

跟踪评级公告

联合[2015] 750 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集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“10中石油01”、“10中石油02”的信用等级为AAA。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年六月十二日

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>

中国石油天然气集团公司跟踪评级报告

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
10 中石油 01	100 亿元	2010/8/16 2020/8/16	~ AAA	AAA
10 中石油 02	100 亿元	2010/8/16 2025/8/16	~ AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
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
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	--
经营现金流负债比(%)	26.64	26.74	31.16	--

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

侯煜明 王冰
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, 中国石油天然气集团公司(以下简称“公司”)充分发挥综合一体化优势, 生产经营稳定, 成品油及天然气产量稳定增长, 资产规模持续扩大。但受 2014 年第四季度以来国际原油景气下行影响, 公司整体利润水平同比下滑。跟踪期内公司债务负担有所减轻, 经营活动获现能力强, 财务弹性好, 整体偿债能力极强。

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, 有能力持续保持行业重要地位, 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 EBITDA、经营活动现金流对公司存续债券的保障能力强。

综合分析, 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“10 中石油 01”、“10 中石油 02” AAA 的信用等级。

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。
3. 跟踪期内, 公司资产规模持续扩大, 债务负担有所减轻且维持较低水平, 财务弹性好。
4. 公司 EBITDA、经营活动现金流对公司存续债券的保障能力强。

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。跟踪期内, 公司整体利润水平有所下降。

2. 2014 年以来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。
3. 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、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集团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集团公司（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：周吉平。

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

共财政收入 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、行业分析

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。

国际原油市场方面, 2014 年, 国际石油市场供需基本面较宽松, 国际原油价格上半年震荡小幅上扬, 下半年深度下跌, 年末价格较年中最高点跌幅过半, 美国西得克萨斯中质原油 (以下简称 “WTI”) 与其它基准油价差总体收窄。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 3 月 2 日英国北海布伦特原油现货价格为 60.87 美元/桶。从短期看, 国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

国内成品油市场方面, 2014 年, 成品油市场需求呈中低速增长态势, 汽油需求保持较快增长, 柴油需求自 2009 年以来首现萎缩。国内炼油能力继续增长, 市场资源总体宽松, 成品油净出口进一步增加。2014 年, 国内原油加工量 45642 万吨, 增长 2.8%, 成品油产量 28491 万吨, 增长 4.4%; 成品油表观消费量 26928 万吨, 增长 2.0%, 其中汽油增长 8.3%, 柴油下降 1.5%; 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; 全年汽油标准品价格累计下降 2050 元/吨, 柴油标准品价格累计下降 2205 元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

化工市场方面, 2014 年, 全球经济复苏缓慢导致消费动力不足, 原油价格大幅下跌, 加之全球化工产能释放明显, 化工市场持续低迷;

中国国内经济结构调整，以及低价进口产品增加，化工产品价格保持低位运行，化工市场仍然处于供过于求的状态。

天然气市场方面，2014年，国内天然气产量稳定增长，进口气量增速减缓，天然气需求量增速放缓，消费结构不断优化，市场供需处于基本平衡状态。据有关资料统计，2014年国内天然气产量1279亿立方米，比上年同期增长5.7%；天然气进口量578亿立方米，比上年同期增长8.2%；天然气表观消费量1786亿立方米，比上年同期增长5.6%。

国家政策方面，成品油政策，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、航空煤油和燃料油消费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、航空煤油和燃料油消费税单位税额由每升人民币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。

未来行业发展方面，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，美国页岩气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，国

际原油价格的持续下行对石油行业的上游资产形成冲击，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。同时，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。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。

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. 规模与竞争力

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。

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，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，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。

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。

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。

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。

跟踪期内，公司部分高级管理人员有变动。公司原董事长周吉平到龄退出领导班子，董事长变更为王宜林。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。截至本次报告出具日，公司总经理人选尚未确定。联合资信对后续发展保持关注。

七、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。

受原油价格下降影响，跟踪期内，公司收入规模及利润规模均有所下降。公司 2014 年实现营业总收入 27299.56 亿元，同比减少 1.07%；实现利润总额 1734.10 亿元，同比减少 7.77%。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。跟踪期内，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有所下降，2014 年分别为 22.79% 和 -3.05%；贸易板块对公司收入贡献较大，跟踪期内，公司贸易业务占公司合并抵销前收入总额的 45.28%，同比上升 0.44 个百分点，但该板块毛利率水平低，2014 年为 0.42%，同比略有上升。2014 年，公司综合毛利率同比略有上升，为 5.57%，同比上升 0.37 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司业务运行平稳，收入规模保持稳定，但受原油价格大幅下降影响，利润水平有所下降。

表 1 公司各业务板块收入构成

业务板块	2013 年			2014 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
一、石油天然气	42741.62	154.90	4.37	42298.92	154.94	4.01
勘探生产	8453.20	30.64	24.36	8280.14	30.33	22.79
炼油化工	9206.39	33.36	-2.82	8985.01	32.91	-3.05
销售	10312.26	37.37	0.37	9788.54	35.86	0.02
天然气及管道	2396.04	8.68	-0.53	2884.85	10.57	1.01
贸易	12373.73	44.84	0.34	12360.38	45.28	0.42
二、石油工程技术服务	1408.70	5.11	-2.79	1295.08	4.74	-0.15
三、石油工程建设	1298.51	4.71	2.18	1200.06	4.40	1.91
四、石油装备制造	693.83	2.51	-1.61	511.14	1.87	-6.37
五、其他	2184.59	7.92	-26.95	2147.16	7.87	-21.07
业务板块间抵消	-20734.22	-75.14	--	-20152.80	-73.82	--
合计	27593.03	100.00	5.20	27299.56	100.00	5.57

资料来源：公司年报

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，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 2 公司国内油气储量和勘探工作量

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

资料来源：公司年报

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 3 公司主要产品产量和销量

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

资料来源：公司提供

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、测录试井、井下作业、装置检维修等业务。

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，发行人动用 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，发行人共完成酸化压裂、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。2013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。

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、炼化建设、管道建设和工程勘察设计等业务。

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26个。其中，新开工项目1个，进入中交和投产的项目（装置）15个。

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。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。

总体看，公司油气资源储备规模大，上游业务经营优势明显；尽管跟踪期内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，将在一定程度上影响公司原油开采业务盈利能力。

5. 经营效率

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分别为18.93次、6.54次和0.71次，较2013年的19.30次、5.83次和0.77次变化不大。总体看，公司整体经营效率处于良好水平。

6. 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

公司提供的2013~2014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。

1. 盈利能力

跟踪期内，受原油价格下降影响，公司收入规模和利润规模均有所下降。公司2014年实现营业总收入27299.56亿元，同比减少1.07%；实现利润总额1734.10亿元，同比减少7.77%。

2014年，公司期间费用占营业收入比重为7.73%，较上年的7.93%略有下降；公司投资收益为185.22亿元；营业外收入为179.83亿元，同比大幅下降，主要原因是主要是由于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，2014年，公司营业利润率为14.89%，较2013年上升0.09个百分点，营业利润率保持稳定，公司总资本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，跟踪期内，公司经营状况良好，虽受国际原油价格大幅下行，在一定程度上影响公司盈利能力，但公司整体盈利能力仍较好。

2. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流规模大，经营活动现金流始终保持净流入。2014年，公司经营活动现金流入量为33011.97亿元，较上年基本持平；公司经营活动净流入为3470.69亿元，较上年增长14.71%；公司收现质量处于较好水平，2014年公司现金收入比为118.05%。

跟踪期内，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、付现资本性支出减少。2014年公司投资活动现金流净流出额为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为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，跟踪期内，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，财务弹性好，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。

3. 资本及债务结构

资产

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。

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%）。

截至2014年底，公司货币资金3120.80亿元，大部分为银行存款。

截至 2014 年底，公司应收账款账面金额 1197.99 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。

截至 2014 年底，公司其他应收款 554.29 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。

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。

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。

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）。

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%）。

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。

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。

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。跟踪期内，公司资产规模稳步增长，构成稳定，整体资产质量好。

所有者权益

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，跟踪期内，公司所有者权益整体维持稳定性良好状态。

负债

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。

截至 2014 年底，公司流动负债 11139.48 亿元，同比减少 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。

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）。

截至 2014 年底，公司应付账款 3568.35 亿元，较上年减少 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。

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%。一年以上的的主要系代管社保中心资金、衰退转产资金等。

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。

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。

截至 2014 年底，公司长期借款为 133.24 亿元。

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。

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。

截至 2014 年底，公司全部债务为 5735.84 亿元，同比减少 5.05%，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%，低于上年的 45.28%、22.70%和 17.10%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计为 16238.13 亿元，较 2014 年底减少 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%，指标值小幅升高，但公司负债水平仍处于低水平。

总体看，跟踪期内，公司负债结构中以流动负债为主；公司整体债务规模有所减小，债务结构合理，公司整体债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所上升，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%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 31.16%，较上年的 26.74%略有上升。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，跟踪期内，公司 EBITDA 利息倍数一直保持在较高水平，2014 年为 16.71 倍，具有极强的利息支付能力；全部债务/EBITDA 为 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。

5. 存续期债券偿还能力分析

截至 2015 年 3 月底，公司及下属公司存续期内的企业债总额为 200 亿元，全部为一年以上的企业债。

2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为一年以上待偿还企业债本金总额的 20.65 倍、165.06 倍和 17.35 倍，同时考虑到公司及下属公司存续期内的债券到期年份较为分散，无集中偿付风险，公司对以上债券均具有很强的保障能力。

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

综合分析，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“10中石油01”、“10中石油02”AAA的信用等级。

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	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	--

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（新准则）

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（非流动）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的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。