

跟踪评级公告

联合[2016]426号

中国石油天然气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国石油天然气股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12中油01”、“12中油02”、“12中油03”、“13中油01”、“13中油02”、“16中油01”、“16中油02”、“16中油03”、“16中油04”、“16中油05”、“16中油06”进行跟踪评级，确定：

中国石油天然气股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国石油天然气股份有限公司发行的“12中油01”、“12中油02”、“12中油03”、“13中油01”、“13中油02”、“16中油01”、“16中油02”、“16中油03”、“16中油04”、“16中油05”、“16中油06”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国石油天然气股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	发行规模	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 中油 01	160 亿元	AAA	AAA	2015.05.27
12 中油 02	20 亿元	AAA	AAA	2015.05.27
12 中油 03	20 亿元	AAA	AAA	2015.05.27
13 中油 01	160 亿元	AAA	AAA	2015.05.27
13 中油 02	40 亿元	AAA	AAA	2015.05.27
16 中油 01	88 亿元	AAA	AAA	2015.11.19
16 中油 02	47 亿元	AAA	AAA	2015.11.19
16 中油 03	127 亿元	AAA	AAA	2016.02.17
16 中油 04	23 亿元	AAA	AAA	2016.02.17
16 中油 05	95 亿元	AAA	AAA	2016.03.16
16 中油 06	20 亿元	AAA	AAA	2016.03.16

跟踪评级时间: 2016 年 5 月 23 日

主要财务数据:

发行人

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	24,053.76	23,940.94	23,934.78
所有者权益 (亿元)	13,177.60	13,442.88	13,362.79
长期债务 (亿元)	3,703.01	4,344.75	4,248.30
全部债务 (亿元)	5,451.98	5,477.67	5,690.22
营业收入 (亿元)	22,829.62	17,254.28	3,528.30
净利润 (亿元)	1,190.34	423.64	-109.42
EBITDA (亿元)	3,540.68	2,603.52	--
经营性净现金流 (亿元)	3,564.77	2,613.12	610.32
营业利润率 (%)	14.01	13.03	9.06
净资产收益率 (%)	9.20	3.18	--
资产负债率 (%)	45.22	43.85	44.17
全部债务资本化比率 (%)	29.27	28.95	29.87
流动比率	0.67	0.74	0.77
EBITDA 全部债务比	0.65	0.48	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.28	9.61	--
EBITDA/债券规模合计 (倍)	8.85	3.25	--

担保方

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	39,062.96	40,340.98	40,408.54
所有者权益 (亿元)	22,233.16	23,982.89	23,875.34
营业收入 (亿元)	27,299.56	20,167.57	4,059.40
利润总额 (亿元)	1,734.10	824.69	-81.90
资产负债率 (%)	43.08	40.55	40.92

注: 1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2、2016 年一季度财务数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3、数据单位除特别说明外均为人民币。

评级观点

跟踪期内, 受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响, 中国石油天然气股份有限公司 (以下简称“公司”或“中国石油”) 的营业收入及盈利规模大幅下降。但同时, 公司紧跟市场变化, 推进业务结构调整和生产统筹优化等措施积极应对外部不利环境因素, 生产运营情况依旧良好。作为我国油气行业占主导地位的最 大的油气生产和销售商, 公司仍保持着很大的收入及利润规模, 经营获现能力强, 仍具有极强的抗风险能力。虽然国际原油价格波动、安全环保及税费改革、海外经营风险等因素未来仍可能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水平。

未来随着国内外经济形势的逐步改善, 石油石化行业市场需求有望提升, 公司的一系列举措将推动公司经营业绩的向好发展。

公司存续的两期公司债券均由中国石油天然气集团公司 (以下简称“中国石油集团”) 提供不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内, 中国石油集团经营状况良好, 虽盈利能力较上年下降明显, 但整体担保实力依然极强。

综上, 联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“12 中油 01”、“12 中油 02”、“12 中油 03”、“13 中油 01”、“13 中油 02”、“16 中油 01”、“16 中油 02”、“16 中油 03”、“16 中油 04”、“16 中油 05”、“16 中油 06”的债项信用等级“AAA”。

优势

1. 跟踪期内, 作为我国油气行业占主导地位的最 大的油气生产和销售商, 公司依旧保持在石油石化领域极强的竞争实力。

2. 跟踪期内, 公司国内油气储量、原油和天然气产量均保持稳定, 油气勘探开发及生



产继续在国内居于主导地位。

3. 跟踪期内，公司紧跟市场变化，推进业务结构调整和生产统筹优化等措施积极应对外部不利环境因素，公司仍保持着很大的收入及利润规模，收入实现质量继续保持较高水平，经营活动获取现金的能力依旧很强。

4. 跟踪期内，公司对其天然气与油气管道资产进行整合有助于公司提高经营效率与市场竞争力。

关注

1. 石油石化行业发展与国民经济景气度相关性大，跟踪期内，国内外经济弱势运行，宏观经济形势的波动会对石油及石化产品的需求产生影响。

2. 跟踪期内，受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响，公司营业收入规模大幅下降，主要业务板块盈利水平下降明显。

3. 跟踪期内，主要产油国地区政治、政权不稳定，会对公司海外项目经营的安全性产生较大不确定性影响，必将会减缓公司海外油气资源开拓力度。

4. 油气价格波动、环保安全监管的加强、税费政策变化等未来仍将是影响公司经营的重要外部因素。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

任贵永



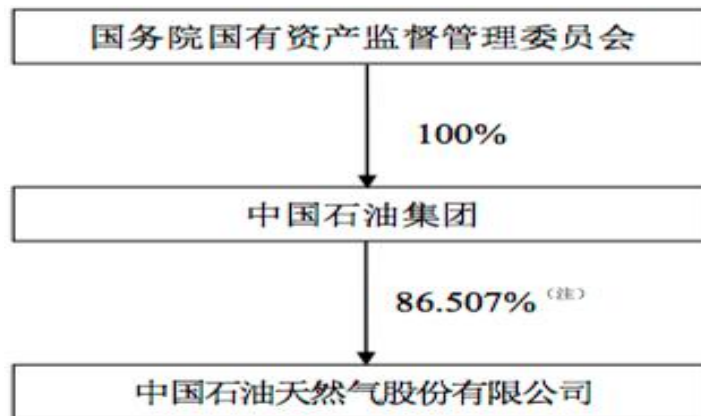
一、主体概况

中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石油”）成立于1999年11月，是由中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油集团”）独家发起设立的股份有限公司。

公司成立后，所发行的美国存托证券、H股和A股，先后于2000年4月6日、2000年4月7日和2007年11月5日在纽约证券交易所（ADS代码PTR）、香港联合交易所（股票代码857）和上海证券交易所（股票代码601857）挂牌上市。

截至2015年末，公司总股本为1,830.21亿元，全部为无条件限售股。中国石油集团为公司的控股股东，2015年末持有公司股份比例为86.507%^{注1}，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至2016年3月末，公司股本总数、控股股东和持股数量以及实际控制人，较年初均未发生变化，公司实际控制人与控制关系如下图所示。

图1 截至2016年3月末公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围较年初未发生变化，仍主要为石油天然气勘查、开采（有效期以许可证为准）；原油的仓储、销售；成品油的销售；陆上采油（气）、海上采油（气）、钻井、物探、测井、录井、井下作业、油建、储运、海油工程、危险化学品的生产（有效期至2017年10月13日）；燃气经营（限取得燃气经营许可证的分支机构经营，经营项目及有效期以许可证为准）；石油天然气管道建设、运营；石油勘查、开采和石油化工及相关工程的技术开发、咨询、服务；进出口业务；炼油；石油化工、化工产品生产与销售等。

跟踪期内，公司管理组织结构未发生改变，公司总部设有总裁办公室、规划计划部、财务部、人事部、预算管理部、资本运营部、法律事务部、安全环保与节能部、质量与标准管理部、科技管理部、信息管理部、物资采购管理部、国际部、监察部、审计部、内控与风险管理部、企业文化部等职能部门（见附件1）。

截至2015年末，公司合并资产总额23,940.94亿元，负债合计10,498.06亿元，所有者权益（含少数股东权益1,643.20）13,442.88亿元。2015年，公司实现营业收入17,254.28亿元，净利润（含少数股东损益67.11亿元）423.64亿元，经营活动产生的现金流量净额2,613.12亿元，现金及现金等价物净增加额-10.05亿元。

截至2016年3月末，公司合并资产总额23,934.78亿元，负债合计10,571.99亿元，所有者权益（含少数股东权益1,668.90亿元）13,362.79亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入3,528.30

注：中国石油集团持有的86.507%的公司股票包含通过境外全资附属公司Fairy King Investments Limited间接持有的291,518,000股H股。



亿元，净利润（含少数股东损益 28.44 亿元）-109.42 亿元，经营活动产生的现金流量净额 610.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 268.37 亿元。

公司法定地址：中国北京东城区安德路 16 号洲际大厦；法定代表人：王宜林。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2012]993 号文）核准，公司获准向社会公开发行面值不超过 400 亿元的公司债券。2012 年 11 月公司完成了 2012 年公司债券（第一期）200 亿元的发行，2013 年 3 月完成了 2013 年公司债券（第一期）200 亿元的发行。两期债券均由中国石油集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。公司的募集资金均已按约定用途部分用于偿还金融机构贷款，其余用于补充流动资金。跟踪期内，公司均已按时支付到期利息。

2012 年公司债券（第一期）于 2012 年 11 月 22 日正式起息，首次付息日为 2013 年 11 月 22 日，跟踪期内付息日为 2015 年 11 月 23 日，付息金额为 92,680 万元。

2013 年公司债券（第一期）于 2013 年 3 月 15 日正式起息，首次付息日为 2014 年 3 月 15 日，跟踪期内付息日为 2015 年 3 月 16 日，付息金额为 91,040 万元。

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2015]2940 号文）核准，公司获准向社会公开发行面值不超过 400 亿元的公司债券。2016 年公司债券（第一期）中：品种一债券“16 中油 01”、品种二债券“16 中油 02”；2016 年公司债券（第二期）中：品种一债券“16 中油 03”、品种二债券“16 中油 04”；2016 年公司债券（第三期）中：品种一债券“16 中油 05”、品种二债券“16 中油 06”，均已发行完毕并上市。

“16 中油 01”于 2016 年 1 月 19 日正式起息，付息日为存续期内每年的 1 月 19 日。“16 中油 02”于 2016 年 1 月 19 日正式起息，付息日为存续期内每年的 1 月 19 日。跟踪期内，由于尚未到付息日，公司均未支付到期利息。“16 中油 01”及“16 中油 02”两期债券全部募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，已使用完毕。

“16 中油 03”于 2016 年 3 月 3 日正式起息，付息日为存续期内每年的 3 月 3 日。“16 中油 04”于 2016 年 3 月 3 日正式起息，付息日为存续期内每年的 3 月 3 日。跟踪期内，由于尚未到付息日，公司均未支付到期利息。“16 中油 03”及“16 中油 04”两期债券全部募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，已使用完毕。

“16 中油 05”于 2016 年 3 月 24 日正式起息，付息日为存续期内每年的 3 月 24 日。“16 中油 06”于 2016 年 3 月 24 日正式起息，付息日为存续期内每年的 3 月 24 日。跟踪期内，由于尚未到付息日，公司均未支付到期利息。“16 中油 05”及“16 中油 06”两期债券全部募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，已使用完毕。

表 1 公司债券发行相关情况

项目	名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)
2012 年公司债券（第一期）	12 中油 01	122209.SH	2012-12-04	2012-11-22	2017-11-22	160	5	4.55
	12 中油 02	122210.SH	2012-12-04	2012-11-22	2017-11-22	20	10	4.90
	12 中油 03	122211.SH	2012-12-04	2012-11-22	2017-11-22	20	15	5.04
2013 年公司债券（第一期）	13 中油 01	122239.SH	2013-04-15	2013-03-15	2018-03-15	160	5	4.47
	13 中油 02	122240.SH	2013-04-15	2013-03-15	2018-03-15	40	10	4.88
2016 年公司债券（第一期）	16 中油 01	136164.SH	2016-02-05	2016-01-19	2021-01-19	88	5	3.03



	16 中油 02	136165.SH	2016-02-05	2016-01-19	2021-01-19	47	10	3.50
2016 年公司债券（第二期）	16 中油 03	136253 SH	2016-03-21	2016-03-03	2021-03-03	127	5	3.70
	16 中油 04	136254 SH	2016-03-21	2016-03-03	2026-03-03	23	10	3.70
2016 年公司债券（第三期）	16 中油 05	136318 SH	2016-04-15	2016-03-24	2021-03-24	95	5	3.08
	16 中油 06	136319 SH	2016-04-15	2016-03-24	2026-03-24	20	10	3.60

资料来源：公司年报及相关公告

三、管理分析

公司于 2015 年 6 月 23 日召开第六届董事会第六次会议，经出席会议的董事就《关于选举公司董事长的议案》进行讨论并表决，一致同意选举王宜林先生为公司董事长。周吉平先生因年龄原因，已向公司提交辞呈，辞去公司董事和董事长之职务，该辞呈于 2014 年年度股东大会结束后生效。廖永远先生于 2015 年 3 月 17 日向公司提交辞呈，辞去公司非执行董事、副董事长之职务，该辞呈即日生效。田景惠先生于 2015 年 11 月 24 日被聘任为公司副总裁。于毅波先生因工作变动，已向公司提交辞呈，辞去公司财务总监职务，该辞呈于 2015 年 11 月 24 日生效，赵东先生即日起被聘任为公司财务总监。此外，公司核心技术团队或关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）无重大变动。

跟踪期内，公司根据《企业内部控制基本规范》（以下简称“内部控制规范”）及其配套指引等相关规定和要求，持续进行内控体系的建设与完善。公司根据财务管理情况梳理了财务、资金和税价等流程，进一步规范了相关流程和关键控制的设计；公司加强实施信息披露管理制度、重大事项的判定标准和报告程序、披露事项的收集、汇总和披露程序；公司注重强化内部控制测试，积极与外部审计师沟通，落实整改责任并加大整改监督力度。

根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙人）（以下简称“毕马威华振事务所”）于 2016 年 3 月 23 日出具的内部控制审计报告，公司已经按照内部控制规范和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

总体看，跟踪期内公司继续致力于内控体系的建设与完善，管理团队稳定，整体管理运作处于良好水平。

四、运营环境

近年来，受供求关系、地缘政治等多种因素影响，世界原油价格持续走低，目前仍呈现弱势运行的局面。原油价格的下跌降低了我国进口石油支出，但在前期高成本原油库存尚待消化、下游成品油及化工产品价格下行的形势下，业内企业也面临着一定经营压力。但整体看，由于石油石化行业在国民经济中占据重要地位、行业的国有垄断格局未发生变化，业内相关能源类企业仍保持着强大的竞争力。

原油市场方面，2015 年国际石油市场供需基本面进一步宽松，国际油价持续低位震荡运行，北海布伦特原油现货年平均价格为 52.38 美元/桶，较上年下降 47.1%，其中 12 月 22 日达到 36.11 美元/桶，创 2008 年金融危机以来新低。美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为 48.70 美元/桶，比上年同期下降 47.8%。WTI 与北海布伦特价差进一步收窄，受美国原油出口解禁影响，年末一度出现反转。受国际石油价格下跌影响，石油石化类企业盈利能力大幅下降。

成品油市场方面，2015 年国内成品油消费继续放缓，其中汽油需求保持较快增长，柴油需求萎缩程度加大。国内炼油能力继续增强，产量平稳增长，市场供过于求形势加剧，成品油净出口



持续增加。据国家发改委资料显示，2015年国内原油加工量4.79亿吨，比上年同期增长3.5%，成品油产量3.00亿吨，比上年同期增长4.2%；成品油表观消费量2.76亿吨，比上年同期增长1.2%，其中，汽油比上年同期增长7.0%，柴油比上年同期下降3.7%。全年国内汽油、柴油价格19次调整，汽油标准品价格累计下降人民币670元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币715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。整体看，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，2015年全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，化工产能释放明显，化工市场处于供过于求的状态；原油价格大幅下跌，化工市场竞争激烈，化工产品价格年中冲高后连续走低，但总体低于原油价格降幅。

天然气市场方面，2015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，市场供需处于弱平衡状态。国内天然气价格市场化改革提速，2015年4月和11月两次调整价格，存量气和增量气价格实现并轨，非居民用气门站价格大幅下调；石油天然气交易中心建设稳步推进。据国家发改委资料显示，2015年国内天然气产量1,350亿立方米，比上年同期增长5.6%；天然气进口量614亿立方米，比上年同期增长6.3%；天然气表观消费量1,932亿立方米，较上年增长5.7%。

行业政策方面，根据国家发改委《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》（发改价格[2016]64号），自2016年1月13日起，设定成品油价格调控下限为40美元/桶，建立油价调控风险准备金，当国际市场原油价格低于40美元（含）调控下限时，国内成品油价格不再下调，未调金额全部纳入上述准备金，用于节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面；当国际市场原油价格高于130美元/桶（含）时，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，国内成品油价格原则上不提或少提。上述通知的下发，有助于稳定原油价格，保障石油行业稳定运行。

2015年11月18日，国家发改委发布《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格[2015]2688号），自2015年11月20日起，非居民用气最高门站价格每千立方米降低人民币700元，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；提高天然气价格市场化程度，非居民用气降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%（自2016年11月20日起允许上浮）、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。上述通知的下发，有助于天然气行业的持续健康发展。

总体看，受宏观经济增速放缓、国际石油价格下跌影响，近年来石油石化类企业盈利能力大幅下降。未来世界经济将延续缓慢复苏态势，国际原油价格仍将保持弱势运行。作为国民经济的战略性支柱行业，未来石油行业的稳定发展仍将得到国家有力支持。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受原油、成品油价格下降的影响，公司营业收入规模大幅下降。2015年，公司实现营业收入17,254.28亿元，较上年减少24.42%。此外，公司计提了较大金额的资产减值损失，导致公司净利润规模较上年大幅下降。2015年，公司实现净利润423.64亿元，较上年减少64.41%；实现归属于母公司所有者的净利润356.53亿元，较上年减少66.73%。

从各具体业务板块看，2015年销售板块仍是公司收入占比最大的业务（占抵销前主营业务收入总额的49.88%），2015年实现营业收入13,692.25亿元，较上年大幅下降28.93%；炼油与化工板块实现营业收入6,356.69亿元，较上年大幅下降24.26%，收入占比仅次于销售板块（占抵销前



主营业务收入总额的 23.16%)；勘探与生产板块收入规模较上年下降幅度较大，较上年大幅下降 39.20%，2015 年实现营业收入 4,626.31 亿元，为第三大收入来源；天然气与管道业务收入下降幅度最小，较上年下降 1.14%，2015 年实现主营业务收入 2,418.42 亿元。

从毛利率水平情况看，受原油价格大幅下降以及国内成品油、天然气价格连续下调等因素影响，公司各业务板块毛利率均有不同程度的下降。2014 年，勘探与生产板块是公司各业务板块中毛利最高和利润贡献最大的业务，但随着原油价格下降及操作成本上升，2015 年公司勘探与生产板块毛利率为 25.18%，较上年下降 18.64 个百分点，盈利水平大幅下降。2015 年，炼油与化工板块成为公司各业务板块中毛利最高和利润贡献最大的业务，毛利率为 34.31%，较上年大幅提高 18.00 个百分点，主要系原油采购成本大幅下降所致。由于炼油与化工板块和销售板块盈利水平有所上升，带动 2015 年公司综合毛利率由上年的 24.35% 上升至 25.20%，主营业务盈利能力略有上升。

表 2 2014~2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2014 年			2015 年			变化情况		
	收入 (亿元)	成本 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	成本 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (%)	成本 (%)	毛利率 (百分点)
勘探与生产	7,609.62	4,275.39	43.82	4,626.31	3,461.20	25.18	-39.20	-19.04	-18.64
炼油与化工	8,392.33	7,023.87	16.31	6,356.69	4,175.90	34.31	-24.26	-40.55	18.00
销售	19,266.85	18,654.61	3.18	13,692.25	13,145.25	3.99	-28.93	-29.53	0.81
天然气与管道	2,800.78	2,660.60	5.01	2,768.96	2,418.42	12.66	-1.14	-9.10	7.65
总部及其他	4.52	2.10	53.54	3.46	1.57	54.62	-23.45	-25.24	1.08
抵消前	38,074.10	32,616.57	14.33	27,447.67	23,202.34	15.47	-27.91	-28.86	1.14
板块间抵消数	-15,664.84	-15,664.44	不适用	-10,601.23	-10,600.87	不适用	不适用	不适用	不适用
合计	22,409.26	16,952.13	24.35	16,846.44	12,601.47	25.20	-24.82	-25.66	0.85

资料来源：公司年报

注：毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入。

2016 年 1~3 月，由于国际油价持续低位震荡，公司营业收入与利润均出现不同程度的下降。公司实现营业收入 3,528.30 亿元，较上年同期下降 14.01%；利润总额-82.44 亿元，由上年同期的 100.12 亿元下降至亏损；净利润为-109.42 亿元，由上年同期的 77.25 亿元下降至亏损。

总体看，跟踪期内，受原油价格大幅下降以及国内成品油、天然气价格连续下调等因素影响，除炼油与化工板块外，公司各业务板块收入规模和块毛利率水平均有不同程度的下降，公司盈利能力进一步弱化。

2. 主营业务

勘探及生产

国内勘探业务方面，2015 年公司持续推进储量增长高峰期工程，实施有利区带和层系精细勘探，石油勘探稳步推进，在长庆、新疆等地区相继落实了 5 个亿吨级规模石油储量区；天然气勘探成效突出，在四川盆地、鄂尔多斯盆地等落实了 7 个千亿立方米级规模的天然气储量区；致密油勘探在鄂尔多斯盆地、松辽盆地取得新进展，页岩气探明储量超千亿立方米；公司整体勘探业务势头良好。

国内生产与开发方面，2015 年公司持续优化产能部署，科学安排开发规模和节奏，深化老区精细挖潜，有效控制自然递减，确保整体开发效益。天然气业务围绕重点气区，科学组织生产运行，天然气产量继续保持增长。大庆油田持续推进油气当量 4,000 万吨以上稳产，长庆油田继续保持油气当量 5,000 万吨以上高效稳产，川渝气区磨溪龙王庙气田 110 亿立方米产能高质量、高



效益全面建成投运。2015年，国内业务实现原油产量806.3百万桶，较上年下降2.1%；可销售天然气产量2,903.6十亿立方英尺，较上年增长0.8%；油气当量产量1,290.4百万桶，较上年下降1.0%。

海外油气业务方面，2015年公司海外油气合作平稳有效运行，五大油气合作区巩固发展。海外油气勘探坚持整体研究、科学论证、合理部署，从规模增储向有效增储转变。油气开发以“二次开发”为契机，深化油田地质研究、强化油田注水、细化油藏管理、差异化调整产量运行安排，哈萨克斯坦阿克纠宾、PK等项目优化调整产量，伊拉克鲁迈拉等项目持续增产。2015年，海外业务实现油气当量产量203.5百万桶，较上年增长38.3%，占公司油气当量总产量13.6%。

如下表所示，2015年公司原油总产量971.9百万桶，较上年增长2.8%；可销售天然气产量3,131.0十亿立方英尺，较上年增长3.4%；油气当量产量1,493.9百万桶，较上年增长3.0%。截至2015年末，公司拥有石油和天然气（含煤层气）探矿权、采矿权总面积358.1百万英亩，其中探矿权面积329.8百万英亩，采矿权面积28.3百万英亩；探矿权和采矿权总面积较上年小幅下降。2015年，虽然原油探明储量和探明已开发原油储量较上年分别下降19.6%和14.6%，但天然气探明储量、探明已开发天然气储量均较上年有不同程度的增长，其中探明已开发天然气储量增长相对更快。

表3 2014~2015年公司勘探与生产运营情况

项目	2014年	2015年	变动率(%)
原油产量(百万桶)	945.5	971.9	2.8
可销售天然气产量(十亿立方英尺)	3,028.8	3,131.0	3.4
油气当量产量(百万桶)	1,450.4	1,493.9	3.0
原油探明储量(百万桶)	10,593	8,521	-19.6
天然气探明储量(十亿立方英尺)	71,098	77,525	9.0
探明已开发原油储量(百万桶)	7,254	6,196	-14.6
探明已开发天然气储量(十亿立方英尺)	35,824	40,406	12.8

资料来源：公司年报

注：原油按1吨=7.389桶，天然气按1立方米=35.315立方英尺换算。

炼油与化工业务

跟踪期内，公司紧跟市场变化，优化生产组织和产品结构调整，按效益优先原则安排资源流向和装置负荷，增产适销高效高附加值产品。2015年，公司加工原油998.1百万桶，其中加工本集团勘探与生产业务生产的原油697.8百万桶，占69.9%，产生了良好的协同效应；生产成品油9,193.3万吨，主要综合能耗指标持续下降，多项技术经济指标保持较好水平。其中，轻油收率达到了79.1%，较上年上升0.5个百分点；石油产品综合商品收率达到93.8%，较上年持平。

公司化工销售加强整体联动和统筹优化，扩大终端营销渠道，高效产品、高效区域销量稳定增长。炼化重点工程建设有序推进，云南石化主要装置基本建成，油品质量升级改造项目加快推进，具备了向东部11省市及其他重点地区供应国V车用汽柴油的能力。

表4 2014~2015年公司炼油与化工生产情况

项目	2014年	2015年	变动率(%)
原油加工量(百万桶)	1,010.6	998.1	-1.2
汽、柴、煤油产量(千吨)	92,671	91,933	-0.8
其中：汽油(千吨)	30,688	32,258	5.1
煤油(千吨)	4,356	5,493	26.1
柴油(千吨)	57,627	54,182	-6.0
原油加工负荷率(%)	86.1	84.2	下降1.9个百分点



轻油收率 (%)	78.6	79.1	上升 0.5 个百分点
石油产品综合商品收率 (%)	93.8	93.8	--
乙烯 (千吨)	4,976	5,032	1.1
合成树脂 (千吨)	7,951	8,215	3.3
合成纤维原料及聚合物 (千吨)	1,293	1,348	4.3
合成橡胶 (千吨)	745	713	-4.3
尿素 (千吨)	2,663	2,566	-3.6

资料来源：公司年报

销售业务

跟踪期内，针对国内成品油市场需求增速放缓、价格低迷等不利局面，公司科学配置油品资源，优化销售结构和库存运行，加强高效厚利产品销售力度，突出零售创效，推进“双低站”治理，不断提升单站销售能力，着力打造黄金终端。公司强化“油卡非润”一体化营销，提升顾客服务体验，积极探索“互联网+销售”等新模式，营销质量和水平持续提升。公司销售网络进一步完善，新投运加油站 292 座，运营加油站数量为 20,714 座。如下表所示，公司汽、煤、柴油销量为 160,097 千吨，较上年下降 0.5%；零售市场份额为 39.0%，较上年下降 0.6 个百分点。国际贸易业务方面，2015 年公司国际贸易业务协调优化进出口资源，积极开拓高端高效市场，保持快速发展，国际贸易规模和运作质量进一步提升，创新创效和市场开拓成果显著。

表 5 2014~2015 年公司销售业务情况

项目	2014 年	2015 年	同比变化 (%)
汽、煤、柴油销量 (千吨)	160,878	160,097	-0.5
其中：汽油 (千吨)	59,821	60,651	1.4
煤油 (千吨)	14,016	14,683	4.8
柴油 (千吨)	87,041	84,763	-2.6
零售市场份额 (%)	39.6	39.0	下降 0.6 个百分点
加油站数量 (座)	20,422	20,714	1.4
其中：资产型加油站 (座)	19,806	19,982	0.9
单站加油量 (吨/日)	10.78	10.55	-2.1

资料来源：公司年报

天然气与管道业务

天然气销售方面，跟踪期内，公司积极应对市场供需宽松的局面，统筹自产气、进口气和液化天然气等多种资源，保持业务链资源平衡，加强需求侧管理，持续做好重点高效市场开发，不断提高销售的质量和效益。2015 年，公司重点管道建设有序推进，铁岭-锦西原油管道和漠河-大庆线增输工程等顺利投产，西气东输三线东段、锦州-郑州成品油管道等工程建设稳步推进。截至 2015 年末，公司国内油气管道总长度为 77,612 公里，其中：天然气管道长度为 48,629 公里，原油管道长度为 18,892 公里，成品油管道长度为 10,091 公里。

综上，跟踪期内受不利市场行情的影响，公司主营业务盈利水平略有下降。但公司集中发展油气主营业务，努力推进业务结构调整和生产统筹优化，生产运营情况良好。作为我国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商，公司仍保持着较大的收入及利润规模，经营获现能力强，仍具有极强的抗风险能力。未来随着国内外油气产品需求的逐步回升和市场行情的逐步改善，公司盈利能力有望进一步提升。



3. 资本支出

跟踪期内，公司调整了投资节奏，除销售板块、总部及其他外，其他板块的资本支出规模均较上年大幅下降。2015年，公司资本性支出为2,022.38亿元，较2014年的2,917.29亿元下降30.7%。如下表所示，2015年公司资本支出依旧主要集中于勘探与生产板块，该板块2015年投资规模为1,578.22亿元，主要用于国内长庆、大庆、西南、塔里木、辽河等油气田的油气勘探项目和各油气田的油气产能建设工程，以及海外五大合作区大型油气开发项目；2015年天然气与管道板块投资支出为203.60亿元，较上年下降38.15%，是第二大投资板块，主要用于西气东输三线天然气管道，以及锦州-郑州成品油管道建设；2015年炼油与化工板块投资支出为157.25亿元，较上年下降49.22%，主要用于云南石化等大型炼油化工项目以及油品产品质量升级项目建设。公司其他板块投资规模占比相对较小，呈现出不同程度的增长。

表6 2014~2015年公司资本支出情况

项目	2014年		2015年		规模变化(%)
	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	
勘探与生产	2,214.79	75.92	1,578.22	78.04	-28.74
炼油与化工	309.65	10.61	157.25	7.78	-49.22
销售	56.16	1.93	70.61	3.49	25.73
天然气与管道	329.19	11.28	203.60	10.07	-38.15
总部及其他	7.50	0.26	12.70	0.62	69.33
合计	2,917.29	100.00	2,022.38	100.00	-30.68

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内公司更加注重项目的质量效益和投资回报，相应调整了建设节奏。虽然投资规模较上年大幅下降，但整体仍适应公司长远规划需求。

4. 重要收购

公司于2015年11月24日召开的2015年第7次董事会一致同意通过了《关于昆仑燃气与昆仑能源整合的议案》，公司董事会同意公司与昆仑能源有限公司（以下简称“昆仑能源”）签订整合意向书，双方确认可采取昆仑能源收购中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“昆仑燃气”）股权、资产或其他方式实现本次整合。2015年12月28日，公司、昆仑能源以及昆仑燃气签署了《中国石油天然气股份有限公司与昆仑能源有限公司关于中石油昆仑燃气有限公司之股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”）。根据该《股权转让协议》约定，公司将持有的昆仑燃气100%股权（以下简称“标的股权”）转让给昆仑能源。标的股权转让价款根据北京中企华资产评估有限责任公司以2015年9月30日为评估基准日出具的中企华评报字[2015]第1388号《评估报告》就标的股权评估价值为基础，根据评估基准日后昆仑燃气的增资、减资、分红或资产处置的情况进行调整。经各方协商一致，本次股权转让的价格为人民币14,827,093,900元。公司整合其天然气板块资产有助于打造公司天然气上下游一体的完整产业链，进一步凸显公司在这一领域的上游资源、中游渠道和下游分销的优势，提高市场竞争力。

2015年12月24日，公司的全资子公司中石油管道有限责任公司（以下简称“中油管道”）作为收购方与公司以及其他转让方签署一系列协议，由中油管道收购公司与其他转让方各自持有的东部管道、管道联合及西北联合全部股权，公司及其他转让方将获得中油管道股权或现金对价。根据《股权收购协议》，以《资产评估报告》确定的评估价值为基础并经各方协商一致后，公司以持有的东部管道100%的股权、管道联合50%的股权以及西北联合52%的股权，占有中油管道



72.26%的股权；其他转让方以各自持有的管道联合及西北联合的股权占有中油管道 27.74%的股权。本次交易后，中油管道的注册资本将由 5,000 万元增加至 800 亿元。根据中油管道与管道联合股东泰康资产、管道联合及西北联合股东国联基金签订的股权转让协议，分别依据《资产评估报告》确定的管道联合和西北联合股东权益价值为基础并经各方协商一致后，由中油管道以现金为对价收购泰康资产持有的管道联合 13.19%股权、国联基金持有的管道联合 1.67%股权以及西北联合 9.6%股权。前述股权所对应的股权权益价值评估结果分别为：163.51 亿元、20.65 亿元以及 66.27 亿元。在完成上述交易后，中油管道将分别持有东部管道、管道联合以及西北联合 100%股权。公司进行资产整合有助于理顺各个管道运营公司之间的股权关系，建立统一的管道资产管理运营及投融资平台，从而进一步提升管理效率，节约运营成本，并为统筹规划实施未来管道建设打下坚实的基础，有利于提升管道资产整体价值。

总体看，公司对其天然气与油气管道资产进行整合有助于公司提高经营效率与市场竞争力。

5. 经营关注

经济放缓风险

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石油及石化产品的需求产生影响。近年来，中国宏观经济发展速度已经下降，未来经济发展速度或继续下行，公司经营业绩会随之下滑。

原油价格下跌风险

近年来，原油价格大幅下跌未来或可能保持低位运行，低油价会对公司经营绩效产生不利影响。低油价会对公司前期较高成本开发的海外油田项目产生较大的经营压力。

地缘政治风险

近年来，主要产油国地区政治的颜色革命，政权不稳定，中东地区极端组织势力扩大等情况，会对公司海外项目经营的安全性产生较大不确定性影响，必将会减缓公司海外油气资源开拓力度。

税收政策影响

税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一，未来国家对资源税、石油特别收益金政策的调整会影响公司的运营成本。

6. 未来发展

2016 年，世界经济仍将复苏疲弱，全球石油供需总体宽松，国际油价仍保持低位震荡运行；中国经济发展保持适度平稳增长，油气消费需求总体上仍保持增长态势，“一带一路”等重大战略、能源价格及石油天然气体制改革等加快推进所释放的增长动力，将有益于公司业务长远发展。公司仍将大力实施资源、市场、国际化和创新四大战略，集中发展油气业务，不断优化业务布局和资产结构，加强产、运、销、储、贸全产业链的市场联动能力，深入开展开源节流降本增效，努力保持生产经营平稳向好，不断提高市场竞争力。

在勘探与生产业务方面。公司将坚持把资源战略放在首位，不断提高油气勘探开发水平。勘探将坚持油气并举，突出大盆地和重点区带，着力提高勘探投资效率，努力获取经济可采储量。

在炼油与化工业务方面，公司将统筹效益、市场和资源状况，坚持结构优化、技术先进、质量高端、低成本发展，优化区域布局和资源配置，增产高效、高附加值产品，加快新产品、新材料研发和市场培育开发，安全平稳灵活组织生产。

在销售业务方面，公司将充分把握市场新特点，加强产销衔接，灵活制定营销策略。多渠道、多元化加快销售网络建设，突出高效高端市场，积极探索合资合作、特许经营等方式，打造销售



黄金终端，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，公司将统筹生产、进口、储运、销售各环节，不断提升产业链的运行效率和综合效益。

在国际业务方面，公司将继续扩大国际油气合作，巩固发展五大油气合作区、四大油气战略通道以及三大油气运营中心，持续优化现有项目布局和资产布局。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

1. 财务状况

公司 2015 年度合并财务报表已经毕马威华振事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2016 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照中国财政部（“财政部”）颁布的企业会计准则及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）的要求编制。此外，公司财务报表符合中国证券监督管理委员会（“证监会”）2014 年修订的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》的披露规定。2015 年，公司合并范围变化不大，合并非同一控制下企业——中石油管道联合有限公司，对公司财务报表影响不大。2016 年一季度，公司合并范围未发生变化。总体看，公司会计政策连续，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 23,940.94 亿元，负债合计 10,498.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,643.20）13,442.88 亿元。2015 年，公司实现营业收入 17,254.28 亿元，合并净利润（含少数股东损益 67.11 亿元）423.64 亿元，经营活动产生的现金流量净额 2,613.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.05 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 23,934.78 亿元，负债合计 10,571.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1,668.90 亿元）13,362.79 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3,528.30 亿元，净利润（含少数股东损益 28.44 亿元）-109.42 亿元，经营活动产生的现金流量净额 610.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 268.37 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 23,940.94 亿元，较年初减少 0.47%，主要系流动资产减少所致；公司资产构成仍以非流动资产为主，较年初变化不大，其中流动资产占 14.59%（较年初减少 1.68 个百分点），非流动资产占 85.41%。

截至 2015 年末，公司流动资产合计 3,493.44 亿元，较年初减少 10.72%，主要系存货大幅减少所致；公司流动资产构成仍以存货（占 36.32%）、货币资金（占 21.09%）、其他流动资产（占 15.53%）和应收账款（占 14.96%）为主。其中，存货账面净值为 1,268.77 亿元，较年初减少 23.56%，主要系国际原油价格下降较快，公司相应减少了库存，加之计提较大规模的跌价准备（存货跌价准备为 37.01 亿元）所致；应收账款账面净值为 522.62 亿元，较年初小幅下降 1.59%，其中账龄在一年以内占 95%，共计提坏账准备 5.23 亿元；货币资金余额为 736.92 亿元，主要为银行存款，较年初减少 3.06%；其他应收款为 147.13 亿元，较年初减少 13.93%。

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 20,447.50 亿元，较年初增长 1.52%，主要系固定资产增长所致；公司非流动资产构成仍以油气资产（占 42.57%）、固定资产（占 33.33%）和在建工程（占 11.03%）为主，长期股权投资波动较大。其中，油气资产为 8,703.50 亿元，较年初小幅减少 1.15%，主要系国际油价不断下跌，加之生产运营成本较高，公司计提了一定金额的油气资产减值



准备，导致油气资产规模小幅减少所致；随着部分在建项目陆续转入固定资产，加之购置了较大规模的机器设备，公司固定资产较年初增长 9.71% 至 6,815.61 亿元；2015 年公司部分在建项目转入固定资产，在建工程规模较年初下降 6.15% 至 2,255.66 亿元；长期股权投资账面价值为 709.99 亿元，较年初大幅减少 39.09%，主要系公司所投资的联营及合营企业大幅亏损所致。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额为 23,934.78 亿元，较年初略有下降，资产结构仍以非流动资产为主。截至 2016 年 3 月末，公司流动资产为 3,780.27 亿元，较年初增长 8.21%。其中，货币资金余额为 1,004.50 亿元，较年初增长 36.31%，主要系公司成功发行两期公司债券和一期超短期融资券所致；应收账款为 578.07 亿元，较年初增长 10.61%；存货账面净值为 1,191.86 亿元，较年初减少 6.06%，主要原因是油价下跌而计提 1,300 万元存货跌价损失；其他流动资产为 500.21 亿元，较年初减少 7.80%。

截至 2016 年 3 月末，公司非流动资产为 20,154.51 亿元，较年初减少 1.43%。其中，油气资产为 8,452.06 亿元，较年初下降 2.89%；固定资产为 6,681.09 亿元，较年初下降 1.97%；在建工程为 2,317.79 亿元，较年初增长 2.75%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模略有减少，资产质量较高，资产构成以非流动资产为主，符合所属行业的企业特征。

3. 负债及所有者权益

截至 2015 年末，公司负债总额为 10,498.06 亿元，较年初减少 3.48%，主要系流动负债大幅减少所致；公司负债结构较年初有所改变，其中流动负债占 44.90%（较年初降低 8.41 个百分点）、非流动负债占 55.10%，负债结构由年初的偏重流动流动负债转变为偏重非流动负债，债务结构有所改善。

截至 2015 年末，公司流动负债为 4,714.07 亿元，较年初减少 18.70%，主要系短期借款和应付账款大幅下降所致；流动负债构成仍以应付账款（占 43.04%）、短期借款（占 14.86%）、其他应付款（占 12.71%）、预收账款（占 10.80%）和一年内到期的非流动负债（占 7.67%）为主。其中，应付账款为 2,028.85 亿元，较年初减少 15.55%，主要系应付工程款和贸易款减少所致；短期借款为 700.59 亿元，较年初大幅减少 39.26%，主要系人民币信用借款及美元信用借款的减少所致；其他应付款为 599.33 亿元，较年初增长 10.02%，主要来自于关联方的资金拆借、收到的押金、定金、保证金及应付代垫款项等款项增加所致；预收账款为 509.30 亿元，较年初减少 5.7%，主要来自于收到的天然气、原油及成品油销售款项；一年内到期的非流动负债为 361.67 亿元，较年初减少 32.77%，主要系 1 年内到期的长期债务减少所致。

公司非流动负债仍以长期借款（占 56.96%）、预计负债（占 20.40%）和应付债券（占 18.16%）为主。其中，长期借款因美元保证金的增加较年初增长 10.26% 至 3,294.61 亿元，其中人民币质押借款以账面价值为 1.52 亿元的股权作为质押；应付债券因发行中期票据而较上年增长 46.88% 至 1,050.14 亿元；预计负债来自于资产弃置义务，规模较年初增长 8.1%。

截至 2015 年末，公司全部债务为 5,477.67 亿元，较年初增长 0.47%，其中短期债务占 20.68%（较年初降低 11.40 个百分点），长期债务占 79.32%，以长期债务为主的债务结构较好。由于短期债务规模下降、长期债务规模增长，截至 2015 年末，公司长期债务资本化比率较年初上升 2.49 个百分点至 24.43%，全部债务资本化比率较年初下降 0.31 个百分点至 28.95%，整体债务水平适中；公司资产负债率较年初小幅下降 1.37 个百分点至 43.85%，整体仍处于合理水平。

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 13,442.88 亿元，较年初增长 2.01%，主要来自于未分

配利润的增加。所有者权益中，归属于母公司所有者权益占 87.78%，其中实收资本占 15.51%、资本公积占 10.85%、盈余公积占 15.83%、未分配利润占 59.89%，未分配利润占比较大，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2016 年 3 月末，公司负债总额为 10,571.99 亿元，较年初有所增长，负债结构仍偏重非流动负债。截至 2016 年 3 月末，公司流动负债为 4,887.34 亿元，较年初增长 3.68%。其中，短期借款为 999.71 亿元，较年初增长 42.70%，主要系发行超短期融资券以及海外子公司新增短期借款所致；应付账款 1,686.34 亿元，较年初减少 16.88%；预收款项 516.43 亿元，较年初增长 1.40%；其他应付款 713.41 亿元，较年初增长 19.03%；一年内到期的非流动负债为 385.67 亿元，较年初增长 6.64%。

截至 2016 年 3 月末，公司非流动负债为 5,684.65 亿元，较年初下降 1.72%。其中，长期借款为 2,906.75 亿元，较年初下降 11.77%；应付债券为 1,341.55 亿元，较年初增长 27.75%，主要系发行公司债券所致。

截至 2016 年 3 月末，公司有息债务规模不断扩大，全部债务为 5,690.22 亿元，其中短期债务为 1,441.92 亿元，长期债务为 4,248.30 亿元，债务结构仍以长期债务为主。截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 44.17%、29.87%和 24.12%，公司整体债务水平较年初变化不大。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益为 13,362.79 亿元，较年初下降 0.60%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 15.65%、资本公积占 10.95%、盈余公积占 15.98%、未分配利润占 59.26%，均较上年变化不大。

总体看，跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，公司整体负债规模快速增长，公司债务结构以长期债务为主，负债水平适中；所有者权益规模大，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015 年，受原油、成品油价格下降的影响，公司营业收入大幅下降。2015 年，公司实现营业收入 17,254.28 亿元，较上年减少 24.42%。此外，公司计提了较大金额的资产减值损失，导致公司净利润规模较上年大幅下降。2015 年，公司实现净利润 423.64 亿元，较上年减少 64.41%；实现归属于母公司所有者的净利润 356.53 亿元，较上年减少 66.73%。

从期间费用看，管理费用、销售费用和财务费用均较上年小幅下降。其中，财务费用因汇兑收益的增加较上年下降 4.22%至 238.26 亿元；管理费用因其他税费等项目支出的下降较上年减少 5.83%至 796.59 亿元；销售费用较上年小幅下降 0.39%至 629.61 亿元。2015 年，公司期间费用总额为 1,664.46 亿元，较上年小幅减少 3.61%，在公司营业收入同时大幅下降的前提下、费用收入比由上年的 7.56%上升至 9.65%，整体费用控制能力尚可。

非经常损益方面，2015 年公司计提资产减值损失 285.05 亿元，较上年 411.30%，主要系原油价格大幅下降所致；投资收益为 266.27 亿元，较上年增长 116.53%，主要系公司对原持有的中石油管道联合有限公司的投资按照购买日的公允价值进行重估，将公允价值与账面价值的差额计入当期收益；营业外收支净额为 17.36 亿元，较上年有所下降。

2015 年，受原油、成品油等主导产品价格下降的影响，营业利润率由上年的 14.01%小幅下降至 13.03%。公司主营业务盈利水平变化不大，主营业务毛利率由上年的 24.35%上升至 25.20%，由于营业收入规模较上年下降较快，导致主营业务盈利能力弱化。公司净资产收益率指标由上年的 9.20%大幅下降至 3.18%。但相应于自身的行业地位，公司仍具有很强的盈利能力。



2016年1~3月，由于国际油价持续低位震荡，公司营业收入与利润均出现不同程度的下降。公司实现营业收入3,528.30亿元，较上年同期下降14.01%；利润总额-82.44亿元，由上年同期的100.12亿元减少至负值；净利润为-109.42亿元，由上年同期的77.25亿元减少至负值。

总体看，跟踪期内受石油、成品油价格下降的影响，公司主营业务盈利能力继续弱化，但2015年公司仍保持着较大的收入及利润规模。作为我国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商，公司仍具有很强的盈利能力。未来随着石油价格的逐步企稳，公司盈利水平有望得以提升。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入和营业收入呈快速下降趋势。2015年，公司经营活动现金流净额较上年下降26.70%至2,613.12亿元；公司现金收入比为116.21%，仍处于较高水平。2015年，投资活动现金流入规模较上年大幅增长，投资支出规模较上年大幅下降，但公司投资活动现金流仍以净流出为主，投资活动产生的现金流量净额为-2,158.79亿元，投资净流出规模较上年大幅下降。2015年，公司筹资活动净现金流为-454.39亿元，较上年持平，仍以净流出为主，主要系偿还借款支付的现金及利息支出等。

2016年1~3月，公司经营活动现金流净额为610.32亿元，较上年同期增长107.61%，主要系公司继续深化开源节流降本增效，加强对应收、应付款项等营运资金管控所致；投资活动产生的现金流量净额为-514.36亿元，较上年同期减少1.32%，主要系油价下跌导致资源勘探业务放缓所致；筹资活动产生的现金流量净额为172.61亿元，较上年同期减少42.88%，主要系公司加强债务管理，优化债务结构，本期新净增借款比上年同期减少所致。公司现金流增加主要来自于经营活动，现金及现金等价物增加额268.37亿元。

总体看，跟踪期内公司继续保持着较大规模的经营净现金流入，收入实现质量较高；近年来公司投资规模较大，需要通过外部融资来满足资金需求，未来公司仍将有较大规模的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动比率、速动比率指标水平较上年略有提高。其中，流动比率由上年的0.67倍小幅提升至0.74倍；速动比率由上年的0.39倍小幅提升至0.47倍，同时考虑到公司现金类资产充裕，经营活动现金流入规模大，公司具有较强的短期偿债能力。2015年，公司现金短期债务比为0.72倍，指标水平较上年有所提升；经营现金流动负债比率由上年的61.48%下降至55.43%，整体仍处于较高水平。

2015年，受利润总额大幅下降的影响，公司EBITDA较上年大幅下降17.20%至2,603.52亿元；公司EBITDA由折旧（占64.99%）、利润总额（占22.34%）、财务费用利息支出（占9.34%）和摊销（占3.33%）构成，其中利润总额大幅下降26.47%，使得利润总额在EBITDA构成中占比大幅下降。EBITDA利息倍数由上年的13.28倍下降至9.61倍，EBITDA全部债务比由上年的0.65倍下降至0.48倍。公司经营现金债务保护倍数由上年的0.65倍下降至0.48倍，经营性现金流对债务的保护能力一般。整体看，公司EBITDA大幅下降，使得公司长期偿债能力指标大幅下降，公司长期偿债能力有所下降，但仍属很强。

截至2016年3月末，公司无重大重大诉讼或未决事项、担保事项。

总体看，虽然跟踪期内公司部分偿债指标水平较上年有所下降，但考虑到公司突出的行业地位、很强的盈利能力、良好的经营获现能力及充裕的现金类资产，公司仍具有很强的偿债能力。



七、本次公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 1,089.38 亿元，约为“12 中油 01”、“12 中油 02”、“12 中油 03”、“13 中油 01”、“13 中油 02”、“16 中油 01”、“16 中油 02”、“16 中油 03”、“16 中油 04”、“16 中油 05”、“16 中油 06”本金合计（800.00 亿元）的 1.36 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 13,362.79 亿元，约为债券本金合计（800.00 亿元）的 16.70 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12 中油 01”、“12 中油 02”、“12 中油 03”、“13 中油 01”、“13 中油 02”、“16 中油 01”、“16 中油 02”、“16 中油 03”、“16 中油 04”、“16 中油 05”、“16 中油 06”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 2,603.52 亿元，约为债券本金合计（800.00 亿元）的 3.25 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 20,186.41 亿元，约为债券本金合计（800.00 亿元）的 25.23 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为我国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商，公司仍保持着很大的收入及利润规模，经营获现能力强，仍具有极强的抗风险能力。联合评级认为，公司对“12 中油 01”、“12 中油 02”、“12 中油 03”、“13 中油 01”、“13 中油 02”、“16 中油 01”、“16 中油 02”、“16 中油 03”、“16 中油 04”、“16 中油 05”、“16 中油 06”的偿还能力极强。

八、债权保护条款

2012 年公司债券（第一期）、2013 年公司债券（第一期）均由中国石油集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国石油集团作为中国特大型石油石化企业集团，在中国石油石化行业中占有重要的战略和市场地位，综合竞争力突出，抗风险能力极强。截至 2015 年末，中国石油集团合并资产总额 40,340.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 23,982.89 亿元，2015 年中国石油集团实现合并营业收入 20,167.57 亿元，利润总额 824.69 亿元，经营活动产生的现金流量净额 1,740.05 亿元。

跟踪期内，中国石油集团经营业绩明显下降，但收入规模和盈利水平仍处较高水平，经营现金流充裕，加上其在国家战略和经济方面的突出地位，自身偿债能力很强，其担保对于被担保债券的信用等级有积极影响，两期被担保债券到期不能偿付本息的风险很小。

九、综合评价

跟踪期内，受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响，公司的营业收入及盈利规模大幅下降。但同时，公司紧跟市场变化，推进业务结构调整和生产统筹优化等措施积极应对外部不利环境因素，生产运营情况依旧良好。作为我国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商，公司仍保持着很大的收入及利润规模，经营获现能力强，仍具有极强的抗风险能力。虽然国际原油价格波动、安全环保及税费改革、海外经营风险等因素未来仍可能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水平。

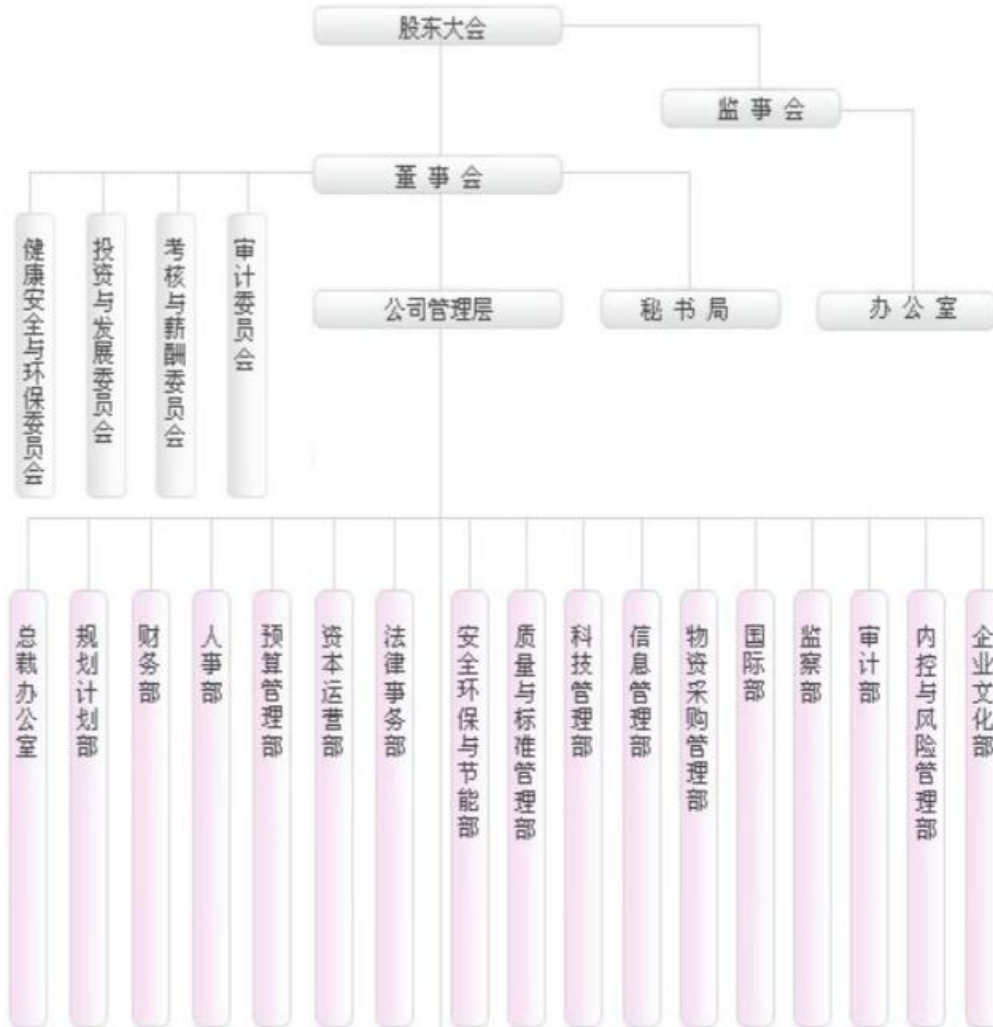
未来随着国内外经济形势的逐步改善，石油石化行业市场需求有望提升，公司的一系列举措将推动公司经营业绩的向好发展。



公司存续的两期公司债券均由中国石油集团提供不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，中国石油集团经营状况良好，虽盈利能力较上年下降明显，但整体担保实力依然极强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12中油01”、“12中油02”、“12中油03”、“13中油01”、“13中油02”、“16中油01”、“16中油02”、“16中油03”、“16中油04”、“16中油05”、“16中油06”的债项信用等级“AAA”。

附件 1 中国石油天然气股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国石油天然气股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	24,053.76	23,940.94	23,934.78
所有者权益 (亿元)	13,177.60	13,442.88	13,362.79
短期债务 (亿元)	1,748.97	1,132.92	1,441.92
长期债务 (亿元)	3,703.01	4,344.75	4,248.30
全部债务 (亿元)	5,451.98	5,477.67	5,690.22
营业收入 (亿元)	22,829.62	17,254.28	3,528.30
净利润 (亿元)	1,190.34	423.64	-109.42
EBITDA (亿元)	3,540.68	2,603.52	--
经营性净现金流 (亿元)	3,564.77	2,613.12	610.32
应收账款周转次数 (次)	38.65	32.43	--
存货周转次数 (次)	8.77	8.70	--
总资产周转次数 (次)	0.96	0.72	--
现金收入比率 (%)	117.32	116.21	114.65
总资本收益率 (%)	7.84	3.55	--
总资产报酬率 (%)	7.59	3.44	--
净资产收益率 (%)	9.20	3.18	--
营业利润率 (%)	14.01	13.03	9.06
费用收入比 (%)	7.56	9.65	11.80
资产负债率 (%)	45.22	43.85	44.17
全部债务资本化比率 (%)	29.27	28.95	29.87
长期债务资本化比率 (%)	21.94	24.43	24.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.28	9.61	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.65	0.48	--
流动比率 (倍)	0.67	0.74	0.77
速动比率 (倍)	0.39	0.47	0.53
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.72	0.76
经营现金流动负债比率 (%)	61.48	55.43	12.49

注：由于2016年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。