

信用等级公告

联合[2015] 285 号

联合资信评估有限公司通过对中国石油天然气股份有限公司及其拟发行的 2015 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国石油天然气股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

中国石油天然气股份有限公司
2015 年度第二期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年三月十日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中国石油天然气股份有限公司 2015 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 200 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 3 月 10 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	19175.28	21688.37	23420.04	23919.88
所有者权益(亿元)	10825.66	11807.66	12699.08	13132.86
长期债务(亿元)	1806.75	2937.74	3028.62	3385.32
全部债务(亿元)	3208.31	4472.86	4964.61	5240.89
营业收入(亿元)	20038.43	21952.96	22581.24	17545.48
利润总额(亿元)	1842.76	1668.10	1780.16	1362.93
EBITDA(亿元)	3248.17	3355.09	3606.18	--
经营性净现金流(亿元)	2901.55	2392.88	2885.29	2547.10
营业利润率(%)	16.00	14.32	14.07	14.28
净资产收益率(%)	13.49	11.06	11.20	--
资产负债率(%)	43.54	45.56	45.78	45.10
全部债务资本化比率(%)	22.86	27.47	28.11	28.52
流动比率(%)	68.82	72.73	66.76	75.90
全部债务/EBITDA(倍)	0.99	1.33	1.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.88	14.62	13.38	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	16.24	16.78	18.03	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 闫昱州

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.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”或“中国石油”)是中国最大的油气生产销售商和最大的炼油及化工产品生产商之一。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在公司规模、行业地位、经营垄断性、财务状况等方面的显著优势。虽然国际原油价格大幅下行、国内成品油价格调整滞后等因素可能会对公司经营产生一定不利影响,但不会显著影响公司的信用状况。

公司产业链条完整,资源和规模优势明显,凭借资源储备、市场份额、经营规模等方面的显著优势,预计公司将维持良好的经营及财务状况。未来随着中国经济的持续发展,国内石油石化行业市场需求将长期保持增长态势,公司未来发展前景看好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度很高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持,公司经营的外部环境良好。
2. 公司油气资源储备规模大,上游业务经营优势明显。
3. 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。
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. 公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期

中期票据的覆盖程度很高。

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会对公司经营业绩产生影响。
2. 近年来公司原油储量增长趋缓，国际市场开拓面临较大的国际政治风险，未来公司的可持续发展在一定程度上取决于可获得的石油和天然气资源。
3. 2014 年国际原油价格大幅下行，在一定程度上影响公司原油开采业务盈利能力。

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、中国石油天然气股份有限公司 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 2014 年 9 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。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 2013 年底，公司合并资产总额 23420.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）12699.08 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 22581.24 亿元，利润总额 1780.16 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 23919.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）13132.86 亿元。2014 年 1~9 月公司实现合并营业收入 17545.48 亿元，利润总额 1362.93 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：周吉平。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划 2015 年注册额度为 400 亿元中期票据，其中第一期中期票据（金额为 200 亿元）正在申报过程中，本期拟发行 200 亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），债券期限为 5 年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，在存续期内每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上半年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上半年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出

103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M1）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M0）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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。

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，近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据 Wind 资讯数据，2013 年中国生产原油 2.08 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.82 亿吨，同比增长 4.01%；表观消费量为 4.88 亿吨，同比增长 2.60%。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。2013 年中国原油对外依存度达到 57.39%，同比上升 0.97 个百分点，对外依存度进一步扩大。

表 1 中国原油消费平衡情况（单位：百万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2009	18948.96	20378.93	38809.50	51.17
2010	20301.40	23931.14	43868.33	53.86
2011	20364.60	25254.92	45367.32	55.11
2012	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013	20812.87	28195.00	48845.87	57.39

资料来源：Wind 资讯。

2. 上下游分析

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，消费增长平稳。截至 2012 年半年末，中东地区原油探明储量约为 7996.1 亿桶，占同期世界原油总探明储量的一半左右，而亚洲和大洋洲地区的原油探明储量约为 4536 亿桶，占同期世界原油总探明储量不到 5%。2013 年，发展中国家的经济增长带动石油消费增长，全球石油需求量为 8989 万桶/天，较 2012 年的 8904 万桶/天增长 0.95%。国际能源署于 2014 年 2 月发布的月度石油市场报告显示，由于发达经济体复苏加速，带动全球经济增长，预计 2014 年国际原油需求增速将上升至 1.2%。

从国内情况来看，虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。石油方面，根据世界石油大会的统计，我国石油可采资源量的丰度值（单位面积的地质储量）约为世界平均值的 57%，剩余可采储量丰度值仅为世界平均值的 37%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。天然气方面，随着中

国天然气需求的快速增长，其勘探开发力度也逐步加大，但仍存在着很大的供应缺口。根据海关总署相关统计数据，2013年中国进口天然气 529.75 亿立方米，对外依存度升至 30.78%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。2013年，国内化工产品需求仍保持增长，据统计，国内合成树脂、合成纤维、合成橡胶表观消费量同比分别增长 7.2%、6.6%和 6.3%，国内乙烯当量表观消费量同比增长 6.3%。但国内部分化工产品产能进一步释放，同时国际低成本化工产品进口增加给国内化工业务带来巨大挑战，特别是上半年，产品价格大幅下滑，下半年部分化工产品价格有所回升。随着我国经济的持续向好发展，预计石油化工产品的需求量依旧平稳增长。

3. 市场竞争

由于油气资源属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团公司、中国石油化工集团公司（下称“中石油集团公司”）、中国海洋石油总公司（下称“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石化、中国石油和中海油三家上市公司。

经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中国石油集团、中海油总公司和陕西延长石油（集团）有限责任公司（下称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；而中国国际石油化工联合有限责任公司（中石化集团公司下属子公司）、中国联合石油公司（中国石油集团公司下属子公司）、中国中化集团（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了国内 90% 以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了中

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

总体而言，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

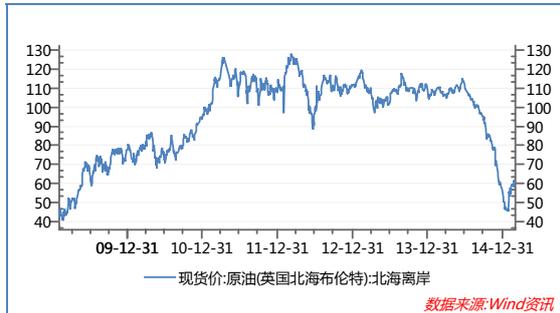
4. 价格情况

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约 WTI 期货价格保持同步趋势。

2008 年下半年以来，受全球经济危机的影响，原油价格冲高回落，在经过 2009~2010 年的恢复和调整，2011 年以来国际原油价格在高位波动。2013 年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡。北海布伦特原油现货全年平均价格为 108.66 美元/桶，比上年同期下降 2.7%。国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。2014 年前三季度，国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 1 月 2 日的 107.53 美元/桶下降至 2014 年 9 月 30 日的 93.17 美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 10 月 1 日的 93.51 美元/桶下降至 2014 年 12 月 26 日的 57.83 美元/桶。2015 年，国际原油价格继续下行，但在 2 月初出现小幅反弹，2015 年 3 月 2 日英国北海布伦特原油现货价格为 60.87 美元/桶。从短期看，国际原油

价格可能维持低位震荡的趋势。

图 1 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013 年 3 月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从 22 个工作日缩短为 10 个工作日；取消平均价格波动 4% 的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果 10 个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升 5 分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。9 月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价 290 元（约每升 0.21 元）、370 元（约每升 0.32 元）；2017 年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价 170 元和 160 元。从成品油价格调整情况看，2012 年中国政府对成品油价格进行了四升、四降共 8 次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调人民币 250 元/吨和人民币 290 元/吨。2013 年全年中国政府共 15 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币 5 元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币 15 元/吨。2014 年全年中国政府共 18 次调整国内汽油、柴油价格，4 涨 14 跌，其中自 2014 年 7 月 21 日起连续 10 次下调成品油价格。

5. 行业关注

原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前我国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009 年对外依存度已超过 50% 警戒线，据专家预计，到 2020 年我国石油对外依存度将高达 60%。届时，我国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团公司及中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石油产品及石化产品的需求产生影响，进而影响相关企业的经营业绩。价格方面，虽然国内成品油价格形成机制进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度仍相对滞后于国际原油价格的变动，因此有可能影响国内石油石化企业的炼油业务、营销及分销业务以及化工业务的经营状况。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

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征政策。新资源税的全面实施，调整增加了

石油石化企业的应交税费，加大了相关企业的业务运营成本。

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。2011年12月29日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财企[2011]480号），决定从2011年11月1日起，将石油特别收益金起征点从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积极影响。

国际原油价格持续下行

2014年尤其是四季度，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，以英国北海布伦特原油现货价格为例，2014年年底价格为57.83美元/桶，较年初的107.53美元/桶大幅下滑46.22%。国际原油价格的持续下行对石油行业上游资产形成冲击，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。

页岩油对国际原油供应形成冲击

近年来，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。美国页岩油产量从2009年初25万桶/日的水平增长2013年12月产量达322万桶/日。页岩油产量大幅提高减少了美国原油进口量：2014年1月美国原油进口量约2.87亿桶，较2009年1月的4.07亿桶降低约1.2亿桶。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。

6. 行业政策

监管情况

石油石化行业当前受国家多方面的监管（如下表），这些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。

表2 相关行业监管情况

序号	环节	监管部门	备注
1	勘探与开采监管	国土资源部	对境内的矿产资源的勘探及开采行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开采活动的企业。
2	原油价格监管	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照最高零售价格，保证批零价格之间至少有300元/吨的差价。
3	天然气生产销售和价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行确定。
4	进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
5	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。
6	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产经营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合资信整理

政策变化

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，将显著增加业内企业的税收负担。

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。2011年12月29日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财企[2011]480号），决定从2011年11月1日起，将石油特别收益金起征点从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，本次石油特别收益金的政策调整将缓解石油开采企业的成本压力。

未来我国将加快推进资源性产品价格改革，油气价格改革将对消除炼化业和天然气进口政策性亏损问题产生积极影响，天然气作为实现清洁发展的桥梁，有望获得更多政策支持。

7. 行业发展

油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继2006年12月发布“国III”汽油标准之后，2009年6月我国又发布了“国III”柴油标准，环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》于2013年7月1日将3.5吨以上柴油车执行国IV标准。2013年9月23日发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段。为了缓解油品低碳化的压力，北京于2013年2月1日起执行相当于欧V标准的京V标准，新车排

放标准要求率先与国际接轨。我国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

提高产业区集聚度，发展高端石化产品

2012年2月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称“《规划》”）明确指出，“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长13%左右。到2015年，石化和化学工业总产值增长到14万亿元左右。到2015年，全国炼厂平均规模超过600万吨/年，石油路线乙烯装置平均规模达到70万吨/年以上。

《规划》指出，成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高，形成3~4个2000万吨级炼油及3个200万吨级乙烯生产基地；配合国家油气战略通道建设，完善东北、西北、西南石化产业布局。

《规划》同时明确提出，发展高端石化产品是石化和化学工业转变发展方式，实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业，重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

按照规划的要求，现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰，而伴随着新建炼油项目的上马、高端石化产品的提升及发展，行业内国有石油公司的规模有望进一步扩大，产业转型升级将加快，其产业链一体化程度将进一步加强。

产业整合推动竞争主体业务多元化

石油石化行业是典型的规模经济行业。从我国近两年来的石油产业政策来看，国家已经

明确了打造大型石油石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前我国所有的石油石化企业中，仅有中石化集团公司和中石油集团公司两家具有完整产业链，随着国家打造大型石油石化航母战略的实施，包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来，中石化集团公司、中石油集团公司也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造。未来几年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐，向大型化、集约化、一体化发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石油石化企业。

推动行业绿色低碳安全发展

“十二五”期间，国家提出石油化工业应积极发展绿色低碳经济，大力推进节能减排，发展循环经济。目前国家正全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施，建立和完善石油化工业节能减排指标体系、检测体系和考核体系；鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备，实施余热余压利用来节约和替代石油；国家将严格控制新建高耗能、高污染项目，提高企业能源利用效率、减少污染物排放。在上述政策的推动下，业内相关企业均在致力于发展绿色能源，积极推动发电等工业部门用天然气替代煤炭、用 LNG 替代油料，削减碳排放。

国务院办公厅 2013 年 1 月发布了国务院关于印发《能源发展“十二五”规划》，规划提出 2015 年能源发展的主要目标包括：实施能源消费强度和消费总量双控制；适度超前部署能源生产与供应能力建设；优化能源结构；加快建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区、新疆五大国家综合能源基地；加强生态环境保护；推进能源体制改革。从规划的内容来看，石油石化行业未来将在可持续发展方面继续加大工作力度。

2013 年 6 月 28 日，国家发展改革委发布了《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》(发改价格[2013]1246 号)。通知决定自 2013 年 7 月 10 日起，开始实施新的天然气价格调整方案，调整非居民用天然气价格。按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制。区分存量气和增量气，增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气等可替代能源保持合理比价的水平；存量气价格分步到位。天然气价格管理由出厂环节调整为门站环节，门站价格为政府指导价，实行最高上限价格管理。相关政策的出台将进一步优化市场环境。

作为国民经济的战略性支柱产业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，我国石油化工业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，短期内国际原油价格维持低位震荡的可能性大，从而压缩石油企业利润空间，但中国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持规模较大态势，其在整个国民经济中的重要性依旧突出。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 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%，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

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。在由全球能源领域权威机构普氏能源公布的“2014 年全球能源企业 250 强”中，公司名列第七位，蝉联亚太区榜单桂冠；公司获“2014 年《福布斯》全球上市公司

2000 强”排名第十位。

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。截至 2013 年底，公司原油和天然气已探明储量分别为 10820 百万桶和 69323 十亿立方英尺，占中国三大石油公司合计储量的一半以上，油气资源优势显著。

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。2013 年公司全年加工原油 992.3 百万桶，生产汽煤柴油总量约 9028 万吨。此外，公司下属的石化企业绝大多数为炼（油）化（工）一体化企业，公司生产的乙烯、合成树脂等化工产品在中国占据重要的市场份额。成品油销售方面，公司具有覆盖全国的成品油终端销售网络，截至 2013 年底，公司旗下拥有加油站共 20272 座，成品油销量占国内市场的 39% 以上。

总体看，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。

3. 人员素质

公司董事长周吉平先生，62 岁，现任公司董事长，兼任中国石油集团董事长。周吉平先生是教授级高级工程师，硕士，在中国石油化工行业拥有逾 40 年的工作经验。1996 年 11 月起任中国石油天然气总公司国际勘探开发合作局副局长、中国石油天然气勘探开发公司副总经理。1997 年 12 月起任中国石油天然气勘探开发公司总经理、中国石油天然气总公司国际勘探开发合作局副局长。2001 年 8 月起任中国石油集团总经理助理兼中国石油天然气勘探开发公司总经理。2003 年 12 月起任中国石

油集团副总经理。2004 年 5 月起被聘为公司董事。2008 年 5 月起被聘任为公司副董事长、总裁。2011 年 10 月担任中国石油集团总经理。2013 年 4 月任中国石油集团董事长，兼任公司董事长、总裁。2013 年 7 月不再兼任公司总裁职务。

公司总裁汪东进先生，52 岁，现任公司董事、总裁，同时兼任中国石油集团副总经理。汪东进先生是教授级高级工程师，博士，在中国石油天然气行业拥有逾 30 年的工作经验。1995 年 7 月起任江苏石油勘探局副局长。1997 年 12 月起任中国石油天然气勘探开发公司副总经理。2000 年 12 月起兼任中油国际（哈萨克斯坦）有限责任公司总经理。2002 年 10 月起任中国石油天然气勘探开发公司总经理。2004 年 1 月起任中国石油集团总经理助理兼中国石油天然气勘探开发公司副董事长、总经理。2008 年 9 月起任中国石油集团副总经理。2011 年 5 月起被聘任为公司董事。2013 年 7 月被聘为公司总裁。

截至 2013 年底，公司共拥有在职员工 544083 名，离退休人员 95809 名。按各业务板块成分，勘探与生产人员占 53.49%、炼油与化工人员占 30.44%、销售人员占 11.14%、天然气与管道业务人员占 3.88%、其他人员占 1.05%。

总体来看，公司员工数量众多，油气勘探生产人员占比较大，符合公司业务板块构成特点，公司主要领导素质高、领导力强，行业从业经历长，管理经验丰富。

4. 技术水平

公司建立了专业配套、学科齐全、技术力量雄厚的研发体系：公司管理层和科技信息委员会组成决策层；科技管理部、各专业公司科技信息处和地区分公司技术发展处负责对公司的科技工作进行管理，公司构建了总部研究机构、地区研究机构及有关重点试验室和试验基地组成的研发体系。

2006 年以来公司开展煤层气规模勘探开发, 经过多年研究和实践探索, 已初步形成一套适合煤层气赋存、渗流机理和排采规律的勘探开发配套技术。同时, 公司加强致密气、页岩气、油砂矿勘探开发, 有序展开生物柴油、油页岩、天然气水合物等工业化试验和资源评价。公司还注重新能源技术研究, 2010 年先后成立了国家能源页岩气研发(实验)中心和中国石油燃料乙醇研发中心, 加快推进页岩气和非粮燃料乙醇技术研究。同时, 公司继续推进生物柴油、油页岩、油砂矿等工业化试验和资源评价, 开展地热能、水溶气等新能源利用研究。

综合看, 作为石化领域的大型央企, 公司技术水平高, 研发实力强。

5. 外部支持

股东支持

公司控股股东中国石油集团成立于 1998 年 7 月, 是根据国务院机构改革方案, 在原中国石油天然气总公司基础上组建的特大型石油石化企业集团, 是国家授权的投资机构和国家控股公司。中国石油集团是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的综合性能源公司。在 2013 年美国《财富》杂志公布的“全球 500 强”排名中, 中国石油集团位列第 6 位。

在公司初始成立时, 中国石油集团将旗下大庆石油管理局、辽河石油勘探局等 13 家原油天然气勘探公司、大庆石化总厂等 15 家炼油企业、中国石油销售总公司等 21 家销售公司的资产和负债注入中国石油。2005 年以来公司对中国石油集团旗下的锦州石化、辽河油田、吉林石化所发行的 A 股、H 股股票发起全面要约收购, 规模进一步壮大, 同业竞争问题得到改善。其后, 公司陆续对中国石油集团拥有的多家企业、加油站进行了收购, 进一步增强了主业发展, 同时减少了与中国石油集团之

间的关联交易。

政府支持

石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业, 其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。目前中国政府对石油石化行业的支持主要体现在油气资源审批和相关政府补贴上。公司目前是国内四家从事石油及天然气勘探及开采活动的企业之一, 在获取相关油气资源方面具有显著优势。2008 年, 由于上半年国际原油价格飙升导致国内外油价出现严重倒挂, 公司炼油业务因此形成巨额亏损, 政府给予了一定数额的财政补贴。虽然近年来随着原油价格的回落公司盈利状况有所改善, 公司未因同样事项收到相关政府补助, 但作为代表国家对石油资源进行经营管理的大型中央企业, 在未来市场出现较大不利因素的情况下, 公司仍有望继续得到政府的大力支持。

综合看, 作为主营石油石化业务的大型央企, 公司获得政府支持力度较大; 公司集中了中国石油集团的经营主业, 并在经营中得到了股东的大力支持, 上述外部支持有利于公司整体竞争能力和抗风险能力的进一步加强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

2007 年公司回归 A 股市场, 作为在香港、纽约和中国三地上市的企业, 公司按照境内外上市地的法律、法规及规范性文件要求, 不断完善《公司章程》以及相关工作制度和流程, 通过股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和总裁负责的管理层协调运转, 有效制衡, 加之实施有效的内部控制管理体系, 使公司内部管理运作不断规范, 管理水平不断上升。

股东大会是公司的权力机构, 依法行使职权。公司每年召开股东大会, 保障所有股东享有平等地位并有效地行使自身权利。为确保关联交易公平合理, 在股东大会通过有关关联交

易议案时，中国石油集团作为公司的控股股东在股东大会表决时回避。独立非执行董事每年对关联交易的具体内容及履行情况确保已经作出充分披露。

公司董事会下设审计委员会、投资与发展委员会、考核与薪酬委员会和健康安全与环保委员会，为董事会决策提供支持。截至 2013 年底，公司董事会共有 11 名董事，其中 5 名为独立非执行董事。独立非执行董事客观、独立地维护小股东权益，在董事会进行决策时发挥制衡作用。

公司监事会向股东大会负责，依照法律、行政法规、《公司章程》的规定，认真履行职责，遵循程序，召开监事会会议，列席董事会会议并向股东大会汇报工作，提交监事会报告和有关议案；监事会对公司财务以及公司董事、经理及其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，对公司的生产经营、投资项目等重大事项积极参与并提出建议。截至 2013 年底，公司监事会有 8 名监事，其中 3 名为职工代表监事，2 名为独立监事。

公司总裁领导下的包括副总裁和财务总监在内的管理层是公司的执行机构，由董事会聘任并对董事会负责，根据《公司章程》规定和董事会授权，执行董事会决议，组织公司生产经营等业务活动。

综合看，公司已按照国际规范构建了完善的法人治理结构。

2. 管理水平

公司实行“总部—地区公司”两级行政管理、“总部—专业分公司—地区公司”三级业务管理的管理体制。公司主营业务分为四大板块，分别由勘探与生产、炼油与化工、销售、天然气与管道四个专业分公司进行管理。海外业务由中油勘探开发有限公司和中石油国际投资有限公司进行管理。公司开展以 ERP 为核心的信息系统集成应用，充分利用信息的手段加强源头治理和过程控制，形成了内部控制与

风险管理、应急管理、健康安全与环境管理、质量管理、惩治和预防腐败工作、科技创新等六大管控体系。

内部控制与风险管理方面，公司稳步推进内控体系建设，规范业务流程，风险管控能力持续增强，连续第六年通过外部审计师内控审计。2011 年，公司在内部开展风险评估工作，完善健康安全环保等五个重大风险的管理策略和解决方案，编制完成公司及 24 家所属企业风险管理报告。同时，公司继续规范业务流程，完成 13 个部门流程梳理，发布专业流程规范 19 项，涵盖公司 60% 的主要业务；公司还推进海外业务内控体系建设，强化海外项目风险控制。

质量管理方面，近年公司制定了《公司质量管理体系建设推进方案》，开展质量管理体系认证，质量管理体系建立率达到 96.8%，第三方认证率达到 92.4%。公司开展质量管理体系推进评审工作，对所属企业进行质量管理体系的推进评审，促进了公司整体质量管理水平的提升。公司还加大资金投入，通过管理和技术创新，治理质量隐患、提升产品质量。

科技创新方面，近年公司推进科技创新体系建设，组织开展国家重大科技项目攻关和现场试验，多项科研项目获得了部级以上奖励。公司注重加强项目管理，推动重大专项的实施进程，确保预期目标实现。公司建设了重点实验室/试验基地，为自主创新能力提供硬件保障，在页岩气和非粮燃料乙醇技术研究等领域居于国内前列。公司注重加强科技人才培养和引进，提高科技队伍素质，已经形成了有层次的人才建设体系。

综合以上，公司认真履行了对上市公司的各项监管规定，同时结合自身情况制定了有效的内部管理制度，各项管理措施完善，管理风险低。

七、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。

2011~2013 年，公司各业务板块收入规模稳步增长，各业务板块收入构成比较稳定。从各业务板块盈利情况看，公司利润主要来源自

上游资源勘探与生产板块，下游炼油及化工业务由于近年原油成本下降盈利能力有所上升，销售板块（即成品油及石化产品销售）、天然气与管道业务盈利规模相对较小。2011~2013 年，公司主营业务实现收入（抵消后）分别为 19650.41 亿元、21544.06 亿元和 22146.46 亿元。2014 年前三季度，公司实现营业收入 17545.48 亿元，同比上升 4.30%。

表 3 2011~2013 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
勘探与生产	7569.12	3602.10	52.41	7717.17	3879.09	49.73	7661.93	4142.93	45.93
炼油与化工	8398.26	7479.28	10.94	8761.22	7650.78	12.67	8644.63	7262.63	15.99
销售	16843.30	16154.28	4.09	18799.60	18137.93	3.52	19342.40	18734.45	3.14
天然气与管道	1706.43	1512.11	11.39	1990.81	1990.60	0.01	2288.94	2237.18	2.26
总部及其他	5.17	3.33	35.59	5.50	3.41	38.00	4.85	2.40	50.52
抵销前	34522.28	28751.10	16.72	37274.30	31661.81	15.06	37942.75	32379.59	14.66
板块间抵销数	14871.87	14863.61	0.06	15730.24	15722.16	0.05	15796.29	15795.96	0.00
合计	19650.41	13887.49	29.33	21544.06	15939.65	26.01	22146.46	16583.63	25.12

资料来源：公司年报

从各业务板块盈利情况看，公司利润主要来源于上游资源勘探与生产板块，在 2013 年合并抵销前毛利占比中达到了 63.27%。2011~2013 年，受原油价格下降、成本费用上升以及部分海外资源国油气合作政策调整等因素影响，公司勘探与生产业务毛利率逐年下降，2013 年为 45.93%；炼油与化工板块方面，近年国际原油价格下跌，且 2013 年国家出台了新的成品油价格机制，受益于原料成本下降及公司优化资源配置和产品结构，炼油与化工板块毛利率水平有所上升，分别为 10.94%、12.67% 和 15.99%；销售板块对公司收入贡献较大，近三年公司销售板块业务分别占公司合并抵销前收入总额的 48.79%、50.43% 和 50.98%，但该板块毛利率呈逐年下降态势，分别为 4.09%、3.52%、3.14%。2011~2013 年，公司主营业务整体毛利率成下降趋势，分别（抵消后）为 29.33%、26.01% 和 25.12%。

总体看，公司业务近年运行平稳，收入规模保持稳定，但利润水平略有下降。

2. 生产经营

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。

勘探业务方面，近年公司持续推进储量增长高峰期工程，突出重点盆地和目标区带，强化预探和整体评价，加快非常规资源勘探。在四川盆地、鄂尔多斯盆地、塔里木盆地取得一批重要成果，在准噶尔盆地、柴达木盆地、渤海湾盆地等油气勘探获得重要发现，勘探业务势头良好，其中四川盆地天然气勘探获重大突破，安岳气田磨溪区块寒武系龙王庙组新增天然气探明储量 1875 亿立方米，是目前中国发现的单体规模最大的特大型海相碳酸盐岩整

装气藏。

开发与生产方面，2013年，公司挖掘原油生产潜力，加快新建产能投产，推进“二次开发”和重大开发试验，国内原油产量再创新高。天然气业务围绕重点气区，实现全年按计划安全平稳运行，天然气产量保持快速增长。大庆油田保持油气当量产量4000万吨以上稳产；长庆油田油气当量产量达到5195万吨、建成“西部大庆”；“新疆大庆”和川渝气区建设按计划推进。

海外油气业务方面，2013年，公司海外新项目开发获得重大进展，成功收购美国康菲石

油公司西澳大利亚海上天然气和陆上凯宁盆地页岩气项目部分权益、澳大利亚必和必拓公司西澳大利亚布劳斯项目全部权益以及埃克森美孚公司伊拉克西古尔纳-1项目25%工作权益；与巴西国家石油公司全资附属公司签订收购巴西能源秘鲁公司全部股份的协议。海外油气勘探坚持整体研究、整体部署，重点探区成果进一步扩大。油气开发深入实施注水、水平井和提高采收率三大工程，推动实现鲁迈拉油田上产，加快哈法亚、阿克纠宾等项目产能建设。2013年，海外业务实现油气当量产量136.5百万桶，占公司油气当量总产量9.80%。

表4 2011~2014年9月公司资源储备及产量情况

项目	2011年	2012年	2013年	2013年同比 增减(%)	2014年 1-9月
原油产量(百万桶)	886.1	916.5	932.9	1.8	700.0
可销售天然气产量(十亿立方英尺)	2396.4	2558.8	2801.9	9.5	2193.9
油气当量产量(百万桶)	1285.6	1343.1	1400.0	4.2	1065.8
原油探明储量(百万桶)	11128	11018	10820	-1.8	--
天然气探明储量(十亿立方英尺)	66653	67581	69323	2.6	--
探明已开发原油储量(百万桶)	7458	7396	7220	-2.4	--
探明已开发天然气储量(十亿立方英尺)	32329	31606	32813	3.8	--

资料来源：公司年报

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

2011~2013年公司原油探明储量基本保持稳定，但近年来出现小幅下降，天然气探明储量平稳增长。截至2013年底，公司原油探明储量为10820百万桶，天然气探明储量为69323十亿立方英尺。产量方面，近三年公司原油、可销售天然气产量和油气当量产量逐年增长。其中，2013年公司原油总产量932.9百万桶，可销售天然气产量2801.9十亿立方英尺，油气当量产量1400.0百万桶。2014年前三季度，公司生产原油700.0百万桶，同比增长0.3%；生产可销售天然气2193.9十亿立方英尺，同比增长7.1%；油气当量产量1065.8百万桶，同比增长2.5%，其中海外油气当量产量101.7百万桶，同比增长0.3%。2011~2013年，公司勘探与生产业务实现收入分别为7569.12亿元、7717.17亿元和7661.93亿元。

炼油与化工

公司是中国最大的炼油企业之一。截至2013年底，公司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。

公司是中国主要的化工原料和产品生产供应商之一，生产和销售的各类石化产品主要包括：合成树脂（聚乙烯、聚丙烯、ABS、聚苯乙烯）、合成纤维和合纤原料（腈纶、涤纶、精对苯二甲酸、乙二醇、丙烯腈、聚酯）、合

成橡胶（丁苯橡胶、顺丁橡胶、丁腈橡胶、乙丙橡胶）、尿素、有机（环氧乙烷、丁醇、辛醇、己二酸、烷基苯、苯乙烯、苯、苯胺、对二甲苯）和无机（浓硝酸、催化剂、添加剂）

等六大类化工产品、数千多种牌号。其中乙烯、合成树脂、合成橡胶、合成纤维、化肥等产品生产能力在国内位居前列。

表 5 2011~2014 年 9 月公司炼油与化工板块情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2013 年同比 (%)	2014 年 1-9 月
原油加工量 (百万桶)	984.6	1012.5	992.3	-2.0	746.4
汽、煤、柴油产量 (千吨)	87150	91016	90282	-0.8	68008
其中：汽油 (千吨)	25447	28381	29294	3.2	22541
煤油 (千吨)	2663	3408	4112	20.7	3213
柴油 (千吨)	59040	59227	56876	-4.0	42254
原油加工负荷率 (%)	92.0	90.1	87.3	-2.8	--
轻油收率 (%)	77.3	77.9	77.6	-0.3	--
石油产品综合商品收率 (%)	94.0	93.8	93.4	-0.4	--
乙烯 (千吨)	3467	3690	3982	7.9	3688
合成树脂 (千吨)	5690	6089	6537	7.4	5885
合成纤维原料及聚合物 (千吨)	2031	1595	1218	-23.6	943
合成橡胶 (千吨)	606	633	665	5.1	555
尿素 (千吨)	4484	4408	3771	-14.5	2143

资料来源：公司年报

2011~2013 年，公司原油加工量波动增长，其中 2013 年公司根据市场走势优化加工路线和产品结构，增产高标号汽油、航煤和芳烃等高效产品，加工原油 992.3 百万桶；成品油生产方面，汽油和煤油产量近年来平稳增长，柴油产量有所下降，2013 年公司炼化重点工程建设有序推进，14 个汽油质量升级项目全面完成，车用汽油全部达到国 IV 标准，汽油、柴油和煤油产量达到了 29294 千吨、56876 千吨和 4112 千吨，分别较上年增长了 3.2%、-4.0% 和 20.7%；化工产品方面，受市场行情的影响，近三年公司的合成纤维原料及聚合物及尿素产量均有所下降，乙烯、合成橡胶和合成树脂产品产量均逐年增长，2013 年，这五种产品的产量分别为 1218 千吨、3771 千吨、3982 千吨、665 千吨和 6537 千吨。2014 年前三季度，公司共加工原油 746.4 百万桶，同比增长 1.6%，生产汽油、柴油和煤油 6800.8 万吨，同比 1.9%。

2011~2013 年，公司炼油与化工业务实现收入分别为 8398.26 亿元、8761.22 亿元和 8644.63 亿元。

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。2011~2013 年，公司销售业务实现收入分别为 16843.30 亿元、18799.60 亿元和 19342.40 亿元。

国内业务方面，2011~2013 年，公司成品油销售业务保持平稳增长态势。2013 年，公司加大营销网络开发力度，新开发加油站约 360 座，运营加油站数量突破 2 万座，国内销售成品油 1.17 亿吨，同比增长 1.7%，市场份额进一步巩固，达到 39.4%。2014 年前三季度，受国内成品油市场需求不振影响，公司销售汽油、柴油和煤油 11757.3 万吨，同比下降 1.5%。

表 6 2011~2014 年 9 月国内销售业务情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2013 年同比增减 (%)	2014 年 1-9 月
汽、煤、柴油销量 (千吨)	145532	153277	159133	3.8	117573
其中: 汽油 (千吨)	43967	47407	52350	10.4	42648
煤油 (千吨)	9778	11355	13482	18.7	10210
柴油 (千吨)	91787	94515	93301	-1.3	64715
零售市场份额 (%)	39.2	39.3	39.4	0.1	--
加油站数量 (座)	19362	19840	20272	2.2	--
其中: 资产型加油站 (座)	18792	19296	19710	2.1	--
单站加油量 (吨/日)	11.1	11.1	10.96	-1.4	--

资料来源: 公司年报

国际贸易方面, 2011~2013 年公司国际贸易规模持续稳健增长, 全球资源配置能力显著提高。公司围绕亚洲、欧洲、美洲三大油气运营中心进行全球化贸易网络布局, 国际化运营水平进一步提升。目前公司亚洲油气运营中心逐渐完善, 已具备贸易、加工、仓储和运输四位一体功能; 新加坡石油公司 (SPC)、日本大阪国际炼油公司运营情况良好。

天然气与管道

按销售量计算, 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。天然气管道是连接公司天然气生产单位和下游用户的桥梁, 成为公司未来天然气业务增长的重要支柱。公司原油管道主要包括东北、西北、华北输油管道, 约占全国原油管道总长的 60%; 成品油管道集中于西部地区, 兰成渝 (兰州-成都-重庆) 成品油管道是公司最主要的成品油管道。

2013 年, 公司天然气销售统筹自产气、进口气和煤制气等多种资源, 充分发挥 LNG 接收站、储气库和管存调节能力, 重点管道建设稳步推进, 西气东输三线霍尔果斯—连木沁段、中卫—贵阳联络线、唐山 LNG 以及兰州

—成都原油管道、兰州—郑州—长沙成品油管道长江以南段等建成投产, 西气东输三线东段及锦州—郑州成品油管道按计划推进。同时, 公司创新管道合资合作模式, 将部分管道净资产及其业务纳入合资合作, 引入保险、产业基金等社会资本, 有利于实现资产轻量化。截至 2013 年底, 公司国内油气管道总长度为 71020 公里, 其中: 天然气管道长度为 43872 公里, 原油管道长度为 17614 公里, 成品油管道长度为 9534 公里。2011~2013 年, 公司天然气与管道业务实现收入分别为 1706.43 亿元、1990.81 亿元和 2288.94 亿元。

综合以上, 公司油气资源储备规模大, 上游业务经营优势明显, 收入和利润处于高水平; 尽管受原油价格波动和国家调控政策的影响, 公司炼油和化工产品板块盈利空间受限, 并呈现一定波动, 但公司原油自给率较高, 上下游一体化的产业链能够有效地抵消原油价格波动、成品油定价机制所带来的经营风险。值得注意的是, 近年来公司原油储量增长趋缓, 国际市场开拓面临较大的国际政治风险, 未来公司的可持续发展在一定程度上取决于可获得的石油和天然气资源。同时, 2014 年国际原油价格大幅下行, 将影响公司原油开采业务盈利能力。

3. 关联交易

公司关联交易主要来自于与控股股东中

国石油集团及其相关企业的相关资金及业务往来。自上市以来，公司严格按照相关监管规定与中国石油集团公司签署了一系列经常性关联交易协议，包括产品和服务互供协议、土地使用权租赁合同、房产租赁合同、知识产权使用许可、对外合作石油协议权益转让合同等，并在执行过程中视市场情况和新业务变化及时进行补充完善。

表 7 2011~2013 年公司关联交易销售和采购情况

项目		2011 年	2012 年	2013 年
向关联方销售产品和提供劳务	关联交易金额 (亿元)	912.04	1055.29	1250.23
	占同类交易金额的比例 (%)	4.55	4.81	5.54
向关联方采购产品和接受劳务	关联交易金额 (亿元)	3085.92	3700.26	4014.31
	占同类交易金额的比例 (%)	17.27	20.84	19.01

资料来源：公司年报

近三年公司与相关关联方保持着一定额度的关联交易。其中，2013 年公司向关联方销售商品和提供劳务金额为 1250.23 亿元，占同类交易金额的比例为 5.54%；向关联方采购商品和接受劳务的金额为 4014.31 亿元，占同类交易金额的比例为 19.01%。公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。

整体来看，公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序均规范运行。

4. 经营效率

2011~2013 年公司资产总额年均增长率为 10.52%，同期所有者权益年均增长率为 8.31%，公司作为特大型国有企业近年来规模保持稳步增长，抗风险能力进一步增强。2013 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 29.55 次、7.72 次和 1.00 次，较三年的均值（分别为 36.17 次、9.46 次和 1.24 次）有一定下降，公司整体经营效率水平有所下降。

5. 未来发展

未来公司将继续深入实施资源、市场、国际化三大战略，突出发展油气主营业务。在勘探与生产业务方面，公司立足七大盆地推进致密油勘探；加快重点产能项目建设，扩大老油田二次开发规模，推进致密油藏开发。在炼油与化工业务方面，公司着力优化区域布局和资源配臵、工艺路线和产品结构；推进炼化重点工程建设，建成投产广西石化含硫油配套工程；完成柴油质量升级项目。在销售业务方面，公司打造品牌形象，优化资源配臵和物流调运，保持合理库存；进一步完善网络布局，着力提高销售能力和销售质量。在天然气与管道业务方面，公司将优化用户结构，加强管网调度运行，突出长三角、珠三角、环渤海、川渝等高端市场；加强已投产储气库运行管理和新储气库建设投产工作，提高储备调峰和应急保障能力。在国际业务方面，公司将推进海外五大油气合作区、四大油气战略通道和三大油气运营中心建设，优化国际贸易资源渠道和国际营销网络布局，增强资源优化配臵能力和国际化运作水平。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

作为境内外多地上市的公众公司，公司于境内外信息披露采用的会计准则不同。公司按中国企业会计准则（2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》）及国际财务报告准则编制的 2011~2012 年度财务报告已分别经普华永道中天会计师事务所有限公司（以下简称“普华永道”）和罗兵咸永道会计师事务所进行审计并出具标准无保留意见的审计报告。2013 年度财务报告已分别经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）及毕马威会计师事务所进行审计并出具标准无保留意见的审计报告。2014 年三季度财务数据未经审计。本报告财务分析部分以公司按中国企业会计准则编制的

财务报表为准。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 23420.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）12699.08 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 22581.24 亿元，利润总额 1780.16 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 23919.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）13132.86 亿元。2014 年 1~9 月公司实现合并营业收入 17545.48 亿元，利润总额 1362.93 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长 10.52%。截至 2013 年底，公司资产总额 23420.04 亿元，其中非流动资产占 81.60%，是资产的主要构成部分。

2011~2013 年，公司流动资产总额年均复合增长 5.74%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 4309.53 亿元，主要由货币资金（占 13.28%）、应收账款（占 14.86%）、存货（占 52.68%）及其他流动资产（占 9.06%）构成。

2011~2013 年，公司货币资金年均复合增长率为-5.64%。截至 2013 年底，公司货币资金为 572.50 亿元。

2011~2013 年，公司应收票据年均复合增长率为 6.39%。截至 2013 年底，公司应收票据为 143.60 亿元。

2011~2013 年，公司应收账款年均复合增长率为 9.07%。截至 2013 年底，公司应收账款为 640.27 亿元，其中 1 年以内的应收账款占 98%，提取坏账准备 4.96 亿元；应收账款前五名债务人欠款合计为 191.04 亿元，占应收账款总额的 29.60%。

2011~2013 年，公司其他应收款年均复合增长率为 44.08%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 178.02 亿元，其中 1 年以内的其他应收款占 76%，1~2 年的占 5%，2~3 年的占 2%，3 年以上的占 17%；提取坏账准备 25.26 亿元；其他应收款前五名债务人欠款合计为 92.79 亿元，占其他应收款总额的 45.65%。

2011~2013 年，公司预付款项年均复合增长率为-46.03%。截至 2013 年底，公司预付款项为 114.45 亿元，主要为 1 年以内的预付款项。

2011~2013 年，公司存货年均复合增长率为 11.61%。截至 2013 年底，公司存货为 2270.17 亿元，其中原油及其他原材料占 41.65%，在产品占 7.70%，产成品占 50.63%，其余为周转材料；公司计提存货跌价准备 6.31 亿元。

2011~2013 年，公司非流动资产总额年均复合增长 11.68%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 19110.51 亿元，主要由长期股权投资（占 6.09%）、固定资产（占 29.27%）、在建工程（14.77%）和油气资产（占 41.92%）构成。

2011~2013 年，公司长期股权投资年均复合增长 28.64%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 1162.89 亿元，增加主要来自于对联营企业和合营企业的投资净增加，主要联营企业和合营企业包括大连西太平洋石油化工有限公司（持股 28.44%）、中国船舶燃料有限责任公司（持股 50.00%）、中油财务有限责任公司（持股 49.00%）、Arrow Energy Holdings Pty Ltd.（持股 50.00%）、中石油管道联合有限公司（持股 50.00%）、中石油专属财产保险股份有限公司（持股 49.00%）。

2011~2013 年，公司固定资产年均复合增长 10.74%。截至 2013 年底，公司固定资产原值为 9822.71 亿元，其中房屋及建筑物占 17.37%，机器设备占 77.86%，运输工具占 2.97%，其余为其他固定资产，公司计提固定资产累计折旧 3914.93 亿元，计提减值准备 314.32 亿元，账面价值为 5593.46 亿元。

2011~2013 年，公司油气资产年均复合增长 11.48%。截至 2013 年底，公司油气资产原值为 14956.18 亿元，其中探明矿区权益占 1.50%，未探明矿区权益占 2.23%，其余全部为井及相关设施；公司累计折耗 6823.64 亿元，计提减值准备 121.71 亿元，油气资产账面价值为 8010.83 亿元。

2011~2013年，公司在建工程年均复合增长3.93%。截至2013年底，公司在建工程2823.25亿元，主要包括四川1000万吨/年炼油项目、云南1000万吨/年炼油项目、中国石油四川80万吨/年乙烯工程项目、西气东输三线西段（霍尔果斯-中卫）项目、中卫-贵阳联络线管道工程等项目。

2011~2013年，公司无形资产年均复合增长14.67%。截至2013年底，公司无形资产原值为820.91亿元，其中土地使用权占64.86%，专利权占4.96%，其他主要为非专利技术及商标使用权等；无形资产累计摊销188.05亿元，减值准备为6.94亿元，无形资产净值为625.92亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额为23919.88亿元，其中流动资产为4658.07亿元，非流动资产为19261.81亿元，资产结构及各会计科目较2013年底变化不大。

整体看，公司资产规模大，存货、固定资产及油气资产占比高，符合行业特征，公司整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长8.31%。截至2013年底，公司所有者权益合计12699.08亿元，归属于母公司所有者权益合计11328.50亿元，其中股本占16.16%，资本公积占10.21%，盈余公积占15.45%，未分配利润占58.63%。近三年，公司资本公积略有变化，主要因可供出售金融资产公允价值变动引起。截至2014年9月底，公司所有者权益合计13132.86亿元，同比增长7.55%，主要为未分配利润的增长。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

负债

2011~2013年，公司负债总额年均复合增长13.31%。截至2013年底，公司负债合计

10720.96亿元，其中流动负债占60.21%，非流动负债占39.79%，负债结构以流动负债为主。

2011~2013年，公司流动负债年均复合增长率为7.36%。截至2013年底，公司流动负债为6454.89亿元，主要由短期借款、应付账款、应交税费、一年内到期的非流动负债构成。

2011~2013年，公司短期借款年均复合增长率为5.40%。截至2013年底，公司短期借款为1108.94亿元，其中抵押借款0.13亿元，质押借款2.30亿元，其余全部为信用借款。

2011~2013年，公司应付账款年均复合增长率为13.20%。截至2013年底，公司应付账款为2980.75亿元，账龄超过1年的应付账款为304.49亿元，主要为与供应商尚未结清的往来款。

2011~2013年，公司其他应付款年均复合增长率为10.85%。截至2013年底，公司其他应付款为270.25亿元，其他应付款主要为收到的押金、定金、保证金及应付代垫款项等，账龄超过1年的其他应付款为88.02亿元。

2011~2013年，公司非流动负债年均复合增长率为24.57%。截至2013年底，公司非流动负债为4266.07亿元，主要由长期借款、应付债券和预计负债构成。

2011~2013年，公司长期借款年均复合增长率为36.92%。截至2013年底，公司长期借款为2117.08亿元，主要为信用借款。

2011~2013年，公司应付债券年均复合增长率为16.00%。截至2013年底，公司应付债券为911.54亿元，主要包括存续期内的公司2009年第三期中期票据（150亿元）、2010年第一、二、三期中期票据（合计510亿元）、2012年公司债券（三个品种合计200亿元）、2013年公司债券（三个品种合计200亿元）、其他1.54亿元，其中一年内到期的应付债券150.00亿元已经调至流动负债。

截至2014年9月底，公司负债合计10787.02亿元，其中流动负债为6137.45亿元，非流动负债为4649.57亿元，负债结构变化不

大，但短期借款和长期借款较 2013 年底均有增加。

2011~2013 年，公司全部债务年均复合增长率为 24.40%，三年分别为 3208.31 亿元、4472.86 亿元、4964.61 亿元，公司债务结构以长期债务为主。截至 2013 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 45.78%、28.11%和 19.26%，分别较三年均值的 45.26%、26.87%、18.47%略有增长。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务增长至 5240.89 亿元，上述三项指标略有变化，分别为 45.10%、28.52%和 20.49%。

总体看，尽管近年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轻。

4. 盈利能力

近三年，公司原油加工量及汽油等产品销售量逐年增长，公司营业收入稳步增长；2011~2013 年公司实现营业收入分别为 20038.43 亿元、21952.96 亿元和 22581.24 亿元，年均复合增长 6.16%；同期，公司营业成本年均复合增长 9.27%，导致营业利润逐年下滑，分别为 1845.17 亿元、1654.31 亿元和 1517.11 亿元。

从期间费用情况来看，随着经营规模的扩大，公司三项期间费用相应保持增长态势，其中财务费用受债务规模扩大的影响，增长速度较快。受期间费用增长的影响，公司三费收入占比由 2011 年的 6.98%增长至 2013 年的 7.64%。

从盈利指标看，2011~2013 年公司营业利润率出现下滑趋势，分别为 16.00%、14.32%和 14.07%；总资产收益率和净资产收益率均出现波动下降趋势，2013 年分别为 9.36%和 11.20%。

2014 年前三季度，公司实现营业收入 17545.48 亿元，同比增长 4.30%；实现利润总额 1362.93 亿元，同比增长 1.19%；公司营业

利润率为 14.28%，盈利能力较 2013 年略有增长。

总体看，近年公司收入规模保持稳定增长，虽然盈利水平略有下降，但整体盈利能力强。

5. 现金流

2011~2013 年，公司经营活动现金流规模大，经营活动现金流始终保持净流入；经营活动现金流入量分别为 23424.86 亿元、25638.86 亿元和 26492.02 亿元；经营活动净流入分别为 2901.55 亿元、2392.88 亿元、2885.29 亿元。公司收现质量处于较好水平，现金收入比三年分别为 116.38%、116.29%、116.67%。

近年公司加强对外合作，引入战略投资者，以部分管道净资产及其业务合资合作增加资金，以及加强投资管理、付现资本性支出减少。2011~2013 年公司投资活动现金流净流出额分别为 2836.38 亿元、3322.26 亿元和 2665.10 亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 92.59 亿元、753.56 亿元和 -122.39 亿元。

2014 年前三季度，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流净额、筹资活动产生的现金流净额分别为 2547.10 亿元、-1774.04 亿元和 -583.93 亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流量规模大且较为稳定，收入实现质量高，投资需求有进一步下降趋势，同时公司通过多种途径增加资金来源，筹资活动得到进一步优化。

6. 偿债能力

近三年公司资产负债率呈上升趋势，但整体依旧保持在合理的水平。从短期偿债能力看，截至 2013 年底，流动比率和速动比率分别为 66.76%和 31.59%，较三年均值的 68.97%和 33.70%略有下降。截至 2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 75.90%和 41.83%，较 2013 年底明显上升。2011~2013 年公司经营现金流动负债比分别为 51.81%、41.63%和 44.70%。整体看，经营现金流入量

大且回款较快，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力方面，2011~2013 年公司全部债务/EBITDA 分别为 0.99 倍、1.33 倍和 1.38 倍；EBITDA 利息倍数分别为 21.88 倍、14.62 倍和 13.38 倍，长期偿债指标有所弱化，但仍处于良好水平。总体看，公司整体偿债能力很强。

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 2013 年底，公司不存在重大诉讼或仲裁事项，且无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10110101036979801），截至 2015 年 2 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行额度为 200 亿元，占公司 2014 年 9 月底长期债务、全部债务的 5.91% 和 3.82%，对公司现有债务影响较小。

截至 2014 年 9 月底，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 45.10%、28.52% 和 20.49%，以公司 2014 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本

期中期票据发行后，公司此三项指标将分别上升至 45.55%、29.29% 和 21.45%，进一步考虑公司两期中期票据发行后，公司此三项指标将分别上升至 46.00%、30.05% 和 22.37%，公司债务负担虽有加重，但债务负担仍轻。同时考虑到本期中期票据全部用于偿还银行借款，公司实际指标可能低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 23424.86 亿元、25638.86 亿元和 26492.02 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 117.12 倍、128.19 倍和 132.46 倍，考虑到正在申报的金额为 200 亿元的第一期中期票据，分别为两期中期票据募集资金合计的 58.56 倍、64.10 倍和 66.23 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 2901.55 亿元、2392.88 亿元、2885.29 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 14.51 倍、11.96 倍和 14.43 倍，分别为两期中期票据募集资金合计的 7.25 倍、5.98 倍和 7.21 倍；公司 EBITDA 分别为 3248.17 亿元、3355.09 亿元和 3606.18 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 16.24 倍、16.78 倍和 18.03 倍，分别为两期中期票据募集资金合计的 8.12 倍、8.39 倍和 9.02 倍。总体看，公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度很高，本期中票到期不能偿还的风险极低。

十、结论

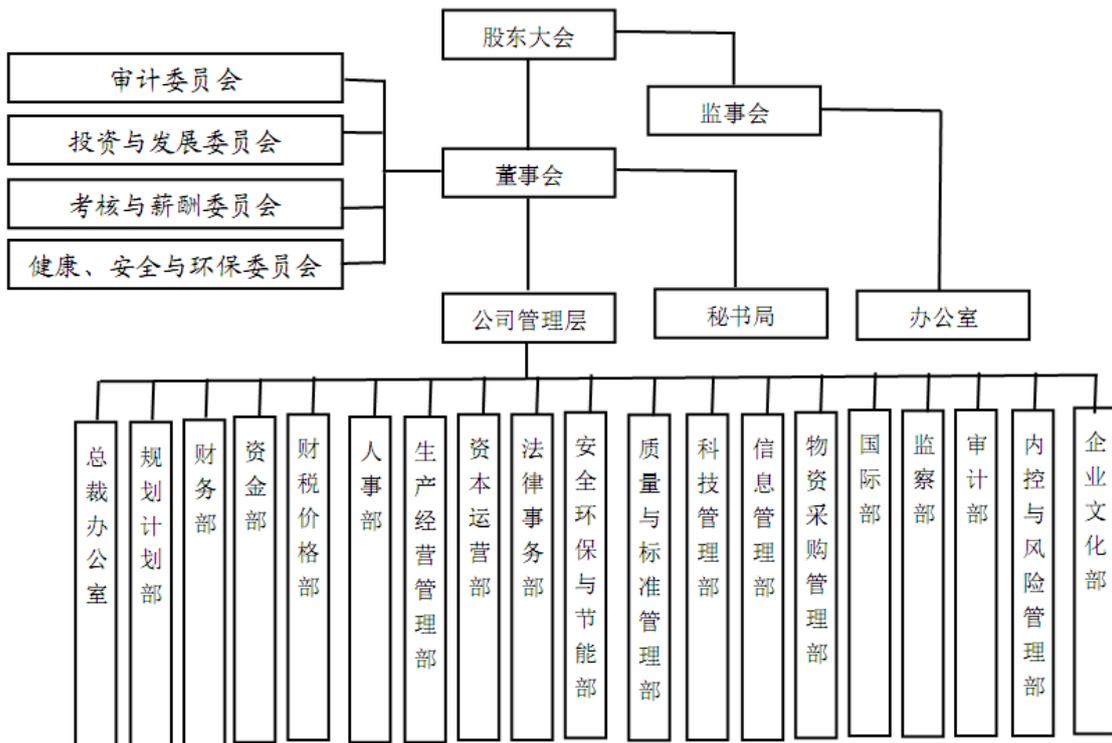
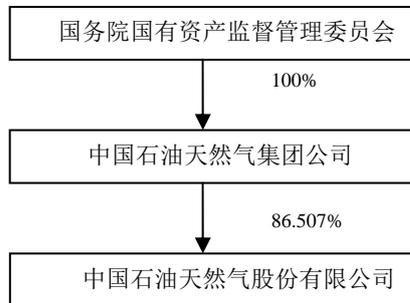
石油石化行业是国家基础资源行业，其发展一直得到政府的高度重视，目前行业内企业数量少，经营具有一定的垄断特征。作为中国最大的一体化能源化工公司之一，中国石油在国内石油和石化领域具有很强的竞争实力和突出的市场地位。公司在企业规模、行业地位、经营垄断性、财务稳定性等方面具有明显优势，公司整体抗风险能力极强。

公司资产规模大，存货、固定资产及油气

资产占比高，整体资产质量好；公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般；公司整体债务负担轻；近年公司收入规模保持稳定增长，虽然盈利水平略有下降，但整体盈利能力强；公司经营活动现金流量规模大且较为稳定，收入实现质量高，投资需求有进一步下降趋势，筹资活动得到进一步优化；公司整体偿债能力很强；公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度很高。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	769.87	599.34	716.10	906.35
资产总额(亿元)	19175.28	21688.37	23420.04	23919.88
所有者权益(亿元)	10825.66	11807.66	12699.08	13132.86
短期债务(亿元)	1401.56	1535.12	1935.99	1855.57
长期债务(亿元)	1806.75	2937.74	3028.62	3385.32
全部债务(亿元)	3208.31	4472.86	4964.61	5240.89
营业收入(亿元)	20038.43	21952.96	22581.24	17545.48
利润总额(亿元)	1842.76	1668.10	1780.16	1362.93
EBITDA(亿元)	3248.17	3355.09	3606.18	--
经营性净现金流(亿元)	2901.55	2392.88	2885.29	2547.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	30.13	31.15	29.55	--
存货周转次数(次)	7.82	8.25	7.72	--
总资产周转次数(次)	1.04	1.07	1.00	--
现金收入比(%)	116.38	116.29	116.67	116.21
营业利润率(%)	16.00	14.32	14.07	14.28
总资本收益率(%)	11.18	9.14	9.36	--
净资产收益率(%)	13.49	11.06	11.20	--
长期债务资本化比率(%)	14.30	19.92	19.26	20.49
全部债务资本化比率(%)	22.86	27.47	28.11	28.52
资产负债率(%)	43.54	45.56	45.78	45.10
流动比率(%)	68.82	72.73	66.76	75.90
速动比率(%)	36.28	35.48	31.59	41.83
经营现金流动负债比(%)	51.81	41.63	44.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.88	14.62	13.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.99	1.33	1.38	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	117.12	128.19	132.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	14.51	11.97	14.43	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	16.24	16.78	18.03	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国石油天然气股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国石油天然气股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国石油天然气股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国石油天然气股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国石油天然气股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国石油天然气股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国石油天然气股份有限公司、主管部门、交易机构等。

