

信用等级公告

联合[2016] 129 号

联合资信评估有限公司通过对中国石油天然气集团公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国石油天然气集团公司
主体长期信用等级为

AAA

中国石油天然气集团公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一六年一月二十日

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公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

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

本期中期票据发行额度: 200 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2016 年 1 月 20 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	34094.20	37593.08	39383.71	38855.65
所有者权益(亿元)	18641.11	20570.25	22554.09	22617.52
长期债务(亿元)	4103.50	4242.89	4030.82	4128.65
全部债务(亿元)	5326.63	6040.62	5735.84	5903.89
营业总收入(亿元)	26834.80	27593.03	27299.56	4749.96
利润总额(亿元)	1839.00	1880.27	1734.10	122.17
EBITDA(亿元)	3908.48	4115.98	4129.28	--
经营性净现金流(亿元)	2657.01	3025.47	3470.69	-221.83
营业利润率(%)	14.86	14.80	14.89	12.76
净资产收益率(%)	7.47	6.85	5.49	--
资产负债率(%)	45.32	45.28	42.73	41.79
全部债务资本化比率(%)	22.22	22.70	20.28	20.70
流动比率(%)	98.43	92.06	93.27	96.90
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	1.47	1.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.12	16.85	16.71	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	19.54	20.58	20.65	--

注: 1. 2012 年执行旧会计准则, 2014 年起执行新会计准则; 2013 年财务数据为 2014 年审计报告期初数;

2. 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 冰 李 嘉

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

中国石油天然气集团公司(以下简称“公司”或“中国石油集团”)是中国最大的油气生产销售商和最大的炼油及化工产品生产商之一。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国石油集团的评级反映了公司作为特大型石油石化企业集团, 在中国石油石化行业中重要的战略地位, 极强的综合竞争实力以及稳健的经营及财务状况。同时, 联合资信也关注到国际原油价格大幅下行、国内成品油价格调整滞后等因素可能会对公司经营产生一定不利影响, 但不会显著影响公司的信用状况。

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鼎力支持。公司油气资源储备规模大, 上游业务经营优势明显, 公司上下游一体化产业链条完整, 凭借资源储备、经营规模等方面的显著优势, 预计公司将维持良好的经营及财务状况。未来随着中国经济的持续发展, 国内石油石化行业市场需求将长期保持增长态势, 公司未来发展前景看好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流量、EBITDA 对本期中期票据均具有很强的保障能力。基于对公司主体长期信用状况和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。

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、经营规模等方面具有明显优势, 抗风险能力极强。

3. 公司油气资源储备规模大，上游业务经营优势明显。
4. 公司资产质量好，债务负担轻，整体盈利能力强，收入实现质量高。
5. 公司经营活动现金流量以及EBITDA对本期中期票据的覆盖程度很强。

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. 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储备量。
3. 2014 年国际原油价格大幅下行，在一定程度上影响公司原油开采业务盈利能力。
4. 公司于 2015 年 3 月 17 日发布公告称，公司总经理廖永远涉嫌严重违纪违法，正在接受组织调查。联合资信对后续发展保持关注。

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）与中国石油天然气集团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集团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集团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集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国石油天然气集团公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国石油天然气集团公司（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 2014 年底，公司实收资本 4681.45 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。

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集团公司的复函》（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 2014 年底，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 86.51%（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 2014 年底，公司（合并）资产总额 39383.71 亿元，所有者权益合计 22554.09 亿元（含少数股东权益 2770.44 亿元）。2014 年公司实现营业总收入 27299.56 亿元，利润总额 1734.10 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 38855.65 亿元，所有者权益合计 22617.52 亿元（含少数股东权益 2797.60 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 4749.96 亿元，利润总额 122.17 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2015 年注册额度为 400 亿元中期票据，其中 2015 年度第一期中期票据“15 中石油 MTN001”已于 2015 年 11 月成功发行，额度 200 亿元，本期拟发行 200 亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），债券期限为 3 年，采用固定利率形式。本期中期票据采用单利按年计息，在存续期内每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于补充公司营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素

实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓

展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源,随着中国经济的快速发展,石油在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升,目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱产业,石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征,行业进入壁垒较高。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国,原油消费量近年来持续增长,对外依存度始终处于较高水平,近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据 Wind 资讯数据,2014 年中国生产原油 2.10 亿吨,同比增长 0.95%;进口原油 3.38 亿吨,同比增长 19.99%;表观消费量为 5.19 亿吨,同比增长 6.16%。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。2014 年中国原油对外依存度达到 65.20%,同比上升 7.81 个百分点,对外依存度进一步扩大。

表 1 中国原油消费平衡情况(单位:万吨、%)

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2010	20301.40	23931.14	43868.33	53.86
2011	20364.60	25254.92	45367.32	55.11
2012	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013	20812.87	28195.00	48845.87	57.39
2014	21009.60	33830.50	51852.40	65.20

资料来源:Wind 资讯

2. 上下游分析

从世界范围内看,全球油气资源地区分布很不均衡,消费增长平稳。截至 2013 年底,中东地区原油探明储量约为 8084.7 亿桶,占同期世界原油总探明储量的一半左右,而亚洲和大洋洲地区的原油探明储量约为 453.6 亿桶,占同期世界原油总探明储量的 5%左右。2014 年,发展中国家的经济增长带动石油消费增长,全

球原油需求量为3.65亿桶/天,较2013年的3.60万桶/天增长1.39%。国际能源署于2015年4月发布的月度石油市场报告显示,小幅上调了2015年全球石油需求预测。

从国内情况来看,虽然我国油气资源较为丰富,但资源赋存条件差,勘探程度相对较低,尚不能满足国内需求,油气资源供需缺口较大。石油方面,根据世界石油大会的统计,我国石油可采资源量的丰度值(单位面积的地质储量)约为世界平均值的57%,剩余可采储量丰度值仅为世界平均值的37%,具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。天然气方面,随着中国天然气需求的快速增长,其勘探开发力度也逐步加大,但仍存在着很大的供应缺口。根据海关总署相关统计数据,2014年中国进口天然气595亿立方米,对外依存度升至32.4%。

从下游需求来看,石油化工产品是当前能源的主要供应者,其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。2014年,国内化工产品需求仍保持增长,据统计,国内合成树脂、合成纤维、合成橡胶表观消费量分别同比增长13.00%、-6.28%和21.93%,国内乙烯当量表观消费量同比增长3.40%。但国内部分化工产品产能进一步释放,同时国际低成本化工产品进口增加给国内化工业务带来巨大挑战,特别是上半年,产品价格大幅下滑,下半年部分化工产品价格有所回升。随着我国经济的持续向好发展,预计石油化工产品的需求量依旧平稳增长。

3. 市场竞争

由于油气资源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,石油行业属于典型的寡头垄断行业,其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团公司、中国石油天然气集团公司(下称“中石油集团公司”)、中国海洋石油总公司(下称“中海油总公司”)三家企业中,上述三家企业集团的主要经营主体为中国石化、中国石油和中海油

三家上市公司。

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石化集团、中国石油集团、中海油总公司和陕西延长石油(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;而中国国际石油化工联合有限责任公司(中石化集团公司下属子公司)、中国联合石油公司(中国石油集团公司下属子公司)、中国中化集团(下称“中化集团”)和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了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绝大部分的原油和天然气供应,其中,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;中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区;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;中化集团主要负责海外原油和成品油的进口业务。

总体而言,由于石油石化行业为资本和技术密集型行业,项目投资金额较大,且政府管制较为严格,目前国内主要参与者较为集中,行业的市场竞争程度较低。

4. 价格情况

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,目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、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年下半年以来,受全球经济危机的影响,原油价格冲高回落,在经过2009~2010年的恢复和调整,2011年以来国际原油价格在高位波动。2013年,国际石油市场供需基本面相对宽松,国际原油价格高位震荡。北海布伦特原油现货全年平均价格为108.66美元/桶,比上年同期下降2.7%。国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。2014年前三季度,

国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 1 月 2 日的 107.53 美元/桶下降至 2014 年 9 月 30 日的 93.17 美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 10 月 1 日的 93.51 美元/桶下降至 2014 年 12 月 26 日的 57.83 美元/桶。2015 年，国际原油价格继续下行，但在 2 月初出现小幅反弹，2015 年 4 月英国北海布伦特原油现货价格为 59.77 美元/桶。从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

图 1 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013 年 3 月末，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从 22 个工作日缩短为 10 个工作日；取消平均价格波动 4% 的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果 10 个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升 5 分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。9 月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价 290 元（约每升 0.21 元）、370 元（约每升 0.32 元）；2017 年年底后，升级至第五阶

段时，每吨分别加价 170 元和 160 元。从成品油价格调整情况看，2012 年中国政府对成品油价格进行了四升、四降共 8 次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调人民币 250 元/吨和人民币 290 元/吨。2013 年全年中国政府共 15 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币 5 元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币 15 元/吨。2014 年全年中国政府共 18 次调整国内汽油、柴油价格，4 涨 14 跌，其中自 2014 年 7 月 21 日起连续 10 次下调成品油价格。

2015 年 1 月 12 日，国家税务总局印发通知规定，自 13 日零时起汽柴油消费税单位税额每升分别提高 0.12 和 0.10 元，与下调价格相抵后，国内汽柴油每吨分别降低 180 元和 230 元。此后至 4 月份，国家发改委又两次下调和 4 次上调汽柴油价格，2015 年 1~4 月，汽柴油价格每吨分别上调 215 元和 245 元。

5. 行业关注

原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前我国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009 年对外依存度已超过 50%警戒线，据专家预计，到 2020 年我国石油对外依存度将高达 60%。届时，我国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，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。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团公司及中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石

油产品及石化产品的需求产生影响，进而影响相关企业的经营业绩。价格方面，虽然国内成品油价格形成机制进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度仍相对滞后于国际原油价格的变动，因此有可能影响国内石油石化企业的炼油业务、营销及分销业务以及化工业务的经营状况。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

相关税费政策的调整影响企业成本

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，调整增加了石油石化企业的应交税费，加大了相关企业的业务运营成本。2014 年 10 月，财政部、国家税务总局发布《关于调整原油、天然气资源税有关政策的通知》，根据通知，将对油田范围内运输稠油过程中用于加热的原油、天然气免征资源税；对稠油、高凝油和高含硫天然气资源税减征 40%；对三次采油资源税减征 30%；对低丰度油气田资源税暂减征 20%；对深水油气田资源税减征 30%。

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。2014 年 12 月，财政部印发《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税〔2014〕115 号），财政部决定从 2015 年 1 月 1 日起，将石油特别收益金起征点提高至 65 美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油低于 65 美元/桶的情况已属于常态，提高石油特别收益金起征点，可以在一定程度上舒缓石油企业的压力。

国际原油价格持续下行

2014 年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩油发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，2014 年年底价格为 57.83 美元/桶，较年初的 107.53 美元/桶大幅下滑 46.22%。国际原油价格的持续下行对石油行业上游资产形成冲击，油气资产贬值，进而影响勘探和开采，预计石油公司的投资量将出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫，甲苯、PTA、PX 和丁二烯等石化上游产品价格均下跌较高且预计后市还将低位运行。

页岩油对国际原油供应形成冲击

近年来，美国页岩气资源商业化开发的成功将相关技术转移到页岩油资源领域，促使其国内原油产量大幅增长，导致作为北美地区基准的 WTI 原油价格水平进一步下跌。美国页岩油产量从 2009 年初 25 万桶/日的水平增长至 2013 年 12 月产量达 322 万桶/日。页岩油产量大幅提高减少了美国原油进口量：2014 年 1 月美国原油进口量约 2.87 亿桶，较 2009 年 1 月的 4.07 亿桶降低约 1.2 亿桶。得益于技术突破，美国以致密油为主的页岩类轻质原油产量大幅增加，导致 2008 年到 2014 年其总体原油产量增长 80%。而根据美国能源信息局的数据，2008 年到 2013 年世界原油供给增幅仅 5%，美国占全球原油供给的比重从 10% 上升至 13.7%。国际能源署预计，2015 年美国将超过俄罗斯和沙特阿拉伯成为全球最大产油国。美国剑桥能源研究协会创始人丹尼尔·耶金说，与 2008 年相比，美国当前日均原油产量增加了 400 万桶。由于大部分原油资源具有同质性和可替代性，当前价格较低的美国页岩油将逐渐拉低进口原油在美国的销售价格，进而从原油销售渠道的终端向整个全球原油市场实现价格传递，降低国际原油整体价格水平。2014 年，由于原油价格大幅下跌，美国页岩油开采活动减少。

6. 行业政策 监管情况

石油石化行业当前受国家多方面的监管（如下表），这些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。

表 2 相关行业监管情况

序号	环节	监管部门	备注
1	勘探与开采监管	国土资源部	对境内的矿产资源的勘探及开采行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开采活动的企业。
2	原油价格监管	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照最高零售价格，保证批零价格之间至少有 300 元/吨的差价。
3	天然气生产销售和价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行确定。
4	进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
5	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。
6	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合资信整理

政策变化

2014 年 11 月 28 日，财政部和国家税务总局联合发布了《关于提高成品油消费税的通知》（财税[2014]94 号），决定自 2014 年 11 月 29 日起将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额在现行单位税额基础上每升提高 0.12 元；将柴油、航空煤油和燃料油的销售税单位税额在现行单位税额基础上每升提高 0.14 元。2014 年 12 月 12 日，财政部和国家税务总局联合发布了《关于进一步提高成品油消费税的通知》（财税[2014]106 号），决定自 2014 年 12 月 13 日起将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额由每升 1.12 元提高到每升 1.4 元；将柴油、航空煤油和燃料油的销售税单位税额由每升 0.94 元提高到每升 1.1 元；航空煤油继续暂缓征收。天然气政策方面，2014 年 8 月 10 日，国家发改委发布了《国家发展改革委关于调整非居民用存量天然气价格的通知》（发改价格[2014]1835 号），决定自 2014 年 9 月 1 日起，适当提高非居民用存量天然气门站

价格，其中化肥用气调价措施暂缓出台；居民用气门站价格不作调整；进一步落实放开进口液化天然气(LNG)气源价格和页岩气、煤层气、煤制气出厂价格政策。

7. 行业发展

油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继 2006 年 12 月发布“国Ⅲ”汽油标准之后，2009 年 6 月我国又发布了“国Ⅲ”柴油标准，环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》，于 2013 年 7 月 1 日起 3.5 吨以上柴油车执行国Ⅳ标准。2013 年 9 月 23 日发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段。为了缓解油品低碳化的压力，北京于 2013 年 2 月 1 日起执行相当于欧Ⅴ标准的京Ⅴ标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。我国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产

业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

提高产业区集聚度，发展高端石化产品

2012年2月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》（以下简称“《规划》”）明确指出，“十二五”期间，全行业经济总量继续保持稳步增长，总产值年均增长13%左右。到2015年，石化和化学工业总产值增长到14万亿元左右。到2015年，全国炼厂平均规模超过600万吨/年，石油路线乙烯装置平均规模达到70万吨/年以上。

《规划》指出，成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高，形成3~4个2000万吨级炼油及3个200万吨级乙烯生产基地；配合国家油气战略通道建设，完善东北、西北、西南石化产业布局。

《规划》同时明确提出，发展高端石化产品是石化和化学工业转变发展方式，实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业，重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

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、高端石化产品的提升及发展，行业内国有石油公司的规模有望进一步扩大，产业转型升级将加快，其产业链一体化程度将进一步加强。

产业整合推动竞争主体业务多元化

石油石化行业是典型的规模经济行业。从我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油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。目前我国所有的石油石化企业中，仅有中石化集团公司和中石油集团公司两家公司具有完整产业链，随着国家打造大型石油石化航母战略的实施，包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来，中石化集团公司、中石油集团公司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。未来几年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐，向大型化、集约化、一体化发展，并且有望形成3~4家产业链高度整合的大型石油石化企业。

推动行业绿色低碳安全发展

“十二五”期间，国家提出石油化工业应积极发展绿色低碳经济，大力推进节能减排，发展循环经济。目前国家正全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施，建立和完善石油化工业节能减排指标体系、检测体系和考核体系；鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备，实施余热余压利用来节约和替代石油；国家将严格控制新建高耗能、高污染项目，提高企业能源利用效率、减少污染物排放。在上述政策的推动下，业内相关企业均在致力于发展绿色能源，积极推动发电等工业部门用天然气替代煤炭、用LNG替代油料，削减碳排放。

国务院办公厅2013年1月发布了国务院关于印发《能源发展“十二五”规划》，规划提出2015年能源发展的主要目标包括：实施能源消费强度和消费总量双控制；适度超前部署能源生产与供应能力建设；优化能源结构；加快建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区、新疆五大国家综合能源基地；加强生态环境保护；推进能源体制改革。从规划的内容来看，石油石化行业未来将在可持续发展方面继续加大工作力度。

2013年6月28日，国家发展改革委发布了《国家发展改革委关于调整天然气价格的通

知》(发改价格[2013]1246号)。通知决定自2013年7月10日起,开始实施新的天然气价格调整方案,调整非居民用天然气价格。按照市场化取向,建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制。区分存量气和增量气,增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气等可替代能源保持合理比价的水平;存量气价格分步到位。天然气价格管理由出厂环节调整为门站环节,门站价格为政府指导价,实行最高上限价格管理。相关政策的出台将进一步优化市场环境。

作为国民经济的战略性支柱行业,石油石化行业整体竞争程度不高,整体获利能力较强,但由于与宏观经济关联度较大,其也存在着周期性波动风险。近几年来,我国石油化工行业在保持快速发展的同时,产业布局不断得以优化,油品质量升级步伐也有所加快。整体来看,短期内国际原油价格维持低位震荡的可能性大,从而压缩石油企业利润空间,但中国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持规模较大态势,其在整个国民经济中的重要性依旧突出。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底,公司实收资本4681.45亿元人民币,由国务院国资委持股100%,实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

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,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。2014年,公司财富500强上升至第4位,在国际石油领域的影

响力得以保持,公司资产规模、国际竞争力和社会影响力均在中国国内占有重要地位,整体抗风险能力极强。

中国石油集团业务包括油气勘探生产、炼化、销售,以及一批科研院所和生产技术服务、石油工程建设、机械装备制造、生活矿区服务、金融服务等。国外初步形成非洲、中东、亚太、中亚—俄罗斯和美洲五大油气合作区。

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,在中国东北、华北、西北和西南等广大区域内从事油气勘探和开发业务,并根据授权管理国内对外合作勘探开发项目,负责包括大庆、辽河、新疆、华北、大港、长庆、吉林、塔里木油田、吐哈等油田的石油、天然气勘探与开发。近年来中国石油集团在中国国内的油气业务持续保持稳定发展态势,先后发现了多个5000万至1亿吨级储量规模油田和千亿立方米规模的气田及气田群。2014年,在储量方面,公司探明油气储量当量连续8年超过10亿吨,资源基础更加稳固;在生产方面,2014年公司全年生产原油11367万吨、954.6亿立方米,分别占国内总产量的54%和75%。

炼油化工业务方面,中国石油集团拥有大连、独山子、兰州、抚顺、吉林等大型炼化企业,主要分布在中国油气资源丰富的东北和西北地区。中国石油集团是中国主要化工原料和产品生产商及供应商之一;在销售方面,公司2014年国内全年销售成品油1.17亿吨。截至2014年底,公司共有20386座加油站分布在全国31个省市区和香港特别行政区,每天为超过2000万人次的消费者提供油品服务。

天然气管道和业务方面,中国石油集团在国内天然气工业中占主导地位,拥有并运营着一个庞大的油气输送管网和储存系统。近年来,中国石油集团先后建成了西部成品油管道、西气东输淮武联络线、忠武天然气管道、陕京输气管道等多条主要油气管道和一批储运设施,已形成覆盖全国的油气骨干管网。未

来中国石油集团计划用 10 年左右的时间，建成一纵一横贯穿中国的两条天然气管道输送干线和西南、两湖、西北、华北、华东、东北等 6 个区域天然气管网。

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。近年来中国石油集团重点实施了水平井钻井工程，推广了包括气体钻井在内的欠平衡钻井技术、东方勘探一号等地震勘探船技术。

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. 人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司拥有高级管理人员合计 8 人，包括董事长 1 人、副总经理 5 人、总会计师 1 人和党组纪检组组长 1 人，均具有大学本科以上学历及高级技术职称。目前，公司总经理一职暂时空缺。

公司董事长王宜林先生，教授级高级工程师，硕士，1996 年 6 月任新疆石油管理局（克拉玛依市）市委常委、副局长兼勘探总地质师，1999 年 9 月任新疆油田分公司总经理、党委书记，新疆石油管理局（克拉玛依市）党委副书记，后历任新疆油田分公司总经理、党委书记、新疆石油管理局（克拉玛依市）党委书记、公司总经理助理、副总经理等职，2015 年 4 月任中国石油天然气集团公司董事长、党组书记。

公司于 2015 年 3 月 17 日发布公告称，公司总经理廖永远涉嫌严重违纪违法，正在接受组织调查。联合资信对后续发展保持关注。

公司员工数量众多，同时，近年公司从内外部选拔评聘各类专业人才和优秀管理人才，

截至 2014 年底，公司共有中国科学院和中国工程院院士 19 名，高级技术专家 428 人、管理专家 100 人、高级技能专家 322 人；高级技师 4069 人、技师 24268 人。

综合看，公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，整体素质很高；公司员工数量众多，能够较好地满足公司经营发展需要。

4. 技术水平

公司完善科技创新体系，深化科技交流与合作，特别是针对制约主营业务发展的关键技术，加大实施项目攻关和现场试验力度，在常规和非常规油气资源勘探开发、炼油化工、工程技术、油气储运以及前沿技术研究等领域取得多项进展，有力支撑了公司主营业务的持续发展。

炼油化工领域

公司炼油全系列催化剂研发与应用取得突破，催化裂化催化剂规模供应美国和新加坡等海外市场，加氢裂化催化剂在大庆石化工业化应用取得成功。

公司聚烯烃催化剂开发及工业应用实现突破，自主开发的淤浆聚乙烯、共聚聚丙烯催化剂实现长周期工业运行。乙丙、异戊及稀土顺丁橡胶工业试验进展顺利，将提升公司在合成橡胶领域的技术实力。

公司国 IV、国 V 清洁柴油生产技术在辽阳石化 120 万吨/年柴油加氢和长庆石化 60 万吨/年柴油加氢装置完成工业应用试验，将成为公司柴油质量升级的首选技术。

公司 1000 万吨/年常减压蒸馏装置工艺包在四川石化应用取得成功，主要技术经济指标达到国际先进水平。200 万吨/年催化裂解、400 万吨/年延迟焦化和 300 万吨/年蜡油加氢裂化等核心装置工艺包开发进展顺利，将为公司大型炼油基地建设提供有效支撑。

工程技术领域

物探方面，公司 GeoEast 处理解释一体化软件持续升级并获得规模推广；完全自主知识

产权的宽方位、宽频带、高密度地震勘探配套技术实现商业化应用；G3i 地震采集系统功能进一步完善，系统带道能力超过 10 万道；新一代地震采集工程软件系统 KLSeis II 实现升级换代。

测井方面，公司研制的地层元素测井仪样机为非常规油气评价提供了重要技术手段；应用测井数字岩心技术实现了油气层测井评价的准确、高效和一体化；非均质碳酸盐岩有效储层测井识别技术在塔里木、长庆等油气田应用效果显著。

钻完井方面，工厂化钻完井与储层改造作业技术试验成功；深井超深井优快钻完井技术进一步完善，保障了库车山前和安岳等地区的钻井提速和提效；氮气欠平衡和油钻杆完井技术取得突破，保护和发现油气藏效果显著，促进了塔里木盆地迪北等区块的勘探工作。

油气储运领域

公司 20MW 级电驱压缩机组在西气东输二线高陵压气站完成 4000 小时工业试验，将在西气东输三线规模应用；国产 30MW 级燃驱压缩机组具备现场试验条件。

公司具备 18 万立方米 LNG 储罐建设能力以及大型 LNG 工程冷剂压缩机、蒸汽透平、冷箱、LNG 挥发气压缩机四大类关键设备生产能力，液化工艺技术和设备成功应用于安塞、泰安和黄冈 LNG 项目。

公司 X80 钢级、1422 毫米直径和 X90 钢级、1219 毫米直径钢管实现小批量生产，大功率输油泵、关键阀门等完成了产品设计，部分设备具备出厂验收条件。

安全环保节能领域

公司三次采油机采系统优化技术和配套装置得到成功应用，有效提高了高含水聚驱油田机采系统效率，实现年节电量 4000 万度、减少 CO₂ 排放 8.3 万吨以上。以燃烧前脱硫为核心技术的加热炉提效工艺将炼化加热炉效率由 90%提高至 93%。

5. 环境保护与节能降耗

在石油能源资源开采、炼制、运输、销售的过程中，不可避免地会给环境带来一定的危害。近年，公司深入推进安全、绿色、节约发展模式，持续推进 HSE 体系建设，加大隐患治理，严格控制污染物排放，安全环保形势保持总体稳定。2014 年，公司继续实施减排工程和项目，10 项催化裂化烟气脱硫项目和 3 项炼化废水治理工程建成投运。继续加大了对所属企业减排的监督力度，污染源在线监测网络进一步完善，79 个废水监测点和 185 个废气监测点实现了在线监测设备安装和数据联网。

近年公司通过持续推进重点节能工程、实施节能示范技术、开展节能评估和监测等方式，提升能源使用效率，推行节约发展模式。2014 年，公司重点实施了油田机采系统、地面系统节能改造、加热炉提效和炼化催化余热锅炉改造、蒸汽系统优化等 43 项节能项目。能量系统优化技术推广取得初步成效，目前已实施宁夏石化《260 万吨/年重油催化装置 CO 余热锅炉节能改造方案》等 3 项优化方案，预计节能 3.8 万吨标准煤/年。同时，公司组织所属技术机构对油田加热炉、输油泵、天然气压缩机组、柴油发电机组等重点耗能用水设备和系统进行监测评价，收集整理相关数据，为制定有针对性和可操作性的节能计划提供依据。此外，公司还积极推广应用一批节能降耗示范技术，启动油田加热炉提效工程，2014 年全年实现节能量 126 万吨标准煤、节水量 2462 万立方米。

总体看，公司外部环境较好，技术研发实力强，经营规模大同时注重环境保护和节能降耗，公司整体竞争实力极强。

六、管理分析

中国石油集团是国家授权投资机构和国家控股公司。公司实行总经理负责制，负责公司的全面工作。

公司建立了统一的、以风险管理为核心的

内部控制体系建设目标，结合实际贯彻落实《中央企业全面风险管理指引》和《企业内部控制基本规范》等国家监管法规各项要求，围绕公司战略目标，建立了执行规范、全面规划、分阶段实施，覆盖生产及经营管理领域的《中国石油天然气集团公司内部控制管理手册》。

为适应建立现代企业制度，规范企业经营管理行为，规避经营风险，2007年，中国石油集团印发了《集团公司HSE管理体系建设推进计划（即健康（Health）、安全（Safety）和环境（Environment）管理体系）》，修订并颁布了新版的《HSE管理体系管理手册》，统一了HSE管理体系框架，为所属各企事业单位建立实施HSE管理体系提供了统一的标准依据。中国石油集团HSE管理体系遵循PDCA管理模式，由领导和承诺、健康安全与环境方针、策划、组织结构和资源及文件、实施和运行、检查和纠正措施、管理评审七个关键要素组成。

母子公司管理方面，按照《中华人民共和国公司法》和有关企业集团试点的规定以及《中国石油天然气集团公司章程》，中国石油集团建立了母子公司体制，母公司与全资企业、控股企业之间是以资本为纽带的母子公司关系，集团公司对国家投资形成的全部国有资产承担保值增值责任；全资企业、控股企业对集团公司投资形成的全部资产向集团公司承担保值增值责任。集团公司内部按照集权与分权相结合的原则，合理划分集团公司与成员企业之间的职责与权限，分级负责，共同实现集团公司的经营目标。

此外，公司制定了财务管理、资金管理、投融资决策、担保机制等各类规章制度，进一步强化了内部风险控制。主要规章制度包括：《中国石油会计手册》，整合完善了集团公司会计制度办法，统一了会计政策，规范了会计核算流程，进一步提高了会计工作规范化、标准化、程序化，有力保证了会计信息质量；《中国石油天然气集团公司资金授权管理办法》，通过明确各项资金支出的审批权限和办

理程序，规范了决策流程，有效控制资金支出，建立和完善资金管理的约束机制和监督机制；

《中国石油天然气集团公司货币资金和银行账户管理规范》，进一步规范了各单位现金、银行存款、其他货币资金，以及银行账户、银行结算票据等相关业务的管理，《中国石油天然气集团公司资金收支两条线管理办法（暂行）》，明确实行以“收支两条线”为特点的资金集中管理模式，所属企业资金收付均通过总部资金池进行，所属企业融资需求均通过总部统一对外融资解决，以确保资金安全，提高资金使用效益，总部通过债券融资筹集的补充营运资金将用于全部所属企业的日常经营；《关于规范对外投资对外借款及对外担保管理的通知》，明确规定各成员企业未经集团总部批准，不得擅自对外投资、对外借款、对外担保，同时规范了各成员企业内部对外投资、对外借款及对外担保的决策机制和程序。

综合看，中国石油集团管理机制完善，管理水平不断提高，管理风险低。

七、经营分析

1. 经营现状

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。

公司近年来收入规模保持波动增长，2012~2014年，分别实现营业总收入26834.80亿元、27593.03亿元和27299.56亿元，分别实现利润总额1839.00亿元、1880.27亿元和1734.10亿元。2015年一季度，公司实现营业总收入4749.96亿元，同比有所下降。

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。2012~2014年，受原油价格下降、成本费用上升以及部分

海外资源国油气合作政策调整等因素影响，公司勘探生产业务及炼油化工业务毛利率均逐年下降，2014 年分别为 22.79%和-3.05%；贸易板块对公司收入贡献较大，近三年公司贸易业务分别占公司合并抵销前收入总额的 43.28%、44.84%和 45.28%，但该板块毛利率

水平低，分别为 0.48%、0.34%和 0.42%。2012~2014 年，公司综合毛利率呈波动下降，分别为 6.23%、5.20%和 5.57%。

总体看，公司业务近年运行平稳，收入规模保持稳定，但利润水平有所下降。

表 3 公司各业务板块收入及毛利率构成

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
一、石油天然气	41812.78	155.82	4.53	42741.62	154.90	4.37	42298.92	154.94	4.01
勘探生产	8436.26	31.44	27.69	8453.20	30.64	24.36	8280.14	30.33	22.79
炼油化工	9356.56	34.87	-4.87	9206.39	33.36	-2.82	8985.01	32.91	-3.05
销售	10382.65	38.69	0.99	10312.26	37.37	0.37	9788.54	35.86	0.02
天然气及管道	2022.01	7.54	-7.10	2396.04	8.68	-0.53	2884.85	10.57	1.01
贸易	11615.30	43.28	0.48	12373.73	44.84	0.34	12360.38	45.28	0.42
二、石油工程技术服务	1289.35	4.80	-1.27	1408.70	5.11	-2.79	1295.08	4.74	-0.15
三、石油工程建设	1270.53	4.73	3.69	1298.51	4.71	2.18	1200.06	4.40	1.91
四、石油装备制造	674.34	2.51	0.34	693.83	2.51	-1.61	511.14	1.87	-6.37
五、其他	2072.35	7.72	-23.87	2184.59	7.92	-26.95	2147.16	7.87	-21.07
业务板块间抵消	-20284.55	-75.59	--	-20734.22	-75.14	--	-20152.80	-73.82	--
合计	26834.80	100.00	6.23	27593.03	100.00	5.20	27299.56	100.00	5.57

资料来源：公司提供

2. 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。2012~2014 年，公司石油天然气业务分别实现收入 41812.78 亿元、42741.62 亿元和 42298.92 亿元。

勘探与生产方面，2014 年公司国内全年新增探明石油地质储量 6.9 亿吨，新增探明天然气地质储量 4840 亿立方米，探明油气储量当量连续 8 年保持在 10 亿吨以上。新增储量以低渗透、岩性和深层油气藏为主，具有规模大、动用程度高和可升级性强的特点。油气储量当量接替率保持大于 1，资源接替状况持续改善，公司的资源基础进一步夯实。

表 4 公司国内油气储量和勘探工作量

	2012 年	2013 年	2014 年
新增探明石油地质储量（万吨）	71100	67013	68980
新增探明天然气地质储量（亿立方米）	4504	4923	4840
探井（口）	1898	1746	1584

资料来源：公司提供

开发与生产方面，2014 年公司全年新建原油产能 1383 万吨、天然气产能 172 亿立方米。国内油气当量产量达到 18974 万吨，同比增长 3.5%。2014 年全年生产原油 11367 万吨，连年实现增产。2014 年，公司积极推进国内重点气区产能建设，全年生产天然气 954.6 亿立方米，同比增长 7.5%。2014 年，煤层气商品气量达

到 13.7 亿立方米，同比增长 57.7%。其中，在山西沁水盆地实现生产商品气 7.5 亿立方米。2014 年，公司继续开展页岩气勘探开发技术的研究和应用，加快页岩气勘探开发的步伐，全年完钻 41 口水平井，生产页岩气 1.77 亿立方米。截至 2014 年底，正在执行的对外合作勘探开发合同 35 个。其中，原油合同 15 个、天然气合同 9 个、煤层气合同 10 个、页岩气合同 1 个。2014 年，对外合作项目生产原油 415.2 万吨、天然气 63.4 亿立方米，油气当量产量 920.2 万吨，同比增长 11.2%。

炼油与化工方面，2014 年公司在国内加工原油 1.5 亿吨，同比增长 3%；生产成品油 9790 万吨，同比增长 1.6%；乙烯产量达到 498 万吨，同比增长 25%。公司持续推进炼油技术升级，努力市场供应更为清洁和高效的油品，炼油高效产品和航空煤油等产品比例稳步上升。其中，炼油高效产品比例 42.3%，同比提升 7.4 个百分点；95 号以上汽油产量 569 万吨，同比增长 13.9%；国 V 成品油产量 545 万吨，同比增长 177%；航煤产量 711 万吨，同比增长 18.3%。

成品油销售方面，2014 年公司国内全年销售成品油 11702 万吨，其中，零售量达到 8321 万吨。高附加值产品销售比例进一步提高，高标号汽油和航空煤油销量增长较快。全年新投运加油加气站 485 座，新增零售能力 157 万吨。新改扩建油库 9 座，新增库容 79 万吨。截至 2014 年底，共有 20386 座加油站分布在全国 31 个省市区和香港特别行政区，每天为超过 2000 万人次的消费者提供油品服务。2014 年，公司润滑油业务突出销售网络和渠道建设，加强客户管理，优化产品结构，全年销售润滑油 153 万吨，高档润滑油销售量 88 万吨。2014 年，公司的非油品业务继续保持良好发展态势，盈利能力进一步增强，实现非油业务收入 98.8 亿元，利润首次突破 10 亿元。

天然气与管道方面，截至 2014 年底，公司在国内运营的油气管道总里程达到 79054 千

米。其中，原油管道 18132 千米，约占全国的 70%；天然气管道 50836 千米，约占全国的 78%；成品油管道 10086 千米，约占全国的 47%。

国际油气业务方面，2014 年，公司优化海外油气项目生产运行节奏，通过推广注水开发和规模化应用水平井技术等，努力提升生产效率，海外油气产量保持了稳定增长。全年实现作业当量产量 12747 万吨，权益当量产量 6520 万吨。其中，原油作业产量 10762 万吨、权益产量 5050 万吨；天然气作业产量 249 亿立方米、权益产量 184.5 亿立方米。2014 年，公司在海外运营的油气管道总里程达到 15218 千米。其中，原油管道 7653 千米，天然气管道 7565 千米。全年输送原油 4693 万吨、天然气 366 亿立方米。中哈原油管道、中俄原油管道、中亚天然气管道等长输油气管道保持安全平稳运营。2014 年，公司海外炼厂全年加工原油 4682 万吨。

国际贸易方面，2014 年，公司依托海外油气运营中心和营销网络，发挥贸易和实体资产协同效应，国际贸易规模持续扩大，全年实现贸易量 3.86 亿吨、贸易额 2653 亿美元，贸易范围遍及 80 多个国家和地区，基本覆盖全球主要油气资源地和消费市场。

表 5 公司主要产品产量和销量

产品	2012 年	2013 年	2014 年
国内原油产量（万吨）	11033.3	11260.0	10366.9
国内天然气产量（亿立方米）	798.6	888.4	954.6
国内原油加工量（万吨）	14716.1	14602.0	15016.0
国内成品油产量（万吨）	9637.9	9790.0	10184.1
国内成品油销量（万吨）	11662	11833.0	11701.7
乙烯产量（万吨）	369.0	398.2	497.6
合成树脂产量（万吨）	618.4	663.8	806.7
合成纤维产量（万吨）	8.5	7.0	6.6
合成橡胶产量（万吨）	63.3	66.5	74.5
尿素产量（万吨）	440.8	377.1	266.3
合成氨产量（万吨）	297.2	257.7	189.2

资料来源：公司提供

3. 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、测录试井、井下作业、装置检维修等业务。2012~2014 年，公司石油工程技术服务业务分别实现营业收入 1289.35 亿元、1408.70 亿元和 1295.08 亿元。

地球物理勘探方面，2014 年，公司在国内外市场动用地震队 180 队次。其中，二维队 85 队次、三维队 95 队次；动用 VSP 队 10 队次，重磁力、电法和化探非地震队 29 队次。全年完成二维地震采集作业 10.36 万千米；完成三维地震采集作业 6.40 万平方千米。

钻井业务方面，2014 年，在用钻机 1018 台，全年开钻 12294 口井，全年完钻 12286 口井，累计完成钻井进尺 2492 万米。钻井提速取得新进展，完钻井平均井深 2001 米，平均建井周期同比缩短 2.16%。在测井和录井方面，2014 年，公司动用 760 支测井队伍共完成测井和射孔工作量 9.35 万井次，完成各类录井 10482 口。在井下作业方面，2014 年，公司共完成酸化压裂、试油测试、大修、小修、侧钻等井下作业工作量 14.34 万井次。其中，压裂完成了 13726 井次；酸化完成了 4596 井次；完成试油 6965 层。

测录试井方面，公司采用高温高压油藏射孔、超长水平段核磁传输测井、高温高压井测试等技术，取得良好的应用效果。2014 年，公司动用 760 支测井队伍共完成测井和射孔工作量 9.35 万井次，完成各类录井 10482 口。在井下作业方面，2014 年，公司共完成酸化压裂、试油测试、大修、小修、侧钻等井下作业工作量 14.34 万井次。其中，压裂完成了 13726 井次；酸化完成了 4596 井次；完成试油 6965 层。公司海外测井和录井服务市场份额进一步扩大，涵盖了苏丹、哈萨克斯坦、印尼等 20 个国家，在阿尔及利亚、印尼等国家获得了新的测录井项目合同。

4. 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、炼化建设、管道建设和工程勘察设计等业务。2012~2014 年，公司石油工程建设业务分别实现营业收入 1270.53 亿元、1298.51 亿元和 1200.06 亿元。

2014 年，公司加强对重点工程项目的组织协调和作业过程的监控工作，在项目实施过程中积极采用新工艺、新材料，使工程质量和效率得到进一步提高。全年实施重点工程项目共 16 个。其中，新开工项目 1 个，进入中交和投产的项目（装置）15 个。

5. 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。2014 年，公司生产制造的石油物资装备产品出口到全球 80 个国家和地区，营销网络覆盖全球主要油气资源国和地区，形成了集仓储寄售、维修服务、产品租赁、组装集成等功能于一体的市场营销体系。2012~2014 年，公司石油装备制造业务分别实现营业收入 674.34 亿元、693.83 亿元和 511.14 亿元。

总体看，公司油气资源储备规模大，上游业务经营优势明显；尽管受原油价格波动和国家调控政策的影响，公司石油天然气业务盈利空间受限，并呈现一定波动，但公司原油自给率较高，石油天然气业务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。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。同时，2014 年国际原油价格大幅下行，国内成品油定价机制市场化程度逐步提高，在一定程度上影响公司原油开采业务盈利能力。

6. 经营效率

2012~2014 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三年加权平

均值分别为 19.83 次、6.22 次和 0.75 次，2014 年分别为 18.93 次、6.54 次和 0.71 次。总体看，公司整体经营效率处于良好水平。

7. 未来发展

中国石油集团总体发展规划思路是围绕公司发展战略和发展目标，按照“平稳、均衡、效率、受控、协调”的十字方针，以发展规划为基础，以优化投资为重点，以强化管理和优质服务为保障，以队伍建设为支撑，充分发挥决策参谋、综合平衡、协调服务和监督检查职能，突出发展主营业务，加快推动公司整体协调发展。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表已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 2015 年一季度财务数据未经审计。

公司于 2013 年 1 月 1 日参考业内一般惯例及相关资产的实际状况，将长输管线预计使用年限由 14 年调整为 30 年，该事项导致公司 2013 年度利润总额增加约人民币 73.13 亿元。除上述事项外，公司 2013 年无其他重大会计政策变更、重大会计估计变更、重大会计差错更正和其他调整事项。公司自 2014 年 7 月 1 日起执行新的会计准则，因此 2014 年期初数和 2013 年期末数存在一定差异，下文中 2013 年数据以 2014 年审计报告中披露的期初数据为准。

从合并范围看，2013 年，公司新设子公司海峡能源投资有限公司和中石油专属财产保险股份有限公司，纳入合并报表范围。合并范围变化对公司财务数据可比性影响小，财务数据可比性强。2014 年合并范围无变化。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 39383.71 亿元，所有者权益合计 22554.09 亿元（含少数股东权益 2770.44 亿元）。2014 年公司实现营业总收入 27299.56 亿元，利润总额

1734.10 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 38855.65 亿元，所有者权益合计 22617.52 亿元（含少数股东权益 2797.60 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 4749.96 亿元，利润总额 122.17 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均复合增长 7.48%。截至 2014 年底，公司资产总额 39383.71 亿元，其中流动资产合计占 26.38%，非流动资产合计占 73.62%。公司资产规模大，构成稳定，以非流动资产为主。

2012~2014 年，公司流动资产总额年均复合增长 2.87%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 10389.26 亿元，较上年小幅下降，主要由于存货和应收账款下降所致。流动资产中占比 10%以上的包括货币资金（占 30.04%）、存货（占 26.76%）、预付款项（占 15.00%）和应收账款（占 11.53%）。

2012~2014 年，公司货币资金年均复合增长 3.08%。截至 2014 年底，公司货币资金 3120.80 亿元，大部分为银行存款。

2012~2014 年，公司应收账款小幅波动。截至 2014 年底，公司应收账款账面金额 1271.80 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 84%，1~2 年的占 8%，2~3 年的占 4%，3 年以上的占 4%，综合账龄较短；公司计提 73.81 亿元坏账准备。公司客户数量众多，集中度低，信用风险较为分散。

2012~2014 年，公司其他应收款年均复合下降 2.06%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面金额 624.62 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 45%，1~2 年的占 10%，2~3 年的占 14%，3 年以上的占 31%；公司计提 70.33 亿元坏账准备。

2012~2014 年，公司预付款项年均复合增长 79.79%。截至 2014 年底，公司预付款项 1558.03 亿元，同比大幅增长，预付款项账龄

主要为1年以内的，账龄较短，超过1年的预付账款主要为支付给俄罗斯石油公司的304.85亿元的原油采购款，除这部分外，基本预付账款账龄主要为一年以内。

2012~2014年，公司存货年均复合下降12.14%。截至2014年底，公司存货余额2780.20亿元，主要为产成品和原材料；公司共计提存货跌价准备85.11亿元；公司用于抵押和质押的存货账面价值7.33亿元。2014年公司存货同比大幅下降，主要原因是油价下跌幅度较大，公司为控制存货低价风险降低了库存。

2012~2014年，公司其他流动资产年均复合下降7.69%。截至2014年底，公司其他流动资产593.27亿元，主要为重分类的应缴税费（509.44亿元）。

2012~2014年，公司非流动资产总额年均复合增长9.28%。截至2014年底，公司非流动资产合计28994.45亿元，同比小幅增长，主要为油气资产（占33.21%）、固定资产（占28.72%）和在建工程（占12.68%）。

2012~2014年，公司油气资产总额年均复合增长10.40%。截至2014年底，公司油气资产原值18573.41亿元，同比有所增长，主要为井及相关设施；2014年底公司油气资产累计折耗8745.30亿元，计提减值准备198.40亿元，账面价值为9629.71亿元。

2012~2014年，公司固定资产年均复合增长7.14%。截至2014年底，公司固定资产原值15067.57亿元，其中由在建工程转入固定资产的原值为1391.54亿元。固定资产构成主要为机器设备和设施和房屋及建筑物等。2014年底公司固定资产累计折旧6283.03亿元，计提减值准备457.03亿元，账面价值为8327.51亿元。

2012~2014年，公司在建工程年均变化不大。截至2014年底，公司在建工程3676.28亿元，同比小幅下降。

截至2015年3月底，公司资产总额38855.65亿元，较2014年底下降1.34%，整体资产构成较2014年底变动不大。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主；流动资产中货币资金和存货占比较大，货币资金充足；非流动资产主要以油气资产、固定资产和在建工程为主；公司资产构成稳定，货币资金充足，整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益年均复合增长10.00%。截至2014年底，公司所有者权益合计为22554.09亿元，较上年增长9.64%，其中实收资本为4681.45亿元，较上年增长8.49%，增长主要来自国有资本的增加；资本公积为2643.57亿元，较上年变化不大；归属于母公司所有者权益19783.65亿元，少数股东权益2770.44亿元。归属于母公司股东权益中，主要以实收资本（占23.66%）、资本公积（占13.36%）和盈余公积（占56.35%）为主。截至2015年3月底，公司所有者权益合计为22617.52亿元，较2014年底增长0.28%；所有者权益构成变化不大。

总体看，公司所有者权益整体稳定性好。

负债

2012~2014年，公司负债总额年均复合增长4.36%。截至2014年底，公司负债合计16829.62亿元，较上年下降1.14%，其中流动负债占66.19%，非流动负债占33.81%。公司负债结构以流动负债为主。

2012~2014年，公司流动负债年均复合增长5.68%。截至2014年底，公司流动负债11139.48亿元，同比下降1.56%；构成主要为短期借款（占9.86%）、应付账款（占32.03%）、吸收存款及同业存放（占18.33%）、其他应付款（占10.05%）等。

2012~2014年，公司短期借款年均变化不大。截至2014年底，公司短期借款1098.04亿元，主要为信用借款（1010.63亿元）和保证借款（86.13亿元）。

2012~2014年，公司应付账款年均复合下

降 3.63%。截至 2014 年底，公司应付账款 3568.35 亿元，较上年下降 12.34%，其中一年以上的应付账款占 17%，占比较小，主要是尚未结算的工程款。

2012~2014 年，公司其他应付款年均复合增长 11.36%。截至 2014 年底，公司其他应付款 1119.29 亿元，较上年增长 20.16%，其中账龄在一年以内的占比 61%，一年以上的系代管社保中心资金、衰退转产资金等。

2012~2014 年，公司其他流动负债年均复合下降 20.49%。截至 2014 年底，公司其他流动负债为 424.99 亿元，主要为商业票据、卖出回购金融资产款、保险合同准备金及应付股利等，较上年减少主要由超短期融资券偿还导致。

2012~2014 年，公司非流动负债年均复合增长 1.90%。截至 2014 年底，公司非流动负债 5690.14 亿元，同比变化不大。非流动负债构成中，主要为应付债券（68.50%）、预计负债（占 20.08%）等。

2012~2014 年，公司长期借款年均复合下降 23.27%。截至 2014 年底，公司长期借款为 133.24 亿元。

2012~2014 年，公司应付债券小幅波动。截至 2014 年底，公司应付债券为 3897.58 亿元，其中中期票据及金融债券为 2407.04 亿元，高级担保债券为 486.36 亿元，公司债券为 1397.58 亿元，商业票据 258.11 亿元，差额转至一年内到期的非流动负债。

2012~2014 年，公司预计负债年均复合增长 13.32%。截至 2014 年底，公司预计负债为 1142.41 亿元，主要为油气资产未来的弃置费用。

2012~2014 年，公司有息债务总额年均复合增长 3.77%，截至 2014 年底为 5735.84 亿元。其中短期债务占 29.73%，长期债务占 70.27%，公司债务结构较为合理。截至 2014 年底，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

本化比率仍保持在较低水平，分别为 42.73%、20.28%和 15.16%，均低于三年均值。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计为 16238.13 亿元，较 2014 年底下降 3.51%，主要为长期借款减少所致，公司负债合计仍以流动负债为主，与 2014 年底相比构成变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.79%、20.70%和 15.44%，后两项指标值较上年小幅升高，但公司负债水平仍处于低水平。

总体看，公司负债结构中以流动负债为主；债务结构合理，负债水平低，公司整体债务负担轻。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司近年来收入规模稳定，分别实现营业收入 26834.80 亿元、27593.03 亿元和 27299.56 亿元；同期，受原油价格以及成品油销售均价下降的影响，公司营业成本年均复合增长 1.44%，略高于营业收入增长速度，公司整体盈利水平有所下降。

2012~2014 年，公司期间费用占营业收入比重均值为 7.72%，2014 年为 7.73%，历年变化不大。2012~2014 年公司投资收益为 172.14 亿元、174.46 亿元和 185.22 亿元；营业外收入分别为 157.80 亿元、454.23 亿元和 179.83 亿元，2014 年同比大幅下降，主要系西一二线长输管道收益下降 248.22 亿元以及勘探业务难动用储量收益的下降导致。2014 年，公司利润总额和净利润分别为 1734.10 亿元和 1238.45 亿元，均较上年有所下降。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入、利润总额分别为 4749.96 亿元、122.17 亿元，同比有所下降。

从盈利指标看，2012~2014 年公司营业利润率保持稳定，分别为 14.86%、14.80%和 14.89%。公司总资产收益率和净资产收益率均呈现下降的趋势，2014 年分别为 5.25%和 5.49%。2015 年 1~3 月，公司营业利润率为

12.76%，较 2014 年有所下降。

总体看，近年公司经营状况良好，公司收入规模保持稳定增长，虽然盈利水平略有下降，但整体盈利能力强。

5. 现金流

2012~2014 年，公司经营活动现金流规模大，经营活动现金流始终保持净流入；经营活动现金流入量分别为 30876.47 亿元、33053.29 亿元和 33011.97 亿元；经营活动现金净流入分别为 2657.01 亿元、3025.47 亿元和 3470.69 亿元。公司收现质量处于较好水平，现金收入比三年分别为 111.33%、114.56%和 118.05%。

近年公司引入战略投资者，以部分管道净资产及其业务合资合作增加资金，以及加强投资管理等，付现资本性支出减少。2012~2014 年公司投资活动现金流净流出额分别为 4033.04 亿元、3792.62 亿元和 3703.97 亿元。筹资活动前现金流缺口有所收窄，同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 1416.00 亿元、857.50 亿元和 225.28 亿元。

2015 年一季度，公司现金收入比为 116.62%，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-221.83 亿元、-461.00 亿元和 203.72 亿元。

总体看，公司经营稳定，经营活动产生的现金流量规模大，经营活动获取现金的能力强，收入实现质量高，公司近年筹资活动前现金流缺口有所收窄，融资需求主要来自存续债务周转，公司仍存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率波动中有所下降，速动比率波动中有所上升，截至 2014 年底分别为 93.27%和 68.31%；2015 年 3 月底有所回升，分别为 96.90%和 70.16%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为 26.64%、26.74%和

31.16%。考虑到公司经营现金流入量大且回款较快，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 利息倍数一直保持在较高水平，2012~2014 年分别为 20.12 倍、16.85 倍和 16.71 倍，具有极强的利息支付能力；全部债务/EBITDA 分别为 1.36 倍、1.47 倍和 1.39 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力极强。综合看，公司整体具有极强的偿债能力。

公司与各家商业银行保持密切的合作关系，公司间接融资渠道通畅。此外，公司子公司中国石油股份作为境内外三地上市公司，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较强的融资能力。

截至 2014 年底，公司为集团外单位提供担保 0.02 亿元，担保比率极低，公司或有负债风险极低。

7. 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。

8. 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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行额度为 200 亿元，占公司 2015 年 3 月底长期债务、全部债务的 4.84%和 3.39%，对公司现有债务影响较小。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.79%、20.70%和 15.44%，以公司 2015

年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司此三项指标将分别上升至 42.09%、21.25%和 16.06%，若考虑公司已发行的中期票据“15 中石油 MTN001”，上述指标上升至 42.38%、21.80%和 16.68%。公司债务负担指标略有上升，但债务负担仍轻。同时考虑到本期中期票据全部用于偿还银行借款，公司实际指标可能低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 30876.47 亿元、33053.29 亿元和 33011.97 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 154.38 倍、165.27 倍和 165.06 倍；经营活动现金净流量分别为 2657.01 亿元、3025.47 亿元和 3470.69 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 13.29 倍、15.13 倍和 17.35 倍；公司 EBITDA 分别为 3908.48 亿元、4115.98 亿元和 4129.28 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 19.54 倍、20.58 倍和 20.65 倍。总体看，公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度极强，本期中票到期不能偿还的风险极低。

十、结论

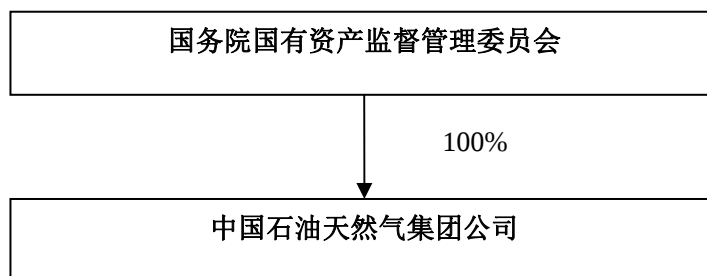
石油石化行业是国家基础资源行业，其发展一直得到政府的高度重视，目前行业内企业数量少，经营具有一定的垄断特征。公司为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，在企业规模、行业地位、经营垄断性、财务稳定性等方面具有明显优势。公司整体抗风险能力极强。

公司资产规模大，以非流动资产为主，资产构成稳定，货币资金充足，整体资产质量好；公司所有者权益整体稳定性好；公司负债结构中以流动负债为主，债务结构合理，负债水平低，公司整体债务负担轻；公司近年经营状况良好，收入规模保持稳定增长，虽然盈利水平略有下降，但整体盈利能力强；公司经营稳定，

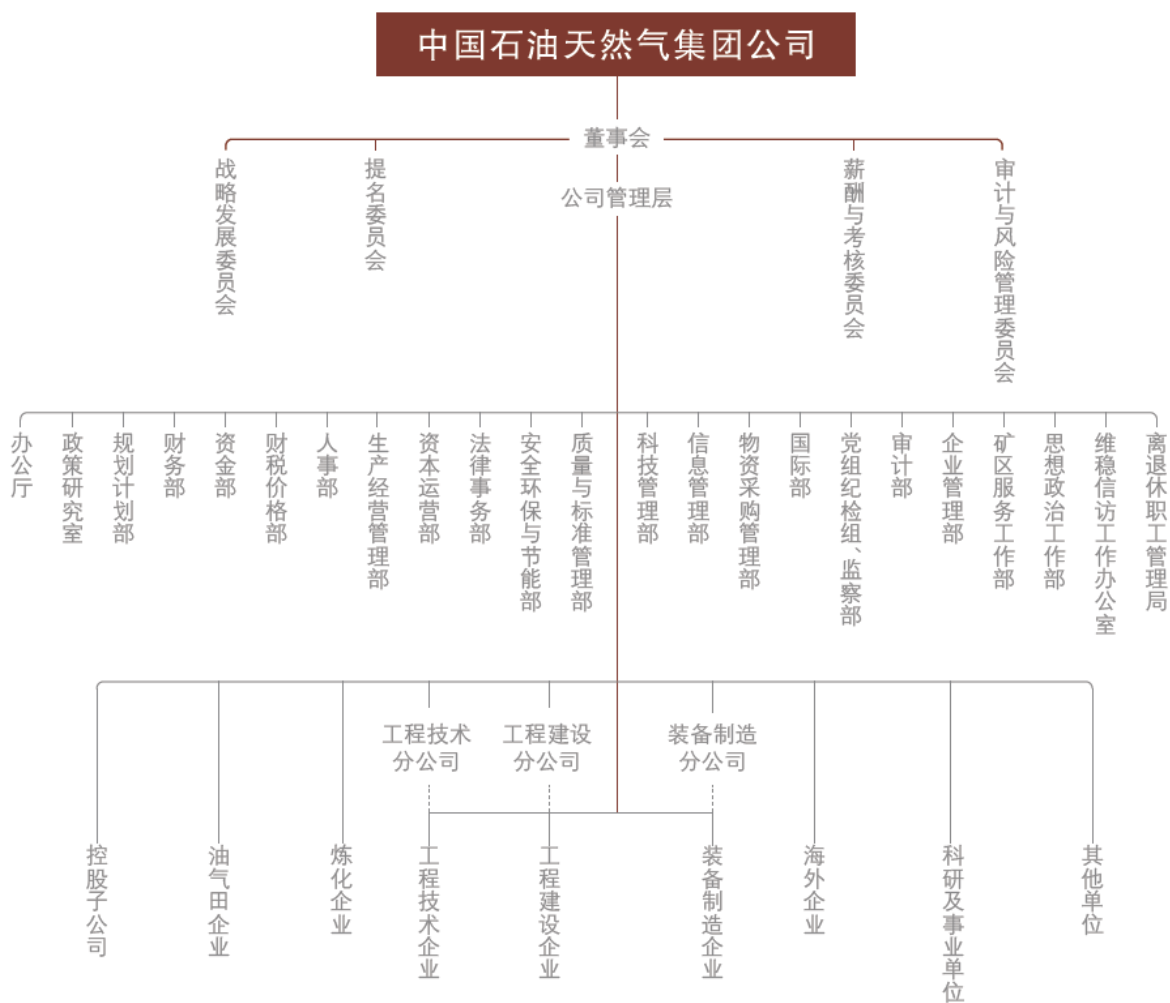
经营活动产生的现金流量规模大，经营活动获取现金的能力强，收入实现质量高；公司整体具有极强的偿债能力；公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度极强。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3086.13	3480.01	3433.07	2904.49
资产总额(亿元)	34094.20	37593.08	39383.71	38855.65
所有者权益(亿元)	18641.11	20570.25	22554.09	22617.52
短期债务(亿元)	1223.13	1797.73	1705.02	1775.24
长期债务(亿元)	4103.50	4242.89	4030.82	4128.65
全部债务(亿元)	5326.63	6040.62	5735.84	5903.89
营业总收入(亿元)	26834.80	27593.03	27299.56	4749.96
利润总额(亿元)	1839.00	1880.27	1734.10	122.17
EBITDA(亿元)	3908.48	4115.98	4129.28	--
经营性净现金流(亿元)	2657.01	3025.47	3470.69	-221.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.88	19.30	18.93	--
存货周转次数(次)	6.01	5.83	6.54	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.77	0.71	--
现金收入比(%)	111.33	114.56	118.05	116.62
营业利润率(%)	14.86	14.80	14.89	12.76
总资本收益率(%)	6.62	6.21	5.25	--
净资产收益率(%)	7.47	6.85	5.49	--
长期债务资本化比率(%)	18.04	17.10	15.16	15.44
全部债务资本化比率(%)	22.22	22.70	20.28	20.70
资产负债率(%)	45.32	45.28	42.73	41.79
流动比率(%)	98.43	92.06	93.27	96.90
速动比率(%)	62.32	60.23	68.31	70.16
经营现金流动负债比(%)	26.64	26.74	31.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.12	16.85	16.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	1.47	1.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	154.38	165.27	165.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	13.29	15.13	17.35	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	19.54	20.58	20.65	--

注：1. 2012 年执行旧会计准则，2014 年起执行新会计准则；2013 年财务数据为 2014 年审计报告期初数；

2. 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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/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%
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
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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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
 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 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国石油天然气集团公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国石油天然气集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国石油天然气集团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，中国石油天然气集团公司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集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国石油天然气集团公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如中国石油天然气集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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集团公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月二十日

