

中国石油化工集团公司 2005 年 200 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1⁺

评级时间: 2005 年 11 月 11 日

主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(亿元)	5388.47	5592.37	6202.51
股东权益(亿元)	1525.95	1641.30	1910.50
主营业务收入(亿元)	3780.04	4666.73	6342.87
利润总额(亿元)	182.44	289.69	432.30
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	698.61	775.53	889.03
EBITDA(亿元)	716.85	785.32	901.99
负债比率(%)	53.87	52.07	53.78
全部资本化比率(%)	42.48	38.69	41.74
净资产收益率(%)	2.42	5.29	5.50
流动比率(%)	72.44	68.84	74.02
利息倍数(倍)	3.00	4.96	6.19
债务保护倍数(倍)	0.35	0.43	0.47

分析员

朱海峰 谭 亮 刘小平

电话

8610-64938802 64918557

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

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。中国石油化工集团公司在国内石油和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。近年来中石化集团保持较快发展态势,经营状况良好,具有很强的偿债能力。联合资信认为本期短期融资券的偿还风险很小。

优势:

1. 公司是国家授权投资机构和国家独资公司,在中国石油石化行业占有主导地位,抗风险能力强。

2. 公司经营规模大,且经营活动的获利能力强,货币资金充足,具有很强的资金调度能力。

3. 公司是上、中、下游综合一体化的特大型集团公司。纵向一体化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。

4. 公司是中国主要的石化产品生产商和供应商,在石油产品生产及销售市场中占据主导地位,抗风险能力强。

5. “中国石化”品牌著名。公司是大型国际性能源化工公司在中国进行投资项目乐意选择的合作伙伴。

关注:

1. 公司上游业务相对薄弱,对国外原油供应依赖程度较高。公司经营易受国际原油、成品油价格波动的影响。中国加入 WTO 后市场的

进一步放开将使行业竞争更加激烈。

2. 由于历史原因，公司社会负担较重，虽通过重组改制已取得了良好的成效，但仍有一定减员及改革的压力。

3. 公司海外业务拓展易受国外政治、经济、汇率等因素的影响。

一、主体概况

中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”或“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1049亿元，总部设在北京。

中石化集团整体资产可分为上市部分和非上市部分两部分。中石化集团公司对其全资企业、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。

中石化集团控股的中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化股份”）先后于2000年10月和2001年8月在境外境内发行H股和A股，并分别在香港、纽约、伦敦和上海上市。中石化股份主要从事石油勘探及石油和天然气开采、炼油、化工和相关产品销售业务。截止2004年底，中石化股份总股本867亿股，中石化集团持股占67.92%。

中石化集团的石油石化主业资产大部分已注入中石化股份，非上市业务部分包括一些存续的油田板块、炼化板块、销售板块、工程建设板块、专业化公司和科研事业单位。

截止2004年底，纳入公司合并会计报表的直属非上市单位共有99家，其中油田企业15家，炼化企业37家，销售企业21家，设计施工企业8家，专业公司7家，科研事业单位11家；中石化集团拥有职工人数总计77.49万人

截止2004年底，中石化集团（合并）资产总额6202.51亿元，股东权益合计1910.50亿元，主营业务收入6342.87亿元，利润总额432.30亿元。2004年，中石化集团生产原油3861.3万吨，加工原油1.41亿吨，生产乙烯425.5万吨，国内销售成品油9459万吨。

公司地址：北京朝阳区惠新东街甲6号（邮

编：100029）。

公司法定代表人：陈同海。

二、本期融资券概况

中石化集团计划申请发行短期融资券200亿元人民币，第一期100亿元的期限6个月，所筹资金将用于满足中石化集团生产经营中流动资金的需要，降低融资成本，改善债务结构。

三、行业分析

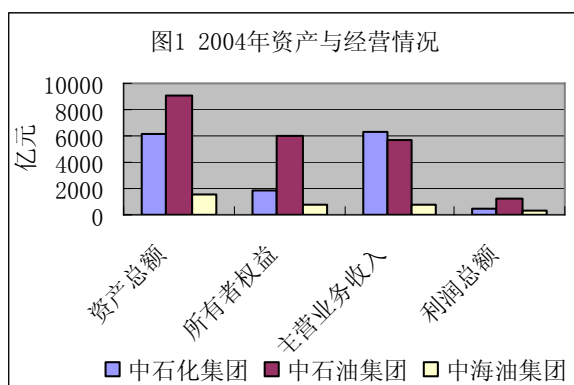
1. 行业概况

石油及石油石化产品是各国的重要战略资源和经济命脉。石油石化行业是我国国民经济的支柱产业。

20世纪，我国石油工业经历了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年我国原油产量突破1亿吨大关，从此跨入了世界产油大国的行列。近十年来，我国国内生产总值年平均增长超过9%，原油产量年均增长约为1.8%，而原油消费量年均增长7.58%，我国已经成为全球第二大石油消费国。据中国石油和化学工业协会统计，2004年我国石油石化行业销售收入24250亿元，约占2004年国内生产总值的18%；2004年全行业企业利润总额为2793亿元。

1998年我国石油石化行业进行战略性重组和结构调整，将原国有公司的经营职能与政府监管职能分开，将主营业务与非主营业务分开，按照上下游、内外贸和产销一体化的原则，分别组建了中国石油化工集团公司（中石化集团）和中国石油天然气集团公司（中石油集团）两大集团公司。目前中国石油石化行业主要的从业企业包括中石化集团、中石油集团和中国海洋石油总公司（中海油集团）等企业，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、

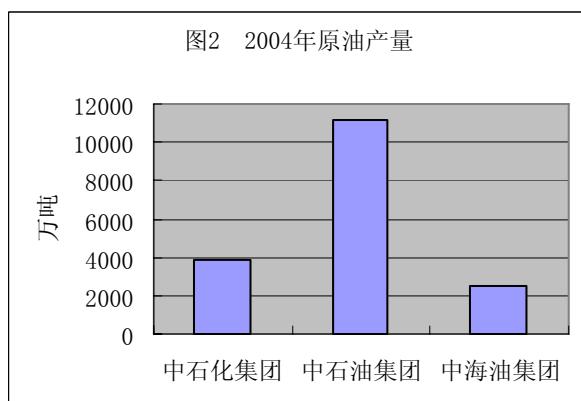
南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油集团的主要生产资产则集中在中国沿海区域。上述三大集团的主要业务、资产及负债已进入其各自上市子公司，即中石化股份、中国石油天然气股份有限公司（中国石油）与中国海洋石油有限公司（中海油）。图 1 为三大集团公司 2004 年资产与经营情况，其中中石化集团和中石油集团的规模相对较大。



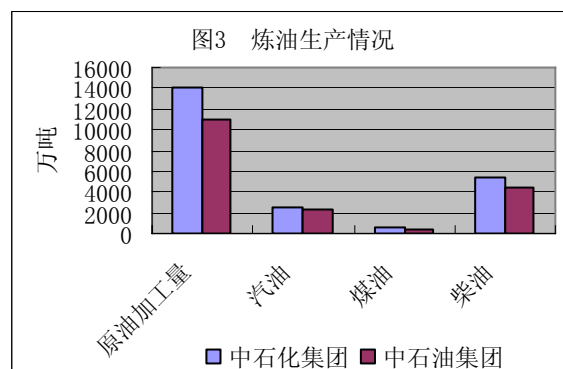
资料来源：各集团公司年报（下同）。

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。

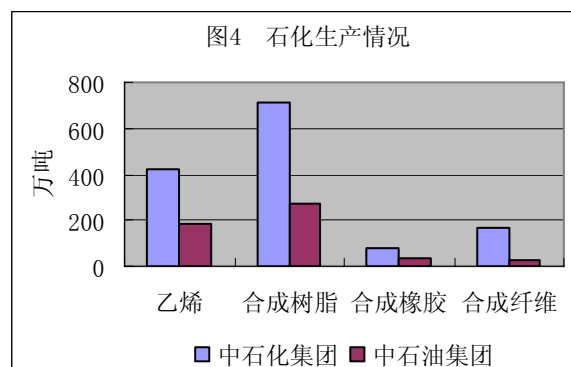
2004 年我国原油产量约 1.75 亿吨，天然气产量约 407.7 亿立方米。我国石油和天然气的勘探开采主要参与者为中石化集团、中石油集团、中海油集团三大集团公司。图 2 为三大集团公司 2004 年原油产量情况。



2004 年我国原油加工量为 2.73 亿吨；汽油产量为 5250 万吨，柴油产量为 10162 万吨，煤油产量为 971 万吨。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石油集团。2004 年两大集团炼油生产情况见图 3。



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、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、合成橡胶等大类。2004 年我国乙烯产量为 627 万吨，合成树脂产量为 1791 万吨，合成橡胶产量为 148 万吨，合纤单体及聚合物产量为 1478 万吨，合成纤维产品产量为 1314 万吨。2004 年两大集团石化生产情况见图 4。



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，主要参与者为中石油和中石化两大行业巨头。此外，石油石化行业对专业技术的要求比较高。总体看，目前我国石油石化行业的市场竞争程度不高。

2. 行业发展趋势

受经济发展周期性的影响，石油化工行业呈现周期性变化。自 20 世纪 70 年代的石油危机以来，全球石油化工行业已经出现三个高峰期和三个低谷期。三个高峰期分别为 70 年代末、80 年代末和 90 年代中期；三个低谷期分别为 80 年代中期、90 年代初期和 21 世纪的前两年(2000-2001)。近一轮发展周期从 2002 年开始启动，到 2005 年已经达到了一个高峰阶段。

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。加入 WTO，我国将降低成品油和化工产品的进口关税、逐步开放成品油零售和批发市场，逐步取消进出口配额和其他非关税壁垒，因此我国石油石化工业的发展既受益于经济全球化，也将受到市场竞争的直接冲击。按照承诺，我国已于 2004 年底开放成品油零售市场，并将于 2006 年底开放成品油批发市场。从目前中石化集团、中石油集团所处的市场地位看，短期内受到的冲击还不会很大。

随着我国经济的快速增长，我国原油产量难以满足国内需求的增长。2004 年，我国原油产量 1.75 亿吨，而原油消费量超过 2.9 亿吨，进口 1.2 亿吨。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。

《BP 世界能源统计 2005》的数据表明，世界并未面临油气资源或者储量的短缺，已经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，全球石油储量可供生产 40 多年，天然气和煤炭则分别可以供应 67 年和 164 年。2004 年，石油的平均价格

达到了 38 美元 / 桶(布伦特价格)，比 2003 年度的价格高出近 10 美元，油价上涨的主要原因在于需求的增长，特别是亚洲的需求增长更为强劲。目前，我国已成为亚太地区成品油和石化产品需求增长最快的地区。据专家预计，到 2010 年和 2020 年，我国石油需求量将分别达到 3.5 亿吨和 4.5 亿吨，分别是 2004 年的 1.28 倍和 1.65 倍，其中交通运输燃料和石化原料需求的快速增长将成为拉动我国石油需求增长的主要动力。

总体来看，石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱行业，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。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、基础素质

1. 企业规模

中石化集团是国家在原中国石油化工总公司的基础上于 1998 年重组成立的特大型石油石化企业集团，是中国及亚洲最大的石油和石化公司之一，是中国及亚洲最大的汽油、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，是中国及亚洲最大的石化产品的生产供应商之一，是中国第二大石油和天然气生产商。

截至 2004 年底，中石化集团拥有全资和控股子公司及科研事业单位共 100 家，包括油田勘探开发企业、炼油及化工企业、销售企业及科研等单位，其中 1 家上市公司(中石化股份)，99 家非上市单位。在中国企业家协会公布的 2005 年中国企业 500 强排名中，中石化集团名列第一；在 2005 年《财富》杂志所评选的全球 500 强企业，中石化集团排名第 31 位。

2. 技术创新与进步

中石化集团在行业重组后继续拥有原中国石油化工总公司的研究机构，现拥有科研事业单位 11 家。中国大部分炼油和石化公司对中石化集团研究机构开发的炼油和石化技术存在较大依赖。

中石化集团油田勘探、开发和采油技术方面在中国处于领先地位，主要包括三维地震勘探技术、水平钻井技术及三次采油技术等。同时，中石化集团还拥有一支具有丰富勘探开发经验并适合特种地质条件的专业队伍。在炼油生产技术方面，中石化集团已经拥有了一支在炼油生产、科研、设计和工程建设方面具有丰富经验的队伍，拥有了成套的重油催化裂化、催化重整、高压加氢裂化、中压加氢裂化、加氢精制、渣油加氢脱硫、润滑油加氢改质等主要炼油技术，以及相应的催化剂开发和工业化生产能力，

中石化集团重视对重大技术攻关及新产品开发，并取得了一批工业化成果。2004 年，中石化集团共取得科技成果 463 项，申请中国专利 987 项，获得授权 759 项，专利拥有总量已达 4905 项。

3. 高级管理人员

中石化集团现有高级管理人员 4 人，包括总经理和 3 位副总经理，均具有大学本科以上学历及高级技术职称，整体素质很高。

五、公司管理

中石化集团是国家授权投资机构和国家独资公司。中石化集团实行总经理负责制，总经理为公司的法定代表人，总经理负责公司的全面工作，集团公司重大事项由总经理办公会议研究决定。

中石化集团设有办公厅、财务计划部、企业改革部、人事教育部、法律事务部、油田企

业经营管理部、炼化企业经营管理部、工程建设管理部、审计局等职能部门。按照《中华人民共和国公司法》和有关企业集团试点的规定以及《中国石化集团章程》，中石化集团建立了母子公司体制，母公司与全资企业、控股企业之间是以资本为纽带的母子公司关系，集团公司对其全资企业、控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利，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；全资企业、控股企业对公司投资形成的全部资产向公司承担保值增值责任。

总体看，中石化集团已建立了完善的法人治理结构，企业管理水平高，管理风险低。

六、公司经营

中石化集团是接收了若干上游和下游资产后成立的全国性一体化特大型石油石化集团公司，目前涉及多个行业，但无论在资产规模还是实现收入方面，石油石化行业均是公司最主要的行业。

1. 主要业务

中石化集团及其附属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。

油气勘探与生产

目前，中石化集团的勘探、开发、开采原油和天然气业务大多数油气区块位于中国东部、西部和南部地区。2002 年至 2004 年，中石化集团油气勘探与生产情况见表 1。中石化集团前三年在原油天然气勘探开发方面比较稳定，钻井及完成井工作量均有不同程度的增长。

2004 年公司生产原油 3861 万吨，约占全国

总产量的 22.1%，同比增长 1.2%；天然气 58.63 亿立方米，约占全国总产量的 14.4%，同比增长 10.3%。

表 1 前三年油气勘探与生产情况

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
钻井（口）	2495	2594	2973	9.16
钻井进尺（万米）	588.37	632.50	660.89	5.98
完成井（口）	2504	2559	2892	7.47
完成井进尺（万米）	564.21	619.33	636.04	6.17
原油产量（百万吨）	38	38.16	38.61	0.80
天然气产量（亿立方米）	50.63	53.16	58.63	7.61
剩余原油可采储量（百万吨）	94.02	92.24	92.52	-0.80
剩余天然气可采储量（亿立方米）	924.91	817.79	858.96	-3.63
剩余油气可采储量（百万吨油当量）	545.77	526.48	531.41	-1.32

中石化集团上游业务相对不足，自供原油比例不高。原油资源的不足可能会对中石化集团的经营业绩和财务状况产生不良影响。为此，中石化集团将通过勘探和收购新油田以及扩大现有油田储量等方式，增加公司自供原油的比例，并加强与国际大型油气公司合作，共同开发油气资源。在原油采购方面，中石化集团将采取多国别、多渠道、多品种、多手段等灵活多样的原油贸易措施，同时还将积极发展与世界主要产油地区的关系，以争取获得稳定而充足的原油资源。

炼油生产

中石化集团是中国最大的石油炼制商。现有炼油厂主要分布于东南沿海、长江中下游和华北等经济发达地区，地理位置优越，交通运输便利，生产装置配套齐全，市场需求旺盛。主要产品有汽油、柴油、煤油、化工轻油、润滑油、燃料油等。前三年中石化集团炼油生产主要情况见表 2。前三年中石化集团炼油加工量、主要产品产量同比大幅增长，其中原油加工量、汽煤柴油产量增长幅度均超过 10%，炼油市场竞争力得到加强。

表 2 前三年炼油生产情况

项 目(万吨)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
原油加工量	11219.09	12417.00	14140.80	12.27
汽煤柴油产量	6817.15	7479.41	8746.07	13.27
燃料油产量	748.60	882.67	907.84	10.12
溶剂油产量	121.58	154.24	122.88	0.53
石蜡产量	45.81	49.41	53.06	7.62
石油沥青产量	219.59	285.27	311.19	19.04
石油焦产量	348.64	413.42	498.05	19.52
化工轻油产量	1557.32	1696.77	1810.36	7.82

石化产品生产

中石化集团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，生产和销售各类石化产品，包括中间石化产品、合成树脂、合纤单体及聚合物、合成纤维、合成橡胶等。中石化集团前三年主要化工品产量情况见表 3，其中乙烯产量增幅为 10.11%。2004 年公司乙烯产量占全国乙烯总产量的 65%左右。

表 3 前三年主要化工品产量情况

项 目(万吨)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
乙烯	350.93	414.69	425.49	10.11
合成树脂	594.57	682.09	711.86	9.42
合成橡胶	69.34	75.89	78.09	6.12
合成纤维原料	287.05	336.07	362.15	12.32
合成纤维聚合物	223.34	239.09	252.1	6.24
合成纤维	157.32	171.56	170.34	4.06

市场营销

中石化集团产品主要销售市场包括华北、华东、中南、西南地区的 19 个省、自治区、直辖市。前三年油品销售主要情况见表 4。2004 年，公司成品油国内市场占有率 60.2%。

2004 年，中石化集团销售系统抓住零售市场放开前的最后历史机遇，加油站发展成效显著，网络建设继续完善。全年新增加油站 3064 座，其中市区和高速公路等重要部位 2040 座；中标 5 座香港特区加油站，实现了境外成品油零售业务的历史性突破。到 2004 年底，全系统加油站总数达到 2.7 万座，市场控制力进一步增强。成品油管道建设发展迅速，截至 2004 年底，中石化集团已建成投产管道 343 千米。

表 4 前三年油品销售主要情况

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
国内成品油总销量(百万吨)	70.09	75.92	94.59	16.17
其中：零售量(百万吨)	34.73	38.85	53.25	23.82
直销量(百万吨)	12.63	15.33	19.65	24.73
批发量(百万吨)	22.73	21.74	21.69	-2.31
单站年均加油量(吨/站)	1560	1686	2003	13.31
零售量占公司国内总销量的比例(%)	49.6	51.2	56.3	6.54

中石化集团已实现了润滑油品牌统一、销售渠道整合。长城润滑油成为我国南极科考“雪龙号”独家专用油，并为“神州五号”提供高精度润滑保障。2004 年中石化集团和世界一级方程式汽车锦标赛全运管理公司（APM）签约，取得 2004—2006 年世界一级方程式汽车锦标赛（F1）中国站赛事的独家冠名权以及赛道广告等多项权利，其东海牌沥青成功应用于上海国际赛车场 F1 赛道。2004 年 10 月，继成功牵手 F1 中国大奖赛后，中石化集团与北京奥组委签约，成为北京 2008 年奥运会石化合作伙伴。这些市场营销活动不仅开拓了中石化集团的产品销路，还在一定程度上树立了其良好的社会形象。

2. 辅助生产和其他类业务

中石化集团的辅助生产和其他类业务主要分布在非上市油田和炼化企业的辅助生产业务（包括水、电、汽、气体生产供应及交通运输和仓储等）、检维修及设备制造业务、多种经营业务（包括农业及农副产品加工、金融、住宿和餐饮、房地产开发经营等）以及社区物业管理等。

2004 年，中石化集团非上市炼化企业辅助生产系统累计完成发电量 118 亿元千瓦时，供热量 1.51 亿吉焦，供水量 7.90 亿吨，供氮量 3.26 亿标准立方米，供氧量 2.51 亿标准立方米；公用工程系统运行平稳，为石油石化稳产增产提供了保障。

2004 年中石化集团共有 103 支队伍进入国际工程技术服务市场，包括 41 支钻井队、16 支物探队、19 支修井队，新签合同额 4.82 亿美元，

完成合同额 3.49 亿美元。

3. 国际合作与资本运作

中石化股份上市后，集团公司不断积极进行资产重组，一方面突出股份公司的核心业务，另一方面做大做强非上市部分，通过专业化管理，增强其他板块的实力。

2004 年，中石化集团完成了对国家开发银行和中国建设银行持有中石化股份部分股权的收购，持有中石化股份的股份比例由 55.06% 提高到 67.92%，进一步提高了对股份公司的控制力。

在不断拓展国内已有经营领域和经营业务的同时，中石化集团还十分注重开展对外经贸合作、海外投资以及境外工程技术服务等项业务。2001 年 1 月投资设立了中国石化集团国际石油勘探开发有限公司，主要负责集团公司海外石油天然气勘探开发项目的投资和经营管理业务；2003 年 12 月投资设立了中国石化国际石油工程公司，直接从事开拓海外石油工程市场业务，并对集团公司所属各企业海外石油工程技术服务业务行使统一规划和协调管理职能。

在油气勘探开发领域，中石化集团重点组织实施项目包括：与美国能源开发公司（EDC）合作的渤海湾埕岛西区块石油勘探、开发和生产项目；与马来西亚云顶石油公司合作的胜利桩西古潜山油田提高采收率项目；与美国 BJ 公司合作的胜利油田单井改造增产项目。在境外，中石化集团实施、签署协议或中标的海外油气资源勘探开发投资项目总计 30 多个，包括沙特 B 区块天然气风险勘探项目、苏丹 3/7 区块勘探开发项目部分权益转让、收购哈萨克斯坦 FIOC 公司（6 个区块）和中亚公司（2 个区块）的石油勘探开发项目等。

在对外战略合作股权投资方面，中石化集团与韩国 SK 公司合资成立了上海高桥—SK 溶剂有限公司；中石化集团投资 5.49 亿人民币

与招商局集团公司共同发起设立招商局能源运输股份有限公司，并积极参与海南洋浦土地开发公司重组等；中石化股份投资 1.28 亿港元参股中国燃气控股有限公司，并分步实施了收购香港华润石化持有的齐润公司股权等。中石化集团公司对外合资合作呈现出全方位、多领域发展的良好势头，在国际市场的影响力和对外形象不断提升。

2004 年，中石化集团在海外 21 个国家和地区实施物探、钻井、油田地面建设及输油管道建设，从事石油石化工程技术服务的项目 120 个，业务主要涉及陆上和海上钻井工程、井下作业、地震资料采集处理、采油工程、炼厂改造工程、管道储运和工程设计施工；业务区域包括非洲、中东、中亚、南美、南亚和东南亚。

2004 年，中石化集团对外贸易取得较大增长，实现外贸进出口总额 253 亿美元，同比增长 59%。其中进口额 236 亿美元，同比增长 71%；出口额 17 亿美元，同比略有下降。

由于中石化集团上游业务相对薄弱，积极开展国际合作，有利于减轻国内资源的压力。

我们认为，中石化集团具有以下经营优势：

（1）在中国石油石化行业占有主导地位

中石化集团是国有独资的特大型石油石化企业集团，在中国石油石化行业占有主导地位，抗风险能力强。

（2）具有上、中、下游一体化的营运能力

中石化集团是上、中、下游综合一体化集团公司。纵向一体化有助于减少来自价格、供应和需求的周期性波动对中石化集团经营业绩的影响，拥有较高的营运效率。

（3）拥有完善、高效、低成本的营销网络

2004 年公司成品油国内市场占有率约 60%，全系统加油站总数 2.7 万座，在中国成品油生产和销售中占主导地位。拥有完善、高效、低成本的营销网络，有利于从竞争对手中获取更大的市场份额。

（4）具有享誉已久的品牌和声誉

“中国石化”品牌著名，无论在批发市场还是零售市场，中石化集团在中国都具有较高的知名度。中石化集团凭着优质可靠的产品和值得信赖的客户服务而享誉市场。中石化集团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。

（5）具有炼油和石化技术优势

中石化集团在行业重组后继续拥有原中国石油化工总公司所属的研究机构，目前还拥有一支经验丰富的油气勘探开发科技队伍。

同时，我们也看到中石化集团还存在以下主要不足：

（1）上游业务相对薄弱

中石化集团目前约五分之四的加工原油依靠外购，并且 60% 以上需要进口，对国外原油资源依赖程度较高；在新增储量中，优质原油比例较低。原油资源的不足可能会对中石化集团的经营业绩和财务状况产生不良影响。

（2）有一定减员及改革的压力

公司由于历史原因社会负担较重，虽通过重组改制已取得了良好的成效，如截至 2004 年底中石化集团约有员工 77 万人，已比 1998 年成立时的约 122 万人减少了约 37%。但整体而言，中石化集团仍有一定减员及继续改革的压力。

七、财务分析

1. 财务概况

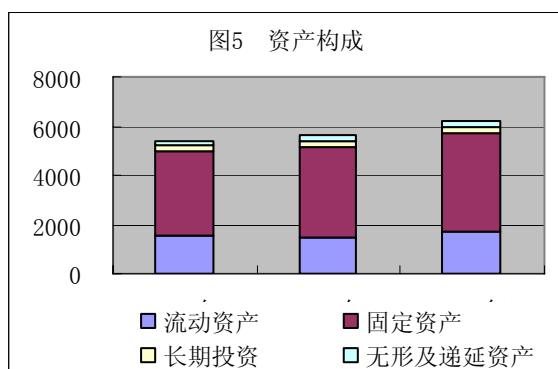
本报告采用的历史财务数据来源于中石化集团截至 2002 年度、2003 年度和 2004 年度经审计的会计报表。

中瑞华恒信会计师事务所有限公司已对公司 2002 年和 2003 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；华证会计师事务所有限公司已对公司 2004 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

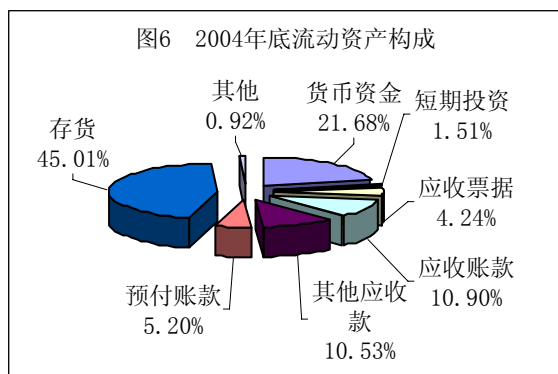
截止 2004 年底，中石化集团（合并）资产总额 6202.51 亿元，股东权益合计 1910.50 亿元。2004 年实现主营业务收入 6342.87 亿元，利润总额 432.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 889.03 亿元。

2. 财务构成

前三年（2002 年~2004 年）中石化集团资产总额以年平均 7.29% 的幅度递增。从图 5 看，公司资产以固定资产为主，且其构成情况变化不大。截止 2004 年底，公司流动资产合计占资产总额的 27.59%，长期投资合计占 4.41%，固定资产合计占 64.67%。



截止 2004 年底，公司流动资产的构成情况见图 6。



截止 2004 年底，货币资金 370.86 亿元，占 21.68%，货币资金比较充足。短期投资占 1.51%，绝大部分为债券投资，跌价准备余额 0.39 亿元。应收帐款占 10.90%，帐龄在 1 年以

内的占 66%，3 年以上的占 23%，公司根据不同的帐龄提取坏账准备（其中 3 年以上的按 100%计提），2004 年底坏帐准备余额 62.94 亿元，坏账提取比较充分；其他应收款占 10.53%，帐龄在 1 年以内的占 60%，3 年以上的占 28%，帐龄在 3 年以上的按 100%计提坏账准备，2004 年底坏帐准备余额 90.49 亿元。存货占 45.01%，存货所占比例最大，其中，原材料占 30.16%，自制半成品占 12.84%，库存商品占 42.29%，超过 3 年的存货占 1.15%，2004 年底存货跌价准备余额 12.87 亿元。截止 2004 年底，公司长期投资余额 254.93 亿元，其中长期股权投资 92.53%，计提长期投资减值准备余额 19.70 亿元。

由于行业特点，公司固定资产所占比例较高。固定资产中占比较大的是油气资产和机器设备，分别占固定资产的 26.04%和 37.45%。2004 年底在建工程占固定资产合计的 14.39%。

通过通过分析可以看出，公司资产构成合理，并对存货、应收款项、长期投资提取了充分的坏账准备，整体资产质量好。

从资金来源看，前三年自有资金（含少数股东权益）年平均增长 7.40%，其中所有者权益平均增长 11.89%。截止 2004 年底，在所有者权益中，股本、资本公积、盈余公积分别占 54.94%、28.00%、22.02%，未分配利润为-94.30 亿元，构成正常。

负债中，截止 2004 年底，流动负债和长期负债分别占 69.29%和 30.63%，递延税款贷项占 0.07%，2004 年流动负债所占比例比前两年略有下降。流动负债中，所占比重较大的主要是短期借款（占 28.53%）、应付票据（占 13.27%）、应付账款（占 16.20%）、其他应付款（14.72%）和一年内到期的长期负债（占 4.45%）。长期负债主要是长期借款，占 86.15%。

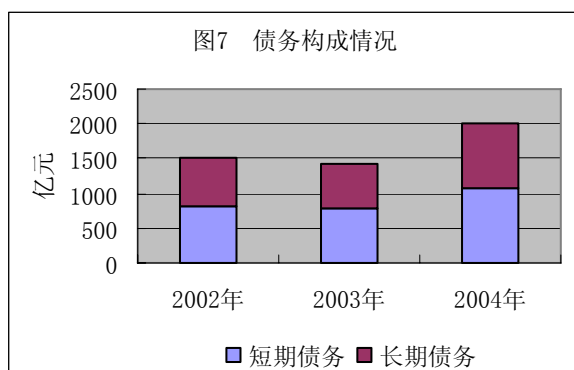
从表 5 所反映的数据看，公司前三年负债水平总体变化幅度不大。2004 年底，负债比率为 53.78%，长期资本化比率为 24.20%，全部资

本化比率为 41.74%，负债水平正常，债务负担在合理范围之内。

表 5 财务构成

指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	21.81	19.33	24.20	21.78
全部资本化比率	42.48	38.69	41.74	40.97
负债比率	53.87	52.07	53.78	53.24

公司前三年债务构成情况见图 7，2004 年底，短期债务（短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债）占总债务的 54.30%，长期债务（长期借款+应付债券）占 45.70%，债务结构基本合理。



本期短期融资券所筹资金将用于满足中石化集团生产经营中流动资金的需要，改善债务结构，降低融资成本。第一期 100 亿元短期融资券发行后，以 2004 年底财务数据为基准，预计公司债务总额将增长 4.99%，因此，中石化集团发行本次短期融资券对未来的财务构成影响很小。

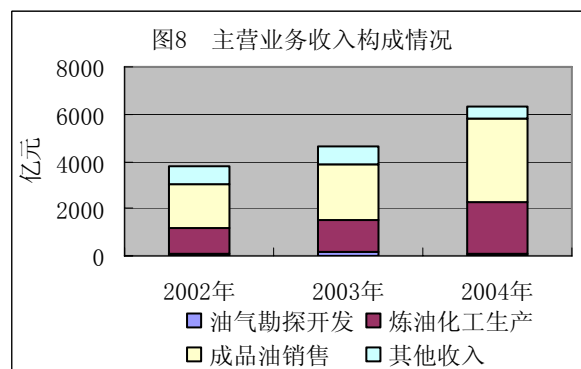
3. 盈利能力

公司前三年主营业务收入、主营业务利润年平均增长率分别为 29.54% 和 34.17%，利润总额增长幅度则达到 53.93%。

公司主营业务收入构成可以分为油气勘探开发、炼油化工生产、成品油销售和其他收入，前三年增长情况见图 8。公司主营业务收入主

要来自炼油化工生产和成品油销售收入，而勘探开发和其他收入所占比重较小。2004 年，油气勘探开发、炼油化工生产、成品油销售和其他收入所占比重分别为 1.86%、34.02%、55.21 和 8.91%。从中也可以看到，来自石油石化行业的主要业务收入占主营业务收入的 91.09%，主营业务比较突出。

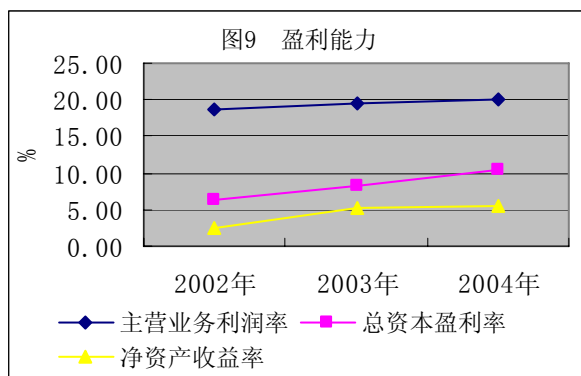
从增长情况看，前三年炼油化工生产和成品油销售油气收入的年平均增长率分别为 42.72% 和 37.82%，呈高速增长态势，而勘探开发和其他收入有所波动，2004 年比上年分别下降了 21.15% 和 30.01%。



从盈利指标看（表 6、图 9），公司前三年主营业务利润率小幅增长，三年平均值为 19.39%，公司主营业务盈利比较稳定。随着主营业务利润的增长，公司总资本盈利率及净资产收益率呈增长态势，2004 年两项指标分别为 10.48% 和 5.50%，整体具有较强的盈利能力。

表 6 盈利能力

指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率 (%)	18.64	19.54	19.99	19.39
总资本盈利率 (%)	6.34	8.30	10.48	8.37
净资产收益率 (%)	2.42	5.29	5.50	4.40



从表 7 反映的经营效率看，公司前三年管理费用率和成本率呈下降趋势，同时，销售债权、存货、总资产周转次数有所加快，公司经营效率有所提升，整体经营效率较高。

表 7 经营效率

指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率 (%)	8.12	7.69	6.64	7.48
成本率 (%)	96.28	93.86	91.53	93.89
销售债权周转次数(次)	16.28	17.74	24.49	19.50
存货周转次数 (次)	5.12	6.04	6.35	5.84
总资产周转次数 (次)	0.70	0.83	1.02	0.85

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。前三年公司保持较快的增长速度，盈利水平不断提高，具有较强的盈利能力。公司未来盈利水平将受到原油价格的影响，但总体上看公司经营是稳定的，预计未来几年仍将保持较高的盈利水平。

4. 现金流量

从表 8 看，公司前三年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，年平均增长分别为 26.44%和 12.81%，2004 年经营活动产生的现金流量净额为 889.03 亿元。前三年公司现金收入比率也处于较高水平，2004 年现金收入比率为 120.92%，收入实现质量好。总体看，公司前三年经营活动的现金流量状况良好，且经营活动的获利能力较强。

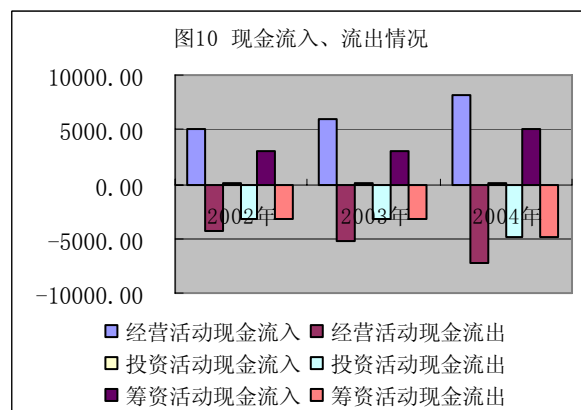
前三年，公司投资活动也十分活跃，2002

年、2003 和 2004 年投资活动现金净流出额分别是 525 亿元、579 亿元和 1087 亿元，持续大规模的投资是公司持续发展的基础。由于经营活动产生的现金流量净额较大，货币资金比较充足，公司 2002 年、2003 年偿还借款缩减债务规模，投资活动的资金主要来自经营活动产生的净现金流入。2004 年公司投资活动资金流出相对较大，为此公司增加了部分银行借款。前三年现金及现金等价物净增加额分别为 -43.00 亿元、-2.20 亿元和 12.38 亿元，总体上实现了资金的平衡。

表 8 现金流量

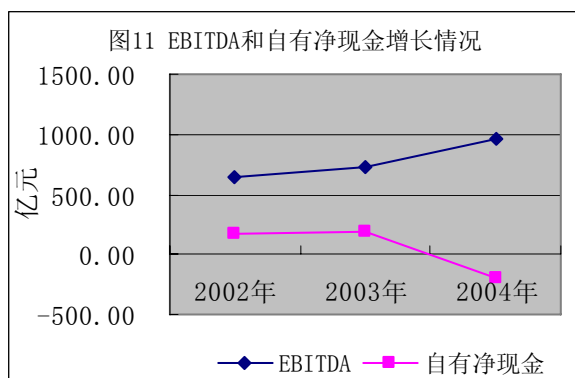
项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	4797.31	5699.67	7669.84	26.44
经营活动产生的现金流量净额	698.61	775.53	889.03	12.81
投资活动产生的现金流量净额	-525.11	-579.97	-1087.80	43.93
筹资活动产生的现金流量净额	-216.23	-197.71	211.07	-
现金及现金等价物净增加额	-43.00	-2.20	12.38	-
现金收入比率 (%)	126.91	122.13	120.92	-2.93
EBITDA	716.85	785.32	901.99	23.10
自由纯现金金额	1835.85	1691.82	2053.91	12.17

从现金流入结构看(图 10)，公司现金流入主要来自经营活动和筹资活动，2004 年来自经营活动占 61.03%，来自筹资活动占 38.23%，而来自投资活动仅占 0.74%；经营活动的现金流入中，来自销售商品和提供劳务占 94.78%。



前三年公司 EBITDA (利润总额+利息支出

+折旧+摊销)呈增长态势(图11),2004年达到969.00亿元。由于2004年公司投资活动的现金流出较大,自有净现金(经营活动产生的现金净流量+投资活动产生的现金净流量)为负值。



5. 偿债能力

从表9看,公司前三年的流动比率和速动比率处于相对较低水平,2004年底两项指标分别为74.02%和40.70%。由于公司资产构成中,固定资产所占比重较大,公司存在部分短期债务长期使用的问题。

公司前三年的利息倍数有所上升,2004年为6.19倍,具有较强的利息支付能力;前三年的债务保护倍数(EBITDA/总债务)也呈增长趋势,2004年为0.47倍,表明公司对全部债务的保护能力很强;自有净现金债务比率2002年、2003年基本正常,2004年为负值,主要是由于投资支出较大所致。总体来看,公司偿债能力强。

表9 偿债能力

指标	2002年	2003年	2004年	平均值
流动比率(%)	72.44	68.84	74.02	71.76
速动比率(%)	45.29	41.48	40.70	42.49
利息倍数(倍)	3.00	4.96	6.19	4.72
债务保护倍数(倍)	0.35	0.43	0.47	0.42
自有净现金债务比率(倍)	0.09	0.12	-0.10	0.04

公司2002年至2004年主营业务收入三年的平均增长率为29.54%。根据评级“谨慎、保守”的原则,我们认为公司未来几年的增长速度

有可能减缓,但应该能够保持行业的平均增长速度,石化行业的增长速度将略高于国民经济的增长速度,为此我们确定公司2005年、2006年的主营业务收入的年平均增长为10%。以公司2004年主要财务指标为基准,主营业务收入增长率为10%,主营业务利润为19%,我们对公司2005年、2006年主要财务指标进行了预测,具体见表10。按此预测,预计2006年公司利润总额为551.61亿元,比2004年平均增长12.96%,低于2002年至2004年三年平均增长53.93%的增长速度;预计2006年公司EBITDA值为1192.40亿元,比2004年平均增长10.93%,低于2002年至2004年三年平均增长23.10%的增长速度。

表10 未来预测

项目(亿元)	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
	实际	预测	预测	
主营业务收入	6342.87	6977.16	7674.87	10.00
主营业务利润	1268.09	1325.66	1458.23	7.24
利润总额	432.30	491.93	551.61	12.96
净利润	105.03	103.74	117.47	5.76
折旧摊销	453.46	498.81	548.69	10.00
利息支出	83.24	83.73	92.10	5.19
当年EBITDA	969.00	1074.47	1192.40	10.93
累计EBITDA	969.00	2043.47	3235.87	

第一期100亿元短期融资券与公司预测的主营业务利润、利润总额、EBITDA等指标进行相比。

(1)公司预计2006年主营业务利润为1458.23亿元,为本期短期券的14.58倍;

(2)公司预计2006年利润总额为551.61亿元,为本期短期券的5.51倍;

(3)公司预计2006年EBITDA为1192.40亿元,为本期短期券的11.92倍。

通过以上分析,本期短期券与公司现金获得能力相比较,所占比重很小,表明公司有充足的资金调度能力保证其本息偿付的资金需要。

综合以上分析,公司前三年主营业务收入和利润大幅增长,经营活动的获利能力强,目

前货币资金比较充足，具有很强的债务偿还能力。公司具有良好的银行信誉，间接与直接融资渠道畅通。预计公司未来仍将保持良好的财务状况，具有很强的资金调度能力。经综合分析评估，我们认为本期短期融资券的偿还风险很小。

附表 1-1

中国石油化工集团公司
合并资产负债表（资产）（单位：万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	3860222.46	3613423.41	3708631.39	-1.98
短期投资	202893.06	201017.00	258852.91	12.95
应收票据	572495.97	798436.08	725230.52	12.55
应收股利	2972.40	10119.56	6237.33	44.86
应收利息	187.33	776.90	1844.65	213.80
应收账款	1749478.31	1832755.31	1864962.64	3.25
其他应收款	2142643.30	1417824.60	1802129.23	-8.29
预付账款	595209.48	679789.77	890359.90	22.31
期货保证金	0.00	1782.20	603.80	
应收补贴款	29368.31	42596.24	3366.82	-66.14
应收出口退税	27359.33	10146.71	2569.49	-69.35
存货	5731137.94	5956256.48	7700900.26	15.92
待摊费用	53941.57	61226.57	70640.79	14.44
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资	3533.71	497.65	529.81	-61.28
其他流动资产	321561.26	357410.87	71368.50	-52.89
流动资产合计	15293004.43	14984059.37	17108228.06	5.77
长期投资				
长期股权投资	1902805.06	2139173.73	2358857.11	11.34
长期债权投资	59847.60	136504.50	190421.15	78.38
长期投资合计	1962652.65	2275678.23	2549278.27	13.97
合并价差	174579.30	59457.70	184753.16	2.87
长期投资净额	2137231.96	2335135.93	2734031.42	13.10
固定资产				
固定资产原值	58417306.81	60876492.00	64520731.58	5.09
减：累计折旧	26196662.28	27168590.19	29314738.26	5.78
固定资产净值	32220644.54	33707901.81	35205993.32	4.53
固定资产净值减值准备	1146168.19	982431.04	1032172.34	-5.10
固定资产净额	31074476.35	32725470.77	34173820.98	4.87
工程物资	171874.63	144706.85	136070.98	-11.02
在建工程	3157318.59	3866458.52	5769804.26	35.18
固定资产清理	19408.76	29060.15	28887.17	22.00
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	34423078.33	36765696.28	40108583.39	7.94
无形资产及其他资产				
无形资产	981597.31	925068.89	956099.51	-1.31
递延资产				
长期待摊费用	955218.50	658755.21	660867.63	-16.82
其他长期资产	47452.33	78479.18	39672.79	-8.56
无形资产及其他资产合计	1984268.14	1662303.28	1656639.93	-8.63
递延税项				
递延税项借项	47132.32	176529.90	417609.52	197.66
资产总计	53884715.18	55923724.76	62025092.33	7.29

附表 1-2

中国石油化工集团公司
合并资产负债表（负债及股东权益）（单位：万元）

负债及股东权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	6958768.63	6517599.54	6594926.62	-2.65
应付票据	3140640.54	2631745.26	3067392.93	-1.17
应付帐款	3351703.86	3667376.94	3743506.46	5.68
预收帐款	780401.93	1196742.23	1497589.88	38.53
代销商品款				
应付工资	538907.69	615201.62	868427.46	26.94
应付福利费	326651.67	337266.28	332305.51	0.86
应付股利	54555.89	17263.72	3999.68	-72.92
应付利息	28334.60	22652.52	19107.42	-17.88
应交税金	695555.45	955283.96	1002956.19	20.08
其他应付款	254726.77	298674.57	395932.54	24.67
其他应付款	2793096.60	3333190.04	3402687.70	10.37
预提费用	84047.16	51495.31	88961.72	2.88
预计负债	44959.38	46826.49	31585.48	-16.18
递延收益	32.88	79.93	22.28	-17.69
一年内到期的长期负债	1324725.83	1344868.98	1723069.64	14.05
其他流动负债	734709.41	730074.89	342038.38	-31.77
流动负债合计	21111818.26	21766342.30	23114509.90	4.64
长期负债				
长期借款	6782495.83	6424004.78	8803700.41	13.93
应付债券	151855.48	0.00	350000.00	51.82
长期应付款	189018.29	188670.69	218984.50	7.64
专项应付款	693308.51	672754.79	769064.75	5.32
住房周转金				
其他长期负债	36271.17	36097.27	76787.89	45.50
长期负债合计	7852949.28	7321527.54	10218537.55	14.07
递延税项				
递延税项贷款	65458.92	28956.21	24780.33	-38.47
负债合计	29030226.46	29116826.05	33357827.77	7.19
少数股东权益	9594976.40	10393930.88	9562298.29	-0.17
所有者权益				
实收资本	10494278.23	10494278.23	10494278.23	0.00
资本公积	5674783.27	5513492.66	5348434.96	-2.92
盈余公积	3203578.06	3451592.22	4205288.37	14.57
其中：公益金	396489.96	511616.88	832231.60	44.88
未确认的投资损失				
未分配利润	-4113127.23	-3046395.27	-943035.29	-52.12
外币报表折算差额				
所有者权益合计	15259512.31	16412967.83	19104966.27	11.89
负债及所有者权益合计	53884715.18	55923724.76	62025092.33	7.29

附表 2-1

中国石油化工集团公司 合并利润及利润分配表（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	37800400.82	46667310.92	63428709.43	29.54
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	37800400.82	46667310.92	63428709.43	29.54
减：主营业务成本	29367969.22	35977379.84	48865771.91	28.99
主营业务税金及附加	1387643.07	1571071.50	1881992.62	16.46
经营费用				
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	7044788.53	9119268.68	12680944.91	34.17
加：其他业务利润	117462.13	143112.70	160255.60	16.80
减：存货跌价损失				
营业费用	1520911.20	1664979.55	2154619.83	19.02
管理费用	2955404.13	3366715.08	3857431.65	14.25
财务费用	834811.38	740497.51	804619.06	-1.82
其他	443642.31	624126.23	653627.48	21.38
三、营业利润	1407481.64	2866063.01	5370902.49	95.34
加：投资收益	75938.38	142826.51	138745.98	35.17
期货收益				
补贴收入	573108.20	646444.28	33532.55	-75.81
营业外收入	111096.86	145370.09	140794.63	12.58
其他				
减：营业外支出	343215.84	903808.53	1360971.78	99.13
其他支出	0.00	1.10	0.00	
加：以前年度调整				
四、利润总额	1824409.24	2896879.10	4323003.88	53.93
减：所得税	709359.92	997842.15	1712163.57	55.36
减：少数股东损益	773501.37	1081354.70	1654556.62	46.25
加：未确认的投资损失	27452.51	49870.45	93974.68	85.02
五、净利润	369000.45	867552.70	1050258.37	68.71
加：年初未分配利润	-1031053.14	-4113127.23	-3046395.27	-
盈余公积转入数				
减：合资企业提取奖福基金				
其他调整因素	2535015.50			
六、可供分配的利润	-3197068.19	-3245574.54	-1996136.90	-
减：提取法定盈余公积	126937.98	125988.94	340171.29	63.70
提取法定公益金	120113.83	115126.92	320614.72	63.38
提取储备基金				
提取企业发展基金				
补充流通资本				
七、可供股东分配的利润	-3444120.01	-3486690.40	-2656922.91	-
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积	669007.23	6898.30	92910.14	-62.73
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	-4113127.23	-3493588.70	-2749833.05	-

附表 3-1

中国石油化工集团公司 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 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	47973122.64	56996681.11	76698372.35	26.44
收到的租金				
收到的税费返还	787830.74	876835.60	1634160.56	44.02
收到的其他与经营活动有关的现金	1534720.86	2207016.58	2586004.07	29.81
现金流入小计	50295674. 24	60080533. 28	80918536. 99	26.84
购买商品、接受劳务支付的现金	33475498.80	40494681.51	57392400.41	30.94
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	2644158.35	3229780.29	3318393.57	12.03
支付的各项税费	4071111.03	5060341.12	6903322.98	30.22
支付的其他与经营活动有关的现金	3118837.28	3540465.90	4414133.04	18.97
现金流出小计	43309605. 46	52325268. 81	72028250. 00	28.96
经营活动产生的现金流量净额	6986068. 78	7755264. 47	8890286. 99	12.81
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	387263.66	708706.32	430432.35	5. 43
取得投资收益所收到的现金	182473.60	97946.63	129662.37	-15. 70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	295791.75	91073.16	109761.03	-39. 08
收到的其他与投资活动有关的现金	253548.01	68341.11	318986.39	12. 16
现金流入小计	1119077. 02	966067. 22	988842. 14	-6. 00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4912932.31	5096661.33	8206556.43	29. 24
投资所支付的现金	746709.50	1566441.63	3015789.66	100. 97
支付的其他与投资活动有关的现金	710581.15	102653.50	644456.85	-4. 77
现金流出小计	6370222. 96	6765756. 45	11866802. 94	36. 49
投资活动产生的现金流量净额	-5251145. 94	-5799689. 23	-10877960. 79	-
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	54365.46	7124.87	115143.84	45.53
发行债券所收到的现金		0.00	0.00	-
借款所收到的现金	29431607.00	30504298.29	50013537.63	1402.31
收到的其他与筹资活动有关的现金	221599.59	215381.67	561464.13	59.18
现金流入小计	29707572. 05	30726804. 83	50690145. 60	30.63
偿还债务所支付的现金	30496769.67	31232760.68	47001138.21	24.14
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1210042.22	1223585.40	1364362.63	6.19
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	163017.15	247587.25	213927.85	14.56
现金流出小计	31869829. 04	32703933. 33	48579428. 69	23.46
筹资活动产生的现金流量净额	-2162256.98	-1977128.50	2110716.92	-
四、汇率变动对现金的影响	-2676.54	-456.48	764.87	
五、现金及现金等价物净增加额	-430010. 68	-22009. 74	123807. 98	-

附表 3-2

中国石油化工集团公司
合并现金流量表（续）（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
以存货转为债务				
债务转为资本	2540.00	99673.00		
一年内到期的可转换公司债券		150000.00		
融资租入的固定资产	51892.11	64285.32		
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	369000.45	867555.24	1050254.78	68.71
加：少数股东损益		1081354.70	1654556.62	
减：未确认投资损失		49870.45	93974.68	
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐	17072.25	495118.61	846212.30	604.04
固定资产折旧	3073686.26	3342857.62	3732595.06	10.20
无形资产摊销	220397.13	63009.05	75534.98	-41.46
长期待摊费用摊销	361644.23	265835.17	726508.68	41.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	87203.75	336899.70	411649.81	117.27
待摊费用减少(减:增加)	-290.72	-7285.00	-9414.22	469.06
预提费用增加(减:减少)	30771.02	-30626.44	37466.41	10.34
固定资产报废损失	5902.73	12841.32	15082.46	59.85
财务费用	834811.38	737304.27	832405.57	-0.14
投资损失(减:收益)	-75938.38	-142826.51	138745.98	-
递延税款贷项(减:借项)	18308.56	-165900.29	-245253.36	
存货的减少(减:增加)	-13227.72	-225118.54	-1848681.78	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	-322347.81	335005.99	-1207444.07	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	1053360.09	839110.03	813565.64	-12.12
其他	1325715.57	0.00	1960476.82	21.61
经营性活动产生的现金流量净额	6986068.78	7755264.47	8890286.99	12.81
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	3660669.56	3456246.85	3708631.39	0.65
减：货币资金的期初余额	3967023.53	3737993.80	3613423.41	-4.56
现金等价物的期末余额	19771.47	341774.97	247000.00	253.45
减：现金等价物的期初余额	143428.19	82037.76	218400.00	23.40
现金及现金等价物净增加额	-430010.68	-22009.74	123807.98	-

附表 4

有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/股东权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自有纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+投资活动产生的现金净流量)/(长期债务+短期债务)
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收帐款+应收票据) 平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券
变动率	$((\text{第三年数据}/\text{第一年数据})^{1/2}-1)*100$

附表 5

短期融资券信用等级设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是联合资信评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

联合资信评估有限公司关于 2006 年中国石油化工集团公司 第一期 100 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每季度对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国石油化工集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。中国石油化工集团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集团公司的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现中国石油化工集团公司出现重大变化，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短期融资券的信用等级。

如中国石油化工集团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，直至中国石化提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资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油化工集团公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零五年十一月十一日