

信用等级公告

联合[2013]013号

中国石油天然气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国石油天然气股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2013 年公司债券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拟发行的 2013 年 200 亿元公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：[Signature]

分析师：[Signature] [Signature]

二零一三年二月二十六日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

[http:// www.lianhecreditrating.com](http://www.lianhecreditrating.com)

中国石油天然气股份有限公司

2013年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

担保方：中国石油天然气集团公司

担保方式：全额不可撤销的连带责任保证担保

本期基本发行规模：200 亿元

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2013 年 2 月 26 日

主要财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
中国石油天然气股份有限公司				
资产总额(亿元)	14,507.42	16,563.68	19,175.28	20,514.33
所有者权益(亿元)	9,081.11	10,101.01	10,825.66	11,311.61
长期债务(亿元)	854.71	1,313.52	1,806.75	2,707.81
全部债务(亿元)	2,363.24	2,366.59	3,208.31	4,367.12
营业收入(亿元)	10,192.75	14,654.15	20,038.43	10,466.61
净利润(亿元)	1,063.78	1,506.75	1,460.07	698.28
EBITDA(亿元)	2,352.96	3,044.80	3,248.17	1,692.21
经营性净现金流(亿元)	2,680.17	3,187.96	2,901.55	480.06
营业利润率(%)	25.16	21.67	16.00	14.83
净资产收益率(%)	12.11	15.71	13.95	--
资产负债率(%)	37.40	39.02	43.54	44.86
全部债务资本化比率(%)	20.65	18.98	22.86	27.85
流动比率	0.76	0.67	0.69	0.87
EBITDA 全部债务比	1.00	1.29	1.01	0.39
EBITDA 利息倍数	27.77	29.81	21.88	15.49
EBITDA 偿债倍数	11.76	15.22	16.24	--
中国石油天然气集团公司				
资产总额(亿元)	22,216.05	26,299.56	30,278.76	31,941.20
所有者权益(亿元)	14,211.61	15,681.11	17,006.82	17,665.21
营业收入(亿元)	12,204.88	17,208.85	23,812.78	12,549.44
净利润(亿元)	872.24	1,241.84	1,305.28	538.16
资产负债率(%)	36.03	40.38	43.83	44.69

注：①中国石油天然气股份有限公司、中国石油天然气集团公司从 2007 年开始执行企业会计准则；②为保证财务数据的可比性，中国石油集团财务报告 2009-2010 年财务数据采用信永中和会计师事务所审计的三年连审数据；③中国石油天然气集团公司 2009-2011 年审计报告数据单位为百万元，2012 年半年报为元，附表数据精确度相应调整；④本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；⑤本报告二季度相关财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石油”）及本期债券的评级反映了其作为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，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。虽然国际原油价格波动、国内成品油价格调整滞后、资源税费改革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以及本期债券的到期偿付。

公司产业链条完整，资源和规模优势明显，凭借资源储备、市场网络、经营规模等方面的显著优势，预计公司将继续保持行业主导地位，并维持良好的经营及财务状况。未来随着我国经济的持续向好发展，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，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油集团”或“集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国石油集团为公司控股母公司，资产规模大、资产质量良好，盈利能力强，现金流状况良好，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看，本期债券到期不能偿付的风险极小。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到我国政府的高度重视和国家产业政策的支持，公司作为行业内最主要的企业之一，拥有良好的外部发展条件。

2. 公司是中国最大的油气生产销售商，也是国内最大的炼油及化工产品生产商之一，产业链完整，经营规模大，抗风险能力强。

3. 公司原油和天然气探明储量和产量规

模较大，在国内居主导地位，是公司长期经营的基础，公司整体经营风险低。

4. 公司销售网络遍布全国各地，上下游综合一体化运营能力很强。

5. 公司经营活动获现能力强，经营活动现金流规模大，经营活动现金流对于本期公司债券覆盖程度很高。

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石油及石化产品的需求产生影响，公司经营业绩相应会随之波动。

2. 由于国内成品油价格形成机制尚未完全市场化，成品油价格的调整频率和调整幅度都相对滞后于国际原油价格的变动，上述会影响公司的炼油、销售业务板块的经营状况。

3. 税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一，未来国家对资源税、石油特别收益金政策的调整会影响公司的运营成本。

4. 公司近年来原油储量增长趋缓，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。

分析师

何苗苗 刘洪涛

电话：022-58356998

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用有限公司（联合评级）与中国石油天然气股份有限公司构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中国石油天然气股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

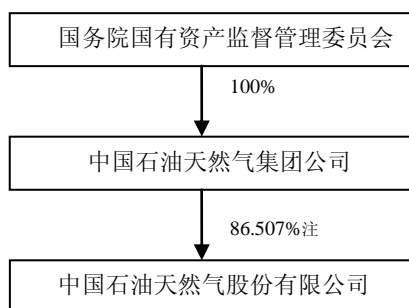
中国石油天然气股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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（以下称“中国石油集团”或“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2012年6月底，公司总股本为1,830.21亿股，其中中国石油集团持股比例为86.507%¹，为公司的控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司年报。

目前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。2011年公司油气当量产量达到1,286百万桶、全年供应天然气超过750亿立方米。

截至2011年底，公司总部设有总裁办公室、规划计划部、财务部、人事部、预算管理、资本运营部、法律事务部、安全环保与节能部、质量与标准管理部、科技管理部、信息管理部、物资采购管理部、国际部、对外合作部、监察部、审计部、内控与风险管理部、企业文化部等职能部门（见附件12）。截至2011年底，公司拥有员工552,810名（不包括各类市场化临时性、季节性用工）及离退休人员71,590名。

截至2011年12月31日，公司合并资产总额19,175.28亿元，负债合计8,349.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）10,825.66亿元。2011年公司实现合并营业收入20,038.43亿元，净利润（含少数股东损益）1,460.07亿元；经营活动产生的现金流量净额2,901.55亿元，现金及现金等价物净增加额154.63亿元。

截至2012年二季度末，公司合并资产总额20,514.33亿元，负债合计9,202.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）11,311.61亿元。2012年二季度公司实现合并营业收入10,466.61亿元，净利润（含少数股东损益）698.28亿元；经营活动产生的现金流量净额480.06亿元，现金及现金等价物净增加额121.79亿元。

公司注册地址：北京市东城区安德路16号；法定代表人：蒋洁敏。

¹注：此数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291,518,000股H股。

二、本期债券及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国石油天然气股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）”，发行规模为 200 亿元，票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本次债券发行于 2011 年 3 月 16 日至 17 日经公司第四届董事会第十二次会议审议通过，并于 2011 年 5 月 18 日经公司召开的 2010 年年度股东大会表决通过。本期债券募集资金拟用于偿还中油财务有限责任公司一笔余额为 200 亿元的人民币贷款。

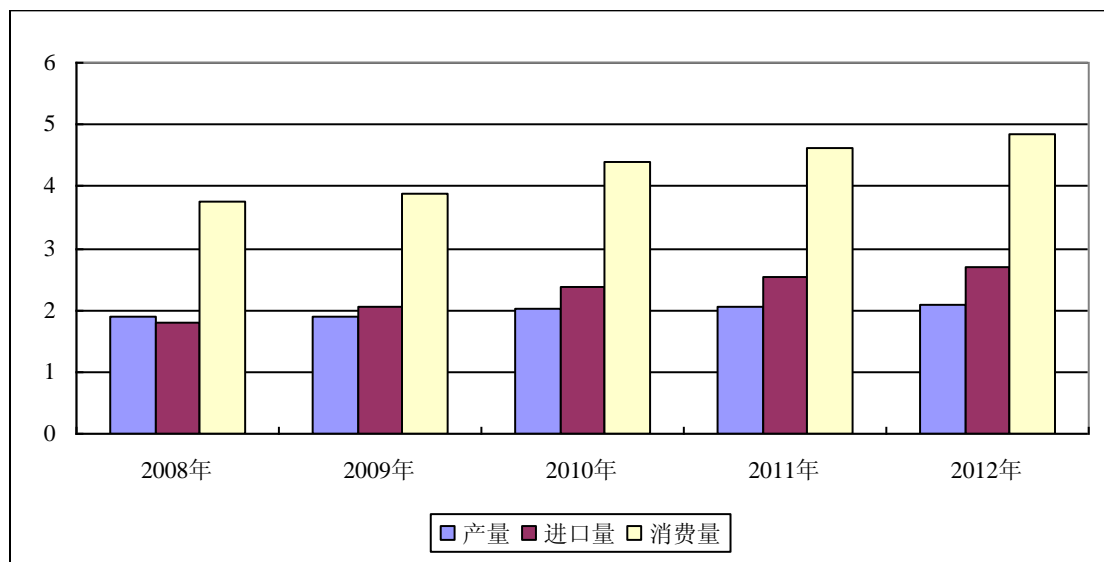
三、行业分析

公司是一家上下游一体化的能源化工企业，隶属于石油石化行业，主要业务涉及勘探与生产、炼油与化工、销售、天然气与管道等，在行业中具有显著竞争优势。

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，随着我国经济的快速发展，石油在我国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响我国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱行业，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。

图 2 2008 年~2012 年我国原油供需状况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局、中国海关总署、中石油集团经济技术研究院。

我国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据中石油集团经济技术研究院和海关总署的初步统计数据，2012 年我国生产原油 2.07 亿吨，同

比增长 1.47%；进口原油 2.71 亿吨，同比增长 6.69%；表观消费量为 4.83 亿吨，同比增长 4.55%。由于国内原油产能增长缓慢，我国原油供应对外依存度持续处于高水平。2012 年我国原油进口依存度达到 56.6%，同比上升 1.5 个百分点，进口依存度进一步扩大。

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。截至 2012 年半年底，中东地区原油探明储量约为 7,996.1 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 4,536 亿桶，占同期世界原油总探明储量不到 5%。受全球经济走弱等因素影响，2012 年全球原油需求量较上年略有下降，但根据国际能源署的预测，受中东局势影响，2013 年全球石油供给可能减少，预计全球原油的供需缺口将继续增大。

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。

从下游需求来看，石油化工产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。2011 年，我国国内化工产品市场需求保持增长：全年国内合成树脂、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 5.4%、7.5% 和 2.0%，国内乙烯当量表观消费量同比增长 4.9%。虽然上述石化产品需求增速同比有所放缓，但依旧保持着平稳增长态势。进入 2012 年，受欧债危机等不利因素影响，我国化工市场需求放缓。但未来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。

天然气方面，随着我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（如表 1）。

表 1 2009 年~2012 年我国天然气供需状况 单位：亿立方米

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
天然气产量	853	948	1,027	1,067
天然气消费量	895	1,090	1,313	1,475
供应缺口	42	122	288	408

资料来源：国家统计局、中石油集团经济技术研究院。

3. 市场竞争

由于油气资源属于国家重要战略资源，我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（以下简称“中石化集团”）、中国石油天然气集团公司、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油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”）、中国石油和中国海洋石油有限公司（以下简称“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（中国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我国 90% 以上的原油进口业务。

上述几家公司中，中石化集团的主要生产资产集中在我国东部、南部和中部地区；中国石油集团的主要生产资产集中在我国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在我国沿海

区域：延长石油主要集中于西北地区；中化集团主要负责海外原油和成品油的进口业务。如表 2 所示，上市主体中，中国石化的原油储量、产量及天然气储量均显著优于其余两大石化企业。

表 2 2009~2011 年三大石油石化企业相关资源情况比较 单位：百万桶、亿立方米²

年份	探明原油储量			原油产量			天然气探明储量		
	公司	中国石化	中海油	公司	中国石化	中海油	公司	中国石化	中海油
2009 年	11,263	2,920	1,668	844	328	228	17,911	1,909	1,683
2010 年	11,278	2,888	1,719	858	328	329	18,551	1,826	1,684
2011 年	11,128	2,848	1,969	886	322	332	18,877	1,900	1,594

资料来源：三大公司年报，联合评级整理。

石油炼制与油品销售方面，2011 年我国原油加工量继续保持增长，全年原油加工量约 4.46 亿吨，成品油（汽、煤、柴油合计）产量 2.67 亿吨。目前我国成品油生产和销售主要由中国石油集团和中石化集团控制，中海油总公司、中化集团和延长石油成品油生产规模很小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与两大集团相比，中国石油集团和中石化集团对我国的成品油市场具有很强的控制力。如下表 3 所示，上市主体中，中国石化的成品油产量具有一定优势。

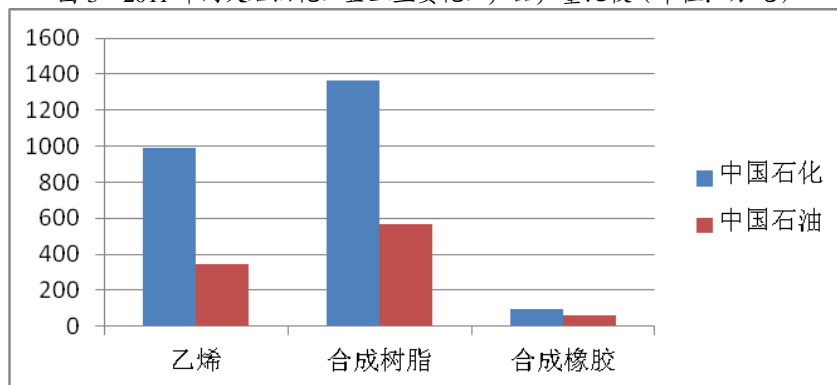
表 3 2011 年两大石油化工企业成品油产量比较（单位：万吨）

项目	中国石油	占全国产量百分比 (%)	中国石化	占全国产量百分比 (%)
汽油	2,544.7	31.26	3,710	45.57
柴油	5,904	35.40	7,717	46.28
煤油	266.3	14.17	1,373	73.04

资料来源：各公司年报、国家统计局。

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品需求稳定增长，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，近年来石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。我国生产的石化产品主要包括乙烯及其他衍生产品、合成树脂、合成橡胶、合成纤维单体及聚合物、合成纤维、化肥等大类，生产厂家主要集中于中国石油集团和中石化集团两大企业。2011 年中国石油和中国石化两大上市公司主要化工产品生产情况见下图 3。

图 3 2011 年两大石油化工企业主要化工产品产量比较（单位：万吨）



资料来源：各公司年报。

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为中国石油集团和中石化集团两大行业巨头，行业的市场竞争

²注：由于引用资料出处不同，本报告上下文油气产量单位会有一定差异，此处国内原油产量按 1 吨=7.1 桶，天然气按 1 立方米=35.31 立方英尺换算，海外原油产量按 1 吨=7.27 桶换算，下同。

程度较低。

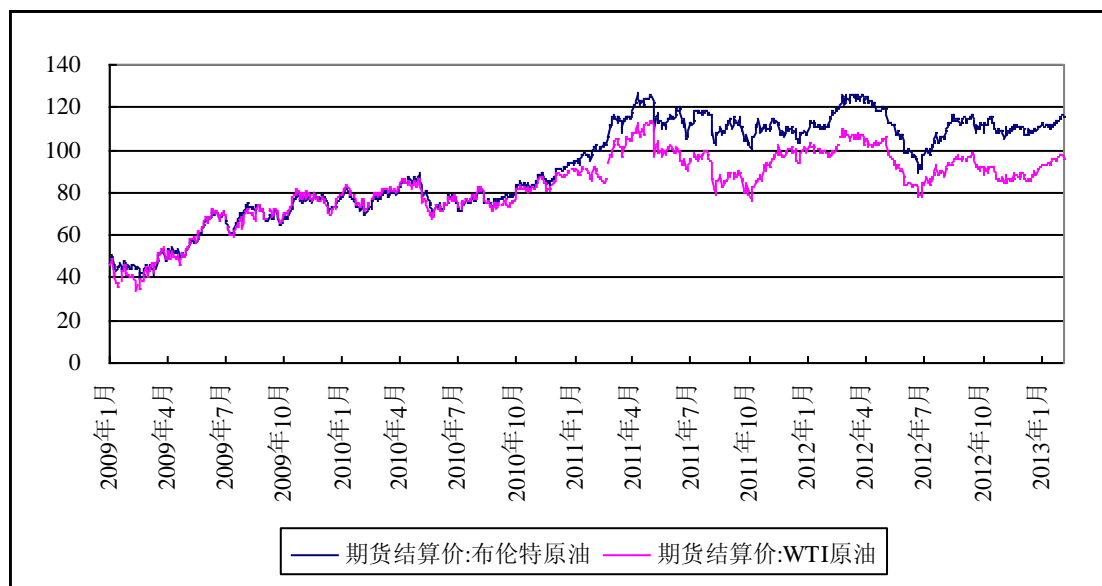
4. 价格情况

(1) 原油和成品油

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，国际原油价格在高位波动，2010年WTI期货价格基本在70~90美元/桶区间。2011年，受地缘政治等因素影响，国际原油价格于一季度大幅攀升，而后在高位呈区间震荡走势。普氏全球布伦特原油现货价格全年平均为111.27美元/桶，同比增长40.0%。进入2012年，国际原油价格波动下跌，5月份纽约油价一度跌破每桶90美元关口。但从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济的增长原油价格仍有上涨的趋势。

图 4 2009 年以来国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：wind 资讯。

成品油定价方面，2009年国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”）出台了新的成品油定价机制：当国际市场原油连续22个工作日移动平均价格变化超过4%时，可相应调整国内成品油价格。新成品油定价机制的出台，使成品油的市场化程度有所提高，炼油企业的利润空间更有保障。2011年中国政府两升一降三次调整成品油价格，较2010年年底，汽油、柴油标准品价格分别累计上涨了人民币550元/吨和人民币450元/吨。进入2012年，国家发改委已经分别于2月和3月两次上调了成品油价格；受国际油价回落的带动，5月10日和6月8日国家发改委两次下调汽油柴油最高零售价；进入9月，发改委上调汽油最高零售限价每吨550元，上调柴油最高零售限价每吨540元。

(2) 天然气

天然气价格由出厂价格和管道运输费两部分组成。2005年12月26日之前，天然气的出厂价格依据天然气的销售是否纳入了政府制定的天然气供应计划而有所不同。2005年12月，国家发改委改革了国内天然气出厂价格形成机制，将国内天然气分为两个等级，公布各等级出厂基准价。供需双方在出厂基准价10%的浮动范围内协商确定天然气出厂价格。天然气生产商根据天然气运

输管道的资本性投资、管道折旧周期、最终用户的支付能力和利润率，将拟议的管道运输费提交国家发改委审查和批准。2010年5月，国家发改委发布了《关于提高国产陆上天然气出厂基准价格的通知》，规定从2010年6月1日起国产陆上天然气出厂基准价每千立方米上涨230元。同时取消国产陆上天然气出厂基准价格“双轨制”，并轨国产陆上天然气一、二档气价，将出厂基准价格允许浮动的幅度统一改为上浮10%，下浮不限，即供需双方可以在不超过出厂基准价格10%的前提下，协商确定具体价格。

2011年12月26日，国家发改委印发了《关于在广东省、广西壮族自治区开展天然气价格形成机制改革试点的通知》，为进一步理顺天然气与可替代能源比价关系，引导天然气资源合理配置，促进节约用气，决定自发文之日起在广东、广西两省开展天然气价格形成机制改革试点。该项改革有利于进一步促进国内天然气价格市场化，并加速其与国际天然气价格接轨的步伐。

5. 行业政策

(1) 监管情况

石油石化行业当前受国家多方面的监管（如下表4），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4 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	天然气生产和销售价格监管	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。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合评级搜集整理。

(2) 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。

6. 行业关注

（1）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国石油集团及中石化集团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。

（2）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。

（3）相关税费政策的调整影响企业成本

目前国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平（55美元/桶）所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。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。此外，根据我国政府最新颁布的相关资源税等政策，国家对税费政策的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。

7. 未来发展

（1）油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，我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》拟于2013年7月1日将3.5吨以上柴油车执行国IV标准。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。

(2) 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,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。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2,000万吨级炼油及3个200万吨级乙烯生产基地;配合国家油气战略通道建设,我国将完善东北、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和行业主导地位将进一步加强。

(3) 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,仅有中国石油集团、中石化集团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,中国石油集团、中石化集团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。

(4) 推动行业绿色低碳安全发展

“十二五”期间,国家提出石油化工行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行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LNG³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;推进能源体制机制改革。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。

联合评级认为,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,我国石油化工行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,我国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势,其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

³ LNG: liquefied natural gas 即液化天然气。

四、基础素质分析

1. 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。在由全球能源领域权威机构普氏能源公布的“2011 年全球能源企业 250 强”中，公司名列第四位，蝉联亚太区榜单桂冠，被誉为“亚洲最佳一体化石油及天然气公司”；在由英国《金融时报》公布的 2011 年度“全球 500 强上市企业”排名第二位；在第七届 BrandZ 全球百大品牌排行榜中，公司是唯一入选的中国石油石化企业。

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 2011 年底，公司原油和天然气已探明储量分别为 11,128 百万桶和 66,653 十亿立方英尺，油气当量储量替换率达到 1.03⁴，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。2011 年公司全年加工原油 984.6 百万桶，生产汽煤柴油总量约 8,715 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 2011 年底，公司旗下拥有加油站共 19,362 座，成品油销量占国内市场的 30% 以上。

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。

2. 科研实力

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。

2011 年，公司的“环烷基稠油生产高端产品技术研究开发及工业化应用”项目获得 2011 年度国家科学技术进步一等奖；“高轻质油收率重油高效转化催化裂化催化剂”项目在第五届中国技术市场协会金桥奖评选中荣获优秀项目奖；航空生物燃料顺利通过波音 747-400 型客机的试飞验证。2011 年，中国首个数字化规模化煤层气田——公司山西樊庄煤层气田通过验收，全年生产煤层气商品量达 4.2 亿立方米，增长 49.5%；四川长宁—威远和云南昭通页岩气示范区开发建设顺利

⁴油气当量储量替换率：新增净储量除以当年油气当量储量。

推进；中国第一口页岩气水平井——位于四川的威 201—H1 井完钻并进行试气求产；与壳牌公司合作开展的四川富顺—永川页岩气项目完成钻井 5 口，其中阳 101 井获日产气 5 万立方米。

综合看，作为石油石化领域的大型央企，公司技术水平高，研发实力强。

3. 人员素质

公司董事长蒋洁敏先生，56 岁，高级经济师，研究生毕业。蒋先生在石油天然气行业拥有近 40 年的工作经验，历任胜利石油管理局副局长，青海石油管理局局长；1999 年 2 月起任中国石油集团总经理助理兼重组与上市筹备组组长；2004 年任中国石油集团副总经理、中国石油副董事长、总裁；2006 年 11 月起兼任中国石油集团总经理；2007 年 5 月担任中国石油董事长、总裁；2008 年 5 月辞去中国石油总裁一职，现任中国石油董事长。

公司副董事长、总裁周吉平先生，60 岁，教授级高级工程师，硕士研究生学历。周先生在石油天然气行业拥有近 40 年的工作经验，先后担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 年起任中国石油集团副总经理；2004 年被聘为中国石油董事；2008 年 5 月接任蒋洁敏先生任中国石油副董事长、总裁，2011 年 10 月担任中国石油集团总经理。

截至 2011 年底，公司共拥有在职员工 552,810 名，离退休人员 71,590 名。按各业务板块构成，勘探与生产人员占 53.03%、炼油与化工占 30.65%、销售公司占 11.75%、天然气与管道业务占 3.59%、其他人员占 0.98%。

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. 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，注册资本 3,798.63 亿元。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 2011 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 2 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

石油石化行业是我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。目前我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。

五、公司管理

1. 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2012年6月底，公司董事会共有13名董事，其中5名为独立非执行董事，1名为职工董事。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2012年6月底，公司监事会有8名监事，其中3名为职工代表监事，1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，认真履行上市地的监管规定，规范运作，管治水平不断提高。

2. 管理体制

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。近年来公司开展以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，并在“中国上市公司内部控制指数（2011）”综合排

名中位居第一。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，2011年完成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。

健康、安全与环境管理（Health,Safety&Environment，以下简称“HSE”）方面，2011年公司启动了《“十二五”HSE管理体系建设提升计划》，对12家企业进行HSE体系推进重点指导；开展海外业务HSE检查，加强海外业务HSE体系建设，全年完成32项企业HSE标准的制修。公司积极实施重点节能工程项目，推进炼化能量系统优化重大科技专项示范工程项目建设。2011年公司实现节能量113万吨标准煤、节水量1,744万立方米，分别为年度计划目标的125%和109%。安全工作方面，公司加强和深化专业和专项安全监管，全年开展巡视2次，重点对22个主要生产经营单位进行现场检查。2011年，公司事故死亡率0.70人/100百万工时、总事故率0.0326起/百万工时，均处于良好水平。总体看，2011年公司安全环保形势总体稳定并持续好转。

质量管理方面，2011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29家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。公司加强标准制定和修订，全年制订和修订企业标准142项。2011年国家石油天然气大流量计量站乌鲁木齐、广州分站和北京、武汉、塔里木检定建设全面启动。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，2011年公司启动实施了“十二五”科技规划，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。

六、经营分析

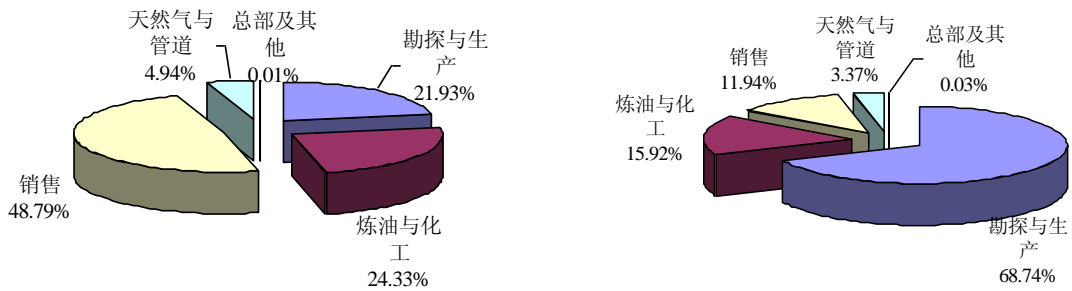
1. 经营概况

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。

公司2009~2011年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，公司利润主要来源于上游资源勘探与生产板块，下游炼油及化工业务由于原油成本上升及国内成品油定价政策的约束利润出现波动，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。

如表5所示，销售板块对公司收入贡献较大，2011年公司销售板块业务占公司合并抵销前收入总额的48.79%，但该板块毛利率呈逐年下降态势，由2009年的7.65%下降至2011年的4.09%。2009~2011年公司的勘探与生产业务毛利率逐年提升，2011年达到了52.41%，在2011年合并抵销前毛利占比中达到了68.74%，是公司最主要的利润来源。

图5 2011年公司各业务板块收入及利润占比情况



资料来源：公司年报。注：①此处占比均为合并抵销前占比。②左图为收入占比，右图为利润占比。

2011年公司全年实现营业收入20,038.43亿元，同比上升36.74%。但受国内成品油价格宏观调控、进口天然气进销价格倒挂以及税费增幅较大等因素影响，2011年公司归属于母公司股东的净利润为1,329.84亿元，同比小幅下降4.92%。

表5 2009~2011年公司主营业务收入情况 单位：亿元 %

项目	2009年			2010年			2011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	3,918.62	2,167.33	44.69	5,258.95	2,633.28	49.93	7,569.12	3,602.10	52.41
炼油与化工	4,936.45	3,621.10	26.65	6,577.28	5,169.27	21.41	8,398.26	7,479.28	10.94
销售	7,643.58	7,058.85	7.65	11,280.00	10,621.45	5.84	16,843.30	16,154.28	4.09
天然气与管道	764.63	540.24	29.35	1,151.81	898.73	21.97	1,706.43	1,512.11	11.39
总部及其他	2.93	2.06	29.69	3.48	1.13	67.53	5.17	3.33	35.59
抵销前	17,266.21	13,389.58	22.45	24,271.52	19,323.86	20.38	34,522.28	28,751.10	16.72
板块间抵销数	7,346.76	7,330.60	0.22	9,974.25	9,954.49	0.20	14,871.87	14,863.61	0.06
合计	9,919.45	6,058.98	38.92	14,297.27	9,369.37	34.47	19,650.41	13,887.49	29.33

资料来源：公司年报。注：毛利率=(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入。

2012年上半年，受全球经济增速放缓导致需求减弱等因素影响，公司盈利增长放缓，利润水平较上年同期呈现下降。2012年1~6月，公司实现营业收入10,466.61亿元，仅较上年同期增长9.91%；实现净利润698.28亿元，较上年同期下降5.25%。

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我国境内，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，2011年公司继续实施储量增长高峰期工程，大力推行勘探开发一体化，在主要探区获得了多项重要发现和重大突破，全年油气当量储量替换率达到1.03。其中，柴达木英东构造新增控制石油地质储量1亿吨，鄂尔多斯天然气勘探在靖边西部和南部也新增了控制地质储量。此外，公司在鄂尔多斯盆地、塔里木盆地、四川盆地、渤海湾盆地、松辽盆地等地区也取得

了重要进展。

开发与生产方面，2011 年公司主要开发指标持续好转，综合含水率上升得到有效控制，原油产量稳中有增。其中，大庆油田全年生产原油 4,000 万吨、天然气 31 亿立方米，在连续 27 年实现 5,000 万吨原油稳产之后，又连续第 9 年实现 4,000 万吨原油稳产；长庆油田全年油气当量产量达到 4,060 万吨，油气产量实现历史性跨越。

海外油气业务方面，2011 年公司对外合作不断扩展，五大油气合作区战略布局基本完成，合作领域逐步向油气并举、上下游一体化、非常规油气项目拓展。其中，公司与英国石油公司(BP)合作的伊拉克鲁迈拉项目进入投资和费用回收阶段并提取原油，日均产量达到 119 万桶。公司的哈法亚项目进展顺利，地震、钻井和地面产能建设等工作全面展开。此外，公司在澳大利亚的 Arrow 项目有序推进，2011 年 9 月已签订协议收购从事煤层气勘探和开发业务的企业 Bow Energy Limited。整体来看，2011 年公司海外油气当量产量为 120.8 百万桶，较上年同期增长 18.2%，国际业务对公司的收益贡献显著增加。

如表 6 所示，2009~2011 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 2011 年底，公司原油探明储量为 11,128 百万桶，较上年小幅下降 1.33%；天然气探明储量为 66,653 十亿立方英尺，较上年小幅增长 1.76%。产量方面，2009~2011 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，2011 年公司原油总产量 886.1 百万桶，比上年同期增长 3.3%；可销售天然气产量 2,396.4 十亿立方英尺，较上年同期增长 7.9%；油气当量产量 1,285.6 百万桶，较上年同期增长 4.7%。

2012 年 1~6 月，公司实现原油总产量 452.4 百万桶，同比增长 1.5%；生产可销售天然气 1,292.4 十亿立方英尺，同比增长 9.0%；油气当量产量 667.9 百万桶，同比增长 3.8%。

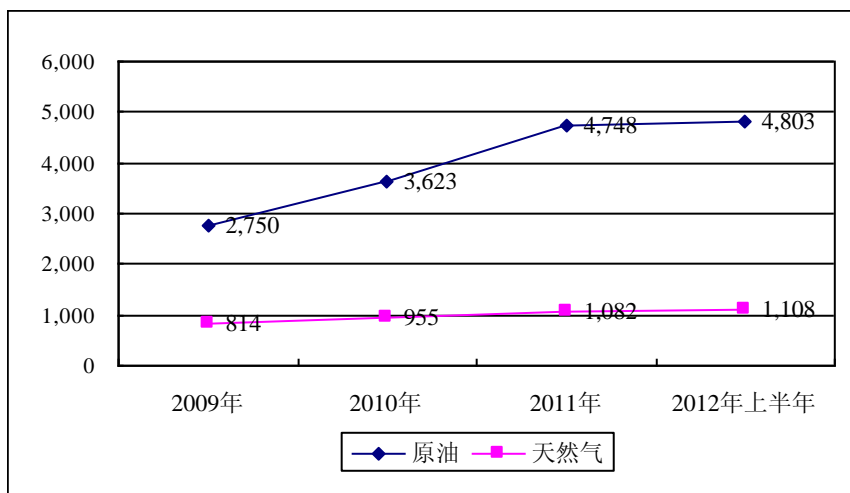
表 6 2009 年~2012 年上半年公司资源储备及产量情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2011 年同比 增减 (%)	2012 年 上半年
原油产量 (百万桶)	843.5	857.7	886.1	3.31	452.4
可销售天然气产量 (十亿立方英尺)	2,112.2	2,221.2	2,396.4	7.89	1,292.4
油气当量产量 (百万桶)	1,195.7	1,228.0	1,285.6	4.69	667.9
原油探明储量 (百万桶)	11,263	11,278	11,128	-1.33	--
天然气探明储量 (十亿立方英尺)	63,244	65,503	66,653	1.76	--
探明已开发原油储量 (百万桶)	7,871	7,605	7,458	-1.93	--
探明已开发天然气储量 (十亿立方英尺)	30,949	31,102	32,329	3.95	--

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。

从价格方面看，2009~2011 年公司原油和天然气销售价格呈逐年增长态势(如图 6)，其中 2011 年原油价格达到了 4,748 元/吨，较上年增长了 31.05%，与 2010 年增幅基本相同。天然气价格方面，近年来天然气价格保持平均 15% 的速率增长，2011 年的价格达到了 1,082 元/千立方米，较上年增长了 13.30%。2012 年上半年公司原油和天然气价格增长幅度不大，价格分别达到了 4,803 元/吨和 1,108 元/千立方米。

图 6 2009 年~2012 年上半年公司原油和天然气平均实现价格 单位：元/吨，元/千立方米



资料来源：公司年报。注：原油指公司全部外销原油。

炼油与化工

公司是中国最大的炼油企业之一。截至 2011 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。

2011 年，公司炼油与化工业务继续保持平稳发展态势，主要技术经济指标持续改善，轻油收率、乙烯收率保持国内领先。2011 年公司原油加工负荷率、轻油收率和石油产品综合商品收率指标均较上年有所提高，分别达到 92.0%、77.3%和 94.0%。

2011 年公司炼化布局战略性结构调整稳步推进。其中，辽阳石化炼油改扩建工程、宁夏石化炼油扩能改造项目、克拉玛依石化、锦州石化油品质量升级项目建成投产，抚顺石化千万吨炼油项目主体装置建成；广东石化、云南石化前期工作取得阶段性进展。

表 7 2009 年~2012 年上半年公司炼油与化工板块情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2011 年同比增减 (%)	2012 年上半年
原油加工量 (百万桶)	828.6	903.9	984.6	8.93	489.7
汽、煤、柴油产量 (千吨)	73,195	79,448	87,150	9.69	43,826
其中：汽油 (千吨)	22,114	23,308	25,447	9.18	13,119
煤油 (千吨)	2,253	2,395	2,663	11.19	1,545
柴油 (千吨)	48,828	53,745	59,040	9.85	29,162
原油加工负荷率 (%)	87.7	91.3	92.0	0.7 个百分点	--
轻油收率 (%)	75.5	76.6	77.3	0.7 个百分点	--
石油产品综合商品收率 (%)	93.1	93.5	94.0	0.5 个百分点	93.8

乙烯(千吨)	2,989	3,615	3,467	-4.09	1,761
合成树脂(千吨)	4,480	5,550	5,690	2.52	2,937
合成纤维原料及聚合物(千吨)	1,471	1,985	2,031	2.32	844
合成橡胶(千吨)	420	619	606	-2.10	310
尿素(千吨)	3,973	3,764	4,484	19.13	2,374

资料来源: 公司年报。

如表 7 所示, 2009~2011 年公司原油加工量逐年增长, 2011 年达到了 984.6 百万桶, 较上年小幅增长了 8.93%。成品油生产方面, 汽油、柴油和煤油产量近年来平稳增长。2011 年公司汽油、柴油和煤油产量达到了 25,447 千吨、59,040 千吨和 2,663 千吨, 分别较上年增长了 9.18%、9.85% 和 11.19%。化工产品方面, 受市场行情的影响, 2011 年除乙烯、合成橡胶产品产量略有下降外, 公司的合成树脂、合成纤维原料及聚合物及尿素产量均有所增长。其中, 尿素的增长幅度最大, 2011 年产量达到了 4,484 千吨, 较上年增长了 19.13%。

2012 年 1~6 月, 公司共加工原油 489.7 百万桶, 同比略减 0.3%; 生产汽油、柴油和煤油 43,826 千吨, 同比增长 1.0%。

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, 2011 年公司成品油销售业务保持平稳增长态势, 销售结构得以优化, 盈利能力进一步增强。如表 8 所示, 2011 年零售市场份额达到 39.2%, 同比增加 0.8 个百分点, 市场份额稳步提升。公司加大营销网络开发力度, 稳步推进城区加油站、高速公路加油站等高效市场和战略市场建设, 全年新开发加油站 1,300 余座。2011 年公司销售汽油、煤油、柴油共计 1.46 亿吨, 同比增长 20.4%。2012 年 1~6 月, 公司销售汽油、煤油、柴油合计 0.73 亿吨, 同比增长 9.4%。

表 8 2009 年~2012 年上半年公司国内销售业务情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2011 年同比 增减(%)	2012 年上半年
汽、煤、柴油销量(千吨)	101,253	120,833	145,532	20.44	73,068
其中: 汽油(千吨)	30,777	36,328	43,967	21.03	22,923
煤油(千吨)	5,817	6,716	9,778	45.59	5,473
柴油(千吨)	64,659	77,789	91,787	17.99	44,672
零售市场份额(%)	38.2	38.4	39.2	2.08	--
加油站数量(座)	17,262	17,996	19,362	7.59	--
其中: 资产型加油站(座)	16,607	17,394	18,792	8.04	--
单站加油量(吨/日)	10.1	11.0	11.1	0.91	--

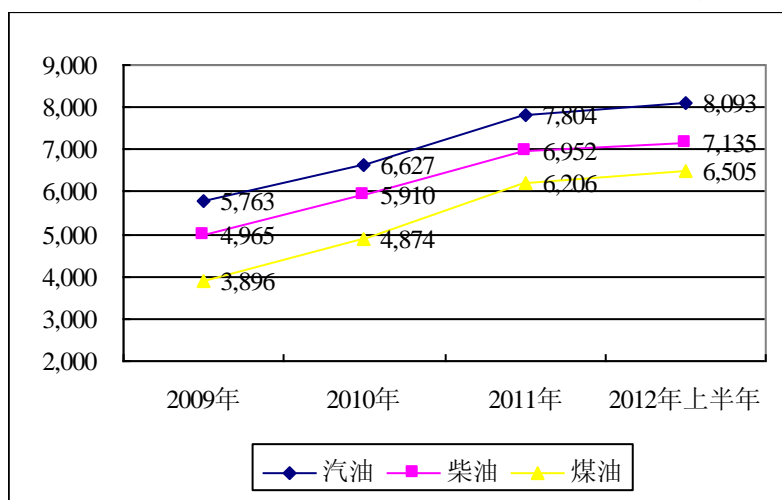
资料来源: 公司年报。

国际贸易方面, 2011 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。2011 年公司完成与英力士集团设立贸易和炼油合资公司的交易, 欧洲油气运营中心建设取得实质性进展。整体来看, 2011 年公司完成国际贸易量 1.47 亿吨, 原油、天然气、成品油贸易业务的规模大幅增长。

2012 年上半年, 公司完成贸易量 8,193 万吨, 贸易额 655 亿美元, 比上年同期分别增长 18.7%

和 28.4%。公司的亚洲油气运营中心市场竞争力和影响力明显提升，欧洲油气运营中心完成英力士公司业务整合，美洲油气运营中心在南美、加拿大等地贸易额不断增长。

图 7 2009 年~2012 年上半年公司原油和天然气平均实现价格 单位: 元/吨



资料来源: 公司年报。

从价格方面看，与原油价格的增长趋势相同，2009~2011 年公司汽、煤、柴油销售价格呈逐年增长态势（如图 7），其中煤油的涨幅最大，年平均增长率达到 25%。2011 年，公司汽油产品平均销售价格达到了 7,804 元/吨，较上年增长了 17.76%，较 2010 年增幅略有提高。柴油价格方面，近年来价格保持平均 18% 的速率增长，2011 年的价格达到了 6,952 元/吨。2011 年公司煤油价格达到了 6,206 元/吨，较上年增长了 27.33%，增幅较上年有所扩大。2012 年上半年公司三大产品价格增长幅度不大，汽油、柴油和煤油价格分别达到了 8,093 元/吨、7,135 元/吨和 6,505 元/吨。

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。

2011 年，公司注重平衡国内自产气和进口气两种资源，强化产运销衔接，天然气销售业务平稳运营。公司加大了市场开发力度，天然气供应范围拓展到江西、广东两省，供应省份从 2010 年的 26 个增加到 28 个，天然气销售量继续保持两位数快速增长。

2011 年，公司油气战略通道、国内骨干管网和仓储设施建设加快推进。其中，西气东输二线干线工程于 2011 年 6 月全部建成投产，干线全长 4,843 千米，主要引进土库曼斯坦、哈萨克斯坦等中亚国家的天然气资源。目前西气东输二线干线已与多条已建管线联网，形成中国天然气干线管道网络，惠及沿途 15 个省（市、自治区）。公司的江苏和大连 LNG 开始向西气东输管网和东北地区供气，实现了天然气来源的多元化。

2011 年末，公司管道总长度为 60,232 千米，其中：天然气管道长度为 36,116 千米，原油管道长度为 14,782 千米，成品油管道长度为 9,334 千米。

2012年上半年,公司天然气销售有效平衡了国内自产气和进口气两种资源,进一步突出长三角、珠三角、环渤海、川渝地区等重点区域,新建管道市场开发顺利推进。公司还加大 LNG 代替车船燃料市场开拓力度,首批 LNG 公交车已上线运营。

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;尽管受原油价格上涨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。

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 9 2009~2011 年公司关联交易销售和采购情况

项目		2009 年	2010 年	2011 年
向关联方销售产品和提供劳务	关联交易金额(亿元)	445.76	716.43	912.04
	占同类交易金额的比例(%)	4.37	4.89	4.55
向关联方采购产品和接受劳务	关联交易金额(亿元)	2,045.74	2,490.74	3,085.92
	占同类交易金额的比例(%)	21.22	18.88	17.27

资料来源:公司年报。

如表 9 所示,2009~2011 年公司与相关关联方保持着一定额度的关联交易。其中,2011 年公司向关联方销售商品和提供劳务金额为 912.04 亿元,占同类交易金额的比例为 4.55%;向关联方采购商品和接受劳务的金额为 3,085.92 亿元,占同类交易金额的比例为 17.27%。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

2009 年~2011 年公司资产总额年均增长率为 14.97%,同期所有者权益年均增长率为 9.18%,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。截至 2011 年底,公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 39.79 次、8.94 次和 1.12 次,均较上年有一定提升,显示出公司整体经营效率水平的提升。

根据 wind 资讯的数据,从与中国石化的指标对比情况看,公司的各项运营指标均低于中国石化,主要原因在于公司与中石化的产业链侧重不同,公司业务更侧重于资本及资产更为密集的石油化工产业链的前中端,因此形成了运营效率的差异。从实际情况看,公司整体运营效率较高。

表 10 2011 年两大石油石化企业经营效率比较 单位：次

证券简称	应收账款周转率	总资产周转率	存货周转率
中国石化	49.22	2.36	11.63
中国石油	40.55	1.12	8.99

资料来源：wind 资讯。注：此处行业数据引自 wind 资讯，部分指标数据与本报告后面附表计算口径有一定差异，其中应收账款周转率和存货周转率均采用净额计算。

5. 资本支出

2009~2011 年来公司积极实施资源战略，不断加大上中下游产业链相关的资本性投入，加强板块、区域、企业之间的资源优化，增强公司整体竞争力。如下表 11 所示，2009~2011 年公司资本支出逐年增长，2011 年达到了 2,843.91 亿元，较上年小幅增长 2.96%。从资本支出投入结构情况来看，公司资本支出主要投向为勘探及开采方面，三年的投资总额占比平均约为 55%，显示出公司对上游油气资源投入的重视。天然气与管道的资本支出占比也相对较大，2009~2011 年投资支出占比呈现一定波动，2011 年其投资总额占比上升至 22.03%；2011 年公司继续保持对大型炼油和乙烯项目建设的投入力度，炼油及化工板块投资额达到了 427.81 亿元，较上年小幅下降了 3.30%；销售、总部及其他板块的资本支出占比相对较小。

表 11 2009~2011 年公司资本支出情况 单位：亿元

资本支出	2009 年		2010 年		2011 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
勘探及开采	1,290.17	48.35	1,608.93	58.25	1,621.54	57.02
炼油及化工	425.58	15.95	442.42	16.02	427.81	15.04
销售	181.74	6.81	157.93	5.72	151.36	5.32
天然气与管道	747.54	28.02	536.48	19.42	626.45	22.03
总部及其他	23.33	0.87	16.36	0.59	16.75	0.59
资本支出合计	2,668.36	100.00	2,762.12	100.00	2,843.91	100.00

资料来源：公司年报。注：勘探与生产板块的资本支出不包括与地质和地球物理勘探费用相关的投资部分。

公司 2012 年资本支出计划为 3,000 亿元，资本支出依然主要投向勘探及生产、天然气与管道及炼油与化工板块。其中，勘探及生产资本支出人民币 1,729 亿元，其中约 310 亿元用于油气勘探活动，约 1,419 亿元用于油气开发活动。天然气与管道板块的资本性支出为人民币 636 亿元，主要用于西气东输二线支线天然气管道、中卫—贵阳天然气管道等重要的油气骨干输送通道项目和配套的液化天然气(LNG)、城市燃气等项目建设。炼油与化工板块的资本性支出为人民币 439 亿元，主要用于包括四川石化、广东石化、华北石化、云南石化、呼和浩特石化等大型炼油项目及化工设施的建设和扩建。

公司投资支出均有严格的财务预算计划，主要通过公司自筹解决，并通过发债、贷款等方式进行补充。2009~2011 年公司资本支出占经营现金流入的比例呈下降趋势，2011 年资本支出占经营活动现金流入的比例为 12.14%。

整体看，公司自有经营现金流入能够覆盖资本支出需求，资本支出规模适中。

6. 未来发展

石油作为重要的战略性自然资源，市场需求长期来看将保持增长态势。随着我国经济的向好发展，国内对石油、天然气和化工产品需求将稳定增长。但当前公司也面临着诸如能源生产方式和消费方式的变革、欧洲债务危机等复杂的外部宏观环境。为顺应国内外宏观环境的变化，体现作为中国石油石化龙头企业的责任担当，公司将“到 2020 年建设成为具有较强竞争力的国际能源

公司”作为未来发展目标。为实现上述目标，公司将以科学发展观为指导，实施资源、市场和国际化三大战略，加快转变发展方式，提高自主创新能力，建立安全环保节能长效机制，建设和谐企业。

2012年公司继续加强对国际形势和地缘政治、国内经济走势和国家财税政策等方面的分析研究，保持生产经营平稳较快发展，持续推进资源、市场、国际化三大战略建设。勘探与生产方面，公司未来将持续实施油气储量增长高峰期工程，不断巩固上游业务国内主导地位。炼油与化工方面，公司将保持炼化装置安全平稳运行，继续推进炼化战略性结构调整。成品油销售方面，公司未来将合理优化销售结构，推进营销网络开发，稳健有序发展非油品业务，提高市场竞争能力和盈利能力。天然气与管道方面，公司未来将统筹平衡国内自产气、进口气两种资源，加强上下游有效协调，推动天然气业务持续快速发展。国际业务方面，公司未来将加快海外油气合作区建设，积极探索海外勘探开发一体化生产组织模式，同时将推进国际贸易业务持续快速稳健发展，完善海外油气运营中心建设。

联合评级认为，作为国内重要的大型央企之一，公司一直坚持可持续发展原则。为适应国际竞争的新形势和新特点，公司在发展认识上不断与时俱进，其发展战略清晰可行。虽然外部环境复杂多变，竞争日益激烈，但公司在油气勘探开发及开采、炼油化工及生产方面都具有一定的经营优势，为公司可持续发展和盈利的持续增长奠定了基础。未来随着公司经营规模的扩大，公司行业地位有望得到进一步巩固，整体抗风险能力和服务社会能力将进一步增强。

七、财务分析

1. 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2009~2011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。本报告财务分析部分以公司按中国企业会计准则编制并经过普华永道审计的财务报表为准。

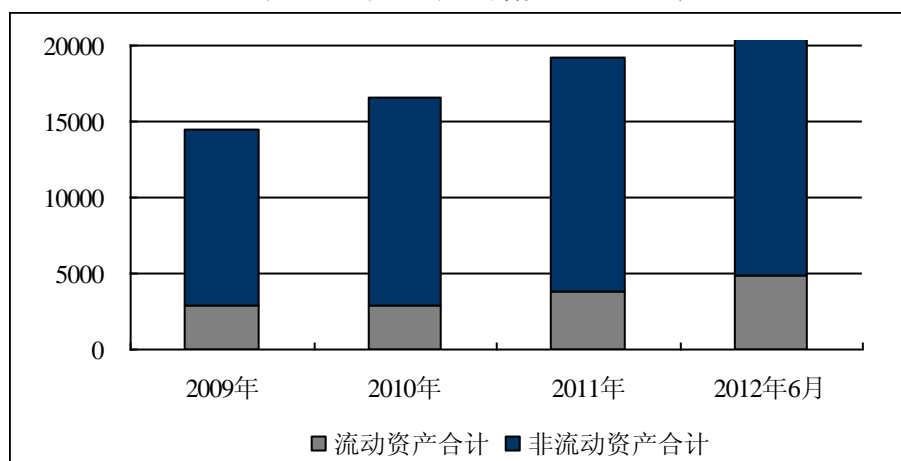
截至2011年12月31日，公司合并资产总额19,175.28亿元，负债合计8,349.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）10,825.66亿元。2011年公司实现合并营业收入20,038.43亿元，净利润（含少数股东损益）1,460.07亿元；经营活动产生的现金流量净额2,901.55亿元，现金及现金等价物净增加额154.63亿元。

截至2012年二季度末，公司合并资产总额20,514.33亿元，负债合计9,202.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）11,311.61亿元。2012年二季度公司实现合并营业收入10,466.61亿元，净利润（含少数股东损益）698.28亿元；经营活动产生的现金流量净额480.06亿元，现金及现金等价物净增加额121.79亿元。

2. 资产质量

2009~2011年公司资产规模稳步增长，年均增长率达到14.97%。截至2011年12月31日，公司资产总额19,175.28亿元，其中非流动资产占79.90%，是资产的主要构成部分。

图 8 2009 年~2012 年 6 月末公司资产结构变化 单位: 亿元



资料来源: 公司年报。

2009~2011 年公司流动资产波动增长, 其中存货占比最高, 存货的变动直接影响公司流动资产整体规模。截至 2011 年底公司流动资产合计 3,854.20 亿元, 其中存货占 47.29%, 货币资金占 16.68% 应收账款占 13.96%。

由于原材料及产成品价格上涨及库存数量增加, 2011 年底公司存货规模较上年增长 35.11%, 存货账面原值达到 1,831.13 亿元。公司存货主要为产成品 (占比 57.09%)、原油及其他原材料 (占比 33.64%)。公司存货已按照会计准则规定计提了跌价准备, 2011 年底跌价准备余额为 8.6 亿元。

截至 2011 年底, 公司应收账款净额 538.22 亿元, 较上年增长 19.59%。应收账款中账龄在 1 年以内的占 98%, 整体平均账龄较短。2011 年底公司坏账准备余额为 8.5 亿元, 主要针对账龄在三年以上的应收账款所提取。

2009~2011 年公司货币资金余额呈现波动, 2011 年底公司货币资金余额为 642.99 亿元, 较上年增长 23.15%, 公司货币资金以银行存款为主。

2009~2011 年公司非流动资产以年均 15.17% 的增长率平稳增长。截至 2011 年底, 公司非流动资产合计 15,321.08 亿元, 其中油气资产、固定资产和在建工程占比分别为 42.07%、29.77% 和 17.06%, 是非流动资产的主要构成部分。

作为大型石油化工生产企业, 公司油气资产规模较大, 2011 年底油气资产账面原值合计 11,559.06 亿元, 主要为矿井及相关设施和矿区权益。截至 2011 年底, 公司累计计提油气资产折耗 4,990.65 亿元, 减值准备 122.36 亿元。

2011 年底公司固定资产账面原值合计 8,077.16 亿元, 主要为相关机械设备及房屋建筑物等, 固定资产成新率为 59.95%, 整体成新率一般。公司在建工程主要来自于西气东输二线管道工程、四川 80 万吨/年乙烯工程等项目, 2011 年底在建工程余额为 2,613.61 亿元, 上述工程进度正常, 较高的在建工程预示着公司未来固定资产规模有进一步增长的可能。

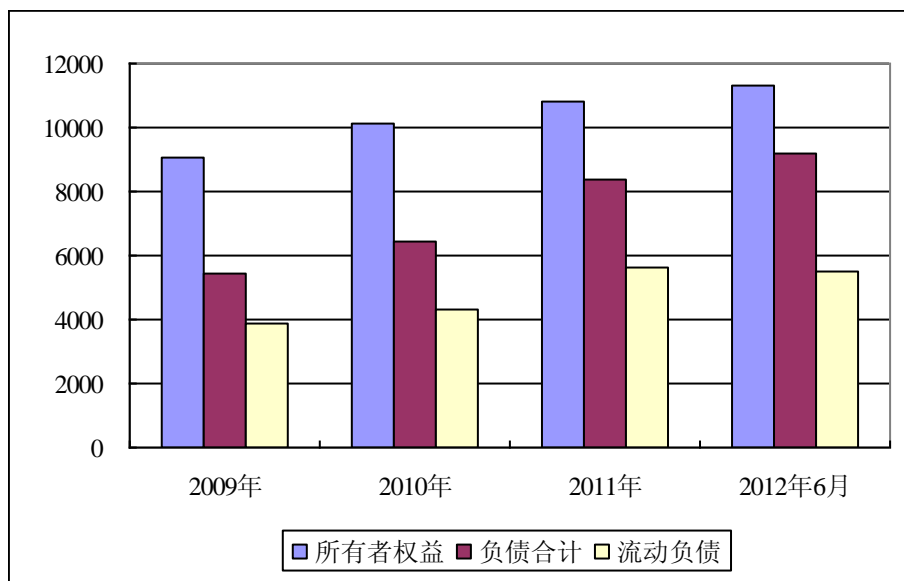
公司非流动资产还包括长期股权投资、无形资产和长期待摊费用等, 但占比较小。

截至 2012 年 6 月底, 公司资产总额 20,514.33 亿元, 较年初小幅增长 6.98%, 资产构成变化不大, 仍以非流动资产为主。

总体看, 公司资产规模大, 资产质量较高。2009~2011 年资产规模呈稳步上升态势, 资产构成以非流动资产为主, 生产型企业特征明显。

3. 负债及所有者权益

图9 2009年~2012年二季度末公司负债及所有者权益变化情况(单位:亿元)



资料来源: 公司年报。

负债

2009~2011年公司负债总额逐年递增, 年均增长率为24.05%。负债中流动负债占比较高, 截至2011年底, 流动负债在负债总额中占比达到了67.07%, 相对于公司长期资产为主的资产构成而言, 负债结构有待进一步改善。

2009~2011年公司流动负债以年均增长率20.06%的速度逐年上升, 截至2011年底公司流动负债合计5,600.38亿元, 主要包括应付账款(占41.54%)、应交税费(占21.38%)和短期借款(占17.83%)等。

公司一直保持着适度的短期借款规模, 2011年底短期借款余额998.27亿元, 加权平均年利率为3.81%, 融资成本较低。公司短期借款主要为信用借款。

随着经营规模的扩大, 2009~2011年公司应付账款平稳增长, 2011年底达到了2,326.18亿元; 公司应交税费近年来增长幅度较快, 2011年底达到了1,197.40亿元, 较上年增长了109.05%, 主要来自于应交石油特别收益金的增长。

截至2011年底, 公司非流动负债合计2,749.24亿元, 较上年增长了26.97%。公司非流动负债主要包括长期借款(占比41.08%)、预计负债(占比24.99%)和应付债券(占比24.64%)。

为适应运营及项目建设的资金需求, 公司近年来长期借款规模增长幅度较快, 2011年底长期借款达到1,129.28亿元, 较上年增长236.32%, 长期借款的加权平均年利率为4.38%。公司根据行业惯例预提油气资产未来的拆除费用, 2011年底预计负债余额为687.02亿元。公司应付债券主要来自于发行的公司债、中票等长期债务融资工具, 2011年底余额为677.47亿元。

随着负债规模的扩大, 2009~2011年公司各项负债指标逐年增长。截至2011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43.54%、22.86%和14.30%, 长期债务资本化比率的提高表明公司负债结构正逐步得以改善。

所有者权益

2009~2011年公司所有者权益以年均9.18%的速度逐年上升, 截至2011年底, 公司所有者权益合计10,825.66亿元, 归属于母公司所有者权益合计10,028.85亿元, 其中股本占18.25%, 资本公积占11.26%, 盈余公积占15.08%, 未分配利润占55%, 所有者权益中未分配利润占比较大。

截至2012年6月底, 公司所有者权益合计为11,311.61亿元, 负债合计为9,202.72亿元, 分

别较年初增长了 4.49% 和 10.22%，负债及权益结构构成变化不大。

整体来看，公司所有者权益规模大，自有资本充裕。目前负债水平适中，整体债务融资成本较低，但目前债务仍以短期负债为主，债务结构有待进一步改善。

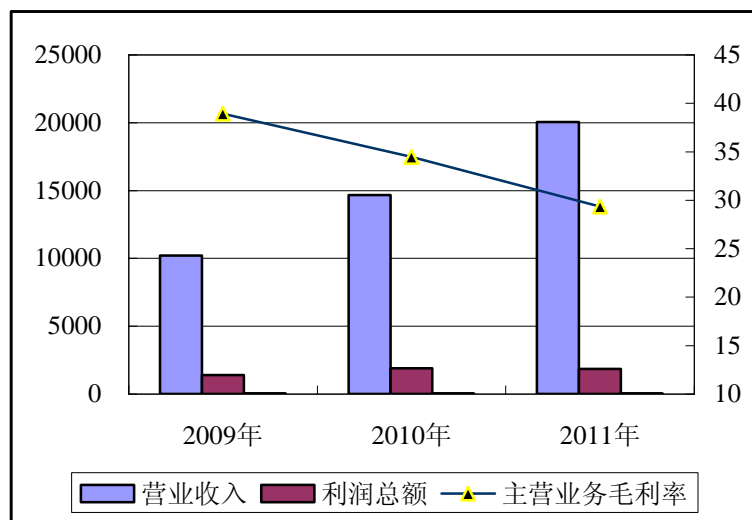
4. 盈利能力

随着原油、天然气、汽油、柴油等主要产品价格上升和销售量的增加，2009~2011 年公司营业收入逐年提高，年均增长率达到了 40.21%。但 2011 年以来，受国内成品油价格宏观调控、进口天然气进销价格倒挂以及税费增幅较大等因素影响，公司利润水平呈现小幅下降。2011 年公司实现营业收入 20,038.43 亿元，较上年增长 36.74%；利润总额 1,842.76 亿元，较上年小幅下降 2.60%。整体看，公司保持了较好的发展态势，盈利规模较大。

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，其中财务费用的增长幅度最大，三年年均增长速度达到了 37.50%。虽然期间费用规模保持增长，但 2009~2011 年公司费用收入比呈现逐年下降态势，由 2009 年的 10.85% 下降到 6.98%，显示出公司费用控制力度的加强取得了良好效果。

从盈利指标看，由于国际油价继续攀升以及国内成品油价格从紧控制的影响，2011 年公司主营业务毛利率、营业利润率和净资产收益率较上年相比均有一定幅度的下降，分别从 2010 年的 34.47%、21.67% 和 15.71% 下降到 2011 年的 29.33%、16.00% 和 13.95%。未来受成品油定价机制和原油价格波动影响，公司盈利状况仍存在波动的可能性。

图 10 2009~2011 年公司盈利情况一览 单位：亿元 %



资料来源：公司年报。

2012 年上半年，公司实现营业收入 10,466.61 亿元，较上年同期增长了 9.91%；实现净利润 698.28 亿元，较上年同期下降了 5.25%，盈利增长有所放缓。

表 12 2011 年两大石油企业盈利能力比较 单位：亿元 %

证券简称	营业收入	利润总额	净资产收益率 (平均)	销售毛利率	销售期间费用率
中国石油	20,038.43	1,842.76	13.70	28.87	6.98
中国石化	25,056.83	1,026.38	16.01	16.46	4.31

资料来源：wind 资讯。

从与中国石化的盈利指标比较上，可以看出公司的销售毛利率显著高于中国石化，但净资产

收益率低于中国石化，销售期间费用率也略高于中国石化，两大企业盈利指标的差异仍源自业务领域的侧重不同。

总体看，公司收入水平增长较快，盈利规模较大，盈利能力强。

5. 现金流

公司近年来现金收入比始终保持在较高水平，收入实现质量较高，经营活动现金流入基本保持和营业收入同趋势的变化，公司经营活动现金流规模大，经营活动现金流始终以净流入为主。由于税费支出增加及存货等营运资金支出影响，2011年公司经营活动现金流量净额为2,901.55亿元，较2010年小幅下降了8.98%。

由于投资支出较大，2009~2011年公司投资活动净现金流呈现净流出状态，2011年投资活动现金流量净额为-2,836.38亿元。为适应营运及投资资金需求，近年来公司借款规模有所增加，筹资活动现金流入逐年增长，2011年公司筹资活动现金流量净额为92.59亿元，呈现净流入状态。

表 13 2009~2011 年公司现金流情况 单位：亿元

项目	2009年	2010年	2011年	增长率(%)
经营活动产生的现金流量净额	2,680.17	3,187.96	2,901.55	4.05
投资活动产生的现金流量净额	-2,674.98	-2,993.02	-2,836.38	2.97
筹资活动产生的现金流量净额	530.77	-609.44	92.59	-58.23
现金及现金等价物净增加额	537.75	-412.16	154.63	-46.38

资料来源：公司年报。

2012年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为480.06亿元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为-1,478.11亿元，主要源自相关投资支付的增长；公司筹资活动产生的现金流量净额为1,113.08亿元，主要来自于借款带来的筹资现金流入。

总体看，公司经营活动现金流量规模大且较为稳定，经营活动获取现金的能力强，收入实现质量较高，整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

2009~2011年公司资产负债率呈逐年上升趋势，但整体依旧保持在较低的水平。从短期偿债能力看，2009~2011年公司流动比率略有波动，速动比率呈下降态势。截至2011年12月31日，两项指标分别为0.69和0.36，较上年末有所提升。2011年公司经营现金流动负债比率为51.81%，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为0.44倍，EBITDA利息倍数为21.88倍，均较2010年有所下降，但仍处于合理水平，短期偿债能力有保障。预计本次债券发行成功后，公司债务结构将进一步优化，短期支付能力有望进一步增强。

长期偿债能力方面，截至2012年6月末，公司资产负债率为44.86%，资产负债水平适中。2011年公司EBITDA全部债务比为1.01，EBITDA对全部债务的保护能力较强；筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为0.02倍，处于合理水平。公司目前具有较大的收入规模、较强的盈利能力和抗风险能力，长期偿债能力很强。

从与中国石化比较看（如表14），两家企业各项指标差异不大。除流动比率略低于中国石化外，公司其余三项指标均优于中国石化，反映出公司相对较强的偿债能力。

表 14 2011 年两大石油企业偿债能力比较 单位: 倍 %

证券代码	证券简称	流动比率	速动比率	经营性净现金流 / 负债合计	资产负债率
601857.SH	中国石油	0.69	0.36	0.35	43.54
600028.SH	中国石化	0.76	0.29	0.24	54.91

资料来源: 公司年报。

公司与各家商业银行保持密切的合作关系。截至 2011 年底, 公司拥有多家银行的授信总额为 1,990 亿元, 其中已使用授信额度 913 亿元, 未使用的授信额度为 1,077 亿元。此外, 作为境内外四地上市公司, 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 2012 年 6 月 30 日, 公司不存在重大诉讼或仲裁事项。公司仅有一笔对外担保, 即为中海石油运销有限公司(非本公司关联方)提供的金额为 500 万元的连带责任担保。担保金额相对于公司规模来说很小, 担保风险不大。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2012 年 6 月 30 日, 公司全部债务总额为 4,367.12 亿元, 公司本期拟申请发行的公司债券额度为不超过 200 亿元, 相对于目前的债务规模, 债券发行额对于公司整体负债水平影响较小, 但公司的债务结构将得到一定优化。

2. 本期公司债券偿债能力分析

截至 2011 年 12 月底, 公司长期借款余额为 1,129.28 亿元, 从偿还期限看, 1~2 年偿还的占 11.46%, 2~5 年偿还的占 80.61%, 5 年以上的占 7.93%。此外, 公司于 2003 年和 2006 年分别发行了 15 亿元 10 年期和 20 亿元 5 年期公司债券, 并于 2009 年和 2010 年发行了 450 亿元、510 亿元中期票据。2012 年 11 月, 公司发行了 200 亿元的公司债券(分为 5 年期、10 年期和 15 年期三个品种)。综合看, 公司长期债务的偿还期限比较分散, 各年度分布基本合理, 有利于公司安排偿债资金。

根据公司安排, 本期债券的基本发行规模为 200 亿元。以 2011 年底相关财务数据为基础, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期公司债券基本发行规模 200 亿元的保护倍数分别为 16.24 倍、117.12 倍和 14.51 倍, EBITDA 和经营活动现金流量对本期债券基本发行规模的覆盖程度高。

从负债影响角度分析, 以 2012 年 6 月底相关财务数据和基本发行规模为基础, 本期 200 亿元债券发行后, 若不考虑其他因素, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 20.45%、28.76%和 45.39%, 负债水平仍适中。

综合以上分析, 联合评级认为, 公司对本期公司债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据中国石油集团为本期债券向债券持有人出具的担保函, 中国石油集团为公司本次发行的公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 提供保证的范围为本次债券

本金（总额不超过400亿元人民币）及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。本次债券存续期间，若发行人未能按期还本付息，担保人将在上述保证责任的范围内为本次债券承担全额无条件不可撤销的连带保证责任。

若本次债券为分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至该期债券的到期日后六个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人就该期发行的本次债券承担保证责任的，或该期债券持有人在该保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人将被免除保证责任。

2. 担保人信用分析

中国石油集团概况

中国石油集团是1998年7月在原中国石油天然气总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团，是国家授权的投资机构和国家控股公司，对国家投资形成的全部国有资产承担保值增值责任。截至2011年底，中国石油集团注册资本3,798.63亿元。

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从事石油天然气生产和经营的综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据主导地位，是中国第一大石油和天然气生产商，是中国主要的化工产品生产和销售商之一，是中国最大的天然气运输和销售商。在2011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，在美国《石油情报周刊》世界50家大石油公司中排名第5位。

截至2011年底，中国石油集团合并资产总额30,278.76亿元，负债合计13,271.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）17,006.82亿元。2011年中国石油集团实现营业收入23,812.78亿元，净利润（含少数股东损益）1,305.28亿元；经营活动产生的现金流量净额3,081.37亿元，现金及现金等价物净增加额415.98亿元。

截至2012年6月底，中国石油集团合并资产总额31,941.20亿元，负债合计14,275.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）17,665.21亿元。2012年1~6月，中国石油集团实现营业收入12,549.44亿元，净利润（含少数股东损益）538.16亿元；经营活动产生的现金流量净额336.16亿元，现金及现金等价物净增加额-268.56亿元。

中国石油集团注册地址：北京市西城区六铺炕；法定代表人：蒋洁敏。

经营概况

中国石油集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。上市部分以中国石油作为集团的主要运营实体；非上市部分包括存续的油气田、炼化、销售、生产技术服务、石油工程建设、机械装备制造、生活矿区服务、金融服务等企业以及一些科研院所等单位。2011年，中国石油集团坚持资源、市场、国际化战略，主要生产经营指标均创出历史好水平，各项业务保持了平稳发展势头。集团全年实现营业收入23,812.78亿元，同比增长38.38%；实现利润总额1,817.24亿元，同比增长5.25%。

勘探与生产方面，2011年集团油气储量继续保持增长态势，新增探明石油地质储量7.15亿吨，新增探明天然气地质储量4,879亿立方米，探明油气储量当量超过10亿吨。集团2011年实现国内油气当量产量16,779万吨，同比增长2.8%，其中天然气产量约占集团油气总当量的36%。

天然气与管道方面，2011年集团天然气储量和产量均实现快速增长，长庆、塔里木等国内主要天然气产区产能规模逐步扩大，集团遍布全国、连通海外、资源多元、运行高效的油气供应保

障体系基本形成。截至 2011 年底，集团国内运营管道总长度达到 60,257 千米。其中，原油管道 14,807 千米，约占全国的 66%；天然气管道 36,116 千米，约占全国的 75%；成品油管道 9,334 千米，约占全国的 50%。

炼油与化工方面，2011 年集团国内加工原油 14,483 万吨，同比增长 7.1%；生产成品油 9,300 万吨，同比增长 7.7%。集团调整优化产品结构，加快成品油质量升级，保证了市场稳定供应。2011 年集团化工商品总产量和销售量均实现增长，其中农用化肥销售量同比增长 20% 以上。

销售业务方面，2011 年集团准确把握国内市场走势，灵活制定营销策略，适时调整销售节奏，成品油销售取得新进展。全年集团成品油销售量超过 1 亿吨，同比增长 12.2%。其中，零售量突破 8,500 万吨，较上年相比增幅超过 19%；单站日销量同比增长 7.7%，汽油销售量增幅明显，终端销售比例保持在 90% 左右。

国际业务方面，集团在持续推进海外油气勘探开发的同时，加快发展国际贸易业务，加强国际合作。2011 年集团海外油气作业产量实现快速增长，全年原油作业产量达到 8,938.2 万吨、天然气作业产量 170.6 亿立方米，同比分别增长 17.9% 和 24.5%。海外运营油气管道总里程超过 1 万千米。集团 2011 年完成贸易量 2.5 亿吨，同比增长 29.1%，实现贸易额 1,921 亿美元。

工程技术服务、工程建设、装备制造方面，2011 年集团共有 1,077 支工程技术和工程建设队伍分布在全球 66 个国家和地区，开展物探、钻井、测录井等油气田技术服务，承建油气业务上中下游工程建设项目等；石油物资装备产品出口到 70 个国家和地区。

总体来看，集团已经形成了上下游、产供销高度一体化的石油化工产业链布局，产业链条完整，资源和规模优势明显。目前集团经营状况稳定，国内外业务稳步推进，发展势头良好。

财务概况

中国石油集团 2009~2010 年度财务报告经信永中和会计师事务所审计、2011 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2007 年中国石油集团开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

（1）资产

近几年随着中国石油集团经营规模的不断扩张，集团资产规模增长较快。2009 年~2011 年中国石油集团资产总额年均增长率为 16.74%，截至 2011 年底，中国石油集团资产总额高达 30,278.76 亿元。

中国石油集团的资产结构以非流动资产为主（占比为 70.70%），符合中国石油集团油气资产、固定资产庞大的特点。中国石油集团流动资产中货币资金、存货和应收账款占比较大，分别占流动资产的 31.38%、35.46% 和 9.78%。截至 2011 年底，中国石油集团存货跌价准备和应收账款坏账准备余额分别为 29.37 亿元和 44.33 亿元。中国石油集团非流动资产中固定资产、油气资产和在建工程占比较大，分别占非流动资产的 28.95%、32.70% 和 14.91%。

总体看，中国石油集团资产规模大，以固定资产和油气资产为主，相关资产的跌价、减值计提充分，资产质量较高。

（2）负债及所有者权益

中国石油集团负债规模近几年增长较快。2009 年~2011 年，中国石油集团负债合计年均增长率为 28.77%，截至 2011 年底，中国石油集团负债合计达 13,271.94 亿元。

中国石油集团的负债结构以流动负债为主（占比为 74.05%），流动负债占比偏高，负债结构有待改善。中国石油集团的流动负债以短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，分别占流动负债的 9.38%、32.58%、13.52%、9.39% 和 11.77%。中国石油

集团的非流动负债以长期借款、应付债券和预计负债为主，分别占非流动负债的 8.62%、58.77% 和 21.31%。

截至 2011 年底，中国石油集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.83%、22.26% 和 12.01%。总体看，中国石油集团负债规模适中、债务负担水平合理。

随着盈利规模的不断扩大，中国石油集团近年来所有者权益水平不断增长。截至 2011 年底，中国石油集团所有者权益合计 17,006.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 15,139.24 亿元，占所有者权益合计的 89.02%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 25.09%，资本公积占 17.30%，盈余公积占 55.56%，未分配利润占 0.94%，中国石油集团所有者权益中实收资本、资本公积和盈余公积占比较大。

截至 2012 年 6 月底，中国石油集团资产总额 31,941.20 亿元，较年初小幅增长 5.49%，资产构成变化不大，仍以非流动资产为主；所有者权益合计为 17,665.21 亿元，负债合计为 14,275.99 亿元，分别较年初增长了 3.87% 和 7.57%，负债及权益结构构成变化不大。

（3）盈利能力

2011 年中国石油集团实现营业收入 23,812.78 亿元，较 2010 年大幅增长了 38.38%；实现净利润 1,305.28 亿元，同比增长 5.11%，中国石油集团盈利规模很大。从盈利指标看，2011 年中国石油集团营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.64%、6.91% 和 7.99%，均处于良好水平。

2012 年 1~6 月，中国石油集团实现营业收入 12,549.44 亿元，净利润 538.16 亿元，继续保持了很高的盈利水平。

总体看，中国石油集团盈利规模很大、盈利能力很强。

（4）现金流

近年来中国石油集团经营活动现金流量的规模不断扩大，2011 年的经营活动现金流入量和净流量分别高达到 27,587.70 亿元和 3,081.37 亿元。随着生产规模的扩大，中国石油集团近年来资本性支出较多，投资活动已连续三年呈现净流出状态，2011 年的投资活动现金净流出 3,111.24 亿元。由于经营活动不能满足中国石油集团投资支出的需求，需要通过筹资来解决发展资金，集团筹资活动已连续三年呈现净流入状态，2011 年筹资活动现金净流入 502.93 亿元。

2012 年前二季度，中国石油集团经营活动产生的现金流量净额为 336.16 亿元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为 -1,692.25 亿元，主要源自相关投资支付的增长；筹资活动产生的现金流量净额为 1,086.64 亿元，主要来自于借款带来的筹资现金流入。

总体看，中国石油集团经营活动现金流状况很好，但自身经营性净现金流不能满足投资对资金的需求，需通过筹资来解决发展资金需求。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，受负债结构不够合理影响，中国石油集团 2011 年的流动比率和速动比率分别为 0.90 和 0.58，短期存在一定的支付压力；考虑到较高水平的现金短期债务比（2011 年为 1.16），中国石油集团对短期刚性债务的偿债能力很强。从长期偿债能力指标看，2011 年中国石油集团 EBITDA 高达 2,198.63 亿元，EBITDA 全部债务比为 0.45，EBITDA 对全部债务的保障程度较强。

以 2012 年 6 月底财务数据测算，本期公司债券发行额度（200 亿元）占中国石油集团资产总额的 0.63%，所有者权益总额的 1.13% 和货币资金的 7.21%，中国石油集团资产规模很大、担保实力很强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有非常积极的影响。

总体看，中国石油集团作为国有特大型石油石化集团公司，战略地位突出，行业地位显著，

经营规模大，抗风险能力强。目前集团资产质量较高，盈利状况良好，现金流规模大且相对稳定，具有极强的偿债能力，联合评级对于中国石油集团的主体长期信用评级为 AAA。

十、综合评价

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。公司经营规模大，资源和规模优势明显，产业链条完整，技术水平高，整体竞争能力很强；公司法人治理结构健全，管理风险低，整体抗风险能力强。未来随着我国经济的持续向好发展，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。联合评级对公司的主体信用级别为“AAA”，评级展望为“稳定”。

本期债券由中国石油集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中国石油集团为公司控股母公司，资产规模大、资产质量良好，盈利能力强，现金流状况良好，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险极小。

附件 1-1 中国石油天然气股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月公司合并资产负债表（资产）
(单位：人民币亿元)

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	882.84	522.10	642.99	-14.66	928.04
交易性金融资产					
应收票据	42.68	59.55	126.88	72.42	115.48
应收账款	287.85	450.05	538.22	36.74	623.04
预付款项	364.02	379.35	392.96	3.90	603.76
应收利息					
应收股利					
其他应收款	48.15	58.37	85.76	33.46	130.00
存货	1,147.81	1,348.88	1,822.53	26.01	2,146.03
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	183.78	80.50	244.86	15.43	257.67
流动资产合计	2,957.13	2,898.80	3,854.20	14.16	4,804.02
非流动资产：					
可供出售金融资产	22.96	19.35	17.88	-11.75	18.01
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	275.62	635.46	702.75	59.68	763.31
投资性房地产					
固定资产	3,314.73	4,080.41	4,560.85	17.30	4,499.20
生产性生物资产					
油气资产	5,194.59	5,904.84	6,446.05	11.40	6,434.26
在建工程	2,127.39	2,297.98	2,613.61	10.84	3,033.81
工程物资	121.69	99.83	96.10	-11.13	75.35
固定资产清理					
无形资产	306.22	372.21	476.00	24.68	483.58
开发支出					
商誉	28.18	30.68	72.82	60.75	73.72
长期待摊费用	149.52	172.47	217.93	20.73	223.21
递延所得税资产	2.89	2.84	5.05	32.19	17.81
其他非流动资产	6.50	48.81	112.04	315.17	88.05
非流动资产合计	11,550.29	13,664.88	15,321.08	15.17	15,710.31
资产总计	14,507.42	16,563.68	19,175.28	14.97	20,514.33

附件 1-2 中国石油天然气股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	746.22	971.75	998.27	15.66	1,595.00
交易性金融负债					
应付票据	20.02	30.39	24.58	10.80	16.09
应付账款	1,567.60	2,090.15	2,326.18	21.82	2,181.97
预收款项	211.93	290.99	341.30	26.90	306.41
应付职工薪酬	51.05	56.96	59.91	8.33	100.47
应交税费	349.63	572.77	1,197.40	85.06	554.78
应付利息					
应付股利					
其他应付款	171.25	198.45	219.95	13.33	379.22
一年内到期的非流动负债	142.29	50.93	378.71	63.14	48.22
其他流动负债	625.54	34.97	54.08	-70.60	344.74
流动负债合计	3,885.53	4,297.36	5,600.38	20.06	5,526.90
非流动负债：					
长期借款	365.06	335.78	1,129.28	75.88	2,030.34
应付债券	489.65	977.74	677.47	17.63	677.47
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	447.47	603.64	687.02	23.91	723.84
递延所得税负债	214.93	214.24	206.71	-1.93	192.90
其他非流动负债	23.67	33.91	48.76	43.53	51.27
非流动负债合计	1,540.78	2,165.31	2,749.24	33.58	3,675.82
负债合计	5,426.31	6,462.67	8,349.62	24.05	9,202.72
所有者权益：					
股本	1,830.21	1,830.21	1,830.21	0.00	1,830.21
资本公积	1,163.79	1,158.45	1,128.78	-1.52	1,152.32
减：库存股					
专项储备	80.75	84.91	91.07	6.20	122.11
盈余公积	1,254.47	1,386.37	1,512.80	9.81	1,512.80
未分配利润	4,190.46	4,941.46	5,515.98	14.73	5,835.36
外币报表折算差额	-41.86	-10.97	-49.99	9.28	-43.09
归属于母公司所有者权益合计	8,477.82	9,390.43	10,028.85	8.76	10,409.71
少数股东权益	603.29	710.58	796.81	14.92	901.90
所有者权益合计	9,081.11	10,101.01	10,825.66	9.18	11,311.61
负债和所有者权益总计	14,507.42	16,563.68	19,175.28	14.97	20,514.33

附件 2 中国石油天然气股份有限公司
2009 年~2012 年二季度公司合并利润表
(单位: 人民币亿元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	10,192.75	14,654.15	20,038.43	40.21	10,466.61
减: 营业成本	6,331.00	9,702.09	14,252.84	50.04	7,671.55
营业税金及附加	1,297.56	1,776.66	2,580.27	41.02	1,243.19
销售费用	482.10	576.55	529.46	4.80	263.24
管理费用	572.13	634.17	771.24	16.10	383.54
财务费用	51.92	60.17	98.16	37.50	80.52
资产减值损失	24.48	44.08	87.59	89.16	14.55
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)					
投资收益(损失以“-”号填列)	14.09	70.43	126.30	199.40	52.03
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“-”号添列)					
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	1,447.65	1,930.86	1,845.17	12.90	862.05
加: 营业外收入	36.81	41.62	94.80	60.48	46.16
减: 营业外支出	86.79	80.54	97.21	5.83	32.30
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	1,397.67	1,891.94	1,842.76	14.82	875.91
减: 所得税费用	333.89	385.19	382.69	7.06	177.63
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	1,063.78	1,506.75	1,460.07	17.16	698.28
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1,031.73	1,398.71	1,329.84	13.53	620.24
少数股东损益	32.05	108.04	130.23	101.58	78.04
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.56	0.76	0.73	14.17	0.34
(二) 稀释每股收益	0.56	0.76	0.73	14.17	0.34
六、其他综合收益	-33.47	27.96	-54.06	27.09	12.24
七、综合收益总额	1,030.31	1,534.71	1,406.01	16.82	710.52
归属于母公司所有者的综合收益总额	1,018.53	1,430.65	1,290.78	12.57	628.55
归属于少数股东的综合收益总额	11.78	104.06	115.23	212.76	81.97

附件3 中国石油天然气股份有限公司
2009年~2012年二季度公司合并现金流量表
(单位:人民币亿元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年 1~6月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	11,902.91	16,994.61	23,320.19	39.97	12,070.41
收到的税费返还	22.12	6.16	39.74	34.04	9.77
收到其他与经营活动有关的现金	33.75	51.23	64.93	38.70	37.32
经营活动现金流入小计	11,958.78	17,052.00	23,424.86	39.96	12,117.50
购买商品、接受劳务支付的现金	6,039.92	9,578.98	15,298.11	59.15	8,251.31
支付给职工以及为职工支付的现金	673.10	827.37	968.66	19.96	455.58
支付的各项税费	1,918.03	2,708.19	3,450.82	34.13	2,662.47
支付其他与经营活动有关的现金	647.56	749.50	805.72	11.55	268.08
经营活动现金流出小计	9,278.61	13,864.04	20,523.31	48.72	11,637.44
经营活动产生的现金流量净额	2,680.17	3,187.96	2,901.55	4.05	480.06
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	119.09	22.94	40.82	-41.45	0.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	40.79	8.49	8.37	-54.70	2.66
取得投资收益收到的现金	22.08	90.03	100.58	113.43	56.19
投资活动现金流入小计	181.96	121.46	149.77	-9.28	59.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,671.12	2,722.92	2,884.57	3.92	1,318.14
投资支付的现金	185.82	391.56	101.58	-26.06	219.54
投资活动现金流出小计	2,856.94	3,114.48	2,986.15	2.24	1,537.68
投资活动产生的现金流量净额	-2,674.98	-2,993.02	-2,836.38	2.97	-1,478.11
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	70.98	51.18	25.22	-40.39	91.25
借款所收到的现金	2,254.56	2,710.22	4,710.72	44.55	2,918.48
收到其他与筹资活动有关的现金	3.98	2.97	3.89	-1.14	1.67
筹资活动现金流入小计	2,329.52	2,764.37	4,739.83	42.64	3,011.40
偿还借款支付的现金	1,211.59	2,715.32	3,848.37	78.22	1,752.71
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	577.55	628.99	784.30	16.53	144.22
子公司资本减少	6.71	23.68	12.39	35.89	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	2.90	5.82	2.18	-13.30	1.39
筹资活动现金流出小计	1,798.75	3,373.81	4,647.24	60.74	1,898.32
筹资活动产生的现金流量净额	530.77	-609.44	92.59	-58.23	1,113.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.79	2.34	-3.13		6.76
五、现金及现金等价物净增加额	537.75	-412.16	154.63	-46.38	121.79
加: 期初现金及现金等价物余额	331.50	869.25	457.09	17.42	611.72
六、期末现金及现金等价物余额	869.25	457.09	611.72	-16.11	733.51

附件 4 中国石油天然气股份有限公司
2009 年~2011 年公司现金流量表补充
(单位: 人民币亿元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	1,063.78	1,506.75	1,460.07	<i>17.16</i>
加: 资产减值损失	24.48	44.08	87.59	<i>89.16</i>
固定资产折旧、油气资产折耗	861.12	1,043.86	1,240.21	<i>20.01</i>
无形资产摊销	17.60	20.48	26.38	<i>22.43</i>
长期待摊费用摊销	23.85	25.31	29.96	<i>12.08</i>
处置固定资产、油气资产、无形资产和其他长期资产的损失	117.63	28.39	31.14	<i>-48.55</i>
干井费用	0.00	107.14	123.02	--
财务费用	38.13	43.38	82.12	<i>46.75</i>
投资收益	-14.09	-70.43	-126.30	<i>199.40</i>
递延所得税(减少)/增加	85.27	-0.98	-13.23	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填)	0.00	0.00	0.00	
存货的增加	-200.44	-200.04	-399.42	<i>41.16</i>
经营性应收项目的(增加)/减少	160.70	-106.36	-361.75	--
经营性应付项目的增加	502.14	746.38	721.76	<i>19.89</i>
经营活动产生的现金流量净额	2,680.17	3,187.96	2,901.55	<i>4.05</i>
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	869.25	457.09	611.72	<i>-16.11</i>
减: 现金的期初余额	331.50	869.25	457.09	<i>17.42</i>
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	537.75	-412.16	154.63	<i>-46.38</i>

附件 5 中国石油天然气股份有限公司
主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	40.66	38.08	39.79	--
存货周转次数(次)	5.87	7.72	8.94	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.94	1.12	--
盈利能力				
总资本收益率(%)	10.53	13.13	11.84	--
净资产收益率(%)	12.11	15.71	13.95	--
主营业务毛利率(%)	38.92	34.47	29.33	--
营业利润率(%)	25.16	21.67	16.00	14.83
费用收入比(%)	10.85	8.67	6.98	6.95
财务构成				
资产负债率(%)	37.40	39.02	43.54	44.86
全部债务资本化比率(%)	20.65	18.98	22.86	27.85
长期债务资本化比率(%)	8.60	11.51	14.30	19.31
偿债能力				
EBITDA(亿元)	2,352.96	3,044.80	3,248.17	1,692.21
短期债务(亿元)	1,508.53	1,053.07	1,401.56	1,659.31
长期债务(亿元)	854.71	1,313.52	1,806.75	2,707.81
全部债务(亿元)	2,363.24	2,366.59	3,208.31	4,367.12
EBITDA 利息倍数	27.77	29.81	21.88	15.49
EBITDA 全部债务比	1.00	1.29	1.01	0.39
经营现金债务保护倍数	1.13	1.35	0.90	0.11
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.08	0.02	-0.23
流动比率	0.76	0.67	0.69	0.87
速动比率	0.47	0.36	0.36	0.48
经营现金流动负债比率	68.98	74.18	51.81	8.69
经营现金利息偿还能力	31.63	31.21	19.55	4.39
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.06	1.91	0.44	-9.13
现金流				
现金收入比率(%)	116.78	115.97	116.38	115.32
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	5.19	194.94	65.17	-998.05
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数	11.76	15.22	16.24	--

注：本报告二季度财务指标未年化，由于部分指标与前三年不具有可比性，此处未列式，下同。

附件 6-1 中国石油天然气集团公司
2009 年~2012 年 6 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币亿元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	2,579.76	2,356.70	2,784.17	3.89	2,775.46
交易性金融资产	5.64	14.32	30.63	133.04	70.65
应收票据	51.53	73.48	150.00	70.61	136.55
应收账款	582.36	808.85	868.10	22.09	1,173.79
预付款项	384.12	376.58	519.75	16.32	681.09
应收分保账款					0.48
应收保费					0.62
应收利息	20.54	31.75	36.04	32.46	44.55
应收分包合同准备金					1.50
应收股利					10.02
其他应收款	181.09	435.64	555.34	75.12	625.46
买入返受金融资产	11.86	59.24	146.29	251.21	45.47
存货	1,885.27	2,276.76	3,145.90	29.18	3,708.53
一年内到期的非流动资产	2.51	30.41	27.98	233.88	4.60
其他流动资产	440.15	285.45	607.93	17.52	523.32
流动资产合计	6,144.83	6,749.18	8,872.13	20.16	9,802.10
非流动资产：					
可供出售金融资产	385.08	455.53	455.88	8.81	484.15
发放贷款及垫款	181.38	492.93	505.83	67.00	603.90
持有至到期投资	1,252.11	1,605.14	1,387.00	5.25	1,358.92
长期应收款	31.43	142.24	275.77	196.21	349.41
长期股权投资	391.56	660.70	717.86	35.40	751.89
投资性房地产	9.92	9.53	8.96	-4.96	8.82
固定资产	4,700.12	5,556.65	6,197.41	14.83	6,162.38
生产性生物资产					0.06
油气资产	5,512.08	6,366.06	6,999.08	12.68	6,960.20
在建工程	2,581.51	2,846.72	3,192.52	11.21	3,869.10
工程物资	130.97	105.85	123.16	-3.03	92.95
固定资产清理					8.52
无形资产	409.55	477.22	604.50	21.49	612.89
开发支出	7.34	18.16	10.97	22.25	9.25
商誉	29.71	37.27	79.34	63.42	80.23
长期待摊费用	236.67	255.93	311.55	14.73	310.38
递延所得税资产	16.19	18.79	34.91	46.84	37.88
其他非流动资产	195.60	501.66	501.89	60.18	438.19
非流动资产合计	16,071.22	19,550.38	21,406.63	15.41	22,139.10
资产总计	22,216.05	26,299.56	30,278.76	16.74	31,941.20

附件 6-2 中国石油天然气集团公司
2009 年~2012 年 6 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	319.31	609.44	921.66	69.89	1,350.56
吸收存款及同业存放	78.89	314.36	576.68	170.37	765.63
拆入资金	116.08	307.06	392.79	83.95	473.40
应付票据	49.88	74.19	77.48	24.63	61.93
应付账款	2,148.42	2,789.07	3,201.62	22.07	2,911.81
预收款项	405.45	570.33	732.98	34.46	705.18
卖出回购金融资产					228.35
应付手续费及佣金					0.07
应付职工薪酬	262.64	231.30	231.64	-6.09	277.09
应交税费	251.18	530.71	1,328.42	129.97	607.18
应付利息	23.50	53.42	70.13	72.75	71.13
应付股利	0.00	0.00	0.00		31.59
其他应付款	701.08	827.88	923.16	14.75	1,184.35
应付分保账款					0.60
保险合同准备金					6.50
代理买卖证券款					0.00
一年内到期的非流动负债	415.87	820.97	1,156.51	66.76	839.91
其他流动负债	618.92	79.38	214.88	-41.08	305.33
流动负债合计	5,391.22	7,208.11	9,827.95	35.02	9,820.61
非流动负债：					
长期借款	430.70	343.93	296.72	-17.00	191.96
应付债券	1,406.20	2,092.17	2,024.18	19.98	3,110.86
长期应付款	16.86	32.43	62.25	92.15	73.42
专项应付款	12.23	10.00	14.16	7.60	13.90
预计负债	480.03	654.41	733.84	23.64	769.81
递延所得税负债	238.83	237.53	253.19	2.96	228.25
其他非流动负债	28.37	39.87	59.65	45.00	67.18
非流动负债合计	2,613.22	3,410.34	3,443.99	14.80	4,455.38
负债合计	8,004.44	10,618.45	13,271.94	28.77	14,275.99
所有者权益：					
实收资本	3,204.30	3,489.53	3,798.63	8.88	3,792.29
资本公积	2,705.63	2,672.07	2,618.53	-1.62	2,668.99
一般风险准备	6.36	11.17	14.80	52.55	14.80
专项储备	232.31	266.46	324.43	18.18	345.91
盈余公积	1,158.38	7,491.18	8,411.40	169.47	8,412.05
未分配利润	5,525.14	131.29	142.41	-83.95	590.11
外币报表折算差额	-113.19	-105.18	-170.96	22.90	-160.36
归属于母公司所有者权益合计	12,718.93	13,956.52	15,139.24	9.10	15,663.79
少数股东权益	1,492.68	1,724.59	1,867.58	11.86	2,001.42
所有者权益合计	14,211.61	15,681.11	17,006.82	9.39	17,665.21
负债和所有者权益总计	22,216.05	26,299.56	30,278.76	16.74	31,941.20

附件 7 中国石油天然气集团公司
2009 年~2012 年 6 月公司合并利润表
(单位: 人民币亿元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	12,204.88	17,208.85	23,812.78	39.68	12,549.44
利息收入					64.79
已赚保费					0.16
手续费及佣金收入					6.39
减: 营业成本	7,787.63	11,548.73	17,164.46	48.46	9,481.46
利息支出					23.60
手续费及佣金支出					0.30
赔付支出净额					0.19
提取保险合同准备金净额					0.11
分保费用					-0.16
营业税金及附加	1,391.61	1,887.83	2,686.77	38.95	1,290.74
销售费用	538.48	635.32	611.40	6.56	303.57
管理费用	907.25	1,014.28	1,209.23	15.45	567.65
勘探费用	227.92	271.40	264.61	7.75	0.00
财务费用	47.95	85.15	144.70	73.72	108.39
资产减值损失	24.40	72.49	133.52	133.93	25.25
其他					144.82
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	1.01	-0.45	-0.67		0.94
投资收益(损失以“—”号填列)	74.41	128.45	217.36	70.91	78.34
汇兑收益(损益以“—”号添列)	0.91	1.08	2.18	54.78	2.16
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	1,355.97	1,822.73	1,816.96	15.76	756.28
加: 营业外收入	75.67	75.94	144.34	38.11	56.84
减: 营业外支出	147.44	172.10	144.06	-1.15	54.92
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	1,284.20	1,726.57	1,817.24	18.96	758.20
减: 所得税费用	411.96	484.73	511.96	11.48	220.04
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	872.24	1,241.84	1,305.28	22.33	538.16
其中: 归属于母公司所有者的净利润	695.71	972.52	1,054.90	23.14	415.61
少数股东损益	176.53	269.32	250.38	19.09	122.55
六、其他综合收益	8.07	7.67	103.09	257.41	0.00
七、综合收益总额	864.17	1,234.17	1,202.19	17.95	0.00
归属于母公司所有者的综合收益总额	689.39	965.61	969.32	18.58	0.00
归属于少数股东的综合收益总额	174.78	268.56	232.87	15.43	0.00

附件 8 中国石油天然气集团公司
2009 年~2012 年 6 月公司合并现金流量表
(单位: 人民币亿元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	14,151.71	19,960.13	26,558.47	36.99	14,076.44
客户存款及同业存放款项净增加额	54.25	235.47	262.32	119.90	188.95
向其他金融机构拆入净增加额	34.06	194.40	182.98	131.78	130.11
收到原保险合同保费取得的现金					0.28
收到再保险业务现金净额					-0.29
处置交易性金融资产净增加额					-11.32
收取利息手续费及佣金的现金	36.66	65.44	0.00	-100.00	68.17
回购业务资金净增加额					148.02
收到的税费返还	49.15	21.51	86.48	32.65	25.66
收到其他与经营活动有关的现金	424.90	337.17	497.45	8.20	297.47
经营活动现金流入小计	14,750.73	20,814.12	27,587.70	36.76	14,923.50
购买商品、接受劳务支付的现金	7,335.95	11,526.31	17,038.03	52.40	10,052.93
客户贷款及垫款的净增加额	125.42	310.98	237.84	37.71	115.53
存放中央银行和同业款项的净增加额	71.92	288.67	87.09	10.04	98.27
支付原保险合同赔付款项的现金					0.03
支付利息手续费及佣金的现金	3.60	4.20	0.00	-100.00	8.12
支付给职工以及为职工支付的现金	1,546.58	1,657.39	0.00	-100.00	876.75
支付的各项税费	2,487.92	3,057.60	3,827.72	24.04	2,886.50
支付其他与经营活动有关的现金	1,206.80	1,138.91	3,315.65	65.76	549.21
经营活动现金流出小计	12,778.19	17,984.06	24,506.33	38.49	14,587.33
经营活动产生的现金流量净额	1,972.54	2,830.06	3,081.37	24.99	336.16
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1,179.59	1,134.37	1,132.40	-2.02	439.38
取得投资收益收到的现金	69.18	150.53	252.29	90.97	114.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	47.85	17.11	11.65	-50.66	3.22
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.03	2.10	0.00		0.01
收到其他与投资活动有关的现金	11.82	6.29	4.38	-39.13	2.28
投资活动现金流入小计	1,308.47	1,310.40	1,400.72	3.47	558.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,093.66	3,365.60	3,505.98	6.46	1,540.31
投资支付的现金	1,645.47	2,010.87	1,005.56	-21.83	705.51
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.07	13.56	0.00	-100.00	0.32
支付其他与投资活动有关的现金	6.46	32.74	0.42	-74.50	5.00
投资活动现金流出小计	4,745.66	5,422.77	4,511.96	-2.49	2,251.14
投资活动产生的现金流量净额	-3,437.19	-4,112.37	-3,111.24	-4.86	-1,692.25
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	307.21	358.72	376.08	10.64	183.55
发行债券所收到的现金			154.62		73.18
取得借款收到的现金	3,490.02	3,053.71	4,961.93	19.24	3,654.69
收到其他与筹资活动有关的现金	64.22	60.81	6.26	-68.78	52.26
筹资活动现金流入小计	3,861.45	3,473.24	5,498.89	19.33	3,963.68
偿还债务支付的现金	1,499.74	2,325.99	4,582.39	74.80	2,716.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	209.83	236.41	387.65	35.92	146.88
支付其他与筹资活动有关的现金	21.56	37.38	25.92	9.65	13.75
筹资活动现金流出小计	1,731.13	2,599.78	4,995.96	69.88	2,877.04
筹资活动产生的现金流量净额	2,130.32	873.46	502.93	-51.41	1,086.64
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-23.06	-16.81	-57.08	57.33	0.88
五、现金及现金等价物净增加额	642.61	-425.66	415.98	-19.54	-268.56
加: 期初现金及现金等价物余额	1,727.93	2,370.54	1,944.88	6.09	2,360.86
六、期末现金及现金等价物余额	2,370.54	1,944.88	2,360.86	-0.20	2,092.30

附件9 中国石油天然气集团公司
2009年~2011年公司现金流量表补充
(单位:人民币亿元)

补充资料	2009年	2010年	2011年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	872.24	1,241.84	1,305.28	22.33
加: 资产减值准备	24.40	72.49	133.52	133.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,120.71	1,315.37	133.52	-65.48
无形资产摊销	22.24	25.44	32.93	21.68
长期待摊费用摊销	70.43	71.91	75.18	3.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8.21	14.18	28.73	87.07
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-1.01	0.45	0.67	--
财务费用	88.45	132.95	146.97	28.90
勘探费用	227.92	271.40	264.61	7.75
投资损失	-74.41	-128.45	-217.36	70.91
递延所得税(减少)/增加	90.37	-0.37	-2.79	--
存货的增加	-170.54	-390.13	-806.69	117.49
经营性应收项目的减少	-663.34	-640.58	-741.92	5.76
经营性应付项目的增加	356.87	843.56	1,308.09	91.45
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1,972.54	2,830.06	3,081.37	24.99

附件 10 中国石油天然气集团公司
主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	25.24	23.82	27.33	--
存货周转次数(次)	4.26	5.48	6.27	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.71	0.84	--
现金收入比率(%)	115.95	115.99	111.53	112.17
盈利能力				
总资本收益率(%)	5.95	7.20	6.91	--
总资产报酬率(%)	6.68	7.47	6.92	--
净资产收益率(%)	6.38	8.31	7.99	--
营业利润率(%)	24.79	21.92	16.64	14.16
费用收入比(%)	12.24	10.08	8.25	7.81
财务构成				
资产负债率(%)	36.03	40.38	43.83	44.69
全部债务资本化比率(%)	16.15	21.31	22.26	25.44
长期债务资本化比率(%)	11.45	13.45	12.01	15.75
偿债能力				
EBITDA 利息倍数	42.99	37.23	15.73	--
EBITDA 全部债务比	0.93	0.76	0.45	--
经营现金债务保护倍数	0.72	0.67	0.63	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	-0.53	-0.30	-0.01	--
流动比率	1.14	0.94	0.90	1.00
速动比率	0.79	0.62	0.58	0.62
现金短期债务比(倍)	2.93	1.35	1.16	--
经营现金流动负债比率(%)	36.59	39.26	31.35	--
经营现金利息偿还能力	33.16	32.66	22.05	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	-24.62	-14.80	-0.21	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数	12.79	16.13	10.99	--

附件 11 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

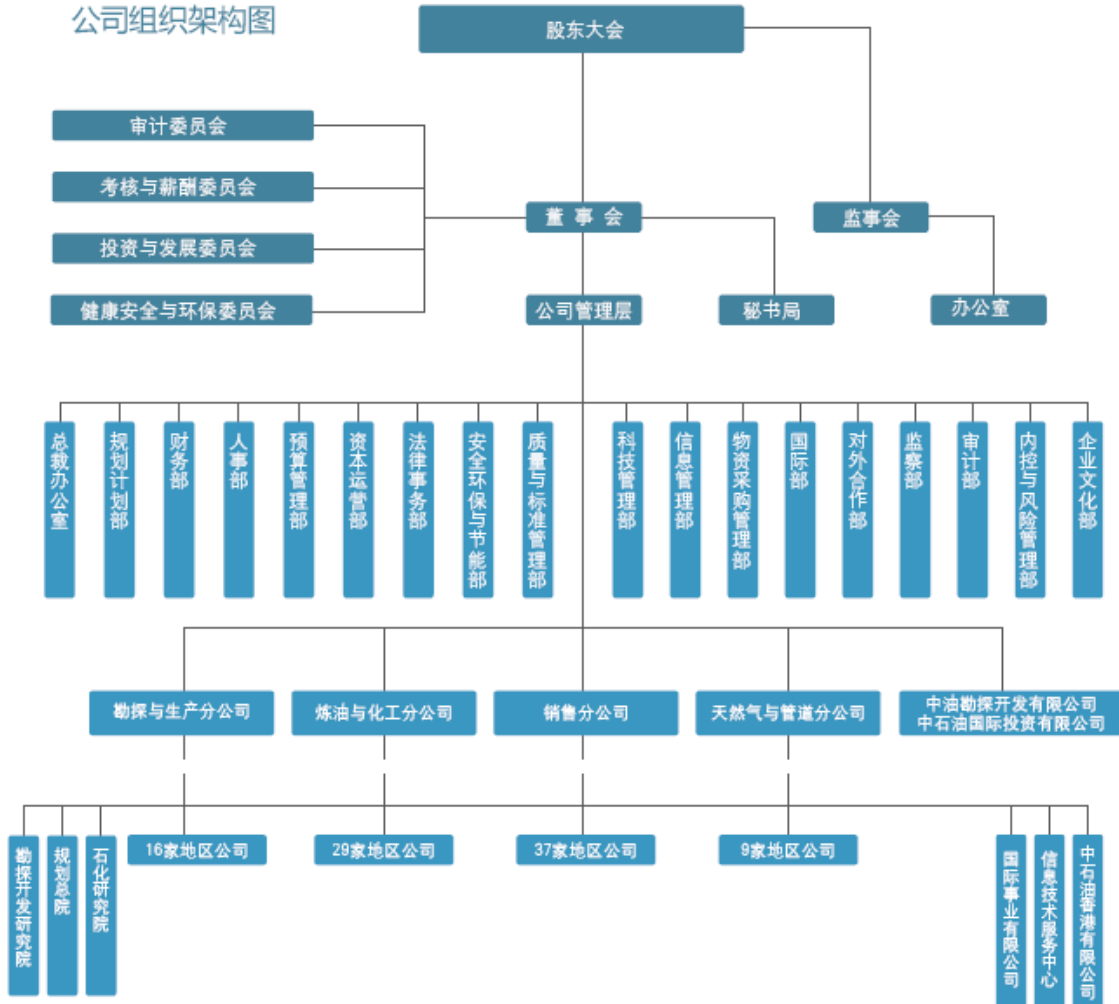
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 12 截至 2011 年底中国石油天然气股份有限公司 组织结构图



附件 13 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国石油天然气股份有限公司 2013年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年中国石油天然气股份有限公司年报公告后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国石油天然气股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国石油天然气股份有限公司及本期债券担保方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或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国石油天然气股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国石油天然气股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送中国石油天然气股份有限公司、监管部门、交易机构等。

