

跟踪评级公告

联合[2010] 409 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国石油化工集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“09中石集CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国石油化工集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 中石集 CP01	100 亿元	2009/7/29 ~ 2010/7/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 7 月 22 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	286.36	345.38	394.62
资产总额(亿元)	10448.49	12888.90	13301.32
所有者权益(亿元)	4811.33	5513.73	5761.92
短期债务(亿元)	1263.43	1503.17	1620.45
全部债务(亿元)	3027.70	3651.62	3788.85
营业收入(亿元)	14624.39	13919.52	4542.96
利润总额(亿元)	263.97	816.91	260.90
EBITDA(亿元)	1027.74	1606.52	--
经营性净现金流(亿元)	1000.95	1616.89	431.59
营业利润率(%)	6.04	14.80	11.70
净资产收益率(%)	4.17	10.52	--
资产负债率(%)	53.95	57.22	56.68
全部债务资本化比率(%)	38.62	39.84	39.67
流动比率(%)	60.71	62.00	71.83
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	2.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.37	16.72	--
经营现金流动负债比(%)	28.03	35.15	--

注: 公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

张 成

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 中国石油化工集团公司(以下简称“公司”或“中石化集团”)资产规模稳步增长, 经营状况良好, 主导产品产销情况稳定, 随着 2009 年市场环境的好转, 公司整体盈利能力较上年大幅提高。公司经营活动现金流量规模大且较为稳定, 经营活动获取现金的能力强, 债务水平适宜, 整体偿债能力极强。

公司在国内石油和石化领域市场地位突出, 竞争优势明显, 有能力持续保持行业主导地位, 并维持良好的经营及财务状况。随着中国国内成品油价格的逐步调整到位, 长远看公司仍将保持良好发展势头。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 中石集 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持。
2. 公司在中国石油石化行业占有主导地位, 经营规模大, 抗风险能力强。
3. 公司是上、中、下游综合一体化集团公司, 纵向一体化有助于减少价格和供需的周期性波动对公司经营的不利影响。
4. 公司不断加大境外油气资源投资力度, 进一步完善了公司海外油气资源战略布局。
5. 公司资产规模大, 负债水平正常, 整体具有很强的偿债能力。
6. 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。
7. 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净额和对待偿还债券的保障能力很强。

关注

1. 公司的上游业务相对薄弱, 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. 国际原油价格波动和国内成品油定价机制直接影响公司炼油板块经营业绩。公司近年盈利水平和经营活动产生的现金流量净额波动较大。

3. 征收石油特别收益金及成品油税费改革对公司盈利能力构成一定的影响。

4. 在国家产业振兴政策和国家金融支持下，公司加大收购海外有探明储量的权益资产力度，海外业务规模逐步扩大，投资金额较大，公司未来海外业务经营存在一定风险。

一、主体概况

中国石油化工集团公司（以下简称“公司”或“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，公司注册资本 1306.45 亿元。

中石化集团对其全资企业、控股企业、参股企业的有关国有资产行使资产受益、重大决策和选择管理者等出资人的权力，对国有资产依法进行经营、管理和监督，并相应承担保值增值责任。

中石化集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。中石化集团的石油石化主业资产大部分已注入中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化股份”）。中国石化股份先后于 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。中国石化股份主要从事石油勘探、石油和天然气开采、炼油、化工和相关产品销售业务。截至 2009 年底，中国石化股份总股本 867.02 亿股，中石化集团持股 76.09%¹。中石化集团非

¹中石化集团代河南省人民政府和安徽省投资集团有限责任公司对中国石化股份分别持有 0.09% 和 0.15% 的股份，河南省人民政府和安徽省投资集团有限责任公司只享有收益权。这是中石化集团 2000 年重组改制时产生的历史遗留问题。

中国石化股份 2009 年度会计报告对外公布中石化集团的持股比例为 75.84%，中石化集团实际持股比例 76.09%。差异的原因是对外公布的持股比例中包含以下（1）、（2）项内容，不包含第（3）项内容：

（1）根据中石化集团与河南省人民政府《关于河南省在洛阳炼油厂 10% 股权等有关问题的协议》（中国石化[2000]企字 298 号），将河南天然气开发总公司拥有已上市洛阳炼油厂 10% 股权 1.1 亿元，按中石化集团相同的折股价折为相应的中国石化股份公司股份 0.7707 亿股，对中国石化股份的持股比例为 0.09%。

（2）根据与安徽省投资集团有限责任公司签订的《安庆石化晴纶有限公司资产权益处置安排协议》（中国石化[2000]企字 402 号），安徽投资集团拥有安庆石化晴纶公司的权益 1.9 亿元，按与中石化集团相同的折股价折为相应的石化股份公司股份 1.3312 亿股，对中

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。截至 2009 年底，纳入中石化集团合并会计报表的二级子公司共有 42 家（见附件 7）。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 12888.90 亿元，所有者权益合计 5513.73 亿元。2009 年公司实现营业收入 13919.52 亿元，利润总额 816.91 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 13301.32 亿元，所有者权益合计 5761.92 亿元。2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 4542.96 亿元，利润总额 260.90 亿元。

公司地址：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. 国际原油价格区间波动

2009 年国际原油价格较 2008 年相对平稳，自 4 月份以来，基本在 60~80 美元/桶区间波动，在一定程度上缓解了炼油行业的经营压力。

2. 成品油定价机制调整

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。

国石化股份的持股比例为 0.15%。

（3）经中石化集团授权，2008 年盛骏公司支付 312,742.50 万港元购买中国石化股份 H 股股票 42,550 万股，持股比例为 0.49%。

自 2009 年以来，成品油价格已经进行多次调整。

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。

3. 税费改革增加企业运营成本

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于 2009 年正式实施，按照这一方案，在不提高成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油由每升 0.1 元提高到 0.8 元。该方案的实施将显著增加成品油销售企业的税收负担。

2010 年 4 月 28 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，确定了资源性产品价格等 2010 年九大重点改革任务。2010 年 5 月 17 日，中央新疆工作会议在京举行，会议指出在新疆率先推进资源税费改革，原油天然气等由从量计征改为从价计征。资源税的改革将增加地方财政收入，同时也将增加企业的成本。

三、经营分析

1. 经营概况

中石化集团作为全国性一体化特大型石油石化集团公司，具有很大的经营规模，在《财富》2009 年度全球 500 强企业中排名第 9 位，整体抗风险能力强。中石化集团主要业务包括：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、分销和贸易等。

2. 各板块经营情况

油气勘探开发

目前，中石化集团的大多数油气区块位于中国东部、西部和南部地区。2009 年，公司新

增探明石油地质储量 2.85 亿吨，新增探明天然气地质储量 1851.93 亿立方米；新建原油生产能力 570 万吨，新建天然气生产能力 12 亿立方米。2009 年公司原油和天然气产量均有不同程度的增长，生产原油 4241.55 万吨，较上年增长 1.47%；天然气 84.68 亿立方米，较上年增长 2.03%。

表1 公司油气勘探与生产情况

项 目	2007年	2008年	2009年	变动率(%)
二维地震(千米)	12466	13892	14515	7.91
三维地震(平方千米)	9317	6080	11069	9.00
钻井(口)	3603	3895	3667	0.88
钻井进尺(万米)	916.62	966.18	897.43	-1.05
完成井(口)	3533	3847	3636	1.45
完成井进尺(万米)	895.51	943.79	894.36	-0.06
原油产量(万吨)	4108.04	4180.28	4241.55	1.61
天然气产量(亿立方米)	80.03	83.00	84.68	2.86

资料来源：公司提供

油气勘探方面，2009 年公司通过重点抓好圈闭准备与评价、风险井部署论证、一体化部署实施和区块调整与管理工作，取得了多项重要勘探成果和新进展，保持了油气勘探持续、稳健的发展态势。①川东北雷口坡组顶部白云岩新领域勘探、陆相多层系勘探均取得突破，展示了川东北地区中浅层较大的勘探能力，有望形成超千亿立方米的增储阵地；②托甫台地区勘探、济阳隐蔽油气藏勘探、新场深层天然气勘探、元坝海相礁滩储层勘探等均取得重大进展，扩大了储量规模；③东部老区新层系和西部新区勘探取得新发现，提供了新的增储阵地；④南海海域琼东南盆地 1250 平方千米三维地震采集、页岩气和油页岩资源的前期调研等使公司海域和非常规资源勘探工作取得进展。

油气生产方面，2009 年公司新建原油生产能力 570 万吨，新建天然气生产能力 12 亿立方米；普光气田试运投产，主体 38 口开发井全部完钻，成功率 100%；松南气田产能建设一期工程顺利建成投产，2009 年 11 月正式向吉林省供气。2009 年公司原油和天然气产量均有不同程度的增长，生产原油 4241.55 万吨，较上年增长 1.47%；天然气 84.68 亿立方米，较上年增

长 2.03%。公司油气生产规模稳步增长。

总体看，近年来公司油气勘探与生产状况良好，油气生产规模稳步增长。

炼油生产

公司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。2007 年～2009 年，公司原油加工量、汽煤柴润产量均有不同程度的增长，在保证国内成品油和化工产品的市场供应方面发挥着重要作用。

表2 公司主要石油产品产量

项 目 (万吨)	2007年	2008年	2009年	变动率(%)
原油加工量	16575.88	17293.77	18428.28	5.44
汽煤柴润产量	10051.31	10947.24	11588.58	7.38
燃料油	826.02	656.53	410.05	-29.54
溶剂油	91.32	62.12	68.82	-13.19
石蜡	50.67	45.23	43.12	-7.75
石油沥青	332.17	285.99	473.08	19.34
石油焦	848.7	1034.18	1105.04	14.11
化工轻油	2411.77	2329.03	2696.37	5.74

资料来源：公司提供

2009 年，公司炼油产能进一步增加，福建炼化、天津石化、青岛石化、湛江东兴等企业新建或改造装置顺利投产，公司炼油能力保持全球第三位；原油储运设施进一步完善，白沙湾油库二期工程和河石原油管道工程顺利建成；产品结构不断优化，高附加值产品收率有所提高，高标号汽油比例稳步提高，2009 年达到 89.3%，同比提高 0.7 个百分点。

2009 年，公司炼油主要技术经济指标进一步提高，其中综合商品率为 94.53%，同比提高 0.49 个百分点；综合能耗为 61.18 千克标油/吨，同比下降 2.71 个单位；加工损失率为 0.65%，同比下降 0.10 个百分点。

化工生产

公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，石化生产厂遍布中国东部、中部及南部等经济、市场发达地区，生产和销售各类石化产

品，其中，乙烯、合成树脂、合纤单体及聚合物、合成纤维、合成橡胶产品产能和产量均居全国首位。2007 年～2009 年，公司主要化工产品产量情况见表 3。

表3 公司主要化工产品产量情况

项 目 (万吨)	2007年	2008年	2009年	变动率(%)
乙烯	669.39	635.94	671.33	0.14
丙烯	616.83	613.08	633.65	1.35
合成树脂	1062.65	1025.87	1090.73	1.31
合成橡胶	106.65	108.39	117.33	4.89
合成纤维原料	523.41	472.01	506.56	-1.62
合成纤维聚合物	291.07	266.97	304.90	2.35
合成纤维	143.82	127.44	131.40	-4.42
合成氨	114.38	124.16	135.15	8.70
氮肥(折合氮 100%)	86.33	89.48	92.95	3.76
尿素(实物量)	156.46	164.86	175.22	5.83

资料来源：公司提供

2009 年，公司化工板块经营业绩同比大幅提升，主要化工产品产量均比上年有不同程度的提高，其中乙烯、合成树脂、合成橡胶、合纤聚合物产量均创历史新高。

2009 年，公司主要技术经济指标稳步提升，乙烯收率达 31.50%，同比提高 0.28 个百分点；装置损失率 0.36%，同比减少 0.09 个百分点；燃动能耗 622.63 千克标油/吨，同比减少 26.73 千克标油/吨。

产品销售

公司成品油主要销售市场包括华北、华东、中南、西南地区的省、自治区、直辖市，2007 年～2009 年，公司油品销售主要情况见表 4。

表4 公司油品销售情况

项 目	2007年	2008年	2009年	变动率(%)
国内成品油总销量(百万吨)	119.39	122.98	124.02	1.92
其中：零售量(百万吨)	76.62	84.10	78.90	1.48
直销量(百万吨)	20.17	19.63	25.61	12.68
批发量(百万吨)	22.6	19.25	19.51	-7.09
单站年均加油量(吨/站)	2694	2936	2715	0.39
中国石化品牌加油站总数(座)	29062	29279	29698	1.09
其中：自营加油站数(座)	28405	28647	29055	1.14
特许经营加油站数(座)	657	632	643	-1.07
零售直销量占国内总销量比例(%)	81.1	84.3	84.3	1.95

资料来源：公司提供

2009 年，受国际金融危机和国内成品油价税费政策调整影响，成品油市场总体波动较大，呈现出消费萎缩、资源供大于求、价格频繁波

动、竞争异常激烈等特点。面对复杂的市场形式和艰巨的经营任务，公司积极扩销拓市，全年销售成品油 1.24 亿吨，同比增长 0.85%；终端销售比重达到 84.3%，与上年持平。

在化工产品销售方面，公司加快信息化建设步伐，推进网络布局调整等措施，大力提升服务水平，全年经营总量达到 2987 万吨。2009 年，公司物流管理水平大幅提升，形成以物流信息系统为基础、铁路运输管理信息系统和全球定位系统为辅助、移动商务技术为交互渠道的物流信息管理综合平台，实现动态监控、系统优化，全年配送率为 36.5%，同比提高 3.5 个百分点；分支机构布局更趋优化，国内营销网点达到 24 个，境外越南办事处投入运行。

总体看，公司经营规模很大，产业链条完善，在中国石油石化行业居于主导地位，整体经营业绩稳定增长。

3. 健康安全环保与节能减排

公司十分注重健康、安全和环保的管理工作，2009 年公司以深入推行 HSE 管理体系为主线，认真落实全员 HSE 责任制，严格执行《安全生产禁令》，全年累计投资 18.06 亿元对 730 项安全环保隐患进行了集中治理，提高了装置设施的本质安全水平。2009 年公司事故死亡率 0.0013%，事故重伤率为 0.0003%，实现了安全平稳生产；外排 COD 总量同比减少 3.6%，二氧化硫排放量同比减少 14%，实现了国资委下达的央企减排任期目标，提前完成了“十一五”减排任务。

2009 年，公司全面贯彻落实《中华人民共和国节约能源法》、《国务院 2009 年节能减排工作安排》以及国家各部位有关通知和指示精神，大力实施节能改造和技术推广项目，节能减排工作取得明显成效。2009 年，公司万元工业总产值综合能耗同比下降 1.61%，节约标煤 119 万吨；工业取水量下降 3.3%，工业水重复利用率保持在 95%以上。

4. 投资建设

2009 年，中石化集团紧紧围绕整体发展战略，统筹规划，调整结构，不断优化投资项目，积极推进重点工程建设，全年完成固定资产投资（不含进损益费用）1963 亿元，其中实施“走出去”战略完成投资 725 亿元，国内油田企业完成投资 595 亿元，炼化企业完成投资 448 亿元，油品销售企业完成投资 163 亿元，科研信息及其他完成投资 32 亿元。

油气田投资建设方面，川气东送工程按计划推进，其中 20 亿立方米产能工程集输管道和场站建成投产；榆林-济南天然气管道工程中的濮阳-济南段建成投产；塔河油田 12 区、松南气田 10 亿立方米产能建设地面工程全部建成投产。

炼油化工方面，2009 年，公司 14 项重点炼化工程进展顺利，共有 47 套炼油化工生产装置建成投产，主要包括：福建炼油乙烯项目全面建成投产；天津石化 100 万吨/年乙烯及配套项目炼油工程打通全流程并产出合格产品，乙烯区域各装置正在陆续进行投料试车；镇海炼化 100 万吨/年乙烯工程项目完成总进度的 82.2%，乙烯装置建成中交。

管道储运方面，2009 年，茂名北山岭 187.5 万立方米原油商业储备基地开工建设；鲁皖二期（西线）济南-邯郸段、石家庄-邯郸段建成投产，郑州-汤阴段基本建成；福炼一体化配套（一期）管道北线基本建成，南线施工收尾；西南成品油管道支线昆明-大理建成投产，柳州-桂林组焊完成 97%；全长 397 公里的江南线组焊完成 38%。

油气站库方面，公司现有品牌加油站 29698 座，其中自营站 29055 座。通过关闭低效油库，新建、收购、改造油库，公司不断加快油库优化布局。

5. 国际化经营

海外油气勘探开发方面，2009 年公司海外油气勘探获得多项重要成果，也门和尼日利亚

等区块均测试获得高产油气流，哈萨克斯坦和加蓬等区块多口探井取得重大进展；公司海外权益油储产量大幅增长，全年完成权益油产量 1279 万吨，同比增长 42%；2009 年公司成功收购 Addax 公司、安哥拉三个区块部分权益等 5 个项目，特别是通过收购 Addax 公司，获得 2P 石油可采储量 5.37 亿桶，为公司“十二五”持续快速发展奠定了坚实基础。

国际石油工程方面，公司在沙特等中东传统市场地位进一步加强，在伊朗、哈萨克斯坦等市场取得新突破。截至 2009 年底，公司在 35 个国家执行 355 个石油工程技术服务合同，合同额 79 亿美元；全年新签合同额 28.1 亿美元，比上年增长 7.7%；完成合同额 24.3 亿美元，比上年增长 29.2%。

国际炼化工程方面，2009 年公司共有 7 家工程建设和施工企业在海外 4 个国家执行 16 个承包合同，全年累计完成合同额 10.8 亿美元；海外炼化市场取得突破，全年中标海外工程项目 8 个，签订合同额 12.7 亿美元。

国内合资合作方面，2009 年公司设立了中沙（天津）石化有限公司、中石化三菱化学聚碳酸酯（北京）有限责任公司等 6 家合资公司；扬巴二期扩建项目、福建炼油乙烯一体化项目、广东炼化一体化项目、川维与 BP 公司 60 万吨/年醋酸项目等合资项目取得阶段性进展。

国际贸易方面，公司充分发挥国内外一体化采购优势，坚持进口资源多元化，保证国内稳定供应，降低采购成本和供应风险，积极开展第三方贸易，全力做大原油贸易规模。2009 年公司实现原油进口 1.38 亿吨，第三方贸易原油 3890 万吨；出口成品油 677 万吨。2009 年公司注册成立中国石化化工销售有限公司，进、出口量分别为 303 万吨和 98.6 万吨，同比增长 65%和 9.5%。

四、财务分析

1. 财务概况

公司 2009 年度财务报表已经北京京都天华会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留审计意见。公司 2010 年 3 月底财务报表未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 12888.90 亿元，所有者权益合计 5513.73 亿元。2009 年公司实现营业收入 13919.52 亿元，净利润 579.85 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 13301.32 亿元，所有者权益合计 5761.92 亿元。2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 4542.96 亿元，净利润 179.02 亿元。

2. 盈利能力

2008 年由于原油价格高位运行以及成品油价格调控使得公司缴纳的石油特别收益金以及计提的存货跌价准备均处于较高水平，进而导致公司的盈利空间受到严重挤压。2009 年国际原油价格相对平稳，在一定程度上缓解了公司炼油板块的成本压力，公司盈利能力的不利因素有所减退，2009 年公司实现营业收入 13919.52 亿元，比上年下降 4.82%，但营业成本同比降幅达到了 20.32%；2009 年公司利润总额和净利润分别为 816.91 亿元和 579.85 亿元，分别较上年大幅上升 209.47%和 189.22%；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年显著上升，分别为 14.80%、7.38%和 10.52%，盈利状况良好，盈利能力强。

2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 4542.96 亿元、利润总额 260.90 亿元和净利润 179.02 亿元，同期公司营业利润率为 11.70%，较 2009 年略有下降，但高于 2008 年的水平。

3. 现金流及保障

2009 年公司经营活动产生的现金流量净额 1616.89 亿元，较上年大幅增长 61.54%，主要

由于购买商品、接受劳务支付的现金减少所致；同期公司现金收入比 115.00%，保持在较好水平。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-1966.74 亿元，筹资活动前现金流量净额为-349.86 亿元，投资资金需求存在一定缺口；筹资活动产生的现金流量净额为 394.00 亿元。公司现金流状况良好。

2010 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 431.59 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 40.17 亿元，筹资活动前现金流量净额为 101.71 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-16.71 亿元。

总体看，公司现金流状况较好，经营活动现金流量规模大，经营活动获取现金的能力强，收入实现质量较好。2009 年公司经营活动现金流净额较上年大幅上升，公司现金自给能力有所提高，对外部筹资的依赖程度有所下降。

4. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额12888.90亿元，较上年增长23.36%，其中流动资产合计占22.13%，非流动资产合计占77.87%。公司资产以非流动资产为主。

截至2009年底，公司流动资产合计2852.07亿元，较上年增长31.56%，主要是由于存货增加所致。公司流动资产主要包括存货（占59.00%）、货币资金（占10.80%）、应收账款（占15.54%）和其他应收款（占5.53%），其中存货占比较大。

截至2009年底，公司非流动资产合计10036.84亿元，较上年增长21.21%，其中主要包括固定资产（占39.72%）、油气资产（占27.34%）和在建工程（占13.37%）。与2008年底相比，油气资产规模增长较快。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 13301.32 亿元，其中流动资产合计占 25.51%，非流动资产合计占 74.49%。流动资产中，主要为货币资金（占 9.07%）、应收账款（占 17.31%）、其他应收款（占 9.33%）和存货（占 53.12%）；

非流动资产中，主要为固定资产（占 40.04%）、油气资产（占 27.98%）、在建工程（占 11.77%）、无形资产（占 4.68%）、长期应收款（占 3.36%）和长期股权投资（占 5.38%）。与 2009 年底相比，流动资产构成中，存货减少了 5.88 个百分点，其他应收账款增加了 3.80 个百分点；非流动资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，货币资金较为充足，存货占比较大，对存货和应收款项提取了充分的坏账准备；非流动资产中，以固定资产为主，符合行业特征。总体看，公司整体资产质量好。

截至 2009 年底，公司所有者权益合计 5513.73 亿元，较上年增长 14.60%，其中归属于母公司所有者权益合计占 78.63%，少数股东权益占 21.37%。

截至 2009 年底，归属于母公司所有者权益合计 4335.62 亿元，较上年增长 14.62%，其中实收资本占 41.98%，资本公积占 10.30%，盈余公积占 25.18%，一般风险准备占 0.13%，未分配利润占 22.83%，外币报表折算差额占-0.42%，所有者权益构成较为稳定；少数股东权益 1178.12 亿元，较上年增长 14.53%。公司权益稳定性较好。

截至 2009 年底，公司负债合计 7375.17 亿元，较上年增长 30.83%。负债合计中，流动负债合计占 62.37%，非流动负债合计占 37.63%，公司负债以流动负债为主。

截至 2009 年底，公司流动负债合计 4600.24 亿元，较上年增长 28.82%，主要为应付账款（占 28.08%）、短期借款（占 13.93%）、其他应付款（占 15.04%）、预收账款（占 11.61%）、应付票据（占 5.56%）和交易性金融负债（占 6.74%）。

截至 2009 年底，公司非流动负债合计 2774.93 亿元，较上年增长 34.30%，主要为长期借款（占 40.04%）和应付债券（占 37.38%）。

截至 2009 年底，公司债务总额 3651.62 亿元，较上年增长 20.61%，其中短期债务占

41.16%，长期债务占 58.84%，债务期限结构合理。

截至 2009 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 28.04%、39.84%和 57.22%，债务负担较上年略有上升。总体看，公司负债水平正常。

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 5761.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 4533.19 亿元，少数股东权益 1228.73 亿元，与 2009 年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至 2010 年 3 月底，公司负债合计为 7539.41 亿元，其构成与 2009 年底相比变化不大。

截至 2010 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 27.34%、39.67%和 56.68%，债务负担比 2009 年底略有下降，负债水平处于正常范围内。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年公司流动比率和速动比率分别为 62.00%和 25.42%，指标偏低，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。2009 年公司经营现金流动负债比为 35.15%。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，货币资金充足，以及在行业中的特殊地位等因素，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，2007~2009 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 12.87 倍、6.37 倍和 16.72 倍，具有很强的利息支付能力；全部债务/EBITDA 分别为 1.85 倍、2.95 倍和 2.27 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力强。

综合以上，公司整体具有很强的偿债能力。

截至 2009 年底，公司控股和全资子公司对外提供担保金额合计 24.81 亿元，其中已逾期担保 2.14 亿元；涉及诉讼案件 47 个（其中被诉案件 28 个），涉及诉讼案件金额 4.13 亿元（其中被诉案件涉案金额 2.70 亿元）。公司对外提供担

保金额及涉及诉讼案件金额相对于公司规模来说很小，或有负债风险不大。

2009 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为 1606.52 亿元、15824.23 亿元和 1616.89 亿元，分别为待偿还债券本金 100 亿元的 16.07 倍、158.24 倍和 16.17 倍，公司对以上债券均具有很强的保障能力。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 中石集 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
流动资产：			
货币资金	249.32	307.96	307.94
交易性金融资产	1.57	0.10	0.10
应收票据	35.46	37.31	86.58
应收账款	241.18	443.16	587.47
预付账款	125.86	100.79	117.06
应收利息	1.24	1.43	1.92
应收股利	3.26	1.10	1.10
其他应收款	182.75	157.81	316.63
存货	1203.86	1682.78	1802.60
一年内到期的非流动资产	5.90	107.60	160.35
其他流动资产	117.47	12.01	11.89
流动资产合计	2167.89	2852.07	3393.63
非流动资产：			
可供出售金融资产	58.31	106.50	97.20
持有至到期投资	1.10	1.57	1.57
委托贷款	1.09	2.09	2.09
长期应收款	388.52	328.90	333.14
长期股权投资	387.70	485.04	533.39
投资性房地产	7.86	7.29	7.23
固定资产	3526.52	3986.41	3966.89
油气资产	1708.12	2743.67	2771.89
在建工程	1328.00	1341.63	1165.90
工程物资	4.65	10.12	10.81
固定资产清理	1.12	0.01	-0.21
油气资产清理	0.00	0.01	0.01
无形资产	430.93	462.33	464.15
开发支出	0.99	0.64	0.72
商誉	170.20	299.28	300.56
长期待摊费用	115.37	114.35	109.66
递延所得税资产	138.90	140.12	136.14
其他非流动资产	11.22	6.87	6.57
非流动资产合计	8280.61	10036.84	9907.69
资产总计	10448.49	12888.90	13301.32

附件 1-2 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）	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
流动负债：			
短期借款	598.19	640.97	798.08
吸收存款及同业存放		29.29	
交易性金融负债	150.00	310.00	300.00
应付票据	185.63	255.90	278.16
应付账款	787.89	1291.67	1407.16
预收账款	493.34	534.19	488.94
卖出回购金融资产款		112.85	
应付职工薪酬	171.47	211.03	230.05
应交税费	95.71	205.35	193.80
应付利息	10.71	16.25	19.13
应付股利	1.97	1.65	2.22
其他应付款	499.80	691.80	569.82
一年内到期的非流动负债	229.56	195.44	143.35
其他流动负债	346.73	103.86	294.03
流动负债合计	3570.99	4600.24	4724.75
非流动负债：			
长期借款	1102.35	1111.17	1129.76
应付债券	661.92	1037.29	1038.63
长期应付款	83.50	86.60	88.60
专项应付款	9.67	9.50	9.08
递延收益	9.50	19.27	24.82
预计负债	96.17	140.37	146.75
递延所得税负债	99.37	370.16	376.44
其他非流动负债	3.68	0.58	0.58
非流动负债合计	2066.16	2774.93	2814.66
负债合计	5637.16	7375.17	7539.41
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	1673.43	1820.29	1900.29
资本公积	404.74	446.57	434.91
减：库存股			
专项储备			1.13
盈余公积	885.59	1091.55	1094.45
一般风险准备	5.45	5.57	5.57
未分配利润	826.18	989.69	1115.26
外币报表折算差额	-12.74	-18.06	-18.42
归属于母公司所有者权益合计	3782.65	4335.62	4533.19
少数股东权益	1028.69	1178.12	1228.73
所有者权益合计	4811.33	5513.73	5761.92
负债和所有者权益（或股东权益）总计	10448.49	12888.90	13301.32

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2008 年	2009 年	10 年 1-3 月
一、营业收入	14624.39	13919.52	4542.96
其中: 主营业务收入	14470.85	13751.85	4489.87
其他业务收入	153.54	165.21	53.09
利息收入	0.00	2.05	0.00
手续费及佣金收入	0.00	0.40	0.00
减: 营业成本	13138.08	10468.28	3629.46
其中: 主营业务成本	12958.77	10283.18	3583.10
其他业务成本	179.31	185.10	46.37
利息支出		6.79	
手续费及佣金支出		0.09	
营业税金及附加	602.62	1390.51	382.18
销售费用	264.44	292.19	72.56
管理费用	530.29	610.73	140.67
勘探费用	106.93	139.09	46.72
财务费用	114.77	95.07	26.02
资产减值损失	205.13	125.63	5.02
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)	39.61	-3.63	1.69
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	46.35	51.13	15.15
其中: 对联营企业和合营企业的投	10.84	40.33	11.81
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)			
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	-251.92	838.63	257.15
加: 营业外收入	543.94	25.87	6.25
减: 营业外支出	28.05	47.60	2.51
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	263.97	816.91	260.90
减: 所得税费用	63.49	237.06	81.88
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	200.48	579.85	179.02
其中: 归属于母公司所有者的净利润	136.30	393.17	125.74
少数股东损益	64.18	186.68	53.27

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2008 年	2009 年	10 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	17391.56	15814.97	4981.95
客户存款和同业存放款项净增加额		13.19	
向其他金融机构拆入资金净增加额		-60.00	
收取利息、手续费及佣金的现金		2.09	
回购业务资金净增加额		-104.45	
收到的税费返还	2.97	6.57	1.36
收到其他与经营活动有关的现金	685.95	151.86	113.47
经营活动现金流入小计	18080.48	15824.23	5096.78
购买商品、接受劳务支付的现金	14982.20	11366.53	3722.82
客户贷款及垫款净增加额		-10.40	
支付利息、手续费及佣金的现金		4.66	
支付给职工以及为职工支付的现金	525.74	539.34	118.25
支付的各项税费	1005.77	2005.07	652.55
支付其他与经营活动有关的现金	565.81	302.13	171.57
经营活动现金流出小计	17079.53	14207.34	4665.19
经营活动产生的现金流量净额	1000.95	1616.89	431.59
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	148.90	131.46	59.46
取得投资收益收到的现金	67.31	26.02	2.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	10.68	3.64	1.32
处置子公司及其他营业单位收到的现金	1.30	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	7.66	56.42	13.40
投资活动现金流入小计	235.84	217.55	76.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	1246.70	1297.38	333.26
投资支付的现金	292.35	754.99	128.38
取得子公司及其他营业单位支付的现金	5.98	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	93.89	131.92	28.21
投资活动现金流出小计	1638.93	2184.29	489.85
投资活动产生的现金流量净额	-1403.09	-1966.74	-413.24
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	124.50	155.54	80.00
取得借款收到的现金	4732.15	4486.11	448.45
发行债券收到的现金		59.67	
收到其他与筹资活动有关的现金	510.54	611.32	7.98
筹资活动现金流入小计	5367.19	5312.64	536.43
偿还债务支付的现金	4756.48	4737.23	476.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	222.55	162.86	48.78
支付其他与筹资活动有关的现金	5.64	18.55	27.58
筹资活动现金流出小计	4984.68	4918.64	553.14
筹资活动产生的现金流量净额	382.51	394.00	-16.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2.69	-2.14	-1.66
五、现金及现金等价物净增加额	-22.32	42.00	-0.02
加: 期初现金及现金等价物余额	271.64	267.00	307.96
六、期末现金及现金等价物余额	249.32	309.00	307.94

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

补充资料	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	200.48	579.85
加: 资产减值准备	205.13	125.63
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折	541.01	628.56
无形资产摊销	15.43	16.26
长期待摊费用摊销	45.88	48.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-7.71	11.29
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	1.24	4.49
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-39.61	3.63
财务费用(收益以“—”号填列)	146.93	95.17
勘探费用	106.93	139.09
投资损失(收益以“—”号填列)	-46.35	-51.13
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-32.44	-1.14
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	37.31	25.69
存货的减少(增加以“—”号填列)	94.49	-474.88
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-22.28	-82.68
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-245.52	548.35
其他	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	1000.95	1616.89
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:		
债务转为资本	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00
融资租入固定资产	7.95	5.50
3.现金及现金等价物净变动情况:		
现金的期末余额	249.32	309.00
减: 现金的期初余额	271.64	267.00
加: 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	-22.32	42.00

附件 4 公司主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	40.23	36.33	--
存货周转次数(次)	10.02	7.12	--
总资产周转次数(次)	1.42	1.18	--
现金收入比(%)	120.18	115.00	110.96
盈利能力			
营业利润率 (%)	6.04	14.80	11.70
总资本收益率(%)	4.62	7.38	--
净资产收益率(%)	4.17	10.52	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	26.83	28.04	27.34
全部债务资本化比率(%)	38.62	39.84	39.67
资产负债率(%)	53.95	57.22	56.68
偿债能力			
流动比率(%)	60.71	62.00	71.83
速动比率(%)	27.00	25.42	33.67
经营现金流流动负债比 (%)	28.03	35.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.37	16.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	2.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.49	-3.64	--

注：公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

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	(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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件6 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》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

注：主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级

附件 7 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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