



惠誉确认中石油集团，中油财务（香港）和中石油股份的评级

惠誉评级—香港—2013年8月13日：惠誉评级已确认中国石油天然气集团公司（中石油集团），中国石油财务（香港）有限公司（中油财务（香港））以及中国石油天然气股份有限公司（中石油股份）的‘A+’级长期外币和本币发行人违约评级。评级展望均为稳定。完整的评级行动列表在本新闻稿未列出。

根据惠誉的母子公司评级关联性的方法论，中石油集团的评级与其 100%的所有者——中华人民共和国（中国，A+级/展望稳定）挂钩等同。同样，基于中石油股份和中油财务（香港）与其母公司中石油集团紧密的总体法律、运营和战略联系，这两家公司的评级与中石油集团挂钩等同。中石油集团独立的信用状况处于‘AA’级别的下方，这也意味着该评级受到主权评级的制约。

关键评级驱动因素

大型综合性油气公司：中石油集团的产量和探明储量规模（2012年分别为 1,673 百万桶油当量和 23,264 百万桶油当量）与‘AA’级别的其它能源公司相当。其综合性的业务状况强劲，自产原油占到其 2012 年加工需求近 80%，与其下游业务一起极大地降低了周期性业务的波动性。此外，公司还拥有大规模的汽油市场，以及石化和天然气中游业务。中石油集团产生现金的能力也非常强大；2012 年运营资金流为 3,460 亿元人民币。

对国家的战略重要性：中石油集团是国家能源供应链中不可分割的一部分。公司是中国最大的石油和天然气生产商，占到中国原油和天然气产量总量约 60%。公司同时占到中国探明原油储量和探明天然气储量总量约 64% 和 71%。中石油集团的运营活动受到中国政府的全面监管和控制，包括成品油定价和天然气产品价格，导致相关运营中产生亏损或较弱的利润率。

中石油集团也负责为国家确保提供充足的能源资源。为保持较高的储量替换率和增长而进行的相关投资，包括并购行为给公司的净现金流产生能力带来较大负担。中石油集团过去三年的储量替换率超过 100%。但是，国家继续为中石油集团提供支持，包括大规模的年度注资。

中游业务改善：根据中石油股份 2013 年第一季财报最新数据，惠誉预期炼油业务的亏损在成品油定价机制改革后实质性下降。2013 年 3 月，国家发改委调整了成品油定价方案，允许成品油价格调整更加及时地反映国际油价的变化，这将有助于炼油利润率的提高。惠誉还预期国内天然气价格也将进行改革，这也会有助于其天然气中游业务利润率逐步改善。

投资给信用指标带来压力：为了保持 100%的储量替换率而进行的投资活动给公司独立的信用指标带来压力。惠誉预期中石油集团的资本支出将在短期至中期内超过运营现金，导致持续产生负现金流。中石油集团的生产、勘探和开发成本处于上升趋势。

公司的杠杆率和固定费用覆盖率仍然较强。但是，杠杆率（以调整后除去现金的债务与运营资金流之比计）从 2010 年和 2011 年的 0.8 倍弱化至 2012 年底的 1.1 倍。同样，其运营资金（FFO）固定费用覆盖率从 2010 年的 18 倍左右弱化至 2012 年的 12 倍左右。惠誉还预期中石油集团将实施更多的海外并购，这将对信用状况带来更大压力，特别是投资距出产时间较长的情况下。

对中石油股份采取合并的评级方法：鉴于中石油集团持有中石油股份 86.51% 的股份以及中石油股份占到中石油集团探明石油与天然气储量总量约 90%，惠誉对中石油集团和中石油股份的财务和运营状况采取合并的评级方法。

对中油财务（香港）采取合并的评级方法：中油财务有限责任公司（中油财务）与中油财务（香港）一起作为中石油集团唯一的司库中心，集中进行财务结算、债务融资和现金管理。中石油集团任命全部中油财务董事会成员的高级管理人员，中油财务任命中油财务（香港）的全部董事会成员。中油财务与中油财务（香港）的董事会成员一起，任命中油财务（香港）的全部高级管理人员。中油财务的合并预算和商务计划须经中石油集团批准。

为了债券持有人的利益，中石油集团和中油财务已执行与中油财务（香港）签订的支持协议。虽然这些支持协议并非担保，但仍然被认为对债券持有人有利，因为这些协议能确保中油财务和中油财务（香港）分别拥有足够的资源偿付其债务。但是，惠誉认为，将中油财务（香港）的评级与中石油集团的评级挂钩等同并不主要依赖于这些协议，而是基于对其总体的法律、运营和战略关系的评估。

评级敏感性

负面：对主权评级采取负面的评级行动

正面：对主权评级采取正面的评级行动，且国家与中石油集团，中石油集团与中石油股份和中油财务（香港）之间的评级关联性保持不变。

完整的评级行动列表如下：

中石油集团：

—长期外币（LTFC）IDR 确认为‘A+’级；评级展望稳定

—外币（FC）高级无担保评级确认为‘A+’级

—长期本币（LTLC）IDR 确认为‘A+’级；评级展望稳定

—本币（LC）高级无担保评级确认为‘A+’级

中油财务（香港）：

—LTFC IDR 确认为‘A+’级；评级展望稳定

—FC 高级无担保评级确认为‘A+’级

—LTLC IDR 确认为‘A+’级；评级展望稳定

—LC 高级无担保评级确认为‘A+’级

中油财务（香港）为发行债券担保的特殊目的实体工具（SPV）

—CNPC (HK) Overseas Capital Ltd 确认为‘A+’级

—CNPC General Capital Ltd 确认为‘A+’级

—CNPC Golden Autumn Ltd 外币点心债发行确认为‘A+’级

中石油股份的评级:

—LTFC IDR 确认为‘A+’级; 评级展望稳定

—FC 高级无担保评级确认为‘A+’级

—LTLC IDR 确认为‘A+’级; 评级展望稳定

—LC 高级无担保评级确认为‘A+’级

—短期 FC IDR 确认为‘F1’

—短期 LC IDR 确认为‘F1’

联系人:

第一分析师

林志浩

董事

+852 2263 9975

惠誉国际评级有限公司

香港金钟道 89 号力宝中心二期 28 楼

第二分析师

胡伟恩

+852 2263 9922

董事

评级委员会主席

Buddhika Piyasena

董事

+65 6796 7223

公共关系：尹伟伦，香港，电话：+852 2263 9935，电邮：wailun.wan@fitchratings.com。

更多信息，请参见惠誉网站 www.fitchratings.com。

适用标准，'Corporate Rating Methodology'（《企业评级方法论》）发布于 2013 年 8 月 5 日，可在 www.fitchratings.com 上查阅。

适用标准和相关研究：

[Corporate Rating Methodology: Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage](#)

更多披露

[Solicitation Status](#)

惠誉所有的信用评级都有一定的限制和免责。请参照以下链接详细阅读这些限制和免责：

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS)。此外，有关惠誉的评级定义和评级使用条款，请参见惠誉网站 WWW.FITCHRATINGS.COM。已出版的评级结果、评级标准和评级方法亦可随时参见上述网站。惠誉的行为准则、保密协定、利益冲突协议、防火墙协议、合规政策和其他相关政策，请参见网站的“行为准则”部分。

30 North Colonnade, London, E14 5GN

注意：本新闻稿为原文的中文译本。如有疑问，皆以英文版本为准。