

跟踪评级公告

联合〔2020〕929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：

二〇二〇年五月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019.5.20
12 中油 03	20 亿元	15 年	AAA	AAA	2019.5.20
13 中油 02	40 亿元	10 年	AAA	AAA	2019.5.20
16 中油 01	88 亿元	5 年	AAA	AAA	2019.5.20
16 中油 02	47 亿元	10 年	AAA	AAA	2019.5.20
16 中油 03	127 亿元	5 年	AAA	AAA	2019.5.20
16 中油 04	23 亿元	10 年	AAA	AAA	2019.5.20
16 中油 05	95 亿元	5 年	AAA	AAA	2019.5.20
16 中油 06	20 亿元	10 年	AAA	AAA	2019.5.20
17 中油 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.5.20

跟踪评级时间：2020 年 5 月 18 日

分析师

任贵永 登记编号（R0040215070002）

毛文娟 登记编号（R0040220040008）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

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中国最大的石油天然气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，跟踪期内仍保持极强的市场地位和竞争实力。2019 年，公司营业收入增长，盈利能力和经营获现能力强。同时，联合评级也关注到国际原油价格波动、宏观经济面临下行风险等因素可能会对公司信用水平带来的不利影响。

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。2019 年，中国石油集团经营状况良好，保持极强的担保实力。

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. 经营规模优势显著，行业地位突出，产业链协同效应显著。公司作为我国油气行业最大的生产销售商和国内大型炼油及化工产品生产商之一，跟踪期内仍保持极强的市场地位和竞争实力，通过参与石油石化业务链各个环节的运营，实现不同板块之间的协同效用。

2. 资源储备优势显著。2019 年，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. 公司资本实力雄厚，财务状况佳。2019 年，公司所有者权益和收入继续保持增长，经营活动现金保持较大规模的净流入，收入实现

质量高。

4. 公司仍具有很强的可持续发展能力。公司将可持续发展理念深度融入经营全过程，在推进绿色发展转型，推进科技创新，推进内控与风险管理体系建设等方面取得很好进展，有效控制了环境、社会和治理风险，未来可持续发展的前景良好。

关注

1. 能源价格波动对经营业绩影响显著。公司生产经营仍主要围绕石油及天然气展开，跟踪期内，国际原油及天然气价格大幅波动对公司盈利能力影响较大。

2. 宏观经济波动影响。石油石化行业发展与国民经济景气度相关性强，公司经营易受国内外宏观经济环境、国家相关产业政策及行业运行周期等因素的影响。近期，新冠肺炎疫情对宏观经济造成冲击，未来经济运行不确定性加大。

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	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	24,049.10	24,411.69	27,331.90	27,273.03
所有者权益（亿元）	13,816.10	14,091.76	14,445.78	14,287.25
长期债务（亿元）	2,898.58	2,694.22	2,908.82	2,475.45
全部债务（亿元）	4,759.72	4,226.99	4,674.11	4,895.11
营业收入（亿元）	20,158.90	23,749.34	25,168.10	5,090.98
净利润（亿元）	367.88	739.74	670.10	-133.53
EBITDA（亿元）	2,949.23	3,418.37	3,334.92	--
经营性净现金流（亿元）	3,666.55	3,532.56	3,596.10	-180.96
营业利润率（%）	11.68	13.31	11.42	7.51
净资产收益率（%）	2.67	5.30	4.70	-3.72
资产负债率（%）	42.55	42.27	47.15	47.61
全部债务资本化比率（%）	25.62	23.07	24.45	25.52
流动比率（倍）	0.74	0.73	0.71	0.68
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.81	0.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.08	14.17	10.56	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.90	6.84	6.67	--

担保方-中国石油天然气集团有限公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	40,987.21	41,324.64	42,357.42
所有者权益（亿元）	24,036.42	23,901.49	23,736.20
营业收入（亿元）	23,402.99	27,390.11	27,714.35
利润总额（亿元）	533.44	1,569.62	1,203.64
资产负债率（%）	41.36	42.16	43.96

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，系四舍五入造成的；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；4.本报告中将油气资产折耗计入 EBITDA；5.2020 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化

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他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

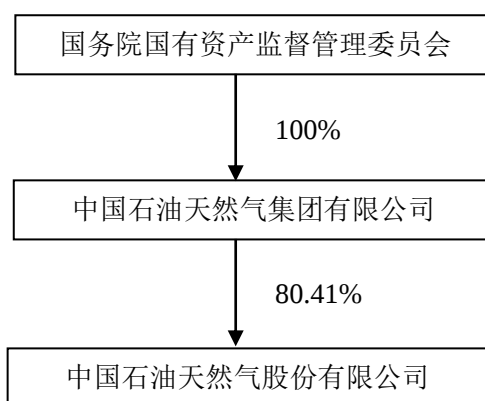
一、主体概况

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2019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，股权关系情况如下：

图1 截至2019年末公司股权关系情况¹



资料来源：公司年报

截至2019年末，控股股东中国石油集团持有的公司股份不存在质押等受限情况。

截至2019年末，公司主营业务较年初未发生变化。

截至2019年末，公司本部内设规划计划部、财务部、人事部、资本运营部等职能部门（详见附件1）；拥有员工460,724名（不包括各类市场化临时性、季节性用工人数272,006名）及离退休人员225,817名。

截至2019年末，公司合并资产总额27,331.90亿元，负债合计12,886.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）14,445.78亿元，其中归属于母公司所有者权益12,304.28亿元。2019年，公司实现营业收入25,168.10亿元，净利润（含少数股东损益）670.10亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润456.77亿元；经营活动产生的现金流量净额3,596.10亿元，现金及现金等价物净增加额4.55亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额27,273.03亿元，负债合计12,985.78亿元，所有者权益14,287.25亿元，其中归属于母公司所有者权益12,124.84亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入5,090.98亿元，净利润-133.53亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-162.34亿元；经营活动产生的现金流量净额-180.96亿元，现金及现金等价物净增加额-91.04亿元。

公司注册地：北京市东城区安德路16号；法定代表人：戴厚良。

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（“12 中油 01”“12 中油 02”“12 中油 03”“13 中油 01”“13 中油 02”）。

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，“16 中油 01”“16 中油 02”“16 中油 03”“16 中油 04”“16 中油 05”“16 中油 06”）。

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（“17 中油 01”）。

目前，上述已发行公司债券尚未到期。公司债券具体情况见下表。

表 1 公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

证券代码	证券名称	债券全称	发行日期	起息日	到期日期	发行规模	期限	票面利率
122210.SH	12 中油 02	中国石油天然气股份有限公司 2012 年公司债券(第一期)(10 年期)	2012-11-22	2012-11-22	2022-11-22	20	10	4.90
122211.SH	12 中油 03	中国石油天然气股份有限公司 2012 年公司债券(第一期)(15 年期)	2012-11-22	2012-11-22	2027-11-22	20	15	5.04
122240.SH	13 中油 02	中国石油天然气股份有限公司 2013 年公司债券(第一期)(10 年期)	2013-03-15	2013-03-15	2023-03-15	40	10	4.88
136164.SH	16 中油 01	中国石油天然气股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)(品种一)	2016-01-18	2016-01-19	2021-01-19	88	5	3.03
136165.SH	16 中油 02	中国石油天然气股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)(品种二)	2016-01-18	2016-01-19	2026-01-19	47	10	3.50
136253.SH	16 中油 03	中国石油天然气股份有限公司 2016 年公司债券(第二期)(品种一)	2016-03-01	2016-03-03	2021-03-03	127	5	3.15
136254.SH	16 中油 04	中国石油天然气股份有限公司 2016 年公司债券(第二期)(品种二)	2016-03-01	2016-03-03	2026-03-03	23	10	3.70
136318.SH	16 中油 05	中国石油天然气股份有限公司 2016 年公司债券(第三期)(品种一)	2016-03-22	2016-03-24	2021-03-24	95	5	3.08
136319.SH	16 中油 06	中国石油天然气股份有限公司 2016 年公司债券(第三期)(品种二)	2016-03-22	2016-03-24	2026-03-24	20	10	3.60
143255.SH	17 中油 01	中国石油天然气股份有限公司 2017 年公司债券(第一期)	2017-08-16	2017-08-18	2020-08-18	20	3	4.30

资料来源：公司年报及相关公告

截至 2020 年 3 月末，上述债券均按照募集说明书中约定的用途使用，且按照债项条款按时足额支付了相关债券利息。

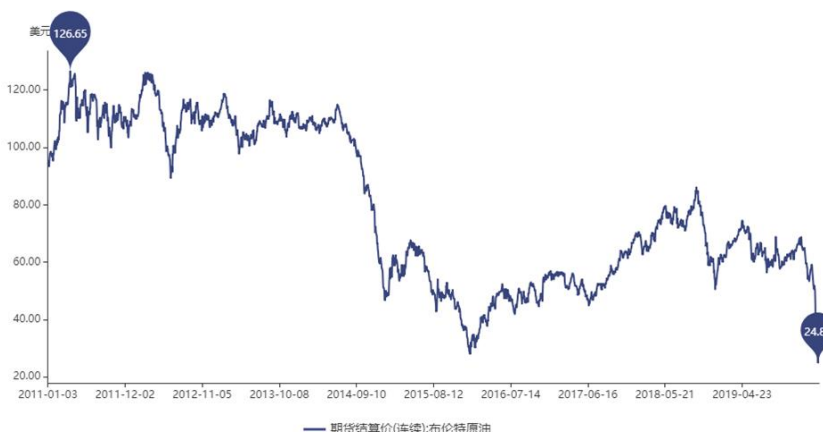
三、行业分析

1. 行业概况

2019 年，原油价格整体呈现先升后降走势，2020 年受世界多国新型冠状病毒肺炎疫情影响，石油需求大幅下降，原油价格暴跌。我国原油对外依存度高且不断增长，炼油市场产能过剩严重；2019 年国内成品油价格整体呈现上升趋势，2020 年以来，受国际原油价格暴跌影响，成品油价格累计下调幅度较高；化工产品价格同比下降；天然气市场供需宽松，价格走低。

2019 年，全球经济增速放缓，全球贸易和投资对经济增长的支撑力不断下降；中国经济运行总体平稳，国内生产总值（GDP）比上年增长 6.1%，供给侧结构性改革继续深化，发展质量稳步提升；全球油气市场供需总体宽松，全年平均国际油价同比下降。

图2 近年来布伦特原油期货价格走势（单位：美元/桶）



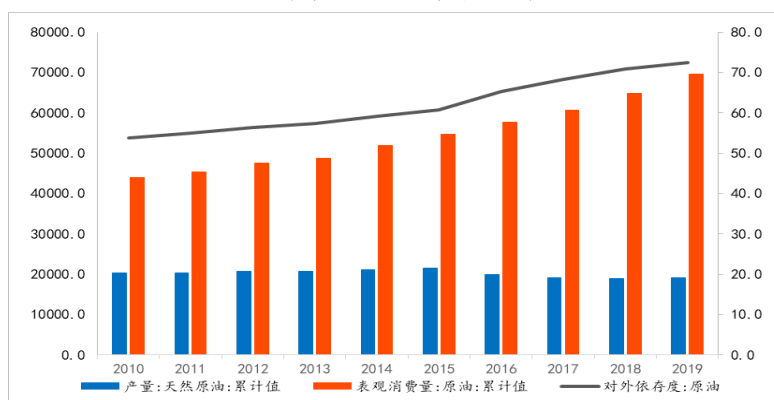
资料来源：Wind

2019 年石油价格波动较大，油价呈现不确定性。2019 年第一季度，受 OPEC 持续减产及美国对委内瑞拉实施制裁等地缘政治事件影响，国际油价持续走高，截至 2019 年 3 月底，国际原油价格涨至 60.14 美元/桶。4 月份，美国对伊制裁的豁免期结束，美伊对抗局势升级，市场对原油供给端的担忧进一步加剧，国际油价加速上涨，原油市场延续一季度涨势，自 5 月起，受全球贸易摩擦影响，权威机构纷纷下调全球经济增速与原油需求增长，加之美国原油库存持续超预期提升，供给端边际利好空间有限，需求端的担忧再次主导市场走势，国际油价宽幅下跌，整体震荡下行，12 月份初期 OPEC 会议确定了深化减产的方案，美国原油库存连续下降，中美贸易谈判初步达成协议，原油价格小幅震荡走高。2020 年初以来，受世界多国新型冠状病毒肺炎疫情影响，加之 OPEC+减产协议破裂，原油价格暴跌，截至 2020 年 3 月 18 日，布伦特原油期货价格跌至 24.88 美元/桶，目前国际原油价格处于近年来低位。

从供需格局来看，2019 年，全球经济增速降至 2008 年金融危机以来最低水平，世界石油需求增量也自 2011 年以来首次降至 100 万桶/日以下。世界石油供应同比基本持平，其中欧佩克产量下降 195 万桶/日，非欧佩克石油供应比上年增长 190 万桶/日，而美国产量增量占非欧佩克总增量的三分之二，9 月份实现了自 1949 年以来首次单月石油净出口。“减产联盟”主动超额减产，加之伊朗和委内瑞拉受美国制裁被动减产，全球石油市场艰难平衡，经合组织商业石油库存得以稳定在五年平均水平附近。2020 年 3 月 6 日，OPEC+会议上俄罗斯拒绝了 OPEC 额外减产 150 万桶/天的提议，为此沙特将既定的 970 万桶/日的石油产量提升至 1,200 万桶/天，加之受新冠肺炎疫情不断蔓延并逐步向全球流行病趋势发展，多个国家或地区相继出台了入境限制措施，各大航空公司运力削减。同时，不少国家因疫情全国性或局部性进入紧急状态，经济进入停滞或半停滞状态，严重制约原油消费需求，全球原油市场陷入供给极度宽松状态。

从国内情况来看，受国内原油储量及原油开采条件变化等因素影响，加之我国对于原油的消费量逐年增加，原油进口依赖度逐年提升。2019 年，国内原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.01%；同期原油表观消费量为 6.96 亿吨，同比增长 7.33%，对外依存度上升至 72.55%。

图3 2010—2019年中国原油供需情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

成品油加工方面，“十三五”期间，国家提出重点建设七大石化产业基地的规划，大型炼化项目投资向民间资本放开，近年来，随着大型炼化一体项目的建设，国内原油加工能力不断增强。截至2019年末，中国炼油总能力8.6亿吨/年，其中新增能力2,850万吨/年，但随之而来的是产能过剩问题突出，落后产能面临淘汰风险，目前国内炼油能力过剩超过1.5亿吨/年。根据国家发改委资料显示，2019年，全年国家22次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上调人民币700元/吨，柴油标准品价格累计上调人民币695元/吨（含国家增值税税率调整影响。2019年4月1日起，国家下调增值税税率，影响国内汽柴油含税出厂价格每吨分别下调205元和180元）。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。截至2020年4月15日，国内成品油调价呈现“三跌四搁浅”的格局，由于国际原油低于40美元/桶“地板价”，国内成品油调价多次搁浅；汽油价格累计每吨下调1850元，柴油价格累计每吨下调1780元。

化工产品方面，2019年，受宏观经济增速放缓、国际贸易环境趋紧以及国内产能增加影响，化工产品市场总体呈现下行走势，大多数化工产品价格比上年同期下降，化工业务利润空间收窄。

天然气市场方面，2019年，全球天然气市场供需宽松，价格走低。国内天然气消费保持较快增长，但增速放缓，国内天然气产量快速增长，进口量增速显著回落，全年国内天然气供需基本平衡，季节性供应紧张情况得到有效缓解。受国家减税降费大环境影响，国内天然气价格增幅略低于预期。据国家发改委资料显示，2019年国内天然气产量1,777亿立方米，比上年同期增长11.50%；天然气进口量1,322亿立方米，比上年同期增长6.50%；天然气表观消费量3,067亿立方米，比上年同期增长9.40%。

2. 行业政策

2019年以来，我国石油石化行业管理体制继续不断加大市场化改革步伐。

2019年，油气行业上中下游改革同步推进，国家明确支持民营企业进入油气勘探开发、炼化销售、储运和管道输送，以及原油进口和成品油出口等领域；取消了油气上游勘探开发以及城市燃气领域外资进入限制，全产业链对外开放进入新时期。《外商投资法》及相关配套政策陆续出台，新资源税法保持现有油气资源减免税优惠，调整非常规气专项资金支持政策并延长至2023年，营商环境不断优化。一系列政策有利于提高资源的配置效率，保障油气安全稳定供应。

2019年召开了十九大以后首次国家能源委员会会议，会议立足我国基本国情和发展阶段，提出基于资源禀赋的能源安全保障措施，部署更加务实稳健。2019年政府部门加大石油天然气体制改革力度，中共中央、国务院出台《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》，油气行业面

对民营和外资企业开放。《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》的出台，取消了油气上游勘探开发以及城市燃气领域外资进入的限制，这是与油气行业相关的最后两项限制性规定。

《矿产资源法（修订草案）》公开向社会征求意见，全面推进矿业权竞争出让，实行油气探采合一制度。《资源税法》出台，保持对稠油、高凝油、三次采油、低丰度油气田、深水油气田等给与 20%~40% 的资源税减征优惠。改革油气管网运营机制取得重大突破，正式成立国家石油天然气管网有限公司，管住中间开放两头，提升集约输送和公平服务能力，推进油气行业市场化进程。

2019 年 12 月 31 日，自然资源部发布《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》（以下简称《意见》），提出在中华人民共和国境内注册，净资产不低于 3 亿元人民币的内外资公司，均有资格按规定取得油气矿业权。从事油气勘查开采应符合安全、环保等资质要求和规定，并具有相应的油气勘查开采技术能力。2020 年 1 月 9 日，自然资源部在《意见》新闻发布会上表示，将全面放开油气勘查开采，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域。

3. 行业关注

我国石油消费对国外依赖度过高，国际油价波动对国内企业经营影响较大；宏观经济形势波动对石油化工行业影响较大，近年来，全球经济面临下行风险，对于石油化工行业及企业经营业绩将产生一定影响。

（1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前，我国是全球第一大石油消费国和第二大石油进口国，国内原油产量难以满足国内需求中国石油集团的增长，对外依存度超过 70% 左右。较高的资源对外依存度使我国主要石油石化企业对国际油价的波中国石油集团动更为敏感，经营业绩稳定性也受到一定影响。为应对上游资源不足的问题，目前，国内两大石油中国石油集团石化企业中国石化集团及中国石油集团均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进中国石油集团入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

（2）宏观经济变化波动

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石油产品及石化产品的需求产生影响，预计受地缘政治紧张局势、贸易的不确定性、气候变化以及世界多国新型冠状病毒肺炎疫情等因素影响，全球经济面临下行风险，可能对石油化工行业产生不利影响。

（3）原油价格波动风险

近年来，原油价格波动较大。2020 年以来，受新型冠状病毒疫情影响，加之 OPEC+ 减产协议破裂，原油价格暴跌，未来国际原油价格走势仍存诸多不确定性。

4. 行业发展

石油化工行业进入门槛较高，目前市场格局短时间难以改变，但长远来看，政策管制放开将推动我国石油石化行业的持续健康发展并逐步建立完善的市场化管理体制，优化产业布局。

近年来，我国石化和化工产业结构正处于调整期，石油石化行业不断推进市场化改革步伐，举措涉及油气行业上中下游。全面放开油气勘查开采，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域，从长远看，有利于推动我国石油石化行业的持续健康发展并逐步建立了完善的市场化的管理体制，但由于石油化工行业进入门槛较高，市场格局短时间难以改变。支持民营企业建设大型炼化项目，以恒力集团有限公司、浙江石油化工有限公司为代表的民营大炼化项目纷纷投产，行业竞争加剧在所难免，但未来规模大、炼化一体化配套运行成本低的企业，将加快淘汰国内落后

产能，升级油品质量，优化产业布局。

四、管理分析

2019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；公司管理团队有所变动，但不影响公司正常生产经营。

在内控管理方面，2019年，公司主要管理制度延续以往模式，未发生明显变化。公司聘请的毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）已对公司财务报告相关内部控制的有效性进行了审计，出具了标准无保留审计意见。

在董事会人员变动方面，2019年6月13日，公司2018年年度股东大会审议通过了《关于选举公司董事的议案》，选举张伟先生、焦方正先生为公司董事；同日，公司召开董事会2019年第3次会议，选举张伟先生为公司副董事长。2019年4月15日，覃伟中先生因工作变动，辞任公司董事。2019年12月3日，刘宏斌先生因工作变动，辞任公司董事。2019年12月9日，张伟先生因工作变动，辞任公司副董事长、董事。2020年1月19日，王宜林先生因年龄原因，辞任公司董事长、董事。2020年3月25日，公司召开2020年第一次临时股东大会，选举戴厚良先生、李凡荣先生和吕波先生为公司董事；同日，公司召开董事会2020年第3次会议，选举戴厚良先生为公司董事长、选举李凡荣先生为公司副董事长。

在高级管理人员变动方面，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。2019年12月9日，侯启军先生因工作变动，辞任公司董事、总裁。2020年3月9日，公司召开董事会2020年第2次会议，聘任段良伟先生为公司总裁。

2019年内，公司其他董事、监事及高级管理人员均未发生变化。

公司董事长戴厚良先生，56岁，教授级高级工程师，博士，中共第十九届中央候补委员，中国工程院院士。曾任中国石油化工股份有限公司（“中国石化”）财务副总监，副总裁兼财务副总监，中国石化董事、高级副总裁兼财务总监，中国石化集团党组成员，中国石化集团总经理、董事、党组副书记，中国石化副董事长、总裁，中国石化董事长、总裁，中国石化集团董事长、党组书记。2020年1月任中国石油集团董事长、党组书记。2020年3月起被聘任为公司董事，兼任公司董事长。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受大部分油气产品销售量增加及价格下降综合影响，公司各业务板块收入规模增速较上年放缓，公司主营业务毛利率略有下降。

2019年，公司实现营业收入25,168.10亿元，较上年增长5.97%，受大部分油气产品销售量增加及价格下降综合影响，增速较上年下滑11.84个百分点；实现净利润670.10亿元，较上年下降9.41%。

营业收入构成方面，2019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52.55%和21.96%，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16.05%和9.43%。2019年，受石油、石化产品价格下降，以及公司大部分产品销量增加综合影响，公司勘探及生产、销售和天然气与管道板块收入分别较上年增长2.45%、8.24%和7.70%，增速有所放缓，受炼化产品销量、价格变化及

公司推进内部价格市场化等综合影响，公司炼油与化工收入小幅下降 0.94%。

表 2 2017—2019 年公司主营业务收入构成及毛利率²情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	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	16.46	30.17	6,542.25	16.05	28.78
炼油与化工	7,009.83	22.48	36.38	9,037.61	23.30	28.91	8,951.60	21.96	26.70
销售	16,402.70	52.59	3.80	19,789.06	51.02	2.75	21,419.10	52.55	2.72
天然气与管道	2,886.20	9.25	9.47	3,569.37	9.20	7.78	3,844.38	9.43	8.12
总部及其他	1.36	0.00	-41.18	1.83	0.00	1.64	4.79	0.01	41.13
抵消前	31,188.85	100.00	13.86	38,783.38	100.00	13.82	40,762.12	100.00	12.68
板块间抵销数	-11,556.43	不适用	不适用	-15,579.06	不适用	不适用	-16,176.12	不适用	不适用
合计	19,632.42	不适用	22.02	23,204.32	不适用	23.11	24,586.00	不适用	21.02

注：表中毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入，公司年报中毛利率=（主营业务收入-主营业务成本-税金）/主营业务收入

资料来源：公司年报数据，联合评级整理

毛利率方面，2019 年，受原油和成品油价格同比下降影响，公司勘探与生产业务、炼油与化工和销售板块毛利率分别较上年小幅下降 1.39 个百分点、2.21 个百分点和 0.03 个百分点；2019 年，公司天然气与管道业务毛利率小幅上升 0.34 个百分点，变化不大。受上述因素影响，2019 年，公司主营业务毛利率为 21.02%，较上年下降 2.08 个百分点。

2. 主营业务情况

2019 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销量明显增长，但价格均有所下降，公司经营业绩增长速度放缓。

2019 年，公司主要业务板块较上年未发生变化，仍为勘探与生产、炼油与化工、销售和天然气与管道。

（1）勘探与生产

在国内勘探业务方面，2019 年，公司在准噶尔、松辽、四川、鄂尔多斯等盆地获得多个突破，重点地区集中勘探和东部地区精细勘探形成一批整装规模储量区，发现并形成了长庆庆城大油田、四川页岩气和塔里木博孜-大北两个大气区，夯实了公司资源基础。

在国内生产与开发方面，2019 年，公司加大油气井增产措施力度，全力推进老油气田稳产，积极开展新区产能建设，加快新疆、西南等重点地区上产。

海外油气业务方面，2019 年，公司成功签署哈萨克斯坦油气领域扩大合作备忘录和阿曼 5 区延期合同；西非风险勘探获规模突破，乍得多西和邦戈盆地有望整体发现两个规模储量区，PK、阿克纠宾等成熟探区滚动勘探获得多项重要发现；乍得项目 2.2 期、伊拉克哈法亚项目三期等重点工程成功投产，鲁迈拉、阿克纠宾等项目安全稳定运行。

表 3 2017—2019 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	2019 年
原油产量	887.0	890.3	909.3
其中：国内	743.1	733.7	739.7

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

海外	143.9	156.6	169.6
可销售天然气产量	3,423.4	3,607.6	3,908.00
其中：国内	3,153.0	3,324.7	3,633.00
海外	270.4	282.9	275
油气当量产量	1,457.8	1,491.7	1,560.80
其中：国内	1,268.8	1,287.9	1,345.40
海外	189.0	203.8	215.4
原油证实储量	7,481	7,641	7,253
天然气证实储量	76,888	76,467	76,236
证实已开发原油储量	5,593	5,843	5,474
证实已开发天然气储量	39,243	40,128	39,870

资料来源：公司年报

资源储备及产量方面，截至 2019 年末，公司原油和天然气证实储量分别为 7,253 百万桶和 76,236 十亿立方英尺，油气资源优势显著。2019 年，公司原油产量 909.3 百万桶，比上年同期增长 2.1%；可销售天然气产量 3,908.0 十亿立方英尺，比上年同期增长 8.3%；油气当量产量 1,560.8 百万桶，比上年同期增长 4.6%。截至 2019 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 288.0 百万英亩，其中探矿权面积 256.9 百万英亩，采矿权面积 31.1 百万英亩；正在钻探的净井数为 885 口。2019 年，公司完成的多层完井数为 7,843 口。

（2）炼油与化工业务

2019 年，公司积极实施减油增化，推进炼化转型升级，减油增化成效初显，产品结构持续优化，高附加值产品产量明显增加，航煤和高标号汽油产量实现两位数增长。2019 年，公司加工原油 1,228.4 百万桶，比上年同期增长 4.1%，其中加工公司勘探与生产业务生产的原油 684.8 百万桶，占比 55.7%，产生了良好的协同效应；生产成品油 11,779.1 万吨，比上年同期增长 6.0%；生产乙烯 586.3 万吨，比上年同期增长 5.3%。

目前，公司华北石化炼油改造工程投产，广东石化炼化一体化、塔里木和长庆乙烷制乙烯、大庆石化结构调整等重大项目建设有序推进。

表 4 2017—2019 年公司炼油与化工生产情况

项目	单位	2017 年	2018 年	2019 年
原油加工量	百万桶	1,016.9	1,180.5	1,228.4
汽、柴、煤油产量	千吨	92,715	111,148	117,791
其中：汽油	千吨	37,363	45,794	50,430
煤油	千吨	7,111	11,043	12,733
柴油	千吨	48,241	54,311	54,628
原油加工负荷率	%	80.3	83.1	85.1
轻油收率	%	78.4	79.2	80.1
石油产品综合商品收率	%	93.3	93.7	93.5
乙烯	千吨	5,764	5,569	5,863
合成树脂	千吨	9,284	9,165	9,580
合成纤维原料及聚合物	千吨	1,390	1,388	1,309
合成橡胶	千吨	809	869	910
尿素	千吨	1,439	828	1,208

资料来源：公司年报

（3）销售业务

国内业务方面，2019 年，公司积极应对资源过剩和竞争加剧的严峻挑战，加强产销衔接，实现原油业务链平稳顺畅运行和整体效益最大化。加大精细营销和战略营销，创新实施分区域、分产品、分业务环节的差异化营销策略，精准组织实施市场行动。加强销售网络建设，积极抢占高效市场和战略区域优质站点，大力开发加油（气）站，增加零售能力，新投运加油站 582 座，运营加油站数量达到 22,365 座。2019 年，公司成品油销售量比上年同期均有显著增长，但受市场价格下降影响，成品油销售价格均出现下降。

表 5 2017—2019 年公司销售业务情况（千吨、人民币元/吨、%、座）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
汽油	销售量	65,293	71,125	76,366
	平均价格	6,386	7,024	6,487
煤油	销售量	16,849	20,619	21,183
	平均价格	3,552	4,534	4,255
柴油	销售量	87,324	86,904	90,163
	平均价格	4,600	5,478	5,286
零售市场份额		37.0	36.4	36.7
加油站数量		21,399	21,783	22,365

资料来源：公司年报

国际贸易业务方面，2019 年，公司国际贸易业务积极发挥调节供需和协同创效作用，优化原油和天然气进口，强化份额油气销售，扩大成品油出口和高端市场拓展，加强终端网络布局和跨区跨市运作。

（4）天然气与管道业务

2019 年，公司坚持以市场为导向，统筹国内外资源，优化资源组合、市场布局和销售结构，完善差异化营销策略，强化“标签化”销售，落实国家价格政策，努力推价提效。努力开发终端市场，一批地级城市项目落地。落实产供储销体系建设要求，多措并举保障供暖季用气需求，增量资源向高效市场倾斜，确保了市场稳定供应和效益稳定增长。优化管网运营，实施油气管道安全升级管理，防范风险隐患。有序推进重点工程建设，中俄天然气东线北段顺利建成、成功投运，21 项互联互通工程建成投产。

表 6 2017—2019 年公司天然气与管道业务情况（亿立方米、人民币元/千立方米）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
天然气	销售量	1,989.59	2,167.54	2,590.91
	平均价格	1,235	1,367	1,313

注：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

资料来源：公司年报

天然气销售方面，2019 年，公司销售天然气 2,590.91 亿立方米，比上年同期增长 19.5%，其中国内销售天然气 1,713.81 亿立方米，比上年同期增长 7.4%。2019 年末，公司国内油气管道总长度为 87,144 公里，其中：天然气管道长度为 53,291 公里，原油管道长度为 20,091 公里，成品油管道长度为 13,762 公里。

3. 资本支出

2019年，公司在合理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。

在资本性支出方面，2019年公司的资本性支出为2,967.76亿元，比2018年的2,561.06亿元增长15.9%。

勘探与生产板块为公司资本性投资的重点（占比77.54%），2019年，勘探与生产板块资本性支出为人民币2,301.17亿元，主要用于国内松辽、鄂尔多斯、塔里木、四川、渤海湾等重点盆地勘探，大庆、长庆、辽河、新疆、塔里木、西南等油气田的开发，实现油气稳定增长；以及用于海外中东、中亚、美洲、亚太等合作区现有项目的经营和新项目开发，实现产量和效益同步增长。

在天然气与管道板块方面，2019年，公司天然气与管道板块的资本性支出为人民币270.04亿元，主要用于中俄东线天然气管道、西气东输三线闽粤支干线等重要的天然气骨干输送通道项目，LNG等调峰储运设施，天然气互联互通工程，以及天然气支线和销售终端等项目建设。

在炼油与化工板块方面，2019年，公司炼油与化工板块的资本性支出为人民币212.79亿元，主要用于广东石化炼化一体化项目、大庆石化结构调整、长庆及塔里木乙烷制乙烯等大型炼油化工项目，以及炼化转型升级项目等建设。

公司销售、总部及其他业务板块投资规模所占比重均较小，2019年资本性投资占比分别为5.94%和0.25%，2019年，公司销售板块的资本性支出为人民币176.18亿元，主要用于拓展国内成品油市场终端销售网络工程建设、加油站防渗改造等安全环保工程，以及海外油气储运和销售设施建设等。

表7 2017—2019年公司资本支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
勘探与生产	1,619.97	74.92	1,961.09	76.57	2,301.17	77.54
炼油与化工	177.05	8.19	154.19	6.02	212.79	7.17
销售	109.82	5.08	170.10	6.64	176.18	5.94
天然气与管道	245.29	11.34	265.02	10.35	270.04	9.10
总部及其他	10.14	0.47	10.66	0.42	7.58	0.25
合计	2,162.27	100.00	2,561.06	100.00	2,967.76	100.00

资料来源：公司年报

4. 经营关注

（1）经济景气度风险

公司主要营业收入来自于销售成品油和天然气，主要业务及相关产品具有周期性的特点，对宏观经济环境、地区及全球经济的周期性变化、生产能力及产量变化、消费者的需求、原料的价格及供应情况、替代产品的价格及供应情况等比较敏感。上述部分或全部因素对公司多种产品及业务产生影响。近阶段，新冠肺炎疫情对全球经济造成冲击，直接影响对石油石化和天然气等能源产品的需求，进而公司经营业绩可能受到不利影响。

（2）油气资源接替不足的风险

近年来尽管公司原油探明储量较为稳定，但仍面对油气资源勘探难度越来越大的局面，无法保证未来能够通过勘探活动增加或保持油气储量水平。如果不能成功获得足够的接替油气资源，公司人的经营业绩、财务状况可能会受到不利的影响。

（3）海外业务拓展及经营风险

公司在世界多个国家经营，受经营所在国各种政治、法律及监管环境影响，其中部分国家并不太稳定，且在某些重大方面与发达国家存在重要差异。政治不稳定、税收政策不稳定、进出口限制、监管法规不稳定等因素均可能对公司海外油气资源开拓产生不利影响。

（4）油气产品价格波动风险

公司从事广泛的与油气产品相关的业务，并从国际市场采购部分油气产品满足需求。国内原油价格参照国际原油价格确定，国内成品油价格随国际市场原油价格变化而调整，国内天然气价格执行政府指导价。国际原油、成品油和天然气价格受全球及地区政治经济的变化、油气的供需状况及具有国际影响的突发事件和争端等多方面因素的影响，相关产品的价格波动可能会对公司经营业绩产生一定的影响。

5. 未来发展

（1）未来，公司将在现有业务基础上强化自身竞争优势，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。

2020年，公司将坚持资源、市场、国际化和创新战略，落实新发展理念，推动高质量发展，推进改革创新重点突破，夯实安全环保稳定基础，更加注重绿色低碳发展，更加注重数字化转型和智能化发展，更加注重价值创造，全面开展提质增效，切实提升公司成长性和价值创造能力。

在勘探与生产业务方面，公司将优化勘探开发生产部署，进一步夯实资源基础。继续加大风险勘探力度，聚焦古老碳酸盐岩、深层超深层、非常规、新区等目标领域，深化前期研究，加强技术攻关，力争取得战略性发现和突破。立足大盆地和富油气凹陷，强化集中勘探、精细勘探和高效评价，努力获取规模经济可采储量。突出效益开发，加大油气重大开发试验力度，控制递减率、提高采收率，保持原油生产总体平稳和天然气较快增长。

在炼油与化工业务方面，公司将注重高质量发展，积极推进结构调整和科技创新，加快转型升级步伐。以市场需求为导向，将资源向效益好的企业倾斜和最佳加工路线配置。狠抓对标管理，强化成本管控，持续改善技术经济指标。根据装置技术特点，优化原油资源池，降低原料成本。增强基础化工市场竞争力，大力发展高端化、特色化精细化工产品。有序推进重点工程建设。

在销售业务方面，公司将加强销售终端能力建设，合理统筹资源配置，确保上游生产后路畅通和原油产业链价值的实现。以客户为中心，以市场为导向，围绕拓市场、提纯枪、增效益，科学组织精益营销，创新营销手段和经营策略，推进线上线下多业态融合，完善考核激励政策，努力增销增效，全力扭亏增盈。加大优质、战略区域营销网络开发力度，稳步探索油气电氢综合补给站的建设运营。

在天然气与管道业务方面，公司将统筹国内外资源，完善多元化供气体系，加强需求侧管理，建立与市场需求相匹配的资源运行机制，提高互联互通项目、LNG接收站和储气库运营效率，尽快补齐储气调峰能力短板，全力保障市场稳定供应和业务链顺畅运行。深度融入省级管网布局规划，大力开发城市燃气市场。积极转变营销方式，深化“标签化”销售策略，增加高效市场资源配置量，推进天然气价格市场化，拓展增值服务，努力增销增效。加快中俄东线中段、西气东输三线中段等工程建设，推进重点支线等互联互通工程建设，持续实施管道安全升级管理，确保运行安全。

在国际业务方面，公司将坚持以效益为中心，持续优化战略布局和资产结构，加强与国际石油公司战略合作，加大新项目开发力度。

(2) 公司将可持续发展理念深度融入经营全过程，在推进绿色发展转型，推进科技创新，推进内控与风险管理体系建设等方面取得很好进展，有效控制了环境、社会和治理风险，未来可持续发展的前景良好。

公司坚持资源、市场、国际化和创新战略，紧紧围绕建设世界一流国际能源公司目标，坚持以效益为中心，扎实推进公司高质量发展，牢牢把握油气行业低碳转型的发展机遇，加快新能源业务的研究和布局，公司支持《联合国世界人权宣言》和若干外部自愿守则，包括但不限于联合国全球契约、联合国 2030 年可持续发展目标 (SDGs) 等，为实现联合国 2030 年可持续发展目标积极贡献中国石油力量，与各利益相关者共享可持续发展的美好未来。

公司建立了行之有效的可持续发展管理机制，形成了层次清晰、分工明确的可持续发展治理结构，通过股东大会、董事会及其专门委员会、监事会、总裁负责的管理层来指导和管理可持续发展实践，并将可持续发展理念深度融入公司运营全过程，有效控制环境、安全和社会风险。

公司董事会下设健康、安全与环保（以下简称“HSE”）委员会，负责监督公司 HSE 计划的有效实施；就影响公司 HSE 领域的重大决策或重大问题向董事会或总裁提出建议；对公司的生产经营、物业资产、员工或其他设施所发生的重大事故及责任提出质询，并检查和督促该等事故的处理。董事会每年专门听取并审议公司《环境、社会和治理报告》。

2020 年，公司将牢固树立和贯彻新发展理念，在公司治理方面，健全完善现代企业制度，推进公司治理体系和管控能力现代化、国际化，积极营造良好营商环境。在能源与环境方面，优化能源供应结构，提升清洁能源供应能力持续推进能源管控和污染防治，提高 HSE 体系建设水平，确保安全环保形势持续稳定向好计划实现节能量 61 万吨标准煤、节水量 780 万立方米，单位营业收入二氧化碳排放当量比 2015 年下降 25%。在员工发展方面，建设高素质干部队伍和人才队伍健全员工收入正常增长机制确保员工的生命安全和财产安全。在社会贡献方面，切实履行社会责任，热心参与社会公益事业。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 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。2020 年一季度财务报表未经审计。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 2019 年财务报表合并范围新增大连西太平洋石油化工有限公司（以下简称“大连西太”），大连西太主要从事生产和销售石油产品和石油化工产品，公司与大连西太同受中国石油集团最终控制且该控制具有非暂时性，因此公司按照同一控制下企业合并的相关规定进行会计处理及编制合并财务报表，对 2019 年度合并财务报表的期初数以及比较期间报表进行了相应调整。公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 27,331.90 亿元，负债合计 12,886.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）14,445.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 12,304.28 亿元。2019 年，公司实现营业收入 25,168.10 亿元，净利润（含少数股东损益）670.10 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 456.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3,596.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.55 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 27,273.03 亿元，负债合计 12,985.78 亿元，所有者权益 14,287.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益 12,124.84 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入

5,090.98 亿元，净利润-133.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-162.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-180.96 亿元，现金及现金等价物净增加额-91.04 亿元。

2. 资产质量

2019 年度，受固定资产、在建工程和油气资产增加影响，公司资产规模增长明显，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合所属行业的企业特征。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 27,331.90 亿元，较年初增长 11.96%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 17.08%，非流动资产占 82.92%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产 4,669.13 亿元，较年初增长 6.54%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 23.70%）、应收账款（占 13.75%）、存货（占 38.96%）、其他流动资产（占 13.90%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 1,106.65 亿元，较年初增长 15.89%，公司货币资金主要为银行存款，占比 99.01%，截至 2019 年末，公司货币资金中有账面价值为 20.03 亿元的保证金账户存款作为美元借款质押。应收账款账面价值 641.84 亿元，较年初增长 7.83%，主要系业务规模扩大所致；应收账款计提坏账准备 24.31 亿元，计提比例为 3.65%；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 95%）；公司应收账款前五名债务人欠款金额合计为 340.88 亿元（占应收账款总额的 51%），集中度较高。存货账面价值 1,819.21 亿元，较年初增长 2.45%，较年初变化不大；公司存货主要由原油及其他原材料（561.66 亿元）、在产品（151.59 亿元）和产成品（1,120.03 亿元）构成，存货计提跌价准备 14.95 亿元，计提比例为 0.82%；考虑到近期原油价格下跌幅度较大，公司存货存在一定的跌价风险。公司其他流动资产 648.90 亿元，较年初增长 19.34%。

截至 2019 年末，公司非流动资产 22,662.77 亿元，较年初增长 13.15%，主要系固定资产、在建工程和油气资产增加以及因执行新租赁准则新确认使用权资产所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 31.04%）、在建工程（占 10.94%）、油气资产（占 36.70%）和使用权资产（占 8.37%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 7,034.14 亿元，较年初增长 2.05%，较年初变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物（1,442.29 亿元）和机器设备（5,378.47 亿元）构成；累计计提折旧 7,083.71 亿元，固定资产成新率 48.49%，成新率较低。公司在建工程 2,479.96 亿元，较年初增长 12.92%，主要系其他在建工程增加所致。油气资产账面价值为 8,318.14 亿元，较年初小幅增长 3.92%。2019 年，公司因执行新租赁准则确认使用权资产 1,896.32 亿元，主要为土地使用权（1,011.98 亿元）、房屋建筑物（845.51 亿元）和机器设备（22.16 亿元）。

截至 2019 年末，公司无重大资产受限情况。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 27,273.03 亿元，较年初下降 0.22%，变化不大。其中，流动资产占 17.87%，非流动资产占 82.13%，公司资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

2019 年，受新增发行债券融资，加之新租赁准则而确认租赁负债影响，公司负债增长明显，但总体债务负担仍较轻，债务结构合理。公司所有者权益保持增长，资本实力雄厚。

负债

截至 2019 年末，公司负债总额 12,886.12 亿元，较年初增长 24.87%，主要系非流动负债上升所致。其中，流动负债占 51.33%，非流动负债占 48.67%。公司负债结构相对均衡。

截至 2019 年末，公司流动负债 6,614.19 亿元，较年初增长 10.90%，主要系应付账款、其他流动负债、合同负债和一年内到期非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 10.66%）、应付账款（占 39.32%）、合同负债（占 12.47%）、应交税费（占 10.19%）和一年内到期的非流动负债（占 14.04%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 704.97 亿元，较年初增长 1.03%，较年初变化不大，公司短期借款主要为信用借款（占比 97.58%）。截至 2019 年末，公司应付账款余额 2,601.02 亿元，较年初增长 5.44%，应付账款账龄以 1 年以内为主，超过 1 年的应付账款为 285.07 亿元，主要为与供应商尚未结清的往来款。截至 2019 年末，公司合同负债 824.90 亿元，较年初增长 21.05%，公司合同负债主要为销售原油、天然气及成品油预收款项等，账龄超过一年的合同负债为人民币 32.97 亿元，主要相关履约义务预计将于一年内履行完毕并确认收入，2019 年年初确认的主要合同负债已于本年确认收入。截至 2019 年末，公司应交税费 673.82 亿元，较年初下降 19.10%，主要系应交消费税减少所致。一年内到期的非流动负债 928.79 亿元，较年初增长 23.23%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 6,271.93 亿元，较年初增长 44.00%，主要系应付债券和租赁负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 27.81%）、应付债券（占 18.57%）、租赁负债（占 26.17%）和预计负债（占 21.99%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 1,744.11 亿元，较年初下降 1.80%，较年初变化不大；长期借款主要由信用借款构成。从期限分布看，1—2 年的 203.09 亿元，2—5 年的 1,358.75 亿元，5 年以上的 182.27 亿元，集中偿付压力较低。应付债券 1,164.71 亿元，较年初增长 26.85%，主要系公司 2019 年新发行中期票据所致。预计负债 1,379.35 亿元，较年初增长 3.88%，主要为资产弃置义务⁴。2019 年，因执行新租赁准则公司新确认租赁负债 1,641.43 亿元。

截至 2019 年末，公司全部债务 4,674.11 亿元，较年初增长 10.58%，主要系新增发行债券融资增加所致。其中，短期债务占 37.77%，长期债务占 62.23%，以长期债务为主。截至 2019 年末，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 50.51%、24.45%和 16.76%，较年初分别提高 4.92 个百分点、提高 1.37 个百分点和提高 0.71 个百分点。公司总体债务负担仍较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 12,985.78 亿元，较年初增长 0.77%，变化不大。其中，流动负债占 54.83%，非流动负债占 45.17%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。

所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 14,445.78 亿元，较年初增长 2.51%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.18%，少数股东权益占比为 14.82%。归属于母公司所有者权益 12,304.28 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.87%、10.35%和 59.99%，结构较上年变动不大。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 14,287.25 亿元，较年初小幅下降 1.10%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.86%，少数股东权益占比为 15.14%，结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入较上年稳定增长，整体盈利水平高，但受油气价格波动影响，公司盈利指标小幅下降。

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。

2019 年，公司实现营业收入 25,168.10 亿元，较上年增长 5.97%，受大部分油气产品销售量增加及价格下降综合影响，增速较上年下滑 11.84 个百分点。2019 年，公司营业利润率 11.42%，公司净利润为 670.10 亿元，均小幅下降。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 1,793.47 亿元，较上年增长 6.16%，主要系销售费用和财务费用增加所致。公司销售费用随收入增加而增长，管理费用因租赁准则的调整而有所下降，财务费用较上年增长明显，主要系新租赁准则下计提利息费用所致。2019 年，公司费用收入比为 7.13%，变化不大，公司费用控制能力强。

表 8 2017 - 2019 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
销售费用	660.67	690.83	741.08
管理费用	664.90	681.48	617.57
研发费用	110.75	128.26	156.66
财务费用	216.48	188.79	278.16
期间费用合计	1,652.80	1,689.36	1,793.47
期间费用合计占营业收入的比重	8.20	7.11	7.13

资料来源：公司年报，联合评级整理

2019 年，公司资产减值损失 147.12 亿元，较上年资产减值损失 347.41 亿元减少 200.29 亿元，主要为油气资产及石油化工产品生产设备等计提减值准备减少所致。2019 年，公司投资收益为 88.67 亿元，占营业利润比重为 7.68%，主要为长期股权投资带来的投资收益，对公司利润形成一定补充。2019 年，公司营业外收支净额分别为-123.07 亿元，较上年营业外净收支-196.18 亿元有所下降，公司营业外收支净额受到以油气资产为主的报废损失导致营业外支出金额较大影响。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.20%、5.55% 和 4.70%，较上年分别下降 0.04 个百分点、下降 0.62 个百分点和下降 0.61 个百分点。受国际油价、产品价格以及市场竞争等因素综合影响，公司各盈利指标小幅下降。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 5,090.98 亿元，较上年同期下降 14.41%，主要系新型冠状病毒肺炎疫情使得油气销量减少以及油气价格大幅下降所致。此外，由于油价下降计提存货跌价准备增加导致发生资产减值损失 78.48 亿元，公司实现净利润-133.53 亿元，较上年同期下降 83.89%。

5. 现金流

2019 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，公司筹资活动前现金流持续为正，外部筹资压力不大，现金及现金等价物留存规模较大。

从经营活动来看，随着公司业务规模得扩大，2019 年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出较上年分别增长 4.56% 和 4.96%，公司经营活动现金净流入 3,596.10 亿元，较上年增长 1.80%，较上年变化不大。2019 年，公司现金收入比为 113.86%，较上年变化不大，公司收入实现质量高。

表 9 2017 - 2019 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

现金流	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	23,483.30	27,551.62	28,807.03
现金收入比例	115.87	115.28	113.86

经营活动现金流出小计	19,816.75	24,019.06	25,210.93
经营活动产生的现金流量净额	3,666.55	3,532.56	3,596.10
投资活动现金流入小计	138.86	261.91	249.99
投资活动现金流出小计	2,574.32	2,940.03	3,579.47
投资活动产生的现金流量净额	-2,435.46	-2,678.12	-3,329.48
筹资活动现金流入小计	7,318.07	7,064.92	8,390.98
筹资活动现金流出小计	8,265.32	8,321.95	8,663.74
筹资活动产生的现金流量净额	-947.25	-1,257.03	-272.76
现金及现金等价物净增加额	248.46	-377.46	4.55

资料来源：公司年报，联合评级整理

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入较上年下降4.55%，总体规模较小；同期，受油价走势和市场变化影响，公司安排用于油气勘探等活动的资本性支出增加，投资活动现金流出3,579.47亿元，较上年增长21.75%。受上述因素影响，2019年，公司投资活动现金净流出3,329.48亿元，较上年增长24.32%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入8,390.98亿元，较上年增长18.77%，公司债务规模有所扩大；筹资活动现金流出8,663.74亿元，较上年小幅增长4.11%；受上述因素影响，2019年，公司筹资活动现金净流出较上年下降78.30%，但筹资活动前现金流仍为正，公司外部筹资压力小。

2020年1—3月，受到销售商品及提供劳务收到现金减少及营运资金变动影响，公司实现经营活动现金由上期净流入617.65亿元变为净流出180.96亿元；公司实现投资活动现金净流出500.01亿元；同期，公司借款净额增加，筹资活动现金净流入581.21亿元，较上年同期增长105.53%；现金及现金等价物净增加额为-91.04亿元。

6. 偿债能力

公司主要偿债能力指标较上年略有下降，但整体表现仍较好，考虑到公司资源协调能力以及融资能力很强，加之公司作为中央国有企业且处于国内石油石化行业主导地位，持续经营能力和抗风险能力极强等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为0.71倍、0.43倍和0.63倍，较上年变化较小。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为3,334.92亿元，较上年下降2.44%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占57.54%）、计入财务费用的利息支出（占9.12%）、利润总额（占30.95%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的14.17倍下降至10.56倍，公司EBITDA全部债务比由上年的0.81倍下降至0.71倍。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至2019年末，公司共在各家金融机构获得授信额度人民币4,064.10亿元，已使用授信额度人民币623.50亿元，尚未使用授信额度人民币3,440.60亿元，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2019年末，公司无重大诉讼或未决事项及担保事项。

7. 母公司偿债能力

公司母公司承担很大一部分经营业务，营业收入规模较大，盈利能力较强；母公司资产以流动资产为主，债务负担较轻，资本实力极强，债务偿付能力强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 19,151.44 亿元，较年初增长 8.94%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产 2,005.45 亿元（占比 10.47%），非流动资产 17,145.99 亿元（占比 89.53%）。从构成看，流动资产主要由应收票据及应收账款（占 5.02%）、存货（占 58.72%）、其他流动资产（占 23.72%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 23.48%）、固定资产（占 20.28%）、油气资产（占 34.95%）和在建工程（占 9.26%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 66.36 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 8,198.69 亿元，较年初增长 23.86%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债 4,085.49 亿元（占 49.83%），非流动负债 4,113.20 亿元（占 50.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 16.16%）、应付票据及应付账款（占 28.11%）、其他应付款（占 14.76%）、合同负债（占 13.22%）、一年内到期的非流动负债（占 9.01%）、其他流动负债（占 6.34%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 26.92%）、应付债券（占 27.47%）、租赁负债（占 20.77%）、预计负债（占 23.25%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 42.81%，较年初提高 5.16 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 10,952.75 亿元，较年初变化不大，其中，实收资本为 1,830.21 亿元（占 16.71%）、资本公积合计 1,278.45 亿元（占 11.67%）、未分配利润合计 5,907.27 亿元（占 53.93%）、盈余公积合计 1,861.90 亿元（占 17.00%），所有者权益稳定性一般。

2019 年，母公司营业收入为 13,638.78 亿元，投资收益 266.26 亿元，净利润为 303.66 亿元。

2019 年，公司母公司经营活动现金流量净额 1,964.66 亿元，投资活动现金流量净流出 2,115.77 亿元，筹资活动现金净流入 66.38 亿元，现金及现金等价物净增加额为-84.73 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 1,106.65 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 2.21 倍；净资产达 14,445.78 亿元，约为债券本金合计（500.00 亿元）的 28.89 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，2019 年，公司 EBITDA 为 3,334.92 亿元，约为债券本金合计（500.00 亿元）的 6.67 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 2019 年经营活动产生的现金流入 28,807.03 亿元，约为债券本金合计（500.00 亿元）的 57.61 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和持续经营能力。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 中油 02”“16 中油 03”“16 中油 04”“16 中油 05”“16 中油 06”和“17 中油 01”的偿还能力极强。

八、债权保护条款

2019 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，经营现金流充裕，加之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。

中国石油天然气股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）（10 年期）、中国石油天然气股份

有限公司 2012 年公司债券（第一期）（15 年期）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 2019 年末，中国石油集团合并资产总额 42,357.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 23,736.20 亿元，均较年初基本保持稳定；2019 年中国石油集团实现合并营业收入 27,714.35 亿元，较上年增长 1.18%，利润总额 1,203.64 亿元，较上年增加 8.87%，经营活动产生的现金流量净额 4,532.37 亿元，较上年增长 12.16%。

九、综合评价

公司作为中国最大的石油天然气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，在 2019 年仍保持极强的市场地位和竞争实力。2019 年，公司营业收入增长，盈利能力和经营获现能力强。同时，联合评级也关注到国际原油价格波动、宏观经济面临下行风险等因素可能会对公司信用水平带来的不利影响。

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。2019 年，中国石油集团经营状况良好，保持极强的担保实力。

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 截至 2019 年末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	2020 年 1—3 月
资产总额 (亿元)	24,049.10	24,411.69	27,331.90	27,273.03
所有者权益 (亿元)	13,816.10	14,091.76	14,445.78	14,287.25
短期债务 (亿元)	1,861.14	1,532.77	1,765.29	2,419.66
长期债务 (亿元)	2,898.58	2,694.22	2,908.82	2,475.45
全部债务 (亿元)	4,759.72	4,226.99	4,674.11	4,895.11
营业收入 (亿元)	20,158.90	23,749.34	25,168.10	5,090.98
净利润 (亿元)	367.88	739.74	670.10	-133.53
EBITDA (亿元)	2,949.23	3,418.37	3,334.92	--
经营性净现金流 (亿元)	3,666.55	3,532.56	3,596.10	-180.96
应收账款周转次数 (次)	37.59	39.10	38.66	6.94
存货周转次数 (次)	10.70	11.20	10.94	2.30
总资产周转次数 (次)	0.84	0.98	0.97	0.19
现金收入比率 (%)	115.87	115.28	113.86	110.30
总资本收益率 (%)	3.15	5.24	5.20	--
总资产报酬率 (%)	3.14	5.76	5.16	--
净资产收益率 (%)	2.67	5.30	4.70	-3.72
营业利润率 (%)	11.68	13.31	11.42	7.51
费用收入比 (%)	8.20	7.11	7.13	8.10
资产负债率 (%)	42.55	42.27	47.15	47.61
全部债务资本化比率 (%)	25.62	23.07	24.45	25.52
长期债务资本化比率 (%)	17.34	16.05	16.76	14.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.08	14.17	10.56	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.62	0.81	0.71	--
流动比率 (倍)	0.74	0.73	0.71	0.68
速动比率 (倍)	0.49	0.44	0.43	0.42
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.62	0.63	0.41
经营现金流流动负债比率 (%)	63.58	59.23	54.37	-2.54
EBITDA/待偿本金额度 (倍)	5.90	6.84	6.67	--

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；4.本报告中将油气资产折耗计入 EBITDA；5.本报告中费用收入比=(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%；6.2020 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化；7.本报告中所使用财务数据均经过追溯调整

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。