

跟踪评级公告

联合[2013]083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 2012 年（第一期）200 亿元公司债券进行跟踪评级，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

中国石油天然气股份有限公司发行的 2012 年（第一期）200 亿元公司债券信用等级为 AAA

特此公告



分析师：何哲楷 孙叶

二零一三年六月三日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

中国石油天然气股份有限公司

2012年（第一期）200亿元公司债券跟踪评级报告



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	额度	跟踪评级结果	上次评级结果
12中油01	160亿元	AAA	AAA
12中油02	20亿元	AAA	AAA
12中油03	20亿元	AAA	AAA

上次评级时间：2012年10月18日

跟踪评级时间：2013年6月3日

主要财务数据：

发行方

项目	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	19,175.28	21,688.37	22,971.15
所有者权益(亿元)	10,825.66	11,807.66	12,216.48
长期债务(亿元)	1,806.75	2,937.74	3,570.10
全部债务(亿元)	3,208.31	4,472.86	5,709.43
营业收入(亿元)	20,038.43	21,952.96	5,402.63
净利润(亿元)	1,460.07	1,306.18	403.59
EBITDA(亿元)	3,248.17	3,355.09	--
经营性净现金流(亿元)	2,901.55	2,392.88	170.93
营业利润率(%)	16.00	14.32	15.72
净资产收益率(%)	13.95	11.54	--
资产负债率(%)	43.54	45.56	46.82
全部债务资本化比率(%)	22.86	27.47	31.85
流动比率	0.69	0.73	0.93
EBITDA全部债务比	1.01	0.75	--
EBITDA利息倍数	21.88	14.62	--
EBITDA偿债倍数	16.24	16.78	--

担保方

项目	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	30,278.76	34,094.20	35,066.04
所有者权益(亿元)	17,006.82	18,641.11	19,018.15
营业收入(亿元)	23,812.78	26,834.80	6,591.63
净利润(亿元)	1,305.28	1,391.75	366.64
资产负债率(%)	43.83	45.32	45.76

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本报告一季度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

中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石油”）跟踪期内受外部经济增速减缓、石油石化市场需求增速下降、营业成本上升等不利因素影响，公司整体盈利水平有所下降；但公司积极发展油气主营业务，稳步推进油气战略通道和骨干管网建设，实现了各业务板块收入规模的平稳增长。虽然国际原油价格波动、国内成品油价格调整滞后、环保及税费改革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以及本期债券的到期偿付。

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，公司仍具有极强的抗风险能力。未来随着我国经济的持续向好发展，国内石油石化行业市场需求将长期保持增长态势，联合评级对公司的评级展望维持“稳定”。

本期债券由中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油集团”或“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，盈利能力稳定，整体担保实力依然很强。

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”和“12中油03”债“AAA”的债项信用等级。

优势

1. 公司是中国最大的油气生产销售商，也是国内最大的炼油及化工产品生产商之一，产业链完整，经营规模大，抗风险能力强。
2. 跟踪期内，公司通过突出发展油气主营业务，实现了营业收入的持续增长，整体仍保持着较大的盈利规模。
3. 跟踪期内，公司仍保持着大规模的经

营活动净现金流入，经营活动获现能力很强。

关注

1. 跟踪期内，受市场需求增速下降、进口天然气数量增加及进销价格倒挂、国内成品油价格调控等不利因素影响，公司综合毛利率及利润水平有所下降。

2. 跟踪期内，公司原油探明储量及探明已开发原油储量增长放缓，国际市场开拓仍面临较大的国际政治风险。

3. 环保法规、税费政策是影响公司经营的重要外部因素，未来环保标准的提升、国家对资源税、环境税、石油特别收益金政策的实施调整均会影响公司的运营成本。

分析师

何苗苗 刘洪涛

电话：022-58356998

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com

一、主体概况

中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”或“公司”）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。截至2012年末，公司股本1,830.21亿元，其中无条件限售股占比为99.78%。中国石油集团是公司的控股股东，2012年末持有公司股份比例为86.35%¹。

截至2012年底，公司合并资产总额21,688.37亿元，负债总额9,880.71亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计11,807.66亿元。2012年实现营业收入21,952.96亿元，净利润（含少数股东损益）1,306.18亿元，经营活动产生的现金流量净额2,392.88亿元，现金及现金等价物净增加额-177.77亿元。

截至2013年一季度末，公司合并资产总额22,971.15亿元，负债总额10,754.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计12,216.48亿元。2013年一季度实现营业收入5,402.63亿元，净利润（含少数股东损益）403.59亿元，经营活动产生的现金流量净额170.93亿元，现金及现金等价物净增加额700.61亿元。

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：蒋洁敏。

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22日~2012年11月26日公司已经完成了第一期的发行，第一期发行规模为200亿元，发行分为5年期、10年期和15年期三个品种。

表1 2012年公司债券（第一期）相关情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
12 中油 01	122209	160	5	4.55
12 中油 02	122210	20	10	4.90
12 中油 03	122211	20	15	5.04

资料来源：公司年报。

本期债券由中国石油天然气集团公司（以下简称“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。跟踪期内，公司已按约定的募集资金用途偿还一笔100亿元的金融机构贷款，其余用于补充流动资金。

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，本期债券尚未发生本金和利息偿付的情形。

三、管理分析

跟踪期内，原董事长蒋洁敏先生因为工作变动，已于2013年3月18日辞任公司董事长及董事职务。公司临时董事会会议于2013年4月25日决议选举周吉平先生为公司董事长。整体来看，此次高管人员的变动并不影响整体管理层的稳定性。

¹此数不包括中国石油集团通过境外全资附属公司 Fairy King Investments Limited 间接持有的 H 股股份。

四、运营环境

原油市场方面，2012年国际石油市场供需形势相对宽松。受地缘政治动荡及市场投机因素影响，国际原油价格高位波动。北海布伦特原油（Brent）全年均价为111.67美元/桶，创历史新高；美国西德克萨斯中质原油（WTI）全年均价为94.15美元/桶，比上年同期下跌1.3%。我国原油产量、消费量和净进口量继续呈现增长态势。根据国家统计局、中石油集团经济技术研究院的统计数据，2012年我国生产原油2.07亿吨，同比增长1.47%；进口原油2.71亿吨，同比增长6.69%；表观消费量为4.83亿吨，同比增长4.55%。由于国内原油产能增长缓慢，我国原油供应对外依存度继续处于高水平。

成品油市场方面，2012年受宏观经济形势影响，国内成品油需求增速总体放缓，柴油消费增速大幅下降，汽油消费刚性较快增长，煤油消费平稳增长。全年成品油市场供需略为宽松，进出口贸易活跃程度下降，成品油自2007年以来首次出现全面净出口。根据国家发改委的统计数据，2012年国内成品油产量2.57亿吨，比上年增长4.1%，其中汽油8,175万吨，比上年增长8.2%；柴油15,444万吨，比上年增长0.9%。成品油表观消费量2.51亿吨，比上年同期增长3.3%，其中，汽油7,773万吨，比上年同期增长7.8%；柴油15,334万吨，比上年同期增长0.6%。2012年，政府对成品油价格进行了四升四降共八次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调250元/吨和290元/吨。

化工市场方面，2012年化工产品价格呈现先抑后扬的走势。上半年，受欧债危机及其引起的全球经济二次探底担忧影响，化工市场需求萎缩，价格连续下降。下半年，随着欧债危机的缓解，市场需求逐步恢复，化工产品价格从底部缓慢回升，但石脑油价格较同期上涨较快，化工行业依然难以摆脱低迷局面。

天然气市场方面，2012年国内天然气消费继续保持较快增长，随着中亚天然气和液化天然气（LNG）进口量大幅上升，天然气供应能力不断提升。根据国家发改委的统计数据，2012年国内天然气产量1,077亿立方米，比上年同期增长6.5%；天然气进口量（含液化天然气）425亿立方米，增长31.1%；天然气表观消费量1,471亿立方米，增长13.0%。

行业政策方面，2013年3月末，国家发改委调整了成品油定价机制，主要包括：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。

联合评级认为，受2012年以来整体宏观经济增速下行的影响，石油石化行业呈现一定波动。但作为国民经济的战略性支柱行业，石油石化行业竞争程度依旧不高，整体获利能力强。2013年世界经济有望温和复苏，能源需求预计将保持刚性增长，石油石化行业整体盈利水平也有望有所改善。

五、经营分析

1. 经营概况

2012年，世界经济复苏缓慢，国内经济增速减缓，石油石化市场需求增速下降。在不利市场

形势下，公司通过大力发展油气主营业务，着力转变发展方式，实现了营业收入的持续增长；但受进口天然气数量增加及进销价格倒挂、国内成品油价格宏观调控等因素影响，公司利润规模有所下降。2012 年公司实现营业收入 21,952.96 亿元，较上年同期增长 9.55%，实现净利润 1,306.18 亿元，较上年同期下降 10.54%，整体仍保持着较大的盈利规模。

从各具体业务板块看，2012 年销售板块是收入占比最大的业务板块（占抵销前收入 50.4%），2012 年该板块实现主营业务收入 18,799.60 亿元，较上年增长 11.61%；天然气与管道主营业务收入增长幅度最大，较上年增长了 16.67%，实现主营业务收入为 1,990.81 亿元。从毛利率情况看，勘探与生产业务是各业务板块中毛利最高的业务，2012 年毛利率达到了 49.73%，在抵销前毛利占比达到了 68.4%，是公司利润最主要的贡献来源。由于主营业务成本增长幅度较大，2012 年公司主营业务综合毛利率较上年同期下降了 3.32 个百分点，达到 26.01%。

表 2 2011 年~2012 年公司主营业务及毛利率情况

项目	2011 年			2012 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	7,569.12	3,602.10	52.41	7,717.17	3,879.09	49.73	1.96	7.69	-2.68
炼油与化工	8,398.26	7,479.28	10.94	8,761.22	7,650.78	12.67	4.32	2.29	1.73
销售	16,843.30	16,154.28	4.09	18,799.60	18,137.93	3.52	11.61	12.28	-0.57
天然气与管道	1,706.43	1,512.11	11.39	1,990.81	1,990.60	0.01	16.67	31.64	-11.38
总部及其他	5.17	3.33	35.59	5.50	3.41	38.00	6.38	2.40	2.41
抵销前	34,522.28	28,751.10	16.72	37,274.30	31,661.81	15.06	7.97	10.12	-1.66
板块间抵销数	14,871.87	14,863.61	不适用	15,730.24	15,722.16	不适用	不适用	不适用	不适用
合计	19,650.41	13,887.49	29.33	21,544.06	15,939.65	26.01	9.64	14.78	-3.32

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。

进入2013年一季度，受宏观经济影响，成品油市场需求不振，化工市场持续低迷，公司盈利水平改观不大。2013年一季度，公司实现营业收入5,402.63亿元，较上年同期小幅增长2.78%；实现净利润403.59亿元，较上年同期下降7.87%。

2. 主营业务

勘探及生产

勘探方面，跟踪期内公司在塔里木库车和塔东、四川磨溪-高石梯寒武系、准噶尔吉木萨尔致密油、柴达木东坪天然气等领域取得多项重要发现和突破，在鄂尔多斯姬源和华庆、塔里木克深和塔北、吐哈鲁克沁、准噶尔玛北斜坡等地区获得多项重要进展，储量增长高峰期工程成效明显。公司 2012 全年储量替换率为 1.04，资源基础相对稳固。

生产方面，跟踪期内公司老区开发指标持续好转，新区产能建设进展顺利。其中，大庆油田保持油气当量产量 4,000 万吨以上稳产，长庆油田油气当量产量突破 4,200 万吨，其他的油田建设有序推进。公司实现原油生产稳定增长，天然气业务快速发展。

如下表所示，2012 年，公司原油总产量 916.5 百万桶，比上年同期增长 3.4%，创近年以来最好增长水平；天然气产量 2,558.8 十亿立方英尺，比上年同期增长 6.8%，油气当量产量 1,343.1 百万桶，比上年同期增长 4.5%。虽然公司油气产量稳步增长，但探明已开发可采储量增长有所降低，新增油气资源储量不足，资源接替率有待进一步提升。

表3 2011年~2012年公司勘探与生产运营情况

项目	2011年	2012年	变动率(%)
原油产量(百万桶)	886.1	916.5	3.4
天然气产量(十亿立方英尺)	2,396.4	2,558.8	6.8
油气当量产量(百万桶)	1,285.6	1,343.1	4.5
原油探明储量(百万桶)	11,128	11,018	-1.0
天然气探明储量(十亿立方英尺)	66,653	67,581	1.4
探明已开发原油储量(百万桶)	7,458	7,396	-0.8
探明已开发天然气储量(十亿立方英尺)	32,329	31,606	-2.2

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, 公司炼化重点工程建设有序推进, 四川石化建成, 广东石化开工, 云南石化获国家核准, 抚顺石化炼油和乙烯工程、大庆石化乙烯改扩建工程、呼和浩特石化炼油扩能工程按期投产, 炼化战略布局调整取得新突破。

跟踪期内, 公司进一步优化资源配置, 产品结构得以合理调整。公司的车用汽油、柴油按期全部达到国III排放标准, 高标号汽油比例达到98.4%, 比上年同期提高1.7个百分点。如下表所示, 2012年公司原油加工量达到1,012.5百万桶, 较上年小幅增长2.8%; 汽、柴、煤油产量达到91,016千吨, 较上年小幅增长4.4%; 轻油收率达到77.9%, 较上年增加0.6个百分点; 实现乙烯产量3,690千吨, 较上年增长6.4%。

表4 2011年~2012年公司炼油与化工情况

项目	2011年	2012年	变动率(%)
原油加工量(百万桶)	984.6	1,012.5	2.8
汽、柴、煤油产量(千吨)	87,150	91,016	4.4
其中: 汽油(千吨)	25,447	28,381	11.5
煤油(千吨)	2,663	3,408	28
柴油(千吨)	59,040	59,227	0.3
原油加工负荷率(%)	92.0	90.1	减少1.9个百分点
轻油收率(%)	77.3	77.9	增加0.6个百分点
石油产品综合商品收率(%)	94.0	93.8	减少0.2个百分点
乙烯(千吨)	3,467	3,690	6.4

资料来源: 公司年报

销售业务

国内业务方面, 跟踪期内公司调整营销策略, 实现成品油销售量1.15亿吨, 比上年同期略有上升。公司持续优化营销网络布局, 全年新开发加油站748座、新建油库13座, 零售市场份额达到39.3%。国际贸易方面, 公司加大资源引进力度, 稳步推进亚洲、欧洲、美洲三大油气运营中心建设, 实现了国际贸易业务的快速发展。

表5 2011年~2012年公司销售业务情况

项目	2011年	2012年	同比变化(%)
汽、煤、柴油销量(千吨)	145,532	153,277	5.3
其中: 汽油(千吨)	43,967	47,407	7.8
煤油(千吨)	9,778	11,355	16.1
柴油(千吨)	91,787	94,515	3.0

零售市场份额 (%)	39.2	39.3	0.1个百分点
加油站数量 (座)	19,362	19,840	2.5
其中: 资产型加油站 (座)	18,792	19,296	2.7
单站加油量 (吨/日)	11.1	11.1	--

资料来源: 公司年报

天然气与管道业务

跟踪期内, 公司推动西气东输二线东段、山东管网等新增用户同步投产, 天然气销售量继续保持两位数快速增长势头。公司油气战略通道和国内骨干管网建设顺利实施, 西气东输二线全线建成投产, 具备向香港供气条件; 中贵线北段等建成投产, 提升向川渝地区供气能力; 西气东输三线正式开工, 作为中国又一条陆上能源大动脉, 该线路首次引入社会资本和民营资本参与建设和运营, 开创了国内重大工程运营的新模式。

2012 年末, 公司管道总长度为 66,776 公里, 其中天然气管道长度为 40,995 公里, 原油管道长度为 16,344 公里, 成品油管道长度为 9,437 公里。

3. 投资情况

2012 年, 公司继续推进国内油气主营业务发展, 加强上游勘探板块拓展, 稳步推进油气战略通道和骨干管网建设。2012 年公司的资本性支出为人民币 3,525.16 亿元, 较 2011 年的 2,843.91 亿元增长 23.95%。下表列出了 2012 年和 2011 年公司资本性支出情况。

如下表所示, 2012 年公司的资本支出依旧主要集中于勘探与生产板块, 该板块 2012 年投资规模为 2,272.11 亿元, 较上年大幅增长了 40.12%; 天然气与管道板块 2012 年投资支出达到 729.39 亿元, 较上年增长了 16.43%, 其他板块投资规模均呈现一定程度的下降。

表 6 2011 年~2012 年公司投资情况

项目	2011 年		2012 年		规模增长 (%)
	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	
勘探与生产	1,621.54	57.02	2,272.11	64.45	40.12
炼油与化工	427.81	15.04	360.09	10.21	-15.83
销售	151.36	5.32	149.28	4.23	-1.37
天然气与管道	626.45	22.03	729.39	20.69	16.43
总部及其他	16.75	0.59	14.29	0.42	-14.69
合计	2,843.91	100.00	3,525.16	100.00	23.95

资料来源: 公司年报

4. 重要事项

2012 年 1 月 31 日, 公司通过全资附属公司 Phoenix Energy Holdings Ltd. 出资 13.04 亿加元 (约合人民币 82.05 亿元) 收购壳牌石油集团加拿大上游业务的合伙权益, 取得其在加拿大的 Groundbirch 页岩气项目中 20% 的矿区权益。2012 年 12 月 13 日, 公司继续通过全资附属公司 Phoenix Energy Holdings Ltd. 出资 21.8 亿加元 (约合人民币 139.22 亿元) 收购加拿大能源公司在 Duvernay 区块 49.9% 的权益。

上述收购是公司进行海外油气资源拓展的有益尝试, 有利于公司上游油气资源的增加。由于所属油气资源位于国外, 相关的投资风险也需要关注。

综上, 跟踪期内受诸多不利因素影响, 公司整体盈利水平有所下降。但公司积极发展油气主

营业务，稳步推进油气战略通道和骨干管网建设，实现了各业务板块收入规模的平稳增长。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，公司仍具有极强的抗风险能力，随着 2013 年世界经济的温和复苏，公司盈利水平有望进一步提升。

六、财务分析

公司提供的 2012 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2013 年一季度财务报表未经审计。2012 年公司相关会计政策连续，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1. 资产及负债结构

2012 年末公司资产总额达到 21,688.37 亿元，较上年增长 13.11%，主要来自于非流动资产的增长。资产构成中非流动资产占比较高（2012 年末达到 80.73%）。公司流动资产仍然以存货为主，2012 年公司存货规模较上年增长 17.48%，增长的部分主要来自产成品；流动资产中应收账款、其他应收款、其他流动资产规模较上年增长幅度较大，而货币资金、应收票据、预付账款因使用及结算原因使得规模较上年呈现下降。

非流动资产方面，油气资产、固定资产及在建工程依旧是主要构成部分。近年来公司油气资源开发进展迅速，带动油气资产规模不断增长，2012 年末达到了 7,335.83 亿元；随着西气东输二线管道工程等大型项目的建设投入及陆续转入固定资产，公司固定资产和在建工程规模分别较上年增长了 19.60% 和 8.30%。

截至 2012 年底，公司负债总额 9,880.71 亿元，较年初增长 18.34%，其中流动负债占比相对较高（占比达到 58.17%）。流动负债仍以应付账款、短期借款和应交税费为主，其中短期借款、应付账款较上年增加幅度较大，而应交税费因应交石油特别收益金的下降相应较上年下降了 39.83%。公司非流动负债仍以长期借款、应付债券和预计负债为主，上述三项分别较上年增长了 83.78%、27.29% 和 22.16%，主要来自于借款规模、公司债发行及资产弃置义务规模的增加。截至 2012 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.56%、27.47% 和 19.92%，负债水平较上年有所上升，但整体仍处于适中水平。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 11,807.66 亿元，较上年增长 9.07%，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比 90.12%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 17.20%、资本公积占 10.89%、盈余公积占 15.19%、未分配利润占 56.26%，未分配利润占比较大，权益结构不够稳定。

截至 2013 年一季度末，公司资产、负债及权益结构较年初变化不大，其资产总额达到 22,971.15 亿元，较年初小幅增长 5.91%；负债规模达到 10,754.67 亿元，较上年小幅增长 8.85%；所有者权益达到 12,216.48 亿元，较年初小幅增长了 3.46%。

2. 盈利能力

2012 年在整体不利市场形势下，公司通过大力发展油气业务等措施实现了营业收入的小幅增长，但因营业成本增幅较大、期间费用增加等不利因素影响，整体盈利状况出现下降。2012 年公司实现营业收入 21,952.96 亿元，较上年同期增长 9.55%，实现净利润 1,306.18 亿元，较上年同期下降 10.54%，但公司整体仍保持着较大的盈利规模。

从期间费用看，公司销售费用和管理费用较上年小幅增长，财务费用由于有息债务规模的扩

大较上年增长了 71.39%，整体期间费用较上年增长了 11.37%，带动公司的费用收入比由上年的 6.98% 增长至 7.10%，但整体仍处于较低水平。

盈利水平的下降直接带动公司各项盈利指标较上年相应下降。2012 年公司主营业务毛利率由 2011 年的 29.33% 下降至 26.01%；营业利润率由 2011 年的 16% 下降至 14.32%；净资产收益率由 2011 年的 13.95% 下降至 11.54%，但相应于自身的行业地位，公司仍具有很强的盈利能力。

2013 年一季度，公司实现营业收入 5,402.63 亿元，较上年同期增长 2.78%；实现净利润 403.59 亿元，较上年同期下降 7.87%，整体盈利状况变化不大。

总体看，受 2012 年整体市场形势不佳的影响，公司整体盈利水平有所下降。但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。随着 2013 年世界经济的温和复苏，公司盈利水平有望进一步提升。

3. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入和营业收入呈相同变化趋势，由于支出规模扩大，公司全年经营活动现金流净额较上年下降了 17.53%，达到 2,392.88 亿元。2012 年公司现金收入比为 116.29%，处于较高水平。由于投资支出较多，公司投资活动现金流以流出为主，2012 年投资净现金流为 -3,322.26 亿元。2012 年公司筹资活动净现金流为 753.56 亿元，主要来自于借款收到的现金。

2013 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 170.93 亿元，继续呈现净流入态势；投资活动产生的现金流量净额为 -673.05 亿元，主要源自在建项目的投入；筹资活动产生的现金流量净额为 1,197.68 亿元，主要来自于借款收到的现金。

总体来看，公司经营活动现金流状况良好且规模大，近年来公司投资规模较大，需要外部融资来满足资金需求，仍有较大规模的筹资需求。

4. 偿债能力

2012 年底公司流动比率为 0.73，较上年略有提升；速动比率为 0.35，较上年变化不大，虽然表观指标不高，但考虑到公司现金类资产充裕，经营活动现金流规模大，仍具有较强的短期偿债能力。2012 年现金短期债务比为 0.39，经营现金流动负债比率为 41.63%，虽然有所下降但仍处于较高水平。

公司资产负债水平适中，2012 年公司 EBITDA 继续稳定增长，达到 3,355.09 亿元；EBITDA 利息倍数为 14.62 倍，EBITDA 全部债务比为 0.75 倍，经营现金债务保护倍数为 0.53 倍，虽然有所下降，但仍处于较高水平。

整体看，受盈利水平下降的影响，公司各项偿债指标较上年多出现下降，但相对于公司的行业地位和突出的盈利能力，公司整体仍具有极强的偿债能力。

七、债权保护条款

本期债券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，抗风险能力强。截至 2012 年底，中国石油集团合并资产总额 34,094.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 18,641.11 亿元，2012 年中国石油集团实现营业收入 26,834.80 亿元，净利润 1,391.75 亿元，经营活动产生的现金流量净额 2,657.01 亿元。

跟踪期内，中国石油集团继续保持良好的经营状况，盈利水平很高，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，其担保对于本期债券的信用等级有积极影响，本期债券到期不能偿付本息的风险很小。

八、综合评价

跟踪期内，虽然受外部经济增速减缓，石油石化市场需求增速下降、营业成本上升等不利因素影响，公司整体盈利水平有所下降。但公司积极发展油气主营业务，稳步推进油气战略通道和骨干管网建设，实现了各业务板块收入规模的平稳增长。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，公司仍具有极强的抗风险能力，随着 2013 年世界经济的温和复苏，公司盈利水平有望进一步提升。

综合上述分析，联合评级维持对中国石油的主体长期信用评级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；维持对担保方中国石油集团的主体长期信用评级为 AAA；同时维持“12 中油 01”、“12 中油 02”和“12 中油 03”债“AAA”的债项信用等级。

附件 1-1 中国石油天然气股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币亿元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	642.99	499.53	-22.31	1,207.27
交易性金融资产				
应收票据	126.88	99.81	-21.34	112.79
应收账款	538.22	644.50	19.75	753.44
预付款项	392.96	328.13	-16.50	508.23
应收利息				
应收股利				
其他应收款	85.76	141.65	65.17	210.68
存货	1,822.53	2,141.17	17.48	2,417.32
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	244.86	325.61	32.98	309.42
流动资产合计	3,854.20	4,180.40	8.46	5,519.15
非流动资产：				
可供出售金融资产	17.88	17.56	-1.79	17.78
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	702.75	796.15	13.29	827.00
投资性房地产				
固定资产	4,560.85	5,454.79	19.60	5,360.42
生产性生物资产				
油气资产	6,446.05	7,335.83	13.80	7,194.63
在建工程	2,613.61	2,830.59	8.30	2,990.16
工程物资	96.10	74.86	-22.10	72.13
固定资产清理				
无形资产	476.00	564.26	18.54	564.24
开发支出				
商誉	72.82	75.82	4.12	75.00
长期待摊费用	217.93	243.51	11.74	244.65
递延所得税资产	5.05	14.43	185.74	15.52
其他非流动资产	112.04	100.17	-10.59	90.47
非流动资产合计	15,321.08	17,507.97	14.27	17,452.00
资产总计	19,175.28	21,688.37	13.11	22,971.15

附件 1-2 中国石油天然气股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
(单位：人民币亿元)

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债:				
短期借款	998.27	1,434.09	43.66	1,969.13
交易性金融负债				
应付票据	24.58	22.65	-7.85	9.29
应付账款	2,326.18	2,784.27	19.69	2,389.86
预收款项	341.30	381.31	11.72	380.42
应付职工薪酬	59.91	41.61	-30.55	70.55
应交税费	1,197.40	720.45	-39.83	609.88
应付利息				
应付股利				
其他应付款	219.95	236.42	7.49	326.52
一年内到期的非流动负债	378.71	78.38	-79.30	160.91
其他流动负债	54.08	48.30	-10.69	48.67
流动负债合计	5,600.38	5,747.48	2.63	5,965.23
非流动负债:				
长期借款	1,129.28	2,075.40	83.78	2,507.77
应付债券	677.47	862.34	27.29	1,062.33
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	687.02	839.28	22.16	852.68
递延所得税负债	206.71	222.09	7.44	224.85
其他非流动负债	48.76	134.12	175.06	141.81
非流动负债合计	2,749.24	4,133.23	50.34	4,789.44
负债合计	8,349.62	9,880.71	18.34	10,754.67
所有者权益:				
股本	1,830.21	1,830.21	0.00	1,830.21
资本公积	1,128.78	1,158.78	2.66	1,158.66
专项储备	91.07	100.54	10.40	112.66
盈余公积	1,512.80	1,616.23	6.84	1,616.23
未分配利润	5,515.98	5,986.86	8.54	6,347.06
外币报表折算差额	-49.99	-51.15	2.32	-53.75
归属于母公司所有者权益合计	10,028.85	10,641.47	6.11	11,011.07
少数股东权益	796.81	1,166.19	46.36	1,205.41
所有者权益合计	10,825.66	11,807.66	9.07	12,216.48
负债和所有者权益总计	19,175.28	21,688.37	13.11	22,971.15

附件2 中国石油天然气股份有限公司
2011年~2013年3月公司合并利润表
(单位:人民币亿元)

项 目	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1~3月
一、营业收入	20,038.43	21,952.96	9.55	5,402.63
减: 营业成本	14,252.84	16,348.19	14.70	3,929.49
营业税金及附加	2,580.27	2,460.78	-4.63	623.68
销售费用	529.46	550.32	3.94	136.66
管理费用	771.24	839.36	8.83	194.66
财务费用	98.16	168.24	71.39	62.96
资产减值损失	87.59	19.63	-77.59	-0.11
加: 公允价值变动收益				
投资收益	126.30	87.87	-30.43	27.36
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	1,845.17	1,654.31	-10.34	482.65
加: 营业外收入	94.80	115.78	22.13	27.11
减: 营业外支出	97.21	101.99	4.92	13.08
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	1,842.76	1,668.10	-9.48	496.68
减: 所得税费用	382.69	361.92	-5.43	93.09
四、净利润	1,460.07	1,306.18	-10.54	403.59
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1,329.84	1,153.23	-13.28	360.17
少数股东损益	130.23	152.95	17.45	43.42
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.73	0.63	-13.70	0.20
(二) 稀释每股收益	0.73	0.63	-13.70	0.20
六、其他综合收益	-54.06	-0.42	-99.22	-2.99
七、综合收益总额	1,406.01	1,305.76	-7.13	400.60
归属于母公司所有者的综合收益总额	1,290.78	1,153.37	-10.65	357.38
归属于少数股东的综合收益总额	115.23	152.39	32.25	43.22

附件3 中国石油天然气股份有限公司
2011年~2013年3月公司合并现金流量表
(单位:人民币亿元)

项目	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1~3月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	23,320.19	25,528.15	9.47	6,173.68
收到的税费返还	39.74	39.66	-0.20	2.03
收到其他与经营活动有关的现金	64.93	71.05	9.43	3.82
经营活动现金流入小计	23,424.86	25,638.86	9.45	6,179.53
购买商品、接受劳务支付的现金	15,298.11	17,042.42	11.40	4,571.77
支付给职工以及为职工支付的现金	968.66	1,080.31	11.53	257.15
支付的各项税费	3,450.82	4,334.20	25.60	979.17
支付其他与经营活动有关的现金	805.72	789.05	-2.07	200.51
经营活动现金流出小计	20,523.31	23,245.98	13.27	6,008.60
经营活动产生的现金流量净额	2,901.55	2,392.88	-17.53	170.93
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	40.82	153.92	277.07	9.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	8.37	6.07	-27.48	0.69
取得投资收益收到的现金	100.58	89.46	-11.06	12.00
投资活动现金流入小计	149.77	249.45	66.56	21.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	2,884.57	3,308.61	14.70	674.23
投资支付的现金	101.58	263.10	159.01	20.73
投资活动现金流出小计	2,986.15	3,571.71	19.61	694.96
投资活动产生的现金流量净额	-2,836.38	-3,322.26	17.13	-673.05
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	25.22	313.66	1,143.70	3.91
发行债券所收到的现金	0.00	0.00		0.00
借款所收到的现金	4,710.72	5,755.58	22.18	2,309.39
收到其他与筹资活动有关的现金	3.89	24.17	521.34	0.01
筹资活动现金流入小计	4,739.83	6,093.41	28.56	2,313.31
偿还借款支付的现金	3,848.37	4,489.31	16.65	1,053.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	784.30	848.06	8.13	61.65
子公司资本减少	12.39	0.21	-98.31	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	2.18	2.27	4.13	0.00
筹资活动现金流出小计	4,647.24	5,339.85	14.90	1,115.63
筹资活动产生的现金流量净额	92.59	753.56	713.87	1,197.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影	-3.13	-1.95	-37.70	5.05
五、现金及现金等价物净增加额	154.63	-177.77	-214.96	700.61
加: 期初现金及现金等价物余额	457.09	611.72	33.83	433.95
六、期末现金及现金等价物余额	611.72	433.95	-29.06	1,134.56

附件4 中国石油天然气股份有限公司
2011年~2012年公司合并现金流量表补充资料
(单位:人民币亿元)

补充资料	2011年	2012年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	1,460.07	1,306.18	-10.54
加: 资产减值损失	87.59	19.63	-77.59
固定资产折旧、油气资产折耗	1,240.21	1,441.22	16.21
无形资产摊销	26.38	30.49	15.58
长期待摊费用摊销	29.96	33.64	12.28
处置固定资产、油气资产、无形资产和其他长期资产的损失	31.14	34.83	11.85
干井费用	123.02	119.17	-3.13
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	36.73	38.95	6.04
财务费用	82.12	161.01	96.07
投资收益	-126.30	-87.87	-30.43
递延所得税(减少)/增加	-13.23	2.76	-120.86
递延所得税负债增加			
存货的增加	-399.42	-325.86	-18.42
经营性应收项目的(增加)/减少	-398.48	-143.26	-64.05
经营性应付项目的增加	721.76	-238.01	-132.98
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	2,901.55	2,392.88	-17.53
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	611.72	433.95	-29.06
减: 现金的期初余额	457.09	611.72	33.83
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	154.63	-177.77	-214.96

附件 5 中国石油天然气股份有限公司
主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	39.79	36.60	--
存货周转次数(次)	8.94	8.21	--
总资产周转次数(次)	1.12	1.07	--
盈利能力			
净资产收益率(%)	13.95	11.54	--
主营业务毛利率(%)	29.33	26.01	27.06
营业利润率(%)	16.00	14.32	15.72
费用收入比(%)	6.98	7.10	7.30
财务构成			
资产负债率(%)	43.54	45.56	46.82
全部债务资本化比率(%)	22.86	27.47	31.85
长期债务资本化比率(%)	14.30	19.92	22.61
偿债能力			
EBITDA(亿元)	3,248.17	3,355.09	--
短期债务(亿元)	1,401.56	1,535.12	2,139.33
长期债务(亿元)	1,806.75	2,937.74	3,570.10
全部债务(亿元)	3,208.31	4,472.86	5,709.43
EBITDA 利息倍数	21.88	14.62	--
EBITDA 全部债务比	1.01	0.75	--
经营现金债务保护倍数	0.90	0.53	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.21	--
流动比率	0.69	0.73	0.93
速动比率	0.36	0.35	0.52
现金短期债务比	0.55	0.39	--
经营现金流动负债比率(%)	51.81	41.63	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.44	-4.05	--
EBITDA 偿债倍数	16.24	16.78	--
现金流			
现金收入比率(%)	116.38	116.29	114.27
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	65.17	-929.38	-502.12

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 7 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。