

信用等级公告

联合[2008] 391 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
2009 年度第一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
2009 年度第一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
二零零八年十二月十一日



地址: 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 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

中国石油天然气股份有限公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行金额: 150 亿元

本期中期票据存续期限: 三年

评级时间: 2008 年 12 月 11 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	7254.14	8151.44	9940.92	11226.51
所有者权益(亿元)	5002.34	5675.95	7150.71	7852.54
长期债务(亿元)	439.10	350.46	396.88	351.45
全部债务(亿元)	733.33	716.54	712.17	724.68
营业收入(亿元)	5522.29	6889.78	8350.37	8536.58
净利润(亿元)	1332.44	1427.47	1434.94	986.79
EBITDA(亿元)	2439.24	2601.05	2703.19	--
经营性净现金流(亿元)	2095.48	2054.42	2108.19	1498.63
营业利润率(%)	46.33	39.87	33.44	23.80
净资产收益率(%)	26.64	25.15	20.07	--
资产负债率(%)	31.04	30.37	28.07	30.05
全部债务资本化比率(%)	12.79	11.21	9.06	8.45
流动比率(%)	116.32	91.27	117.15	119.08
全部债务/EBITDA(倍)	0.30	0.28	0.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	88.31	80.78	75.19	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	16.26	17.34	18.02	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。上表中 2005 年和 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008 年 9 月的财务数据未经审计。

分析师

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

李慧鹏

电话 010-85679696-8881

邮箱 lihuipeng@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 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 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级反映了其作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。虽然原油价格持续上涨对公司原炼油及化工产品业务造成不利影响, 但公司整体盈利能力稳定, 现金流强劲, 对整体信用水平形成强有力的支撑。

公司产业链条完整, 资源和规模优势明显, 有望凭借其资源储备、市场网络、经营规模等优势持续保持行业主导地位, 并维持良好的经营及财务状况。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极小, 安全性极高。

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。

2. 公司是中国最大的油气生产销售商, 也是国内大型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大, 在国内居主导地位, 是公司长期经营的基础, 整体经营风险极低。

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, 上下游综合一体化运营能力很高。

5. 公司资产规模大, 负债水平低, 整体盈利能力强, 现金流状况好, 整体具有很强的

偿债能力。

关注

1. 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，公司炼油生产业务的利润空间缩小。

2. 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（40 美元/桶）所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。征收石油特别收益金对公司的收益水平构成一定的影响。

3. 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。

信用评级报告声明

- 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、评估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。
- 联合资信与评估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。
- 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。
- 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。
- 中国石油天然气股份有限公司 2009 年度第一期中期票据信用等级自本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，在有效期内该票据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“中石油股份”）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（下称“中石油集团”）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 月和 2007 年 11 月在纽约证券交易所、香港联合交易所有限公司和上海证券交易所挂牌上市。截至 2007 年底，公司总股本为 1830.21 亿股，其中中石油集团持股比例为 86.29%，其它内资持股 0.54%，外资持股 11.53%，人民币普通股占 1.64%。

中石油集团将旗下的原油、天然气勘探开发、储运；成品油炼制、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、负债和权益注入中石油股份，公司集中了中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 2007 年底，公司总部设有总裁办公室、规划计划部、财务部、人事部、资本运营部法律事务部、安全环境部、质量管理与节能部、科技管理部、信息管理部、审计部、监察部、内部控制部、电子商务部、企业文化部等 15 个职能部门，实行公司总部、专业公司和地区公司的三级管理体制（见附件 12）。公司拥有在职员工 466502 名。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 9940.92 亿元，负债合计 2790.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）7150.71 亿元。2007 年，公司实现营业收入 8350.37 亿元，净利润 1434.94 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司（未经审计）

合并资产总额 11226.51 亿元，负债合计 3373.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）7852.54 亿元。2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 8536.58 亿元，净利润 986.79 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。

二、本期债券及债券筹资项目概况

公司于 2008 年注册分期发行总额度为 300 亿元的中期票据，其中第一期 150 亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限 3 年，其余额度将在注册有效期内择机发行。本期中期票据无担保。

目前在公司流动资金需求大幅增加的情况下，为保持公司长期稳定和可持续发展，拟将本期中期票据募集资金用于补充公司流动资金。

三、行业分析

1. 中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，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

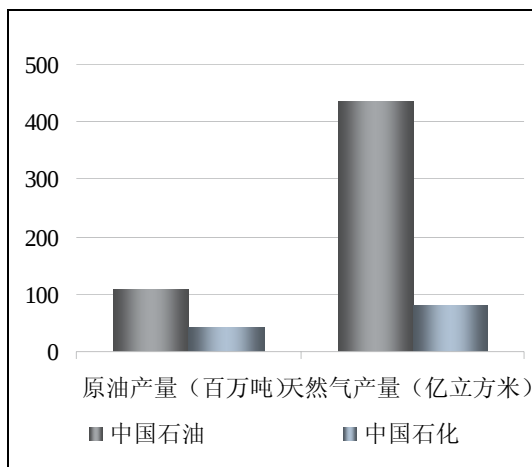
20 世纪，中国石油工业经历了 50 年代恢复和探索、60~70 年代高速发展和 80 年代以后稳定发展的三大历史阶段。1978 年中国原油产量突破 1 亿吨大关，进入了世界产油大国的行列。据中国石油和化学工业协会公布的数据，2007 年，中国石油石化行业工业产值完成 5.2 万亿元人民币，比上年增长 21.8%；实现利润 5300 亿元，比上年增长 21%；进出口贸易总额 3197.9 亿美元，比上年增长 25%；产品销售率为 98.6%，与上年基本持平。

经过 1998 年的战略性重组，目前中国石油石化行业主要的从业企业包括中国石油天然气集团公司（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北部和西部地区；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。

石油和天然气储量方面，根据国土资源部公布的数据，2006 年中国石油剩余探明可采储量为 20.43 亿吨；天然气剩余探明可采储量达到 2.45 万亿立方米。石油勘探、开发方面，根据中国石油和化学工业协会统计数字显示，2007 年中国石油和天然气产量继续增长，全年生产原油 1.87 亿吨，比上年增长 1.1%；生产天然气 693.1 亿立方米，比上年增长 18.4%。目前国务院仅批准中石油集团、中石化集团、中海油总公司和陕西延长石油集团有限公司从事石油天然气勘探开采业务，中石油集团、中石化集团具有垄断优势。从 2007 年中石油集团和中石化集团原油和天然气产量看（见图 1），中石油集团上游资源优势比较明显。

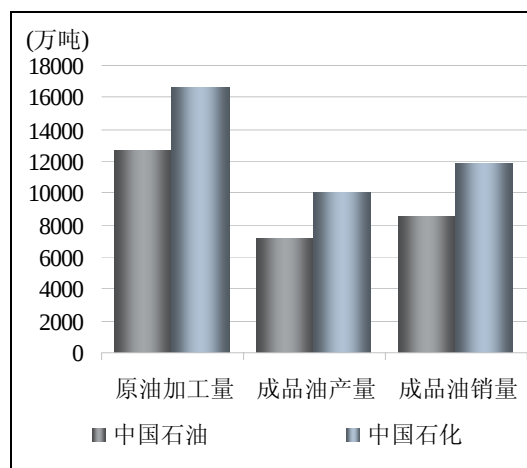
图 1 2007 年原油、天然气产量比较



资料来源：各集团公司年报

石油炼制与油品销售方面，2007 年中国原油加工量达到 3.06 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 1.95 亿吨，同比增长 7.1%，其中汽油产量 5994 万吨，柴油 12370 万吨，煤油 1153 万吨。目前中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。目前中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，2007 年两大集团炼油生产销售情况见图 2，中石化集团的炼油规模及成品油生产销售具有一定优势。

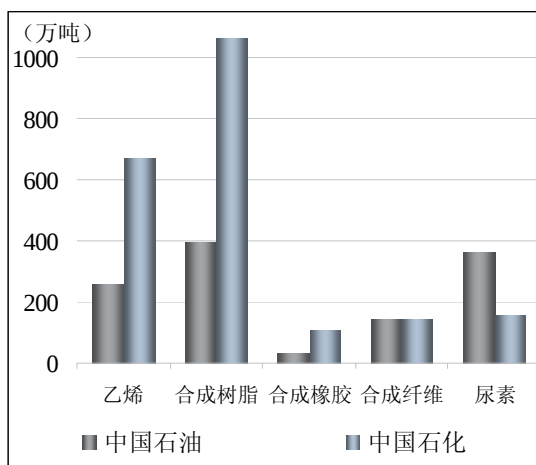
图 2 2007 年炼油能力及成品油生产销售比较



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，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。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。2007 年中国乙烯产量 1048 万吨，较上年增长 11.4%，已超过日本居世界第二位。2007 年中石油集团和中石化集团主要化工产品生产情况见图 3。

图3 2007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，主要参与者为中石化集团和中石油集团两大行业巨头。此外，石油石化行业对专业技术的要求比较高，因此，目前中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 2008》的数据显示，2007 年底世界石油探明储量为 1.2379 万亿桶¹，与 2006 年基本持平（2006 年全球石油探明储量向上修正 310 亿桶）；2007 年全球石油产量较 2006 年下降 0.2%，为 8150 万桶/日，是 2002 年以来的首次下滑。

自 1999 年开始世界经济进入复苏阶段，尤其是美国经济迅猛增长，对原油的需求也开始大幅增加，近年来，受到油品库存下降、产油国地缘政治不稳以及美元疲软等多重原因，导致国际市场原油价格持续上涨，原油价格的高速增长使得下游炼油和化工企业面临巨大的成本压力。

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分别可供生产 40 年和 65 年。

由于中国国内油气资源生产规模受限，中国近年来石油对外依存度逐年提高。2007 年中国原油表观消费量 3.46 亿吨，净进口量 1.59 亿吨，比 2006 年增长 14.4%，对外依存度高达 46.05%。

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中国石油流通领域的市场化进程

根据承诺，中国在加入 WTO 五年后，对外开放国内原油、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，中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中国从事原油、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，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中国成品油分销领域。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数十家中外合资、外商独资成品油零售经营企业。从长远来看，这将加快推进中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。

成品油定价机制导致炼油行业陷入亏损

中国从 1998 年开始对汽油、柴油等成品油的零售价格实行政府指导价。国家发改委以

¹ 1 吨原油=7.389 桶原油（假设 API 重度为 34 度）

纽约、鹿特丹、新加坡三地市场一个月前成交价格的加权平均价作为定价依据，适时调整国内汽、柴油零售中准价。中石油集团和中石化集团作为主要的成品油生产企业，以此中准价为基础，在上下 8% 的幅度内制定具体价格。

然而，自从 2003 年以来，随着国际石油价格不断上升，中国已逐渐偏离以上成品油定价机制，转而根据国家整体经济发展情况、社会对油价的承受能力等综合因素，不定期、小幅度地调整成品油价格，使得国内油价与国际市场差距越来越大。2007 年~2008 年上半年，国际油价持续上涨，一度冲破 140 美元/桶，而国内成品油价格仅上调 500 元/吨，导致中石化集团、中石油集团炼油业务陷入亏损。2008 年下半年，国际原油价格大幅回落，至 10 月份已跌至近 60 美元/桶；2008 年 6 月 20 日起，中国政府上调成品油零售价格，汽油和柴油价格每吨提高 1000 元，航空煤油价格每吨提高 1500 元，炼油业务压力有所缓解。

天然气价格上调将导致用气市场面临洗牌

目前中国对天然气出厂价实行政府定价和政府指导价，其中计划内天然气出厂价实行中央政府定价，并按不同用途、不同油田对化肥、居民、商业和其它用气实行分类定价；自销气出厂价实行政府指导价。国家发改委于 2007 年 11 月将工业用天然气出厂价格上调 0.4 元/立方米。但与国际市场相比，目前国内天然气价格严重偏低，导致中国天然气消费结构不理性。未来随着天然气定价机制逐步市场化，上游供气企业将从中受益，但下游用气市场将面临洗牌。

化工行业产业结构调整的速度将加快

2006 年 11 月，中国正式发布了《“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，将有利于中国加快淘汰高消耗、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

目前中国是全球第二大石油消耗国和第三大原油进口国，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 年中国石油对外依存度将高达 60%。随着中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中国国民经济对国际油价的波动更加敏感。由于中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。另外，随着对外开放国内原油、成品油批发经营市场，中国石油石化工业的发展将受到市场竞争的直接冲击。

中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。继续对中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。④开发利用海外油气资源。把“走出去”利用海外石油资源，纳入到国家能源战略中。制定积极的鼓励政策，调动石油企业开发海外资源的积极性和主动性。

总体来看，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业，中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。行业整体竞争程度不高，获利能力较

强。随着中国石油进口量的不断增加，进口石油对中国石化行业的影响越来越大，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程度会日益提高，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国油气行业最大的油气生产和销售商，是中国销售收入最大的公司之一，也是世界最大的石油公司之一。在由全球能源领域权威机构普氏能源公布的“2006 年全球能源企业 250 强”中，公司名列第六位，连续五年居亚太区第一位；在由《商业周刊》公布的 2006 年度“《商业周刊》亚洲 50 强”企业中排名第一位。

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 2007 年底，公司原油和天然气已探明开发储量分别为 9047 百万桶和 260470 亿立方英尺²，原油储量接替率³1.104 倍，天然气储量接替率 3.238 倍，占中国三大石油公司合计储量的 70%以上；2007 年，公司原油和天然气产量分别为 838.8 百万桶和 16270 亿立方英尺，占全年中国原油天然气总产量的 60%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，其中包括 3 家千万吨级炼厂，截至 2007 年底，公司一次蒸馏总能力为 9.417 亿桶/年，2007 年公司全年加工原油 8.236 亿桶，生产汽煤柴油总量约 7138 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 2007 年底，公司旗下拥有加油站共 18648 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 3 家总部研究机构、47 家地区研究机构，及有关重点试验室和试验基地组成的研发体系。近年来公司科研投入逐年增长，2007 年科研投入 53.15 亿元，同比增长 24.77%。

科研成果方面，截至 2007 年 6 月底，公司拥有所有权的专利共计 1313 项，其中，兰州石化分公司的“抗碎裂性单形态星型嵌段共聚物及其制备方法”和“裂解汽油选择性加氢催化剂”荣获 2003 年中国专利优秀奖；兰州炼化总厂的“通用齿轮油复合剂的组合物”获得 2006 年中国专利优秀奖。此外，公司还获授权无偿使用中石油集团成员企业的 493 项自有专利、90 项共有专利和 593 项专有技术。公司自主研发的“岩性地层油气藏勘探地质理论及配套技术”、“三次采油技术”、“高压凝析气藏开发技术”等十余项核心技术均居于国际领先水平。而且，以上技术对于中国特定的地质条件尤其有效，为公司的油气资源勘探和开采业务提供了有力的科技支撑。

² 1 立方米天然气=35.315 立方英尺天然气

³ 原油储量接替率=当年新增探明储量/当年产量

3. 人员素质

公司董事长蒋洁敏先生，52岁，高级经济师，在职研究生毕业。蒋先生在石油天然气行业拥有逾30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月起任中石油集团总经理助理兼重组与上市筹备组组长；2004年任中石油集团副总经理、中石油股份副董事长、总裁；2006年11月起兼任中石油集团总经理；2007年5月担任中石油股份董事长、总裁；2008年5月辞去中石油股份总裁一职，现任中石油股份董事长，兼中石油集团总经理。

公司副董事长、总裁周吉平先生，56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逾35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年起任中石油集团副总经理；2004年被聘为中石油股份董事；2008年5月接任蒋洁敏先生，任中石油股份副董事长、总裁。

截至2007年底，公司共拥有在职员工466502名，离退休人员48007名。按各业务板块构成分，勘探与生产人员占56.12%、炼油与销售占26.28%、化工与销售占13.21%、天然气与管道业务占3.37%、其他人员占1.02%；按员工教育程度分，高中及以下学历占50.67%、大专、中专学历占30.84%、大学本科以上占18.49%。

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，但整体知识结构有待改善。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2404.40亿元。中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2007年美国《财富》杂志公布的“全球500强”排名中，中石油集团位列第24位，在上榜的中国企业中排名第2，在全球50家大型石油公司中，排名第7。

中石油股份1999年成立时，中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石油股份。2002年9月，根据公司与中石油集团签订的《石油公司资产重组协议》，公司以现金32亿元折价收购了中石油集团686家未上市销售企业的资产和负债，包括分布于15个省市区的2994座加油站点、478座油库、5337宗土地（面积5338万平方米）及部分办公建筑。2005年6月，公司注资207.41亿元收购中油勘探公司50%的股权，获得多项海外油气资产。2005年10月，公司对中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，公司规模进一步壮大，同业竞争问题得到改善。

总体来看，中石油股份成立后，经过一系列的资产收购，已经集中了中石油集团的经营主业和大部分核心资产，整体竞争实力和抗风险能力明显增强。

税收优惠

根据国家税务总局国税发[2002]47号文《关于落实西部大开发有关税收政策实施意见的通知》，公司的部分分公司于2002年获得企业所得税税率适用15%优惠税率的批准，此税收优惠将持续到2010年。

根据财政部与国家税务总局财税

[2004]153 号文《财政部、国家税务总局关于落实振兴东北老工业基地所得税优惠政策的通知》及财税[2005]17 号文《财政部、国家税务总局关于东北老工业基地资产折旧与摊销政策执行口径的通知》，公司的部分分公司及子公司的固定资产及无形资产可在现行规定的尚未折旧年限及摊销年限的基础上，按不高于百分之四十的比例缩短折旧及摊销年限。

根据财税[2004]156 号文《财政部、国家税务总局关于印发〈东北地区扩大增值税抵扣范围若干问题的规定〉的通知》，公司的部分分公司及子公司购进固定资产、用于自制固定资产的货物或应税劳务和为固定资产所支付的运输费用等所含进项税金，准予用当年增加的增值税税额抵扣。当年没有新增加的增值税税额或新增加的增值税税额不足抵扣的，未抵扣的进项税额可以结转以后年度继续抵扣。

根据财税[2002]111 号文《财政部、国家税务总局关于西气东输项目有关税收政策的通知》，公司的西气东输管道分公司执行 15% 的企业所得税税率。从 2005 年度开始获利起，第一年和第二年免征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税。

五、公司管理

1. 治理结构

公司自成立以来，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》等法律、法规及公司章程，建立了规范的公司治理结构。

根据公司章程，股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事，每年召开一次。公司设董事会，现由 14 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事 12 人（其中独立董事 5 人）。公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事会成员过半数选举和罢免。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，为董事会提供决策支持。

公司监事会现由 9 人组成，其中 2 人为独立监事，3 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事会成员表决通过。

公司经营层高级管理人员包括总裁 1 人、副总裁 7 人、财务总监、总工程师和董事会秘书各 1 人。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2007 年公司回归 A 股市场，作为在香港、纽约和中国三地上市公司，公司按照上市地境内外的法律、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，公司管理水平不断上升。

2. 管理体制

内部管理方面，公司总部设有总裁办公室、规划计划部、财务部、人事部、资本运营部、法律事务部、安全环境部、质量管理与节能部、科技管理部、信息管理部、审计部、监察部、内部控制部、电子商务部、企业文化部共 15 个职能部门，实行公司总部、专业公司和地区公司的三级管理体制。业务管理方面，公司按照业务板块分别设立了专业分公司，由专业分公司按业务性质管理地区公司，由地区公司管理区域内生产企业。

公司不断加强安全环保工作，深入开展“安全生产基础年”活动，建立并完善 HSE⁴管理体系。2007 年，公司全年事故死亡率为 0.25

⁴健康（Health）、安全（Safety）和环境（Environment）管理体系的简称

人/百万工时，总事故率为 0.03 起/百万工时，较往年大幅降低；实现节能 124 万吨标准煤、节水 4700 万立方米，分别完成“十一五”规划目标的 20.67%和 20.89%。

公司自 2003 年起，全面开展内控体系建设工作。2005 年，根据法律法规的相关要求，公司以 COSO 内部控制体系框架为基础，重点关注与编制财务报表及对外披露财务信息密切相关的流程和关键控制，编制实施了《内部控制管理手册》，并逐年予以修订和完善。公司成立了由总裁和财务总监亲自领导的内部控制和风险管理工作的决策机构——内控体系建设委员会；总部设立内部控制部，作为公司内部控制体系日常管理部门和委员会的办事机构，组织、协调内控体系实施和完善的相关工作；内控部门和审计部门行使监督职能，对体系运行状况实施测试监督；各分（子）公司均有相应机构，承担本单位内部控制的日常管理工作。2007 年，公司内控工作主要围绕确保体系持续有效运行、推进体系完善与改进开展，完善了监督检查机制，强化改进工作，促进有效执行。

综合看，公司认真履行上市地的监管规定，规范运作，公司管治水平不断提高。公司已按照国际规范构建了法人治理结构，管理质量高，管理风险低。

六、经营分析

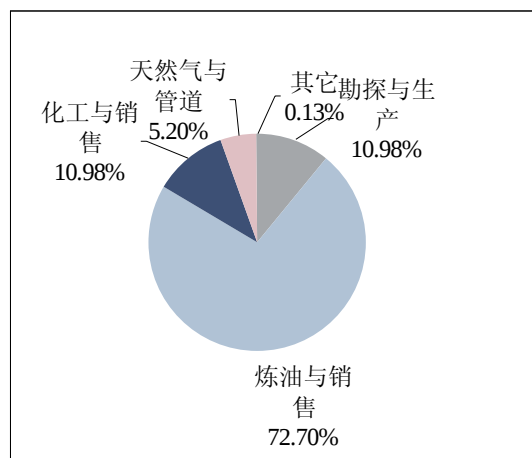
1. 经营概况

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，成为中国石化产业的主导企业。

公司近年来收入规模稳步增长，2007 年，公司实现营业收入 8350.37 亿元，净利润 1434.94 亿元。公司各业务板块构成比较稳定，主要收入和利润来源集中于原油天然气开采

和成品油炼制等石化行业上游领域。

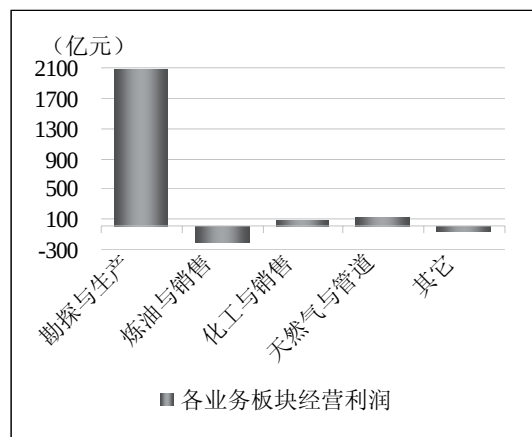
图 4 2007 年公司各板块营业收入构成



资料来源：公司 2007 年年报

从各业务板块盈利情况看，公司主要利润来源来自上游资源勘探与生产板块，下游炼油业务由于原油成本上升及国内成品油定价政策的约束出现亏损，化工产品和管道运输业务盈利水平相对较弱。

图 5 2007 年公司各板块经营利润情况



资料来源：公司 2007 年年报

2. 生产经营

(1) 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。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的主要利润来源，也是公司的优势所在。

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，主要分布在中国东北、华北、西南和西北地区，拥有大庆、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（其中 13 个为大型特大型油气田）。

表 1 2005 年~2007 年公司资源储备情况

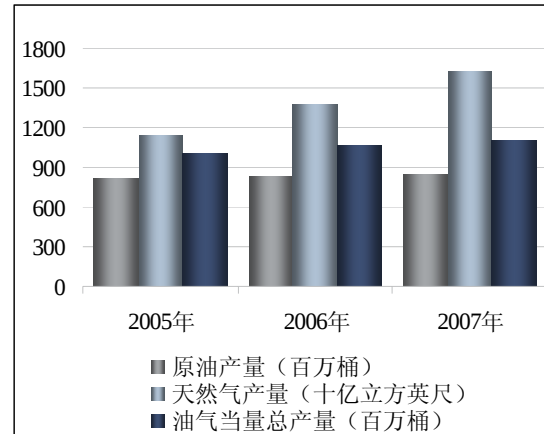
项 目	2005年	2006年	2007年	变动率(%)
探明开发原油储量 (百万桶)	9195	9185	9047	-0.81
探明开发天然气储量 (十亿立方英尺)	19858	22564	26047	14.53
探明原油储量 (百万桶)	11536	11618	11706	0.73
探明天然气储量 (十亿立方英尺)	48123	53469	57111	8.94

资料来源：公司年报

表 1 为 2005 年~2007 年公司原油和天然气资源储量变动情况，近年公司原油储量基本保持稳定，天然气储量迅速增长。2007 年，公司继续加大国内油气资源勘探力度，发现了储量规模较大的冀东南堡油田，在四川盆地、鄂尔多斯盆地、松辽盆地和塔里木盆地也均取得重要进展，储量结构和序列更趋合理，进入了新的储量增长高峰期；公司海外油气勘探在乍得、哈萨克斯坦等地区取得新的进展，获得较大的储量规模。截至 2007 年底，公司探明原油储量 11706 百万桶，探明天然气储量 57111 亿立方英尺，原油和天然气储量接替率（当年新增探明储量/当年产量）分别为 1.104 和 3.238，资源接替情况良好，为公司持续发展提供了有力的资源保障。

油气资源生产方面，2005 年~2007 年公司原油产量年均增长 0.96%，基本保持稳定；天然气产量增长迅速，年均增长 18.83%，2007 年，公司油气总产量为 1110 百万桶油当量，其中原油 838.8 百万桶，天然气产量 16270 亿立方英尺。公司油气资源规模优势明显，为下游炼油和化工产业提供了有力的支撑。

图 6 2005 年~2007 年公司油气产量情况



资料来源：公司年报

伴随着国际油价大幅上升，公司上游勘探与生产业务收入和利润水平明显提升，2007 年，公司勘探和生产板块实现对外营业收入（经板块间抵消后）917.24 亿元，占公司总体营业收入的 10.98%；实现分部利润 1978.88 亿元，是公司分部利润总和的 1.05 倍，为公司利润的主要来源。2007 年，公司原油销售均价为 65.27 美元/桶，比 2006 年 59.81 美元/桶增长 9.1%，但由于公司需缴纳的特别收益金大幅增加，导致勘探与生产板块利润较 2006 年略有下滑。

2008 年 1~9 月，公司实现原油产量 652.6 百万桶，天然气产量 13681 亿立方英尺，分别较 2007 年同期增长 2.8%和 16.3%。由于 2008 年上半年国际原油价格大幅上升，公司原油、天然气销售均价也随之增长，2008 年 1~9 月原油、天然气销售均价分别为 97.24 美元/桶和 3.44 美元/千立方英尺，同比增长 59.6%和 34.9%。勘探与生产业务仍是公司主要的利润来源。

（2）炼油与销售

公司是中国最大的炼油企业之一，旗下拥有抚顺、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，主要产品包括汽油、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。

表 2 2005 年~2008 年三季度公司成品油生产情况

项 目	2005年	2006年	2007年	变动率 (%)	2008年 1~9月
原油加工量(百万桶)	752.3	785	823.6	4.63	642.5
汽油(千吨)	21415	22027	22019	1.40	17707
煤油(千吨)	1970	2064	2017	1.19	1756
柴油(千吨)	43001	44227	47345	4.93	36134

资料来源：公司年报

2005 年~2007 年，公司原油加工量年均增长 4.63%，成品油生产方面，汽油、煤油产量比较稳定，柴油产量增长明显。2007 年，面对持续增长的市场需求，公司在炼油业务亏损的情况下精心组织生产，全年共加工原油 823.6 百万桶，其中约 80%是勘探与生产板块所提供，原油自给程度较高。2007 年公司汽油、柴油和煤油合计产量约 7138 万吨，实际销售量约 8574 万吨，原油加工量、炼化主要产品整体产量进一步提高。

成品油销售方面，公司设有批发和零售两级分销体系，公司直接或通过独立分销商将成品油销往国内各批发市场及公用事业、商业、石化、航空、农业、渔业和交通等行业企业，以及公司下属各加油站。

零售业务，截至 2007 年底，公司共拥有 18648 座加油站，成品油销量占中国成品油零售市场的 37%，单站加油量为 8.4 吨/日，单站日均销售量逐年上升。公司多数加油站点分布于中国北部、东北和西北地区，但从消费结构看，中国东南、华南沿海地区对汽油、柴油等成品油需求更高。为此，公司近年来加强了在中国东南沿海地区的零售站点布局，在珠三角地区，公司与 BP 公司合作，计划建设、购买和运营大约 500 座加油站；同时加大了在东南沿海地区的收购和建站力度。

炼油与销售板块居公司各板块营业收入之首，2007 年该板块实现对外营业收入（经板块间抵消后）6070.78 亿元，占公司总体营业

收入的 72.70%。但由于国际市场原油价格持续上涨和国内成品油定价机制的双重作用，炼油板块业务近年来持续亏损，2007 年分部利润为 -215.68 亿元。由于公司上游资源实力雄厚，原油自给率高（2005 年~2007 年公司原油自给率均保持在 80%以上），上下游高度一体化的产业结构能够有效地抵抗油价波动、成品油定价机制所带来的风险。

2008 年 1~9 月，在成品油价格倒挂的情况下，公司为保障国内市场成品油供应，继续加大成品油生产力度，共加工原油 642.5 百万桶，同比增长 5.1%；完成成品油产量 5559.7 万吨，同比增长 4.6%；实现成品油销售 7025.0 万吨，同比增长 9.3%。

（3）化工与销售

作为上下游一体化的综合性石化公司，公司化工与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。

公司是中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（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 3 2005 年~2008 年三季度公司化工产品生产情况

项 目	2005年	2006年	2007年	变动率 (%)	2008年 1~9月
乙烯(千吨)	1888	2068	2581	16.92	1982
合成树脂(千吨)	2756	3061	3962	19.90	3031
合成纤维原料聚合物(千吨)	-	1232	1459	--	1271
合成橡胶(千吨)	-	312	311	--	251
尿素(千吨)	-	3576	3634	--	2868

资料来源：公司年报

2005 年~2007 年，公司化工产品产量保持

增长,其中,在乙烯、合成树脂等高端化工产品领域,公司产量增长较快,三年年均增速分别为 16.92%和 19.90%,化工产品结构逐渐优化,附加值不断提高。2007 年,公司化工产品板块实现对外营业收入(经板块间抵消后) 917.09 亿元,实现分部利润 67.14 亿元,分别较 2006 年增长 22.59%和 10.74%。

2008 年 1~9 月,公司化工产品产量稳定增长,共生产乙烯 198.2 万吨,同比增长 4.8%;合成树脂 303.1 万吨,同比增长 4.7%;合成纤维原料及聚合物 127.1 万吨,同比增长 15.1%。

(4) 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 26 个省、市及自治区的油气产品输送管网,具有原油、天然气、成品油的输送、储存等环节良好的运转能力。

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,兰成渝成是公司最主要的成品油管道。

2007 年,公司油气管网建设有序推进,西气东输兰州-银川支线、大庆-哈尔滨天然气管道和大港-枣庄成品油管道等一批长输骨干管道相继建成投运,公司西北、西南、东北、华北四大油气区外输管道实现全面联网,天然气运行统一调度,使得供气安全和稳定性获得保障。截至 2007 年底,公司共建成原油管道 10559 公里,成品油管道 2669 公里,天然气管道 22043 公里,分别较 2006 年增长 9.8%, 10.6% 和 7.1%。

2007 年,公司天然气与管道板块共实现对外营业收入(经板块间抵消后) 434.46 亿元,分部利润 121.42 亿元,分别较 2006 年增长

30.33%和 34.45%。通过建设覆盖广泛、功能齐全的油气输送管道,能够使得公司产业链各环节的对接效率明显提高,进一步加强公司上下游、产供销一体化产业结构。

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,但公司原油自给率高,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。

3. 关联交易

截至 2007 年底,公司主要关联交易方为控股股东中石油集团及其下属子公司,主要关联交易包括一次性关联交易和持续性关联交易。公司一次性关联交易事项主要为公司与关联方之间涉及股权转让、增资事宜,交易价格均以相关股权转让协议和增资协议中约定的价格为基础;公司与关联方之间的持续性关联交易采取每年设定交易额上限的方式进行,如公司 2007 年、2008 年对向中石油集团提供产品和服务设定的关联交易上限分别为 449.70 亿元和 501.29 亿元。

2007 年公司向关联方销售商品和提供劳务金额为 530.80 亿元,占同类交易金额的比例为 6.36%,向关联方采购商品和接受劳务的金额为 1757.56 亿元,占同类交易金额的比例为 24.33%,公司关联交易额度较大。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。

4. 经营效率

2005 年~2007 年,公司资产总额年复合增长率为 17.06%,所有者权益年复合增长率为 19.56%,营业收入和利润总额年复合增长率分别为 22.97%和 2.08%。总体看,公司资产增长质量较好。

2005 年~2007 年,公司销售债权周转次

数呈波动态势，存货周转次数和总资产周转次数均呈上升趋势，2007 年分别为 46.92 次、5.62 次和 0.89 次。总体看，公司目前整体资产经营效率较高。

5. 经营优势

(1) 行业优势

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，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) 经营规模大

公司是世界 500 强企业之一，是中国最大的油气生产销售商，也是国内大型炼油及化工产品生产商之一，经营规模大，抗风险能力强。

(3) 石油和天然气资源储量大

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。

(4) 已建立遍及全国的成品油销售网络

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。

(5) 近年来公司上下游综合一体化运营能力很高。

6. 经营关注点

(1) 国内成品油价格受国家管制

公司从事广泛的与石油相关的业务。油气产品市场易受全球和地区供求关系的影响。目前国内原油价格与国际市场基本接轨，而国内成品油价格由于价格管制，与国际相比存在一定差距，公司炼油生产业务的利润空间缩小。

(2) 政策风险

公司的经营活动，如勘探和生产许可证的颁发、行业特种税费和环保及安全标准等受到政府的监管和控制。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（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会对公司的收益水平构成一定的影响。

(3) 资源储量增势趋缓

近年来，公司新增原油资源储备逐年递减，与 2006 年相比，公司 2007 年原油探明储量仅增加 0.8%，探明已开发原油储备则减少 1.5%。

7. 未来发展

2008 年，面对复杂多变的外部环境和日益激烈的市场竞争形式，公司将积极转变增长方式，实现又好又快发展；继续突出资源、市场和国际化三大战略，坚持把资源勘探放在首位，不断巩固上游业务国内主导地位；加快布局和结构战略性调整，有序高效发展炼油化工业务；做好成品油及化工销售业务，努力保障市场供应；加强战略通道和国内管网建设，构筑多元化的油气供应体系；加快推进国际能源资源互利合作，实现海外业务规模有效可持续发展。公司将牢牢把握科学发展、构建和谐两大主题，切实履行经济、环境和社会责任，坚持诚信稳健经营，不断提升公司价值。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年~2007 年度合并财务报表均已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司按照新会计准则对 2005 年和 2006 年财务报表进行了追溯调整，财务数据可比性强。公司 2008 年三季度财务报表未经审计。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 9940.92 亿元，负债合计 2790.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）7150.71 亿元。2007 年，公司实现营业收入 8350.37 亿元，净利润 1434.94 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司（未经审计）合并资产总额 11226.51 亿元，负债合计 3373.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）7852.54 亿元。2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 8536.58 亿元，净利润 986.79 亿元。

2. 资产质量

2005 年~2007 年，公司资产总额年复合增长率为 17.06%，截至 2007 年底，公司资产总额 9940.92 亿元，其中流动资产合计占 23.76%，非流动资产合计占 76.24%。公司资产规模大，构成稳定，以非流动资产为主，符合公司所属行业特点。

2005 年~2007 年，公司流动资产年复合增长率为 15.04%，截至 2007 年底，公司流动资产合计 2362.28 亿元，其中货币资金占 37.50%，存货占 37.45%，预付账款占 8.63%，应收账款占 7.80%，其他应收款占 6.54%，应收票据占 2.00%，其他科目占 0.08%。公司流动资产以货币资金和存货为主。

截至 2007 年底，公司货币资金 885.89 亿元，较年初增长 63.84%，主要是由于公司 2007 年公开发行 A 股股票使货币资金大幅增长。

截至 2007 年底，公司存货余额 892.14 亿元，较年初增长 15.95%，其中产成品占 59.17%，原油及其他原材料占 33.97%，在产品占 6.82%，周转材料占 0.04%。2007 年底，公司计提存货跌价准备 7.47 亿元。

截至 2007 年底，公司预付账款 204.14 亿元，较年初大幅增长 60.98%，主要是预付材料和设备款，其中包括预付中国石油集团及其子公司款项 79.84 亿元。

截至 2007 年底，公司应收账款余额为 212.98 亿元，其中前五名债务人欠款金额合计 78.78 亿元，占应收账款总额的 36.99%。从账龄上看，1 年以内的占 85.74%，账龄较短。2007 年底公司对应收账款提取 28.79 亿元坏账准备。

截至 2007 年底，公司其他应收款余额

194.95 亿元，其中前五名债务人欠款金额合计 53.86 亿元，占应收账款总额的 27.63%。从账龄上看，1 年以内的占 65.41%，账龄较短。2007 年底公司对应收账款提取 40.51 亿元坏账准备。

2005 年~2007 年公司非流动资产年复合增长率为 17.72%，非流动资产构成较稳定，以固定资产和油气资产为主。截至 2007 年底，公司非流动资产合计 7578.64 亿元，主要为油气资产（占 43.06%）、固定资产（占 32.70%）、在建工程（占 13.94%）和长期股权投资（占 2.99%）。

截至 2007 年底，公司油气资产原值 6698.72 亿元，其中井及相关设施占 99.63%。2007 年底油气资产原值较年初增长 16.22%。2007 年底油气资产累计折耗 3403.33 亿元，计提减值准备 32.11 亿元。

截至 2007 年底，公司固定资产原值 4507.27 亿元，主要为机器设备（占 74.22%）。2007 年底固定资产原值较年初增长 9.73%。2007 年底固定资产累计折旧 1931.30 亿元，计提减值准备 97.94 亿元。

截至 2007 年底，公司在建工程金额共计 1059.19 亿元，较年初大幅增长 63.08%。公司在建工程主要包括大庆油气集输设施及系统配套工程、西气东输管道工程、独山子石化 100 万吨/年乙烯工程、大连石化 2000 万吨/年含硫原油技术改造工程、中油燃料电厂技改工程等。截止 2007 年底公司累计计提在建工程减值准备 2.85 亿元。

截至 2007 年底，公司长期股权投资余额 228.41 亿元，主要为对大连西太平洋石油化工有限公司、中国船舶燃料有限责任公司和哈萨克斯坦石油公司的长期股权投资。2007 年底公司对长期股权投资提取 1.55 亿元坏账准备。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 11226.51 亿元，其中流动资产合计占 27.63%，非流动资产占 72.37%。流动资产构成中，主要为货币资金（占 27.63%）、存货（占 35.74%）、

预付账款（占 21.01%）；非流动资产构成中，主要为油气资产（占 39.11%）、固定资产（占 29.52%）和在建工程（占 20.02%），资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，应收款项平均账龄较短；非流动资产主要以油气资产和固定资产为主。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，近三年年复合增长率为 19.56%，截至 2007 年底，公司所有者权益合计 7150.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计占 94.73%。

截至 2007 年底，归属于母公司所有者权益合计 6773.67 亿元，较年初增长 25.10%，其中实收资本占 27.02%，资本公积占 18.04%，盈余公积占 15.16%，未分配利润占 39.94%，外币报表折算差额占 -0.16%，2007 年公司公开发行 A 股股票募集资金 662.43 亿元，资本公积所占比重比年初增加了 7 个百分点；少数股东权益 377.04 亿元，较年初增长 44.30%。公司未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债方面，近三年年复合增长率为 11.31%，截至 2007 年底，公司负债合计 2790.21 亿元，较年初增长 12.71%。负债合计中，流动负债占 76.58%，非流动负债占 23.42%。

截至 2007 年底，公司流动负债 2016.54 亿元，较年初增长 11.74%，主要为应付账款（占 51.80%）、应交税费占（11.31%）、短期借款（占 9.29%）、其他应付款（占 8.85%）、预收账款（占 6.17%）、一年内到期的非流动负债占（5.78%）和应付职工薪酬（占 5.74%）。与 2007 年初相比，应付账款的占比上升了 8.62 个百分点，一年内到期的非流动负债的占比下降了 5.53 个百分点。公司应付账款占流动负债比重较大。

截至 2007 年底，公司短期借款 187.34 亿

元，较年初增长 23.61%，其中信用借款占 98.13%。

截至 2007 年底，公司应付账款 1044.60 亿元，较年初增长 34.03%，其中应付中国石油集团及其子公司 295.07 亿元。应付账款中账龄超过一年的占 7.01%，主要为资金往来款。

截至 2007 年底，公司其他应付款 178.49 亿元，较年初下降 2.82%，主要为押金、定金、保证金和应付代垫款项，其中应付中国石油集团及其子公司 26.25 亿元。应付账款中账龄超过一年的占 14.67%。

截至 2007 年底，公司预收账款 124.33 亿元，较年初增长 7.27%，其中预收中国石油集团及其子公司 9.24 亿元。

截至 2007 年底，公司一年内到期的非流动负债 116.52 亿元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别占 97.94%和 2.06%。一年内到期的应付债券 2.40 亿元系发行日为 2001 年 3 月 16 日与 2004 年 7 月 14 日的分期偿还的 7 年期债券。

截至 2007 年底，公司非流动负债 773.67 亿元，较年初增长 15.33%，其中长期借款、预计负债、递延所得税负债、应付债券、专项应付款、其他非流动负债和长期应付款分别占 45.63%、32.00%、15.36%、5.67%、1.00%、0.17%和 0.07%。

截至 2007 年底，公司长期借款 353.05 亿元，较年初增长 16.13%，主要为信用借款，其中包括向关联方中油财借款 244.32 亿元。从长期借款到期日来看，1~2 年的占 15.78%，2~5 年的占 49.66%，5 年以上的占 34.56%。

截至 2007 年底，公司预计负债 247.61 亿元，较年初增长 33.98%，全部为与油气资产相关的资产弃置义务。

截至 2007 年底，公司应付债券 43.83 亿元，主要包括 15 亿元“03 石油债”和 20 亿元“06 石油债”。

截至 2007 年底，公司债务总额 712.17 亿元，较年初下降 0.61%，其中短期债务占

44.27%，长期债务占 55.73%。公司债务结构合理。

截至 2007 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 28.07%、9.06%和 5.26%。

总体看，公司负债水平低，债务负担很轻。

截至 2008 年 9 月底，公司所有者权益合计为 7852.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 7343.80 亿元，少数股东权益为 508.74 亿元。与 2007 年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至 2008 年 9 月底，公司负债合计为 3373.97 亿元，其中，流动负债占 77.21%，非流动负债占 22.79%。与 2007 年底相比，负债构成变化不大，仍以流动负债为主。

截至 2008 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 30.05%、8.45%和 4.10%，债务负担仍处于较低水平。

4. 盈利能力

2005 年~2007 年，公司营业收入以年复合增长率 22.97%的速度快速增长，2007 年为 8350.37 亿元。公司营业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。近三年公司营业成本的年复合增长率为 32.70%，高于营业收入的增长比例。2007 年公司利润总额和净利润分别为 1928.25 亿元和 1434.94 亿元。

从盈利指标看，2007 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 33.44%、18.71%和 20.07%，比上年均有所下降，但整体盈利能力仍很强。

2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 8536.58 亿元，同比增长 42.60%；净利润 986.79 亿元，同比下降 11.10%。由于 2008 年国际市场原油价格大幅攀升，公司外购原油成本增

加，而国内成品油零售价格上调幅度较小，导致公司盈利指标明显下降。2008 年 1~9 月公司营业利润率为 23.80%，较 2007 年明显下降，但整体盈利能力仍处于较高水平。

总体看，公司经营业绩快速增长，整体盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动来看，2005 年~2007 年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年复合增长率分别为 20.39%和 20.03%，均低于公司营业收入的增长速度（22.97%），2007 年分别为 9653.46 亿元和 9670.03 亿元；2005 年~2007 年，购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年复合增长率分别为 27.60%和 27.99%，2007 年分别为 4598.72 亿元和 7561.84 亿元；2005 年~2007 年，公司经营活动产生的现金流量净额年复合增长率为 0.30%，2007 年为 2108.19 亿元。总体看，公司经营活动的现金流量状况良好，规模大且较为稳定，经营活动获取现金的能力强。

从收入实现质量指标看，2005 年~2007 年，公司现金收入比率分别为 120.62%、119.07%和 115.61%，收入的实现质量正常。

从投资活动来看，近三年公司投资活动产生的现金流入波动较大，2006 年较 2005 年大幅下降，但 2007 年比上年增长 186.94%，为 139.08 亿元，主要源于收回投资导致现金流入大幅增加；2005 年~2007 年公司投资活动现金流出年复合增长率为 22.45%，2007 年为 2009.54 亿元，为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；2007 年投资活动产生的现金流量净额为-1870.46 亿元。2007 年公司筹资活动前现金流量净额为 237.73 亿元，且近三年这一指标均为正值，表明公司经营活动现金流量能够满足投资资金需求。

从筹资活动来看，2007 年公司筹资活动现金流入 1255.11 亿元，比上年大幅增长

172.08%，其中包括发行 A 股收到的现金 662.43 亿元和借款所收到的现金 574.92 亿元；筹资活动的现金流出 1323.89 亿元，主要为分配股利、利润和对现有银行借款的还本付息；筹资活动产生的现金流量净额-68.78 亿元。

2007 年公司现金及现金等价物净增加额为 169.35 亿元。

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，收入实现质量正常，经营活动现金流量能够满足投资需求，现有经营规模下对外部融资需求小。公司现金流状况好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005 年~2007 年公司流动比率和速动比率波动较大，2007 年分别为 117.15%和 73.27%，指标偏低；2007 年底，公司筹资活动前现金流量净额利息倍数为 6.61 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.33 倍，经营现金流动负债比率为 104.54%。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2005 年~2007 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 88.31 倍、80.78 倍和 75.19 倍，具有很强的利息支付能力；全部债务/ EBITDA 分别为 0.30 倍、0.28 倍和 0.26 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力很强。

综合以上，公司整体具有很强的偿债能力。

截至 2007 年底，公司对中油财务有限责任公司提供 0.77 亿元的担保，担保金额相对于公司规模来说很小，或有负债风险不大。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2008 年 6 月底，公司及其控股子公司共获得银行授信额度 1280 亿元，其中未使用授信额度 761 亿元，公司间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据的发行对负债的影响

截至 2008 年 9 月底，公司全部债务余额 724.68 亿元。公司本次拟申请发行中期票据额度为 150 亿元，相对于目前公司的债务规模，债券发行总额度较大。

以 2008 年 9 月底财务数据为基础，本次 150 亿元中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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 6.27%、10.02%和 30.98%，仍维持在较低水平。

总体来看，虽然本次发债规模相对于公司目前的债务规模偏大，但公司原有债务负担很轻，本次债券发行后，公司整体债务负担相应有所加重，但仍然处于较低水平。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至 2007 年底，公司长期借款余额为 353.05 亿元，从偿还期限看，1~2 年偿还的占 15.78%，2~5 年偿还的占 49.66%，5 年以上的占 34.56%。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。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，不存在高度集中的偿债年份，有利于公司安排偿债资金。

以 2007 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中期票据的保护倍数分别为 18.02 倍、64.47 倍和 14.05 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。

综合以上分析，联合资信认为，公司对本期中期票据的偿还能力强。

九、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和国家产业政策的支持，目前行业经营具有一定的垄断特征。中石油股份是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，在中国石油石化行业中占有主导地位；公司资源和规模优势明显，产业链条完整，技术水平高，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。

目前，公司资产规模大，资产质量良好；债务负担轻；营业收入快速增长，盈利能力强；经营活动现金流量规模大且较为稳定；整体具有很强的偿债能力。

综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险极小，安全性极高。

附件 1-1 中国石油天然气股份有限公司
2005 年～2008 年 9 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币亿元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	年均增长率 (%)	2008 年 9 月底
流动资产：					
货币资金	860.24	540.70	885.89	1.48	857.01
应收票据	30.28	28.44	47.35	25.05	56.33
应收账款	46.30	84.88	184.19	99.45	274.89
预付账款	125.93	126.64	203.86	27.23	651.86
应收利息	0.08	0.81	1.09	269.12	1.28
应收股利	1.74	0.13	0.18	-67.84	9.57
其他应收款	92.61	105.15	154.44	29.14	141.97
存货	627.33	760.38	884.67	18.75	1108.78
一年内到期的非流动资产			0.59		0.25
其他流动资产	0.58	0.04	0.02	-81.43	0.18
流动资产合计	1785.09	1647.17	2362.28	15.04	3102.12
非流动资产：					
可供出售金融资产	10.28	18.60	25.30	56.88	20.77
长期股权投资	103.89	303.61	226.86	47.77	269.24
固定资产	2155.18	2315.90	2478.03	7.23	2397.93
油气资产	2313.18	2704.96	3263.28	18.77	3177.40
在建工程	515.82	646.52	1056.34	43.10	1626.76
工程物资	36.51	86.64	69.27	37.74	88.77
固定资产清理	2.68	2.79	2.87	3.48	4.54
无形资产	132.50	161.27	200.22	22.93	213.26
开发支出					
商誉					1.48
长期待摊费用	82.70	111.94	120.28	20.60	128.33
递延所得税资产	105.15	143.91	128.71	10.64	190.90
其他非流动资产	11.16	8.13	7.48	-18.13	5.01
非流动资产合计	5469.05	6504.27	7578.64	17.72	8124.39
资产总计	7254.14	8151.44	9940.92	17.06	11226.51

注：上表中 2005 年和 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008 年 9 月的财务数据未经审计。

附件 1-2 中国石油天然气股份有限公司
2005 年～2008 年 9 月底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（或股东权益）	2005 年	2006 年	2007 年	年均增长率(%)	2008 年 9 月底
流动负债：					
短期借款	133.64	151.56	187.34	18.40	284.66
应付票据	8.29	10.45	11.43	17.42	8.84
应付账款	532.74	779.36	1044.60	40.03	1315.72
预收账款	101.42	115.90	124.33	10.72	167.88
应付职工薪酬	96.70	113.68	115.85	9.45	90.92
应交税费	251.71	241.74	228.08	-4.81	212.74
应付利息	1.48	2.00	1.73	8.12	2.63
应付股利	1.22	0.95	0.89	-14.59	8.94
其他应付款	253.85	183.67	178.49	-16.15	427.60
预计负债	1.20	1.15	7.15	144.10	5.45
一年内到期的非流动负债	152.30	204.07	116.52	-12.53	79.73
其他流动负债	0.15	0.12	0.13	-6.91	0.03
流动负债合计	1534.70	1804.65	2016.54	14.63	2605.14
非流动负债：					
递延收益			0.76		1.83
长期借款	396.30	304.01	353.05	-5.61	309.91
应付债券	42.80	46.45	43.83	1.20	41.54
长期应付款	0.50	0.50	0.57	6.77	0.55
专项应付款	7.55	7.37	7.74	1.25	6.18
预计负债	141.87	184.81	247.61	32.11	265.69
递延所得税负债	125.33	124.80	118.83	-2.63	141.89
其他非流动负债	2.75	2.90	1.28	-31.78	1.24
非流动负债合计	717.10	670.84	773.67	3.87	768.83
负债合计	2251.80	2475.49	2790.21	11.31	3373.97
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1790.21	1790.21	1830.21	1.11	1830.21
资本公积	619.63	597.97	1221.92	40.43	1220.10
减：库存股					
盈余公积	765.73	899.28	1026.96	15.81	1026.96
一般风险准备					
未分配利润	1589.70	2132.55	2705.44	30.46	3284.38
外币报表折算差额	-2.89	-5.34	-10.86	93.85	-17.85
归属于母公司所有者权益合计	4762.38	5414.67	6773.67	19.26	7343.80
少数股东权益	239.96	261.28	377.04	25.35	508.74
所有者权益合计	5002.34	5675.95	7150.71	19.56	7852.54
负债和所有者权益（或股东权益）总计	7254.14	8151.44	9940.92	17.06	11226.51

注：上表中 2005 年和 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008 年 9 月的财务数据未经审计。

附件 2 中国石油天然气股份有限公司
2005 年～2008 年三季度公司合并利润表
 （单位：人民币亿元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	年均增长率 (%)	2008 年 1～9 月
一、营业收入	5522.29	6889.78	8350.37	22.97	8536.58
减：营业成本	2766.22	3625.90	4871.12	32.70	5523.95
营业税金及附加	197.68	516.92	686.78	86.39	980.83
销售费用	283.81	350.50	413.45	20.70	333.22
管理费用	362.84	444.29	493.24	16.59	443.19
财务费用	8.33	13.22	28.69	85.58	18.84
资产减值损失	27.58	29.14	-19.48		130.33
加：投资收益（损失以“－”号填列）	17.86	13.44	63.01	87.83	61.45
其中：对联营企业和合营企业的 投资收益	16.28	12.53	62.83	93.27	
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	1893.69	1923.25	1939.58	1.20	1167.67
加：营业外收入	13.41	16.45	30.98	51.99	147.25
减：营业外支出	56.81	41.80	42.31	-13.70	44.87
三、利润总额（亏损总额以“－”号填 列）	1850.29	1897.90	1928.25	2.08	1270.05
减：所得税费用	517.85	470.43	493.31	-2.40	283.26
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	1332.44	1427.47	1434.94	3.78	986.79
其中：归属于母公司所有者的净利润	1278.67	1362.29	1345.74	2.59	866.02
少数股东损益	53.77	65.18	89.20	28.80	120.77

注：上表中 2005 年和 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008 年三季度的财务数据未经审计。

附件 3 中国石油天然气股份有限公司
2005 年～2008 年三季度公司合并现金流量表
 （单位：人民币亿元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	年均增长率 (%)	2008 年 1～9 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	6660.91	8203.89	9653.46	20.39	9892.52
收到的税费返还	3.51	7.28	9.60	65.38	94.48
收到其他与经营活动有关的现金	47.33	2.01	6.97	-61.63	23.33
经营活动现金流入小计	6711.75	8213.18	9670.03	20.03	10010.33
购买商品、接受劳务支付的现金	2824.27	3683.23	4598.72	27.60	5868.00
支付给职工以及为职工支付的现金	282.48	376.70	504.20	33.60	474.52
支付的各项税费	1128.70	1564.16	1883.67	29.19	1883.52
支付其他与经营活动有关的现金	380.82	534.67	575.25	22.90	285.66
经营活动现金流出小计	4616.27	6158.76	7561.84	27.99	8511.70
经营活动产生的现金流量净额	2095.48	2054.42	2108.19	0.30	1498.63
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	356.75	4.07	79.27	-52.86	59.64
合并哈萨克斯坦石油公司			15.42		
取得投资收益收到的现金	25.95	40.92	34.25	14.88	50.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9.20	3.48	10.14	4.98	3.51
投资活动现金流入小计	391.90	48.47	139.08	-40.43	113.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1271.30	1391.67	1806.92	19.22	1302.42
投资支付的现金	68.89	278.32	202.62	71.50	6.44
投资活动现金流出小计	1340.19	1669.99	2009.54	22.45	1308.86
投资活动产生的现金流量净额	-948.29	-1621.52	-1870.46	40.44	-1195.51
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	201.46	14.92	13.49	-74.12	86.91
取得借款收到的现金	469.26	443.78	574.92	10.69	715.40
发行 A 股收到的现金			662.43		
收到其他与筹资活动有关的现金	13.26	2.60	4.27	-43.25	0.44
筹资活动现金流入小计	683.98	461.30	1255.11	35.46	802.75
偿还债务支付的现金	537.04	459.25	570.98	3.11	700.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	587.81	753.23	748.21	12.82	345.34
支付其他与筹资活动有关的现金	9.57	2.60	4.70	-29.92	2.04
筹资活动现金流出小计	1134.42	1215.08	1323.89	8.03	1071.59
筹资活动产生的现金流量净额	-450.44	-753.78	-68.78	-60.92	268.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4.58	-2.58	0.40		0.25
五、现金及现金等价物净增加额	692.17	-323.46	169.35	-50.54	34.03
加：期初现金及现金等价物余额	116.88	809.05	485.59	103.83	654.94
六、期末现金及现金等价物余额	809.05	485.59	654.94	-10.03	688.97

注：上表中 2005 年和 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008 年三季度的财务数据未经审计。

附件 4 中国石油天然气股份有限公司
 2005 年~2007 年公司现金流量表补充
 （单位：人民币亿元）

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	年均增长率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	1332.44	1427.47	1434.94	3.78
加：资产减值准备	27.58	29.14	-19.48	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	540.49	644.41	705.70	14.27
无形资产摊销	9.97	9.39	12.14	10.35
长期待摊费用摊销	10.87	17.15	21.15	39.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	86.42	112.07	100.34	7.75
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）				
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）				
财务费用（收益以“-”号填列）	8.38	11.54	16.05	38.39
勘探费用				
投资损失（收益以“-”号填列）	-17.86	-13.44	-63.01	87.83
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-27.87	-38.76	15.96	
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	43.51	-0.53	-5.97	
存货的减少（增加以“-”号填列）	-159.04	-134.45	-120.42	-12.98
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	23.33	-31.54	-162.54	
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	217.26	21.97	173.33	-10.68
其他				
经营活动产生的现金流量净额	2095.48	2054.42	2108.19	0.30
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	809.05	485.59	654.94	
减：现金的期初余额	113.04	809.05	485.59	
减：收购大元、庆阳和和中油勘探期初数影响	3.84			
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	692.17	-323.46	169.35	

注：上表中 2005 年和 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 9 月底
经营效率					
销售债权周转次数(次)	69.72	70.11	46.92	58.44	37.19
存货周转次数 (次)	4.65	4.89	5.62	5.21	5.54
总资产周转次数 (次)	0.81	0.86	0.89	0.87	0.81
盈利能力					
营业利润率 (%)	46.33	39.87	33.44	37.95	23.80
总资本收益率 (%)	23.71	22.83	18.71	20.95	11.56
净资产收益率 (%)	26.64	25.15	20.07	22.91	12.57
财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	8.07	5.82	5.26	5.99	4.10
全部债务资本化比率 (%)	12.79	11.21	9.06	10.45	8.45
资产负债率 (%)	31.04	30.37	28.07	29.35	30.05
偿债能力					
EBITDA 利息倍数 (倍)	88.31	80.78	75.19	79.49	
全部债务/EBITDA (倍)	0.30	0.28	0.26	0.27	
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	1.56	0.60	0.33	0.66	0.42
流动比率 (%)	116.32	91.27	117.15	109.22	119.08
速动比率 (%)	75.44	49.14	73.27	66.47	76.52
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	41.53	13.44	6.61	15.64	59.55
经营现金流动负债比率 (%)	136.54	113.84	104.54	113.73	57.53
现金流					
现金收入比率 (%)	120.62	119.07	115.61	117.65	115.88
筹资活动前产生的现金流量净额 (亿元)	1147.19	432.90	237.73	478.17	303.12
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	16.26	17.34	18.02	17.46	

注：上表中 2005 年和 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据，2008 年 9 月的财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
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 + 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
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 × 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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期中期票据到期偿还额
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

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

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

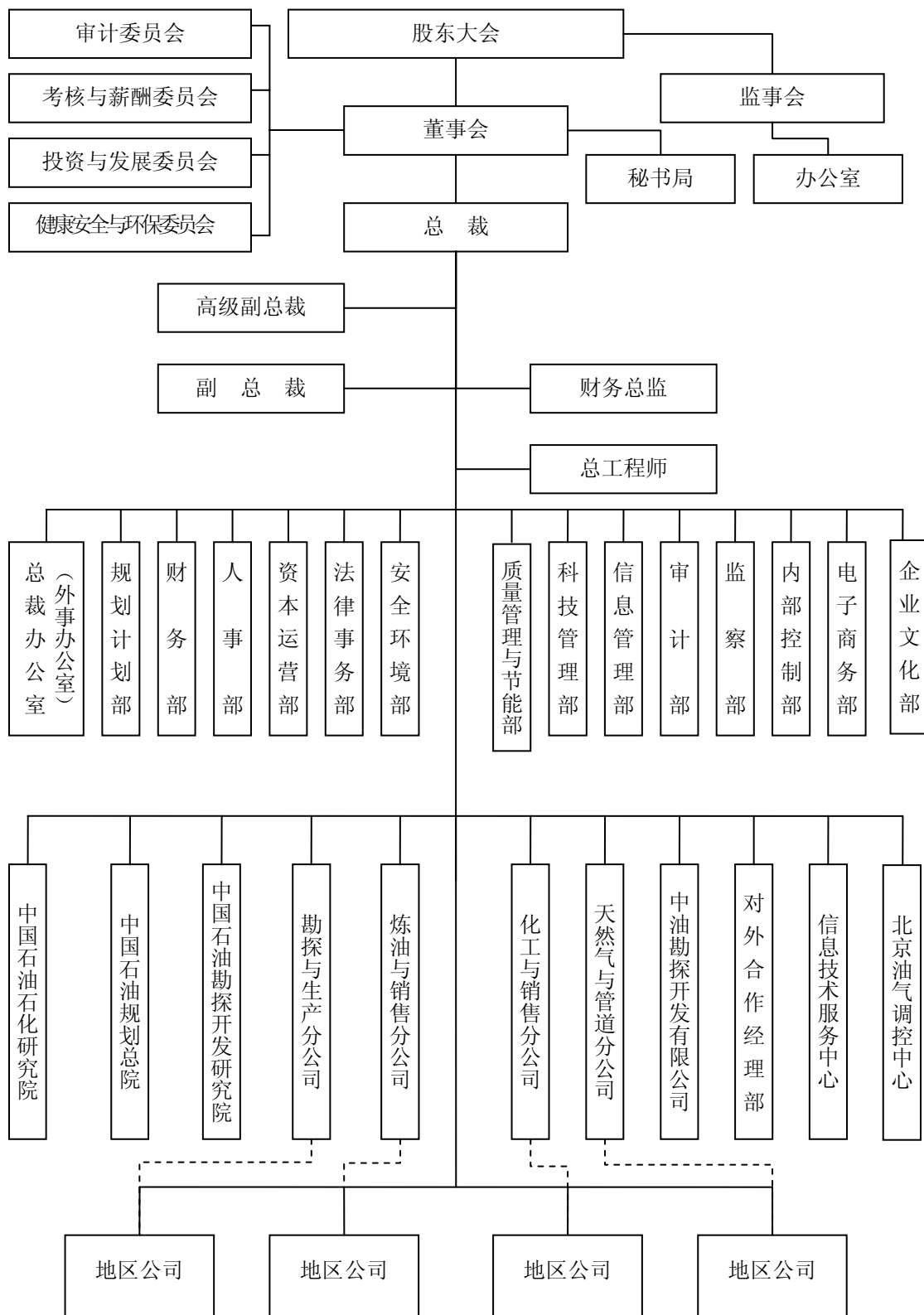
筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中国石油天然气股份有限公司

组织结构图



附件 8 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。

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

中长期债券（含中期票据）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

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 2009 年度第一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）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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，联合资信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。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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。

