

跟踪评级公告

联合[2012]029号

中国石油化工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国石油化工股份有限公司主体长期信用状况及发行的 2010 年 200 亿元公司债券和 2011 年 230 亿元可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

中国石油化工股份有限公司主体长期信用等级为 AAA

中国石油化工股份有限公司发行的 200 亿元公司债券信用等级为 AAA

中国石油化工股份有限公司发行的 230 亿元可转换公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：马学伟

分析师：张军 赵娜

二零一二年四月二十八日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

中国石油化工股份有限公司

2010年公司债券和2011年可转换公司债券

跟踪评级分析报告



主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果
10石化01	110亿元	AAA	AAA
10石化02	90亿元	AAA	AAA
石化转债	230亿元	AAA	AAA

上次评级时间: 2011年4月20日

跟踪评级时间: 2012年4月28日

主要财务数据

项 目	2010年	2011年
中国石油化工股份有限公司		
资产总额(亿元)	9,853.89	11,300.53
所有者权益(亿元)	4,526.82	5,095.25
长期债务(亿元)	1,740.75	1,544.57
全部债务(亿元)	2,137.21	2,407.63
营业收入(亿元)	19,131.82	25,056.83
净利润(亿元)	768.43	768.64
EBITDA(亿元)	1,688.29	1,749.54
经营性净现金流(亿元)	1,712.62	1,511.81
营业利润率(%)	11.44	8.88
净资产收益率(%)	17.89	15.98
资产负债率(%)	54.06	54.91
全部债务资本化比率(%)	32.07	32.09
流动比率	0.77	0.76
EBITDA 全部债务比	0.79	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	19.49	18.62
中国石油化工集团公司		
资产总额(亿元)	14,856.91	17,453.07
所有者权益(亿元)	6,291.12	7,223.43
营业收入(亿元)	19,690.42	25,519.51
净利润(亿元)	725.75	831.40
资产负债率(%)	57.66	58.61

注: 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

跟踪期内,中国石油化工股份有限公司(以下简称“中国石化”或“公司”)资产规模稳步增长,经营情况良好,收入和利润规模进一步提高。公司经营活动获取现金的能力强,债务水平适中。尽管国际原油价格攀升、税费改革等因素对公司经营产生一定不利影响,但不会显著影响公司对本期债券很强的偿付能力。

中国石油化工集团公司(以下简称“中国石化集团公司”或“集团公司”)为“10石化01”债、“10石化02”债和“石化转债”提供了不可撤销的连带责任保证担保,跟踪期内,集团公司收入及利润规模均出现了较大幅度的增长,进一步提升了债券本息偿还的安全性。

综上,联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级,评级展望为“稳定”,同时维持“10石化01”债、“10石化02”债和“石化转债”AAA的债项信用等级。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到我国政府的高度重视和支持,“十二五”规划提出完善石化产业布局,发展高端石化化工产品等相关政策对公司未来发展起到一定的促进作用。

2. 公司作为国内最大的石油石化上市企业之一,经营规模大,业务范围广,营销网络遍布全国,主要产品市场占有率高,在我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、下游一体化的能源化工企业,纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动的影响,有利于提高公司运营效率。

关注

1. 公司自有油气资源相对不足，原油对外依存度较高，国际原油价格的高位波动将对公司炼油业务形成一定压力。

2. 税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一，国家对税费政策的调整可能增加公司应交税费，从而加大公司的运营成本。

分析师

赵卿

电话 010-52026885-6015

邮箱 cathy8519@hotmail.com

张兆新

电话 010-52026885-6012

邮箱 zzxf318@sohu.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com

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“中国石化集团公司”或“集团公司”）于2000年2月25日独家发起设立的股份有限公司。中国石化集团公司成立于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，是国家授权投资机构和国家控股公司。

中国石化是我国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司，其于2000年10月公开发行H股1,678,049万股，其中1,510,244万股为新股，167,805万股为中国石化集团公司出售的存量股份，上述股份分别在香港、纽约、伦敦三地证券交易所上市。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。截至2011年12月31日，公司总股本867.03亿股，中国石化集团公司持股76.33%，是公司的控股股东。

公司的主要业务包括：石油与天然气勘探开采、管道运输、销售；石油炼制、石油化工、化纤、化肥及其它化工生产与产品销售、储运；石油、天然气、石油产品、石油化工及其它化工产品和其它商品、技术的进出口、代理进出口业务；技术、信息的研究、开发、应用。

公司总部职能部门设有总裁办公室、发展计划部、财务部、生产经营管理部、企业改革管理部、人事部、科技开发部、法律事务部、资本运营部、安全环保部、工程部、石油工程管理部、物资装备部、信息系统管理部、外事部、审计部、监察部、企业文化部和离退休工作部等职能部门，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）。截至2011年12月31日，公司拥有在职员工377,235人。

截至2011年12月31日，公司合并资产总额11,300.53亿元，负债总额6,205.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）5,095.25亿元。2011年公司实现合并营业收入25,056.83亿元，净利润（含少数股东损益）768.64亿元；经营活动产生的现金流量净额1,511.81亿元，现金及现金等价物净增加额76.39亿元。

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：傅成玉。

二、债券概况

中国石化2010年公司债券发行规模为200亿元，其中5年期品种发行额为110亿元，10年期品种发行额为90亿元。本期债券按面值发行，票面利率根据网下询价结果，由公司与保荐人按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后确定为5年期品种3.75%和10年期品种4.05%，在债券存续期内固定不变。该债券由中国石油化工集团公司（以下简称“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。债券于2010年6月9日起在上海证券交易所挂牌交易，共分为两个品种，其中5年期品种简称“10石化01”，上市代码“122051”，10年期品种简称“10石化02”，上市代码“122052”。2011年5月23日，中国石化已足额支付上述债券第一个计息年度利息。

公司于2011年2月23日公开发行了总规模230亿元A股可转换公司债券，该可转债每张面值100元，期限为六年。该债券于2011年3月7日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“石化转债”，债券代码“110015”。该可转债募集资金用于武汉乙烯项目、安庆炼油改造项目、石家庄炼油改造项目、榆林-济南输气管道项目和日照-仪征项原油管道项目。2012年3月1日，公司已支付可转债第一个计息年度利息。截止2011年12月31日，石化转债累计转股34,662股，债券余额2,299,967.2万元。

三、行业分析

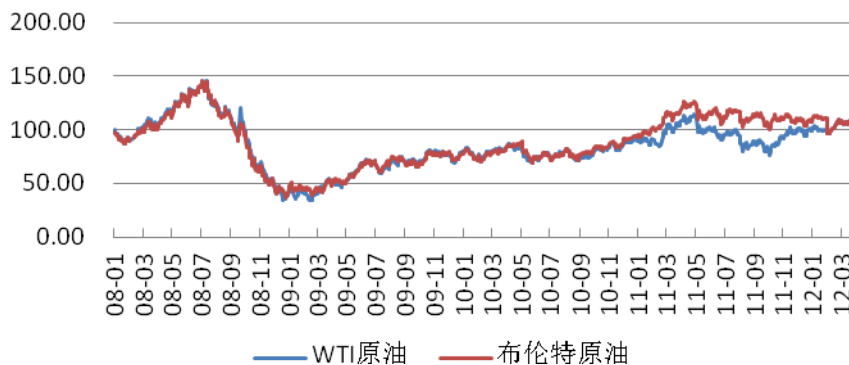
(1) 中国原油产量和进口量持续增长，原油对外依存度不断提高

我国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据国家统计局统计，2011年我国生产原油 2.04 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.54 亿吨，同比增长 6.3%；表观消费量为 4.54 亿吨，同比增长 3.3%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2011年原油进口依存度首度超过 55%，达到 56.5%，同比上升 1.32 个百分点。

(2) 国际原油价格高位波动

2011年，受地缘政治等因素影响，国际原油价格于一季度大幅攀升，而后在高位呈区间震荡走势。普氏全球布伦特原油现货价格全年平均为111.27 美元 / 桶，同比增长40.0%。国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济的增长原油价格仍有上涨的趋势。

图 1 2008 年以来国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：wind 资讯。

(3) 成品油定价的市场化程度得到提高

2009年，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“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，成品油价格已经进行多次调整。其中，2011年国内成品油价格经历了2次上涨与1次下调。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) 相关税费政策的调整影响企业成本

2011年11月1日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税 30 元、天然气每立方米

7~9 元，一律调整为按产品销售额的 5% 计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，将显著增加公司的税收负担。

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所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。后经国务院批准，财政部决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从之前的 40 美元/桶提高至 55 美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于 55 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。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事长、总裁等高管人员发生了变化，傅成玉、王天普分别出任公司董事长和总裁职务。

傅成玉先生，60 岁，高级经济师，硕士研究生毕业。曾任中国海洋石油总公司总经理，兼中国海洋石油有限公司董事长、首席执行官。2011 年 4 月，傅先生出任中国石化集团公司董事长、党组书记；2011 年 5 月，出任中国石化董事长。

王天普先生，49 岁，高级工程师，博士研究生毕业。中国石化副董事长、总裁，中国石化集团公司总经理。曾先后任中国石化齐鲁分公司经理，中国石化副董事长、总裁等重要职务。2011 年 8 月起任中国石化集团公司董事、总经理。

公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，业务素质高。

2. 经营分析

公司是一家上、中、下游一体化的能源化工公司，主要涉及勘探及开采、炼油、营销及分销和化工四个业务板块。2011 年，尽管受到国际政治经济环境变化、原油价格继续攀升及国内通货膨胀等因素影响，公司经营规模进一步扩大，收入和利润规模进一步提高。2011 年公司实现合并营业收入（抵消分部间销售后）25,056.83 亿元，较上年增长 30.97%，实现利润总额 10,26.38 亿元；受原油价格上涨等因素影响，2011 年综合毛利率为 8.9%，较上年略有下降。利润构成中，勘探及开采业务毛利占比最大，2011 年达到了 35.35%，也是利润水平最高的业务板块。

勘探及开采板块

2011 年，公司着力开展重点领域勘探突破和老区精细勘探，在准噶尔北缘、川西坳陷、塔中北坡、松南新区以及琼东南海域等地区取得一批重大突破；非常规页岩油气勘探见到了初步成效，煤层气落实了产能建设区域；全年共完成二维地震 18,583 千米，三维地震 11,361 平方千米，探井进尺 2,174.1 千米。全年新增油气可采储量 411 百万桶油当量。截至 2011 年 12 月 31 日，公司剩余原油可采储量为 28.48 亿桶、剩余天然气可采储量为 67,090 亿立方英尺。

公司原油开发围绕东部稳产和西部上产，积极推进以水平井分段压裂为主的技术攻关和试验，国内原油产量持续增长，采收率等主要开发指标保持稳定。天然气开发以四川盆地和鄂尔多斯盆地为主，加强产能建设，天然气业务继续保持了较快发展。2011 年公司国内生产原油 3.03 亿桶，同比增长 0.4%；生产天然气 5,170.7 亿立方英尺，同比增长 17.1%。海外受检修影响，原油产量同比下降 28.5%，第三季度已恢复生产。

表 1 2010 年~2011 年公司勘探及开采生产运营情况

项 目	2010 年	2011 年	变化率 (%)
油气当量产量 (百万桶)	401.42	407.91	1.6
原油产量 (百万桶)	327.85	321.73	-1.9
其中:中国	302.18	303.37	0.4
海外	25.67	18.36	-28.5
天然气产量 (十亿立方英尺)	441.39	517.07	17.1
剩余油气探明储量 (百万桶油当量)	3,963.00	3,966.00	0.1
剩余原油探明储量 (百万桶)	2,888.00	2,848.00	-1.4
剩余天然气探明储量 (十亿立方英尺)	6,447.00	6,709.00	4.1

资料来源: 公司年报。注: 1、包含 SSI 公司 100% 产量和储量; 2、原油按 1 吨=7.1 桶, 天然气按 1 立方米=35.31 立方英尺换算, 海外原油按 1 吨=7.27 桶换算。

2011 年公司勘探及开采板块实现的对外销售收入中主营业务收入为 475.19 亿元, 仅占合并主营业务收入的 1.93%, 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。2011 年该板块实现分部营业利润 712.21 亿元 (含抵消分部间利润), 占分部营业利润总额的 69.89%, 是公司最重要的利润来源之一。

炼油板块

原料供给方面, 从下表可以看出, 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 2 2010 年~2011 年公司原油来源 单位: 百万吨

项 目	2010 年	2011 年	2011 年较 2010 年同比变动 (%)
公司境内自产原油	35.13	34.84	-0.80
中国石油天然气股份有限公司	5.10	5.72	12.20
中国海洋石油有限公司	6.91	6.73	-2.60
进口	165.00	171.21	3.80
合计	212.14	218.50	3.00

资料来源: 公司年报。

2011 年, 公司面对成品油价格从紧控制的严峻形势, 实施资源优化、运行优化和管理优化, 加大原油采购管理力度, 合理安排装置检修, 充分挖掘装置潜力, 积极调整产品结构, 持续推进油品质量升级, 始终保持了炼油的满负荷有效运行, 不仅保障了成品油市场稳定供应和化工原料需求, 而且进一步提高了炼油业务的竞争力, 主要技术经济指标创历史最好水平。润滑油、沥青、石油焦、硫磺等产品销售整合优势逐步显现。全年加工原料油 2.17 亿吨, 同比增长 3.0%; 生产成品油 1.28 亿吨, 同比增长 2.9%。

表 3 2010 年~2011 年公司炼油生产情况

项 目	2010 年	2011 年	变化率 (%)
原油加工量 (百万吨)	211.13	217.37	3.00
汽、柴、煤油产量 (百万吨)	124.38	128.00	2.90
其中: 汽油 (百万吨)	35.87	37.10	3.40
柴油 (百万吨)	76.09	77.17	1.40

煤油（百万吨）	12.42	13.73	10.50
化工轻油产量（百万吨）	35.00	37.38	6.80
轻油收率（%）	75.79	76.08	提高 0.29 个百分点
综合商品率（%）	94.83	95.09	提高 0.26 个百分点

资料来源：公司年报。注：1. 原油加工量按1吨=7.35桶换算；2. 包括合资公司100%的产量。

2011年公司炼油板块实现对外销售收入1,895.04亿元，占主营业务收入的7.69%，主要是由于该板块的大部分产品用于下游业务。2011年受原油价格高企的影响，该板块分部营业损失376.08亿元。

营销及分销板块

2011年，公司认真分析市场走势，加强资源组织和统筹，积极应对市场需求变化，扩大零售比例，零售量突破1亿吨，在保障市场供应的基础上，销售结构进一步改善，提升了经营效益；优化储运设施，完善营销网点布局；依托19,200座便利店，突出抓好特色商品销售，非油业务快速发展，非油品营业额实现人民币82.6亿元，同比增长44.2%；加强质量监督，严格外采管理，保障油品质量。全年境内成品油总经销量1.51亿吨，同比增长7.6%。

表4 2010年~2011年公司营销及分销业务情况

项目	2010年	2011年	变化率（%）
成品油总经销量（百万吨）	149.23	162.32	8.80
境内成品油总经销量（百万吨）	140.49	151.16	7.60
其中：零售量（百万吨）	87.63	100.24	14.40
直销量（百万吨）	32.40	33.22	2.50
批发量（百万吨）	20.47	17.70	-13.50
单站年均加油量（吨/站）	2,960.00	3,330.00	12.50
中国石化品牌加油站总数（座）	30,116.00	30,121.00	0.02
其中：自营加油站数（座）	29,601.00	30,106.00	1.70
特许经营加油站数（座）	515.00	15.00	-97.10

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重要收入来源，2011年该板块实现对外销售收入13,355.69亿元，占主营业务收入的54.21%，该板块实现分部营业利润450.68亿元（含抵消分部间利润），比上年大幅增长47.18%。从主要油品的销售量来看，近三年汽油、柴油、煤油销售量均逐年提高，其中2011年煤油销量增长最快，较上年提高了12.3%。

化工板块

2011年，公司坚持以市场为导向、以效益为中心，加强装置运行管理，充分挖掘装置潜能；进一步加强产品效益测算，密切产销研结合，加快产品结构调整，努力生产适销对路的高附加值产品；加强供应链管理，增加轻烃、液化气使用比例，促进原料的轻质化和优质化；发挥集中销售优势，加快完善营销网络，灵活调整营销策略，实现全产全销，经营总量和经济效益均创历史最好水平。全年公司生产乙烯989.4万吨，同比增长9.2%，化工产品经营总量为5,080万吨。

表 5 2010 年~2011 年公司主要化工产品生产情况 单位: 千吨

项 目	2010 年	2011 年	变化率 (%)
乙烯	9,059.00	9,894.00	9.20
合成树脂	12,949.00	13,652.00	5.40
合成橡胶	967.00	990.00	2.40
合成纤维单体及聚合物	8,864.00	9,380.00	5.80
合成纤维	1,393.00	1,388.00	-0.40

资料来源: 公司年报。注: 包括合资公司 100% 的产量。

受市场环境回暖影响, 2011 年公司实现化工产品对外销售收入中主营业务收入为 3,686.58 亿元, 较上年增长 29.08%, 该板块实现分部营业利润 252.92 亿元 (含抵消分部间利润), 较 2010 年大幅增长 71.32%。

价格方面, 2011 年受外部地缘政治因素、供需形势等因素影响, 国内原油价格继续呈现上行态势, 相应带动各类石化产品价格相应上涨, 其中合成橡胶价格涨幅最大, 相比 2010 年上涨了 35.2%。

总体看, 公司上游勘探及开采板块中, 天然气大幅增产, 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, 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, 公司经营业绩增长较快, 进一步增强了企业的市场竞争力和抗风险能力。

五、财务分析

公司提供的 2011 年度合并财务报表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的审计报告。

截至 2011 年 12 月 31 日, 公司合并资产总额 11,300.53 亿元, 负债总额 6,205.28 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 5,095.25 亿元。2011 年公司实现合并营业收入 25,056.83 亿元, 净利润 (含少数股东损益) 768.64 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 1,511.81 亿元, 现金及现金等价物净增加额 76.39 亿元。

1. 资产及债务结构

资产

截至 2011 年底, 公司资产合计 11,300.53 亿元, 较 2010 年底增长了 14.68%, 其中流动资产的增长幅度高于非流动资产的增长幅度, 分别增长了 31.32% 和 9.04%。资产构成中以非流动资产为主, 占资产总额的 71.01%。

公司流动资产中仍然以存货为主, 原油价格上涨导致原材料和产成品余额增加, 2011 年公司存货较上年增加 29.94%。同时随着公司经营规模扩大, 公司应收账款和应收票据较上年有所增加, 导致流动资产规模上升。

非流动资产方面, 固定资产是主要构成部分, 2011 年底公司固定资产余额 5,659.36 亿元, 较上年增长 4.7%, 主要是公司生产规模扩大及资本性支出增加所致。同时, 在建工程和其他非流动资产较上年分别增长了 35.9% 和 30.2%。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 6,205.28 亿元，较 2010 年底增长了 16.49%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 4,290.73 亿元，其中应付账款占 41.25%，受经营规模扩大和原油等商品价格上升带动，公司应付账款和预收款项较 2010 年均较大幅度增长。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券，2011 年底非流动负债合计 1,914.55 亿元，较上年略有下降，其中长期借款和应付债券占比分别为 28.37% 和 52.30%。

2011 年公司的资产负债率和全部债务资本化比率较 2010 年底略有上升，分别为 54.91% 和 32.09%，整体负债水平适中；而长期债务资本化比率由 2010 年的 27.77% 下降至 23.26%，表明公司长期债务比重有所下降。

2. 盈利能力

2011 年，尽管受国际政治经济环境变化，国际原油价格继续攀升以及国内通货膨胀等因素影响，公司收入和利润规模进一步提高。2011 年公司实现营业收入 25,056.83 亿元，较上年增长 30.97%；净利润 768.64 亿元，较上年增长 0.03%。整体看，公司保持了较好的发展态势，盈利规模较大。

从盈利指标看，由于国际油价继续攀升以及国内成品油价格从紧控制，2011 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年相比均有一定幅度的下降，分别从 2010 年的 11.44%、12.73% 和 17.89% 下降到 2011 年的 8.88%、12.05% 和 15.98%。未来受成品油定价机制和原油价格波动影响，公司盈利状况仍存在波动的可能性。

总体看，公司收入水平增长较快，盈利规模较大，盈利能力强。

3. 现金流

公司 2011 年现金收入比仍保持在较高水平，收入实现质量良好，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。受原油价格上涨，资金占用增加等因素影响，2011 年公司经营活动现金流量净额为 1,511.81 亿元，较 2010 年下降了 11.73%。

2011 年公司投资活动现金流量净额为 -1410.08 亿元，与去年相比变化不大，筹资活动前现金流量净额为正值，表明公司对外部融资依赖性不高。近年来公司债券融资规模加大，加上经营活动产生的现金流量净额相对充足，公司借款筹资有所减少，2011 年筹资活动现金流量净额为 -25.16 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，经营活动获取现金的能力强。

4. 偿债能力

截至 2011 年 12 月 31 日，公司流动比率和速动比率分别为 0.76 和 0.29。2011 年公司经营现金流流动负债比率为 35.23%，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为 1.08 倍，EBITDA 利息倍数为 18.62 倍，均较 2010 年有所下降，但仍处于合理水平，短期偿债能力有保障。

从长期偿债能力看，截至 2011 年底，公司负债总额为 6,205.28 亿元，资产负债率为 54.91%，资产负债水平适中。2011 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.73，EBITDA 对全部债务的保护能力较强；筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.04 倍，处于合理水平。公司目前具有较大的收入规模、较强的盈利能力和抗风险能力，长期偿债能力很强。

总体看，公司整体偿债能力很强。

六、担保方实力

本期“10石化01”债、“10石化02”债和“石化转债”由中国石化集团公司提供不可撤销连带责任保证担保。

中国石化集团公司是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，在美国《财富》杂志2011年度全球500强企业中营业收入排名第5位，具有庞大的经营规模和很强的抗风险能力。

截至2011年12月31日，石化集团公司拥有直属全资及控股子公司共计42家，集团公司资产总额17,453.07亿元，所有者权益合计7,223.43亿元，全年实现营业收入25,519.51亿元，实现净利润831.4亿元，2011年现金及现金等价物净增加额为41.94亿元。

经联合评级评定，中国石化集团公司主体信用等级为AAA，担保实力很强，其担保能够增强“10石化01”债、“10石化02”债和“石化转债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“10石化01”债、“10石化02”债和“石化转债”债项信用等级。

附件 1-1 中国石油化工股份有限公司
2010 年~2011 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币亿元）

资 产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	181.40	251.97	38.90
交易性金融资产			
应收票据	159.50	279.61	75.30
应收账款	430.93	587.21	36.27
预付款项	52.47	40.96	-21.94
应收利息			
应收股利			
其他应收款	98.80	73.60	-25.51
存货	1,565.46	2,034.17	29.94
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	5.94	8.36	40.74
流动资产合计	2,494.50	3,275.88	31.32
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	450.37	474.58	5.38
投资性房地产			
固定资产	5,407.00	5,659.36	4.67
在建工程	819.34	1,113.11	35.85
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	274.40	348.42	26.98
开发支出			
商誉	82.98	82.12	-1.04
长期待摊费用	75.60	90.76	20.05
递延所得税资产	155.78	133.98	-13.99
其他非流动资产	93.92	122.32	30.24
非流动资产合计	7,359.39	8,024.65	9.04
资产总计	9,853.89	11,300.53	14.68

附件 1-2 中国石油化工股份有限公司
2010 年~2011 年合并资产负债表（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）	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	292.98	369.85	26.24
交易性金融负债			
应付票据	38.18	59.33	55.40
应付账款	1,325.28	1,770.02	33.56
预收款项	573.24	666.86	16.33
应付职工薪酬	74.44	17.95	-75.89
应交税费	338.14	396.22	17.18
应付利息			
应付股利			
其他应付款	548.71	576.62	5.09
一年内到期的非流动负债	55.30	433.88	684.59
短期应付债券	10.00	0.00	-100.00
流动负债合计	3,256.27	4,290.73	31.77
非流动负债：			
长期借款	588.95	543.20	-7.77
应付债券	1,151.80	1,001.37	-13.06
长期应付款			
专项应付款			
预计负债	155.73	183.81	18.03
递延所得税负债	150.17	151.81	1.09
其他非流动负债	24.15	34.36	42.28
非流动负债合计	2,070.80	1,914.55	-7.55
负债合计	5,327.07	6,205.28	16.49
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	867.02	867.02	0.00
资本公积	294.14	295.83	0.57
减：库存股			
专项储备	13.25	31.15	135.09
盈余公积	1,417.11	1,782.63	25.79
未分配利润	1,631.32	1,783.36	9.32
外币报表折算差额	-11.57	-16.00	38.29
归属于母公司所有者权益合计	4,211.27	4,743.99	12.65
少数股东权益	315.55	351.26	11.32
所有者权益（或股东权益）合计	4,526.82	5,095.25	12.56
负债和所有者权益（或股东权益）总计	9,853.89	11,300.53	14.68

附件 2 中国石油化工股份有限公司
2010 年~2011 年合并利润表
(单位: 人民币亿元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	19,131.82	25,056.83	30.97
减: 营业成本	15,371.31	20,931.99	36.18
营业税金及附加	1,571.89	1,899.49	20.84
销售费用	319.81	383.99	20.07
管理费用	577.74	630.83	9.19
财务费用	68.47	65.44	-4.43
勘探费用(包括干井成本)	109.55	133.41	21.78
资产减值损失	154.45	58.11	-62.38
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-1.79	14.23	-894.97
投资收益(损失以“-”号填列)	56.71	41.86	-26.19
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)	1,013.52	1,009.66	-0.38
加: 营业外收入	21.08	34.11	61.81
减: 营业外支出	12.82	17.39	35.65
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	1,021.78	1,026.38	0.45
减: 所得税费用	253.35	257.74	1.73
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	768.43	768.64	0.03
其中: 归属于母公司所有者的净利润	707.13	716.97	1.39
少数股东损益	61.30	51.67	-15.71

附件3 中国石油化工股份有限公司
2010年~2011年合并现金流量表
(单位:人民币亿元)

项目	2010年	2011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	22,152.12	28,894.82	30.44
收到的税费返还	3.92	4.37	11.48
收到其他与经营活动有关的现金	82.79	123.16	48.76
经营活动现金流入小计	22,238.83	29,022.35	30.50
购买商品、接受劳务支付的现金	17,585.56	23,986.23	36.40
经营租赁所支付的现金	124.14	126.11	1.59
支付给职工以及为职工支付的现金	307.54	417.18	35.65
支付的增值税	631.25	713.11	12.97
支付的所得税	141.58	297.98	110.47
支付的除增值税、所得税外的各项税费	1,547.16	1,764.74	14.06
支付其他与经营活动有关的现金	188.98	205.19	8.58
经营活动现金流出小计	20,526.21	27,510.54	34.03
经营活动产生的现金流量净额	1,712.62	1,511.81	-11.73
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	16.87	30.39	80.14
收到的股利	13.35	29.61	121.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	161.45	12.16	-92.47
收到于金融机构的已到期定期存款	36.26	63.83	76.03
使用衍生金融工具所收到的现金	46.46	36.79	-20.81
收到其他与投资活动有关的现金	6.60	15.84	140.00
投资活动现金流入小计	280.99	188.62	-32.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,147.11	1,428.13	24.50
投资支付的现金	113.10	74.88	-33.79
存放于金融机构的定期存款	35.22	58.01	64.71
使用衍生金融工具所支付的现金	52.73	37.68	-28.54
投资活动现金流出小计	1,348.16	1,598.70	18.58
投资活动产生的现金流量净额	-1,067.17	-1,410.08	32.13
三、筹资活动产生的现金流量:			
发行股票所收到的现金	0.02	0.00	-100.00
发行债券所收到的现金	210.00	50.00	-76.19
吸收少数股东投资所收到的现金	4.08	1.17	-71.32
借款所收到的现金	6,634.91	5,363.97	-19.16
发行可转债收到的现金(已扣除发行费用)	0.00	228.89	
筹资活动现金流入小计	6,849.01	5,644.03	-17.59
偿还借款支付的现金	6,728.04	5,326.67	-20.83
偿还债券支付的现金	310.00	60.36	-80.53
收购子公司少数股东权益支付的现金净额	0.00	0.36	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	231.30	263.68	14.00
子公司支付少数股东的股利	10.51	18.12	72.41
分配予中国石化集团公司	132.10	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	7,411.95	5,669.19	-23.51
筹资活动产生的现金流量净额	-562.94	-25.16	-95.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.25	-0.18	-28.00
五、现金及现金等价物净增加额	82.26	76.39	-7.14

附件4 中国石油化工股份有限公司
2010年~2011年合并现金流量表补充资料
(单位:人民币亿元)

补充资料	2010年	2011年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	768.43	768.64	0.03
加: 资产减值准备	154.45	58.11	-62.38
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	579.74	622.55	7.38
干井核销	49.86	59.79	19.92
无形资产摊销	12.79	15.61	22.05
长期待摊费用摊销			
非流动资产处置净收益(损失以“-”号填列)	-2.53	-7.54	198.02
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	1.79	-14.23	-894.97
财务费用(收益以“-”号填列)	68.47	65.44	-4.43
投资损失(收益以“-”号填列)	-56.71	-41.86	-26.19
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-18.53	24.30	-231.14
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	53.10	2.46	-95.37
存货的减少(增加以“-”号填列)	-158.28	-500.13	215.98
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-381.48	-264.79	-30.59
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	641.52	723.46	12.77
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1,712.62	1,511.81	-11.73
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	1.30	2.47	90.00
减: 现金的期初余额	1.40	1.30	-7.14
加: 现金等价物的期末余额	168.78	244.00	44.57
减: 现金等价物的期初余额	86.42	168.78	95.30
现金及现金等价物净增加额	82.26	76.39	-7.14

附件 5 中国石油化工股份有限公司
2010 年~2011 年主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	52.47	48.12
存货周转次数(次)	10.23	11.55
总资产周转次数(次)	2.04	2.37
现金收入比率(%)	115.79	115.32
盈利能力		
总资本收益率(%)	15.70	12.05
总资产报酬率(%)	11.71	10.51
净资产收益率(%)	17.89	15.98
主营业务毛利率(%)	100.00	100.00
营业利润率(%)	11.44	8.88
费用收入比(%)	5.05	4.31
财务构成		
资产负债率(%)	54.06	54.91
全部债务资本化比率(%)	32.07	32.09
长期债务资本化比率(%)	27.77	23.26
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	19.49	18.62
EBITDA 全部债务比(倍)	0.79	0.73
经营现金债务保护倍数(倍)	0.80	0.63
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.30	0.04
流动比率	0.77	0.76
速动比率	0.29	0.29
现金短期债务比(倍)	0.86	0.62
经营现金流动负债比率(%)	52.59	35.23
经营现金利息偿还能力(倍)	19.77	16.09
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.45	1.08

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。