

信用等级公告

联合[2009] 146 号

联合资信评估有限公司通过对中国石油天然气股份有限公司及其 2009 年度第三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 年度企业主体长期信用等级为 AAA

中国石油天然气股份有限公司
2009 年度第三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
二零零九年四月二日



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>

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国石油天然气股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评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。

二、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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国石油天然气股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国石油天然气股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国石油天然气股份有限公司 2009 年度第三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。

联合资信评估有限公司

二零零九年四月二日



中国石油天然气股份有限公司

2009 年度第三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: 5 年

评级时间: 2009 年 4 月 2 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	8151.44	10691.35	11949.01
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	5675.95	7834.02	8477.25
长期债务(亿元)	350.46	396.88	328.27
全部债务(亿元)	716.54	712.17	1260.21
营业收入(亿元)	6889.78	8363.53	10711.46
利润总额(亿元)	1897.90	2041.82	1611.00
EBITDA(亿元)	2601.05	2748.59	2428.98
经营性净现金流(亿元)	2054.42	2122.13	1768.03
营业利润率(%)	39.87	34.45	25.30
净资产收益率(%)	25.15	19.70	14.86
资产负债率(%)	30.37	26.73	29.05
全部债务资本化比率(%)	11.21	8.33	12.94
流动比率(%)	91.27	121.11	85.87
全部债务/EBITDA(倍)	0.28	0.26	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	80.78	76.26	81.98
EBITDA/本期发债额度(倍)	17.34	18.32	16.19

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 上表中 2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整后的数据。

分析师

李慧鹏

电话 010-85679696-8881

邮箱 lihuipeng@lianheratings.com.cn

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@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, 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。虽然原油价格大幅波动对公司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, 对其整体信用水平形成有力支撑。

公司产业链条完整, 资源和规模优势明显, 有能力凭借其资源储备、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低, 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, 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, 偿债能力极强。

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。

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 2008 年底，公司总股本为 1830.21 亿股，其中中石油集团持股比例为 86.71%，为公司实际控制人。

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。

截至目前，公司总部设有总裁办公室、规划计划部、财务部、人事部、预算管理办公室、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、物资采购管理部、外事办公室、审计部、监察部、内部控制部和企业文化部等 17 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 7）。截至 2008 年底，公司共有员工（不包括市场化临时性用工人数）477780 人。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 11949.01 亿元，负债合计 3471.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8477.25 亿元。2008 年，公司实现营业收入 10711.46 亿元，净利润 1259.46 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 2009 年注册分期发行总额度为 260 亿元的中期票据，其中本期发行 150 亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限 5 年。本期中期票据无担保。

本期票据募集资金将用于补充公司流动资金，以保持本公司长期稳定和可持续的发展。

公司承诺在本期中期票据存续期内，若因经营发展需要而变更发行安排、募集资金用途等发行计划，将提前披露有关信息。

三、行业分析

1. 行业概况

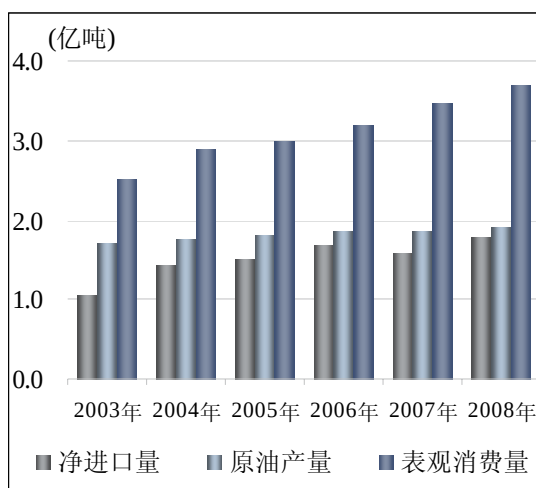
石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

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。根据中国石油和化学工业协会公布的数据，2008 年中国石化工业产值 6.58 万亿元，同比增长 24.0%；全行业累计投资 8964.5 亿元，同比增长 27.1%；全年实现进口总额 2948.28 亿美元，出口总额 1312.90 亿美元，同比分别增长 35.2%和 29.0%，中国石化工业总体仍保持快速增长势头。

中国是世界第五大石油生产国、第二大石油消费国及第三大石油进口国。中国原油消费量近年来持续增长，根据国家统计局的统计数

据, 2008 年中国原油表观消费量为 3.69 亿吨, 其中, 净进口量达到 1.79 亿吨, 同比增长 9.6%; 原油产量 1.90 亿吨, 仅增长 2%。由于国内原油产能增长相对缓慢, 导致中国原油对外依存度持续上升, 2008 年对外依存度达 48.51%。

图 1 2003 年~2008 年中国原油供需状况



资料来源: 国家统计局

2. 竞争格局

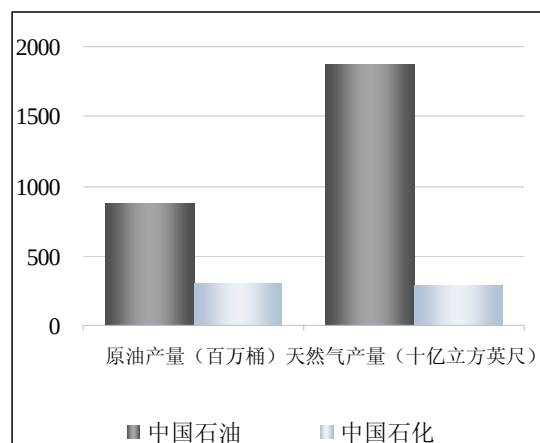
石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

石油属于国家重要战略资源, 中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束。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国石油天然气集团公司 (下称“中石油集团”)、中国石油化工集团公司 (下称“中石化集团”)、中国海洋石油总公司 (下称“中海油”) 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; 中国联合石油公司 (中石油集团下属子公司)、中国国际石油化工联合公司 (中石化集团下属子公司)、中国中化集团 (下称“中化”) 和珠海振荣等四家国有公司控制了中国 90% 以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应, 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; 延长石油主要集中于西北地区; 中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

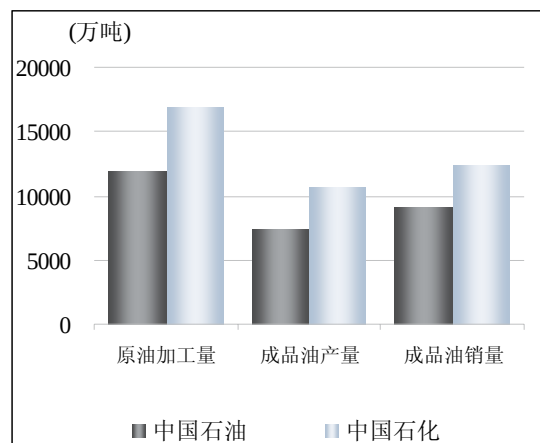
图 2 2008 年主要石油公司原油、天然气产量比较



资料来源: 各公司年报

石油炼制与油品销售方面, 2008 年中国原油加工量达到 3.69 亿吨, 同比增长 12.91%, 成品油产量 2.08 亿吨, 同比增长 6.7%, 原油加工能力仅次于美国, 居世界第 2 位。目前中国成品油生产和销售主要由中石油集团和中石化集团控制, 中海油、中化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其相比, 中石油集团和中石化集团对中国的成品油市场具有很强的控制力。

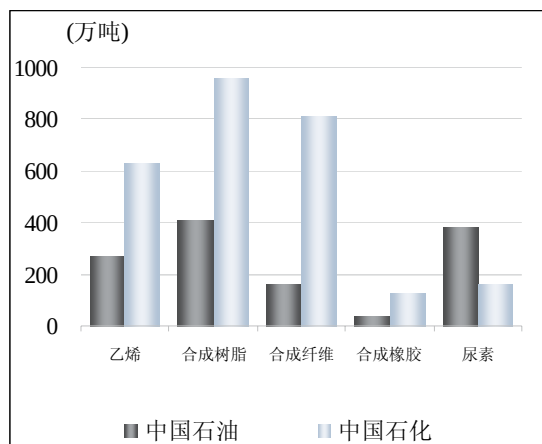
图 3 2008 年炼油能力及成品油生产销售比较



资料来源: 各公司年报

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。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、尿素等大类。2008年中国乙烯产量 998.3 万吨，同比略有下滑；合成树脂产量 3713.82 万吨，同比增长 10.10%。

图 4 2008 年主要化工产品产量比较



资料来源：各公司年报

总体看，石油石化行业是资本密集型和技术密集型行业，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，主要参与者均为国有石油公司，市场主体较少，但规模很大，竞争并不激烈。

3. 定价机制

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，目前主要参照标准主要包括迪拜（Dubai）、米纳斯（Minas）、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 年国际原油价格大幅波动对中国石油企业影响较大，中石油集团、中石化集团炼油板块均因此出现亏损。

成品油定价方面，2009 年初，中国政府对

成品油定价机制进行调整。新的定价机制为：中国汽、柴油等成品油价将紧盯布伦特、迪拜和米纳斯三地的原油价格，以 20 天为周期对国际油价进行评估，如国际油价连续 20 天日均涨幅或跌幅超过 4%，就考虑对国内成品油价格进行调整。具体方案为，在原油成本基础上，确定国内炼油行业平均成本、行业平均利润后，在出厂价格基础上加流通环节差价设定原油最高零售价格。成品油经营企业可根据市场情况在不超过最高零售价格、最高批发价格或最高供应价格的前提下，自主确定或由供销双方协商确定具体价格。

新成品油定价机制的出台，市场化程度有所提高，使得炼油企业的利润空间更有保障，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险。

4. 面临风险

（1）原油对外依存度逐年提高

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，2008 年对外依存度高达 48.51%，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，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。

（2）成品油定价仍由政府主导

目前国内原油价格与国际市场基本接轨，但成品油价格仍由政府指定。2006 年以来，国际原油价格的上涨以及国内成品油的定价机制直接导致了炼油行业的全面亏损。新出台的成品油定价机制较原有政策更加灵活和市场化，也为炼油企业保留了一定的利润空间。但新定价政策的实施仍存在一定的不确定性和滞后性，成品油市场仍有可能面临国内外价格“倒挂”的风险。

（3）特别收益金征收增加企业成本

根据国务院及财政部有关文件规定，自

2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平（40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40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影响。

5. 未来发展

（1）炼油装置规模化、集约化

2005年底国家发改委出台的《炼油工业中长期发展专项规划》明确了国家对炼油产业“限小扶大”的政策取向。规划要求，到2010年，争取淘汰低效炼油能力2000万吨左右；炼油工业新增原油加工能力9000多万吨，形成20多个具有较强市场竞争力的千万吨级原油加工基地；新建炼油项目产能必须在800万吨以上，现有企业净资产必须超过炼油项目出资额度，企业资产负债率不得高于60%。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，国有石油公司的规模将进一步扩大，一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

（2）产业整合推动竞争主体多元化

石化行业是典型的规模经济行业。从中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。目前中国所有的石化企业中，仅有中石油集团和中石化集团两家公司具有完整产业链的大型企业，随着国家打造大型石化航母战略的实施，包括中海油、中化、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石化企业也在逐步完善自己的产业链条。中石油集团、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，未来几年中国石化项目将向大型化、规模化、集约化方向发展，并且有望形成3~4家产业链高度整合的大型石化企业。

总体来看，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱行业，中国经济的高速发展将使该行业的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

公司是中国石油石化行业最大的油气生产和销售商，在行业中居于主导地位，也是全球大型的石油公司之一。

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2008年底，公司原油和天然气探明已开发储量分别为8324百万桶和26667十亿立方英尺¹，油气综合储量接替率²1.165倍，占中国三大石油公司合计储量的70%以上；2008年，公司原油和天然气产量分别为870.7百万桶和18642亿立方英尺，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，公司也是中国大型的成品油生产和销售企业，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，2008年公司全年加工原油8.498亿桶，生产汽煤柴油总量约7397万吨。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

¹ 1立方米天然气=35.315立方英尺天然气

² 原油储量接替率=当年新增探明储量/当年产量

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 2008 年底，公司旗下拥有加油站共 17465 座，成品油销量占国内市场的 43% 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，及有关重点实验室和试验基地组成的研发体系。

2008 年公司先后牵头组织了“大型油气田及煤层气开发”项目、“汽车用聚烯烃材料单一化关键技术”等多个国家级重点项目，在油气勘探、油田开发提高石油采收率、二氧化碳埋存及资源综合利用、炼油化工等方面进行基础研究和超前技术开发，大大提升了中国石油科技创新能力和水平。

科研成果方面，2008 年公司多项重大科技专项取得一批重要成果。如柴达木盆地油气勘探科技专项研究取得突破，初步揭示了亿吨级储量规模勘探场面；大庆油田强碱三元复合驱工业化试验获得成效，大幅度提高采收率；长庆油田特低渗透油气藏低成本开发技术取得重大突破，为油田快速上产提供技术支撑；西气东输二线专项研究成果，有力地支撑了管道工程建设；丁羟、丁腈橡胶成功用于“神舟”系列飞船；自主研发的己烯-1 国产化工业化试验装置开车成功，产品质量达到国外同类产品先进水平，实现聚乙烯共聚单体己烯-1 生产自给。

3. 人员素质

公司董事长蒋洁敏先生，53 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 月不再担任中石油股份总裁，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 月起任中石油股份副董事长、总裁。

截至 2008 年底，公司共有员工（不含短期用工）477780 人，其中管理人员占 16.94%、技术人员 10.89%、生产人员占 60.66%、销售人员占 4.82%、财务人员占 2.08%、其他人员占 4.61%。从学历构成看，硕士及以上学历占 1.87%，大学学历占 19.21%，大专学历占 21.32%，中专及以下学历占 57.60%。

总体来看，公司员工数量众多，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

（1）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 2008 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 25 位，在上榜的中国企业中排名第 3，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。

（2）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、预算管理办公室、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、物资采购管理部、外事办公室、审计部、监察部、内部控制部和企业文化部等 17 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 HSE³管理体系。2008 年，公司全年事故死亡率为 0.50 人/100 百万工时，总事故率为 0.03 起/100 百万工时，安全生产情况良好；实现节能 176 万吨标准煤、节水 5336 万立方米。

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。2008 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

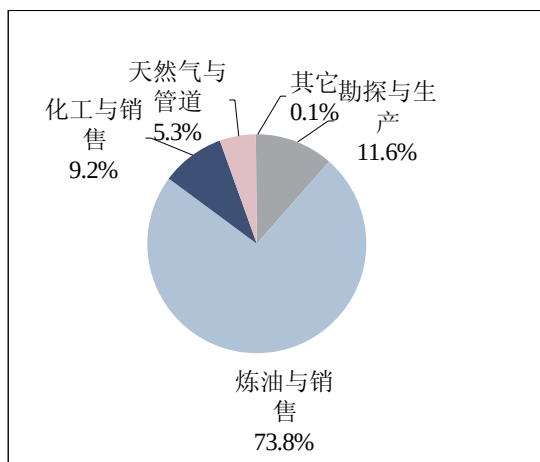
1. 经营概况

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，2008 年，公司实现营业收入 10711.46 亿元，净利润 1259.46 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。

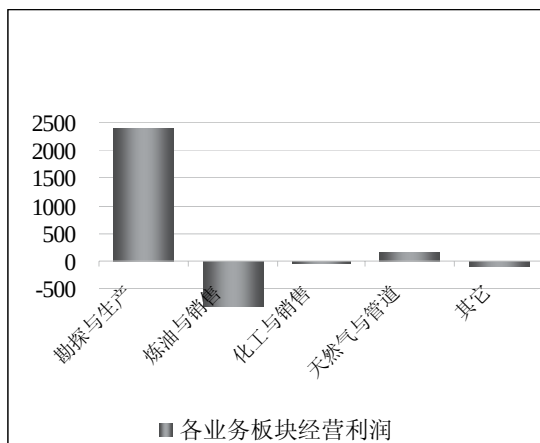
³健康（Health）、安全（Safety）和环境（Environment）管理体系的简称

图5 2008年公司各板块收入构成



资料来源：公司 2008 年年报

图6 2008年公司各板块经营利润情况



资料来源：公司 2008 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 2008 年原油成本上升及国内成品油定价的政策性约束出现亏损，化工产品和管道运输业务盈利水平相对较弱。

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 2006 年~2008 年公司资源储备情况

项 目	2006年	2007年	2008年
探明开发原油储量(百万桶)	9185	9047	8324
探明开发天然气储量(十亿立方英尺)	22564	26047	26667
探明原油储量(百万桶)	11618	11706	11221
探明天然气储量(十亿立方英尺)	53469	57111	61189

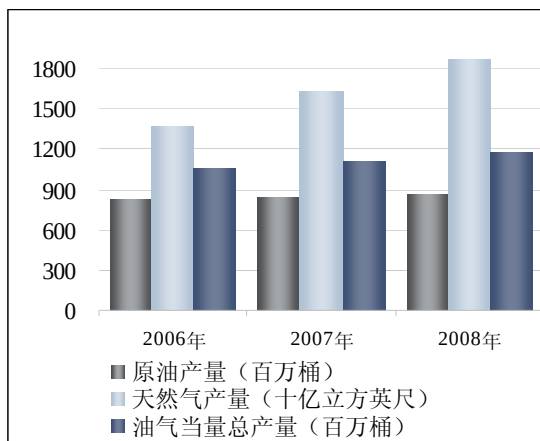
资料来源：公司年报

表 1 为 2006 年~2008 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。2008 年，公司继续加大国内油气资源勘探力度，在四川盆地、鄂尔多斯盆地、渤海湾盆地、准噶尔盆地和塔里木盆地均获得重要发现和突破；在辽河、新疆、吉林和玉门油田开展老油田二次开发工程现场试验，通过配套应用新技术大幅度提高最终采收率，已经见到明显效果；公司海外油气勘探非洲、中亚、南美、中东、亚太等地区取得新的进展，获得较大的储量规模，储量结构和序列更趋合理，进入了新的储量增长高峰期。截至 2008 年底，公司探明原油储量 11221 百万桶，探明天然气储量 61189 十亿立方英尺，原油天然气综合储量接替率（当年新增探明储量/当年产量）分别为 1.165，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，2006 年~2008 年公司原油产量保持稳定；天然气产量增长迅速，2008 年，公司油气总产量为 1181.5 百万桶油当量，其中原油 870.7 百万桶，天然气产量 18642 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 7 2006 年~2008 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，2008 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）1243.87 亿元，占公司总体营业收入的 10.98%；实现分部利润 2401.98 亿元，是公司分部利润总和的 1.51 倍，为公司利润的主要来源。2008 年，得益于上半年原油价格的大幅上升，公司原油销售均价为 87.55 美元/桶，比 2007 年 65.27 美元/桶增长 34.1%；分部利润较 2007 年增长 15.8%。

（2）炼油与销售

公司是中国大型的炼油企业，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 2006 年~2008 年公司成品油生产情况

项 目	2006年	2007年	2008年
原油加工量（百万桶）	785	823.6	849.8
汽油（千吨）	22027	22019	23465
煤油（千吨）	2064	2017	2209
柴油（千吨）	44227	47345	48294

资料来源：公司年报

2006 年~2008 年，公司原油加工量逐年增长，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。2008 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 849.8 百万桶，占其原油产量 97.60%，原油自给程度较高。2008 年公司汽油、柴油和煤油合计产量约 7397 万吨，实际销售量约 9028 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。截至 2008 年底，公司拥有 17456 座加油站，成品油销量占中国成品油零售市场的 43%，单站加油量为 9.6 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，2008 年该板块实现对外营业收入（经板块间抵消后）7899.82 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，2008 年分部亏损为 -829.70 亿元。由于公司上游资源实力雄厚，原油自给率高，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。

（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。

公司是中国大型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 2006 年~2008 年公司化工产品生产情况

项 目	2006年	2007年	2008年
乙烯（千吨）	2068	2581	2676
合成树脂（千吨）	3061	3962	4099
合成纤维原料聚合物（千吨）	1232	1459	1637
合成橡胶（千吨）	312	311	344
尿素（千吨）	3576	3634	3824

资料来源：公司年报

2006 年~2008 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，化工产品结构逐渐优化，附加值不断提高。2008 年，公司化工产品板块实现对外营业收入（经板块间抵消后）989.21 亿元，但由于上半年原油价格飙升以及下半年化工市场销售不景气，导致公司化工板块出现亏损，全年实现分部利润-28.77 亿元。

（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。

2008 年，公司油气管网建设有序推进，西气东输二线全线开工建设，国内一批重要油气管网相继建成或投产，城市燃气及天然气利用项目有序推进。截至 2008 年底，公司共建成原油管道 11028 公里，成品油管道 5656 公里，天然气管道 24037 公里，分别较 2007 年增长 4.4%，111.9%和 9.0%。

2008 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）566.09 亿元，分部利润 160.57 亿元，分别较 2007 年增长 30.27%和 28.51%。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 2008 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 712.89 亿元。

2008 年公司先后向主要关联方收购了成品油业务资产、维修、服务业务资产和中油香

港公司股权，上述关联交易事项不影响公司业务连续性及管理层的稳定性。

2008 年公司向关联方销售商品和提供劳务金额为 610.14 亿元，占同类交易金额的比例为 5.69%，向关联方采购商品和接受劳务的金额为 2104.05 亿元，占同类交易金额的比例为 21.59%，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

2006 年~2008 年，公司资产总额、所有者权益、营业收入年均复合增长率分别为 21.07%、22.21%和 24.69%，整体经营态势良好。

2006 年~2008 年，公司销售债权周转次数略有波动，但持续保持在较高水平，三年加权平均值为 52.65 次；存货周转次数和总资产周转次数均呈上升趋势，三年加权平均值分别为 6.61 次和 0.92 次。总体看，公司经营效率很高。

5. 未来发展

2009 年，公司将继续加大对现有业务板块的投入。在勘探与生产方面，公司将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。坚持油气并举，立足八大盆地，持续推进储量增长高峰期工程，保持原油、天然气储量的增长态势。

在炼油与化工方面，公司将抓住国内成品油定价机制改革的时机，充分发挥炼化一体化和集约经营的优势，加强资源的优化配置，推进装置结构调整、产品升级和技术进步，强化生产受控管理，保持平稳高效生产。

在成品油销售方面，公司将积极适应市场变化，采取灵活有效的营销策略，强化产销衔接和调运组织，优化资源流向、市场投放和物流配送，着力开发高效市场。加快商业储备能力建设，强化零售管理，提高终端销售量和销

售效益，努力扩大市场份额。

在天然气与管道建设方面，公司将加快实施和建成投产一批重点油气管道项目，完善储运设施和调控能力，基本形成资源多元、调度灵活、供应稳定的全国性管网和供应体系。天然气销售业务着力开拓市场，特别是加强西气东输二线等长输管道及山东管网的市場开发，优化用气结构，努力保障重点城市、公共事业和重点工业用户的用气需求，提高销售效益。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006 年~2008 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 2006 年财务报表进行了追溯调整，为统一信息披露口径，并确保财务指标分析的时效性，本文 2006 年、2007 年财务数据均采用追溯调整数。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 11949.01 亿元，负债合计 3471.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8477.25 亿元。2008 年，公司实现营业收入 10711.46 亿元，净利润 1259.46 亿元。

2. 资产质量

2006 年~2008 年，公司资产总额年复合增长率为 21.07%，截至 2008 年底，公司资产总额 11949.01 亿元，其中流动资产合计占 19.00%，非流动资产合计占 81.00%。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。

2006 年~2008 年，公司流动资产年复合增长率为 17.39%，截至 2008 年底，公司流动资产合计 2269.83 亿元，其中货币资金占 20.21%，存货占 39.95%，预付账款占 16.47%，

应收账款占 7.38%，其他流动资产占 11.31%。公司流动资产以货币资金、存货和预付账款为主。

截至 2008 年底，公司货币资金 458.79 亿元，较期初下降 50.45%。

2006 年~2008 年，公司存货余额随经营规模扩大稳步增长，截至 2008 年底为 906.70 亿元，其中产成品占 65.15%，原油及其他原材料占 31.34%，在产品占 3.48%，周转材料占 0.03%。2008 年底，公司计提存货跌价准备 9.21 亿元。

2006 年~2008 年，公司预付账款年均增长 71.84%，截至 2008 年底，公司预付账款 373.94 亿元，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 138.64 亿元。

截至 2008 年底，公司应收账款净额为 167.56 亿元，其中前五名债务人欠款金额合计 83.31 亿元，占应收账款总额的 43.44%。从账龄上看，1 年以内的占 86.08%，账龄合理。公司对应收账款提取 24.22 亿元坏账准备。

2008 年公司其他流动资产快速增长至 256.77 亿元，全部为应返还的增值税款，不能回收风险小。

2006 年~2008 年，公司非流动资产年复合增长率为 21.99%，非流动资产构成稳定，以固定资产、油气资产和在建工程为主。截至 2008 年底，公司非流动资产合计 9679.18 亿元，主要为油气资产（占 48.85%）、固定资产（占 26.34%）和在建工程（占 16.58%）。

2006 年~2008 年，公司油气资产年均增长 32.21%，截至 2008 年底，公司油气资产原值 7903.18 亿元，其中井及相关设施占 99.70%，油气资产累计折耗 3101.57 亿元，计提减值准备 73.16 亿元，公司油气资产净额 4728.45 亿元。

2006 年~2008 年，公司固定资产规模保持稳定。截至 2008 年底，公司固定资产原值 4947.80 亿元，主要为机器设备（占 74.08%）

和房屋建筑物（占 20.45%）。截至 2008 年底，公司固定资产累计折旧 2184.38 亿元，计提减值准备 213.46 亿元，固定资产净额 2549.96 亿元。

2006 年~2008 年，公司在建工程年均增长 57.53%，截至 2008 年底为 1604.37 亿元，主要包括独山子石化 1000 万吨/年炼油改造和 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、广西石化 1000 万吨/年炼油项目、西气东输二线管道项目等。截至 2008 年底公司累计计提在建工程减值准备 2.65 亿元。

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，应收款项账龄合理；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

2006 年~2008 年，公司所有者权益年均复合增长率为 22.21%，截至 2008 年底，公司所有者权益合计 8477.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计占 93.38%。

2006 年~2008 年，公司归属于母公司所有者权益年均增长 20.91%，主要源于股票发行和未分配利润的增长，构成变动不大。截至 2008 年底，归属于母公司所有者权益合计 7916.19 亿元，其中实收资本占 23.12%，资本公积占 14.57%，盈余公积占 15.44%，未分配利润占 47.22%，外币报表折算差额占 0.35%。2007 年公司公开发行 A 股股票募集资金 662.43 亿元，资本公积较 2006 年出现大幅增长。总体看，公司所有者权益近年稳步增长，结构变动不大，但未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

2006 年~2008 年，公司负债总额年均复合增长率为 18.43%，截至 2008 年底，公司负债合计 3471.76 亿元，其中流动负债占 76.14%，非流动负债占 23.86%。

截至 2008 年底，公司流动负债 2643.37

亿元,较期初增长 32.68%,主要为应付账款(占 44.71%)、短期借款(占 32.99%)、其他应付款(占 6.64%)和应交税费(占 5.74%)。

截至 2008 年底,公司短期借款 872.17 亿元,较 2007 年增长 684.83 亿元,主要由于对 中石油集团及其下属公司借款增加 606.66 亿元所至,短期借款中信用借款占 98.19%。

2006 年~2008 年,公司应付账款平稳增长,截至 2008 年底为 1181.97 亿元,其中应付 中国石油集团及其子公司 382.02 亿元。应付账款中账龄超过一年的占 31.51%,主要为资金往来款。

2006 年~2008 年公司其他应付款保持稳定,截至 2008 年底为 175.76 亿元,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 27.51 亿元。应付账款中账龄超过一年的占 30.46%。

2008 年公司应交税费 151.86 亿元,其中 应交特别收益金占 57.14%,应交消费税占 8.07%,由于 2008 年下半年国际原油价格大幅 下跌,公司应交税费也较 2007 年明显下滑。

2006 年~2008 年,公司非流动负债年均 增长 11.12%,截至 2008 年底为 828.39 亿元, 主要为长期借款(占 34.63%)、预计负债(占 43.77%)、递延所得税负债(占 15.20%)。

2006 年~2008 年,公司长期借款保持稳 定,截至 2008 年底为 286.84 亿元,主要为信 用借款,其中包括向关联方中石油集团借款 201.79 亿元。从长期借款到期日来看,1~2 年的占 53.15%,2~5 年的占 13.12%,5 年以 上的占 33.73%。

截至 2008 年底,公司预计负债 362.62 亿 元,全部为与油气资产相关的资产弃置义务。 2006 年~2008 年,由于油气资产规模及油气 产量的持续增长,公司预计负债快速上升,年 均复合增长 40.08%。

截至 2008 年底,公司应付债券 41.43 亿元, 主要包括 15 亿元“03 石油债”和 20 亿元“06 石油债”。

截至 2008 年底,公司全部债务 1260.21 亿元,由于期内短期借款的快速增长,导致公 司债务总额较 2007 年增长 76.95%。但由于公 司资产规模很大,财务弹性良好,公司资产负 债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化 比率变动不大,分别为 29.05%、12.94%和 3.73%。公司债务负担仍保持在较低水平。

截至 2008 年底,公司全部债务中,短期 债务占 73.95%,长期债务占 26.05%。由于公 司债务负担很轻,增加短期债务配置有利于公 司节省财务费用,短期实际资金周转构成压力 小。

总体看,公司负债水平低,债务负担很轻。

4. 盈利能力

2006 年~2008 年,公司营业收入年均复 合增长 24.69%,2008 年为 10711.46 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。同期内公司 营业成本的年均复合增长率为 37.31%,高于营 业收入的增长速度。

2008 年,由于上半年国际油价的大幅上 升,以及下半年化工产品价格的下降,导致公 司营业利润率下滑至 25.30%。同期内公司利润 总额和净利润分别为 1611.00 亿元和 1259.46 亿元,分别较 2007 年下降 21.10%和 18.38%。

从盈利指标看,2008 年公司营业利润率、 总资产收益率和净资产收益率分别为 25.30%、 13.24%和 14.86%,比上年均有下滑,但整体 盈利能力仍较强。

综合看,公司收入规模持续增长,尽管 2008 年外部环境变化对公司经营带来一定影 响,但整体盈利能力仍保持在较强水平。

5. 现金流

经营活动方面,2006 年~2008 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 23.61%和 24.74%，2008 年分别为 12534.93 亿元和 12779.39 亿元，与营业收入基本保持同步增长。同期内，公司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 40.27%和 33.71%，2008 年分别为 7246.66 亿元和 11011.36 亿元。2008 年，公司经营活动产生的现金流量净额略有下滑，为 1768.03 亿元。总体看，公司经营现金流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，2006 年~2008 年，公司现金收入比率保持稳定，三年加权平均值为 117.01%，收入的实现质量正常。

投资活动方面，2006 年~2008 年，公司投资活动产生的现金流入快速上升，2008 年为 182.52 亿元，主要源于收回投资导致现金流入大幅增加。2006 年~2008 年公司投资活动现金流出年复合增长率为 18.50%，2008 年为 2345.12 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2008 年公司投资活动产生的现金流量净额为-2162.60 亿元。由于 2008 年公司经营活动现金流量净额减少，导致筹资活动前现金流量净额为-394.57 亿元，经营活动现金流对投资活动的覆盖能力有所下降，但仍保持在合理水平。

筹资活动方面，2006 年~2008 年，公司筹资活动现金流入规模年均增长 89.79%，2008 年为 1661.58 亿元，主要是借款取得的现金流入。2006 年~2008 年，公司筹资活动的现金流出平稳增长，2008 年为 1622.97 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 38.61 亿元。

2008 年，公司现金及现金等价物净增加额 -357.08 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，基本能够满足投资需求，对外筹资依赖程度低。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006 年~2008 年公司流动比率和速动比率波动较大，2008 年分别为 85.87%和 51.57%；2008 年公司筹资活动前现金流量净额均为负值，不具备对利息和债务的保障能力；经营现金流动负债比率下滑至 66.89%。公司短期偿债指标表现一般，但考虑到公司很强的经营活动获现能力，能够满足短期资金周转需要。

从长期偿债能力指标看，2006 年~2008 年公司 EBITDA 利息倍数指标保持稳定，三年加权平均值为 79.70 倍，具有很强的利息支付能力；全部债务/EBITDA 分别为 0.28 倍、0.26 倍和 0.52 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 2008 年底，公司对中油财务有限责任公司（以下简称“中油财务”）提供 0.43 亿元的担保，担保比率很低，或有负债风险小。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2008 年底，公司共获得银行及中油财务授信额度 1280 亿元，其中未使用授信额度 732 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 年底，公司全部债务余额 1260.21 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。

截至 2008 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.05%和 12.94%。以 2008 年底财务数据为基础，考虑到公司已于 2009 年 1 月 13 日、2009 年 3 月 16 日共计发行的 300 亿元中期票据，在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至 31.63%

和 16.79%，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较大，但公司原有债务负担很轻，本期中期票据发行后，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

公司 2008 年 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 16.19 倍、73.41 倍和 11.79 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很强。

九、综合评价

石油石化行业是国家基础资源行业，其发展一直得到中国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。中石油股份是中国特大型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；公司法人治理结构健全，管理风险低，整体抗风险能力很强。

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低，安全性极高。

附件 1-1 中国石油天然气股份有限公司
 2006 年～2008 年公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币亿元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	540.70	925.90	458.79	-7.89
应收票据	28.44	47.35	43.14	23.16
应收账款	84.88	185.65	167.56	40.50
预付账款	126.64	204.41	373.94	71.84
应收利息	0.81	1.09	0.21	-49.08
应收股利	0.13	0.18	0.60	114.83
其他应收款	105.15	155.87	60.76	-23.98
存货	760.38	884.96	906.70	9.20
一年内到期的非流动资产		0.59	1.36	
其他流动资产	0.04	0.02	256.77	7912.02
流动资产合计	1647.17	2406.02	2269.83	17.39
非流动资产：				
可供出售金融资产	18.60	26.48	19.73	2.99
长期股权投资	303.61	252.65	280.36	-3.91
固定资产	2315.90	2480.37	2549.96	4.93
油气资产	2704.96	4065.88	4728.45	32.21
在建工程	646.52	1056.61	1604.37	57.53
工程物资	86.64	69.27	112.89	14.15
固定资产清理	2.79	2.87	2.93	2.48
无形资产	161.27	200.22	235.54	20.85
开发支出				
商誉			1.48	
长期待摊费用	111.94	120.45	133.18	9.08
递延所得税资产	143.91	3.05	4.96	-81.43
其他非流动资产	8.13	7.48	5.33	-19.03
非流动资产合计	6504.27	8285.33	9679.18	21.99
资产总计	8151.44	10691.35	11949.01	21.07

注：上表中 2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整后的数据。

附件 1-2 中国石油天然气股份有限公司
2006 年～2008 年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）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率（%）
流动负债：				
短期借款	151.56	187.34	872.17	139.89
应付票据	10.45	11.43	4.33	-35.63
应付账款	779.36	1044.68	1181.97	23.15
预收账款	115.90	124.33	129.68	5.78
应付职工薪酬	113.68	115.85	63.63	-25.18
应交税费	241.74	228.95	151.86	-20.74
应付利息	2.00	1.73	1.55	-11.97
应付股利	0.95	0.89	1.27	15.62
其他应付款	183.67	153.22	175.76	-2.18
预计负债	1.15	7.15	5.68	122.24
一年内到期的非流动负债	204.07	116.52	55.44	-47.88
其他流动负债	0.12	0.13	0.03	-50.00
流动负债合计	1804.65	1992.22	2643.37	21.03
非流动负债：				
递延收益		0.76		
长期借款	304.01	353.05	286.84	-2.86
应付债券	46.45	43.83	41.43	-5.56
长期应付款	0.50	0.57	0.57	6.77
专项应付款	7.37	7.74	7.68	2.08
预计负债	184.81	247.61	362.62	40.08
递延所得税负债	124.80	210.27	125.88	0.43
其他非流动负债	2.90	1.28	3.37	7.80
非流动负债合计	670.84	865.11	828.39	11.12
负债合计	2475.49	2857.33	3471.76	18.43
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	1790.21	1830.21	1830.21	1.11
资本公积	597.97	1223.12	1153.15	38.87
盈余公积	899.28	1062.32	1222.16	16.58
未分配利润	2132.55	3296.05	3737.93	32.39
外币报表折算差额	-5.34	-15.54	-27.26	125.94
归属于母公司所有者权益合计	5414.67	7396.16	7916.19	20.91
少数股东权益	261.28	437.86	561.06	46.54
所有者权益合计	5675.95	7834.02	8477.25	22.21
负债和所有者权益（或股东权益）总计	8151.44	10691.35	11949.01	21.07

注：上表中 2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整后的数据。

附件 2 中国石油天然气股份有限公司

2006 年~2008 年公司合并利润表

(单位：人民币亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、营业收入	6889.78	8363.53	10711.46	24.69
减：营业成本	3625.90	4794.64	6836.77	37.31
营业税金及附加	516.92	687.58	1164.60	50.10
销售费用	350.50	413.45	461.89	14.80
管理费用	444.29	463.79	532.11	9.44
财务费用	13.22	26.58	22.45	30.31
资产减值损失	29.14	17.42	247.65	191.52
加：投资收益（损失以“-”号填列）	13.44	65.28	47.33	87.66
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	1923.25	2060.19	1493.32	-11.88
加：营业外收入	16.45	25.43	180.67	231.41
减：营业外支出	41.80	43.80	62.99	22.76
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1897.90	2041.82	1611.00	-7.87
减：所得税费用	470.43	498.71	351.54	-13.56
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	1427.47	1543.11	1259.46	-6.07
其中：归属于母公司所有者的净利润	1362.29	1458.67	1137.98	-8.60
少数股东损益	65.18	84.44	121.48	36.52

注：上表中 2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整后的数据。

附件 3 中国石油天然气股份有限公司
2006 年~2008 年公司合并现金流量表
 (单位: 人民币亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
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	8203.89	9667.15	12534.93	23.61
收到的税费返还	7.28	10.47	142.65	342.66
收到其他与经营活动有关的现金	2.01	6.97	101.81	611.70
经营活动现金流入小计	8213.18	9684.59	12779.39	24.74
购买商品、接受劳务支付的现金	3683.23	4597.09	7246.66	40.27
支付给职工以及为职工支付的现金	376.70	506.67	672.85	33.65
支付的各项税费	1564.16	1890.73	2556.71	27.85
支付其他与经营活动有关的现金	534.67	567.97	535.14	0.04
经营活动现金流出小计	6158.76	7562.46	11011.36	33.71
经营活动产生的现金流量净额	2054.42	2122.13	1768.03	-7.23
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4.07	79.27	107.88	414.84
合并哈萨克斯坦石油公司		15.42		
取得投资收益收到的现金	40.92	31.83	64.57	25.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.48		4.72	16.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		10.14	5.35	
投资活动现金流入小计	48.47	136.66	182.52	94.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1391.67	1814.49	2240.00	26.87
投资支付的现金	278.32	204.34	105.12	-38.54
投资活动现金流出小计	1669.99	2018.83	2345.12	18.50
投资活动产生的现金流量净额	-1621.52	-1882.17	-2162.60	15.49
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	14.92	13.49	87.68	142.42
取得借款收到的现金	443.78	574.92	1572.40	88.23
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	2.60	4.27	1.50	-24.04
筹资活动现金流入小计	461.30	1255.11	1661.58	89.79
偿还债务支付的现金	459.25	574.01	980.37	46.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	753.23	735.09	603.48	-10.49
支付其他与筹资活动有关的现金	2.60	4.70	39.12	287.89
筹资活动现金流出小计	1215.08	1313.80	1622.97	15.57
筹资活动产生的现金流量净额	-753.78	-58.69	38.61	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2.58	-2.21	-1.12	-34.11
五、现金及现金等价物净增加额	-323.46	179.06	-357.08	5.07
加: 期初现金及现金等价物余额	809.05	507.46	686.52	-7.88
六、期末现金及现金等价物余额	485.59	686.52	329.44	-17.63

注: 上表中 2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整后的数据。

附件 4 中国石油天然气股份有限公司
2006 年～2008 年公司现金流量表补充
 （单位：人民币亿元）

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	1427.47	1543.11	1259.46	-6.07
加：资产减值准备	29.14	-17.42	247.65	191.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	644.41	637.43	751.37	7.98
无形资产摊销	9.39	12.14	14.43	23.97
长期待摊费用摊销	17.15	21.16	22.55	14.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	112.07	108.25	132.66	8.80
财务费用（收益以“－”号填列）	11.54	15.05	6.89	-22.73
投资损失（收益以“－”号填列）	-13.44	-65.28	-47.33	87.66
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-38.76	8.96	-82.39	45.80
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-0.53			-100.00
存货的减少（增加以“－”号填列）	-134.45	-120.41	-107.71	-10.49
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-31.54	-157.95	-270.62	192.92
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	21.97	137.09	-158.93	
经营活动产生的现金流量净额	2054.42	2122.13	1768.03	-7.23
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	485.59	686.52	329.44	-17.63
减：现金的期初余额	809.05	507.46	-686.52	
减：收购大元、庆阳和和中油勘探期初数影响				
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	-323.46	179.06	-357.08	

注：上表中 2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整后的数据。

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	70.11	48.30	48.28	52.65
存货周转次数 (次)	5.23	5.83	7.63	6.61
总资产周转次数 (次)	0.89	0.89	0.95	0.92
盈利能力				
营业利润率 (%)	39.87	34.45	25.30	30.96
总资本收益率 (%)	22.83	18.48	13.24	16.73
净资产收益率 (%)	25.15	19.70	14.86	18.37
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	5.82	4.82	3.73	4.47
全部债务资本化比率 (%)	11.21	8.33	12.94	11.21
资产负债率 (%)	30.37	26.73	29.05	28.62
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	80.78	76.26	81.98	80.02
全部债务/EBITDA (倍)	0.28	0.26	0.52	0.39
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.6	0.35	-0.31	0.07
流动比率 (%)	91.27	120.77	85.87	97.42
速动比率 (%)	49.14	76.35	51.57	58.52
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	13.44	6.98	-13.32	-1.88
经营现金流动负债比率 (%)	113.84	106.52	66.89	88.17
现金流				
现金收入比率 (%)	119.07	115.59	117.02	117.00
筹资活动前产生的现金流量净额 (亿元)	432.9	251.67	-394.57	-35.20
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	17.34	18.32	16.19	17.06

注：上表中 2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整后的数据。

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	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)

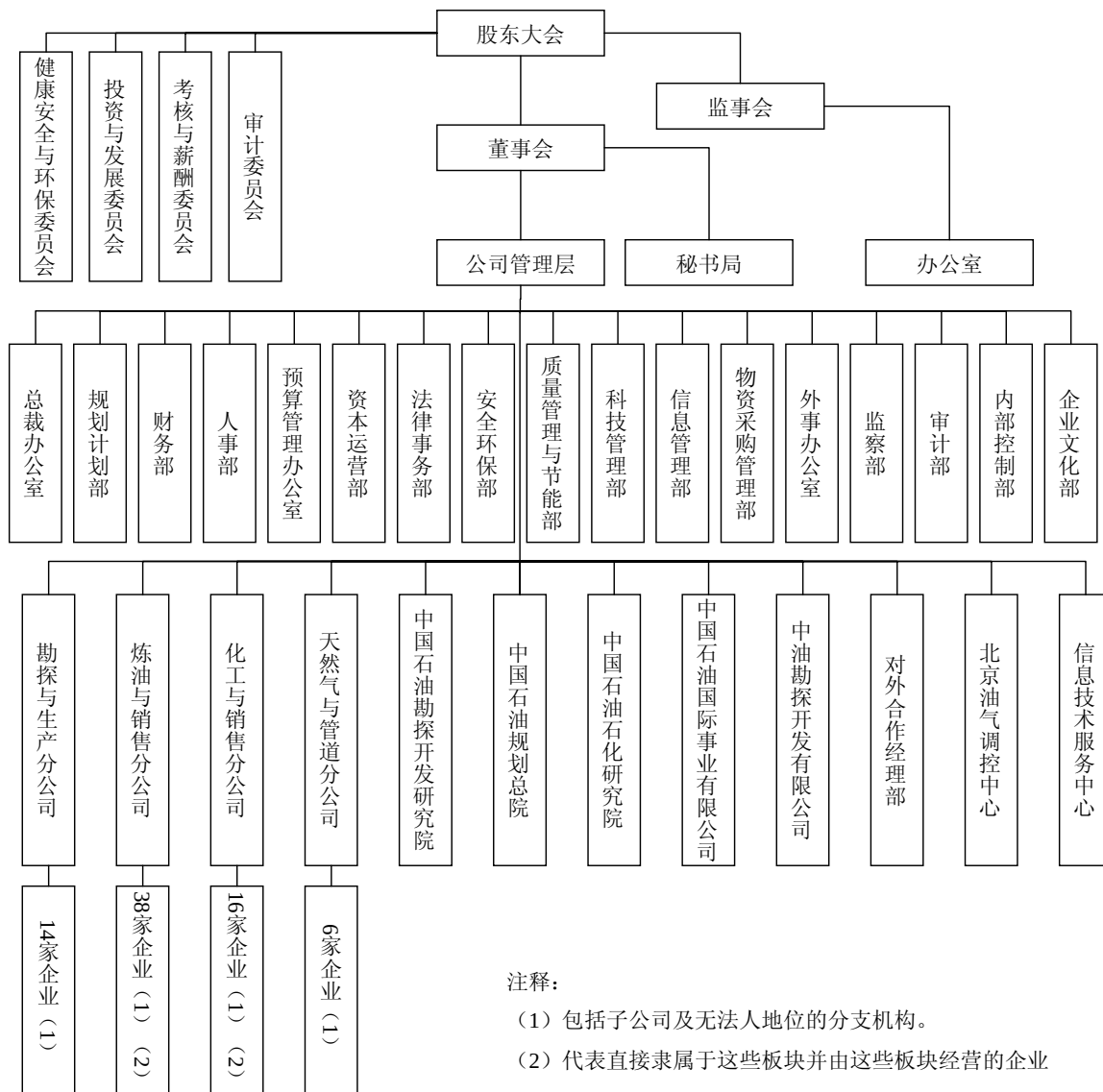
EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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 年度第三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。

