信用评级公告

联合〔2021〕6796 号

联合资信评估股份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”和“10 中石油 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国石油天然气集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

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 02	AAA	稳定	AAA	稳定

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 02	100 亿元	100 亿元	2025/8/16

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：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
石油石化企业信用评级方法	V3.0.201907
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	3
			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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国石油天然气集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国第一大石油和天然气生产商以及中国主要的化工产品生产和销售商之一，行业地位突出。2020 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，收入实现质量高，债务负担轻。联合资信同时也关注到能源价格波动对经营业绩影响较大、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。

公司现金类资产、经营活动产生的现金流和 EBITDA 对公司存续债券覆盖程度很高。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中石油 MTN004”“20 中石油 MTN005”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。**公司是综合性国际能源公司，在国内石油、天然气的生产、加工和销售市场中占据主导地位，是中国第一大石油和天然气生产商，是中国最大的天然气运输和销售商，是中国主要的化工产品生产和销售商之一，行业地位突出，具备极强的市场竞争实力。
2. **资源储备优势显著。**2020 年，公司国内油气储量、原油和天然气产量保持较高水平，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. **公司现金流实现质量高，债务负担轻。**2020 年，公司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，债务结构合理。
5. **公司具备很强的可持续发展能力。**公司凭借在我

分析师： 任贵永　毛文娟
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

国能源和化工领域形成的极强竞争力，并依托强大的政府和融资支持，公司具备很强的可持续发展能力。

关注

1. **能源价格波动对经营业绩影响较大。**公司生产经营仍主要围绕石油及天然气展开，2020年，国际原油及天然气价格大幅下降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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	4861.69	3147.29	3291.11	3378.02
资产总额(亿元)	41324.64	42357.42	40886.74	41642.83
所有者权益(亿元)	23901.49	23736.20	23192.42	23342.43
短期债务(亿元)	2630.53	2164.33	1918.49	3308.15
长期债务(亿元)	2636.16	3240.98	3872.93	3608.12
全部债务(亿元)	5266.69	5405.31	5791.42	6916.27
营业总收入(亿元)	27390.11	27714.35	20871.47	5800.02
利润总额(亿元)	1105.59	1203.64	875.20	419.80
EBITDA(亿元)	3741.53	3842.99	3307.31	--
经营性净现金流(亿元)	4041.10	4532.37	1891.12	261.71
营业利润率(%)	14.75	13.72	14.10	15.40
净资产收益率(%)	1.79	2.51	2.17	--
资产负债率(%)	42.16	43.96	43.28	43.95
全部债务资本化比率(%)	18.06	18.55	19.98	22.86
流动比率(%)	110.57	107.38	120.55	120.44
经营现金流动负债比(%)	32.11	34.84	15.97	--
现金短期债务比（倍）	1.85	1.45	1.72	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	15.68	16.20	14.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.41	1.41	1.75	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	16398.40	15674.73	15789.00	15419.19
所有者权益（亿元）	12060.03	11568.28	11972.59	11895.02
全部债务（亿元）	2533.31	2171.91	2338.67	2330.55
营业收入（亿元）	22.90	84.28	58.50	33.82
利润总额（亿元）	93.29	171.88	278.03	30.29
资产负债率（%）	26.46	26.20	24.17	22.86
全部债务资本化比率(%)	17.36	15.81	16.34	16.38
流动比率（%）	204.89	232.43	354.64	321.66
经营现金流动负债比（%）	9.16	19.50	-41.89	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
20 中石油 MTN005、20 中石油 MTN004、10 中石油 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/28	郭昊 张超 于思远	石油石化企业信用评级方法 V3.0.201907/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
20 中石油 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/04/23	郭昊 张葛		阅读原文
20 中石油 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/04/23	郭昊 张葛		阅读原文
10 中石油 02	AAA	AAA	稳定	2010-7-7	张成、黄滨	--	阅读原文

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均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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
2021 年跟踪评级报告

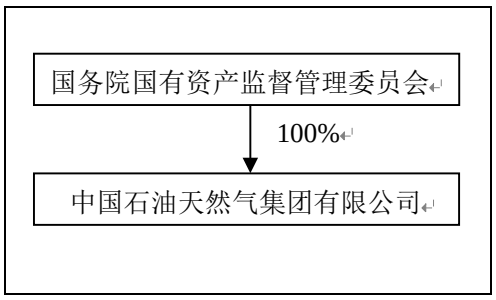
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2020年底公司股权关系情况



资料来源：公司提供

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、中国石油集团工程股份有限公司等多个上市平台。

截至2020年底，公司合并资产总额40886.74亿元，所有者权益23192.42亿元（含少数股东权益3406.54亿元）；2020年，公司实现营业总收入20871.47亿元，利润总额875.20亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额41642.83亿元，所有者权益23342.43亿元（含少数股东权益3495.29亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入5800.02亿元，利润总额419.80亿元。

公司注册地址：北京市西城区六铺炕；法定代表人：戴厚良。

三、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300.00亿元（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02”“20中石油MTN004”和“20中石油MTN005”均按时付息。

表1　截至本报告出具日公司由联合资信评级存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	期限	到期兑付日
20中石油MTN004	100	3	2023-04-30
20中石油MTN005	100	3	2023-04-30
10中石油02	100	15	2025-08-16

资料来源：公开市场资料

四、宏观经济和政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[1]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资

增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

1．行业概况

2020 年，受世界多国新型冠状病毒肺炎疫情影响下游需求，原油、成品油、化工产品和天然气价格大幅下降。下半年随着油价回升、复工复产快速推进，需求端逐步释放并在三季度集中爆发，带动相关化工产品市场回暖。

原油市场方面，2020 年，疫情给石油市场带来巨大冲击，世界石油需求和供应均大幅下降，市场基本面严重供大于求，石油库存高企，国际油价大幅下跌，史上首次出现负油价，此后随着全球主要产油国达成减产协议以及世界主要经济体采取措施提振经济，国际油价呈现震荡回升走势。全年北海布伦特原油现货平均价格为 41.78 美元/桶，比上年同期下降 34.9%；美国西得克萨斯中质原油现货平均价格为 39.28 美元/桶，比上年同期下降 31.1%。

成品油市场方面，2020 年，受疫情影响，国内成品油消费量同比小幅下降，成品油出口规模有所缩小。国内炼油能力不断增长，成品油产量同比下降。全年国家 13 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计下降人民币 1295 元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币 1250 元/吨。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。

化工市场方面，2020 年，受疫情影响，上半年国内化工产品产销均受到压制，下半年随着油价回升、复工复产快速推进，需求端逐步释放并在三季度集中爆发，带动相关化工产品市场加速回暖，特别是海外疫情蔓延导致炼厂停工，化工产品进口减少，促进了国内塑料等产品价格稳定。

天然气市场方面，2020 年，全球天然气消费量出现 10 年来首次下降，市场供应过剩加剧，主要市场天然气价格创历史新低。国内全年天然气消费量同比增长 7.1%，增速较上年有所放缓，天然气供应量同比增长 6.8%，全年供需总体宽松。天然气占一次能源消费总量比重稍有提升，达到 8.7%。天然气进口量增速下降明显，进口管道气首次出现负增长，LNG 占比进一步增加。国内天然气产供储销体系建设持续推进，国家管网公司正式投入运行，带动管网互联互通取得积极进展。

2．行业政策

2020 年，我国油气行业政策继续围绕保障能源安全，推进油气市场化改革，实现能源高质量发展等主要目标。

2020 年，我国油气行业政策继续围绕保障能源安全，推进油气市场化改革，实现能源高质量发展等主要目标，主要从能源供应能力、通道建设、储备能力和需求管理等方面提出了相关政策意见：积极推动国内油气稳产增产；推动油气管道建设，稳定进口油气资源供应；加快推进储气设施建设；加大成品油打击走私、偷税漏税等非法行为力度。

表3　2019年以来油气相关行业政策

时间	文件	主要内容
2019.2	《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。
2019.3	《石油天然气管网运营机制改革实施意见》	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.
2019.5	三大石油公司“七年行动计划（2019－2025）”	国家能源局组织召开大力提升油气勘探开发力度工作推进会，强调石油企业要不折不扣完成七年行动方案要求，落实增储上产主体责任；指出各部委及地方政府应发挥协同作用，加强配套政策，保障重点项目落地实施。
2019.6	《外商投资准入特别管理措施负面清单（2019年版）》	取消外资油气勘探开发限于合资合作的限制，油气开采上游向外资企业开放，标志油气产业全面开放，有利于激发市场活力。
2019.12	《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见	国家全面开放油气勘探开采市场，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。

	（试行）》	
2020.3	新版《中央定价目录》	突出垄断环节定价监管和竞争性环节价格市场化改革方向，将政府定价范围限定在重要公用事业、公益性服务和网络型自然垄断环节。如电力和天然气价格，按照“放开两头、管住中间”的改革思路，将“电力”项目修改为“输配电”，“天然气”项目修改为“油气管道运输”。
2020.4	《能源法(征求意见稿)》	石油、天然气开发坚持陆上与海上并重，加快海上油气田开发；采取措施，积极合理发展天然气，优化天然气利用结构，提高天然气在一次能源消费中的比重；电网、石油天然气管网等能源输送管网设施应当完善公平接入机制，依法向符合条件的能源生产、销售企业等市场主体公平、无歧视开放。
2020.6	《2020 年能源工作指导意见》	积极推动国内油气稳产增产；推动油气管道建设，立足“全国一张网”，提升石油天然气管输能力和供应保障水平；稳定进口油气资源供应，加强海外油气资源组织，保障进口资源稳定供应；加快推进储气设施建设；加大成品油打击走私、偷税漏税等非法行为力度，维护市场秩序。
2020.12	《新时代的中国能源发展	建设多元清洁的能源供应体系，还需加大化石能源的清洁高效开发利用，大力提升油气勘探开发力度。加快天然气产供储销体系建设，确保能源兜底保障。需推动油气增储上产，重点突破页岩气、煤层气等非常规天然气勘探开发，推动页岩气规模化开发，增加国内天然气供应。加大低品位资源勘探开发力度，推进原油增储上产。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底，公司实收资本 4868.55 亿元，国务院国资委持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

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，资源和规模保持显著优势。

跟踪期内，公司基础素质方面未发生重大变化，公司仍为一家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、销售与贸易为一体的上下游综合性能源公司，在中国石油、天然气的生产、加工和销售市场中占据主导地位，是中国第一大石油和天然气生产商，是中国最大的天然气运输和销售商，是中国主要的化工产品生产和销售商之一。

七、管理分析

2020年内，公司相关管理架构、管理制度运作状态良好，公司董事及高级管理人员部分发生变更，但未影响公司正常生产经营。

表 4　2020 年内公司董事及高级管理人员任职情况

姓名	截至 2020 年底在公司职位	截至 2019 年底在公司职位
戴厚良	董事长	董事长
李凡荣	董事、总经理	董事、总经理
段良伟	董事	副总经理、安全总监
王久玲	外部董事	外部董事
王用生	外部董事	外部董事
刘国胜	外部董事	外部董事
杨华	职工董事	--
刘跃珍	总会计师	总会计师
吕波	副总经理	副总经理
焦方正	副总经理	副总经理
徐吉明	纪检检查组组长	纪检检查组组长
黄永章	副总经理、安全总监	副总经理
徐文荣	--	副总经理

资料来源：公司年报，联合资信整理

八、重大事项

公司旗下管道资产重组交易有利于公司更加聚焦上游油气勘探开发，并积极推动油气终端市场开拓，缓解公司资本性支出压力及充分利用全国油气储运设施，提升运营效率及价值创造能力。

2020年7月23日，公司子公司中国石油股份与国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网集团”）签署《关于油气管道相关资产的交易框架协议》《关于中石油管道有限责任公司的股权收购协议》等10项分项协议以及《生产运营协议》等协议，中国石油股份将所持有的主要油气管道、部分储气库、LNG接收站及铺底油气等相关资产（包括所持公司股权）（以下简称“标的资产”）出售给国家管网集团，获得国家管网集团29.9%的股权及相应的现金对价（以下简称“本次交易”）。2020年9月30日，本次交易协议约定的交割先决条件已获得满足，标的资产对应的所有权、义务、责任和风险自2020年9月30日24时起转移至国家管网集团。本次交易出售资产总额3564.47亿元，归属于母公司的净资产账面值2005.25亿元，交易价值2474.71亿元。作为对价，中国石油股份确认对国家管网集团长期股权投资1495.00亿元，另外获得现金对价979.71亿元。中国石油股份就本次交易确认税前收益469.46亿元。

2020年12月22日，中国石油股份下属公司昆仑能源有限公司（以下简称“昆仑能源”）和国家管网集团订立股权转让协议，据此，昆仑能源已有条件同意出售而国家管网集团已有条件同意收购昆仑能源持有的中石油北京天然气管道有限公司（以下简称“北京管道公司”）60%股权和中石油大连液化天然气有限公司（以下简称“大连LNG公司”）75%股权，基础交易对价约为408.86亿元（需根据股权转让协议项下价格调整机制进行调整），全部将由国家管网集团以现金支付，交易已于2021年4月完成，昆仑能源将不再持有北京管道公司和大连LNG公司任何股权。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，在新冠疫情影响下，公司大部分油气产品销售量减少、价格大幅下降，进而导致公司营业收入大幅下降；但受益于原油、原料采购成本减少，公司主营业务毛利率较上年小幅上升。

2020年，公司实现营业总收入20871.47亿元，同比下降24.69%，实现利润总额875.20亿元，同比下降27.29%，主要系疫情影响下公司大部分油气产品销售量减少、价格大幅下降所致。

2020年，公司勘探生产板块收入同比下降23.46%，主要系原油量价齐降以及天然气价格下降等因素影响；炼油与化工板块收入同比下降13.63%，主要由于成品油销量减少、价格下降以及化工产品价格下降等因素综合影响；销售板块收入同比下降32.20%，主要系成品油销量减少、价格下降所致；天然气与管道板块收入同比下降6.06%，主要由于天然气销量增加、价格下降等综合影响。公司贸易板块收入同比下降34.35%，主要受全球新冠肺炎疫情持续蔓延影响及油气价格下降所致。

表5 公司各业务板块收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020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	7473.80	27.29	35.18	7595.58	27.41	32.25	5813.62	27.85	21.13
炼油化工	9246.70	33.76	28.30	9118.70	32.90	25.82	7875.38	37.73	25.44
销售	9332.10	34.07	4.54	9079.20	32.76	5.25	6156.15	29.50	5.84
天然气管道	3655.50	13.35	8.36	3946.58	14.24	8.91	3707.71	17.76	9.49
贸易	13541.50	49.44	1.29	14047.65	50.69	1.16	9208.52	44.12	2.24
主营业务小计	**43249.60**	**157.90**	**14.22**	**43787.71**	**158.00**	**13.25**	**32761.38**	**156.97**	**12.67**

其他	4436.70	16.20	6.73	4802.74	17.33	11.74	4368.47	20.93	12.42
业务板块间抵消	20296.20	-74.10	--	20876.10	-75.33	--	16258.38	-77.90	--
合计	**27390.10**	**100.00**	**23.22**	**27714.35**	**100.00**	**22.81**	**20871.47**	**100.00**	**23.93**

资料来源：公司年报

毛利率方面，2020年，公司勘探生产板块受原油、天然气等油气产品价格同比下降影响，毛利率较上年下降11.12个百分点；但炼油化工、销售和天然气与管道板块受益于原油、原料采购成本减少，毛利率较上年小幅波动。受上述因素影响，2020年，公司综合毛利率为23.93%，较上年小幅增长1.12个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业总收入5800.02亿元，同比增长4.45%；公司综合业务毛利率为23.41%，较上年同期增加7.02个百分点。

2. 勘探与生产

2020年，公司继续发展油气勘探，并取得一系列重要成果，新增探明石油地质储量进一步上升。此外，油气结构进一步优化。

油气勘探方面，2020年，公司国内全年新增探明石油地质储量87253万吨，新增探明天然气地质储量6483亿立方米，探井1658口。

表6 2018－2020年公司国内油气储量和勘探情况

项目	2018年	2019年	2020年
新增探明石油地质储量（万吨）	63316	83660	87253
新增探明天然气地质储量（亿立方米）	5846	12399	6483
探井（口）	1803	1405	1658

资料来源：公司年报

油气生产方面，2020年，公司国内全年实现油气产量当量20632万吨，其中，原油产量10225万吨；天然气产量1306亿立方米、油当量突破1亿吨。公司国内天然气产量占油气总产量的比重首次超过50%，油气结构进一步优化。

表7 2018－2020年公司原油和天然气产量情况

项目	2018年	2019年	2020年
原油产量（万吨）	17636.6	18102.7	17864.2
其中：国内	10101.7	10176.9	10225.3
海外（权益）	7534.9	7925.8	7638.9
天然气产量（亿立方米）	1380.2	1503.0	1603.5
其中：国内	1093.7	1188.0	1306.0
海外（权益）	286.5	315.1	297.5

资料来源：公司年报

海外油气开发方面，公司实现了老油田稳定生产、新油田快速发展，油气生产总体平稳。2020年，公司全年实现海外油气作业产量当量17664万吨，权益产量当量10009万吨。其中，原油作业产量14807万吨，权益产量7639万吨；天然气作业产量359亿立方米，权益产量298亿立方米。

3. 炼油与化工业务

2020年，受新冠疫情致使需求萎缩影响，公司原油加工量和成品油产量有所下降，公司坚持减油增化、优化产品，主要化工产品产量增长明显。

截至2020年底，公司国内拥有7个大型炼化一体化企业，6个千万吨燃料型炼厂，公司持续优化装置运行，装置运行平稳率达到99.69%。

受新冠疫情致使需求萎缩影响，2020年公司国内原油加工量为16001.6万吨，同比下降5.0%。产品结构方面，2020年，公司继续优化生产布局和产品结构，合理调整柴汽比，大力减油增化，根据市场需求保持化工装置高负荷运行，增产高附加值产品。全年国内生产成品油10723.4万吨，生产乙烯634.5万吨。

表8 2018－2020年公司炼油与化工生产情况

（单位：万吨、%）

项目	2018年	2019年	2020年
原油加工量	16236.0	16844.0	16001.6
原油加工负荷率	81.3	84.1	82.3
成品油产量	11290.9	11913.3	10723.4
其中：汽油	4590.4	5044.0	4628.0
煤油	1254.4	1401.6	1023. 4
柴油	5446.0	5467.8	5071.9

润滑油产量	160.0	163.0	157.5
乙烯产量	556.9	586.3	634.5
合成树脂产量	916.5	958.0	1028.7
合成纤维产量	5.2	3.7	2.5
合成橡胶产量	86.9	91.0	100.1
尿素产量	82.8	120.8	216.3
合成氨产量	105.1	132.1	185.7

资料来源：公司年报

海外炼油化工方面，2020 年，公司位于哈萨克斯坦、尼日尔、新加坡、英国、法国等国的海外炼厂生产安全平稳，全年共加工原油 3181 万吨。

2020 年，公司坚持减油增化、优化产品，推进炼化业务转型升级，加大化工产品的研发和生产，合成树脂、合成橡胶、PX 等主要化工产品产量增长明显。

4. 销售业务

2020 年，受新冠疫情致使需求萎缩影响，公司成品油销售量下降，但天然气销售小幅增长，公司继续加强销售网络建设，大力开发加油（气）站，增加零售能力。

2020 年，公司为应对市场需求萎缩和高库存的严峻挑战，密切产销衔接，根据市场变化及时调整营销策略，实施差异化、精准化营销；公司全年国内销售成品油合计 10651 万吨。

公司加强销售网络建设，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。2020 年，公司全年累计新开发加油（气）站 425 座，新投运加油（气）站 404 座；截至 2020 年底，公司运营加油站数量达到 22612 座。

表 9 2018－2020 年公司国内成品油销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
成品油销量（万吨）	11736	11959	10651
国内加油站数量 （座）	21783	22365	22612
天然气销售（亿立方米）	1724	1813	1847

资料来源：公司年报

2020 年，公司统筹天然气产供储销各环节，加强国内资源增储上产和海外资源引进，优化生产运行，强化终端市场开发和服务，积极推进京津冀、汾渭平原、长三角、珠三角等重点地区的“气化”“煤改气”工程，多举措保障供暖季用气需求。2020 年，公司国内销售天然气 1847 亿立方米，比上年同期增长 1.9%。

5. 天然气管道业务

2020 年，公司顺利完成了参股国家管网集团和管道资产重组移交工作。海外管道运营保持稳定。

2020 年，公司顺利完成了参股国家管网集团和管道资产重组移交工作。海外管道业务方面，2020 年，中亚、中缅、中哈等长输油气管道项目实现安全平稳运营，公司全年输送原油 2688 万吨、天然气 448 亿立方米。截至 2020 年底，公司海外已建成的油气管道总里程达到 14996 千米。其中，原油管道 7091 千米，天然气管道 7905 千米。

6. 贸易业务

2020 年，公司继续完善全球油气贸易网络体系，但受全球新冠肺炎疫情持续蔓延影响，贸易业务收入大幅下降。

2020 年，公司通过统筹优化油气进口，强化海外份额油气销售，拓展成品油出口高端高效市场，推进原油、成品油、天然气、化工产品国际贸易和海运业务平稳发展。公司继续完善全球油气贸易网络体系，贸易范围遍及 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增强。2020 年，公司全年实现贸易量 4.9 亿吨，贸易额 1535 亿美元，实现贸易收入 9208.52 亿元，较上年收入大幅下降，主要受全球新冠肺炎疫情持续蔓延影响。

7. 经营效率

2020 年，公司经营效率有所下降。

2020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22.51次、7.31次和0.50次，较上年均有所下降，公司经营效率有所下降。

8. 未来发展

未来，公司继续将可持续发展理念深度融入经营全过程，着力发展主营业务，牢牢把握低碳转型发展机遇，加快打造绿色发展新优势。

公司高度重视绿色低碳转型发展，制定了“3060”条件下的绿色低碳发展路径，初步确定了“清洁替代、战略接替、绿色转型”三步走的总体部署，力争 2025 年左右实现“碳达峰”，2050 年左右实现“近零”排放。主要采取三方面举措：①充分利用天然气的绿色低碳能源属性，充分发挥公司天然气的资源优势，大力实施“稳油增气”策略，推动天然气产量快速增长，到 2025 年占比提高到 55%左右，在同行中处于领先水平；②充分发挥天然气在未来能源体系中的关键支撑作用，利用好公司矿权范围内风、光、地热等丰富资源，大力实施风、光、气、电融合发展和氢能产业化利用，持续加大地热资源的规模开发和综合利用，推动公司向“油、气、热、电、氢”综合性能源公司转型；③积极推进绿色行动计划，大力实施节能减排和清洁替代，努力减少碳排放；大力实施林业碳汇和 CCUS，努力实现碳移除；并积极向社会外供绿色零碳能源。

十、财务分析

1. 财务概况

毕马威华振事务所（特殊普通合伙）对公司2020年度合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。从合并范围看，管道重组交易以及中国石油股份下属的中石油管道有限责任公司、中石油北方管道有限责任公司和中石油西南管道有限责任公司不再纳入合并范围对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 40886.74 亿元，所有者权益 23192.42 亿元（含少数股东权益 3406.54 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 20871.47 亿元，利润总额 875.20 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 41642.83 亿元，所有者权益 23342.43 亿元（含少数股东权益 3495.29 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5800.02 亿元，利润总额 419.80 亿元。

2. 资产质量

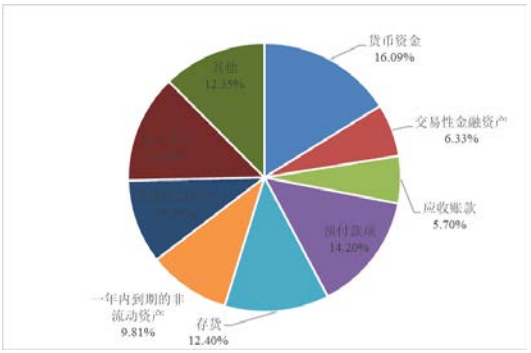
截至2020年底，受管道资产重组交易影响，公司资产规模有所下降，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合所属行业的企业特征；非流动资产主要以油气资产、固定资产和在建工程为主，与公司业务侧重油气开采相符。

截至2020年底，公司合并资产总额40886.74亿元，较上年底下降3.47%，主要受管道资产重组交易影响。其中，流动资产占34.92%，非流动资产占65.08%，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产14278.75亿元，较上年底增长2.22%，主要系预付款项增加所致。公司流动资产构成如下。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金2298.06亿元，较上年底下降2.30%，变动不大；其中银行存款占83.24%。公司受限货币资金602.98亿元，主要为存放在中央银行的法定准备金和保证金等。

截至2020年底，公司拆出资金1857.35亿元，较上年底下降14.90%，主要系存放同业款项减少所致。

截至2020年底，公司交易性金融资产903.37亿元，较上年底增长26.46%；公司交易性金融资产以债务工具投资（占48.12%）和混合工具投资（占49.19%）为主。

截至2020年底，公司应收账款账面价值814.34亿元，较上年底下降20.80%，主要受业务规模下降及公司“两金压控”（压缩控制应收账款资金占用及减少存货积压，下同）政策影响；公司应收账款账龄为：1年以内占68.77%，1~2年占5.90%，2~3年占4.56%，3~4年占3.05%，4~5年占4.22%，5年以上占13.50%；公司累计计提坏账准备246.47亿元，计提比例为23.23%。

截至2020年底，公司预付款项2027.26亿元，较上年底增长27.82%。

截至2020年底，公司存货1771.27亿元，较上年底下降31.08%，主要受公司“两金压控”政策及原油价格下跌影响，存货主要由原材料（268.88亿元）、自制半成品及在产品（180.09亿元）、库存商品（1180.99亿元）和合同履约成本（125.82亿元）构成。

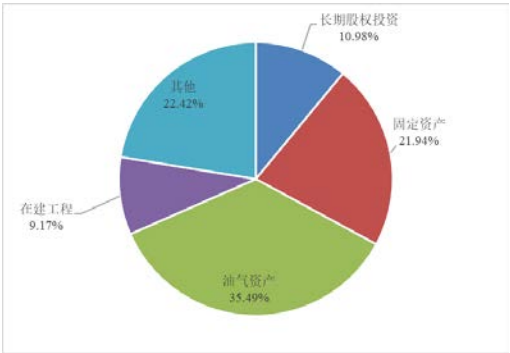
截至2020年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底下降16.94%至1401.45亿元；以一年内到期的发放贷款及垫款（1046.44亿元）为主。

截至2020年底，公司其他流动资产较上年底增长6.75%至1442.17亿元，公司其他流动资产主要为重分类的应交税费。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产26607.99亿元，较上年底下降6.27%，公司非流动资产构成如下。

图 3　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司长期股权投资2921.18亿元，较上年底增长89.66%，主要系公司通过出售中石油管道有限责任公司等公司股权及部分其他管道运营业务，取得国家管网集团29.90%的股权所致。

截至2020年底，公司固定资产5837.73亿元，较上年底下降35.43%，主要系处置子公司及其他营业单位所致。固定资产主要由房屋及建筑物（1936.34亿元）和机器设备（3549.70亿元）构成，累计计提折旧8217.28亿元；固定资产成新率45.42%，成新率一般。

截至2020年底，公司油气资产9441.89亿元，较上年底下降2.73%，主要由井及相关设施（8867.98亿元）和探明矿区权益（523.99亿元）构成。

截至2020年底，公司在建工程2441.14亿元，较上年底下降12.14%，主要因为完工在建工程转固、处置子公司及其他营业单位所致。

截至2021年3月底，公司合并资产总额41642.83亿元，较上年底增长1.85%，较上年底变化不大。其中，流动资产占35.94%，非流动资产占64.06%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，受公司管道重组交易影响，公司所有者权益有所下降，但资本实力仍雄厚。公司归属母公司所有者权益中实收资本和盈余公积占比较大。

截至2020年底，公司所有者权益23192.42亿元，较上年底下降2.29%，其中归属于母公司所有者权益19785.88亿元（占85.31%），主要由实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润构成，占比分别为24.61%、12.91%、54.81%和0.92%。

截至2021年3月底，公司所有者权益较上年底变动不大；其中未分配利润较上年底大幅增长85.19%至335.60亿元。

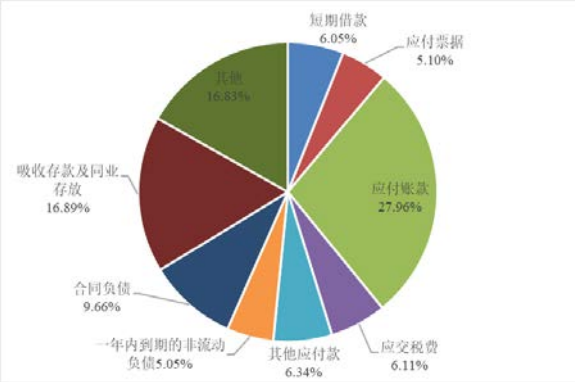
（2）负债

截至2020年底，公司负债有所下降，公司债务负担轻，债务结构合理。

截至2020年底，公司负债总额17694.32亿元，较上年底下降4.98%，其中流动负债占66.94%，非流动负债占33.06%。

截至2020年底，公司流动负债11844.34亿元，较上年底下降8.95%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债减少所致，公司流动负债构成如下。

图 4　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司短期借款716.23亿元，较上年底下降29.98%，主要系公司新借入借款小于到期偿还金额所致；信用借款占99.91%。

截至2020年底，公司应付账款3312.13亿元，较上年底下降12.70%，主要系管道重组交易影响所致；应付账款账龄以1年以内为主，超过1年的应付账款为459.53亿元，主要为与供应商尚未结清的往来款。

截至2020年底，公司其他应付款项751.35亿元，较上年底增长7.85%，以押金定金保证金（137.10亿元）和其他（574.61亿元）为主，其他主要为住宅维修基金、社保资金等。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债598.28亿元，较上年底下降17.58%，主要系债务到期偿还所致。

截至2020年底，公司合同负债1144.49亿元，较上年底增长39.94%，主要为销售原油、天然气及成品油预收款项。

截至2020年底，公司吸收存款及同业存放较上年底小幅增长0.83%至2000.84亿元。

截至2020年底，公司非流动负债5849.98亿元，较上年底增长4.22%，主要由长期借款（占9.25%）、应付债券（占56.96%）和预计负债（占23.84%）构成。

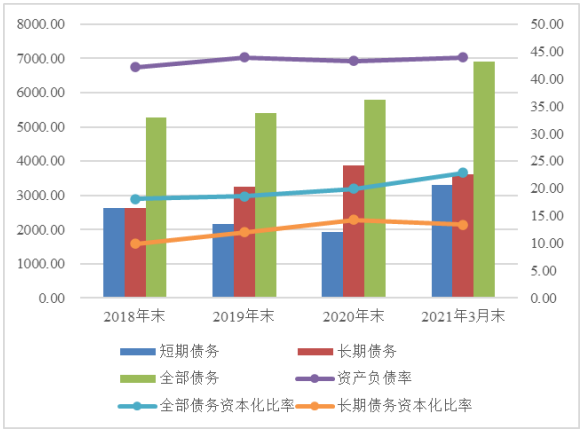
截至2020年底，公司长期借款541.04亿元，较上年底大幅增长155.85%，长期借款主要由信用借款（404.20亿元）构成。

截至2020年底，公司应付债券3331.89亿元，较上年底增长9.98%。

截至2020年底，公司预计负债1394.44亿元，较上年底下降14.99%，主要为弃置费用（1208.31亿元）。

截至2020年底，公司全部债务5791.42亿元，较上年底增长7.14%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占33.13%，长期债务占66.87%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020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43.28%、19.98%和14.31%，较上年底分别下降0.69个百分点、提高1.43个百分点和提高2.30个百分点。公司债务负担轻。

图 5　公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告数据整理

截至2021年3月底，公司负债较上年底增长3.43%至18300.40亿元，主要系短期借款增长所致。截至2021年3月底，公司全部债务6916.27亿元，较上年底增长19.42%，短期债务占47.83%，

长期债务占52.17%，结构相对均衡，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43.95%、22.86%和13.39%，较上年底分别提高0.67个百分点、提高2.88个百分点和下降0.92个百分点。

4. 盈利能力

2020年，受公司部分油气产品销售量减少、价格大幅下降及管道重组综合影响，公司营业收入和利润总额下降明显，盈利能力有所下降；公司投资收益增幅较大，但持续性较弱；受油气价格下降影响，公司资产减值损失规模较大。

2020年，公司实现营业总收入20871.47亿元，同比下降24.69%；公司利润总额875.20亿元，同比下降27.29%。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为2065.46亿元，同比下降4.27%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为38.43%、38.26%、11.02%和12.30%。其中，管理费用同比下降20.87%至790.19亿元；研发费用变动不大；财务费用同比大幅增长1.48倍至254.01亿元，主要系利息收入和汇兑收益减少，汇兑损失增加所致。

表10 2018－2020年公司期间费用情况

（单位：亿元、%）

指标	2018年	2019年	2020年
销售费用	786.50	838.84	793.67
管理费用	975.89	998.58	790.19
研发费用	159.69	217.53	227.59
财务费用	-10.01	102.62	254.01
期间费用合计	**1912.07**	**2157.57**	**2065.46**
费用收入比	**6.98**	**7.79**	**9.90**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020年，公司实现投资收益524.19亿元，同比增长1.65倍，主要受公司管道重组交易影响，投资收益占营业利润比重为54.10%，对营业利润影响较大；公司资产减值损失296.25亿元，同比增长10.15%，主要受油气价格下降导致存货跌价损失增加所致。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.50%和2.17%，同比分别下降0.30个百分点和0.34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。

2021年1－3月，公司实现营业总收入5800.02亿元，同比增长4.45%；公司实现利润总额419.08亿元，同比大幅增长5.90倍，增幅大于营业收入，主要系公司业务毛利率快速回升所致。

5. 现金流分析

2020年，受利润减少、营运资金变动等综合影响，公司经营活动现金净流入下降，但公司收入实现质量仍保持高水平；公司当年根据油价变化优化投资规模、减少资本性支出以及受管道资产重组影响，公司投资活动的净流出大幅减少；公司筹资活动前现金流由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2020年，受公司大部分油气产品销售量减少、价格大幅下降导致收入规模下降影响，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出较上年分别下降29.94%和25.61%。2020年，公司经营活动现金净流入1891.12亿元，同比大幅下降58.28%。公司现金收入比为115.49%，较上年变化不大，公司收入实现质量高。

表11 2018－2020年公司现金流情况

（单位：百亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	331.93	341.89	239.53
经营活动现金流出小计	291.52	296.57	220.62
经营活动现金流量净额	**40.41**	**45.32**	**18.91**
投资活动现金流入小计	24.41	22.42	27.02
投资活动现金流出小计	51.50	59.36	47.05
投资活动现金流量净额	**-27.09**	**-36.94**	**-20.02**
筹资活动前现金流量净额	**13.32**	**8.38**	**-1.11**
筹资活动现金流入小计	87.57	96.09	110.21
筹资活动现金流出小计	100.41	105.10	111.67
筹资活动现金流量净额	**-12.84**	**-9.01**	**-1.46**
现金收入比	**119.86**	**119.18**	**115.49**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入同比增长20.54%，主要受管道重组交易影响；投资活动现金流出同比下降20.74%，主要系公司根据油价变化优化投资规模、减少资本性支出所致。受上述因素影响，2020年，公司投资活动现金净流出2002.45亿元，净流出规模同比下降45.79%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长14.70%，筹资活动现金流出同比增长6.25%；2020年，公司筹资活动现金净流出145.67亿元，净流出规模同比大幅下降83.84%。

2021年1－3月，公司经营活动现金流净额为261.71亿元；投资活动现金流净额为-557.29亿元；筹资活动现金流净额为136.56亿元。

6. 偿债能力

2020年，公司长、短期偿债能力指标整体表现较好，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，公司在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的综合竞争优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的107.38%和87.62%分别提高至120.55%和提高至105.60%，流动资产对流动负债的保障程度高。2020年，公司经营现金流动负债比率为15.97%，同比下降18.88个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的1.45倍提高至1.72倍，现金类资产对短期债务的保障程度提高。整体看，公司短期偿债能力增强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为3307.31亿元，同比下降13.94%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占66.53%）、计入财务费用的利息支出（占7.05%）和利润总额（占26.46%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的16.20倍下降至14.19倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍很高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.41倍提高至1.75倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力表现仍然很强。

截至2020年底，公司共在各家金融机构获得授信额度人民币24340亿元，已使用授信额度人民币2047亿元，尚未使用授信额度人民币22239亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司目前于中国境内拥有多个上市平台，具备直接融资渠道。

截至2020年底，公司因未决诉讼或仲裁涉案标的金额为41.91亿元，其中2020年新发生诉讼案件90个，涉案标的金额33.10亿元。

截至2020年底，公司为集团外部单位提供的担保为104.54亿元，占公司总资产的0.26%，担保比率低。公司主要为贷款担保及履约担保。

7. 母公司财务概况

母公司营业收入规模相对较小，利润主要来自于投资收益；母公司资产以非流动资产为主，债务负担轻，资本实力极强。

截至2020年底，母公司资产总额15789.00亿元。其中，流动资产占34.42%，非流动资产占65.58%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占51.65%）和预付款项（占30.48%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占92.88%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为2807.06亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为11972.59亿元，以实收资本（占40.65%）和盈余公积（占32.92%）为主。

截至2020年底，母公司负债总额3816.41亿元，较上年底下降7.06%。其中，流动负债占40.16%，非流动负债占59.84%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占76.90%）构成，非流动负债主要为应付债券（占91.40%）。截至2020年底，母公司全部债务2200.55亿元，短期债务占5.18%、长期债务占94.82%。截至2020年底，母公司资产负债率为22.86%，较上年底下降2.03个百分点。

2020年，母公司营业收入为58.50亿元，利润总额为278.03亿元。同期，母公司投资收益为322.76亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-641.96亿元，投资活动现金流净额534.77亿元，筹资活动现金流净额98.11亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额15419.19亿元，负债总额3524.17亿元，所有者权益11895.02亿元。2021年1－3月，母公司实现营业收入33.82亿元，利润总额为30.29亿元；母公司经营活动净现金流为126.68亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动产生的现金流和EBITDA对公司存续债券待偿本金峰值覆盖程度很高。

截至2021年7月8日，公司存续期债券余额共2149.58亿元（含可交换债），存续债券待偿本金峰值为899.58亿元（2022年）。截至2020年底，公司现金类资产为3291.11亿元，为公司存续债券待偿本金峰值的3.66倍，覆盖程度很高。

2020年，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为23953.26亿元、1891.12亿元和3307.31亿元，分别为公司存续债券待偿本金峰值的26.63倍、2.10倍和3.68倍，覆盖程度很高。

表12 截至2021年7月8日公司存续债券到期金额

（单位：亿元）

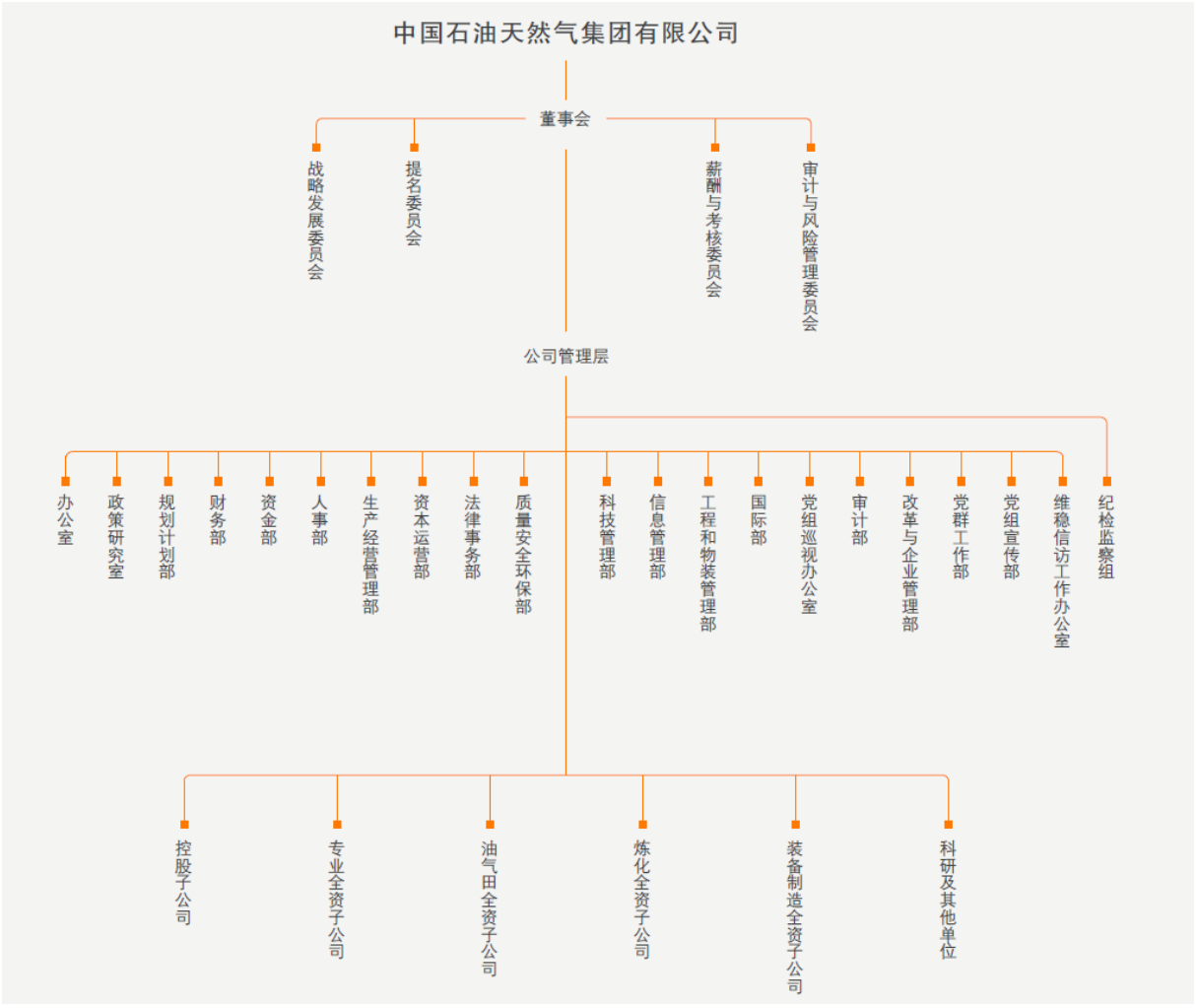
年份	到期债券金额
2021年	50
2022年（含行权）	899.58
2023年	500
2024年	300
2025年及以后	400
合计	**2149.58**

资料来源：Wind

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20中石油MTN004”“20中石油MTN005”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 年底中国石油天然气集团有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

附件 1-2　截至 2020 年底纳入合并范围的主要子公司情况

子公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）
中国石油天然气股份有限公司	18302098	83.62
中国石油国际勘探开发有限公司	17641898	100.00
中国石油集团资本股份有限公司	1264208	79.26
中国石油集团工程股份有限公司	558315	72.20
中国联合石油有限责任公司	127174	70.00

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4861.69	3147.29	3291.11	3378.02
资产总额（亿元）	41324.64	42357.42	40886.74	41642.83
所有者权益（亿元）	23901.49	23736.20	23192.42	23342.43
短期债务（亿元）	2630.53	2164.33	1918.49	3308.15
长期债务（亿元）	2636.16	3240.98	3872.93	3608.12
全部债务（亿元）	5266.69	5405.31	5791.42	6916.27
营业总收入（亿元）	27390.11	27714.35	20871.47	5800.02
利润总额（亿元）	1105.59	1203.64	875.20	419.80
EBITDA（亿元）	3741.53	3842.99	3307.31	--
经营性净现金流（亿元）	4041.10	4532.37	1891.12	261.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.95	24.29	22.51	--
存货周转次数（次）	8.75	8.50	7.31	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.66	0.50	--
现金收入比（%）	119.86	119.18	115.49	99.09
营业利润率（%）	14.75	13.72	14.10	15.40
总资本收益率（%）	2.29	2.86	2.54	--
净资产收益率（%）	1.79	2.51	2.17	--
长期债务资本化比率（%）	9.93	12.01	14.31	13.39
全部债务资本化比率（%）	18.06	18.55	19.98	22.86
资产负债率（%）	42.16	43.96	43.28	43.95
流动比率（%）	110.57	107.38	120.55	120.44
速动比率（%）	90.77	87.62	105.60	102.86
经营现金流动负债比（%）	32.11	34.84	15.97	--
现金短期债务比（倍）	1.85	1.45	1.72	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	15.68	16.20	14.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.41	1.41	1.75	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2722.91	3273.60	3266.57	3048.70
资产总额（亿元）	16398.40	15674.73	15789.00	15419.19
所有者权益（亿元）	12060.03	11568.28	11972.59	11895.02
短期债务（亿元）	1187.46	408.49	121.15	412.88
长期债务（亿元）	1345.85	1763.42	2217.52	1917.66
全部债务（亿元）	2533.31	2171.91	2338.67	2330.55
营业收入（亿元）	22.90	84.28	58.50	33.82
利润总额（亿元）	93.29	171.88	278.03	30.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	261.13	419.34	-641.96	126.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	286.25	561.87	251.60	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	112.10	95.85	95.42	68.90
营业利润率（%）	-22.01	5.85	5.56	6.39
总资本收益率（%）	0.59	1.23	1.87	--
净资产收益率（%）	0.71	1.47	2.23	--
长期债务资本化比率（%）	10.04	13.23	15.63	13.88
全部债务资本化比率（%）	17.36	15.81	16.34	16.38
资产负债率（%）	26.46	26.20	24.17	22.86
流动比率（%）	204.89	232.43	354.64	321.66
速动比率（%）	204.89	232.43	354.64	321.66
经营现金流动负债比（%）	9.16	19.50	-41.89	--
现金短期债务比（倍）	2.29	8.01	26.96	7.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
营业总收入年复合增长率	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。