中国石油天然气集团有限公司
2026 年度第三期科技创新债券
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕8259 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及其拟发行的 2026 年度第三期科技创新债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国石油天然气集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国石油天然气集团有限公司 2026 年度第三期科技创新债券的信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年十月八日

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

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国石油天然气集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国石油天然气集团有限公司
2026 年度第三期科技创新债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA_{sti}/稳定	2026/10/8

债项概况

中国石油天然气集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行 2026 年度第三期科技创新债券（以下简称“本期债项”），发行金额为人民币 50 亿元，期限为 3 年。本期债项按年付息，到期一次性偿还本金。募集资金最终用于公司科技创新及主营业务生产经营。本期债项无担保。

评级观点

公司作为国有重要骨干企业和全球主要的油气生产商和供应商之一，资源基础雄厚，行业地位突出，产业配套完整，具有极强的可持续发展能力。2023－2025 年，国际油价震荡回落，国内成品油消费呈现下降趋势，公司强化供产销储贸一体协同，油气两大产业链和各项业务平稳有序运行；实施高效勘探，推进增储上产，实现原油和天然气持续增产，新能源业务加快发展；持续推进炼化转型升级和新材料提速工程，炼化产品结构优化，新材料产量快速增长；公司经营风险极低。财务方面，2023－2025 年，公司资产结构稳定，保持极强的盈利及经营获现能力，债务负担很轻，偿债能力指标表现极强，融资渠道畅通，财务风险极低。综合公司经营和财务风险表现，公司偿还债务的能力极强。本期债项的发行对公司债务结构影响小，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的覆盖程度均处于很高水平，本期债项违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司在资源储备、经营规模、产业配套及财务状况等方面保持显著优势，具有极强的可持续经营能力，未来有望保持其竞争优势及信用水平，公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司产品价格超预期下行，导致净利润连续出现大幅亏损；公司核心资产被剥离或其他导致信用水平显著下降等。

优势

- **经营规模和竞争力优势显著，行业地位突出。**公司是集油气勘探开发和新能源、炼化销售和新材料、支持和服务、资本和金融等业务于一体的综合性国际能源与化工公司，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，行业地位突出，具备极强的竞争力。
- **产业链完整，协同效应显著，盈利及获现能力非常强。**公司油气资源丰富，并拥有一体化的完整产业链，公司积极应对市场需求变化，持续推进“减油增特、减油增化”，发挥一体协同优势，持续优化产品结构，加快转型升级步伐，实施新材料提速工程，发展新质生产力。2023－2025 年，公司经营性现金净流入和利润总额均持续保持较大规模。
- **融资渠道畅通，债务负担很轻。**公司获得银行综合授信中未使用额度充裕，并拥有多家上市公司；全部债务资本化比率控制在很低水平。

关注

- **能源价格波动风险。**公司生产经营主要围绕石油及天然气展开，影响油气价格波动因素较多，并进一步传导影响公司盈利水平。
- **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，公司基础产品延伸到国民经济多个领域，其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影响。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 石油石化企业信用评级方法与模型 V4.1.202606
债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	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	盈利能力	1
			现金流量	2
			资产质量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				**aaa**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**aaa**
外部支持调整因素：--				--
模型级别				**AAA**

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

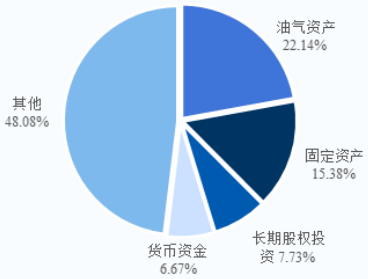
主要财务数据

合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
现金类资产（亿元）	4898.16	4057.48	4481.82	4637.68
资产总额（亿元）	44756.03	44351.65	46018.00	46512.40
所有者权益（亿元）	26088.28	26961.64	28568.25	28451.25
短期债务（亿元）	3898.85	2778.17	2785.29	/
长期债务（亿元）	1535.75	1351.79	1015.12	/
全部债务（亿元）	5434.59	4129.96	3800.41	/
营业总收入（亿元）	31608.27	31362.21	30524.63	16135.08
利润总额（亿元）	2880.99	3010.29	2750.17	1630.29
EBITDA（亿元）	5639.44	5792.56	5559.29	--
经营性净现金流（亿元）	5846.74	4606.88	3936.16	2458.10
营业利润率（%）	17.31	16.60	16.56	15.35
净资产收益率（%）	7.48	7.64	6.77	--
资产负债率（%）	41.71	39.21	37.92	38.83
全部债务资本化比率（%）	17.24	13.28	11.74	/
流动比率（%）	111.63	116.37	122.87	125.68
经营现金流动负债比（%）	40.11	35.28	30.02	--
现金短期债务比（倍）	1.26	1.46	1.61	/
EBITDA 利息倍数（倍）	28.05	36.81	46.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.96	0.71	0.68	--

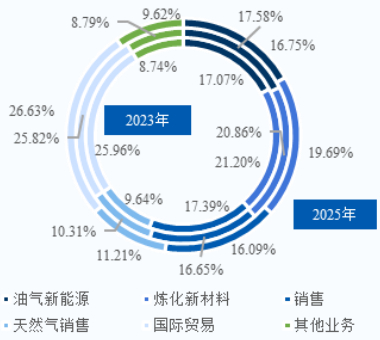
公司本部口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	14846.42	14733.17	15570.38	15147.61
所有者权益（亿元）	11249.56	11292.43	11847.58	11299.34
全部债务（亿元）	1535.03	1261.95	1166.16	/
营业总收入（亿元）	177.47	110.75	100.62	84.63
利润总额（亿元）	608.69	855.18	696.04	373.60
资产负债率（%）	24.23	23.35	23.91	25.41
全部债务资本化比率（%）	12.01	10.05	8.96	/
流动比率（%）	177.00	191.66	196.71	184.16
经营现金流动负债比（%）	9.22	3.08	-24.03	--

注：1.公司 2023 年数据为追溯调整后数据，2026 年半年度财务数据未经审计；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；3.2023－2025 年合并口径其他流动负债中的同业存单、金融机构借款已计入短期债务；4.相关指标未计入资本化利息；5.“--” 表示该指标无意义，“/”表示该指标无法获得
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

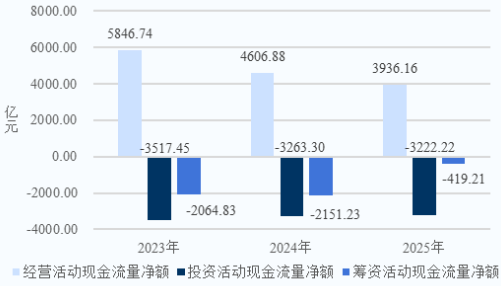
2025 年底公司资产构成



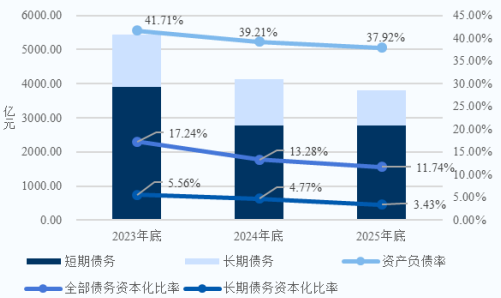
公司业务抵消前收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/06/09	景雪 刘莉婕	石油石化企业信用评级方法 V4.0.202208 石油石化企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2010/07/07	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人： 景 雪 jingxue@lhratings.com

项目组成员： 刘莉婕 liulj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）

一、主体概况

中国石油天然气集团有限公司（以下简称“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。截至 2026 年 6 月底，公司注册资本 4869.00 亿元。公司由国家单独出资，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）代表国务院对公司履行出资人职责。

公司是一家集油气勘探开发和新能源、炼化销售和新材料、支持和服务、资本和金融等业务于一体的综合性国际能源与化工公司，按照联合资信行业分类标准划分为石油石化行业。

截至 2025 年底，公司于中国境内控股包括中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油股份”，股票代码“601857.SH”）、中国石油集团工程股份有限公司（股票代码“600339.SH”）、中国石油集团资本股份有限公司（股票代码“000617.SZ”）等多家上市公司。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 46018.00 亿元，所有者权益 28568.25 亿元（含少数股东权益 4609.04 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 30524.63 亿元，利润总额 2750.17 亿元。截至 2026 年 6 月底，公司合并资产总额 46512.40 亿元，所有者权益 28451.25 亿元（含少数股东权益 4700.90 亿元）；2026 年 1—6 月，公司实现营业总收入 16135.08 亿元，利润总额 1630.29 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。

二、本期债项概况

公司于 2026 年 4 月 26 日完成债务融资工具注册通知书换发（注册通知书文号：中市协注[2026]TDFI12 号），本期拟发行“中国石油天然气集团有限公司 2026 年度第三期科技创新债券”（以下简称“本期债项”），发行金额为人民币 50 亿元，期限为 3 年。本期债项按年付息，到期一次性偿还本金。募集资金最终用于公司科技创新及主营业务生产经营。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、行业分析

2025 年化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，盈利明显改善，但行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。具体看，近年来，中国炼油产能稳居全球第一，但原油对外依存度仍维持在高位。2025 年，行业在“减油增化”政策引导下加速转型，乙烯当量自给率得到提升，但结构性矛盾依然存在。未来，随着新增产能受限及成品油需求放缓，“降油

增化”与产业结构调整仍将是炼化行业发展的主旋律。2026 年，化工行业供给端将持续结构优化，但传统行业需求承压，高端产品需求有望高速增长。成本端，石油价格大涨推高石油化工成本，但我国煤化工优势凸显，海外部分供给受损有望助推我国化工品出口增长。完整版行业分析详见《2026 年化工行业分析》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是一家综合性国际能源企业，产业链条完整，资源和规模优势显著，综合竞争力极强。

企业规模和竞争力方面，公司是国有重要骨干企业和全球主要的油气生产商和供应商之一，是集油气勘探开发和新能源、炼化销售和新材料、支持和服务、资本和金融等业务于一体的综合性国际能源与化工公司。2025 年，公司在中国企业联合会、中国企业家协会联合公布的中国企业 500 强排名中名列第二位，在美国《财富》杂志 2026 年度全球 500 强排名中，位居第十位。2026 年，公司在全球化工企业 50 强榜单中位居第三位。2025 年，公司大力实施高效勘探和效益开发，国内油气勘探新获 3 项重大突破，新增探明经济可采储量石油 1.17 亿吨、天然气 4620 亿立方米，生产原油 10656 万吨，为历史新高。海外油气权益产量当量增长 6.5%。国内销售天然气 2592 亿立方米，为历史新纪录，市场份额增加 1.6 个百分点。清洁能源发电量 264 亿千瓦时，同比增长 88.2%。“减油增化”“减油增特”成效明显，国内加工原油 1.88 亿吨、生产成品油 1.18 亿吨，航煤产量首次突破 2000 万吨，炼油特色产品、乙烯、对二甲苯产量分别增长 5.6%、7.5%和 2.9%。新材料提速工程步伐加快，新材料产量 332.7 万吨、连续 4 年保持 50%左右增长。国内成品油销量 1.19 亿吨，市场份额增加 1.2 个百分点。国际贸易量 5.6 亿吨，增长 5.8%。

2 人员素质

公司高管人员具备丰富的业内企业管理经验，履职能力强，员工整体素质可满足公司发展要求。

截至本报告日，公司有董事 9 人（含外部董事 5 人、职工董事 1 人），其他高级管理人员 7 人。

公司董事长、党组书记戴厚良先生，正高级工程师，第十四届全国政协委员，中国工程院院士，同时兼任中石油股份董事长。

公司董事、总经理、党组副书记周心怀先生，正高级工程师，同时兼任中石油股份副董事长。

截至 2025 年底，公司有从业员工 95.3 万人，大学本科及以上学历员工比例达到 47.6%。

3 信用记录

公司过往公开债券履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构符合法律法规和股东的要求。

公司由国家单独出资。国务院国资委作为履行出资人职责的机构依据有关法律、行政法规和国务院授权，代表国务院对公司履行出资人职责，享有出资人权益。公司不设股东会，国务院国资委依法对公司行使股东职权。

公司设董事会，董事会是公司的经营决策主体。公司设董事会，由 7 至 13 名董事组成，外部董事人数应超过董事会全体成员的半数。董事会设董事长 1 名。董事会设战略发展委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险管理委员会，并可根据实际工作需要设立其他专门委员会。专门委员会是董事会的专门工作机构，由董事组成，为董事会决策提供咨询和建议，对董事会负责。公司设立董事会办公室作为董事会的办事机构，由董事会秘书领导。

公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险管理委员会行使相关职权。

2 管理水平

公司管理机制完善，内部管理严格，整体管理水平高。

公司建立了董事会、审计与风险管理委员会、法律和企改部、其他职能部门以及所属企业事业单位的内控与风险管理组织体系，其中法律和企改部是内控与风险管理工作的归口部门。

此外，公司制定了财务预算、资金管理、担保管理、安全生产、突发事件应急处理、信息披露制度等各类规章制度，进一步强化了内部风险控制。主要规章制度包括：

（1）预算管理制度

公司建立了预算管理体系，制定了《中国石油天然气集团有限公司预算管理规定》，遵循战略导向、价值创造、稳健发展、运营管控、风险防范的原则，优化企业资源配置、提高运行效率和效益、强化风险防控，引导企业创新发展、转型升级、补短强弱、深化改革，主要包括业务预算、资本预算、筹融资预算、专项预算和财务预算。

（2）资金管理制度

公司构建了司库管理体系，制定了《中国石油天然气集团有限公司司库管理办法》，坚持依法合规、服务主业、创造价值、安全至上、效率优先的原则，实行全面管理、集中控制、统一规划、规范运作的司库管理体系，通过资金集中、多渠道融资、司库风险全面管理、信息系统集成等手段，统筹管理金融资源，有效控制金融风险，创造价值，保障生产经营需要；制定了《中国石油天然气集团有限公司资金内部控制管理规定》，通过完善资金授权、批准、审核、支付等相关管理制度和流程，明确各环节职责划分和权力制衡等要求，落实责任追究制度，确保达到资金安全运行所规定的各项控制要求；制定了《中国石油天然气集团有限公司债券融资管理办法》，坚持服务主业实业、规模合理适度，坚持分级分类管理、程序依法合规，坚持全流程管控、发行科学高效，坚持成本导向、结构优化的原则，实行集中管理、计划统筹、额度管控、主体实施的工作机制，加强债券融资管理，规范债券融资行为，防范债券融资相关风险，维护市场信誉和投资者关系。

（3）担保制度

公司制定了《中国石油天然气集团有限公司担保管理规定》，遵循依法合规、严控风险、有限担保、规模管控、严格审批的原则，实行全级次统一的信息化管理，加强担保管理，规范担保行为，防范和降低担保风险。

（4）安全生产制度

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）突发事件应急处理制度

根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，建立了突发事件应急处理制度及处理流程，明确各部门公司管理层的应急选举方案和其他应急处置方案、发生事故紧急汇报处理流程和信息披露方案、责任追究，能够第一时间发现并解决问题，最大程度地降低突发事件风险。

（6）信息披露制度

公司根据相关法律法规制定了《中国石油天然气集团有限公司债务融资工具信息披露管理办法（2021 版）》《中国石油天然气集团有限公司公司债券信息披露管理办法》，明确了公司应披露的职责和具体要求等相关事项，规范信息披露行为，保护投资者合法权益。

七、经营分析

1 经营概况

2023－2025 年，公司业务结构稳定，油气等产品价格下降等因素导致营业收入持续下降，毛利率保持较高水平。2026 年上半年，原油及化工原材料价格攀升，公司营业收入及毛利率同比提升。

2023－2025 年，在原油、成品油、天然气等油气产品价格及产销量变动的综合影响下，公司营业收入持续下降，仍保持很大规模。分板块来看，油气新能源业务 2024 年收入有所增加，主要系原油销售数量增加以及天然气销售数量增加、价格上涨所致，

2025 年收入下降主要系原油价格回落所致；炼化新材料业务及销售业务收入持续下降，主要系成品油产量减少、价格下降所致；天然气销售收入持续增长，主要系天然气销量增加所致；国际贸易业务收入持续减少。毛利率方面，2023－2025 年，公司毛利率小幅波动，保持较高水平。

2026 年上半年，地缘冲突引发国际油价高企、化工原料供应受阻与成本快速上升，在油气产品、化工产品价格上涨及销量变化综合影响下，公司营业收入同比增长 6.59%，毛利率同步有所提升。

图表 1 • 公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油气新能源	9943.16	31.79	38.07	10117.94	32.61	35.68	9253.52	30.31	34.17	5063.7	31.63	41.00
炼化新材料	12348.21	39.48	22.14	12007.34	38.70	20.19	10879.39	35.64	22.49	5802.7	36.25	22.36
销售	10129.16	32.38	5.30	9586.10	30.90	5.99	8888.52	29.12	6.33	4441.6	27.75	6.13
天然气销售	5611.91	17.94	7.72	5933.90	19.13	9.24	6195.03	20.30	9.75	3194.9	19.96	9.38
国际贸易	15118.46	48.34	2.60	14864.20	47.91	1.90	14711.88	48.20	1.36	8130.0	50.79	1.38
其他业务	5088.76	16.27	8.41	5060.03	16.31	6.37	5315.88	17.42	13.24	1821.7	11.38	9.65
业务板块间抵消	-26961.62	-86.20	--	-26546.67	-85.57	--	-24719.59	-80.98	--	-12447.0	-77.76	--
合计	**31278.04**	**100.00**	**26.43**	**31022.84**	**100.00**	**24.83**	**30524.63**	**100.00**	**25.13**	**16007.5**	**100.00**	**23.52**

注：1. 2023—2024 年、2026 年 1-6 月合计收入为营业收入；2025 年合计收入为营业总收入，包含利润表中的利息收入、已赚保费，手续费及佣金收入；2.毛利率计算所使用的营业成本均为利润表中的营业成本。
资料来源：联合资信根据公开资料及公司年报整理

2 业务经营分析

（1）油气新能源

公司加大油气资源勘探开发和增储上产力度，原油及天然气产量持续增长，新能源业务加快发展。

油气勘探与生产

油气勘探方面，公司大力实施高效勘探，积极推进增储上产良性循环。2025 年，公司油气勘探获得 3 项重要突破，全年新增探明石油地质储量 102385 万吨，新增探明天然气地质储量 13521 亿立方米，油气资源储备丰富。

图表 2 • 公司国内油气储量和勘探情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新增探明石油地质储量（万吨）	77386	86864	102385
新增探明天然气地质储量（亿立方米）	7542	9969	13521
探井（口）	1356	1246	1169

资料来源：公司年度报告

国内油气生产方面，2023－2025 年，公司原油及天然气产量持续增长。2025 年，公司国内全年生产原油 10656.3 万吨、天然气 1654.6 亿立方米，同比分别增产 41.2 万吨、68.2 亿立方米；油气产量当量 23840.7 万吨。公司加快推进储气库建设，2025 年建成投运 3 座储气库，5 座新建续建项目有序推进，截至年底共建设运营储气库（群）26 座；全年完成注气量 207.6 亿立方米，储气能力达到 264.4 亿立方米。

国际油气业务方面，公司围绕中亚—俄罗斯、中东、非洲、美洲和亚太等国际油气合作区，推进海外油气业务稳健运营。油气勘探取得一系列成果，权益产量当量创历史新高。截至 2025 年底，公司共在全球 33 个国家和地区开展油气投资业务。公司加大推进风险勘探与滚动勘探，资源接替得到有力拓展。巴西阿拉姆区块获重要新发现，伊拉克艾哈代布项目滚动增储效果明显，厄瓜多尔安第斯 T 区块西南新区带勘探获突破，土库曼斯坦阿姆河项目储量规模持续扩大。2025 年，公司完成海外油气权益产量当量 10792 万吨，其中原油 8530.2 万吨、天然气 283.8 亿立方米；海外炼化项目生产运行平稳有序，全年加工原油 3372.9 万吨。公司海外管道建设运行安全平稳，西北、西南跨国油气管道全年输送原油 2370 万吨、天然气 485 亿立方米（其中向国内输送原油 2370 万吨、天然气 435 亿立方米），油气保供能力持续增强。

图表 3 • 公司原油和天然气产量情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
原油产量（万吨）	**18435.2**	**18722.4**	**19186.5**
其中：国内	10580.0	10615.1	10656.3
海外（权益）	7855.1	8107.3	8530.2
天然气产量（亿立方米）	**1846.2**	**1905.0**	**1938.4**
其中：国内	1529.0	1586.4	1654.6
海外（权益）	317.2	318.6	283.8

资料来源：公司年度报告

天然气

公司锚定天然气“保供稳效”核心目标，推进绿色综合能源供应体系建设，强化营销能力与应急保障，2025 年实现天然气销量 2592.3 亿立方米，同比增长 5.9%，市场范围覆盖 31 个省（自治区、直辖市）和香港特别行政区。终端天然气市场方面，终端城镇燃气市场全年新投产并表项目 11 个，新增终端客户约 73.79 万户，终端天然气销售量达 697.9 亿立方米，较上年增长 14.1%。液化天然气方面，公司加快推进 LNG 接收站布局，福建 LNG 接收站项目稳步推进，江苏 LNG 接收站扩建储罐项目实现全面开工建设。截至 2025 年底，公司共拥有江苏、唐山 2 座 LNG 接收站，全年气化和装车总量共计 165.3 亿立方米，全年实现 14 座 LNG 工厂运行生产，LNG 加工量共计 37.4 亿立方米。

新能源

公司推动能源转型，赋能绿色低碳发展。2025 年，公司加快新能源业务发展，扎实推进绿色转型。风光发电方面，塔里木上库 130 万千瓦光伏等一批标志性项目顺利并网；截至 2025 年底，风光发电累计建成装机容量超 1700 万千瓦（含形象进度）。地热方面，冀东运城地热供暖等项目建成投运，全年新增地热供暖（制冷）面积超 2200 万平方米，累计建成面积超 7000 万平方米（含运维）。氢能方面，公司根据市场需求，不断扩大高纯氢供应能力，截至 2025 年底，高纯氢产能达 9600 吨/年。

（2）炼化新材料

公司境内原油加工量小幅波动，加工负荷率保持较高水平；随着持续推进炼化转型升级和新材料生产开发，成品油产量有所下降，炼化产品结构优化，新材料产量高速增长。

炼油与化工

近年来，公司强化创新驱动，加强市场研究，炼化转型升级重点项目稳步推进，经营能力持续提升。国内原油加工量小幅波动，2025 年加工量为 18835.2 万吨，同比略有回升。炼化业务锚定“减油增特、减油增化”路线，根据市场需求变化主动调整优化产品结构，增产高端高效产品，实现产业链效益最大化。2025 年，公司生产成品油 11837.4 万吨，同比下降 1.85%；沥青、石油焦产量创纪录，乙烯产量 930.3 万吨，同比增加 65.1 万吨。公司炼厂 30 项主要技术经济指标中 22 项同比改善、2 项持平。公司持续进行化工新产品和特色产品研发生产，2025 年共开发和生产化工新产品牌号 173 个，产量 145.2 万吨。截至 2025 年底，公司国内共拥有大型炼化一体化企业 9 个，千万吨级规模炼厂 14 个。2025 年，公司吉林石化炼油化工转型升级项目、广西石化炼化一体化转型升级项目两大乙烯工程实现一次开车成功，独山子石化塔里木二期乙烯项目稳步推进。

图表 4 • 公司国内炼油与化工生产情况（单位：万吨）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
原油加工量	**19014.6**	**18821.7**	**18835.2**
原油加工负荷率（%）	85.6	84.7	84.8
成品油产量	**12321.0**	**12060.7**	**11837.4**
其中：汽油	4977.6	4807.7	4531.7
煤油	1503.6	1809.4	2037.0
柴油	5839.9	5443.6	5268.7
润滑油产量	223.8	240.6	236.4
乙烯产量	800.1	865.2	930.3
合成树脂产量	1255.4	1329.2	1390.8
合成纤维产量	3.2	3.1	2.5

合成橡胶产量	96.6	100.7	110.5
尿素产量	230.0	293.0	231.0
合成氨产量	187.5	227.5	196.1

资料来源：公司年度报告

新材料开发与应用

公司深入实施新材料提速工程，持续加大在新材料领域规划布局、科研攻关和产能建设方面的力度，2025 年全年新材料产量 332.7 万吨，同比增长 63%。大庆石化乳液法 ABS、独山子石化 POE 改造等重点项目建成投产。ABS、丁腈橡胶、溶聚丁苯橡胶、乙丙橡胶、低硫石油焦（含针状焦）、特色沥青等一批“巨人”产品在供给能力、成本控制、科技创新、市场营销等多方面持续扩大领先优势。茂金属聚烯烃开发持续取得重大进展，国产茂金属产品品种和产量持续保持第一；锂电池隔膜料实现跨越式增长，产品在行业龙头企业中的应用持续扩大；高端沥青产品成功用于长安街中修工程，为国家重要活动提供保障。

销售业务

公司精细市场研判，发挥产业链一体化优势，加大市场开发力度，2025 年全年实现国内销售成品油 11903.9 万吨，同比基本持平。公司大力实施市场营销攻坚工程，制定实施营销攻坚举措，全年销售化工产品 4860 万吨，同比增长 7.9%。公司坚持谨慎投资、精准投资、效益投资，持续优化投资策略，加快完善“油气氢电非”综合能源网络布局。2025 年新建成投运加油（气）站 633 座，新建加氢站 3 座、充换电站 2637 座。截至 2025 年底，公司国内运营的加油站总数达到 22127 座。

国际贸易

公司妥善应对能源格局重塑、地缘冲突频发、关税政策反复等重大挑战，持续完善亚洲、欧洲和美洲三大油气贸易运营中心运营，不断拓展贸易销售网络，加强海运能力建设，把握能源绿色化、清洁化趋势，积极融入能源转型浪潮。全年完成贸易量 5.6 亿吨，完成贸易额 2643 亿美元。

（3）支持和服务

公司持续提升支持和服务业务的战略支持能力和市场竞争力，为公司业务发展提供支撑。

公司油田技术服务业务持续深化改革、全面升级运营管理，加快向自立自强的战略支持转变，奋力迈向产业链中高端，核心竞争力和核心功能显著增强。2025 年，地球物理勘探方面，公司完成二维地震采集作业 20522 千米，三维地震采集作业 83998 平方千米；钻井方面，公司累计开钻 8634 口井，完钻 8689 口井，完成钻井进尺 2349 万米；测井和录井方面，全年完成各类测井（射孔）作业 100757 井次，完成各类录井 9406 口；井下作业方面，公司完成井下作业 113200 井次，完成压裂工作量 7.96 万层段；海洋工程方面，海洋工程公司海上开钻 203 口，交井 197 口，钻井进尺 52.34 万米。海外市场高效推进，开钻 8 口、交井 6 口，进尺 2.88 万米。

油气工程建设方面，公司持续推进建立健全工程项目全过程精益管理体系，不断优化市场布局与业务结构，市场开拓实现历史性突破。通过科技创新驱动高质量发展，成果转化效能持续释放，高端市场、新兴产业快速壮大。

装备制造方面，公司装备制造业务坚持专业化管理、一体化统筹，持续优化产业结构、转换增长动力、深耕价值创造，经营质效稳中有进，在保障国家能源安全、突破关键核心技术、拓展全球市场布局等方面成效显著。

（4）资本和金融

公司金融牌照齐全，持续构建贴近主责主业需求的产品和服务体系，强化产投融一体协同。

公司资本和金融业务涵盖财务公司业务、商业银行业务、信托业务、金融租赁业务、保险和保险经纪业务、产业资本投资业务等多类业务。2025 年，资本和金融业务以服务主责主业和实体经济为根本宗旨，坚持“产融结合、以融促产、一体协同、做特做优”工作方针，精准把握公司产业链和价值链特征，持续构建更加贴近主责主业需求的产品和服务体系，强化产投融一体协同，加快推动产融结合向新模式拓展、向新领域延伸。

3 经营效率

公司经营效率指标保持在很高水平。

从经营效率指标看，2023－2025 年，受油气产品价格下行及资产规模增长影响，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均持续下降，存货周转次数逐年上升，整体经营效率指标保持很高水平。

4 未来发展

公司发展战略明确，战略举措清晰，整体竞争力有望进一步巩固。

2026 年是“十五五”开局之年，公司将锚定“2030 年全面实现高质量发展、基本建成世界一流企业”的战略目标，遵循“四个坚持”兴企方略和“四化”治企准则，大力实施五大发展战略和五大战略举措，以实施“人工智能+”、储采比稳定、生物制造、处僵治困“四个专项行动”为抓手，持续实施“四大攻坚工程”，突出主营业务价值创造，着力强化集智攻关，因地制宜发展新质生产力，进一步深化改革强化管理，统筹高质量发展和高水平安全，实现“十五五”开新局、上台阶。

八、财务分析

公司提供了 2023－2025 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年半年度财务报表未经审计。因公司 2024 年审计报告对合营企业中意人寿保险有限公司投资采用权益法核算，故同步对 2024 年比较期财务信息进行了追溯调整，财务数据可比性强；财务分析部分 2023 年数据采用追溯调整后的 2024 年期初数据。

1 资产质量

2023－2025 年底，公司资产规模波动增长，资产结构相对稳定，构成以油气资产、固定资产等非流动资产为主，符合所属行业企业的特征。

2023－2025 年底，公司资产规模波动增长，资产结构相对稳定。截至 2025 年底，流动资产方面，公司货币资金较上年底增长 12.23%，其中受限货币资金 775.04 亿元，主要为存放中央银行法定准备金、住房维修基金等；存货规模较上年底进一步减少，其中库存商品（半成品）占 60.55%，其余为原材料、合同履约成本以及自制半成品及在产品等，当期计提跌价损失 36.72 亿元，计提比例一般；拆出资金较上年底有所下降，主要系存放同业款项减少所致。非流动资产方面，长期股权投资较上年底小幅增长，构成主要为对国家石油天然气管网集团有限公司、中石油中亚天然气管道有限公司等合营及联营企业的投资；油气资产较上年底变动不大，主要为矿区权益和通过油气勘探与油气开发活动形成的油气井及相关设施；在建工程较上年底略有下降，构成主要为油气新能源和炼化新材料方面的在建项目。

截至 2026 年 6 月底，公司合并资产总额 46512.40 亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**16273.27**	**36.36**	**15196.20**	**34.26**	**16111.51**	**35.01**	**17023.29**	**36.60**
货币资金	3550.59	7.93	2734.56	6.17	3069.11	6.67	3284.96	7.06
存货	2253.06	5.03	2141.55	4.83	1943.31	4.22	2323.02	4.99
拆出资金	2874.87	6.42	2987.04	6.73	2809.68	6.11	2875.07	6.18
非流动资产	**28482.75**	**63.64**	**29155.44**	**65.74**	**29906.50**	**64.99**	**29489.11**	**63.40**
长期股权投资	3346.82	7.48	3419.42	7.71	3555.98	7.73	3670.07	7.89
固定资产	6360.10	14.21	6586.75	14.85	7078.33	15.38	7001.33	15.05
油气资产	10098.52	22.56	10306.43	23.24	10190.66	22.14	9664.79	20.78
在建工程	2619.25	5.85	2504.43	5.65	2446.92	5.32	2500.25	5.38
资产总额	**44756.03**	**100.00**	**44351.65**	**100.00**	**46018.00**	**100.00**	**46512.40**	**100.00**

注：固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023－2025 年底，受益于利润积累，公司所有者权益持续增长。公司资本实力雄厚，所有者权益稳定性强。

2023－2025 年底，公司所有者权益年均复合增长 4.65%。截至 2025 年底，所有者权益较上年底增长至 28568.25 亿元，增加主要来自利润留存，构成保持以盈余公积、实收资本、未分配利润和少数股东权益为主，占比分别为 38.87%、17.11%、15.95%和 16.13%。

截至 2026 年 6 月底，公司所有者权益 28451.25 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

（2）负债

2023－2025 年底，公司负债规模波动下降，负债结构相对稳定；债务水平持续下降，整体债务负担很轻。

2023－2025 年底，公司负债总额年均复合下降 3.32%，构成以流动负债为主。截至 2025 年底，流动负债方面，公司短期借款较上年底略有下降，基本均为信用借款；应付账款变动不大，账龄主要集中在一年以内（含 1 年）；合同负债较上年底持平，构成主要为天然气、原油及成品油的销售款项及工程建设和技术服务预收的款项等；一年内到期的非流动负债较上年底有所增长，主要系一年内到期的长期借款增加所致；吸收存款及同业存放较上年底增加，主要系活期和定期存款增加所致。非流动负债方面，应付债券较上年底增长，主要系当期公司本部及子公司发行债券所致；预计负债同比增长，主要为弃置费用，此外由于未决诉讼计提预计负债 24.57 亿元。截至 2025 年底，公司全部债务 3800.41 亿元，较上年底下降 7.98%；其中，短期债务占 73.29%。从债务指标来看，截至 2025 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 37.92%、11.74%和 3.43%，较上年底均有所下降，公司债务负担很轻。

截至 2026 年 6 月底，公司负债总额 18061.15 亿元，较上年底略有增加，其中短期借款和其他非流动负债分别增长 20.09%和 55.34%，应付账款和应付债券分别下降 8.48%和 17.86%；负债结构较上年底变化不大。

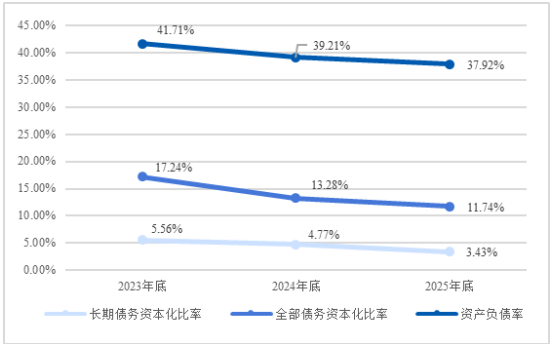
图表 6 • 公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**14577.26**	**78.09**	**13059.03**	**75.10**	**13112.53**	**75.14**	**13545.23**	**75.00**
短期借款	863.27	4.62	837.29	4.81	807.60	4.63	969.82	5.37
应付账款	4209.76	22.55	3899.21	22.42	3927.60	22.51	3594.69	19.90
合同负债	1143.14	6.12	1126.87	6.48	1129.71	6.47	1134.62	6.28
吸收存款及同业存放	2635.13	14.12	2854.66	16.42	2995.14	17.16	3036.49	16.81
非流动负债	**4090.48**	**21.91**	**4330.97**	**24.90**	**4337.22**	**24.86**	**4515.92**	**25.00**
长期借款	613.72	3.29	592.71	3.41	181.53	1.04	212.36	1.18
应付债券	714.03	3.82	590.40	3.40	719.96	4.13	591.41	3.27
预计负债	1627.62	8.72	1796.25	10.33	1926.42	11.04	1944.79	10.77
其他非流动负债	124.99	0.67	324.10	1.86	531.13	3.04	825.09	4.57
负债总额	**18667.75**	**100.00**	**17390.00**	**100.00**	**17449.75**	**100.00**	**18061.15**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

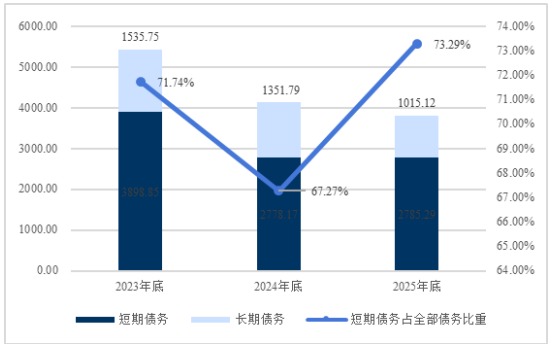
有息债务方面，2023－2025 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 16.38%。截至 2025 年底，公司全部债务 3800.41 亿元，较上年底下降 7.98%；其中，短期债务占 73.29%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.92%、11.74%和 3.43%，较上年底均有所下降，公司债务负担很轻。

图表 7 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司债务构成（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2023－2025 年，公司营业总收入持续下降，期间费用同步压降，减值损失对利润产生一定影响，利润总额波动下降，但盈利规模维持很高水平，整体盈利能力极强。

2023－2025 年，受油气产品价格下降、成品油产量减少等因素影响，公司营业总收入持续下降，营业利润率逐年下滑。同期，公司持续压降三费，费用构成以销售费用和管理费用为主，期间费用率分别为 6.75%、6.61%和 6.60%，费用控制力较强。资产减值损失和信用减值损失主要为对油气资产、长期股权投资、固定资产等计提减值损失和计提坏账损失，其他收益主要为进口天然气/LNG 增值税返还；投资收益持续增长，主要为权益法核算的长期股权投资收益等。综合上述因素影响，公司利润总额波动下降，各项盈利指标表现良好。

2026 年 1－6 月，在油气产品、化工产品价格上涨及销量变化综合影响下，公司实现营业总收入 16135.08 亿元，同比增长 6.38%；利润总额 1630.29 亿元，同比增长 20.01%。

图表 9 • 公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
营业总收入	31608.27	31362.21	30524.63	16135.08
费用总额	2134.35	2073.50	2014.03	958.82
资产减值损失	-346.02	-207.82	-349.48	-35.22
信用减值损失	-58.81	-42.43	-88.98	-1.49
其他收益	230.66	210.89	215.52	83.33
投资收益	183.58	249.19	317.12	232.49
利润总额	2880.99	3010.29	2750.17	1630.29
营业利润率	17.31	16.60	16.56	15.35
总资本收益率	6.83	7.13	6.34	--
净资产收益率	7.48	7.64	6.77	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2023－2025 年，公司经营活动现金流收缩但仍保持大额净流入，为公司投资活动提供有力的资金保障。同期，公司筹资活动现金持续大额净流出，融资规模不断压降。

2023－2025 年，公司经营活动现金净流入持续减少，但仍保持很大规模，且收入实现质量高。公司投资活动现金流量持续大额净流出，主要为公司对购建固定资产、无形资产和其他长期资产的资金投入，经营活动获现可为公司投资活动提供有力的资金保障。公司筹资活动现金持续净流出，融资规模不断压降。

2026 年 1－6 月，公司经营活动现金持续净流入，投资活动和筹资活动现金持续净流出，净流入/净流出规模同比均有所增长。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
经营活动现金流入小计	34998.96	34693.68	33001.87	17902.22
经营活动现金流出小计	29152.22	30086.81	29065.71	15444.12
经营活动现金流量净额	**5846.74**	**4606.88**	**3936.16**	**2458.10**
投资活动现金流入小计	3169.14	3173.38	2745.40	2128.15
投资活动现金流出小计	6686.59	6436.68	5967.62	3429.45
投资活动现金流量净额	**-3517.45**	**-3263.30**	**-3222.22**	**-1301.30**
筹资活动前现金流量净额	**2329.29**	**1343.58**	**713.94**	**1156.80**
筹资活动现金流入小计	7970.08	7382.82	8262.53	6372.00
筹资活动现金流出小计	10034.91	9534.05	8681.74	7578.15
筹资活动现金流量净额	**-2064.83**	**-2151.23**	**-419.21**	**-1206.15**
现金收入比	98.50	96.69	96.18	103.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现非常强，融资渠道畅通，财务弹性极强，或有负债风险可控。

图表 11 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	40.11	35.28	30.02
	现金短期债务比（倍）	1.26	1.46	1.61
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5639.44	5792.56	5559.29
	全部债务/EBITDA（倍）	0.96	0.71	0.68
	EBITDA 利息倍数（倍）	28.05	36.81	46.58

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023－2025 年底，公司经营活动现金流净额对流动负债的覆盖情况良好，现金类资产对短期债务的保障能力很强。2023－2025 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度很高。整体看，公司偿债指标表现非常强。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额为 488.16 亿元，其中为参股企业提供担保金额为 373.56 亿元，主要为融资担保及履约担保；为外部单位提供担保金额为 114.60 亿元，占公司净资产比例低，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得银行综合授信额度共计 20850 亿元，已使用授信金额 2057 亿元。公司拥有境内外、本外币、直接融资和间接融资等多元化融资渠道，资本市场形象良好，再融资能力极强。

6 公司本部财务分析

公司本部资产以长期股权投资和货币资金为主，债务负担很轻，资本实力雄厚；公司本部营业总收入规模相对较小，利润主要来自于投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 15570.38 亿元，较上年底增长 5.68%，构成以非流动资产为主，流动资产占 32.18%，占比略有上升；公司本部负债总额 3722.81 亿元，较上年底增长 8.20%，构成以流动负债为主，占比为 68.41%。截至 2025 年底，公司本部全部债务 1166.16 亿元，同比下降 7.59%；全部债务资本化比率 8.96%，公司本部债务负担很轻。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 11847.58 亿元，资本实力极强。

2025 年，公司本部取得营业总收入 100.62 亿元，受益于所持控股及参股公司股权贡献的投资收益，公司本部实现利润总额 696.04 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-611.93 亿元，净额转负主要系当期支付其他与经营活动有关的现金较多所致；投资活动现金流净额 807.74 亿元，筹资活动现金流净额 99.44 亿元。

九、ESG 分析

公司在环境保护、公司治理和社会贡献等方面开展了大量工作，整体 ESG 表现很好。

环保方面，公司树立和践行“绿水青山就是金山银山”的理念，致力于减少生产运营对环境与气候造成的不利影响，深入打好污染防治攻坚战，全面完成各项任务目标。公司响应《巴黎协定》，贯彻落实中国政府提出的碳达峰碳中和目标，将“绿色低碳”纳入公司五大发展战略，制定《绿色低碳发展行动计划》，部署推进绿色企业建设引领者、清洁能源贡献者、碳循环经济先行者“三大行动”及“十大工程”，建立健全碳排放双控管理机制，规范参与碳交易活动。

社会方面，公司坚持将企业发展与业务所在地可持续发展相结合，关注民生和社会进步，通过多种方式和途径参与项目所在地社区建设，促进当地经济与社会和谐发展。公司在海外业务运营中履行企业公民责任，坚持与东道国共生共荣。公司尊重业务所在地的文化习俗，致力于与东道国建立长期稳定的合作关系，将公司发展融入当地经济社会发展中，积极创造社会经济价值，促进当地繁荣发展。

公司治理方面，公司持续推进治理体系和治理能力现代化，深化改革强化管理，规范董事会建设持续深化，现代企业制度不断健全。国企改革深化提升行动任务圆满收官。事业部制改革、业务归核化、专业化重组等重点领域改革取得突破性进展，油气联合

营销改革试点推进，海外业务管理体制持续优化。践行精益理念，再造管理流程，优化生产要素，企业管理全面强化；依法合规管理持续加强，提质增效成效显著。

十、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响小。

本期债项拟发行金额为人民币 50.00 亿元，分别占 2025 年底公司长期债务和全部债务的 4.93%和 1.32%，本期债项的发行对公司现有债务影响小。

以 2025 年底财务数据为基础，本期债项发行后，若将其计入长期债务进行测算，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 37.92%、11.74%和 3.43%上升至 37.99%、11.88%和 3.59%，公司债务负担仍很轻。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的覆盖程度均很高。

图表 12 • 本期债项偿还能力测算

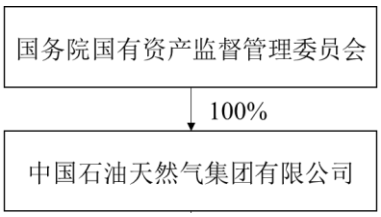
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	1065.12
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	30.98
经营现金/发行后长期债务（倍）	3.70
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.19

注：发行后长期债务为将本期债项发行金额计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信整理

十一、评级结论

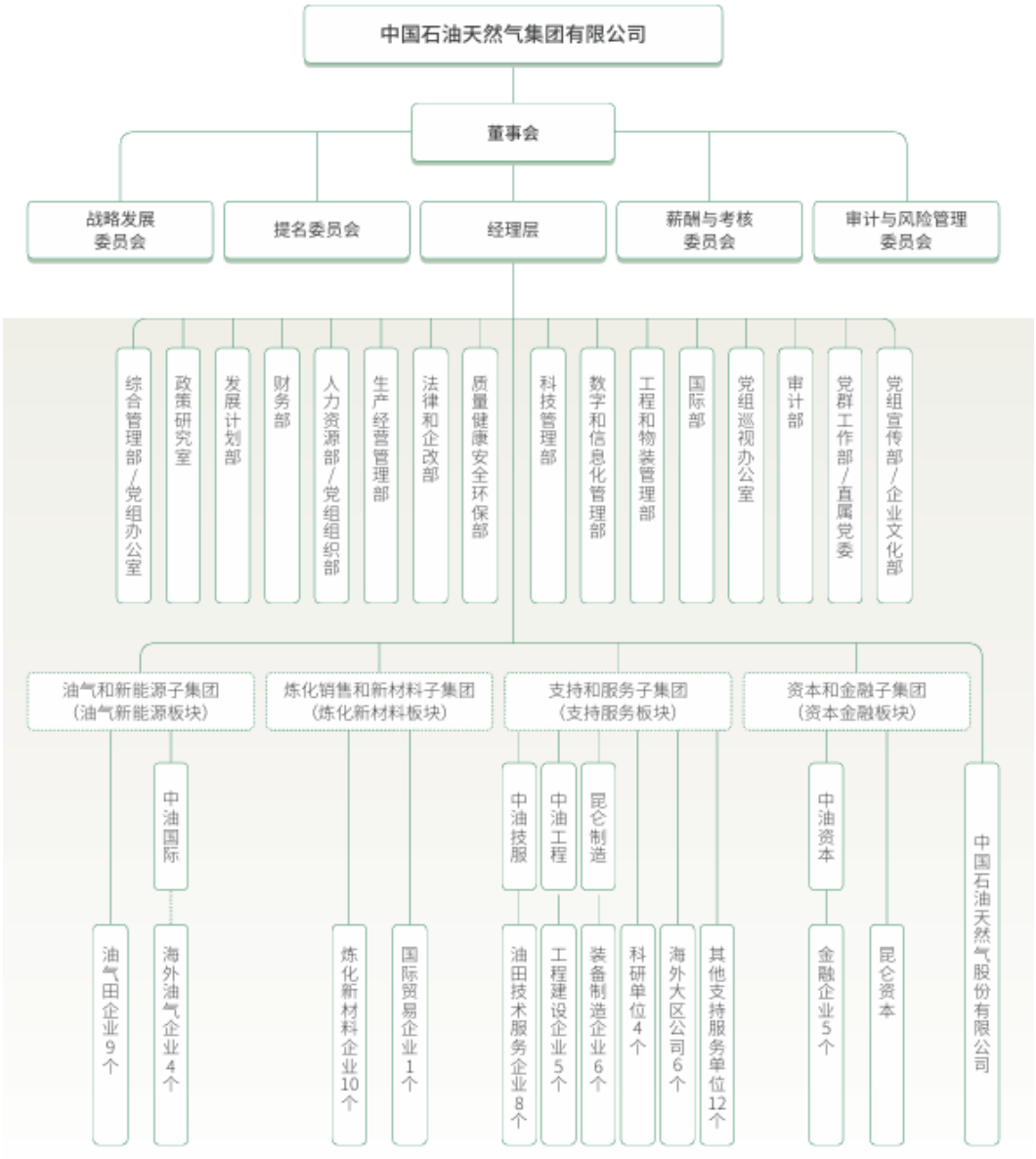
基于对公司经营风险、财务风险及债券发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司 2025 年度报告

附件 1-3　公司重要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	实收资本（亿元）	业务性质	持股比例	取得方式
中国石油天然气股份有限公司	1830.21	油气新能源、炼油化工及新材料、成品油及天然气销售、贸易、科研	82.36%	投资设立
中国石油国际勘探开发有限公司	1764.19	油气新能源	100.00%	投资设立
中国联合石油有限责任公司	12.72	贸易	70.00%	投资设立
中国石油集团工程股份有限公司	55.83	工程建设	63.90%	企业合并
中国石油集团资本股份有限公司	126.42	资本和金融	79.26%	企业合并

资料来源：公司 2025 年度报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4898.16	4057.48	4481.82	4637.68
应收账款（亿元）	968.54	1047.96	1239.24	1450.70
其他应收款（合计）（亿元）	492.18	515.05	411.06	562.34
存货（亿元）	2253.06	2141.55	1943.31	2323.02
长期股权投资（亿元）	3346.82	3419.42	3555.98	3670.07
固定资产（合计）（亿元）	6360.10	6586.75	7078.33	7001.33
在建工程（合计）（亿元）	2619.25	2504.43	2446.92	2500.25
资产总额（亿元）	44756.03	44351.65	46018.00	46512.40
实收资本（亿元）	4870.55	4878.98	4886.69	4886.69
少数股东权益（亿元）	4114.74	4277.34	4609.04	4700.90
所有者权益（亿元）	26088.28	26961.64	28568.25	28451.25
短期债务（亿元）	3898.85	2778.17	2785.29	/
长期债务（亿元）	1535.75	1351.79	1015.12	/
全部债务（亿元）	5434.59	4129.96	3800.41	/
营业总收入（亿元）	31608.27	31362.21	30524.63	16135.08
营业成本（亿元）	23010.03	23321.04	22852.89	12242.36
其他收益（亿元）	230.66	210.89	215.52	83.33
利润总额（亿元）	2880.99	3010.29	2750.17	1630.29
EBITDA（亿元）	5639.44	5792.56	5559.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31133.45	30325.30	29358.86	16644.92
经营活动现金流入小计（亿元）	34998.96	34693.68	33001.87	17902.22
经营活动现金流量净额（亿元）	5846.74	4606.88	3936.16	2458.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-3517.45	-3263.30	-3222.22	-1301.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2064.83	-2151.23	-419.21	-1206.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	29.45	28.22	25.24	--
存货周转次数（次）	10.44	10.61	11.19	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.70	0.68	--
现金收入比（%）	98.50	96.69	96.18	103.16
营业利润率（%）	17.31	16.60	16.56	15.35
总资本收益率（%）	6.83	7.13	6.34	--
净资产收益率（%）	7.48	7.64	6.77	--
长期债务资本化比率（%）	5.56	4.77	3.43	/
全部债务资本化比率（%）	17.24	13.28	11.74	/
资产负债率（%）	41.71	39.21	37.92	38.83
流动比率（%）	111.63	116.37	122.87	125.68
速动比率（%）	96.18	99.97	108.05	108.53
经营现金流动负债比（%）	40.11	35.28	30.02	--
现金短期债务比（倍）	1.26	1.46	1.61	/
EBITDA 利息倍数（倍）	28.05	36.81	46.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.96	0.71	0.68	--

注：1.公司 2023 年数据为追溯调整后数据，2026 年半年度财务数据未经审计；2.2023—2025 年其他流动负债中的同业存单、金融机构借款已计入短期债务；3.相关指标未计入资本化利息；4. “--” 表示该指标无意义，“/”表示该指标无法获得。
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3753.14	3635.44	3979.22	4006.04
应收账款（亿元）	1.13	5.52	0.08	18.70
其他应收款（合计）（亿元）	146.18	113.98	102.22	94.55
存货（亿元）	0.59	1.72	*	0.46
长期股权投资（亿元）	9838.33	9927.13	9966.13	9969.04
固定资产（合计）（亿元）	29.95	31.29	29.58	28.50
在建工程（合计）（亿元）	11.20	5.96	3.90	3.03
资产总额（亿元）	14846.42	14733.17	15570.38	15147.61
实收资本（亿元）	4868.42	4876.85	4884.56	4884.56
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	11249.56	11292.43	11847.58	11299.34
短期债务（亿元）	587.47	391.86	557.60	405.92
长期债务（亿元）	947.56	870.09	608.55	557.60
全部债务（亿元）	1535.03	1261.95	1166.16	963.51
营业总收入（亿元）	177.47	110.75	100.62	84.63
营业成本（亿元）	144.52	87.38	67.28	66.78
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.02	0.01
利润总额（亿元）	608.69	855.18	696.04	373.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	183.13	88.07	95.78	77.05
经营活动现金流入小计（亿元）	745.27	583.42	602.48	664.57
经营活动现金流量净额（亿元）	232.59	68.14	-611.93	390.24
投资活动现金流量净额（亿元）	836.94	695.96	807.74	231.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-824.32	-1018.40	99.44	-477.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.21	14.07	10.50	--
存货周转次数（次）	307.79	75.68	78.15	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	103.19	79.52	95.19	91.04
营业利润率（%）	18.28	20.53	32.66	20.89
总资本收益率（%）	5.22	7.09	5.76	--
净资产收益率（%）	5.30	7.38	5.98	--
长期债务资本化比率（%）	7.77	7.15	4.89	4.70
全部债务资本化比率（%）	12.01	10.05	8.96	7.86
资产负债率（%）	24.23	23.35	23.91	25.41
流动比率（%）	177.00	191.66	196.71	184.16
速动比率（%）	176.97	191.58	196.71	184.14
经营现金流动负债比（%）	9.22	3.08	-24.03	--
现金短期债务比（倍）	6.39	9.28	7.14	9.87
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2026 年半年度财务报表未经审计；2. “--”表示数据不可计算，“/”表示数据无法获得，“*”表示数据过大或过小
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+平均应收款项融资）
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/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC_{sti}	科技创新债券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_{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4　列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国石油天然气集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。