

信用等级公告

联合[2007] 119 号

联合资信评估有限公司通过对中国石油化工股份有限公司 2007 年 50 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国石油化工股份有限公司
2007 年 50 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月十一日



中国石油化工股份有限公司

2007 年 50 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级时间：

2007 年 4 月 11 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	4600.81	5205.72	5945.50
股东权益(亿元)	1863.50	2156.23	2548.75
主营业务收入(亿元)	5906.32	7991.15	10445.79
利润总额(亿元)	535.35	614.82	732.52
EBITDA (亿元)	893.59	998.78	1155.76
资产负债率(%)	52.71	52.94	53.43
全部债务资本化比率(%)	43.78	41.17	40.64
净资产收益率(%)	17.32	18.35	19.88
流动比率(%)	81.34	84.57	68.37
EBITDA 利息倍数(倍)	19.50	15.21	14.33
债务保护倍数(倍)	0.37	0.42	0.45

分析员

张 成

电话：010-85679696-8801

邮箱：zhangcheng@lianheratings.com.cn

朱海峰

电话：010-85679696-8861

邮箱：zhuhf@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email：lianhe@lianheratings.com.cn

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“中国石化股份”或“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。

公司是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，是中国及亚洲大型石油和石化公司之一，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。

公司自上市以来，法人治理结构完善，内部管理水平高，管理风险较低。公司近年来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，公司竞争力进一步增强，整体生产经营状况良好。公司主营业务收入和利润总额大幅增长，盈利水平高，经营活动获得现金的能力强，债务水平合理，具有很强的偿债能力。

本期债券由中国石油化工集团公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱产业，其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。

2. 公司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，经营规模大，抗风险能力强。

3. 公司是上、中、下游综合一体化公司，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，有利于提高公司营运效率。

4. 公司在成品油销售方面具有较大的经营优势。

5. “中国石化”品牌在国内、国际均具有较高知名度,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,同时也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。

6. 公司控股股东中国石油化工集团公司加大境外油气资源投资力度,进一步完善了海外油气资源战略布局,有利于减轻公司国内资源供给不足的压力。

7. 公司近年来整体生产经营状况良好,核心业务规模不断扩大,竞争力进一步增强,且具备完善的治理结构和健全的内部管理体系,运作规范,经营管理风险低。

关注

1. 公司上游资源相对不足,目前约 70% 加工原油依靠外购,且大部分需要进口,对国外原油资源依赖程度较高。

2. 国际原油价格上涨使化工成本提高,公司存在一定经营压力。

3. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨,而国内成品油价格与国际相比存在一定差距,公司炼油生产的利润空间缩小。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国石油化工股份有限公司（中国石化股份）构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国石化股份不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国石化股份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企业相关资料主要由中国石化股份提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中国石化股份 2007 年 50 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效。

一、发债主体概况

中国石油化工股份有限公司是中国石油化工集团公司（以下简称“中国石化集团”）于2000年2月25日独家发起设立的股份有限公司。中国石化集团成立于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。

中国石化股份于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。截至2006年底，公司总股本867.02亿股，中国石化集团持股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。根据2006年的主营业务收入，公司列中国上市公司之首位，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。

截止2006年底，根据中国会计准则及制度，公司（合并）资产总额5945.50亿元，股东权益合计2548.75亿元，少数股东权益219.85亿元；2006年实现主营业务收入10445.79亿元，利润总额732.52亿元；拥有员工340886名。

公司地址 北京朝阳区惠新东街甲6号（邮编：100029）。

法定代表人：陈同海。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司计划于2007年发行人民币债券50亿元，债券期限为10年，债券面值100元，平价发行；采用固定利率，最终的票面年利率将由发行人与主承销商协商一致后报国家有关主管机关批准确定；采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。

本期债券由中国石油化工集团公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券所筹资金50亿元人民币，将用于天津分公司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。以上项目批复总投资为537.82亿元，所有项目建设均已经国家有关主管机关批准。

天津分公司100万吨/年乙烯及配套项目

该项目新建年产100万吨乙烯、30万吨线性低密度聚乙烯、30万吨高密度聚乙烯、4/36万吨环氧乙烷/乙二醇、60万吨聚丙烯、20万吨丁二烯抽提、5万吨丁烯-1等生产装置，并将年加工原油250万吨的1#常减压装置异地改扩建为加工进口高含硫原油1000万吨、改造4套老装置（40万吨焦化汽柴油加氢精制改为60万吨焦化蜡油加氢精制、催化柴油加氢精制调整为焦化汽油加氢精制、制氢装置和气体分馏装置扩能改造），新建200万吨高压加氢裂化、260万吨延迟焦化、100万吨连续重整抽提、380万吨柴油加氢、80万吨航煤加氢、22万吨硫磺回收等生产装置。

该项目总投资208.40亿元（含外汇5.40亿美元），可行性研究报告已由国家发改委以“发改工业[2005]2722号”文批准。

该项目的建设有利于公司发挥产业集群优势，实现区域内炼化企业资源优化利用等战略部署，符合我国石化工业发展需求和行业规划布局，同时增强公司的整体竞争力和可持续发展能力。该项目建成后，将为天津地方企业直接提供 15 万吨/年乙烯单体和 5 万吨/年丙烯单体等原料，对天津市化工产品结构的调整，盐化工和石油化工相结合，实现产业结构升级起到极大的促进作用，并对推动天津市滨海新区建设、辐射带动环渤海地区的经济增长等具有重要意义。

镇海炼化 100 万吨/年乙烯项目

该项目建设年产 100 万吨乙烯、45 万吨线性低密度聚乙烯、10/65 万吨环氧乙烷/乙二醇、30 万吨聚丙烯、65 万吨丙烯、80 万吨汽油加氢、60 万吨芳烃抽提、14 万吨丁二烯抽提、4 万吨丁烯-1 等生产装置，以及公用工程等辅助配套设施。

该项目总投资 218.91 亿元(含外汇 6.08 亿美元)，可行性研究报告已由国家发改委以“发改工业[2006]444 号”文批准。

该项目的建设，将使镇海炼化成为炼油化工高度一体化的生产基地，提升珠江三角洲石化产业集群的整体水平，不仅可发挥公司的核心业务优势，增强国有优势企业的国际竞争力，而且有利于实现资源优化配置，带动浙江省及周边地区经济结构的调整和相关产业的发展，尤其对浙江省民营企业和轻纺工业发展将起到促进作用。

广州分公司 80 万吨/年乙烯改扩建工程

该项目将现有 22 万吨/年乙烯装置改扩建到 80 万吨/年，并配套建设 35 万吨/年高密度聚乙烯、25 万吨/年高压低密度聚乙烯专用料（乙烯-醋酸乙烯共聚物，即 EVA）、30 万吨聚丙烯等装置，以及 35 万吨/年汽油加氢、8 万吨/年丁二烯、25 万吨/年芳烃抽提装置。

该项目批准投资 85.46 亿元(含外汇 26766

万美元)，可行性研究报告已由国家发改委“发改工业[2006]247 号”文批准。

该项目的建设，将配合其正在改扩建的千万吨级炼油装置，优化配置各种馏份作为乙烯原料。按照国家批准建设的 1000 万吨炼油装置改扩建方案，每年可产富乙烯气、液化石油气、直馏石脑油、轻石脑油、二次石脑油、加氢裂化尾油等共计 240 多万吨。该项目改扩建完成后，每年所需裂解原料 241 万吨全部由分公司炼油装置自动平衡解决。

金陵分公司 60 万吨/年对二甲苯芳烃联合装置项目

该项目在金陵分公司现有厂区内建设 60 万吨/年对二甲苯芳烃联合装置及其配套工程。该项目采用技术除引进连续再生催化重整技术的专利使用权（工艺包由国内设计）和模拟移动床吸附分离技术外，其预加氢、芳烃抽提、峻化、异构化等采用国内技术。除专利设备和部分国内不能制造的设备、仪表和材料外，其他采用国内制造的设备。

该项目总投资为 25.05 亿元(含外汇 7224 万美元)，可行性研究报告已由国家发改委以“发改工业[2005]1449 号”文批准。

金陵分公司 60 万吨/年对二甲苯芳烃联合装置项目建成后，将增加国内对二甲苯（PX）的供应能力。我国对二甲苯的消费量近年来增长较快，2005 年国内对位二甲苯消费总量达到 845 万吨。但是，我国生产的对二甲苯不能满足需求，近年来有较大数量的进口。该对二甲苯芳烃联合装置项目将能增强发行人的竞争力和盈利能力，提升发行人对二甲苯在国内的市场份额。

三、行业分析

1. 行业概况

石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油化工行业是我国国民经济的重要基础

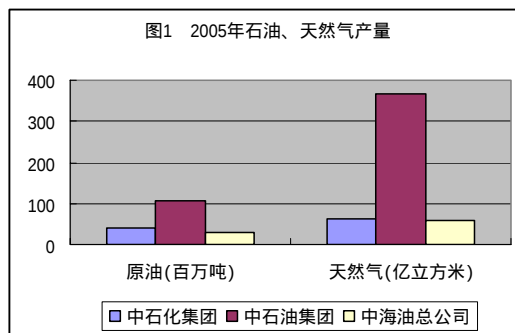
产业。随着我国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在我国一次能源消费中所占的比重迅速上升。我国现已成为石油进口大国，石油已经成为影响我国经济增长的重要因素之一。

据中国石油和化学工业协会统计数据显示，2006 年 1~10 月份，我国石油化工行业规模以上企业数量为 23864 家，累计完成工业增加值 9840.1 亿元，同比增长 20.7%；完成固定资产投资 3879.5 亿元，同比增长 29.1%；累计施工项目 7547 个，同比增长 25.3%；全行业实现主营业务收入 34286.4 亿元，同比增长 29.1%；实现利润 3668.9 亿元，同比增长 19.6%。

经过 1998 年的战略性重组，目前我国石油石化行业主要的从业企业包括中国石化集团、中国石油天然气集团公司（中国石油集团）和中国海洋石油总公司（中海油总公司）等，其中，中国石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中国石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域。

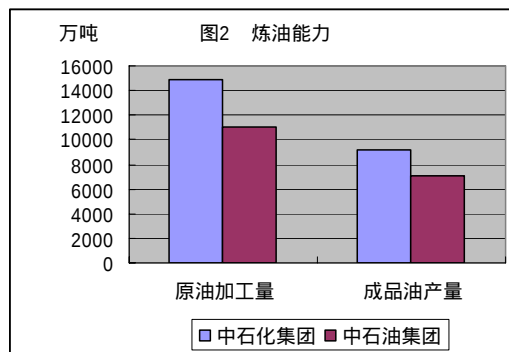
石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

石油和天然气勘探开发生产方面，根据中国石油和化学工业协会统计数字显示，2006 年我国石油和天然气产量继续增长，全年生产原油 1.84 亿吨，天然气 585.5 亿立方米，分别比上年增长了 1.7%和 19.2%。我国石油和天然气的勘探开采主要参与者为中石化集团、中国石油集团及中海油总公司。从 2005 年三大集团石油和天然气产量看（见图 1），现阶段，中国石油集团原油和天然气产量所占份额较大。



资料来源：各集团公司年报。

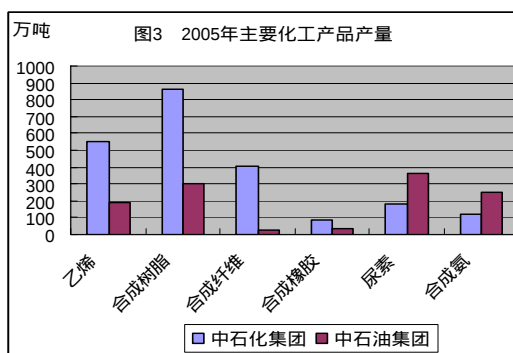
石油炼制与油品销售方面，截止 2005 年底，我国原油一次加工能力达到 3.28 亿吨/年，居世界第 2 位；2005 年加工原油 2.86 亿吨，生产汽煤柴三大类油品 1.75 亿吨，基本满足国内市场需求。由于我国成品油价格整体低于国际市场，价格不到位，造成炼油工业全行业亏损。2005 年炼油工业全年净亏损近 300 亿元；2006 年我国原油加工量达到 3.07 亿吨，同比增长 7.3%；成品油产量 1.82 亿吨，同比增长 4%，其中汽油产量 5591.4 万吨，柴油 1.16534 亿吨，煤油 960 万吨。我国炼油企业的平均规模仅相当于世界平均水平的 40%左右，除部分大型炼油企业外，国内炼油企业与世界先进水平还存在较大差距。目前我国石油炼制和油品销售主要参与者为中石化集团和中国石油集团，2005 年两大集团炼油生产情况见图 2，中石化集团的炼油能力及成品油生产销售具有一定优势。



资料来源：各集团公司年报

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，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，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。中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、合成纤维、合成橡胶、化肥等大类。2005 年中石化集团和中国石油集团石化生产情况见图 3。



资料来源：各集团公司年报

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，主要参与者为中国石油集团和中石化集团两大行业巨头。此外，石油石化行业对专业技术的要求比较高，因此，目前我国石油石化行业的市场竞争程度不高。

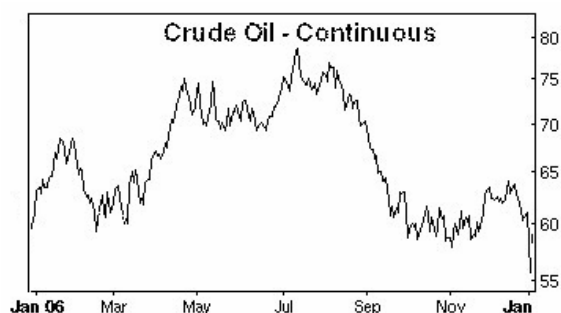
2. 石油市场供应

《BP 世界能源统计 2006》的数据显示，2005 年底世界石油探明储量为 1.2007 万亿桶，比上年底的石油探明储量（1.1886 万亿桶）增长 1%。从储量分布看，中东地区的石油探明储量（7427 亿桶）占世界石油探明总储量的 61.86%。在世界经济强劲增长的推动下，2005 年世界一次能源消费量达到 105 亿吨油当量，比上年增长 2.7%。其中，增长最强劲的地区是亚太地区，增长率达到 5.8%。

从国际原油价格走势看（见图 4），整个 2006 年，油价前升后降，总体处于高位。2006 年以来，国际市场原油价格在国际石油消费较快增长、伊朗核危机、尼日利亚动荡局势、黎以冲突等多种因素推动下不断走高，前三季度呈现出逐季上涨的特点，一、二、三季度WTI

原油现货均价分别为 62.9 美元/桶、70.1 美元/桶和 71 美元/桶，同比分别上涨 27.8%、32.4%和 13.2%。第四季度随着地方冲突缓解，市场对于墨西哥湾飓风对产油设施造成巨大破坏的预期落空，雪佛龙在美国墨西哥湾发现一个储量高达 150 亿桶的巨型油田，美国石油库存较高以及北半球冬暖气候等利空因素出现，油价从历史高位深幅回落，11 月份WTI原油现货平均价格回落至 58.6 美元/桶。2006 全年WTI原油期货平均价格约为 66 美元/桶，比 2005 年高出 9 美元。

图 4 2006 年国际原油期货价格



支撑油价高位运行的因素主要有以下几点：美国、日本、欧盟以及中国等世界主要经济体发展形势仍较好，对石油消费的需求不断增长；环保条件日益苛刻，一些落后的能力面临关闭或者升级，世界原油剩余产能和世界剩余炼油能力分别只有 100 桶/日和 300 万桶/日，大大低于正常水平，市场丧失了缓冲和调节余地；伊朗核危机、尼日利亚武装冲突、黎巴嫩和以色列严重冲突、伊拉克局势混乱等地缘政治不稳定事件引发市场对原油供应能力的担心；投机基金利用突发事件炒作抬高油价。

尽管目前市场需求很强劲，但并未出现油气资源或储量的任何短缺，已探明的能源储量仍然可以满足世界近期的总体需求。以目前的开采速度计算，全球现有石油储量可供生产 40 年，天然气和煤炭则分别可以供应 65 和 162 年。

3. 行业所面临的机遇和挑战

原油和成品油批发市场的对外开放将加快推进我国石油流通领域的市场化进程

根据入世承诺,我国在加入 WTO 五年后,对外放开国内原油、成品油批发经营权。商务部日前已发布了《成品油市场管理办法》和《原油市场管理办法》,并自 2007 年 1 月 1 日起施行。目前,我国的原油资源是由国家统一配置的,成品油也由中石油、中石化两大集团集中批发。两个办法实施后,这种格局将被打破,同时允许具备条件的企业在我国从事原油、成品油批发经营。从长远来看,这将加快推进我国石油流通领域的市场化进程,培育多元化市场主体,逐步形成油源和经营主体多元化、品牌和服务差异化的市场竞争格局。不过,由于历经多年的积累和经营,中石油、中石化两大集团的销售网络较为完善,整体优势和竞争实力十分明显,因而预计原油和成品油批发市场的对外开放对两大公司的影响并不大。

成品油定价机制的改变将扭转炼油行业亏损的局面

2006 年 3 月 26 日,国家发改委在宣布成品油价上调的同时,向地方传达了石油综合配套改革方案。预计发改委在 2007 年将继续推进此项改革,整体思路是成品油价改盯三地原油价格的方式,较可能的方案是以 Brent、Dubai 和 Minas 原油价格的平均值为基准,再加上炼油成本和适当的利润空间以及国内关税、成品油流通费等,共同形成国内成品油零售基准价。如果此次变革得以推行,炼油行业全面亏损的状况有望彻底改变。

天然气价格提价将导致用气市场面临洗牌

与国际水平相比,国内天然气价格严重偏低,导致我国天然气消费结构不理性。未来天然气价格的上调将使上游供气企业受益匪浅,但对下游用气市场将面临洗牌。

化肥政策的改革加速企业的优胜劣汰

2007 年我国将进一步推动化肥行业改革,放开化肥分销市场、放开化肥价格、逐步取消化肥生产和流通的各项优惠政策,最终实现化肥行业完全市场化。化肥分销市场放开,行业内部竞争也将更为激烈。国家逐渐取消相关优惠政策后,将使企业生产成本增加,获利空间变小,对于那些工艺较落后、能耗大、规模偏小的中小型化肥企业在竞争中处境将更加困难。相反,那些采用先进煤气化技术、管理水平较高的氮肥企业将有望得到进一步壮大。此外,那些成本优势明显的大型化肥企业将获得重组并购的机遇。

化工行业产业结构调整的速度将加快

2006 年 11 月底,我国正式发布了《“十一五”化学工业科技发展规划纲要》。这一规划纲要的贯彻实施,将有利于我国加快淘汰高消耗、高能耗的落后工艺和技术,促进产业升级、产业结构调整。那些具备较高技术壁垒、注重技术工艺不断改进提高、倡导节能降耗与循环经济模式的企业将在中国化工产业的结构调整中获得持续成长。

4. 行业发展趋势

目前我国是全球第二大石油消耗国和第三大原油进口国。目前国内原油产量已难以满足国内需求的增长,据专家预计,到 2020 年我国预期将有 60% 的石油需要进口。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。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。

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。另外,

随着对外开放国内原油、成品油批发经营市场，我国石油石化工业的发展将受到市场竞争的直接冲击。

我国石油石化行业的未来发展主要反映在以下几个方面：进一步优化配置原油资源，改善炼油工业结构和布局，控制小型低效和油品过剩地区炼油能力的扩张；完善配套原油、成品油储备、运输设施。扩大进口原油接卸和储运能力，加快原油码头和战略储备基地的建设，同时加快建设原油、成品油管网，调整运输结构，降低运输成本；实施以扩能降耗和提高竞争力为主的改扩建，加快石化工业的结构调整和产业升级。继续对我国现有大型乙烯企业实施改扩建，鼓励外资和有一定实力的民营资本参与乙烯及其下游产品生产能力的发展，大力发展合成树脂、合成橡胶、合成纤维等化工产品。

总体来看，石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱产业，受产业政策的重点扶持。我国经济的高速发展将使该行业的市场需求继续保持快速增长态势，并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。随着我国石油进口量的不断增加，进口石油对我国石化行业的影响越来越大。国家对石油石化行业高度重视，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

四、企业基础素质

1. 规模与竞争实力

公司是由中国石化集团独家发起成立的股份有限公司。公司是中国及亚洲大型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。根据 2006 年的主营业务收入，公司列中国上市公司之首位。

目前公司的主要全资、控股及参股公司包括：中国国际石油化工联合有限责任公司、中

国石化上海石油化工股份有限公司、中国石化销售有限公司、中国石化扬子石油化工股份有限公司、中国石化镇海炼化股份有限公司、中国石化海南炼化有限公司、中国石化齐鲁股份有限公司、中国石化仪征化纤股份有限公司、中国石化国际事业有限公司、中国石化中原油气高新股份有限公司、中国石化福建炼化有限公司、中石化冠德控股有限公司、中国石化青岛炼化有限责任公司、中国石化石家庄炼化股份有限公司、中原石油化工有限公司、中石化壳牌（江苏）石油有限公司、中石化碧辟（浙江）石油有限公司、中国石化武汉石油集团股份有限公司等。这些企业大多已形成较大的生产经营规模，具有独立的生产经营能力。公司已具有很大的经营规模，整体抗风险能力强。

截止2006年底，公司剩余原油可采储量46408万吨，剩余天然气可采储量809亿立方米；拥有加油站28801座，其中自营加油站28001座。2006年度，公司生产原油4017万吨，天然气73亿立方米；加工原油14632万吨，生产汽柴煤油8721万吨，生产乙烯616万吨，生产合成树脂862万吨、合成橡胶67万吨、合纤单体及聚合物724万吨、合成纤维150万吨、尿素161万吨；销售成品油11168万吨，其中零售7216万吨。近年来，公司整体经营规模不断扩大，市场竞争力有所增强。

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 9 人，均具有大学本科以上学历及高级技术职称。

公司董事长陈同海先生，58 岁，教授级高级经济师，曾任中国石油化工总公司镇海石油化工总厂党委书记，浙江省宁波市市委副书记、市长，国家计划委员会副主任，中石化集团公司副总经理，中国石油化工股份有限公司董事、副董事长等职务，现兼任中石化集团公司总经理。

公司董事、总裁王天普先生,44岁,博士、教授级高级工程师,曾任中国石化集团齐鲁石油化工有限公司副经理,中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司副经理,中国石油化工股份有限公司副总裁、高级副总裁等职务。

公司高层管理人员从事石油石化行业管理多年,行业经验丰富,领导层的整体素质很高。

截止2006年底,公司拥有员工340886人,比上年度减少6.49%。按员工学历分类,硕士及以上占1.3%,大学占16.1%,大专占21.3%,人员素质不断提高;按员工专业结构分类,生产人员占50.9%,销售人员占17.7%,技术人员占13.1%,财务人员占2.6%,行政人员占8.0%,其他人员占7.7%,与上年度相比较,行政人员和其他人员占比有所下降,生产人员和销售人员占比有所上升;按员工业务部门结构分类,勘探及开采占33.1%,炼油占23.8%,营销及分销占18.0%,化工占22.6%,科研及其它占2.5%。

3. 技术水平

公司拥有健全的科技开发、知识产权管理组织体系和雄厚的科技开发实力。公司科技开发部主管公司科技开发与推广应用、新产品开发、知识产权、技术出口、对外技术交流与合作、三剂、质量、标准、计量管理等。公司共有19名中国科学院院士和工程院院士。

2006年,公司申请中国专利842项,获得授权专利703项。“非晶态合金催化剂和磁稳定床反应工艺的创新与集成”获2005年度国家唯一技术发明一等奖。“海相深层碳酸盐岩天然气成藏机理、勘探技术与普光大气田的发现”获2006年度国家科技进步一等奖。2006年,公司完成了欧IV标准油品质量升级的技术储备。公司十分重视尊重他人的知识产权,对通过许可贸易从国外公司获得的专利技术和知识产权给予了很好的管理和保护,以使这些技术在公司的发展中充分发挥作用。

4. 外部支持

中国石油化工集团公司(以下简称“中石化集团”)是公司的控股公司,截至2006年底拥有公司75.84%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。

中石化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,是上、中、下游综合一体化的特大型石油石化企业集团。中石化集团是中国及亚洲大型石油和石化公司之一,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,已成为亚洲最大的炼油企业,全球排名第七位的化工企业。中石化集团在我国石油石化工业中占有主导地位,其石油石化主业资产大部分已注入中国石油化工股份有限公司。

五、公司管理

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,设立了对董事会负责的审计委员会、战略委员会和薪酬与考核委员会,建立了完善的公司治理结构和现代化的企业制度。

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、审计部和监察部等,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。

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。2006年,公司进一步完善了《内部控制手册》。内部控制按业务特点分类进行流程控制,对业务执行过程中的重要步骤、环节及控制点进行规范。

公司与控股股东中国石化集团有限公司在业务、人员、资产、机构、财务方面都已基本分开，具备独立完整的业务和自主经营能力。

公司已建立并不断完善了高层管理人员的绩效评价标准和长效激励约束机制，形成了公司内部合理的分配架构，对激励和稳定各类人才起到了积极作用。

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。近年来，公司组织了不同层次的HSE督查、检查与评估，重点检查评估HSE体系的贯彻执行情况，以不断改进和完善管理体系；重新编制完善了重大、特大事件应急预案，应对突发事件的能力不断提高；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。近年来，公司在长周期、满负荷生产的情况下继续保持装置安全平稳运行，健康、安全、环境（HSE）总体运行情况良好。

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。2006年，公司荣获英国《投资者关系》杂志评选中的“国有企业最佳投资者关系”奖及“最佳企业管治”奖等荣誉。由此可见，公司内部管理水平高，并具有良好的企业形象。

综合看，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，大力推进管理体制和运行机制的改革，加强内部管理，管理水平高，管理风险低。

六、公司经营

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和石化公司，主要业务可以划分为勘探及开采、炼油、营销与分销、化工四个业务板块。

近年来，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，通过扩大油气资源、加强产销衔接、优化资源配置、提升管理水平，取得了较好的经营成果。

1. 勘探及开采

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%。

在勘探方面，公司2006年突出东北和东部深层的天然气勘探、加强老区石油滚动勘探和新层系勘探；加强以海相沉积为主的油气资源勘探理论与技术创新，获得以普光气田为代表的一批重大发现。全年公司共完成二维地震15175千米，三维地震7582平方千米；完成探井495口，进尺1438千米。

在油气开发方面，公司2006年加大了滚动勘探及油藏评价力度，高效动用已探明储量；在高油价情况下，加大低品位储量动用，提高新区产能建设质量和效益，增加油气产量；注重老油田开发过程中新工艺和新技术的应用，不断提高老区采收率。全年公司钻开发井2649口，进尺5889千米，新建原油生产能力647万吨/年，新建天然气生产能力19亿立方米/年。油气产量稳步增加，原油产量首次突破4000万吨/年。

从公司2004年～2006年勘探和开采生产经营情况看（见表1），公司天然气产量增幅较大，原油产量略有增长，剩余天然气可采储量和剩余油气可采储量略有下降。总体看，公司勘探开发力度不断加大，在勘探及开采方面具有持续经营的能力。

表 1 勘探及开采情况

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
原油产量 (万吨)	3861.3	3927	4017	2.00
天然气产量 (亿立方米)	58.62	62.84	72.64	11.32
剩余原油可采储量 (万吨)	46014.1	46394.4	46408.45	0.43
剩余天然气可采储量 (亿立方米)	858.96	835.94	809.03	-2.95
剩余油气可采储量 (万吨油当量)	53140.8	53323.9	53112.7	-0.03

资料来源：公司年报

注：储量为公司按美国证券交易委员会 (SEC) 标准进行估计的数量。

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。公司经营的炼油企业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,公司不断加强炼油装置的运行管理,组织高负荷生产;密切跟踪国际原油市场变化,坚持原油资源多元化,降低原油采购成本;充分发挥储运设施的作用,降低储运成本;加大炼油装置的技术改造力度,提高产品质量;优化产品结构,增加柴油和高附加值产品产量,按时完成汽柴油质量升级。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(2004年~2006年年平均增长16.06%),

2004年~2006年,公司原油加工量年均增长4.91%,汽柴煤油产量年均增长3.87%,化工轻油产量年均增长13.35%,炼油主要经济技术指标继续提升(见表2)。

表 2 炼油生产情况

项 目 (万吨)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
原油加工量	13295	13994	14632	4.91
其中:高硫原油加工量	2737	3470	3687	16.06
加工负荷率 (%)	93.43	94.01	94.28	0.45
汽、柴、煤油产量	8083	8453	8721	3.87
其中:汽油	2358	2298	2300	-1.24
柴油	5089	5492	5786	6.63
煤油	636	663	635	-0.08
化工轻油产量	1770	2110	2274	13.35
轻油收率 (%)	74.02	74.16	74.75	0.49
综合商品率 (%)	93.09	93.24	93.47	0.20

资料来源：公司年报

3. 营销与分销

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。

近年来,公司努力拓展成品油终端市场,调整经营结构,优化资源配置,最大限度地满足市场需求。2004 年~2006 年,公司国内成品油总销量不断提高(见表 3),年均增长率为 8.66%。由于自营加油站数量的增加,零售业务量大幅提高(年均增长 16.41%),公司的市场控制能力不断增强;加油站的服务质量和效率不断提高,年均单站加油量年均增长 13.43%。

2006 年公司实现国内成品油经营量 1.12 亿吨,同比增长 6.8%,其中零售量 7216 万吨,同比增长 13.6%。公司在成品油销售方面具有较大的经营优势。2006 年,加油 IC 卡获得广泛推广,已实现“一卡在手,各地加油”;公司与麦当劳联合经营便捷加油站“得来速”餐厅已经开始实施。

表 3 成品油营销及分销情况

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
公司国内成品油总销量 (万吨)	9459	10456	11168	8.66
其中:零售量 (万吨)	5325	6352	7216	16.41
直销量 (万吨)	1965	2038	1895	-1.80
批发量 (万吨)	2169	2066	2057	-2.62
年均单站加油量(吨/站)	2003	2321	2577	13.43
中国石化品牌加油站总数 (座)	30063	29647	28801	-2.12
其中:自营加油站数(座)	26581	27367	28001	2.64
特许经营加油站数 (座)	3482	2280	800	-52.07
零售量占国内总经销量的比例 (%)	56.3	60.7	64.6	7.12

资料来源：公司年报

4. 化工

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炼油业务一体化,充分体现了公司的竞争优势。

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) 合成橡胶(包括丁苯橡胶、顺丁橡胶)和化肥等。

近年来,公司充分发挥化工产品集中销售优势,统一市场运作,密切产销衔接,优化量价配合,化工产品产量稳步提高。从公司2004年~2006年主要化工产品产量情况看(见表4),乙烯、合成树脂、合成橡胶、合成纤维单体和聚合物的产量不断提高,年均增长率分别为22.99%、17.71%、9.12%和9.67%。公司2006年主要化工产品产量达到历史最高水平。公司的化工销售分公司为实现统一营销策略、统一市场开拓、统一物流优化、统一资源配置、统一销售业务、统一品牌战略奠定了基础,改变了化工产品长期分散销售和内部竞争的格局,增强了整体竞争力,提高了市场应变能力。公司全年销售化工产品2956万吨,其中集中销售化工产品1958万吨,同比增长8.5%。

表4 主要化工产品产量情况

产品(万吨)	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
乙烯	407.4	531.9	616.3	22.99
合成树脂	622.1	760.5	861.9	17.71
合成橡胶	56.1	62.6	66.8	9.12
合成纤维单体及聚合物	602.1	672.5	724.2	9.67
合成纤维	165.4	157.0	150.2	-4.71
尿素	263.0	178.0	160.9	-21.78

资料来源:公司年报

综合以上,近年来,公司勘探及开采板块实现了增储上产,上游资源序列趋于合理,实现油气储采平衡有余,在川东北地区发现的普光气田,为公司未来增储上产创造了条件;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;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;化工板块实现了装置安稳长满优运行,生产规模显著提高;主要化工产品通过化工销售分公司集中销售,增强了公司的整体竞争力。

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) 国家产业政策的支持

石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱产业,其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。公司2005年得到财政部进口原油价差补贴(中国石化集团100亿元,其中公司获得一次性补偿94.15亿元)。2006年,公司收到财政部有关境内成品油价格和原油价格倒挂的现金政府补助50亿元。

(2) 处于国内石油石化市场的主导地位

公司是中国及亚洲大型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。公司在中国石油石化行业占有重要地位。

(3) 具有上、中、下游一体化的营运能力

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。

(4) 已建立完善的成品油销售网络

公司在成品销售方面具有较大的经营优势。2005年公司国内成品油总销量首次突破一亿吨,公司成品油零售量占国内总销量的60.7%。由于自营加油站数量的增加,加油站效率不断提高,公司成品油零售业务量大幅提高,增强了公司的市场控制能力。通过建立的低成本高效率的成品油销售网络,有利于从竞争对手中获取更大的市场份额。

(5) 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。

(6) 竞争力进一步增强

公司核心业务规模不断扩大,各业务板块均衡发展,整体生产经营状况良好,公司的竞争力进一步增强。

除上述经营优势外,公司以下经营特点值得关注:

(1) 上游资源相对不足

公司目前约 70%加工原油依靠外购,并大部分需要进口,对国外原油资源依赖程度较高。原油资源的不足可能会对公司的经营业绩和财务状况产生一定影响。

(2) 原油与成品油的价格机制不一致

目前国内原油价格与国际市场基本接轨,而国内成品油价格与国际相比存在一定差距,公司炼油生产的利润空间缩小。另外,国际原油价格上涨使化工成本上升,公司存在一定经营压力。

(3) 环保与安全

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,如发生一些突发事件有可能对公司的生产经营带来影响。

(4) 社会负担

由于历史原因公司社会负担较重,通过多年重组改制已取得了良好的成效,但仍有一定改革和重组压力。

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。公司近年来保持较快发展态势,经营状况良好,各业务板块均衡发展,抗风险能力较强,总体经营风险较小,发展前景稳定。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004年~2006年度财务报表已经毕马威华振会计师事务所审计,并出具了

无保留审计意见。公司财务报表一直按照《企业会计制度》和有关规定编制,合并范围变化不大,财务数据可比性强。

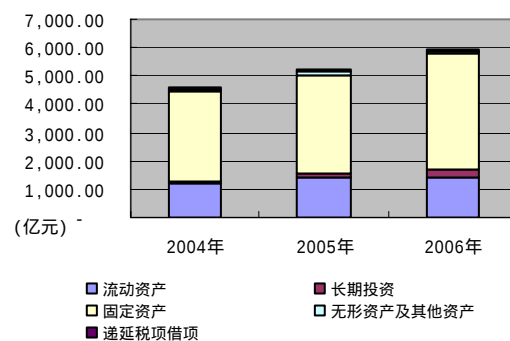
截至2006年底,公司(合并)资产总额5945.50亿元,股东权益合计2548.75亿元,少数股东权益219.85亿元;2006年实现主营业务收入10445.79亿元,利润总额732.52亿元。

本报告财务分析以公司合并财务报表为依据。

2. 资产质量

2004年~2006年,公司资产总额年平均增长率为13.68%。资产构成情况见图5,资产构成变化不大,以固定资产和流动资产为主。截至2006年底,公司资产总额5945.50亿元,其中流动资产合计占23.90%,固定资产合计占68.40%,长期投资、无形资产及其他资产、递延税项借款所占比重很小,与2005年底相比,流动资产比例下降,固定资产比例略有提高。

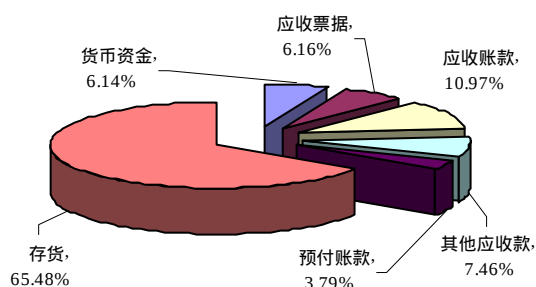
图5 公司资产构成情况



截至2006年底,公司流动资产为1421.00亿元,流动资产构成情况见图6。其中存货占比最大,占流动资产的65.48%,存货余额为939.07亿元,其中原材料占57.76%,在产品占10.47%,产成品占27.43%,2006年底公司提取存货跌价准备8.66亿元;货币资金占流动资产的6.14%;应收票据占流动资产的6.16%,主要是销售商品或产品收到的银行承兑汇票。应收账款余额189.24亿元,其中帐龄在一年以

内的占 81.54%，三年以上的占 15.61%，公司根据不同的帐龄提取坏账准备，2006 年底提取坏帐准备余额 33.34 亿元，坏账提取比较充分。其他应收款余额 140.67 亿元，其中帐龄在一年以内的占 51.53%，三年以上的占 33.21%，公司根据不同的帐龄提取坏帐准备，2006 年底坏帐准备余额 34.70 亿元。预付帐款帐龄均在一年以内。由于公司已提取了充分的坏账准备，目前流动资产的质量较好，但存货占比较大。

图6 2006年公司流动资产构成情况



公司固定资产主要为油田资产、厂房及机器设备等。由于公司的行业特点，公司固定资产所占比重较高。2004 年~2006 年，公司固定资产合计以较快的速度增长，年平均增长率为 13.35%，2006 年底达到 4066.83 亿元，其中在建工程占固定资产合计的比例为 12.97%。

2004 年~2006 年，公司长期投资净额以较快的速度增长，年平均增长率为 43.16%。截至 2006 年底，公司长期投资净额 274.83 亿元，全部为长期股权投资，同比增长 94.28%。

总体看，公司资产构成合理，并对存货和应收款项提取了较充分的跌价和坏账准备，整体资产质量较好，资产流动性一般。

3. 负债与股东权益

从股东权益看，2004 年~2006 年，公司股东权益年均增长 16.95%，主要是由于实现利润的增长，增加了盈利公积和未分配利润。2006 年底股东权益合计 2548.75 亿元，同比增长 18.20%，其中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 34.01%、14.75%、23.18%、

28.52%，其构成正常，但未分配利润所占比重加大，股东权益的稳定性有所减弱。

2006 年底公司少数股东权益为 219.85 亿元，占资产规模的 3.70%，同比减少 25.18%。

2004 年~2006 年，公司负债合计年平均增长 14.45%，截止 2006 年底负债合计 3176.90 亿元，比 2005 年底增长 15.28%，其中流动负债和长期负债分别占 65.41%和 34.59%，与 2005 年底相比，流动负债比例有所提高，主要是因为短期借款有较大增加。流动负债中，所占比重较大的主要是应付账款（占 25.08%）、短期借款（占 20.40%）、其他应付款（17.35%）、应付票据（占 10.43%）、预收账款（占 9.47%）和一年内到期的长期负债（占 7.87%）。长期负债主要是长期借款和应付债券，2006 年底分别为 1055.65 亿元和 35 亿元。总体看，公司目前的负债结构基本正常。

从表 5 所反映的数据看，2004 年~2006 年，公司负债水平略有提高，总体变化较小。2006 年底，公司资产负债比率为 53.43%，长期债务资本化比率为 28.26%，全部债务资本化比率为 40.64%，负债水平正常。

表5 财务构成

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
股东权益	1863.50	2156.23	2548.75	16.95
少数股东权益	312.16	293.83	219.85	-16.08
短期债务	718.18	644.86	804.45	5.84
长期债务	975.87	1069.92	1090.65	5.72
负债总额	2425.15	2755.66	3176.90	14.45
资产总额	4600.81	5205.72	5945.50	13.68
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
长期债务资本化比率	30.96	30.40	28.26	29.44
全部债务资本化比率	43.78	41.17	40.64	41.42
资产负债比率	52.71	52.94	53.43	53.14

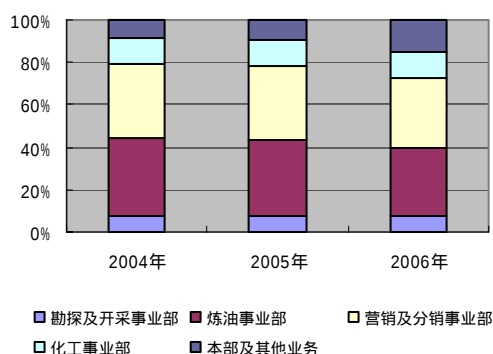
由于此次计划发行的 50 亿元公司债券占公司全部债务的比重较小，因此对公司债务结构的影响很小。公司目前的债务负担不重，预计公司未来的财务构成仍将较为稳健。

4. 盈利能力

2004 年~2006 年，公司主营业务收入以年均 32.99%的速度快速增长，2006 年度达到

10445.79 亿元，比上年增长 30.71%。公司主营业务收入主要来自勘探及开采事业部、炼油事业部、营销及分销事业部、化工事业部和本部及其他业务。从主营业务收入构成来看（见图 7），炼油事业部、营销及分销事业部实现的经营收入所占比重较大。

图7 主营业务收入构成情况



从经营收益看，2006 年勘探及开采事业部，营销及分销事业部和化工事业部分别实现经营收益 631.82 亿元，302.34 亿元和 172.34 亿元，分别比上年增长 30.71%，192.11%和 20.55%；本部及其他经营亏损 15.32 亿元，比上年增长 27.87%；炼油事业部出现亏损 252.98 亿元，比上年大幅增长 615.44%，主要原因是由于国际原油价格上涨对经营状况的影响较大。

从盈利指标看（表 6），公司 2006 年主营业务收入和主营业务利润都有较大增长，同比增长了 30.71%和 19.83%；主营业务利润率略有下降，主要由于原油价格的大幅攀升，公司目前主营业务盈利能力一般。

2006 年公司利润总额有所增长，其中包括公司收到财政部有关境内成品油价格和原油价格倒挂的现金政府补助 50 亿元，总资本盈利率及净资产收益率呈增长态势，2006 年两项指标分别为 12.59%和 19.88%，盈利水平很高。

表6 盈利能力

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	5906.32	7991.15	10445.79	32.99
主营业务利润	1152.22	1137.14	1362.64	8.75
利润总额	535.35	614.82	732.52	16.97
净利润	322.75	395.58	506.64	25.29
利息支出	45.82	65.65	80.64	32.66
少数股东权益	312.16	293.83	219.85	-16.08
股东权益	1863.50	2156.23	2548.75	16.95
全部债务	1694.05	1714.78	1895.10	5.77
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
主营业务利润率	19.51	14.23	13.04	14.69
总资本盈利率	9.52	11.07	12.59	11.52
净资产收益率	17.32	18.35	19.88	18.91

从经营效率看（表 7），2004 年~2006 年，公司管理费用率呈下降趋势，成本率呈上升趋势，应收账款、存货、总资产周转次数有所加快。2006 年公司应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 45.39 次、9.67 次和 1.87 次，经营效率有所提升，整体经营效率较高。

表 7 经营效率

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	5906.32	7991.15	10445.79	32.99
应收账款	97.56	145.32	155.90	26.41
应收票据	78.12	71.43	87.57	5.88
主营业务成本	4592.07	6682.49	8800.29	38.43
存货	639.18	889.36	930.41	20.65
资产总额	4600.81	5205.72	5945.50	13.68
营业利润	629.53	568.56	712.97	6.42
管理费用	231.67	233.30	264.91	6.93
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
管理费用率 (%)	4.39	3.14	2.72	3.18
成本率 (%)	89.34	92.89	93.17	92.32
应收账款周转次数(次)	36.01	40.73	45.39	42.12
存货周转次数 (次)	8.44	8.74	9.67	9.15
总资产周转次数 (次)	1.39	1.63	1.87	1.70

综合来看，公司具有上、中、下游综合一体化的营运能力，经营风险相对较小，抗市场风险能力强。公司盈利能力受原油价格波动的影响较大，但总体上看公司盈利水平很高。

5. 现金流量

从表 8 看，2004 年~2006 年，公司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，现金收入比率也处于较高水平且基本稳定，2006 年经营活动产生的现金流量净额为 1025.87 亿元，现金收入比率为

119.88%，收入实现质量好，且经营活动获取现金的能力较强。

2004 年～2006 年，公司资本性支出有所加大，2006 年投资活动产生的现金流量净额为 -1002.23 亿元，与上年相比，用于收购子公司的现金支出有较大增加。同时，由于经营活动获取现金的能力较强，除 2004 年外，筹资活动前现金流量净额为正值。

表 8 现金流量

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
销售商品、提供劳务收到的现金	7126.82	9655.05	12522.17	32.55
经营活动现金流入小计	7166.90	9788.79	12613.57	32.66
经营活动产生的现金流量净额	701.39	849.63	1025.87	20.94
投资活动产生的现金流量净额	-761.38	-756.84	-1002.23	14.73
筹资活动产生的现金流量净额	71.58	-118.93	-79.96	
现金及现金等价物净增加额	11.60	-26.36	-56.07	
EBITDA	893.59	998.78	1155.76	13.73
筹资活动前现金流量净额	-59.99	92.79	23.64	
现金收入比率(%)	120.66	120.82	119.88	-0.32

综合来看，公司现金流规模较大，且经营获取现金的能力较强，2006 年 EBITDA 和筹资活动前现金流量净额分别达到 1155.76 亿元和 23.64 亿元。公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2004 年～2006 年，公司的流动比率和速动比率较低（见表 9），2006 年底两项指标分别为 68.37% 和 23.61%；2006 年底筹资活动前现金流量净额利息倍数为 0.29 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.01 倍，短期偿债能力指标较低。但考虑到公司现金流量规模大，货币资金充足，以及在行业中的主导地位 and 银行信用的支持，因此，公司能够应对短期偿债压力。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA 利息保护倍数一直保持较高水平，2006 年为 14.33 倍，利息支付能力强；2004 年～2006 年，公司的债

务保护倍数也呈增长趋势，2006 年为 0.45 倍，表明公司对全部债务的保护能力很强。

截至 2006 年底，公司长期借款余额为 1055.65 亿元，从偿还期限看，1～2 年偿还的占 25.13%，2～5 年偿还的占 34.30%，5 年以上的占 40.57%。此外，公司于 2004 年发行了 35 亿元 10 年期公司债券。综合看，公司长期债务的偿还期比较分散，各年度分布基本合理，不存在高度集中的偿债高峰年份，有利于公司合理安排到期债务的偿还资金。

表 9 偿债能力

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
流动资产	1170.56	1418.96	1421.00	10.18
流动负债	1439.10	1677.92	2078.30	20.17
折旧	307.66	308.45	336.27	4.55
摊销	4.76	9.86	6.33	15.32
利息支出	45.82	65.65	80.64	32.66
利润总额	535.35	614.82	732.52	16.97
EBITDA	893.59	998.78	1155.76	13.73
筹资活动前现金流量净额	-59.99	92.79	23.64	
全部债务	1694.05	1714.78	1895.10	5.77
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
流动比率(%)	81.34	84.57	68.37	75.82
速动比率(%)	36.92	31.56	23.61	28.66
EBITDA 利息倍数(倍)	19.50	15.21	14.33	15.63
筹资活动前现金流量净额利息倍数(倍)	-1.31	1.41	0.29	0.31
债务保护倍数(倍)	0.37	0.42	0.45	0.42
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	0.05	0.01	0.02

公司 2006 年 EBITDA、经营活动产生的现金流量净额分别是本期 50 亿元公司债券的 23.12 倍和 20.52 倍，覆盖程度很高。并且预计公司未来几年的经营业绩继续保持良好，因此公司对本期债券的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与中国石油化工有限公司签订的担保协议书和中石化集团为本期债券向债券持有人出具的担保函，中石化集团为公司本期发行的 50 亿元公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保人在该担保函中承诺，对本期债券的

到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如发行人不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入公司债券登记机构或主承销商指定的账户。

2. 担保人分析

中国石油化工集团公司是 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，公司注册资本 1049.12 亿元。中石化集团对其全资企业、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。

中石化集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。中石化集团的石油石化主业资产大部分已注入中国石油化工股份有限公司。截至 2006 年底，中国石化股份总股本 867.02 亿股，中石化集团持股占 75.84%。中石化集团现任总经理陈同海先生为中国石油化工股份有限公司董事长。

中石化集团是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，是中国及亚洲大型石油和石化公司之一，已成为亚洲最大的炼油企业，全球排名第七位的化工企业；同时，中石化集团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。此外，中石化集团在海外石油勘探开发、油田服务、油气田及炼油化工工程设计建设、物资装备供应、内部金融服务等领域也有较强实力。

截止 2005 年底，纳入中石化集团合并会计报表的单位共有 102 家，包括中国石化股份和直属非上市企业 101 户，其中生产企业 51

户，销售企业 21 家，建筑施工企业 10 家，专业公司 8 家，科研事业单位 11 家。在《财富》2005 年度全球 500 强企业中排名第 31 位。可见公司具有很大的经营规模，整体抗风险能力强。

截至 2005 年底，已经审计的财务数据显示，中石化集团（合并）资产总额 7298.53 亿元，所有者权益合计 2491.76 亿元；2005 年实现主营业务收入 8230.12 亿元，利润总额 557.36 亿元。

截至 2006 年 9 月底，未经审计的财务数据显示，中石化集团（合并）资产总额 8518.46 亿元，所有者权益合计 2699.14 亿元；2006 年 1~6 月，中石化集团实现主营业务收入 7794.42 亿元，利润总额 475.24 亿元。

从表 10 可以看出，近年来，中石化集团资产总额、所有者权益、实现主营业务收入和利润总额都有较大幅度的增长。中石化集团整体资产质量好，盈利水平高，债务水平合理，整体经营效率较高，现金流状况良好，经营活动获得现金的能力较强，具有较强的利息支付能力，对全部债务的保护能力较强，经营发展保持良好态势，长期债务的偿还风险低。

表10 中石化集团主要财务数据(合并报表)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
资产总额(亿元)	5592.37	6202.51	7298.53	14.24	8518.46
所有者权益(亿元)	1641.30	1910.50	2491.76	23.21	2699.14
主营业务收入(亿元)	4666.73	6342.87	8230.12	32.80	7794.42
利润总额(亿元)	289.69	432.30	557.36	38.71	475.24
经营活动产生的现金流量 净额(亿元)	775.53	889.03	1051.81	16.46	--
EBITDA(亿元)	748.27	969.19	1101.00	21.30	848.92
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
资产负债率(%)	52.07	53.78	52.71	52.90	59.09
全部债务资本化比率(%)	38.69	41.74	38.55	39.53	45.55
净资产收益率(%)	5.29	5.50	8.77	7.09	8.62
流动比率(%)	68.84	74.02	80.53	76.24	84.97
EBITDA 利息倍数(倍)	8.19	11.62	11.57	10.91	11.24
债务保护倍数(倍)	0.27	0.27	0.31	0.29	0.18

注：2006 年 9 月财务数据未经审计

中石化集团本部与国内银行建立了稳固的合作关系，截至 2006 年底，公司共获银行授信额度 890 亿元，其中未使用授信额度 440 亿元。

综合来看，中石化集团是国家独资设立的上、中、下游综合一体化大型石油石化企业集团，在国内石油石化行业中占有重要战略地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位，经营风险相对较小，抗市场风险能力强。

本期债券 50 亿元担保金额占中石化集团 2005 年底净资产的 2%，为本期债券提供担保对中石化集团生产经营和财务状况的影响很小。

中石化集团为本期债券提供的担保实力强，对保证本期债券的信用状况具有实质性作用。

九、综合评价

中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化股份”或“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。

公司是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，是中国及亚洲大型石油和石化公司之一，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。

公司自上市以来，法人治理结构完善，内部管理水平高，管理风险较低。公司近年来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，公司竞争力进一步增强，整体生产经营状况良好。公司主营业务收入和利润总额大幅增长，盈利水平高，经营活动获得现金的能力强，债务水平合理，具有很强的偿债能力。

本期债券由中国石油化工集团公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：亿元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	182.80	147.47	87.23	-30.92
短期投资				
应收票据	78.12	71.43	87.57	5.88
应收股利				
应收利息				
应收账款	97.56	145.32	155.90	26.41
其他应收款	124.62	114.87	105.97	-7.79
应收账款净额	222.18	260.19	261.87	8.57
预付账款	48.28	50.51	53.92	5.68
应收补贴款				
存货	639.18	889.36	930.41	20.65
存货净额	639.18	889.36	930.41	20.65
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	1170.56	1418.96	1421.00	10.18
长期投资				
长期股权投资	134.09	141.46	274.83	43.16
长期债权投资				
长期投资合计	134.09	141.46	274.83	43.16
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	134.09	141.46	274.83	43.16
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	5194.62	5724.65	6506.89	11.92
减：累计折旧	2435.10	2656.11	2911.51	9.35
固定资产净值	2759.52	3068.54	3595.38	14.14
固定资产净值减值准备	58.16	62.34	60.25	1.78
固定资产净额	2701.36	3006.20	3595.38	14.40
工程物资	4.30	5.55	4.13	-2.00
在建工程	459.76	480.73	527.57	7.12
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3165.42	3492.48	4066.83	13.35
无形资产及其他资产				
无形资产	53.45	59.24	66.76	11.76
开办费				
长期待摊费用	35.63	36.57	48.98	17.25
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	89.08	95.81	115.74	13.99
递延税项				
递延税项借项	41.66	57.01	67.10	26.91
资产总计	4600.81	5205.72	5945.50	13.68

附件 1-2 合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：亿元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	267.23	161.24	305.15	6.86
应付票据	307.97	232.43	216.85	-16.09
应付账款	237.92	529.67	521.25	48.02
预收账款	86.05	140.86	196.89	51.26
代销商品款				
应付工资	32.23	34.36	31.94	-0.45
应付福利费	11.01	10.52	9.69	-6.19
应付股利				
应交税金	67.41	52.62	113.48	29.75
其他应交款	15.19	18.30	37.31	56.72
其他应付款	264.59	241.61	360.65	16.75
预提费用	6.52	5.12	2.64	-36.37
短期应付债券		99.21	118.85	
一年内到期的长期负债	142.98	151.98	163.60	6.97
其他流动负债		99.21	118.85	
流动负债合计	1439.10	1677.92	2078.30	20.17
长期负债				
长期借款	940.87	1034.92	1055.65	5.92
应付债券	35.00	35.00	35.00	0.00
长期应付款				
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债	8.20	7.82	7.95	-1.54
长期负债合计	984.07	1077.74	1098.60	5.66
递延税项				
递延税项贷款	1.98			
负债合计	2425.15	2755.66	3176.90	14.45
少数股东权益	312.16	293.83	219.85	-16.08
股东权益				
注册资本	867.02	867.02	867.02	0.00
资本公积	371.21	371.21	376.07	0.65
盈余公积	261.16	340.28	590.94	50.42
其中：公益金	95.58	135.14		
未确认的投资损失	-7.13	-5.94	-12.21	30.86
未分配利润	371.24	583.66	726.93	39.93
外币报表折算差额				
股东权益合计	1863.50	2156.23	2548.75	16.95
负债及股东权益合计	4600.81	5205.72	5945.50	13.68

附件 2 合并利润及利润分配表

（单位：亿元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、主营业务收入	5906.32	7991.15	10445.79	32.99
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	5906.32	7991.15	10445.79	32.99
减：主营业务成本	4592.07	6682.49	8800.29	38.43
主营业务税金及附加	162.03	171.52	282.86	32.13
二、主营业务利润	1152.22	1137.14	1362.64	8.75
加：其他业务利润	11.02	8.39	9.69	-6.23
减：存货跌价损失				
营业费用	194.77	226.90	247.34	12.69
管理费用	231.67	233.30	264.91	6.93
财务费用	43.31	52.66	67.29	24.65
勘探费用(包括干井成本)	63.96	64.11	79.83	11.72
三、营业利润	629.53	568.56	712.96	6.42
加：投资收益	10.88	8.13	0.43	-80.12
补贴收入		94.15	50.00	
营业外收入	6.65	3.67	3.72	-25.21
减：营业外支出	111.71	59.69	34.59	-44.35
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	535.35	614.82	732.52	16.97
减：所得税	160.60	189.03	225.19	18.41
减：少数股东损益	56.70	29.02	6.96	-64.96
加：未确认的投资损失	4.70	-1.19	6.27	15.50
五、净利润	322.75	395.58	506.64	25.29
加：年初未分配利润	199.75	371.24	583.66	70.94
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	522.50	766.82	1090.30	44.45
减：提取法定盈余公积	32.28	39.56	50.66	25.28
提取法定公益金	32.28	39.56		
提取任意盈余公积金			200.00	
七、可供股东分配的利润	457.94	687.70	839.64	35.41
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	104.04	112.71	22.47
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	371.24	583.66	726.93	39.93

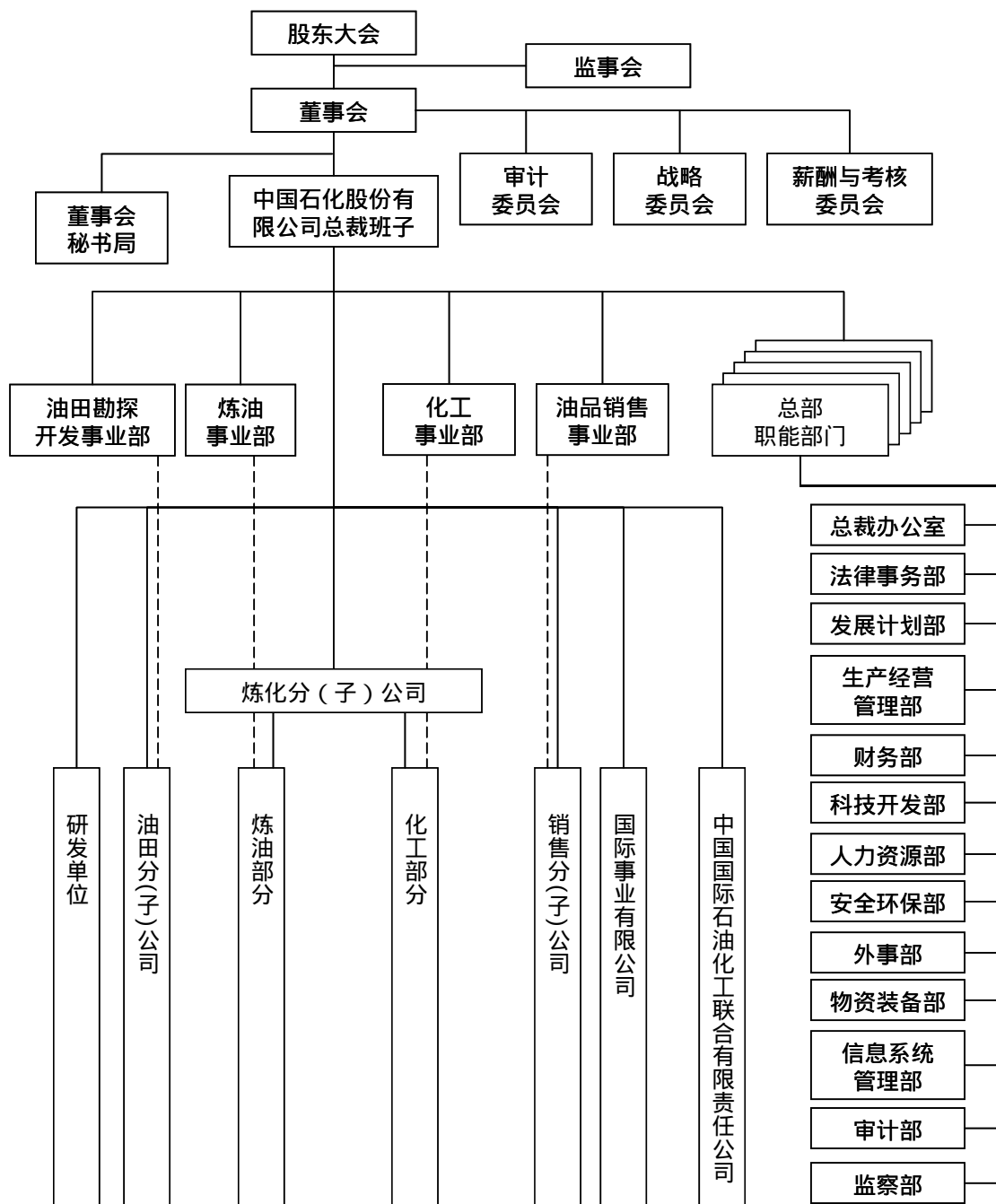
附件 3-1 合并现金流量表
 (单位：亿元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	7126.82	9655.05	12522.17	32.55
收到的租金	3.68	3.87	3.84	2.15
收到的税费返还		94.15	50.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	36.40	35.72	37.56	1.58
现金流入小计	7166.90	9788.79	12613.57	32.66
购买商品、接受劳务支付的现金	5494.08	7904.29	10396.25	37.56
经营租赁所支付的现金	68.71	56.29	60.87	-5.88
支付给职工以及为职工支付的现金	163.04	187.10	203.23	11.65
支付的各项税费	588.64	662.14	778.45	47.01
支付的其他与经营活动有关的现金	151.04	129.34	148.90	-0.71
现金流出小计	6465.51	8939.16	11587.70	33.87
经营活动产生的现金流量净额	701.39	849.63	1025.87	20.94
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1.86	4.17	5.10	65.59
取得投资收益所收到的现金	3.22	6.68	6.17	38.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	3.15	5.10	3.49	5.26
收到于金融机构的已到期定期存款	22.17	14.62	12.83	-23.93
收到的其他与投资活动有关的现金	3.59	3.86	5.57	24.56
现金流入小计	33.99	34.43	33.16	-1.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	727.28	675.05	770.83	-67.60
投资所支付的现金	12.25	36.05	35.69	70.69
存放于金融机构的定期存款	19.32	5.65	9.16	-31.14
支付的其他与投资活动有关的现金	36.52	74.52	219.71	145.28
现金流出小计	795.37	791.27	1035.39	14.10
投资活动产生的现金流量净额	-761.38	-756.84	-1002.23	14.73
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	10.08	1.29	12.55	11.58
发行债券所收到的现金	34.72	98.75	226.89	155.63
借款所收到的现金	3918.32	5505.57	7637.71	39.61
收到的其他与筹资活动有关的现金	30.14	39.54	0.87	-83.01
现金流入小计	3993.26	5645.15	7878.02	40.46
偿还债务所支付的现金	3778.55	5574.32	7749.79	43.21
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	135.38	173.65	200.97	21.84
偿付利息所支付的现金				
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	7.75	16.11	7.22	-3.48
现金流出小计	3921.68	5764.08	7957.98	42.45
筹资活动产生的现金流量净额	71.58	-118.93	-79.96	
四、汇率变动对现金的影响	0.01	-0.22	0.25	400.00
五、现金及现金等价物净增加额	11.60	-26.36	-56.07	

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：亿元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 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				
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	322.75	395.58	506.64	25.29
加：少数股东损益	56.70	29.02	6.96	-64.96
计提的坏帐准备或转销的坏帐	20.50	-1.44	2.53	-64.87
计提的存货准备	4.33	0.82	1.02	-51.46
固定资产折旧	307.66	308.45	336.27	4.55
无形资产摊销	4.76	9.86	6.33	15.32
固定资产减值准备	46.28	18.51	6.00	-63.99
长期投资减值准备	0.88	0.77	0.48	-26.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	39.89	22.02	16.46	-35.76
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	43.31	52.66	67.29	24.65
干井成本	29.76	29.92	39.6	15.35
投资损失(减:收益)	-8.43	-8.90	-0.91	-67.14
递延税款贷项(减:借项)	-24.39	-17.33	-9.39	-37.95
存货的减少(减:增加)	-169.27	-250.78	-32.03	-56.50
经营性应收项目的减少(减:增加)	-42.45	-22.56	-11.96	-46.92
经营性应付项目的增加(减:减少)	69.11	283.03	90.58	14.48
经营活动产生的现金流量净额	701.39	849.63	1025.87	20.94
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	163.81	137.45	80.88	-29.73
减：货币资金的期初余额	152.21	163.81	137.45	-4.97
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	11.60	-26.36	-56.57	

附件 4 组织结构图



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	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/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	
总资产收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业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。等级含义如下表：

级别设置	含 义
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。

公司债券（含公司债券）信用等级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

关于中国石油化工股份有限公司 2007 年 50 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中国石化股份应按联合资信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。中国石化股份如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国石化股份的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现中国石化股份出现重大变化，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，联合资信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。

如中国石化股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至中国石化股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国石化股份、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月