信用等级公告

联合〔2020〕1434 号

联合资信评估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进行综合分析和评估，确定维持中国石油天然气股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“15 中油股 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国石油天然气股份有限公司跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国石油天然气股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 中油股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 中油股 MTN002	200 亿元	200 亿元	2020/10/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司石油石化企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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，行业地位突出。2019 年，公司在资源储备、经营规模、产业配套、外部支持等方面继续保持显著优势，财务状况佳。联合资信同时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。

公司具有很强的可持续发展能力，其行业地位和竞争优势有望长期保持，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持中国石油天然气股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，维持“15中油股MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营规模优势显著，行业地位突出。**公司是我国油气行业中最大的生产和销售商，也是国内大型炼油及化工产品生产商之一，行业地位高，具备极强的市场竞争实力。
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. **产业链完整，协同效应显著。**公司拥有一体化的完整产业链，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。
4. **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，债务负担轻。
5. **公司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。

分析师：郭 昊 张 超
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

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。2020 年一季度公司利润总额出现亏损。
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。近阶段，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：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	2084.79	1699.48	1106.65	987.22
资产总额（亿元）	24049.10	24325.58	27331.90	27273.03
所有者权益合计（亿元）	13816.10	14109.43	14445.78	14287.25
短期债务（亿元）	1754.17	1377.38	1765.29	2419.66
长期债务（亿元）	2898.58	2694.22	2908.82	2475.45
全部债务（亿元）	4652.75	4071.60	4674.11	4895.11
营业收入（亿元）	20158.90	23535.88	25168.10	5090.98
利润总额（亿元）	530.83	1152.00	1032.13	-106.75
EBITDA（亿元）	2725.15	3413.33	3346.54	-
经营性净现金流（亿元）	3666.55	3515.66	3596.10	-180.96
营业利润率（%）	11.68	13.31	11.42	7.51
净资产收益率（%）	2.66	5.13	4.64	--
资产负债率（%）	42.55	42.00	47.15	47.61
全部债务资本化比率（%）	25.19	22.39	24.45	25.52
流动比率（%）	73.73	73.86	70.59	68.46
经营现金流动负债比（%）	63.58	59.95	54.37	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.08	13.50	10.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.58	1.19	1.40	--

公司本部（母公司）口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	17294.59	17580.29	19151.44	19127.04
所有者权益（亿元）	10686.86	10960.80	10952.75	10779.93
全部债务（亿元）	3379.39	2820.67	3385.89	3419.51
营业收入（亿元）	11652.13	13552.64	13638.78	2749.53
利润总额（亿元）	173.11	708.16	363.04	-215.73
资产负债率（%）	38.21	30.74	42.81	43.64
全部债务资本化比率（%）	24.02	20.47	23.61	24.08
流动比率（%）	57.77	76.12	49.09	46.12
经营现金流动负债比（%）	57.73	75.00	48.09	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；其他流动负债中的债券和长期应付款中融资租赁款计入债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 中油股 MTN002	AAA	AAA	稳定	2015/03/10	侯煜明 闫昱州	--	阅读全文
15 中油股 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/06/13	黄露 李博恒	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国石油天然气股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国石油天然气股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石油”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

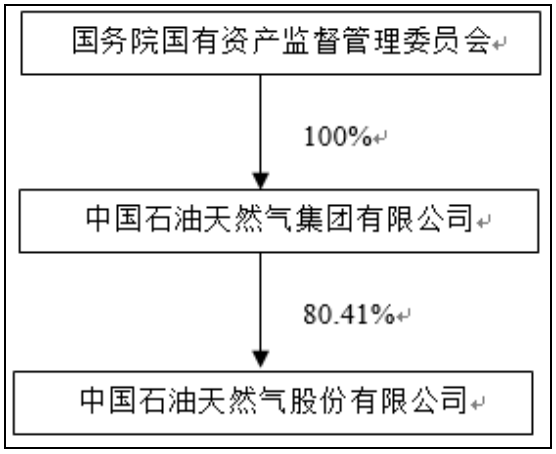
二、主体概况

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 年底，公司总股本为 1830.21 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 年底公司股权关系情况[1]



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，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

跟踪期内，公司主营业务及组织机构设置未发生变化。

截至2019年底，公司合并资产总额27331.90亿元，负债合计12886.12亿元，所有者权益（含少数股东权益2141.50亿元）14445.78亿元。2019年，公司实现营业收入25168.10亿元，利润总额1032.13亿元；经营活动产生的现金流量净额3596.10亿元，现金及现金等价物净增加额4.55亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额27273.03 亿元，负债合计 12985.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2162.41 亿元）14287.25亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 5090.98亿元，利润总额-106.75 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。

公司注册地址：北京市东城区安德路16号；法定代表人：戴厚良。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2015 年 10 月 12 日发行 200 亿元“15 中油股 MTN002”，全部用于偿还公司本部金融机构借款，期限 5 年，每年付息一次，将于 2020 年 10 月 12 日到期。跟踪期内，公司按期完成了“15 中油股 MTN002”的付息。

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），

[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 291518000 股 H 股

为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1　2016－2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业

和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2．宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再

贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 行业概况

2019 年我国原油需求稳健增长，原油对外依存度依旧维持在高水平；炼油总能力和原油加工量同比增长；成品油消费量同比减少。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，国际原油价格大幅下降，国内炼厂开工率和成品油消费量也同时下滑。

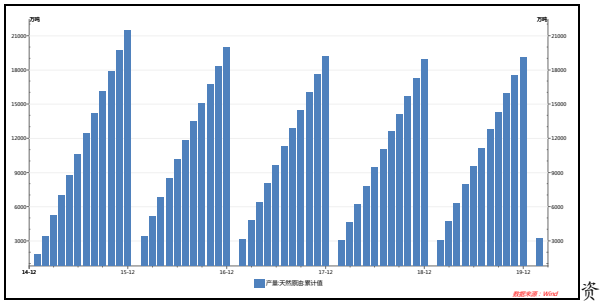
石油是重要的战略资源，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据中国石油和化学工业联合会发布的《2019 年中国石油和化学工业经济运行报告》，截至 2019 年底，石油和化工行业规模以上企业 26271 家，全年增加值同比增长 4.80%，增速较上年加快 0.20 个百分点，但仍低于全国规模工业增加值增幅 0.90 个百分点。2019 年，石油和化工行业实现营业收入 12.27 万亿元，同比增长 1.30%，占全国规模工业营业收入的 11.60%；实现利润总额 6683.70 亿元，同比下降 14.90%。总体看，石油和化工行业增加值

增速回升，营业收入平稳，但行业效益仍有待改善。

原油生产及供应

2019 年，国内原油的需求稳健增长，原油表观消费量 6.96 亿吨，同比增长 7.41%，增速小幅增长；原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.06%。2019 年原油进口量持续高增长，2019 年进口原油 5.06 亿吨，同比增长 9.52%，原油对外依存度达到 72.56%。2020 年 1－2 月，原油产量 0.32 亿吨，同比增长 3.23%，增速同比下降 0.1 个百分点；原油进口量 0.86 亿元，同比增长 4.88%，增速同比下降 7.45 个百分点，受新冠肺炎疫情影响，原油需求下降，产量和进口量增速均有所下滑。

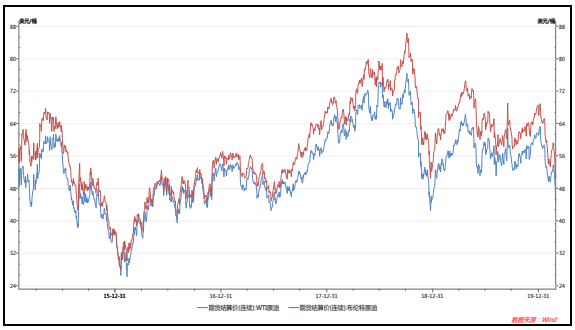
图 2　近年来中国原油产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

2018 年，受地缘政治风险和突发事件影响，原油价格波动较大，呈倒“V”字型走势。2018 年前三季度，受 OPEC 减产以及美国对伊朗制裁影响，原油供应紧张，价格震荡上行；2018 年第四季度，美国表示 8 个国家和地区暂时获得豁免，仍可进口伊朗石油，国际油价大幅下跌。截至 2018 年底布伦特和 WTI 原油价格分别降至 53.80 美元/桶和 45.41 美元/桶。2019 年原油价格呈现宽幅震荡。2020 年以来，随着新冠肺炎疫情的扩散，原油需求缩减，原油价格开始下跌。2020 年 3 月 6 日 OPEC+会议上，OPEC 和俄罗斯未达成原油减产协议，沙特和俄罗斯分别表示将进一步扩大产量抢夺市场份额，导致原油供需失衡的预期加剧，2020 年 3 月 9 日国际油价出现暴跌。截至 2020 年 3 月底，布伦特和 WTI 原油价格分别为 22.74 美元/桶和 20.48 美元/桶，分别较 2020 年年初下跌 65.68%和 66.61%。

图 3 布伦特和 WTI 原油期货价格走势（单位：美元/桶）



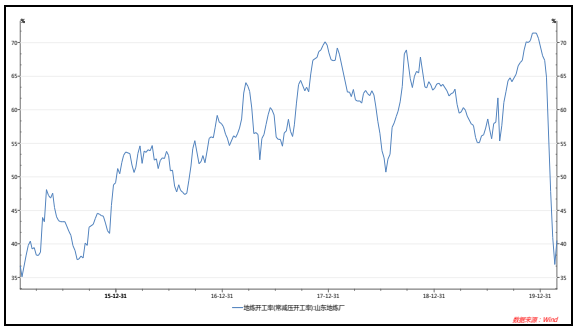
资料来源：Wind

石油加工

石油加工业处于石油化工行业中游，主要产品为成品油和化工原料等。2018 年全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。截至 2018 年底，中国炼化能力 8.31 亿吨/年，较 2017 年净增长 2225 万吨，增幅为 2.72%，超过全球净增能力的一半。2018 年新增产能 3390 万吨/年，国内三大石油公司新增能力 1240 万吨/年，余下新增产能均来自于民营企业和地方炼厂，其中民营炼化巨头恒力石化新增 2000 万吨/年。2018 年，国内总共淘汰落后产能 1165 万吨/年，淘汰的产能主要集中于山东地炼企业。2019 年，中国炼化能力进一步过剩，并有向炼化一体化下游低端扩展之势。2019 年底炼油总能力升至 8.60 亿吨/年，较 2018 年底增长 3.49%。

原油加工量方面，2019 年国内炼油企业运行持续向好，原油加工量达 6.52 亿吨，同比增长 7.95%，增速增加 1.65 个百分点；2020 年 1－2 月，国内原油加工量 0.99 亿吨，同比下降 3.22%。开工率方面，以山东地炼企业为例，2019 年开工率维持在 55%~70%之间，2020 年以来，开工率大幅下降。截至 2020 年 2 月底，山东地炼企业开工率下滑到 40%左右。

图 4 近年山东地炼企业开工率（单位：%）

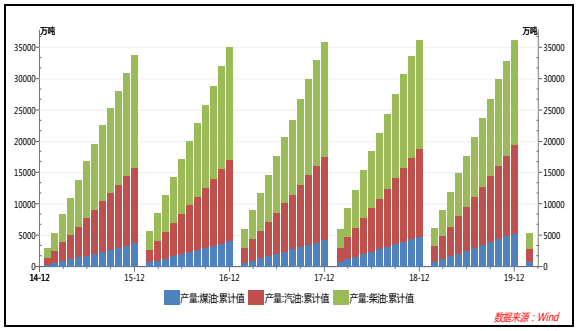


资料来源：Wind

成品油销售

成品油为石油化工行业下游，2019 年，全国成品油产量 3.60 亿吨，产量与 2018 年持平。分品种来看，2019 年汽油产量 1.41 亿吨，同比增长 1.68%；柴油产量 1.66 亿吨，同比下降 4.25%；煤油产量 5272.60 万吨，同比增长 10.53%。2020 年 1－2 月，汽油、柴油、煤油产量分别为 2044.00 万吨、2358.60 万吨和 761.00 万吨，同比分别下降 14.11%、14.71%和 4.40%。总体看，2019 年汽油产量基本稳定，柴油产量明显减少，煤油产量增长较快；2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，成品油产量同比大幅下降。

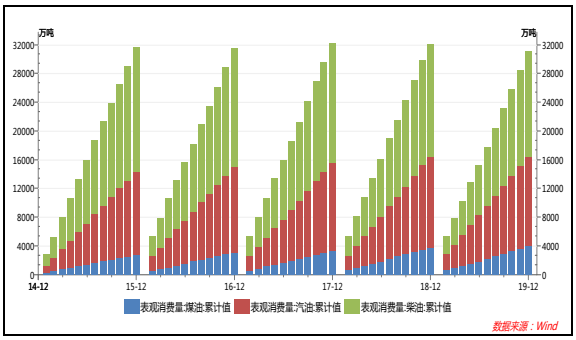
图 5 成品油产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

2019 年，全国成品油消费量约为 3.10 亿吨，同比下降 2.94%。分品种来看，受乘用车销售疲软、可替代出行方式兴起等因素影响，2019 年全年汽油表观消费量 1.25 亿吨，增速由 2018 年的 3.28%下降到-1.01%，汽油表观消费量近年来首次出现负增长；柴油消费量 1.46 亿吨，同比下降 6.25%，受柴油汽车销量下滑，柴油消费疲软；煤油表观消费量为 0.39 亿吨，同比增长 4.36%。整体汽柴煤油增速分化，表现出汽柴油消费下降，煤油上升的趋势。2020 年 1－2 月，汽油消费量 1785.05 万吨，同比下降 17.84%。

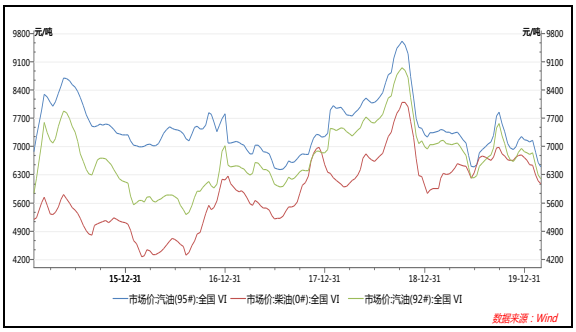
图 6　成品油消费量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

成品油价格方面，2019 年全年国内成品油价格按机制共进行了 25 次调整（十五涨六跌四搁浅），汽油累计涨幅为每吨 680 元，柴油累计涨幅为每吨 675 元。相比 2018 年油价以“五连跌”收官，2019 年油价行情整体有所回暖。2020 年以来，受原油价格下跌影响，成品油价格随之大幅下跌。截至 2020 年 3 月 30 日，国内成品油价格挂靠的国际市场原油前 10 个工作日平均价格低于每桶 40 美元，根据《石油价格管理办法》和《油价调控风险准备金征收管理办法》有关规定，本次汽、柴油价格不作调整，这也是自 2016 年 4 月以来国内成品油价格调整首次止步于“地板价”。

图 7 汽油和柴油市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2.　行业政策

多项政策推进油气行业全面开放，改革油气管网运营机制，管住中间、放开两头；深化油气价格形成机制改革，加强市场监管。油气行业体制机制改革已经打破原有行业壁垒，新政的实施将进一步推动市场化进程。

石油化工行业当前仍受国家多方面的监管，

涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面。

长期以来，我国油气行业存在很多棘手的矛盾和问题，油气体制的改革是解决这些矛盾和问题的根本途径。2019 年 2 月 27 日公布的《国务院关于取消和下放一批行政许可事项的决定》取消了石油天然气（含煤层气）对外合作项目总体开发方案审批事项，改为备案制，有利于提高效率，进一步扩大开放、积极利用外资。2019 年 3 月 19 日，中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过了《石油天然气管网运营机制改革实施意见》，指出要组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，这意味着国家油气管网公司即将落地，备受瞩目的中游改革取得实质性进展。

油气勘探方面，2020 年 1 月 9 日，自然资源部在《自然资源部关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见(试行)》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，此举意味着我国油气勘查开采领域由国有石油公司专营的市场格局被打破，国内油气行业将全面放开，这是我国石油石化行业管理体制市场化改革的重大举措。

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。2020 年原油非国营贸易进口允许量为 20200 万吨，与 2019 年持平。随着油气领域的市场化改革，原油进口权和使用权可能会逐步放开。

成品油定价方面，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。

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 2082 元/吨、柴油 1404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了 2018 年 1 号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读，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了规定，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了准备。

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，印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，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）》（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，对行业落后产能将形成较大的淘汰压力。

3. 行业展望

产业延伸及一体化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。2016 年 9 月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划（2016－2020）》，有序推进七大石化产业基地及重大项目建设。

2018 年 11 月，山东省出台的《关于加快启动高耗能行业高质量发展的实施方案》提出，至 2025 年，将 500 万吨以下的炼厂分批分期整合转移，山东地方炼厂的原油加工能力由目前的 1.3 亿吨/年压减至 9000 万吨/年。

一体化是炼化行业发展的必然趋势。炼化一体化，就是集上游炼化到下游产品生产、销售于一体，其核心是实现工厂流程和总体布局的整体化与最优化，其最大的优势就是能有效整合资源，提升企业的整体效益水平。相较于中石油、中石化下属国营炼厂，地方炼油企业主产品仅是成品油，化工产品占比小，炼化一体化水平低，产业链条短，严重制约了行业的转型升级。而中国乙烯、芳烃（PX）等为代表的大宗基础原料进口量较大，化工新材料、工程塑料、高端聚烯烃及特种橡胶等高端产品的自给率偏低，严重依赖于进口。国内成品油过剩的局势驱使炼油企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

市场化改革将不断推进

上海国际能源交易中心于 2018 年 3 月 12 日宣布，中国原油期货于 2018 年 3 月 26 日开始上市交易，正式为中国原油定价与交易放开提供市场运作平台。同时，根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》的要求，2018 年中国成品油价格改革还将进一步推进并完善。随着产业链上下游逐渐放开和定价机制改革推进，预期原油及成品油市场价格与供需市场化将不断深入，行业格局或将在未来几年内发生大幅调整。

2019 年是我国油气全产业链对外开放之年，随着各类资本竞争的加剧，未来落后产能将以市场化方式出清，新的产业格局将在高段位、高层次竞争之后形成。随着《自然资源部关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见(试行)》的发布，意味着我国油气勘查开采领域由国有石油公司专营的市场格局被打破，国内油气行业将全面放开。

成品油市场竞争将进一步加剧

在原油进口权和使用权可能逐步放开、地炼企业装备水平提升的背景下，成品油价格战愈演愈烈。中国石油集团经济技术研究院发布《2019 年国内外油气行业发展报告》称，按目前在建、已批准建设和规划的项目测算，我国 2025 年炼油能力将升至 10.2 亿吨/年，乙烯生产能力将突破 5000 万吨/年。由于炼油行业加快炼化一体化，叠加乙烯能力的快速增长，炼油能力过剩有进一步向炼化行业下游扩展、造成低端大宗石化品产能过剩的可能。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，成品油需求大幅下降，成品油市场竞争进一步加剧。随着国家规范税收提高炼油装置和产品门槛，同时油品升级、环保指标趋严，未来地炼企业在价格上的优势将逐渐消失，而主营炼厂在加油站渠道上的优势将趋于明显，地炼企业与主营炼厂的竞争将愈演愈烈。

六、基础素质

1. 产权情况

公司发行的美国存托证券、H 股及 A 股于 2000 年 4 月 6 日、2000 年 4 月 7 日及 2007 年 11 月 5 日分别在纽约证券交易所、香港联合交易所有限公司及上海证券交易所挂牌上市。截至 2019 年底，公司总股本为 1830.21 亿股，中国石油集团持股比例为 81.03%，为公司的控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司是中国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商，是中国销售收入规模最大的公司之一，也是世界最大的石油公司之一。

公司广泛从事与石油、天然气有关的各项业务，主要包括：原油和天然气的勘探、开发、生产和销售；原油和石油产品的炼制、运输、储存和销售；基本石油化工产品、衍生化工产品及其他化工产品的生产和销售；天然气、原油和成品油的输送及天然气的销售。

跟踪期内，公司基础素质方面未发生重大变化。

七、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，兼任本公司董事长。

八、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25168.10亿元，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%。

2020年1—3月，公司实现营业收入5090.98亿元，较上年同期下降13.86%，主要系受到新冠肺炎疫情影响油气销量减少加之油气价格大幅下降导致。同期，公司利润总额出现亏损。

主营业务收入构成方面，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0.95%。

表 2　公司主营业务收入及毛利率构成情况（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	4888.76	15.67	17.91	6385.51	16.46	30.17	6542.25	16.05	28.78
炼油与化工	7009.83	22.48	36.38	9037.61	23.30	28.91	8951.60	21.96	26.70
销售	16402.70	52.59	3.80	19789.06	51.02	2.75	21419.10	52.55	2.72
天然气与管道	2886.20	9.25	9.47	3569.37	9.20	7.78	3844.38	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	**31188.85**	**100.00**	**13.86**	**38783.38**	**100.00**	**13.82**	**40762.12**	**100.00**	**12.68**
板块间抵销数	-11556.43	--	--	-15579.06	--	--	-16176.12	--	--
合计	**19632.42**	**--**	**22.02**	**23204.32**	**--**	**23.11**	**24586.00**	**--**	**21.02**

资料来源：公司提供

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 1.40 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 2.09 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、炼油与石化、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，乍得多西欧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[2]

（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
海外	143.9	156.6	169.6
可销售天然气产量	3423.4	3607.6	3908.0
其中：国内	3153.0	3324.7	3633.0
海外	270.4	282.9	275
油气当量产量	1457.8	1491.7	1560.8
其中：国内	1268.8	1287.9	1345.4
海外	189.0	203.8	215.4
原油证实储量	7481	7641	7253
天然气证实储量	76888	76467	76236
证实已开发原油储量	5593	5843	5474
证实已开发天然气储量	39243	40128	39870

资料来源：公司年报

资源储备及产量方面，截至 2019 年底，公司原油和天然气证实储量分别为 7253 百万桶和 76236 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 3908.0 十亿立方英尺，

[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

比上年同期增长 8.3%；油气当量产量 1560.8 百万桶，比上年同期增长 4.6%。截至 2019 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 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 7843 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 1228.4 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 11779.1 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	1016.90	1180.50	1228.40
汽、柴、煤油产量	千吨	92715.00	111148.00	117791.00
其中：汽油	千吨	37363.00	45794.00	50430.00
煤油	千吨	7111.00	11043.00	12733.00
柴油	千吨	48241.00	54311.00	54628.00
原油加工负荷率	%	80.30	83.10	85.10
轻油收率	%	78.40	79.20	80.10
石油产品综合商品收率	%	93.30	93.70	93.50
乙烯	千吨	5764.00	5569.00	5863.00
合成树脂	千吨	9284.00	9165.00	9580.00
合成纤维原料及聚合物	千吨	1390.00	1388.00	1309.00
合成橡胶	千吨	809.00	869.00	910.00
尿素	千吨	1439.00	828.00	1208.00

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 22365 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	65293.00	71125.00	76366.00
	平均价格	6386.00	7024.00	6487.00
煤油	销售量	16849.00	20619.00	21183.00
	平均价格	3552.00	4534.00	4255.00
柴油	销售量	87324.00	86904.00	90163.00
	平均价格	4600.00	5478.00	5286.00
零售市场份额		37.00	36.4.00	36.70
加油站数量		21399.00	21783.00	22365.00

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	1989.59	2167.54	2590.91
	平均价格	1235.00	1367.00	1313.00

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 2590.91 亿立方米，比上年同期增长 19.5%，其中，国内销售天然气 1713.81 亿立方米，比上年同期增长 7.4%。2019 年底，公司国内油气管道总长度为 87144 公里，其中：天然气管道长度为 53291 公里，原油管道长度为 20091 公里，成品油管道长度为 13762 公里。

3. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所提升，处于行业正常水平。

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 36.21 次、10.94 次和 0.97 次，销售债权周转次数较上年有所增长，公司经营效率有所提升。

4. 资本支出及未来发展

（1）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 2967.76 亿元，比 2018 年的 2561.06 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 2301.17 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	1619.97	74.92	1961.09	76.57	2301.17	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	**2162.27**	**100.00**	**2561.06**	**100.00**	**2967.76**	**100.00**

资料来源：公司年报

（2）未来发展

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。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。

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。

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》。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2019年度合并财务报表已经毕马威华振事务所（特殊普通合伙）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。

从合并范围看，公司2019年财务报表合并范围新增同一控制下企业合并大连西太平洋石油化工有限公司（以下简称“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年底，公司合并资产总额27331.90亿元，负债合计12886.12亿元，所有者权益（含少数股东权益2141.50亿元）14445.78亿元。2019年，公司实现营业收入25168.10亿元，利润总额1032.13亿元；经营活动产生的现金流量净额3596.10亿元，现金及现金等价物净增加额4.55亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额27273.03 亿元，负债合计 12985.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2162.41 亿元）14287.25 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 5090.98 亿元，利润总额-106.75 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

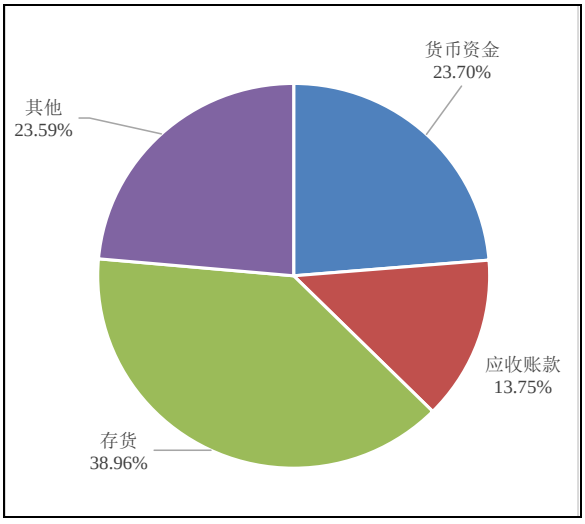
2019年度，受固定资产、在建工程和油气资产增加影响，公司资产规模增长明显，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合所属行业的企业特征。

截至2019年底，公司合并资产总额27331.90亿元，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。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 4669.13 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。

图 8　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 1106.65 亿元，较年初增长 15.89%，主要系到期日为三个月以上

一年以内的定期存款增加所致；公司货币资金主要为银行存款，占比 99.01%，截至 2019 年底，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。

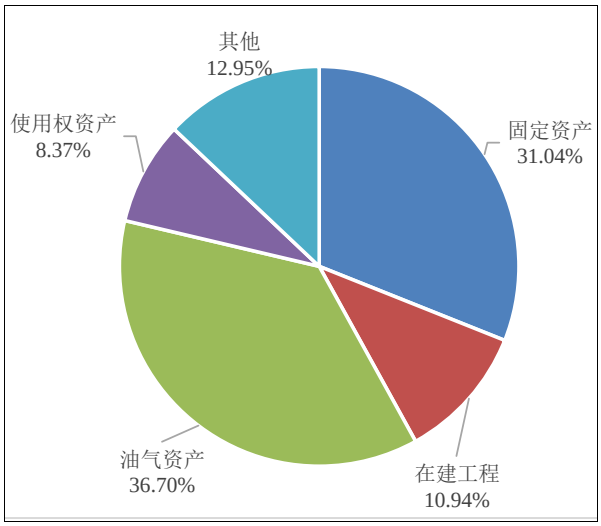
截至2019年底，公司应收账款账面价值641.84亿元，较年初增长7.83%，主要系业务规模扩大所致；应收账款计提坏账准备24.31亿元，计提比例为3.65%；在账龄结构方面，公司应收账款账龄主要集中于1年以内（占95%）；公司应收账款前五名债务人欠款金额合计为340.88亿元（占应收账款总额的51%），集中度较高。

截至2019年底，公司存货账面价值1819.21亿元，较年初增长2.45%，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（1120.03亿元）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。截至2019年底，公司其他流动资产648.90亿元，较年初增长19.34%。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产22662.77亿元，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。

图 9　截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司固定资产账面价值7034.14亿元，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（1442.29亿元）和机器设备（5378.47亿元）构成；累计计提折旧7083.71亿元，固定资产成新率48.49%，成新率较低。

截至 2019 年底，公司在建工程 2479.96 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 8318.14 亿元，较年初小幅增长 3.92%。2019 年，公司因执行新租赁准则新确认使用权资产 1896.32 亿元，主要为土地使用权（1011.98 亿元）、房屋建筑物（845.51 亿元）和机器设备（22.16 亿元）。

截至 2019 年底，公司无重大资产受限情况。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 27273.03 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.　负债和所有者权益

公司所有者权益保持增长，资本实力雄厚。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。

所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 14445.78 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 12304.28 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.87%、10.35%、-2.26%和 59.99%，结构较上年变动不大。

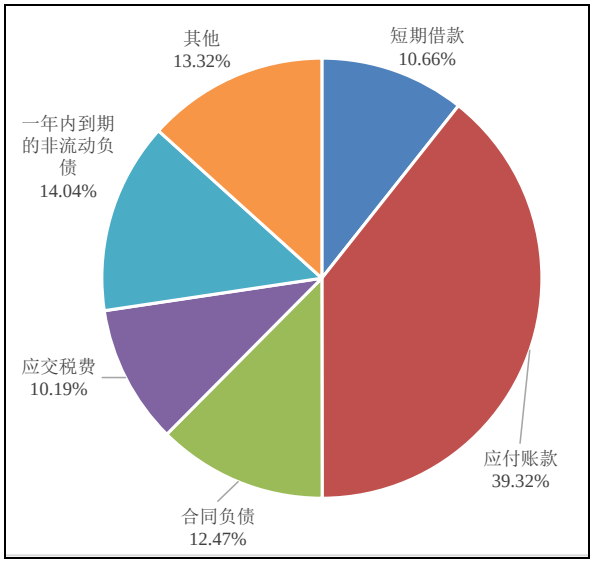
截至2020年3月底，公司所有者权益为14287.25亿元，较年初小幅下降1.10%。其中，归属于母公司所有者权益占比为84.86%，少数股东权益占比为15.14%，结构较年初变化不大。

负债

截至2019年底，公司负债总额12886.12亿元，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年底，公司流动负债6614.19亿元，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的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。

图 10　截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，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年底，公司应付账款余额2601.02亿元，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。

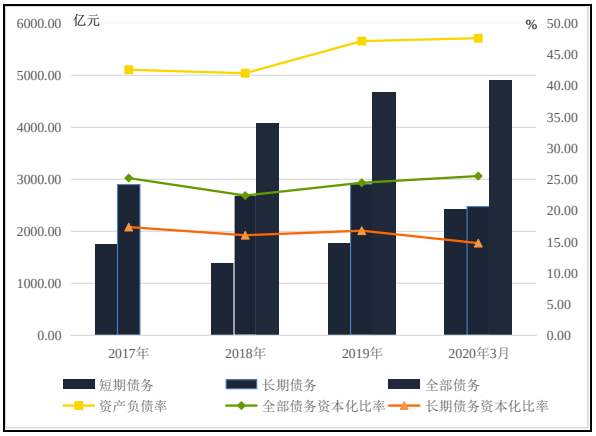
截至2019年底，公司合同负债824.90亿元，较年初增长21.05%，公司合同负债主要为销售原油、天然气及成品油预收款项等，账龄超过一年的合同负债为人民币32.97亿元，主要相关履约义务预计将于一年内履行完毕并确认收入，2019年年初确认的主要合同负债已于本年确认收入。

截至2019年，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年底，公司非流动负债6271.93亿元，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年底，公司长期借款1744.11亿元，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1358.75亿元，5年以上的182.27亿元，集中偿付压力较低。应付债券1164.71亿元，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1379.35亿元，较年初增长3.88%，主要为资产弃置义务[3]。2019年，因执行新租赁准则公司新确认租赁负债1641.43亿元。

图 11　近年来公司债务情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司全部债务 4674.11 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 47.15%、24.45%和 16.76%，较年初分别提高 4.87 个百分点、1.37 个百分点和 0.71 个百分点。

截至2020年3月底，公司全部债务4674.11亿元，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年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债

3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。

务资本化比率分别为47.15%、24.45%和16.76%，较年初分别提高4.87个百分点、1.37个百分点和0.71个百分点。公司总体债务负担仍较轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 12985.78 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。

4. 盈利能力

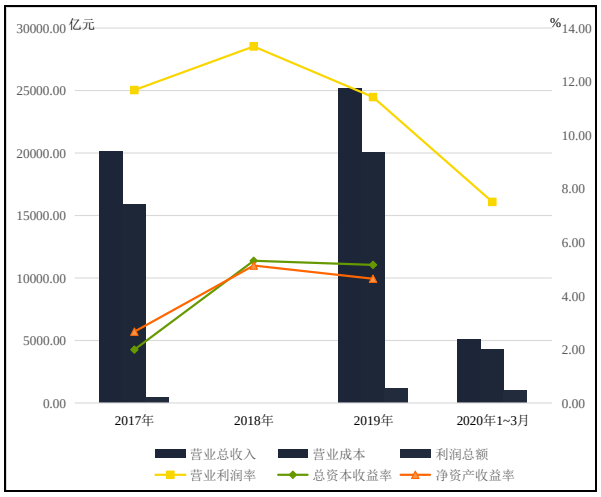
公司营业收入逐年增长，整体盈利水平高，但受油气价格波动影响，公司盈利指标小幅波动。受到新冠肺炎疫情影响油气销量减少加之油气价格大幅下降影响，2020 年一季度公司营业收入同比下降，利润总额出现亏损。

2019年，公司实现营业收入25168.10亿元，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。

期间费用方面，2019年，公司期间费用总额为1793.47亿元，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波动，财务费用则随债务规模及债务结构的变化而波动。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。

非经常性损益方面，2019年，公司资产减值损失-147.12亿元，较上年大幅下降493.01亿元，主要为生产运营成本较高和原油价格震荡造成部分油气资产及石油化工产品生产设备等计提减值准备而形成的减值损失，对公司利润形成一定侵蚀。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。

图 12 近年来公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.20%、5.16%和4.70%，较上年分别下降0.04个百分点、下降0.59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。从与同行业其他公司的盈利比较情况来看，公司毛利率处于行业较高水平，由于公司持有大量油气资产，无法短期内释放全部收益，总资产报酬率和净资产收益率（加权）处于行业较低水平。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 5090.98 亿元，较上年同期下降 13.86%，主要受到新冠肺炎疫情影响油气销量减少加之油气价格大幅下降影响。受营业收入减少以及油价大幅下降导致库存跌价损失影响，公司利润总额出现亏损。预计随着疫情结束，公司盈利水平将得到回升。

5. 现金流分析

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 3596.10 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。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入较上年下降 4.55%，总体仍保持较小规模；同期，受油价走势和市场变化公司安排用于油气勘探等活动的资本性支出增加影响，公司投资活动现金流出 3579.47 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 3329.48 亿元，较上年增长 24.32%。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 8390.98 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 8663.74 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净流出 180.96 亿元，较上年同期下降 129.18%；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 107.18%；现金及现金等价物净增加额为-91.04 亿元。

表 8 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入量	23483.30	27320.98	28807.03	5633.84
经营活动现金流出量	19816.75	23805.32	25210.93	5814.80
经营活动现金净流量	3666.55	3515.66	3596.10	-180.96
现金收入比	115.87	115.35	113.86	110.30
投资活动现金净流量	-2435.46	-2677.32	-3329.48	500.01
筹资活动现金净流量	-670.07	-947.25	-1235.15	-272.76

资料来源：根据公司财务报告整理

6. 偿债能力

公司主要偿债能力指标表现较好，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 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 70.59%、43.09%和 62.69%，较上年变化较小，指标值表现一般。整体看，公司现金类资产充裕，短期偿债风险很小。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 3346.54 亿元，较上年下降 1.96%；公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 10.15 倍和 1.40 倍。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2019 年底，公司共在各家金融机构获得授信额度人民币 4064.10 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 3440.60 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 年底，公司无重大诉讼或未决事项及担保事项。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

8. 同行业对比

从 2019 年财务指标来看，与同行业同级别企业中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）对比，公司盈利指标相对较强，债务负担处于一般水平，筹资活动前现金流净额较充裕。

表 9 公司及同行业企业 2019 年主要财务指标
（单位：亿元、%）

财务指标	公司	中石化
资产	27331.90	17550.71

所有者权益	14445.78	8769.05
流动比率	70.59	77.36
资产负债率	47.15	50.04
全部债务	4674.11	3489.76
全部债务资本化比率	24.45	28.47
营业收入	25168.10	29661.93
利润总额	1032.13	900.25
营业利润率	11.42	7.92
经营活动现金流净额	3596.10	1534.20
筹资活动前现金流量净额	266.62	329.57

资料来源：联合资信整理

9. 母公司财务分析

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，债务偿付能力极强。

截至 2019 年底，公司母公司资产总额 19151.44 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 2005.45 亿元（占比 10.47%），非流动资产 17145.99 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 年底，母公司货币资金为 66.36 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债总额 8198.69 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 4085.49 亿元（占 49.83%），非流动负债 4113.20 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 年底资产负债率为 42.81%，较年初提高 5.16 个百分点；长期债务资本化比率为 16.96%，较 2019 年底上升 4.42 个百分点；全部债务资本化比率较 2019 年底下降 3.14 个百分点至 23.61%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 10952.75 亿元，较年初变化不大，其中，实收资本为 1830.21 亿元（占 16.71%）、资本公积合计 1278.45 亿元（占 11.67%）、未分配利润合计 5907.27 亿元占（占 53.93%）、盈余公积合计 1861.90 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 13638.78 亿元，投资收益 266.26 亿元，净利润为 303.66 亿元。

10. 抗风险能力

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一，2019 年，公司在资源储备、经营规模、产业配套、外部支持等方面仍保持显著优势，财务状况佳。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

十、存续期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对“15 中油股 MTN002”的覆盖程度极高，现金类资产对“15 中油股 MTN002”的覆盖程度高，EBITDA 对“15 中油股 MTN002”的保障能力很强。

公司于 2015 年 10 月 12 日发行期限为 5 年、额度为 200 亿元的“15 中油股 MTN002”，将于 2020 年到期，待偿还本金为 200.00 亿元。

2017－2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 23483.30 亿元、27320.98 亿元和 28807.03 亿元，分别为“15 中油股 MTN002”的 117.41 倍、136.60 倍和 144.04 倍。公司经营活动现金流净额分别为 3666.55 亿元、3515.66 亿元和 3596.10 亿元，分别为“15 中油股 MTN002”的 18.33 倍、17.58 倍和 17.98 倍。2017－2019 年底及 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 2084.79 亿元、1699.48 亿元、1106.65 亿元和 987.22 亿元，分别为“15 中油股 MTN002”的 10.42 倍、8.50 倍、5.53 倍和 4.94 倍。公司 EBITDA 分别为“15 中油股 MTN002”的 14.75 倍、17.07 倍和 16.73 倍。

截至 2020 年 5 月 28 日，公司存续期债券如

表 10 所示，23 支债券合计 1050 亿元（以下简称“测算额度”）。2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和 EBITDA 对测算额度的覆盖倍数分别为 15.16 倍、1.89 倍、1.76 倍。

表 10　截至 2020 年 5 月 28 日公司存续债券情况

（单位：亿元）

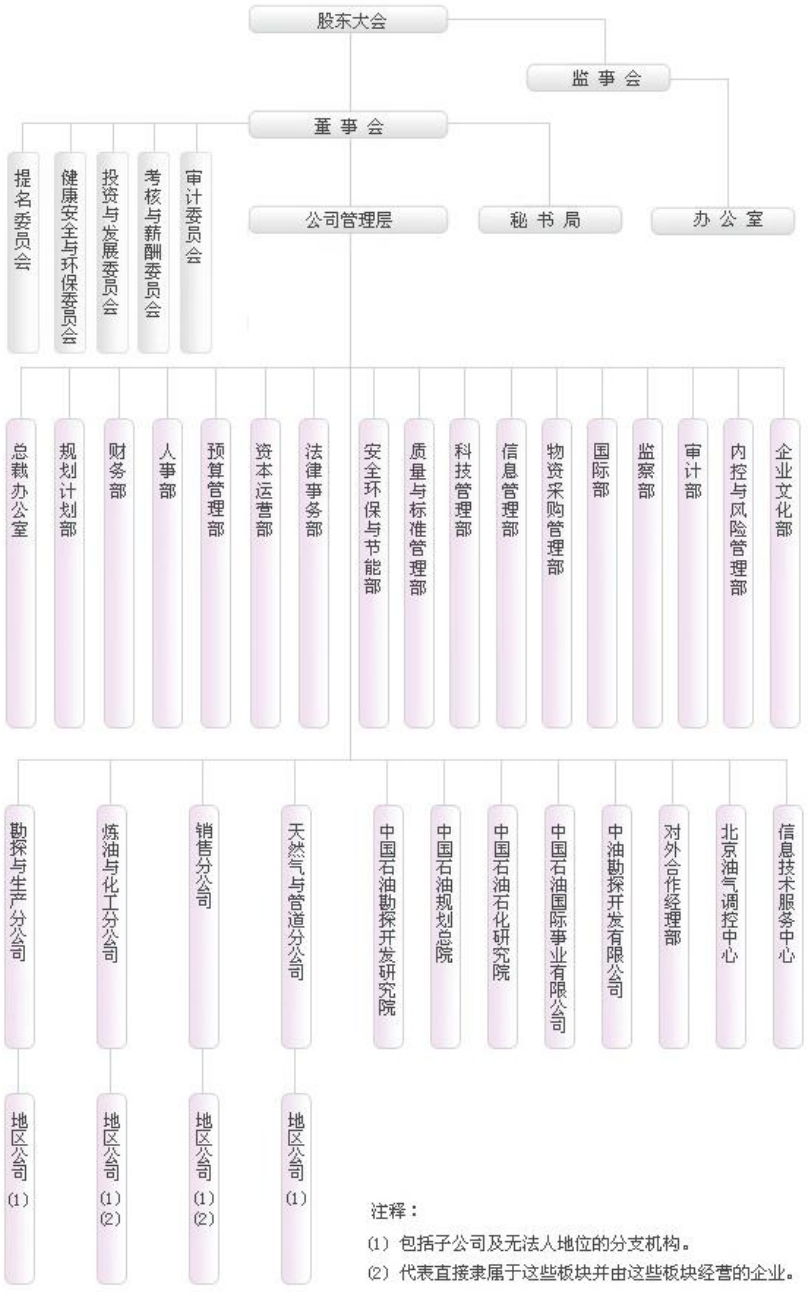
证券名称	起息日	到期日期	当前余额
12 中油 02	2012-11-22	2023-03-15	20
12 中油 03	2012-11-22	2027-11-22	20
13 中油 02	2013-03-15	2022-11-22	40
15 中油股 MTN002	2015-10-12	2020-10-12	200
16 中油 01	2016-01-19	2021-01-19	88
16 中油 02	2016-01-19	2026-01-19	47
16 中油 03	2016-03-03	2021-03-03	127
16 中油 04	2016-03-03	2026-03-03	23
16 中油 05	2016-03-24	2021-03-24	95
16 中油 06	2016-03-24	2026-03-24	20
16 中油股 MTN001	2016-05-12	2021-05-12	150
17 中油 01	2017-08-18	2020-08-18	20
19 中油股 MTN001	2019-01-24	2024-01-24	100
19 中油股 MTN002	2019-01-24	2024-01-24	100
19 中油股 MTN003	2019-02-22	2024-02-22	100
19 中油股 MTN004	2019-02-22	2024-02-22	100
19 中油股 MTN005	2019-04-23	2024-04-23	100
19 中油股 SCP001	2019-12-12	2020-09-30	100
19 中油股 SCP002	2019-12-17	2020-07-18	100
20 中油股 SCP005	2020-02-19	2020-09-12	50
20 中油股 SCP006	2020-04-09	2020-06-09	100
20 中油股 MTN002	2020-04-09	2023-04-09	100
20 中油股 MTN001	2020-04-09	2023-04-09	100
合计			**1900**

资料来源：联合资信根据公开市场资料整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“15中油股MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年底中国石油天然气股份有限公司组织结构图



附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2084.79	1699.48	1106.65	987.22
资产总额(亿元)	24049.10	24325.58	27331.90	27273.03
所有者权益合计(亿元)	13816.10	14109.43	14445.78	14287.25
短期债务(亿元)	1754.17	1377.38	1765.29	2419.66
长期债务(亿元)	2898.58	2694.22	2908.82	2475.45
全部债务(亿元)	4652.75	4071.60	4674.11	4895.11
营业收入(亿元)	20158.90	23535.88	25168.10	5090.98
利润总额(亿元)	530.83	1152.00	1032.13	-106.75
EBITDA(亿元)	2725.15	3413.33	3346.54	--
经营性净现金流(亿元)	3666.55	3515.66	3596.10	-180.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	30.79	31.98	36.21	--
存货周转次数(次)	10.87	11.43	11.23	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.97	0.97	--
现金收入比(%)	115.87	115.35	113.86	110.30
营业利润率(%)	11.68	13.31	11.42	7.51
总资本收益率(%)	1.99	5.31	5.16	--
净资产收益率(%)	2.66	5.13	4.64	--
长期债务资本化比率（%）	17.34	16.03	16.76	14.77
全部债务资本化比率(%)	25.19	22.39	24.45	25.52
资产负债率(%)	42.55	42.00	47.15	47.61
流动比率(%)	73.73	73.86	70.59	68.46
速动比率(%)	48.64	44.09	43.09	42.35
经营现金流动负债比(%)	63.58	59.95	54.37	--
全部债务/ EBITDA(倍)	12.08	13.50	10.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.19	1.40	--

注：1.公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；2.其他流动负债中的债券和长期应付款中融资租赁款计入债务核算.

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	542.26	234.69	66.36	114.78
资产总额(亿元)	17294.59	17580.29	19151.44	19127.04
所有者权益(亿元)	10686.86	10960.80	10952.75	10779.93
短期债务(亿元)	1586.40	1249.01	1148.72	1636.98
长期债务(亿元)	1792.99	1571.66	2237.17	1782.53
全部债务(亿元)	3379.39	2820.67	3385.89	3419.51
营业收入(亿元)	11652.13	13552.64	13638.78	2749.53
利润总额(亿元)	173.11	708.16	363.04	-215.73
EBITDA(亿元)	--	--	--	-
经营性净现金流(亿元)	2211.60	2120.95	1964.66	10.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	122.09	72.43	96.03	--
存货周转次数(次)	18.60	9.75	9.06	--
总资产周转次数(次)	1.35	0.78	0.74	--
现金收入比(%)	116.11	116.41	113.35	112.29
营业利润率(%)	10.54	12.17	9.93	2.48
总资本收益率(%)	1.37	3.82	2.12	--
净资产收益率(%)	1.80	4.80	2.77	--
长期债务资本化比率（%）	14.37	12.54	16.96	14.19
全部债务资本化比率(%)	24.02	20.47	23.61	24.08
资产负债率(%)	38.21	30.74	42.81	43.64
流动比率(%)	57.77	76.12	49.09	46.12
速动比率(%)	33.11	35.47	20.26	21.42
经营现金流动负债比(%)	57.73	75.00	48.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.其他流动负债调整至短期债务

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变