

信用等级公告

联合[2008] 428 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及其
2009 年度第一期中期票据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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AAA

中国石油化工股份有限公司
2009 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月三十一日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

中国石油化工股份有限公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 100 亿元

本期中期票据存续期限: 三年

评级时间: 2008 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	5205.72	6027.20	7185.72	8137.57
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	2450.06	2817.99	3263.47	3343.16
长期债务(亿元)	1069.92	1006.37	1203.14	1309.96
全部债务(亿元)	1714.78	1858.31	1929.70	2806.94
主营业务收入(营业收入)(亿元)	7991.15	10616.69	12048.43	11473.97
利润总额(亿元)	614.82	753.83	829.11	187.34
EBITDA(亿元)	998.78	1167.76	1336.09	--
经营性净现金流(亿元)	849.63	988.70	1242.50	-34.27
主营业务利润率(营业利润率)(%)	14.23	12.84	13.08	3.50
净资产收益率(%)	18.35	18.80	17.51	4.80
资产负债率(%)	52.94	53.25	54.58	58.92
全部债务资本化比率(%)	41.17	39.74	37.16	45.64
流动比率(%)	84.57	67.25	69.35	72.66
全部债务/EBITDA(倍)	1.72	1.59	1.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.21	16.53	18.27	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	9.99	11.68	13.36	--

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。2008 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

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: 010-85679688

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等因素对公司业绩造成一定的不利影响。

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鼎力支持。公司作为上、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, 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。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极小, 安全性极高。

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。

6. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

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，对国外原油资源依赖程度较高。

2. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨，公司盈利水平易受油气商品价格波动的影响。2008年1~9月，公司盈利水平和经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅下降。

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。

4. 公司流动资产中存货占比较高。

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构成委托关系外，联合资信、评估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。
- 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。
- 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。
- 中国石油化工股份有限公司 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

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、信息系统的管理部、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6），对所属企业实行业务部管理体制。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9月底，公司合并资产总额8137.57亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）3343.16亿元。2008年1~9月，公司实现营业收入11473.97亿元，净利润（含少数股东损益）160.56亿元。

公司注册地址：中国北京朝阳区朝阳门北大街22号；法定代表人：苏树林。

二、本期中期票据概况

公司于2009年注册分期发行总额度为300亿元的中期票据，其中第一期100亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限3年，其余额度将在注册有效期内择机发行。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金将全部用于补充营运资金。公司2008年9月末、2007年末的营运资金¹分别为-921.84亿元、-802.22亿元，而同期货币资金余额分别约116.05亿元、83.64亿元，存在着较大的营运资金缺口。此外，由于外部经营环境出现了较大波动，2008年1~9月，公司经营活动产生的现金净流量-34.27亿元，较上年同期下降较多。因此，短期内公司的资金周转压力增大，尤其在采购原油等原材料方面存在着一定的营运资金需求，以保证生产经营活动的顺利进行。

三、行业分析

1. 中国石油石化行业概况

¹ 营运资金=流动资产-流动负债

石油及石油石化产品是重要的战略资源，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。据中国石油和化学工业协会公布的数据，2007 年中国石油石化行业工业产值完成 5.2 万亿元，比上年增长 22%；实现利润 5300 亿元，比上年增长 21%；进出口贸易总额 3197.9 亿美元，比上年增长 25%；产品销售率为 98.6%，与上年基本持平。

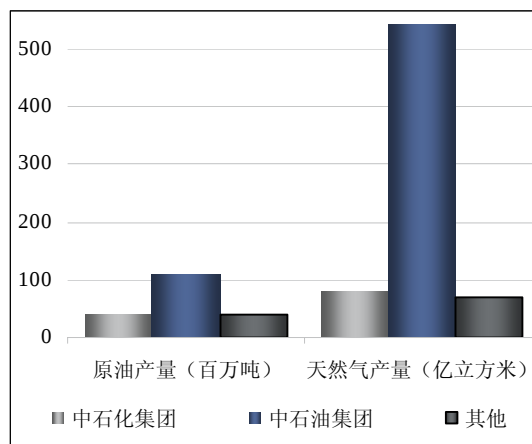
经过 1998 年的战略性重组，目前中国石油石化行业主要的从业企业包括中石化集团、中国石油天然气集团公司（中石油集团）和中国海洋石油总公司（中海油总公司）等，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域。

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。

石油和天然气储量方面，根据国土资源部公布的数据，截至 2006 年底，中国石油剩余经济可采储量²为 20.43 亿吨，天然气剩余经济可采储量为 2.45 万亿立方米。石油勘探、开发方面，根据中国石油和化学工业协会统计数字显示，2007 年中国石油和天然气产量继续增长，全年生产原油 1.87 亿吨，比上年增长 1.1%；生产天然气 693.1 亿立方米，比上年增长 18.4%。目前国务院仅批准中石化集团、中石

油集团、中海油总公司和陕西延长石油集团有限公司从事石油天然气勘探开采业务，其中中石化集团和中石油集团具有较明显的资源优势（见图 1）。

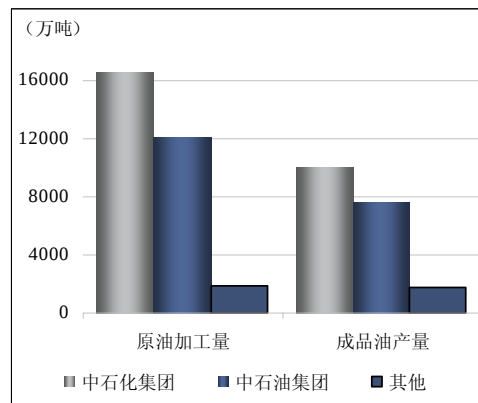
图 1 2007 年中国主要石化企业原油和天然气产量情况



资料来源：各集团公司年报、国土资源部数据

石油炼制与油品销售方面，根据国家统计局公布的数据，2007 年中国原油加工量达到 3.06 亿吨，同比增长 6.3%，原油加工能力仅次于美国，居世界第 2 位；成品油产量 1.95 亿吨，同比增长 7.1%，其中汽油产量 5994 万吨，柴油 12370 万吨，煤油 1153 万吨。目前中国石油炼制和油品销售主要参与者为中石化集团和中石油集团，2007 年两大集团及国内其他企业炼油生产情况见图 2，中石化集团在炼油规模及成品油生产方面具有一定优势，且这一优势在成品油销售中同样得到体现。

图 2 2007 年国内主要石化企业炼油能力及成品油产量



资料来源：各集团公司年报、国家统计局数据

²剩余经济可采储量是指一国或一公司探明的已开发石油经济可采储量与扣除累计产量后的差值

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品需求稳定增长，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，近年来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、合成橡胶、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、化肥等大类，生产厂家主要集中于中石化集团和中石油集团两大集团公司。据中国石油和化学工业协会统计，2007 年中国乙烯产量 1048 万吨，较上年增长 11.4%，已超过日本居世界第二位。2007 年中石化集团和中石油集团主要化工产品生产情况见表 1。

表 1 2007 年中石化集团和中石油集团主要化工产品产量比较（单位：万吨）

产 品	中石化集团	中石油集团
乙烯	669.39	258.10
合成树脂	1062.65	425.40
合成橡胶	106.65	38.10
合成纤维单体及聚合物	814.48	--
合成纤维	143.82	17.00
尿素	156.46	363.40

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。目前国内油气资源探矿权、采矿权、成品油的经营权等都需要得到政府的批准，主要参与者为中石化集团和中石油集团两大行业巨头。此外，石油石化行业对专业技术的要求比较高，因此，目前中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 2008》的数据显示，2007 年底世界石油探明储量为 1.2379 万亿桶³，与 2006 年基本持平（2006 年全球石油探明储量向上修正 310 亿桶）；2007 年全球石油日均产量较 2006 年下降 0.2%，为 8150 万桶/日，是 2002 年以来的首次下滑。

自 1999 年开始世界经济进入复苏阶段，尤其是美国经济迅猛增长，对原油的需求也开始大幅增加。近年来，受到油品库存下降、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持续上涨，原油价格的高速增长使得炼油和化工企业面临巨大的成本压力。

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，全球现有石油和天然气储量分别可供生产 40 年和 65 年。

由于中国国内油气资源生产规模受限，中国近年来石油对外依存度逐年提高。2007 年中国原油表观消费量 3.46 亿吨，净进口量 1.59 亿吨，比 2006 年增长 14.4%，对外依存度高达 46.05%。

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中国石油流通领域的市场化进程

根据承诺，中国在加入 WTO 五年后，对外开放国内原油、成品油批发经营权。商务部自 2007 年 1 月 1 日起施行《成品油市场管理办法》和《原油市场管理办法》。此前，中国的原油资源是由国家统一配置的，成品油也由中石化、中石油两大集团集中批发。两个办法实施后，这种格局被打破，具备条件的企业将被允许在中国从事原油、成品油批发经营。商务部 2007 年 6 月赋予中石化森美（福建）石油有限公司、福建联合石油化工有限公司和廊坊市荣利石油仓储有限公司成品油批发经营资格，同时赋予中石化森美（福建）石油有限公司成品油仓储经营资格，这标志着外资企业已经通过合资或独资的形式全面进入中国成品油分销领域。自 2004 年 12 月 11 日成品油零售市场开放以来，商务部已经核准设立了数十家中外合资、外商独资成品油零售经营企业。从长远来看，这将加快推进中国石油流通

³ 1 吨原油=7.389 桶原油（假设 API 重度为 34 度）

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，整体竞争优势十分明显，预计原油和成品油批发市场的对外开放对两大集团公司的影响并不大。

成品油定价机制导致炼油行业陷入亏损

中国从 1998 年开始对汽油、柴油等成品油的零售价格实行政府指导价。2001 年起国家发改委以纽约、鹿特丹、新加坡三地市场一个月前成交价格的加权平均价作为定价依据，适时调整国内汽、柴油零售中准价。中国石油集团和中国石化集团作为主要的成品油生产企业，以此中准价为基础，在上下 8% 的幅度内制定具体价格。

然而，自从 2003 年以来，随着国际石油价格不断上升，中国政府根据宏观调控的需要、社会对油价的承受能力等综合因素，采取不定期、小幅度地调整成品油价格的政策。2007 年~2008 年上半年，国际油价持续上涨，一度冲破 140 美元/桶，而国内成品油价格仅上调 500 元/吨，导致中石化集团、中石油集团炼油业务陷入亏损。2008 年 6 月 20 日起，中国政府上调成品油零售价格，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，炼油业务压力有所缓解。2008 年下半年，国际原油价格大幅回落，至 12 月份已跌至 40 美元/桶左右。2008 年 12 月 19 日起，国家发改委决定，汽油出厂价格由每吨 6480 元调整为 5580 元，每吨降低 900 元；柴油出厂价格由每吨 6070 元调整为 4970 元，每吨降低 1100 元；航空煤油出厂价格由每吨 7450 元调整为 5050 元，每吨降低 2400 元。

天然气价格上调将导致用气市场面临洗牌

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合理性。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，但下游用气市场将面临洗牌。

化工行业产业结构调整的速度将加快

2006 年 11 月，中国正式发布了《“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，将有利于中国加快淘汰高消耗、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，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。随着中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中国国民经济对国际油价的波动更加敏感。由于中国尚未建立完善的战略石油储备体系，国际市场油价急剧波动，将对国内经济带来直接冲击。

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

中国石油石化行业的未来发展主要反映在以下几个方面：①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；②完善配套原油、成品油储备、运输设施；③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。继续对中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; ④开发利用海外油气资源。把“走出去”利用海外石油资源, 纳入到国家能源战略中。制定积极的鼓励政策, 调动石油企业开发海外资源的积极性和主动性。

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。

四、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 2007 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 2007 年底公司剩余

油气可采储量为 4079 百万桶油当量, 2007 年原油产量 291.67 百万桶⁴, 天然气产量 2826 亿立方英尺⁵; 炼油板块, 作为中国最大的炼油企业, 截至 2007 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 28405 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 2007 年底公司乙烯生产能力为 615 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。

2007 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。全年申请国内专利 905 件、获得授权 616 件, 申请国外专利 122 件, 获得授权 61 件。

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

⁴ 原油产量按 1 吨=7.3 桶计算, 下同

⁵ 1 立方米=35.31 立方英尺

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，46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。

公司董事、总裁王天普先生，45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7月当选为中国石化第三届董事会董事。

截至2007年底，公司共拥有员工334377名，较上年底减少6509人。按业务板块划分，勘探及开采板块员工占34.9%，炼油板块员工占23.7%，营销及分销板块员工占17.6%，化工板块员工占21.2%，科研及其他板块员工占2.6%；按专业结构划分，生产人员占51.4%，销售人员占17.5%，技术人员占13.3%，财务、行政及其他人员合计占17.8%；按学历结构划分，硕士及以上学历占1.6%，大学学历占18.1%，大专学历占21.7%，中专学历占9.5%，高中、技校及以下学历占49.1%。

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投入中国石化，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

石油石化行业是中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 4 月 1 日起，中国对进口原油加工形成的亏损给予适当补助，并对进口成品油实行增值税先征后返政策。2008 年二季度公司获得补贴 229.3 亿元及进口成品油退税 30.7 亿元。2008 年三季度公司确认补贴收入 117 亿元。

五、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 11 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事 9 人，其中独立非执行董事 3 人，目前尚不能满足《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》中“上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事”的要求，公司承诺将在公司 2008 年年度股东大会或之前调整董事人数，使独立董事人数达到董事总数的三分之一。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 2 人为独立监事，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（其中 1 人兼任财务总监），副总裁 3 人，董事会秘书 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。

2007 年，公司根据中国证监会的监管要求，开展了公司治理专项活动，对存在问题进行整改，形成自查报告和整改报告。根据监管要求并结合实际，公司制定了《董事、监事及高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规定》和《独立董事工作制度》，修订和完善了《中国石化信息披露制度》，进一步完善内控制度。

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。

2007 年公司认真实施董事会批准的《内部控制手册》，各分（子）公司均进行了每半年度内控自查和每季度流程测试。在公司总裁为组长的内控领导小组统一安排下，公司专职内控办公室及内部审计部门分别组织实施了对总部 18 个部门和 82 家分（子）公司内部控制包括 IT 控制执行情况自我检查，对发现的个别问题进行了整改。此外，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。

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。

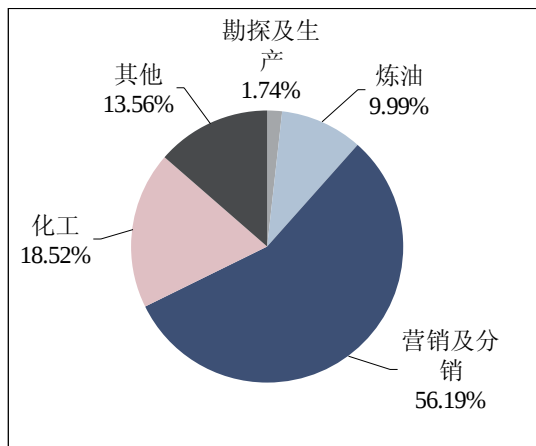
2007年公司专门成立了节能减排领导小组，全面推行节能减排管理办法和节能目标责任制评价考核办法，深入落实节能规划，并实施了煤代油、气代油、电网改造等多项节能降耗项目，与2006年相比，全年万元工业产值综合能耗同比下降6.1%。公司在生产过程中推行清洁生产，几年来先后开展了59套生产装置和13家生产单位的清洁生产示范工作，公司下属镇海炼化分公司主要能耗、物耗、排污指标处于国内行业领先水平，2007年获得了国家授予的“中华宝钢环境奖”，是石油石化行业唯一获奖单位。

安全管理方面，2007年公司继续完善并严格执行《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。全年累计投资22.7亿元，对多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。

六、经营分析

图3 2007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。2007年公司实现主营业务收入 11738.69 亿元，营业利润 781.42 亿元，公司经营规模大。

1. 生产经营

（1）勘探及生产

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、东北分公司、上海海洋油气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。

勘探方面，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。

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。川气东送工程的全面开工建设使公司的开发能力进一步提高，2007 年完成开发井 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。2007 年公司下属塔河油田原油产量首次突破 500 万吨，公司油气产量创历史最好水平。

2008 年 1~9 月，公司生产原油 3133 万吨，同比增长 2.09%；生产天然气 61.05 亿立方米，同比增长 2.16%。

从表 2 中可以看出，公司近年来油气产量逐年提高，天然气储量丰富，具备持续经营的

能力，但新增原油可采储量和剩余原油可采储量均呈下降趋势，自身原油储备不利于公司原油产量的持续增长。

表 2 2005 年～2007 年公司勘探及开采情况

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
原油产量 (百万桶)	278.82	285.19	291.67	2.28
天然气产量 (亿立方英尺)	2219	2565	2826	12.85
新增原油可采储量 (百万桶)	306	286	21	-73.80
新增天然气可采储量 (亿立方英尺)	1406	1615	37567	416.90
剩余原油可采储量 (百万桶)	3294	3295	3024	-4.19
剩余天然气可采储量 (亿立方英尺)	29517	28567	63308	46.45
剩余油气可采储量 (百万桶油当量)	3786	3771	4079	3.80

资料来源：公司年报

从利润角度分析，2007 年勘探及生产板块实现对外销售收入 204.37 亿元，占主营业务收入的 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炼油、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。

(2) 炼油

公司是中国最大的石油炼制造商，也是中国最大的石油产品生产商，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。

2007 年，公司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，为保障国内成品油市场供应作出了积极的贡献。全年加工原油 1.56 亿吨，生产成品油 9309 万吨。

2008 年 1～9 月，公司加工 12877 万吨原油，同比增长 7.25%；成品油产量 7982 万吨，同比增长 11.76%，其中汽油及柴油是公司主要

的石油产品，2008 年 1～9 月产量分别为 2135 万吨和 5251 万吨。

表 3 2005 年～2008 年三季度公司炼油生产情况

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1～9 月
原油加工量 (百万吨)	139.94	146.32	155.58	5.44	128.77
汽、柴、煤油产量 (百万吨)	84.53	87.21	93.09	4.94	79.82
其中：汽油 (百万吨)	22.98	23.00	24.69	3.65	21.35
柴油 (百万吨)	54.92	57.86	60.08	4.59	52.51
煤油 (百万吨)	6.63	6.35	8.32	12.02	5.95
化工轻油产量 (百万吨)	21.10	22.74	23.47	5.47	18.09
轻油收率 (%)	74.16	74.75	74.48	—	74.64
综合商品率 (%)	93.24	93.47	93.95	—	93.76

资料来源：公司年报

从表 3 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。

2007 年炼油板块实现对外销售收入 1172.56 亿元，占公司主营业务收入的 9.99%，主要是由于该板块的大部分产品用于公司下游业务。由于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作用，炼油板块业务近年来持续亏损，2007 年分部利润为-136.66 亿元，且公司原油自供量较小，大部分原油需要进口获得（见表 4），因此在一定时期内炼油板块的亏损局面还将持续。但得益于国家对于炼油企业因油价倒挂产生的亏损实行补贴政策，2008 年下半年国际油价的回落，以及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。

表 4 2005 年～2007 年公司原油来源 (单位：百万吨)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
自供	28.62	29.62	29.72	1.90
中国石油天然气股份有限公司	8.75	8.81	6.89	-11.26
中国海洋石油股份有限公司	5.05	4.93	6.43	12.84
进口	99.13	101.47	113.08	6.80
合计	141.55	144.83	156.12	5.02

资料来源：公司年报

(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。

面对 2007 年第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；努力拓展终端销售，成品油零售量、直销量显著提高；完善加油站服务功能，提高服务质量，推进加油站形象改造，广泛推广加油 IC 卡，加大非油品业务，单站加油量稳步提高。

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 1~9 月，公司成品油总经销量为 9481 万吨，同比增长 7.05%，其中零售量同比增长 13.94%，在应对南方罕见雨雪冰冻灾害及汶川特大地震灾难时，公司迅速启动应急预案，全力组织成品油供应，采取流动加油、人工送油等方式，保障了灾区成品油供应。

表 5 2005 年~2008 年三季度公司营销及分销情况

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1~9 月
国内成品油总销量(百万吨)	104.56	111.68	119.39	6.86	94.81
其中：零售量	63.52	72.16	76.62	9.83	63.60
直销量	20.38	18.95	20.17	-0.52	15.17
批发量	20.66	20.57	22.60	4.59	16.04
单站年均加油量(吨/站)	2321	2577	2697	7.80	2967
“中国石化”加油站总数(座)	29647	28801	29062	-0.99	29220
其中：自营加油站数(座)	27367	28001	28405	1.88	28578
特许经营加油站(座)	2280	800	657	-46.32	642

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

公司是中国最大的石化产品生产者和分销商，也是世界第四大石化生产者，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。

从表 6 可以看出，2007 年公司主要化工产品产量进一步增长，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 1~9 月，公司乙烯产量为 485.0 万吨，同比下降 0.76%，合成树脂产量 729.4 万吨，同比增长 1.05%；合成橡胶产量 65.3 万吨，同比增长 19.60%。

表 6 2005 年~2008 年三季度公司主要化工产品情况

项目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1~9 月
乙烯	5319	6163	6534	10.83	4850
合成树脂	7605	8619	9660	12.70	7294
合成橡胶	626	668	800	13.05	653
合成纤维单体及聚合物	6725	7242	8018	9.19	5691
合成纤维	1570	1502	1417	-5.00	982
尿素	1780	1609	1565	-6.23	1198

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

2007 年化工板块实现对外销售收入 2174.52 亿元，占公司主营业务收入的 18.52%，实现分部利润 134.16 亿元，占分部营业利润总额的 16.67%。

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,较大幅度地降低了生产经营成本,增强了企业的市场竞争力和抗风险能力。

2. 经营效率

2007年,公司资产总额和所有者权益合计分别比上年增长19.22%和15.81%,营业收入和利润总额分别比上年增长13.49%和9.99%。公司资产增长效率较好,收益水平稳步提升。

2007年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年均略有下降,分别为39.52次、9.60次和1.78次,资产经营效率较高。

3. 关联交易

截至2007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。

2007年,公司向关联方销售商品和提供劳务交易金额为1446.41亿元,占同类交易金额的比例为12.0%,向关联方采购商品和接受劳

务交易金额为1225.28亿元,占同类交易金额的比例为10.9%。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若。

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。2005~2008年二季度,公司累计获得政府补贴496.45亿元,成品油退税30.7亿元。

(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

公司目前加工原油主要依靠外购,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) 行业风险

油气产品市场受全球和地区供求关系的影响较大,目前国内原油价格与国际市场基本接轨,公司盈利水平易受油气商品价格波动的影响。

(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

公司将注重发挥油气勘探开发的特有优势、炼油化工与销售的竞争优势、国际贸易的优化保障优势,同时充分借助公司控股股东——中石化集团具有的石油、石化工程技术服务的配套优势和“走出去”的一体化优势,完善和实施资源、市场、一体化和国际化战略,优化经营,强化精细管理,深入挖掘增效,推进科技进步,加强安全环保和节能减排,提高整体抗风险和盈利能力,以应对市场的变化和挑战。同时,不断推进管理创新和深化改革,塑造具有中国石化特色的管理模式,为进一步加快发展创造必要的体制和机制保障。

2008年,在全球经济发展放缓、原油价格高位运行、国内实行从紧货币政策以及成品油价格从紧控制的形势下,预计下半年国内炼油企业仍将面临较大的经营压力,公司将继续采取灵活的经营策略,强化精细管理,安排好各项生产经营活动。

2008年下半年公司将加快塔河、川东北等重点区域的勘探,积极挖掘现有油田的潜力,进一步提高采收率,下半年计划生产原油2124万吨,天然气42亿立方米;计划加工原油8975万吨,经销成品油6400万吨,生产乙烯326万吨。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年~2007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,公司2008年1~9月财务报表未经审计。

本报告财务分析以2007年合并报表数据

为主，分析涉及 2007 年财务数据比较时，以调整后的 2006 年财务数据为基数。

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。

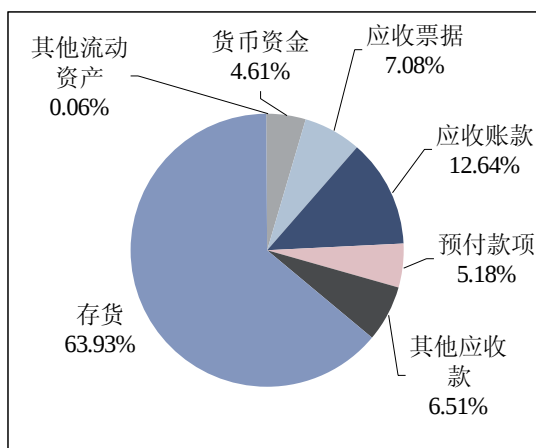
截至 2008 年 9 月底，公司合并资产总额 8137.57 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）3343.16 亿元。2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 11473.97 亿元，净利润（含少数股东损益）160.56 亿元。

2. 资产质量

截至 2007 年底，公司资产总额 7185.72 亿元，较上年增长 19.22%，其中流动资产合计占 25.26%，非流动资产合计占 74.74%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2007 年底，公司流动资产合计 1815.35 亿元，较上年增长 26.86%，主要包括存货、应收账款、应收票据、其他应收款、预付款项和货币资金（见图 4），其中存货占比较高。

图 4 2007 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2007年底，公司货币资金83.64亿元，较上年增长 8.65%，主要为银行存款。

截至 2007 年底，公司应收账款余额 258.29

亿元，较上年增长 39.70%，主要是由于销售收入增长所致，应收账款中前五名债务人欠款余额合计 75.98 亿元，占应收账款余额的 29.42%。从账龄上看，1 年以内的占 88.11%，账龄较短。2007 年底公司对应收账款计提 28.82 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 98.92%，计提较充分。

截至 2007 年底，公司其他应收款余额 148.98 亿元，与上年相比变化不大，其中前五名债务人欠款金额合计 63.98 亿元，占比达到 42.95%。从账龄上看，1 年以内的占 58.93%，1 年~2 年的占 11.46%，2 年~3 年占 3.34%，3 年以上的占 26.28%，2007 年底公司对其他应收款计提 30.76 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 2007 年底，公司存货余额 1206.21 亿元，较上年增长 25.93%，主要是由于国际原油价格持续攀升导致公司原油储备增多以及原油加工量增加导致成品油库存增加，存货中原材料占 58.66%，在产品占 9.80%，产成品占 29.05%，其余为零配件及低值易耗品。2007 年底公司计提存货跌价准备 45.72 亿元，主要为对炼油分部成本高于可变现净值的原材料存货计提的跌价准备。

截至2007年底，公司预付款项94.02亿元，账龄均在1年以内。公司应收票据128.51亿元，主要是销售商品或产品而收到的银行承兑汇票。

2007 年底公司非流动资产合计 5370.37 亿元，较上年增长 19.22%，其中主要包括长期股权投资（占 5.83%）、固定资产（占 67.25%）和在建工程（占 17.77%）。

截至 2007 年底，公司长期股权投资余额 316.40 亿元，主要为对联营及合营公司投资，2007 年底公司计提投资减值准备 3.05 亿元。

截至 2007 年底，公司固定资产原值 7280.13 亿元，较上年增长 16.84%。固定资产中主要包括油气资产（占 36.71%）、厂房、机器、设备、运输工具及其他（占 43.61%）、油

库、储罐及加油站（占 13.32%）和土地及建筑物（占 6.36%）。2007 年公司固定资产计提累计折旧 3579.27 亿元，计提减值准备 89.38 亿元。

截至 2007 年底，公司在建工程余额 956.05 亿元，较上年大幅增长 80.39%，主要是由于公司启动了川气东送、青岛炼油、天津乙烯、镇海乙烯、武汉乙烯等多个项目，2007 年底公司对在建工程计提减值准备 1.97 亿元。

截至 2007 年底，公司无形资产、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产等合计占非流动资产的 9.16%，占比很小。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 8137.57 亿元，较 2007 年底增长 13.25%，其中流动资产合计占 30.11%，非流动资产合计占 69.89%。流动资产中，主要为应收账款（占 14.78%）、预付款项（占 5.45%）、其他应收款（占 4.12%）和存货（占 67.32%）；非流动资产中，主要为长期股权投资（占 5.52%）、固定资产（占 63.64%）、在建工程（占 20.89%）、无形资产、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产等合计占 9.95%。与 2007 年底相比，公司资产结构变动不大。

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较高，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

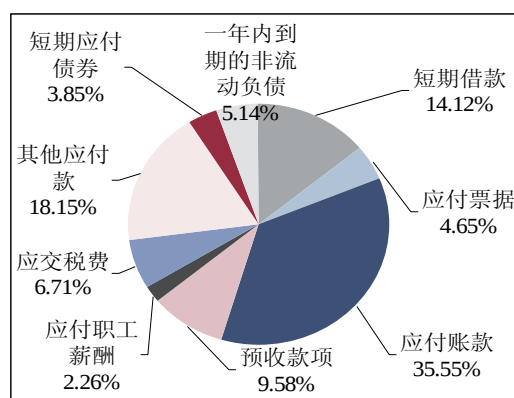
截至 2007 年底，公司所有者权益合计为 3263.47 亿元，较上年增长 15.81%，其中归属于母公司所有者权益占 92.22%，少数股东权益占 7.78%。归属于母公司股东权益中，股本占 28.81%，资本公积占 12.76%，盈余公积占 21.53%，未分配利润占 36.90%，股本和未分配利润占比较高。

截至 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 1 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 5）。

图 5 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，公司预收款项 250.82 亿元，较上年增长 28.85%，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 2007 年底，公司 1 年内到期的非流动负债 134.66 亿元，较上年下降 15.15%，主

要为即将到期的长期银行借款，所占比例为 91.04%。

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，公司预计负债 76.13 亿元，主要为预提油气资产未来的拆除费用。

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%。债务结构较合理。

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 9 月底，公司所有者权益合计 3343.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 92.97%，少数股东权益占 7.03%。归属于母公司股东权益中，股本占 27.89%，资本公积占 13.90%，盈余公积占 21.04%，未分配利润占 37.17%。与 2007 年底相比，所有者权益构

成变化不大。

截至 2008 年 9 月底，公司负债合计 4794.41 亿元，较上年增长 22.24%，负债结构变化不大。公司负债增长主要来自于短期借款和应付债券的增加，增长的原因主要是由于公司随着业务规模扩大对资金的需求的逐渐增加。与 2007 年底相比，公司短期借款增长 202.78%，增加的部分主要是短期银行借款，其中以信用借款为主；应付债券金额增长 45.60%，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 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 58.92%、45.64%和 21.30%，债务负担有所加重，但仍属正常水平。

总体看，公司负债结构稳定，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。

4. 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%，盈利较强。

2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 11473.97 亿元，但由于 2008 年以来，公司所缴纳的石油特别收益金较高，以及在成品油和原油价格倒挂的情况下，公司成品油市场供应增加，导致炼油板块形成较大亏损；2008 年 1~9 月公司仅实现净利润 160.56 亿元，较上年同期大幅下降 68.16%。

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,预计这部分亏损将随着成品油价格的整体调整以及政府给予的部分补贴而得到一定程度改善。

5. 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1~9月,公司经营活动产生的现金流量净额为-34.27亿元,较2007年明显下降,主要由于采购成本加大造成经营活动先进流出大幅增长。

从收入实现质量指标看,公司现金收入比率保持稳定,2007年为116.23%,2008年1~9月为115.74%,收入实现质量正常。

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,表明公司经营活动现金流量基本能够满足投资资金需求。2008年1~9月,公司投资活动产生的现金流量净额为-705.89亿元,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1~9月,公司筹资活动产生的现金流量净额为768.77亿元,公司现金流对筹资活动依赖度上升。

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。虽然2008年1~9月由于盈利水平下降导致经营活动产生的现金流量净额大幅下降,对筹资活动依赖程度上升,但随着油价回落及政府支持,预计此种情况不会长期持续,公司现金流状况整体较好。

6. 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,经营获取现金的能力强,融资渠道畅通,公司实际短期偿债能力要比指标显示的要强。

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,EBITDA对全部债务的保护能力强。

综合看,公司整体具有很强的偿债能力。

截至2008年9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9月底,公司共获得银行授信额

度 1850 亿元，其中未使用授信额度 949 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，具有广泛的直接融资渠道和较强的融资能力。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为 100 亿元，占 2008 年 9 月底公司全部债务的 3.56%，对公司现有债务影响很小。

截至 2008 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 58.92%、45.64%。以 2008 年 9 月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅升至 59.42%和 46.51%，公司债务负担将略有加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

以 2007 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期计划发行 100 亿元中期票据的保护倍数分别为 13.36 倍、140.35 倍和 12.43 倍；对公司 2008 年注册发行总额度 300 亿元中期票据的保护倍数分别为 4.45 倍、46.78 倍和 4.14 倍。总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

九、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，是中国及亚洲大型石油和石化公司之一，受政府支持力度大，在国内石油和石

化市场占有重要地位，在公司规模、行业地位、经营业绩、财务状况等方面具有显著优势，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。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等因素对公司业绩造成一定的不利影响。

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，整体抗风险能力强；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，公司竞争力进一步增强，整体生产经营状况良好。目前，公司资产构成合理，资产质量良好；债务水平适宜；公司近几年营业收入持续增长，整体偿债能力很强。尽管因多种因素造成公司短期内盈利能力下滑，但长远看公司仍将保持良好发展势头。总体看，公司发展前景稳定，整体信用风险极低。

目前，公司经营稳定，经营活动获取现金的能力强；经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。总体看，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1-1 2005 年~2006 年公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资 产	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	147.47	87.23	-40.85
短期投资			
应收票据	71.43	87.57	22.60
应收股利			
应收利息			
应收账款	145.32	155.90	7.28
其他应收款	114.87	105.97	-7.75
应收账款净额	260.19	261.87	0.65
预付账款	50.51	53.92	6.75
应收补贴款			
存货	889.36	930.41	4.62
存货净额	889.36	930.41	4.62
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	1418.96	1421.00	0.14
长期投资			
长期股权投资	141.46	274.83	94.28
长期债权投资			
长期投资合计	141.46	274.83	94.28
减：长期投资减值准备			
长期投资净额	141.46	274.83	94.28
合并价差			
固定资产			
固定资产原值	5724.65	6506.89	13.66
减：累计折旧	2656.11	2911.51	9.62
固定资产净值	3068.54	3595.38	17.17
固定资产净值减值准备	62.34	60.25	-3.35
固定资产净额	3006.20	3535.13	17.59
工程物资	5.55	4.13	-25.59
在建工程	480.73	527.57	9.74
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	3492.48	4066.83	16.45
无形资产及其他资产			
无形资产	59.24	66.76	12.69
开办费			
长期待摊费用	36.57	48.98	33.93
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	95.81	115.74	20.80
递延税项			
递延税项借项	57.01	67.10	17.70
资产总计	5205.72	5945.50	14.21

附件 1-1-2 2006 年（调整后）～2008 年 9 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 9 月底
流动资产：				
货币资金	76.98	83.64	8.65	116.05
应收票据	84.62	128.51	51.87	79.33
应收账款	151.44	229.47	51.53	362.07
预付款项	53.31	94.02	76.36	133.56
应收利息				
应收股利				
其他应收款	109.55	118.22	7.91	101.01
存货	949.12	1160.49	22.27	1649.75
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5.96	1.00	-83.22	8.67
流动资产合计	1430.98	1815.35	26.86	2450.44
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	313.69
投资性房地产				
固定资产	3462.40	3611.48	4.31	3619.11
在建工程	530.00	954.08	80.02	1188.16
无形资产	92.65	152.32	64.40	169.85
商誉	145.25	156.90	8.02	156.86
长期待摊费用	47.57	58.42	22.81	66.43
递延所得税资产	67.60	101.92	50.77	160.88
其他非流动资产	15.31	21.90	43.04	12.15
非流动资产合计	4596.22	5370.37	16.84	5687.13
资产总计	6027.20	7185.72	19.22	8137.57

附件 1-2-1 2005 年～2006 年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	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	161.24	305.15	89.25
应付票据	232.43	216.85	-6.70
应付账款	529.67	521.25	-1.59
预收账款	140.86	196.89	39.78
应付工资	34.36	31.94	-7.04
应付福利费	10.52	9.69	-7.89
应付股利			
应交税金	52.62	113.48	115.66
其他应交款	18.30	37.31	103.88
其他应付款	241.61	360.65	49.27
预提费用	5.12	2.64	-48.44
一年内到期的长期负债	151.98	163.60	7.65
短期应付债券	99.21	118.85	19.80
流动负债合计	1677.92	2078.30	23.86
长期负债			
长期借款	1034.92	1055.65	2.00
应付债券	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	7.82	7.95	1.66
长期负债合计	1077.74	1098.60	1.94
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	2755.66	3176.90	15.29
少数股东权益	293.83	219.85	-25.18
所有者权益			
股本	867.02	867.02	0.00
资本公积	371.21	376.07	1.31
盈余公积	340.28	590.94	73.66
其中：公益金	135.14		
未确认的投资损失	-5.94	-12.21	105.56
未分配利润	583.66	726.93	24.55
外币报表折算差额			
所有者权益合计	2156.23	2548.75	18.20
负债及所有者权益合计	5205.72	5945.50	14.21

附件 1-2-2 2006 年（调整后）～2008 年 9 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 9 月底
流动负债：				
短期借款	357.25	369.54	3.44	1118.91
应付票据	217.14	121.62	-43.99	163.41
应付账款	527.67	930.49	76.34	1033.98
预收款项	194.66	250.82	28.85	308.44
应付职工薪酬	50.16	59.05	17.72	74.14
应交税费	146.23	175.62	20.10	9.07
其他应付款	357.10	475.03	33.02	449.67
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	214.66
其他流动负债				
流动负债合计	2127.76	2617.57	23.02	3372.28
非流动负债：				
长期借款	971.37	777.08	-20.00	689.63
应付债券	35.00	426.06	1117.31	620.33
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	53.10	76.13	43.37	79.58
递延所得税负债	10.20	14.92	46.27	16.51
其他非流动负债	11.78	10.49	-10.95	16.08
非流动负债合计	1081.45	1304.68	20.64	1422.13
负债合计	3209.21	3922.25	22.22	4794.41
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	431.94
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	1155.34
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	3108.22
少数股东权益	224.17	253.98	13.30	234.94
所有者权益（或股东权益）合计	2817.99	3263.47	15.81	3343.16
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6027.20	7185.72	19.22	8137.57

附件 2-1 2005 年～2006 年公司合并利润及利润分配表

（单位：人民币亿元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	7991.15	10445.79	30.72
减：折扣与折让			
主营业务收入净额	7991.15	10445.79	30.72
减：主营业务成本	6682.49	8800.29	31.69
主营业务税金及附加	171.52	282.86	64.91
二、主营业务利润	1137.14	1362.64	19.83
加：其他业务利润	8.39	9.69	15.49
减：存货跌价损失			
营业费用	226.90	247.34	9.01
管理费用	233.30	264.91	13.55
财务费用	52.66	67.29	27.78
勘探费用（包括干井成本）	64.11	79.83	24.52
三、营业利润	568.56	712.96	25.40
加：投资收益	8.13	0.43	-94.71
补贴收入	94.15	50.00	-46.89
营业外收入	3.67	3.72	1.36
减：营业外支出	59.69	34.59	-42.05
其他支出			
加：以前年度调整			
四、利润总额	614.82	732.52	19.14
减：所得税	189.03	225.19	19.13
减：少数股东损益	29.02	6.96	-76.02
加：未确认的投资损失/(转回)	-1.19	6.27	-626.89
五、净利润	395.58	506.64	28.08
加：年初未分配利润	371.24	583.66	57.22
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	766.82	1090.30	42.18
减：提取法定盈余公积	39.56	50.66	28.06
提取法定公益金	39.56		-100.00
提取任意盈余公积金		200.00	
七、可供股东分配的利润	687.70	839.64	22.09
减：应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
分配普通股末期股利	69.36	78.03	12.50
分配普通股中期股利	34.68	34.68	
其他			
八、未分配利润	583.66	726.93	24.55

附件 2-2 2006 年（调整后）～2008 年 1-9 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 1-9 月
一、营业收入	10616.69	12048.43	13.49	11473.97
减：营业成本	8963.73	10129.61	13.01	10600.29
营业税金及附加	289.77	343.04	18.38	471.61
销售费用	195.90	225.64	15.18	181.09
管理费用	334.91	359.64	7.38	289.39
财务费用	57.80	48.90	-15.40	67.06
勘探费用（包括干井成本）	79.83	111.05	39.11	66.23
资产减值损失	10.04	74.58	642.83	119.52
公允价值变动损失		32.11		37.53
加：投资收益（损失以“－”号填列）	37.69	57.56	52.72	21.25
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	-262.44
加：营业外收入	60.20	68.28	13.42	456.93
减：营业外支出	28.77	20.59	-28.43	7.15
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	187.34
减：所得税费用	224.00	257.58	14.99	26.78
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	529.83	571.53	7.87	160.56
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	176.42
少数股东损益	8.97	22.06	145.93	-15.86

附件 3-1-1 2005 年～2006 年公司合并现金流量表

(单位：人民币亿元)

项 目	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	9655.05	12522.17	29.70
收到的租金	3.87	3.84	-0.78
收到的税费返还	94.15	50.00	-46.89
收到的其他与经营活动有关的现金	35.72	37.56	5.15
现金流入小计	9788.79	12613.57	28.86
购买商品、接受劳务支付的现金	7904.29	10396.25	31.53
经营租赁所支付的现金	56.29	60.87	8.14
支付给职工以及为职工支付的现金	187.10	203.23	8.62
支付的各项税费	662.14	778.45	17.57
支付的其他与经营活动有关的现金	129.34	148.90	15.12
现金流出小计	8939.16	11587.70	29.63
经营活动产生的现金流量净额	849.63	1025.87	20.74
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	4.17	5.10	22.30
取得投资收益所收到的现金	6.68	6.17	-7.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	5.10	3.49	-31.57
收到于金融机构的已到期定期存款	14.62	12.83	-12.24
收到的其他与投资活动有关的现金	3.86	5.57	44.30
现金流入小计	34.43	33.16	-3.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	675.05	770.83	14.19
投资所支付的现金	79.29	255.40	222.11
存放于金融机构的定期存款	5.65	9.16	62.12
支付的其他与投资活动有关的现金	31.28		-100.00
现金流出小计	791.27	1035.39	30.85
投资活动产生的现金流量净额	-756.84	-1002.23	32.42
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	1.29	12.55	872.87
发行债券所收到的现金	98.75	226.89	129.76
借款所收到的现金	5505.57	7637.71	38.73
收到的其他与筹资活动有关的现金	39.54	0.87	-97.80
现金流入小计	5645.15	7878.02	39.55
偿还债务所支付的现金	5574.32	7749.79	39.03
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	173.65	200.97	15.73
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	16.11	7.22	-55.18
现金流出小计	5764.08	7957.98	38.06
筹资活动产生的现金流量净额	-118.93	-79.96	-32.77
四、汇率变动对现金的影响	-0.22	-0.25	13.64
五、现金及现金等价物净增加额	-26.36	-56.57	114.61

附件 3-1-2 2006 年（调整后）～2008 年 1-9 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 1-9 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	13.01	13279.45
收到的租金	3.84	3.70	-3.65	2.05
收到的补助	51.61		-100.00	454.54
收到的其他与经营活动有关的现金	37.00	27.93	-24.51	38.96
经营活动现金流入小计	12483.31	14035.11	12.43	13775.00
购买商品、接受劳务支付的现金	10304.12	11355.87	10.21	-12613.87
经营租赁所支付的现金	60.75	67.64	11.34	-55.73
支付给职工以及为职工支付的现金	204.14	222.55	9.02	-178.17
支付的增值税	315.80	410.11	29.86	-272.80
支付的所得税	195.86	276.74	41.29	-171.29
支付除增值税、所得税外的各项税费	273.32	309.65	13.29	-416.92
支付的其他与经营活动有关的现金	140.62	150.05	6.71	-100.49
经营活动现金流出小计	11494.61	12792.61	11.29	-13809.27
经营活动产生的现金流量净额	988.70	1242.50	25.67	-34.27
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	13.26
收到的股利	6.47	26.57	310.66	17.16
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	1.65
收到于金融机构的已到期定期存款	13.37	33.40	149.81	6.30
收到其他与投资活动有关的现金	5.40	4.04	-25.19	3.46
投资活动现金流入小计	34.51	82.88	140.16	41.83
购建固定资产和无形资产所支付的现金	773.75	1106.38	42.99	-706.45
投资所支付的现金	37.61	15.81	-57.96	-30.21
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	-747.72
投资活动产生的现金流量净额	-1005.72	-1147.72	14.12	-705.89
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	7762.58
筹资活动现金流入小计	7968.98	8156.62	2.35	8071.73
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	-6998.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	197.61	208.43	5.48	-190.77
子公司支付少数股东的股利	7.22	6.25	-13.43	-10.87
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	-7302.96
筹资活动产生的现金流量净额	-59.74	-87.81	46.99	768.77
四、汇率变动的影响	-0.25	-0.64	156.00	-0.96
五、现金及现金等价物净增加额	-77.01	6.33	-108.22	27.65
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	

附件 3-2-1 2005 年~2006 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

项 目	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	395.58	506.64	28.08
加: 少数股东损益	29.02	6.96	-76.02
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-1.44	2.53	-275.69
计提的存货准备	0.82	1.02	24.39
固定资产折旧	308.45	336.27	9.02
无形资产摊销	9.86	6.33	-35.80
固定资产减值准备	18.51	6	-67.59
长期投资减值准备	0.77	0.48	-37.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	22.02	16.46	-25.25
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	52.66	67.29	27.78
干井成本	29.92	39.6	32.35
投资损失(减:收益)	-8.9	-0.91	-89.78
递延税款贷项(减:借项)	-17.33	-9.39	-45.82
存货的减少(减:增加)	-250.78	-32.03	-87.23
经营性应收项目的减少(减:增加)	-22.56	-11.96	-46.99
经营性应付项目的增加(减:减少)	283.03	90.58	-68.00
经营性活动产生的现金流量净额	849.63	1025.87	20.74
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	137.45	80.88	-41.16
减: 货币资金的期初余额	163.81	137.45	-16.09
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	-26.36	-56.57	114.61

附件 3-2-2 2006 年（调整后）～2007 年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(%)
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
加：资产减值准备	10.04	74.58	642.83
固定资产折旧	337.13	421.38	24.99
无形资产摊销	6.14	12.46	102.93
干井核销	39.60	60.60	53.03
固定资产报废净（收益）/损失	16.47	-7.66	-146.51
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）		32.11	
财务费用（收益以“－”号填列）	57.80	48.90	-15.40
投资收益	-37.69	-57.56	52.72
递延所得税资产增加	-9.66	-34.32	255.28
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-0.90	3.13	-447.78
存货的增加	-29.93	-243.23	712.66
经营性应收项目的增加	-25.40	-129.28	408.98
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	95.27	489.86	414.18
少数股东损益	8.97	22.06	145.93
经营活动产生的现金流量净额	988.70	1242.50	25.67
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
减：现金的年初余额	0.20	0.15	-25.00
加：现金等价物的年末余额	70.48	75.88	7.66
减：现金等价物的年初余额	147.44	70.48	-52.20
现金及现金等价物净增加额	-77.01	6.33	-108.22

附件 4 公司主要财务指标

项目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月底
经营效率				
销售债权周转次数(次)	40.73	45.71	39.52	28.71
存货周转次数 (次)	8.74	9.75	9.60	7.54
总资产周转次数 (次)	1.63	1.84	1.78	1.50
盈利能力				
主营业务利润率 (营业利润率) (%)	14.23	12.84	13.08	3.50
总资本收益率 (%)	11.77	12.84	12.41	3.21
净资产收益率 (%)	18.35	18.80	17.51	4.80
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	30.40	26.31	26.94	21.30
全部债务资本化比率 (%)	41.17	39.74	37.16	45.64
资产负债率 (%)	52.94	53.25	54.58	58.92
偿债能力				
流动比率(%)	84.57	67.25	69.35	72.66
速动比率(%)	31.56	22.65	25.02	23.74
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	-0.26
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.41	-0.24	1.30	-19.99
现金流				
现金收入比率 (%)	120.82	116.71	116.23	115.74
筹资活动前产生的现金流量净额 (亿元)	92.79	-17.02	94.78	-740.16

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。2008 年 9 月底财务指标未年化。

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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

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

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

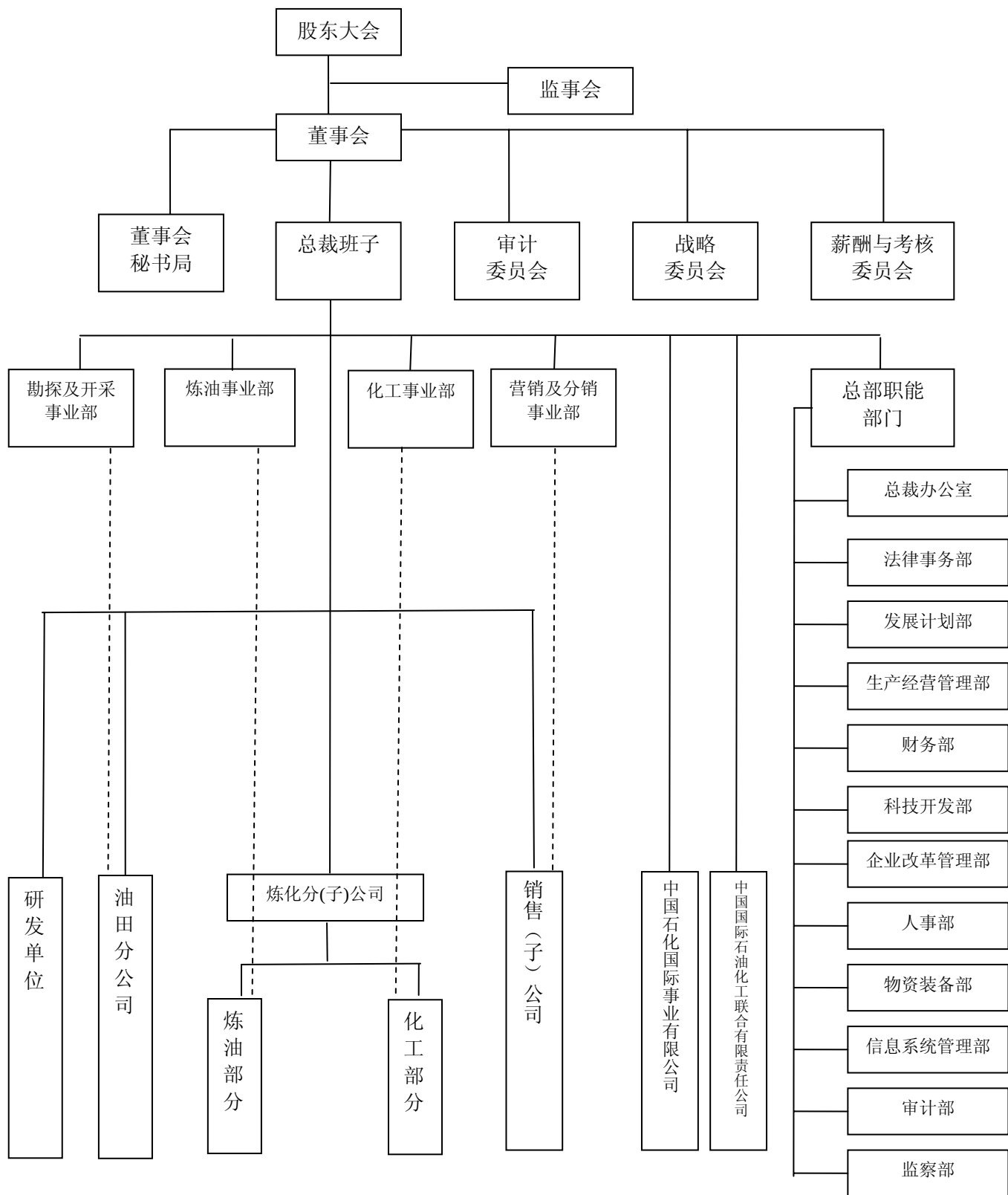
EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司组织结构图



附件 7 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

企业主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国石油化工股份有限公司 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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，如本期中期票据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。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月三十一日

