

# 跟踪评级公告

联合[2017]1090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，并维持其“15中油股MTN001”和“15中油股MTN002”的信用等级为AAA。

特此公告。



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 中国石油天然气股份有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

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

## 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 中油股 MTN001	200 亿元	2015/05/05-2018/05/05	AAA	AAA
15 中油股 MTN002	200 亿元	2015/10/12-2020/10/12	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

## 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	888.48	819.25	1099.02	1135.97
资产总额(亿元)	24053.76	23940.94	23969.50	23901.53
所有者权益(亿元)	13177.60	13442.88	13730.28	13863.86
短期债务(亿元)	1748.97	1132.92	1533.17	2064.79
长期债务(亿元)	3703.01	4344.75	3738.87	2943.43
全部债务(亿元)	5451.98	5477.67	5262.04	5008.22
营业收入(亿元)	22829.62	17254.28	16169.03	4935.59
利润总额(亿元)	1567.68	581.66	451.92	150.73
EBITDA(亿元)	3540.68	2603.52	2781.91	--
经营性净现金流(亿元)	3564.77	2613.12	2651.79	729.88
营业利润率(%)	14.01	13.03	11.96	10.91
净资产收益率(%)	9.03	3.15	2.14	--
资产负债率(%)	45.22	43.85	42.72	42.00
全部债务资本化比率(%)	29.27	28.95	27.71	26.54
流动比率(%)	67.49	74.11	76.45	73.88
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	2.10	1.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.28	9.61	10.73	--
经营现金流动负债比(%)	61.48	55.43	53.11	--

注：财务数据依据中国会计准则下数据；公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

黄露 李博恒

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

## 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，加之在企业规模、行业地位、经营垄断性、财务稳定性等方面具有明显优势，支撑了其优异的信用基本面。

跟踪期内，公司主营业务依然突出，资产和权益规模保持增长。受原油以及成品油销售价格下降影响，公司盈利水平有所下降，气煤柴油产量有所削减。公司主动降低有息债务规模，资产负债率下降，债务负担减轻，经营活动现金流充沛，整体偿债能力极强。

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“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，抗风险能力极强。
3. 公司资产质量好，有息债务负担减轻，资产负债率下降，收入实现质量高，对外部融资依赖小，财务风险极低。
4. 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。

## 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. 2016 年公司受原油、炼油及化工产品销售价格影响仍然较大，收入规模及利润水平有所下降。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由中国石油天然气股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 中国石油天然气股份有限公司跟踪评级报告

### 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（以下简称“联合资信”）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2017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86.17%<sup>1</sup>，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”）。

截至2016年底，公司合并资产总额23969.50亿元，所有者权益13730.28亿元（含少数股东权益1837.09亿元）。2016年公司实现合并营业收入16169.03亿元，利润总额451.92亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额23901.53亿元，所有者权益13863.86亿元（含少数股东权益1885.24亿元）。2017年1~3月公

司实现合并营业收入4935.59亿元，利润总额150.73亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2015年5月5日发行200亿元“15中油股MTN001”，全部用于偿还公司本部金融机构借款，该票据期限3年，每年付息一次，将于2018年5月5日到期；公司于2015年10月12日发行200亿元“15中油股MTN002”，全部用于偿还公司本部金融机构借款，该票据期限5年，每年付息一次，将于2020年10月12日到期。跟踪期内，公司按期分别完成了上述债券的付息。

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年

<sup>1</sup> 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（占公司股本0.16%）。

增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费

和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业分析

石油产品是重要的战略资源，也是影响中国经济增长的重要因素之一。2016年，中国能源消费总量约43.6亿吨标准煤，其中石油占比达18.1%，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，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，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较高。

联合国经济和社会事务部在纽约总部发布《2017年世界经济形势与展望》报告，指出2016年世界经济增速达到2009年以来的最低水平，全球经济增长率为2.2%，整体呈现出低经济增长、低国际贸易流量、低通货膨胀、低投资增长、低利率、高债务水平和高度依赖货币政策的特点，全球一次能源消费总量达128.6亿吨油当量，同比增长0.8%，较上年增速提高0.1个百分点，仍处于较低增速水平。同时，受近年来全球环境保护协作加强和全球原油期货价格在2016年初触底后反弹影响，新能源、清洁能源得到了重点发展，能源消费结构不断优化。受以上因素影响，世界石油需求增速开始放缓。2016年全年，世界石油需求约为9570万桶/日，同比增长130万桶/日，增量较2015年的170万桶/日增幅有所下降。世界石油供应量为9630万桶/日，同比增长20万桶/日，增量较2015年的260万桶/日大幅缩小。

中国作为近年来全球经济增长的主要贡献国，近年来一直保持了旺盛的能源需求，是世界主要原油生产之一和消费国。2016年，中国原油消费量达到5.56亿吨，同比增长2.8%，增速较上年下降1.5个百分点。

石油生产和进口供应方面，中国是世界第六大石油生产国，2016年受原油价格持续低迷影响，全国原油产量大幅下降7.1%，为约1.98亿吨，是2010年以来最低点，2016年，石油和天然气开采业规模以上企业293家，行业增加值同比下降3.6%；实现主营收入7854.9亿

元，同比下降17.3%；利润净亏损543.6亿元，上年为盈利857.8亿元；资产总计2.26万亿元，下降3.8%；完成固定资产投资2331.0亿元，下降31.9%。同时，原油进口量达3.56亿吨，同比增长9.2%，使中国超越美国成为世界第一大原油进口国。中国原油供应进口比例达到64.4%的新高，同比上升3.8个百分点，显示出中国原油对外依赖程度增加，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。

炼油方面，2016年中国原油加工量达到5.41亿吨，同比增长2.8%，成为仅次于美国的第二大原油加工国。成品油产量(汽、煤、柴油合计，下同)3.48亿吨，增长2.5%，但同时全年成品油表观消费量为3.13亿吨，同比下降1%。其中，受燃油消费结构变化影响，柴油需求下降，石油加工厂商生产方案普遍向更低柴汽比调整。2016年全年，中国柴油产量1.79亿吨，下降1.3%；汽油产量1.29亿吨，增长6.4%。全年出口成品油3820.2万吨，增长50.2%；出口总额167.5亿美元，增幅11.6%。2016年，炼油全行业盈利情况较好，石油加工业规模以上企业1397家，行业增加值同比增长7.3%；实现主营收入2.88万亿元，下降2.0%；利润总额达1703.6亿元，创历史纪录，增幅120.4%；资产总计1.79万亿元，增长8.9%；完成固定资产投资2125.3亿元，增长7.3%；17家A股上市石化类公司有14家实现盈利，其中5家公司出现了净利润超过100%的同比增长。

成品油销售方面，2016年全年成品油表观消费量为3.13亿吨，较上年下降1%，成品油消费首次出现萎缩。其中，汽油表观消费量为1.19亿吨，同比增长3.1%，增速较上年放缓7.9个百分点；柴油表观消费量首次出现负增长，估计全年柴油表观消费量为1.63亿吨，同比下降5.6%，增速较上年减少5.7个百分点；煤油表观消费量3058万吨，增长10.4%。

天然气方面，受近年来中国持续推进煤改气进程和国家战略储气库的逐步建设影响，2016年全国天然气消费量大幅增长，全年天然

气(含页岩气、煤层气)表观消费量约为 2240 亿立方米左右,同比增长 9.3%,增速同比提高 3.8 个百分点。2016 年全年,全国天然气进口量为 751 亿立方米,同比增加 22.0%,增速同比提高 17.8 个百分点;常规天然气产量为 1368 亿立方米,同比增长 2.2%,增速同比回落 0.7 个百分点,创三年来新低,对外依存度正在不断提高。至 2016 年底,全国储气库总工作气量首次达到 60 亿立方米,同比增加 5 亿立方米,约占当年全国天然气消费量的 2.8%,与国际 10%~15% 的比例水平相比仍有较大差距,随着储气库不断建设,预期未来一段时间国内天然气消费总量仍将进一步扩大。

石油石化行业当前受国家多方面的监管,涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售,以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面,行业总体发展规划、生产总量、进口规则、定价等由国家能源局、国家发改委等统筹规划,税收由国家财政部和国家税务总局共同管控,而作为高危高污染行业,石油化工在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

发展政策方面,2017 年 2 月 10 日国家能源局发布《2017 年能源工作指导意见》,意见主要发展目标包括非化石能源消费比重提高到 14.3%左右,天然气消费比重提高到 6.8%左右,原油产量 2.0 亿吨左右,天然气产量 1700 亿立方米左右。该政策表明 2017 年国内原油开采水平将与上年持平,原油对外依存度可能进一步加大,同时天然气及下游相关化工产业可能迎来利好。

税收政策方面,2009 年成品油税费改革后,国内成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税,还包含一些地方性的教育费附加税。除消费税外,其他税种均按照油价比例征收,而成品油消费税长期处于稳定状态,直至 2014 年 11 月 28 日,财政部、国家税务总局联合发出通知,调高成品油等部分产品消费税,该税率调整对冲了 2014 年下半年国际原油

价格下降后的成品油应降价格,使得成品油价格维持在稳定水平。此后成品油消费税成为国家宏观调控成品油价格和消费水平的重要手段之一,至 2017 年 2 月,成品油消费税为汽油 1.52 元/升,柴油 1.2 元/升,该税费纳入一般公共预算统筹安排,主要用于以下方面:一是增加治理环境污染、应对气候变化的财政资金,提高人民健康水平,改善人民生活环境。二是用于促进节约能源,鼓励新能源汽车发展。中央财政每年将安排专项资金,保障政府支持新能源汽车发展所需资金。

环保政策方面,2017 年 2 月 28 日,京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开,印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》,在包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染防治工作。文件要求继续推进国六燃油标准,并对国二及以下排放标准轻型汽油车、未达到国三排放标准重型柴油车提出更严格限行措施;京津冀地级及以上城市 2016 年底前完成所有石化、化工行业挥发性有机物综合整治任务。一方面,山东地区作为石油化工生产大省,将受到更严厉的环保生产监督,另一方面,低标燃油车管控力度加大,将加速产业淘汰升级。

未来行业发展方面,国际原油价格自 2014 年下半年下行,并仍处于低位运行。尽管 OPEC 组织 2016 年 12 月终于完成减产谈判,并与非 OPEC 产油国达成了联合减产协议,但即使减产能够延续,随着美国页岩油产量持续增长,未来一段时间内页岩油生产国和 OPEC 之间的市场竞争将更加激烈,国际油价将在较长时间内维持中低油价水平。该因素可能对石油石化行业上下游企业经营状况产生较大影响。

2016 年,石油和化工行业经济增长显著分化。从增加值看,全行业增加值同比增长 7.0%,比上年回落 1.5 个百分点。其中,化学工业和炼油业分别实现增长 8.0%和 7.3%,而油气开采业则下降 3.6%。化学工业中,专用化学品、农

药和合成材料制造等增加值增速较高，分别为 10.8%、10.8%和 10.0%。但是，化肥制造和化学矿采选等增加值增速只有 3.6%和 5.4%。未来随着供给侧改革的加深和原油价格低迷的持续，预期油气开采业和过剩的化肥等产业仍可能需要面对行业不景气环境，业已过剩的炼油行业可能出现行业整合和盈利水平下行，而精细化工等技术含量与利润附加值较高行业将成为化工行业的重要增长点，行业增长分化还将更加明显。

在国有体制改革呼声不断的大背景下，大型国有能源企业开始加速推进混合所有制改革。2014 年，中石化集团就率先在油品销售板块启动混合所有制改革，25 家企业逾千亿元入股中石化集团，其中包括 11 家民营资本实体，2017 年，中石化集团表态将全面深化改革，围绕主业发展积极稳妥混合所有制改革；2014 年中石油审议批准了扩大辽河油田、吉林油田经营自主权试点建议方案和部分管道资产整合方案，2015 年又选定新疆作为销售和勘探开发试点区域，签订深化油气资源合资合作的框架协议，拿出部分区块与地方国有资本及民营资本合作开发，2016 年 12 月 20 日，中石油审议并原则通过《集团公司市场化改革指导意见》《集团公司混合所有制改革指导意见》，将继续细化推进改革进程。随着改革持续深入，未来国有石油公司将引入更加完善的业务管理体制，提升经营效率，并将对国内石油石化产业产生深远影响。

2015 年 4 月，国务院提出进一步加速提高车用汽柴油质量，并明确在 2017 年 1 月 1 日全国采用车用五阶段柴油标准，较原定计划提前一年时间。2016 年 1 月，环保部发布《关于实施第五阶段机动车排放标准的公告》，规定全国自 2017 年 1 月 1 日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车、重型柴油车(客车和公交、环卫、邮政用途)，须符合国五标准要求。随后国家发改委等 11 部门联合下发通知，2017 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合国五标准的

车用汽油、柴油，同时停止国内销售低于国五标准车用汽、柴油。国五标准全面部署的同时，2016 年 12 月 23 日，环境保护部、国家质检总局近日联合发布《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》，并计划 2020 年开始逐步推行国六标准。国五标准升级时间表提前和国六标准的加速制定体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国五标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，随着政策的全面执行，对部分炼油行业落后产能将产生较大的淘汰压力。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司发行的美国存托证券、H 股及 A 股于 2000 年 4 月 6 日、2000 年 4 月 7 日及 2007 年 11 月 5 日分别在纽约证券交易所、香港联合交易所有限公司(“香港联交所”)及上海证券交易所挂牌上市。截至 2017 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 86.17%，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，也是世界最大的石油公司之一。广泛从事与石油、天然气有关的各项业务，主要包括：原油和天然气的勘探、开发、生产和销售；原油和石油产品的炼制、运输、储存和销售；基本石油化工产品、衍生化工产品及其他化工产品的生产和销售；天然气、原油和成品油的输送及天然气的销售。

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。国内勘探方面，2016 年公司在长庆、新疆等地区相继落实了 6 个亿吨级石油整装规模储量区，天然气勘探在塔里木盆地等落实了 5 个千

亿立方米级规模的天然气储量区。截至 2016 年底，公司拥有证实开发储量合计原油 51.76 亿桶（其中国内 46.08 亿桶），天然气 40663.8 十亿立方英尺（国内 388273 亿立方英尺）；证实未开发储量合计原油 22.62 亿桶（其中国内 17.33 亿桶），天然气 38048.0 十亿立方英尺（国内 37417.1 十亿立方英尺）。

炼油炼化方面，公司是中国最大的石油产品生产商之一，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炼厂。2016 年，公司调整优化加工资源结构和产品结构，合理降低柴汽比，由 2015 年的 1.68 降至 1.40。同时，提高厚利化工产品产量，增加多个牌号化工新产品投放市场，化工产品产量同比增长 3.6%；加大高效装置加工负荷，错时错峰组织检维修，实现安全、高效、平稳运行。抓住市场转好的有利时机，及时调整化工销售策略，开辟电子商务平台新渠道，高效产品、高效区域销量稳定增长。

公司下游销售业务覆盖国内油品销售和国际贸易。国内业务方面，2016 年，公司积极应对成品油市场需求增速放缓、价格低位运行等不利局面，统筹国内外市场，科学配置油品资源，确保整体业务链畅通的同时实现效益最大化。主动适应市场竞争和客户需求变化，深化“油卡非润”一体化营销，开展形式多样的促销活动，上线中油好客 e 站手机软件（APP），推广移动支付，加强非油业务销售力度。适应国内市场实际环境，进一步完善销售网络，不懈扩大资产型加油站数量，提升单站销售能力，新投运加油站 181 座，运营加油站数量达到 20895 座。公司国际贸易业务协调优化进出口资源，突出协同效应，积极开拓高端高效市场，国际贸易规模和运作质量进一步提升。2016 年，面对国内成品油需求增速放缓、市场竞争激烈等不利形势，销售板块以公司整体价值最大化为目标，营销及贸易质量持续改善，盈利能力持续提升：国内业务不断加强产销衔接和库存管理，优化物流运输和资源调配，加强成

本费用控制，提高非油业务效益；国际贸易强化与国内上中下游业务协同配合，优化油气资源进口，扩大直炼资源出口。

国际业务方面，2016 年，公司国际贸易业务协调优化进出口资源，突出协同效应，积极开拓高端高效市场，国际贸易规模和运作质量进一步提升。

天然气与管道业务方面，2016 年，公司根据市场需求和季节变化调整国产气生产节奏、优化进口气和液化天然气引进，增强调峰能力，确保业务链资源平衡。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资源总体宽松的局面，采取灵活促销策略，持续做好重点高效市场开发，推动支线管道和新用户投用气，不断提高营销的质量和效益。管网布局建设持续完善，西气东输三线东段工程等建成投运，陕京四线输气管道等工程开工建设。推进天然气销售与管道业务体制改革，完成终端利用业务整合，为提升天然气销售能力奠定基础。2016 年末，公司国内油气管道总长度为 78852 公里，其中：天然气管道长度为 49420 公里，原油管道长度为 18872 公里，成品油管道长度为 10560 公里。

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多渠道供销的各个板块，产业链条完整，资源和规模优势明显。

## 七、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等无重大变化。

## 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，是支撑中国石油工业的特大型企业之一。

表 1 公司主营业务收入情况（亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	7609.62	33.95	43.82	4626.31	27.46	25.18	3987.94	25.35	9.51
炼油与化工	8392.33	37.45	16.31	6356.69	37.73	34.31	5760.46	36.62	42.86
销售	19266.85	85.98	3.18	13692.25	81.28	3.99	12857.02	81.73	5.24
天然气与管道	2800.78	12.50	5.01	2768.96	16.44	12.66	2416.33	15.36	11.45
总部及其他	4.52	0.02	53.54	3.46	0.02	54.62	3.02	0.02	49.01
板块间抵销数	-15664.84	-69.90	--	-10601.23	-62.93	--	-9293.81	-59.08	--
合计	22409.26	100.00	24.35	16846.44	100.00	25.20	15730.96	100.00	24.16

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、%）		
	2015 年	2016 年	同比	2015 年	2016 年	同比
原油*	101620	100108	-1.5	2134	1881	-11.9
天然气（亿立方米、元/千立方米）	1581.10	1832.05	15.9	1371	1097	-20.0
汽油	60651	62406	2.9	5972	5725	-4.1
柴油	84763	80168	-5.4	4503	4127	-8.3
煤油	14683	16533	12.6	3334	2869	-13.9
重油	15635	22952	46.8	2439	1892	-22.4
聚乙烯	4270	4764	11.6	8202	7981	-2.7
润滑油	1150	1122	-2.4	8234	7424	-9.8

资料来源：公司年报。

注：原油为公司全部外销原油。

跟踪期内，公司天然气、汽油、煤油、重油与聚乙烯等产品销量均有所增长，但受油气上下游产品价格下降以及原油、柴油和润滑油产品销售量变化综合影响，公司主营业务收入同比下降 6.62%，为 15730.96 亿元。公司所有主要业务板块营业收入均同比有所下降。2017 年 1~3 月，公司营业收入为 4935.59 亿元，同比增长 39.89%，较上年同期净亏损 137.86 亿元扭亏增利 194.85 亿元，公司原油平均实现价格为 51.34 美元/桶（其中国内实现价格为 50.60 美元/桶），同比大幅增长 88.3%；天然气平均实现价格为 5.082 美元/千立方英尺（其中国内实现价格为 5.080 美元/千立方英尺），同比增长 4.00%。

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

板块盈利能力进一步减弱，板块毛利率大幅下降 15.67 个百分点至 9.51%；受上游原油价格下跌、产品结构优化和费用控制加强等综合因素影响，尽管产品均价较上年均有不同程度下降，但炼油与化工板块毛利率提高 8.55 个百分点；受天然气价格下降和管输收入增加的综合影响，公司天然气与管道业务盈利能力略有下降，板块毛利率为 11.45%，同比下降 1.21 个百分点。公司主营业务毛利率由 2015 年的 25.20% 下降至 2016 年的 24.16%。

#### 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。

油气开发根据油价和市场变化持续优化开发方案和产量结构，推进重点区块产能建设，深化精细油藏描述、精细注水，有效控制自然递减，确保整体开发效益。天然气业务围绕重点气区，科学组织生产运行，天然气产量继续保持增长。2016年，公司完成新钻探净井数（指扣除其他权益方的井）总计1787口，同比增长11.83%；完成新钻开发井净井数11271口，同比减少15.79%。截至2016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340.2百万英亩，其中探矿权面积311.3百万英亩，采矿权面积28.9百万英亩；正在钻探的净井数为436口。2016年完成的多层完井数为7133口。

国内生产方面，长庆油田继续保持油气当量5000万吨以上高效稳产，川渝气区磨溪龙王庙气田110亿立方米/年产能及配套設施全面完成，长宁—威远国家级页岩气示范区全面建成。2016年公司国内业务实现原油产量763.8百万桶，比上年同期下降5.3%；可销售天然气产量3008.3十亿立方英尺，比上年同期增长3.6%；国内油气生产当量1265.3百万桶，比上年同期下降1.9%。

海外油气业务方面，公司抓住国家实施“一带一路”战略等机遇，巩固发展五大油气合作区，2016年实现海外油气生产当量201.3百万桶，占公司油气生产总量的13.7%。

2016年，公司原油合计产量920.7百万桶，比上年同期下降5.3%；可销售天然气产量3274.5十亿立方英尺，比上年同期增长4.6%，油气当量产量1466.6百万桶，比上年同期下降1.8%。

板块盈利方面，2016年，勘探与生产板块国内业务坚持低成本战略，不断优化开发方案

部署，强化产量动态调整，加强生产关键环节管控，不断节能降耗、挖潜增效；海外业务通过扩销推价、优化投资等多种举措，大力推进开源节流降本增效。2016年勘探与生产板块实现营业收入人民币4124.84亿元，同比下降13.24%，主要由于原油、天然气等油气产品价格下降以及原油销量下降影响。同期，该板块经营支出为4093.36亿元，同比下降7.27%，主要受以下因素综合影响：一是中亚管道部分股权处置实现收益；二是去年同期计提油气资产减值准备；三是油价下跌导致证实开发储量下降、折耗率上升，油气资产折耗增加；四是进口原油采购支出减少。2016年公司平均实现原油价格为37.99美元/桶，比2015年的48.35美元/桶下降21.43%。在原油、天然气价格同比下跌的不利情况下，勘探与生产板块实现经营利润人民币31.48亿元，比2015年的人民币339.61亿元下降90.73%。

2017年1~3月，公司生产原油216.8百万桶，比上年同期下降10.7%；生产可销售天然气899.8十亿立方英尺，比上年同期增长0.9%；实现油气当量产量366.8百万桶，比上年同期下降6.3%，其中国内油气当量产量322.6百万桶，比上年同期下降2.8%；海外油气当量产量44.2百万桶，比上年同期下降25.7%，主要由于原油价格同比上升导致海外项目分成的原油净产量减少。勘探与生产板块单位操作成本比上年同期下降2.9%，得益于原油价格同比上升及加强成本费用管控等因素综合影响，勘探与生产板块实现经营利润人民币19.16亿元，比上年同期经营亏损人民币202.68亿元扭亏增利人民币221.84亿元。

2017年，公司计划继续提高效益产量，推进煤层气、页岩气等非常规油气业务，保持产量和效益稳定，计划原油产量879.0百万桶，天然气产量3276.2十亿立方英尺，油气当量计划达到1425.2百万桶。

表 3 公司勘探与生产运营情况

项目	2015 年	2016 年	2016 年同比 增减 (%)	2017 年 1~3 月	2017 年 1~3 月同比增减 (%)
原油产量 (百万桶)	971.9	920.7	-5.3	216.8	-10.7
可销售天然气产量 (十亿立方英尺)	3131.0	3274.5	4.6	899.8	0.9
油气当量产量 (百万桶)	1493.9	1466.6	-1.8	366.8	-6.3
原油探明储量 (百万桶)	8521	7438	-12.7	--	--
天然气探明储量 (十亿立方英尺)	77525	78712	1.5	--	--
探明已开发原油储量 (百万桶)	6196	5176	-16.5	--	--
探明已开发天然气储量 (十亿立方英尺)	40406	40664	0.6	--	--

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。

2016 年, 公司加工原油 953.3 百万桶, 比去年同期降低 4.5%, 其中加工公司勘探与生产业务生产的原油 684.5 百万桶, 占比 71.8%, 产生了良好的协同效应; 生产成品油 8602.2 万吨, 比去年同期降低 6.4%; 生产乙烯 558.9 万吨, 比去年同期增长 11.1%。

2016 年, 炼油与化工板块实现营业收入人民币 5825.10 亿元, 比 2015 年的人民币 6424.28 亿元下降 9.3%, 主要是受市场影响, 柴油等部分炼化产品价格下降和销量变化综合影响。同期由于外购原油、原料油的支出减少和消费税减少, 板块经营支出 5434.83 亿元,

同比下降 14.8%。2016 年炼油与化工板块实现经营利润人民币 390.26 亿元, 比 2015 年的人民币 48.83 亿元增加利润人民币 341.43 亿元。其中炼油业务受益于优化运行、毛利上升, 实现经营利润人民币 275.65 亿元, 比 2015 年的人民币 46.90 亿元增加利润人民币 228.75 亿元; 化工业务抓住化工市场好转的契机, 不断优化产品结构, 增加厚利产品销量, 实现经营利润人民币 114.61 亿元, 比 2015 年的人民币 1.93 亿元增加利润人民币 112.68 亿元。

2017 年 1~3 月, 公司共加工原油 245.6 百万桶, 比上年同期下降 0.6%, 生产汽油、柴油和煤油 2220.5 万吨, 比上年同期下降 0.5%。同期, 炼油与化工板块严控成本费用, 炼油单位现金加工成本比上年同期下降 6.8%; 实现经营利润人民币 81.77 亿元, 比上年同期经营利润人民币 146.51 亿元减利人民币 64.74 亿元。其中炼油业务实现经营利润人民币 36.86 亿元, 比上年同期的人民币 115.41 亿元减少人民币 78.55 亿元; 化工业务增产增销厚利产品, 实现经营利润人民币 44.91 亿元, 比上年同期人民币 31.10 亿元增加人民币 13.81 亿元。

表 4 公司炼油与化工板块情况

项目	2015 年	2016 年	2016 年同比 (%)、百分点	2017 年 1~3 月	2017 年 1~3 月同比 (%)
原油加工量 (百万桶)	998.1	953.3	-4.5	245.6	-0.6
汽、煤、柴油产量 (千吨)	91933	86022	-6.4	22205	-0.5
其中: 汽油 (千吨)	32258	33275	3.2	8884	4.1
煤油 (千吨)	5493	6058	10.3	1610	8.8

柴油(千吨)	54182	46689	-13.8	11711	-4.8
原油加工负荷率(%)	84.2	80.3	-3.9个百分点	--	--
轻油收率(%)	79.1	78.9	-0.2个百分点	--	--
石油产品综合商品收率(%)	93.8	93.5	-0.3个百分点	--	--
乙烯(千吨)	5032	5589	11.1	1451	2.1
合成树脂(千吨)	8215	9078	10.5	2327	-0.3
合成纤维原料及聚合物(千吨)	1348	1410	4.6	399	7.5
合成橡胶(千吨)	713	760	6.6	196	2.6
尿素(千吨)	2566	1900	-26.0	253	-61.1

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。

2016年,销售板块实现营业收入人民币13016.16亿元,比2015年的人民币13834.26亿元下降5.9%,主要受以下因素综合影响:一是柴油量价齐降,汽油、煤油等产品价格下降、销量增加;二是油品贸易业务收入减少。同期,销售板块经营支出为人民币12905.68亿元,比2015年的人民币13839.26亿元下降6.7%,主要原因是外购成品油支出减少。面对国内成品油需求增速放缓、市场竞争激烈等不利形势,销售板块以公司整体价值最大化为目标,营销及贸易质量持续改善,盈利能力持续提升:国内业务不断加强产销衔接和库存管理,优化物流运输和资源调配,加强成本费用控制,提高

非油业务效益;国际贸易强化与国内上中下游业务协同配合,优化油气资源进口,扩大直炼资源出口。2016年销售板块实现经营利润人民币110.48亿元,比2015年的经营亏损人民币5.00亿元扭亏增利人民币115.48亿元。

2017年第一季度,面对国内成品油需求疲软、价格低位运行以及市场竞争激烈的不利局面,增强成品油资源掌控和统筹力度,加大国内高效地区、厚利产品销售;开拓海外高效市场,扩大成品油出口,确保产业链畅通的同时提高整体盈利能力,销售汽油、柴油和煤油3863.9万吨,比上年同期增加151.3万吨,增长4.1%。2017年第一季度,受成品油价格上升以及营销措施增效影响,销售板块实现经营利润人民币29.22亿元,比上年同期经营利润人民币4.26亿元增利人民币24.96亿元。

表5 公司国内销售业务情况

项目	2015年	2016年	2016年同比(%、百分点)	2017年1-3月	2017年1-3月同比(%、百分点)
汽、煤、柴油销量(千吨)	160097	159107	-0.6	38639	4.1
其中:汽油(千吨)	60651	62406	2.9	15893	2.9
煤油(千吨)	14683	16533	12.6	3857	-0.3
柴油(千吨)	84763	80168	-5.4	18889	6.1
零售市场份额(%)	39.0	38.0	-1个百分点	--	--
加油站数量(座)	20714	20895	0.9	--	--
其中:资产型加油站(座)	19982	20101	0.6	--	--
单站加油量(吨/日)	10.55	10.46	-0.9	--	--

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，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，并承担包括西气东输、陕京输气、中俄原油天然气等在内的多个国家级油气骨干输送通道。

2016年，天然气与管道板块实现营业收入人民币2474.77亿元，同比下降12.2%，主要是受天然气价格下降以及管输收入增加综合影响；经营支出为人民币2295.92亿元，与2015年的人民币2305.47亿元基本持平，主要原因是购气支出减少。经营利润方面，公司天然气与管道板块2016年实现经营利润人民币178.85亿元，剔除2015年部分管道资产整合产生的投资收益人民币228.07亿元后，比2015年的人民币512.31亿元减少经营利润人民币105.39亿元。2016年天然气与管道板块销售进口气净亏损人民币148.84亿元，比上年同期减亏人民币14.15亿元。其中销售进口中亚天然气341.73亿立方米，同比增长36.21亿立方米，亏损人民币40.63亿元；销售进口LNG67.57亿立方米，同比增长10.55亿立方米，亏损人民币73.40亿元；销售缅气41.75亿立方米，同比减少4.48亿立方米，亏损人民币55.91亿元。

2017年1~3月，受天然气价格、销量比上年同期上升等因素影响，天然气与管道板块实现经营利润人民币98.82亿元，比上年同期人民币47.17亿元增利人民币51.65亿元，其中，销售进口天然气及液化天然气净亏损人民币59.84亿元，比上年同期减亏人民币0.77亿元。

总体看，2016年，受油气价格同比下降影响，公司主营业务收入有所下降。公司在主营业务突出的前提下积极优化板块结构，调整柴汽比，扩大天然气供应，调整高附加值产品比重，2017年一季度，受油气价格同比上涨影响，公司盈利状况有所改善。

## 2. 未来发展

2017年，公司计划坚持集中发展油气业务，不断优化业务布局和资产结构，提升油、气两个业务链运行效率和效益，深入开展开源节流降本增效，努力保持生产经营平稳向好，不断提高市场竞争力在勘探与生产业务方面，本集团将坚持把资源战略放在首位，全力增储稳产。

在勘探与生产业务方面强调增储稳产，油气勘探将突出大盆地和重点区带，着力提高勘探投资效率，落实规模优质储量，夯实资源基础。油气生产立足稳油增气，根据产能建设实施力度、季节和油价变化，优化方案部署和生产运行组织，降低资源获取成本，不断提高效益产量。有序推进煤层气、页岩气等非常规油气业务，继续保持产量和效益稳定。2017年，公司计划原油产量为879.0百万桶，天然气产量3276.2亿立方英尺，油气当量合计为1425.2百万桶。预计2017年勘探与生产板块的资本性支出为人民币1436.00亿元。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。

在炼油与化工业务方面，公司计划统筹效益、市场和资源状况，科学合理安排加工负荷，切实优化原料结构、装置运行和产品结构，合理降低柴汽比，增产高效、高附加值产品；密切关注化工市场走势，推动产销研用紧密结合，加强市场培育开发，实现增销增效；科学把握节奏，有序推进重点工程建设，做好油品质量升级。预计2017年炼油与化工板块的资本性支出为人民币136.00亿元，主要用于云南石化1300万吨炼油、辽阳石化俄油加工优化增效改造、华北炼油质量升级与安全环保技术改造工程等大型炼油化工项目以及油品质量升级项目。

建设。

销售业务方面，公司计划深入实施“油卡非润气”一体化营销，突出高效高端市场，提高加油卡活跃度，立足便利店发展增值业务带动非油业务发展，推动润滑油等高附加值产品增收创效，有序发展天然气加气终端。多渠道、多元化加快销售网络建设，推进加油站提质升级，利用信息化手段实现精准销售，不断增强盈利能力和市场竞争力。预计 2017 年销售板块的资本性支出为人民币 108.00 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。

在天然气与管道业务方面，公司持续优化管道运营管理，统筹生产、进口、储运、销售各环节，有效发展代储代销业务，形成运行高效、调度灵活、安全稳定的管网体系。优化资源结构和用户结构，制定客户导向型的、灵活的营销策略和商务模式，超前做好新建管道沿线市场开发，强化资源与市场衔接。本集团继续推进重点骨干管道建设，加强天然气支线、终端设施建设。积极参与上海石油天然气交易中心线上交易，推进天然气交易模式多元化发展。预计 2017 年天然气与管道板块的资本性支出为人民币 222.00 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。

总体看，公司 2017 年计划较为稳健，强调主营业务升级拓展，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

### 1. 财务质量及财务概况

公司 2014~2016 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 2017

年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 23969.50 亿元，所有者权益 13730.28 亿元（含少数股东权益 1837.09 亿元）。2016 年公司实现合并营业收入 16169.03 亿元，利润总额 451.92 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 23901.53 亿元，所有者权益 13863.86 亿元（含少数股东权益 1885.24 亿元）。2017 年 1~3 月公司实现合并营业收入 4935.59 亿元，利润总额 150.73 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 23969.50 亿元，同比增长 0.12%，变化不大。其中流动资产 3816.65 亿元，占公司资产总额 15.92%，非流动资产 20152.85 亿元，占公司资产总额 84.08%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 3816.65 亿元，较年初增长 9.25%，主要系货币资金及存货规模扩大所致；流动资产主要由货币资金（占比 25.84%）、应收账款（占比 12.40%）、存货（占比 38.48%）和其他流动资产（占 13.17%）构成。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司货币资金 986.17 亿元，以银行存款（970.81 亿元）为主，同比增长 33.82%，主要系公司货币资金外汇账户中美元储备增长所致。应收账款账面价值为 473.15 亿元，同比减少 9.47%，主要系公司跟踪期内计提坏账减值准备 15.00 亿元所致，应收账款综合账龄较短（1 年以内占比 89%）。公司存货账面价值为 1468.65 亿元，同比增长 15.75%，主要系原油市场需求减弱，相关产品销售规模下降所致；其他流动资产账面价值为 502.58 亿元，同比减少 7.37%。

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产合计 20152.85 亿元，同比减少 1.44%。公司非流动资产主要由固定资产（占比 33.29%）、在建工程（占 10.68%）和油气资产

(占 41.97%) 构成。其中, 固定资产账面价值为 6708.01 亿元, 较年初减少 1.58%, 主要系固定资产计提折旧 588.75 亿元大于在建工程转入, 以及由于生产运营成本较高和市场低迷导致部分化工和液化天然气资产减值所致; 在建工程账面价值为 2152.09 亿元, 同比减少 4.59%, 主要系 518.25 亿元转入固定资产所致; 油气资产账面价值为 8457.29 亿元, 较年初减少 2.83%, 主要为公司计提井及相关设施折耗所致。此外, 截至 2016 年底公司长期待摊费用 260.13 亿元, 同比减少 5.52%, 主要为公司预付的土地使用权租金减少所致; 公司长期股权投资账面价值为 790.03 亿元, 较年初增长 11.27%, 主要系公司子公司中油勘探开发有限公司转让其持有的中石油中亚天然气管道有限公司 50% 股权, 于 2016 年第二季度完成股权交割, 并将该资产划入长期股权投资所致。

截至 2017 年 3 月底, 公司合并资产总额为 23901.53 亿元, 较年初略有下降, 资产结构仍以非流动资产为主。截至 2017 年 3 月底, 公司流动资产为 4118.84 亿元, 较年初增长 7.92%, 其中应收账款账面价值 624.65 亿元, 较年初增长 32.02%, 主要为原油、天然气、成品油等主要产品价格上升所致; 预付款项账面价值 266.07 亿元, 较年初增长 61.46%, 主要为本期预付油款、材料款、代理费及海关保证金等款项增加所致; 其他流动资产 474.64 亿元, 较年初下降 5.56%。截至 2017 年 3 月底, 公司非流动资产为 19782.69 亿元, 较年初减少 1.84%。其中, 油气资产为 8135.63 亿元, 较年初减少 3.80%; 固定资产为 6581.70 亿元, 较年初减少 1.88%; 在建工程为 2211.41 亿元, 较年初增长 2.76%

总体看, 公司资产规模及结构较 2015 年变动不大, 以非流动资产为主, 符合行业特征, 较大的固定资产和油气资产规模为企业带来了一定的资产减值风险。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

截至 2016 年底, 公司所有者权益合计 13730.28 亿元, 较年初增长 2.14%, 其中归属于母公司的所有者权益占 86.62%。受其他综合收益为负影响, 主要归属于母公司的所有者权益比重加和大于 100%, 主要由股本 (占比 15.39%)、资本公积金 (占比 10.79%)、专项储备 (占比 1.11%)、盈余公积金 (占比 15.71%) 和未分配利润 (占比 59.38%) 构成, 未分配利润所占比重较大, 公司权益稳定性水平存在提升的空间。

截至 2017 年 3 月底, 公司所有者权益为 13863.86 亿元, 较年初小幅增长 0.97%。归属于母公司的所有者权益中, 股本占比 15.28%、资本公积占比 10.72%、盈余公积占比 15.60%、未分配利润占比 59.43%, 均较年初变化不大。公司未分配利润占比较高, 对资产结构稳定性造成了一定的影响。

#### 负债

截至 2016 年底, 公司负债规模合计 10239.22 亿元, 较年初减少 2.47%, 其中流动负债 4992.63 亿元 (占 48.76%), 非流动负债 5246.59 亿元 (占 51.24%), 公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面, 截至 2016 年底, 公司流动负债合计 4992.63 亿元, 同比增长 5.91%, 主要来自一年内到期的非流动负债增长所致。流动负债主要由短期借款 (占比 14.42%)、应付账款 (占比 39.78%)、预收款项 (占比 12.14%)、应交税费 (占比 9.05%)、其他应付款 (占比 5.65%) 和一年内到期的非流动负债 (占比 14.30%) 构成。其中, 公司短期借款主要为信用借款, 账面价值为 719.69 亿元, 较年初增长 2.73%, 公司在 2016 年度改变信用借款结构, 增加了美元信用借款同时减少了人民币信用借款, 2016 年短期借款加权平均年利率为 2.22%, 同比下降 0.29 个百分点; 应付账款账面价值为 1986.17 亿元, 同比减少 2.10%, 其中账龄超过

一年的应付账款为 409.81 亿元，主要为与供应商未结清的往来款；预收款项账面价值为 605.90 亿元，同比增长 18.97%，主要为收到的天然气、原油及成品油销售款项，其中账龄超过一年的预收账款 47.02 亿元；公司应交税费 451.99 亿元，同比增长 32.39%，主要为公司应交消费税大幅增长所致；其他应付款 281.95 亿元，同比减少 52.96%，主要为收到的押金、定金、保证金及应付代垫款项等，其中账龄超过一年的其他应付款为 143.85 亿元；公司一年内到期的非流动负债账面价值为 714.15 亿元，较年初大幅增长 97.46%，主要为公司即将到期的长期债券转入所致。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债合计 5246.59 亿元，较年初减少 9.29%，主要系长期借款转入流动负债所致；非流动负债主要由长期借款（占比 46.44%）、应付债券（占比 24.63%）和预计负债（占比 23.90%）构成。截至 2016 年底，长期借款账面 2436.75 亿元，同比减少 26.04%，以信用借款为主，加权平均利率 3.75%，同比下降 0.01 个百分点；公司应付债券账面价值为 1292.12 亿元，同比增长 23.04%，主要系公司及子公司于年内发行三期公司债券、一期中期票据及一期昆仑能源有限公司可转换债券等融资工具所致。预计负债 1253.92 亿元，同比增长 6.27%，全部为资产弃置义务。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 10037.67 亿元，较年初减少 1.97%，负债结构方面，部分长期借款及应付债券重分类至一年内到期的非流动负债，使得公司负债结构转为流动负债为主。公司流动负债为 5575.40 亿元，较年初增长 11.67%，其中，短期借款为 889.89 亿元，较年初增长 23.65%；应付账款 1894.04 亿元，较年初减少 4.64%；预收款项 627.00 亿元，较年初增长 3.48%；其他应付款 453.39 亿元，较年初增长 60.81%，主要系根据业务工作量确认的其他应付款增加所致；一年内到期的非流动负债为 1096.29 亿元，较年初增长

53.51%。同期公司非流动负债为 4462.27 亿元，较年初大幅下降 14.95%；其中，长期借款为 1811.31 亿元，较年初大幅下降 25.67%；应付债券为 1132.12 亿元，较年初下降 12.38%。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 5262.04 亿元，同比下降 3.94%，其中长期债务占比 70.86%，以长期债务为主。公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 21.36% 和 27.71%，分别较去年下降 3.07 个百分点和 1.24 个百分点，长期债务压力减小；资产负债率 42.72%，同比下降 1.13 个百分点，负债较轻。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 5008.22 亿元，较年初小幅下降 4.82%，其中短期债务 2064.79 亿元，所占比重较年初大幅增长 12.09 个百分点至 41.23%，长期债务为 2943.43 亿元，占比 58.77%，短期债务的偿付压力加大。受长期债务减少有息债务规模变化小影响，公司 2017 年 3 月底长期债务资本化率为 17.51%，较年初小幅下降 3.85 个百分点。同期公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 42.00% 和 26.54%，变化较小。

#### 4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 16169.03 亿元，同比减少 6.29%，实现净利润 294.14 亿元，同比减少 30.57%，主要为油气产品价格下降，以及销售量变化综合因素所致。

经营支出方面，公司营业成本 12357.07 亿元，同比减少 4.98%，主要受油气价格同比下降影响，油气产品采购支出减少，同时公司优化生产运行减少了部分购买支出。

从期间费用情况来看，2016 年，公司期间费用 1605.86 亿元，同比下降 3.52%，其中销售费用 639.76 亿元，同比增长 1.61%；财务费用 206.52 亿元，同比下降 13.32%，主要为公司有息债务平均余额下降和汇兑收益增加所致；管理费用 759.58 亿元，同比下降 4.65%，主要为其他税费减少所致。公司期间费用率 9.93%，

同比升高 0.28 个百分点。

从非经营性收益来看，2016 年公司计提资产减值损失 128.58 亿元，较上年下降 54.89%，主要系当年计提固定资产及油气资产减值损失规模缩小所致；投资收益为 289.68 亿元，较上年增长 8.79%，主要系公司年内将中亚管道部分股权出让所致；营业外收支净额为-36.82 亿元，较上年大幅下降 54.18 亿元，主要系处置固定资产及油气资产损失规模扩大，以致营业外支出规模扩大所致。

盈利指标方面，2016 年公司营业利润率 11.96%，同比下降 1.07 个百分点；总资本收益率 2.78%，同比下降 0.74 个百分点，净资产收益率 2.14%，同比下降 1.01 个百分点，主要受油气价格变化影响，公司盈利能力有所下降。

2017 年 1~3 月，受原油、天然气等主要产品价格上升影响，公司营业收入及利润规模同比大幅增长，其中实现营业收入 4935.59 亿元，较上年同期增长 39.89%；实现利润总额 150.73 亿元，较上年同期增加 233.17 亿元；实现净利润 106.17 亿元，较上年同期增加 215.59 亿元。

总体看，2016 年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有所下降，2017 年 1~3 月，相关产品价格的回升使公司盈利能力有所恢复。

## 5. 现金流

公司主要现金来源是经营活动产生的现金，以及短期和长期借款等。现金流出去向主要为经营活动、资本性支出、偿还短期和长期借款以及向公司股东分配股利。

2016 年，公司经营活动现金流规模大，经营活动现金流始终为净流入，经营活动产生的现金流量净额为人民币 2651.79 亿元，较 2015 年的人民币 2613.12 亿元增长 1.48%，主要由于利润减少以及缴纳税费减少综合影响。截至 2016 年底，公司拥有的现金及现金等价物为人民币 979.31 亿元，现金及现金等价物以美元为主（美元约占 52.6%，人民币约占 44.3%，港币

约占 1.7%，其他约占 1.4%）。2016 年公司现金收入比为 116.64%，收入实现质量较好。2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 729.88 亿元，较上年同期增长 19.59%，主要系原油、天然气及成品油价格回升所致。

2016 年，公司投资活动现金流保持净流出，投资活动现金流量净额为人民币-1758.87 亿元，比 2015 年的-2158.79 亿元下降 18.5%，主要为公司根据油价走势和市场变化调整投资计划导致 2016 年资本性支出减少，以及 2015 年部分管道资产整合支付对价所致。2017 年 1~3 月，公司投资活动现金流量净额 452.84 亿元，较上年同期减少 11.96%，主要为公司增加三个月以上定期存款所致。

2016 年，公司筹资活动现金流为净流出，筹资活动现金流量净额-670.07 亿元，同比增长 47.47%，主要为公司长期借款减少以及短期借款增加综合影响。2017 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为-290.19 亿元，由上年同期的净流入状态转为净流出状态，主要系公司加强债务管理，优化债务结构，偿还借款规模较上年同期增加所致。

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，现金储备充足，收入实现质量好，公司对外部融资需求不大。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，从短期偿债能力看，截至 2016 年底，流动比率和速动比率分别为 76.45%和 47.03%，分别较 2015 年底增长 2.34 个百分点和减少 0.16 个百分点，经营现金流流动负债比 53.11%，同比下降 2.32 个百分点，仍处于较高水平，整体看，公司资产流动性若，但经营获现能力强，短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2016 年公司全部债务/EBITDA 为 1.89 倍，EBITDA 利息倍数为 10.73 倍，长期偿债指标有所增强，主要为公司有息债务水平下降所致，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 2016 年底，公司无重大诉讼或未决事项、担保事项。

#### 7. 待偿还债券偿债能力分析

公司于 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”，分别将于 2018 年和 2020 年到期，皆为一年以上到期的债券，合计待偿还本金 400.00 亿元。

2016 年公司经营活动现金流入量为 18938.62 亿元，对一年以上到期的债券的覆盖倍数为 47.35 倍，对 2018 年和 2020 年单年各待偿还的 200 亿元覆盖倍数均为 94.69 倍；2016 年公司经营活动现金流量净额为 2651.79 亿元，对一年以上到期的债券的覆盖倍数为 6.63 倍，对 2018 年和 2020 年单年各待偿还的 200 亿元覆盖倍数均为 13.26 倍；2016 年公司 EBITDA 为 2781.91 亿元，为一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 6.95 倍，对 2018 年和 2020 年单年各待偿还的 200 亿元覆盖倍数均为 13.91 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。

#### 8. 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。

#### 9. 抗风险能力

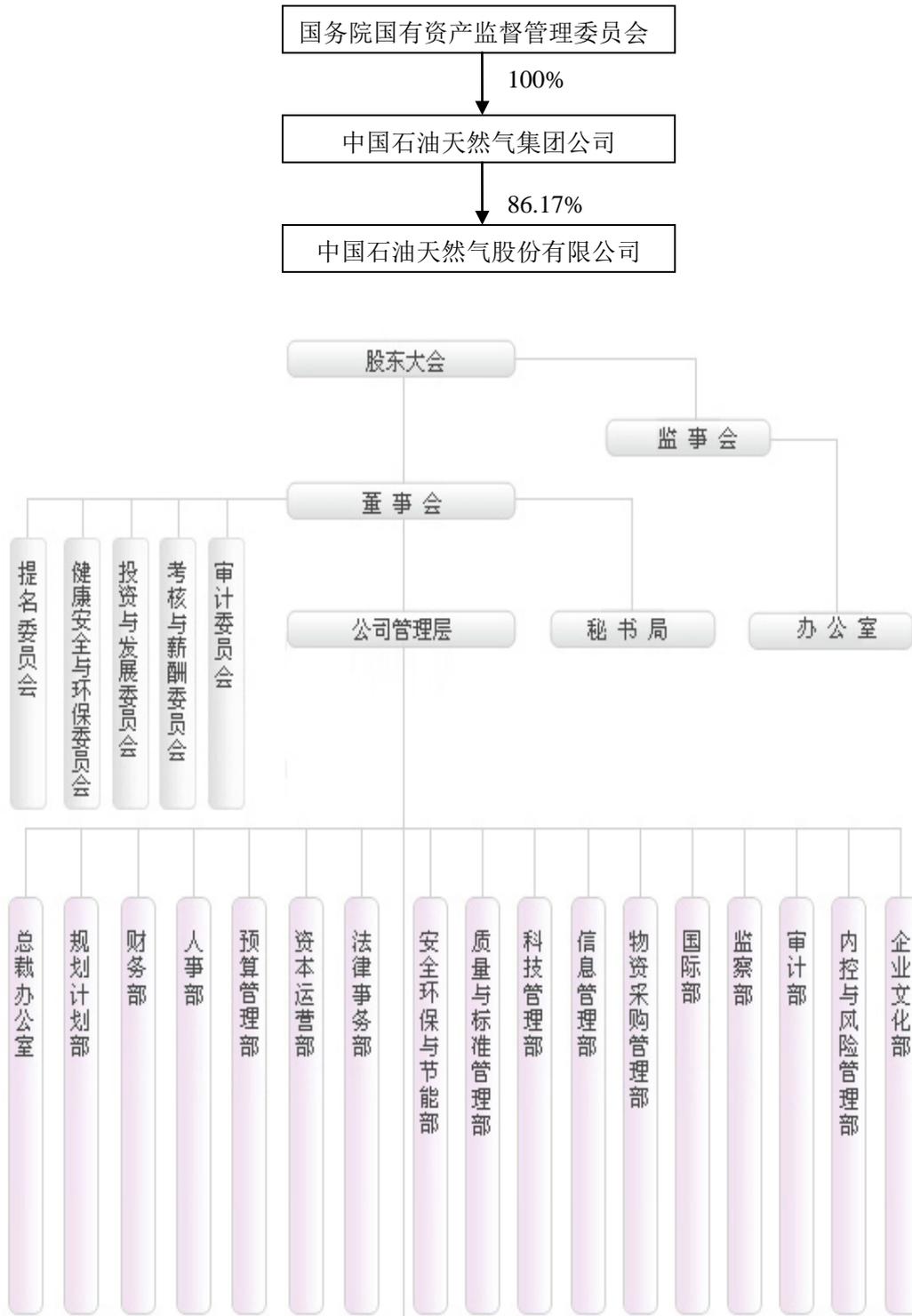
公司为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，在企业规模、行业地位、经营垄断性、财务稳定性等方面具有明显优势。综合考虑，公司整体抗风险能力极

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“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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	888.48	819.25	1099.02	1135.97
资产总额(亿元)	24053.76	23940.94	23969.50	23901.53
所有者权益(亿元)	13177.60	13442.88	13730.28	13863.86
短期债务(亿元)	1748.97	1132.92	1533.17	2064.79
长期债务(亿元)	3703.01	4344.75	3728.87	2943.43
全部债务(亿元)	5451.98	5477.67	5262.04	5008.22
营业收入(亿元)	22829.62	17254.28	16169.03	4935.59
利润总额(亿元)	1567.68	581.66	451.92	150.73
EBITDA(亿元)	3540.68	2603.52	2781.91	--
经营性净现金流(亿元)	3564.77	2613.12	2651.79	729.88
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	31.64	27.30	27.15	--
存货周转次数(次)	8.83	8.88	9.03	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.72	0.67	--
现金收入比(%)	117.32	116.21	116.64	113.36
营业利润率(%)	14.01	13.03	11.96	10.91
总资本收益率(%)	7.64	3.52	2.78	--
净资产收益率(%)	9.03	3.15	2.14	--
长期债务资本化比率(%)	21.94	24.43	21.36	17.51
全部债务资本化比率(%)	29.27	28.95	27.71	26.54
资产负债率(%)	45.22	43.85	42.72	42.00
流动比率(%)	67.49	74.11	76.45	73.88
速动比率(%)	38.86	47.19	47.03	47.36
经营现金流动负债比(%)	61.48	55.43	53.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.28	9.61	10.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	2.10	1.89	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。