

中国国际金融有限公司关于
中国石油天然气股份有限公司全面要约收购
吉林化学工业股份有限公司的 A 股流通股
之
独立财务顾问报告



独立财务顾问：中国国际金融有限公司

二零零五年十一月十五日

独立财务顾问声明

中国国际金融有限公司（以下简称“中金公司”）接受吉林化学工业股份有限公司（以下简称“吉林化工”）董事会的委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。吉林化工、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”）董事会承诺向本独立财务顾问所提供的一切为出具本独立财务顾问报告所必需的材料、文件或其他依据均真实、准确、完整和及时，无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除吉林化工、中国石油董事会所提供的相关信息外，本报告所依据的其他信息均来自公开渠道，包括但不限于吉林化工近三年的年度审计报告、资本市场公开数据等。

本独立财务顾问报告仅就中国石油向吉林化工所有A股流通股股东本次要约收购的事宜发表意见，包括吉林化工的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等。对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

本报告所述事项并不代表审批机关对于本次要约收购相关事项的实质性判断、确认或批准。

特别提示

1、本独立财务顾问特别提请投资人注意，本次收购人对吉林化工的要约收购以吉林化工终止上市为目的。

2、吉林化工A股股票终止上市后，未接受要约的A股股东所持有的吉林化工A股股票将无法在深圳证券交易所交易，该等股票的流动性及交易的便利性较之以前将大为降低。未接受要约的股东仍可将所持有的吉林化工A股股票按照要约收购价格向收购人出售，收购人或收购人通过其指定的证券公司将予以收购。一旦要约生效，收购人将在吉林化工终止上市前另行公告进一步收购的具体程序和操作步骤（包括但不限于需股东个人亲自办理的确权、登记及相应的核验等手续），上述具体程序和操作步骤是否能提供足够的股票流动性存在一定的不确定性。

3、考虑到2006年春节假期的影响，本次A股要约收购期限调整为35个自然日，自本次H股要约收购的生效条件满足的下一A股与H股共同交易日起开始。截至本独立财务顾问报告公告之日，本次A股要约收购尚未生效，A股股东尚不能申报预受要约。

A股要约收购期限可能的最早起算日为2006年1月9日，如果H股要约生效条件这天得到满足，中国石油将发布关于A股要约收购期限起算的提示性公告。虽然基于合理判断，A股要约收购期限起算日不会早于2006年1月9日，但并不能排除H股要约条件提前满足的可能性。一旦H股要约生效条件提前满足，中国石油也将提前发布关于A股要约期限起算的提示性公告。如果H股要约生效条件得到满足的日期延后，则A股要约收购期限起算日将延后，A股要约收购终止日也相应顺延。因此，请投资者密切关注中国石油从2006年1月4日起发布的公告。

4、本次A股要约收购的生效条件为：以H股的要约生效为条件。H股要约收购生效条件满足则A股要约生效，吉林化工A股将终止上市；如果H股要约收购生效条件不满足，则A股要约自始不生效。

本次H股的要约收购的生效条件为：（1）吉林化工H股股东（不包括收购人及其一致行动人）在H股类别股东大会上通过决议同意吉林化工H股股份终止在

香港联交所上市，条件是：(A) 除收购人及其一致行动人外，出席会议持有表决权股份75%以上的股东或其委托代理人投赞成票；(B) 反对票不超过除收购人及其一致行动人外的股东或其委托代理人所持有表决权股份的10%；及(2) H股收购要约至少需获得持有66.67%以上有表决权股份的吉林化工的H股股东和吉林化工美国ADS持有人的有效接受。上述生效条件同时满足，则H股要约收购生效；如果任何一个生效条件不满足，则H股要约收购自始不生效。

当H股要约收购生效后，收购人在要约收购完成后将至少持有吉林化工总股本的85.35%。根据现行《公司法》，吉林化工的股权分布将不具备上市条件，吉林化工将履行A股股票终止上市的有关程序。

H股要约收购是否生效存在一定的不确定性。如H股收购要约未获得持有66.67%以上有表决权股份的吉林化工的H股股东和吉林化工美国ADS持有人的有效接受，或吉林化工H股股东（不包括收购人及其一致行动人）在H股类别股东大会上未能通过决议同意吉林化工H股股份终止在香港联交所上市，本次要约将自始不生效，从而可能对吉林化工A股股票的挂牌交易价格造成一定波动。

5、本次收购人要约收购流通A股及H股之要约价格的确定依据为，在《要约收购报告书摘要》公告前六个月A股与H股各自平均收盘价的基础上适当溢价，并保持A股要约收购价格的溢价比例与H股要约收购价格的溢价比例基本一致。

《要约收购报告书摘要》公告前6个月的吉林化工A股每日收盘价的算术平均值为每股人民币3.70元，本次收购人要约收购吉林化工A股股票的要约价格为每股人民币5.25元，A股要约收购价格的溢价比例约为41.9%。

《要约收购报告书摘要》公告前的最后交易日（包括当日）前六个月在香港联交所平均收盘价为每股港币1.98元，本次收购人要约收购吉林化工H股股票的要约价格为每股港币2.80元，溢价比例约为41.4%。

6、本次A股要约收购重要事件时间表

2005 年 11 月 16 日 (周三)	中国石油公告《吉林化学工业股份有限公司要约收购报告书》全文
2005 年 12 月 31 日 (周六)	吉林化工召开 H 股类别股东大会
2006 年 1 月 4 日 (周三)	境内公告吉林化工 H 股类别股东大会决议
2006 年 1 月 6 日 (周五)	如果 A 股要约生效条件在这一天得到满足, 中国石油将在下个交易日 (即 2006 年 1 月 9 日) 发布关于 A 股要约收购期限起算的提示性公告
2006 年 1 月 9 日 (周一)	A 股要约收购期限可能的最早起算日, 如果 H 股要约生效条件在上一个交易日 (即 2006 年 1 月 6 日) 得到满足, 中国石油将发布关于 A 股要约收购期限起算的提示性公告
2006 年 2 月 12 日 (周五)	A 股要约收购期限可能的最早终止日
注: A 股要约收购的期限为 35 个自然日, 虽然基于合理判断, A 股要约收购期限起算日不会早于 2006 年 1 月 9 日, 但并不能排除 H 股要约条件提前满足的可能性。一旦 H 股要约生效条件提前满足, 中国石油也将提前发布关于 A 股要约期限起算的提示性公告。如果 H 股要约生效条件得到满足的日期延后, 则 A 股要约收购期限起算日将延后, A 股要约收购终止日也相应顺延。	

目 录

一、释义	1
二、序言	3
三、独立财务顾问与本次要约收购无关联关系的说明	4
四、本次要约收购概况	5
五、吉林化工财务状况分析	11
六、对本次挂牌交易股票要约条件的分析	20
七、独立财务顾问对本次要约收购的基本意见	30
八、本次要约收购对吉林化工可能产生的影响	31
九、本次要约收购的风险提示	32
十、独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购方股份的情况 说明	34
十一、有关本独立财务顾问	35
十二、备查文件	36

一、释义

在本独立财务顾问报告中，除非另有所指，下列词语具有如下含义：

被收购公司、公司、吉林化工	指 吉林化学工业股份有限公司
要约收购人、收购人、收购方、中国石油	指 中国石油天然气股份有限公司

以下名词释义按拼音顺序排列：

A 股	指 在境内发行、并在证券交易所挂牌交易的人民币普通股
ADS	指 美国存托股份
H 股	指 在香港联合交易所有限公司上市发行的境外上市外资股
本次要约收购、要约收购	指 中国石油天然气股份有限公司以 5.25 元/股的价格要约收购吉林化学工业股份有限公司 2 亿股，约占总股本 5.62% 的 A 股流通股的行为
登记结算公司	指 中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
董事会	指 吉林化学工业股份有限公司董事会
独立财务顾问、中金公司	指 中国国际金融有限公司
《公司法》	指 《中华人民共和国公司法》
全面要约收购	指 中国石油天然气股份有限公司向吉林化学工业股份有限公司除了收购方及其一致行动人以外的全体股东（包括 A 股股东和 H 股股东）发出的全面收购要约的行为

深交所	指 深圳证券交易所
提示性公告日	指 公告《吉林化学工业股份有限公司要约收购报告书（摘要）》的日期，即 2005 年 10 月 31 日
香港联交所	指 香港联合交易所有限公司
《要约收购报告书》	指 《吉林化学工业股份有限公司要约收购报告书》
《要约收购报告书摘要》	指 《吉林化学工业股份有限公司要约收购报告书（摘要）》
有关期间	指 从公告《吉林化学工业股份有限公司要约收购报告书（摘要）》后吉林化学工业股份有限公司 A 股股票的第一个交易日到出具本独立财务顾问报告前最后一个交易日的期间
元	指 人民币元
证监会	指 中国证券监督管理委员会
《证券法》	指 《中华人民共和国证券法》

二、序言

受吉林化工董事会委托，中金公司担任独立财务顾问，就中国石油向吉林化工所有A股流通股股东本次要约收购事宜发表独立的财务顾问意见。本独立财务顾问报告是独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》等有关法律、法规及行政规章，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责的精神，在认真阅读并充分了解截至本独立财务顾问报告出具之日所获得的一切有关文件资料，并经过审慎调查的基础上，发表的独立财务顾问意见，旨在对本次要约收购做出独立、客观、公正的评价，以供相关各方参考。吉林化工承诺提供了出具本独立财务顾问报告所必需的文件资料，承诺其中不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对文件资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

本独立财务顾问报告仅就中国石油向吉林化工所有A股流通股股东本次要约收购的事宜发表意见，包括吉林化工的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等，不包括对引致本次要约收购的行为在商业上的可行性分析。

三、独立财务顾问与本次要约收购无关联关系的说明

截止本独立财务顾问报告出具之日，本独立财务顾问与本次要约收购的收购方和被收购公司没有利益关系。本独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见完全独立进行。

四、本次要约收购概况

（一）收购人关于收购的决定

根据2005年10月26日《中国石油天然气股份有限公司临时董事会通过<关于公司申请以全面要约收购方式整合下属上市公司及授权董事会特别委员会办理相关事宜的议案>的决议》及2005年10月28日《中国石油天然气股份有限公司董事会特别委员会通过关于公司启动以全面要约收购方式整合下属上市公司的决议》，中国石油决定全面要约收购吉林化工的境内上市内资股和境外上市外资股（包括ADS）。

（二）全面要约收购的目的

本次全面要约收购以终止吉林化工的上市地位为目的，旨在解决收购人与吉林化工之间的同业竞争问题，减少和进一步规范收购人作为控股股东与吉林化工之间的关联交易。

（三）要约价格及其计算基础

根据证监会《上市公司收购管理办法》：“要约收购挂牌交易的同一种类股票的价格不低于下列价格中较高者：

- 1、在提示性公告日前六个月内，收购人买入被收购公司挂牌交易的该种股票所支付的最高价格；
- 2、在提示性公告日前三十个交易日内，被收购公司挂牌交易的该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的百分之九十。”

在《要约收购报告书摘要》公告前六个月内，收购人不存在买卖吉林化工流通A股股票的行为。吉林化工流通A股股票在《要约收购报告书摘要》公告前三十个交易日的每日加权平均价格的算术平均值为4.59元/股，每日加权平均价格的算术平均值的90%为4.13元/股。据此，根据《上市公司收购管理办法》第三十四条的规定，收购人对吉林化工流通A股股票的要约收购价格不得低于4.13元/股。

根据香港证券及期货事务监察委员会《公司收购、合并及股份购回守则》，“为达致同等基础，本规则14可能涉及要约人必须就某一类股份，付出较其在先前6个月内就该类股份所付最高价格为高的价格。”

在《要约收购报告书摘要》公告前六个月内，收购人亦不存在买卖吉林化工H股股票的行为。

参考上述境内外监管机构关于要约收购价格的有关规定，本次收购人要约收购吉林化工流通A股及H股之要约价格的确定依据为，在《要约收购报告书摘要》公告前六个月A股与H股各自平均收盘价的基础上适当溢价，并保持A股要约收购价格的溢价比例与H股要约收购价格的溢价比例基本一致。

本次收购人要约收购吉林化工挂牌交易的A股股票的要约价格为每股人民币5.25元，相对于《要约收购报告书摘要》公告前六个月的吉林化工A股每日收盘价的算术平均值每股人民币3.70元的溢价比例约为41.9%。

本次收购人要约收购吉林化工H股股票的要约价格为每股港币2.80元，相对于《要约收购报告书摘要》公告前的最后交易日（包括当日）前六个月在香港联交所平均收盘价每股港币1.98元的溢价比例约为41.4%。

收购人不会提高上述A股和H股要约收购价格，除非在非常特殊的情况下并经监管部门批准。

（四）全面要约收购股份的相关情况

股份类别	要约价格	要约收购数量（“万股”）	占已发行股份的比例
A 股	5.25 元/每股	20,000	5.62%
H 股	每股港币 2.80 元(向 ADS 持有者支付美元，支付比例将根据 H 股与 ADS 的实际比例最终确定，所需支付的美元将按照支付当时的现汇汇率进行折算)	96,477.8	27.09%

（五）要约收购流通股资金的有关情况

本次要约收购的资金为中国石油自有资金。本次要约收购A股的资金总额为10.5亿元，收购人已经将2.1亿元（相当于收购资金总额的20%）存入登记结算公司指定的中国工商银行作为履约保证金。根据中国工商银行北京市分行于2005年10月28日出具的存款证明：截至2005年10月27日，在中国工商银行北京市分行地安门支行的存款余额为人民币40亿元。收购人承诺：以上银行账户资金中的8.4亿元（相当于本次吉林化工A股要约收购资金总量的80%）将专用于本次吉林化工A股要约收购剩余资金的支付，并保证该等资金不会被他人追索。

（六）要约收购的期限及时间表

考虑到2006年春节假期的影响，本次A股要约收购期限调整为35个自然日，自本次H股要约收购的生效条件满足的下一A股与H股共同交易日起开始。

截至本独立财务顾问报告公告之日，本次A股要约收购尚未生效，A股股东尚不能申报预受要约。A股要约收购期限可能的最早起算日为2006年1月9日。如果H股要约生效条件得到满足，收购人将发布关于A股要约收购期限起算的提示性公告。

虽然基于合理判断，A股要约收购期限起算日不会早于2006年1月9日，但不能排除H股要约条件提前满足的可能性。一旦H股要约生效条件提前满足，中国石油也将提前发布关于A股要约期限起算的提示性公告。如果H股要约生效条件得到满足的日期延后，则A股要约收购期限起算日将延后，A股要约收购终止日也相应顺延。因此，请投资者密切关注中国石油从2006年1月4日起发布的公告。

本次A股要约收购的重要时间表如下：

2005 年 11 月 16 日 (周三)	中国石油公告《吉林化学工业股份有限公司要约收购报告书》全文
2005 年 12 月 31 日 (周六)	吉林化工召开 H 股类别股东大会
2006 年 1 月 4 日 (周三)	境内公告吉林化工 H 股类别股东大会决议
2006 年 1 月 6 日 (周五)	如果 A 股要约生效条件在这一天得到满足, 中国石油将在下个交易日 (即 2006 年 1 月 9 日) 发布关于 A 股要约收购期限起算的提示性公告
2006 年 1 月 9 日 (周一)	A 股要约收购期限可能的最早起算日, 如果 H 股要约生效条件在上一个交易日 (即 2006 年 1 月 6 日) 得到满足, 中国石油将发布关于 A 股要约收购期限起算的提示性公告
2006 年 2 月 12 日 (周五)	A 股要约收购期限可能的最早终止日
注: A 股要约收购的期限为 35 个自然日, 虽然基于合理判断, A 股要约收购期限起算日不会早于 2006 年 1 月 9 日, 但并不能排除 H 股要约条件提前满足的可能性。一旦 H 股要约生效条件提前满足, 中国石油也将提前发布关于 A 股要约期限起算的提示性公告。如果 H 股要约生效条件得到满足的日期延后, 则 A 股要约收购期限起算日将延后, A 股要约收购终止日也相应顺延。	

(七) 本次要约收购的生效条件

本次要约收购的生效条件为: 以 H 股的要约生效为条件。生效条件满足则 A 股要约生效, 被收购公司 A 股将终止上市; 如果生效条件不满足, 则 A 股要约自始不生效。

本次 H 股的要约收购的生效条件为:

- (1) 吉林化工 H 股股东 (不包括收购人及其一致行动人) 在 H 股类别股东大会上通过决议同意吉林化工 H 股股份终止在香港联交所上市, 条件是: (A) 除收购人及其一致行动人外, 出席会议持有表决权股份 75% 以上的股东或其委托代理人投赞成票; (B) 反对票不超过除收购人及其一致行动人外的股东或其委托代理人所持

有表决权股份的 10%；及

- (2) H 股收购要约至少需获得持有 66.67%以上有表决权股份的吉林化工的 H 股股东和吉林化工美国 ADS 持有人的有效接受。

上述生效条件同时满足，则要约生效；如果任何一个生效条件不满足，则要约自始不生效。

(八) 无权进行强制性要约收购

根据中国法律法规和吉林化工的公司章程，收购人无权强制收购不接受收购要约的吉林化工A股及H股（包括ADS）。因此提请吉林化工A股股东留意，如不接受A股要约收购，而其后H股要约收购或A股要约收购全面成为无条件且吉林化工A股、H股、ADS分别在深交所、香港联交所、纽约证券交易所终止上市后，将导致该等吉林化工A股股东持有不在深交所上市或挂牌的证券，该等股票的流动性及交易的便利性较之以前将大为降低。未接受要约的股东仍可将所持有的被收购公司A股股票按照要约收购价格向收购人出售，收购人或收购人通过其指定的证券公司将予以收购。一旦要约生效，收购人将在被收购公司终止上市前另行公告进一步收购的具体程序和操作步骤（包括但不限于需股东个人亲自办理的确权、登记及相应的核验等手续）。

(九) 要约收购完成后的后续计划

鉴于本次收购要约系于2005年11月16日由收购人公告发出，故本次要约收购设置的生效条件（也即终止上市条件），仍依据现行《公司法》（1993年12月29日第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过并经1999年12月25日第九届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议修改）确定。

本次要约期满后如要约生效条件被满足，收购人在要约收购完成后将至少持有被收购公司总股本的85.35%。根据现行《公司法》，则被收购公司的股权分布将不具备上市条件，被收购公司将履行A股股票终止上市的有关程序。

被收购公司的流通A股股票终止上市后，未接受要约的A股股东所持有的被

收购公司A股股票将无法在深交所交易，该等股票的流动性及交易的便利性较之以前将大为降低。未接受要约的股东仍可将所持有的被收购公司A股股票按照要约收购价格向收购人出售，收购人或收购人通过其指定的证券公司将予以收购。一旦要约生效，收购人将在被收购公司终止上市前另行公告进一步收购的具体程序和操作步骤（包括但不限于需股东个人亲自办理的确权、登记及相应的核验等手续）。

收购人有意于本次要约收购完成后，让吉林化工继续进行其目前的基本化工及化工原料生产业务。此外，收购人将会适时审阅吉林化工的财务状况及经营情况，以加强其经营及未来发展。收购人目前未有调整吉林化工的主营业务、资产、负债及组织结构的计划，也无意向任何其他人士转让、质押或抵押根据收购要约收购的任何吉林化工股份。

收购人计划于本次要约收购完成后，以吉林化工现有管理人员继续管理吉林化工，也将继续聘用吉林化工的员工。

五、吉林化工财务状况分析

（一）基本情况

吉林化工是中国最大的基本化工产品和化工原料生产商之一，也是中国最大的综合性化工企业之一，其发行的ADS、H股和A股分别在纽约证券交易所、香港联交所和深交所上市。

吉林化工属于基本化工产品和化工原料行业。该行业处于整个石油石化产业链的中游，原油是其主要生产原料，因此该行业的盈利能力对原油价格较为敏感。自2002年以来，国际原油价格持续攀升，使得该行业的生产成本不断上涨，生产经营压力很大。

吉林化工的主要产品包括石油产品、石化及有机化工产品、合成橡胶、化肥及无机化工产品四大类，主要在国内销售。由于吉林化工是一家综合性的化工企业，因此，部分产品供其自身生产下游产品。

截至2005年6月30日和2004年12月31日，吉林化工的主要财务指标如下：

单位：千元

财务指标	2005 年 6 月 30 日 ⁽³⁾	2004 年 12 月 31 日
流动资产	2,198,546	3,327,819
流动负债	5,999,172	7,628,841
总资产	12,717,874	14,392,756
股东权益（不含少数股东权益）	5,977,581	5,853,624
每股净资产（元/股）	1.68	1.64
调整后的每股净资产（元/股）	1.65	1.61
财务指标	2005 年 1—6 月	2004 年
净利润	123,957	2,573,760
扣除非经常性损益后的净利润	125,885	2,569,248
每股盈利 ⁽¹⁾ （元/股）	0.035	0.72
净资产收益率 ⁽²⁾ （%）	2.07%	43.97%

经营活动产生的现金流量净额	2,145,757	3,372,529
---------------	-----------	-----------

- 注：(1) 为全面摊薄后的每股盈利；
 (2) 用 2005 年 1-6 月净利润计算所得；
 (3) 截至 2005 年 6 月 30 日财务数据未经审计。

截至2005年6月30日，吉林化工经营的占主营业务收入10%以上的业务情况如下：

单位：千元

业务	比例	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
石油产品	47%	7,589,622	8,519,813	-12%
石化及有机化工产品	45%	7,315,044	5,544,427	24%

(二) 盈利能力分析

单位：千元

财务指标	2005 年中期	2004 年	2003 年	2002 年
主营业务收入	16,122,195	27,902,787	19,064,872	12,319,139
主营业务利润	589,741	3,289,861	1,589,694	764,922
净利润	123,957	2,573,760	423,995	-1,025,733
主营业务利润率	3.66%	11.79%	8.34%	6.21%
石油产品毛利率	-12.26%	2.29%	7.92%	11.97%
石化及有机化工产品毛利率	24.21%	29.11%	14.07%	8.42%
销售净利润率	0.77%	9.22%	2.22%	-8.33%
净资产收益率*	2.07%	43.97%	12.93%	-35.92%
总资产收益率*	0.97%	17.88%	3.16%	-7.15%

注*：用 2005 年 1-6 月净利润计算所得。

从上述盈利能力指标看，除主营业务收入近年来持续稳定增长外，其余指标均呈现显著的周期性波动。

吉林化工的主要产品为石油产品和石化及有机化工产品，两者合计占公司主营业务收入的90%以上：

—石油产品的盈利能力。从上表看，公司石油产品的毛利率从2002年的11.97%，一路下滑至2004年的2.29%，2005年上半年更出现大幅度亏损。这主要是因为近年来原油价格不断上涨，而同时国家对汽油、柴油等成品油的出厂价格有严格限制，从而导致出现原油与成品油价格倒挂的现象，造成炼油行业全行业的亏损；

—石化及有机化工产品的盈利能力。公司的利润主要来源于石化及有机化工产品。从上表看，该类产品的毛利率近年来总体呈上升趋势，这主要是因为近年来下游企业对化工原料需求量增加，致使国内石化产品价格出现大幅度的上涨。同时，公司的石化及有机化工产品在我国东北地区具有较强的区域优势。

总体而言，吉林化工石油产品盈利能力的急剧恶化和石化及有机化工产品盈利能力的快速增长，是造成公司主营业务利润和净利润剧烈波动的原因。

值得注意的是，尽管根据2005年三季度季报（未经审计），公司三季度亏损2.74亿元，但这并不是由于经营状况的恶化。亏损的主要原因是公司2005年9月份：

—将因安全、环保等原因闲置的装置设备以及最近几年因技术改造、更新而拆除的装置设备报废，增加亏损6,220万元；

—若干套生产装置运营情况不佳，预期可收回现金流低于账面价值，因此计提固定资产减值准备15,522万元；

—公司装置年度检修停车半个月，减少商品量25万吨，减少利润约0.6亿元，其中化工产品减少商品量8万吨，减少利润约1亿元，炼油产品减少商品量17万吨，增加利润约0.4亿元。

公司认为，2005年四季度和2006年将不会出现较大规模的非正常报废和计提固定资产减值准备。

（三）成长能力分析

财务指标	2005 年中期	2004 年	2003 年	2002 年
主营收入同比增长	28.39%	46.36%	54.76%	3.40%
主营利润同比增长	-52.24%	106.95%	107.82%	170.69%
净利润同比增长	-79.51%	507.03%	-	-

从上表看，主营业务收入得益于公司产量和平均销售价格的增加，近年来有较快增长，2002年至2004年的年复合增长率达到50.50%；主营业务利润和净利润主要受原油价格和化工产品市场需求的影响，近年来波动较大。

根据公司提供的资料，吉林化工在今后的几年内没有大的投资项目，也没有新增产能，因此其原油加工量、产品产量和商品量将不会有大的变化。

（四）经营能力分析

财务指标	2005 年中期	2004 年	2003 年	2002 年
应收账款周转率	113.03	136.79	45.84	17.42
存货周转率	14.91	11.44	11.35	8.60
应付账款周转率	14.07	12.79	10.28	10.66

从上表看，各项周转率近年来稳步提升，应收账款和存货的管理较好，应收账款和存货的周转较快，经营效率较高。

（五）偿债能力分析

财务指标	2005 年中期	2004 年	2003 年	2002 年
流动比率	0.37	0.44	0.27	0.31
速动比率	0.12	0.09	0.06	0.13
资产负债率	0.53	0.59	0.75	0.80

财务指标	2005 年中期	2004 年	2003 年	2002 年
EBITDA ¹ /净债务 ²	0.82*	0.95	0.30	0.05
债务资本比 ³	0.25	0.40	0.66	0.76
EBITDA 利息倍数	8.46	14.00	4.49	0.94
EBIT ⁴ 利息倍数	2.75	9.74	2.06	-1.09
EBITDA/一年内到期债务 ⁵	1.27	1.23	0.47	0.08

注*：指标进行了年度化，即 EBITDA 为全年 EBITDA，由 1—6 月 EBITDA 乘 2 计算得来。

从上表看，各项偿债能力指标近年来都有所改善，但流动比率、速动比率等指标仍不理想。

（六）现金流量分析

单位：千元

财务指标	2005 年中期	2004 年	2003 年	2002 年
经营净现金流	2,145,757	3,372,529	4,006,210	1,859,946
投资净现金流	-40,426	-567,841	-722,137	-863,352
筹资净现金流	-2,079,660	-2,825,557	-3,281,379	-1,000,706
净现金流	25,671	-20,870	2,694	-4,112

经营净现金流近年来表现良好，现金流入对现金流出比率⁶2002年、2003年、2004年和2005年上半年分别为1.13、1.18、1.11和1.13，保持稳定。

公司近年来资本支出总体呈下降趋势，因此投资现金流净流出规模逐年减少。

公司经营活动产生的净现金流有相当部分用于偿还债务，偿还债务净现金流

¹ EBITDA=利润总额+财务费用+折旧摊销。

² 净债务=付息债务总额-现金及现金等价物，其中付息债务总额=短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款。

³ 债务资本比=付息债务总额/（付息债务总额+净资产）。

⁴ EBIT=EBITDA-折旧摊销。

⁵ 一年内到期债务=短期借款+一年内到期的长期借款。

⁶ 现金流入对现金流出比率=经营活动产生的现金流入/经营活动产生的现金流出。

¹2002年、2003年、2004年和2005年上半年分别为4.7亿元、28.5亿元、25.3亿元和19.9亿元，从而导致筹资活动有较大规模的净流出。

受上述偿债活动的影响，净现金流规模较小。

（七）总体评价及前景展望

吉林化工的主要产品为石油产品和石化及有机化工产品。2005年上半年，石油产品占公司主营业务收入的47%，石化及有机化工产品占公司主营业务收入的45%。由于这两大产品的市场环境有很大区别，因此以下分别分析。

1、石油产品

目前，我国炼油行业正处于供需两旺的周期中。2002年至2004年，国内成品油的产量、消费量呈持续稳定增长的态势，其年复合增长率分别达到11.55%和11.47%；另一方面，国内最大的两家石油石化类企业中国石油和中国石化的炼油加工负荷率也逐年递增，见下表²：

	2004 年	2003 年	2002 年	2002 至 2004 年 年复合增长率
成品油产量（千桶/天）	5,469	4,823	4,395	11.55%
成品油消费量（千桶/天）	6,684	5,791	5,379	11.47%
中石油炼油加工负荷率%	93.20%	85.60%	79.10%	-
中石化炼油加工负荷率%	93.40%	87.80%	79.30%	-

在上述行业背景下，包括吉林化工在内的大部分石油石化类企业，其石油产品原油加工量和主营业务收入在过去三年中均保持增长。

但另一方面，近年来原油价格不断上涨，而同时国家对汽油、柴油等成品油的出厂价格有严格限制，从而导致出现原油与成品油价格倒挂的现象，造成炼油行业普遍的亏损。2005年上半年，美国WTI³平均原油价格达到了51.51美元/桶，较2002年的26.17美元/桶增长了96.83%。而同期，中国石化平均汽油零售价格仅

¹ 偿还债务净现金流=偿还债务所支付的现金-借款所收到的现金。

² 资料来源：中国石油年报、中国石化年报、BP 能源统计 2005。

³ West Texas Intermediate 的缩写；指美国西德克萨斯中质油，其价格常被作为国际原油贸易中的基准交易价格。

从3,525元，增加到4,701元，增幅不到34%¹。目前国内销售的汽油、柴油大体要比国际上的价格每吨低1500—2000元。

截至2005年10月31日，纽约商品交易所2006年10月31日到期的原油期货价格为61.24美元/桶，表明市场预期未来一年内原油价格仍将维持在较高水平。尽管在2005年9月，中国国家发展和改革委员会曾表示正在制定成品油价格改革方案，但该等方案具体何时推出，将在多大程度上对石油石化企业的炼油业务产生影响，尚具有较大的不确定性。因此，假设目前的经营环境不发生大的变化，国内炼油行业的状况将难以得到根本改变。

吉林化工2004年汽、柴油总产量为375万吨，占国内市场份额的2.46%。但由于产品结构及原料成本等方面的差异，吉林化工的炼油业务的整体盈利能力低于可比公司平均水平，尤其是2005年上半年显著低于各家可比公司，各家公司炼油业务毛利率见下表²：

	2005 年中期	2004 年
上海石化	2.10%	13.80%
扬子石化	-8.62%	-0.47%
石炼化	-2.90%	0.79%
锦州石化	-5.18%	5.48%
平均	-3.65%	4.90%
吉林化工	-12.26%	2.29%

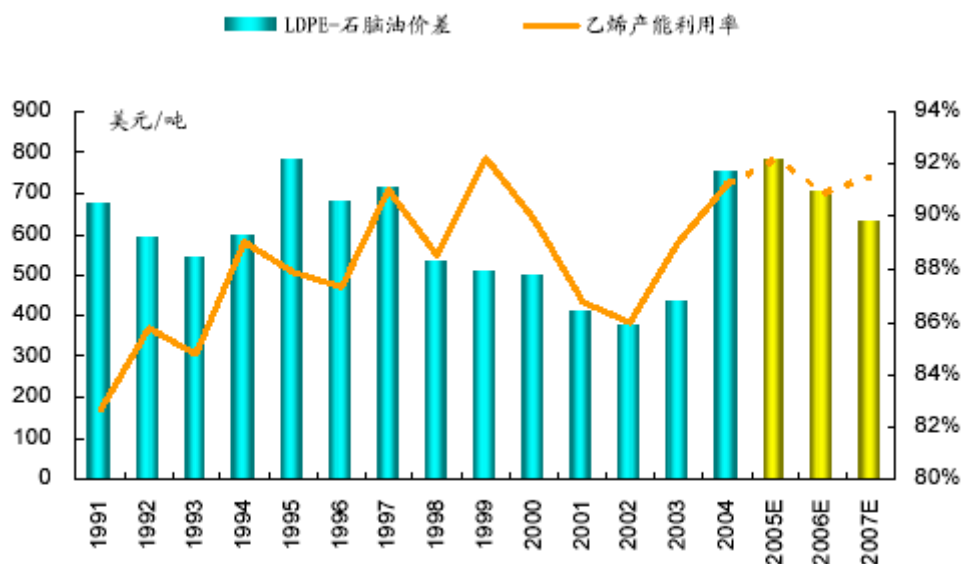
2、石化及有机化工行业

国内石化产品的销售价格已实现市场化，生产企业具有自主定价权，近年来随着下游企业对化工原料需求量的增加，国内石化产品价格出现大幅度的上涨，完全抵消了原油价格上涨带来的负面影响。但据中金公司研究部判断，大部分石化产品目前已经进入下降周期，石化产品毛利将下滑。2006年全球乙烯产能利用

¹ 资料来源：www.oilchem.net。

² 资料来源：各家公司年报。

率将回落，行业景气指标“LDPE（聚乙烯）同石脑油的价差”将减小（见下图¹）。而我国在2006年将新增216万吨乙烯产能，远超过100万吨的需求增量。届时尽管我国仍需要进口大量石化产品，但是进口的数量将会减少，自给率的上升将带来产品毛利的下降。



对于化工企业，乙烯的产能是衡量公司竞争力的重要指标。一般而言，乙烯产能越大，单位生产成本就越低，公司竞争力也就越强。通过下表²的比较，可以发现吉林化工的乙烯产能显著小于可比公司上海石化、扬子石化和齐鲁石化。因此，当国内化工行业进入下降周期时，吉林化工将面临更大的经营压力。

	上海石化	扬子石化	齐鲁石化	吉林化工
2004 年乙烯产能	95 万吨	65 万吨	72 万吨	53 万吨

3、总体评价及前景展望

吉林化工地处东北松花江沿岸地区，水、电资源丰富，同时其原油供给主要依靠管道从大庆油田输入，运输成本相对较低；但相应的，公司距离华东、华南等消费市场远。

¹ 资料来源：datastream，隆众石化网，中金公司研究部。

² 资料来源：各家公司年报及公司网站。

吉林化工主营业务收入得益于产量和平均销售价格的增加，近年来有较快增长。但主营业务利润和净利润近年来波动较大，这主要是由于：石油产品受原油价格高和国家对成品油价格实施调控的双重影响，毛利率近年来一路下滑，拖累了公司整体的经营表现；而石化及有机化工产品由于市场需求旺盛，毛利率近年来总体呈上升趋势，成为公司利润的主要来源。

从历史财务数据看，吉林化工经营效率较高，各项周转率近年来稳步提升，应收账款和存货的管理较好，周转较快。公司各项偿债能力指标近年来也都有所改善，财务杠杆呈下降趋势。

展望未来，由于吉林化工在今后的几年内都没有新增产能，因此其原油加工量、产品产量和商品量将不会有大的变化，主营业务利润将主要取决于其产品的毛利率。由于预期未来原油价格仍将维持在较高水平，并且部分数据显示化工行业将进入下降周期，因此公司未来的盈利能力不容乐观。

六、对本次挂牌交易股票要约条件的分析

（一）对本次挂牌交易股票要约价格的合规性分析

收购方中国石油对吉林化工A股流通股，即深交所挂牌交易股票的要约价格为5.25元/股。根据《上市公司收购管理办法》第三十四条规定：要约收购挂牌交易的同一种类股票的价格不低于下列价格中较高者：

（1）在提示性公告日前六个月内，收购方买入被收购公司挂牌交易的该种股票所支付的最高价格；

（2）在提示性公告日前三十个交易日内，被收购公司挂牌交易的该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的百分之九十。

《要约收购报告书》披露，在签署《要约收购报告书摘要》前六个月内，收购方不存在买卖吉林化工挂牌交易股份的行为；吉林化工挂牌交易股票在《要约收购报告书摘要》公告前三十个交易日的每日加权平均价格的算术平均值的百分之九十为4.13元。收购方对吉林化工挂牌交易股份的要约收购价格为5.25元/股，高于公告前三十个交易日的每日加权平均价格的算术平均值的百分之九十。

独立财务顾问认为，收购方对吉林化工挂牌交易股票的要约价格的确定符合《上市公司收购管理办法》有关规定。

（二）对本次挂牌交易股票要约价格的合理性分析

1、吉林化工深交所挂牌交易股票的历史价格表现分析

上市以来股价表现：

吉林化工自深交所上市以来（“上市以来”以下指从1996年10月15日到要约收购提示性公告日前一日即2005年10月30日）的挂牌交易股票向前复权¹价格走势如下图所示²：



上市以来，吉林化工向前复权股价下跌28.7%，深证成指同期³下跌17.2%，其表现弱于深证成指。

上市以来吉林化工原始最高及最低收盘价格分别为1996年10月18日的21.98元/股和2005年7月18日以及2005年7月19日的2.41元/股。

上市以来吉林化工向前复权最高及最低收盘价格分别为1996年10月18日的14.14元/股和2005年7月18日以及2005年7月19日的2.41元/股。

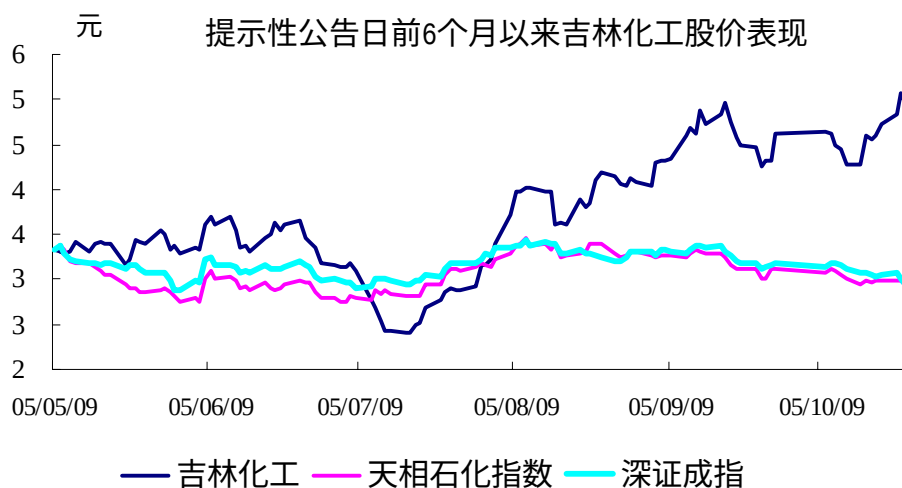
¹ 向前复权指保持距离最近一个交易日股票价格不变，对吉林化工历史股价进行复权计算。

² 深证成指以吉林化工上市日为基准日，进行了指数化处理。

³ 为使指标完全可比，深证成指相关期间最末一个交易日选取与吉林化工完全相同，为2005年10月26日。

提示性公告日前6个月的股价表现：

吉林化工提示性公告日前6个月以来（是指从2005年5月1日到要约收购提示性公告日前一日即2005年10月30日）的挂牌交易股票价格走势如下图所示¹：



最近六个月以来，吉林化工向前复权股价上涨47.4%，深证成指同期²下跌12.2%，天相石化指数同期下跌12.5%，其表现超越深证成指及行业指数。

最近六个月以来，吉林化工原始最高及最低收盘价格分别为2005年10月25日的5.06元/股和2005年7月18日以及2005年7月19日的2.41元/股。

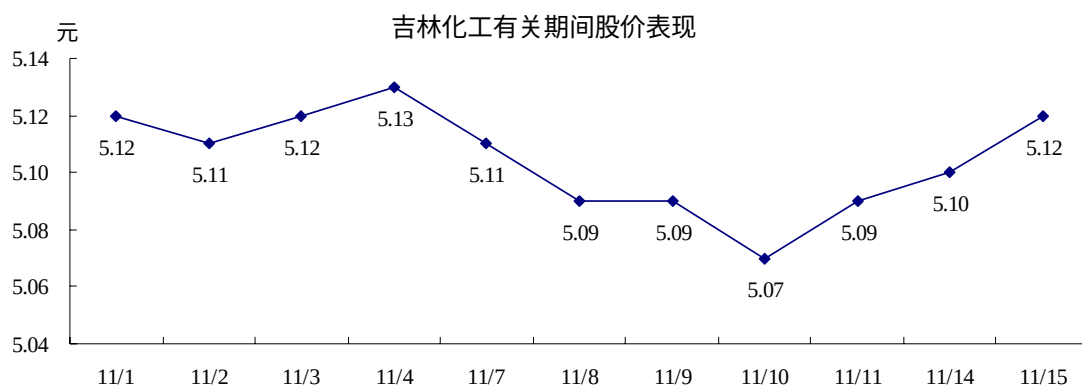
最近六个月以来，吉林化工向前复权最高及最低收盘价格分别为2005年10月25日的5.06元/股和2005年7月18日以及2005年7月19日的2.41元/股。

有关期间股价表现：

¹ 所取股价为吉林化工向前复权的股价；深证成指和天相石化指数以吉林化工提示性公告日前6个月内最早一个交易日为基准日，进行了指数化处理。

² 为使指标完全可比，深证成指相关期间最末一个交易日选取与吉林化工完全相同，为2005年10月26日，天相石化指数处理与之相同。

吉林化工在有关期间（2005年11月1日-2005年11月15日）内的二级市场交易价格如下图所示¹：



有关期间内吉林化工A股流通股的最高收盘价为2005年11月4日的5.13元，最低收盘价为2005年11月10日的5.07元，要约价格相对这两个价格的溢价分别为2.3%和3.6%，有关期间内收盘价的算术平均值（平均收盘价）为5.10元，有关期间的最后一个交易日的收盘价为2005年11月15日的5.12元。

2、吉林化工深交所挂牌交易股票的要约价格溢价分析

若以每日收盘价为基础计算溢价，则吉林化工深交所挂牌交易股票的要约价格溢价如下表：

单位：元

	历史股价	吉林化工要约收购价格	要约收购价相对历史股价的溢价 ⁽³⁾
	a	b	c=b/a-1
提示性公告日前一交易日收盘价 (2005年10月26日)	4.91	5.25	6.9%
提示性公告日前30个交易日的平均收盘价	4.59	5.25	14.4%
提示性公告日前3个月的平均收盘价 ⁽¹⁾	4.23	5.25	24.1%
提示性公告日前6个月的平均收盘价 ⁽²⁾	3.70	5.25	41.9%
有关期间平均收盘价	5.10	5.25	2.9%

¹ 深证成指和天相石化指数以吉林化工有关期间第一个交易日为基准日，进行了指数化处理。

	历史股价	吉林化工要约收购价格	要约收购价相对历史股价的溢价 ⁽³⁾
	a	b	c=b/a-1
有关期间最后一个交易日收盘价 2005 年 11 月 15 日	5.12	5.25	2.5%

注：(1) 提示性公告日前3个月指从2005年8月1日至2005年10月30日；

(2) 提示性公告日前6个月指从2005年5月1日至2005年10月30日；

(3) 为了方便投资者阅读，计算溢价时历史股价水平仅取小数点后两位小数。

若以每日加权平均价格为基础计算溢价，则吉林化工深交所挂牌交易股票的要约价格溢价如下表：

单位：元

	历史股价	吉林化工要约收购价格	要约收购价相对历史股价的溢价 ⁽³⁾
	a	b	c=b/a-1
提示性公告日前一交易日加权平均价 (2005 年 10 月 26 日)	4.94	5.25	6.3%
提示性公告日前 30 个交易日的每日加权平均价的简单算术平均值	4.59	5.25	14.4%
提示性公告日前 3 个月的每日加权平均价的简单算术平均值 ⁽¹⁾	4.22	5.25	24.4%
提示性公告日前 6 个月的每日加权平均价的简单算术平均值 ⁽²⁾	3.70	5.25	41.9%
有关期间每日加权平均价的简单算术平均值	5.10	5.25	2.9%
有关期间最后一个交易日加权平均价 2005 年 11 月 15 日	5.11	5.25	2.7%

注：(1) 提示性公告日前3个月指从2005年8月1日至2005年10月30日；

(2) 提示性公告日前6个月指从2005年5月1日至2005年10月30日；

(3) 为了方便投资者阅读，计算溢价时历史股价水平仅取小数点后两位小数。

上述数据显示：

(1) 要约价格与二级市场提示性公告日前一交易日、前30个交易日、前3个月和前6个月的平均收盘价和加权平均价相比，均有一定幅度的溢价；

(2) 要约价格与二级市场上有关期间的平均收盘价和加权平均价相比，均有一定幅度的溢价。

同时，A股要约收购价格同H股要约收购价格对《要约收购报告书摘要》公告前六个月A股与H股各自平均收盘价的溢价比例基本一致，A股溢价比例约为41.9%，H股溢价比例约为41.4%。

3、与可比公司相比，本次收购价格的合理性分析

可比公司法的核心是选择合适的可比公司和恰当的估值指标。由于估值与公司所在行业、业务特点、公司规模、所在资本市场等方面高度相关，只有在这些方面相似的公司，其估值水平才真正具有可比性。

(1) 估值指标的选取

石化行业常用的相对估值指标包括市盈率（P/E）、市净率（P/B）和 $EV^1/EBITDA^2$ 倍数等。考虑到吉林化工2005年1—9月亏损1.51亿元。因此，市盈率相对估值法不适用。

(2) 可比公司的选取

国际化工公司的地域性区别较大。市值方面，亚洲（含日本）化工公司的规模普遍小于欧美公司；估值水平方面，日本、欧美和亚洲（不含日本）公司之间也呈现明显的地域性。因此，不同市场间的化工公司不完全具有可比性。鉴于中国A股市场是一个相对封闭的证券市场，因此A股上市的化工公司很难同国际化工公司直接比较。

从国内上市公司看，虽然化工企业众多，但在业务结构和规模方面具有可比性的公司并不多。比如较具代表性的天相石化行业8家样本公司中：

¹ $EV = \text{总市值} + \text{长期借款} + \text{短期借款} - \text{现金} + \text{少数股东权益}$ 。

² $EBITDA = \text{利润总额} + \text{财务费用} + \text{折旧摊销}$ 。

- 中国凤凰经过资产置换，从石化行业转入干散货运输行业；
- 茂化实华已将石化类业务相关资产转出，与吉林化工在主营业务经营上不具有可比性；
- 岳阳兴长第一大主营业务是液化气，占主营业务收入的40%以上，业务结构同吉林化工相差较远；
- 中国石化的市值规模远远超过吉林化工，同时中国石化有相当部分的上游油气业务，因此也不能视作吉林化工的可比公司；
- 余下的上海石化、扬子石化和齐鲁石化都经营乙烯生产和石化相关业务，与吉林化工在主营业务范围和规模上都具有相当的可比性。因此，这三家公司将作为吉林化工的可比公司具体分析。

(3) 本次要约价格同可比公司估值水平的比较

通过上节分析，此处选取上海石化、扬子石化和齐鲁石化三家A股公司作为可比公司进行具体分析，见下表：

代码	公司名称	价格 ⁽¹⁾	总市值	P/B ⁽²⁾	EV/EBITDA ⁽³⁾
		(元)	(百万元)	2005E	2004
600688	上海石化	3.69	26,541.60	1.24	4.70
000866	扬子石化	9.69	22,585.47	1.43	3.51
600002	齐鲁石化	6.79	13,245.38	1.67	7.48
	平均		20,790.81	1.45	5.23
000618	吉林化工	4.23	15,046.78	2.43	4.98
	要约价格	5.25	18,695.66	3.01	5.94

注：(1) 价格为提示性公告日前3个月的向前复权后的平均收盘价；

(2) 2005年各公司预测数据为市场部分分析师的预测值的平均数；

(3) 由于缺乏对相关公司2005年EBITDA值的预测，本处使用历史数据计算。

从上表看：

- (1) 本次要约价格对应的市净率为3.01倍，高于上述三家石化类企业的2005

年平均预测市净率1.45倍；

(2) 本次要约价格对应的EV/EBITDA倍数为5.94倍，高于上述三家石化类企业的2004年平均EV/EBITDA倍数5.23倍。

4、与可比交易相比，本次收购价格的合理性分析

独立财务顾问统计了自2003年11月以来，以在中国大陆及香港特别行政区的石油石化行业公司或资产为收购目标的可比交易案例的相关信息，并将上述可比交易各自的市盈率及市净率倍数与本次要约收购价格所对应的市盈率及市净率进行了比较，具体情况见下表¹：

公告日期	收购目标	收购方	市盈率	市净率
2004 年 12 月	北京燕化石油化工股份有限公司	中国石油化工股份有限公司	21.20	2.09
2004 年 11 月	中国石化的化工资产	中国石化集团公司	4.63	1.59
2004 年 7 月	沈阳市新民蜡化学实验厂	明伦集团（香港）有限公司	n.a.	1.78
2004 年 3 月	天津润滑油脂有限公司	中国石化集团公司	8.04	2.01
2003 年 12 月	中国石化新星公司西北石油局塔河油田石油化工厂	中国石油化工股份有限公司	6.08	3.25
2003 年 12 月	西安石油化工总厂	中国石油化工股份有限公司	10.29	1.30
2003 年 10 月	中国石化集团公司产量 380,000 吨的乙烯资产及其相关下游设施	中国石油化工股份有限公司	8.97	0.97
平均			9.87	1.86
最高			21.20	3.25
最低			4.63	0.97
2005 年 10 月	吉林化工	中国石油	n.a.	3.01

注：（1）上述可比交易的市盈率摘自各可比交易的要约收购报告书，吉林化工 2005 年 1—9 月亏损 1.51 亿元，因此市盈率法不适用；

（2）上述可比交易的市净率摘自各可比交易的要约收购报告书，吉林化工的市净率依

¹ 资料来源：各可比交易之要约收购报告书。

据市场部分分析师 2005 年预测值的平均数进行计算。

(1) 市盈率

如上表所示，可比交易的市盈率区间介于4.63倍至21.20倍之间，平均为9.87倍。由于吉林化工2005年1—9月亏损1.51亿元，因此市盈率这一指标不适用于本次要约收购。

(2) 市净率

如上表所示，可比交易的市净率区间介于0.97倍至3.25倍之间，平均为1.86倍。本次中国石油要约收购吉林化工A股流通股股份的要约价格所对应的市净率为3.01倍，高于上述可比交易的平均值，并处于较高水平。

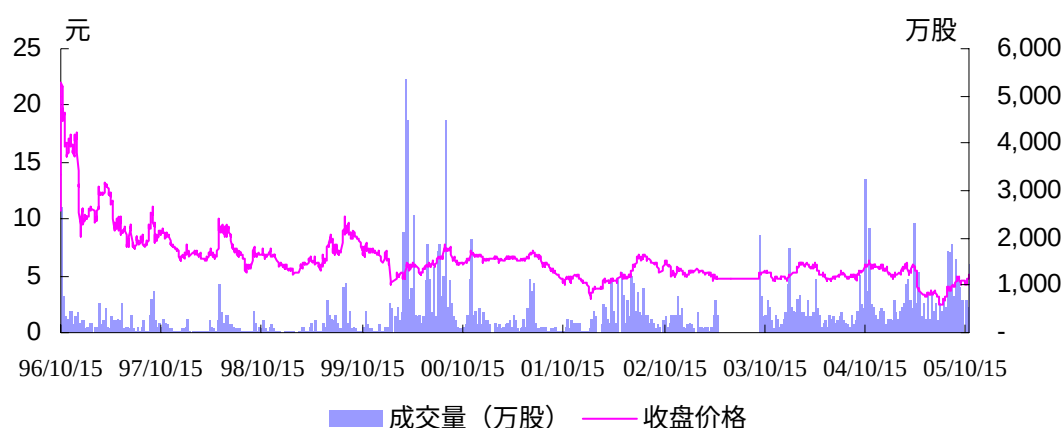
因此，以上述可比交易的市净率水平作为衡量标准，本独立财务顾问认为本次要约收购价格合理。

5. 对本次收购价格分析的其他考虑

独立财务顾问采用现金流贴现法对吉林化工进行了估值分析，但由于国际原油价格波动性强，行业周期性明显，对吉林化工未来中长期的预测缺乏坚实、客观的依据，独立财务顾问认为，现金流贴现法不适宜作为分析本次收购价格合理性的方法。

6、吉林化工深交所挂牌交易股票的流通性分析

吉林化工上市以来的二级市场交易量如下图所示：



自深交所上市以来吉林化工的日平均换手率为1.96%，有关期间内日平均换手率为4.72%，自深交所上市以来吉林化工的日平均成交量约为245万股，有关期间内日平均成交量约为943万股，可见吉林化工挂牌交易股票具有较好的流通性，挂牌交易股票股东可以通过二级市场的正常交易出售股票，历史数据显示，挂牌交易股票股东因交易量不足而无法完成交易的可能性不大。

（三）结论

从上述分析看，挂牌交易股票的要约价格符合《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》等有关法律、法规及行政规章的规定，并且较吉林化工按前述口径计算的二级市场的交易价格有一定幅度的溢价。在目前的行业状况和市场环境下，对可比公司二级市场估值水平分析表明，要约收购价格对应的估值水平高于可比公司的二级市场估值水平；可比交易法估值结果显示，要约收购价格对应的估值指标高于可比交易相应的估值水平。因此，本独立财务顾问认为本次要约收购价格合理。

七、独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

根据本独立财务顾问报告出具之日所获得的相关资料及前述分析，独立财务顾问对本次要约收购条件发表以下意见：

本次要约收购人提出的要约收购条件符合《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》等法律法规关于要约收购的有关规定，其要约价格、要约期限、要约生效条件等要约条件的确定是合法的；同时收购人履行了《公司法》、《证券法》及《上市公司收购管理办法》等有关法律法规规定的要约收购的法定程序，其操作程序是合法的。

在目前的行业状况及市场环境下，要约收购人提出的要约价格对吉林化工的A股流通股股东公平、合理。

八、本次要约收购对吉林化工可能产生的影响

根据《要约收购报告书》，中国石油本次要约收购是以终止吉林化工在深交所上市地位为目的。因此，如果A股收购要约生效，则吉林化工A股流通股股票将终止在深交所进行挂牌交易。

九、本次要约收购的风险提示

（一）吉林化工退市后剩余股东缺乏股票交易流动性的风险

根据证监会证监公司字[2003]16号《关于要约收购涉及的被收购公司股票上市交易条件有关问题的通知》的规定，要约收购的期限届满，被收购公司的股权分布不符合《公司法》规定的上市条件，且收购人以终止被收购公司股票上市交易为目的的，被收购公司的股票应当在证券交易所终止上市交易。根据《要约收购报告书》，本次要约收购以终止吉林化工上市地位为目的，因此，本次要约期满后如要约生效条件被满足，则吉林化工会因其股权分布不符合上市条件而被终止上市，并将履行其股票终止上市的有关程序。

届时，若仍有部分A股流通股股东未接受本次要约，则这部分A股流通股股东所持有的股票将无法上市交易，尽管收购人或通过其指定的证券公司将以要约价格进一步收购其余吉林化工股票，但上述A股流通股股东可能面临难以正常交易其所持有的股票的风险。

此外，根据《要约收购报告书》，吉林化工的流通股股票终止上市后，收购人进一步收购剩余股票的具体程序和操作步骤（包括但不限于确权、登记等）将另行公告，上述具体程序和操作步骤是否能提供足够的股票流动性存在一定的不确定性。

（二）要约收购条件未得到满足可能对吉林化工股票的挂牌交易价格造成波动的风险

根据《要约收购报告书》，本次要约收购的生效条件为：以 H 股的要约生效为条件。生效条件满足则 A 股要约生效，被收购公司 A 股将终止上市；如果生效条件不满足，则 A 股要约自始不生效。

本次 H 股的要约收购的生效条件为：

- （1）吉林化工 H 股股东（不包括收购人及其一致行动人）在 H 股类别股东大会上通过决议同意吉林化工 H 股股份终止在香港联交所上市，条件是：（A）除收购人及其一致行动人外，出席会议持有表

决权股份 75%以上的股东或其委托代理人投赞成票；(B) 反对票不超过除收购人及其一致行动人外的股东或其委托代理人所持有表决权股份的 10%；及

- (2) H 股收购要约至少需获得持有 66.67%以上有表决权股份的吉林化工的 H 股股东和吉林化工美国 ADS 持有人的有效接受。

上述生效条件同时满足，则要约生效；如果任何一个生效条件不满足，则要约自始不生效。

H股要约收购是否生效存在一定的不确定性。如H股收购要约未获得持有66.67%以上有表决权股份的吉林化工的H股股东和吉林化工美国ADS持有人的有效接受，或吉林化工H股股东（不包括收购人及其一致行动人）在H股类别股东大会上未能通过决议同意吉林化工H股股份终止在香港联交所上市，本次要约将自始不生效，从而可能对吉林化工A股股票的挂牌交易价格造成一定波动。

十、独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购方股份的情况说明

本独立财务顾问报告出具的最近6个月内，本独立财务顾问没有持有或购买被收购公司及收购方的股票。

十一、有关本独立财务顾问

独立财务顾问:	中国国际金融有限公司
办公地址:	北京市建外大街1号国贸大厦2座28层
法定代表人:	汪建熙
联系人:	卢晓峻、徐翌成、邹炎
电话:	010-65051166
传真:	010-65051156

十二、备查文件

（一）备查文件

- 1、《要约收购报告书摘要》
- 2、《要约收购报告书》
- 3、吉林化工近三年经审计的财务报表及2005年的半年报和2005年第三季度季报
- 4、吉林化工董事、监事及高级管理人员，以及上述人员直系亲属的名单及身份证明文件
- 5、要约收购文件前六个月内，吉林化工董事、监事及其高级管理人员，以及上述人员的直系亲属持有或买卖被收购公司、收购人股票的说明及相关证明
- 6、吉林化工聘请的独立财务顾问及相关人员在报送要约收购文件前六个月内持有或买卖被收购公司、收购人股票的情况
- 7、吉林化工就要约收购做出的董事会决议和其他相关决议
- 8、中国石油关于本次流通股要约收购资金的说明和承诺
- 9、中国石油将履约保证金存入并冻结于指定商业银行的存单
- 10、中国工商银行出具的银行存款资信证明书

（二）备查地点

单位名称：吉林化学工业股份有限公司

地址：吉林省吉林市龙潭区龙潭大街9号

联系电话：0432-3903651

传真：0432-3028126

联系人：张丽燕

（三）查阅时间

法定工作日：9：00—11：30，13：30—16：30

中国国际金融有限公司
二零零五年十一月十五日

(本页无正文,为中国国际金融有限公司关于中国石油天然气股份有限公司要约收购吉林化学工业股份有限公司A股流通股之独立财务顾问报告签署页)

法定代表人：汪建熙

中国国际金融有限公司

日期：二零零五年十一月十五日