跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1233 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国石油天然气股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“03石油债”、“09中油股MTN3”、“10中油股MTN1”、“10中油股MTN2”、“10中油股MTN3”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中国石油天然气股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
03 石油债	15 亿元	2003/10/28-2013/10/28	AAA	AAA
09 中油股 MTN3	150 亿元	2009/5/27-2014/5/27	AAA	AAA
10 中油股 MTN1	110 亿元	2010/2/8-2017/2/8	AAA	AAA
10 中油股 MTN2	200 亿元	2010/5/20-2017/5/20	AAA	AAA
10 中油股 MTN3	200 亿元	2010/5/20-2015/5/20	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	925.52	581.65	769.87	1043.52
资产总额(亿元)	14507.42	16563.68	19175.28	20514.33
所有者权益(亿元)	9081.11	10101.01	10825.66	11311.61
长期债务(亿元)	854.71	1313.52	1806.75	2707.81
全部债务(亿元)	2363.24	2366.59	3208.31	4367.12
营业收入(亿元)	10192.75	14654.15	20038.43	10466.61
利润总额(亿元)	1397.67	1891.94	1842.76	875.91
EBITDA(亿元)	2352.96	3044.80	3248.17	--
经营性净现金流(亿元)	2680.17	3187.96	2901.55	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(%)	76.11	67.46	68.82	86.92
全部债务/EBITDA(倍)	1.00	0.78	0.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	27.77	29.81	21.88	--
经营现金流动负债比(%)	68.98	74.18	51.81	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

姚德平
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”）平稳组织生产经营，加快发展方式转变，国内业务全面发展，海外战略成效显著，收入规模平稳增长，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，公司盈利能力略有下降。公司经营活动获取现金的能力强，债务水平适中。公司整体偿债能力强。

随着中国经济的持续发展，国内石油石化行业市场需求有望保持增长。公司作为国内特大型企业集团，拥有完整的产业链，凭借其资源储备、市场网络等方面的巨大优势，将继续保持行业主导地位，并维持良好的经营及财务状况，进而支撑其优异的信用基本面。

公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券具有较好的保障能力。“03 石油债”由中油财务有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）跟踪评级评定，中油财务有限责任公司的信用等级为 AAA。该担保进一步提升了“03 石油债”本息偿还的安全性。

综上，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“03 中油债”、“09 中油股 MTN3”、“10 中油股 MTN1”、“10 中油股 MTN2”、“10 中油股 MTN3”AAA 的信用级别。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持，公司经营的外部环境良好。

2. 公司拥有以油气上游业务为核心的一体化完整业务链，经营规模大，销售网络遍布全国，综合运营能力强，抗风险能力强。

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，公司整体经营风险

低。

4．公司资产规模大，负债水平低，盈利能力较强，财务弹性好。

关注

1. 石油石化行业发展与国民经济景气度相关性大，宏观经济形势的波动会对公司经营业绩产生影响。

2．征收石油特别收益金、成品油税费改革及资源税改革对公司盈利能力构成一定的负面影响。

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。未来公司的可持续发展在一定程度上取决于对石油和天然气资源的获取。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国石油天然气股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国石油天然气股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2011 年底，公司总股本为 1830.21 亿股，其中中国石油集团持股比例为 86.507%[1]，为公司的控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。

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 1286 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、预算管理部、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。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 19175.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10825.66 亿元。2011 年公司实现合并营业收入 20038.43 亿元，利润总额 1842.76 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 20514.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）11311.61 亿元。2012 年上半年公司实现合并营业收入 10466.61 亿元，利润总额 875.91 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。

三、宏观经济和政策环境

1．宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，

[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。

比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1～9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1～9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1～8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1～9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1～8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2．政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1～9月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

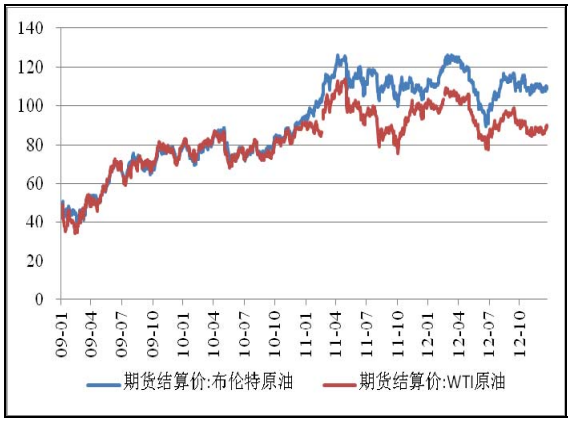
四、行业及区域经济环境

中国原油产量和进口量持续增长，原油对

外依存度不断提高，根据国家统计局统计，2011 年中国生产原油 2.04 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.54 亿吨，同比增长 6.3%；表观消费量为 4.54 亿吨，同比增长 3.3%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2011 年原油进口依存度首度超过 55%，达到 56.5%，同比上升 1.32 个百分点。

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%。国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。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 1 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

从定价机制看，2009 年，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“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。具体调整方案为：当国际市场原油价格低于每桶 80 美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。自 2009 年以来，成品油价格已经进行多次调整。其中，2011 年国内成品油价格经历了 2 次上涨与 1 次下调。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。

从税费政策层面看，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，将显著增加公司的税收负担。

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。后经国务院批准，财政部决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从之前的 40 美元/桶提高至 55 美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于 55 美元/桶的情况已属于常态，征收石油特别收益金将对石油开采企业的盈利能力产生一定影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为纽约证券交易所、香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2012 年 6 月底，公司总股本为 1830.21 亿股，其中中国石油集团持股比例为 86.507%，为公司的控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。

2. 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”排名列第二位；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 11128 百万桶和 66653 十亿立方英尺，油气当量储量替换率达到 1.03[2]，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 986.4 百万桶，生产汽煤柴油总量约 8715 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 19362 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。

3. 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。公司还注重新能源技术研究，2010 年先后成立了国家能源页岩气研发（实验）中心和中国石油燃料乙醇研发中心，加快推进页岩气和非粮燃料乙醇技术研究。同时，公司继续推进生物柴油、油页岩、油砂矿等工业化试验和资源评价，开展地热能、水溶气等新能源利用研究。

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，作为石化领域的大型央企，公司技术水平高，研发实力强。

4. 人员素质

公司董事长蒋洁敏先生，56 岁，高级经济

[2]油气当量储量替换率：新增净储量除以当年油气当量储量。

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，59 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 552810 名，离退休人员 71590 名。按各业务板块构成分，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。

5. 外部支持

股东支持

公司控股股东中国石油集团成立于 1998 年 7 月，是根据国务院机构改革方案，在原中国石油天然气总公司基础上组建的特大型石油石化企业集团，是国家授权的投资机构和国家控股公司，注册资本 3798.63 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

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

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

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和管理制度方面

无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司经营业务涵盖原油、天然气勘探生产、成品油炼制销售、化工产品生产销售和原油天然气管道运输等石化产业链条各个环节，目前已经形成产供销、上下游高度一体化的产业链条，成为中国石油石化产业的主导企业。

表 1　2010～2012 年 6 月公司主营业务收入情况（亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年 1-6 月		
	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	5258.95	2633.28	49.93	7569.12	3602.10	52.41	3853.09	1888.83	50.98
炼油与化工	6577.28	5169.27	21.41	8398.26	7479.28	10.94	4298.41	3842.39	10.61
销售	11280.00	10621.45	5.84	16843.30	16154.28	4.09	8949.17	8603.93	3.86
天然气与管道	1151.81	898.73	21.97	1706.43	1512.11	11.39	971.04	947.33	2.44
总部及其他	3.48	1.13	67.53	5.17	3.33	35.59	1.62	0.81	50.00
抵销前	**24271.52**	**19323.86**	**20.38**	**34522.28**	**28751.10**	**16.72**	**18073.33**	**15283.29**	**15.44**
板块间抵销数	9974.25	9954.49	0.20	14871.87	14863.61	0.06	7777.95	7774.24	0.05
合计	**14297.27**	**9369.37**	**34.47**	**19650.41**	**13887.49**	**29.33**	**10295.38**	**7509.05**	**27.06**

资料来源：公司年报。

跟踪期内，公司各业务板块收入规模稳步增长，各业务板块收入构成比较稳定。从各业务板块盈利情况看，公司利润主要来源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率出现下滑，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。

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%，但该板块毛利率呈下降态势，由 2010 年的 5.84%下降至 2011 年的 4.09%。跟踪期内，公司的勘探与生产业务毛利率保持稳定，2011 年达到了 52.41%，同比小幅上升，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。

2011 年公司全年实现营业收入 20038.43 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 年公司利润总额为 1842.76 亿元，同比小幅下降 2.60%。

2012 年上半年公司实现营业收入人民币 10466.61 亿元，比上年同期增长 9.91%。但受进口天然气数量增加及进销价格倒挂、及国内成品油价格宏观调控以及成本上升等因素影响，公司实现利润总额为 875.91 亿元，同比下降 10.85%。

勘探与生产

公司勘探与生产板块主要从事原油和天然气的勘探、开发、生产和销售。目前公司的原油和天然气探明储量绝大部分位于中国境内，以陆上油气田为主，主要分布在东北、华北、西南和西北地区，包括大庆、长庆、辽河、新疆、塔里木、西南、华北、大港、吉林、青海、吐哈、冀东、玉门等油气田，其中多数为大型特大型油气田。

表 2　公司资源储备及产量情况

项目	2010 年	2011 年	2011 年同比(%)	2012 年 1-6 月	2012 年上半年同比(%)
原油产量（百万桶）	857.7	886.1	3.31	452.4	1.48
可销售天然气产量（十亿立方英尺）	2221.2	2396.4	7.89	1292.4	8.98
油气当量产量（百万桶）	1228	1285.6	4.69	667.9	3.79
原油探明储量（百万桶）	11278	11128	-1.33	--	--
天然气探明储量（十亿立方英尺）	65503	66653	1.76	--	--
探明已开发原油储量（百万桶）	7605	7458	-1.93	--	--
探明已开发天然气储量（十亿立方英尺）	31102	32329	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。

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 4000 万吨、天然气 31 亿立方米，在连续 27 年实现 5000 万吨原油稳产之后，又连续第 9 年实现 4000 万吨原油稳产；长庆油田全年油气当量产量达到 4060 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，近三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 11128 百万桶，较上年小幅下降 1.33%；天然气探明储量为 66653 十亿立方英尺，较上年小幅增长 1.76%。产量方面，近三年公司原油、可销售天然气产量和油气当量产量逐年增长。其中，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 2396.4 十亿立方英尺，较上年同期增长 7.9%；油气当量产量 1285.6 百万桶，较上年同期增长 4.7%。

2012 年上半年，公司国内勘探继续突出储量高峰期工程，加大松辽盆地、鄂尔多斯盆地、塔里木盆地、四川盆地、渤海湾盆地等重点油气区域的工作力度，开发工作重点做好大庆油田原油稳产，长庆油田油气当量上产，以及新疆塔里木等油气田的上产工作；海外重点突出中亚、中东、美洲、亚太等合作区的油气勘探开发工作。

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。

表 3　公司炼油与化工板块情况

项目	2010 年	2011 年	2011 年同比（%）	2012 年 1-6 月	2012 年上半年同比(%)
原油加工量（百万桶）	903.9	984.6	8.93	489.7	-0.35
汽、煤、柴油产量（千吨）	79448	87150	9.69	43826	1.00
其中：汽油（千吨）	23308	25447	9.18	13119	5.42
煤油（千吨）	2395	2663	11.19	1545	27.58
柴油（千吨）	53745	59040	9.85	29162	-1.93
原油加工负荷率（%）	91.3	92	0.77	--	--
轻油收率（%）	76.6	77.3	0.91	--	--
石油产品综合商品收率（%）	93.5	94	0.53	93.8	0.10
乙烯（千吨）	3615	3467	-4.09	1761	-3.19
合成树脂（千吨）	5550	5690	2.52	2937	-0.98
合成纤维原料及聚合物（千吨）	1985	2031	2.32	844	-22.85
合成橡胶（千吨）	619	606	-2.1	310	0.00
尿素（千吨）	3764	4484	19.13	2374	9.20

资料来源：公司年报。

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。

2012 年上半年，炼油与化工板块坚持市场导向和效益原则，优化资源配置，努力挖潜增效，但受国内经济下行压力加大、化工市场持续低迷及国内成品油价格宏观调控等因素影响，公司炼油与化工板块继续保持弱势运行。

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。

表 4　公司国内销售业务情况

项目	2010 年	2011 年	2011 年同比(%)	2012 年 1-6 月	2012 年上半年同比(%)
汽、煤、柴油销量（千吨）	120833	145532	20.44	73068	9.39
其中：汽油（千吨）	36328	43967	21.03	22923	13.84
煤油（千吨）	6716	9778	45.59	5473	39.69
柴油（千吨）	77789	91787	17.99	44672	4.52
零售市场份额（%）	38.4	39.2	2.08	--	--
加油站数量（座）	17996	19362	7.59	--	--
其中：资产型加油站（座）	17394	18792	8.04	--	--
单站加油量（吨/日）	11	11.1	0.91	--	--

资料来源：公司年报。

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 1300 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%。

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 年上半年销售板块强化市场研判，持续优化销售结构，严格控制成本费用支出，着力提高经济效益，但受国内经济下行压力加大、成品油市场需求不旺等因素影响，公司销售板块毛利率有所下降。

天然气与管道

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 4843 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 60232 千米，其中：天然气管道长度为 36116 千米，原油管道长度为 14782 千米，成品油管道长度为 9334 千米。

总体看，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。

2. 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。随着中国经济的

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年公司将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。

联合资信认为，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。虽然外部市场环境复杂多变，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

作为境内外多地上市的公众公司，公司于境内外信息披露采用的会计准则不同。公司按中国企业会计准则（2006年2月15日颁布的《企业会计准则》）及国际财务报告准则编制的2010～2011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。2012年上半年财务数据未经审计。本报告财务分析部分以公司按中国企业会计准则编制并经过普华永道审计的财务报表为准。

截至2011年底，公司合并资产总额19175.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）10825.66亿元。2011年公司实现合并营业收入20038.43亿元，利润总额1842.76亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额20514.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）11311.61亿元。2012年上半年公司实现合并营业收入10466.61亿元，利润总额875.91亿元。

2. 盈利能力

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20038.43亿元，同比增长36.74%；利润总额1842.76亿元，同比小幅下降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，跟踪期内，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。虽然期间费用规模保持增长，但公司费用收入比呈现下降态势，由2010年的8.67%下降到2011年的6.98%，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

率同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%。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。

2012 年上半年，受主要油品价格上升以及销量的增长，公司实现营业收入 10466.61 亿元，同比增长 9.91%，但受进口天然气数量增加及进销价格倒挂及国内成品油价格宏观调控以及成本上升等因素影响，公司实现利润总额 620.26 亿元，同比下降 10.85%。

总体看，跟踪期内，公司收入水平增长较快，盈利规模较大，盈利能力依然较强。

3. 现金流

跟踪期内，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2901.55亿元，较2010年小幅下降了8.98%。

跟踪期内，由于投资支出较大，2011 年投资活动现金流量净额为-2836.38 亿元。为适应营运及投资资金需求，公司借款规模有所增加，筹资活动现金流入持续增长，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 5　跟踪期内公司现金流情况（亿元）

项 目	2010 年	2011 年	增长率（%）
经营活动净现金流	3187.96	2901.55	4.05
投资活动净现金流	-2993.02	-2836.38	2.97
筹资活动净现金流	-609.44	92.59	--
现金及现金等价物净增加额	-412.16	154.63	--

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，同比下降 62.79%，主要是受缴纳税费增加、应付款项等营运资金变动影响；投资活动产生的现金流量净额为-1478.11 亿元，同比增长 47.40%，是由于当期付现资本性支出以及收购联营及合营公司支出增加所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为 1113.08 亿元，同比增长 171.06%，主要是为保障生产经营及投资建设所需资金，新增借款所致。

总体看，跟踪期内，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。

4. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 19175.28 亿元，同比增长 15.77%，其中非流动资产占 79.90%，是资产的主要构成部分。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 3854.20 亿元，同比增长 32.96%，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 年底公司存货规模同比增长 35.11%，存货账面原值达到 1831.13 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，公司货币资金余额为 642.99 亿元，同比增长 23.15%，公司货币资金以银行存款为主。

截至 2011 年底，公司应收账款净额 538.22 亿元，同比增长 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 8.6 亿元，主要针对账龄在三年以上的应收账款所提取。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 15321.08 亿元，同比增长 12.12%，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 11559.06 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 4990.65 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 8077.16 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 2613.61 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 20514.33 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。跟踪期内，公司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。

所有者权益及负债

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 10825.66 亿元，同比增长 7.17%，归属于母公司所有者权益合计 10028.85 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 11311.61 亿元，较年初增长了 4.49%，所有者权益结构构成变化不大。

负债

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。

截至 2011 年底公司流动负债合计 5600.38 亿元，同比增长 30.32%，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，同比增长 2.73%，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，公司应付账款平稳增长，2011 年底达到了 2326.18 亿元，同比增长 11.29%；公司应交税费增长幅度较大，2011 年底达到了 1197.40 亿元，同比增长 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 2749.24 亿元，同比增长 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%）。

跟踪期内，为适应运营及项目建设的资金需求，公司长期借款规模增长幅度较快，2011 年底长期借款达到 1129.28 亿元，同比增长 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，公司各项负债指标有所增长。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%，分别较 2010 年上升 4.52 个、3.88 个和 2.79 个百分点。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。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计为 9202.72 亿元，较年初增长了 10.22%，主要系公司增加短期借款和债券融资所致。

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。

5. 偿债能力

跟踪期内，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，截至 2011 年底，流动比率和速动比率分别为 68.82%和 36.28%，较 2010 年末有所提升。截至 2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 86.92%和 48.09%，较 2011 年底明显上升。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。

长期偿债能力方面，截至 2011 年底，公司资产负债率为 43.54%，资产负债水平适中。2011 年公司全部债务/EBITDA 为 0.99 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力强；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。

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 1990 亿元，其中已使用授信额度 913 亿元，未使用的授信额度为 1077 亿元。此外，作为境内外三地上市公司，公司还可通过境内外资本市场进行股本融资和债务融资，具有广泛的融资渠道和较强的融资能力。

截至 2011 年底，公司不存在重大诉讼或仲裁事项。公司为联营企业借款提供担保的余额为 0.05 亿元，担保金额相对于公司规模来说很小，担保风险不大。

公司于 2003 年 10 月发行了额度为 15 亿元、期限为 10 年的“03 石油债”；于 2009 年 5 月发行了额度为 150 亿元、期限为 5 年的“09 中油股 MTN3”；于 2010 年 2 月和 5 月分别发行了额度为 110 亿元、期限为 7 年的“10 中油股 MTN1”，额度为 200 亿元、期限为 7 年的“10 中油股 MTN2”和额度为 200 亿元、期限为 5 年的“10 中油股 MTN3”。以上存续债券中，一年内到期的债券为 15 亿元，一年以上到期的债券合计 660 亿元。

2011 年公司经营活动现金流入量为 23424.86 亿元，对一年内到期的债券的覆盖倍数为 1561.66 倍，一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 35.49 倍；2011 年公司经营活动现金流入量净额为 2901.55 亿元，对一年内到期的债券的覆盖倍数为 193.44 倍，一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 4.40 倍；2011 年公司 EBITDA 为 3248.17 亿元，对一年内到期的债券的覆盖倍数为 216.54 倍，一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 4.92 倍。综合分析，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司待偿债券的保障程度较高。

截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产为 1043.52 亿元，对一年内到期的债券的覆盖倍数为 69.57 倍，一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 1.58 倍。公司现金类资产对存续期债券保障能力较好。

“03 石油债”由中油财务有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）跟踪评级评定，中油财务有限责任公司的信用等级为 AAA。该担保进一步提升了“03 石油债”的本息偿还的安全性。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

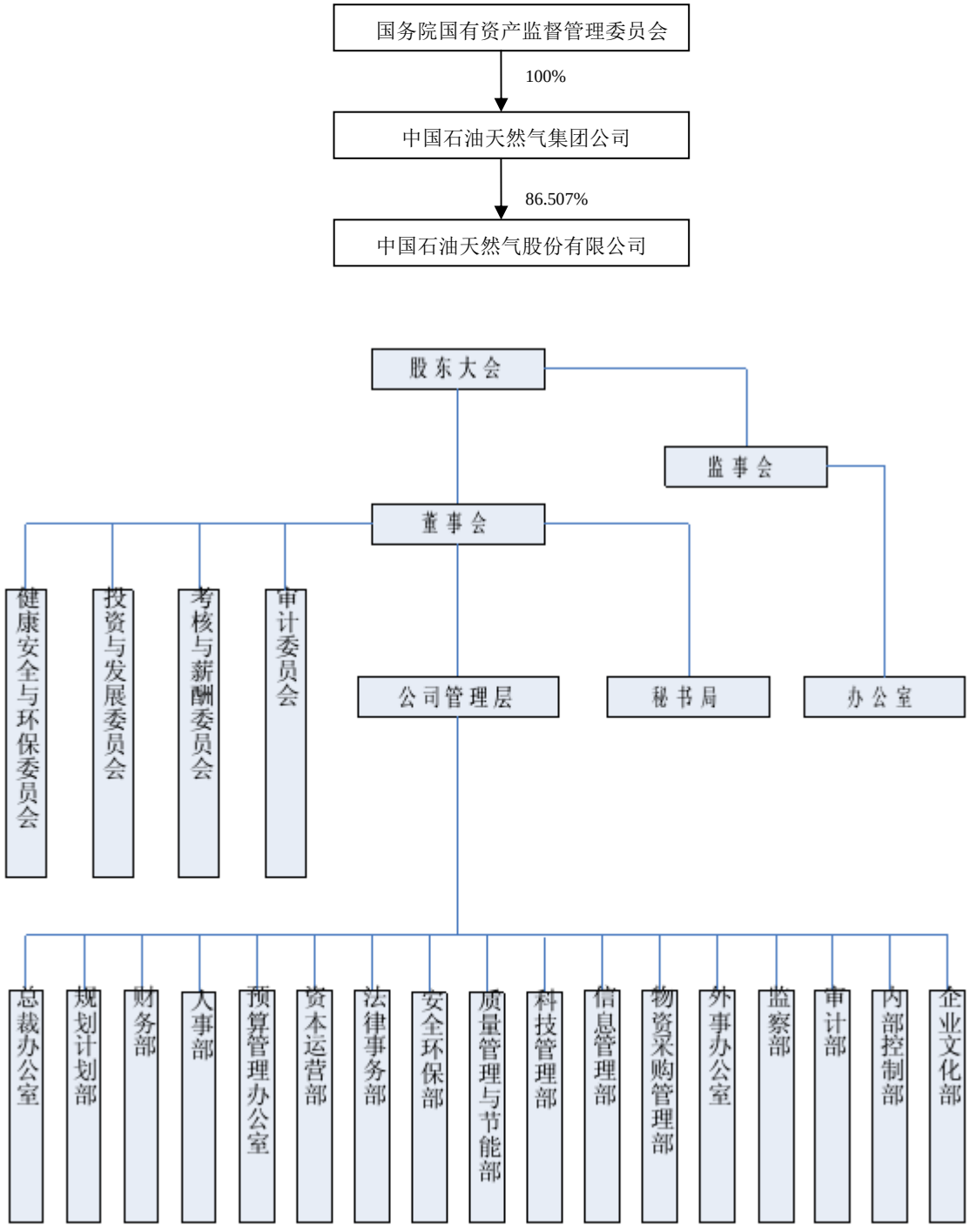
公司为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，在企业规模、行业地位、经营垄断性、财务稳定性等方面具有明显优势。综合考虑，公司整体抗风险能力极强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持中国石油天然气股份有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评

级展望为稳定，并维持“03 石油债”、“09 中油股 MTN3”、“10 中油股 MTN1”、“10 中油股 MTN2”、“10 中油股 MTN3”AAA 的信用级别。

附件 1-1　公司股权结构及组织结构图



附表 2-1　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	1147.81	1348.88	1822.53	*26.01*	2146.03
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	**2957.13**	**2898.80**	**3854.20**	***14.16***	**4804.02**
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	3314.73	4080.41	4560.85	*17.30*	4499.20
生产性生物资产					
油气资产	5194.59	5904.84	6446.05	*11.40*	6434.26
在建工程	2127.39	2297.98	2613.61	*10.84*	3033.81
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	**11550.29**	**13664.88**	**15321.08**	***15.17***	**15710.31**
资产总计	**14507.42**	**16563.68**	**19175.28**	***14.97***	**20514.33**

附表 2-2　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*	1595.00
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	1567.60	2090.15	2326.18	*21.82*	2181.97
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	1197.40	*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	**3885.53**	**4297.36**	**5600.38**	***20.06***	**5526.90**
非流动负债：					
长期借款	365.06	335.78	1129.28	*75.88*	2030.34
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	**1540.78**	**2165.31**	**2749.24**	***33.58***	**3675.82**
负债合计	**5426.31**	**6462.67**	**8349.62**	***24.05***	**9202.72**
所有者权益：					
股本	1830.21	1830.21	1830.21	*0.00*	1830.21
资本公积	1163.79	1158.45	1128.78	*-1.52*	1152.32
减：库存股					
专项储备	80.75	84.91	91.07	*6.20*	122.11
盈余公积	1254.47	1386.37	1512.80	*9.81*	1512.80
未分配利润	4190.46	4941.46	5515.98	*14.73*	5835.36
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	**8477.82**	**9390.43**	**10028.85**	***8.76***	**10409.71**
少数股东权益	603.29	710.58	796.81	*14.92*	901.90
所有者权益合计	**9081.11**	**10101.01**	**10825.66**	***9.18***	**11311.61**
负债和所有者权益总计	**14507.42**	**16563.68**	**19175.28**	***14.97***	**20514.33**

附表 3　合并利润表

（单位：人民币亿元）

项　　目	2009 年	2010 年	2011 年	*变化率（%）*	2012 年 6 月
一、营业收入	**10192.75**	**14654.15**	**20038.43**	***40.21***	**10466.61**
减：营业成本	6331.00	9702.09	14252.84	*50.04*	7671.55
营业税金及附加	1297.56	1776.66	2580.27	*41.02*	1243.19
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					
投资收益	14.09	70.43	126.30	*199.40*	52.03
二、营业利润	**1447.65**	**1930.86**	**1845.17**	***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
三、利润总额	**1397.67**	**1891.94**	**1842.76**	***14.82***	**875.91**
减：所得税费用	333.89	385.19	382.69	*7.06*	177.63
四、净利润	**1063.78**	**1506.75**	**1460.07**	***17.16***	**698.28**
归属于母公司所有者的净利润	1031.73	1398.71	1329.84	*13.53*	620.24
少数股东损益	32.05	108.04	130.23	*101.58*	78.04

附表 4-1　合并现金流量表

（单位：人民币亿元）

项　目	2009 年	2010 年	2011 年	*变化率（%）*	2012 年 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	11902.91	16994.61	23320.19	*39.97*	12070.41
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	**11958.78**	**17052.00**	**23424.86**	***39.96***	**12117.50**
购买商品、接受劳务支付的现金	6039.92	9578.98	15298.11	*59.15*	8251.31
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
支付各项税费	1918.03	2708.19	3450.82	*34.13*	2662.47
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	**9278.61**	**13864.04**	**20523.31**	***48.72***	**11637.44**
经营活动产生的现金流量净额	**2680.17**	**3187.96**	**2901.55**	***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*	0.00
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	2671.12	2722.92	2884.57	*3.92*	1318.14
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	**2856.94**	**3114.48**	**2986.15**	***2.24***	**1537.68**
投资活动产生的现金流量净额	**-2674.98**	**-2993.02**	**-2836.38**	***2.97***	**1478.11**
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	2254.56	2710.22	4710.72	*44.55*	2918.48
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	**2329.52**	**2764.37**	**4739.83**	***42.64***	**3011.40**
偿还借款支付的现金	1211.59	2715.32	3848.37	*78.22*	1752.71
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*	36.17
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	**1798.75**	**3373.81**	**4647.24**	***60.74***	**1898.32**
筹资活动产生的现金流量净额	**530.77**	**-609.44**	**92.59**	***-58.23***	**1113.08**
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**

附表 4-2　现金流量表补充资料

（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	**1063.78**	**1506.75**	**1460.07**	*17.16*
加：资产减值损失	24.48	44.08	87.59	*89.16*
固定资产折旧、油气资产折耗	861.12	1043.86	1240.21	*20.01*
无形资产摊销	17.60	20.48	26.38	*22.43*
长期待摊费用摊销	23.85	25.31	29.96	*12.08*
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	*-48.55*
干井费用	0.00	107.14	123.02	--
财务费用	38.13	43.38	82.12	*46.75*
投资收益	-14.09	-70.43	-126.30	*199.40*
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“一”号填列）	0.00	0.00	0.00	
存货的增加	-200.44	-200.04	-399.42	*41.16*
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	*19.89*
经营活动产生的现金流量净额	**2680.17**	**3187.96**	**2901.55**	***4.05***
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	*-16.11*
减：现金的期初余额	331.50	869.25	457.09	*17.42*
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**	***-46.38***

附件 5　主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	*平均值*	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	30.84	34.89	34.12	*33.70*	--
存货周转次数(次)	5.87	7.72	8.94	*7.96*	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.94	1.12	*1.00*	--
现金收入比(%)	116.78	115.97	116.38	*116.34*	115.32
盈利能力					
营业利润率(%)	25.16	21.67	16.00	*19.53*	14.83
总资本收益率(%)	10.53	13.13	11.84	*11.97*	--
净资产收益率(%)	12.11	15.71	13.95	*14.11*	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	8.60	11.51	14.30	*12.32*	19.31
全部债务资本化比率(%)	20.65	18.98	22.86	*21.25*	27.85
资产负债率(%)	37.40	39.02	43.54	*40.96*	44.86
偿债能力					
流动比率(%)	76.11	67.46	68.82	*69.87*	86.92
速动比率(%)	46.57	36.07	36.28	*38.28*	48.09
经营现金流动负债比(%)	68.98	74.18	51.81	*61.96*	--
EBITDA 利息倍数(倍)	27.77	29.81	21.88	*25.44*	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.00	0.78	0.99	*0.93*	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.08	0.02	*0.03*	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.06	1.91	0.44	*0.81*	--

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	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券（含短期融资券）待偿还额
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/一年内到期的债券（含短期融资券）待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券（含短期融资券）待偿还额

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 7　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息