

中国石油化工股份有限公司 2006 年（第二次）跟踪评级分析报告

跟踪评级结果：

短期信用等级：A-1⁺

长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

跟踪评级时间：2006 年 4 月 6 日

上次评级时间：2006 年 2 月 17 日

分析员

朱海峰 张学群

电话

8610-64912118-861

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.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

一、行业

中国石油化工股份有限公司（以下简称“公司”）主营业务所属的石油化工行业以及公司在行业中的地位没有发生大的变化。

据中国石油和化学工业协会统计，2005 年，我国石油和化工行业实现销售收入 33063.4 亿元，比 2004 年增长 34.8%，其中，石油和天然气开采业增长最快，实现销售收入 5258.5 亿元，比 2004 年增长 42.2%；精炼石油产品制造 10377 亿元，同比增长 35%；化学工业 17228.5 亿元，同比增长 32.4%。我国石油化工行业继续保持快速增长态势。

据公司统计，2005 年，国内成品油表观消费量（包括汽油、柴油和煤油）为 16444 万吨，同比增长 4.7%，国内成品油需求保持了合理的增幅；化工产品市场方面，国内合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料表观消费量同比增长 10.2%，乙烯当量消费量同比增长 8.6%。国内化工产品需求继续保持了较为旺盛的增长势头。

二、生产经营

2005 年，面对国际原油价格大幅上涨、国内成品油价格从严控制、化工市场波动较大的形势，公司依靠整体优势，通过优化资源配置、提升管理水平，取得了较好的经营成果。

勘探及开采板块实现了增储上产，并在四川盆地发现了我国迄今为止规模最大、丰度最高的海相碳酸盐岩气田——普光气田。炼油板块积极组织满负荷生产，努力满足市场需求，

炼油主要技术经济指标继续提升，但由于原油价格高企，国内成品油价格从紧控制，公司炼油业务出现大额亏损。营销及分销板块充分利用现代物流体系，优化资源配置，降低储运成本，并通过改善营销结构，零售量和直销量进一步提高，全年成品油经营量首次突破一亿吨，化工板块实现了装置安稳长满优运行，上海赛科和扬巴两大合资乙烯项目如期投入商业运行，生产规模显著提高；公司成立了化工销售分公司，增强了公司的整体竞争力。

公司 2005 年主要生产经营情况见表 1。

表 1 主要生产经营情况

勘探及开采

项 目	2004 年	2005 年	增长率(%)
原油产量(百万桶)	274.15	278.82	1.70
天然气产量(亿立方英尺)	2070	2219	7.20
新增原油可采储量(百万桶)	284	306	7.75
新增天然气可采储量(亿立方英尺)	3520	1406	-60.06
剩余油气可采储量(百万桶油当量)	3773	3786	0.34

炼油

项 目	2004 年	2005 年	增长率(%)
原油加工量(千桶/日)	2677.2	2817.9	5.26
其中:高硫原油加工量(千桶/日)	551.1	698.8	26.80
加工负荷率(%)	93.43	94.01	0.58 个百分点
汽、柴、煤油产量(百万桶)	80.83	84.53	4.58
其中:汽油(百万桶)	23.58	22.98	-2.54
柴油(百万桶)	50.89	54.92	7.92
煤油(百万桶)	6.36	6.63	4.25
化工轻油产量(百万桶)	17.7	21.1	19.21
轻油收率(%)	74.02	74.16	0.14 个百分点
综合商品率(%)	93.09	93.24	0.15 个百分点

成品油营销及分销

项 目	2004 年	2005 年	增长率(%)
国内成品油总经销量(百万吨)	94.59	104.56	10.54
其中:零售量(百万吨)	53.25	63.52	19.29
直销量(百万吨)	19.65	20.38	3.72
批发量(百万吨)	21.69	20.66	-4.75
年均单站加油量(吨/站)	2003	2321	15.88
中国石化品牌加油站总数(座)	30063	29647	-1.38

化工产品产量

项 目	2004 年	2005 年	增长率(%)
乙烯(千吨)	4074	5319	30.56
合成树脂(千吨)	6221	7605	22.25
合成橡胶(千吨)	561	626	11.59
合成纤维原料及聚合物(千吨)	6021	6725	11.69
合成纤维(千吨)	1654	1570	-5.08
尿素(千吨)	2630	1780	-32.32

总体看，2005 年公司核心业务规模不断扩大，上游资源序列趋于合理，实现油气储采平衡有余；原油产量、天然气产量、原油加工量、炼油加工能力、成品油经营量以及乙烯等主要化工产品产量均有不同程度提高，整体生产经营状况良好，公司的竞争力进一步增强。

三、财务状况

2005 年，公司资产总额、股东权益分别比 2004 年增长 13.15%和 15.71%，实现主营业务收入、利润总额分别比上年同期增长 35.30%和 14.84%，继续保持良好的成长性。2005 年公司主要财务指标见表 2。

表 2 主要财务数据

项 目	2004 年	2005 年	增长率(%)
资产总额(亿元)	4600.81	5205.72	13.15
股东权益(亿元)	1863.5	2156.23	15.71
主营业务收入(亿元)	5906.32	7991.15	35.30
利润总额(亿元)	535.35	614.82	14.84
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	701.39	849.63	21.14
EBITDA(亿元)	893.60	992.33	11.05
资产负债率(%)	52.71	52.94	0.23 个百分点
全部债务资本化比率(%)	43.78	39.74	-4.04 个百分点
净资产收益率(%)	17.32	18.35	1.03 个百分点
流动比率(%)	81.34	84.57	3.23 个百分点
EBITDA 利息倍数(倍)	19.50	16.76	-14.05
债务保护倍数(倍)	0.37	0.44	18.92

2005 年公司净资产收益率达到 18.35%，比上年提高了 1.03 个百分点，盈利水平很高，并且经营活动产生的现金流量净额大幅增长。从债务构成看，2005 年公司资产负债率略微上

升,但全部债务资本化比率(全部债务/(全部债务+股东权益+少数股东权益))有所下降,流动比率提高,财务构成正常。从偿债能力看,2005 年公司实现 EBITDA (利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销)为 992.33 亿元,比上年增长 11.05%,EBITDA 利息倍数(EBITDA/利息支出)有所下降,但仍达到 16.76 倍,债务保护倍数((净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务)上升至 0.44 倍,保持着较强的偿债能力,整体财务状况较好。

综合以上,公司目前的经营状况及财务状况与 2005 年评级时预计的基本一致,没有发生影响公司信用状况的重大变化,因此,联合资信维持公司长期信用等级AAA、短期信用等级A-1⁺不变,评级展望为“稳定”。

积极因素

一、公司在中国石油石化行业继续占有主导地位,经营规模大,抗风险能力强。

二、公司在四川盆地发现的普光气田是我国迄今为止规模最大、丰度最高的海相气田。根据国土资源部评估,截止 2005 年年底,普光气田探明储量为 2510.71 亿立方米,技术可采储量 1883.04 亿立方米,具备商业开采条件。公司已编制了一期开发方案,将为公司天然气业务的发展提供资源保障。此外,东部老区、准噶尔和塔河等油气勘探也获得一批重要发现,实现了油气当量储采平衡有余,并为后继接替资源奠定了基础。

三、2005 年 12 月,中国石化集团公司收到财政部给予的一次性补偿人民币 100 亿元,其中公司获得一次性补偿人民币 94.15 亿元。

关注

一、预计国际原油价格仍将高位震荡,国内原油价格与国际市场原油价格走势已基本一

致。国际成品油价格与国际原油价格的走势基本一致,但由于国内成品油价格从紧控制,使得国内成品油价格与国际相比存在较大差距。公司加工原油大部分依靠外购,并且60%以上需要进口,生产经营压力较大。

二、根据国务院及财政部有关文件规定,自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平(40美元/桶)所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。在国际原油价格超过40美元/桶后,将增加公司的支出,影响公司的收益水平。

三、2006 年 3 月 6 日,中国石化以现金方式向齐鲁石化、扬子石化、中原油气、石油大明四家 A 股上市子公司的全部流通股和除其自身以外的全体非流通股发出全面收购要约,截至 2006 年 4 月 6 日要约收购的有效期已经届满,要约收购已经生效。

四、天津百万吨乙烯项目和镇海百万吨乙烯项目已获得国务院的核准,公司正进行项目的前期准备工作。这两个项目总投资额分别约为人民币 210 亿元和 220 亿元,未来投资需求较大。

五、石化生产是一个易燃易爆易污染环境以及容易遭受自然灾害威胁的高风险行业。近年来石化行业事故频发,如发生这些突发事件有可能对公司的生产经营带来影响。