

跟踪评级公告

联合[2017]510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贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的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，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”和“16 中油 06”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十六日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

中国石油天然气股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

上次评级结果：AAA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	发行规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 中油 01	160 亿元	5 年	AAA	AAA	2016.5.23
12 中油 02	20 亿元	10 年	AAA	AAA	2016.5.23
12 中油 03	20 亿元	15 年	AAA	AAA	2016.5.23
13 中油 01	160 亿元	5 年	AAA	AAA	2016.5.23
13 中油 02	40 亿元	10 年	AAA	AAA	2016.5.23
16 中油 01	88 亿元	5 年	AAA	AAA	2016.5.23
16 中油 02	47 亿元	10 年	AAA	AAA	2016.5.23
16 中油 03	127 亿元	5 年	AAA	AAA	2016.5.23
16 中油 04	23 亿元	10 年	AAA	AAA	2016.5.23
16 中油 05	95 亿元	5 年	AAA	AAA	2016.5.23
16 中油 06	20 亿元	10 年	AAA	AAA	2016.5.23

跟踪评级时间：2017 年 5 月 26 日

主要财务数据：

发行人-中国石油天然气股份有限公司

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	23,940.94	23,969.50	23,901.53
所有者权益 (亿元)	13,442.88	13,730.28	13,863.86
长期债务 (亿元)	4,344.75	3,728.87	2,943.43
全部债务 (亿元)	5,477.67	5,262.04	5,008.22
营业收入 (亿元)	17,254.28	16,169.03	4,935.59
净利润 (亿元)	423.64	294.14	106.17
EBITDA (亿元)	2,603.52	2,781.91	--
经营性净现金流 (亿元)	2,613.12	2,651.79	729.88
营业利润率 (%)	13.03	11.96	10.91
净资产收益率 (%)	3.18	2.16	0.77
资产负债率 (%)	43.85	42.72	42.00
全部债务资本化比率 (%)	28.95	27.71	26.54
流动比率 (倍)	0.74	0.76	0.74
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.48	0.53	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.61	10.73	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	3.25	3.48	--

担保方-中国石油天然气集团公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	40,340.98	40,697.59
所有者权益 (亿元)	23,982.89	24,448.96
营业收入 (亿元)	20,167.57	18,719.03
利润总额 (亿元)	824.69	507.31
资产负债率 (%)	40.55	39.93

注：1、本报告部分会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、2017 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；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石油”）的跟踪评级，反映了公司作为在我国油气产业中居主导地位的核心生产商和销售商，受石油石化行业景气性下降的影响，跟踪期内业务规模有所收缩，但生产运营情况仍保持稳定，仍具极强的抗风险能力。

联合评级认为国际原油价格波动、安全环保和税费制度改革以及海外经营风险等因素可能对公司未来经营产生不利影响，但影响程度不显著，此外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；同时，公司所实施的经营改善举措将持续推动公司经营业绩向好发展。

公司存续的“12 中油 01”、“12 中油 02”、“12 中油 03”和“13 中油 01”、“13 中油 02”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。2016 年，中国石油集团经营状况良好，盈利能力虽明显下降，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”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司系我国油气行业中最大的生产和销售商，具备极强的市场竞争实力。
2. 公司国内油气储量、原油和天然气产量基本保持稳定，油气勘探开发及生产继续处国内主导地位。

3. 跟踪期内，公司紧跟市场变化，持续推进业务结构的调整，并优化生产统筹，积极应对外部不利环境因素，仍保持着很大的收入及利润规模，收入实现质量继续保持高水平，经营活动获取现金的能力依旧很强。

4. 跟踪期内，公司对名下天然气与油气管道资产整合措施的落实，有助于其经营效率与市场竞争力的提高。

关注

1. 石油、石化行业的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、石化产品的需求产生影响。

2. 受年内油气产品价格下跌带来的不利影响，公司营业收入规模有所下降，勘探与生产业务板块盈利水平下降明显。

3. 公司部分海外业务所在产油国存在政治、政权不稳定因素，可能会对公司海外项目的安全经营产生不确定性影响。

4. 油气价格波动、安全环保监管加强、税费政策变化等外部因素，仍将对公司未来的经营状况产生影响。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：_____



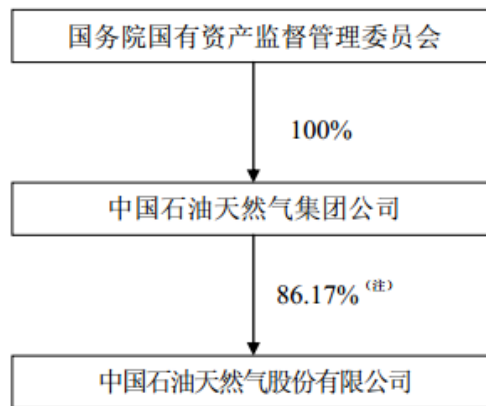
一、主体概况

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.N）、香港联合交易所（股票代码：857.HK）和上海证券交易所（股票代码：601857.SH）挂牌上市。

截至2016年末，公司总股本为1,830.21亿元，全部为无限售条件股，控股股东为中国石油集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，具体股权关系情况如下：

图 1 截至 2016 年末公司股权关系情况



资料来源：公司年报

注：含境外全资附属公司 Fairy King Investments Limited 所持 291,518,000 股 H 股。

公司主营业务包括：原油及天然气的勘探、开发、生产和销售；原油及石油产品的炼制，基本及衍生化工产品、其他化工产品的生产和销售；炼油产品的销售及贸易业务，以及天然气、原油和成品油的输送及天然气的销售等。

在管理组织结构方面，公司总部设总裁办公室、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（详见附件 1）。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 23,969.50 亿元，负债合计 10,239.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 13,730.28 亿元，归属于母公司所有者权益合计 11,893.19 亿元。2016 年，公司实现营业收入 16,169.03 亿元，净利润（含少数股东损益）294.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 79.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2,651.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 251.58 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 23,901.53 亿元，负债合计 10,037.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 13,863.86 亿元，归属于母公司所有者权益合计 11,978.62 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4,935.59 亿元，净利润（含少数股东损益）106.17 亿元，归属于母公司所有者的净利润 56.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额 729.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.13 亿元。

公司注册地：北京市东城区安德路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2016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2016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，该次债券分三期发行，其中2016年公司债券（第一期）含品种一债券“16中油01”和品种二债券“16中油02”；2016年公司债券（第二期）含品种一债券“16中油03”和品种二债券“16中油04”；2016年公司债券（第三期）含品种一债券“16中油05”和品种二债券“16中油06”，相关债券均已发行完毕并上市，所募集资金均已按约定用途用于补充流动资金。

2016年公司债券（第一期）于2016年1月19日正式起息，首次付息日为2017年1月19日；2016年公司债券（第二期）于2016年3月3日正式起息，首次付息日为2017年3月3日；2016年公司债券（第三期）于2016年3月24日正式起息，首次付息日为2017年3月24日。跟踪期内，公司均已按时支付上述债券的到期利息。

表1 公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

项目	名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	金额	期限	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	3.15
	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、行业分析

2016年，世界经济复苏乏力，中国经济保持稳定增长，全年国内生产总值增长6.7%。在国际油价低位震荡攀升、国内成品油供应充足、竞争激烈、化工品需求稳定增长、环保要求从严等行业环

境下，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，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，2016年国际原油市场供需基本面宽松，国际油价探底后小幅回升，总体低位震荡运行。北海布伦特原油现货年平均价格为43.73美元/桶，比上年同期下降16.5%；美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为43.34美元/桶，比上年同期下降11.0%。WTI与北海布伦特原油平均价差进一步收窄，年内曾出现多次反转。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2016年国内原油产量19,771万吨，比上年同期下降7.3%。

成品油市场方面，2016年国内成品油消费增速放缓，汽油需求不及预期，柴油需求萎缩程度继续加大。国内成品油供应过剩加剧，地方炼厂原油进口量、原油加工量、开工率和成品油市场份额大幅增加，市场竞争更加激烈；成品油净出口继续增加。据国家发改委资料显示，2016年国内原油加工量52,372万吨，成品油产量32,372万吨，成品油消费量28,948万吨。全年国家15次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨1,015元/吨，柴油标准品价格累计上涨975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，2016年国内化工产品需求稳步增加，国外进口货源较少，加之国内石化企业集中检修，化工市场处于供需两旺的局面；原油价格持续低位运行，增强石油化工行业的盈利能力和竞争力，化工产品价格年初小幅回落调整后，于年中呈持续上行态势，化工产品市场整体表现良好。

天然气市场方面，2016年，国内天然气产量稳定增长，但增速继续回落，进口天然气量快速增长，天然气需求量持续中低速增长，市场供需处于总体宽松状态。国家加快天然气市场化改革进程，出台管输价格监管政策，全面放开化肥用气价格，上海石油天然气交易中心正式上线运行，市场决定价格作用明显增强。据国家发改委资料显示，2016年国内天然气产量1,371亿立方米，比上年同期增长1.5%；天然气进口量721亿立方米，比上年同期增长17.4%；天然气表观消费量2,058亿立方米，比上年同期增长6.6%。

在石油、石化行业政策方面，2016年10月，工业和信息化部编制发布《石化和化学工业发展规划（2016~2020年）》（工信部规〔2016〕318号，以下简称《规划》）。《规划》提出，要以提质增效为中心，以供给侧结构性改革为主线，着力改造提升传统产业，加快培育化工新材料，突破一批具有自主知识产权的关键核心技术，建设一批具有国际竞争力的大型企业、高水平化工园区和以石化化工为主导产业的新型工业化产业示范基地。《规划》明确了八项主要任务，即实施创新驱动战略、促进传统行业转型升级、发展化工新材料、促进两化深度融合、强化危化品安全管理、规范化工园区建设、推进重大项目建设、扩大国际合作，并以十项重大工程（重点领域）作为规划实施的抓手。

《规划》作为“十三五”时期指导石化和化学工业发展的专项规划，将推动石化和化学工业由大变强，指导行业持续科学健康发展。

天然气行业改革积极推进，在混合所有制、管输监管、天然气价格市场化等方面均取得了突破性进展，为未来天然气“管住中间，放开两头”的总体改革目标奠定了基础。2016年10月9日，国家发改委相继出台《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，指出将我国跨省管道运输价格按照“准许成本加合理收益”、税后全投资收益率8%的原则确定，并由政府定价，要求管道运输企业应将管道业务和其他业务进行分离，并进行信息公开。随着天然气管道的不断建设和完善，“一线一价”的管输价格已不适用管道网络化的发展趋势。由“一线一价”改为“一企一率”（同一个企业同一个管道运价率），由政府实施监管具有垄断性质的管输环节，成为天然气价格市场化改革的重要一环。2016年10月15日国家发改委发布《明确储气设施相关价格政策的通知》，指出依据市场竞争形成储气设施天然气购进价格和对外销售价格；11月5

日国家发改委发布《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》，指出全面放开化肥用气价格，由供需双方协商确定；11月11日国家发改委发布《关于福建省天然气门站价格政策有关事项的通知》，指出决定在福建省开展天然气门站价格市场化改革试点，西气东输供福建省天然气门站价格由供需双方协商确定。我国天然气价格整体进一步向市场化迈进。

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、石化行业的稳定发展仍将得到国家有力支持。

四、管理分析

在内控管理方面，2016年，公司主要管理制度延续以往模式，未发生明显变化。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2017年3月30日所出具的内部控制审计报告显示，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。

在董事会人员变动方面，2016年5月25日，经公司2015年股东大会决议通过，选举徐文荣先生为公司董事；2016年10月20日，经公司2016年第一次临时股东大会决议通过，选举章建华先生为公司董事，2016年10月28日，经公司董事会2016年第六次会议通过，选举章建华先生为公司副董事长。由于工作分工调整的原因，经公司董事2016年第六次会议通过，原副总裁、执行董事刘宏斌先生不再兼任公司副总裁，并由公司执行董事调任为非执行董事。

在监事会人员变动方面，公司原职工代表监事姚伟先生和刘合合先生，分别因年龄原因和工作变动原因，于2016年5月16日辞任公司职工代表监事职务，同月17日李文东先生和刘宪华先生当选本公司职工代表监事。

在高级管理人员变动方面，公司原财务总监赵东先生，因工作变动的的原因，于2016年12月6日辞任公司财务总监一职；2017年1月25日，经公司2017年第一次董事会决议通过，聘任柴守平先生为公司财务总监。

2016年内，公司其他董事、监事及高级管理人员均未发生变化。

总体看，2016年内，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，整体管理运作状态良好；公司管理团队基本保持稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，主要受油气产品价格下降因素的影响，公司全年营业收入及营业成本分别较上年明显下降，全年实现营业收入16,169.03亿元，较上年下降6.29%；全年营业成本为12,357.07亿元，较上年下降4.98%，降幅稍小于营业收入。同时，公司于2016年通过对生产运行、勘探方案等进行积极优化，并加大人工成本控制力度等方式对期间费用的支出规模进行控制，但由于受收入规模下降较大以及进口天然气增值税返还减少等因素影响，公司净利润规模较上年大幅下降30.57%，全年实现净利润294.14亿元；实现归属母公司所有者的净利润79.00亿元，较上年下降77.84%。

从各具体业务板块看，2016年销售板块仍是公司主营业务收入占比最大的业务（占抵销前主营业务收入总额的51.38%），2016年，该板块实现主营业务收入12,857.02亿元，较上年下降6.10%；

炼油与化工板块实现主营业务收入 5,760.46 亿元，较上年大幅下降 9.38%，收入占比仅次于销售板块（占抵销前主营业务收入总额的 23.02%）；勘探与生产板块和天然气与管道板块实现收入分别较上年大幅下降 13.80% 和 12.74%，分别为 3,987.94 亿元和 2,416.33 亿元，位列公司第三、第四大收入来源。

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，公司勘探与生产业务板块毛利率较上年大幅下降 15.67 个百分点至 9.51%，该板块业务盈利水平进一步收窄。同时，由于原油采购成本的下降，促使炼油与化工板块毛利率进一步上升，该板块当年毛利率达 42.86%，较上年上升 8.55 个百分点。2016 年公司销售业务及天然气与管道业务毛利率分别小幅上升 1.25 个百分点和下降 1.21 个百分点，两板块业务的盈利水平变动幅度小。2016 年，公司主营业务毛利率为 24.16%，较上年小幅下降 1.04 个百分点，基本保持稳定。

表 2 2015~2016 年公司主营业务收入构成及毛利率¹情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015 年			2016 年			变化情况		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
勘探与生产	4,626.31	3,461.20	25.18	3,987.94	3,608.61	9.51	-13.80%	4.26%	下降 15.67
炼油与化工	6,356.69	4,175.90	34.31	5,760.46	3,291.34	42.86	-9.38%	-21.18%	上升 8.55
销售	13,692.25	13,145.25	3.99	12,857.02	12,182.91	5.24	-6.10%	-7.32%	上升 1.25
天然气与管道	2,768.96	2,418.42	12.66	2,416.33	2,139.62	11.45	-12.74%	-11.53%	下降 1.21
总部及其他	3.46	1.57	54.62	3.02	1.54	49.01	-12.72%	-1.91%	下降 5.61
抵消前	27,447.67	23,202.34	15.47	25,024.77	21,224.02	15.19	-8.83%	-8.53%	下降 0.28
板块间抵销数	-10,601.23	-10,600.87	不适用	-9,293.81	-9,293.45	不适用	不适用	不适用	不适用
合计	16,846.44	12,601.47	25.20	15,730.96	11,930.57	24.16	-6.62%	-5.32%	下降 1.04

资料来源：公司年报

总体看，受 2016 年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，公司各业务板块收入规模均明显下降；受勘探与生产板块盈利水平持续下降的影响，公司主营业务毛利率水平略有下降。

2. 主营业务情况

2016 年，公司主要业务板块较上年未发生变化，仍为勘探与生产、炼油与石化、销售和天然气与管道。

勘探与生产

在国内勘探业务方面，2016 年，公司整体勘探业务发展稳定，重视规模效益储量的获取，在重点盆地和有利区带实施强化预探和精细勘探，石油勘探稳步推进，在长庆、新疆等地区相继落实了 6 个亿吨级石油整装规模储量区；天然气勘探成效突出，在塔里木盆地等区域落实了 5 个千立方米级天然气整装规模储量区。

在国内生产与开发方面，2016 年公司根据油价和市场变化持续优化油气开发的方案和产量结构，推进重点区块产能建设，深化精细油藏描述、精细注水，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。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/年产能及配套设施全面完成；长宁—威远国家级页岩气示范区全面建成。2016 年，国内业务实现原油产量 7.64 亿桶，比上年同期

¹ 毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

下降 5.3%；可销售天然气产量 30,083 亿立方英尺，比上年同期增长 3.6%；油气当量产量 12.65 亿桶，比上年同期下降 1.9%。

海外油气业务方面，2016 年，公司海外油气合作抓住国家实施“一带一路”战略等机遇，巩固发展五大油气合作区。海外油气勘探坚持以发现优质可快速动用储量为目标，突出效益勘探。油气开发强化生产管理，推进重点产能建设，油气生产稳定运行。2016 年，海外业务实现油气当量产量 2.01 亿桶，比上年同期下降 1.1%，占公司油气当量产量 13.7%。

2016 年，公司原油产量 9.21 亿桶，比上年同期下降 5.3%；可销售天然气产量 32,745 亿立方英尺，比上年同期增长 4.6%，油气当量产量 14.67 亿桶，比上年同期下降 1.8%。截至 2016 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 3.40 亿英亩，其中探矿权面积 3.11 亿英亩，采矿权面积 0.29 亿英亩。在证实储量方面，2016 年，公司原油证实储量和证实已开发原油储量较上年分别下降 12.7% 和 16.5%，下降幅度较大；天然气证实储量及证实已开发天然气储量分别小幅增长 1.5% 和 0.6%，均基本保持稳定。

表 3 2015~2016 年公司勘探与生产运营情况²（单位：百万桶、十亿立方英尺、%）

项目	2015 年	2016 年	变动率
原油产量	971.9	920.7	-5.27
可销售天然气产量	3,131.00	3,274.50	4.58
油气当量产量	1,493.90	1,466.60	-1.83
原油证实储量	8,521	7,438	-12.71
天然气证实储量	77,525	78,712	1.53
证实已开发原油储量	6,196	5,176	-16.46
证实已开发天然气储量	40,406	40,664	0.64

资料来源：公司年报

炼油与化工业务

2016 年，公司根据市场需求，优化加工资源结构和产品结构，将柴汽比由去年同期的 1.68 合理降至 1.40；提高厚利化工产品产量，化工商品产量同比增长 3.6%；加大高效装置加工负荷，并错峰错峰组织检维修，实现安全、高效、平稳运行。2016 年，公司加工原油 953.3 百万桶，同比降低 4.5%，其中加工自身勘探与生产业务所生产的原油 684.5 百万桶，占比 71.8%，产生了良好的协同效应；生产成品油 8,602.2 万吨，同比降低 6.4%；生产乙烯 558.9 万吨，同比增长 11.1%。在技术经济指标方面，2016 年公司轻油收率达 78.9%，石油产品综合商品收率达 93.5%，分别同比小幅下降 0.2 和 0.3 个百分点，仍保持较好水平。

在化工产品销售方面，2016 年，公司及时调整化工销售策略，开辟电子商务平台新渠道，促使高效产品及高效区域的销量稳定增长。

表 4 2015~2016 年公司炼油与化工生产情况（单位：百万桶、千吨、%）

项目	2015 年	2016 年	变动率
原油加工量	998.1	953.3	-4.5
汽、柴、煤油产量	91,933	86,022	-6.4
其中：汽油	32,258	33,275	3.2
煤油	5,493	6,058	10.3
柴油	54,182	46,689	-13.8

² 原油按 1 吨=7.389 桶，天然气按 1 立方米=35.315 立方英尺换算，下同。

原油加工负荷率	84.2	80.3	下降 3.9 个百分点
轻油收率	79.1	78.9	下降 0.2 个百分点
石油产品综合商品收率	93.8	93.5	下降 0.3 个百分点
乙烯	5,032	5,589	11.1
合成树脂	8,215	9,078	10.5
合成纤维原料及聚合物	1,348	1,410	4.6
合成橡胶	713	760	6.6
尿素	2,566	1,900	-26.0

资料来源：公司年报

销售业务

2016 年，公司积极应对成品油市场需求增速放缓、价格低位运行等不利局面，统筹国内外市场，科学配置油品资源，确保整体业务链畅通的同时实现效益最大化。主动适应市场竞争和客户需求变化，深化“油卡非润”一体化营销，开展形式多样的促销活动，上线中油好客 e 站手机软件（APP），推广移动支付，加强非油业务销售力度。不断提升单站销售能力，销售网络进一步完善，新投运加油站 181 座，运营加油站数量达到 20,895 座。2016 年，公司汽、煤、柴油销量合计 159,107 千吨，较上年下降 0.6%；零售市场份额较上年下降 1 个百分点。

国际贸易业务方面，2016 年公司国际贸易业务协调优化进出口资源，突出协同效应，积极开拓高端高效市场，国际贸易规模和运作质量进一步提升。

表 5 2015~2016 年公司销售业务情况

项目	2015 年	2016 年	同比变化 (%)
汽、煤、柴油销量 (千吨)	160,097	159,107	-0.6
其中：汽油 (千吨)	60,651	62,406	2.9
煤油 (千吨)	14,683	16,533	12.6
柴油 (千吨)	84,763	80,168	-5.4
零售市场份额 (%)	39.0	38.0	下降 1 个百分点
加油站数量 (座)	20,714	20,895	0.9
其中：资产型加油站 (座)	19,982	20,101	0.6
单站加油量 (吨/日)	10.55	10.46	-0.9

资料来源：公司年报

天然气与管道业务

天然气销售方面，2016 年，公司根据市场需求和季节变化调整国产气的生产节奏、优化进口气和液化天然气引进，增强调峰能力，确保业务链资源平衡。科学组织油气调运，优化油气管网运营管理，提高管道运行效率。天然气销售积极应对市场资源总体宽松的局面，采取灵活促销策略，持续做好重点高效市场开发，推动支线管道和新用户投用气，不断提高营销的质量和效益。管网布局建设持续完善，西气东输三线东段工程等建成投运，陕京四线输气管道等工程开工建设。推进天然气销售与管道业务体制改革，完成终端利用业务整合，为提升天然气销售能力奠定基础。

截至 2016 年末，公司国内油气管道总长度为 78,852 公里，其中：天然气管道长度为 49,420 公里，原油管道长度为 18,872 公里，成品油管道长度为 10,560 公里。

总体看，受市场不利行情的影响，2016 年，公司主营业务毛利率略有下降，但年内公司集中发展油气主营业务，持续推进业务结构调整和生产统筹优化，全年生产运营状况良好。公司作为我国油气行业据主导地位的核心生产商、销售商，年内虽利润规模下降明显，但收入规模基本稳定，公

公司经营获现能力强，仍具备极强的抗风险能力。

3. 资本支出

在资本性支出方面，2016年，公司继续调整投资节奏，全年资本性支出规模为1,723.86亿元，较上年下降14.76%；从各细分板块看，勘探与生产板块为公司资本性投资的重点（占比75.56%），主要为对国内16家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的投资，当年该板块投资规模达1,302.48亿元，较上年下降17.47%；公司2016年在天然气与管道板块资本性投入规模为203.40亿元（占比11.80%），系公司第二大投资板块，投资规模较上年基本保持稳定，该投资内容主要包括西气东输三线天然气管道，以及锦州-郑州成品油管道建设。在炼油与化工板块方面，该板块全年资本性投资合计128.47亿元（占比7.45%），较上年下降18.30%，主要为对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。此外，2016年，公司在销售、总部及其他业务板块投资规模分别占比4.63%和0.56%，所占比重均小。

表6 2015~2016年公司资本支出情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		规模变化
	规模	占比	规模	占比	
勘探与生产	1,578.22	78.04	1,302.48	75.56	-17.47
炼油与化工	157.25	7.78	128.47	7.45	-18.30
销售	70.61	3.49	79.83	4.63	13.06
天然气与管道	203.60	10.07	203.40	11.80	-0.10
总部及其他	12.70	0.62	9.68	0.56	-23.78
合计	2,022.38	100.00	1,723.86	100.00	-14.76

资料来源：公司年报

总体看，2016年，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，资本性投资规模较上年大幅下降，但投入结构基本保持稳定。

4. 重要事项

2015年11月24日，公司董事会2015年第7次会议一致同意通过了《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，经各方协商一致，本次股权转让的价格为人民币148.27亿元。本次股权转让已获得国家商务部、发改委等监管部门批准，昆仑燃气已于2016年6月完成股权变更登记手续，成为昆仑能源下属全资子公司。

2015年11月24日，公司2015年第7次董事会审议批准了下属子公司中油勘探对中亚天然气管道有限公司（以下简称“中亚管道”）的内部重组计划，通过中油勘探开发有限公司（以下简称“中油勘探”）全资子公司天津泰普天然气管道有限责任公司（“天津泰普”）向国新国际投资有限公司下属曼松控股有限公司出售完成内部重组后所持有的中亚管道的50%股权。本次交易对价合计146.71亿元。该次股权交易已于2016年第二季度完成股权交割，中亚管道已转为公司的合营公司。

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的经营效率与市场竞争力的提高。

5. 经营关注

宏观经济放缓风险

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下降，可能导致公司经营业绩继续随之下滑。

原油价格波动风险

近年来，原油价格大幅下跌且未来仍可能保持低位运行态势。低油价会对公司经营绩效产生不利影响，且会对公司前期通过较高成本所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，并一定程度上将对公司海外油气资源开拓产生不利影响。

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对公司的运营成本规模产生影响。

6. 未来发展

2017年，公司将继续坚持稳健发展方针，大力实施资源、市场、国际化和创新四大战略，集中发展油气业务，不断优化业务布局和资产结构，提升油、气两个业务链运行效率和效益，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。具体而言：

在勘探与生产业务方面，公司以大盆地和重点区带的油气勘探工作为重点，并着力提高勘探投资效率，落实规模优质储量。油气生产立足稳油增气，并根据产能建设实施力度、季节和油价变化，优化方案部署和生产运行组织，降低资源获取成本，提高效益产量。有序推进煤层气、页岩气等非常规油气业务，继续保持产量和效益稳定。

在炼油与化工业务方面，公司将统筹效益、市场和资源状况，切实优化原料结构、装置运行和产品结构，合理降低柴汽比，升级油品质量，不断提升可持续发展能力和盈利水平。

在销售业务方面，公司将深入实施“油卡非润气”一体化营销，突出高效高端市场，提高加油卡活跃度，立足便利店发展增值业务带动非油业务发展，推动润滑油等高附加值产品增收创效，有序发展天然气加气终端，充分把握市场新特点，加强产销衔接，提升整体效益和市场竞争力。

在天然气与管道业务方面，公司将持续优化管道运营管理，统筹生产、进口、储运、销售各环节，有效发展代储代销业务，形成运行高效、调度灵活、安全稳定的管网体系，并继续推进重点骨干管道建设，加强天然气支线、终端设施建设，并形成具备战略性和价值性的多元化业务体系。

在国际业务方面，公司将进一步完善五大油气合作区、四大油气战略通道以及三大油气运营中心战略布局，进一步整合资源、调整结构，增强规模实力和盈利贡献。

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. 财务概况

公司 2016 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；2017 年 1~3 月财务数据未经审计。公司财务报表按照我国财政部颁布的企业会计准则及其他相关规定的要求编制。公司 2016 年财务报表合并范围较上年未发生变化，相关会计政策连续，主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 23,969.50 亿元，负债合计 10,239.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 13,730.28 亿元，归属于母公司所有者权益合计 11,893.19 亿元。2016 年，公司实现营业收入 16,169.03 亿元，净利润（含少数股东损益）294.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 79.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2,651.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 251.58 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 23,901.53 亿元，负债合计 10,037.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 13,863.86 亿元，归属于母公司所有者权益合计 11,978.62 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4,935.59 亿元，净利润（含少数股东损益）106.17 亿元，归属于母公司所有者的净利润 56.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额 729.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.13 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年末，公司合并资产总额为 23,969.50 亿元，较年初增长 0.12%，基本保持稳定，其中流动资产 3,816.65 亿元（占 15.92%），非流动资产 20,152.85 亿元（占 84.08%），资产结构以非流动资产为主。

截至 2016 年末，公司流动资产合计 3,816.65 亿元，较年初增长 9.25%，主要系货币资金及存货规模扩大所致；流动资产主要由货币资金（占 25.84%）、应收账款（占 12.40%）、存货（占 38.48%）和其他流动资产（占 13.17%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金为 986.17 亿元，较年初大幅增长 33.82%；应收账款账面价值为 473.15 亿元，较年初减少 9.47%，主要系业务规模缩小，加之部分应收账款账龄增加使得计提坏账准备增加（当年计提应收账款坏账准备 20.23 亿元，较年初增加 15 亿元）所致，在账龄结构方面，公司应收账款账龄主要集中于 1 年以内（占比 89%）。截至 2016 年末，公司存货账面价值为 1,468.65 亿元，较年初大幅增长 15.75%，主要系原油市场需求减弱，相关产品销售规模下降所致；其他流动资产账面价值为 502.58 亿元，较年初减少 7.37%。

截至 2016 年末，公司非流动资产合计 20,152.85 亿元，较年初减少 1.44%，基本保持稳定。公司非流动资产主要由固定资产（占 33.29%）、在建工程（占 10.68%）和油气资产（占 41.97%）构成，上述非流动资产的规模均较年初小幅下降，但仍属稳定，其中，固定资产账面价值为 6,708.01 亿元，较年初减少 1.58%；在建工程账面价值为 2,152.09 亿元，较年初减少 4.59%，主要系转固所致；油气资产账面价值为 8,457.29 亿元，较年初减少 2.83%，主要系国际油价不断下跌，加之生产运营成本较高，公司计提油气资产折耗所致。此外，截至 2016 年末，公司长期股权投资账面价值为 790.03 亿元，较年初增长 11.27%，主要系对联营公司增资所致。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额为 23,901.53 亿元，较年初略有下降，资产结构仍以非流动资产为主。截至 2017 年 3 月末，公司流动资产为 4,118.84 亿元，较年初增长 7.92%，主要系成

品油价格上涨,使得应收账款及预付款项增加所致,其中应收账款账面价值 624.65 亿元,较年初增长 32.02%;预付款项账面价值 266.07 亿元,较年初增长 61.46%;其他流动资产 474.64 亿元,较年初下降 5.56%。截至 2017 年 3 月末,公司非流动资产为 19,782.69 亿元,较年初减少 1.84%。其中,油气资产为 8,135.63 亿元,较年初下降 3.80%;固定资产为 6,581.70 亿元,较年初下降 1.88%;在建工程为 2,211.41 亿元,较年初增长 2.76%。

总体看,2016 年度,公司资产规模较年初基本保持稳定,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 2016 年末,公司负债规模合计 10,239.22 亿元,较年初减少 2.47%,主要系非流动负债规模缩小所致,其中流动负债 4,992.63 亿元(占 48.76%),非流动负债 5,246.59 亿元(占 51.24%),负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年末,公司流动负债合计 4,992.63 亿元,较年初增长 5.91%,主要系一年内到期的非流动负债规模扩大所致;流动负债主要由短期借款(占 14.42%)、应付账款(占 39.78%)、预收款项(占 12.14%)、应交税费(占 9.05%)、其他应付款(占 5.65%)和一年内到期的非流动负债(占 14.30%)构成。截至 2016 年末,公司短期借款账面价值为 719.69 亿元,较年初增长 2.73%;应付账款账面价值为 1,986.17 亿元,较年初减少 2.10%;预收款项账面价值为 605.90 亿元,较年初大幅增长 18.97%,主要系预收天然气、原油及成品油销售款项规模扩大所致。截至 2016 年末,公司应交税费 451.99 亿元,较年初大幅增长 32.39%。截至 2016 年末,公司其他应付款账面价值为 281.95 亿元,较年初大幅减少 52.96%,主要系关联方的资金拆借、收到的押金、定金、保证金及应付代垫款项等款项减少所致。截至 2016 年末,公司一年内到期的非流动负债账面价值为 714.15 亿元,较年初大幅增长 97.46%,主要系部分长期债务由于存续期不足一年,调整至该科目所致。

截至 2016 年末,公司非流动负债合计 5,246.59 亿元,较年初减少 9.29%,主要系长期借款规模下降所致;非流动负债主要由长期借款(占 46.44%)、应付债券(占 24.63%)和预计负债(占 23.90%)构成。截至 2016 年末,由于部分长期借款存续期不足 1 年,公司将该部分长期借款转入一年内到期的非流动负债科目内,使得长期借款规模较年初大幅减少 26.04%至 2,436.75 亿元;公司应付债券账面价值为 1,292.12 亿元,较年初大幅增长 23.04%,主要系公司及子公司于年内发行公司债券、中期票据等融资工具所致。截至 2016 年末,公司预计负债账面价值为 1,253.92 亿元,主要为资产弃置义务,较年初增长 6.27%。

截至 2016 年末,公司全部债务为 5,262.04 亿元³,较年初下降 3.94%,其中短期债务占 29.14%(较年初上升 8.45 个百分点),长期债务占 70.86%,以长期债务为主,公司债务结构较好。截至 2016 年末,公司长期债务资本化比率为 21.36%,全部债务资本化比率为 27.71%,分别较年初小幅下降 3.07 个百分点和 1.24 个百分点,公司债务负担较轻;资产负债率较年初小幅下降 1.13 个百分点至 42.72%,公司负债水平合理。

截至 2016 年末,公司所有者权益合计 13,730.28 亿元,较年初增长 2.14%,其中归属于母公司的所有者权益占 86.62%。归属于母公司的所有者权益主要由股本(占 15.39%)、资本公积金(占 10.79%)、专项储备(占 1.11%)、盈余公积金(占 15.71%)和未分配利润(占 59.38%)构成,其中未分配利润所占比重较大,公司权益稳定性水平存在提升的空间。

截至 2017 年 3 月末,公司负债总额为 10,037.67 亿元,较年初有所增长,其中由于将一年内到

³ 由于含应付票据余额,以致与公司年报相关统计数据存在差异。

期的长期借款及应付债券的重新分类，使得公司负债结构转变为以流动负债为主（占比 55.54%）。截至 2017 年 3 月末，公司流动负债为 5,575.40 亿元，较年初增长 11.67%；其中，短期借款为 889.89 亿元，较年初增长 23.65%；应付账款 1,894.04 亿元，较年初减少 4.64%；预收款项 627.00 亿元，较年初增长 3.48%；其他应付款 453.39 亿元，较年初增长 60.81%，主要系根据业务工作量确认的其他应付款增加所致；一年内到期的非流动负债为 1,096.29 亿元，较年初增长 53.51%。截至 2017 年 3 月末，公司非流动负债为 4,462.27 亿元，较年初大幅下降 14.95%；其中，长期借款为 1,811.31 亿元，较年初大幅下降 25.67%；应付债券为 1,132.12 亿元，较年初下降 12.38%。

截至 2017 年 3 月末，公司全部债务为 5,008.22 亿元，较年初小幅下降 4.82%，其中短期债务为 2,064.79 亿元，所占比重较年初大幅增长 12.09 个百分点至 41.23%，长期债务为 2,943.43 亿元，占比 58.77%，债务结构虽仍以长期债务为主，但短期债务的偿付压力已明显加大。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 42.00% 和 26.54%，较年初相比基本保持稳定；长期债务资本化率为 17.51%，较年初小幅下降 3.84 个百分点。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 13,863.86 亿元，较年初小幅增长 0.97%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 15.28%、资本公积占 10.72%、盈余公积占 15.60%、未分配利润占 59.43%，均较年初基本保持稳定。

总体看，2016 年度，公司整体负债规模变化幅度小，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，但权益结构稳定性偏弱。

4. 盈利能力

2016 年，受油气产品价格下降以及销售规模变化影响，公司营业收入明显下降。2016 年，公司实现营业收入 16,169.03 亿元，较上年减少 6.29%；实现净利润 294.14 亿元，较上年大幅减少 30.57%。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用合计 1,605.86 亿元，较年初小幅下降 3.52%，其中销售费用为 639.76 亿元，较上年增长 1.61%，变化幅度小；管理费用为 759.58 亿元，较上年减少 4.65%，主要系其他税费等项目支出的下降所致；财务费用为 206.52 亿元，较上年大幅减少 13.32%，主要系汇兑收益的增加所致。2016 年，公司费用收入比为 9.93%，较上年提高 0.29 个百分点，公司费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2016 年公司计提资产减值损失 128.58 亿元，较上年下降 54.89%，主要系当年计提固定资产及油气资产减值损失规模缩小所致；投资收益为 289.68 亿元，较上年增长 8.79%，主要系公司年内将中亚管道部分股权出让所致；营业外收支净额为 -36.82 亿元，较上年大幅下降 54.18 亿元，主要系处置固定资产及油气资产损失规模扩大，以致营业外支出规模扩大所致。

在盈利指标方面，公司 2016 年各项盈利指标均较上年小幅下降，当年营业利润率为 11.96%，主营业务毛利率为 24.16%，总资产报酬率为 2.86%，净资产收益率为 2.16%，分别较上年下降 1.07 个百分点、1.04 个百分点、0.58 个百分点和 1.02 个百分点，但公司居国内油气行业主导地位，实际盈利能力仍很强。

2017 年一季度，受原油、天然气等主要产品价格上升带动，公司营业收入及利润规模均较上年同期明显回升，其中实现营业收入 4,935.59 亿元，较上年同期增长 39.89%；当季实现利润总额 150.73 亿元，较上年同期增加 233.17 亿元；实现净利润 106.17 亿元，较上年同期增加 215.59 亿元。

总体看，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，公司仍具备很强的盈利能力。受年内石油、成品油价格下降的影响，公司主营业务盈利能力继续弱化，但仍保持着较大的收入及利润规模，同时随着未来石油价格的逐步企稳，公司盈利能力指标有望回升。

5. 现金流

从经营活动来看, 2016年, 公司经营活动现金流入规模为18,938.62亿元, 较上年减少6.18%, 主要系石油、成品油价格下降所致; 公司经营活动现金流出规模为16,286.83亿元, 较上年减少7.32%, 主要系缴纳税费规模减少所致。综上影响, 2016年, 公司经营活动现金净额为2,651.79亿元, 较上年小幅增长1.48%。2016年, 公司现金收入比率为116.64%, 公司收入实现质量高。

从投资活动来看, 2016年, 公司投资活动现金流呈净流出状态, 净流出规模为1,758.87亿元, 净流出规模较上年缩小18.53%, 主要系公司依据油价走势及市场变化等因素, 缩小资本性投资规模所致。

从筹资活动来看, 2016年, 公司筹资活动现金流呈净流出状态, 净流出规模为670.07亿元, 较上年增长47.47%, 以偿还债务支付的现金及利息支出为主。2016年, 公司现金及现金等价物净增加额为251.58亿元。

2017年一季度, 公司经营活动现金流净额为729.88亿元, 较上年同期增长19.59%, 主要系原油、天然气及成品油价格回升所致; 投资活动产生的现金流量净额为-452.84亿元, 净流出规模较上年同期缩小11.96%, 主要系公司控制资本性投资所致; 筹资活动产生的现金流量净额为-290.19亿元, 由上年同期的净流入状态转为净流出状态, 主要系公司加强债务管理, 优化债务结构, 本季度偿还借款规模较上年同期增加所致。2017年一季度, 公司现金及现金等价物净减少16.13亿元, 主要系当季偿还借款规模较大所致。

总体看, 2016年, 公司继续保持着较大规模的经营活动净现金流入, 收入实现质量高, 且经营活动的现金留存规模可对投资性及筹资性现金流缺口形成有效覆盖, 现金及现金等价物留存规模大, 公司外部筹资需求不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2016年, 公司短期偿债能力较上年相比无大幅变化, 整体仍保持较高水平, 其中流动比率为0.76倍, 较上年上升0.02个百分点, 速动比率为0.47倍, 现金短期债务比为0.72倍, 均与上年持平; 经营现金流动负债比为53.11%, 较上年小幅下降2.32个百分点。

从长期偿债能力指标来看, 2016年, 公司EBITDA为2,781.91亿元, 较上年增长6.85%, 主要系当年计提折旧规模较大所致; 其中折旧、利润总额以及计入财务费用的利息支出占比较大, 分别占比71.91%、16.24%和8.39%。2016年公司EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数均较上年小幅提高, 分别为0.53倍和10.73倍; 经营现金债务保护倍数由上年的0.48倍小幅提升至0.50倍, 经营性现金流量净额对债务的保护程度高。整体看, 2016年公司长期偿债能力指标均有小幅提升, 长期偿债能力很强。

截至2017年3月末, 公司无重大诉讼或未决事项、担保事项。

总体看, 2016年公司主要偿债能力指标较上年基本保持稳定, 加之公司具备行业主导地位、盈利能力很强以及经营获现能力良好等优势, 公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看, 截至2017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1,135.97亿元, 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1.42倍; 净资产达13,863.86亿元, 约为债券本金合计(800.00亿元)的17.33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，2016 年，公司 EBITDA 为 2,781.91 亿元，约为债券本金合计（800.00 亿元）的 3.48 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 18,938.62 亿元，约为债券本金合计（800.00 亿元）的 23.67 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

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 2016 年末，中国石油集团合并资产总额 40,697.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 24,448.96 元，均较年初基本保持稳定；2016 年中国石油集团实现合并营业收入 18,719.03 亿元，较上年下降 7.18%，利润总额 507.31 亿元，较年初大幅下降 38.48%，经营活动产生的现金流量净额 2,362.06 亿元，较上年增长 35.75%。

2016 年，中国石油集团经营业绩下降明显，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，自身偿债能力极强，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极小。

九、综合评价

公司作为在我国油气产业中居主导地位的核心生产商和销售商，受石油石化行业景气性下降的影响，跟踪期内业务规模有所收缩，但生产运营情况仍保持稳定，仍具极强的抗风险能力。

联合评级认为国际原油价格波动、安全环保和税费制度改革以及海外经营风险等因素可能对公司未来经营产生不利影响，但影响程度不显著，此外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；同时，公司所实施的经营改善举措将持续推动公司经营业绩向好发展。

公司存续的公司存续的“12 中油 01”、“12 中油 02”、“12 中油 03”和“13 中油 01”、“13 中油 02”均由中国石油集团提供不可撤销的连带责任保证担保。2016 年，中国石油集团经营状况良好，盈利能力虽明显下降，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”的债项信用等级为“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 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	23,940.94	23,969.50	23,901.53
所有者权益 (亿元)	13,442.88	13,730.28	13,863.86
短期债务 (亿元)	1,132.92	1,533.17	2,064.79
长期债务 (亿元)	4,344.75	3,728.87	2,943.43
全部债务 (亿元)	5,477.67	5,262.04	5,008.22
营业收入 (亿元)	17,254.28	16,169.03	4,935.59
净利润 (亿元)	423.64	294.14	106.17
EBITDA (亿元)	2,603.52	2,781.91	--
经营性净现金流 (亿元)	2,613.12	2,651.79	729.88
应收账款周转次数 (次)	32.43	31.67	--
存货周转次数 (次)	8.70	8.80	--
总资产周转次数 (次)	0.72	0.67	0.21
现金收入比率 (%)	116.21	116.64	113.36
总资本收益率 (%)	3.55	2.78	--
总资产报酬率 (%)	3.44	2.86	--
净资产收益率 (%)	3.18	2.16	0.77
营业利润率 (%)	13.03	11.96	10.91
费用收入比 (%)	9.65	9.93	7.90
资产负债率 (%)	43.85	42.72	42.00
全部债务资本化比率 (%)	28.95	27.71	26.54
长期债务资本化比率 (%)	24.43	21.36	17.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.61	10.73	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.48	0.53	--
流动比率 (倍)	0.74	0.76	0.74
速动比率 (倍)	0.47	0.47	0.47
现金短期债务比 (倍)	0.72	0.72	0.55
经营现金流动负债比率 (%)	55.43	53.11	13.09
EBITDA/待偿本金额度 (倍)	3.25	3.48	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2、公司 2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系由于四舍五入造成；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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+营业费用+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+以公允价值计量且其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+以公允价值计量且其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。