

信用评级报告声明

一、本公开评级信用分析报告中引用的中国石油化工股份有限公司相关资料全部来自公开信息，未考虑无法获取的可能对公司信用等级有重要影响的非公开资料，评级结果客观性可能会受到影响，联合资信评估有限公司（联合资信）不保证引用资料的真实性及完整性。

二、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

三、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。

四、本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。

五、如本报告所依据的基础信息发生变化，联合资信有权依据新的基础信息对中国石油化工股份有限公司进行重新判断，并依据此重新评定其信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月十八日

中国石油化工股份有限公司

2010 年公司债券公开评级信用分析报告

评级结果:

主体长期信用等级: A+Api

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: A+Api

发行规模: 不超过 200 亿元

债券期限: 5 年期/10 年期

评级时间: 2010 年 5 月 18 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	7298.63	7632.97	8664.75
所有者权益(亿元)	3334.94	3501.66	4005.85
长期债务(亿元)	1203.14	1271.44	1458.28
全部债务(亿元)	1929.70	2548.23	2414.80
营业收入(亿元)	12048.43	14442.91	13450.52
净利润(亿元)	587.21	248.71	640.00
EBITDA(亿元)	1337.40	798.53	1375.46
经营性净现金流(亿元)	1242.50	742.68	1587.96
营业利润率(%)	13.06	4.57	13.11
净资产收益率(%)	17.61	7.10	15.98
资产负债率(%)	54.31	54.12	53.77
全部债务资本化比率(%)	36.65	42.12	37.61
流动比率(%)	69.35	55.10	62.79
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	3.19	1.76
EBITDA 利息倍数(倍)	16.87	6.12	14.37
EBITDA 偿债倍数(倍)	6.69	3.99	6.88

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则,

分析师

李慧鹏 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.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”)的评级反映了其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,在经营规模、行业地位、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定价机制尚未市场化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全球大型石油和石化公司之一,公司在中国石油和石化领域具有很强的竞争实力和突出的市场地位,尽管受多种因素影响公司近年来盈利有所波动,但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,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券由中国石油化工集团公司(以下简称“中石化集团”或“集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中石化集团为公司控股股东,资产规模大、资产质量良好,盈利能力较强,现金流状况良好,其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看,本期债券到期不能偿付的风险极低。

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。
6. 中石化集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于更好地保障债券本息的偿还。

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。

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年底，公司总股本867.02亿股，中石化集团持股75.84%，是公司的控股股东。

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2009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、审计部和监察部等职能部门，并设立油田勘探开发事业部、炼油事业部、化工事业部和油品销售事业部四个事业部（见附件1），对所属企业实行业务部管理体制。截至2009年底，公司拥有在职员工371333人。

截至2009年底，公司合并资产总额8664.75亿元，负债总额4658.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）4005.85亿元。2009年公司实现营业收入13450.52亿元，净利润（含少数股东损益）640.00亿元，经营活动产生的现金流量净额1587.96亿元，现金及现金等价物净增加额17.42亿元。

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、本期公司债券概况

本期债券名称为“中国石油化工股份有限公司2010年公司债券”，发行总规模不超过200亿元，分为5年期和10年期两个固定利率品种，各品种的最终发行规模及票面利率将由公司和保荐人（主承销商）根据投资者询价情况协商一致并报监管机构核准备案，予以确定。

本期债券的募集资金拟用100亿元优化调整公司目前的负债结构；剩余募集资金拟用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。

三、行业分析

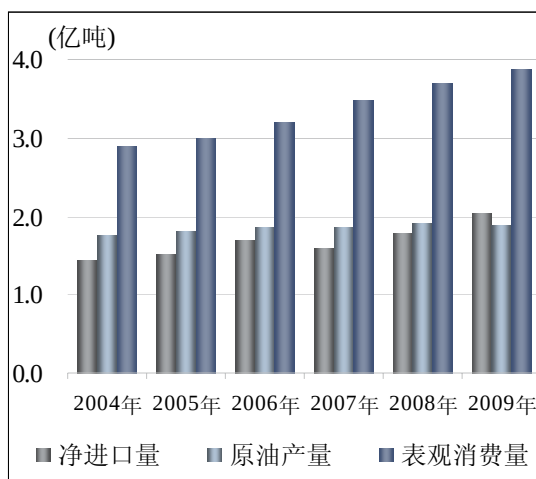
1. 行业概况

石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油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。

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，根据国家统计局公布的统计快报，2009 年中国生产原油 1.89 亿吨，同比略有下滑；原油进口量 2.04 亿吨，增长 13.90%；成品油产量 2.28 亿吨，增长 9.6%。由于国内原油产能增长缓慢，导致中国原油供应对外依存度持续处于高水平。

图 1 中国原油供需状况



资料来源：国家统计局

2. 竞争格局

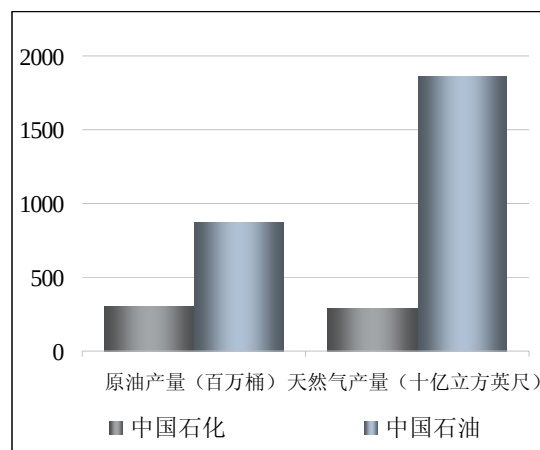
石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

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”）和珠海振戎等四家国有公司控制了中国 90%以上的原油进口业务。

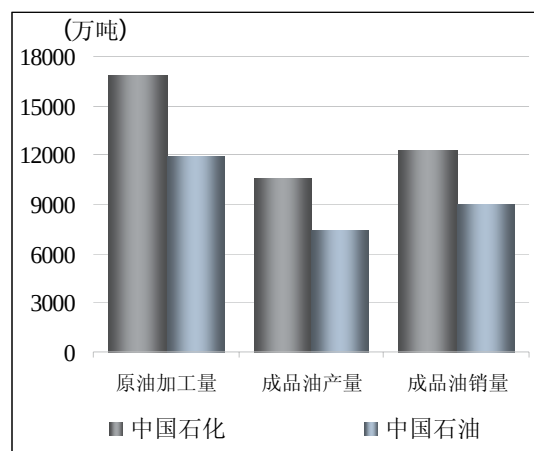
目前以上几家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

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

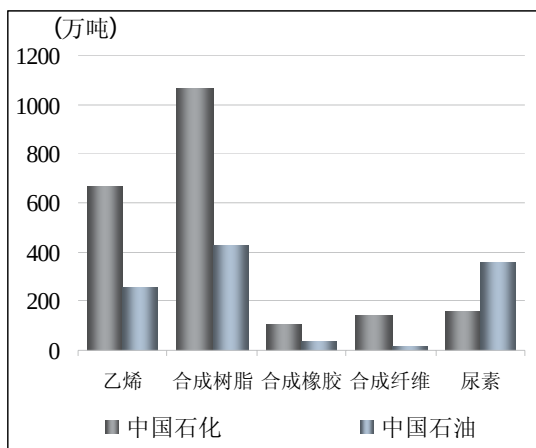


资料来源：各公司年报

石油炼制与油品销售方面，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。2008年，受下半年原油价格大幅下滑以及化工行业景气度下降的影响，乙烯产量同比下滑2.1%。2009年，得益于下半年化工市场形势好转，乙烯产量有所回升，全年乙烯产量1069.69万吨，同比增长8.32%。

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、中国石油集团炼油板块均因此出现亏损。2009年，国际原油价格相对平稳，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。

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年以来，成品油价格已经9次调整，其中上调6次，下调3次，汽油价格累计上调1840元/吨，柴油价格累计上调1710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主导。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) 特别收益金及燃油消费税征收

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。

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。

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、成品油的经营资格，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，仅有中国石油集团和中国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。中国石油集团、中国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，未来几年中国石化行业将向大型化、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。

2009 年 5 月 18 日，国务院印发了《石化产业调整和振兴规划》，全面规划了未来三年中国石化行业的发展，确立了行业发展 3 项基本原则，明确了 6 项行业发展目标，部署了 11 项产业调整和振兴任务，制定了 10 项行业发展政策措施。《石化产业调整和振兴规划细则》的实施，对于确保石化产业稳定发展、加快结构调整、推动产业升级、进一步增强石化产业的支柱产业地位将起到重要的推动作用。

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. 规模与竞争力

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。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，在中国成品油生产和销售中占主导地位。

截至 2009 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。

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。

2009 年公司注重发挥科技创新的“推进器”作用，取得明显成效。川东北大型气田勘探目标及关键技术研究有力支持了天然气储量的增长；超低压连续重整技术获得国家科技进步一等奖，标志着公司已能够全部依靠自有技术建设大型炼厂；S-Zorb 催化汽油吸附脱硫技术、汽油选择性加氢脱硫技术的推广应用，保障了国Ⅲ汽油质量升级。大型气相法聚乙烯成套技术等攻关成果，进一步提高了化工业务依靠自有技术实现发展的能力；高性能聚乙烯

纤维干法纺丝、高性能聚乙烯燃气管专用料、聚丙烯保险杠专用料等生产技术，推进了化工产品结构调整。甲醇制烯烃分子筛制备技术、合成气制油及合成气制乙二醇技术的新突破，为公司战略发展提供了新的技术支撑。有 11 个项目获得国家科技进步奖，其中一等奖 1 项，二等奖 10 项。全年申请国内专利 1570 件、获得授权 605 件，申请国外专 135 件、获得授权 37 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 月起任中国石化董事长。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，47 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 2009 年底，公司共拥有员工 371333 名。按业务板块划分，勘探及开采板块员工占 38.4%，炼油板块员工占 22.5%，营销及分销板块员工占 17.9%，化工板块员工占 18.6%，科研及其他板块员工占 2.6%；按专业结构划分，生产人员占 51.9%，销售人员占 15.7%，技术人员占 13.2%，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 2.1%，大学学历占 19.7%，大专学历占 21.0%，中专学历占 8.9%，高中、技校及以下学历占 48.3%。

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

(1) 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》2009 年度全球 500 强企业中排名第 9 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。

(2) 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。

(3) 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。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 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，全年共获得政府补助 503.42 亿元。虽然 2009 年随着原油价格回落公司盈利改善公司未因同样事项收到相关政府补助，但从以往年度收到的政府补助情况看公司得到的政府支持力度较大。

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 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。

2009 年公司致力于规范运作，进一步提升公司治理水平，在加强制度建设的同时，进一步做好信息披露和投资者关系工作，加强与投资者的沟通，及时向公司管理层反馈投资者意见。公司透明度不断提高，获得资本市场的好评。

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、审计部和监察部等职能部门，并设立油田勘探开发事业部、炼油事业部、化工事业部和油品销售事业部四个事业部，对所属企业实行事业部管理体制。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。

公司的内部控制涵盖了内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通和内部监督等五要素，2009 年公司以全面风险管理为导向，以企业内部控制基本规范为蓝本，修订《内部控制手册》（“《内控手册》”）和实施细则，利用 ERP 等信息化手段，深化、优化控制内容，公司以《内控手册》、分（子）公司实施细则、内控相关管理制度为一体的内部控制制度体

系更加完善。截至 2009 年 12 月 31 日，公司董事会对本年度的内部控制进行了自我评估，认为不存在重大缺陷。

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。

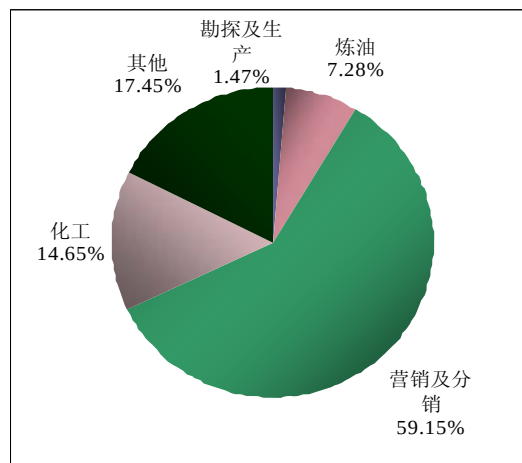
2009 年，公司安全生产保持总体稳定，节能减排取得明显成效。继续深化 HSE 管理体系运行，健全完善安全环保规章制度，严格执行《安全生产禁令》，安全环保责任得到层层落实，全员安全环保意识明显增强。持续加大安全环保隐患治理工作力度，确保了安全生产、清洁生产。节能减排措施进一步落实，达到预期效果。与 2008 年相比，全年万元产值综合能耗下降 1.14%；工业取水量下降 3.3%；外排废水 COD 量减少 3.6%；二氧化硫排放量减少 14%，工业水重复利用率保持在 95% 左右。

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

1. 经营概况

图 5 2009 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。2009 年公司实现主营业务收入 13159.15 亿元，营业利润 802.02 亿元，公司经营规模大。

2. 生产经营

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、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，也是中国第三大在产油田。

2009 年公司继续增加勘探投入，强化圈闭储备，川东北雷口坡组勘探取得新突破，塔河托普台地区勘探取得重大进展，东部老区新层系和西部新区勘探取得新发现，全年共完成二维地震 14515 千米，三维地震 11069 平方千米；完成探井 570 口，进尺 1643 千米。全年新增油气可采储量 4126.7 万吨油当量。

开发方面，川气东送工程开始试运行，松南年产 10 亿立方米的气田建成投产。同时，加大三次采油和难采储量的科研攻关力度和投入，提高单井产量和采收率，油气产量稳中有升。在东部老区原油产量继续保持稳产的基础上，以塔河油田为代表的西部新区原油产量大幅增加。

表 2 2007 年~2009 年公司勘探及开采情况

项目	2007 年	2008 年	2009 年
原油产量（万吨）	4115.03	4180.28	4241.55
天然气产量（亿立方米）	80.03	83.01	84.68
新增原油可采储量（万吨）	295.77	1605.63	3943.66
新增天然气可采储量（亿立方米）	1063.92	261.00	22.20
剩余原油可采储量（万吨）	42591.55	40014.08	39718.31
剩余天然气可采储量（亿立方米）	1792.92	1970.91	1098.44
剩余油气可采储量（万吨油当量）	57450.70	56352.11	55535.21

资料来源：公司年报

从表 2 中可以看出，公司油气资源丰富，近年来油气产量稳步增长，具备持续经营的能力，但新增天然气可采储量下滑明显，同时剩余油气可采储量呈下降趋势，资源接替率较低。

2009 年公司勘探及生产板块实现对外销售收入 193.42 亿元，仅占主营业务收入的 1.47%，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。2009 年该板块实现分部营业利润 198.93 亿元，占分部营业利润总额的 23.68%，虽然受原油价格下降影响，营业利润较上年降低，但仍然是公司重要的利润来源之一。

炼油

公司是中国最大的石油炼制商，也是中国最大的石油产品生产商，石油炼制能力位居世界前列。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。

2009 年，公司利用近年来原油适应性升级改造形成的优势，最大限度地扩大加工量，自二季度起炼油装置基本处于满负荷运行；坚持原油资源多元化，努力降低原油采购成本；根据市场变化及时调整产品结构，增加汽油和航空煤油产量，加大沥青、液化石油气、石油焦等产品营销力度；积极拓展来料加工业务；福建、天津炼化一体化项目中炼油工程以及一批成品油质量升级改造项目顺利投产。全年加工原油 1.83 亿吨，增长 6.7%；生产成品油 11369 万吨，增长 5.9%。

表 3 2007 年~2009 年公司炼油生产情况

项目	2007 年	2008 年	2009 年
原油加工量（百万吨）	161.54	171.14	182.62
汽、柴、煤油产量（百万吨）	98.28	107.36	113.69
其中：汽油（百万吨）	26.55	29.65	34.43
柴油（百万吨）	63.41	69.73	68.86
煤油（百万吨）	8.32	7.99	10.39
化工轻油产量（百万吨）	24.00	23.12	26.87
轻油收率（%）	74.48	74.80	75.54
综合商品率（%）	93.95	94.07	94.53

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，汽油产量逐年提高，柴油和煤油产量波动中上升，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。

2009 年公司炼油板块实现对外销售收入 957.92 亿元，占主营业务收入的 7.28%，主要是由于该板块的大部分产品用于下游业务，2007 年以来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，公司炼油板块业务持续亏损，2009 年随着原油价格逐步回落公司炼油板块盈利水平大幅改善，全年实现分部营业利润 230.46 亿元。

但从表 4 看，由于自供原油无法满足炼油生产需求，近年来公司原油以外购为主，其中主要来自进口，对原油资源的外部依赖度较高。

表 4 2007 年~2009 年公司原油来源(单位: 百万吨)

项目	2007 年	2008 年	2009 年
自供	30.83	30.88	31.90
中国石油天然气股份有限公司	6.89	6.13	7.05
中国海洋石油股份有限公司	7.42	7.55	6.49
进口	116.87	127.98	138.07
合计	162.01	172.55	183.51

资料来源：公司年报

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。

2009 年，公司积极应对国内成品油市场竞争激烈的环境，充分发挥完善的营销网络、物流体系和品牌优势，采取先进的营销手段、灵活的营销策略和周到的售后服务，取得良好的经营业绩；同时，公司广泛推广加油 IC 卡，非油品业务实现大幅增长。全年国内成品油总经销量 1.24 亿吨，同比增长 0.8%。

表 5 2007 年~2009 年公司营销及分销运营情况

项目	2007 年	2008 年	2009 年
国内成品油总经销量(百万吨)	119.39	122.98	124.02
其中：零售量(百万吨)	76.62	84.10	78.90
直销量(百万吨)	20.17	19.63	25.61
批发量(百万吨)	22.60	19.25	19.52
单站年均加油量(吨/站)	2697	2935	2715
中国石化品牌加油站总数(座)	29062	29279	29698
其中：自营加油站数(座)	28405	28647	29055
特许经营加油站数(座)	657	632	643

资料来源：公司年报

长期以来营销及分销业务一直是公司的主要收入来源，2009 年该板块实现对外销售收入 7784.17 亿元，占主营业务收入的 59.15%，实现分部营业利润 302.80 亿元，较上年略有增长。

化工

公司是中国最大的石化产品生产商和分销商，也是世界知名石化产品生产商，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。

2009 年，公司大力开拓市场，强化产销研结合，改进客户服务，强化与重要客户的战略联盟；化工主要装置自 3 月起达到了满负荷运行。福建乙烯建成投产、天津乙烯工程中交。2009 年公司生产乙烯 671.3 万吨，同比增加 6.7%，化工产品经营总量为 4080 万吨。

表 6 2007 年~2009 年公司主要化工产品情况
(单位: 千吨)

项目	2007 年	2008 年	2009 年
乙烯	6534	6289	6713
合成树脂	9660	9743	10287
合成橡胶	800	834	884
合成纤维单体及聚合物	8018	7264	7798
合成纤维	1417	1260	1301
尿素	1565	1649	1752

资料来源：公司年报

受市场环境影响,2009 年公司实现化工对外销售收入 1927.35 亿元,较上年有所下降,但由于原油价格回落,公司化工板块扭亏为盈,全年实现分部营业利润 130.98 亿元,经营业绩大幅提升。

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,较大幅度地降低了生产经营成本,加上国际原油价格趋稳使得公司经营业绩大幅改善,进一步增强了企业的市场竞争力和抗风险能力。

3. 关联交易

目前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房屋租赁服务;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。2009 年 8 月 21 日,公司与中石化集团签订了新的关联交易补充协议,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 2010 年 1 月 1 日至 2012 年 12 月 31 日,将原关联交易中的知识产权许可协议有效期修改为至 2019 年 12 月 31 日,上述三项持续关联交易的议案已经股东大会批准。

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。2009 年公司向关联方销售产品和提供劳务交易金额 16.27 亿元,占同类交易金额的 12.10%;向关联方采购产品和接受劳务交易金额 13.39 亿元,占同类交易金额的 10.62%,占比较小。此外,近年来公司与中石化集团之间就一些经营性资产进行了收购、转让,但数额较小,对于公司的日常交易不构成显著影响。

4. 经营效率

2007 年~2009 年公司资产总额年均增长率为 8.96%,同期所有者权益年均增长率为 9.60%,公司作为特大型国有企业近年来保持稳步增长,抗风险能力进一步增强。截至 2009 年底,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 59.32 次、8.72 次和 1.65 次,经营效率正常,经营状况良好。

5. 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。

随着世界经济复苏,国际石油市场需求将恢复增长,中国经济回升向好的基础进一步巩固,扩大内需和改善民生的政策效应继续显现,境内对石油、天然气和化工产品需求将稳定增长。但由于炼油、化工新增产能陆续投产,市场竞争依然激烈。2010 年,公司将继续加强内部管理,精心组织生产,加快技术开发,注

重安全生产和节能降耗，大力拓展市场，提高经济效益，力争生产经营再创佳绩。

七、财务分析

1. 财务概况

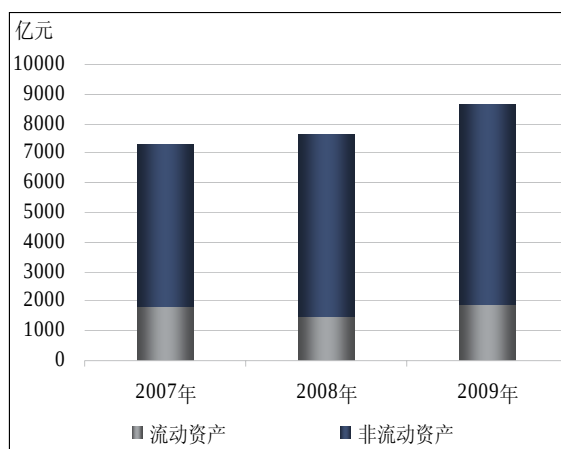
公司 2007 年~2009 年度合并财务报表均已毕马威华振会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，本报告财务分析中涉及 2006 年财务数据的，以追溯调整后的数据为准。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 8664.75 亿元，负债总额 4658.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）4005.85 亿元。2009 年公司实现营业收入 13450.52 亿元，净利润（含少数股东损益）640.00 亿元。经营活动产生的现金流量净额 1587.96 亿元，现金及现金等价物净增加额 17.42 亿元。

2. 资产质量

2007 年~2009 年公司资产规模稳步增长，截至 2009 年底资产总额 8664.75 亿元，其中非流动资产占 78.16%，是公司资产的主要构成。

图 6 2007 年~2009 年公司资产结构变化



资料来源：公司年报

截至 2009 年底公司非流动资产合计

6772.52 亿元，其中固定资产和在建工程占比分别为 68.69%和 17.69%，是非流动资产的主要构成部分。作为生产型企业，公司固定资产规模较大，2009 年底固定资产账面余额合计 9329.58 亿元，较上年增长 12.39%，固定资产中主要包括厂房及建筑物（占 6.55%）、油气资产（占 36.36%）、油气集输设施（占 14.65%）以及机器设备、运输工具及其他（占 42.43%），油气资产以及机器设备、运输工具等资产占比较大，这与公司大型石油化工企业的性质相一致。截至 2009 年底，公司累计计提折旧 4476.08 亿元，减值准备 201.68 亿元，固定资产成新率接近 50%，同时也表明公司折旧计提较为充分。

2009 年底公司在建工程余额为 1199.47 亿元，勘探生产和化工板块居多，主要包括普光气田 150 亿方/年天然气产能建设及镇海 100 万吨/年乙烯工程等，上述工程进度正常，截至 2009 年底公司计提在建工程减值准备 1.61 亿元。同时较高的在建工程也预示着公司未来固定资产规模有进一步增长的可能。

此外，公司非流动资产还包括长期股权投资、无形资产和递延所得税资产等，占比较小。

2007 年~2009 年公司流动资产先降后升，流动资产中存货占比较高，存货的变动进而直接影响公司流动资产整体规模，截至 2009 年底公司流动资产合计 1892.23 亿元，其中存货占 74.84%，应收账款占 14.05%，货币资金占 5.28%。

截至 2009 年底公司存货余额 1426.49 亿元，较上年大幅增长 35.64%，主要归因于公司经营规模扩大以及原油价格较上年有所上升，存货中主要为原材料和产成品，2009 年公司计提的存货跌价准备主要针对炼油及化工业务提取，但由于市场环境改善本年公司所提取的存货跌价准备较 2008 年大幅减少，截至 2009 年底存货跌价准备累计为 10.38 亿元。

截至 2009 年底公司应收账款余额 285.13 亿元，较上年增长 85.20%，大幅增长的原因系

公司经营规模扩大以及原油等商品价格较 2008 年大幅提高,其中绝大部分为对非关联企业的应收款,应收账款中账龄在 1 年以内的占 92.7%,账龄较短,2009 年底公司累计计提坏账准备 19.21 亿元,主要针对账龄在三年以上的应收账款所提取,结合公司账龄情况分析公司坏账准备计提较为充足。

2009 年底公司货币资金余额为 99.86 亿元,较上年增长 28.69%,虽然公司货币资金在流动资产中占比较小,但从绝对额看公司现金实力仍属较强水平。

总体看,公司近年资产呈稳步上升态势,资产构成以非流动资产为主,其中固定资产和在建工程占比较高,生产型企业特征明显;流动资产中存货份额较大,货币资金余额较高,但受市场环境因素影响近年来流动资产规模有所波动,整体看公司资产规模大,资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2007 年~2009 年公司负债总额逐年递增,年均增长率为 8.42%。负债中流动负债占比较高,2009 年底公司流动负债在负债总额中占比达到了 64.69%,相对于公司长期资产为主的资产构成而言,负债结构有待进一步改善。

2007 年~2009 年公司流动负债以年均增长率 7.30%的速度逐年上升,截至 2009 年底公司流动负债合计 3013.62 亿元,主要包括应付账款(占 32.44%)、其他应付款(占 16.48%)、预收款项(占 12.37%)、短期借款(占 11.58%)和短期应付债券(占 10.29%)等,刚性债务占比不高。

由于债券融资规模加大,2009 年公司短期借款下降明显,截至 2009 年底短期借款余额 349.00 亿元,较上年大幅下降 53.10%,短期借款中银行借款占 61.85%,其余为中石化集团及同级子公司借款。

受经营规模扩大和原油等商品价格上升影响,公司应付账款和预收款项较上年相比均

有较大幅度的增长,而其他应付款方面,主要为公司应付工程款,数额变动不大。有息债务方面,虽然公司短期融资券发行额度增加,但由于扩大债券融资规模后公司短期借款下降明显,整体看公司短期债务仍呈下降趋势,2009 年底公司短期债务余额 956.52 亿元,较上年降低 25.08%,下降幅度较为明显。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券,2009 年底非流动负债合计 1645.28 亿元,较上年增长 15%,其中长期借款和应付债券占比分别为 31.65%和 56.99%,此外公司存在少量预计负债,主要是公司根据行业惯例计提油气资产未来的拆除费用,在非流动负债中的占比为 7.01%。

截至 2009 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 53.77%、37.61%和 26.69%,负债水平尚可,其中全部债务资本化比率有所下降,长期债务资本化比率略有上升,表明公司长期债务比重有所提高,负债结构有所改善。

总体看,公司目前负债水平尚可,债务负担不重,近年来公司通过扩大债券融资规模短期支付压力有所缓解,负债结构有所改善,但仍需进一步调整。

(2) 所有者权益

2007 年~2009 年公司所有者权益以年均 9.60%的速度逐年上升,截至 2009 年底,公司所有者权益合计 4005.85 亿元,归属于母公司所有者权益合计 3771.82 亿元,其中股本占 22.99%,资本公积占 10.13%,盈余公积占 30.50%,未分配利润占 36.39%。所有者权益中盈余公积和未分配利润占比较大,稳定性一般。

4. 盈利能力

2007 年~2009 年,公司营业收入呈波动上升,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,主营业务亏损严重。2009 年以来随着市场环境的好转上述影响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 13450.52 亿元,较上年略有减少,但营业成本同比降幅达到了 21.59%,营业利润率为 13.11%,是 2007 年以来的最高水平,2009 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.46%和 15.98%,均较上年大幅提高,盈利状况良好,盈利能力较强。

5. 现金流

公司近年来现金收入比始终保持在较高水平,收入实现质量良好,因此经营活动现金流入基本保持和营业收入同趋势的变化,公司经营活动现金流规模大,经营活动现金净流量始终以流入为主,2007 年~2009 年公司经营活动现金流量净额年均增长率达到 13.05%,表明公司经营活动现金流状况良好。虽然由于投资支出较大,公司投资活动现金支出有所增长,但从实际情况看,除 2008 年受市场环境影响经营活动现金流量净额下降,无法满足投资支出外,其他年度筹资活动前现金流量净额均为正值,对外部融资依赖性不高。近年来公司债券融资规模加大,加上 2009 年经营活动产生的现金流量净额相对充足,借款筹资有所减少,公司借款带来的筹资现金流入大幅减少,直接导致筹资活动现金流入的减少,当期筹资活动现金流净额为-419.29 亿元。

总体看,公司收入实现质量良好,整体现金流规模大,经营活动现金流是主要的现金来源,现金流状况良好且相对稳定。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,2007 年~2009 年公司流动比率和速动比率整体有所下降,2009 年底这两项指标分别为 62.79%和 15.80%,但考虑到公司流动负债中刚性债务占比较小,实际债务压力较小,加上公司现金流状况良好,2009 年公司经营现金流动负债比率为 52.69%,处于较高水平,短期偿债能力良好。

长期偿债能力方面,公司目前资产负债率处于适中水平,2009 年全部债务/EBITDA 为 1.76 倍,EBITDA 利息倍数为 14.37 倍,EBITDA 对全部债务和利息的保护能力强,加上公司目前保持较大的收入规模、较强的盈利能力和抗风险能力,长期偿债能力很强。

公司与各家商业银行保持密切的合作关系。截至 2009 年底,公司共获得多家银行授信额度总额为 1595 亿元,其中已使用授信额度 424.31 亿元,未使用授信额度 1170.69 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,具有广泛的融资渠道和较强的融资能力。

截至 2009 年底,公司不存在重大诉讼或仲裁事项。公司及下属子公司对外担保金额合计 101.57 亿元,均未发生逾期,担保金额及其可能引起的代偿风险均较小。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期债券的发行对现有债务影响

截至 2009 年底,公司全部债务总额为 2414.80 亿元,公司本次拟申请发行公司债券额度为不超过 200 亿元,相对于目前的债务规模,债券发行额对于公司整体负债水平影响较小,但公司的债务结构将得到优化。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2009 年底财务数据为基础,本期 200 亿元公司债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 29.28%、39.49%和 54.81%,仍处在合理范围内,且公司拟用 100 亿元调整公司目前的负债结构,预计实际发行后各项指标有可能低于上述水平。

2009 年公司 EBITDA 偿债倍数为 6.88 倍,现金类资产对于本期债券的覆盖倍数为 0.60 倍,经营活动现金流入量偿债倍数和经营活动现金流量净额偿债倍数分别为 77.93 倍和 7.94

倍，公司自身的财务状况对于本期公司债券的保障程度很高，偿还能力很强。

九、债权保护条款

1. 担保条款

根据中石化集团为本期债券向债券的合法持有人出具的《中国石油化工股份有限公司 2008 年公司债券担保函》及其后补充出具的关于确认上述担保函担保对象为本期债券的《关于“中国石油化工股份有限公司 2008 年公司债券担保函”的确认函》，中石化集团为本期公司债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本期公司债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间自本期公司债券发行首日至本期公司债券到期日后六个月期限届满之日止。

2. 担保人信用状况分析

中国石油化工集团公司是 1998 年 7 月国家在原中国石油化工总公司基础上重组成立的特大型石油石化企业集团，是国家独资设立的国有公司、国家授权投资的机构和国家控股公司，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。中石化集团在《财富》2009 年度全球 500 强企业中排名第 9 位，位居中国企业第一，具有很大的经营规模和很强的抗风险能力。

中石化集团整体资产可分为上市部分和非上市部分，其中石油石化主业资产大部分已注入中国石化并实现上市。截至 2008 年底，纳入中石化集团合并财务报表的二级子公司共计 41 家，集团资产总额 10448.49 亿元，所有者权

益合计 4811.33 亿元，全年实现营业收入 14624.39 亿元，其中中国石化占比分别为 73.05%、72.78%和 91.97%，表明中国石化已成为中石化集团的主要运营实体。中石化集团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。

中石化集团资产质量良好，盈利状况较好，现金流规模大且相对稳定，具有极强的偿债能力。联合资信对于中石化集团的主体长期信用评级为 AAA，评级展望为稳定。

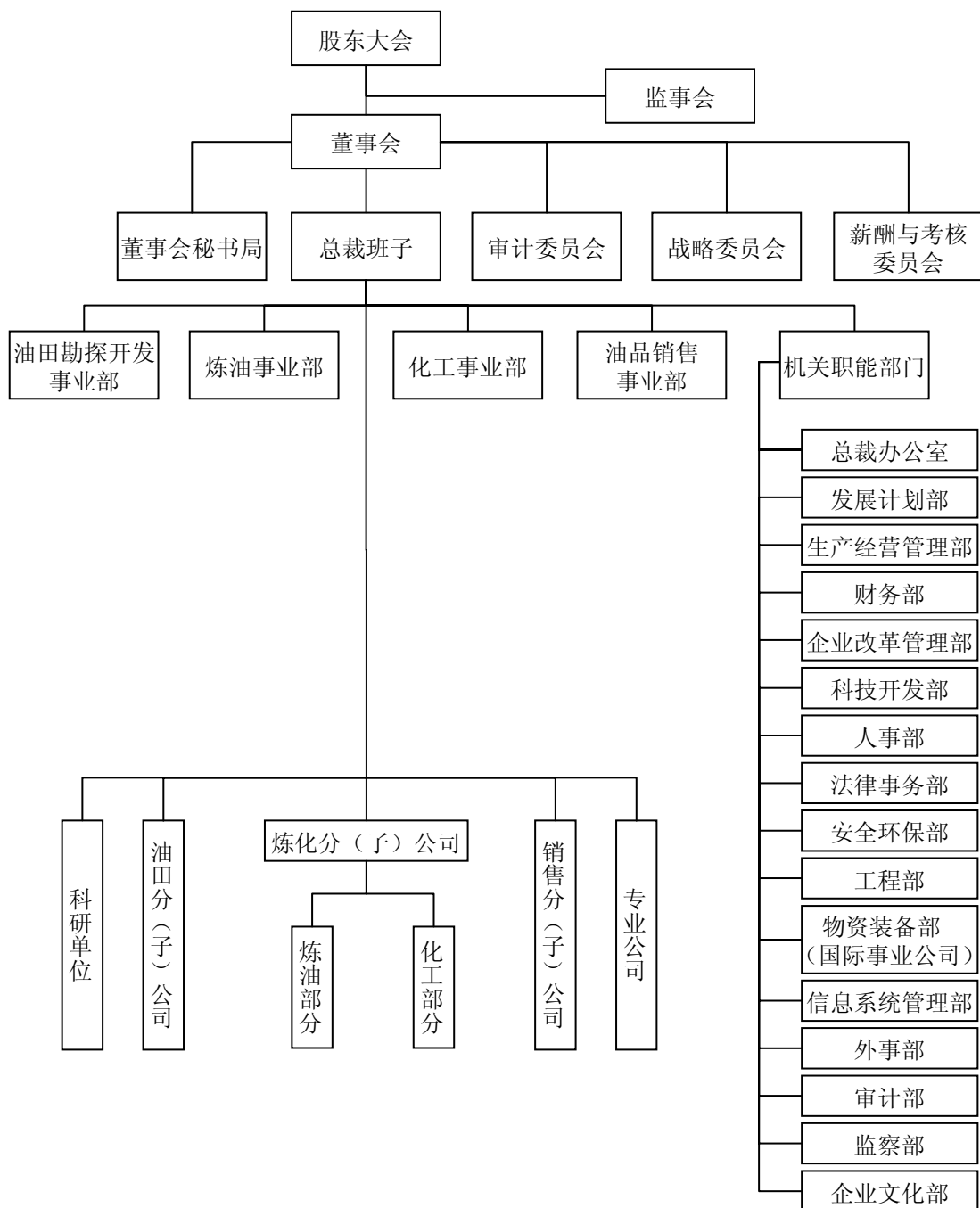
十、综合评价

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。公司资产规模大，资产质量良好，负债水平合理，盈利状况良好，现金流规模大。公司 EBITDA 和经营活动净现金流对于本期债券具有良好的保障能力。本期债券由中石化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于更好地保障债券本息的偿还。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 中国石油化工股份有限公司
组织结构图



附件 2-1 中国石油化工股份有限公司
 2007 年～2009 年公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币亿元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	年均增长率(%)
流动资产：				
货币资金	83.64	77.60	99.86	9.27
交易性金融资产				
应收票据	128.51	36.60	21.10	-59.48
应收账款	229.47	129.90	265.92	7.65
预付款项	94.02	76.10	36.14	-38.00
应收利息				
应收股利				
其他应收款	118.22	205.25	44.54	-38.62
存货	1160.32	959.79	1416.11	10.47
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1.00	2.87	8.56	192.57
流动资产合计	1815.18	1488.11	1892.23	2.10
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	313.35	287.05	335.03	3.40
投资性房地产				
固定资产	3751.42	4119.39	4651.82	11.36
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	954.08	1221.21	1197.86	12.05
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	127.14	163.48	228.62	34.10
开发支出				
商誉	155.81	143.28	141.63	-4.66
长期待摊费用	58.42	65.64	62.81	3.69
递延所得税资产	101.33	134.68	136.83	16.20
其他非流动资产	21.90	10.13	17.92	-9.54
非流动资产合计	5483.45	6144.86	6772.52	11.13
资产总计	7298.63	7632.97	8664.75	8.96

附件 2-2 中国石油化工股份有限公司
 2007 年～2009 年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）	2007 年	2008 年	2009 年	年均增长率(%)
流动负债：				
短期借款	369.54	744.15	349.00	-2.82
交易性金融负债				
应付票据	121.62	187.53	231.11	37.85
应付账款	930.49	564.64	977.49	2.49
预收款项	250.82	297.04	372.70	21.90
应付职工薪酬	59.05	18.27	45.26	-12.45
应交税费	175.62	68.16	164.89	-3.10
应付利息				
应付股利				
其他应付款	475.03	475.79	496.76	2.26
短期应付债券	100.74	150.00	310.00	75.42
一年内到期的非流动负债	134.66	195.11	66.41	-29.77
其他流动负债				
流动负债合计	2617.57	2700.69	3013.62	7.30
非流动负债：				
长期借款	777.08	649.37	520.65	-18.15
应付债券	426.06	622.07	937.63	48.35
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	76.13	92.80	115.29	23.06
递延所得税负债	56.36	52.35	49.79	-6.01
其他非流动负债	10.49	14.03	21.92	44.55
非流动负债合计	1346.12	1430.62	1645.28	10.55
负债合计	3963.69	4131.31	4658.90	8.42
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	867.02	867.02	867.02	0.00
资本公积	336.00	408.48	382.02	6.63
减：库存股				
盈余公积	659.86	900.78	1150.31	32.03
未分配利润	1217.57	1116.72	1372.47	6.17
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	3080.45	3293.00	3771.82	10.65
少数股东权益	254.49	208.66	234.03	-4.10
所有者权益（或股东权益）合计	3334.94	3501.66	4005.85	9.60
负债和所有者权益（或股东权益）总计	7298.63	7632.97	8664.75	8.96

附件 3 中国石油化工股份有限公司
 2007 年~2009 年公司合并利润表
 （单位：人民币亿元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	年均增长率(%)
一、营业收入	12048.43	14442.91	13450.52	5.66
减：营业成本	10132.01	13210.30	10358.15	1.11
营业税金及附加	343.04	572.14	1328.84	96.82
销售费用	225.64	249.83	276.35	10.67
管理费用	356.84	411.64	467.26	14.43
财务费用	48.90	91.37	70.16	19.78
勘探费用（包括干井成本）	111.05	83.10	105.45	-2.55
资产减值损失	69.75	168.69	74.53	3.37
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	32.11	-41.98	3.65	--
加：投资收益（损失以“-”号填列）	57.56	14.52	35.89	-21.04
汇兑收益（损益以“-”号添列）				
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	786.65	-287.66	802.02	0.97
加：营业外收入	68.28	519.11	12.75	-56.79
减：营业外支出	20.59	11.20	14.01	-17.51
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	834.34	220.25	800.76	-2.03
减：所得税费用	247.13	-28.46	160.76	-19.35
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	587.21	248.71	640.00	4.40
其中：被合并方在合并前实现的净亏损	-2.05	-12.44	0.62	--
归属于母公司所有者的净利润	565.15	284.45	612.90	4.14
少数股东损益	22.06	-35.74	27.10	10.84
五、每股收益：				
（一）基本每股收益	0.65	0.33	0.71	4.29
（二）稀释每股收益	0.65	0.29	0.70	3.92

附件 4-1 中国石油化工股份有限公司
 2007 年~2009 年公司合并现金流量表
 (单位: 人民币亿元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	年均增长率(%)
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	14003.48	17090.96	15507.86	5.23
收到的租金	3.70	4.91	3.88	2.40
收到的补助		542.20	14.73	--
收到其他与经营活动有关的现金	27.93	40.51	60.08	46.67
经营活动现金流入小计	14035.11	17678.58	15586.55	5.38
购买商品、接受劳务支付的现金	11355.87	15360.36	11657.44	1.32
经营租赁所支付的现金	67.64	77.17	81.89	10.03
支付给职工以及为职工支付的现金	222.55	278.53	286.56	13.47
支付的增值税	410.11	355.43	411.66	0.19
支付的所得税	276.74	210.73	40.27	-61.85
支付的除增值税、所得税外的各项税费	309.65	486.71	1338.59	107.92
支付其他与经营活动有关的现金	150.05	166.97	182.18	10.19
经营活动现金流出小计	12792.61	16935.90	13998.59	4.61
经营活动产生的现金流量净额	1242.50	742.68	1587.96	13.05
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	14.41	13.66	5.04	-40.86
收到的股利	26.57	36.82	11.33	-34.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.46	6.04	6.92	24.56
收到于金融机构的已到期定期存款	33.40	13.58	18.20	-26.18
使用衍生金融工具所收到的现金		59.21	32.53	--
收到其他与投资活动有关的现金	4.04	4.47	2.77	-17.20
投资活动现金流入小计	82.88	133.78	76.79	-3.74
购建固定资产和无形资产所支付的现金	1106.38	1094.83	1140.63	0.09
投资所支付的现金	15.81	30.89	32.40	43.16
存放于金融机构的定期存款	33.73	14.42	23.04	-17.35
收购子公司及少数股东权益所支付的现金净额	74.68			-83.11
使用衍生金融工具所支付的现金		54.90	31.97	--
投资活动现金流出小计	1230.60	1195.04	1228.04	-1.34
投资活动产生的现金流量净额	-1147.72	-1061.26	-1151.25	-1.17
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	12.23	11.37	7.14	-23.59
发行可转换债券所收到的现金 (已扣除发行费用)	113.68	298.50		-100.00
发行债券所收到的现金	350.00	150.00	610.00	32.02
借款所收到的现金	7680.39	11829.08	7799.87	0.77
筹资活动现金流入小计	8156.30	12288.95	8417.01	1.59
偿还债券所支付的现金	120.00	100.00	150.00	11.80
偿还借款所支付的现金	7887.93	11593.21	8451.03	3.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	208.43	242.32	211.94	0.84
子公司支付少数股东的股利	5.93	14.04	8.58	20.29
分配予中国石化集团公司	21.82	21.80	12.62	43.58
筹资活动现金流出小计	8244.11	11971.37	8836.30	3.71
筹资活动产生的现金流量净额	-87.81	317.58	-419.29	126.26
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.64	-0.79		-100.00
五、现金及现金等价物净增加额	6.33	-7.77	17.42	65.89
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	6.33	-7.77	17.42	65.89

附件 4-2 中国石油化工股份有限公司
2006 年～2009 年公司合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币亿元）

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	年均增长率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	587.21	248.71	640.00	4.40
加：资产减值准备	69.75	168.69	74.53	3.37
固定资产折旧	422.16	455.00	495.15	8.30
无形资产摊销	11.29	8.51	10.02	-5.79
干井核销	60.60	42.36	47.61	-11.36
固定资产报废净收益	-7.66	-2.31	-2.11	-47.52
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	32.11	-41.98	3.65	-66.28
财务费用（收益以“-”号填列）	48.90	91.37	70.16	19.78
投资收益（收益以“-”号填列）	-57.56	-14.52	-35.89	-21.04
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-32.93	-33.35	-2.06	-74.99
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-8.71	-3.37	-2.48	-46.64
存货的减少（增加以“-”号填列）	-243.24	122.83	-457.24	37.11
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-129.28	121.49	73.27	--
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	489.86	-420.75	673.35	17.24
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1242.50	742.68	1587.96	13.05
2.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				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	1.08	1.61	1.40	13.86
减：现金的期初余额	0.15	1.08	1.61	227.62
加：现金等价物的期末余额	75.88	68.47	86.10	6.52
减：现金等价物的期初余额	70.48	76.77	68.47	-1.44
现金及现金等价物净增加额	6.33	-7.77	17.42	65.89

附件 5 公司主要财务指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数（次）	39.52	54.16	59.32
存货周转次数（次）	9.60	9.59	8.72
总资产周转次数（次）	1.78	1.93	1.65
现金收入比（%）	116.23	118.33	115.30
盈利能力			
营业利润率（%）	13.06	4.57	13.11
总资本收益率（%）	12.66	6.27	11.46
净资产收益率（%）	17.61	7.10	15.98
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	26.51	26.64	26.69
全部债务资本化比率（%）	36.65	42.12	37.61
资产负债率（%）	54.31	54.12	53.77
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	16.87	6.12	14.37
全部债务/EBITDA（倍）	1.44	3.19	1.76
流动比率（%）	69.35	55.10	62.79
速动比率（%）	25.02	19.56	15.80
经营现金流动负债比（%）	47.47	27.50	52.69
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	1.20	-2.49	4.88
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.05	-0.13	0.19
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期公司债券发行额度（倍）	6.69	3.99	6.88
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	70.18	88.39	77.93
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	6.21	3.71	7.94
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	0.47	-1.59	2.18

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	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/营业收入×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	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
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额

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 7 公开评级信用等级设置及其含义

级别设置	含 义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务

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。”

评级符号后标有'pi'表示该信用等级是联合资信评估有限公司（联合资信）使用已公开的财务资料或其它公开信息作为分析的依据，而主动给定的受评主体的信用等级符号。这类评级所依据的资料不及委托评级全面，评级结果的客观性可能会受到影响。