跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]694 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公开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公开发行的“12 中油 02”、“12 中油 03”、“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”和“17 中油 01”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：

二零一九年五月二十日

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 2019 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	债券规模	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 02	20 亿元	10 年	AAA	AAA	2018.5.22
12 中油 03	20 亿元	15 年	AAA	AAA	2018.5.22
13 中油 02	40 亿元	10 年	AAA	AAA	2018.5.22
16 中油 01	88 亿元	5 年	AAA	AAA	2018.5.22
16 中油 02	47 亿元	10 年	AAA	AAA	2018.5.22
16 中油 03	127 亿元	5 年	AAA	AAA	2018.5.22
16 中油 04	23 亿元	10 年	AAA	AAA	2018.5.22
16 中油 05	95 亿元	5 年	AAA	AAA	2018.5.22
16 中油 06	20 亿元	10 年	AAA	AAA	2018.5.22
17 中油 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2018.5.22

跟踪评级时间：2019 年 5 月 20 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	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	24,049.10	24,325.58	26,344.48
所有者权益（亿元）	13,816.10	14,109.43	14,267.00
长期债务（亿元）	2,898.58	2,694.22	3,110.45
全部债务（亿元）	4,759.72	4,152.86	4,532.61
营业收入（亿元）	20,158.90	23,535.88	5,910.41
净利润（亿元）	367.88	724.10	160.45
EBITDA（亿元）	2,949.23	3,409.67	--
经营性净现金流（亿元）	3,666.55	3,515.65	620.22
营业利润率（%）	11.68	13.31	11.22
净资产收益率（%）	2.67	5.19	--
资产负债率（%）	42.55	42.00	45.84
全部债务资本化比率（%）	25.62	22.74	24.11
流动比率（倍）	0.74	0.74	0.88
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.08	13.55	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.90	6.82	--

担保方-中国石油天然气集团有限公司

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	40,987.21	41,324.64
所有者权益（亿元）	24,036.42	23,901.49
营业收入（亿元）	23,403.16	27,390.11
利润总额（亿元）	533.44	1,569.62
资产负债率（%）	41.36	42.16

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、数据单位除特别说明外均为人民币；3、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，2018 年公司生产运营情况保持稳定，受原油、天然气、成品油价格上升等因素影响，公司经营业绩进一步提升。同时联合评级也关注到，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业绩产生不利影响。

未来，随着国内外经济形势的逐步改善，石油石化产品市场需求有望提升；公司所实施的经营改善举措将推动公司经营业绩向好发展。

公司已发行的“12 中油 02”、“12 中油 03”和“13 中油 02”均由中国石油天然气集团有限公司（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。2018 年，中国石油集团经营状况良好，整体担保实力极强。

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 02”、“12 中油 03”、“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”和“17 中油 01”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，行业地位很高，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仍处国内主导地位。

3．2018 年，受益于油气产品价格上升，公司收入规模和利润规模增长明显，盈利能力较

为稳定，经营获现能力很强，有息债务规模下降明显。

关注

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

2．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

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：

联合信用评级有限公司

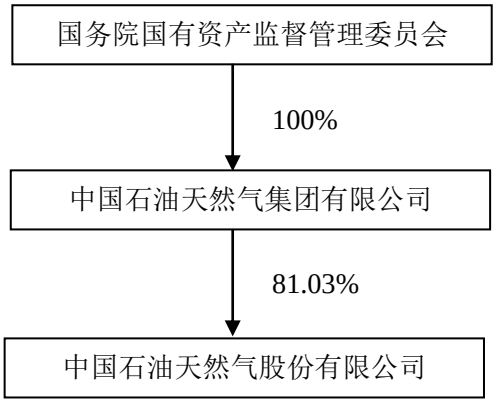
一、主体概况

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有限公司（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2018年底，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，股权关系情况如下：

图 1　截至 2018 年底公司股权关系情况[1]



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司主营业务较上年未发生变化。

在管理组织结构方面，公司总部设有总裁办公室、规划计划部、财务部、资金部、生产与经营管理部、资本运营部、法律事务部、质量与标准管理部、科技管理部、信息管理部、物资装备部、国际部、监察部、审计部、改革与企业管理部、企业文化部多个职能部门（参见附件 1）。截至 2018 年底，公司拥有员工 476,223 名（不包括各类市场化临时性、季节性用工人数 295,439 名）及离退休人员 209,208 名。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 24,325.58 亿元，负债合计 10,216.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 14,109.43 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 12,145.70 亿元。2018 年，公司实现营业收入 23,535.88 亿元，净利润（含少数股东损益）724.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 525.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3,515.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 -371.79 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 26,344.48 亿元，负债合计 12,077.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 14,267.00 亿元，归属于母公司的所有者权益 12,261.74 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5,910.41 亿元，净利润（含少数股东损益）160.45 亿元，归属于母公司所有者的净利润 102.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 620.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 304.16 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。

[1]中国石油集团持有的 81.03%的股份包括通过境外全资子公司含境外全资子公司 Fairy King Investments Limited 持有的 291,518,000 股 H 股。

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。其中 2012 年公司债券（第一期）含 5 年期债券“12 中油 01”（已于 2017 年 11 月 22 日到期摘牌并偿还全部本金及利息）、10 年期债券“12 中油 02”和 15 年期债券“12 中油 03”；2013 年公司债券（第一期）含 5 年期债券“13 中油 01”（已于 2018 年 3 月 15 日到期摘牌并偿还全部本金及利息）和 10 年期债券“13 中油 02”，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。

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；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，公司均已按时支付上述债券的到期利息。

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。

经中国证券监督管理委员会（证监许可〔2016〕1931 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，该次债券采取分期发行方式，2017 年 8 月公司完成 2017 年公司债券（第一期）20 亿元的发行。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。

2017 年公司债券（第一期）于 2017 年 8 月 18 日正式起息，首次付息日为 2018 年 8 月 28 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	简称	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 02	122210.SH	2012/12/04	2012/11/22	2022/11/22	20	10	4.90
	12 中油 03	122211.SH	2012/12/04	2012/11/22	2027/11/22	20	15	5.04
2013 年公司债券（第一期）	13 中油 02	122240.SH	2013/04/15	2013/03/15	2023/03/15	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	2026/01/19	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
2017 年公司债券（第一期）	17 中油 01	143255.SH	2017/09/04	2017/08/18	2020/08/18	20	3	4.30

资料来源：公司年报及相关公告

三、行业分析

1．行业概况

2018 年，全球经济温和复苏，各经济体发展不均衡，国际政治经济稳定发展的不确定性增加；中国经济保持总体平稳、稳中有进的发展态势，国内生产总值（GDP）同比增长 6.6%，结构调整和转型升级持续推进，发展的质量不断提高；2018 年，国际油价震荡上行后又深度下挫，但年均价大幅提升，并一度创下近四年高点。

原油市场方面，2018 年，世界石油需求稳步增长，国际原油市场供需基本面重归平衡后再度转向过剩，国际油价呈倒“V”型走势，总体较上年同期上涨；地缘政治风险和突发事件频发，年内油价短期波动频繁。北海布伦特原油现货年平均价格为 71.31 美元/桶，比上年同期增长 31.60%；美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为 65.18 美元/桶，比上年同期增长 28.30%。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2018 年国内原油产量 18,928 万吨，比上年同期下降 1.10%。

原油进口权与进口原油使用权方面，中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权发放制度，其中进口权（原油非国营贸易进口配额）由商务部下发，进口原油使用权则由发改委审批下发。2018 年原油非国营贸易进口总计 8.98 万吨，受国内需求放缓，原油库存量高影响，首批配口允许量 1.42 亿吨，同比大幅增长 62.6%，新增配额主要来自 2017 年新获配额的地方石化企业等。

成品油市场方面，目前全国成品油价格仍然按照 2016 年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，当国际市场原油价格低于每桶 40 美元（含）时，按原油价格每桶 40 美元、正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 40 美元低于 80 美元（含）时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元（含）时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 个工作日调整一次。当调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。2018 年，国内成品油消费保持增长，其中汽油消费增速继续下降，柴油消费增速回升。国内炼油能力不断增长，成品油产量较快增长，成品油净出口量持续增长。据国家发改委资料显示，2018 年原油加工量 58,809 万吨，同比增长 4.60%，成品油产量 36,799 万吨，同比增长 6.30%；成品油消费量 32,514 万吨，同比增长 6.00%，其中汽油同比增长 7.80%，柴油同比增长 4.10%。2018 年全年中国成品油经历 26 轮调价窗口：13 次上调、12 次下调，因调幅不足 50 元/吨而搁浅仅有 1 次。截至 12 月 31 日，年内汽油累计下调 485 元/吨、柴油累计下调 460 元/吨。

2018 年，化工市场总体运行良好，前三季度，受国际油价及大宗期货产品价格上涨拉动，主要化工产品价格持续上涨，成交活跃，部分产品价格创近三年新高；但进入四季度，中美贸易摩擦影响逐步显现，加之油价大幅回落，化工市场价格随之下跌。

天然气市场方面，2018 年，天然气消费保持强劲增长，国内天然气产量稳步增加，进口天然气量显著增长，中国首次超过日本成为全球第一大天然气进口国，市场总体供需偏紧。国家天然气价格市场化步伐提速，实施居民和非居民天然气门站价格并轨，中间管输环节的价格监管进一步加强，上海石油天然气交易中心开展 LNG 接收站窗口期交易，重庆石油天然气交易中心开展国际 LNG 交易。据国家发改委资料显示，2018 年国内天然气产量 1,594 亿立方米，比上年同期增长 7.2%；天然气进口量 1,242 亿立方米，比上年同期增长 35.0%；天然气表观消费量 2,803 亿立方米，比上年同期增长 18.1%。

总体看，2018 年，原油价格总体较上年同期上涨，国内成品油仍保持供大于求的情况，国内天然气消费量强劲增长，产量稳步增加；随着国内原油进口权与进口原油使用权的逐步放开，有利于国内成品油领域市场化程度的提高。

2．行业政策

税收政策方面，中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税等。成品油消费税是 15 个应税消费品大项中的一项，税目项下还包括七个子目，即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015 年以来，成品油消费税为汽油 1.52 元/升，柴油 1.2 元/升，对应的消费税约合汽油 2,082 元/吨和柴油 1,404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》（2018 年 1 号公告）及其解读，宣布对消费税征收管理方法实施改革，对成品油经销企业的开票方式、开票金额及开票限额均作出规定，并且要求成品油经销企业在 2018 年 3 月 10 日前（包括 3 月 10 日），将截至 2018 年 2 月 28 日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制，并为成品油价格市场化做出准备。

环保政策方面，2017 年 2 月 28 日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开，《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》印发实施，明确要求包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染物防治工作，并明确要求于 2017 年 9 月底前完成国六燃油全面置换，并禁止销售普通柴油。同时，2020 年起，全国范围将实施符合《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》（以下简称“国六标准”）的燃油替换。国六标准的加速推进体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国六标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，对行业落后产能将产生较大的淘汰压力。2017 年 12 月国家发改委、工业和信息化部联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，提出打造一批化工类国家新型工业化产业示范基地，形成若干个世界一流水平的石化产业基地、现代煤化工产业示范区；城镇人口密集区和环境敏感区域的危险化学品生产企业搬迁入园全面启动，新建化工项目全部进入合规设立的化工园区。这一文件强调了降低能耗和集中减排，有利于推进石油化工行业绿色集群化发展。

2018 年 4 月 26 日，发改委及能源局联合发布《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》，指出要构建以地下储气库和沿海 LNG 接收站储气为主的多层次储气调峰系统。计划到 2020 年，储气企业要拥有不低于合同年销售量 10%的储气能力，城镇燃气企业要形成不低于年用气量 5%的储气能力，县级以上地方人民政府至少要形成不低于保障本行政区域日均 3 天需求量的储气能力。

2018 年 5 月国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。2018 年 7 月北京市按照居民生活用气上下游价格联动机制，将北京市居民管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米。

2018 年 9 月 5 日国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，指出要强化天然气基础设施建设与互联互通，加快天然气管道、LNG 接收站等项目建设，集中开展管道互联互通重大工程，加快推动纳入环渤海地区 LNG 储运体系实施方案的各项目落地实施；构建多层次储备体系。

总体看，税收体制改革和环保标准的提高有利于加强对行业内的市场管理力度，促进市场有序、

稳定的发展；天然气价格改革得持续推进有利于推动其市场化进程加快。

四、管理分析

在内控管理方面，2018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）（以下简称“毕马威华振事务所”）于2019年3月22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，2018年4月2日，汪东进先生因工作岗位调整，辞任公司副董事长、董事、总裁，同时不再担任董事会投资与发展委员会主任委员。2018年6月7日，喻宝才先生因工作岗位调整，辞任公司董事，同时不再担任考核与薪酬委员会委员。2018年11月14日，章建华先生因工作岗位调整，辞任公司副董事长、董事、总裁。

在高级管理人员变动方面，2018年6月5日，公司召开董事会2018年第3次会议，审议批准了《关于聘任公司总裁、副总裁的议案》，聘任章建华先生为公司总裁，李鹭光先生为公司副总裁；蔺爱国先生因年龄原因，不再担任公司总工程师。2019年3月20日~21日，公司召开董事会2019年第1次会议，审议批准了《关于聘任公司总裁的议案》，聘任侯启军先生为公司总裁。

2018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，2018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

2018 年，受公司油气产品价格上升以及部分产品销售量增加因素影响，公司全年营业收入和利润均较上年明显增加。2018 年，公司实现营业收入 23,535.88 亿元，较上年增长 16.75%；实现净利润 724.10 亿元，较上年增长 96.83%。

营业收入构成方面，2018 年，各板块占比较上年变动不大，销售板块、炼油与化工板块仍为公司的第一、第二大收入来源，在抵销前合并收入中占比分别为 51.52%和 22.56%，勘探与生产板块和天然气与管道板块占比较小，在抵销前合并收入中占比分别为 16.62%和 9.29%。2018 年，受石油、石化产品价格上升，以及公司部分产品销量增加影响，公司各业务板块收入均有所增长，勘探及生产、炼油与化工、销售和天然气与管道板块收入分别较上年增长 30.62%、23.66%、20.65%和 23.67%。

毛利率方面，2018 年，受原油、天然气、成品油价格同比增长影响，公司勘探与生产业务板块毛利率较上年上升 12.26 个百分点至 30.17%。同时，由于采购原油的成本上升，使得炼油与化工板块毛利率下降，该板块当期毛利率为 29.42%，较上年下降 6.96 个百分点。2018 年公司销售业务及天然气与管道业务毛利率分别小幅下降 1.05 个百分点和 1.69 个百分点，两板块业务的盈利水平变动幅度均较小。2018 年，公司主营业务毛利率为 23.05%，较上年上升 1.03 个百分点，基本保持稳定。

表 2　2017~2018 年公司主营业务收入构成及毛利率[2]情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2017 年			2018 年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
勘探与生产	4,888.76	15.67	17.91	6,385.51	16.62	30.17	30.62	12.26
炼油与化工	7,009.83	22.48	36.38	8,668.01	22.56	29.42	23.66	-6.96
销售	16,402.70	52.59	3.80	19,789.06	51.52	2.75	20.65	-1.05
天然气与管道	2,886.20	9.25	9.47	3,569.37	9.29	7.78	23.67	-1.69
总部及其他	1.36	0.00	-41.18	1.83	0.00	1.64	34.56	42.82
抵消前	**31,188.85**	**100.00**	**13.86**	**38,413.78**	**100.00**	**13.79**	**23.17**	**-0.06**
板块间抵销数	-11,556.43	不适用	不适用	-15,421.52	不适用	不适用	不适用	不适用
合计	**19,632.42**	**不适用**	**22.02**	**22,992.26**	**不适用**	**23.05**	**17.11**	**1.03**

资料来源：公司年报

总体看，受原油、天然气、成品油价格上升等因素影响，公司各业务板块收入规模均明显上升；受采购成本增加影响，炼油与化工板块毛利率有所下降，但公司主营业务毛利率水平略有上升。

2. 主营业务情况

2018 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。

（1）勘探与生产

2018 年，公司油气勘探方面，新疆准噶尔盆地继玛湖地区之后，在塔里木盆地、四川盆地、鄂尔多斯、柴达木、渤海湾和松辽等地又发现和落实了一批新的规模储量。

在国内生产与开发方面，2018 年，公司在原油开发方面，实施新疆玛湖等重点区块产能建设，优化老油田开发方案和产量结构，确保整体开发效益。天然气生产方面，公司强化精细管理，加快重点气区产能建设，天然气产量有所增长，公司在塔里木、西南等主力气田重点持续开发，推进非常规油气开发，页岩气、煤层气保持增产。2018 年，国内业务实现原油产量 733.7 百万桶，比上年同期下降 1.3%；可销售天然气产量 3,324.7 十亿立方英尺，比上年同期增长 5.4%；油气当量产量 1,287.9 百万桶，比上年同期增长 1.5%。

海外油气业务方面，2018 年，公司海外油气合作抓住“一带一路”战略实施等机遇，积极推进国际油气合作，阿布扎比项目于 2018 年上半年完成交割。海外油气勘探方面，公司突出效益勘探，持续优化开发方案，加大高效项目开发力度，油气生产平稳运行。2018 年，海外业务实现油气当量产量 203.8 百万桶，比上年同期增长 7.8%，占公司油气当量产量 13.7%。

表 3　2017~2018 年公司勘探与生产运营情况[3]（单位：百万桶、十亿立方英尺、%）

项目	2017 年	2018 年	变动率
原油产量	887.0	890.3	0.4
其中：国内	743.1	733.7	-1.3
海外	143.9	156.6	8.9
可销售天然气产量	3,423.4	3,607.6	5.4
其中：国内	3,153.0	3,324.7	5.4
海外	270.4	282.9	4.6
油气当量产量	1,457.8	1,491.7	2.3

[2] 毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

[3] 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。

其中：国内	1,268.8	1,287.9	1.5
海外	189.0	203.8	7.8
原油证实储量	7,481	7,641	2.1
天然气证实储量	76,888	76,467	-0.5
证实已开发原油储量	5,593	5,843	4.5
证实已开发天然气储量	39,243	40,128	2.3

资料来源：公司年报

2018 年，公司原油产量 890.3 百万桶，比上年同期增长 0.40%；可销售天然气产量 3,607.6 十亿立方英尺，比上年同期增长 5.4%，油气当量产量 1,491.7 百万桶，比上年同期增长 2.3%。截至 2018 年底，公司拥有石油和天然气（含煤层气）探矿权、采矿权总面积 295.5 百万英亩，其中探矿权面积 264.8 百万英亩，采矿权面积 30.7 百万英亩；正在钻探的净井数为 499 口。

（2）炼油与化工业务

2018 年，公司根据市场需求调整优化炼油资源配置，持续调整产品结构，强化油品质量升级，降低柴汽比，由上年同期的 1.29 降至本年的 1.20；公司加大化工生产力度，优化原料来源和调配，增加高附加值产品产量。公司根据市场变化，对化工产品及时调整销售策略，高效产品、高效区域的销量稳定增长。2018 年，公司加工原油 1,122.8 百万桶，比上年同期增长 10.4%，其中加工公司勘探与生产业务生产的原油 669.8 百万桶，占比 59.7%；生产成品油 10,534.2 万吨，比上年同期增长 13.6%；生产乙烯 556.9 万吨，比上年同期下降 3.4%。目前，公司炼化转型升级项目建设有序推进，公司辽阳石化分公司、华北石化分公司改造项目建成投产，广东石化分公司炼化一体化项目启动建设。

表 4　2017~2018 年公司炼油与化工生产情况（单位：百万桶、千吨、%）

项目	2017 年	2018 年	变动率
原油加工量	1,016.9	1,122.8	10.4
汽、柴、煤油产量	92,715	105,342	13.6
其中：汽油	37,363	43,453	16.3
煤油	7,111	9,867	38.8
柴油	48,241	52,022	7.8
原油加工负荷率	80.3	82.2	1.9 个百分点
轻油收率	78.4	79.5	1.1 个百分点
石油产品综合商品收率	93.3	93.7	0.4 个百分点
乙烯	5,764	5,569	-3.4
合成树脂	9,284	9,049	-2.5
合成纤维原料及聚合物	1,390	1,388	-0.1
合成橡胶	809	869	7.4
尿素	1,439	828	-42.5

资料来源：公司年报

（3）销售业务

2018 年，公司积极应对成品油市场资源过剩、竞争加剧等不利局面，强化产销衔接和精细营销，全力扩销提效。2018 年，公司原油销售量比上年同期下降 3.9%，主要由于原油国际贸易量减少；天然气和成品油销量较上年同期分别上升 8.9%和 4.7%；公司原油、天然气和成品油各产品价格上升明显。公司突出零售核心，加强“油卡非润气”一体化营销，深化各类主题和品牌促销。大力拓展终

端营销网络，新投运加油站 384 座，运营加油站数量达到 21,783 座。具体销售情况见下表。

表 5　2017~2018 年公司销售业务情况（千吨、亿立方米、人民币元/吨、人民币元/千立方米、%）

项目	销售量			平均实现价格		
	2017 年	2018 年	变化率	2017 年	2018 年	变化率
原油	114,930	110,457	-3.9	2,392	3,213	34.3
天然气	1,989.59	2,167.54	8.9	1,235	1,367	10.7
成品油：	**169,466**	**177,498**	**4.7**	--	--	--
汽油	65,293	71,125	8.9	6,386	7,024	10.0
煤油	16,849	19,469	15.5	4,600	5,478	19.1
柴油	87,324	86,904	-0.5	3,552	4,540	27.8

资料来源：公司年报
注：1.原油为公司全部外销原油；2.天然气销售量和平均实现价格新纳入城市燃气业务相关数量，上年同期数做了同口径调整。

国际贸易业务方面，2018 年，公司国际贸易业务加强产、销、贸相结合，发挥国际油气运营中心作用，优化进出口资源，开拓高端高效市场，国际贸易规模和运作质量进一步提升。

（4）天然气与管道业务

2018 年，公司根据天然气资源紧平衡的供需形势，协调资源组织、运输调配和市场销售。发挥集中调控优势，增强调峰能力，组织油气调运，确保业务链运行顺畅。天然气销售方面，公司拓展高端高效市场，开展差异化营销，增强区域销售竞争力，并开展线上竞价交易，促进市场化价格形成。公司管网布局建设继续完善，抚锦成品油管道、云南成品油管道等工程于 2018 年建成投产。

天然气销售方面，2018 年，公司销售天然气 2,167.54 亿立方米，比上年同期增长 8.9%，其中国内销售天然气 1,595.53 亿立方米，比上年同期大幅增长 19.6%。2018 年末，公司国内油气管道总长度为 83,527 公里，其中天然气管道长度为 51,751 公里，原油管道长度为 20,048 公里，成品油管道长度为 11,728 公里。

总体看，2018 年，公司继续集中发展油气主营业务，推进业务结构调整，生产运营状况良好，原油、天然气和炼油板块各产品产量和价格均明显增长，公司经营业绩进一步提升。

3．资本支出

在资本性支出方面，2018 年公司的资本性支出为人民币 2,559.74 亿元，比 2017 年增长 18.40%。

勘探与生产板块为公司资本性投资的重点（占比 76.61%），2018 年，勘探与生产板块资本性支出为人民币 1,961.09 亿元，较上年增长 21.06%，主要用于国内 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。

在天然气与管道板块方面，2018 年，公司资本性投入为 265.02 亿元（占比 10.35%），系公司第二大投资板块，投资规模较上年增长 8.04%，投资内容主要包括西气东输三线闽粤支干线、中俄东线天然气管道北段，以及中俄原油管道二线、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 152.87 亿元（占比 5.97%），较上年下降 13.66%，主要用于辽阳石化、华北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。

公司销售、总部及其他业务板块投资规模所占比重均较小，2018 年资本性投资占比分别为 5.97%和 0.42%。

表 6　2017~2018 年公司资本支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		金额变动率
	金额	占比	金额	占比	
勘探与生产	1,619.97	74.92	1,961.09	76.61	21.06
炼油与化工	177.05	8.19	152.87	5.97	-13.66
销售	109.82	5.08	170.10	6.65	54.89
天然气与管道	245.29	11.34	265.02	10.35	8.04
总部及其他	10.14	0.47	10.66	0.42	5.13
合计	**2,162.27**	**100.00**	**2,559.74**	**100.00**	**18.38**

资料来源：公司年报

总体看，2018 年，公司在控制资本性支出总体规模的同时，重点发展上游业务，公司可持续发展能力进一步增强。

4．经营关注

（1）宏观经济风险

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。若中国宏观经济发展速度下降，可能导致公司经营业绩下滑。

（2）原油价格波动风险

近年来，原油价格波动较大。未来若油价下跌，将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。

（3）地缘政治风险

近年来，主要产油国地区政治的政权不稳定、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，并在一定程度上对公司海外油气资源开拓产生不利影响。

（4）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，中国政府正积极稳妥地推进税费改革，与公司经营相关的税费政策未来可能发生调整，进而对公司的经营业绩产生影响。

5．未来发展

2019 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，提升油气两条业务链价值。

在勘探与生产业务方面，公司坚持高效勘探和低成本开发，全力增储上产提效。油气勘探以发现优质规模储量为目标，强化大盆地和重点区带的集中勘探、精细勘探，推进致密油气、页岩油气、煤层气等资源综合勘探，夯实资源基础，努力获取规模经济可采储量。

在炼油与化工业务方面，公司将统筹效益、资源、市场，科学合理安排加工负荷，持续优化资源配置和产品结构，实现资源利用最佳、整体价值最大。

在销售业务方面，公司将深化市场分析和竞争态势研究，细化拓市场、提纯枪、增效益措施，实施灵活的竞争策略。突出加油站核心地位，推动“服务+商品+互联网+金融”跨界融合，创新全产品一体化营销，深化油非互促，提高终端创效能力。

在天然气与管道业务方面，公司将突出资源优化和终端销售，提升天然气产业链价值。统筹国内外资源，加强国内主力气田上产，结合市场有效需求引进资源。

在国际业务方面，公司将继续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，增强运营效率和盈利能力。

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 2018 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 2018 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 2018 年底，公司合并资产总额 24,325.58 亿元，负债合计 10,216.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 14,109.43 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 12,145.70 亿元。2018 年，公司实现营业收入 23,535.88 亿元，净利润（含少数股东损益）724.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 525.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3,515.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 -371.79 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 26,344.48 亿元，负债合计 12,077.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 14,267.00 亿元，归属于母公司的所有者权益 12,261.74 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5,910.41 亿元，净利润（含少数股东损益）160.45 亿元，归属于母公司所有者的净利润 102.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 620.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 304.16 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 24,325.58 亿元，较年初增长 1.15%，基本保持稳定；其中流动资产 4,331.28 亿元（占 17.81%），非流动资产 19,994.30 亿元（占 82.19%），资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 4,331.28 亿元，较年初增长 1.87%，主要原因是存货、应收账款、预付款项和其他流动资产增加；流动资产主要由货币资金（占 21.96%）、应收账款（占 13.51%）、存货（占 40.31%）和其他流动资产（占 12.55%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 951.33 亿元，较年初大幅下降 30.11%，主要系偿还大量短期借款和长期借款所致；公司货币资金主要为银行存款，占比 98.64%。公司应收账款账面价值为 585.07 亿元，较年初增长 10.09%，主要系业务规模增加所致；应收账款计提坏账准备 40.53 亿元，计提比例为 6.48%；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 92%）。公司存货账面价值为 1,745.86 亿元，较年初大幅增长 20.68%，主要系公司原材料和产成品增加所致；公司存货主要由原油及其他原材料（占 31.51%）、在产品（占 7.68%）和产成品（占 60.78%）构成，存货计提跌价准备 48.55 亿元，计提比例为 2.76%；未来随着原油价格波动，公司存货存在一定的跌价风险。公司其他流动资产为 543.68 亿元，较年初增长 13.99%。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 19,994.30 亿元，较年初增长 0.99%，基本保持稳定。截至 2018 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 34.30%）、在建工程（占 10.98%）和油气资产（占 40.04%）构成。

截至 2018 年底，固定资产账面价值为 6,858.48 亿元，较年初下降 1.32%，主要由房屋及建筑物

（占 19.80%）和机器设备（占 77.18%）构成；固定资产计提折旧 6,476.86 亿元，成新率约为 53.42%，成新率一般。在建工程为 2,195.40 亿元，较年初增长 11.93%，主要系其他在建工程增加所致。油气资产账面价值为 8,004.75 亿元，较年初小幅减少 1.37%。

截至 2018 年底，公司无重大资产受限情况。

总体看，2018 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

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 10,216.15 亿元，较年初增长 0.16%，变动较小；其中流动负债 5,863.86 亿元（占 57.40%），非流动负债 4,352.29 亿元（占 42.60%），负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 5,863.86 亿元，较年初增长 1.69%，主要由于应交税款和应付票据及应付账款增加；流动负债主要由短期借款（占 10.64%）、应付票据及应付账款（占 43.14%）、应交税费（占 14.11%）和一年内到期的非流动负债（占 12.85%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 623.68 亿元，较年初减少 33.57%。应付票据及应付账款合计 2,529.94 亿元，较年初增长 7.56%；超过 1 年的应付账款为 353.27 亿元，主要为与供应商尚未结清的往来款；应付票据主要为商业承兑汇票，全部于一年内到期。截至 2018 年底，公司应交税费 827.44 亿元，较年初大幅增长 44.08%，主要系应交消费税增加所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 753.70 亿元，较年初较少 7.56%，主要系偿还到期应付债券所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 4,352.29 亿元，较年初降低 2.55%，主要系长期借款下降所致；非流动负债主要由长期借款（占 40.81%）、应付债券（占 21.10%）和预计负债（占 30.51%）构成。

截至 2018 年底，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减少 9.01%至 1,776.05 亿元。公司应付债券为 918.17 亿元，较年初减少 3.01%，主要系公司及子公司归还到期公司债券、中期票据等融资工具所致。截至 2018 年底，公司预计负债为 1,327.80 亿元，主要为资产弃置义务[4]，较年初增长 0.94%，变动不大。

截至 2018 年底，公司全部债务为 4,152.86 亿元，较年初减少 12.75%，主要系短期借款减少所致。全部债务中，短期债务占 35.12%，长期债务占 64.88%，以长期债务为主，公司债务结构较为合理。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 42.00%、22.74%和 16.03%，分别较年初下降 0.55 个百分点、2.88 个百分点和 1.31 个百分点，公司债务负担较轻。

总体看，2018 年，公司负债规模变化幅度小，受短期借款规模下降因素带动，公司债务规模明显下降，公司负债水平适中，债务负担轻，且债务结构以长期为主。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 14,109.43 亿元，较年初增长 2.12%，主要来自未分配利润的增加。归属于母公司的所有者权益合计 12,145.70 亿元，占所有者权益的 86.08%，其中股本占 15.07%，资本公积占 10.59%，盈余公积占 15.99%，未分配利润占 59.87%，结构较上年变动不大，所有者权益中未分配利润所占比重较大，公司权益结构稳定性水平存在提升的空间。

[4]满足预计负债确认条件的油气资产弃置义务确认为预计负债，同时计入相关油气资产的原值，金额等于根据当地条件及相关要求作出的预计未来支出的现值。

总体看，公司所有者权益规模大，权益结构稳定性水平存在提升的空间。

4．盈利能力

2018 年，受公司油气产品价格上升以及部分产品销售量增加因素影响，公司全年营业收入和利润均较上年明显增加。2018 年，公司实现营业收入 23,535.88 亿元，较上年增长 16.75%；实现净利润 724.10 亿元，较上年增长 96.83%。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用合计 1,679.02 亿元，较年初小幅增长 1.59%，主要系销售费用增长所致。2018 年，公司销售费用、管理费用分别为 688.82 亿元和 677.14 亿元，分别较上年增长 4.26%和 1.84%，主要系公司销售规模增加所致；财务费用为 184.80 亿元，较上年大幅下降 14.63%，主要系汇兑收益和利息收入增加所致；研发费用为 1.28 亿元，较上年公司增长 15.81%，主要系职工薪酬增加所致。2018 年，公司费用收入比为 7.13%，较上年下降 1.06 个百分点，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2018 年公司计提资产减值损失 345.89 亿元，较上年大幅增加 32.76%，主要系当年计提固定资产及油气资产减值损失规模增加所致；投资收益为 119.56 亿元，较上年大幅增长 77.55%，主要系按权益法享有或分担的被投资公司净损益的份额增加所致；营业外收支净额为-196.12 亿元，上年公司营业外净收支为-46.86 亿元，营业外支出净额大幅增长，主要系受非流动资产损毁报废损失大幅增加影响，导致营业外支出大幅上升所致。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别较上年提高 2.07 个百分点、2.60 个百分点和 2.51 个百分点至 5.22%、5.75%和 5.19%，公司盈利能力有所提升。

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，公司具备很强的盈利能力，2018 年，公司收入规模和利润规模明显提升，盈利能力指标有所提升。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入规模为 27,320.98 亿元，较上年增长 16.34%，主要系石油、成品油价格上涨所致；公司经营活动现金流出规模为 23,805.33 亿元，较上年增长 20.13%，主要系原油采购成本增加所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 3,515.65 亿元，较上年下降 4.12%。2018 年，公司现金收入比率为 115.35%，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入规模为 261.81 亿元，较上年增长 88.54%，主要系收回投资收到的现金增长所致；公司投资活动现金流出规模为 2,939.13 亿元，较上年增长 14.17%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金流净流出额为 2,677.32 亿元，净流出规模较上年增长 9.93%，主要系公司根据油价走势和市场变化，资本性支出增加所致。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 6,924.00 亿元，较上年下降 5.38%，主要系取得借款收到的现金减少所致；公司筹资活动现金流出为 8,159.15 亿元，较上年下降 1.28%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综上影响，公司筹资活动现金流净流出额为 1,235.15 亿元，较上年增长 30.39%，主要系公司统筹优化债务结构，压缩债务规模，降低融资成本综合影响所致。2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-371.79 亿元，现金及现金等价物余额为 855.98 亿元。

总体看，2018 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，对投资活动的净流出形成有效覆盖，公司外部筹资压力不大，现金及现金等价物留存规模较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率为 0.74 倍，与年初持平，速动比率由上年的 0.49 倍小幅下降为 0.44 倍，现金短期债务比由上年 0.83 倍下降至 0.76 倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 3,409.67 亿元，较上年增长 15.61%，主要系当年利润总额增加所致；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 56.29%、33.79%和 6.79%。2018 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 0.82 倍和 13.55 倍；经营现金债务保护倍数由上年的 0.77 倍小幅提升至 0.85 倍，经营性现金流量净额对债务的保护程度高。整体看，2018 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 2018 年底，公司共在各家金融机构获得授信额度人民币 1,620 亿元，已使用授信额度人民币 470.70 亿元，尚未使用授信额度人民币 1,149.30 亿元。公司间接融资渠道畅通；同时，作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司无重大诉讼或未决事项及担保事项。

总体看，2018 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 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 1,114.41 亿元，约为“12 中油 02”、“12 中油 03”、“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”和“17 中油 01”本金合计（500.00 亿元）的 2.23 倍；净资产达 14,109.43 亿元，约为债券本金合计（500.00 亿元）的 28.22 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12 中油 02”、“12 中油 03”、“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”和“17 中油 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 3,409.67 亿元，约为债券本金合计（500.00 亿元）的 6.82 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 2018 年经营活动产生的现金流入 27,320.98 亿元，约为债券本金合计（500.00 亿元）的 54.64 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 02”、“12 中油 03”、“13 中油 02”、“16 中油 01”、“16 油 02”、“16 中油 03”、“16 中油 04”、“16 中油 05”、“16 中油 06”和“17 中油 01”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 2018 年底，中国石油集团合并资产总额 41,324.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 23,901.49 亿元，均较年初基

本保持稳定；2018 年中国石油集团实现合并营业收入 27,390.11 亿元，较上年增长 17.04%，利润总额 1,152.00 亿元，较上年增加 117.02%，经营活动产生的现金流量净额 4,041.10 亿元，较上年略有下降 2.57%。

2018 年，中国石油集团经营业绩有所增长，收入规模和盈利水平处较高水平，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

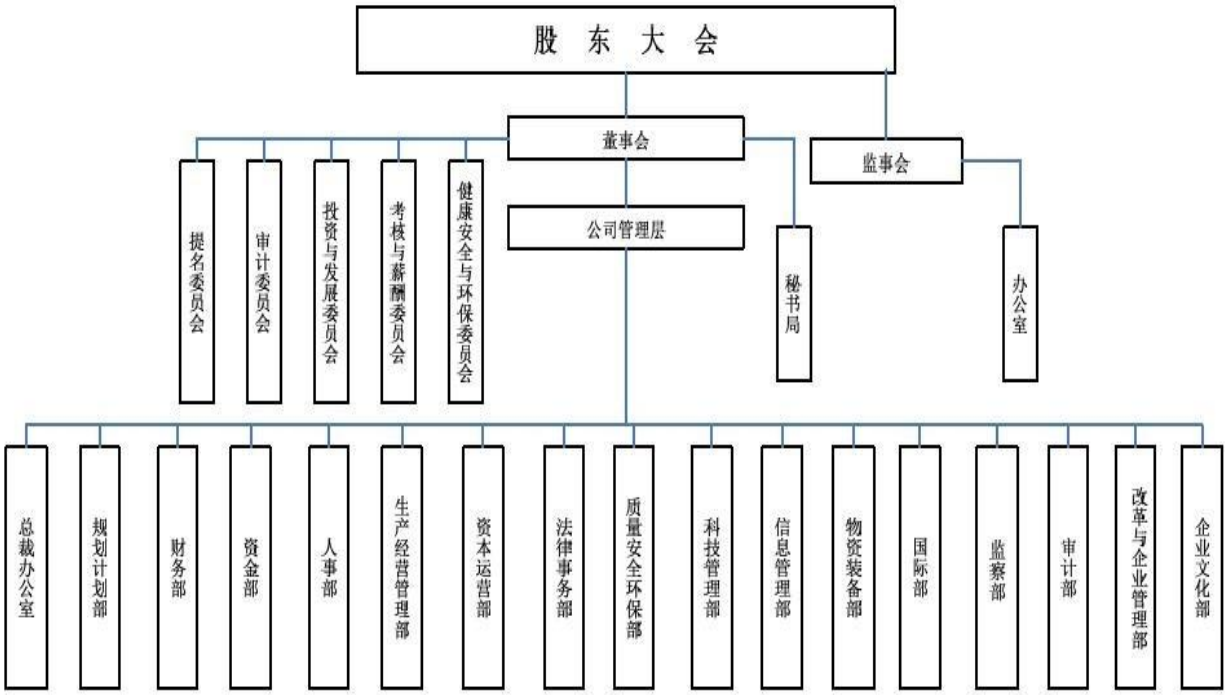
公司作为在我国油气产业中居主导地位的核心生产商和销售商，2018 年公司生产运营情况保持稳定，受原油、天然气、成品油价格上升等因素影响，公司经营业绩进一步提升。同时联合评级也关注到，国际原油价格波动、安全环保和税费制度改革以及海外经营风险等因素可能对公司未来经营业绩产生不利影响。

未来，随着国内外经济形势的逐步改善，石油石化产品市场需求有望提升；公司所实施的经营改善举措将推动公司经营业绩向好发展。

公司已发行的“12 中油 02”、“12 中油 03”和“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。2018 年，中国石油集团经营状况良好，整体担保实力极强。

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 02”、“12 中油 03”、、“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”和“17 中油 01”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	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	24,049.10	24,325.58	26,344.48
所有者权益（亿元）	13,816.10	14,109.43	14,267.00
短期债务（亿元）	1,861.14	1,458.64	1,422.16
长期债务（亿元）	2,898.58	2,694.22	3,110.45
全部债务（亿元）	4,759.72	4,152.86	4,532.61
营业收入（亿元）	20,158.90	23,535.88	5,910.41
净利润（亿元）	367.88	724.10	160.45
EBITDA（亿元）	2,949.23	3,409.67	--
经营性净现金流（亿元）	3,666.55	3,515.65	620.22
应收账款周转次数(次)	37.59	39.07	--
存货周转次数（次）	10.70	11.22	--
总资产周转次数（次）	0.84	0.97	--
现金收入比率（%）	115.87	115.35	113.03
总资本收益率（%）	3.15	5.22	--
总资产报酬率（%）	3.14	5.75	--
净资产收益率（%）	2.67	5.19	--
营业利润率（%）	11.68	13.31	11.22
费用收入比（%）	8.20	7.13	7.11
资产负债率（%）	42.55	42.00	45.84
全部债务资本化比率（%）	25.62	22.74	24.11
长期债务资本化比率（%）	17.34	16.03	17.90
EBITDA 利息倍数（倍）	12.08	13.55	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.82	--
流动比率（倍）	0.74	0.74	0.88
速动比率（倍）	0.49	0.44	0.58
现金短期债务比（倍）	0.83	0.76	0.95
经营现金流动负债比率（%）	63.58	59.95	10.93
EBITDA/待偿本金额度（倍）	5.90	6.82	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2、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；3、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。