

跟踪评级公告

联合[2016] 970 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国石油天然气股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“10中油股MTN1”、“10中油股MTN2”、“15中油股MTN001”和“15中油股MTN002”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十三日



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>

中国石油天然气股份有限公司中期票据跟踪评级报告

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 |
|---------------|--------|-----------------------|--------|--------|
| 10 中油股 MTN1 | 110 亿元 | 2010/2/8-2017/2/8 | AAA | AAA |
| 10 中油股 MTN2 | 200 亿元 | 2010/5/20-2017/5/20 | AAA | AAA |
| 15 中油股 MTN001 | 200 亿元 | 2015/5/5-2018/5/5 | AAA | AAA |
| 15 中油股 MTN002 | 200 亿元 | 2015/10/12-2020/10/12 | AAA | AAA |

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

财务数据

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 现金类资产(亿元) | 716.10 | 888.48 | 819.25 | 1089.38 |
| 资产总额(亿元) | 23420.04 | 24053.76 | 23940.94 | 23934.78 |
| 所有者权益(亿元) | 12699.08 | 13177.60 | 13442.88 | 13362.79 |
| 短期债务(亿元) | 1935.99 | 1748.97 | 1132.92 | 1441.92 |
| 全部债务(亿元) | 4964.61 | 5451.98 | 5477.67 | 5690.22 |
| 营业收入(亿元) | 22581.24 | 22829.62 | 17254.28 | 3528.30 |
| 利润总额(亿元) | 1780.16 | 1567.68 | 581.66 | -82.44 |
| EBITDA(亿元) | 3606.18 | 3540.68 | 2603.52 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2885.29 | 3564.77 | 2613.12 | 610.32 |
| 营业利润率(%) | 14.07 | 14.01 | 13.03 | 9.06 |
| 净资产收益率(%) | 11.20 | 9.03 | 3.15 | -- |
| 资产负债率(%) | 45.78 | 45.22 | 43.85 | 44.17 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.11 | 29.27 | 28.95 | 29.87 |
| 流动比率(%) | 66.76 | 67.49 | 74.11 | 77.35 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.38 | 1.54 | 2.10 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 13.38 | 13.28 | 9.61 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 44.70 | 61.48 | 55.43 | -- |

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王冰 李嘉

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

评级观点

中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内特大型企业集团，拥有完整的产业链，丰富的资源储备，完善的市场网络，保持了稳健的经营及财务状况，进而支撑其优异的信用基本面。

跟踪期内，公司集中发展油气主营业务，原油产量及天然气产量实现增长，气煤柴油产量相对稳定，资产及权益规模保持增长。但受 2015 年原油价格大幅下跌影响，公司原油以及成品油销售价格下降，收入规模及利润水平同比大幅下滑。公司债务规模持续扩大，但公司经营现金流充沛，整体偿债能力仍然极强。

综合分析，联合资信评估有限公司（以下简称“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“10 中油股 MTN1”、“10 中油股 MTN2”、“15 中油股 MTN001”和“15 中油股 MTN002”AAA 的信用等级。

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，公司经营的外部环境良好。
2. 公司拥有以油气上游业务为核心的一体化完整业务链，经营规模大，销售网络遍布全国，综合运营能力强，抗风险能力强。
3. 跟踪期内，公司生产经营稳定，原油及天然气产量增长，气煤柴油产量相对稳定。
4. 公司资产质量好，债务负担轻，整体盈利能力强，收入实现质量高，财务风险极低。
5. 公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券均具有很强的保障能力。

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

关注

1. 石油石化行业发展与国民经济景气度相关性大，宏观经济形势的波动对公司经营业绩产生影响。
2. 2015年国际原油价格大幅下行，公司原油、炼油及化工产品销售价格下降，收入规模及利润水平大幅下滑。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国石油天然气股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国石油天然气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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级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，未因中国石油天然气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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国石油天然气股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国石油天然气股份有限公司主体长期信用及存续期内相关中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石油”）成立于1999年11月，是经国经贸企改[1999]1024号文批准，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》，由中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油集团”）作为独家发起人设立的股份有限公司。公司成立后，所发行的美国存托证券、H股和A股，先后于2000年4月6日、2000年4月7日和2007年11月5日在纽约证券交易所（ADS代码PTR）、香港联合交易所（股票代码857）和上海证券交易所（股票代码601857）挂牌上市。截至2016年3月底，公司总股本为1830.21亿股，其中中国石油集团持股比例为86.507%¹，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

中国石油集团已将其下属的原油和天然气勘探开发及储运、成品油炼制及销售、化工产品生产销售及海外勘探业务有关的大部分资产注入了中国石油，公司集中了中国石油集团的经营主业和大部分优质资产，在中国石油化工行业居于主导地位。目前公司已形成了上下游高度一体化的产业链条，规模优势明显。

截至2015年底，公司合并资产总额23940.94亿元，所有者权益（含少数股东权益1643.20亿元）13442.88亿元。2015年公司实现合并营业收入17254.28亿元，利润总额

581.66亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额23934.78亿元，所有者权益（含少数股东权益1668.90亿元）13362.79亿元。2016年1~3月公司实现合并营业收入3528.30亿元，利润总额-82.44亿元。

公司法定地址：中国北京东城区安德路16号洲际大厦；法定代表人：王宜林。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。初步核算，全年国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。就业方面，2015年末，中国城镇登记失业率4.1%，较2014年末略有下降，就业形势总体稳定；全年城镇新增就业1312万人，完成城镇新增就业1000万人以上、城镇登记失业率控制在4.5%以内的目标。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势。社会消费品零售总额30.1万亿元，比上年名义增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点。固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。全年进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年

¹ 注：此数据包括中国石油集团通过境外全资附属公司Fairy King Investments Limited持有的291518000股H股。

增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，中国人民银行央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年底，广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。

四、行业分析

石油产品是重要的战略资源，随着中国经济的快速发展，石油在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱产业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

2015 年，世界经济处于金融危机后的深度调整期，全球经济增速放缓。主要经济体延续分化走势，发达国家温和复苏，新兴经济体经济增长普遍减速。世界能源消费增速继续放缓，全球一次能源消费总量同比增长 0.7%，非化石能源占比持续上升。中国经济运行总体平稳，但增速下降，一次能源消费增速为 -0.5%，出现 30 年来的首次负增长。

2015 年，世界石油供需宽松程度进一步加大，国际油价跌破金融危机低点。受低油价对

需求的刺激和发达国家的经济复苏影响，世界石油需求大幅提高 170 万桶/日，达到 9440 万桶/日。由于欧佩克成员国增产保市场，美国非常规油气生产展现了较好的韧性，世界石油供应大增 260 万桶/日，达到 9610 万桶/日。世界石油市场发生 21 世纪以来最严重的供应过剩，全年供大于需达 170 万桶/日。

中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，近几年中国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。2015 年，中国石油消费持续中低速增长，石油表观消费量为 5.43 亿吨，比上年增长 0.25 亿吨，对外依存度首次突破 60%。由于国内原油产能增长缓慢及国际油价大幅下跌等因素共同作用，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2015 年中国原油对外依存度达到 60.56%，同比上升 0.94 个百分点，对外依存度进一步扩大。

国际原油市场方面，2014 年下半年，尤其是 4 季度之后，原油价格呈快速下跌走势，到 2015 年 1 月份已跌破 50 美元/桶；2015 年 6 月反弹至 60 美元/桶后再次下跌，2016 年 1 月跌破 30 美元/桶。2016 年 5 月再次反弹至 45 美元/桶。WTI 和布伦特原油期货 2015 年均价分别为 48.76 美元/桶和 53.60 美元/桶，同比分别下降 47.52% 和 46.11%。从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

原油加工方面，2015 年，世界原油加工能力增长放缓，加工量创历史新高。由于中国大规模淘汰落后产能，世界炼油能力仅净增 2600 万吨/年，显著低于上年，总能力达到 48.33 亿吨/年。全球原油加工量为 7940 万桶/日，同比增长 2.7%，炼厂平均开工率约为 84%，比上年提高约 1 个百分点。由于原油价格持续保持低位，世界炼油毛利显著改善，其中西北欧表现最为抢眼，布伦特原油裂化毛利增幅达 125%。世界乙烯产能平稳增长，总产能达到 1.59 亿吨/年，净增 616.5 万吨/年，世界乙烯需求增长 490

万吨，市场供应仍然偏紧。

炼油方面，2015年，中国炼油能力首次下降，炼油总能力为7.1亿吨/年，净减1037万吨/年，但过剩问题依然严重。全年原油加工量为5.22亿吨，同比增长3.8%。全国炼厂平均开工率为75.4%，较上年略有回升。乙烯产能继续增长，总产能达到2200.5万吨/年，增加160万吨/年，同比增长7.8%，煤(甲醇)基烯烃成为新增产能的主力。

成品油方面，2015年，中国成品油市场需求增速进一步放缓。据统计，表观消费量(包括汽油、柴油和煤油)为2.76亿吨，同比增长1.2%。其中，汽油需求同比增长7.0%，煤油需求同比增长9.3%，柴油需求同比下降3.7%。

化工市场方面，2015年，全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，化工产能释放明显，化工市场处于供过于求的状态；原油价格大幅下跌，化工市场竞争激烈，化工产品价格年中冲高后连续走低，但总体低于原油价格降幅，化工行业总体效益水平得以改善。中国国内经济结构调整，以及低价进口产品增加，化工产品价格保持低位运行，化工市场仍然处于供过于求的状态。2015年，中国化工市场需求保持平稳增长。据统计，境内合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料表观消费量同比分别增长5.5%、10.6%和8.8%，中国乙烯当量表观消费量同比增长4.9%。

天然气市场方面，2015年，世界天然气消费增速回升，全球天然气消费量为3.48万亿立方米，同比增长2.7%，增速较2014年提高2.3个百分点。全球天然气需求增长驱动由亚太转向欧美，亚太地区天然气消费增速降至1.2%，欧洲、美国及中东地区增长明显。天然气价格大幅下跌，Henry Hub全年均价为2.62美元/百万英热单位，下跌39.7%；英国NBP全年均价为6.63美元/百万英热单位，下跌13.8%。中国天然气消费增速创10年来新低，供应总体过剩。2015年中国天然气需求增速明显放缓，全年表观消费量为1910亿立方米，同比增长

3.7%，天然气总体供应过剩。2015年中国天然气进口量为614亿立方米，同比增长6.3%，管道气和LNG进口量分别占56.7%和43.3%，对外依存度升至32.7%。长输管道建设稳步推进，新增输气支干线2700千米。LNG接收站利用负荷从2014年的48.7%降至47.4%，LNG接收能力过剩问题明显。2016年1~4月，中国天然气产量480万吨，同比增长5.30%。

国家政策方面，中国成品油价格随国际原油价格走势随时调整，中国提高了成品油消费税并研究出台成品油“地板价”政策。2016年1月，国家发改委发布《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》，提出完善成品油价格形成机制，印发《石油价格管理办法》和做好相关配套工作的指示，并在完善成品油价格形成机制中设定了成品油价格调控下限为每桶40美元，即当国内成品油价格挂靠的国际市场原油价格低于每桶40美元时，国内成品油价格不再下调。2015年全年国内汽油、柴油价格19次调整，汽油标准品价格累计下降人民币670元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币715元/吨。2016年1~4月，中国政府共2次调整汽、柴油价格，1月份调升一次，4月份调降一次，各提高25元/吨。

天然气政策方面，2015年2月26日，国家发改委发布了《国家发展改革委关于理顺非居民用天然气价格的通知》，决定自2015年4月1日起，实现存量气和增量气价格并轨，试点放开直供用户用气门站价格，居民用气门站价格暂不作调整。11月18日，国家发改委发布了《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，一是自2015年11月20日起非居民用气最高门站价格每立方米下调0.7元，二是推出新的价格形成机制，将现行的最高门站价格管理改为基准门站价格管理，降低后的门站价格作为基准门站价格，供需双方可在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。2015年8月《关于深化国有企业改革的指导意见》明确了石油天然气领

域的改革：“在石油、天然气、电力、铁路、电信、资源开发、公用事业等领域，向非国有资本退出符合产业政策、有利于转型升级的项目。”2015年10月15日《中共中央、国务院关于推进价格机制改革的若干意见》发布，意见明确，到2017年，竞争性领域和环节价格基本放开，政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节，尽快全面理顺天然气价格，加快放开天然气气源和销售价格，按照“准许成本加合理收益”原则，合理制定天然气管网输配价格。

行业发展方面，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，国际原油价格的持续下行对石油行业的上游资产形成冲击，油气资产贬值，进而影响勘探和开采，预计石油公司的投资量将出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫，甲苯、PTA、PX和丁二烯等石化上游产品价格均下跌较高且预计后市还将低位运行。同时，美国页岩气资源商业化开发的成功将相关技术转移到页岩油资源领域，促使其国内原油产量大幅增长，导致作为北美地区基准的WTI原油价格水平进一步下跌。由于大部分原油资源具有同质性和可替代性，当前价格较低的美国页岩油将逐渐拉低进口原油在美国的销售价格，进而从原油销售渠道的终端向整个全球原油市场实现价格传递，降低国际原油整体价格水平。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司在纽约证券交易所、香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市。截至2016年3月底，公司总股本为1830.21亿股，其中中国石油集团持股比例为86.507%，为公司的控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 规模与竞争力

公司是中国最大的油气生产和销售商，销售收入位于国内大型企业前列，也是世界主要的石油企业之一。

在上游资源领域，公司是中国最大的原油和天然气勘探和生产企业，拥有大庆、辽河、新疆、长庆、塔里木、四川等多个大型油气区，其中大庆油区是中国最大的油区，也是世界最高产的油气产地之一。2015年，公司在长庆、新疆等地区相继落实了5个亿吨级规模石油储量区；天然气勘探在四川盆地、鄂尔多斯盆地等落实了7个千亿立方米级规模的天然气储量区；致密油勘探在鄂尔多斯盆地、松辽盆地取得新进展，页岩气探明储量超千亿立方米。截至2015年底，公司原油探明储量8521百万桶，同比下降19.6%，天然气探明储量77.53万亿立方英尺，同比增长9.0%。

下游业务方面，公司也是中国最大的成品油生产和销售企业之一，拥有大庆石油化工总厂、大连石油化工公司、兰州炼油化工总厂等多家大规模的炼厂。2015年，公司国内业务实现原油产量806.3百万桶，比上年同期下降2.1%；可销售天然气产量2903.6十亿立方英尺，比上年同期增长0.8%；油气当量产量1290.4百万桶，比上年同期下降1.0%。加工原油998.1百万桶，生产成品油9193.3万吨，新投运加油站292座，运营加油站数量达到20714座。

总体来看，公司已经形成了上下游、产供销高度一体化的石油化工产业链布局，业务范围覆盖了从原油天然气勘探生产、成品油炼制销售到下游各种石化产品业务的各个板块，产业链条完整，资源和规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、重大事项

2015年12月28日，公司、昆仑能源有限公司（以下简称“昆仑能源”）以及中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“昆仑燃气”）签署了《中国石油天然气股份有限公司与昆仑能源有限公司关于中石油昆仑燃气有限公司之股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”），整合前，公司持有昆仑能源58.33%股份，持有昆仑燃气100%股权。昆仑能源与昆仑燃气的最终控股股东均为中国石油集团。根据该《股权转让协议》约定，公司将持有的昆仑燃气100%股权（以下简称“标的股权”）转让给昆仑能源。标的股权转让价款根据北京中企华资产评估有限责任公司以2015年9月30日为评估基准日出具的中企华评报字[2015]第1388号《评估报告》就标的股权评估价值为基础，根据评估基准日后昆仑燃气的增资、减资、分红或资产处置的情况进行调整。经各方协商一致，本次股权转让的价格为人民币148.27亿元。

为了建立统一的管道资产管理运营及投融资平台，节约运营成本，2015年公司通过子公司中石油管道有限责任公司（“中油管道”）对公司的附属管道公司进行整合。

2015年12月24日，中油管道与公司以及其他出售方（包括北京国联能源产业投资基金、全国社会保障基金理事会和泰康人寿保险股份有限公司等）签署股权收购协议，中油管道收购各出售方分别持有的东部管道、管道联合以及西北联合的全部股权。整合前，公司直接持有合营企业中石油管道联合有限公司（以下简称“管道联合”）50%的股权。整合完成后，中油管道于2015年12月31日取得管道联合100%的股权。本次收购为非同一控制下企业合并，合并成本1210.36亿元（包括现金178.56亿元和中油管道的股权1031.80亿元）与合并

中取得的被购买方于购买日可辨认净资产公允价值份额830.42亿元（其中：固定资产的公允价值份额602.60亿元）的差额379.94亿元确认为商誉。截至2015年底，管道联合净资产为830.42亿元；2015年管道联合实现营业收入163.34亿元，净利润77.44亿元。

根据公司2016年6月17日发布的《关于国有股份无偿划转的提示性公告》，公司当日接到控股股东中石油集团转来的《中国石油天然气集团公司关于无偿划转中国石油天然气股份有限公司国有股份的通知》，为加强中石油集团与宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）战略合作，优化公司股权结构，中国石油集团拟通过无偿划转方式将持有的公司6.24亿股A股股份（占公司总股本的0.34%）划转给宝钢集团。本次无偿划转完成后，中国石油集团持有本公司1.57亿股A股股份，占本公司总股本的86.01%；宝钢集团将持有公司6.24亿股A股股份，占公司总股本的0.34%。本次无偿划转不会导致公司的控股股东及实际控制人发生变更。

整体看，公司对天然气业务和管道资产的整合，有助于进一步完善其在天然气板块的产业链，理顺管道运营公司的股权关系，有助于公司提高经营效率。联合资信将持续关注公司股权划转的事项进展，动态分析其对公司信用基本面的影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司经营业务涵盖原油、天然气勘探生产、成品油炼制销售、化工产品生产销售和原油天然气管道运输等石化产业链条各个环节，目前已经形成产供销、上下游高度一体化的产业链条，成为中国石油石化产业的主导企业。

表1 公司主营业务收入情况（亿元、%）

| 项目 | 2013年 | | | 2014年 | | | 2015年 | | |
|----|-------|----|-----|-------|----|-----|-------|----|-----|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| 勘探与生产 | 7661.93 | 34.60 | 45.93 | 7609.62 | 33.96 | 43.82 | 4626.31 | 27.46 | 25.18 |
| 炼油与化工 | 8644.63 | 39.03 | 15.99 | 8392.33 | 37.45 | 16.31 | 6356.69 | 37.73 | 34.31 |
| 销售 | 19342.40 | 87.34 | 3.14 | 19266.85 | 85.98 | 3.18 | 13692.25 | 81.28 | 3.99 |
| 天然气与管道 | 2288.94 | 10.34 | 2.26 | 2800.78 | 12.50 | 5.01 | 2768.96 | 16.44 | 12.66 |
| 总部及其他 | 4.85 | 0.02 | 50.52 | 4.52 | 0.02 | 53.54 | 3.46 | 0.02 | 54.62 |
| 板块间抵销数 | -15796.29 | -71.33 | -- | -15664.84 | -69.90 | -- | -10601.23 | -62.93 | -- |
| 合计 | 22146.46 | 100.00 | 25.12 | 22409.26 | 100.00 | 24.35 | 16846.44 | 100.00 | 25.20 |

资料来源：公司年报

注：毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入。

表 2 公司主要产品对外销售情况

| 产品 | 销售量（千吨、%） | | | 平均实现价格（元/吨、%） | | |
|------------------|-----------|---------|-------|---------------|--------|-------|
| | 2014 年 | 2015 年 | 同比 | 2014 年 | 2015 年 | 同比 |
| 原油* | 91772 | 101620 | 10.7 | 3939 | 2134 | -45.8 |
| 天然气（亿立方米、元/千立方米） | 1252.78 | 1581.10 | 26.2 | 1366 | 1371 | 0.4 |
| 汽油 | 59821 | 60651 | 1.4 | 7354 | 5972 | -18.8 |
| 柴油 | 87041 | 84763 | -2.6 | 6437 | 4503 | -30.0 |
| 煤油 | 14016 | 14683 | 4.8 | 5651 | 3334 | -41.0 |
| 重油 | 14003 | 15635 | 11.7 | 4316 | 2439 | -43.5 |
| 聚乙烯 | 4159 | 4270 | 2.7 | 9724 | 8202 | -15.7 |
| 润滑油 | 1498 | 1150 | -23.2 | 9202 | 8234 | -10.5 |

资料来源：公司年报。

注：原油*为公司全部外销原油。

跟踪期内，公司原油、天然气、成品油等产品销量有所增长，但原油价格下跌带动下游炼油及化工产品平均实现价格大幅下降，导致公司主营业务收入同比下降 24.82%，达到 16846.44 亿元。公司勘探与生产板块收入、炼油与化工板块收入和销售板块收入均有所下降，降幅分别达到 39.20%、24.26%和 28.93%；受天然气销量增长影响，公司天然气与管道板块业务收入降幅较小。2016 年 1~3 月，公司原油平均实现价格为 27.27 美元/桶（其中国内实现价格为 26.55 美元/桶），同比下降 44.2%，公司营业收入为 3528.30 亿元，同比下降 14.01%。

从盈利能力来看，跟踪期内，受公司外销原油及成品油销售均价下降影响，勘探与生产板块盈利能力显著减弱，板块毛利率大幅下降 18.64 个百分点至 25.18%；同时，受上游原油价格下跌、炼化产品价格下降以及炼油与化工板块优化资源配置、产品结构，主要产品销量增加、国家产品价格设置地板价等综合影响，公司调整炼油与化工板块毛利率提高 18.00 个

百分点；通过强化高效市场开发，公司天然气与管道业务盈利能力有所提高，板块毛利率达到 12.66%，同比提高 7.65 个百分点。公司主营业务毛利率由 2014 年的 24.35%提高至 2015 年的 25.20%。

勘探与生产

公司勘探与生产板块主要从事原油和天然气的勘探、开发、生产和销售。目前公司的原油和天然气探明储量绝大部分位于中国境内，以陆上油气田为主，主要分布在东北、华北、西南和西北地区，包括大庆、长庆、辽河、新疆、塔里木、西南、华北、大港、吉林、青海、吐哈、冀东、玉门等油气田，其中多数为大型特大型油气田。

2015 年，公司海外油气合作平稳有效运行，五大油气合作区巩固发展。海外油气勘探坚持整体研究、科学论证、合理部署，从规模增储向有效增储转变。油气开发以“二次开发”为契机，深化油田地质研究、强化油田注水、细化油藏管理、差异化调整产量运行安排，哈萨

克斯坦阿克纠宾、PK 等项目优化调整产量，伊拉克鲁迈拉等项目持续增产。2015 年，海外业务实现油气当量产量 203.5 百万桶，比上年同期增长 38.3%，占公司油气当量总产量 13.6%。

2015 年，公司原油总产量 971.9 百万桶，比上年同期增长 2.8%；可销售天然气产量 3131.0 十亿立方英尺，比上年同期增长 3.4%，油气当量产量 1493.9 百万桶，比上年同期增长 3.0%。截至 2015 年底，公司拥有石油和天然气（含煤层气）探矿权、采矿权总面积 358.1 百万英亩，其中探矿权面积 329.8 百万英亩，采矿权面积 28.3 百万英亩；正在钻探的净井数为 380 口。2015 年完成钻探的净井数为 8036 口。

2016 年第一季度，公司生产原油 242.7 百万桶，比上年同期增长 1.4%；生产可销售天然

气 891.4 十亿立方英尺，比上年同期增长 4.8%；实现油气当量产量 391.3 百万桶，比上年同期增长 2.6%，其中国内油气当量产量 331.8 百万桶，比上年同期下降 0.2%；海外油气当量产量 59.5 百万桶，比上年同期增长 21.5%。2016 一季度，勘探与生产板块积极应对油价下降的不利局面，坚持提质增效，优化调整产能及投资结构；坚持低成本战略，大力控制成本费用。受油气平均实现价格大幅下降等因素影响，勘探与生产板块经营亏损人民币 202.68 亿元，比上年同期经营利润人民币 172.99 亿元减利人民币 375.67 亿元。

表 3 公司勘探与生产运营情况（单位：%）

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2015 年同比增减 | 2016 年 1-3 月 | 2016 年 1-3 月同比增减 |
|--------------------|--------|--------|------------|--------------|------------------|
| 原油产量（百万桶） | 945.5 | 971.9 | 2.8 | 242.7 | 1.4 |
| 可销售天然气产量（十亿立方英尺） | 3028.8 | 3131.0 | 3.4 | 891.4 | 4.8 |
| 油气当量产量（百万桶） | 1450.4 | 1493.9 | 3.0 | 391.3 | 2.6 |
| 原油探明储量（百万桶） | 10593 | 8521 | -19.6 | -- | -- |
| 天然气探明储量（十亿立方英尺） | 71098 | 77525 | 9.0 | -- | -- |
| 探明已开发原油储量（百万桶） | 7254 | 6196 | -14.6 | -- | -- |
| 探明已开发天然气储量（十亿立方英尺） | 35824 | 40406 | 12.8 | -- | -- |

资料来源：公司年报和一季报。

注：原油按 1 吨=7.389 桶，天然气按 1 立方米=35.315 立方英尺换算。

炼油与化工

公司是中国最大的炼油企业之一，已形成七大千万吨级炼油基地、四大乙烯生产基地、两大芳烃生产基地的炼化格局，炼化产品市场供应能力进一步提升。公司的炼油化工企业主要分布在中国油气资源丰富的东北和西北地区，产品包括汽油、柴油、煤油、润滑油和燃料油等。由于具备上下游一体化的产业结构，公司炼油板块可以获得稳定的油气资源，从而保证生产的顺利进行。

2015 年，公司紧跟市场变化，优化生产组织和产品结构调整，按效益优先原则安排资源流向和装置负荷，增产适销高效高附加值产品。

2015 年，公司加工原油 998.1 百万桶，其中加工公司勘探与生产业务生产的原油 697.8 百万桶，占比 69.9%，产生了良好的协同效应；生产成品油 9193.3 万吨，主要综合能耗指标持续下降，多项技术经济指标保持较好水平。化工销售加强整体联动和统筹优化，扩大终端营销渠道，高效产品、高效区域销量稳定增长。炼化重点工程建设有序推进，云南石化主要装置基本建成，油品质量升级改造项目加快推进，具备了向东部 11 省市及其他重点地区供应国 V 车用汽柴油的能力。

2016 年第一季度，公司共加工原油 247.2 百万桶，比上年同期下降 2.5%，生产汽油、柴

油和煤油 2231.2 万吨，比上年同期下降 4.4%；紧跟市场变化，优化调降生产柴汽比至 1.44，比上年同期降低 0.40。2016 年第一季度，炼油与化工板块实现经营利润人民币 146.51 亿元，比上年同期经营亏损人民币 50.65 亿元扭亏增利人民币 197.16 亿元。

表 4 公司炼油与化工板块情况

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2015 年同比(%, 百分点) | 2016 年 1-3 月 | 2016 年 1-3 月同比(%) |
|----------------|--------|--------|------------------|--------------|-------------------|
| 原油加工量(百万桶) | 1010.6 | 998.1 | -1.2 | 247.2 | -2.5 |
| 汽、煤、柴油产量(千吨) | 92671 | 91933 | -0.8 | 22312 | -4.4 |
| 其中: 汽油(千吨) | 30688 | 32258 | 5.1 | 8533 | 9.8 |
| 煤油(千吨) | 4356 | 5493 | 26.1 | 1480 | 13.1 |
| 柴油(千吨) | 57627 | 54182 | -6.0 | 12299 | -13.8 |
| 原油加工负荷率(%) | 86.1 | 84.2 | -1.9 百分点 | -- | -- |
| 轻油收率(%) | 78.6 | 79.1 | 0.5 个百分点 | -- | -- |
| 石油产品综合商品收率(%) | 93.8 | 93.8 | -- | -- | -- |
| 乙烯(千吨) | 4976 | 5032 | 1.1 | 1421 | 12.5 |
| 合成树脂(千吨) | 7951 | 8215 | 3.3 | 2335 | 11.5 |
| 合成纤维原料及聚合物(千吨) | 1293 | 1348 | 4.3 | 371 | 14.6 |
| 合成橡胶(千吨) | 745 | 713 | -4.3 | 191 | -1.1 |
| 尿素(千吨) | 2663 | 2566 | -3.6 | 650 | 23.4 |

资料来源: 公司年报和一季报。

注: 原油按 1 吨=7.389 桶换算。

销售业务

作为上下游一体化的综合性石化公司，公司销售板块处于产业链末端，是石油石化产品附加值提升的重要环节。

国内业务方面，2015 年，公司积极应对成品油市场需求增速放缓、价格低迷等不利局面，科学配置油品资源，优化销售结构和库存运行，加强高效厚利产品销售力度，突出零售创效，推进“双低站”治理，不断提升单站销售能力，着力打造黄金终端。强化“油卡非润”一体化

营销，提升顾客服务体验，积极探索“互联网+销售”等新模式，营销质量和水平持续提升。销售网络进一步完善，新投运加油站 292 座，运营加油站数量达到 20714 座。

2016 年第一季度，公司销售汽油、柴油和煤油 3712.6 万吨，比上年同期减少 58.4 万吨，下降 1.5%；但受部分产品毛利增加以及营销措施增效影响，销售板块实现经营利润人民币 4.26 亿元，比上年同期经营亏损人民币 25.91 亿元扭亏增利人民币 30.17 亿元

表 5 公司国内销售业务情况

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2015 年同比(%, 百分点) | 2016 年 1-3 月 | 2016 年 1-3 月同比(%, 百分点) |
|---------------|--------|--------|------------------|--------------|------------------------|
| 汽、煤、柴油销量(千吨) | 160878 | 160097 | -0.5 | 37126 | -1.5 |
| 其中: 汽油(千吨) | 59821 | 60651 | 1.4 | 15448 | 0.8 |
| 煤油(千吨) | 14016 | 14683 | 4.8 | 3867 | -2.9 |
| 柴油(千吨) | 87041 | 84763 | -2.6 | 17811 | -3.2 |
| 零售市场份额(%) | 39.6 | 39.0 | -0.6 个百分点 | -- | -- |
| 加油站数量(座) | 20422 | 20714 | 1.4 | -- | -- |
| 其中: 资产型加油站(座) | 19806 | 19982 | 0.9 | -- | -- |
| 单站加油量(吨/日) | 10.78 | 10.55 | -2.1 | -- | -- |

资料来源: 公司年报和一季报。

天然气与管道

公司是中国最大的天然气运输和销售商，拥有并运营着一个覆盖全国大多数省市区的油气产品输送管网，具有原油、天然气、成品油的输送、储存等环节的运转能力。公司天然气管道分布于中国西南、西北、华北、华中、东北及长三角地区，管道天然气销售量占全国消费量的70%以上。

2015年，公司科学组织油气调运，优化油气管网运营管理，提高管道运行效率。天然气销售积极应对市场供需宽松的局面，统筹自产气、进口气和液化天然气等多种资源，保持业务链资源平衡，加强需求侧管理，持续做好重点高效市场开发，不断提高销售的质量和效益。重点管道建设有序推进，铁岭-锦西原油管道和漠河-大庆线增输工程等顺利投产，西气东输三线东段、锦州-郑州成品油管道等工程建设稳步推进。截至2015年底，公司国内油气管道总长度为77612公里，其中：天然气管道长度为48629公里，原油管道长度为18892公里，成品油管道长度为10091公里。

2016年第一季度，受天然气价格下降等因素影响，天然气与管道板块实现经营利润人民币47.17亿元，比上年同期人民币73.55亿元下降35.9%，其中，销售进口天然气及液化天然气净亏损人民币60.61亿元，比上年同期减亏人民币11.05亿元。

总体看，跟踪期内，公司主营业务依然突出，整体业务运行较为平稳，受原油价格下降影响，收入规模有所下降，但仍然庞大，整体利润水平有所下滑。

2. 未来发展

2015年公司资本性投入突出质量效益原则，持续优化投资结构，在合理控制资本性支出总体规模的同时，重点继续向上游业务倾斜，不断增强可持续发展能力，2015年公司的资本性支出为人民币2022.38亿元，比2014年的人

民币2917.29亿元下降30.7%。

2016年，公司预计资本性支出1920.00亿元，较2015年进一步下降5.06%，其中：勘探与生产板块的资本性支出为人民币1429.00亿元。国内勘探突出重点盆地，加大松辽、鄂尔多斯、塔里木、四川、渤海湾等盆地的油气勘探力度；国内开发突出稳油增气，做好大庆、长庆、辽河、新疆、塔里木、西南等油气田和煤层气、页岩气等非常规资源的开发工作。海外继续深入推进中东、中亚、美洲、亚太等合作区现有项目的油气勘探开发工作，确保实现规模有效发展；炼油与化工板块的资本性支出为人民币187.00亿元，主要用于云南石化1000万吨炼油、辽阳石化俄油加工优化增效改造等大型炼油化工项目以及油品质量升级项目建设；销售板块的资本性支出为人民币102.00亿元，主要用于拓展国内高效市场销售网络工程建设，以及海外油气运营中心建设等；天然气与管道板块的资本性支出为人民币191.00亿元，主要用于陕京四线、中俄东线天然气管道、中俄原油二线原油管道等重要的油气骨干输送通道项目，以及天然气支线和销售终端等项目建设；总部及其他板块的资本性支出为人民币11.00亿元，主要用于科研活动及信息系统的建设。

总体看，公司2016年资本性支出规模大，考虑到公司庞大的现金流规模、良好的财务弹性和畅通的融资渠道，资金压力不大，但债务负担有上升的可能。

九、财务分析

公司2013~2015年度财务报告已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计并出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，公司子公司中油管道于2015年底取得管道联合100%股权，合并范围

变化对公司财务数据可比性有一定影响，以下2014年数据基于2015年审计报告中的上年数。

截至2015年底，公司合并资产总额23940.94亿元，所有者权益（含少数股东权益1643.20亿元）13442.88亿元。2015年公司实现合并营业收入17254.28亿元，利润总额581.66亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额23934.78亿元，所有者权益（含少数股东权益1668.90亿元）13362.79亿元。2016年1~3月公司实现合并营业收入3528.30亿元，利润总额-82.44亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司勘探与生产板块收入、炼油与化工板块收入和销售板块收入均有所下降，公司营业收入规模较上年有所下降。2015年，公司营业收入为17254.28亿元，同比下降24.42%；公司营业成本为13004.19亿元，同比下降25.06%。2016年1~3月，公司营业收入为3528.30亿元，同比下降14.00%。

从期间费用情况来看，跟踪期内，公司期间费用有所下降，其中财务费用下降4.22%，主要原因是利息收入和汇兑收益增加大于利息支出的增加，公司期间费用率9.65%，同比升高2.09个百分点。

从非经营性收益来看，2015年，公司投资收益为266.27亿元，同比增长116.53%，主要原因是公司对原持有的管道联合的投资按照购买日的公允价值进行重估，将公允价值与账面价值的差额计入当期收益。公司营业外收入为129.56亿元，包括政府补助79.06亿元和公司向中国石油集团所属石油管理局转让六座天然气储气库剩余天然气储量资产产生的利得，营业外支出112.20亿元，同比增长8.06%。

从盈利指标看，2015年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年大幅下降，分别为13.03%、3.52%和3.15%，同比下降0.98、4.12和5.88个百分点。2016年一季度，

公司营业利润率为9.06%，盈利能力下降明显。

总体看，跟踪期内，受原油及石油化工产品价格大幅下跌影响，公司收入规模和盈利水平平均明显下降。

2. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流规模大，经营活动现金流始终以净流入为主。2015年公司现金收入比为116.21%，同比下降1.11个百分点，收入实现质量仍处于较好水平。2015年公司经营活动产生的现金流量净额为2613.12亿元，比2014年下降26.70%。

2015年，公司投资活动现金流保持净流出，购建固定资产、无形资产等支付的现金减少导致投资活动产生的现金流量净额比2014年下降25.77%，为2158.79亿元。

跟踪期内，公司新增借款净额比上年同期增长，2015年，公司取得借款收到的现金为7935.71亿元，同比增长6.72%；公司偿还债务规模同比增长11.74%；公司筹资活动现金流量净额为-454.39亿元，净流出同比扩大2.54%。

2016年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为610.32亿元；投资活动产生的现金流量净额为-514.36亿元；筹资活动产生的现金流量净额为172.61亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量规模大且较为稳定，收入实现质量好，公司对外部融资需求有所减弱。

3. 资本及债务结构

资产方面，截至2015年底，公司资产总额为23940.94亿元，同比下降0.46%，其中非流动资产占85.41%，同比提高1.68个百分点，是资产的主要构成部分。截至2015年底，公司流动资产合计3493.44亿元，同比下降10.72%，主要源自存货的减少，较上年底下降23.56%，其中存货减少的为原料及产成品；截至2015年底预付款项余额193.13亿元，同比下降15.88%，其余科目变化不大。截至2015年底，

公司非流动资产合计 20447.50 亿元，同比增长 1.52%，主要系固定资产增加所致。截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 23934.78 亿元，较 2015 年底下降 0.03%，其中非流动资产占 84.21%，资产构成较 2015 年底变化不大。

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 13442.88 亿元，同比增长 2.01%，归属于母公司所有者权益合计 11799.68 亿元，同比增长 0.34%，其中股本占 15.51%，资本公积占 10.85%，专项储备占 0.99%，盈余公积占 15.83%，未分配利润占 59.89%，各项占比较 2014 年底变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 13362.79 亿元，较 2015 年底下降 0.90%，权益构成较 2015 年底变化不大。总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

负债方面，截至 2015 年底，公司负债合计 10498.06 亿元，同比下降 3.48%，其中流动负债占 44.90%，流动负债占比较 2014 年底下降 8.41 个百分点。截至 2015 年底，公司流动负债为 4714.07 亿元，同比下降 18.70%，主要系短期借款下降 39.26% 所致。截至 2015 年底，公司非流动负债为 5783.99 亿元，同比增长 13.91%，主要系长期借款增长 10.26% 和应付债券增长 46.88% 所致（由于公司 2015 年发行两期中期票据，期限 3 年、额度 200 亿元的“15 中油股 MTN001”和期限 5 年、额度 200 亿元的“15 中油股 MTN002”），截至 2015 年底，公司长期借款为 3294.61 亿元，应付债券余额 1050.14 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 10571.99 亿元，较 2015 年底增长 0.70%，截至 2016 年 3 月底，公司短期借款 999.71 亿元，较 2015 年底增长 42.70%，主要原因是发行超短期融资券以及海外子公司新增短期借款，公司负债结构较 2015 年底变化不大。

债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 5477.67 亿元，同比变化不大，其中长期债务占 79.32%，短期债务占 20.68%，债务结构中短期债务占比有所下降。截至 2015 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 43.85%、28.95% 和 24.43%，分别较 2014 年底下降 1.37 个、下降 0.32 个和上升 2.49 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 5690.22 亿元，较 2015 年底增长 3.88%，其中，短期债务占 25.34%，长期债务占 74.66%，债务结构较 2015 年底变化不大，债务规模有所增长。

整体来看，公司资产规模大，资产质量较高，公司所有者权益规模大，自有资本充裕。跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担有所加重，但公司整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

跟踪期内，从短期偿债能力看，截至 2015 年底，流动比率和速动比率分别为 74.11% 和 47.19%，较 2014 年有所上升；截至 2016 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 77.35% 和 52.96%，较 2015 年有所上升。2015 年公司经营现金流流动负债比为 55.43%，同比有所上升。整体看，公司经营获现能力强，货币资金充裕，短期偿债能力较好。

长期偿债能力方面，2015 年公司全部债务/EBITDA 为 2.10 倍，EBITDA 利息倍数为 9.61 倍，长期偿债指标较 2013 年略有弱化，但仍处于优良水平。整体看，公司长期偿债能力很强。

公司与各家商业银行保持密切的合作关系，公司间接融资渠道通畅。此外，作为境内外三地上市公司，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 2015 年底，公司无对外担保，且不重大的诉讼案件及其他诉讼程序所产生的法律责任将不会对公司的财务状况产生重大负面影响。

公司于 2010 年 2 月和 5 月分别发行了额度为 110 亿元、期限为 7 年的“10 中油股 MTN1”，额度为 200 亿元、期限为 7 年的“10 中油股 MTN2”（2015 年末投资者行使回售选择权，剩

余金额 76.30 亿元), 于 2015 年 5 月 5 日发行额度为 200 亿元、期限为 3 年的“15 中油股 MTN001”, 于 2015 年 10 月 12 日发行期限为 5 年、额度为 200 亿元的“15 中油股 MTN002”。以上存续债券中, 一年内到期的债券为 186.30 亿元, 一年以上到期的债券合计 400 亿元。

2015 年公司经营活动现金流入量为 20186.41 亿元, 对一年内到期的债券的覆盖倍数为 108.35 倍, 对一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 50.45 倍; 2015 年公司经营活动现金流量净额为 2613.12 亿元, 对一年内到期的债券的覆盖倍数为 14.03 倍, 对一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 6.53 倍; 2015 年公司 EBITDA 为 2603.52 亿元, 一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 6.51 倍。综合分析, 公司经营活动现金流和 EBITDA 对公司待偿债券的保障程度很高。

截至 2015 年底和 2016 年 3 月底, 公司现金类资产分别为 819.25 亿元和 1089.38 亿元, 对一年内到期的债券的覆盖倍数为 4.40 倍和 5.85 倍。公司现金类资产对一年内到期的存续期债券保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录, 公司无逾期或违约偿付记录, 过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

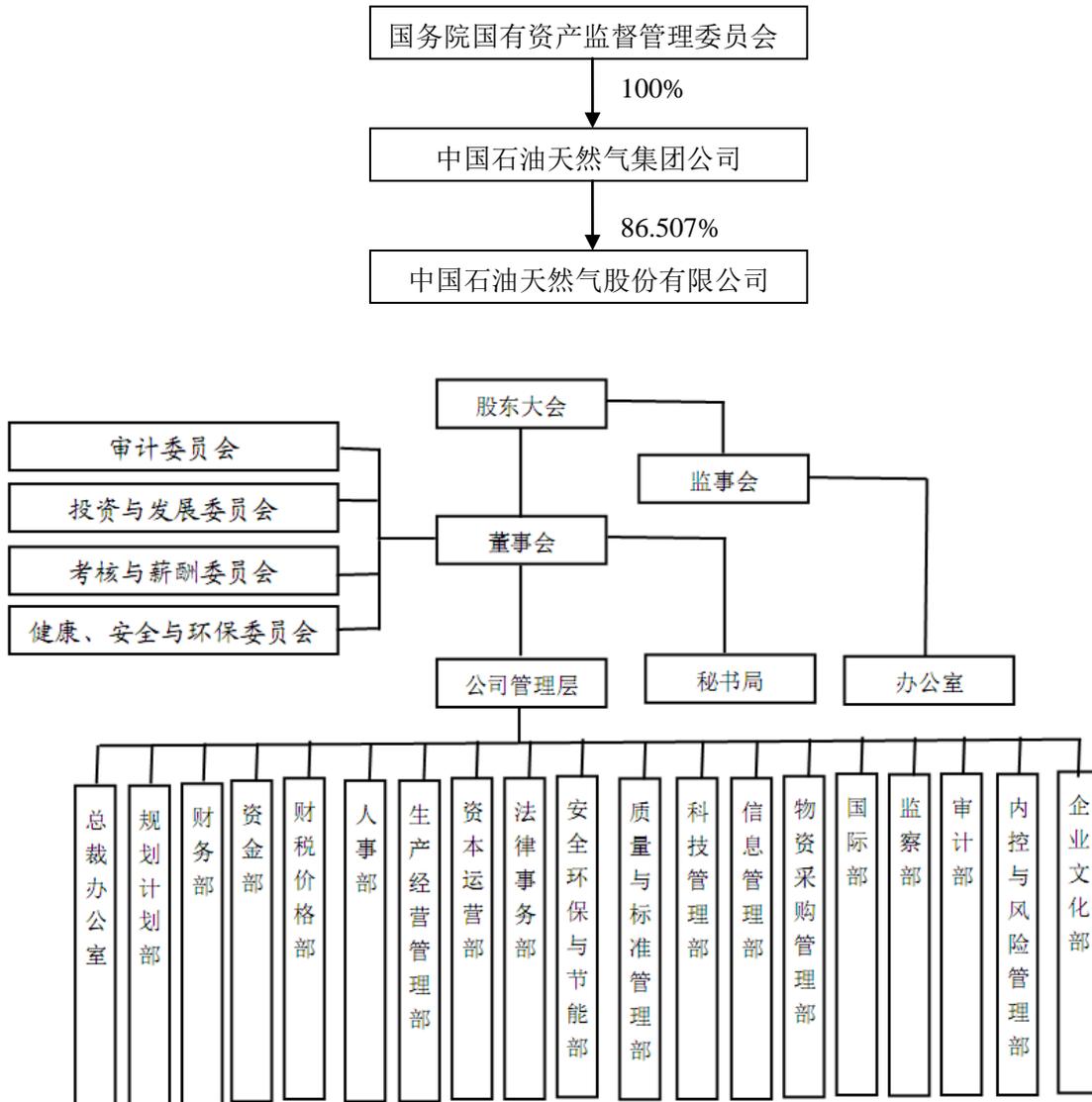
公司为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一, 在企业规模、行业地位、经营垄断性、财务稳定性等方面具有明显优势。综合考虑, 公司整体抗风险能力极强。

十、结论

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“10 中油股 MTN1”、“10 中油股 MTN2”、“15 中油

股 MTN001”和“15 中油股 MTN002”AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|----------------|----------|----------|----------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 716.10 | 888.48 | 819.25 | 1089.38 |
| 资产总额(亿元) | 23420.04 | 24053.76 | 23940.94 | 23934.78 |
| 所有者权益(亿元) | 12699.08 | 13177.60 | 13442.88 | 13362.79 |
| 短期债务(亿元) | 1935.99 | 1748.97 | 1132.92 | 1441.92 |
| 长期债务(亿元) | 3028.62 | 3703.01 | 4344.75 | 4248.30 |
| 全部债务(亿元) | 4964.61 | 5451.98 | 5477.67 | 5690.22 |
| 营业收入(亿元) | 22581.24 | 22829.62 | 17254.28 | 3528.30 |
| 利润总额(亿元) | 1780.16 | 1567.68 | 581.66 | -82.44 |
| EBITDA(亿元) | 3606.18 | 3540.68 | 2603.52 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2885.29 | 3564.77 | 2613.12 | 610.32 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 29.55 | 31.64 | 27.30 | -- |
| 存货周转次数(次) | 7.72 | 8.83 | 8.88 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.00 | 0.96 | 0.72 | -- |
| 现金收入比(%) | 116.67 | 117.32 | 116.21 | -- |
| 营业利润率(%) | 14.07 | 14.01 | 13.03 | 9.06 |
| 总资本收益率(%) | 9.36 | 7.64 | 3.52 | -- |
| 净资产收益率(%) | 11.20 | 9.03 | 3.15 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 19.26 | 21.94 | 24.43 | 24.12 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.11 | 29.27 | 28.95 | 29.87 |
| 资产负债率(%) | 45.78 | 45.22 | 43.85 | 44.17 |
| 流动比率(%) | 66.76 | 67.49 | 74.11 | 77.35 |
| 速动比率(%) | 31.59 | 38.86 | 47.19 | 52.96 |
| 经营现金流动负债比(%) | 44.70 | 61.48 | 55.43 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 13.38 | 13.28 | 9.61 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.38 | 1.54 | 2.10 | -- |

注：2016 年一季度财务数据未经审计

附件 3 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+费用化利息支出)/(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 |
| 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% |

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+油气资产折耗
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 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 |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级