

中国石油化工股份有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA

上次评级结果: AAA

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
04 中石化债	35 亿元	2004/2/24~2014/2/23	AAA	AAA
07 中石化债	50 亿元	2007/5/10~2017/5/9	AAA	AAA
07 川气东送债 01	85 亿元	2007/11/13~2012/11/12	AAA	AAA
07 川气东送债 02	115 亿元	2007/11/13~2017/11/12	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2008 年 10 月 28 日

上次评级时间: 2007 年 10 月 8 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 6 月
现金类资产(亿元)	161.60	212.15	187.12
资产总额(亿元)	6027.20	7185.72	8205.56
所有者权益(亿元)	2817.99	3263.47	3312.99
长期债务(亿元)	1006.37	1203.14	1383.99
全部债务(亿元)	1858.31	1929.70	2419.76
营业收入(亿元)	10616.69	12048.43	7347.83
净利润(亿元)	529.83	571.53	94.15
EBITDA(亿元)	1167.76	1336.09	359.87
经营性净现金流(亿元)	988.70	1242.50	59.86
营业利润率(%)	12.84	13.08	3.63
净资产收益率(%)	18.80	17.51	--
资产负债率(%)	53.25	54.58	59.63
全部债务资本化比率(%)	39.74	37.16	42.21
流动比率(%)	67.25	69.35	76.54
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	1.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.53	18.27	--

注: 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。2008 年上半年财务数据已经审计。

分析师

李慧鹏

010-85679696-8881 lihp@lianheratings.com.cn

张 成

010-85679696-8801 zhangcheng@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

中国石油化工股份有限公司(以下简称“公司”或“中石化股份”)是中国最大的油气生产商和最大的炼油及化工产品生产销售商之一。跟踪期内, 公司经营情况良好, 原油、天然气和成品油产量创历史新高, 资产和收入规模持续增长。但受国际原油价格大幅上涨的影响, 2008年上半年公司盈利水平显著下滑。

公司产业链条完整, 资源和规模优势明显, 预计公司将凭借资源储备、市场网络、经营规模等优势持续保持行业主导地位, 并维持良好的经营及财务状况。未来随着国际市场原油价格的回落, 以及国内成品油定价机制改革的深入, 公司盈利能力有望改善。

“04中石化债”、“07中石化债”、“07川气东送债”均由中国石油化工集团公司(以下简称“中石化集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 2007年, 中石化集团经营情况正常, 有助于提升债券本息偿还的安全性。

联合资信维持公司“AAA”主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“04中石化债”和“07中石化债”、“07川气东送债”AAA的信用级别。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持。
2. 公司是中国最大的炼油及化工产品生产商, 产业链完整, 销售网络完备, 主要产品市场占有率高, 整体抗风险能力强。
3. 公司是纽约、伦敦、香港、上海四地上市的公司, 直接融资渠道丰富。
4. 2008年6月, 国内成品油价格普遍上调, 公司炼油板块将直接受益。
5. 自2008年7月开始, 国际原油价格迅速

回落，公司成本压力得到缓解。

关注

1. 公司自有油气资源相对不足，目前大部分加工原油需要外购，资源对外依存度较高。
2. 2008年上半年，受国际原油价格上涨和国内成品油定价机制影响，公司经营压力加大，盈利水平和经营性现金流均受到影响。
3. 征收石油特别收益金影响公司的收益水平。

一、企业基本情况

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”或“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H股,并分别在香港、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,是中国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司。截至2008年6月底,公司总股本867.02亿股,中石化集团持股75.84%,为公司第一大股东。

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。

公司是上、中、下游一体化的能源化工公司,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。按2007年的营业收入排序,公司列中国上市公司首位,是中国及亚洲最大的石油和石化公司;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,在中国成品油生产和销售中占主导地位。

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、人事部、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,并设立勘探及开采事业部、炼油事业部、化工事业部和营销及分销事业部四个事业部,对所属企业实行事业部管理体制。截至2007

年底,公司拥有在职员工334377人。

截至2007年底,公司合并资产总额7185.72亿元,所有者权益合计(含少数股东权益)3263.47亿元。2007年公司实现营业收入12048.43亿元,净利润(含少数股东损益)571.53亿元。

截至2008年6月底,公司合并资产总额8205.56亿元,所有者权益合计(含少数股东权益)3312.99亿元。2008年上半年公司实现营业收入7347.83亿元,净利润(含少数股东损益)94.15亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区惠新东街甲6号;法定代表人:苏树林。

二、行业分析

1. 国际原油价格高位震荡

目前,世界市场的原油价格主要参考期货价格(纽约商品交易所的西德克萨斯轻质原油期货(WTI)和伦敦国际石油交易所的北海布伦特原油期货)作为定价依据,近年来,由于需求强劲增长、油品库存下降、产油国地缘政治不稳以及美元疲软等多重原因,导致国际市场原油价格出现大幅波动。自2007年9月开始,国际油价大幅上升,至2008年6月,纽约原油期货价格突破140美元/桶,创历史新高;但从2008年7月份开始,油价开始大幅下挫,至2008年9月,已回落至90美元/桶附近,跌幅近40%。原油价格的大幅波动使得下游炼油和化工企业的经营业绩受到显著影响,2008年上半年,中国主要炼油企业盈利水平均受到冲击。

2. 天然气出厂价上调

目前中国对天然气出厂价实行政府定价和政府指导价,其中计划内天然气出厂价实行中央政府定价,并按不同用途、不同油田对化肥、居民、商业和其它用气实行分类定价;自销气出厂价实行政府指导价。国家发改委于2007年

11月将工业用天然气出厂价格上调0.4元/立方米。但与国际市场相比，目前国内天然气价格严重偏低，导致中国天然气消费结构不理性。未来随着天然气定价机制逐步市场化，上游供气企业将从中受益。

3. 成品油零售价上调

面对国际油价持续上涨的压力，国内成品油价格开始上调。2007年11月，国家发改委将汽油、柴油、煤油价格分别上调500元/吨；2008年6月，国家发改委再次上调成品油价格，自6月20日起，汽油和柴油价格每吨提高1000元，航空煤油价格每吨提高1500元。成品油价格上调后，公司将成为最直接的受益者，炼油板块的经营压力有望缓解。

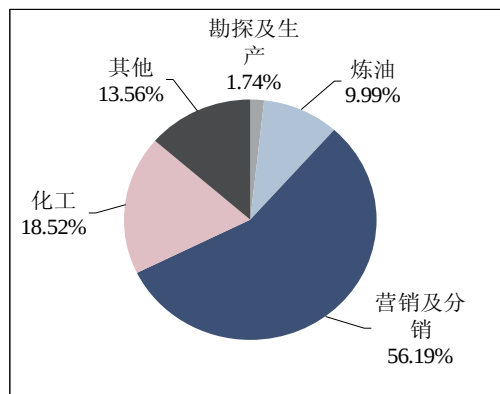
综合来看，在国际市场原油价格大幅波动的情况下，石油和天然气的战略资源地位更加突出，成品油价格上调对于改善国内资源消费结构，推动油气定价市场化改革都具有重要意义。未来随着成品油定价机制的逐渐理顺，炼油企业的经营压力将得到缓解。

三、经营分析

1. 经营概况

2007年公司实现主营业务收入11738.69亿元，营业利润781.42亿元，同比分别增长13.43%和8.17%。公司各业务板块构成比较稳定，主要收入来自炼油和营销分销板块，主要利润则集中于上游油气勘探和开发板块。

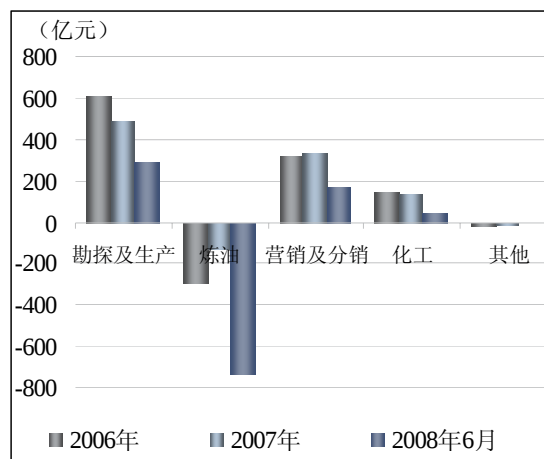
图1 2007年公司各板块营业收入构成



资料来源：公司2007年年报

从各业务板块盈利情况看，公司主要利润来源来自上游资源勘探与生产板块；炼油业务由于原油成本上升及国内成品油定价政策的约束持续亏损，2008年上半年冲击尤为显著；营销及分销业务营业利润比较稳定，化工产品业务盈利水平相对较弱。

图2 2006~2008年6月公司各板块营业利润情况



资料来源：公司年报

2. 各板块经营情况

(1) 勘探与生产

2007年，公司在西部塔河艾丁区块、东部东濮中生界潜山勘探取得重要突破。全年共完成二维地震12446千米，三维地震9317平方千米，完成探井557口，进尺1708千米，全年新增油气可采储量647百万桶油当量。

2007年公司完成开发井2976口，进尺7247千米，新建原油生产能力605万吨/年，新建天然气生产能力16.6亿立方米/年。2008年上半年，公司生产原油14738万桶，同比增长2.43%；生产天然气1442亿立方英尺，同比增长3.30%。

2007年公司勘探及生产板块对外销售收入204.37亿元，占营业收入的1.74%，占比较低，主要是由于公司所产绝大部分原油均用于自身下游炼油和化工业务，对外销售较少。但得益于国际油价大幅上升，公司上游勘探及生产板块利润水平较高，2007年实现分部营业利润485.88亿元，占公司分部营业利润总额的60.37%，是公司最重要的利润来源。但2007

年由于油价上涨导致公司需缴纳的特别收益金大幅增加，公司勘探及生产板块实现营业利润较 2006 年下降 19.68%。

表 1 2006 年~2008 年上半年公司勘探及开采情况

生产指标	2006 年	2007 年	增长率 (%)	2008 年 1~6 月
原油产量 (百万桶)	285	292	2.46	147
天然气产量 (亿立方英尺)	2565	2826	10.18	1442
新增原油可采储量 (百万桶)	286	21	-92.66	159
新增天然气可采储量 (亿立方英尺)	1615	37567	2226.13	1869
剩余原油可采储量 (百万桶)	3295	3024	-8.22	3035
剩余天然气可采储量 (亿立方英尺)	28567	63308	121.61	63736
剩余油气可采储量 (百万桶油当量)	3771	4079	8.17	4097

资料来源：公司年报

(2) 炼油与销售

2007 年，面对持续增长的市场需求，公司在炼油业务亏损的情况下精心组织生产，全年加工原油 1.56 亿吨，生产汽油、柴油和煤油等成品油 9309 万吨。原油加工量、炼化主要产品产量再创历史最高水平。公司油气资源产量相对不足，原油自给率较低，2007 年，公司外购原油加工量 1.26 亿吨，对外依存度高达 80.96%。

表 2 2006 年~2007 年公司原油来源 (单位：百万吨)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
自供	29.62	29.72	0.34
中国石油天然气股份有限公司	8.81	6.89	-21.79
中国海洋石油股份有限公司	4.93	6.43	30.43
进口	101.47	113.08	11.44
合计	144.83	156.12	7.80

资料来源：公司年报

2007 年公司炼油板块实现对外销售收入 1172.56 亿元，占公司营业收入的 9.99%，该板块产品外销比例较低，成品油主要通过营销及分销板块销售，或用于下游化工板块深度加工。跟踪期内，受国际市场原油价格持续上涨和国内成品油定价机制的双重影响，公司炼油板块业务持续亏损，2007 年该板块营业利润为 -136.66 亿元，较 2006 年有所好转。但 2008 年 1~6 月，受国际市场原油价格飙升的影响，公司炼油板块亏损增加，营业利润为 -738.79 亿元，为减少成品油价格倒挂机制对公司炼油业务的影响，中央财政 2008 年上半年给予补贴 334 亿元。预计随着 2008 年 7 月后国际原油价格的回落，以及 2008 年 6 月起国内成品油实行提价政策，公司炼油板块亏损情况将有所缓解。

(3) 营销及分销

面对 2007 年四季度以来国内部分地区成品油市场供应紧张的严峻形势，公司加强产销结合，并综合运用外采、进口等措施增加成品油供应量，切实保障了市场的稳定供应。

2007 年公司成品油国内总经销量达到 1.19 亿吨，年均单站加油量 2697 吨，成品油零售、直销量占公司国内总经销量的 81.1%。2008 年 1~6 月，公司成品油国内总经销量为 6302 万吨，同比增长 8.81%，其中零售量同比增长 19.16%。

表 3 2006 年~2008 年上半年公司营销及分销情况

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 上半年
国内成品油总经销量 (百万吨)	111.68	119.39	6.90	63.02
其中：零售量	72.16	76.62	6.18	42.91
直销量	18.95	20.17	6.44	10.37
批发量	20.57	22.60	9.87	9.73
单站年均加油量 (吨/站)	2577	2697	4.66	3006
“中国石化”加油站总数 (座)	28801	29062	0.91	29188
其中：自营加油站数	28001	28405	1.44	28551
特许经营加油	800	657	-17.88	637

资料来源：公司年报

2007 年公司营销及分销业务板块实现对外销售收入 6595.52 亿元，占公司主营业务收入的 56.19%，是公司最重要的收入来源，实现分部利润 335.97 亿元，占公司分部营业利润总额的 41.74%，是公司的第二大利润来源。

（4）化工板块

公司是中国最大的石化产品生产者和分销商。2007 年公司主要化工产品产量进一步增长（详情见表 4），主导产品突出，在目前国内化工产品需求旺盛的形势下，对于公司进一步扩大销售规模起到了较好的推动作用。2008 年上半年，公司乙烯产量为 330.7 万吨，同比增长 1.04%，合成树脂产量 492.3 万吨，同比增长 3.12%；合成橡胶产量 46 万吨，同比增长 27.78%。

表 4 2006 年~2008 年上半年公司主要化工产品情况

项目	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年上半年
乙烯	6163	6534	6.02	3307
合成树脂	8619	9660	12.08	4923
合成橡胶	668	800	19.76	460
合成纤维单体及聚合物	7242	8018	10.72	3768
合成纤维	1502	1417	-5.66	681
尿素	1609	1565	-2.73	685

资料来源：公司年报

注：扬子石化-巴斯夫有限责任公司、上海赛科石油化工有限公司的产量按 100%口径统计。（单位：千吨）

2007 年化工板块实现对外销售收入 2174.52 亿元，同比增长 10.9%，占公司主营业务收入的 18.52%；实现分部利润 134.16 亿元，同比下降 6.68%，占公司营业利润总额的 16.67%。

总体看，跟踪期内公司上游勘探及生产板块实现了连续增产，成品油销售量持续上升，化工产品产量不断增加；尽管炼油业务 2008 年上半年经营压力明显加大，随着下半年国际油价回落和国内成品油价格的调整会得到改善。

四、财务分析

1. 财务概况

公司 2007 年开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司对会计政策变更所涉及的有关项目进行了追溯调整。公司 2007 年和 2008 年上半年财务报表均经毕马威华振会计师事务所审计。

本报告财务分析以 2007 年合并报表数据为主，分析涉及 2006 年财务数据比较时，以调整后的期初数为基数。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 7185.72 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）3263.47 亿元。2007 年公司实现营业收入 12048.43 亿元，净利润（含少数股东损益）571.53 亿元。

截至 2008 年 6 月底，公司合并资产总额 8205.56 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）3312.99 亿元。2008 年上半年公司实现营业收入 7347.83 亿元，净利润（含少数股东损益）94.15 亿元。

2. 盈利能力

2007 年公司实现营业收入 12048.43 亿元，较上年增长 13.49%，高于营业成本的增长比率（13.01%）。2007 年利润总额和净利润分别为 829.11 亿元和 571.53 亿元，其中归属于母公司股东的净利润为 549.47 亿元。

从盈利指标看，2007 年公司营业利润率小幅上升，总资本收益率和净资产收益率略有下降，分别为 13.08%、12.41%和 17.51%，仍属于较好水平。

2008 年 1~6 月，公司实现营业收入 7347.83 亿元，但受缴纳的石油特别收益金（2008 年 1~6 月公司缴纳 165.44 亿元，为上一年同期的 5.02 倍），以及国内成品油价格倒挂的影响，2008 年 1~6 月公司仅实现利润总额 95.16 亿元，净利润 94.15 亿元，分别较上年同

期大幅下降 81.94%和 74.26%。公司 2008 年上半年共获得中央财政补贴 334 亿元（其中炼油板块获得补贴 279 亿元），在一定程度上缓解了公司的经营压力。

综合看，2008 年上半年国际原油价格飙升给对公司盈利能力造成明显冲击，但考虑到公司在石油石化行业处于主导地位，未来能够获得更多的政府支持。随着 2008 年 7 月后国际原油价格的回落，以及 2008 年 6 月起国内成品油实行提价政策，公司经营压力将有所缓解。

3. 资本及债务结构

(1) 所有者权益

截至 2007 年底，公司所有者权益合计为 3263.47 亿元，较上年增长 15.81%，其中归属于母公司所有者权益占 92.22%，少数股东权益占 7.78%。归属于母公司股东权益中，股本占 28.81%，资本公积占 12.76%，盈余公积占 21.53%，未分配利润占 36.90%，股本和未分配利润占比较高。

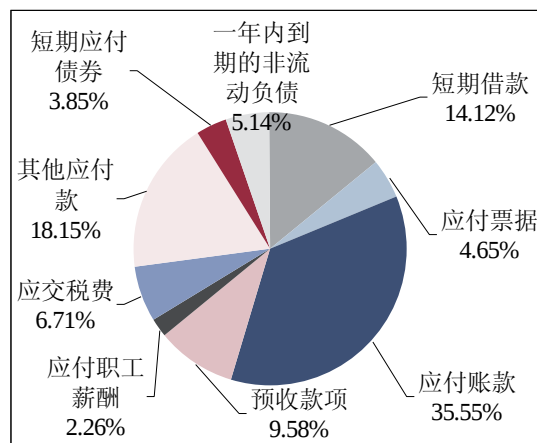
截至 2008 年 6 月底，公司所有者权益合计 3312.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 92.20%，少数股东权益占 7.80%。归属于母公司股东权益中，股本占 28.38%，资本公积占 14.26%，盈余公积占 21.41%，未分配利润占 35.95%。与 2007 年底相比，所有者权益构成变化不大。

(2) 负债

截至 2007 年底，公司负债合计 3922.25 亿元，较上年增长 22.22%，其中流动负债占 66.74%，非流动负债占 33.26%。

截至 2007 年底，公司流动负债合计 2617.57 亿元，较上年增长 23.02%，主要包括短期借款、应付账款、预收款项、应交税费、其他应付款及一年内到期的非流动负债。流动负债中短期借款、应付账款和其他应付款占比较大（见图 3）。

图 3 截至 2007 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司短期借款 369.54 亿元，较上年变化不大，其中短期银行借款占 57.62%，主要为信用借款；向中石化集团及同级子公司借款占 42.38%。

截至 2007 年底，公司应付账款 930.49 亿元，较上年大幅增长 76.34%，主要由于国际原油价格持续攀升，以及公司原油加工量的不断增加致使公司采购原油的应付账款增多，但应付账款中无个别重大账龄超过 1 年的款项。

截至 2007 年底，公司其他应付款 475.03 亿元，较上年增长 33.02%，主要是由于工程款及收购油气资产增加所致，其他应付款中主要为工程款，其中 67 亿元为公司确认待执行原油采购合同准备。

截至 2007 年底，公司非流动负债合计 1304.68 亿元，较上年增长 20.64%，其中主要包括长期借款（占 59.56%）、应付债券（占 32.66%）、预计负债（占 5.84%）、递延所得税负债（占 1.14%）和其他非流动负债（占 0.80%）。

截至 2007 年底，公司长期借款合计 777.08 亿元，较上年下降 20.00%，主要源于长期银行借款减少。现有长期借款中长期银行借款占 49.47%，中石化集团及同级子公司长期借款占 47.85%。从期限分布看，1 年~2 年的占 25.23%，2 年~5 年的占 23.54%，5 年以上的占 51.23%。

截至 2007 年底，公司应付债券共计 426.06

亿元,和上年的35亿元相比,增幅较大,主要由于公司2007年新发行50亿元10年期企业债券、85亿元5年期企业债券、115亿元10年期企业债券和港币117亿元H股可转换债券所致。现有应付债券中包括企业债券285亿元,可转换债券141.06亿元,截至2007年底,尚未有可转换债券进行转股。

截至2007年底,公司债务总额1929.70亿元,较上年增长3.84%,其中短期债务占37.65%,长期债务占62.35%。债务结构合理。

截至2007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54.58%、37.16%和26.94%,与2006年底数据相比,变化不大,负债水平正常。

截至2008年6月底,公司负债合计4892.57亿元,较2007年底增长24.74%。与2007年底相比,公司短期借款增长81.93%,增加的部分主要是短期银行借款,其中以信用借款为主;应付账款增长36.13%;其他应付款增长38.13%,主要为工程款及待执行合同准备;应付债券金额增长46.64%,主要是由于公司2008年在中国境内公开发行总额为300亿元的认股权和债券分离交易的可转换债券所致,该债券将于2014年到期。

截至2008年6月底,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59.63%、42.41%和29.47%,债务负担有所加重,但仍属正常水平。

总体看,跟踪期内公司所有者权益略有增长,结构保持稳定;债务负担有所加重,债务结构比较合理,变化不大。

4. 现金流

从经营活动来看,2007年公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年分别为14003.48亿元和14035.11亿元,分别较上年增长13.01%和12.43%,均低于公司营业收入的增长速度(13.49%);购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均分

别为11355.87亿元和12792.61亿元,分别较上年增长10.21%和11.29%;2007年公司经营活动产生的现金流量净额1242.50亿元,较上年增长25.69%。2008年1~6月,受盈利水平下降的影响,公司经营活动产生的现金流量净额为59.86亿元,较上年同期下降90.75%。

从收入实现质量指标看,2007年公司现金收入比率为116.23%。2008年6月底这一指标为114.81%,收入实现质量较好且基本稳定。

从投资活动来看,2007年公司投资活动产生的现金流入为82.88亿元,较上年大幅增长140.16%,主要是由于公司收回部分投资,同时收到的股利和到期存款增加所致;2007年公司投资活动现金流出为1230.60亿元,较上年增长18.30%,主要为购建固定资产和无形资产支付的现金;2007年投资活动产生的现金流量净额为-1147.72亿元,筹资活动前现金流量净额由负转正,为94.78亿元,公司经营活动现金流量基本能够满足投资资金需求。2008年1~6月,公司投资活动产生的现金流量净额为-456.48亿元,筹资活动前现金流量净额为负,投资资金需求存在一定的缺口。

从筹资活动来看,2007年公司筹资活动现金流入为8156.62亿元,较上年增长2.35%,主要来源于公司借款、发行可转换债券和企业债券所筹得的现金;2007年筹资活动现金流出为8244.43亿元,较上年增长2.69%,主要用于偿还债券、偿还借款和分配股利、利润或偿付利息;2007年公司筹资活动产生的现金流量净额为-87.81亿元。2008年1~6月,公司筹资活动产生的现金流量净额为404.73亿元,较上年底大幅增加,主要由于较年初借款收到的现金多于偿还借款支付的现金,由此产生的现金留存相对增加。

2007年公司现金及现金等价物净增加额为6.33亿元。

总体看,公司在高营业收入的带动下,现金流量规模大且稳定,现金流状况较好,经营活动获取现金的能力强。收入实现质量正常。

尽管 2008 年上半年由于盈利水平下降导致经营活动产生的现金流量净额下降较多，但预计此种情况不会长期持续，公司现金流状况整体较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007 年公司流动比率和速动比率分别为 69.35%和 25.02%，指标较低，主要是由于公司流动负债规模较大，流动资产规模相对较小且其中存货占比较高。2007 年公司筹资活动前现金流量净额利息倍数为 1.30 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.05 倍，经营现金流动负债比率为 47.47%。考虑到公司经营活动现金流量规模大，占比较高的存货变现能力强，公司实际短期偿债能力强于指标表现。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 利息倍数一直保持在较高水平，2006 年和 2007 年分别为 16.53 倍和 18.27 倍，具有很强的利息支付能力；全部债务/EBITDA 分别为 1.59 倍和 1.44 倍，公司对全部债务的保护能力强。跟踪期内，公司继续保持很强的偿债能力。

截至 2008 年 6 月 30 日，公司对其联营及合营公司提供 98.38 亿元银行信贷担保，担保金额相对于公司资产规模较小。公司对有关担保的状况进行监控，目前对有关担保协议的责任没有计提任何负债。

截至 2008 年 6 月 30 日，公司无重大诉讼、仲裁事项。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2008 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 1720 亿元，其中未使用授信额度 1217.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。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。

五、债券担保分析

1. 04 中石化债

本期 35 亿元公司债券于 2004 年 2 月 24 日发行，债券期限为 10 年，采用固定利率，票面年利率为 4.61%，计息期限为 2004 年 2 月 24 日至 2014 年 2 月 23 日，每年付息一次。

募集资金用于甬沪宁进口原油管道项目、西南成品油管道项目、合成树脂产品结构调整技改项目、以及巴陵、湖北和金陵的化肥原料调整技改项目的建设。

2. 07 中石化债

本期 50 亿元公司债券于 2007 年 5 月 10 日发行，债券期限为 10 年，采用固定利率，按年计息，票面年利率为 4.2%。

募集资金用于天津分公司 100 万吨/年乙烯及配套项目、镇海炼化 100 万吨/年乙烯项目、广州分公司 80 万吨/年乙烯改扩建工程和金陵分公司 60 万吨/年对二甲苯芳烃联合装置项目。

3. 07 川气东送债

本期 200 亿元公司债券于 2007 年 11 月 13 日发行，包括两个品种，10 年期债券 115 亿元，固定年利率 5.86%；5 年期债券 85 亿元，固定年利率 5.40%，募集资金全部投入川气东送项目。

公司发行的“04 中石化债”、“07 中石化债”、“07 川气东送债”全部由中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中石化集团是中国最大的石油化工公司之一，截至 2007 年底，中石化集团合并资产总额 9955.71 亿元，负债合计 5420.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）4535.43 亿元。2007 年，中石化集团实现营业收入 12278.63 亿元，净利润 479.91 亿元。以上三期债券发行总额 285 亿元，占中石化集团 2007 年底资产总额的 2.86%，所有者权益的 6.28%。总体看，跟踪期

内中石化集团担保实力未发生明显变化。

综合考虑，联合资信维持公司“AAA”主体长期信用等级，对公司的评级展望为稳定，并维持“04中石化债”、“07中石化债”、“07川气东送债”AAA的信用级别。

附件 1-1 2006 年～2008 年 6 月底公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资 产	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月底
流动资产：				
货币资金	76.98	83.64	8.65	97.74
交易性金融资产				
应收票据	84.62	128.51	51.87	89.38
应收账款	151.44	229.47	51.53	430.84
预付款项	53.31	94.02	76.36	144.06
应收利息				
应收股利				
其他应收款	109.55	118.22	7.91	202.24
存货	949.12	1160.49	22.27	1634.88
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5.96	1.00	-83.22	1.27
流动资产合计	1430.98	1815.35	26.86	2600.41
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	235.44	313.35	33.09	311.89
投资性房地产				
固定资产	3462.40	3611.48	4.31	3657.85
在建工程	530.00	954.08	80.02	1055.03
无形资产	92.65	152.32	64.40	167.30
商誉	145.25	156.90	8.02	157.07
长期待摊费用	47.57	58.42	22.81	63.48
递延所得税资产	67.60	101.92	50.77	180.37
其他非流动资产	15.31	21.90	43.04	12.16
非流动资产合计	4596.22	5370.37	16.84	5605.15
资产总计	6027.20	7185.72	19.22	8205.56

附件 1-2 2006 年～2008 年 6 月底公司合并资产负债表(负债及股东权益)
 (单位: 人民币亿元)

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月底
流动负债:				
短期借款	357.25	369.54	3.44	672.29
交易性金融负债				
应付票据	217.14	121.62	-43.99	175.63
应付账款	527.67	930.49	76.34	1266.69
预收款项	194.66	250.82	28.85	274.48
应付职工薪酬	50.16	59.05	17.72	70.91
应交税费	146.23	175.62	20.10	93.24
应付利息				
应付股利				
其他应付款	357.10	475.03	33.02	656.17
短期应付债券	118.85	100.74	-15.24	
一年内到期的非流动负债	158.70	134.66	-15.15	187.85
其他流动负债				
流动负债合计	2127.76	2617.57	23.02	3397.26
非流动负债:				
长期借款	971.37	777.08	-20.00	759.20
应付债券	35.00	426.06	1117.31	624.79
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	53.10	76.13	43.37	81.68
递延所得税负债	10.20	14.92	46.27	14.71
其他非流动负债	11.78	10.49	-10.95	14.93
非流动负债合计	1081.45	1304.68	20.64	1495.31
负债合计	3209.21	3922.25	22.22	4892.57
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	867.02	867.02	0.00	867.02
资本公积	385.53	383.91	-0.42	435.45
减: 库存股				
盈余公积	595.19	647.97	8.87	653.92
未分配利润	746.08	1110.59	48.86	1098.32
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	2593.82	3009.49	16.03	3054.71
少数股东权益	224.17	253.98	13.30	258.28
所有者权益(或股东权益)合计	2817.99	3263.47	15.81	3312.99
负债和所有者权益(或股东权益)总计	6027.20	7185.72	19.22	8205.56

附件 2 2006 年、2007 年和 2008 年 1-6 月公司合并利润表

(单位：人民币亿元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1-6 月
一、营业收入	10616.69	12048.43	13.49	7347.83
减：营业成本	8963.73	10129.61	13.01	6796.78
营业税金及附加	289.77	343.04	18.38	284.51
销售费用	195.90	225.64	15.18	118.85
管理费用	334.91	359.64	7.38	187.21
财务费用	57.80	48.90	-15.40	36.58
勘探费用（包括干井成本）	79.83	111.05	39.11	47.28
资产减值损失	10.04	74.58	642.83	160.79
公允价值变动损失		32.11		29.56
加：投资收益（损失以“-”号填列）	37.69	57.56	52.72	16.77
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）	722.40	781.42	8.17	-237.84
加：营业外收入	60.20	68.28	13.42	337.65
减：营业外支出	28.77	20.59	-28.43	4.65
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	753.83	829.11	9.99	95.16
减：所得税费用	224.00	257.58	14.99	1.01
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	529.83	571.53	7.87	94.15
其中：合并方在合并前实现的净亏损	3.61	2.05	-43.21	
归属于母公司股东的净利润	520.86	549.47	5.49	93.39
少数股东损益	8.97	22.06	145.93	0.76

附件 3-1 2006 年、2007 年和 2008 年 1-6 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1-6 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	12390.86	14003.48	13.01	8435.91
收到的租金	3.84	3.70	-3.65	1.49
收到的补助	51.61		-100.00	283.08
收到的其他与经营活动有关的现金	37.00	27.93	-24.51	23.99
经营活动现金流入小计	12483.31	14035.11	12.43	8744.47
购买商品、接受劳务支付的现金	10304.12	11355.87	10.21	7886.88
经营租赁所支付的现金	60.75	67.64	11.34	31.16
支付给职工以及为职工支付的现金	204.14	222.55	9.02	116.94
支付的增值税	315.80	410.11	29.86	195.48
支付的所得税	195.86	276.74	41.29	133.26
支付除增值税、所得税外的各项税费	273.32	309.65	13.29	249.93
支付的其他与经营活动有关的现金	140.62	150.05	6.71	70.96
经营活动现金流出小计	11494.61	12792.61	11.29	8684.61
经营活动产生的现金流量净额	988.70	1242.50	25.67	59.86
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5.69	14.41	153.25	10.49
收到的股利	6.47	26.57	310.66	11.92
处置固定资产和无形资产所收回的现金净额	3.58	4.46	24.58	1.09
收到于金融机构的已到期定期存款	13.37	33.40	149.81	4.66
收到其他与投资活动有关的现金	5.40	4.04	-25.19	1.97
投资活动现金流入小计	34.51	82.88	140.16	30.13
购建固定资产和无形资产所支付的现金	773.75	1106.38	42.99	448.80
投资所支付的现金	37.61	15.81	-57.96	26.75
存放于金融机构的定期存款	9.16	33.73	268.23	11.06
收购子公司所支付的现金净额	219.71	74.68	-66.01	
收购中石化集团经营性资产及相关负债所支付的现金				
投资活动现金流出小计	1040.23	1230.60	18.30	486.61
投资活动产生的现金流量净额	-1005.72	-1147.72	14.12	-456.48
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收少数股东投资所收到的现金	12.55	12.55		10.65
发行可转换债券所收到的现金(已扣除发行费用)		113.68		298.50
发行债券所收到的现金	226.89	350.00	54.26	
借款所收到的现金	7729.54	7680.39	-0.64	4313.02
筹资活动现金流入小计	7968.98	8156.62	2.35	4622.17
偿还债券所支付的现金	210.00	120.00	-42.86	100.00
偿还借款所支付的现金	7613.89	7887.93	3.60	3962.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	197.61	208.43	5.48	145.70
子公司支付少数股东的股利	7.22	6.25	-13.43	6.42
分配予中国石化集体公司		21.82		2.85
筹资活动现金流出小计	8028.72	8244.43	2.69	4217.44
筹资活动产生的现金流量净额	-59.74	-87.81	46.99	404.73
四、汇率变动的影响	-0.25	-0.64	156.00	-0.41
五、现金及现金等价物净增加额	-77.01	6.33	-108.22	7.70
加: 期初现金及现金等价物余额				
六、期末现金及现金等价物余额	-77.01	6.33	-108.22	7.70

附件 3-2 2006 年、2007 年和 2008 年 1-6 月公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1-6 月
一、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	520.86	549.47	5.49	93.39
加: 资产减值准备	10.04	74.58	642.83	160.79
固定资产折旧	337.13	421.38	24.99	206.31
无形资产摊销	6.14	12.46	102.93	4.83
干井核销	39.60	60.60	53.03	11.56
固定资产报废净(收益)/损失	16.47	-7.66	-146.51	-0.97
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)		32.11		-29.56
财务费用(收益以“-”号填列)	57.80	48.90	-15.40	36.58
投资收益	-37.69	-57.56	52.72	-16.77
递延所得税资产增加	-9.66	-34.32	255.28	-78.45
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-0.90	3.13	-447.78	0.31
存货的增加	-29.93	-243.23	712.66	-634.27
经营性应收项目的增加	-25.40	-129.28	408.98	-252.20
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	95.27	489.86	414.18	557.55
少数股东损益	8.97	22.06	145.93	0.76
经营活动产生的现金流量净额	988.70	1242.50	25.67	59.86
二、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				
三、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的年末余额	0.15	1.08	620.00	1.57
减: 现金的年初余额	0.20	0.15	-25.00	1.08
加: 现金等价物的年末余额	70.48	75.88	7.66	83.09
减: 现金等价物的年初余额	147.44	70.48	-52.20	75.88
现金及现金等价物净增加额	-77.01	6.33	-108.22	7.70

附件 4 公司主要财务指标

项目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月底
经营效率				
销售债权周转次数(次)	40.73	45.71	39.52	16.45
存货周转次数 (次)	8.74	9.75	9.60	1.71
总资产周转次数 (次)	1.63	1.84	1.78	0.94
盈利能力				
营业利润率 (%)	14.23	12.84	13.08	3.63
总资本收益率 (%)	11.77	12.84	12.41	--
净资产收益率 (%)	18.35	18.80	17.51	--
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	30.40	26.31	26.94	29.47
全部债务资本化比率 (%)	41.17	39.74	37.16	42.21
资产负债率 (%)	52.94	53.25	54.58	59.63
偿债能力				
流动比率(%)	84.57	67.25	69.35	76.54
速动比率(%)	31.56	22.65	25.02	28.42
EBITDA 利息倍数(倍)	15.21	16.53	18.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.72	1.59	1.44	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	-0.01	0.05	-0.16
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.41	-0.24	1.30	-7.40
现金流				
现金收入比率 (%)	120.82	116.71	116.23	114.81
筹资活动前产生的现金流量净额 (亿元)	92.79	-17.02	94.78	-396.62

注：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。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
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%
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/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 公司债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险较高
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

公司债券信用等级同企业主体长期信用等级。