

中国石油天然气股份有限公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用: AAA

评级展望: 稳定

初次评级时间: 2006年7月18日

债项

03 石油债

15 亿元人民币, 2003/10/28~2013/10/27, AAA

06 石油债

20 亿元人民币, 2006/10/23~2011/10/22, AAA

跟踪评级时间: 2007年8月8日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	5692.64	7155.42	8010.35
股东权益(亿元)	3989.06	4919.35	5571.97
主营业务收入(亿元)	3886.33	5344.17	6889.78
利润总额(亿元)	1381.00	1739.05	1904.26
资产负债比率(%)	28.29	27.75	27.06
全部债务资本化比率(%)	14.20	12.44	10.94
净资产收益率(%)	24.32	25.74	23.97
流动比率(%)	97.36	115.39	90.29
EBITDA 利息倍数(倍)	82.03	107.77	106.55
债务保护倍数(倍)	2.15	2.46	2.77

分析员

张 成

电话: 010-85679696-8801

邮箱: zhangcheng@lianheratings.com.cn

谭 可

电话: 010-85679696-8879

邮箱: tanke@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

一、企业基本情况

中国石油天然气股份有限公司(以下简称“公司”或“中石油股份”)是在中国石油天然气集团公司(以下简称“中石油集团”)重组改制的基础上,于1999年11月5日成立的股份有限公司。在重组过程中,中石油集团向公司注入了与勘探和生产、炼制和营销、化工产品和天然气业务有关的大部分资产和负债。中石油集团在《财富》2006年度全球500强企业中的排名第39位。

公司发行的美国存托股份及H股于2000年4月6日及4月7日分别在纽约证券交易所有限公司及香港联合交易所有限公司挂牌上市。截止2006年底,公司总股本1790.21亿股,中石油集团持有88.21%的股份。

公司是中国油气行业占主导地位的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。公司广泛从事与石油、天然气有关的各项业务,包括:原油和天然气勘探、开发和生产;原油和石油产品的炼制、运输、储存和营销(包括进出口业务);化工产品的生产和销售;天然气的输送和销售。

截止2006年底,公司(合并)资产总额8010.35亿元,所有者权益5571.97亿元;2006年公司实现主营业务收入6889.78亿元,利润总额1904.26亿元;拥有员工446290人。

公司注册地址:北京东城区安德路16号洲际大厦。法定代表人:陈耕

二、产业分析

1. 我国石油石化行业概况

石油及石油石化产品是一种重要战略资源,石油化工行业是我国国民经济的重要基础

产业。随着我国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，已经成为影响我国经济增长的重要因素之一。

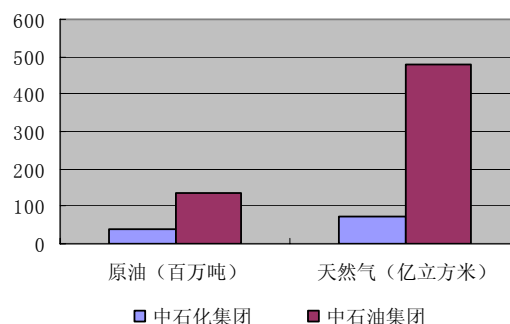
据中国石油和化学工业协会公布的数据，2006 年，我国规模以上石化行业企业数量为 24159 家，该行业资产合计 32174 亿元，比上年增长 19.9%；实现工业总产值 42602 亿元，比上年增长 26.7%；实现销售收入 42029 亿元，比上年增长 27.4%；实现利润 4377 亿元，比上年增长 18.3%；实现进出口贸易额 2457.3 亿美元，比上年增长 20.7%；产品销售率为 98.7%，与上年基本持平。

目前我国石油石化行业主要的从业企业包括中石油集团、中国石油化工集团公司（中石化集团）和中国海洋石油总公司（中海油总公司）等，其中，中石油集团的主要生产资产集中在中国东北部、中部和西部地区；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；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域。

石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

石油和天然气勘探开发生产方面，根据中国石油和化学工业协会统计数字显示，2006 年我国石油和天然气产量继续增长，全年生产原油 1.84 亿吨，比上年增长 1.7%，石油剩余探明可采储量为 20 亿吨，居世界第 13 位；生产天然气 585.5 亿立方米，比上年增长 19.2%，天然气剩余探明可采储量达到 2.4 万亿立方米，居世界第 15 位。目前我国石油和天然气的勘探开采主要参与者为中石油集团、中石化集团及中海油总公司。从 2006 年中石油集团和中石化集团原油和天然气产量看（见图 1），中石油集团原油和天然气产量所占份额较大。

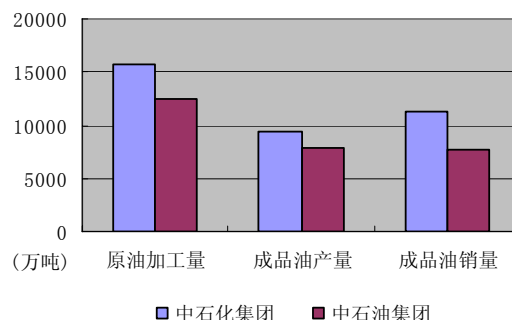
图 1 2006 年原油、天然气产量比较



资料来源：各集团公司年报

石油炼制与油品销售方面，2006 年我国原油加工量达到 3.07 亿吨，同比增长 6.3%，原油加工能力仅次于美国，居世界第 2 位；成品油产量 1.82 亿吨，同比增长 4.5%，其中汽油产量 5591.4 万吨，柴油 11653.4 万吨，煤油 960 万吨。2006 年炼油施工项目 788 个，实际完成投资 628.3 亿元，比上年增长 44.2%。目前我国炼油企业的平均规模仅相当于世界平均水平的 40% 左右，除部分大型炼油企业外，国内炼油企业与世界先进水平还存在较大差距。目前我国石油炼制和油品销售主要参与者为中石化集团和中石油集团，2006 年两大集团炼油生产销售情况见图 2，中石化集团的炼油能力及成品油生产销售具有一定优势。

图 2 2006 年炼油能力及成品油生产销售比较

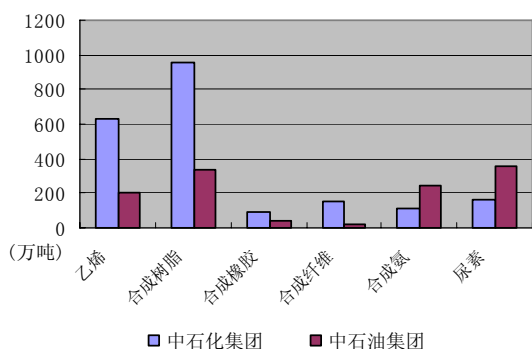


资料来源：各集团公司年报

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，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。中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、合成纤维、合成橡胶、化肥等大类。2006 年我国乙烯产量达到 941 万吨，比上年增长 22%，已超过日本居世界第二位。2006 年中石化集团和中石油集团主要化工产品生产情况见图 3。

图 3 2006 年主要化工产品产量比较



资料来源：各集团公司年报

石油石化行业是资本密集型行业，项目投资金额大。目前国内探矿权、采矿权、成品油的经营等都需要得到政府的批准，主要参与者为中石油集团和中石化集团两大行业巨头。此外，石油石化行业对专业技术的要求比较高，因此，目前我国石油石化行业的市场竞争程度不高。

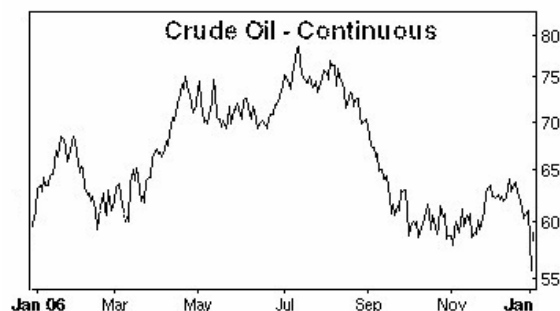
2. 石油市场供应

《BP 世界能源统计 2006》的数据显示，2005 年底世界石油探明储量为 1.2007 万亿桶，比上年底的石油探明储量（1.1886 万亿桶）增长 1%。从储量分布看，中东地区的石油探明储量（7427 亿桶）占世界石油探明总储量的 61.86%。在强劲的世界经济增长的推动下，2005 年世界一次能源消费量达到 105 亿吨油当量，比上年增长 2.7%。其中，增长最强劲的地区是亚太地区，增长率达到 5.8%。

强劲的能源消费推动石油、天然气以及煤炭价格上涨至历史新高。从国际原油期货价格走势看（见图 4），整个 2006 年，油价前升后降，2006 年 1 月 4 日原油期货价格为每桶 63.42 美元，2006 年 7 月 14 日升至最高的每桶 78.71

美元，此后原油期货价格回落到 2006 年 12 月 29 日的每桶 61.05 美元，2006 全年 WTI 原油期货平均价格约为每桶 66 美元，比 2005 年高出 9 美元。2007 年一、二季度，WTI 原油期货平均价格分别为每桶 58.20 美元和 62.53 美元，7 月中旬达到每桶 74 美元左右。整体上看，原油价格仍处于高位。

图 4 2006 年国际原油期货价格



尽管目前市场需求很强劲，但并未出现油气资源或储量的任何短缺，已探明的能源储量仍然可以满足世界近期的总体需求。以目前的开采速度计算，全球现有石油和天然气储量可供生产 40 年和 65 年。

3. 行业所面临的机遇和挑战

原油和成品油批发市场的对外开放将加快推进我国石油流通领域的市场化进程

根据承诺，我国在加入 WTO 五年后，对外放开国内原油、成品油批发经营权。商务部自 2007 年 1 月 1 日起施行《成品油市场管理办法》和《原油市场管理办法》。此前，我国的原油资源是由国家统一配置的，成品油也由中石油、中石化两大集团集中批发。两个办法实施后，这种格局将被打破，同时允许具备条件的企业在我国从事原油、成品油批发经营。商务部 2007 年 6 月赋予中石化森美（福建）石油有限公司、福建联合石油化工有限公司和廊坊市荣利石油仓储有限公司成品油批发经营资格，这是 2006 年底我国成品油批发市场开放以来，首批中外合资企业获得成品油批发经营资格；此外，商务部同时赋予中石化森美（福建）

石油有限公司成品油仓储经营资格。这标志着外资企业已经通过合资或独资的形式全面进入我国成品油分销领域。据统计,自 2004 年 12 月 11 日成品油零售市场开放以来,商务部已经核准设立了 18 家中外合资、外商独资成品油零售经营企业,规划建设的外资加油站(含油气合建站)已有 2607 座,占我国加油站总数的 2.8%。从长远来看,这将加快推进我国石油流通领域的市场化进程,培育多元化市场主体,逐步形成油源和经营主体多元化、品牌和服务差异化的市场竞争格局。不过,由于历经多年的积累和经营,中石油、中石化两大集团的销售网络较为完善,整体优势和竞争实力十分明显,因而预计原油和成品油批发市场的对外开放对两大公司的影响并不大。

成品油定价机制的改变将扭转炼油行业亏损的局面

2006 年 3 月 26 日,国家发改委在宣布成品油价上调的同时,向地方传达了石油综合配套改革方案。预计发改委在 2007 年将继续推进此项改革,整体思路是成品油价改盯三地原油价格的方式,较可能的方案是以 Brent、Dubai 和 Minas 原油价格的平均值为基准,再加上炼油成本和适当的利润空间以及国内关税、成品油流通费等,共同形成国内成品油零售基准价。如果此次变革得以推行,炼油行业全面亏损的状况有望彻底改变。

天然气价格提价将导致用气市场面临洗牌

与国际水平相比,国内天然气价格严重偏低,导致我国天然气消费结构不理性。未来天然气价格的上调将使上游供气企业受益匪浅,但下游用气市场将面临洗牌。

化肥政策的改革加速企业的优胜劣汰

2007 年我国将进一步推动化肥行业改革,放开化肥分销市场、放开化肥价格、逐步取消化肥生产和流通的各项优惠政策,最终实现化肥行业完全市场化。化肥分销市场放开,行业内部竞争也将更为激烈。国家逐渐取消相关优惠政策后,将使企业生产成本增加,获利空间

变小,那些工艺较落后、能耗大、规模偏小的中小型化肥企业的处境将更加困难。相反,那些采用先进煤气化技术、管理水平较高的氮肥企业将有望得到进一步壮大。此外,那些成本优势明显的大型化肥企业将获得重组并购的机遇。

化工行业产业结构调整的速度将加快

2006 年 11 月底,我国正式发布了《“十一五”化学工业科技发展规划纲要》。这一规划纲要的贯彻实施,将有利于我国加快淘汰高消耗、高能耗的落后工艺和技术,促进产业升级、产业结构调整。那些具备较高技术壁垒、注重技术工艺不断改进提高、倡导节能降耗与循环经济模式的企业将在中国化工产业的结构调整中获得持续成长。

4. 行业发展趋势

目前我国是全球第二大石油消耗国和第三大原油进口国。目前国内原油产量已难以满足国内需求的增长,据专家预计,到 2020 年我国预期将有 60% 的石油需要进口。随着我国石油进口量的不断增加,进口石油对国民经济的影响越来越大。进口依存度的提高将导致我国国民经济对国际油价的波动更加敏感。由于我国尚未建立完善的战略石油储备,国际市场油价急剧波动,将对国内经济带来直接冲击。

目前国内原油价格与国际市场基本接轨。近年来,由于国际原油价格的上涨,导致国内成品油的价格也不断攀升,油价的高位运行也直接增加了化工行业的原料成本。因此,国内石油和化工行业受国际油价的影响很大。另外,随着对外开放国内原油、成品油批发经营市场,我国石油石化工业的发展将受到市场竞争的直接冲击。

我国石油石化行业的未来发展主要反映在以下几个方面:①进一步优化配置原油资源,改善炼油工业结构和布局,控制小型低效和油品过剩地区炼油能力的扩张;②完善配套原油、成品油储备、运输设施;③实施以扩能降耗和

提高竞争力为主的改扩建，加快石化工业的结构调整和产业升级。继续对我国现有大型乙烯企业实施改扩建，鼓励外资和有一定实力的民营资本参与乙烯及其下游产品生产能力的发展，大力发展合成树脂、合成橡胶、合成纤维等化工产品。

总体来看，石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱行业，受产业政策的重点扶持。我国经济的高速发展将使该行业的市场需求继续保持快速增长态势，并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。随着我国石油进口量的不断增加，进口石油对我国石化行业的影响越来越大。国家对石油石化行业高度重视，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

三、企业经营管理分析

重大事项

1. 自 2007 年 5 月 16 日起，陈耕先生不再担任公司董事长职务。根据于 2007 年 5 月 20 日通过的董事会决议，公司委任蒋洁敏先生为董事长。蒋洁敏先生，51 岁，高级经济师，在中国石油行业拥有 30 多年的工作经验。蒋洁敏先生于 1993 年 3 月起任胜利石油管理局副局长，1994 年 6 月起任青海石油管理局主要负责人，1994 年 11 月起任青海石油管理局局长，1999 年 2 月起任中国石油天然气集团公司总经理助理兼重组与上市筹备组组长，1999 年 11 月被聘任为公司董事、副总裁，2000 年 6 月起任青海省副省长，2000 年 11 月起任青海省委常委、副省长，2003 年 6 月起任青海省委副书记、副省长，2004 年 5 月起被聘任为公司副董事长、总裁，2006 年 11 月起任中国石油天然气集团公司总经理，2007 年 5 月 20 日起任公司董事长。

2. 公司董事会于 2007 年 6 月 19 日作出决议，待取得股东批准后，公司将向有关监管机构申请，向中国法律、法规及公司需遵守的其

他监管规定所界定的自然人、法人及其他机构，采取公开发行新 A 股的方式，配发及发行不超过 40 亿股 A 股。此外，公司将有关 A 股上市向上海证券交易所提出申请。A 股发行须取得①股东在临时股东大会上的批准；及②证监会和其他有关审批机构的批准后方可进行。A 股发行的募集资金净额在扣除发行费用后拟用于公司境内油气资源勘探开发、大型炼化及天然气管道项目的建设及收购海外油气资源。

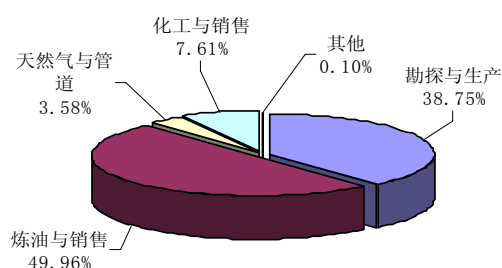
3. 公司于 2007 年 5 月 3 日宣布，在渤海湾冀东滩海地区发现地质储量规模达 10.2 亿吨的大油田—冀东南堡油田。新发现的冀东南堡油田位于河北省唐山市境内（曹妃甸港区），属公司冀东油田公司勘探开发范围。冀东南堡油田共发现四个含油构造，经钻井发现基本落实三级油气地质储量（油气当量）10.2 亿吨，其中：探明储量 40507 万吨，控制储量 29834 万吨，预测储量 20217 万吨，天然气（溶解气）地质储量 1401 亿立方米（折算油当量 11163 万吨）。

公司经营

公司主要从事与石油、天然气有关的各项业务，经营业务分为勘探与生产、炼油与销售、化工与销售、天然气与管道四个主要业务板块，分别由勘探与生产、炼油与销售、化工与销售、天然气与管道四个分公司负责管理。

2006 年公司实现主营业务收入 6889.78 亿元，主营业务利润 2997.96 亿元。从公司主营业务收入构成情况看（未考虑行业板块间抵销数），炼油与销售、勘探与生产板块占较大比重（见图 5）。

图 5 2006 年主营业务收入构成



1. 勘探及生产

公司是中国最大的原油、天然气生产和供应商，在国内油气勘探与生产业务中居主导地位。油气勘探与生产业务是公司发展的基石，也是公司的优势所在。

勘探与生产分公司主要从事国内油气勘探与生产上游业务及新兴业务，负责管理大庆、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、浙江等14个油气田企业的石油、天然气勘探与开发。油气勘探和开发业务主要分布在中国东北、华北、西北和西南等广大区域。

从表1看，公司近三年已评估的原油探明开发储量基本稳定，天然气探明开发储量有所增长。

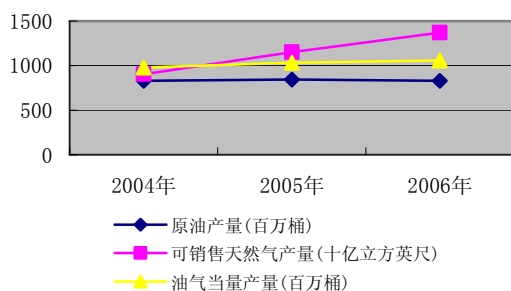
表1 公司的油气储量情况

	原油 (百万桶)	天然气 (十亿立方英尺)
探明开发和未开发储量		
基准日 2004 年底的储量	11501.2	45248.9
基准日 2005 年底的储量	11536.2	48123.1
基准日 2006 年底的储量	11618.0	53469.2
探明开发储量		
基准日 2004 年底	9067.9	17254.5
基准日 2005 年底	9194.8	19857.8
基准日 2006 年底	9185.2	22563.9

资料来源：公司年报

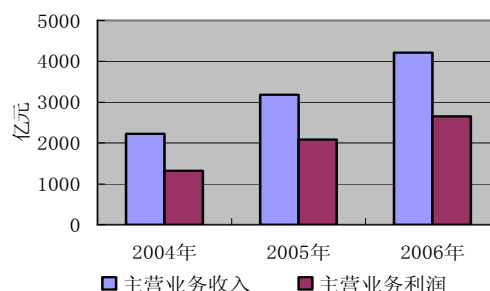
2004 年~2006 年，公司的油气产量情况见图 6。近三年公司原油产量保持稳定，年均增长 0.09%，2006 年为 8.31 亿桶；可销售天然气产量大幅度增长，年均增长 23.08%，2006 年为 13719 亿立方英尺。油气总产量小幅增长，年均增长 3.96%，2006 年达到 10.59 亿桶油当量。

图 6 油气产量情况



2004 年~2006 年，公司勘探与生产板块实现的主营业务收入和主营业务利润均快速增长，年均增长率分别为 37.67%和 41.68%，主要是由于油气价格上升和油气销量增长所致。2006 年公司勘探与生产实现主营业务收入 4213.40 亿元，主营业务利润 2655.35 亿元（见图 7）。2006 年公司油气操作成本为 6.74 美元/桶，较上年增长 27.7%，主要是由于①公司为抓住高价油契机，加快难采储量动用，使单位成本增加；②生产规模扩大，材料动力等价格上涨以及员工工资提高等，使得作业费和人员成本等增加。

图 7 勘探与生产板块实现收入和利润情况



总体看，公司原油和天然气生产在国内居主导地位，稳定增长的原油和天然气储量是公司经营的基础。近三年公司原油产量保持稳定，天然气产量大幅增长，而原油和天然气价格的上涨，导致公司整体盈利水平大幅提高。

2. 炼油与销售

炼油与销售分公司负责管理抚顺、兰州、大庆、大连等 26 家炼油企业和 22 家成品油销售企业以及 1 家润滑油公司，主要分布在中国油气资源丰富的东北和西北地区。公司先后组建了以物流组织为主要职能的东北、西北公司，以市场开拓和销售为主要职能的 14 家省公司和 5 家大区公司，以及大连海运公司，销售网络遍及全国。

2004 年~2006 年，公司原油加工量及主要炼制产品产量均平稳增长（见表 2），并且炼油

生产结构和产品结构得到进一步优化, 生产集中度提高, 产品质量升级按期实现。

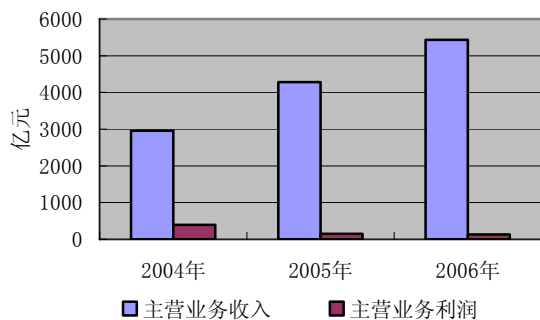
表 2 原油加工量及主要炼制产品产量

	2004 年	2005 年	2006 年	变化率 (%)
原油加工量(百万桶)	710	752	785	5.16
汽油、煤油、柴油 (万吨)	6151	6639	6832	5.39

公司是国家指定的成品油批发商和零售商之一, 成品油销售网络遍布全国各地。近年来, 公司积极扩大销售网络, 特别是零售网络, 以发挥炼油与销售一体化的互补增值效应。截止 2006 年, 公司加油站总数达到 18207 座。

2004 年~2006 年, 公司炼油与销售板块实现的主营业务收入快速增长, 年均增长率为 35.57%, 主要由于主要炼制产品价格上升和销量增长所致; 主营业务利润呈下降趋势, 年均下降 43.36%, 主要因为近年来原油价格的大幅上涨 (见图 8)。2006 年炼油与销售板块实现主营业务收入 5432.99 亿元, 年均增长 33.95%; 主营业务利润 126.87 亿元, 年均下降 43.36%。

图 8 炼油与销售板块实现收入和利润情况



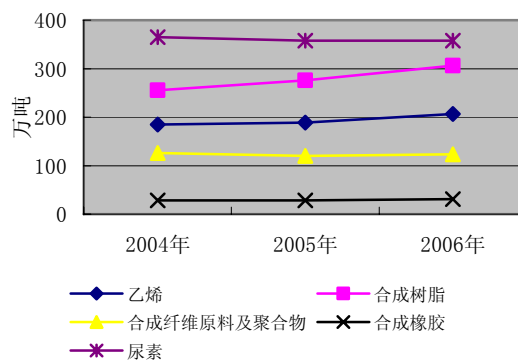
3. 化工与销售

化工与销售分公司负责化工生产及经营业务, 负责管理以化工生产经营为主要业务的 9 家石化分公司, 12 家化工销售分公司和 2 家物流公司, 同时还对大连石化分公司、华北石化分公司、呼和浩特石化分公司等进行专业管理。

公司是我国最大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、合成橡胶、尿素、有机和无机

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。公司近三年主要化工产品产量见图 9。

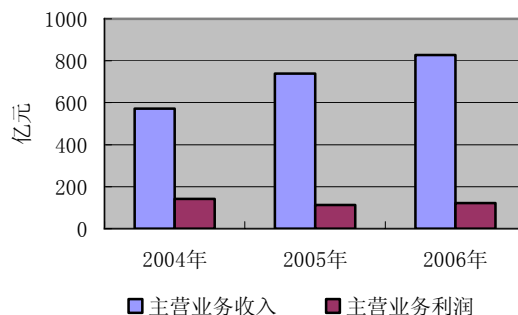
图 9 主要化工产品产量



公司化工产品按照统销模式, 实行集约化经营, 专业化管理, 建立了销售业务、价格、财务和综合四项监督机制, 实施了一体化物流配送和信息资源的共享, 具有覆盖全国的营销网络。中国石油化工产品统一为“昆仑”品牌。

2004 年~2006 年, 公司化工与销售板块实现的主营业务收入年均增长 20.33%; 主营业务利润年均下降 7.17%, 其中 2005 年下降幅度较大, 主要原因是原油价格的大幅上涨 (见图 10)。2006 年化工与销售板块实现主营业务收入 827.91 亿元, 较上年增长 11.91%; 主营业务利润 122.38 亿元, 较上年增长 8.16%。

图 10 化工与销售板块实现收入和利润情况



4. 天然气与管道

天然气与管道分公司负责天然气销售业务、油气调运及储运设施建设业务, 负责管理

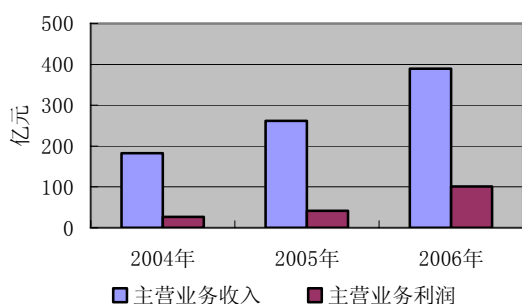
管道分公司、西气东输管道（销售）分公司、华北天然气销售分公司、华中天然气销售分公司、北京华油天然气有限责任公司以及西南、辽河、长庆、华北、大港、青海等六个油田的天然气销售业务，负责西部管道公司原油、成品油的调运管理。

公司在天然气勘探与生产方面处于国内领先地位，是中国主要的天然气运输和批发商。公司的天然气销售量占国内天然气销售总量的绝大部分，从生产到批发的整个天然气经营业务，均处于主导地位。

截至 2006 年底，公司拥有油气管道总长度为 32623 公里，其中天然气管道 20590 公里，原油管道 9620 公里，成品油管道 2413 公里。

2004 年~2006 年，公司天然气与管道板块实现的主营业务收入与主营业务利润均大幅增长，年均增长率分别为 46.01%和 93.96%（见图 11）。2006 年天然气与管道板块实现主营业务收入 389.17 亿元，主营业务利润 100.90 亿元。

图 11 天然气与管道板块实现收入和利润情况



天然气与管道业务板块是公司重点发展的业务板块，也是公司近年来发展最快的领域。公司将继续加快油气储运基础设施建设，完善天然气干线输气管网，建设西气东输、陕京二线等输气干线联络线，构建东西部区域输气管网，加快干线压气站和地下储气库建设，保障市场安全稳定供应。从发展来看，国家已经把扩大开发利用天然气作为一项重要的能源结构调整措施，特别是启动并大力支持实施的西气东输工程，为天然气工业的快速发展提供了广

阔的前景。

综合以上，公司近三年总体运营情况良好，各行业板块经营规模均有较大幅度提高。近年来原油价格的持续高位，虽然对公司的炼油与销售板块、化工与销售板块的盈利状况产生不利影响，但由于勘探与生产板块在公司经营中占有较大比重，公司总体获益非浅。同时，天然气价格的上涨使公司天然气与管道板块的主营业务收入与主营业务利润大幅增长。

四、财务分析

公司的2006年合并财务报表由普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论（审计报告出具于2007年3月19日，编号为“普华永道中天审字(2007)第10001号”）。

截至2006年底，公司资产总额8010.35亿元，比上年增长11.95%。其中，流动资产合计占20.37%，固定资产合计占69.82%，长期投资、无形资产及其他资产、递延税项借款所占比重很小，与2005年底相比，流动资产比例下降4.4个百分点，固定资产比例变化不大。总体看，公司资产构成符合行业特点，固定资产所占比重较大，资产流动性一般；货币资金充足；对应收款项提取了较充分的坏账准备；整体资产质量好。

截止 2006 年底，公司负债合计 2167.96 亿元，比上年增长 9.17%，其中流动负债和长期负债分别占 83.37%和 16.63%，与 2005 年底相比，流动负债比例有所提高，主要是因为应付帐款有较大增加，公司负债结构不尽合理。2006 年底，公司负债水平比上年有所下降，资产负债率为 27.06%，长期债务资本化比率为 5.65%，全部债务资本化比率为 10.94%。公司目前负债水平低，债务负担轻。

截止 2006 年底，公司股东权益合计 5571.97 亿元，比上年增长 13.27%，其中实收资本、资

本公积、盈余公积、未确认的投资损失和未分配利润分别占 32.13%、13.12%、16.14%、-0.10% 和 38.71%，未分配利润占比较大，股东权益的稳定性一般。2006 年底公司少数股东权益为 270.42 亿元，占资产规模的 3.38%。

2006 年，公司实现主营业务收入 6889.78 亿元，比上年增长 28.92%。公司主营业务收入主要来自勘探与生产、炼油与销售、化工与销售、天然气与管道四大业务板块及其他业务，其中勘探与生产、炼油与销售板块实现的经营收入所占比重较大。2006 年公司所有业务板块主营业务收入均比上年有不同程度的增长。

2006 年，公司实现主营业务利润 2997.96 亿元，较上年增长 25.87%；主营业务利润率为 43.51%，比上年略有下降，主要是由于原料外购量及采购成本增加、生产资料价格上涨所致。其中勘探与生产板块的主营业务利润率最高，达到 63.02%；利润总额 1904.26 亿元，比上年增长 9.50%。2006 年公司总资本收益率及净资产收益率分别为 21.71% 和 23.97%，整体盈利水平很高。

2006 年，公司经营活动现金流入为 8213.18 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 2060.36 亿元，现金收入比率为 119.07%，公司经营活动获取现金的能力强，收入实现质量好。近年来，公司资本性支出较大，2006 年投资活动现金流出为 1674.26 亿元，主要是公司进一步加大了对油气勘探开发的投入；2006 年投资活动产生的现金流量净额为 -1626.12 亿元。由于经营活动获取现金的能力强，筹资活动前现金流量净额为 434.24 亿元；2006 年筹资活动产生的现金流量净额为 -753.78 亿元，综合来看，公司现金流规模大，且经营获得现金的能力强，整体现金流状况良好。

截止 2006 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 90.29% 和 48.22%，指标较低，考虑到公司现金流量规模大，货币资金充足，长期信用良好，以及在行业中的主导地位 and 银行信用的支持，公司实际短期偿债压力不大。公司近

三年的 EBITDA 利息倍数保持很高水平，2006 年为 106.55 倍，筹资活动前现金流量净额利息倍数为 17.91 倍，公司具有很强的利息支付能力；债务保护倍数为 2.77 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.60 倍，公司对全部债务的保护能力很强。综合看，公司具有很强的整体偿债能力。

截至 2006 年底，公司对其联营企业及合营企业提供借款担保 1.62 亿元、第三方借款担保 0.41 亿元。公司对外担保风险很小。

五、债券情况

1. 03 石油债 15 亿元企业债券

本期债券于 2003 年 10 月 28 日发行，期限 10 年，采用固定利率，票面年利率为 4.11%，每年付息一次。

募集资金已全部用于青海油田涩北气田项目以及大庆、长庆、塔里木等中西部油气开发项目，上述项目大部分已建成投产。

2. 06 石油债 20 亿元公司债券

本期债券于 2006 年 10 月 23 日发行，期限 5 年，采用固定利率，票面年利率为 3.76%，每年付息一次。

募集资金全部用于西南油气田川渝天然气东输配套工程、忠县到武汉输气管道、大庆石化聚乙烯专用树脂改造工程、大庆炼化聚丙烯工程、辽阳石化 PTA 及原料改造工程等项目。上述项目总投资约 203.29 亿元，本期债券筹资金额占项目总投资的 9.84%。

3. 担保

以上两期债券由中油财务有限责任公司（以下简称“中油财务”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中油财务是全国最大的财务公司之一，截止 2006 年底，资产总额 2312.24 亿元，所有者权益 64.93 亿元；2006 年实现营业收入 65.56 亿元，利

润总额17.08亿元。以上两期债券发行总额35亿元占中油财务2006年底资产总额的1.51%。2006年中油财务经营活动产生的现金净流量是两期债券发行总额的11.41倍。总体看，中油财务的担保实力没有大的变化。

六、综合评价

公司是中国油气行业占主导地位的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，具有很强的竞争实力和突出的地位。

公司严格遵守上市地的监管法律和法规，已按照国际规范构建了法人治理结构，运作规范，管理水平高，管理风险低。公司近年来核心业务规模不断扩大，整体生产经营状况良好，总体经营风险较小，预计公司未来将继续保持稳定的发展态势。公司财务状况良好，资产质量好，负债水平低，债务负担轻，主营业务收入和利润总额快速增长，盈利水平高，经营活动获得现金的能力强，具有很强的债务偿还能力。

积极因素

1. 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。

2. 公司是世界 500 强企业之一，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，经营规模大，抗风险能力强。

3. 公司原油和天然气生产在国内居主导地位，稳定增长的原油和天然气储量是公司长期经营的基础，公司整体经营风险低。

4. 公司是国家指定的成品油批发商和零售商之一，成品油销售网络遍布全国各地，上、中、下游综合一体化运营能力有所提高。

5. 公司已按照国际规范构建了法人治理结构，运作规范，近年来整体生产经营状况良好，

预计公司未来将继续保持稳定的发展态势。

关注

1. 油气产品市场易受全球和地区供求关系的影响。国内原油价格参照国际市场原油价格确定，现阶段国际原油价格处于高位，公司盈利水平易受油气商品的价格波动的影响。

2. 根据国务院及财政部有关规定，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（40美元/桶）所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。预计征收石油特别收益金将影响公司的收益水平。

3. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨，而国内成品油价格与国际相比存在一定差距，公司炼油生产的利润空间缩小。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币亿元)

项 目 (亿 元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	127.04	860.24	540.70	106.30
应收款项净额	87.58	117.46	169.34	39.05
存货净额	457.71	627.33	760.38	28.89
流动资产合计	1169.15	1772.54	1631.82	18.14
资产总计	5692.64	7155.42	8010.35	18.62
短期借款	112.68	133.64	151.56	15.98
应付票据	18.10	8.29	10.45	-24.02
应付帐款	378.65	532.74	779.36	43.47
预收帐款	72.07	101.42	115.90	26.81
其他应付款	157.85	271.50	201.76	13.06
一年内到期的长期负债	160.08	153.25	206.07	13.46
其他流动负债		0.18	0.12	--
流动负债合计	1200.88	1536.07	1807.35	22.68
长期借款	356.08	395.68	303.39	-7.69
应付债券	28.50	43.33	46.45	27.66
负债合计	1610.49	1985.88	2167.96	16.02
少数股东权益	93.09	250.20	270.42	70.44
所有者权益合计	3989.06	4919.35	5571.97	18.19
主营业务收入	3886.33	5344.17	6889.78	33.15
主营业务利润	1881.63	2381.79	2997.96	26.23
利润总额	1381.00	1739.05	1904.26	17.43
净利润	970.13	1266.46	1335.55	17.33
EBITDA	1889.22	2297.67	2582.66	16.92
销售商品、提供劳务收到的现金	4702.25	6492.14	8203.89	32.09
经营活动产生的现金流量净额	1458.27	1984.51	2060.36	18.86
投资活动产生的现金流量净额	-1033.45	-891.38	-1626.12	25.44
筹资活动前现金流量净额	424.82	1093.13	434.24	1.10
筹资活动产生的现金流量净额	-424.09	-397.12	-753.78	33.32
现金及现金等价物净增加额	0.73	696.01	-323.46	--
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	59.04	70.58	72.56	69.26
存货周转次数(次)	4.93	5.11	5.28	5.16
总资产周转次数(次)	0.73	0.83	0.91	0.85
主营业务利润率(%)	48.42	44.57	43.51	44.81
现金收入比(%)	120.99	121.48	119.07	120.18
总资本收益率(%)	21.23	21.93	21.71	21.68
净资产收益率(%)	24.32	25.74	23.97	24.57
长期债务资本化比率(%)	8.61	7.83	5.65	6.90
全部债务资本化比率(%)	14.20	12.44	10.94	12.04
资产负债率(%)	28.29	27.75	27.06	27.52
流动比率(%)	97.36	115.39	90.29	99.23
速动比率(%)	59.24	74.55	48.22	58.32
EBITDA 利息倍数(倍)	82.03	107.77	106.55	102.01
债务保护倍数(倍)	2.15	2.46	2.77	2.55
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	18.45	51.27	17.91	28.03
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	0.63	1.49	0.6	0.87

附件 2 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附件 3 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

企业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。

中长期债信用等级的定义同企业主体。

短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用6级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系

