

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 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
2004 年中国石油化工股份有限公司公司债券	35 亿元	2004/2/14 ~ 2014/2/13	AAA	AAA
07 中石化债	50 亿元	2007/5/10 ~ 2017/5/9	AAA	AAA
07 川气东送债	85 亿元	2007/11/13 ~ 2012/11/12	AAA	AAA
07 川气东送债	115 亿元	2007/11/13 ~ 2017/11/12	AAA	AAA
08 中石化 CP01	150 亿元	2008/12/23 ~ 2009/6/22	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 15 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 3 月
现金类资产(亿元)	212.15	113.59	147.47
资产总额(亿元)	7185.72	7522.35	7735.78
所有者权益(亿元)	3263.47	3509.46	3628.80
长期债务(亿元)	1203.14	1271.44	1339.26
全部债务(亿元)	1929.70	2431.20	2298.85
营业收入(亿元)	12048.43	14521.01	2285.85
利润总额(亿元)	829.11	242.26	147.07
EBITDA(亿元)	1336.09	809.75	--
经营性净现金流(亿元)	1242.50	748.83	556.55
营业利润率(%)	13.08	4.72	14.78
净资产收益率(%)	17.51	7.44	--
资产负债率(%)	54.58	53.35	53.09
全部债务资本化比率(%)	37.16	40.92	38.78
流动比率(%)	69.35	57.32	63.27
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	3.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.27	7.43	--

注: 公司 2007 年起执行新会计准则, 2009 年 3 月财务数据未经审计。

评级观点

中国石油化工股份有限公司(以下简称“公司”或“中国石化”)是中国最大的炼油及化工产品生产商和大型的油气生产销售商, 在公司规模、产业布局、市场地位等方面具备显著的竞争优势。跟踪期内, 尽管国际原油价格大幅波动增加了公司的经营压力, 但凭借着完善的产业链条和突出的市场地位, 公司经营规模持续扩大, 主导产品产销情况稳定, 现金流状况良好, 对其整体信用水平形成有力支撑。

公司在国内石油和石化领域市场地位突出, 竞争优势明显, 有能力持续保持行业主导地位, 并维持良好的经营及财务状况。联合资信评估有限公司对公司评级展望为稳定。

“08中石化CP01”无担保。“2004年中国石油化工股份有限公司公司债券”、“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, 2008年, 中石化集团经营情况良好, 进一步提升了债券本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司“AAA”主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“2004年中国石油化工股份有限公司公司债券”、“07中石化债”、“07川气东送债”AAA的信用级别, 以及“08中石化CP01”A-1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, 2009 年国内成品油定价机制的调整有利于缓解公司炼油业务的成本压力。

2. 公司是中国最大的成品油生产企业, 经营规模大, 营销网络完备, 主要产品市场占有率

率高，在中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、下游一体化公司，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。

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。

5. 公司近年来经营活动现金流入量和经营活动现金净流量规模大，经营活动获现能力强。

关注

1. 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，资源对外依存度较高。

2. 2008 年国际原油价格大幅波动，而国内成品油定价机制尚未完全市场化，公司炼油业务出现亏损，导致整体盈利能力下滑。

3. 国际原油价格长期在 40 美元/桶以上区间运行，石油特别收益金的征收对公司的收益水平产生一定的影响。

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

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2009年3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之一;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、发展计划部、生产经营管理部、财务部、企业改革管理部、科技开发部、人事部、法律事务部、安全环保部、工程部、物资装备部(国际事业公司)、信息系统管理部、外事部、审计部、监察部和企业文化部,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。截至2008年底,公司拥有在职员工358304人。

截至2008年底,公司(合并)资产总额7522.35亿元,所有者权益合计3509.46亿元。2008年公司实现营业收入14521.01亿元,净利润261.15亿元。

截至2009年3月底,公司(合并)资产总额7735.78亿元,所有者权益合计3628.80亿元。2009年1~3月,公司实现营业收入2285.85亿元,净利润116.57亿元。

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:苏树林。

二、行业分析

1. 石化行业景气度下滑

2008年中国石油化工行业经济运行呈前高后低的走势,其中1~8月份行业仍然保持两位数的增长,但自9月份开始,受金融危机影响,行业增速大幅下滑,景气度迅速下降。根据中国石油化工协会的统计,2008年前11个月,全行业实现主营业务收入4.98万亿元,同比增长25%;利润总额101亿元,同比下降94%;亏损企业数量同比增长20%,亏损企业亏损额同比增加40%。

2. 国际原油价格大幅波动

跟踪期内,国际市场原油价格大幅波动,2008年上半年,国际原油价格突破100美元/桶整数关口,至7月初达到145美元/桶的历史高位。但受金融危机影响,2008年下半年国际原油价格大幅下滑,至年底已降至40美元/桶。2009年以来,受世界经济放缓、市场需求疲软、主要产油国减产、地缘政治、美元汇率波动等因素影响,国际原油价格在经历了年初的低位调整后逐步回升,截至6月10日,WTI原油期货价格71.33美元/桶、布伦特原油期货价格70.80美元/桶。

国际市场原油价格的大幅波动给国内石油

生产和加工企业带来了巨大的经营压力。且为保障国内市场供应，部分石油公司在上半年原油价格处于峰值时储备了大规模的原油，形成较高的成本沉淀，对炼油板块利润形成了明显的冲击。

3. 成品油定价机制调整

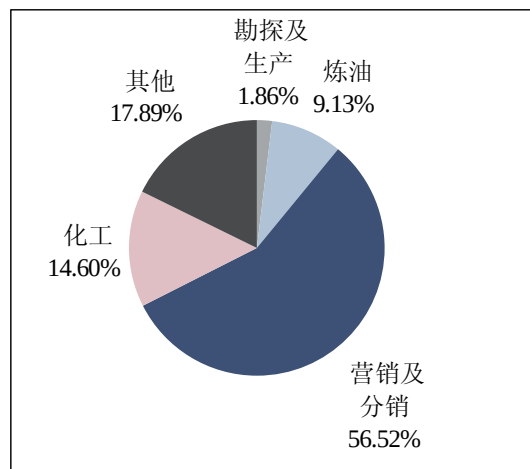
2009 年初，中国政府正式开征燃油税，并对成品油定价机制进行调整。新的定价机制为：当国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4% 时，可相应调整国内成品油价格。具体调整方案为：当国际市场原油价格低于每桶 80 美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。2009 年 3 月 25 日和 6 月 1 日，国家发改委两次上调成品油价格，汽、柴油价格每吨累计分别上调 690 元和 580 元。

新成品油定价机制的出台，成品油价格调整将更加频繁，使得炼油企业的利润空间更有保障，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险，并且在油品销售方面拥有了更多的自主权，市场化程度有所提高。

三、经营管理

公司是一家拥有上、中、下游业务的一体化石油和石化公司，主要涉及勘探及生产、炼油、营销及分销和化工四个板块，业务结构稳定。2008 年公司实现营业收入 14521.01 亿元，其中主营业务收入 14203.21 亿元，公司经营规模很大。

图 1 2008 年公司各板块主营业务收入构成



资料来源：公司年报

1. 勘探及生产

2008 年公司川气东送工程稳步推进，松南气田产能建设顺利实施。2008 年公司新建原油生产能力 580 万吨/年，天然气生产能力 13.34 亿立方米/年；全年实现原油产量 4180 万吨，天然气产量 83 亿立方米，分别同比增长 1.8% 和 3.7%，西部新区油气产能增长较快。截至 2008 年底，公司剩余油气可采储量为 4001 百万桶油当量，2008 年原油产量 296.80 百万桶，天然气产量 2931 亿立方英尺。

经营业绩方面，2008 年勘探及生产板块实现对外销售收入 264.03 亿元，占主营业务收入的 1.86%，占比较低，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。但得益于 2008 年上半年国际油价大幅上升，公司上游勘探及生产板块利润水平较高，2008 年实现分部营业利润 668.39 亿元，是公司最重要的利润来源。

2009 年 1~3 月，公司生产原油 1039.56 万吨，同比增长 0.61%；生产天然气 19.82 亿立方米，同比下降 3.65%。同期内勘探及生产板块实现对外销售收入 35.96 亿元，分部营业利润 28.17 亿元。由于国际原油价格的大幅回落，该板块营业利润占比大幅下滑。

2. 炼油

2008 年，公司承担着巨额政策性亏损和保障市场供应的双重压力，积极组织高负荷生产，调整产品结构，努力提高柴油及高附加值产品产量，全力满足国内成品油市场需求。全年公司加工原油 1.69 亿吨，生产成品油 10586 万吨。公司原油自给率较低，近 80% 的原油需要对外采购，且大部分依赖进口；2008 年公司进口原油 1.07 亿吨，进口依存度近 70%。

经营业绩方面，2008 年公司炼油板块实现对外销售收入 1296.68 亿元，占公司主营业务收入的 9.13%，主要是由于该板块的大部分产品通过公司下游营销及分销板块销售。受原油自给率较低，以及 2008 年 7 月以前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挤压等因素的影响，公司炼油板块近年持续亏损，2008 年营业利润为-1020.84 亿元。为缓解公司炼油板块因政策性亏损而面临的经营压力，中国政府 2008 年共向公司补贴 503.42 亿元，其中 405 亿元补贴炼油业务，公司炼油板块亏损情况有所缓解。

2008 年下半年以来，国际油价自 140 美元/桶的高位大幅下跌至 60 美元/桶左右。随着公司去库存化进程的结束，国际油价低位运行带来的低成本效应已初步显现，2009 年 1~3 月，公司炼油板块实现营业利润 73.44 亿元，经营压力显著缓解。

3. 营销及分销

2008 年公司成品油国内总销量达到 1.23 亿吨，同比增长 3%；其中零售 8410 万吨，同比增长 9.8%。截至 2008 年底，公司共有“中国石化”品牌加油站 29279 座，2008 年年均单站加油量 2935 吨，同比增长 8.8%。公司成品

油零售、直销业务国内市场优势明显。

2008 年公司营销及分销业务板块实现对外销售收入 8028.17 亿元，占公司主营业务收入的 56.52%，是公司最重要的收入来源；实现分部利润 283.08 亿元，仅次于勘探与生产板块，是公司的第二大利润来源。

2009 年 1~3 月，公司营销和分销板块实现对外销售收入 1377.92 亿元，占公司主营业务收入的 61.64%；实现分部营业利润 37.94 亿元。

4. 化工

2008 年公司化工板块生产乙烯 628.9 万吨，合成树脂 959 万吨，合成纤维 1260 万吨，尿素 1649 万吨，主要化工产品产量保持稳定。

2008 年化工板块实现对外销售收入 2073.96 亿元，占公司主营业务收入的 14.60%，但由于上半年原油价格的飙升带来的巨大成本压力，该板块 2008 年亏损 133.52 亿元。

2009 年 1~3 月，由于国际市场原油价格大幅回落。公司化工板块实现对外销售收入 336.92 亿元，分部营业利润 27.18 亿元，经营业绩明显回升。

总体看，近年来公司上游勘探及生产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，营销网络发达，销售量持续上升，资源配置效率高；化工产品产量不断增加，生产规模较大，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，产业整合效应的发挥增强了公司的市场竞争力和抗风险能力。但联合资信也关注到，公司油气资源自给率较低，近年原油价格的大幅波动导致炼油业务出现大幅亏损，增加了公司经营压力。

表 1 2007 年~2009 年 3 月公司主要产品生产情况

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1-3 月
勘探及生产				
原油产量 (百万桶)	291.67	296.80	1.76	--
天然气产量 (亿立方英尺)	2826	2931	3.72	--

炼油				
原油加工量（千桶/日）	3253	3399	4.49	--
汽、柴、煤油产量（百万吨）	93.09	105.86	13.72	25.32
营销及分销				
国内成品油总经销量（百万吨）	119.39	122.98	3.01	26.43
“中国石化”加油站总数（座）	29062	29279	0.75	29338
化工				
乙烯（千吨）	6534	6289	-3.75	1488
合成树脂（千吨）	9660	9590	-0.72	2398
合成橡胶（千吨）	800	834	4.25	198
合成纤维单体及聚合物（千吨）	8018	7264	-9.40	1722
合成纤维（千吨）	1417	1260	-11.08	315
尿素（千吨）	1565	1649	5.37	362

资料来源：公司年报

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年度合并财务报表已经毕马威华振会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2009 年一季度财务报表未经审计。

截至2008年底，公司（合并）资产总额7522.35亿元，所有者权益合计3509.46亿元。2008年公司实现营业收入14521.01亿元，净利润261.15亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额7735.78亿元，所有者权益合计3628.80亿元。2009年1~3月，公司实现营业收入2285.85亿元，净利润116.57亿元。

2. 盈利能力

2008 年公司实现营业收入 14521.01 亿元，较上年增长 20.52%，低于营业成本的增长比率（30.98%）。同期内，公司期间费用控制情况良好，同比增长 11.26%，低于营业收入的增长速度。

2008 年公司利润总额和净利润分别为 242.26 亿元和 261.15 亿元，分别较上年大幅下降 70.78%和 54.31%，主要是由于所缴纳的石油特别收益金较高（2008 年缴纳 328.23 亿元，为

上年同期的 2.93 倍），以及 2008 年 7 月以前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挤压等因素的影响，公司为保障境内成品油市场的平稳运行，采取了多项措施增加成品油市场供应，导致炼油板块形成大幅亏损（2008 年分部亏损额为 1020.84 亿元）。2008 年，公司获得政府补助 503.42 亿元，一定程度上弥补了经营亏损。2008 年，公司归属于母公司股东的净利润为 296.89 亿元。

从盈利指标看，2008 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年显著下降，分别为 4.72%、6.39%和 7.44%。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 2285.85 亿元。同期内公司实现利润总额和净利润分别为 147.07 亿元和 116.57 亿元，同比分别增长 143.70%和 94.28%，公司营业利润率为 14.78%，较 2008 年大幅上升。得益于国际原油价格下跌和国内成品油定价机制的完善，公司盈利能力有所好转。

总体看，由于受征收石油特别收益金以及成品油和原油价格倒挂等因素的影响，导致 2008 年公司整体盈利水平较前两年有较大幅度下降。考虑到石油石化行业的发展前景以及公司在石油石化行业的主导地位，预计公司盈利状况将随着成品油价格的整体调整得到一定程度改善。

3. 现金流

经营活动方面, 2008 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 17170.60 亿元和 17759.94 亿元, 分别较上年增长 22.62%和 26.54%; 受 2008 年原油采购成本大幅上升的影响, 2008 年公司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 15441.76 亿元和 17011.11 亿元, 分别较上年增长 35.98%和 32.98%; 2008 年公司经营活动产生的现金流量净额 748.83 亿元, 较上年下降 39.73%。2009 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 556.55 亿元。

从收入实现质量指标看, 2006~2008 年公司现金收入比率保持稳定, 三年加权平均值为 117.33%, 收入实现质量较好。

投资活动方面, 2008 年公司投资活动现金流入 74.54 亿元, 较上年下降 10.06%; 投资活动现金流出 1137.04 亿元, 较上年下降 7.60%, 主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产形成的资金支出; 2008 年公司投资活动产生的现金流量净额为-1062.50 亿元, 筹资活动前现金流量净额为-313.67 亿元, 投资资金需求存在一定缺口。2009 年 1~3 月, 公司投资活动产生的现金流量净额为-174.93 亿元, 筹资活动前现金流量净额为 381.62 亿元。

筹资活动方面, 2008 年, 公司筹资活动现金流入 11932.66 亿元, 较上年增长 46.30%, 主要源于公司借款所筹得现金的大幅增长; 公司筹资活动现金流出 11625.68 亿元, 较上年增长 41.02%, 主要用于偿还借款和分配股利、利润或偿付利息; 2008 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 306.98 亿元, 公司现金流对筹资活动依赖度上升。2009 年 1~3 月, 公司筹资活动产生的现金流量净额为-338.58 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流量规模大, 现金流状况较好, 经营活动获取现金的能力强, 收入实现质量较好。2008 年成本压力上升导致公司经营活动现金流净额大幅下降, 进而影响了公司现金自给能力, 增加了对外部筹资的依

赖程度。预计未来随着成品油价格的整体调整及经营规模的持续扩大, 公司现金流情况有望好转。

4. 资本及债务结构

(1) 所有者权益

截至 2008 年底, 公司所有者权益合计为 3509.46 亿元, 较上年增长 7.54%, 其中归属于母公司所有者权益占 94.05%, 少数股东权益占 5.95%。归属于母公司股东权益中, 股本占 26.27%, 资本公积占 11.67%, 盈余公积占 27.29%, 未分配利润占 34.77%, 公司所有者权益稳定性较好。

截至 2009 年 3 月底, 公司所有者权益合计 3628.80 亿元, 其中归属于母公司所有者权益占 94.12%, 少数股东权益占 5.88%。归属于母公司股东权益中, 股本占 25.39%, 资本公积占 11.36%, 盈余公积占 26.37%, 未分配利润占 36.88%。与 2008 年底相比, 所有者权益构成变化不大。

(2) 负债

截至 2008 年底, 公司负债合计 4012.89 亿元, 较上年增长 2.31%, 其中流动负债占 64.35%, 非流动负债占 35.65%。

截至 2008 年底, 公司流动负债合计 2582.33 亿元, 较上年下降 1.35%, 主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、预收款项、一年内到期的非流动负债、应付票据和交易性金融负债。流动负债中短期借款、应付账款和其他应付款占比较大。

截至 2008 年底, 公司短期借款 639.72 亿元, 较上年大幅增长 73.11%, 其中短期银行借款占 63.68%, 主要为信用借款; 向中石化集团及同级子公司借款占 36.32%。

截至 2008 年底, 公司应付账款 566.67 亿元, 较上年大幅下降 39.10%, 应付账款中无个别重大账龄超过 1 年的款项; 其他应付款 469.72 亿元, 较上年下降 1.12%, 其他应付款中主要为工程款, 其他应付款中无个别重大账龄超过

3 年的款项。

截至 2008 年底，公司预收款项 297.83 亿元，较上年增长 18.74%，主要归因于成品油销售中预收款的增加，预收款项中无个别重大账龄超过 1 年的款项。

截至 2008 年底，公司一年内到期的非流动负债 195.11 亿元，较上年增长 44.89%，主要为即将到期的长期银行借款，所占比例为 84.52%。

截至 2008 年底，公司应付票据 174.93 亿元，较上年增长 43.83%，主要是公司购买材料、商品或产品而发出的银行承兑汇票。

截至 2008 年底，公司交易性金融负债 150.00 亿元，为 2008 年 12 月发行的期限为 6 个月的短期融资券。

截至 2008 年底，公司非流动负债合计 1430.56 亿元，较上年增长 9.65%，其中主要包括长期借款（占 45.39%）和应付债券（占 43.48%）。

截至 2008 年底，公司长期借款合计 649.37 亿元，较上年下降 16.43%，主要源于长期银行借款减少。现有长期借款中，中石化集团及同级子公司长期借款占 56.81%。从期限分布看，1 年~2 年的占 15.39%，2 年~5 年的占 23.93%，5 年以上的占 60.68%。

截至 2008 年底，公司应付债券共计 622.07 亿元，包括公司债券 285 亿元（2004 年发行 35 亿元 10 年期公司债券、2007 年发行 50 亿元 10 年期公司债券、85 亿元 5 年期公司债券、115 亿元 10 年期公司债券）、可转换债券 98.70 亿元（截至 2008 年底，尚未有可转换债券进行转股）和分离交易可转换债券 238.37 亿元。

截至 2008 年底，公司预计负债 92.80 亿元，主要为预提油气资产未来的拆除费用。

截至 2008 年底，公司债务总额 2431.20 亿元，较上年增长 25.99%，其中短期债务占 47.70%，长期债务占 52.30%。公司债务结构合理。

截至 2008 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 53.35%、40.92%和 26.59%，与 2007 年底数据相比，变化不大，负债水平适宜。

截至 2009 年 3 月底，公司负债合计 4106.98 亿元，较 2008 年底略增 2.34%，其中流动负债占 63.55%，非流动负债占 36.45%，负债构成与 2008 年底相比变化不大。流动负债构成与 2008 年底相比，短期借款占比减少了 13.02 个百分点，应付票据和应付账款增加了 6.80 个百分点和 5.23 个百分点；非流动负债构成与 2008 年底相比，长期借款占比减少了 4.37 个百分点，应付债券增加了 4.96 个百分点。

截至 2009 年 3 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 53.09%、38.78%和 26.96%，债务负担与 2008 年底相比变化不大。

总体看，公司负债以流动负债为主。流动负债中短期借款、应付账款和其他应付款占比较大；非流动负债中以长期借款和应付债券为主。公司债务结构合理，负债水平适宜。

（3）资产构成

截至 2008 年底，公司资产总额 7522.35 亿元，较上年增长 4.68%，其中流动资产合计占 19.68%，非流动资产合计占 80.32%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较 2007 年底变动不大。

截至 2008 年底，公司流动资产合计 1480.07 亿元，较上年下降 18.47%，主要是由于应收款项和存货减少所致。公司流动资产主要包括存货（占 64.36%）、其他应收款（占 13.86%）、应收账款（占 8.78%）为主。其中，存货较上年下降 17.92%，应收账款净额下降 43.40%，其他应收款同比增加 73.57%。

截至 2008 年底，公司非流动资产合计 6042.28 亿元，较上年增长 12.51%，其中主要包括固定资产（占 66.74%）、在建工程（占 20.17%）和长期股权投资（占 4.75%）。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 7735.78 亿元，其中流动资产合计占 21.35%，非流动资

产合计占 78.65%。公司资产构成保持稳定。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主。资产构成相对稳定，符合企业经营特点，资产质量良好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008 年公司流动比率和速动比率分别为 57.32%和 20.43%，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高。2008 年公司经营现金流动负债比率为 29.00%。考虑到公司经营活动现金流量规模大，经营活动获取现金的能力强，融资渠道畅通，能够满足短期资金周转和债务偿付的需要。

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，2007 年和 2008 年分别为 18.27 倍和 7.43 倍，具有很强的利息支付能力；同期内全部债务/EBITDA 分别为 1.44 倍和 3.00 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力强。

综合看，尽管 2008 年盈利能力下滑对公司偿债指标有一定影响，但公司整体仍具有很强的偿债能力。

截至 2008 年底，公司对外担保余额 99.03 亿元，担保金额相对于公司规模很小，或有负债风险不大。

截至 2008 年底，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 2009 年 3 月底，公司共获银行授信额度 1850 亿元，其中未使用授信额度 1404 亿元，公司间接融资渠道畅通。另外，公司为香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司，直接融资渠道畅通。

六、债券情况及偿还能力

1. 债券基本情况

(1) 2004 年中石化股份公司债券

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。

(4) 08 中石化 CP01

公司于 2008 年 12 月发行了 150 亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限 6 个月，本期短期融资券无担保。

本期短期融资券的募集资金将用于补充公司营运资金，优化融资结构，降低财务成本。

2. 担保分析

公司发行的“2004 年中国石油化工股份有限公司公司债券”、“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。

中石化集团是大型的石油化工公司之一，截

至 2008 年底，中石化集团合并资产总额 10448.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）4811.33 亿元。2008 年，中石化集团实现营业收入 14624.39 亿元，净利润 200.48 亿元。以上三期债券发行总额 285 亿元，占中石化集团 2008 年底资产总额的 2.73%，所有者权益的 2.92%。总体看，跟踪期内中石化集团担保实力未发生明显变化，对以上三期债券仍具有很强的保障能力。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为“AAA”，对公司的评级展望为稳定，并维持“2004年中国石油化工股份有限公司公司债券”、“07中石化债”、“07川气东送债”的信用级别为“AAA”，以及“08中石化CP01”的信用级别为“A-1”。

附件 1-1 2007 年～2009 年 3 月底公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：				
货币资金	83.64	77.00	-7.94	122.27
交易性金融资产				
应收票据	128.51	36.59	-71.53	25.20
应收账款	229.47	129.89	-43.40	217.17
预付款项	94.02	75.97	-19.20	87.22
应收利息				
应收股利				
其他应收款	118.22	205.20	73.57	191.47
存货	1160.49	952.55	-17.92	1001.64
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1.00	2.87	187.00	6.35
流动资产合计	1815.35	1480.07	-18.47	1651.32
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	313.35	287.05	-8.39	297.70
投资性房地产				
固定资产	3611.48	4032.65	11.66	3971.89
在建工程	954.08	1218.86	27.75	1319.62
无形资产	152.32	159.65	4.81	159.76
商誉	156.90	143.28	-8.68	143.95
长期待摊费用	58.42	65.57	12.24	64.18
递延所得税资产	101.92	125.10	22.74	117.20
其他非流动资产	21.90	10.12	-53.79	10.16
非流动资产合计	5370.37	6042.28	12.51	6084.46
资产总计	7185.72	7522.35	4.68	7735.78

附件 1-2 2007 年～2009 年 3 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)

负债和所有者权益(或股东权益)	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债:				
短期借款	369.54	639.72	73.11	306.75
交易性金融负债		150.00		150.00
应付票据	121.62	174.93	43.83	354.29
应付账款	930.49	566.67	-39.10	709.23
预收款项	250.82	297.83	18.74	307.18
应付职工薪酬	59.05	17.78	-69.89	43.59
应交税费	175.62	70.57	-59.82	197.59
应付利息				
应付股利				
其他应付款	475.03	469.72	-1.12	392.82
短期应付债券	100.74		-100.00	
一年内到期的非流动负债	134.66	195.11	44.89	148.55
其他流动负债				
流动负债合计	2617.57	2582.33	-1.35	2610.00
非流动负债:				
长期借款	777.08	649.37	-16.43	614.04
应付债券	426.06	622.07	46.01	725.22
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	76.13	92.80	21.90	93.29
递延所得税负债	14.92	52.35	250.87	51.01
其他非流动负债	10.49	13.97	33.17	13.42
非流动负债合计	1304.68	1430.56	9.65	1496.98
负债合计	3922.25	4012.89	2.31	4106.98
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	867.02	867.02		867.02
资本公积	383.91	385.18	0.33	387.84
减: 库存股				
盈余公积	647.97	900.78	39.02	900.78
未分配利润	1110.59	1147.82	3.35	1259.72
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	3009.49	3300.80	9.68	3415.36
少数股东权益	253.98	208.66	-17.84	213.44
所有者权益(或股东权益)合计	3263.47	3509.46	7.54	3628.80
负债和所有者权益(或股东权益) 总计	7185.72	7522.35	4.68	7735.78

附件 2 2007 年～2009 年一季度公司利润表

(单位：人民币亿元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-3 月
一、营业收入	12048.43	14521.01	20.52	2285.85
减：营业成本	10129.61	13267.83	30.98	1664.44
营业税金及附加	343.04	567.99	65.58	283.58
销售费用	225.64	249.67	10.65	55.09
管理费用	359.64	409.17	13.77	95.65
财务费用	48.90	87.23	78.38	22.81
勘探费用（包括干井成本）	111.05	83.10	-25.17	22.25
资产减值损失	74.58	166.17	122.81	-0.38
公允价值变动损失	32.11	39.69	23.61	-0.51
加：投资收益（损失以“-”号填列）	57.56	9.80	-82.97	5.64
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				4.63
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	781.42	-260.66	-133.36	147.54
加：营业外收入	68.28	513.91	652.65	1.54
减：营业外支出	20.59	10.99	-46.62	2.01
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	829.11	242.26	-70.78	147.07
减：所得税费用	257.58	-18.89	-107.33	30.50
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	571.53	261.15	-54.31	116.57
其中：合并方在合并前实现的净亏损	2.05		-100.00	
归属于：母公司股东的净利润	549.47	296.89	-45.97	111.90
少数股东损益	22.06	-35.74	-262.01	4.67

附件 3-1 2007 年～2009 年一季度公司现金流量表
 （单位：人民币亿元）

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-3 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	14003.48	17170.60	22.62	2574.57
收到的租金	3.70	4.91	32.70	
收到的补助		537.05		
收到的其他与经营活动有关的现金	27.93	47.38	69.64	9.72
经营活动现金流入小计	14035.11	17759.94	26.54	2584.29
购买商品、接受劳务支付的现金	11355.87	15441.76	35.98	1635.24
经营租赁所支付的现金	67.64	77.17	14.09	
支付给职工以及为职工支付的现金	222.55	277.73	24.79	52.57
支付的增值税	410.11	355.38	-13.35	287.81
支付的所得税	276.74	210.72	-23.86	
支付除增值税、所得税外的各项税费	309.65	482.46	55.81	
支付的其他与经营活动有关的现金	150.05	165.89	10.56	52.12
经营活动现金流出小计	12792.61	17011.11	32.98	2027.74
经营活动产生的现金流量净额	1242.50	748.83	-39.73	556.55
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	14.41	13.66	-5.20	0.72
收到的股利	26.57	36.82	38.58	0.30
处置固定资产和无形资产所收回的现金净额	4.46	6.02	34.98	0.90
收到于金融机构的已到期定期存款	33.40	13.58	-59.34	
收到其他与投资活动有关的现金	4.04	4.46	10.40	5.08
投资活动现金流入小计	82.88	74.54	-10.06	7.00
购建固定资产和无形资产所支付的现金	1106.38	1085.75	-1.86	169.15
投资所支付的现金	15.81	30.89	95.38	3.88
存放于金融机构的定期存款	33.73	14.42	-57.25	
收购子公司所支付的现金净额	74.68	5.98	-91.99	
支付其他与投资活动有关的现金				8.90
投资活动现金流出小计	1230.60	1137.04	-7.60	181.93
投资活动产生的现金流量净额	-1147.72	-1062.50	-7.43	-174.93
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	12.23	11.37	-7.03	1.23
发行可转换债券所收到的现金（已扣除发行费用）	113.68	298.50	162.58	
发行债券所收到的现金	350.00	150.00	-57.14	
借款所收到的现金	7680.39	11472.79	49.38	1572.71
收到其他与筹资活动有关的现金				100.00
筹资活动现金流入小计	8156.30	11932.66	46.30	1673.94
偿还债券所支付的现金	120.00	100.00	-16.67	1987.25
偿还借款所支付的现金	7887.93	11253.33	42.67	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	208.43	236.51	13.47	24.09
子公司支付少数股东的股利	5.93	14.04	136.76	
分配予中国石化集体公司	21.82	21.80	-0.09	1.18
筹资活动现金流出小计	8244.11	11625.68	41.02	2012.52
筹资活动产生的现金流量净额	-87.81	306.98	-449.60	-338.58
四、汇率变动的影响	-0.64	-0.79	23.44	-0.03
五、现金及现金等价物净增加额	6.33	-7.48	-218.17	43.01
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	6.33	-7.48	-218.17	43.01

附件 3-2 2007 年~2008 年公司现金流量表补充资料
 (单位: 人民币亿元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	571.53	261.15	-54.31
加: 资产减值准备	74.58	166.17	122.81
固定资产折旧	421.38	450.12	6.82
无形资产摊销	12.46	8.41	-32.50
干井核销	60.60	42.36	-30.10
固定资产报废净(收益)/损失	-7.66	-2.48	-67.62
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	32.11	-39.69	-223.61
财务费用(收益以“-”号填列)	48.90	87.23	78.38
投资收益	-57.56	-9.80	-82.97
递延所得税资产增加	-34.32	-23.77	-30.74
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	3.13	-3.37	-207.67
存货的增加	-243.23	123.36	
经营性应收项目的增加	-129.28	122.84	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	489.86	-433.70	-188.54
少数股东损益	22.06		
经营活动产生的现金流量净额	1242.50	748.83	-39.73

附件 4 主要财务指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	39.52	54.16	--
存货周转次数(次)	9.60	9.59	--
总资产周转次数(次)	1.78	1.93	--
盈利能力			
营业利润率(%)	13.08	4.72	14.78
总资本收益率(%)	12.41	6.39	--
净资产收益率(%)	17.51	7.44	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	26.94	26.59	26.96
全部债务资本化比率(%)	37.16	40.92	38.78
资产负债率(%)	54.58	53.35	53.09
偿债能力			
流动比率(%)	69.35	57.32	63.27
速动比率(%)	25.02	20.43	24.89
EBITDA 利息倍数(倍)	18.27	7.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	3.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.30	-2.88	--
现金流			
现金收入比率(%)	119.29	120.89	--
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	94.78	-313.67	381.62

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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 企业主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级

附件 7 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息