信用等级公告

联合〔2020〕1867号

联合资信评估有限公司通过对中国石油天然气集团有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国石油天然气集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20中石油MTN004”“20中石油MTN005”“10中石油01”和“10中石油02”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

二〇二〇年六月二十八日

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

中国石油天然气集团有限公司2020年跟踪评级报告

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国石油天然气集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20中石油MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20中石油MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
10中石油01	AAA	稳定	AAA	稳定
10中石油02	AAA	稳定	AAA	稳定

评级结果：

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20中石油MTN004	100亿元	100亿元	2023/4/30
20中石油MTN005	100亿元	100亿元	2023/4/30
10中石油01	100亿元	100亿元	2020/8/16
10中石油02	100亿元	100亿元	2025/8/16

评级时间：2020年6月28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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	3
		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

中国石油天然气集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，在行业地位、油气资源储备、经营规模等方面具有明显优势。跟踪期内，公司收入、利润保持增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司盈利能力和收入规模受国际原油价格影响较大；从公司收入分布和各板块毛利水平看，公司业务布局偏重于行业中上游，在销售和贸易业务方面盈利能力较弱，公司部分非主干业务未能扭亏；公司利润总额受营业外收支影响较大。

公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度极高，经营活动现金流净额、EBITDA 和现金类资产对存续债券的覆盖程度很高。

公司作为国内特大型企业集团，产业链条完整，资源和规模优势明显，在传统石油天然气业务方面保持行业龙头地位和部分业务垄断优势。公司经营及财务状况良好，信用基本面优异。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持中国石油天然气集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“20中石油MTN004”“20中石油MTN005”“10中石油01”和“10中石油02”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。**公司为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，在行业地位、油气资源储备、经营规模等方面具有明显优势，抗风险能力极强。
2. **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得运营，实现不同板块之间的协同效用。
3. **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。
4. **公司业务运行平稳，2019年公司收入、利润保持增长。**2019年公司实现营业总收入和利润总额分

分析师：郭 昊 张 超 于思远
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

别为27714.35亿元和 1203.64 亿元，同比分别增长1.18%和8.87%。

5. **存续债券保障能力极强。**2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为存续债券的85.47倍、11.33倍和9.94倍。2019年底及2020年3月底，公司现金类资产分别为存续债券的7.68倍和7.60倍。

关注：

1. **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。
2. **国际油价波动很大，公司产品成本对油价的依存度较大。**2020年一季度，受疫情及国际油价波动的影响，公司盈利水平大幅下降。
3. **部分非主干业务盈利能力较弱，营业外收支对公司利润总额影响较大。**公司业务布局偏重于行业中上游，在销售和贸易业务方面盈利能力较弱，部分非主干业务未能扭亏；公司利润总额受营业外收支影响较大。
4. **后续资产剥离进展需关注。**2019 年 12 月，国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网公司”）正式成立，若未来公司将相关资产剥离并注入国家管网公司，或将令公司资产和业务规模缩减，目前该事项仍处于磋商阶段，联合资信将对此保持关注。

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）	4416.55	4861.69	3071.66	3040.55
资产总额（亿元）	40987.21	41324.64	42357.42	42503.90
所有者权益合计（亿元）	24036.42	23901.49	23736.20	23533.94
短期债务（亿元）	2586.60	2630.53	2164.33	1727.79
长期债务（亿元）	3240.87	2636.16	3240.98	4023.66
全部债务（亿元）	5827.47	5266.69	5405.31	5751.45
营业总收入（亿元）	23402.99	27390.11	27714.35	5553.11
利润总额（亿元）	533.44	1105.59	1203.64	-85.61
EBITDA（亿元）	3357.42	3741.53	3976.02	--
经营性净现金流（亿元）	4147.60	4041.10	4532.37	-671.79
营业利润率（%）	14.21	15.13	13.72	8.63
净资产收益率（%）	0.73	1.79	2.51	--
资产负债率（%）	41.36	42.16	43.96	44.63
全部债务资本化比率（%）	19.51	18.06	18.55	19.54
流动比率（%）	115.05	110.57	107.38	110.01
经营现金流动负债比（%）	35.15	32.11	34.84	-5.36
EBITDA 利息倍数（倍）	13.65	15.68	16.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	1.41	1.36	--

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）	17135.07	16398.24	15674.73	15267.49
所有者权益（亿元）	12558.74	12060.03	11568.28	11437.66
全部债务（亿元）	2868.19	2533.31	2171.91	2275.35
营业收入（亿元）	11.11	22.90	84.28	9.32
利润总额（亿元）	-65.08	93.29	171.88	-16.63
资产负债率（%）	26.71	26.38	26.20	25.08
全部债务资本化比率（%）	18.59	17.36	15.81	16.59
流动比率（%）	256.48	205.78	232.43	292.25
经营现金流动负债比（%）	10.58	9.20	19.50	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目组	评级方法/模型	评级报告
20 中石油 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/4/23	郭昊 张葛	联合资信评估有限公司石油石化企业信用评级方法/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）	阅读全文
20 中石油 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/4/23	郭昊 张葛	联合资信评估有限公司石油石化企业信用评级方法/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）	阅读全文
10 中石油 01	AAA	AAA	稳定	2019/6/13	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
10 中石油 02	AAA	AAA	稳定	2019/6/13	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
10 中石油 01	AAA	AAA	稳定	2010/7/7	张成 黄滨	--	阅读全文
10 中石油 02	AAA	AAA	稳定	2010/7/7	张成 黄滨	--	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集团有限公司（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。

中国石油天然气集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

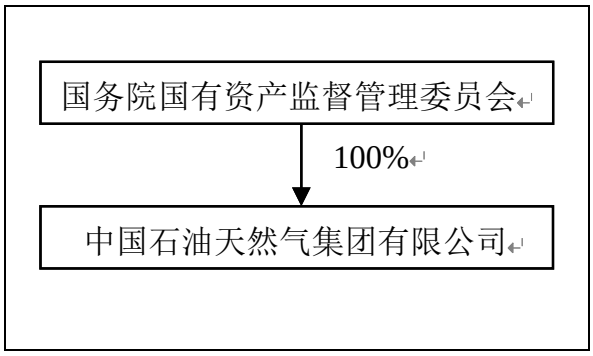
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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集团有限公司（以下简称“公司”或“中国石油集团”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

中国石油天然气集团有限公司是于 1998 年 7 月 21 日经国务院批准，在原中国石油天然气总公司的基础上组建并由国家出资设立的中央企业，对国家投资形成的全部国有资产承担保值增值责任。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 4868.55 亿元，由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持股 100%，实际控制人为国务院国资委。公司股权关系情况如下：

图1　截至2019年底公司股权关系情况



资料来源：公司年报

公司是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的从事石油天然气生产和经营的综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据主导地位。

公司目前于中国境内拥有包括中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油股份”）、中国石油集团资本股份有限公司（以下简称“中油资本”）、中国石油集团工程股份有限公司等多个上市平台。根据原国家经济贸易委员会《关于同意设立中国石油天然气股份有限公司的复函》（国经贸企改〔1999〕1024 号）批准，中国石油集团于 1999 年 11 月独家发起设立中国石油股份。2000 年 4 月 6 日、4 月 7 日和 2007 年 11 月 5 日，中国石油股份分别在纽约、香港和上海发起公开募股。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 42357.42 亿元，所有者权益合计 23736.20 亿元（含少数股东权益 4040.11 亿元）；2019 年公司实现营业总收入 27714.35 亿元，利润总额 1203.64 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 42503.90 亿元，所有者权益合计 23533.94 亿元（含少数股东权益 4054.93 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 5553.11 亿元，利润总额 -85.61 亿元。

公司注册地址：北京市西城区六铺炕；法定代表人：戴厚良。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信评定的公司存续债券本金合计 400.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司存续债券募集资金均已按规定用途使用，“10 中石油 01”和“10 中石油 02”均已按期支付存续期利息，“20 中石油 MTN004”和“20 中石油 MTN005”未到付息时点。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	募集资金用途	期限	到期兑付日	还本付息方式
20 中石油 MTN004	100.00	100.00	补充本公司营运资金	3	2023/4/30	按年付息，到期一次还本
20 中石油 MTN005	100.00	100.00	补充本公司营运资金	3	2023/4/30	按年付息，到期一次还本
10 中石油 01	100.00	100.00	其中 32.50 亿元用于中国石油四川 80 万吨/年乙烯工程，37.97 亿元用于中国石油抚顺石化分公司扩建 80 万吨/年乙烯工程，45.64 亿元用于中俄原油管道漠河－大庆段工程，21.67 亿元用于江苏 LNG 项目一期工程，34.70 亿元用于偿还银行贷款，27.52 亿元用于补充营运资金。	10	2020/8/16	按年付息，到期一次还本
10 中石油 02	100.00	100.00		15	2025/8/16	按年付息，到期一次还本

资料来源：公开市场资料

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），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 2　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

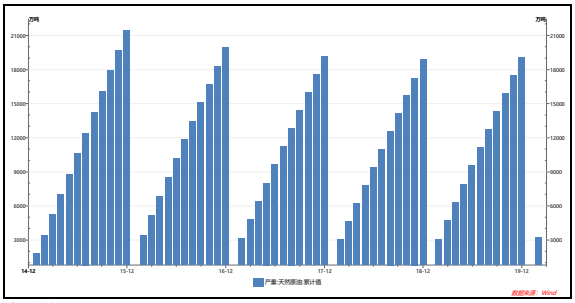
2019 年我国原油需求稳健增长，原油对外依存度依旧维持在高水平；炼油总能力和原油加工量同比增长；成品油消费量同比减少。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，国际原油价格大幅下降，国内炼厂开工率和成品油消费量也同时下滑。

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）

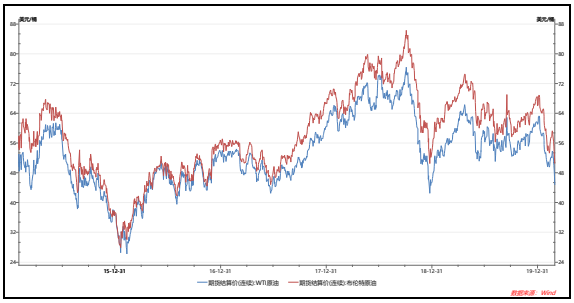


资料来源：Wind

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）



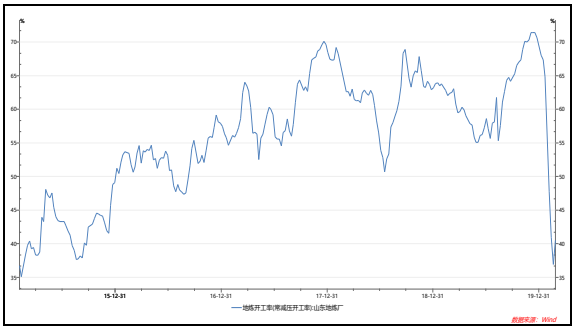
资料来源：Wind

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：%）

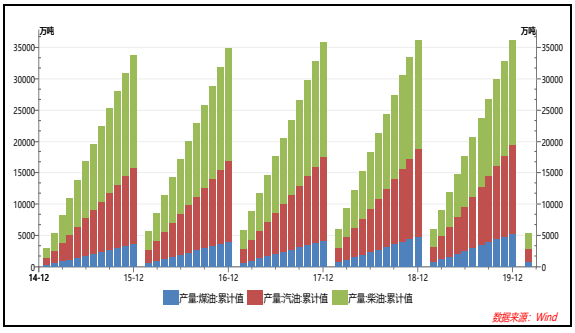


资料来源：Wind

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。

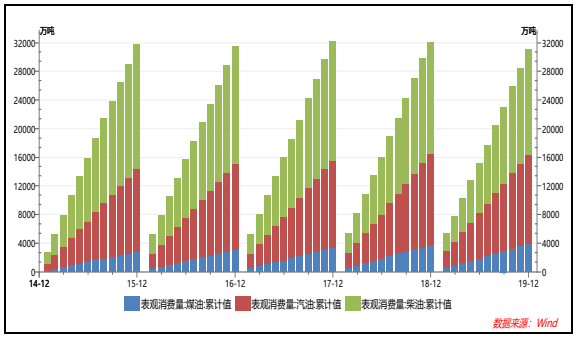
图 5　成品油产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

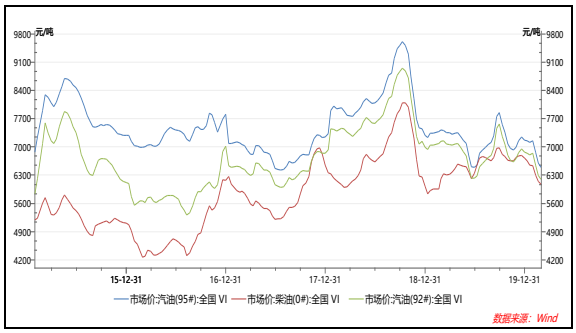
2019年，全国成品油消费量约为3.10亿吨，同比下降 2.94%。分品种来看，受乘用车销售疲软、可替代出行方式兴起等因素影响，2019年全年汽油表观消费量 1.25 亿吨，增速由 2018年的 3.28%下降到-1.01%，汽油表观消费量近年来首次出现负增长；柴油消费量 1.46 亿吨，同比下降 6.25%，受柴油汽车销量下滑，柴油消费疲软；煤油表观消费量为 0.39 亿吨，同比增长 4.36%。整体汽柴煤油增速分化，表现出汽柴油消费下降，煤油上升的趋势。2020 年 1－2 月，汽油消费量 1785.05 万吨，同比下降 17.84%。

图 6　成品油消费量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

图 7　汽油和柴油市场价格情况（单位：元/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”。

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、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 4868.55 亿元，由国务院国资委持股 100%，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司已经形成了上下游、产供销高度一体化的石油化工产业链布局，业务范围覆盖了从原油天然气勘探生产、成品油炼制销售到下游各种石化产品业务的各个板块，产业链条完整，资源和规模优势明显。

公司是集石油天然气勘探与生产、工程技术与建设服务、石油装备制造、炼油与化工、天然气与管道、销售与贸易为一体的上下游综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据重要地位，是中国第一大石油和天然气生产商，是中国主要的化工产品生产和销售商之一，是中国最大的天然气运输和销售商。

公司通过参与石油石化业务链各个环节的运营，显著实现了不同板块之间的协同效应，优化了经营管理效率，并且降低了成本，提高了盈利水平。利用上下游一体化的经营模式，公司上游的勘探与生产板块得到了稳定和可持续的市场，下游的炼油及化工板块也取得了稳定的原料来源，形成了以上游业务为核心的一体化完整业务链条。同时，公司在科技、人才、管理等方面具有健全的体系和较强的实力，能够为主业优势的发挥提供有力的支撑和保障。

油气勘探与生产方面，中国石油集团是中国最大的原油天然气生产和供应商，拥有长庆、塔里木、西南和青海四大主力气区和多个非主力气区；控制包括大庆、大港等在内的中国内陆主要油田资源。炼油化工业务方面，公司是国内最大的炼油化工一体化石油公司之一，产品覆盖上下游全链条，拥有万吨以上的原油加工能力和成品油生产能力，并能根据市场情况灵活调整生产方案。公司拥有大庆石化、华北石化等众多炼化企业。天然气管道和业务方面，公司在国内天然气工业中占主导地位，拥有并运营着庞大的油气输送管网和储存系统，原油管道和天然气管道总里程分别占全国比重的69.9%和75.2%，公司同时负责运营中国已建成的储气库（群）13座中的10座。工程技术服务方面，中国石油集团拥有为勘探开发、炼油化工、管道建设提供技术服务、工程建设等服务的完整的服务体系，包括地球物理勘探、钻井工程、测井、录井、试油、井下作业、建筑施工、勘察设计等专业，是世界上最大的石油与石化行业综合服务商之一。

3. 人员素质

跟踪期内，公司部分高管人员变动，但相关高管人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力未造成重大不利影响。

2020年1月17日，戴厚亮同志任公司董事长、党组书记。王宜林同志不再担任公司董事长、党组书记职务。

2020年2月28日，李凡荣同志任公司董事、总经理、党组副书记。

戴厚良先生，公司董事长，教授级高级工程师，在中国石油石化行业拥有近35年的工作经验，中共第十九届中央候补委员，中国工程院院士。戴厚良先生1997年12月任扬子石油化工公司副经理；1998年4月任扬子石油化工股份有限公司董事、副总经理；2002年7月任扬子石油化工股份有限公司副董事长、总经理、党委常委，扬子石油化工有限责任公司董事；2003年12月任扬子石油化工股份有限公司董事长、总经理、党委常委，扬子石油化工有限责任公司董事长；2004年11月兼任扬子石化－巴斯夫有限责任公司董事长；2005年9月任中国石油化工股份有限公司财务副总监；2005年11月任中国石油化工股份有限公司副总裁兼财务副总监；2006年5月任中国石油化工股份有限公司董事、高级副总裁兼财务总监；2008年6月任中国石油化工集团公司党组成员；2016年5月任中国石油化工集团公司总经理、董事、党组副书记；2016年8月兼任中国石油化工股份有限公司副董事长、总裁；2018年5月兼任中国石油化工股份有限公司董事长、总裁；2018年7月任中国石油化工集团公司董事长、党组书记；2020年1月任公司董事长、党组书记。

李凡荣，公司总经理，教授级高级工程师。2002年01月至2005年11月，任中海石油（中国）有限公司深圳分公司副总经理，期间兼任CACT作业者集团联合作业委员会中方首席代表；2005年11月任中国海洋石油有限公司开发生产部总经理；2007年02月任中海石油（中国）有限公司深圳分公司总经理、党委书记；2009年02月任中国海洋石油总公司总经理助理、管委会委员、中海油能源发展股份有限公司总经理；2010年04月任中国海洋石油总公司副总经理、党组成员；2010年09月任中国海洋石油总公司副总经理、党组成员兼任中国海洋石油有限公司总裁；2011年11月任中国海洋石油总公司副总经理、党组成员兼任中国海洋石油有限公司首席执行官兼总裁；2016年05月任国家能源局副局长、党组成员；2017年07月任国家能源局副局长、党组成员，国务院三峡工程建设委员会委员；2020年02月任中国石油天然气集团有限公司董事、总经理、党组副书记。

4. 安全生产

公司安全生产体系完善，生产平稳安全。

公司认真贯彻“安全第一、预防为主、全员动手、综合治理”的方针，坚持全员、全过程、全方位、全天候的安全监督管理原则，积极实施 HSE 管理体系。各分（子）公司按照总部统一部署，全面实施 HSE 管理体系，进一步规范安全行为，不断强化人和物的本质安全，在人员、资金、设施等方面提供切实保证，建立了一套行之有效的安全监督管理体系，实现了安全平稳生产。

5. 环境保护

公司着力构建全方位、全领域、全产业链绿色发展体系，未发生重大及以上环境污染和生态破坏事故。

随着公众对全球环境问题意识的不断提高，环境保护已成为世界各国政府共同关注的问题。作为能源企业，公司开展环境风险识别、评价，建立实施预测、预警、监控的风险防控管理模式。将环境保护的风险管理关口前移，建立健全“分层管理、分级防控”的风险管理机制，对环保风险实行分级、分层、分专业管控，确保环保风险全面受控。2019 年，公司未发生重大及以上环境污染和生态破坏事故，并对公司“六大环保风险”进行分类管理，制订了针对性的管控方案，组织主要生产经营单位识别企业级风险，逐级落实管控措施。

公司制定实施了《绿色发展行动计划》《污染物排放达标升级计划》《低碳发展路线图》《生态环境保护行动纲要》，着力构建全方位、全领域、全产业链绿色发展体系，努力实现与环境的和谐相处。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1.经营现状

公司主营业务突出，石油天然气业务是最核心的业务，为收入和利润的主要来源，具体包括贸易、成品油销售、炼油化工、勘探生产和天然气及管道业务等。同时，工程技术服务、工程建设和装备制造业务等收入逐年增长，能为公司整体收入规模带来一定补充。公司业务运行平稳，收入规模进一步扩大，上游板块盈利扩大，但下游销售板块转亏，部分非主干业务未能扭亏。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。

公司是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的从事石油天然气生产和经营的综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据重要地位。公司目前已形成产供销、上下游高度一体化的产业链条，各业务板块构成比较稳定。

公司 2019 年实现营业总收入 27714.35 亿元，同比增长 1.18%；公司综合毛利率 5.17%，同比增长 0.49 个百分点。

从各业务板块经营情况看，受益于国际原油价格回暖和天然气、非常规油气开发力度加大等综合因素影响，公司勘探生产业务持续复苏，实现营业收入 7595.58 亿元，同比增长 1.60%，板块毛利率为 16.40%，同比增长 1.30 个百分点；同期公司原油加工量较上年略有下降但仍保持较高水平，2019 年公司炼油化工业务实现营业收入 9118.70 亿元，同比小幅下降 0.86%，原油成本的上涨对下游炼油化工和销售业务产生了一定的利润挤压，实现毛利率 1.41%，同比下降 3.71 个百分点；销售板块成品油销量持续扩大，但面对成品油销售市场竞争日益加剧，非油品收入同比有所下降，板块实现业务收入 9079.20 亿元，同比下降 2.71%，板块毛利率-0.98%；贸易板块对公司收入贡献

较大，2019 年板块实现总收入 14047.65 亿元，同比增长 3.60%，实现毛利率 0.64%，同比增长 0.10 个百分点。天然气及管道业务收入 3946.58 亿元，同比增长 7.96%，主要来自于公司多渠道增加天然气供应，使得天然气销售量有所提高；天然气及管道业务实现毛利率 3.25%，同比下降 0.74 个百分点。公司其余板块对收入贡献相对较小，盈利能力较差，2019 年未能扭亏。

2020 年 1－3 月，受疫情和国际油价波动影响，公司实现营业总收入 5553.11 亿元，利润总额-85.61 亿元。

表 3　公司各业务板块收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	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
勘探生产	5698.69	24.35	4.58	7473.83	27.29	15.10	7595.58	27.41	16.40
炼油化工	7493.84	32.02	6.22	9246.69	33.76	5.12	9118.70	32.90	1.41
销售	7928.25	33.88	0.41	9332.12	34.07	-1.17	9079.20	32.76	-0.98
天然气及管道	3006.37	12.85	3.48	3655.54	13.35	3.99	3946.58	14.24	3.25
工程技术服务	1114.84	4.76	-10.02	1326.39	4.84	-8.11	1536.86	5.55	-0.65
工程建设	793.15	3.39	-0.73	829.39	3.03	-3.30	916.43	3.31	-0.49
装备制造	296.10	1.27	-17.14	366.94	1.34	-5.33	420.81	1.52	1.39
贸易	10817.99	46.22	0.58	13541.50	49.44	0.54	14047.65	50.69	0.64
其他	1827.04	7.81	-20.76	1913.88	6.99	-14.54	1928.64	17.33	-14.89
业务板块间抵消	-15559.00	-66.54	--	-20296.17	-74.10	--	-20876.10	-75.33	--
合计	**23402.99**	**100.00**	**1.94**	**27390.11**	**100.00**	**4.68**	**27714.35**	**100.00**	**5.17**

注：计算毛利率所用营业总成本中包括营业成本、营业税及及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失以及勘探费用等
资料来源：公司年报

石油天然气业务

公司在传统石油天然气业务方面保持行业龙头地位和部分业务垄断优势，并在部分业务板块承担保障国家能源供应的责任。公司主要业务均实现不同程度良好发展。从公司收入分布和各板块毛利水平看，公司业务布局偏重于行业中上游，在销售和贸易业务方面盈利能力较弱。

公司石油天然气业务包括国内国际油气勘探与生产、炼油与化工、天然气与管道、销售与贸易等业务，是公司收入和利润的最主要来源。

油气勘探方面，2019 年，公司坚持资源战略，通过精心组织风险勘探、集中勘探、精细勘探和综合勘探，加大新区新领域和重点地区勘探力度，在准噶尔、鄂尔多斯、塔里木、四川等盆地，以及页岩油气等领域获得了一批具有战略意义的重大发现。国内全年新增探明石油地质储量 83660 万吨，新增探明天然气地质储量 12399 亿立方米。2019 年，公司在鄂尔多斯、准噶尔、塔里木、四川等盆地取得一批重大油气勘探发现和成果，新增探明油气地质储量当量较上年大幅提升，创公司 1998 年重组改制以来最好水平。

新区新领域风险勘探发现包括：准噶尔盆地高探 1 井、车探 1 井等风险探井获高产油气流；塔里木盆地博孜－大北地区落实一个新的万亿立方米大气区；鄂尔多斯盆地开辟了长 7 页岩油勘探新领域，并发现宁夏青石峁地区第一个千亿立方米级气田；四川盆地致密气勘探取得新进展；松辽、柴达木、二连、渤海湾等盆地取得重要油气发现。

成熟区油气勘探取得多项重要成果：鄂尔多斯盆地发现储量规模超 10 亿吨的庆城大油田，环江地区新增控制石油地质储量超 3 亿吨；准噶尔盆地玛南地区、塔里木盆地北部、柴达木盆地英西地区及松辽、渤海湾盆地新增多个石油规模储量区；四川盆地长宁、威远、太阳区块新增探明页岩气地质储量合计超 7000 亿立方米，形成了川

南地区万亿立方米页岩气大气区；鄂尔多斯盆地苏里格地区、塔里木盆地克深－大北地区等新增多个天然气规模储量区。

表 4　公司国内油气储量和勘探工作量

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新增探明石油地质储量（万吨）	65945	63316	83660
新增探明天然气地质储量（亿立方米）	5698	5846	12399
探井（口）	1773	1803	1405

资料来源：公司年报

油气生产方面，公司继续以推进油田新区建产和老区稳产为重点组织原油生产，全年原油产量 10102 万吨，保持在 1 亿吨以上。通过强化低成本开发，严格新建产能达标管理和过程控制等措施，在新疆油田玛湖和吉木萨尔、大港油田上产等重点产能建设工程取得重大进展。公司不断深化老油田精细油藏描述、重大开发试验、注水专项和长停井治理，扩大水平井、丛式井、工厂化应用规模，使油田自然递减率控制在 11.5%以下。加快推进数字化油田建设进程，积极推广油气生产物联网系统，经过六年的建设，长庆、西南、大港等多个油田初步实现全数字化覆盖。同期公司进一步加大天然气开发力度，天然气产量达 1188 亿立方米，同比增长 94 亿立方米，创五年来最高增幅；公司对运行中的储气库（群）进一步进行挖潜增效，扩大老库储气能力，同时加快新储气库（群）建设，以应对国内天然气市场区域性和季节性不平衡问题，保障市场供给。截至 2019 年底，公司 10 座运行中的储气库（群）调峰能力达到 102 亿立方米，18 座在建储气库（群）中的 2 座已经开工建设，其余 16 座正在开展前期评价与先导试验。

非常规油气资源方面，2019 年，公司加强非常规油气甜点预测评价、开发先导试验和效益建产示范，非常规油气资源勘探开发实现了由点到面的突破。其中致密油（页岩油）勘探开发在多个地区取得重要成果。鄂尔多斯盆地探明了迄今为止国内最大的页岩油田－－10 亿吨级庆城大油田。渤海湾盆地、四川盆地页岩油勘探取得新进展，大港油田在国内率先实现了陆相页岩油工业化开发。准噶尔盆地吉木萨尔和玛湖地区致密油（页岩油）勘探开发进程不断加快，三塘湖盆地、松辽盆地南部致密油实现规模建产。四川盆地中部致密气勘探取得新突破，多口探井获工业气流，展现了一个新的万亿立方米大气区。长庆油田是目前国内最大的天然气生产基地，以致密气生产为主。通过加快致密气勘探开发技术升级换代，推广更加高效的开发建设模式，长庆油田致密气单井产量不断提升，开发效率明显改善。2019 年，公司国内全年致密气产量达到 330 亿立方米，占公司国内天然气产量的比重超过 1/4。四川盆地南部新增探明页岩气地质储量超过 7000 亿立方米，形成了川南地区万亿立方米页岩气大气区；深层页岩气勘探在泸州、威远等地区获得新突破。西南气区建成了国内最大的页岩气生产基地，日产气规模达到 3000 万立方米。

海外合作勘探开发方面，2019 年，公司国内对外油气合作项目油气产量当量持续保持增长，达到 1071 万吨，其中，原油产量 239 万吨，天然气产量 104 亿立方米。截至 2019 年底，公司正在执行的国内对外合作勘探开发合同达 29 个。

炼油与化工方面，2019 年，国内炼化产能激增，市场形势和竞争格局都发生了深刻变化。公司以减油增化、优化产品结构为重点，全力推进炼化业务高质量发展，炼化业务转型升级步伐进一步加快。公司围绕市场需求和装置特点优化资源配置，提高炼化一体化和市场前沿等高效炼厂加工负荷。2019 年，公司国内加工原油 16844 万吨，生产成品油 11913 万吨，生产乙烯 586 万吨，较上年均有所增长。炼化产品结构优化调整取得新进展。2019 年，公司炼厂 28 项主要技术经济指标中有 24 项优于去年，生产柴汽比连续十年下降，炼油高效产品比例同比提高 2.6 个百分点。

在炼油装备水平方面，公司装置运行平稳率达到 99.87%。公司炼化业务转型升级和高质量发展项目全面推进。华北石化千万吨级炼油改造工程，锦州石化针状焦，辽河石化、克拉玛依石化润滑油加氢，大庆炼化、吉林石化和四川石化航煤等转型升级项目投产；吉林石化、大庆炼化等 10 家企业烷基化转型升级项目建成投用。广东石化炼化一体化、长庆和塔里木乙烷制乙烯 3 个高质量发展项目重点工程先后开工建设。

化工新产品开发方面，公司不断加大化工新产品开发力度，提升市场竞争力。2019 年，公司开发并生产了 72 个牌号化工新产品。新产品生产研发取得积极进展，大连石化聚丙烯卫材纤维料、独山子石化 SBS 防水卷材、吉化石化 ABS 电镀和高流动专用料实现规模化生产；应用于高端纺丝的茂金属聚丙烯纤维料在独山子石化首次试产成功。

成品油销售方面，2019 年，面对成品油销售市场竞争日益加剧的严峻挑战，公司创新营销模式，加大精细营销和战略营销，大力实施分区域、分产品、分业务环节的差异化营销策略，全年国内销售成品油 11959 万吨，同比增长 1.9%。以高效市场和区域优质站点为重点，加强销售网络建设，打造了一批便捷、绿色、智能的加油站 3.0 示范站。加强油卡非润一体化营销，非油品业务销售收入大幅增长，新发行的昆仑 ETC 卡发卡数量突破 180 万张。全年新开发加油（气）站 505 座、投运 471 座，新增年可研零售能力 272 万吨。截至 2019 年底，公司国内运营的加油站总数达到 22365 座。

销售板块非油品业务方面，2019 年，公司非油品业务以提升便利店经营管理为重点，实施精准化营销、专业化运作和精细化管理。通过加强自有商品运营、商品集采和质量体系建设，加快布局汽服业务，拓展快餐、广告、保险、进口商品等新业务，启动中国石油昆仑好客·美好生活“优行动”，升级昆仑好客“优选+”系列商品等一系列举措，着力打造非油品业务品牌。

公司是全国最大的天然气与管道业务运营商。在油气管道运行方面，截至 2019 年底，公司在国内运营的油气管道总里程达到 90352 千米，其中原油管道 20779 千米，占全国的 70.40%；天然气管道 55810 千米，占全国的 75.20%；成品油管道 13762 千米，占全国的 46.60%，在保障国家能源供应方面处于关键位置。在重点管道建设方面，2019 年，公司持续优化油气管网运行，实施管道安全升级管理，在削减存量风险隐患方面取得重要阶段性成效，西气东输、陕京、东北等重要长输油气管道（管网）全年平稳运行。公司大力推进智能管道和智慧管网建设，完善顶层设计，强化与管道全业务领域的深度融合，中俄东线天然气管道北段工程建成投产。天然气管道互联互通重点工程建设进展顺利，西气东输三线闽粤支干线、陕京四线增输改造等 21 项工程陆续完工或投产，有效提升了天然气管网输送能力。

在天然气销售方面，2019 年，随着国内进一步加快能源转型步伐，市场对天然气的消费需求持续增长。公司坚持以市场为导向，通过统筹国内外资源，优化资源组合、市场布局和销售结构，完善差异化营销策略，积极推进京津冀、长三角、珠三角等重点地区的“气化”工程，多举措保障供暖季用气需求，确保了市场稳定供应，天然气销售量稳步提升，全年国内销售天然气 1813 亿立方米，同比增长 5.1%。截至 2019 年底，公司供气范围覆盖全国 31 个省（市、自治区）及香港特别行政区，在华北、西南、西北、华中、东北地区持续保持供气主导地位，在华东、华南等区域的市场规模进一步扩大。

LNG 供应方面，2019 年，公司进一步加快天然气调峰能力建设，全面规划 LNG 业务布局，通过新建、扩建 LNG 基础设施，打造海上天然气资源中心。深圳 LNG 应急调峰站工程、唐山 LNG 项目和江苏 LNG 项目三期工程建设按计划稳步推进，广东茂名及福建 LNG 项目取得积极进展。截至 2019 年底，公司共拥有江苏、大连和唐山 3 座 LNG 接收站及 24 座 LNG 工厂，全年接卸 LNG 共计 185.6 亿立方米。LNG 在交通领域应用取得长足进展，全年 LNG 车船销量达到 15.3 亿立方米，同比增长 7.7%。

国际油气业务方面，2019 年，公司国际油气业务围绕中亚－俄罗斯、中东、非洲、拉美和亚太五大国际油气合作区优化投资结构和区域布局，以“一带一路”沿线为重点持续推动海外油气合作，稳步提升全球化运营管理能力。新项目开发重点区域再获新突破，油气勘探取得多点新发现，油气权益产量当量首次突破 1 亿吨，一批重大产能建设项目成功投产，经营效益稳步增长。截至 2019 年底，公司共在全球 35 个国家和地区开展油气投资业务。2019 年，公司海外油气勘探

坚持扩大自主勘探规模和领域，取得了多项油气新发现。乍得多西欧和邦戈盆地勘探获得突破，尼日尔毕玛区块 T 斜坡带揭示资源潜力，哈萨克斯坦滨里海中区块东部成藏带有望成为重要资源接替区，厄瓜多尔安第斯、哈萨克斯坦 PK、阿克纠宾等成熟区滚动勘探取得新进展。全年海外新增油气权益可采储量当量 2815 万吨，其中原油 2387 万吨，天然气 54 亿立方米。2019 年，公司全年实现海外油气作业产量当量 18221 万吨，权益产量当量 10436 万吨。其中，原油作业产量 15218 万吨，权益产量 7926 万吨；天然气作业产量 377 亿立方米，权益产量 315 亿立方米。

2019 年 12 月 9 日，国家管网公司在北京正式挂牌成立，根据中国石油股份公告，相关资产注入事项正在磋商，该等磋商仍处于初步阶段，尚未就可能的资产注入事项达成协议。联合资信注意到，未来若相关资产剥离后，将使得公司天然气及管道板块资产和业务规模缩减，联合资信将对该事项的进展保持关注。

国际贸易方面，2019 年，公司进一步提升全球资源市场配置能力，通过统筹优化油气进口，强化海外份额油气销售，扩大成品油出口和高端市场拓展，持续完善贸易网络，原油、成品油、天然气、化工产品国际贸易和海运业务均保持稳定发展，贸易范围遍及全球 80 多个国家和地区。亚洲、欧洲、美洲三大国际油气运营中心运营管理进一步完善，跨区域跨市场运作交易能力不断增强。公司全年实现贸易量 5.40 亿吨，贸易额 2407.00 亿美元，同比分别增长 12.50%和 1.80%，销售收入保持在 1 万亿元以上。

服务业务

公司服务业务包括油田技术服务、地球物理勘探、钻井、测录录井、井下作业、海洋工程等业务。2019 年，公司服务业务充分发挥一体化和专业化优势，不断优化市场布局，强化科技创新和精益管理，油田技术服务、工程建设、装备制造和金融服务等各项业务服务质量水平和市场竞争力继续提升，经营业绩持续改善。

油田技术服务方面，2019 年，油田技术服务业务开展“服务保障年”活动，公司通过部署实施钻井科技示范工程、压裂提速提效等关键举措，新技术应用进一步加快，服务质量、数量、速度和效益均取得突破，对国内油气增储上产起到了重要的支持保障作用。尼日尔、哈萨克斯坦、阿联酋等传统市场持续巩固。新项目开发成效显著，新签厄瓜多尔、伊拉克、印度尼西亚等国多个钻井、物探、固井服务项目合同。公司海洋物探 OBN 业务市场份额在全球同行中排名第一，目前已成为世界上重要的海洋物探服务商。截至 2019 年底，公司在全球 55 个国家开展物探、钻井、测井、录井、井下作业、海洋工程等油田技术服务。

地球物理勘探方面，2019 年，公司全年共完成二维地震采集作业 56551 千米，三维地震采集作业 102958 平方千米，陆上地震采集二维、三维项目平均日效同比分别提高 16%和 18%。公司持续加大核心软件、核心装备和关键技术的研发力度，推进科技创新成果在风险勘探、新区新领域的应用，为多项重大油气勘探发现提供了技术服务保障。GeoEast 软件发布 V3.3 版本；uDAS 分布式光纤传感地震仪、GPR 海底节点仪器等设备研发成功；高精度可控震源、物探无人机、全地形车等装备的不断完善和推广，有力提升了物探作业的效率和自动化水平。公司对项目实施升级管理，强化技术方案优化，创新组织运作模式，一批重点项目取得积极进展。沙特阿拉伯 S78 红海项目、尼日利亚海底节点项目先后完工，阿联酋陆海三维地震项目顺利开工并高效推进。

在钻井方面，2019 年，公司全年开钻 11596 口井，完钻 11403 口井，累计完成钻井进尺 2735 万米，进尺同比增加 6.4%。公司强化钻井技术研发和推广，广泛实施工厂化钻井，开展钻井科技示范工程等活动，深井数量和钻井单队年平均进尺均实现快速增长，作业能力进一步提高。公司成立技术专家组深入重点地区现场指导钻井提速提效，取得明显成效。公司深井、水平井钻井水平不断提升。2019 年，4000 米以上深井、水平井完井数量同比分别增加 55%和 80%，进尺分别增加 53%和 73%，深井建井周期缩短 15%。在塔里木、长庆、辽河等油田的钻井施工中，创下亚洲陆上完钻井深、国内陆上水平井段等多项纪录。

在测井和录井方面，公司围绕成像测井、快速测井、随钻测井等领域加快前沿技术融合、研发和成熟技术推广，新一代 CPLog 测井系统、测井芯片、光纤传输、3D 打印等核心技术和高端装备研发不断取得突破。公司在深井、复杂井及复杂地质条件下的测井作业能力大幅提升，陆相页岩油测井评价技术取得重要进展，试油成功率和甜点预测符合率分别由 35% 和 70% 提高到 100%。公司针对不同特征油气藏，以综合录井技术为主体，配套地化录井、元素录井等特色技术，形成了完整的录井技术体系。钻井溢流漏失早期快速监测系统、岩屑返出在线监测与评价系统成功开发并推广应用。2019 年，公司全年共完成各类测井及射孔 105746 井次，国内测井作业一次成功率达到 98.27%；完成录井 13175 口。

在井下作业方面，2019 年，公司全年共完成井下作业 87563 井次，完成试油测试 7602 层。公司不断优化作业模式，大力推行工厂化压裂等提速提效举措，作业效率持续提升。常规压裂效率同比提高 23.1%，工厂化压裂效率同比提高 34.4%。其中，川渝页岩气、新疆玛湖吉木萨尔和长庆陇东致密油三个区域压裂效率明显改善。加快井下作业技术、装备的研究及推广应用，富尔玛（FrSmart）压裂系统软件、山地页岩气工厂化测试技术开发取得重要进展；自主研发了大功率压裂泵车、电动压裂撬等装备及核心入井材料和高端井下分段工具。

海洋工程方面，公司在渤海湾以及中国南海、波斯湾等多个海域开展海洋石油钻井、完井、固井、试油试采、井下作业、海洋工程设计和施工等海洋工程技术服务。2019 年，公司总承包了深水天然气水合物试采工程，深水作业能力和竞争力进一步提升，同时完成江苏 3 座海上风电升压站总承包项目。2019 年，公司全年海上开钻 106 口井，完钻 87 口井，完成海上钻井进尺 26.47 万米，钻井进尺数较上年大幅增长。

石油工程建设业务

2019 年，公司不断强化项目全生命周期管控，通过持续推进工程建设“五化”（标准化设计、工厂化预制、模块化施工、机械化作业、信息化管理）工作，工程建设质量和项目执行效率持续提升。加大重点工程跟踪服务力度，对俄罗斯阿穆尔天然气处理厂非专利单元项目、中俄东线天然气管道中段项目、天然气管道互联互通工程、广东石化炼化一体化项目等进行全程跟踪协调督导，严格管控工程质量，各项目稳步推进。公司创新运用“工程总承包+运营维护”（EPC+OM）等新模式进行市场开发，取得积极进展。先后中标了伊拉克巴士拉天然气处理厂、印度尼西亚拉维拉维单点及海洋管道、泰国东北部成品油管道等多个新项目。2019 年，公司全年共承担国内外油气田地面、炼油化工、油气储运等重点建设项目 79 项。

石油装备制造业务

装备制造业务进一步加快转型升级，持续推进精益管理和服务型制造，装备制造企业生产效率和经济效益明显提高。精益管理从“精益生产”向“全流程改善”迈进。公司重点围绕营销、生产、科研、物资采购四大关键环节全面深化精益管理，生产流程化、标准化、智能化水平不断提高，生产效率大幅提升。钻机生产周期缩短 14.5%，平均调试周期缩短 12%。着力打造智能直缝钢管生产线、开展长输钢管制造工艺技术研究，生产出的钢管成功应用于中俄东线天然气管道建设，减少现场焊口 10%以上。公司以“制造+服务”为核心，不断推进产品研发、制造、销售、服务综合一体化，持续改善用户体验，服务能力进一步提升。以用户需求为导向，提供“油气开发专利设备研发定制与增产技术支持综合一体化”、“设备租赁、改造、成套技术解决方案和质量检测”等多种形式的产品技术服务，覆盖产品全生命周期。石油装备新产品的研发、生产和应用不断取得进展。研制成功全球功率最大的 QPI-7000 压裂泵、9000 米四单根立柱超深井钻机、水下卧式采油树、新型钻井用柴油机等新产品。自主研发的 X80 高钢级 1422 毫米超大口径钢管、CT130 连续管及特殊扣套管等产品成功应用于中俄东线天然气管道建设及西南、长庆、新疆等油气田勘探开发。公司营销及服务网络日趋完善，境外分支机构广泛分布于中亚、拉美、中东、非洲、亚太等

地区。截至 2019 年底，公司生产制造的石油装备产品出口至全球 80 多个国家和地区。

2. 经营效率

公司整体经营效率处于良好水平。

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 24.29 次、8.50 次和 0.66 次。

3. 未来发展

公司发展规划明确，在建项目投资规模较大，但公司融资能力强，资金压力不大。

公司将发展主营业务，明确在国内上游、天然气管道、海外、炼化、销售和服务支持等具体业务的发展举措，加快推动整体协调发展，建成世界水平综合性国际能源公司，显著提升综合实力和竞争能力。2020 年，预计受地缘政治紧张局势、贸易的不确定性、气候变化等因素影响，全球经济面临下行风险；全球石油市场供需保持宽松，国际油价低位运行，存在进一步下行的可能性；中国经济运行受到疫情明显影响，但稳中向好、长期向好的基本趋势不会改变。本集团将坚持资源、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。

截至 2019 年底，公司主要在建项目总投资额为 2778.50 亿元，无用于借款抵押的重大项目。目前公司资金充裕，融资能力强，面临的资金压力不大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务状况

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2020 年一季度财务数据未经审计。

财务可比性方面，2019 年公司无新纳入合并范围主体，合并范围无变化，公司财务报表可比性强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 42357.42 亿元，所有者权益合计 23736.20 亿元（含少数股东权益 4040.11 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 27714.35 亿元，利润总额 1203.64 亿元。

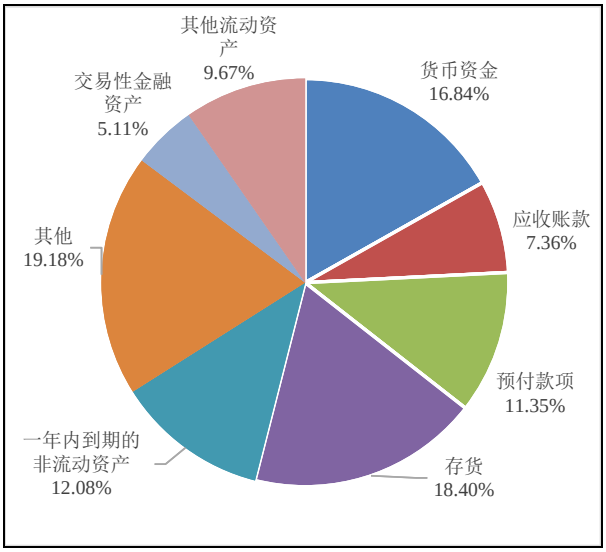
截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 42503.90 亿元，所有者权益合计 23533.93 亿元（含少数股东权益 4054.94 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 5553.11 亿元，利润总额 -85.61 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模大，整体资产质量好，以非流动资产为主，符合行业特征；流动资产中货币资金和存货占比较大，流动性充足；非流动资产主要以油气资产、固定资产和在建工程为主，与公司业务侧重油气开采相符；各类折旧、减值计提较为充分。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 42357.42 亿元，较上年底增长 2.50%。其中，流动资产 13968.24 亿元，占公司资产总额 32.98%，非流动资产 28389.18 亿元，占公司资产总额 67.02%，公司资产以非流动资产为主。

图 8　截至 2019 年底公司流动资产结构



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产主要由货币资

金（占比 16.84%）、应收账款（占 7.36%）、预付账款（占 11.35%）、存货（占 18.40%）和一年以内到期的非流动资产（占 12.08%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 2352.20 亿元，以银行存款（1941.63 亿元）为主，较上年底减少 43.00%。公司货币资金中外币占 55.07%；受限资金合计 536.66 亿元，以存放央行的法定准备金与财政性存款为主，受限资金占比较低。

截至 2019 年底，公司应收账款账面金额 1321.60 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 70.00%，综合账龄一般；公司计提 293.33 亿元坏账准备，较上年增长 4.67%。应收账款账面净值 1028.27 亿元，较上年底减少 3.23%。公司客户数量众多，集中度低，信用风险较为分散。

截至 2019 年底，公司预付款项 1586.04 亿元，较上年底下降 21.55%。

截至 2019 年底，公司存货合计 2570.21 亿元，较上年增长 3.13%，主要包括各阶段商品、原材料和建造合同形成的资产。公司共计提存货跌价准备 145.28 亿元；用于抵押和质押的存货账面价值 2.94 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产 1687.27 亿元，较上年底下降 8.25%，主要包括一年内到期的发放贷款及垫款 1308.79 亿元、以摊余成本计量的一年内到期的债权投资 223.90 亿元以及一年内到期的长期应收款 115.21 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 28389.18 亿元，较上年底变化不大，主要为固定资产（占 31.89%）、在建工程（占 9.79%）和油气资产（占 30.67%）。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 9052.82 亿元，较上年底增长 1.55%。全部固定资产合计原值 19431.77 亿元，减值准备前账面净值 18755.87 亿元，固定资产成新率为 51.77%，成新率一般。公司已计提完折旧仍在继续使用的固定资产原值 4499.03 亿元；账面价值 71.39 亿元的固定资产作为借款抵押，无因贷款和合同纠纷被冻结的固定资产。

截至 2019 年底，公司在建工程 2778.50 亿元，较上年底增长 9.96%，年内转入固定资产的原值为 965.33 亿元，计提减值准备累计 162.54 亿元。从固定资产与在建工程变动看，公司保持稳定的固定资产迭代更新速度，项目投入节奏较为稳定。

截至 2019 年底，公司油气资产账面价值为 9707.22 亿元，较上年底增长 4.30%。油气资产原值 25824.14 亿元，主要为井及相关设施；累计折耗 15263.26 亿元，计提减值准备 853.66 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 42503.90 亿元，较 2019 年底增长 0.35%，整体资产构成较 2019 年底变动不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益规模庞大，结构较为合理，稳定性强。

截至 2019 年底，公司所有者权益较上年底保持相对稳定。截至 2019 年底，公司所有者权益合计为 23736.20 亿元，较上年下降 0.69%，归属于母公司股东权益 19696.09 亿元，主要以实收资本（4868.55 亿元）、资本公积（2754.36 亿元）、其它权益工具（1047.27 亿元）和盈余公积（10843.55 亿元）为主。实收资本较上年底无变化，均为国家资本；资本公积较上年底减少 2.53%，主要为所有者减少资本；盈余公积较上年无变化。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计为 23533.94 亿元，较 2019 年底变化不大。

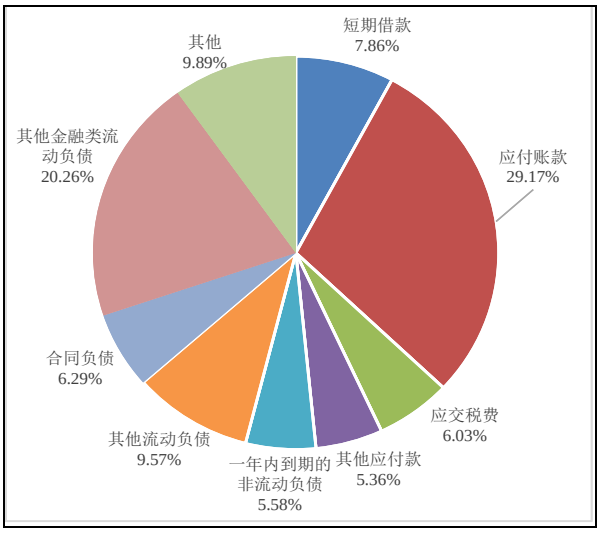
负债

近年来公司负债结构仍以流动负债为主；公司整体债务规模有所增长，有息债务结构呈现短期化趋势；资产负债率较低，整体债务负担轻。

截至 2019 年底，公司负债合计 18621.22 亿元，较上年增长 6.88%，其中流动负债占 69.86%，非流动负债占 30.14%。公司负债结构以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 13007.91 亿元，较上年底增长 3.37%；构成主要为短期借款（占 7.86%）、应付账款（占 29.17%）、其他金融类流动负债（占 20.26%）和其他流动负债（占 9.57%）等。

图 9　截至 2019 年底公司流动负债



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司短期借款 1022.86 亿元，较上年底增长 26.85%，主要为公司增加信用借款所致；同期公司担保借款净减少 17.01 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款 3794.11 亿元，较上年底增长 4.91%，其中一年以内的应付账款占 84.48%，一年以上应付账款主要是尚未结算的工程款。

截至 2019 年底，公司其他金融类流动负债 2635.76 亿元，较上年底减少 2.62%，主要为吸收存款及同业存放 1984.36 亿元和拆入资金 651.40 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 1244.24 亿元，较上年底增长 115.86%。

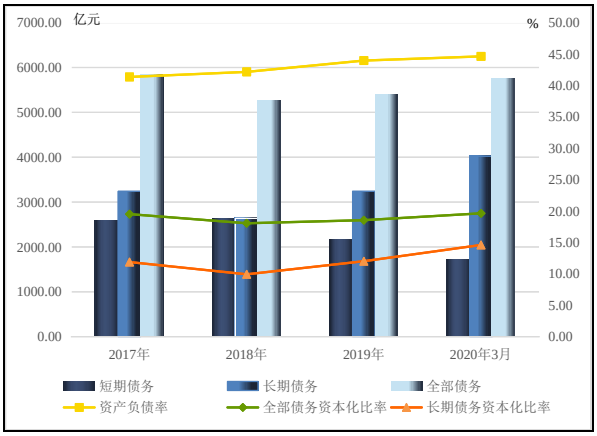
截至 2019 年底，公司非流动负债 5613.31 亿元，较上年底增长 15.98%。非流动负债构成主要为应付债券（53.97%）和预计负债（占 29.22%）等。

截至 2019 年底，公司应付债券为 3029.51 亿元（含中国石油天然气股份有限公司、昆仑能源有限公司等所发行债券），较上年底增长 25.01%。截至 2019 年底公司各类债券含中期票据及金融债券 1811.41 亿元，高级担保债券 217.71 亿元，公司债券 1576.96 亿元，其他 305.29 亿元；其中转入一年以内到期的应付债券合计 881.86 亿元。公司债券整体期限有所缩短。

截至 2019 年底，公司预计负债为 1640.26 亿元，主要为油气资产未来的弃置费用。公司参考行业标准为油气资产的弃置制定了一套标准化措施，因此对于遵守标准化措施弃置油气资产负有积极责任。

有息负债方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 5405.31 亿元，较上年底增长 2.63%，其中长期债务占 59.96%，长期债务占比较上年增加 9.91 个百分点。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 43.96%、18.55%和 12.01%，较上年底分别上升 1.80 个百分点、0.49 个百分点和 2.08 个百分点，公司有息债务处于较低水平，债务压力较轻。

图 10　公司债务情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计为 18969.75 亿元，与 2019 年底相比，流动负债增长 3.37%，变动不大。非流动负债增长 15.98%，主要系应付债券规模较上年底增长 25.01%至 3334.19 亿元所致。公司负债仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 5751.45 亿元，其中长期债务占 69.96%；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 44.63%、19.54%和 16.04%，公司负债保持低水平。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润总额规模有所扩大，盈利指标总体呈上升趋势，但营业外收支对公司利润总额影响较大。

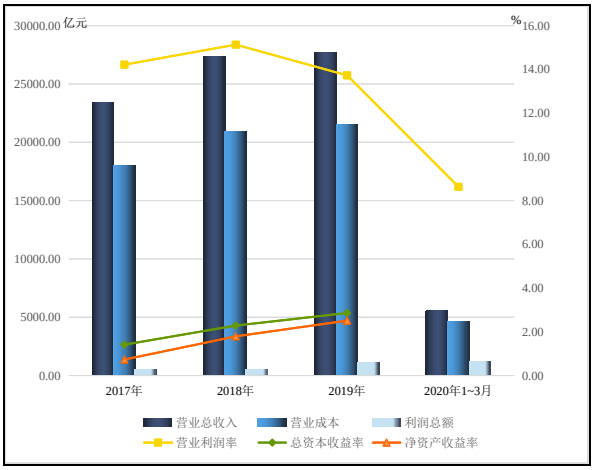
跟踪期内，公司收入规模和利润规模有所提升。公司 2019 年实现营业总收入 27714.35 亿元，

同比增长 1.18%。2019 年，由于财务费用上升，公司期间费用（含研发费用）占营业收入比重增加至 7.79%，同比上升 0.81 个百分点，公司费用控制能力仍处于较好水平；投资收益为 198.08 亿元，同比增长 40.07%；营业外收入为 121.42 亿元，同比增长 3.39%，政府补助占 49.23%；营业外支出 378.16 亿元，同比大幅下降 87.34%，主要系“三供一业”移交改造支出和资产报废、损毁损失大幅下降，营业外收支对公司利润总额产生较大影响。2019 年，公司实现利润总额 1203.64 亿元，同比增长 8.87%；净利润 595.91 亿元，同比增长 39.22%，整体收益水平同比有所提高。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 5553.11 亿元，利润总额为-85.61 亿元。

从盈利指标看，跟踪期内，公司营业利润率波动中有所下降，2019 年为 13.72%；总资本收益率和净资产收益率增长，2019 年分别为 2.86%和 2.51%。公司盈利指标总体呈上升趋势。2020 年 1－3 月，公司营业利润率为 8.63%，较 2019 年年均水平有所下降。

图 11　公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报告整理

5．现金流及保障

2019 年，公司经营活动产生的现金流量规模庞大，经营活动获取现金的能力强，收入实现质量高；投资活动现金净流出规模有所增长，但筹资活动前现金流量充足，筹资活动现金流量保持净流出，对外融资依赖小。

2019 年公司经营活动现金流规模大，且持续保持净流入，公司经营活动现金流入量为 34188.94 亿元，同比增长 3.00%；公司经营活动净流入为 4532.37 亿元，同比增长 12.16%；公司收入实现质量处于较高水平，现金收入比为 119.18%。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流量净额-3693.88 亿元，同比下降 8.15%。筹资活动前现金流量为 838.49 亿元，同比减少 37.05%。尽管 2019 年公司保持了较大的投资支出规模，但经营性现金获取可完全覆盖投资支出需求，筹资活动前现金流净额为 1331.97 亿元，公司对外筹资需求不大。

2019 年，公司筹资活动现金流保持净流出状态，筹资活动现金流量净额为-901.35 亿元。

2020 年 1－3 月，公司现金收入比为 105.22%，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流净额、筹资活动产生的现金流净额分别为-671.79 亿元、-236.62 亿元和 467.36 亿元。

表 5　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
经营活动现金流入量	27269.95	33192.72	34188.94	6207.92
现金收入比	116.26	119.86	119.18	105.22
经营活动产生的现金流量净额	4147.60	4041.10	4532.37	-671.79
投资活动产生的现金流量净额	-2984.32	-2709.13	-3693.88	-236.62
筹资活动前现金流净额	22211.74	1163.28	1331.97	838.49
筹资活动产生的现金流量净额	-685.34	-1284.25	-901.35	467.36

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

公司短期偿债能力很强，整体利息和债务覆盖水平较高。考虑到公司行业地位、营业收入规模及现金流入规模，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，2019 年，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，截至 2019 年底分别为 107.38%和 87.62%，截至 2020 年 3 月底分别为 110.01%和 90.43%。2019 年底，公司经营现金流动负债比为 34.84%。考虑到公司现有有息债务规模和公司融资能力，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 利息倍数仍保持在高水平，为 16.76 倍；全部债务/EBITDA 为 1.36 倍，公司整体利息和债务覆盖水平很高，偿债能力极强。

公司拥有多个上市平台公司，其中下属子公司中国石油（证券代码“601857.SH”）为纽约、香港、伦敦和上海四地上市公司，可通过境内外资本市场进行股本融资和债务融资，具有广泛的融资渠道和极强的融资能力。

7. 母公司分析

公司母公司主要作为管理平台，并未承担主要经营职能，盈利主要来自投资收益，目前货币资金充裕，债务压力轻。

截至 2019 年底，母公司资产合计 15674.73 亿元。其中，流动资产占 31.89%，非流动资产占 68.11%。流动资产主要为货币资金（占 56.68%）、预付款项（占 25.71%）、交易性金融资产（占 8.80%）和其他应收款（占 6.00%）；母公司非流动资产主要为长期股权投资（占 91.00%）。截至 2020 年 3 月底，母公司资产合计 15267.49 亿元，结构较上年变化不大。

截至 2019 年底，母公司口径所有者权益 11568.28 亿元。其中，实收资本 4866.42 亿元，资本公积 1824.39 亿元，未分配利润-293.22 亿元。截至 2020 年 3 月底，母公司口径所有者权益合计 11437.66 亿元，所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

截至 2019 年底，母公司负债合计 4106.45 亿元。其中，流动负债占 52.38%，非流动负债占 47.62%；流动负债中其他应付款规模较大，为 1491.51 亿元；非流动负债主要为应付债券 1626.99 亿元。截至 2019 年底，母公司全部债务 2171.91 亿元。其中，短期债务 408.49 亿元，长期债务 1763.42 亿元，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率为分别为 26.20%、15.81%和 13.23%，公司母公司债务压力较轻。截至 2020 年 3 月底，母公司负债合计 3829.83 亿元。其中，流动负债 1582.02 亿元。

2019 年，母公司实现营业收入 84.28 亿元，利润总额 171.88 亿元。其中，投资收益 427.82 亿元。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 9.32 亿元，利润总额-16.63 亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为取得投资收益收到的现金和投资支付的现金为主；筹资活动现金流主要为取得借款和偿还债务支付的现金为主。2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 419.34 亿元；投资活动现金流量净额为 813.11 亿元；筹资活动现金流量净额为-1125.80 亿元。2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 81.26 亿元；投资活动现金流量净额为 27.62 亿元；筹资活动现金流量净额为-418.19 亿元。

8. 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。

9. 抗风险能力

公司为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，在企业规模、行业地位、经营垄断性、财务稳定性等方面具有明显优势。综合考虑，公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度极高，经营活动现金流净额、EBITDA 和现金

类资产对存续债券的覆盖程度很高。

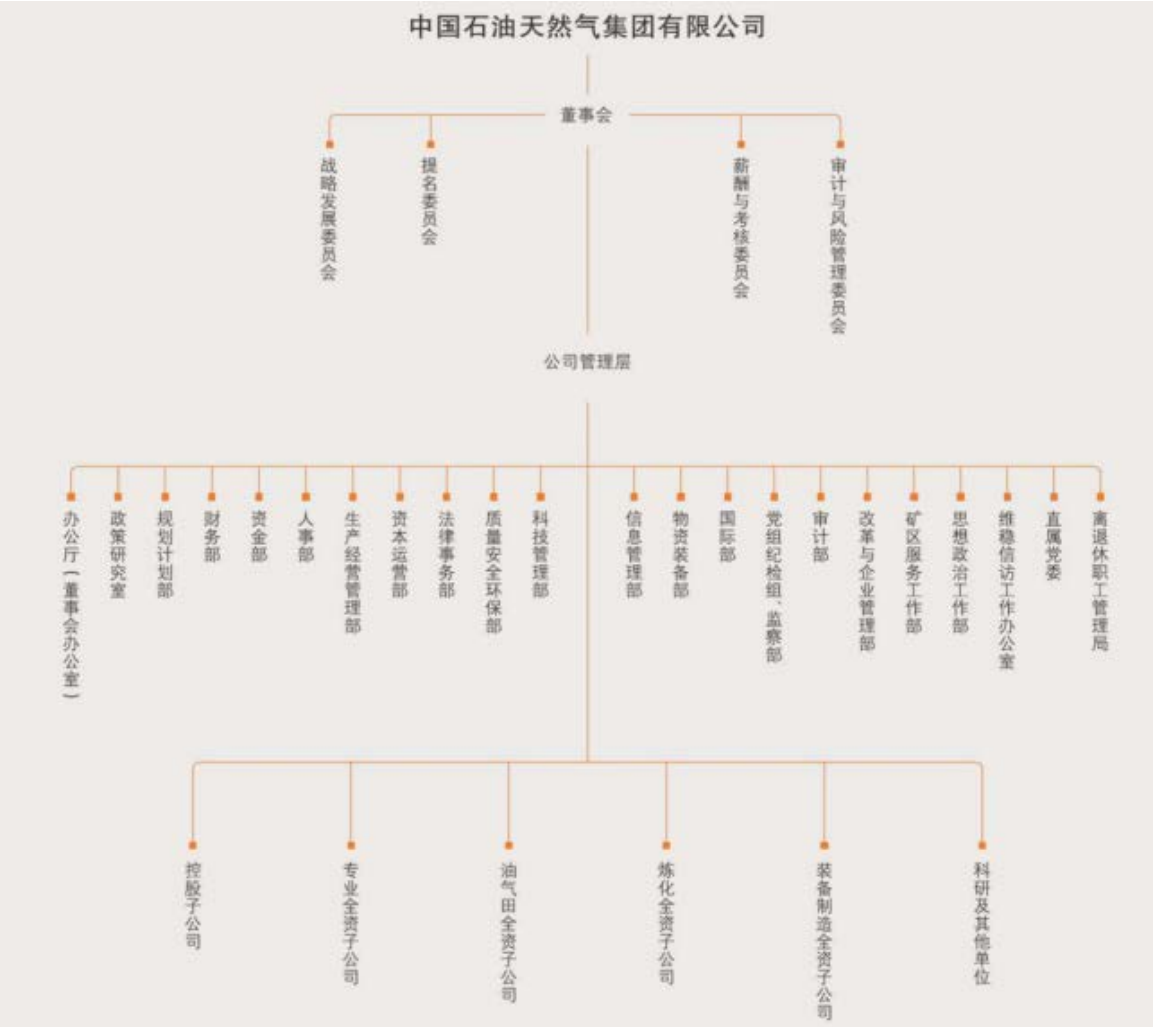
公司于 2020 年 4 月 29 日发行期限为 3 年、额度为 100 亿元的“20 中石油 MTN004”；于 2020 年 4 月 29 日发行期限为 3 年、额度为 100 亿元的“20 中石油 MTN005”将于 2023 年到期；于 2010 年 8 月 13 日发行期限为 10 年、额度为 100 亿元的“10 中石油 01”；于 2010 年 8 月 13 日发行期限为 15 年、额度为 100 亿元的“10 中石油 02”。经联合资信评定的存续债券待偿还本金为 400.00 亿元（以下简称“测算额度”）。

2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 34188.94 亿元、4532.37 亿元和 3976.02 亿元，分别为测算额度 85.47 倍、11.33 倍和 9.94 倍。2019 年底及 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 3071.66 亿元和 3040.55 亿元，分别为测算额度的 7.68 倍和 7.60 倍。

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“20 中石油 MTN004”“20 中石油 MTN005”“10 中石油 01”和“10 中石油 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-2　截至 2019 年底纳入合并范围的主要子公司情况

子公司名称	注册资本（百万元）	持股比例（%）
中国石油天然气股份有限公司	183021	83.62
中国石油国际勘探开发有限公司	174619	100.00
中国石油集团资本股份有限公司	7157	79.26
中国石油集团工程股份有限公司	5583	72.20
中国联合石油有限责任公司	1272	70.00

附件 2-1　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)	4416.55	4861.69	3071.66	3040.55
资产总额(亿元)	40987.21	41324.64	42357.42	42503.90
所有者权益合计(亿元)	24036.42	23901.49	23736.20	23533.94
短期债务(亿元)	2586.60	2630.53	2164.33	1727.79
长期债务(亿元)	3240.87	2636.16	3240.98	4023.66
全部债务(亿元)	5827.47	5266.69	5405.31	5751.45
营业总收入(亿元)	23402.99	27390.11	27714.35	5553.11
利润总额(亿元)	533.44	1105.59	1203.64	-85.61
EBITDA(亿元)	3357.42	3741.53	3976.02	--
经营性净现金流(亿元)	4147.60	4041.10	4532.37	-671.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.49	20.95	24.29	--
存货周转次数(次)	7.81	8.71	8.50	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.67	0.66	--
现金收入比(%)	116.26	119.86	119.18	105.22
营业利润率(%)	14.21	15.13	13.72	8.63
总资本收益率(%)	1.41	2.29	2.86	--
净资产收益率(%)	0.73	1.79	2.51	--
长期债务资本化比率(%)	11.88	9.93	12.01	14.60
全部债务资本化比率(%)	19.51	18.06	18.55	19.54
资产负债率(%)	41.36	42.16	43.96	44.63
流动比率(%)	115.05	110.57	107.38	110.01
速动比率(%)	95.43	90.77	87.62	90.43
经营现金流动负债比(%)	35.15	32.11	34.84	-5.36
EBITDA 利息倍数(倍)	13.65	15.68	16.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	1.41	1.36	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 2-2 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）	2998.37	2722.91	3273.60	2932.84
资产总额（亿元）	17135.07	16398.24	15674.73	15267.49
所有者权益（亿元）	12558.74	12060.03	11568.28	11437.66
短期债务（亿元）	854.90	1187.46	408.49	217.36
长期债务（亿元）	2013.29	1345.85	1763.42	2057.99
全部债务（亿元）	2868.19	2533.31	2171.91	2275.35
营业收入（亿元）	11.11	22.90	84.28	9.32
利润总额（亿元）	-65.08	93.29	171.88	-16.63
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	269.44	261.14	419.34	81.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	138.88	286.25	561.87	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	106.21	112.10	95.85	111.94
营业利润率（%）	-79.84	-22.01	5.85	-6.24
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-0.52	0.71	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	13.82	10.04	13.23	15.25
全部债务资本化比率（%）	18.59	17.36	15.81	16.59
资产负债率（%）	26.71	26.38	26.20	25.08
流动比率（%）	256.48	205.78	232.43	292.25
速动比率（%）	256.48	205.78	232.43	292.25
经营现金流动负债比（%）	10.58	9.20	19.50	5.14
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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	营业总收入/（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	营业总收入/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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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