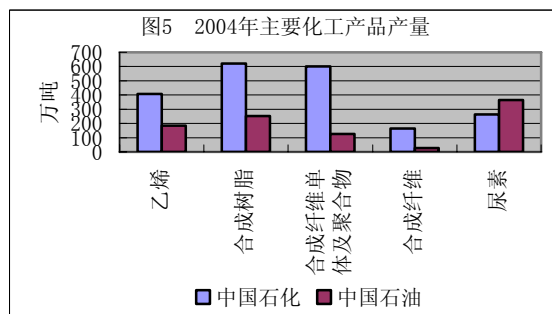
公司是中国和亚洲石油产品主要的分销和营销商。图 4 为中国石化和中国石油 2004 年成品油经销量及拥有的加油站总数情况。2004 年公司拥有加油站总数 30063 座，其中自营加油站 26581 座，全年净增自营加油站 2075 座。



注：单位：成品油经销量：万吨；加油站总数：座。

(3) 石化产品

公司是中国石化产品（主要包括乙烯、合成树脂、合成纤维单体及聚合物、合成纤维和尿素）的主要生产商和供应商。2004 年公司生产乙烯 407 万吨、合成树脂 622 万吨、合成橡胶 56 万吨、合成纤维单体及聚合物 602 万吨、合成纤维 165 万吨、尿素 263 万吨。从图 5 看，公司主要石化产品均处于国内领先地位。



2. 员工情况

公司现有高层管理人员包括总裁、高级副总裁、副总裁、财务总监和董事会秘书等共 8 人，均具有大学本科以上学历、高级技术职称，年龄在 50 岁以上的有 3 人，50 岁以下的有 5 人。公司高层管理人员从事石油石化行业管理多年，领导层的整体素质很高。

截止 2004 年底，公司拥有员工 389451 人。按学历分类，硕士及以上占 0.9%，大学占 12.2%，大专占 18.1%；按员工专业结构分类，生产人员占 48%，销售人员占 17.9%，技术人员占 11.6%，财务人员占 2.6%，行政人员占 8.3%，其他人员占 11.6%；按员工业务部门结构分类，勘探及开采占 36.9%，炼油占 20.6%，营销及分销占 18.1%，化工占 23.1%，科研及其它占 1.3%。近年来，公司员工逐年减少，人员素质不断提高。

3. 外部支持

中石化集团是公司的母公司，中石化集团在我国石油石化工业中占有主导地位，截止 2004 年底拥有公司 67.92% 的股份。中石化集团向公司提供服务，包括：提供钻井服务、社会服务、测井服务、井下作业服务、生产设备制造及维修、工程建设服务及水、电等公用工程服务及社会服务等。

由于石化行业对整个国民经济的重要性及战略地位日益突出，国家目前对石油石化等行业高度重视，在政策上也给予了一定的支持，这种国家及产业政策对石油石化工业的支持将对公司未来的发展产生积极的影响。

因此，公司经营环境良好。

四、公司治理

公司按照国家以及有关各证券交易所的相关法律法规要求，并根据公司章程，设立了股东大会、董事会和监事会，建立了完善的公司治理结构和现代企业制度。

公司总部职能部门设有总裁办公室、法律事

务部、发展计划部、生产经营管理部、财务部、科技开发部、人力资源部、安全环保部、外事部、物资装备部、信息系统管理部、审计部和监察部，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，对所属企业实行事业部管理体制。

自上市以来，公司更加重视法人治理结构的建设，建立了完善的决策程序。公司修订与完善的内部控制制度已于 2005 年开始在公司经营管理的各个领域全面贯彻实施。公司曾被《欧洲货币》评为“中国境内最佳治理公司”、“2003 新兴市场最佳公司治理”、“亚洲最佳石化公司”，被《亚洲金融杂志》评为“中国最佳公司治理公司”、“中国最佳管理公司”等。

总体看，公司上市以来，一直致力于按照国际规范构建法人治理结构，管理水平高，管理风险低。

五、公司经营

1. 主要经营业务

公司是一家拥有上游、中游和下游业务的综合一体化的石油石化公司，主要业务可以划分为勘探与开采、炼油、石油产品销售、石化产品生产与销售四个业务板块。

(1) 勘探与开采

公司拥有的大多数油气区块位于中国东部、西部和南部，下属有胜利油田分公司、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、西北分公司等油气生产企业，其中胜利油田是公司最重要的生产油田，也是中国第二大在产油田，其开采的原油和天然气接近公司原油和天然气总产量的 70%。

表 1 为公司前三年（2002 年~2004 年，下同）勘探和开采生产经营情况。前三年公司原油产量增幅不大，天然气产量稳步增长，剩余原油及天然气可采储量略有下降。2004 年在西部新区探明油气储量明显增长，南方海上新区勘探获重大突



破，东部老区挖潜和新领域勘探方面取得重大成果。总体看，公司在勘探和开采方面，未来十年内仍具有持续经营的能力。

表1 公司前三年勘探及开采生产营运情况

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
原油产量(万吨)	3800.0	3816.3	3861.3	0.80
天然气产量(亿立方米)	50.63	53.15	58.62	7.60
剩余原油探明经济可采储量(万吨)	46760.6	45873.2	46014.1	-0.80
剩余天然气探明经济可采储量(亿立方米)	942.78	817.68	858.85	-4.55
剩余探明经济油气可采储量(百万桶油当量)	3875.0	3738.0	3773.0	-1.32

资料来源：中国石化年报（下同）。

2004 年公司生产原油 3861.3 万吨，约占全国总产量的 22%；生产天然气 58.62 亿立方米，约占全国总产量的 14%。

（2）炼油

公司是中国最大的石油产品生产企业，居行业主导地位。截止 2004 年底公司经营 24 个炼油厂，主要分布在东南沿海、长江中下游和华北等经济发达地区。主要产品有汽油、柴油、煤油、化工轻油、润滑油、燃料油等。近年来，公司根据国际高低硫原油价差大的市场情况，提高高硫原油加工量；加大炼油装置的技术改造力度，提高产品质量；积极调整产品结构，增加柴油和高附加值产品产量，2004 年各项指标均创历史新高（见表 2）。

表2 炼油生产情况

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
原油加工量(万吨)	10501	11625	13295	12.52
其中:高硫原油加工量(万吨)	2000	2377	2737	16.97
加工负荷率(%)	79.3	87.8	93.43	8.54
汽、柴、煤油产量(万吨)	6242	6872	8083	13.80
其中:汽油(万吨)	1962	2174	2358	9.63
柴油(万吨)	3774	4167	5089	16.12
煤油(万吨)	506	531	636	12.11
化工轻油产量(万吨)	1504	1646	1770	8.48
轻油收率(%)	73.22	73.80	74.02	0.54
综合商品率(%)	92.50	92.63	93.09	0.32

2004 年公司加工原油 13295 万吨，约占全国总加工量的 49%。

原油是公司最重要的原料，从表 3 看，在公司原油来源构成中，进口量大幅增长，原油依赖于进口的情况日趋严重。

目前，国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致，国内成品油价格也基本随国际油价的波动而有所波动，但由于国家宏观调控，国内成品油价格与国际相比有较大差距。因此，国际原油价格波动对公司的盈利能力有较大的影响。

表3 公司原油来源构成（单位:万吨）

	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
自供	2890	2820	2814	-1.32
中国石油	1457	1308	1031	-15.88
中海油	622	557	669	3.71
进口	5668	7114	8903	25.33
合 计	10637	11799	13417	12.31

（3）石油产品销售

公司拥有完善的成品油储运设施，包括油库、铁路专用线、油轮、铁路运油罐车、公路运油罐车和加油站等，是中国主要的石油产品分销商。公司石油产品的销售主要市场包括华北、华东、中南、西南地区的 19 个省、自治区、直辖市，在主要市场占据绝对优势。

2004 年底，公司拥有加油站 30063 座，其中自营加油站 26581 座，特许加盟加油站 3482 座。从表 4 看，公司前三年成品油总销量大幅增长，2004 年为 9459 万吨，占全国消费量超过 60%。由于自营加油站数量的增加，零售业务量大幅提高，增强了公司的市场控制能力。

总体看，公司在成品销售方面具有较大的经营优势。

表4 公司前三年成品油营销及分销情况

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
公司国内成品油总销量(万吨)	7009	7592	9459	16.17
其中:零售量(万吨)	3473	3885	5325	23.82
直销量(万吨)	1263	1533	1965	24.73
批发量(万吨)	2273	2174	2169	-2.31
单站年均加油量(吨/站)	1560	1686	2003	13.31
中石化品牌加油站总数(座)	28127	30242	30063	3.38
其中:自营加油站(座)	24000	24508	26581	5.24
特许经营加油站(座)	4127	5736	3482	-8.15
零售量占公司国内总销量(%)	49.6	51.2	56.3	6.54

（4）化工产品生产与销售

公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，石化生产厂遍布中国东部、中部及南部等经济、市场发达地区。公司的石化产品生产与公司的炼油业务一体化，这是公司的竞争优势。

公司石化产品主要有：中间石化产品（包括

乙烯、丁醇、苯乙烯、对二甲苯、醋酸乙烯、苯酚和丙酮）、合成树脂（包括聚乙烯、聚丙烯和聚苯乙烯）、合成纤维单体和聚合物（精对苯二甲酸、乙二醇、己内酰胺、对苯二甲酸二甲酯）、合成纤维（包括涤纶、腈纶）和合成橡胶（包括丁苯橡胶、顺丁橡胶）。公司前三年主要化工产品产量情况见表 5。

乙烯是首要的烯烃产品，公司拥有上海石化、燕山石化、齐鲁石化、扬子石化等大型乙烯生产企业，公司的乙烯生产在国内占主导地位。2004 年公司共生产乙烯 407.4 万吨，约占全国乙烯总产量的 65%。

表 5 主要化工产品产量情况

产品（万吨）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
乙烯	271.6	398.2	407.4	22.47
合成树脂	400.6	580.5	622.1	24.62
合成橡胶	45.8	55.3	56.1	10.67
合成纤维原料及聚合物	393.4	563.3	602.1	23.71
合成纤维	115.3	165.9	165.4	19.77
尿素	266.6	202.8	263.0	-0.68

2. 经营业绩

公司近三年资产总额、股东权益稳定增长，年平均增长率分别为 10.83%和 11.76%，主营业务收入、利润总额大幅增长，年平均增长分别达到 34.98%和 55.95%，整体发展速度较快，且增长质量较好。

表 6 前三年经营效率

指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率（%）	5.72	5.56	4.39	5.22
成本率（%）	92.96	91.49	89.34	91.26
销售债权周转次数(次)	21.11	27.38	33.62	27.37
存货周转次数（次）	5.59	7.19	7.18	6.66
总资产周转次数（次）	0.88	1.07	1.28	1.08

从表 6 反映的公司经营效率看，公司前三年管理费用率和成本率呈下降趋势，同时，销售债权、存货、总资产周转次数有所加快，公司经营效率有所提升，整体经营效率较高。

3. 公司的竞争优势与不足

通过对公司经营业务的分析，我们认为公司具有以下经营优势：

(1)处于国内石油石化市场的主导地位

公司是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，是中国及亚洲最大的汽油、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，是中国及亚洲最大的石化产品生产商之一，是中国第二大石油和天然气生产商。公司在中国石油石化行业占有主导地位。

(2)具有上、中、下游一体化的营运能力

公司的勘探开采、炼油和化工三项业务均具周期性及较大的波动性。公司具有的上、中、下游一体化营运能力，将有助于减少来自价格、供应和需求的周期性波动对公司经营业绩的影响，与国内大部分竞争对手相比较，公司的营运效率更高。

(3)已建立完善的成品油销售网络

公司汽油和柴油 56%以上的销售量是通过公司的零售分销系统销售的，2004 年公司成品油总销量约占全国消费量的 60%。公司拥有自有加油站 26581 座，加上以公司品牌经营的特许加油站，在国内占有重要地位。通过建立的低成本高效率的分销网络，有利于从竞争对手中获取更大的市场份额。

(4)公司具有享誉已久的品牌和声誉

无论在批发市场还是零售市场，“中国石化”及其相关品牌在中国具较高知名度，凭着优质可靠的产品和值得信赖的客户服务，公司在零售及批发市场上均为首屈一指的优质石油和石化产品供应商。并且，公司是跨国石油公司在中国进行项目投资时乐意选择的合作伙伴。

除上述经营优势外，公司也还存在以下主要不足：

(1)上游业务相对薄弱

公司目前约五分之四的加工原油依靠外购，并且 60%以上需要进口，对国外原油资源依赖程度较高；在新增储量中，优质原油比例较低。

(2)减员压力大

公司现有员工约 39 万人，近几年公司人数已大幅减少，但与国际著名大型石化企业比较，仍有一定的减员压力。

总体看，公司在国内石油石化市场占有主导地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。公司前三年保持较快发展态势，经营状况良好，各业务板块发展均衡，抗风险能力较强，总体经营风险较小，发展前景稳定。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2002 至 2004 年度财务报告已经毕马威华振会计师事务所审计。毕马威华振会计师事务所对上述财务财务报告出具了标准无保留意见审计结论。

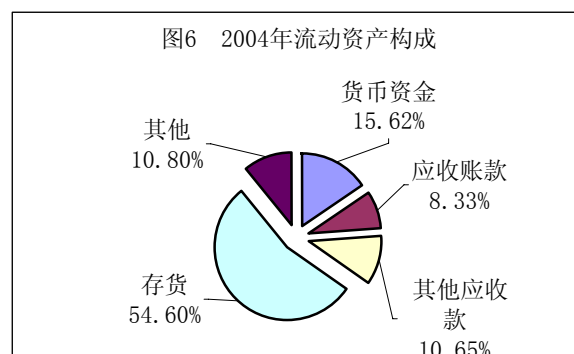
截止 2004 年底，根据中国会计准则及制度，公司（合并）资产总额为 4600.81 亿元，股东权益（不含少数股东权益）1863.50 亿元，负债比率 52.71%，全部资本化比率 43.78%；2004 年实现主营业务收入 5906.32 亿元，利润总额 535.35 亿元，净资产收益率 17.32%；经营活动产生的现金流量净额 701.39 亿元，EBITDA 值 933.48 亿元。

2. 财务构成

从资产构成情况看，截止 2004 年底，公司流动资产合计占资产总额的 25.44%，长期投资合计占 2.91%，固定资产合计占 68.80%。公司资产以固定资产为主，前三年资产构成情况变化不大。

截止 2004 年底公司流动资产的构成情况见图 6。流动资产中，货币资金占 15.62%，应收账款占 8.33%，其他应收款占 10.65%，存货占 54.60%，存货所占比例最大。存货中，原材料占 50.26%，产成品占 32.09%，2004 年底存货跌价准备余额 9.06 亿元；应收账款中，帐龄在一年以内的占 71.1%，三年以上的占 22.7%，公司根据不同的帐龄提取坏账准备，2004 年底坏帐准备余额 36.71 亿元，坏账提取比较充分；其他应收款中，帐龄在一年以内的占 53.8%，两至三年的占 22.2%，三年以上的占 21.0%，2004 年底坏帐准

备余额 34.96 亿元。



由于行业特点，公司固定资产所占比例较高。固定资产主要为厂房及机器设备等，2004 年底在建工程占固定资产合计的 14.52%。

截止 2004 年底，公司长期投资 134.09 亿元，为长期股权投资，被投资单位主要有中国石化胜利油田大明集团股份公司、中国石化山东泰山石化股份有限公司、扬子石化—巴斯夫有限责任公司、中国石化财务有限公司等。

总体看，公司资产构成合理，并对存货、应收款项提取了充分的坏账准备，整体资产质量好。

从公司资金来源看，前三年自有资金（含少数股东权益）增幅较大，年平均增长 11.24%，2004 年底自有资金占资金来源总计的 47.29%，自有资金比例一般。股东权益中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 46.53%、19.92%、14.01%、19.92%，其构成正常。

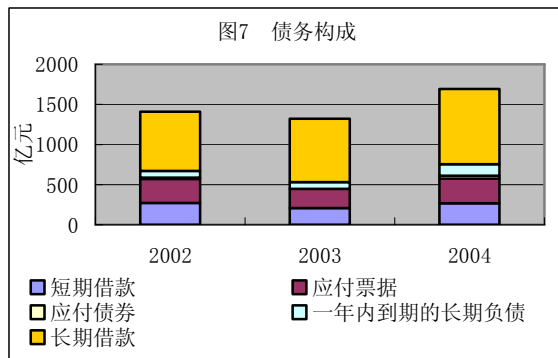
负债中，流动负债和长期负债分别占 59.34% 和 40.58%，前三年负债结构变化不大。流动负债中，所占比重较大的主要是短期借款（占 18.57%）、应付票据（占 21.40%）、应付账款（占 16.53%）、其他应付款（18.39%）和一年内到期的长期负债（占 9.94%）。长期负债主要是长期借款和应付债券，2004 年底分别为 940.87 亿元和 35 亿元。

从表 7 所反映的数据看，公司前三年负债水平总体变化较小。2004 年底，公司负债比率为 52.71%，长期资本化比率为 30.96%，全部资本化比率为 43.78%，负债水平正常。

表 7 财务构成

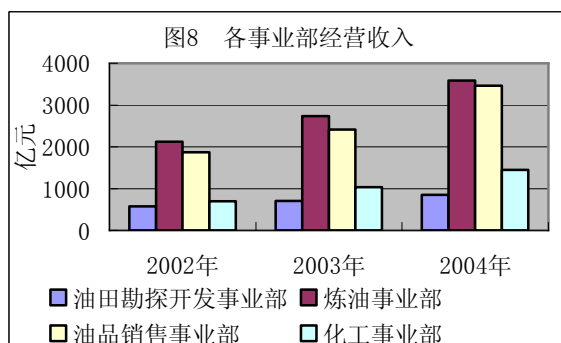
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	29.96	29.53	30.96	30.15
全部资本化比率	44.49	41.17	43.78	43.14
负债比率	52.27	51.56	52.71	52.18

公司前三年债务构成情况见图 7。总体看，公司资金来源以长期资金占多，资金来源比较稳定。公司计划发行 2005 年第一期 100 亿元短期融资券，募集资金将用于公司生产经营流动资金的需要，降低融资成本，改善债务结构，预计公司未来的财务构成仍将是比较稳健的。



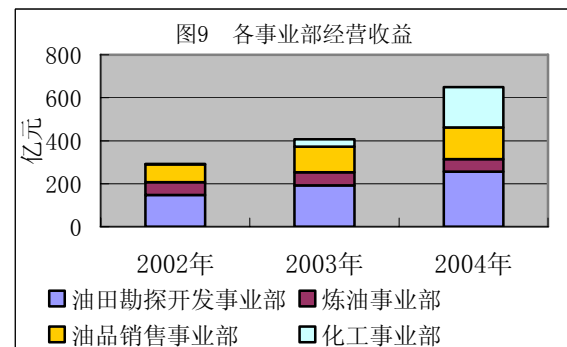
3. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自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，四个事业部前三年经营收入及增长情况见图 8。前三年各事业部的经营收入均有不同程度的增长，其中炼油事业部、油品销售事业部实现的经营收入所占比重较大。



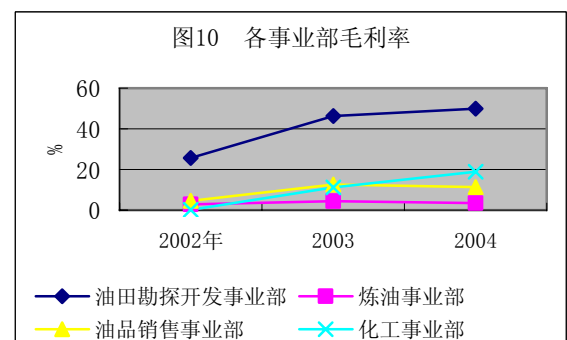
从图 9 看，前三年炼油事业部经营收益比较稳定，其他三个事业部的经营收益有不同程度的增长。2004 年，各事业部对公司利润的贡献大小依次为：油田勘探开发事业部、化工事业部、油

品销售事业部、炼油事业部。



从图 10 看，油田勘探开发事业部的主营业务利润率最高，2004 年达到 49.98%。由于原油涨价，炼油事业部的盈利水平较低，2004 年主营业务利润率为 3.41%。油品销售事业部、化工事业部的盈利水平有所提高，2004 年主营业务利润率分别为 11.39%和 20.57%。

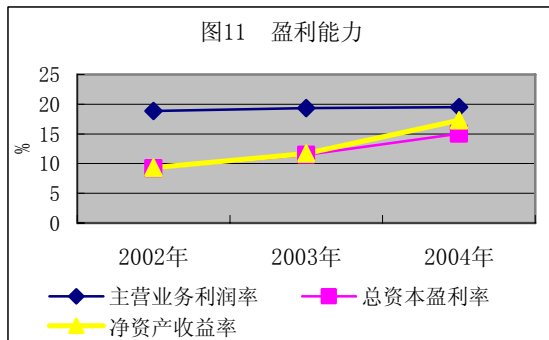
公司前三年主营业务收入、主营业务利润大幅增长，年平均增幅均超过 30%，而利润总额增长幅度达到 55.95%，增长质量好。



从盈利指标看（表 8、图 11），公司前三年主营业务利润率小幅增长，三年平均值为 19.24%，公司主营业务盈利比较稳定。随着主营业务利润的增长，公司总资本盈利率及净资产收益率呈增长态势，2004 年两项指标分别为 15.02%和 17.32%。公司目前的盈利水平较高，整体具有较强的盈利能力。

表8 盈利能力

指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率 (%)	18.86	19.35	19.51	19.24
总资本盈利率 (%)	8.34	10.63	15.02	11.33
净资产收益率 (%)	9.31	11.67	17.32	12.76



综合来看，公司具有上、中、下游综合一体化的营运能力，使得公司总体经营风险减小，抗市场风险能力加强，目前具有较强的盈利能力。公司未来盈利能力将受到原油价格的影响，但公司经营总体上是稳定的，预计未来几年公司将保持一定的盈利水平。

4. 现金流量

从表 9 看，公司前三年经营活动收到的现金及经营活动产生的现金流量净额均呈较大幅度增长，现金收入比也处于较高水平，2004 年公司经营活动产生的现金流量净额为 701.39 亿元，现金收入比率为 120.66%，收入实现质量好，且经营活动的获利能力较强。

前三年，公司资本性支出有所加大，同时，由于经营活动产生的现金流量净额较大，货币资金比较充足，公司 2002 年、2003 年偿还借款缩减债务规模，因此现金及现金等价物净增加额为负值。

表 9 现金流量

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年
销售商品、提供劳务收到的现金	3924.86	5054.89	7126.82
经营活动产生的现金流量净额	600.69	644.48	701.39
投资活动产生的现金流量净额	-432.45	-495.60	-761.38
筹资活动产生的现金流量净额	-201.55	-173.71	71.58
现金及现金等价物净增加额	-33.24	-24.78	11.60
现金收入比 (%)	121.07	121.16	120.66
EBITDA	536.88	651.25	933.48
自由纯现金金额	603.47	648.90	704.61

总体看，公司现金流量较大，且经营获得现金的能力较强，2004 年 EBITDA 和自由纯现金分别达到 933.48 亿元和 704.61 亿元。公司前三年整体现金流状况良好，预计公司未来几年能保持

良好的现金流量。

5. 偿债能力

由表 10 看，公司前三年的流动比率和速动比率处于较低水平，2004 年底两项指标分别为 81.34% 和 36.92%。考虑到公司持有充足的货币资金，且有充分的银行信贷支持，公司实际能够合理应对短期支付问题。

公司前三年的利息倍数一直保持较高水平，2004 年为 12.68 倍，公司具有较强的利息支付能力；前三年公司的债务保护倍数 (EBITDA/总债务) 也呈增长趋势，2004 年为 0.55 倍，表明公司对全部债务的保护能力很强；自有纯现金债务比也保持很高水平，2002 年为 0.42 倍，表明公司通过自有现金偿还债务的能力很强。总体看，公司偿债能力强。

表10 偿债能力

指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	85.41	80.24	81.34	82.33
速动比率 (%)	46.65	43.05	36.92	42.21
利息倍数 (倍)	6.00	8.24	12.68	8.97
债务保护倍数 (倍)	0.38	0.49	0.55	0.47
自由纯现金债务比 (倍)	0.43	0.49	0.42	0.45

截止 2004 年底，公司长期债务余额为 975.87 亿元 (含 2004 年发行的 35 亿元十年期企业债券)，从其偿还期限看，1~2 年偿还的占 16.28%，2~5 年偿还的占 36.93%，5 年以上的占 46.79%，长期债务的偿还期分布比较分散，各年度分布基本合理，不存在高度集中的偿债高峰。

综合以上分析，公司负债水平正常，前三年主营业务收入和利润大幅增长，经营活动的获利能力强，具有很强的债务偿还能力。公司具有良好的银行信誉，间接与直接融资渠道畅通。因此，公司偿债风险很小。预计公司未来仍将保持良好的财务状况，发展前景稳定。

附表 1-1

中国石油化工股份有限公司
合并资产负债表（资产）（单位：亿元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	187.12	174.05	182.80	-1.16
短期投资				
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额				
应收票据	46.84	59.53	78.12	29.14
应收利息				
应收账款	133.36	124.69	134.27	0.34
其他应收款	186.89	178.05	159.58	-7.59
减：坏账准备	45.38	55.33	71.67	25.67
应收款项净额	274.87	247.41	222.18	-10.09
预付账款	31.93	39.04	48.28	22.97
应收补贴款				
存货	454.18	454.34	648.24	19.47
减：存货跌价准备	4.86	5.19	9.06	36.54
存货净额	449.32	449.15	639.18	19.27
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	990.08	969.18	1,170.56	8.73
长期投资				
长期股权投资	112.09	114.21	137.62	10.80
长期债权投资				
长期投资合计	112.09	114.21	137.62	10.80
减：长期投资减值准备	1.84	2.71	3.53	38.51
长期投资净额	110.25	111.50	134.09	10.28
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	4,313.91	4,611.28	5,194.62	9.73
减：累计折旧	1,996.02	2,138.04	2,435.10	10.45
固定资产净值	2,317.89	2,473.24	2,759.52	9.11
固定资产净值减值准备	3.91	13.31	58.16	285.68
固定资产净额	2,313.98	2,459.93	2,701.36	8.05
工程物资	14.03	12.26	4.30	-44.64
在建工程	211.22	285.13	459.76	47.54
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	2,539.23	2,757.32	3,165.42	11.65
无形资产及其他资产				
无形资产	40.62	45.64	53.45	14.71
长期待摊费用	0.00	0.97	35.63	
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	40.62	46.61	89.08	
递延税项				
递延税项借项	3.57	17.52	41.66	241.61
资产总计	3,683.75	3,902.13	4,600.81	11.76

附表 1-2

中国石油化工股份有限公司
合并资产负债表（负债及股东权益）（单位：亿元）

负债及股东权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	269.79	209.04	267.23	-0.48
应付票据	301.39	239.58	307.97	1.09
应付账款	192.12	227.04	237.92	11.28
预收账款	37.67	59.08	86.05	51.14
代销商品款				
应付工资	14.47	18.50	32.23	49.24
应付福利费	10.24	12.30	11.01	3.69
应付股利				
应交税金	33.80	69.86	67.41	41.22
其他应交款	10.54	12.37	15.19	20.05
其他应付款	197.87	275.37	264.59	15.64
预提费用	5.61	3.03	6.52	7.81
一年内到期的长期负债	85.73	81.75	142.98	29.14
其他流动负债				
流动负债合计	1,159.23	1,207.92	1,439.10	11.42
长期负债				
长期借款	737.08	792.21	940.87	12.98
应付债券	15.00	0.00	35.00	52.75
长期应付款				
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债	9.44	8.88	8.20	-6.80
长期负债合计	761.52	801.09	984.07	13.68
递延税项				
递延税项贷款	4.74	2.89	1.98	-35.37
负债合计	1,925.49	2,011.90	2,425.15	12.23
少数股东权益	241.09	260.77	312.16	13.79
股东权益				
注册资本	867.02	867.02	867.02	0.00
资本公积	365.88	368.52	371.21	0.73
盈余公积	158.58	196.60	261.16	28.33
其中：公益金	44.29	63.30	95.58	46.90
未确认的投资损失		-2.43	-7.13	
未分配利润	125.69	199.75	371.24	71.86
外币报表折算差额				
股东权益合计	1,517.17	1,629.46	1,863.50	10.83
负债及股东权益合计	3,683.75	3,902.13	4,600.81	11.76

附表 2-1

中国石油化工股份有限公司 合并利润及利润分配表（单位：亿元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	3,241.84	4,171.91	5,906.32	34.98
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	3,241.84	4,171.91	5,906.32	34.98
减：主营业务成本	2,511.82	3,231.04	4,592.07	35.21
主营业务税金及附加	118.52	133.71	162.03	16.92
二、主营业务利润	611.50	807.16	1,152.22	37.27
加：其他业务利润	8.89	8.56	11.02	11.34
减：存货跌价损失				
营业费用	132.79	145.82	194.77	21.11
管理费用	172.53	212.19	231.67	15.88
财务费用	43.27	41.29	43.31	0.05
勘探费用（包括干井成本）	43.63	61.33	63.96	21.08
三、营业利润	228.17	355.09	629.53	66.10
加：投资收益	5.05	5.48	10.88	46.78
补贴收入				
营业外收入	3.33	2.92	6.65	41.32
减：营业外支出	16.43	63.34	111.71	160.75
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	220.12	300.15	535.35	55.95
减：所得税	68.09	93.61	160.60	53.58
减：少数股东损益	10.82	18.86	56.70	128.92
加：未确认的投资损失		2.43	4.70	
五、净利润	141.21	190.11	322.75	51.18
加：年初未分配利润	169.42	125.69	199.75	8.58
盈余公积转入数				
减：合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	310.63	315.80	522.50	29.69
减：提取法定盈余公积	14.12	19.01	32.28	51.20
提取法定公益金	14.12	19.01	32.28	51.20
提取任意盈余公积金	70.00			
七、可供股东分配的利润	212.39	277.78	457.94	46.84
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	86.70	78.03	86.70	0.00
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	125.69	199.75	371.24	71.86

附表 3-1

中国石油化工股份有限公司
合并现金流量表（单位：亿元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
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	3,924.86	5,054.89	7,126.82	34.75
收到的租金	3.44	3.70	3.68	3.43
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	24.81	29.25	36.40	21.13
现金流入小计	3,953.11	5,087.84	7,166.90	34.65
购买商品、接受劳务支付的现金	2,765.20	3,710.86	5,494.08	40.96
经营租赁所支付的现金	34.41	42.24	68.71	41.31
支付给职工以及为职工支付的现金	130.20	159.64	163.04	11.90
支付的各项税费	338.20	418.19	588.64	31.93
支付的其他与经营活动有关的现金	84.41	112.43	151.04	33.77
现金流出小计	3,352.42	4,443.36	6,465.51	38.87
经营活动产生的现金流量净额	600.69	644.48	701.39	8.06
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1.50	1.07	1.86	11.36
取得投资收益所收到的现金	2.78	4.42	3.22	7.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	5.79	3.80	3.15	-26.24
收到于金融机构的已到期定期存款	21.60	17.00	22.17	1.31
收到的其他与投资活动有关的现金	3.53	3.00	3.59	0.85
现金流入小计	35.20	29.29	33.99	-1.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	430.66	480.73	727.28	29.95
投资所支付的现金	23.57	15.45	12.25	-27.91
存放于金融机构的定期存款	13.42	28.71	19.32	19.99
支付的其他与投资活动有关的现金			36.52	
现金流出小计	467.65	524.89	795.37	30.41
投资活动产生的现金流量净额	-432.45	-495.60	-761.38	32.69
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	2.30	5.80	10.08	109.35
发行债券所收到的现金			34.72	
借款所收到的现金	2,526.75	2,286.54	3,918.32	24.53
收到的其他与筹资活动有关的现金		14.50	30.14	
现金流入小计	2,529.05	2,306.84	3,993.26	25.66
偿还债务所支付的现金	2,583.43	2,351.75	3,778.55	20.94
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	142.62	125.2	135.38	-2.57
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	4.55	3.60	7.75	30.51
现金流出小计	2,730.60	2,480.55	3,921.68	19.84
筹资活动产生的现金流量净额	-201.55	-173.71	71.58	-
四、汇率变动对现金的影响	0.07	0.05	0.01	-62.20
五、现金及现金等价物净增加额	-33.24	-24.78	11.60	-

附表 3-2

中国石油化工股份有限公司
合并现金流量表（续）（单位：亿元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
一年内到期的可转换债券		15.00		
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	141.21	190.11	322.75	51.18
加：少数股东损益	10.82	18.86	56.70	128.92
计提的坏帐准备或转销的坏帐	8.25	19.02	20.50	57.63
计提的存货准备	-0.42	1.14	4.33	-
固定资产折旧	263.27	271.51	307.66	8.10
无形资产摊销	2.86	5.20	4.76	29.01
固定资产减值准备		9.40	46.28	
长期投资减值准备	0.03	1.15	0.88	441.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	6.63	32.91	39.89	145.29
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用	43.06	41.29	43.31	0.29
干井成本	17.71	27.89	29.76	29.63
投资损失(减:收益)	-3.18	-5.15	-8.43	
递延税款贷项(减:借项)	1.98	-15.80	-24.39	
存货的减少(减:增加)	5.24	6.76	-169.27	
经营性应收项目的减少(减:增加)	17.05	-8.66	-42.45	
经营性应付项目的增加(减:减少)	86.18	48.85	69.11	-10.45
其他				
经营活动产生的现金流量净额	600.69	644.48	701.39	8.06
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	176.99	152.21	163.81	-3.80
减：货币资金的期初余额	210.23	176.99	152.21	-14.91
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	-33.24	-24.78	11.60	-

附表 4

有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/股东权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自有纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+分得股利或利润所收到的现金+取得债券利息收入所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收帐款+应收票据) 平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券
变动率	$((\text{第三年数据}/\text{第一年数据})^{1/2}-1)*100$

附表 5

短期融资券信用等级设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是联合资信评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

附表 6

长期信用等级设置及其含义

级别设置		含 义
投 资 级	AAA	资信最高。短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力最强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，但未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，从而使盈利能力和偿债能力产生波动。
	BBB	短期债务支付能力和长期债务偿还能力一般；经营处于良性循环状态，但未来经营与发展易受内外部不确定因素的影响，从而使盈利能力和偿债能力产生较大波动。
投 机 级	BB、B、CCC、CC 级	这些级别企业的短期债务支付能力和长期债务偿还能力一般不高，其中 BB 级企业的短期债务支付能力和长期债务偿还能力相对较强，CC 级企业的短期债务支付能力和长期债务偿还能力严重不足；经营状况较差，但促使 BB 级企业经营与发展走向良性循环的内外部因素较多，促使 CC 级企业经营与发展走向良性循环的内外部因素很少。
	C、D 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使 C 级企业经营及发展走向良性循环状态的内外部因素极少，企业濒临破产，D 级企业属破产企业。

注：AA-CCC 级可用“+”、“-”进行微调。