信用等级公告

联合[2018] 1320 号

联合资信评估有限公司通过对中国石油天然气集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国石油天然气集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“10 中石油 01”、“10 中石油 02”、“12 中石油 MTN4”、“13 中石油 MTN2”、“13 中石油 MTN3”、“15 中石油 MTN001”和“16 中石油 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

中国石油天然气集团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	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
10 中石油 01	100 亿元	2020/08/16	AAA	AAA
10 中石油 02	100 亿元	2025/08/16	AAA	AAA
12 中石油 MTN4	200 亿元	2018/09/11	AAA	AAA
13 中石油 MTN2	200 亿元	2020/03/25	AAA	AAA
13 中石油 MTN3	200 亿元	2019/04/24	AAA	AAA
15 中石油 MTN001	200 亿元	2018/11/06	AAA	AAA
16 中石油 MTN001	200 亿元	2019/02/01	AAA	AAA

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	3629.24	4065.60	4416.55	4167.89
资产总额(亿元)	40328.68	40697.59	40987.21	40451.13
所有者权益合计(亿元)	23972.68	24448.96	24036.42	23869.62
短期债务(亿元)	2269.63	1948.54	2586.60	2924.75
长期债务(亿元)	3936.95	4144.36	3240.87	2898.09
全部债务(亿元)	6206.58	6092.90	5827.47	5822.84
营业收入(亿元)	20174.94	18719.03	23403.16	6274.53
利润总额 (亿元)	806.54	507.31	533.44	201.70
EBITDA(亿元)	3186.19	3218.52	3357.42	--
经营性净现金流(亿元)	1759.34	2362.06	4147.60	110.78
营业利润率(%)	14.62	13.27	13.86	13.06
净资产收益率(%)	2.27	1.10	0.73	--
资产负债率(%)	40.56	39.93	41.36	40.99
全部债务资本化比率(%)	20.57	19.95	19.51	19.61
流动比率(%)	114.15	122.03	115.05	113.96
全部债务/EBITDA(倍)	1.95	1.89	1.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.35	12.74	13.65	--
经营现金流动负债比(%)	16.45	23.01	35.15	--

注：2015 年财务数据为 2016 年审计报告期初数；2018 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

黄 露　李博恒

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，中国石油天然气集团有限公司（以下简称“公司”）受原油价格同比上涨和海外权益原油产量上涨影响，公司勘探生产业务开始复苏，实现了生产平稳运行，探明资源储量提升，油气生产规模扩大，在资源储备、天然气与管道、海外业务布局方面已形成了巨大的规模优势。依靠产业链一体化优势，有效分散行业不景气带来的经营风险，抗风险能力极强。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司整体资本回报率较低。

公司作为国内特大型企业集团，产业链条完整，资源和规模优势明显，具有极其重要的行业地位和突出的垄断优势，经营及财务状况良好，信用基本面优异。公司EBITDA、经营活动现金流对公司存续债券的保障能力极强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“10中石油01”、“10中石油02”、“12中石油MTN4”、“13中石油MTN2”、“13中石油MTN3”、“15中石油MTN001”和“16中石油MTN001”的信用等级为AAA。

优势

1. 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，在行业地位、油气资源储备、经营规模等方面具有明显优势，抗风险能力极强。
2. 2017年公司收入规模有所扩大，债务负担减轻，财务风险很小。
3. 公司经营活动现金流和EBITDA对公司存续债券的保障能力极强。

关注

1. 公司整体收入规模和上下游业务板块受国际原油价格影响明显。
2. 公司整体盈利水平较低。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国石油天然气股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国石油天然气集团有限公司跟踪评级报告

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集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中国石油集团”或“公司”）是于 1998 年 7 月 21 日经国务院批准，在原中国石油天然气总公司的基础上组建并由国家出资设立的中央企业，对国家投资形成的全部国有资产承担保值增值责任。截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 4868.55 亿元人民币，由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持股 100%，实际控制人为国务院国资委。

公司是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的从事石油天然气生产和经营的综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据主导地位。

根据原国家经济贸易委员会《关于同意设立中国石油天然气股份有限公司的复函》（国经贸企改[1999]1024 号）批准，中国石油集团于 1999 年 11 月独家发起设立中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油股份”）。2000 年 4 月 6 日、4 月 7 日和 2007 年 11 月 5 日，中国石油股份分别在纽约、香港和上海发起公开募股。截至 2018 年 3 月底，中国石油股份总股本为 1830.21 亿股，其中中国石油集团持股比例为 82.55%（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 29151.80 万股 H 股）。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 40987.21 亿元，所有者权益合计 24036.42 亿元（含少数股东权益 3610.63 亿元）。2017 年公司实现营业总收入 23403.16 亿元，利润总额 533.44 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 40451.13 亿元，所有者权益合计 23869.62 亿元（含少数股东权益 3652.44 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 6274.53 亿元，利润总额 201.70 亿元。

公司注册地址：北京市西城区六铺炕；法定代表人：王宜林。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2010年8月16日发行各100亿元、总额200亿元的10年期“10中石油01”和15年期“10中石油02”企业债券，其中32.50亿元用于中国石油四川80万吨/年乙烯工程，37.97亿元用于中国石油抚顺石化分公司扩建80万吨/年乙烯工程，45.64亿元用于中俄原油管道漠河—大庆段工程，21.67亿元用于江苏LNG项目一期工程，34.70亿元用于偿还银行贷款，27.52亿元用于补充营运资金。两个品种企业债券均为每年付息一次，将分别于2020年8月16日和2025年8月16日到期。跟踪期内，公司按期分别完成了上述企业债券的付息。

公司于2012年9月11日发行额度200亿元的“12中石油MTN4”，于2013年3月25日发行额度200亿元的“13中石油MTN2”，于2013年4月24日发行额度200亿元的“13中石油MTN3”，均全部用于补充公司的营运资金；于2015年11月6日发行额度200亿元的“15中石油MTN001”，于2016年2月1日发行额度200亿元的“16中石油MTN001”，均全部用于补充公司本部日常营运资金。以上中期票据均为每年付息一次，将分别于2018~2020年到期。跟踪期内，公司按期分别完成了上述中期票据的付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	存续期
10 中石油 01	100	100	2010/08/16~2020/08/16
10 中石油 02	100	100	2010/08/16~2025/08/16
12 中石油 MTN4	200	200	2012/09/11~2018/09/11
13 中石油 MTN2	200	200	2010/08/16~2020/08/16
13 中石油 MTN3	200	200	2010/08/16~2025/08/16
15 中石油 MTN001	200	200	2012/09/11~2018/09/11
16 中石油 MTN001	200	200	2010/08/16~2020/08/16

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比

名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，以及天然气工业，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据国家统计局 2018 年 3 月公布数据显示，截至 2017 年末，石油和化工行业规模以上企业 29307 家，累计主营业务收入 13.8 万亿元，比上年增长 15.7%；利润总额 8462.0 亿元，同比增长 51.9%，分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 11.8%和 11.3%，2017 年行业整体运行情况较好。

石油产品种类繁多，并与其他化工链条存在交叉。作为重要的战略性支柱行业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较高。

原油生产和进口供应方面，受国际原油市

场和中国石油生产开采条件变化等多种因素影响，国内原油和天然气产量变化出现分化。2017年全年原油天然气总产量 3.24 亿吨（油气当量），同比增长 0.8%。其中，原油产量 1.92 亿吨，下降 4.0%，产量创 2010 年以来新低；天然气产量（含煤层气，下同）1474.2 亿立方米，增长 8.5%；液化天然气产量 829.0 万吨，增长 14.4%。中国巨大的能源缺口主要依靠进口弥补，根据美国能源信息管理局的报告，中国已超越美国成为全球第一大原油进口国，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。2017 年全年进口原油 4.20 亿吨，同比增长 10.2%，对外依存度达到 68.4%的新高；进口天然气 955.2 亿立方米，增长 27.0%，对外依存度 38.4%。原油和天然气开采业景气度有所回升，截至 2017 年末，石油和天然气开采业规模以上企业 293 家，2017 年全年累计主营收入 9201.5 亿元，同比增长 17.6%；利润总额 329.8 亿元，去年同期为亏损 550.8 亿元。尽管行业效益总体上明显改善，但利好主要来自于天然气开采方面，受中国石油开采成本偏高影响，原油开采业仍有近六成企业亏损；效益继续恶化，原油开采业净亏损 11.5 亿元，连续第二年亏损。原油开采业面临的形势依然十分严峻。

石油加工业是石油化工行业中游，主要产品为成品油和化工原料等。截至 2017 年末，石油加工业规模以上企业 1366 家，累计主营收入 3.42 万亿元，同比增长 21.5%；利润总额 1911.5 亿元，增长 14.4%；完成固定资产投资 2228.2 亿元，增长 5.6%；资产总计 2.05 万亿元，增长 12.3%；资产负债率 57.35%。全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。

2017 年全国原油加工能力 7.72 亿吨/年，经 2015 年和 2016 年的徘徊后重回增长轨道。其中，2017 年新增能力 4000 万吨/年，仍以国有企业为主，而地方炼油企业为取得“两权”淘汰落后能力 2240 万吨/年，行业同比净增 1760 万吨/年。截至 2017 年末，三大国有石油公司炼油能力占全国炼油能力的 66.14%，地方炼油企业占 31.40%，其他为煤基油品及外资企业产能。虽然近几年大量落后产能遭到淘汰，但随着国内炼油能力重拾增长，过剩形势还将持续加剧，初步估计目前中国炼油能力在计入必要的出口后仍至少过剩约 8000 万吨/年。随着近年来国家不断推进行业改革和转型升级，小型、单位能耗偏高的一次落后产能淘汰加速，千万吨级项目不断落地，炼厂平均规模逐年提升，截至 2017 年底，全国千万吨级炼厂共 25 家，较上年底增加 1 家，合计炼油能力 3.37 亿吨/年，占全国的 43.7%，较上年提高 1.7 个百分点，显示出行业规模化发展态势。惠州炼厂成为中国第四家 2000 万吨/年级世界级炼厂。虽然中石化、中石油的炼厂平均规模已基本达到世界炼厂平均规模，分别为 743 万吨/年和 746 万吨/年，但由于国内其他炼油企业规模较小，国内炼厂平均规模仅 413 万吨/年，与世界炼厂平均规模 754 万吨/年仍有较大差距。地区分布上，山东、辽宁、广东是中国炼油能力的主要大省，三省合计炼油能力 3.52 亿吨/年，占全国总能力的 45.64%。环渤海湾、长江三角洲和珠江三角洲是国内三大炼化产业集群区，集中了全国约七成的炼油能力。

原油加工量方面，2017 年，原油加工量继续保持增长，加工量 5.68 亿吨，同比增长 5.0%；全国炼厂开工率同比上升 1.9 个百分点至 73.7%的近年来最高水平，同时呈现出地方炼油企业开工率提高、大型国有石油公司炼油开工率下降的分化，以往二者巨大的产能利用率差距得以收窄。2017 年全国成品油产量（汽、煤、柴油合计，下同）3.58 亿吨，增长 3.0%，其中，柴油产量 1.83 万吨，增长 2.4%；汽油产量 1.33 亿吨，增长 3.0%。汽煤柴油收率受部分馏分油转而生产化工用油影响，略微下降，炼厂生产柴汽比与上年基本持平。汽煤柴油净出口量经过两年的高速增长后大大放缓，同比仅增长

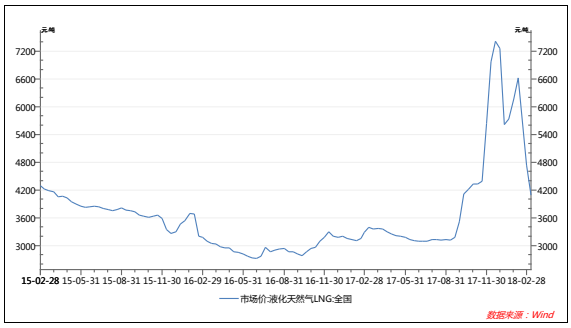
6.8%，吨油利润连续 3 年实现增长。

炼油产能结构方面， 2017 年全国二次加工能力达到 8.04 亿吨/年，同比增长 5920 万吨/年，使中国二次加工能力首次超过一次加工能力。在环保法规要求日趋严格的大背景下，行业整体深加工能力得到强化，以满足不断提升的国家油品质量标准。实力较强的地方炼厂纷纷加大产品升级力度，上马催化重整、加氢处理、加氢裂化等装置，部分地方炼厂甚至能够将满足第六阶段标准产品供应北京。加氢类装置运行条件较为复杂，配套投入和运营成本高，未来随着行业装备水平差距进一步加大，行业内部或将出现分化。

成品油、天然气和化工产品销售为石油化工行业下游，其中又以成品油和天然气销售为主。2017 年，中国石油天然气表观消费量 7.99 亿吨（油当量），同比增长 7.4%，增速比上年加快 3.1 个百分点。其中，原油表观消费量 6.07 亿吨，增长 5.0%；天然气表观消费量 2393.90 亿立方米，增长 15.3%，占石油天然气比重为 27.0%，同比提高 1.8 个百分点。随着工业、交通、房地产等领域出现短期回暖，拉动成品油消费重归增长区间，2017 年全国成品油消费量约为 3.25 亿吨，较同比增长增长 3.2%，回升 3.7 个百分点，其中汽油消费量在乘用车销量下滑、限行限售、新能源汽车与共享出行等因素冲击下，全年表观消费量 1.23 亿吨，增速仅为 3.0%；中国工业生产回升、煤炭运输回暖、快递物流高速增长，拉动柴油消费重归正增长。全年柴油消费量 1.68 亿吨，同比增长 2.0%，增速较上年回升 7.0 个百分点；受航空、货运周转量持续高增长影响，煤油需求强劲，表观消费量为 0.33 亿吨，同比增长 10.5%，增速回升 1.3 个百分点，同时净出口有所减少，反映出航空业内需仍在扩张。

天然气方面，受近年来居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，2017 年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气(含页岩气、煤层气)表观消费量约为 2352 亿立方米左右，同比增长 17.0%，占一次能源总消费量比重已达到 7.0%，消费增量创历史新高。中国天然气产量与消费量缺口巨大，对进口依赖增加，且季节性供求矛盾明显，河北、山东、山西、陕西和河南等省份部分地区 2017 年冬季甚至出现供应紧张和限量、断供情况，尽管政府部门通过推动上游供气企业加大气田产量与采购 LNG 现货、压减非居民用户等方式保障居民生活和采暖用气，但市场仍存在较大供需缺口。

图 1 液化天然气 LNG 市场价格情况



资料来源：Wind

2. 行业政策

石油化工行业当前仍受国家多方面的监管，涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面，行业总体发展规划、生产总量、进口规则、定价等由国家能源局、国家发改委等统筹规划，税收由国家财政部和国家税务总局共同管控，而作为高危高污染行业，石油化工行业在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

总体政策导向方面，国家能源局发布《2018 年能源工作指导意见》，政策取向强调注重绿色低碳发展、注重提高能源供给体系质量、注重提高能源系统效率、注重依靠创新驱动发展、注重保障和改善民生、注重开放合作共赢发展和深化能源依法治理实践。重点目标包括全国能源消费总量控制在 45.50 亿吨标准煤左右、非化石能源消费比重提高到 14.3%左右、天然气消费比重提高到 7.5%左右和煤炭消费比重

下降到59.0%左右。该政策表明2017年国内原油开采水平将维持1.90亿吨左右水平，原油对外依存度可能进一步加大，同时天然气及下游相关化工产业将持续利好。从近年来多个行业政策文件解读来看，环保和油品质量升级仍是行业政策重心，国六标准油品炼油装置改造方案和时间表得以明确，并对加快淘汰炼油行业落后产能、提高炼厂能效和研究实施炼油行业能效领跑者计划加以了强调。

成品油定价方面，目前全国成品油价格仍然按照2016年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，实行政府指导价和政府定价，其中汽、柴油零售价格和批发价格，向社会批发企业和铁路、交通等专项用户供应汽、柴油供应价格，实行政府指导价；向国家储备和新疆生产建设兵团供应汽、柴油供应价格，实行政府定价。当国际市场原油价格低于每桶40美元(含)时，按原油价格每桶40美元、正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶40美元低于80美元(含)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(含)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。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每10个工作日调整一次。调价生效时间为调价发布日24时。当调价幅度低于每吨50元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。2017年共出现25轮调价周期，其中因调幅不足50元/吨而搁浅共有8次，调价窗口正常开启17次，其中11次上调、6次下调。年内汽油累计上调435元/吨，柴油累计上调420元/吨。

天然气价格方面，2017年6月国家发改委引发《关于加强配气价格监管的指导意见》，建立成本约束机制及配气价格制定方法，规定供销差率不超过5%，3年内降至不超过4%；管网折旧年限不低于30年，准许收益率不超过7%，充分体现了燃气行业属于公用事业的特点。2017年11月，国家发改委出台《关于全面深化价格机制改革的意见》，以供给侧结构性改革为主线，按照“管住中间、放开两头”的总体思路要求深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制。

原油进口权与进口原油使用权方面，中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权发放制度，其中进口权（原油非国营贸易进口配额）由商务部下发，进口原油使用权则由发改委审批下发。2017年12月，商务部公布2018年原油非国营贸易进口允许量1.42亿吨，同比大增62.6%。新增配额主要来自2017年新获配额的地方炼油企业及恒力石化。在增加允许量的同时，注重提高使用效率，沿用2017年首次采用的分批下达、追加调整、严格考核的分配原则，对于实际进口原油使用率较低的企业，相应获得的允许量也较低；连续两年无进口的不再安排允许量。2018年首批原油非国营贸易进口配额总计1.21亿吨，32家地方炼油企业占据其中9000万吨配额。另一方面，由于部分民营企业存在未拆除落后装置、私下转卖进口配额等失信或违法违规行为，国家发改委于2017年4月发布《关于有关原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》，明确自2017年5月5日起停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料。随着原油进口配额的大幅增长和加工企业进口原油使用权的停止审批，已经完成落后产能置换的炼油行业顶部企业的原料来源得以大幅放开，同时落后产能从原料来源受到压缩，有利于行业整理和产业升级。

税收政策方面，中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税，还包含一些地方性的教育费附加税。除消费税外，其他税种均按照油价比例征收。成品油是消费税15个应税消费品大项中的一项，税目项下还包括七个子目，即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015年以来，

成品油消费税为汽油 1.52 元/升，柴油 1.2 元/升，对应的消费税约合汽油 2082 元/吨和柴油 1404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了 2018 年 1 号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读，宣布对消费税征收管理方法实施改革，对成品油经销企业的开票方式，开票金额及开票限额均作出规定，并且要求成品油经销企业在 2018 年 3 月 10 日前（包括 3 月 10 日），将截至 2018 年 2 月 28 日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制，并为成品油价格市场化做出准备。

环保政策方面，2017 年 2 月 28 日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开,印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》,明确要求包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染物防治工作，并明确要求于 2017 年 9 月底前完成国六燃油全面置换，并禁止销售普通柴油。同时，2020 年起，全国范围将实施符合《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》（简称“国六”标准）的燃油替换。国六标准的加速推进体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国六标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，对行业落后产能将产生较大的淘汰压力。2017 年 12 月国家发改委、工业和信息化部联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，提出打造一批化工类国家新型工业化产业示范基地，形成若干个世界一流水平的石化产业基地、现代煤化工产业示范区；城镇人口密集区和环境敏感区域的危险化学品生产企业搬迁入园全面启动，新建化工项目全部进入合规设立的化工园区。这一文件强调了降低能耗和集中减排，有利于推进石油化工行业绿色集群化发展。

3. 行业发展

炼油行业将向集群化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。2016 年 9 月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划（2016~2020）》，指出有序推进七大石化产业基地及重大项目建设，目前多个项目正在有序推进。2017 年山东炼化能源集团有限公司、浙江石油公司相继成立，重点对山东、浙江地区地方炼化企业进行销售整合，强化原料采购、下游销售等环节的资源整合，形成规模优势。未来随着行业集群化发展，规模较小产能或将逐渐淘汰，炼油行业群雄逐鹿的格局将发生改变。

成品油市场竞争将进一步加剧

地方炼油企业在原油进口和使用权放开、企业装备水平大幅提升的背景下，2017 年开始全国范围成品油价格战愈演愈烈。据中国石油集团经济技术研究院估测，2018 年，地方民营炼油企业汽柴油产量的市场份额将由 2017 年的 21.5%增至 23.6%。随着中国炼油能力连增两年且增速扩大，2018 年炼油能力将过剩近 1 亿吨。即使在开工率较低的情景下，国内成品油资源仍将过剩 4500 万吨以上，出口压力较大，国内市场竞争形势将更为严峻。2018 年下半年，随着新建成炼厂的先后投产运行，国内成品油市场的竞争将更为激烈。

市场化改革将不断推进

上海国际能源交易中心于 2018 年 3 月 12 日宣布，中国原油期货将于 2018 年 3 月 26 日开始上市交易，正式为中国原油定价与交易放开提供市场运作平台，这是中国石油化工行业市场化的里程碑。同时，根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》的要求，2018 年中国成品油价格改革还将进一步推进并完善。随着产业链上下游逐渐放开和定价机

制改革推进，预期原油及成品油市场价格与供需市场化将不断深入，行业格局或将在未来几年内发生大幅调整。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司实收资本4868.55亿元人民币，由国务院国资委持股100%，实际控制人为国务院国资委。

2. 规模与竞争力

中国石油集团是集石油天然气勘探与生产、工程技术与建设服务、石油装备制造、炼油与化工、天然气与管道、销售与贸易为一体的上下游综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据重要地位，是中国第一大石油和天然气生产商，是中国主要的化工产品生产和销售商之一，是中国最大的天然气运输和销售商。公司通过参与石油石化业务链各个环节的运营，显著实现了不同板块之间的协同效应，优化了经营管理效率，并且降低了成本，提高了盈利水平。利用上下游一体化的经营模式，公司上游的勘探与生产板块得到了稳定和可持续的市场，下游的炼油及化工板块也取得了稳定的原料来源，形成了以上游业务为核心的一体化完整业务链条。同时，公司在科技、人才、管理等方面具有健全的体系和较强的实力，能够为主业优势的发挥提供有力的支撑和保障。

油气勘探与生产方面，中国石油集团是中国最大的原油天然气生产商，拥有长庆、大庆、塔里木等多个世界级高产油气田。近年来公司积极拓展油气资源储备，取得稳定进步，在塔里木、四川、柴达木等6大盆地持续取得油气勘探发现。2017年，公司国内新增探明石油地质储量连续12年超过6亿吨，新增探明天然气地质储量连续11年超过4000亿立方米，探明油气地质储量当量连续11年超过10亿吨。国内外油气产量当量达到27391万吨，比上年增长5.5%。其中，国内原油产量达10254万吨，国内天然气产量达1033亿立方米，分别占全国原油、天然气总产量的53.6%和71.1%。在全球38个国家和地区开展油气业务，海外油气权益当量产量8908万吨。在全球76个国家和地区提供石油工程技术和工程建设服务。

炼油化工业务方面，公司是国内最大的炼油化工一体化石油公司之一，产品覆盖上下游全链条，拥有万吨以上的原油加工能力和成品油生产能力，并能根据市场情况灵活调整生产方案。公司拥有大庆石化、华北石化等众多炼化企业，随着2016年吉林石化、四川石化和兰州石化等23个成品油质量升级项目陆续投产，公司所有炼化基地均具备了生产国五标准车用汽柴油能力。2017年，公司在如期完成国Ⅴ标准车用汽柴油质量升级的基础上，投入专项资金，研究制定标准车用汽柴油国Ⅵ升级改造方案。截至2017年底，公司在北京、天津、河北及周边的“2+26”城市提前完成国Ⅵ标准汽柴油供应。2017年，公司向国内市场供应成品油（汽柴油）11416.3万吨，占国内市场份额的37.2%。其中，高标号汽油和航空煤油供应量均实现同比增加。

天然气管道和业务方面，公司在国内天然气工业中占主导地位，拥有并运营着庞大的油气输送管网和储存系统。公司把天然气作为战略性、成长性业务，持续加大天然气勘探开发力度，加快跨国天然气管道和国内天然气骨干管网设施建设，推进常规天然气以及致密气、页岩气、煤层气等非常规天然气的开发，多渠道引进国外天然气资源，构筑多元化能源供应体系。公司天然气生产能力达1040亿立方米/年，2017年，国内天然气供应量1518.4亿立方米，同比增加15.5%，占全国市场份额66.2%；公司国内天然气产量占全国天然气总产量71.1%。截至2017年底，公司运营天然气管道长度达到53834千米，形成横跨东西、纵贯南北、联通海外的天然气管网，覆盖全国30个

省（市、自治区）和香港特别行政区，受惠人口超过 5 亿。旗下西气东输、陕京输气管道、中俄原油管道等项目均为国家级能源储运项目。

工程技术服务方面，中国石油集团拥有为勘探开发、炼油化工、管道建设提供技术服务、工程建设等服务的完整的服务体系，包括地球物理勘探、钻井工程、测井、录井、试油、井下作业、建筑施工、勘察设计等专业，是世界上最大的石油与石化行业综合服务商之一。公司共拥有工程技术服务队伍 5007 支，分别在全球 51 个国家开展物探、钻井、测井、录井、井下作业、海洋工程等油气田技术服务。

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。

七、管理分析

管理体制方面，公司于 2017 年 12 月 25 日发布公告，宣布经国务院国有资产监督管理委员会批准，中国石油天然气集团公司由全民所有制企业整体改制为有限责任公司（国有独资），改制后名称变更为“中国石油天然气集团有限公司”，并由国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责。经北京市工商行政管理局核准，中国石油天然气集团公司已办理完成工商变更登记手续。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、高级管理人员和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

中国石油集团是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的从事石油天然气生产和经营的综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据重要地位。公司目前已形成产供销、上下游高度一体化的产业链条，各业务板块构成比较稳定。

收入规模方面，受公司上下游产品价格多数上涨影响，跟踪期内，公司收入和利润规模有所增长，公司 2017 年实现营业总收入 23403.16 亿元，同比增长 25.02%；综合毛利率为 1.94%，同比增长 0.85 个百分点。

从各业务板块经营情况看，跟踪期内受原油价格同比上涨和海外权益原油产量上涨影响，公司勘探生产业务开始复苏，实现营业收入 5698.69 亿元，同比增长 28.00%，板块实现扭亏，毛利率为 4.58%，同比增长 12.10 个百分点；原油成本的上涨对下游炼油化工和销售业务产生了一定的利润挤压，2017 年公司炼油化工业务实现营业收入 7493.84 亿元，同比增长 21.87%，实现毛利率 6.22%，同比小幅下降 0.27 个百分点；销售板块收入回升，实现业务收入 7928.25 亿元，同比增长 15.03%，实现毛利率 0.41%，减少 0.39 个百分点；贸易板块对公司收入贡献较大，实现收入 10817.99 亿元，同比增长 48.38%，实现毛利率 0.58%，同比减少 0.39 个百分点；天然气及管道业务收入 3006.37 亿元，同比增长 19.27%，主要来自于天然气产量和均价上升，实现毛利率 3.48%，同比下降 1.75 个百分点。公司其余板块对收入贡献相对较小，

2018 年 1~3 月，公司盈利能力回升，实现营业总收入 6274.53 亿元，同比增长 13.42%，实现利润总额 201.70 亿元，同比增长 67.66%。

总体看，跟踪期内，公司业务运行平稳，收入规模进一步扩大，上游板块实现了扭亏为盈，但其他板块毛利率水平多有下降，总体毛利率有所上升。

表 2　公司各业务板块收入构成（单位：亿元，%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
勘探生产	5110.51	25.33	4.96	4452.10	23.78	-7.52	5698.69	24.35	4.58
炼油化工	6742.34	33.42	0.21	6149.08	32.85	6.47	7493.84	32.02	6.22
销售	7463.80	37.00	-0.54	6892.13	36.82	0.80	7928.25	33.88	0.41
天然气及管道	2865.66	14.20	7.92	2520.67	13.47	5.23	3006.37	12.85	3.48
工程技术服务	1067.30	5.29	-1.64	932.86	4.98	-5.59	1114.84	4.76	-10.02
工程建设	874.48	4.33	2.11	722.85	3.86	-6.66	793.15	3.39	-0.73
装备制造	321.81	1.60	-4.49	253.28	1.35	-26.44	296.10	1.27	-17.14
贸易	7738.55	38.36	0.55	7290.93	38.95	0.97	10817.99	46.22	0.58
其他	1802.59	8.93	-18.27	1710.22	9.14	-9.78	1827.04	7.81	-20.76
业务板块间抵消	-13812.1	-68.46	--	-12205.09	-65.20	--	-15573.11	-66.54	--
合计	**20174.94**	**100.00**	**2.35**	**18719.03**	**100.00**	**1.09**	**23403.16**	**100.00**	**1.94**

资料来源：公司年报

注：计算毛利率所用营业总成本中包括营业成本、营业税及及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失以及勘探费用等。

1．石油天然气业务

公司石油天然气业务包括国内国际油气勘探与生产、炼油与化工、天然气与管道、销售与贸易等业务，是公司收入和利润的最主要来源。

勘探与生产方面，2017 年，在塔里木、四川、柴达木等 6 大盆地取得重要油气勘探发现，形成 6 个亿吨级整装规模石油储量区和 6 个千亿立方米级整装规模天然气储量区。2017 年，国内全年新增探明石油地质储量 65945 万吨，新增探明天然气地质储量 5698 亿立方米，新增探明油气地质储量当量连续 11 年超过 10 亿吨，油气储量持续高峰增长，为油气业务稳健发展奠定了资源基础。

表 3　公司国内油气储量和勘探工作量

项目	2015 年	2016 年	2017 年
新增探明石油地质储量（万吨）	72817	64929	65945
新增探明天然气地质储量（亿立方米）	5702	5419	5698
探井（口）	1588	1656	1773

资料来源：公司年报

开发与生产方面，2017 年公司国内油气生产基本保持平稳增长，全年新建原油产能 1161 万吨/年，天然气产能 134 亿立方米/年，国内油气当量产量达到 18482 万吨，较上年的 18363 万吨有所增长。原油生产方面，公司国内原油总产量有所下降，2017 年公司国内生产原油 10254 万吨，较 2016 年 10545 万吨同比略有下降。天然气生产方面，2017 年，公司立足长庆、塔里木、西南、青海四大气区，根据产销计划和季节变化，科学组织天然气生产，持续推广和完善“大井丛、多层位、多井型、工厂化、立体式”的产能建设和生产管理模式，重点油气田天然气产量持续增长。公司全年生产天然气 1033 亿立方米，比去年增加 52 亿立方米。

非常规油气资源方面，2017 年，公司在煤层气、页岩油/气、致密油/气等领域获得勘探新成果，产能建设项目加快推进，关键及配套技术不断创新和应用。其中页岩气坚持勘探开发一体化，产能建设按计划推进，开发生产形势良好，全年共生产页岩气 30 亿立方米；煤层气勘探开发持续以山西沁水盆地和陕西鄂东气田两大产区为重点，同时不断拓展新领域，取得了重要进展，全年生产煤层气 17.9 亿立方米；致密气方面公司持续推动鄂尔多斯、四川、松辽、柴达木及三塘湖等盆地的致密油/气规模开发，在长庆油田建立了 3 个致密油水平井体积压裂试验区和 3 个致密油规模开发试验区，在大庆油田先后开辟了 14 个致密油试验区，其中 10 个已经建成投产，产能达到 20 万吨/年，在

山西大宁-吉县区块致密气勘探取得重大突破，河西、河东地区多口试气井获高产气流，大吉5-6井区产气量突破170万立方米/日。

海外合作勘探开发方面，2017年，公司围绕低渗透油气藏、稠油、滩海、高含硫气藏、高温高压气藏、煤层气、页岩气等领域，持续在国内开展对外合作勘探开发业务。截至2017年底，公司正在执行的对外合作勘探开发合同达35个。对外合作项目全年生产原油249万吨，天然气93亿立方米，油气当量产量达到986万吨。

炼油与化工方面，2017年，公司炼油与化工业务延续了上年的良好业绩。公司积极推进业务转型升级，科学安排生产，优化加工方案和产品结构，全年生产平稳均衡，为公司整体效益增长发挥了重要的支柱作用。公司持续优化资源配置，将原油向效益好的企业倾斜，合理匹配一、二次加工负荷，保持炼化一体化企业和高效化工装置高负荷运行。2017年，公司国内加工原油15245万吨，同比增长3.64%；生产成品油10351万吨，同比增长4.21%；生产乙烯576万吨，同比增长3.13%。产品结构持续优化，炼油高效产品产量持续增长，占比过50%。高标号汽油产量接近900万吨，航空煤油突破1000万吨，重油商品量减少22.5万吨，生产柴汽比进一步降低。装置运行平稳率达到99.57%，20项炼化技术经济指标明显改善。重点炼化工程建设进展顺利。云南石化1300万吨/年炼油工程一次开车成功，截至年底已稳定运行4个月。华北石化、辽阳石化改扩建工程有序实施，进入配管阶段。广东石化一体化项目、大庆石化炼油结构调整项目、长庆、塔里木油田乙烷、液化气和轻烃项目有序推进。

化工新产品开发方面，公司快速应对市场变化，加快化工领域新产品研发，全年开发并生产聚乙烯、聚丙烯、合成橡胶等70个牌号的化工新产品，产量达到114万吨。重点提高直供客户销量，直销率同比提高3个百分点，厚利产品销量增长18%，全年销售化工产品2798万吨。独山子石化茂金属线性聚乙烯、四川石化低熔抗冲聚丙烯、大庆石化PERT管材料等新产品成功进入市场。

成品油销售方面，2017年，公司国内全年销售成品油11416万吨，同比增长1.00%。高标号汽油、航空煤油等高附加值产品销量比例持续增长。全年新开发加油站623座，建成投运463座，新增零售能力379万吨。截至2017年底，公司在国内运营的加油站总数达到21399座。全年发行“昆仑加油卡”及各类产品卡2242万张。积极推广微信公众号、第三方支付和零售APP业务，互联网用户规模和业务量快速提升。与上海汽车集团、中国交通银行、支付宝、京东商城等合作伙伴开展的联合营销活动规模持续扩大。通过全面推行委托管理、目标责任管理、资产出租加品牌输出的“3+1”模式，对双低（低销售量、低效益）站进行治理，提高了加油站营销服务水平。2017年，润滑油业务积极整合销售渠道，发挥技术和服务优势，推行精准营销策略，全年实现销售量143万吨，同比增加26万吨。车用油、车辅产品、船用油等高附加产品增幅和增量明显，其中车辅产品销售实现跨越式增长，全年销售量达到12万吨，同比增长188%。2017年，炼油小产品销售业务创历史最好业绩，全年实现销售量3390万吨，同比增加54万吨。公司加大对沥青市场终端的开发力度，全年销售沥青853万吨，同比增加141万吨，占国内市场份额的28%，居全国首位；终端客户销售量占总销售量的59%，同比增长42%，创历史新高。

销售板块非油品业务方面，公司非油品业务以便利店业务为核心，实现了收入和利润的稳定增长。2017年全年新增便利店1438座，总数达到19338座，便利店收入较去年增长约30%。积极推动自有商品、厨房工程、内购平台、汽服网络建设等专项业务快速增长，同时探索化肥、广告、快餐等新业务，与正大集团合作创建“好客正大”快餐品牌，打造快餐店30座。2017年，公司实现非油品业务收入186亿

元，增长 29.2%。

天然气管道方面，2017 年公司施行油气管输与天然气销售分开运营后，充分发挥调整后的专业化优势，天然气与管道业务发展迅速，油气管网运行优化提升，重点管道建设顺利推进，全年国内管道投产总里程达 4806 千米。西气东输三线中卫-靖边联络线、陕京四线输气管道、云南成品油管道等项目建成投运，老东北管网改造升级项目完成，锦州-郑州成品油管道建设进入收尾阶段，西气东输三线、忠武线、陕京管道等输气管道共 22 台压缩机组先后投产运行，极大地提升了天然气管输能力，其中，西部地区天然气管道输送能力与 2016 年相比提高 30%。2017 年，中国石油天然气长输管道年度一次管输量首次突破 1000 亿立方米。截至 2017 年底，国内运营的油气管道总里程达到 85582 千米。其中，原油管道 20359 千米，占全国的 68.9%；天然气管道 53834 千米，占全国的 76.2%；成品油管道 11389 千米，占全国的 43.2%。

天然气销售方面，2017 年，公司供气范围覆盖全国 31 个省市自治区及特别行政区，在华北、西南、西部、华中、东北地区继续保持供气主导地位，在华东、华南等区域的市场规模不断扩大。全年新投产用户 93 家，新用户投产当年实现销售量 24.6 亿立方米。全年销售天然气 1518 亿立方米，增幅达 15.5%，其中天然气终端销售天然气 230 亿立方米，同比增长 52.6 亿立方米，增幅超过 29.6%。其中，城市燃气、CNG 和 LNG 分别实现销售量 159.2 亿立方米、27.7 亿立方米和 43.4 亿立方米。截至 2017 年底，公司共拥有 CNG 站点 543 座、LNG 站点 615 座，CNG 和 LNG 加气终端数量位居国内前列。

LNG 供应方面，2017 年，江苏、大连和唐山 3 座 LNG 接收站全年共接卸 LNG1042 万吨，同比增长 84.3%，在天然气应急调峰保供方面的作用日益突出。公司在湖北、四川、陕西等地拥有 LNG 工厂 24 座，加工能力达 2286 万立方米/日，LNG 产能约占全国总产能的五分之一。

国际油气业务方面，2017 年底公司共在全球 38 个国家开展油气投资业务，全年海外新增油气可采储量当量 9093 万吨，其中原油 6280 万吨，天然气 353 亿立方米。全年实现海外作业当量产量 16274 万吨，权益当量产量 8908 万吨，同比增长 17.2%。其中，原油作业产量 13618 万吨，权益产量 6880 万吨；天然气作业产量 333 亿立方米，权益产量 255 亿立方米。

2017 年公司海外运营的油气管道业务推进顺利，2017 年，公司中亚、中缅天然气管道及中俄、中哈原油管道等长输管道继续保持安全平稳运营，重点海外管道建设顺利推进。中缅原油管道、中俄原油管道二线工程相继投产，中俄东线天然气管道北段全面开工建设、中亚天然气管道 D 线项目启动、中哈天然气管道二期（哈南线）巴佐伊压气站和卡拉奥杰克压气站先后投运，管道全线输气能力达到 100 亿立方米/年，加拿大激流管道实现投油，月输油量近 10 万吨。截至 2017 年底公司海外运营油气管道总里程达到 16500 千米。其中，原油管道 8597 千米，天然气管道 7903 千米。全年输送原油 3347 万吨，天然气 476 亿立方米。

国际贸易方面，2017 年，公司继续在全球范围内开展原油、成品油、天然气、石化产品国际贸易和境外期货业务，推进亚洲、欧洲、美洲三大国际油气运营中心建设和运营管理。海外营销网络得到不断巩固和拓展，贸易范围遍及全球 80 多个国家和地区，基本覆盖全球主要油气资源地和市场。公司全年实现贸易量 4.7 亿吨，贸易额 1844 亿美元，同比分别增长 4.4% 和 30.6%，实现成品油出口 1263 万吨。公司形成亚洲、欧洲和美洲三大国际油气运营中心集贸易、加工、运输、仓储为一体，不断提升全球范围内的资源优化能力。

2．石油工程技术服务业务

公司石油工程技术服务业务包括物探、钻

井、测录录井、井下作业、海洋工程等业务。2017 年，工程技术服务业务全方位优化业务流程，创新业务模式，扩大总承包规模，不断推广新技术，提升工程效率和质量，完成工作量同比大幅增长，国内外市场不断开拓，市场占有率进一步提高。截至 2017 年底，公司共拥有工程技术服务队伍 5007 支，分别在全球 51 个国家开展物探、钻井、测井、录井、井下作业、海洋工程等油气田技术服务。

地球物理勘探方面，2017 年，公司全年共动用地震队 150 支，其中，二维队 71 支，三维队 79 支。全年运作项目 289 个，完成二维地震采集作业 154904 千米，三维地震采集作业 57182 平方千米。资料采集现场剖面合格率和处理最终剖面合格率达 100%，国内陆上三维地震采集平均日效提高 4.3%。

在测井和录井方面，2016 年，公司共动用测井队伍 797 支，分布在 17 个国家，完成测井 79231 井次；录井专业队伍 1223 支，完成录井 7929 口。在井下作业方面，2016 年，公司共有 1914 支井下作业队伍开展井下作业服务，全年完成井下作业 112643 井次，完成试油测试 8515 层。国内外物探服务项目进展顺利。2017 年，公司以高端市场为重点进行市场拓展，国际业务稳步发展。先后中标科威特西陆上三维数字单检超大道数一体化项目、BP 公司深海三维勘探项目和撒哈拉沙漠勘探项目等重要合同，并获得全球首次采用 Z100 型节点技术的印度尼西亚 Tomori 勘探项目。处理解释业务中标科威特国家石油公司 5 年开口项目服务合同，与沙特阿美公司正式签署了沙特红海 S78 三期（Farshah）项目合同。深海业务船队成为全球最大的 2D 拖缆业务主承包商，占据全球市场份额的 51%。在突破吉尔吉斯斯坦、埃及、古巴、索马里兰、加拿大和摩洛哥 6 个新区市场的基础上，又先后在阿联酋、加纳、埃及、印度尼西亚、摩洛哥等国市场取得新进展。

钻井方面，2017 年，公司持续推广钻井总承包和工厂化作业模式，推进钻井提速增效，加大新技术的研发和应用，施工作业效率不断改善，市场占有率和服务保障能力得到进一步提升，公司动用钻井队伍 1183 支，全年开钻 11916 口井，完钻 11687 口井，累计完成钻井进尺 2579 万米。测井和录井方面，公司积极转变测井服务模式，针对服务现状和油田生产需求，利用成像测井解决复杂油气藏评价问题，最大限度提高单井产量，2017 年，公司共动用测井队伍 813 支，分布在 18 个国家，完成测井 101531 井次；动用录井专业队伍 1436 支，完成录井 13187 口。

井下作业方面，公司持续创新和推广新技术新工艺，井下作业水平得到有效提升。水平井分段压裂工艺技术逐渐成熟配套，以桥塞分段、裸眼封隔器分段、水力喷射分段以及滑溜水压裂液为主体的水平井分段压裂配套技术系列已基本成熟，体积改造效果明显。工厂化作业模式助力页岩气、致密油/气大规模开发，交叉作业、拉链式作业、连续混配、连续输砂等工厂化配套技术更加完善，施工效率及改造效果显著改善。连续油管技术应用范围更加广泛；带压作业应用规模进一步扩大。新技术攻关和现场试验成果丰硕，二氧化碳干法压裂现场试验应用 10 余井次，工艺不断成熟；连续油管带底封逐簇细分压裂工艺提效提速效果明显；试油测试井底参数无线传输技术取得突破，无线传输井深达到 5000 米。2017 年，公司共动用 1845 支井下作业队伍开展井下作业服务，全年完成井下作业 110844 井次，完成试油测试 9237 层。

海洋工程方面，2017 年，公司在中国南海、渤海及波斯湾等多个海域开展海洋石油钻井、完井、固井、试油试采、井下作业、海洋工程设计和施工等海洋工程技术服务。截至年底，公司共动用海上钻井及作业平台 6 座，全年完成海上钻井进尺 1.85 万米；动用各类船舶 20 艘，全年累计航程 122756 海里。

3．石油工程建设业务

公司石油工程建设业务包括油气田地面建设、油气储运工程建设、炼化工程建设和环境工程建设等业务。

2017 年，公司负责工程建设业务管理的专业化公司中油工程完成重组上市。公司充分发挥业务重组后的专业化优势，深入推进“五化”（标准化设计、工厂化预制、模块化施工、机械化作业、信息化管理）工作，数字化、智能化解决方案提供能力不断增强。同时加快业务转型升级，从总承包商向综合服务商转变。公司积极开发国内外市场。成功中标俄罗斯阿穆尔天然气处理厂非专利装置工程、尼日利亚 AKK 天然气管道、孟加拉东方炼厂单点系泊及管线安装、沙特阿美哈拉德天然气管道、阿布扎比巴布油田综合设施 EPC 总承包等项目，市场开发质量和效益得到提升。2017 年，公司全年共承担国内外油气田地面工程、油气储运、炼油化工、环境工程等重点建设项目 43 项。2017 年，公司油气田地面工程建设、油气储运工程建设、炼化工程建设和环境工程建设等业务条线开展顺利。

4．石油装备制造业务

公司石油装备制造业务包括勘探设备、钻采装备、炼化设备、石油专用管、动力设备制造等业务。公司装备制造业务加快向“制造+服务”模式转型，推进产能转移和国际产能合作，通过技术营销和特色服务带动产品提档和产业升级，营销网络布局日趋完善。截至 2017 年底，公司生产制造的石油物资装备已经出口到全球 80 多个国家和地区。

5．金融服务业务

2017 年，公司负责金融业务管理的专业化公司中油资本完成重组上市。重组后的中油资本业务范围涵盖财务公司、银行、金融租赁、信托、保险、保险经纪和证券等多个金融领域，成为国务院国资委管理的中央企业中持有金融牌照数量最多的 A 股市场上市公司。公司充分发挥重组上市后的整合平台功能，协同推进产品和客户开发，深化渠道和服务创新，严格防范金融风险，整体效益持续提升。

6. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 17.49 次、7.85 次和 0.57 次，同比增长 3.30 次、1.60 次和 0.11 次。总体看，公司整体经营效率处于良好水平。

7. 未来发展

2018 年，公司将继续坚持稳健发展方针，大力实施资源、市场、国际化和创新四大战略，不断夯实主营业务，不断改革创新激发活力动力，不断优化产业链结构，不断提升油气两条业务链价值，同时深入开展开源节流降本增效，努力提升科学管理精细程度，不断提高市场竞争力和公司价值。

在勘探与生产业务方面，公司将突出高效勘探和低成本开发，全力增储增产提效。油气勘探以发现优质规模储量为目标，强化大盆地和重点区带的集中勘探、精细勘探，推进致密油气、页岩油气、煤层气等资源综合勘探，夯实资源基础。油气生产立足稳油增气，做好重点产能项目建设，抓好开发方案优化和部署调整，实现创新驱动、精益生产、产效并重；有序推进煤层气、页岩气等非常规油气业务，努力增产增效。

在炼油与化工业务方面，公司将围绕市场需求和装置特点，科学合理安排加工负荷，持续优化资源配置和产品结构，实现资源利用最佳、整体价值最大。炼油生产控制柴汽比，增产高效特色产品；化工生产抓住市场周期，拓宽优质化工原料来源，加快研发市场适用的新产品，提高高端、高附加值、高效产品比例；化工销售密切关注市场走势，推动产销研用协调配合，加强市场培育开发，实现增销增效。推进实施炼化业务转型升级规划，加快建设结构调整优化项目，不断提升可持续发展能力和

盈利水平。

在销售业务方面，公司将充分把握市场变化，加强产销衔接，完善营销网络，提升整体创效能力。完善市场竞争策略，深入实施“油卡非润气”一体化营销，推进加油站改造、智能化升级，发挥昆仑好客统一品牌优势，加大“互联网+营销”创新力度，深化跨界合作，打造“人•车•生活”生态圈，不断增强盈利能力和市场竞争力。

在天然气与管道业务方面，公司将统筹资源和市场，打造战略性、价值性的天然气业务链。统筹生产、进口、储运、销售各环节，发挥综合调峰能力，形成运行高效、调度灵活、安全稳定的管网体系。持续优化销售流向，实施灵活的销售策略，跟踪天然气业务新增长点，有序开发市场，做大做强城市燃气等终端市场。继续推进重点骨干管道建设，加强天然气支线、终端设施建设。在国际业务方面，公司将继续完善五大油气合作区、四大油气战略通道以及三大油气运营中心战略布局，进一步整合资源、调整结构，增强运营效率和盈利能力。加大新项目综合评价和商务谈判，做好既有重点项目和高效项目的勘探开发，努力增储增产增效；发挥国际贸易与生产销售的协同配合作用，统筹进出口、国内外资源，完善贸易渠道和营销网络，增强资源配置能力和创效能力。

在金融业务方面，公司将继续发挥中油资本综合性金融管理公司优势，持续提升规模效益，在防范金融风险的前提下，不断做大做强集团金融业务；持续推进市场化改革，引进战略投资者，进一步优化治理结构；持续深化产融结合融融协同，深挖油气产业链价值，加强业务、渠道、客户协同和共享，打造全场景产业链金融生态圈，全力支持集团整体业务发展；持续严控金融风险，深入推进风险合规文化建设，着力构建合规管理长效机制。

经营管理方面，牢固树立过紧日子思想。开展提质增效专项行动，建立投资与现金流、经营效益联动机制，优先保证核心业务和消瓶颈业务投资，资金向扩大市场项目和培育新效益增长点倾斜，深入开展全价值链、全生命周期的成本费用管控，扎实推进亏损企业治理等专项工作，公司各项成本和费用实现硬下降。

安全环保方面，做到风险可控。奉行“安全、清洁、节约”的绿色发展理念，持续推进HSE 标准化建设，狠抓重点领域安全监管，建立环保风险防控机制，严格落实污染防治强化措施，加强温室气体排放管理和节能技术改造，加快生态矿区和绿色家园建设，实现企业与自然的和谐发展。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2015~2017 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

会计估计变更方面，公司在 2017 年财务报告中对持有待售的非流动资产、处置组和终止经营进行了重新梳理；对于 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助进行了重新梳理；对利润表新增“资产处置收益/损失”项目。报告期内公司无重大会计估计变更和重大其他事项调整，并未对 2017 年财务报告年初数进行回溯调整。2017 年未发生对公司财务数据可比性产生重大影响的事项。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 40987.21 亿元，所有者权益合计 24036.42 亿元（含少数股东权益 3610.63 亿元）。2017 年公司实现营业总收入 23403.16 亿元，利润总额 533.44 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 40451.13 亿元，所有者权益合计 23869.62 亿元（含少数股东权益 3652.44 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 6274.53 亿元，利润总额 201.70 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 40987.21 亿元，同比增长 0.71%，变化不大。其中流动资产 13577.89 亿元，占公司资产总额 33.13%，非流动资产 27409.32 亿元，占公司资产总额 66.87%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 29.67%）、应收账款（占比 8.53%）、预付账款（占比 16.25%）、存货（占比 17.05%）和一年以内到期的非流动资产（占比 15.26%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 4028.26 亿元，以银行存款（3536.79 亿元）为主，同比增长 4.80%，主要系公司货币资金外汇账户中美元和港元储备增长所致。受限资金合计 456.14 亿元，主要为法定准备金、存放央行的财政性存款、住房维修基金和社保基金等，受限资金占比较低。

截至 2017 年底，公司应收账款账面余额 1381.91 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 68.22%，综合账龄较短；公司计提 224.17 亿元坏账准备，较上年大幅增长 54.06%，主要受苏丹政府资金使用变化以及南北苏丹对石油争执的影响，公司对来源于该区域的应收账款计提 98.74 亿元坏账准备，账面净值 1157.74 亿元。公司客户数量众多，集中度低，信用风险较为分散。

截至 2017 年底，公司预付款项 2206.13 亿元，同比下降 15.92%，预付款项超过一年的项目主要为支付给俄罗斯石油公司 1965.57 亿元原油采购款，其余预付款项账龄主要为 1 年以内。

截至 2017 年底，公司存货合计 2315.70 亿元，较上年增长 1.23%，主要为产成品、原材料和建造合同形成的资产；公司共计提存货跌价准备 170.05 亿元；用于抵押和质押的存货账面价值 2.06 亿元。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 2071.52 亿元，同比增长 45.57%，主要包括一年内到期的发放贷款及垫款 804.44 亿元以及子公司中油资本一年内到期的应收款项类投资 567.03 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 27409.32 亿元，同比下降 2.70%，主要为固定资产（占 32.63%）、在建工程（占 8.81%）和油气资产（占 34.13%）。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 8944.05 亿元，同比增长 2.09%。全部固定资产合计原值 18216.33 亿元，减值准备前账面净值 9948.39 亿元，固定资产成新率为 54.61%，成新率一般。公司已计提完折旧仍在继续使用的固定资产原值 4137.91 亿元；账面价值 67.32 亿元的固定资产作为借款抵押，无因贷款和合同纠纷被冻结的固定资产。

截至 2017 年底，公司在建工程 2414.57 亿元，同比下降 14.95%，年内转入固定资产的原值为 1278.54 亿元，计提减值准备减少 28.69 亿元。

截至 2017 年底，公司油气资产账面价值为 9355.08 亿元，同比下降 2.40%。油气资产原值 22744.08 亿元，主要为井及相关设施；油气资产累计折耗 12886.73 亿元，计提减值准备 502.27 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 40451.13 亿元，较 2017 年底下降 1.31%，整体资产构成较 2017 年底变动不大.

总体看，公司资产规模大，整体资产质量好，以非流动资产为主，符合行业特征；流动资产中货币资金和存货占比较大，流动性充足；非流动资产主要以油气资产、固定资产和在建工程为主，与公司业务侧重油气开采相符。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计为 24036.42 亿元，较上年下降 1.69%，主要原因为综合收益总额 46.67 亿及利润分配 188.65 亿元致未分配利润减少至-212.99 亿元。归属于母

公司股东权益 20425.79 亿元，主要以实收资本（4868.55 亿元）、资本公积（2950.63 亿元）、其它权益工具（1860.76 亿元）和盈余公积（10857.77 亿元）为主。实收资本较上年无变化，均为国家资本；资本公积较上年增长 1.83%；盈余公积较上年无变化。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计为 23869.62 亿元，较 2017 年底变化不大。总体看，跟踪期内，公司所有者权益整体维持稳定。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 16950.79 亿元，较上年增长 4.32%，其中流动负债占 69.62%，非流动负债占 30.38%。公司负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 11801.33 亿元，同比增长 14.95%；构成主要为短期借款（占 9.67%）、应付账款（占 28.64%）、吸收存款及同业存放（占 15.93%）、拆入资金（占 6.67%）、预收款项（占 8.36%）和一年内到期的非流动负债（占 10.06%）等。

截至 2017 年底，公司短期借款 1140.62 亿元，同比增长 31.23%，主要为公司增加外部借款所致，信用借款占全部短期借款的 99.44%。

截至 2017 年底，公司应付账款 3379.60 亿元，同比增长 16.16%，其中一年以上的应付账款占比较小，主要是尚未结算的工程款。

截至 2017 年底，公司吸收存款 1012.71 亿元，同业存放 867.59 亿元，两者合计 1880.30 亿元，其中同业存放中境内和境外存入额接近。公司拆入资金合计 787.63 亿元，同比增长 7.87%。

截至 2017 年底，公司预收款项 986.45 亿元，同比增长 10.68%，其中一年以内占比 86.33%，综合账龄较短。超过一年的预收款项主要系尚未结算的工程款、租赁服务费等。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 1186.64 亿元，同比增长 39.82%，主要为应付债券重分类所致。包括一年内到期的长期借款 48.79 亿元和一年内到期的应付债券 1130.09 亿元，截至 2017 年底公司无逾期大额长期借款。

截至 2017 年底，公司非流动负债 5149.46 亿元，同比下降 13.91%。非流动负债构成中，主要为应付债券（59.34%）和预计负债（占 27.09%）等。

截至 2017 年底，公司应付债券为 3055.45 亿元（含中国石油天然气股份有限公司、昆仑能源等所发行债券），同比下降 22.42%。公司各类债券含中期票据及金融债券为 1963.93 亿元，高级担保债券为 305.96 亿元，公司债券为 1780.16 亿元，其他 135.49 亿元；其中转入一年以内到期的应付债券合计 1130.09 亿元。

截至 2017 年底，公司预计负债为 1395.06 亿元，主要为油气资产未来的弃置费用。

有息负债方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 5827.47 亿元，同比下降 4.36%，其中长期债务占 55.61%，长期债务比例降低 12.41 个百分点。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 41.36%、19.51%和 11.88%，同比分别上升 1.43 个百分点、降低 0.44 个百分点和降低 2.61 个百分点，公司有息债务处于较低水平，债务压力进一步减轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计为 16581.50 亿元，与 2017 年底相比，流动负债下降 0.43%，变动不大，其中短期借款增长 15.55%至 1317.98 亿元；应付账款下降 11.31%至 2997.36 亿元；一年以内到期的非流动负债增长 15.31%至 1368.27 亿元，其他流动负债项目变动不大。非流动负债下降 6.18%，主要系应付债券规模下降 13.09%所致。公司负债仍以流动负债为主。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 5822.84 亿元，较年初变动不大，其中长期债务占 49.77%，较年初下降 5.84 个百分点，短期债务比例不断提高；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 40.99%、19.61%和 10.83%，公司负债保持低水平。

总体看，跟踪期内，公司负债结构仍以流

动负债为主；公司整体债务规模有所下降，有息债务结构呈现短期化趋势；资产负债率较低，整体债务负担轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模和利润规模有所提升。公司 2017 年实现营业总收入 23403.16 亿元，同比增长 25.02%。2017 年，公司期间费用占营业收入比重为 8.88%，同比变化不大，公司费用控制能力较好；投资收益为 129.14 亿元，同比下降 62.10%，主要为公司子公司中油股份董事会于 2015 年 11 月批准所属中油勘探出售其全资子公司中亚管道 50%股权给国新投资，该项交易已于 2016 年第二季度完成交割，与此同时中油勘探丧失对中亚管道的控制权，产生投资收益 245.34 亿元计入 2016 年利润表；营业外收入为 82.19 亿元，同比下降 46.76%；营业外支出 227.32 亿元，同比增长 16.54%，营业外收支对公司利润总额产生较大影响。2017 年，公司实现利润总额 533.44 亿元，同比增长 5.15%；净利润 175.66 亿元，同比下降 34.44%。

2018 年 1~3 月，受油气价格同比上涨影响，公司实现营业总收入 6274.53 亿元，较上年同期增长 13.42%，实现利润总额 201.70 亿元，较上年同期增长 67.66%。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 13.86%，同比上升 0.59 个百分点，总资本收益率和净资产收益率均呈现下降的趋势，2017 年分别为 0.59%和 0.73%，同比下降 1.11 和 0.37 个百分点。2018 年 1~3 月，公司营业利润率为 13.06%，较 2017 年年均水平有所下降。

总体看，2017 年公司营业收入和利润总额规模有所扩大，但盈利能力有所下降，资本回报率较低。

5. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流规模大，经营活动现金流继续保持净流入。2017 年，公司经营活动现金流入量为 27269.95 亿元，同比增长 22.13%；公司经营活动净流入为 4147.60 亿元，同比增长 75.59%；公司收入实现质量处于较高水平，2017 年公司现金收入比为 116.26%。

2017 年公司投资活动现金流入量 1973.77 亿元，同比下降 22.38%，2015 年以来连续三年下降；投资活动现金流量净额为-2984.32 亿元，流出规模增长 37.14%。同期，公司筹资活动现金流入量为 7887.15 亿元，同比增长 13.50%；筹资活动现金流量净额为-685.34，连续两年呈净流出状态。2017 年公司筹资活动前现金流量净额为 1163.28 亿元，对外融资压力较小。

2018 年 1~3 月，公司现金收入比为 119.44%，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流净额、筹资活动产生的现金流净额分别为 110.78 亿元、-288.01 亿元和 -170.61 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量规模庞大，经营活动获取现金的能力强，收入实现质量高；投资活动现金净流出规模有所增长，但筹资活动前现金流量充足，筹资活动现金流量呈净流出，对外融资依赖小。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2017 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，截至 2017 年底分别为 115.05%和 95.43%，2018 年 3 月底进一步下降至 113.96%和 93.02%，整体流动性有所下降。2017 年，公司经营现金流动负债比为 35.15%，较上年增长 12.14 个百分点。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，近年来公司 EBITDA 利息倍数一直保持在较高水平，2017 年为 13.65 倍，较 2016 年的 12.74 倍进一步提升；全部债务/EBITDA 为 1.74 倍，较 2016 年 1.89 倍进一步下降。综合看，公司整体利息和债务覆盖水平较好，偿债能力极强。

公司下属子公司中国石油（证券代码：

601857.SH）为纽约、香港、伦敦和上海四地上市公司，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极强的融资能力。

7. 存续期债券偿还能力分析

截至 2018 年 5 月底，公司存续企业债券为“10 中石油 01”和“10 中石油 02”，额度均为 100 亿元，分别于 2020 年和 2025 年到期；存续中期票据分别为“12 中石油 MTN4”、“13 中石油 MTN2”、“13 中石油 MTN3”、“15 中石油 MTN001”和“16 中石油 MTN001”，额度均为 200 亿元，将于 2018~2020 年进入兑付期。以上债券总计 1200 亿元，其中 2018 年需兑付 2 期中期票据，合计 400 亿元；2019 年需兑付 2 期中期票据，合计 400 亿元；2020 年需兑付 1 期中期票据与 1 期企业债券，合计 300 亿元；2025 年需兑付 1 期企业债券，为 100 亿元。

2017 年公司经营活动现金流入量为 27269.95 亿元，对上述债券总额覆盖倍数为 22.72 倍，是单年需偿还最高 400 亿元的 68.17 倍；2017 年公司经营活动现金流量净额为 4147.60 亿元，对上述债券总额覆盖倍数为 3.46 倍，是单年需偿还最高 400 亿元的 10.37 倍；2017 年公司 EBITDA 为 3357.42 亿元，对上述债券总额覆盖倍数为 2.80 倍，是单年需偿还最高 400 亿元的 8.39 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对公司待偿债券的保障能力极强。

8. 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。

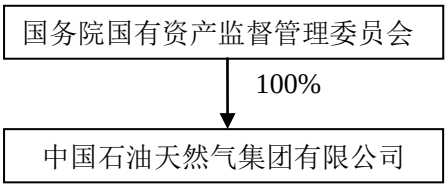
9. 抗风险能力

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。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“10 中石油 01”、“10 中石油 02”、“12 中石油 MTN4”、“13 中石油 MTN2”、“13 中石油 MTN3”、“15 中石油 MTN001”和“16 中石油 MTN001”的信用等级为 AAA。

附件1　公司股权结构及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3629.24	4065.60	4416.55	4167.89
资产总额(亿元)	40328.68	40697.59	40987.21	40451.13
所有者权益合计(亿元)	23972.68	24448.96	24036.42	23869.62
短期债务(亿元)	2269.63	1948.54	2586.60	2924.75
长期债务(亿元)	3936.95	4144.36	3240.87	2898.09
全部债务(亿元)	6206.58	6092.90	5827.47	5822.84
营业总收入(亿元)	20174.94	18719.03	23403.16	6274.53
利润总额(亿元)	806.54	507.31	533.44	201.70
EBITDA(亿元)	3186.19	3218.52	3357.42	--
经营性净现金流(亿元)	1759.34	2362.06	4147.60	110.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.08	14.19	17.49	--
存货周转次数(次)	6.07	6.25	7.85	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.46	0.57	--
现金收入比(%)	114.78	116.89	116.26	119.44
营业利润率(%)	14.62	13.27	13.86	13.06
总资本收益率(%)	2.60	1.70	0.59	--
净资产收益率(%)	2.27	1.10	0.73	--
长期债务资本化比率(%)	14.11	14.49	11.88	10.83
全部债务资本化比率(%)	20.57	19.95	19.51	19.61
资产负债率(%)	40.56	39.93	41.36	40.99
流动比率(%)	114.15	122.03	115.05	113.96
速动比率(%)	92.85	99.75	95.43	93.02
经营现金流动负债比(%)	16.45	23.01	35.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.35	12.74	13.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.95	1.89	1.74	--

注：2015 年财务数据分别为 2016 年审计报告期初数；2018 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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
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%

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+油气资产折耗

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。