

信用等级公告

联合[2009] 507 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
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月二日



信用评级报告声明

一、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构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国石油化工股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因中国石油化工股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国石油化工股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国石油化工股份有限公司主体长期信用等级自 2009 年 11 月 2 日至 2010 年 11 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十一月二日



中国石油化工股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 11 月 2 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	6027.20	7185.72	7522.35	8437.34
所有者权益(亿元)	2817.99	3263.47	3509.46	3877.50
长期债务(亿元)	1006.37	1203.14	1271.44	1471.07
全部债务(亿元)	1858.31	1929.70	2431.20	2463.72
营业收入(亿元)	10616.69	12048.43	14521.01	8934.48
利润总额(亿元)	753.83	829.11	242.26	659.17
EBITDA(亿元)	1167.76	1336.09	809.75	--
营业利润率(%)	12.84	13.08	4.72	14.49
净资产收益率(%)	18.80	17.51	7.44	--
资产负债率(%)	53.25	54.58	53.35	54.04
全部债务资本化比率(%)	39.74	37.16	40.92	38.85
流动比率(%)	67.25	69.35	57.32	69.24
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	1.44	3.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.53	18.27	7.43	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，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。2009 年 9 月财务数据未经审计。EBITDA 利息倍数计算时未计入资本化利息支出。

分析师

李慧鹏 张 成

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：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（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）的评级反映了公司作为中国最大的炼油及化工产品生产商和大型油气生产销售商之一，在公司规模、行业地位、经营业绩、财务状况等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到国际原油价格波动、公司原油对外依赖性较高和国内成品油价格从紧控制等因素对公司业绩造成一定的不利影响。

作为上、中、下游一体化的能源化工公司和中国及亚洲大型石油和石化公司之一，公司在国内石油和石化领域具有很强的竞争实力和突出的市场地位，尽管因多种因素造成公司短期内盈利能力下滑，但随着国内成品油定价机制的改革，长远看公司仍将保持良好发展势头。联合资信对公司评级展望为稳定。

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，公司作为行业内龙头企业之一，政府支持力度大。

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，有利于提高公司营运效率。

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，且对国外原油资源依赖程度较高。

2. 国际原油价格波动直接影响公司炼油板块经营业绩。公司 2008 年盈利水平和经营活动产生的现金流量净额均有大幅下降，但 2009 年出现明显回升。

3. 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。征收石油特别收益金会对公司的收益水平构成一定的影响。

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”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 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、法律事务部、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、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（见附件 1），对所属企业实行业务部管理体制。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 9 月底，公司（合并）资产总额 8437.34 亿元，所有者权益合计 3877.50 亿元。2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 8934.48 亿元，利润总额 659.17 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. 行业概况

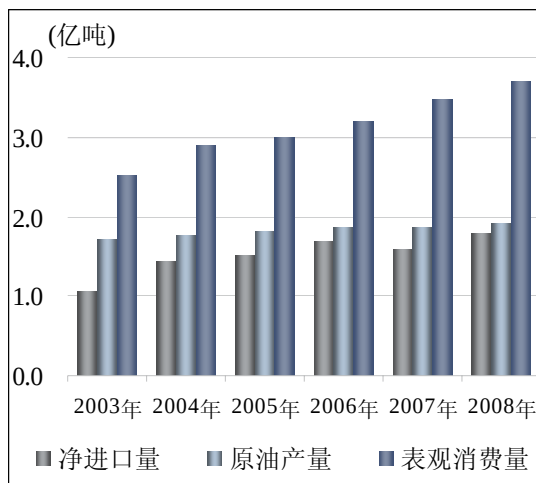
石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

20 世纪，中国石油工业经历了 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 年中国原油产量突破 1 亿吨大关，进入了世界产油大国的行列。根据中国石油和化学工业协会公布的数据，2008 年中国石化工业产值 6.58 万亿元，同比增长 24.0%；全行业累计投资 8964.5 亿元，同比增长 27.1%；全年实现进口总额 2948.28 亿美元，出口总额 1312.90 亿美元，同比分别增长 35.2% 和 29.0%，中国石化工业总体仍保持快速增长势头。

中国是世界第五大石油生产国、第二大石油消费国及第三大石油进口国。中国原油消费量近年来持续增长，根据国家统计局的统计数据，2008 年中国原油表观消费量为 3.69 亿吨，

其中,净进口量达到 1.79 亿吨,同比增长 9.6%;原油产量 1.90 亿吨,仅增长 2%。由于国内原油产能增长相对缓慢,导致中国原油对外依存度持续上升,2008 年对外依存度达 48.51%。

图 1 2003 年~2008 年中国原油供需状况



资料来源：国家统计局

根据国家发改委的统计数据,2009 年 1~9 月,受国内经济逐步企稳回升带动,中国原油产量 1.42 亿吨,同比下降 0.47%;进口 1.46 亿吨,同比增长 8.2%,石化行业景气度逐渐企稳回升。

2. 竞争格局

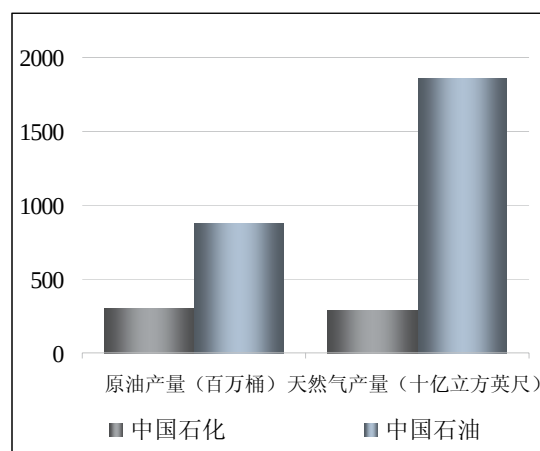
石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

石油属于国家重要战略资源,中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束。经过 1998 年的战略性重组,在原油经营领域,目前国土资源部仅允许中国石油化工集团公司(下称“中石化集团”)、中国石油天然气集团公司(下称“中石油集团”)、中国海洋石油总公司(下称“中海油”)和陕西延长石油(集团)有限责任公司(下称“延长石油”)从事原油的勘探和开采业务;中国联合石油公司(中石油集团下属子公司)、中国国际石油化工联合公司(中石化集团下属子公司)、中国中化集团(下称“中化”)和珠海振荣等四

家国有公司控制了中国的 90% 以上的原油进口业务。

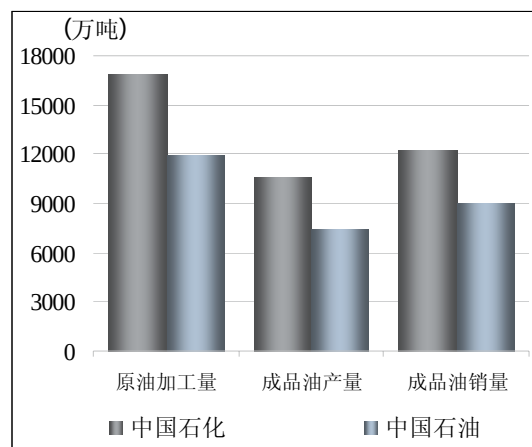
目前以上几家国有石油公司控制了中国的绝大部分的原油和天然气供应,其中,中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区;中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区;中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域;延长石油主要集中于西北地区;中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

图 2 2008 年主要石油公司原油、天然气产量比较



资料来源：各公司年报

图 3 2008 年炼油能力及成品油生产销售比较



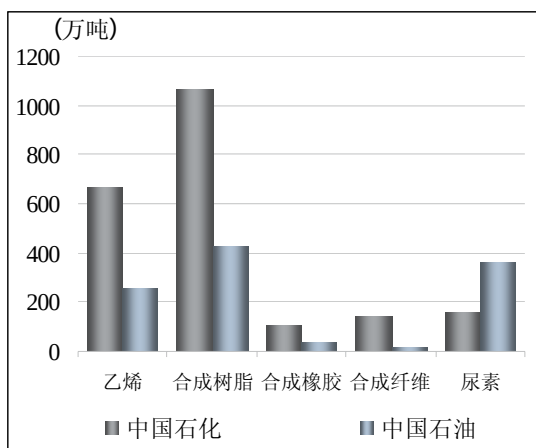
资料来源：各公司年报

石油炼制与油品销售方面,根据国家统计局的统计数据,2008 年中国原油加工量达到 3.69 亿吨,同比增长 12.91%,成品油产量 2.08 亿吨,同比增长 6.7%,原油加工能力仅次于美

国，居世界第2位。目前中国成品油生产和销售主要由中石化集团和中石油集团控制，中海油、中化和延长石油成品油生产规模很小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与其相比，中石化集团和中石油集团对中国的成品油市场具有很强的控制力。

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。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、尿素等大类。根据国家统计局的统计公报，2008年中国乙烯产量998.3万吨，同比略有下滑；合成树脂产量3713.82万吨，同比增长10.10%。

图4 2008年主要化工产品产量比较



资料来源：各公司年报

总体看，石油石化行业是资本密集型和技术密集型行业，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，主要参与者均为国有石油公司，市场主体较少，但规模很大，竞争并不激烈。

3. 定价机制

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同

选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准主要包括迪拜（Dubai）、米纳斯（Minas）、杜里原油现货价格等，但基本与纽约 WTI 期货价格保持同步趋势。2008年国际原油价格大幅波动对中国石油企业影响较大，中石化集团、中石油集团炼油板块均因此出现亏损。

成品油定价方面，2009年，国家发改委出台了新的成品油定价机制：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。自2009年初以来，成品油价格已经7次调整，其中上调4次，下调3次，汽油价格累计上调1040元/吨，柴油价格累计上调910元/吨。

新成品油定价机制的出台，市场化程度有所提高，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。

4. 面临风险

（1）原油对外依存度逐年提高

目前中国是全球第二大石油消耗国和第三大原油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2008年对外依存度高达48.51%，据专家预计，到2020年中国石油对外依存度将高达60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。

（2）成品油定价仍由政府主导

目前国内原油价格与国际市场基本接轨，但成品油价格仍由政府指定。2006年以来，国

际原油价格的上涨以及国内成品油的定价机制直接导致了炼油行业的全面亏损。2009 年新出台的成品油定价机制较原有政策更加灵活和市场化,也为炼油企业保留了一定的利润空间。但当国际油价处于较高位置时,国内成品油市场仍有可能面临内外价格“倒挂”的风险。

(3) 特别收益金征收增加企业成本

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。从近年国际油价的走势来看,国产原油高于 40 美元/桶的情况已属于常态,征收石油特别收益金将对石油开采企业的盈利能力产生一定影响。

5. 未来发展

(1) 炼油装置规模化、集约化

2005 年底国家发改委出台的《炼油工业中长期发展专项规划》明确了国家对炼油产业“限小扶大”的政策取向。规划要求,到 2010 年,争取淘汰低效炼油能力 2000 万吨左右;炼油工业新增原油加工能力 9000 多万吨,形成 20 多个具有较强市场竞争力的千万吨级原油加工基地;新建炼油项目产能必须在 800 万吨以上,现有企业净资产必须超过炼油项目出资额,企业资产负债率不得高于 60%。按照规划的要求,现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰,而伴随着新建炼油项目的上马,国有石油公司的规模将进一步扩大,一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

(2) 产业整合推动竞争主体多元化

石化行业是典型的规模经济行业。从中国近两年来的石油产业政策来看,国家已经明确了打造大型石化航母的战略思想,无论是原油、成品油的资格,还是炼油项目的审批,都对规模作了严格的限制。目前中国所有的石化企业中,仅有中石油集团和中石化集团两家具有完整产业链的大型企业,随着国家打造大

型石化航母战略的实施,包括中海油、中化、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石化企业也在逐步完善自己的产业链条。中石油集团、中石化集团也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造,未来几年中国石化项目将向大型化、规模化、集约化方向发展,并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石化企业。

总体来看,石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱行业,中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。行业整体竞争程度不高,获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加,进口石油对中国石化行业的影响越来越大,其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程度会日益提高,这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

三、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司是上、中、下游一体化的能源化工公司。公司是中国最大的石化产品生产商及第二大石油和天然气生产商,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,拥有完善的业务结构和营销网络,品牌优势明显,在国内石油和石化市场具有很强的竞争实力和突出的市场地位。

截至 2008 年底,公司拥有中国石化国际事业有限公司、中国石化销售有限公司、中国石化扬子石油化工有限公司、中国石化上海石油化工股份有限公司、中国石化仪征化纤股份有限公司等多家全资、控股及参股子公司,这些企业主要集中于石油、石化产品领域,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。

上游勘探板块,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¹，天然气产量 2931 亿立方英尺²；炼油板块，作为中国最大的炼油企业，截至 2008 年底公司原油一次加工能力达到 1.9 亿吨/年，居世界第三位；营销及分销板块，公司拥有完善的成品油销售网络，自营加油站数量达到 28647 座，排名世界第三位；化工板块，公司是中国最大的化工产品生产商和分销商，截至 2008 年底，公司乙烯生产能力为 629 万吨/年，排名世界第五位。

综合看，公司已形成了上、中、下游一体化的产业链和产供销高度结合的产业布局，业务范围广，企业规模大，经营优势显著，竞争力强。

2. 科研实力

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等相关事宜。

2006~2008 年，公司围绕生产经营需要，成功开发一批新技术。上游研发提高采收率新技术，在先导试验区可提高原油采收率 12 个百分点；满足欧 IV 排放要求的柴油生产技术可生产低硫和超低硫柴油；具有自主知识产权的 30 万吨/年环管聚丙烯成套技术开发成功；隐蔽油气藏勘探技术、乙烯裂解炉强化传热技术、增产丙烯的催化裂化新工艺等推广应用成效显著；合成气制合成油、生物柴油等新技术研究取得突破性进展；催化汽油脱硫（S-Zorb）技术实现工业化应用。

2008 年全年公司申请国内专利 918 件、获得授权 572 件，申请国外专利 225 件、获得授权 173 件。2006~2008 年三年间公司共申请专利 3680 项、获得授权 2671 项。

公司共有 19 名中国科学院院士和工程院院士，其中闵恩泽院士荣获 2007 年度国家最高科学技术奖。公司“超细橡胶颗粒材料的制

备和应用技术”、“乙烯裂解炉管强化传热技术”获国家发明二等奖；“石油勘探开发过程中油层保护与改造新技术研究与应用”、“大牛地气田致密碎屑岩成藏理论与勘探开发实践”、“抽提蒸馏分离芳烃成套新工艺的开发及工业应用”、“炼油分离过程大型化关键技术系统集成与节能”以及“石油焦化冷焦污水封闭分离成套技术与应用”共 5 个项目获国家科技进步二等奖。

综合看，公司技术水平高，研发实力强。

3. 人员素质

公司董事长苏树林先生，47 岁，硕士，教授级高级工程师，曾任大庆石油管理局局长，大庆油田有限责任公司董事长、总经理，中国石油天然气股份有限公司董事、高级副总裁等职务，2007 年 6 月起任中石化集团总经理、党组书记，并于 2007 年 8 月当选为中国石化第三届董事会董事、董事长。苏先生为中共第十六届、十七届中央候补委员。

公司副董事长、总裁王天普先生，46 岁，博士，教授级高级工程师，曾任中石化集团齐鲁石油化工公司副经理，中国石化齐鲁分公司经理，中国石化副总裁、高级副总裁等职务。2005 年 3 月起任中国石化总裁，2006 年 5 月当选为中国石化第三届董事会董事，并任中国石化总裁。2009 年 5 月经中国石化第四届董事会第一次会议表决同意，王天普先生担任中国石化副董事长，并兼任中国石化总裁。

截至 2008 年底，公司共拥有员工 358304 名。按业务板块划分，勘探及开采板块员工占 39.1%，炼油板块员工占 22.9%，营销及分销板块员工占 16.2%，化工板块员工占 19.3%，科研及其他板块员工占 2.5%；按专业结构划分，生产人员占 51.6%，销售人员占 16.1%，技术人员占 13.1%，财务、行政及其他人员合计占 19.2%；按学历结构划分，硕士及以上学历占 1.8%，大学学历占 18.8%，大专学历占 21.0%，中专学历占 9.2%，高中、技校及以下

¹ 原油产量按 1 吨=7.1 桶计算，下同

² 1 立方米=35.31 立方英尺

学历占 49.2%。

综合看，公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，素质较高；公司员工数量众多，生产人员占比较高，板块构成合理，符合公司规模和经营需要。

4. 外部支持

股东支持

公司控股股东中石化集团是 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，在《财富》2008 年度全球 500 强企业中排名第 16 位。

中石化集团 2000 年经过重组，将其石油化工的主要业务注入中国石化，中石化集团继续经营保留的若干石化设施、小规模炼油厂，同时向公司提供配套服务，包括：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。中石化集团作为公司控股股东严格履行公司上市后对于关联交易、同业竞争及利益冲突等方面作出的承诺。

公司成立后，陆续对中石化集团拥有的多家企业、加油站进行了收购，进一步增强了主业发展，同时减少了与中石化集团之间的关联交易。

综合看，公司集中了中石化集团的经营主业，并在经营中得到了股东的大力支持，有利于整体竞争能力和抗风险能力的进一步加强。

税收优惠

根据新税法，除公司的若干企业外，公司适用的税率自 2008 年 1 月 1 日起从 33% 变更为 25%。根据国务院于 2007 年 12 月 26 日发布的税务规定，公司于经济开发区经营的原享受企业所得税 15% 税率的企业，在 2008 年至 2012 年分别按 18%、20%、22%、24%、25% 的税率征收所得税；享受西部大开发企业所得

税优惠政策的企业的所得税率仍然为 15%，继续执行至 2010 年，并自 2011 年 1 月 1 日起变更为 25% 的所得税率。

政府支持

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。2005 年和 2006 年，公司由于原油与国内成品油价格倒挂累计获得国家补贴收入分别为 94.15 亿元和 50 亿元，2008 年 3 月公司获得补贴 123 亿元，其中 49 亿元计入 2007 年补贴收入，74 亿元计入 2008 年一季度补贴收入。

2008 年，由于上半年国际原油价格飙升导致国内外油价出现严重倒挂，公司炼油业务因此形成巨额亏损。公司全年共获得政府补助 503.42 亿元。

四、管理体制

1. 法人治理

公司自成立以来，依照《中华人民共和国公司法》和《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等法律、法规及公司章程，建立了规范的公司治理结构。

根据公司章程，股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事。公司设董事会，由 15 名董事组成，其中独立非执行董事 5 人。公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生和罢免。公司董事会下设战略、审计、薪酬与考核三个专门委员会，为董事会提供决策支持。

公司监事会由 9 名监事组成，其中 4 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事表决通过。

公司经营层高级管理人员包括总裁 1 人，高级副总裁 4 人，副总裁 4 人，董事会秘书 1 人，财务总监 1 人。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总

裁由公司董事会任命，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理体制

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，对所属企业实行业务部管理体制。公司组织架构设置合理，能够适应公司管理及改革发展需要。

为加强内控管理，公司设立内部控制领导小组，总裁兼任组长，高级副总裁兼财务总监任副组长，各相关部门负责人为成员；领导小组设专职内控办公室，配备专职工作人员。各分（子）公司也设置相应内控机构，配备专、兼职内控人员。围绕公司战略目标，公司树立合法、诚信的经营理念 and 积极向上的价值取向，大力弘扬健康的企业文化。公司 2008 年版《内部控制手册》已于公司第三届董事会第十八次会议审议通过，内容包括投资、采购、销售、资金、合并报表、关联交易等 15 大类 55 个业务流程，涵盖所有经营管理活动。

公司积极推行信息化管理，提高工作效率和效果。现已建成并使用电子商务系统，财务管理信息系统，ERP 系统、IC 加油卡管理系统等。公司制定了一系列管理办法和业务流程，对已投入使用的信息系统，从整体层面、一般控制、应用控制等方面进行规范，信息系统管理部负责对所有信息系统加以控制和维护。

3. 环保安全

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。

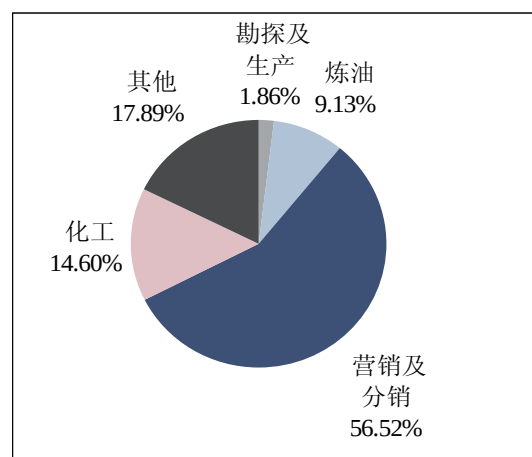
2008 年，公司安全生产保持总体稳定，节能减排取得明显成效。继续深化 HSE 管理体系运行，健全完善安全环保规章制度，严格执行《安全生产禁令》，安全环保责任得到层层落实，全员安全环保意识明显增强。持续加大安全环保隐患治理工作力度，确保了安全生产、清洁生产。节能减排措施进一步落实，达到预期效果。全年万元产值综合能耗下降 5.2%；工业取水量下降 3.6%；外排废水 COD 量减少 4.3%；工业水重复利用率保持在 95% 以上。

2008 年公司以深入推行安全、健康与环境（HSE）管理体系为主线，严格落实安全环保责任制，强化基础工作，落实各项规章制度，安全生产和环境保护水平不断提高，单位能耗、物耗持续下降；并严格执行《安全生产禁令》，提高员工安全意识和规范操作水平；在生产装置长周期满负荷的情况下，实现了安全平稳生产，环境治理水平不断提高。2008 年累计投资 18.38 亿元，对 741 项安全环保隐患进行了集中治理，提高了装置设施的安全水平。

综合看，公司作为上市公司，认真履行对上市公司的各项监管规定，规范运作，治理水平不断提高，同时结合自身情况制定了有效的内部管理措施，管理措施完善，管理风险低。

五、经营分析

图 5 2008 年公司各板块主营业务收入构成



资料来源：公司年报

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。

1. 生产经营

(1) 勘探及开采

公司油气勘探和开发区域地跨中国 26 个省份，其中大多数油气区块位于中国东部、西部和南部地区。公司下辖胜利油田分公司、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、西南分公司、华北分公司、上海海洋油气分公司等多个油气生产企业，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。

勘探方面，2008 年川东北、东部老区、塔河油田等油气勘探取得新突破。全年共开展二维地震 13892 千米，三维地震 6080 平方千米，完成探井 544 口，进尺 1768 千米，全年新增油气可采储量 267.6 百万桶油当量。

开发方面，2006 年公司在川东北地区发现了中国规模最大、迄今丰度最高的特大型整装海相气田—普光气田。以普光气田为中心的川气东送工程已于 2007 年 4 月获得国务院正式核准，并列入国家“十一五”重大工程，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。

从表 1 中可以看出，公司近年来油气产量稳步增长，天然气资源储量丰富，具备持续经营的能力，但剩余原油可采储量呈下降趋势，资源接替率较低。

表 1 公司勘探及开采情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
原油产量（百万桶）	285.19	291.67	296.80
天然气产量（亿立方英尺）	2565	2826	2931
剩余原油可采储量（百万桶）	3295	3024	2841
剩余天然气可采储量（亿立方英尺）	28567	63308	69593
剩余油气可采储量（百万桶油当量）	3771	4079	4001

资料来源：公司年报

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 1~9 月，公司生产原油 3173 万吨，同比增长 1.28%；生产天然气 61.17 亿立方英尺，同比增长 0.20%。同期内勘探及生产板块实现对外销售收入 133.48 亿元，分部营业利润 132.72 亿元。由于国际原油价格较上年大幅回落，该板块营业利润占比大幅下滑。

(2) 炼油

公司是中国最大的成品油生产商，石油炼制能力位居世界第三。主要产品有汽油、煤油、柴油、润滑油、化工轻油、燃料油、溶剂油、石蜡、沥青、石油焦、液化气、丙烯、炼油苯类等。

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，加强炼油装置的运行管理，优化检修安排，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。

从表 2 中可以看出，公司原油加工量持续上升，汽、柴油产量逐年提高，主要炼油经济指标均保持了一定幅度的增长，炼油能力强且有进一步提升的空间。

表 2 公司炼油生产情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
原油加工量（千桶/日）	3069.1	3253.0	3399.0	--
汽、柴、煤油产量（百万吨）	87.21	93.09	105.86	83.63
其中：汽油（百万吨）	23.00	24.69	29.09	25.57
柴油（百万吨）	57.86	60.08	68.78	50.56
煤油（百万吨）	6.35	8.32	7.99	7.50
化工轻油产量（百万吨）	22.74	23.47	22.99	19.31
轻油收率（%）	74.75	74.48	74.80	75.30
综合商品率（%）	93.47	93.95	94.07	94.28

资料来源：公司年报

2008 年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。公司原油自给率较低，近 80%的原油需要对外采购（见表 3），进口依存度近 70%。

表 3 公司原油来源（单位：百万吨）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
自供	29.62	29.72	30.81
中国石油天然气股份有限公司	8.81	6.89	8.81
中国海洋石油股份有限公司	4.93	6.43	6.38
进口	101.47	113.08	106.52
合计	144.83	156.12	152.52

资料来源：公司年报

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/桶的高位大幅下滑至 80 美元/桶左右（最低时曾跌至 40 美元/桶以下）。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 1~9 月，公司炼油板块实现营业利润 216.46 亿元（上年同期为 -1055.73 亿元），经营压力显著缓解。

（3）营销及分销

公司的营销及分销事业部从公司的炼油事业部和第三方采购石油产品，向国内用户批发、直接销售和通过零售分销网络零售、分销石油产品及提供相关的服务。

2008 年，公司积极应对市场变化，特别是面对前三季度国内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，切实保证了国内抗灾、“三夏”、奥运等期间成品油的稳定供应。同时，公司优化营销结构，零售比例大幅提高，优化物流，增加管输比例，降低运费；完善加油站服务功能，提高服务质量，推进加油站形象改造；抓住市场时机，大力推广加油 IC 卡，成品油销量稳步增长。

2008 年公司成品油国内总经销量达到 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。

表 4 公司营销及分销情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
国内成品油总经销量（百万吨）	111.68	119.39	122.98	89.57
其中：零售量	72.16	76.62	84.10	57.67
直销量	18.95	20.17	19.63	17.51
批发量	20.57	22.60	19.25	14.39
单站年均加油量（吨/站）	2577	2697	2935	2663
“中国石化”加油站总数（座）	28801	29062	29279	29522
其中：自营加油站数	28001	28405	28647	28874
特许经营加油	800	657	632	648

资料来源：公司年报

注：09 年 1-9 月单站加油量为折合年平均数

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，是公司的第二利润来源。

2009 年 1~9 月，公司营销和分销板块实现对外销售收入 5219.10 亿元，实现分部营业

利润 224.51 亿元。

(4) 化工

公司是中国最大的石化产品生产者和分销商，石化生产厂分布于中国东部、中部及南部等经济发达地区，生产和销售各类石化产品，包括中间石化产品、合成树脂、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、合成橡胶和化肥等。公司的石化产品生产与炼油业务构成一体化，原料轻烃和某些石油产品主要由炼油企业提供。由于国内市场需求旺盛，公司绝大部分石化产品均在国内市场销售。

2005 年公司成立了化工销售分公司，是国内最大的化工品销售专业公司，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，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。2006~2008 年公司乙烯、合成树脂、合成橡胶等主要化工产品产量保持稳定，销售情况良好。

表 5 公司主要化工产品情况（千吨）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
乙烯	6163	6534	6289	4741
合成树脂	8619	9660	9590	7408
合成橡胶	668	800	834	640
合成纤维单体及聚合物	7242	8018	7264	5728
合成纤维	1502	1417	1260	967
尿素	1609	1565	1649	1402

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）

资料来源：公司年报

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 1~9 月，由于国际市场原油价格较上年大幅回落。公司化工板块实现对外销售收入 1321.33 亿元，分部营业利润 141.46 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。

2. 经营效率

2006~2008 年公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均保持上升趋势，三年加权平均值分别为 48.08 次、9.63 次和 1.87 次，公司整体经营效率很高。

3. 关联交易

截至 2008 年底，公司主要关联交易方为中石化集团及其附属公司。公司境外上市前，为保证公司和中石化集团生产和业务的继续正常运行，双方签署了关联交易协议，具体包括：产品生产及建设互供配套服务协议；中石化集团向公司提供商标、专利、计算机软件免费使用服务；中石化集团向公司提供文教、卫生和社区服务；中石化集团向公司提供土地和部分服务租赁服务；中石化集团向公司提供综合保险；中石化集团向公司提供股东贷款；公司向中石化集团提供加油站特许经营许可。2006 年 3 月 31 日，公司与中石化集团签订了关联交易补充协议，将原关联交易中的互供协议和文教、卫生和社区服务协议有效期调整为 2007 年 1 月 1 日至 2009 年 12 月 31 日。

2008 年公司向关联方销售货品交易金额 1970.32 亿元；向关联方采购交易金额为 650.71 亿元。公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。

根据于 2008 年 6 月 26 日举行的董事会会

议，公司决议收购中石化集团拥有的与井下作业业务相关的若干资产和负债，主要为账面净值为 15.42 亿元的物业、厂房及设备，总作价 16.24 亿元。该作价与被收购资产及负债的账面净值相约。

4. 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。2008 年公司获得财政补贴收入 503 亿元，显著缓解了炼油业务亏损带来的经营压力。

(2) 处于国内石油石化市场的主导地位

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。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。通过建立低成本高效率的成品油销售网络，有利于在竞争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。

5. 经营关注点

(1) 上游资源相对不足

公司目前约 80%加工原油依靠外购，且这一比例有进一步提高的可能，并且大部分原油需要进口，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) 成品油定价机制影响公司炼油业务

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受到影响。另外，国际原油价格上涨使中下游加工成本上升，公司存在一定经营压力。

(3) 政策风险

公司的经营活动，如勘探和生产许可证的颁发、行业特种税费和环保及安全标准等受到政府的监管和控制。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。此外，如国家对资源税和矿产资源补偿费征收体制进行调整，也将给公司业务经营带来一定的风险。

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，抗风险能力强，总体经营风险小，发展前景稳定。

6. 未来发展

未来公司将继续全力拓展市场，加强产销研结合；强化精细化管理，降本增效，安排好各项生产经营活动。

在勘探及开发方面，公司将加强风险勘探，进一步提高油田采收率；预计川气东送工程四季度投产。在炼油方面，公司将精心组织炼油安全高负荷运行，优化原油资源采购和配置，降低原油采购成本。根据市场变化及时调整产品结构，增加高附加值产品产量。做好福建、天津等一体化项目中炼油工程的顺利投产。完善炼油配套，为实现生产国 III 标准汽油做好准备。在营销及分销方面，公司将主动应对市场变化，灵活运用营销策路，巩固和拓展终端市场，积极推广非油品业务和加油 IC 卡业务以及长期客户的增值服务。在化工方面，公司将加强产销研结合，推进新产品开发，努力扩大化工产品市场份额；优化生产管理，保持装置平稳运行，抓好福建和天津两套新建乙烯项目的投产及运营。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006 年~2008 年度合并财务报表均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。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司按照新会计准则对 2006 年财务数据进行了追溯调整。本报告财务分析涉及 2006 年~2008 年财务数据比较时，以调整后的 2006 年财务数据为基数。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 9 月底，公司（合并）资产

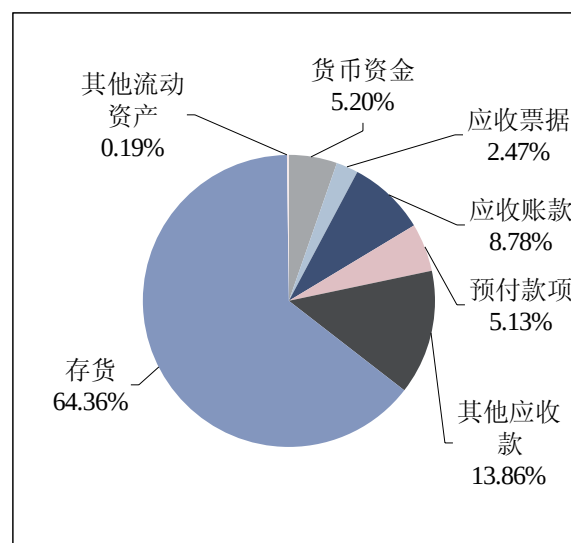
总额 8437.34 亿元，所有者权益合计 3877.50 亿元。2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 8934.48 亿元，利润总额 659.17 亿元。

2. 资产质量

2006~2008 年，公司资产总额以年平均 11.72% 的幅度递增。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。

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、其他应收款、应收账款、货币资金和预付款项（见图 6），其中存货占比高。

图 6 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2008 年底，公司货币资金 77.00 亿元，较上年下降 7.94%，主要为银行存款。

截至 2008 年底，公司应收账款余额 153.70 亿元，较上年大幅下降 40.49%，其中前五名债务人欠款余额合计 18.82 亿元，占应收账款余额的 12.24%。从账龄上看，1 年以内的占 84.12%，账龄较短。2008 年底公司对应收账款计提 23.81 亿元坏账准备，其中对于账龄在 3 年以上应收账款的计提比例达到了 98.81%，计

提较充分。

截至 2008 年底，公司其他应收款余额 231.04 亿元，较上年大幅增长 55.08%，其中前五名债务人欠款金额合计 26.11 亿元，占比为 11.30%。从账龄上看，1 年以内的占 78.34%，3 年以上的占 16.30%，2008 年底公司对其他应收款计提 25.84 亿元的坏账准备，主要为对账龄超过 3 年的其他应收款进行提取。

截至 2008 年底，公司预付款项 75.95 亿元，账龄均在 1 年以内。公司应收票据 36.59 亿元，主要是销售商品或产品而收到的银行承兑汇票。

截至 2008 年底，公司存货余额 1041.94 亿元，较上年下降 13.61%，主要是由于公司原油储备减少导致库存下降，存货中原材料占 51.11%，在产品占 10.28%，产成品占 34.42%，其余为零配件及低值易耗品。2008 年底公司计提存货跌价准备 89.39 亿元，主要为对炼油及化工分部成本高于可变现净值的原材料及产成品存货计提的跌价准备。

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 2008 年底，公司长期股权投资余额 289.38 亿元，主要为对联营及合营公司投资，2008 年底公司计提投资减值准备 2.33 亿元。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 8200.60 亿元，较上年增长 12.64%，其中厂房及建筑物占 6.37%、油气资产占 36.40%、油气集输设备占 13.28%、机器设备和运输工具及其他占 43.95%。2008 年公司固定资产计提累计折旧 4019.92 亿元，计提减值准备 148.03 亿元，其中勘探及生产业务分部的部分油田因油气价格下跌导致储量减少而发生的减值准备为 46.00 亿元。

截至 2008 年底，公司在建工程余额 1220.35 亿元，较上年增长 27.64%，公司主要在建工程包括川气东送管道工程、天津乙烯、

普光气田、镇海乙烯和洛阳油品质量升级改造项目（一期）等项目。2008 年底公司对在建工程计提减值准备 1.49 亿元。

截至 2008 年底，公司无形资产、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产和其他非流动资产等合计占非流动资产的 8.34%，占比很小。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 8437.34 亿元，其中流动资产合计占 23.98%，非流动资产合计占 76.02%。流动资产中，货币资金、预收账款占比下滑，存货占比上升至 67.19%；非流动资产仍以长期股权投资和在建工程为主，结构稳定。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主。流动资产中存货占比高，公司对应收款项提取了较充分的坏账准备；非流动资产中固定资产和在建工程占比较高。资产构成相对稳定，符合企业经营特点，资产质量良好。

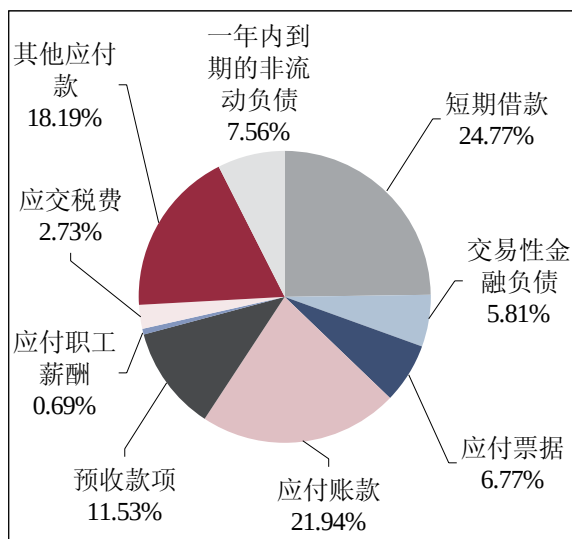
3. 负债及所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益合计年均增长 11.60%。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。

2006~2008 年，公司负债合计年均增长 11.82%。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（见图 7）。

图 7 2008 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

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 60.90%，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 43.32%，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 22 日发行的期限为 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 9 月底，公司所有者权益合计 3877.59 亿元，与 2008 年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至 2009 年 9 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 54.04%、38.85%和 27.50%。公司债务结构稳定，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。

4. 盈利能力

2006~2008 年, 公司营业收入年均增长 16.95%。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, 三年复合增长率仅为 12.58%, 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, 一定程度地弥补了经营亏损。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 1~9 月, 公司实现营业收入 8934.48 亿元, 同比下滑 21.71%, 主要受成品油销量下滑影响; 利润总额 659.17 亿元, 同比增长 314.94%。同期公司营业利润率为 14.49%, 较 2008 年大幅提升, 并显著高于 2006 年和 2007 年的水平。得益于国际原油价格同比大幅下跌和国内成品油定价机制的逐步改善, 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。但 2009 年前三季度, 随着国际市场原油价格的大幅回落, 以及国内成品油价格的整体调整, 公司盈利状况得以改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 截至 2009 年 9 月底公司流动比率和速动比率分别为 69.24% 和 22.72%, 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。

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、2007 年和 2008 年分别为 16.53 倍、18.27 倍和 7.43 倍, 具有很强的利息支付能力; 全部债务/EBITDA 分别为 1.59 倍、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, 公司对其联营及合营公司提供 114.04 亿元银行信贷担保, 担保比率很低。公司对有关担保的状况进行监控, 目前对有关担保责任没有计提任何负债。

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 9 月底, 公司共获银行授信额度 1804 亿元, 其中未使用授信额度 1386 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。

七、综合评价

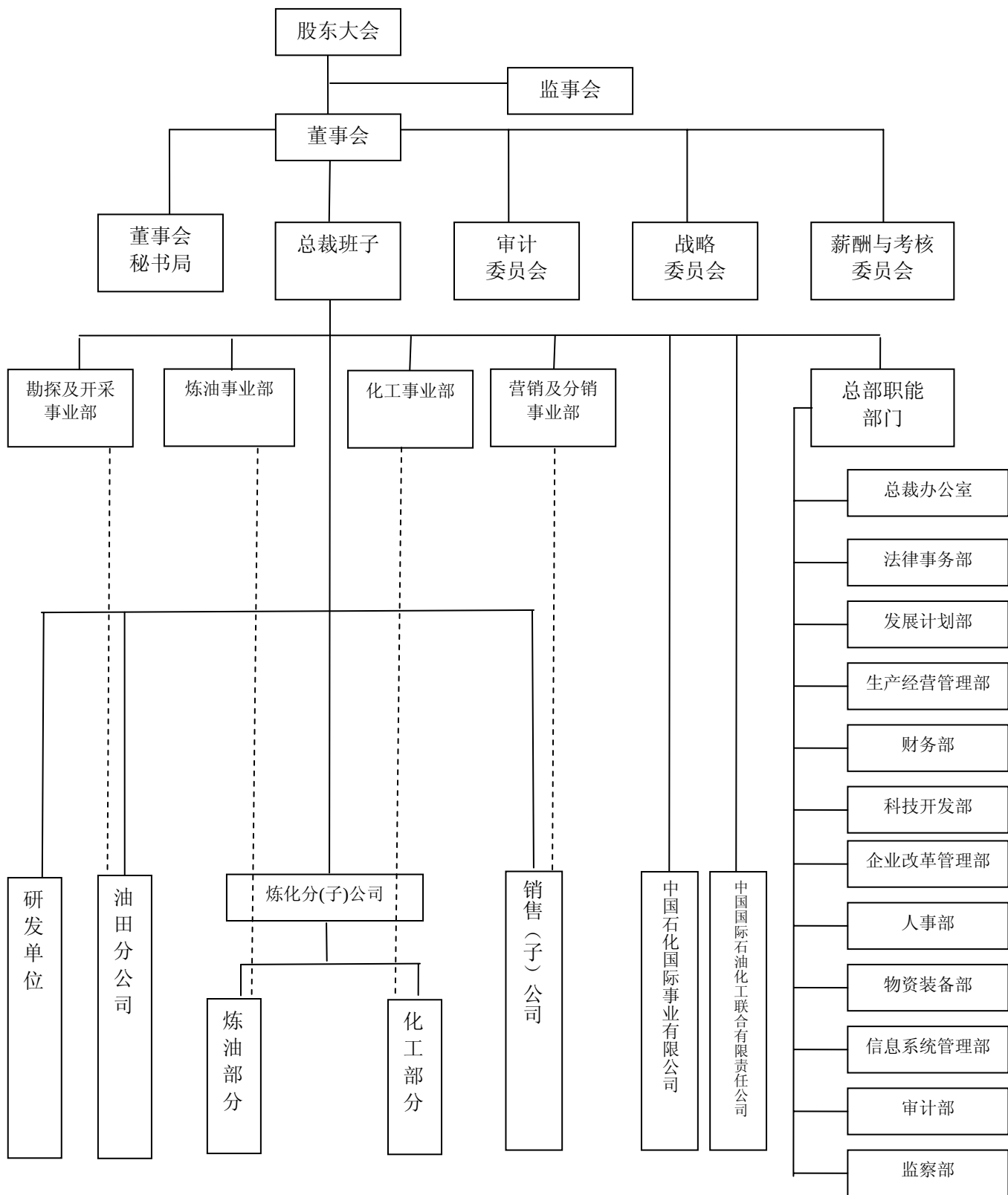
石油石化行业是国家基础资源行业, 其发展一直得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持。公司是上、中、下游一体化的能源化工公司, 是中国大型石油和石化公司之一, 受政府支持力度大。公司在经营规模、行业地位、产业布局等方面均具有显著优势, 具

有很强的竞争实力和突出的市场地位。

公司法人治理结构完善，内部管理水平高，管理风险较低，整体抗风险能力强。目前，公司资产构成合理，资产质量良好；债务结构合理，负债水平适宜；公司近年经营规模不断扩大，营业收入持续增长；但由于原油自给率相对较低，公司盈利能力易受国际原油价格波动和国内成品油价格定价机制的影响。

总体看，公司发展前景稳定，整体信用风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：					
货币资金	76.98	83.64	77.00	0.01	86.01
交易性金融资产					
应收票据	84.62	128.51	36.59	-34.24	51.66
应收账款	151.44	229.47	129.89	-7.39	290.74
预付款项	53.31	94.02	75.97	19.38	75.25
应收利息					
应收股利					
其他应收款	109.55	118.22	205.20	36.86	158.34
存货	949.12	1160.49	952.55	0.18	1359.40
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	5.96	1.00	2.87	-30.61	1.94
流动资产合计	1430.98	1815.35	1480.07	1.70	2023.34
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	287.05	10.42	317.75
投资性房地产					
固定资产	3462.40	3611.48	4032.65	7.92	4110.26
在建工程	530.00	954.08	1218.86	51.65	1458.53
无形资产	92.65	152.32	159.65	31.27	193.17
商誉	145.25	156.90	143.28	-0.68	140.09
长期待摊费用	47.57	58.42	65.57	17.40	65.24
递延所得税资产	67.60	101.92	125.10	36.04	118.69
其他非流动资产	15.31	21.90	10.12	-18.70	10.27
非流动资产合计	4596.22	5370.37	6042.28	14.66	6414.00
资产总计	6027.20	7185.72	7522.35	11.72	8437.34

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：					
短期借款	357.25	369.54	639.72	33.82	483.77
交易性金融负债			150.00		160.00
应付票据	217.14	121.62	174.93	-10.24	272.58
应付账款	527.67	930.49	566.67	3.63	920.69
预收款项	194.66	250.82	297.83	23.69	344.72
应付职工薪酬	50.16	59.05	17.78	-40.46	44.69
应交税费	146.23	175.62	70.57	-30.53	114.64
应付利息					
应付股利					
其他应付款	357.10	475.03	469.72	14.69	504.97
短期应付债券	118.85	100.74		-100.00	
一年内到期的非流动负债	158.70	134.66	195.11	10.88	76.30
其他流动负债					
流动负债合计	2127.76	2617.57	2582.33	10.17	2922.36
非流动负债：					
长期借款	971.37	777.08	649.37	-18.24	536.09
应付债券	35.00	426.06	622.07	321.59	934.98
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	53.10	76.13	92.80	32.20	99.14
递延所得税负债	10.20	14.92	52.35	126.55	49.58
其他非流动负债	11.78	10.49	13.97	8.90	17.69
非流动负债合计	1081.45	1304.68	1430.56	15.01	1637.48
负债合计	3209.21	3922.25	4012.89	11.82	4559.84
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	867.02	867.02	867.02		867.02
资本公积	385.53	383.91	385.18	-0.05	374.63
减：库存股					
盈余公积	595.19	647.97	900.78	23.02	927.12
未分配利润	746.08	1110.59	1147.82	24.03	1479.90
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	3300.80	12.81	
少数股东权益	224.17	253.98	208.66	-3.52	228.83
所有者权益（或股东权益）合计	2817.99	3263.47	3509.46	11.60	3877.50
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6027.20	7185.72	7522.35	11.72	8437.34

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-9 月
一、营业收入	10616.69	12048.43	14521.01	16.95	8934.48
减: 营业成本	8963.73	10129.61	13267.83	21.66	6671.13
营业税金及附加	289.77	343.04	567.99	40.01	969.11
销售费用	195.90	225.64	249.67	12.89	199.84
管理费用	334.91	359.64	409.17	10.53	329.68
财务费用	57.80	48.90	87.23	22.85	57.35
勘探费用 (包括干井成本)	79.83	111.05	83.10	2.03	62.13
资产减值损失	10.04	74.58	166.17	306.83	5.99
公允价值变动损失		32.11	39.69		-4.09
加: 投资收益 (损失以“-”号填列)	37.69	57.56	9.80	-49.01	27.14
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	722.40	781.42	-260.66		662.30
加: 营业外收入	60.20	68.28	513.91	192.18	5.69
减: 营业外支出	28.77	20.59	10.99	-38.19	8.82
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	753.83	829.11	242.26	-43.31	659.17
减: 所得税费用	224.00	257.58	-18.89		140.82
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	529.83	571.53	261.15	-29.79	518.35
其中: 合并方在合并前实现的净亏损	3.61	2.05		-100.00	
归属于: 母公司股东的净利润	520.86	549.47	296.89	-24.50	497.14
少数股东损益	8.97	22.06	-35.74		21.21

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-9 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	17170.60	17.72	10203.80
收到的租金	3.84	3.70	4.91	13.08	
收到的补助	51.61		537.05	222.58	
收到的其他与经营活动有关的现金	37.00	27.93	47.38	13.16	52.69
经营活动现金流入小计	12483.31	14035.11	17759.94	19.28	10256.49
购买商品、接受劳务支付的现金	10304.12	11355.87	15441.76	22.42	7472.45
经营租赁所支付的现金	60.75	67.64	77.17	12.71	
支付给职工以及为职工支付的现金	204.14	222.55	277.73	16.64	172.43
支付的增值税	315.80	410.11	355.38	6.08	
支付的所得税	195.86	276.74	210.72	3.72	
支付除增值税、所得税外的各项税费	273.32	309.65	482.46	32.86	1396.03
支付的其他与经营活动有关的现金	140.62	150.05	165.89	8.61	166.98
经营活动现金流出小计	11494.61	12792.61	17011.11	21.65	9207.89
经营活动产生的现金流量净额	988.70	1242.50	748.83	-12.97	1048.60
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	13.66	54.94	2.60
收到的股利	6.47	26.57	36.82	138.56	11.13
处置固定资产和无形资产所收回的现金净额	3.58	4.46	6.02	29.68	4.58
收到于金融机构的已到期定期存款	13.37	33.40	13.58	0.78	
收到其他与投资活动有关的现金	5.40	4.04	4.46	-9.12	37.27
投资活动现金流入小计	34.51	82.88	74.54	46.97	55.58
购建固定资产和无形资产所支付的现金	773.75	1106.38	1085.75	18.46	687.58
投资所支付的现金	37.61	15.81	30.89	-9.37	15.37
存放于金融机构的定期存款	9.16	33.73	14.42	25.47	
收购子公司所支付的现金净额	219.71	74.68	5.98	-83.50	
支付其他与投资活动有关的现金					43.01
投资活动现金流出小计	1040.23	1230.60	1137.04	4.55	745.96
投资活动产生的现金流量净额	-1005.72	-1147.72	-1062.50	2.78	-690.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资所收到的现金	12.55	12.23	11.37	-4.82	463.69
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	150.00	-18.69	
借款所收到的现金	7729.54	7680.39	11472.79	21.83	5354.98
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	7968.98	8156.30	11932.66	22.37	5818.67
偿还债券所支付的现金	210.00	120.00	100.00	-30.99	
偿还借款所支付的现金	7613.89	7887.93	11253.33	21.57	5997.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	197.61	208.43	236.51	9.40	179.25
子公司支付少数股东的股利	7.22	5.93	14.04	39.45	
分配予中国石化集体公司		21.82	21.80		
筹资活动现金流出小计	8028.72	8244.11	11625.68	20.33	6176.83
筹资活动产生的现金流量净额	-59.74	-87.81	306.98		-358.16
四、汇率变动的影响	-0.25	-0.64	-0.79	77.76	0.02
五、现金及现金等价物净增加额	-77.01	6.33	-7.48	-68.83	0.08
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	-7.48	-68.83	

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币亿元)

补充资料	2006 年	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	529.83	571.53	261.15	-29.79
加：资产减值准备	10.04	74.58	166.17	306.83
固定资产折旧	337.13	421.38	450.12	15.55
无形资产摊销	6.14	12.46	8.41	17.03
干井核销	39.60	60.60	42.36	3.43
固定资产报废净（收益）/损失	16.47	-7.66	-2.48	
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）		32.11	-39.69	
财务费用（收益以“-”号填列）	57.80	48.90	87.23	22.85
投资收益	-37.69	-57.56	-9.80	-49.01
递延所得税资产增加	-9.66	-34.32	-23.77	56.86
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-0.90	3.13	-3.37	93.51
存货的增加	-29.93	-243.23	123.36	
经营性应收项目的增加	-25.40	-129.28	122.84	
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	95.27	489.86	-433.70	
少数股东损益	8.97	22.06		
经营活动产生的现金流量净额	988.70	1242.50	748.83	-12.97

附件 5 公司主要财务指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值 (%)	2009 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	45.71	39.52	54.16	48.08	--
存货周转次数 (次)	9.75	9.60	9.59	9.63	--
总资产周转次数 (次)	1.84	1.78	1.93	1.87	--
现金收入比 (%)	119.74	119.29	120.89	120.18	114.21
盈利能力					
营业利润率 (%)	12.84	13.08	4.72	8.85	14.49
总资本收益率 (%)	12.84	12.41	6.39	9.49	--
净资产收益率 (%)	18.80	17.51	7.44	12.73	--
财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	26.31	26.94	26.59	26.64	27.50
全部债务资本化比率 (%)	39.74	37.16	40.92	39.56	38.85
资产负债率 (%)	53.25	54.58	53.35	53.70	54.04
偿债能力					
流动比率(%)	67.25	69.35	57.32	62.91	69.24
速动比率(%)	22.65	25.02	20.43	22.25	22.72
EBITDA 利息倍数(倍)	16.53	18.27	7.43	12.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	1.44	3.00	2.25	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	0.05	-0.13	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.24	1.30	-2.88	-1.10	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，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。2009 年 9 月财务数据未经审计。

附件 6 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
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+交易性金融负债+短期应付债券

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

附件 7 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，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

联合资信评估有限公司关于 中国石油化工股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国石油化工股份有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国石油化工股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国石油化工股份有限公司如发生重大变化，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油化工股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国石油化工股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国石油化工股份有限公司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，直至中国石油化工股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如中国石油化工股份有限公司主体长期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油化工股份有限公司、主管部门、交易机构等。

