

信用等级公告

联合〔2019〕1353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“10 中石油 01”“10 中石油 02”和“13 中石油 MTN2”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
二〇一九年六月十三日



中国石油天然气集团有限公司跟踪评级报告

评级结果:

本次主体长期信用等级: AAA

上次主体长期信用等级: AAA

债券简称	余额 (亿元)	到期 兑付日	跟踪评 级结果	上次评 级结果
10中石油01	100	2020/8/16	AAA	AAA
10中石油02	100	2025/8/16	AAA	AAA
13中石油MTN2	200	2020/3/25	AAA	AAA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019年6月13日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 3月
现金类资产(亿元)	4065.60	4416.55	4861.69	5118.87
资产总额(亿元)	40697.59	40987.21	41324.64	41792.99
所有者权益合计 (亿元)	24448.96	24036.42	23901.49	23730.53
短期债务(亿元)	1948.54	2586.60	2630.53	2496.96
长期债务(亿元)	4144.36	3240.87	2636.16	3026.47
全部债务(亿元)	6092.90	5827.47	5266.69	5523.44
营业收入(亿元)	18719.03	23403.16	27390.11	6400.92
利润总额(亿元)	507.31	533.44	1105.59	229.50
EBITDA(亿元)	3218.52	3357.42	3741.53	--
经营性净现金流 (亿元)	2362.06	4147.60	4041.10	509.25
营业利润率(%)	13.27	13.86	14.75	11.39
净资产收益率(%)	1.10	0.73	1.79	--
资产负债率(%)	39.93	41.36	42.16	43.22
全部债务资本化 比率(%)	19.95	19.51	18.06	18.88
流动比率(%)	122.03	115.05	110.57	113.74
全部债务 /EBITDA(倍)	1.89	1.74	1.41	--
EBITDA利息倍数 (倍)	12.74	13.65	15.68	--
经营现金流流动负 债比(%)	23.01	35.15	32.11	--

注: 2016年财务数据为2017年审计报告期初数; 2019年1季度财务数据未经审计; 公司根据财务准则将截至2019年3月底应付票据及应付账款合并列示, 未披露应付票据金额, 本文对2019年3月底全部债务及短期债务讨论中未计入应付票据; 公司2019年3月底现金类资产未包含应收票据

分析师: 黄露 李博恒

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

评级观点

跟踪期内, 中国石油天然气集团有限公司(以下简称“公司”)主要业务均实现不同程度发展。受益于国际原油价格持续回暖和公司主要业务板块各类业务量提升, 收入规模进一步扩大, 上游板块盈利扩大。同时联合资信也关注到, 公司盈利能力和收入规模受国际原油价格影响仍然较大; 从公司收入分部和各板块毛利水平看, 公司业务布局仍偏重于行业中上游, 在销售和贸易业务方面盈利能力较弱, 跟踪期内公司下游销售板块转亏, 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。对公司存续债券的保障能力极强。

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, 评级展望为稳定, 并维持“10中石油01”“10中石油02”和“13中石油MTN2”的信用等级为AAA。

优势

1. 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. 受益于国际原油价格持续回暖和公司主要业务板块各类业务量提升, 收入规模和利润总额进一步增长, 上游板块盈利扩大。
3. 公司债务负担不断减轻, 财务风险很小。经营活动现金流和EBITDA对公司存续债券的保障能力极强。

关注

1. 公司整体收入规模和上下游业务板块受国际原油价格影响明显。

2. 公司整体盈利水平较低。
3. 公司利润总额受营业外收支影响较大。

声 明

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

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

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

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国石油天然气集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中国石油集团”或“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 2019 年 3 月底，公司实收资本 4868.55 亿元人民币，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 2018 年底，中国石油股份总股本为 1830.21 亿股，其中中国石油集团持股比例为 81.03%（包括中国石油集团通过境外全资附属公司 Fairy King Investments Limited 持有的 29151.80 万股 H

股）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 41324.64 亿元，所有者权益合计 23901.49 亿元（含少数股东权益 3908.67 亿元）；2018 年公司实现营业总收入 27390.11 亿元，利润总额 1105.59 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 41792.99 亿元，所有者权益合计 23730.53 亿元（含少数股东权益 3873.96 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6400.92 亿元，利润总额 229.50 亿元。

公司注册地址：北京市西城区六铺炕；法定代表人：王宜林。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2010 年 8 月 16 日发行各 100 亿元、总额 200 亿元的 10 年期“10 中石油 01”和 15 年期“10 中石油 02”企业债券，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。两个品种企业债券均为每年付息一次，将分别于 2020 年 8 月 16 日和 2025 年 8 月 16 日到期。

公司于 2013 年 3 月 25 日发行额度 200 亿元的“13 中石油 MTN2”，全部用于补充公司的营运资金，每年付息一次，将于 2020 年到期。跟踪期内，公司按期分别完成了上述企业债券及中期票据的付息。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回

落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持

较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，

固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回

落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业概况

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，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，以及天然气工业，在国民经济中占有举足轻重的地位。石油产品种类繁多，并与其他化工链条存在交叉。作为重要的战略性支柱产业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较高。

原油生产及供应

原油是炼油企业重要的优质原材料，为不可再生资源，2017年中国原油产量1.92亿吨，同比下降4.00%，产量创2010年以来新低；天然气产量（含煤层气，下同）1474.2亿立方米，同比增长8.50%。2018年前三季度原油产量1.41亿吨，同比下降2.19%；天然气产量（含煤层气，下同）1161.70亿立方米，同比增长6.85%。中国原油储量在世界仅排第12位，已探明的石油储量占全球石油总储量的1.30%，但中国的油品消费量在世界却名列前茅，自身储量不足成为中国炼油行业长期发展的重要瓶颈，当前所需能源缺口主要依靠进口弥补。

中国原油市场的对外依赖程度较高，2017年中国原油进口量达4.20亿吨，同比增长10.12%，已超越美国成为世界第一大原油进口国。2017年中国原油供应进口依赖程度达69.31%，同比上升3.39个百分点；2018年前三季度中国原油对外依存度达70.31%、天然气对外依存度达43.00%，显示出中国油气对外依赖程度增加，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。

国际市场原油价格主要受供需两方面影响，供给方面影响因素主要来自石油输出国，特别是石油输出国组织（OPEC）的石油产量政策以及经济合作与发展组织的石油储备，需求因素主要是世界经济的发展状况；短期影响因素包括金融危机、军事冲突及国际金融资本炒作等。国际原油价格的参照标准主要是纽约WTI期货价格和北海布伦特期货价格。国内原油定价方面，2009年5月国家发改委公布的《石油价格管理办法》中规定：国内市场原油价格由企业参照国际市场价格自主制定；中石化和中石油之间互供原油价格由购销双方按国产陆上原油运达炼厂的成本与国际市场进口原油到厂成本相当的原则协商确定；中石化、中石油供地方炼厂的原油价格参照两个集团公司之间互供价格制定；中海油及其他企业生产的原油价格参照国际市场价格由企业自主制定。

从近年来原油市场价格变化来看，2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为108.70美元/桶，同比下降2.97美元/桶，WTI原油期货结算（连续）全年平均价格为98.05美元/桶，同比增长3.91美元/桶。2014年上半年，原油现货价格整体延续了2013年的波动走势，但下半年受美联储退出QE、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作及欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，降至45~55美元/桶的低位。2015年国际原油价格持续下行，连续跌破多个支撑价格，截至2015年12月31日英国北海布伦特原油现货价格为35.70美元/桶。自进入2016年以来，布伦特原油期货价格受主要原油供应国减产预期的影响，呈现反弹趋势，2017年OPEC和俄罗斯减产执行顺利，基本完成减产目标，11月30日OPEC大会上沙特、俄罗斯、伊拉克等国延长减产协议9个月至2018年底，截至2017年12月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和WTI原油期货结算（连续）价格分

别上升至 66.51 美元/桶和 60.42 美元/桶；2018 年原油期货价格震荡上升，截至 2018 年 9 月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和 WTI 原油期货结算（连续）价格分别为 82.74 美元/桶和 73.25 美元/桶，较 2018 年底分别上升 24.40% 和 21.23%。2018 年 10 月开始，原油价格结束了 2016 年以来的上涨趋势，受 OPEC 减产不及预期、美国原油库存超预期增长及美国对伊朗制裁不力等多方面因素影响，原油价格快速下跌，从 10 月初北海布伦特原油约 85 美元/桶的期货结算价快速下跌至 2018 年 11 月底约 58 美元/桶的价格，2 个月时间原油期货价格下跌近 32%。

展望 2019 年，原油仍然受到美国原油供给量不断上升、美国对伊朗制裁缓和及 OPEC 减产力度存疑等因素影响，价格上涨缺乏供需基本面的支撑，但是也应看到，在较为复杂的国际政治局势下，突发的地缘政治事件会在短时间内刺激原油价格出现较大变化，整体原油价格变动存在较大的不确定性。

总体来看，中国原油供给量不大，但油品需求大，对外依存程度很高；原油定价市场化及国际化程度高，中国原油定价受国际原油价格影响很大，近年来原油价格波动明显，给全行业企业经营业绩的稳定性带来一定影响。

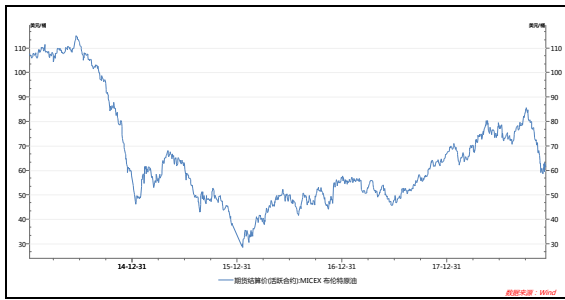
原油定价

国际市场原油价格主要受供需两方面影响，供给方面影响因素主要来自石油输出国，特别是石油输出国组织（OPEC）的石油产量政策以及经济合作与发展组织的石油储备，需求因素主要是世界经济的发展状况；短期影响因素包括金融危机、军事冲突及国际金融资本炒作等。国际原油价格的参照标准主要是纽约 WTI 期货价格和北海布伦特期货价格。国内原油定价方面，2009 年 5 月国家发改委公布的《石油价格管理办法》中规定：国内市场原油价格由企业参照国际市场价格自主制定；中石化和中石油之间互供原油价格由购销双方按国产陆上原油运达炼厂的成本与国际市场进口原油到

厂成本相当的原则协商确定；中石化、中石油供地方炼厂的原油价格参照两个集团公司之间互供价格制定；中海油及其他企业生产的原油价格参照国际市场价格由企业自主制定。

从近年来原油市场价格变化来看，2013 年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为 108.70 美元/桶，同比下降 2.97 美元/桶，WTI 原油期货结算（连续）全年平均价格为 98.05 美元/桶，同比增长 3.91 美元/桶。2014 年上半年，原油现货价格整体延续了 2013 年的波动走势，但下半年受美联储退出 QE、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作及欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，降至 45~55 美元/桶的低位。2015 年国际原油价格持续下行，连续跌破多个支撑价格，截至 2015 年 12 月 31 日英国北海布伦特原油现货价格为 35.70 美元/桶。自进入 2016 年以来，布伦特原油期货价格受主要原油供应国减产预期的影响，呈现反弹趋势，2017 年 OPEC 和俄罗斯减产执行顺利，基本完成减产目标，11 月 30 日 OPEC 大会上沙特、俄罗斯、伊拉克等国延长减产协议 9 个月至 2018 年底，截至 2017 年 12 月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和 WTI 原油期货结算（连续）价格分别上升至 66.51 美元/桶和 60.42 美元/桶；2018 年原油期货价格震荡上升，截至 2018 年 9 月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和 WTI 原油期货结算（连续）价格分别为 82.74 美元/桶和 73.25 美元/桶，较 2018 年底分别上升 24.40% 和 21.23%。2018 年 10 月开始，原油价格结束了 2016 年以来的上涨趋势，受 OPEC 减产不及预期、美国原油库存超预期增长及美国对伊朗制裁不力等多方面因素影响，原油价格快速下跌，从 10 月初北海布伦特原油约 85 美元/桶的期货结算价快速下跌至 2018 年 11 月底约 58 美元/桶的价格，2 个月时间原油期货价格下跌近 32%。

图 1 近年来原油价格变动情况（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

石油加工

石油加工业是石油化工行业中游，主要产品为成品油和化工原料等。石油加工业是石油化工行业中游，主要产品为成品油和化工原料等。目前中国的炼油行业呈现出以两大集团为主导，多方竞争共存的多元化格局。自 1998 年两大集团重组以来，由于实现了上下游一体化和产供销一体化，中国炼油企业和炼厂的发展步伐明显加快，在国际炼油业中的地位不断提升。

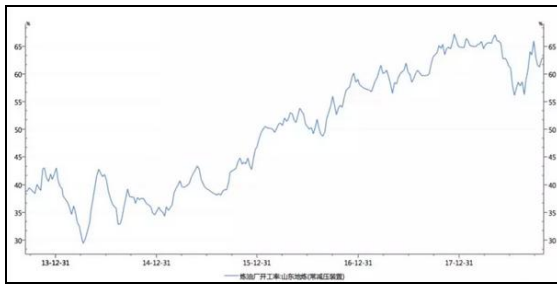
2017 年全国原油加工能力 7.72 亿吨/年，占全球炼油能力的 15.76%，居世界第二位。2017 年新增能力 4000 万吨/年，新增仍主要来自于国有企业，而地方炼油企业为取得“两权”淘汰落后能力 2240 万吨/年，行业同比净增 1760 万吨/年。截至 2018 年底，三大国有石油公司炼油能力占全国炼油能力的 66.14%，地方炼油企业占 31.40%，其他为煤基油品及外资企业产能。虽然近几年大量落后产能遭到淘汰，但随着国内炼油能力重拾增长，过剩形势还将持续加剧，初步估计目前中国炼油能力在计入必要的出口后仍至少过剩约 8000 万吨/年。随着近年来国家不断推进行业改革和转型升级，小型、单位能耗偏高的一次落后产能淘汰加速，千万吨级项目不断落地，炼厂平均规模逐年提升，截至 2018 年底，全国千万吨级炼厂共 25 家，较上年底增加 1 家，合计炼油能力 3.37 亿吨/年，占全国的 43.7%，较上年提高 1.7 个百分点，显示出行业规模化发展态势。惠州炼厂成为中国第四家 2000 万吨/年级世界级炼厂。

虽然中石化、中石油的炼厂平均规模已基本达到世界炼厂平均规模，分别为 743 万吨/年和 746 万吨/年，但由于国内其他炼油企业规模较小，国内炼厂平均规模仅 413 万吨/年，与世界炼厂平均规模 754 万吨/年仍有较大差距。

对于石油加工企业来说，其主要盈利在于赚取原料油采购价与成品油售价的差额，2017 年下半年开始原油价格持续上升，虽然短期内提高了原料油储备高的炼油企业的盈利水平，但长远来说给炼油企业带来了一定的成本控制压力，2018 年 10 月开始原油价格快速走跌，影响了石油炼制企业的经营稳定性，持有大量原油/成品油存货的企业将面临一定的跌价风险。

原油加工量方面，2017 年原油加工量继续保持增长，加工量 5.68 亿吨，同比增长 5.0%；全国炼厂开工率同比上升 1.9 个百分点至 73.7%的近年来最高水平；2018 年前三季度原油加工量为 5.05 亿吨，同比增长 20.81%，主要系在进口原油使用配额发放及原油价格持续攀升的情况下，地方炼厂开工积极性较高所致。同时，原油加工呈现出地方炼油企业开工率提高、大型国有石油公司炼油开工率下降的分化，以往二者巨大的产能利用率差距得以收窄，以最为典型的山东地炼常减压装置开工率为例，2015 年以来开工率呈上升趋势，2018 年初上升至近年来最高点约 67%，受环保及会议召开等因素影响，开工率在 2018 年二季度出现明显回落，三季度开工率快速回升。成品油生产方面，2017 年全国成品油产量（汽、煤、柴油合计，下同）3.58 亿吨，增长 3.0%，其中，柴油产量 1.83 亿吨，增长 2.4%；汽油产量 1.33 亿吨，增长 3.0%。汽煤柴油收率受部分馏分油转而生产化工用油影响，略微下降，炼厂生产柴汽比与上年基本持平。汽煤柴油净出口量经过两年的高速增长后大大放缓，同比仅增长 6.8%，吨油利润连续 3 年实现增长

图2 山东地炼常减压装置开工情况（单位：%）



资料来源：Wind

由于历史以及地区发展不平衡等原因，中国炼油能力及布局与经济发展不完全匹配。西南、华南等部分区域能力不足，需要调入，而东北、西北等地区能力明显过剩，大量外运。中国成品油目前总体的主要流向大致呈“北油南运”、“西油东调”的格局。

中国炼油工业布局特点：一是靠近油源。黑龙江、辽宁、新疆、陕西、甘肃等省是中国主要石油产地，油田周围建立起大型炼厂就地加工炼化，便于节省运输成本，也带动当地经济，创造就业；二是靠近市场。珠三角、长三角环渤海是中国经济最发达的地带，也是中国主要的成品油消费市场，广州石化、茂名石化、上海石化、金陵石化、镇海炼化、大连石化等大型炼厂均集中于这些地区，贴近市场，能较好地满足市场需要。环渤海湾、长江三角洲和珠江三角洲是国内三大炼化产业集群区，集中了全国约七成的炼油能力；三是靠近沿海沿江。大连、天津、上海、镇海、茂名、南京、武汉等地炼厂由于有沿海、沿江码头，便于原油资源的运达。

地炼企业，即除三大石油公司（中石油、中石化及中海油），其他大型央企（中国化工、中化集团）之外的地方炼油企业，对于中国成品油市场稳定供给发挥着重要的作用，由于中石油、中石化占据着中国原油勘探开采的垄断地位且具有绝对份额的原油进口权及成品油销售能力，再加上2015年以前国家对原油进口资质进行严格限制，地炼企业获得的原油远不足以满足其生产需求，只能依靠少量不稳定的原油和大量高成本的燃料油，许多地炼企业因油

源问题开工不足甚至停工检修，因此长期以来，油源问题一直是制约地炼企业发展的重要因素之一。

2015年2月16日，国家发改委发布《关于进口原油使用管理有关问题的通知》，宣布允许符合条件的地炼厂在淘汰一定规模落后产能或建设一定规模储气设施的前提下使用进口原油，此后，地方炼厂开始积极申请进口原油使用权；2015年7月22日，商务部发布了《关于原油加工企业申请非国营贸易进口资格有关工作的通知》，降低了非国营企业进口原油的要求。2017年4月27日，国家发改委发布《国家发展改革委关于有关原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》，自2017年5月5日起，国家发改委停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料，对2017年5月4日前已按规定完整提交申报材料的企业，继续开展后续核查评估等工作。截至2018年10月底，已批及公示中的进口原油使用配额达1.30亿吨。

石油炼化加工过程主要包括一次加工、二次加工和三次加工三个阶段。其中，一次加工是将原料油加入常减压装置，用蒸馏的方法分离成轻重不同馏分，以拔出原料中所含的化工汽油和柴油，包括原油预处理、常压蒸馏和减压蒸馏。二次加工是通过催化裂化、石油焦化和加氢裂化从而达到重油轻质化的过程，又称为重质油深加工；三次加工主要指将二次加工产生的各种气体进一步进行脱硫加氢的处理，实现精细脱硫和加氢稳定，产生标准气态油。受资金及原料油品质限制，很多地方炼厂尤其是地炼企业投建炼化装置并不是一步到位的，而是以常减压装置、催化裂化装置、延迟焦化装置、加氢精制装置、催化重整装置及烯烃深加工装置的顺序添加，存在产业链匹配性较差问题。在以一次常减压规模判断企业加工实力时期，尽管开工率较低，地炼企业仍扩张常减压装置，因此装置结构普遍存在常减压规模很大但二、三次加工能力不足的“头重脚轻”现象，在当前环保压力趋严、对油品质量要求不

断提升的情况下，常减压装置过大而综合加工能力不足的企业很难保障其达标油品的生产，部分原油只能经过常减压装置进行“粗加工”，缺乏二、三次加工的地炼企业某种程度上成为了可生产优质油品企业的代工厂。

总体来看，由于资源赋存和地区发展等原因，中国成品油流向大致呈“北油南运”、“西油东调”的格局，炼油能力集中于山东、辽宁和广东等省份；近年来中国石油天然气行业迅速发展，炼油产能大幅增长，原油加工量也持续增长，但在行业迅速发展的同时也出现了炼油产能过剩较为严重、地炼企业过去盲目扩张常减压装置，装置较为落后，油品质量较差等问题；2017年下半年开始原油价格持续攀升，虽然短期内提高了原料油储备高的炼油企业的盈利水平，但长远来说给炼油企业带来了一定的成本控制压力，2018年10月开始原油价格快速走跌，影响了石油炼制企业的经营稳定性。

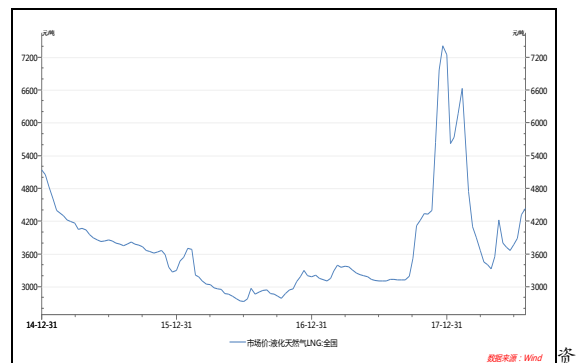
下游销售

成品油、天然气和化工产品（即石脑油制化工品）销售为石油化工行业下游，其中又以成品油和天然气销售为主。2017年中国石油及天然气表观消费量7.99亿吨（油当量），同比增长7.4%，增速比上年加快3.1个百分点。其中，原油表观消费量6.07亿吨，增长5.0%；天然气表观消费量2393.90亿立方米，增长15.3%，占石油天然气比重为27.0%，同比提高1.8个百分点。随着工业、交通、房地产等领域出现回暖，拉动成品油消费重归增长区间，2017年全国成品油消费量约为3.25亿吨，同比增长3.2%，回升3.7个百分点，其中汽油消费结构较为单一，主要需求来自机动车群体的下游需求，2017年汽油消费量在乘用车销量下滑、限行限售、新能源汽车与共享出行等因素冲击下，全年表观消费量1.23亿吨，增速仅为3.0%；中国工业生产回升、煤炭运输回暖、快递物流高速增长，拉动柴油消费重归正增长。全年柴油消费量1.68亿吨，同比增长2.0%，增速较上年回升7.0个百分点；煤油需求主要集中于民

航用油，受航空、货运周转量持续高增长影响，煤油需求强劲，表观消费量为0.33亿吨，同比增长10.5%，增速回升1.3个百分点，同时净出口有所减少，反映出航空业内需仍在扩张。在中国经济增速放缓的大背景下，预计未来成品油需求难以高速增长。2018年前三季度汽、柴油表观消费量分别为0.94亿吨和1.19亿吨，同比分别增长2.88%和下降0.36%。

天然气方面，受近年来居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，2017年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气(含页岩气、煤层气)表观消费量约为2352亿立方米左右，同比增长17.0%，占一次能源总消费量比重已达到7.0%，消费增量创历史新高；2018年前三季度天然气表观消费量2037亿立方，同比增长17.44%。中国天然气产量与消费量缺口巨大，对进口依赖增加，且季节性供求矛盾明显，河北、山东、山西、陕西和河南等省份部分地区2017年冬季甚至出现供应紧张和限量、断供情况，尽管政府部门通过推动上游供气企业加大气田产量与采购LNG现货、压减非居民用户等方式保障居民生活和采暖用气，但市场仍存在较大供需缺口，因此2017年四季度至2018年一季度液化天然气价格呈现出迅速攀升的特点，2018年二季度随着供暖季结束，民用天然气需求下降，液化天然气价格大幅回落。

图3 液化天然气LNG市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 行业政策

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，行业总体发展规划、生产总量、进口规则、定价等由国家能源局、国家发改委等统筹规划，税收由国家财政部和国家税务总局共同管控，而作为高危高污染行业，石油化工行业在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

总体政策导向方面，国家能源局发布《2018年能源工作指导意见》，政策取向强调注重绿色低碳发展、注重提高能源供给体系质量、注重提高能源系统效率、注重依靠创新驱动发展、注重保障和改善民生、注重开放合作共赢发展和深化能源依法治理实践。重点目标包括全国能源消费总量控制在 45.50 亿吨标准煤左右、非化石能源消费比重提高到 14.3%左右、天然气消费比重提高到 7.5%左右和煤炭消费比重下降到 59.0%左右。该政策表明 2017 年国内原油开采水平将维持 1.90 亿吨左右水平，原油对外依存度可能进一步加大，同时天然气及下游相关化工产业将持续利好。从近年来多个行业政策文件解读来看，环保和油品质量升级仍是行业政策重心，国六标准油品炼油装置改造方案和时间表得以明确，并对加快淘汰炼油行业落后产能、提高炼厂能效和研究实施炼油行业能效领跑者计划加以了强调。

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，实行政府指导价和政府定价，其中汽、柴油零售价格和批发价格，向社会批发企业和铁路、交通等专项用户供应汽、柴油供应价格，实行政府指导价；向国家储备和新疆生产建设兵团供应汽、柴油供应价格，实行政府定价。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。调价生效时间为调价发布日 24 时。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。2017 年共出现 25 轮调价周期，其中因调幅不足 50 元/吨而搁浅共有 8 次，调价窗口正常开启 17 次，其中 11 次上调、6 次下调。年内汽油累计上调 435 元/吨，柴油累计上调 420 元/吨。

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，还包含一些地方性的教育费附加税。除消费税外，其他税种均按照油价比例征收。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/吨和柴油 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好准备。

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防治工作，并要求于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，对行业落后产能将产生较大的淘汰压力。2017年12月国家发改委、工业和信息化部联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，提出打造一批化工类国家新型工业化产业示范基地，形成若干个世界一流水平的石化产业基地、现代煤化工产业示范区；城镇人口密集区和环境敏感区域的危险化学品生产企业搬迁入园全面启动，新建化工项目全部进入合规设立的化工园区。这一文件强调了降低能耗和集中减排，有利于推进石油化工行业绿色集群化发展。

3. 行业发展

炼油行业集群化发展

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）》，指出有序推进七大石化产业基地及重大项目建设，目前多个项目正在有序推进，炼油行业“多、小、散、乱”的格局或将发生改变。

成品油市场竞争将进一步加剧

地方炼油企业在原油进口和使用权放开、企业装备水平大幅提升的背景下，2017年开始全国范围成品油价格战愈演愈烈。据中国石油集团经济技术研究院估测，2018年，地方民营

炼油企业汽柴油产量的市场份额将由2017年的21.5%增至23.6%。随着中国炼油能力连增两年且增速扩大，2018年炼油能力将过剩近1亿吨。即使在开工率较低的情景下，国内成品油资源仍将过剩4500万吨以上，出口压力较大，国内市场竞争形势将更为严峻。2018年下半年，随着新建成炼厂的先后投产运行，国内成品油市场的竞争将更为激烈。

进入“十三五”后，新规划的炼化产能被化工产品需求驱动，石油需求从燃料向材料转变。特别是化纤企业，在发展过程中逐步希望摆脱原料制约，开始拓展上游炼油业务。恒力石化、浙江石化和盛虹石化即将投产或新建大型炼化一体化项目，这也将进一步加剧炼油行业竞争。

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，中国原油期货已于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，这是中国石油化工行业市场化的里程碑。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。

产业链向深加工延伸

地方炼油企业尤其是山东地区企业产品仅是汽柴油，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，部分山东地炼行业企业也在谋求转型升级。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地炼行业企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司实收资本 4868.55 亿元人民币，由国务院国资委持股 100%，实际控制人为国务院国资委。

2. 规模与竞争力

中国石油集团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。公司在 2018 年《石油情报周刊》世界 50 家大石油公司综合排名中位居第 3，在 2018 年《财富》杂志全球 500 家大公司排名中位居第 4，在全球 34 个国家开展油气投资业务，为 77 个国家和地区提供工程技术和工程建设服务。

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。

总体来看，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、管理体制和管理制度未发生重大变化。

高级管理人员方面，跟踪期内，张伟先生调任中国石油天然气集团有限公司董事、总经理、党组副书记。

张伟先生，高级经济师，在能源、化工领域具有近 25 年的工作经验；2002 年 1 月任中化化肥公司副总经理；2005 年 6 月任中化国际实业有限公司副总经理；2005 年 12 月任中化道达尔油品有限公司总经理；2007 年 8 月任中国种子集团公司常务副总经理；2007 年 12 月任中国种子集团公司总经理；2008 年 5 月任中国种子集团公司党委书记、总经理；2009 年 9 月任中国中化集团公司总经理助理兼中国中化股份有限公司总经理助理；2011 年 12 月任中国中化集团公司党组成员、副总经理；2012 年 4 月兼任中国中化股份有限公司副总经理；2015 年 1 月兼任中国中化股份有限公司总经理、董事；2016 年 11 月任中国中化集团公司（2017

年12月更名为中国中化集团有限公司)董事、总经理、党组书记。自2018年12月起任中国石油天然气集团有限公司董事、总经理、党组书记。

跟踪期内,公司控股股东、实际控制人、其他高级管理人员和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

中国石油集团是集油气勘探开发、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。

收入规模方面,受公司上下游产品价格多数上涨影响,跟踪期内,公司收入和利润规模有所增长,公司2018年实现营业总收入27390.11亿元,同比增长20.96%;受勘探生产业务收入与利润规模扩大影响,公司综合毛利率4.68%,同比增长2.74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,跟踪期内公司勘探生产业务持续复苏,实现营业收入7473.83亿元,同比增长31.15%,板块毛利率为15.10%,同比增

长10.52个百分点;同期公司原油加工量达到近年来新高,2018年公司炼油化工业务实现营业收入9246.69亿元,同比增长23.39%,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5.12%,同比小幅下降1.10个百分点;销售板块成品油销量持续扩大,非油品收入同比大幅增长,板块实现业务收入9332.12亿元,同比增长17.71%,板块毛利率-1.17%;贸易板块对公司收入贡献较大,2018年实现贸易量4.8亿吨,对外交易收入(业务板块间抵消后)收入首次突破万亿元,板块实现总收入13541.50亿元,同比增长25.18%,实现毛利率0.54%,同比减少0.04个百分点。天然气及管道业务收入3655.54亿元,同比增长21.59%,主要来自于公司多渠道增加天然气供应,使得天然气销售量大幅提高13.6%;天然气及管道业务实现毛利率3.99%,同比增长0.51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,2018年未能扭亏。

2019年1—3月,公司实现营业总收入6400.92亿元,同比增长2.01%,实现利润总额229.50亿元,同比增长13.78%。

总体看,跟踪期内,公司业务运行平稳,受益于国际原油价格持续回暖和公司主要业务板块各类业务量提升,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。

表2 公司各业务板块收入构成(单位:亿元,%)

业务板块	2016年			2017年			2018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	4452.10	23.78	-7.52	5698.69	24.35	4.58	7473.83	27.29	15.10
炼油化工	6149.08	32.85	6.47	7493.84	32.02	6.22	9246.69	33.76	5.12
销售	6892.13	36.82	0.80	7928.25	33.88	0.41	9332.12	34.07	-1.17
天然气及管道	2520.67	13.47	5.23	3006.37	12.85	3.48	3655.54	13.35	3.99
工程技术服务	932.86	4.98	-5.59	1114.84	4.76	-10.02	1326.39	4.84	-8.11
工程建设	722.85	3.86	-6.66	793.15	3.39	-0.73	829.39	3.03	-3.30
装备制造	253.28	1.35	-26.44	296.10	1.27	-17.14	366.94	1.34	-5.33
贸易	7290.93	38.95	0.97	10817.99	46.22	0.58	13541.5	49.44	0.54
其他	1710.22	9.14	-9.78	1827.04	7.81	-20.76	1913.88	6.99	-14.54

业务板块间抵消	-12205.09	-65.20	--	-15573.11	-66.54	--	-20296.17	-74.10	--
合计	18719.03	100.00	1.09	23403.16	100.00	1.94	27390.11	100.00	4.68

注：计算毛利率所用营业总成本中包括营业成本、营业税金及附加、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

1. 石油天然气业务

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，2018 年公司维持较大的新增资源规模，探井力度进一步加大。公司以风险勘探为主要突破口，进一步加大新区新领域的投资规模和工作力度，在多盆地、多层系、多点获得新发现。同时，在成熟区深入推进效益勘探和精细勘探，油气勘探优质、规模、整装储量比例明显增加，新增储量可动用程度、可升级性显著提升。新探明油气储量中，非常规资源占比不断提升，逐渐成为重要的接替资源。国内全年新增探明石油地质储量 63316 万吨，新增探明天然气地质储量 5846 亿立方米。新区新领域风险勘探发现包括：塔里木盆地风险勘探获得重大突破，发现秋里塔格新的含气构造带；巴彦河套盆地多口探井获高产油气流；四川盆地天然气勘探取得重大进展，在盆地西部揭示了新的火山岩含气层系，东部探井获得高产气流；准噶尔盆地沙湾凹陷岩性油藏勘探取得重要发现。成熟区油气勘探取得多项重要成果：鄂尔多斯盆地长 6、长 8 等油层新增探明石油地质储量 2.2 亿吨；靖边、神木-清涧地区新增探明天然气地质储量超过 1700 亿立方米；准噶尔盆地玛南斜坡多层系勘探取得新进展，落实 6 个整装规模储量区块，新增探明石油地质储量 1.3 亿吨；塔里木盆地克拉苏构造带新增探明天然气地质储量超过 1500 亿立方米；四川、柴达木、松辽、渤海湾等盆地新增多个油气规模储量区。

表 3 公司国内油气储量和勘探工作量

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新增探明石油地质储量（万吨）	64929	65945	63316
新增探明天然气地质储量（亿立方米）	5419	5698	5846
探井（口）	1656	1773	1803

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，天然气产量达到 1094 亿立方米，同比增长 61 亿立方米，再创历史新高；公司对 10 座在役储气库（群）进行挖潜增效，扩大老库储气能力，累计建成工作气量 90 亿立方米。同时加快新储气库（群）建设，对 10 座在建储气库（群）开展前期评价与先导试验。

非常规油气资源方面，2018 年，公司在页岩油/气、致密油/气、煤层气等非常规油气资源领域取得重要勘探成果，新探明油气储量中非常规资源占比不断提升，逐渐成为重要的接替资源。通过加快对非常规油气重点产能建设项目的推进，建成了多个重要的生产区块和开发试验基地，非常规油气产量不断增长。

其中页岩油/气方面，页岩油勘探在鄂尔多斯盆地、渤海湾盆地取得重要发现，探明储量再创新高，页岩油将逐步成为公司国内原油增

储上产现实领域之一，2018 年公司全年生产页岩气 42.6 亿立方米，较上年大幅增长 41.2%。致密油/气以鄂尔多斯、准噶尔、四川、松辽等盆地为重点，加大致密油/气勘探开发力度，努力实现资源的规模有效动用，在鄂尔多斯盆地，致密油/气资源逐渐成为新增储量的主体，产量逐年增长；新疆准噶尔盆地吉木萨尔致密油产能建设项目高效推进，规模建产已全面铺开；四川盆地金华一中台山致密气开发试验区加快开展技术攻关；大庆油田在松辽盆地龙西地区开辟致密油效益建产示范区，积极探索致密油开发新模式。在煤层气方面，2018 年公司生产煤层气 19.3 亿立方米，新疆、山西、陕西等地区不断取得新开发成果。

海外合作勘探开发方面，2018 年，公司国内对外油气合作取得新的突破，全年油气产量当量首次突破 1000 万吨，达到 1012 万吨，其中原油产量 239 万吨，天然气产量 97 亿立方米。截至 2018 年底，公司正在执行的国内对外合作勘探开发合同达 34 个。

炼油与化工方面，2018 年，公司炼油与化工业务坚持优化生产运行和对标管理，炼化装置保持平稳运行，转型升级步伐进一步加快，重点工程有序推进，产品结构持续调整，炼化效益贡献保持高水平。公司围绕市场需求和装置特点优化资源配置，分油种开展效益测算，提高炼化一体化和市场前沿等高效炼厂加工负荷。2018 年，公司国内加工原油 16236 万吨，生产成品油 11291 万吨，生产乙烯 557 万吨。炼化结构优化调整取得新进展，14 项主要技术经济指标得到改善，生产柴汽比同比降低 0.09 个单位。航空煤油产量持续增长，突破 1200 万吨，商品重油产量减少 22.5 万吨，炼油高效产品比例达到 66.6%。

在炼油装备水平方面，公司装置运行平稳率达到 99.66%。公司围绕炼化业务转型升级实施了一系列重点工程建设，并取得重要进展。辽阳石化俄油加工优化增效改造项目投产，华北石化千万吨炼油升级改造项目全面建成，广

东石化炼化一体化项目建设启动，大庆石化炼油结构调整转型升级、独山子石化乙烯优化、兰州石化乙烯改造项目开始施工。烷基化项目群建设加快推进，大庆石化、哈尔滨石化、兰州石化等 7 套装置建成投产。截至 2018 年底，公司所属炼厂全部完成国 VI 汽柴油升级工作，均已具备生产国 VI 油品能力。

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。2018 年，公司开发并生产了 81 个牌号化工新产品，产量达到 97 万吨，全年销售化工产品 2901 万吨。新产品生产研发取得积极进展，呼和浩特石化和宁夏石化成功开发超高流动聚丙烯，抚顺石化和四川石化 PE100 管材料、兰州石化耐热聚乙烯管材料通过分级认证，抚顺石化中熔抗冲聚丙烯、四川石化低熔共聚聚丙烯实现长周期生产。

成品油销售方面，2018 年，国内成品油销售市场呈现资源过剩、能源消费清洁化、行业主体多元化等特点，竞争日趋激烈。公司通过不断强化主动营销和精细营销，实施区域化营销策略，深化批发零售一体化运作，创新多种促销方式，成品油销售量保持增长，全年销售成品油 11736 万吨，同比增长 2.8%。公司所属油库和加油站全部完成汽柴油国 VI 标准升级置换，实现国 VI 油品全面供应。全年新开发加油（气）站 506 座，建成投运 445 座，新增零售能力 292 万吨/年。截至 2018 年底，公司在国内运营的加油站总数达到 21783 座。

销售板块非油品业务方面，公司非油品业务以便利店业务为核心，实施精准化营销、专业化运作和精细化管理。推进自有商品开发、运营和销售，提升重点品类商品核心竞争力。2018 年，公司发布了非油品商品自有高端品牌“昆仑好客优选+”。积极拓展汽车服务业务和进口商品业务，与肯德基、麦当劳等品牌合作，在河北、黑龙江等地打造汽车穿梭餐厅。结合业务发展需要，在广告、包装水、保险、电子销售平台等业务领域，加快合资合作步伐。2018

年，公司全年实现非油品业务收入 231 亿元，增长 24%。销售板块润滑油和炼油小产品销售业务方面，润滑油全年实现销售量 163 万吨；车用油、车辅产品、工业油等高附加值产品增幅明显，车用油同比增长 14%，工业油同比增长 11%，换流变压器油、燃气发动机油等研发取得积极进展。公司炼油小产品业务全年实现销售量 3294 万吨，防水卷材、石脑油销售量均创历史新高，公司持续稳居国内沥青第一大供应商位置。

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 2018 年底公司在国内运营的油气管道总里程达到 86734 千米，其中原油管道 20736 千米，占全国的 69.9%；天然气管道 54270 千米，占全国的 75.2%；成品油管道 11728 千米，占全国的 42.8%，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，2018 年，公司重点油气管道项目建设步伐加快，取得重大进展：天然气管道互联互通重点工程陆续建成投产；锦郑（锦州—郑州）成品油管道干线基本建成；钦南柳（钦州—南宁—柳州）成品油管道、云南成品油管道昆明支线、抚锦（抚顺—锦州）成品油管道等项目投产；中俄东线天然气管道工程全面提速；西气东输三线闽粤支干线开工建设；2018 年公司还与中国石化、中国海油通力合作，先后完成了 24 项天然气管道互联互通重点工程。

在天然气销售方面，公司抓住有利时机，提前与用户对接，优化天然气销售方案和资源流向，强化资源筹措，多渠道增加管道气及进口 LNG 气量，充分满足了市场需求，天然气销售量大幅提高，全年国内销售天然气 1724 亿立方米，增长 13.6%。截至 2018 年底，公司供气范围覆盖全国 32 个省市自治区及特别行政区，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。2018 年新用户投产 275 家，实现销售气量 21 亿立方米。公司天然气终端利用市场继续呈快速增长趋势，全年销售天然气

246 亿立方米，较上年增长 14.5%，截至 2018 年底，公司共拥有运行 CNG 终端加气站点 445 座，LNG 终端加注站点 393 座，LNG 点供站点 411 座，CNG 和 LNG 加气终端数量位居国内前列。

LNG 供应方面，2018 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 应急调峰站项目、唐山和江苏 LNG 接收站扩建工程先后开工建设，以进一步提高调峰供气能力。2018 年，江苏、大连和唐山三座 LNG 接收站全年接卸 LNG 共计 1513 万吨，同比大幅增加 45%。公司在湖北、四川、陕西等地拥有 LNG 工厂 21 座，加工能力达 2290 万立方米/日，LNG 产能约占全国总产能的五分之一。2018 年，公司全年 LNG 加工量达到 106 万吨，同比增长 16.9%。

国际油气业务方面，截至 2018 年底，公司共在全球 34 个国家开展油气投资业务。2018 年，公司海外油气勘探突出规模优质可快速动用储量，推进实施关键勘探工程，在多个重点区域取得勘探新成果。全年海外新增油气权益可采储量当量 3316 万吨，其中原油 1803 万吨，天然气 190 亿立方米。全年实现海外油气作业产量当量 17239 万吨，权益产量当量 9818 万吨，同比增长 10.2%，其中原油作业产量 14463 万吨，权益产量 7535 万吨；天然气作业产量 348 亿立方米，权益产量 287 亿立方米。

国际贸易方面，2018 年，公司进一步提升全球资源市场配置能力，完善网络布局，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良好的发展态势，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，国际影响力不断提升。公司全年实现贸易量 4.8 亿吨，贸易额 2367 亿美元，同比分别增长 2.5% 和 28.4%，销售收入首次突破 1 万亿元，同比增长 20%。原油贸易全年实现贸易量 2.6 亿吨，同比增长 1.9%。公司依托专业交易团队和全球

销售网络，对方案筹划、市场开发、提油运输、销售等各贸易环节进行全流程管理，积极推动海外份额油销售。持续提升原油运输能力，完善原油码头、储备库建设与经营管理，确保原油采购的安全稳定。2018年，中国原油期货上市，公司积极参与上海期货交易所原油期货交易，实现仓单注册、仓单卖出交割以及仓单买入交割的全流程运作。公司成品油出口量达到1589万吨，创历史最好水平；天然气贸易全年实现贸易量1306亿立方米，同比增长7%。

总体看，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。跟踪期内，公司主要业务均实现不同程度良好发展。从公司收入分部和各板块毛利水平看，公司业务布局仍偏重于行业中上游，在销售和贸易业务方面盈利能力较弱。

2. 服务业务

公司服务业务包括地球物理勘探、钻井、测录录井、井下作业、海洋工程等业务。2018年，工程技术服务业务积极推进改革重组，通过优化顶层设计、改善业务流程、创新服务模式等措施，各项工作迈上新台阶。积极应对国内市场工作量激增的挑战，加大深井钻机、压裂机组、连续油管等资源调配，全面开展钻井、压裂冬季施工，推进新技术应用，项目质量、速度和效益全面提升。国际市场开发成效显著，阿尔及利亚、尼日尔、巴基斯坦等多个传统市场新签合同额实现翻番，中标阿联酋、沙特阿拉伯、科威特等市场多个大型物探和钻井项目。截至2018年底，公司共拥有工程技术服务队伍8176支，分别在全球53个国家开展物探、钻井、测井、录井、井下作业、海洋工程等油气田技术服务。

地球物理勘探方面，公司通过技术攻关和加大先进技术推广，为塔里木秋里塔格、新疆玛湖、长庆苏里格等地区重要的油气新发现提供了技术保障。通过对重点项目实施升级管理，

强化技术方案优化，创新项目组织运作模式，推广应用数字化地震队等信息技术和无人机等新型装备，大力推进项目提速提效，先后高质量完成国内射洪-盐亭地区三维采集、印度尼西亚深海OBN等重点项目。2018年，公司全年共动用地震队164支，完成二维地震采集作业105739千米，三维地震采集作业76702平方千米，地震采集二维、三维项目平均日效比上年分别提高8.5%和8.6%。

在钻井方面，公司通过实施多项提速关键举措，强化施工参数，推进激进型钻井，实现钻井提速提效，在水平井、深井数量和深井进尺均大幅增长的情况下，钻井整体提速5%。2018年，公司共动用钻井队伍1183支，全年开钻11385口井，完钻11264口井，累计完成钻井进尺2571万米，其中完钻4000米以上深井816口，完成水平井施工931口，同比增幅分别达25.9%和22.2%。

在测井和录井方面，公司不断加快测井前沿技术融合、研发和成熟技术推广，EILog、LEAP800等技术装备不断完善，方位伽马成像随钻测井仪、阵列感应成像测井技术等科研成果陆续投入现场应用。推广应用快速测井新技术和新工艺，测井工艺时效整体提升。测井“一串测”技术实现直井测井平均提速48%，水平井快速测井工艺和过钻具存储式测井技术分别实现测井提速30%和60%。2018年，公司共动用测井队伍817支，分布在19个国家，完成测井106963井次；动用录井专业队伍1035支，完成录井14256口。

在井下作业方面，公司不断完善井下作业工艺技术，积极推进水平井体积压裂、可溶桥塞分段压裂等技术的研发和应用，优化作业模式，推广工厂化压裂，应用常规压裂提速23%，工厂化压裂提速32%，作业效率持续提升。2018年，公司共动用1839支井下作业队伍开展井下作业服务，全年完成井下作业87007井次，完成试油测试11969层。

海洋工程方面，公司在中国南海、渤海及

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。2018年，公司共动用海上钻井及作业平台12座，全年完成海上钻井进尺7.2万米。

3. 石油工程建设业务

公司石油工程建设业务包括油气田地面建设、油气储运工程建设、炼化工程建设和环境工程建设等业务。

2018年，公司工程建设业务通过强化项目全生命周期管控，工程建设质量和项目执行效率持续提升。积极开展相关领域前沿技术攻关，加快数字化、智能化关键技术的开发应用。通过稳步推进企业间的战略合作，积极构建全球市场网络，分别与中国船舶重工、壳牌等国内外公司签署战略合作或工程服务协议，成功中标伊拉克格拉芙油田原油处理、沙特阿拉伯哈拉德与哈维亚地区管道、马来西亚炼厂升级改造等新项目。2018年，公司全年共承担国内外油气田地面、炼油化工、油气储运、环境等重点建设项目97项，各项目稳步推进并取得积极进展。

4. 石油装备制造业务

公司石油装备制造业务包括勘探设备、钻采装备、炼化设备、石油专用管、动力设备制造等业务。2018年，公司装备制造业务加快从传统生产型制造向服务型制造转型，各装备制造企业经营形势稳步向好，盈利能力显著提升。积极拓展国内外市场，营销网络日趋完善。截至2018年底，公司生产制造的石油物资装备已出口至全球80多个国家和地区。跟踪期内，公司市场开发取得新突破，签约项目数量同比大幅增长。“电泵租赁+一体化服务”业务进入多个国家市场，在苏丹、南苏丹市场占有率达到50%，在乍得和尼日尔的市场占有率保持在100%。低温钻机成功进入俄罗斯市场，连续油管出口南美、南亚和欧洲地区，同时中标签约

伊拉克电泵服务、埃及管线管等多个大型项目，并在尼日利亚、吉布提等市场实现突破。

5. 金融服务业务

2017年，公司负责金融业务管理的专业化公司中油资本完成重组上市。重组后的中油资本业务范围涵盖财务公司、银行、金融租赁、信托、保险、保险经纪和证券等多个金融领域，成为国务院国资委管理的中央企业中持有金融牌照数量最多的A股市场上市公司。

2018年，公司持续推进金融业务发展，主要经营指标实现稳步增长，市场应变能力、产品研发能力和市场拓展能力都取得显著提升。公司强化市场分析研判，加快业务布局，以基石投资形式入股中国铁塔，投资中美绿色基金，与五家商业银行签署战略合作协议。通过推进产融结合区域协调机制建设，创新合作模式，全面深化产融结合。高度重视绿色金融的发展和建设，积极将金融资源引入绿色产业，促进清洁能源发展。金融风险管控取得新成效。建立完善“两级管理、三道防线”的风险管控架构，强化对重大风险项目的全过程管理。

2018年，公司金融业务风险监管指标优于国内行业监管标准，不良资产率保持在行业较低水平，全年未发生重大风险事件。

6. 经营效率

2018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20.95次、8.75次和0.67次，同比增长3.46次、0.90次和0.10次，运营效率连续三年保持提升。总体看，公司整体经营效率处于良好水平。

7. 未来发展

公司于2018年编制《2018企业社会责任报告》，并对2019年经营发展构想作出如下展望：

2019年，全球经济复苏趋缓、经营环境错综复杂、国际油价走势不明。面对外部环境带

来的风险和挑战，公司将紧扣战略机遇期新内涵，变压力为加快推动经济高质量发展的动力，深入分析、未雨绸缪、有效应对。

公司将发挥综合一体化优势，以供给侧结构性改革为主线，打好打赢勘探开发进攻战、炼化转型升级攻坚战、油气扩销提效主动战、服务业务能力提升战“四场关键战役”，持续增强低成本油气资源、高品质炼化产品和多元化天然气供应能力，提升油气两条业务链价值。坚持引进来和走出去并重，促进国内外两种资源高效配置、两个市场互补联动，增强全球资源优化配置能力。

加强事故事件责任追究，严格考核问责；建立健全承包商监管联动机制，强化重点领域监管；实施QHSE一体化审核监督，扎实推进安全生产、绿色发展，夯实安全环保基础，推动安全环保形势持续稳定好转。

依法维护员工合法权益，关注员工职业健康，健全完善员工收入与劳动生产率同步增长机制，继续实施重点人才工程，提升员工整体素质。把改革发展成果更多更公平惠及员工，切实增强员工的获得感、幸福感、安全感。切实履行社会责任，热心参与社会公益事业，精准做好定点扶贫和对口支援工作，助力国家打赢脱贫攻坚战。加强与地方政府的沟通协调，稳步推进相关战略合作协议和项目落地，支持和带动地方经济社会发展。

公司将牢牢把握稳中求进工作总基调和“巩固、增强、提升、畅通”总要求，坚持党的全面领导，坚持稳健发展方针，坚持推动高质量发展，更加注重突出发展主营业务，更加注重扩大开放合作，更加注重推进改革创新，更加注重夯实发展基础，不断开创世界一流综合性国际能源公司建设新局面，为中国经济持续健康发展和社会大局稳定作出新贡献。

总体看，公司在未来发展中对主营业务发展中心进行规划的同时，在安全环保、员工权益和国家与社会发展方面作出了明确承诺，有助于公司在持续经营同时，肩负社会责任，符

合公司自身和国务院国资委对其发展定位。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2016—2018年度财务报告均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

财务可比性方面，2018年公司无新纳入合并范围主体；一家原子公司津排放权交易所有限公司因其他股东增资导致公司丧失控制权而不在纳入合并范围，该公司资产规模较小，合并范围变化未对公司财务报表可比性产生显著影响，公司财务报表可比性较强。

截至2018年底，公司（合并）资产总额41324.64亿元，所有者权益合计23901.49亿元（含少数股东权益3908.67亿元）；2018年公司实现营业总收入27390.11亿元，利润总额1105.59亿元。

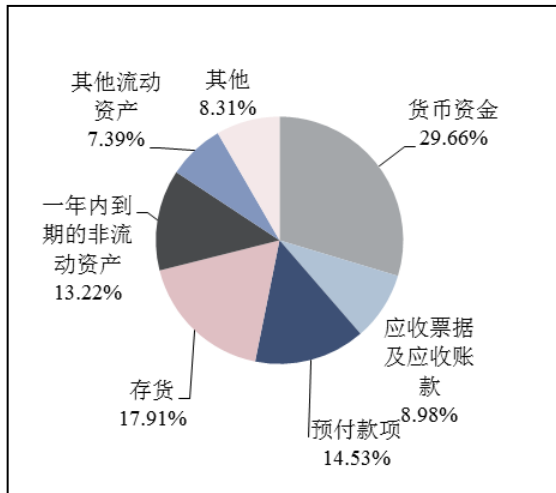
截至2019年3月底，公司（合并）资产总额41792.99亿元，所有者权益合计23730.53亿元（含少数股东权益3873.96亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入6400.92亿元，利润总额229.50亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额较为稳定，年均复合变动0.77%。截至2018年底，公司合并资产总额41324.64亿元，同比增长0.82%。其中流动资产13913.64亿元，占公司资产总额33.67%，非流动资产27411.00亿元，占公司资产总额66.33%，公司资产以非流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产主要由货币资金（占比29.66%）、应收账款（占比7.64%）、预付账款（占比14.53%）、存货（占比17.91%）和一年以内到期的非流动资产（占比13.22%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 3.61%。截至 2018 年底，公司货币资金 4126.37 亿元，以银行存款（3709.10 亿元）为主，同比增长 2.44%，主要系公司货币资金外汇账户中美元储备增长及汇率变化所致。公司货币资金中外币占 58.39%；受限资金合计 409.82 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。

2016—2018 年，公司应收账款持续下降，年均复合下降 5.16%。截至 2018 年底，公司应收账款账面金额 1342.83 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 68.56%，综合账龄一般；公司计提 280.24 亿元坏账准备，较上年大幅增长 25.01%，主要受苏丹政府资金使用变化以及南北苏丹对石油争执的影响，公司对来源于该区域的应收账款计提 126.88 亿元坏账准备。应收账款账面净值 1062.59 亿元。公司客户数量众多，集中度低，信用风险较为分散。

2016—2018 年，公司预付款项持续下降，年均复合下降 12.22%。截至 2018 年底，公司预付款项 2021.77 亿元，同比下降 8.36%，预付款项超过一年的项目主要为支付给俄罗斯石油公司 1705.52 亿元原油采购款，其余预付款项账龄主要为 1 年以内。

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 4.38%。截至 2018 年底，公司存货合

计 2492.24 亿元，较上年增长 7.62%，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 204.17 亿元；用于抵押和质押的存货账面价值 2.11 亿元。

2016—2018 年，公司一年以内到期的非流动资产波动增长，年均复合变动 13.68%。截至 2018 年底，公司一年以内到期的非流动资产 1838.89 亿元，同比下降 11.23%，主要包括一年以内到期的发放贷款及垫款 824.72 亿元、一年以内到期的可供出售金融资产 467.95 亿元以及子公司中油资本一年以内到期的应收款项类投资 267.32 亿元。

2016—2018 年，公司非流动资产波动减少，年均复合变动-1.35%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 27411.00 亿元，同比变化不大，主要为固定资产（占 32.52%）、在建工程（占 9.22%）和油气资产（占 33.95%）。

2016—2018 年，公司固定资产规模波动中小幅增长，年均复合增长 0.88%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 8915.07 亿元，同比增长-0.32%。全部固定资产合计原值 18755.87 亿元，减值准备前账面净值 9963.09 亿元，固定资产成新率为 53.12%，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 4305.49 亿元；账面价值 77.62 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。

2016—2018 年，公司在建工程规模波动下降，年均复合变动率-5.66%。截至 2018 年底，公司在建工程 2526.92 亿元，同比增长 4.65%，年内转入固定资产的原值为 955.96 亿元，计提减值准备累计 114.95 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。

2016—2018 年，公司油气资产持续下降，年均复合下降 1.46%。截至 2018 年底，公司油气资产账面价值为 9306.72 亿元，同比下降 0.52%。油气资产原值 24061.00 亿元，主要为井及相关设施；累计折耗 14037.06 亿元，计提

减值准备 717.22 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 41792.99 亿元，较 2018 年底增长 1.13%，整体资产构成较 2018 年底变动不大。

总体看，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，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续下降，年均下降 1.13%，主要为各年度向所有者（国务院国资委）上缴利润导致未分配利润减少所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 23901.49 亿元，较上年下降 0.56%，归属于母公司股东权益 19992.82 亿元，主要以实收资本（4868.55 亿元）、资本公积（2825.73 亿元）、其它权益工具（1504.69 亿元）和盈余公积（10843.55 亿元）为主。实收资本同比无变化，均为国家资本；资本公积同比减少 4.23%，主要为所有者减少资本；盈余公积较上年变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计为 23730.53 亿元，较 2018 年底变化不大。总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模庞大，结构较为合理，稳定性强。

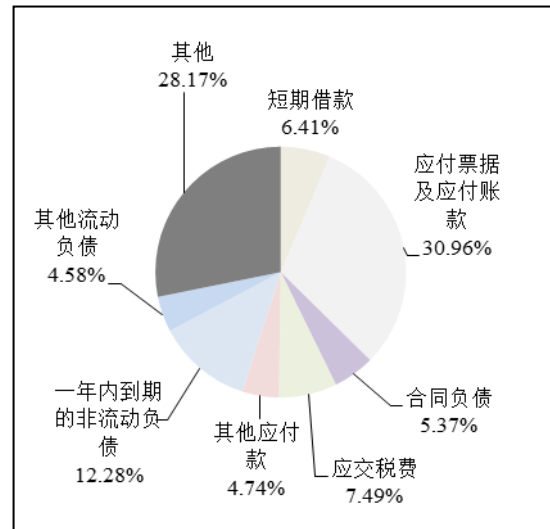
负债

2016—2018 年，公司负债规模持续增长，年均增长 3.55%。截至 2018 年底，公司负债合计 17423.15 亿元，较上年增长 2.79%，其中流动负债占 72.22%，非流动负债占 27.78%。公司负债结构以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均增长 10.71%。截至 2018 年底，公司流动负债 12583.33 亿元，同比增长 6.63%；构成主要为短期借款（占 6.41%）、应付账款及应付账款（合计占 30.96%）、应交税费（占 7.49%）和

一年内到期的非流动负债（占 12.28%）等。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款有所波动，年均复合变动率为-3.68%。截至 2018 年底，公司短期借款 806.36 亿元，同比下降 29.31%，主要为公司减少信用借款所致；同期公司担保借款净增长 30.83 亿元，其中的抵押借款由 0.69 亿元固定资产和 0.44 亿元无形资产作为抵押物。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 11.49%。截至 2018 年底，公司应付账款 3616.44 亿元，同比增长 7.01%，其中一年以内的应付账款占比 84.48%，一年以上应付账款主要是尚未结算的工程款。

2016—2018 年，公司应交税费快速增长，年均增长 28.65%。截至 2018 年底，公司应交税费 943.04 亿元，同比增长 36.17%，主要系消费税和增值税增长所致。截至 2018 年底公司尚有 450.33 亿元消费税待缴。

2016—2018 年，公司一年以内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 34.93%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 1545.03 亿元，同比增长 30.20%，主要包括短期融资券 300.00 亿元和一年内到期的应付债券 1215.00 亿元，截至 2018 年底公司无逾期大额长期借款。

2016—2018年，公司非流动负债规模持续下降，年均复合下降10.05%。截至2018年底，公司非流动负债4839.82亿元，同比下降6.01%。非流动负债构成主要为应付债券（50.07%）和预计负债（占32.76%）等。

2016—2018年，公司应付债券规模持续下降，年均复合下降21.56%。截至2018年底，公司应付债券为2423.51亿元（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），同比下降20.68%。截至2018年底公司各类债券含中期票据及金融债券1218.02亿元，高级担保债券287.86亿元，公司债券1800.04亿元，其他332.59亿元；其中转入一年以内到期的应付债券合计1215.00亿元。公司债券整体期限有所缩短。

2016—2018年，公司预计负债规模持续增长，年均复合增长9.47%。截至2018年底，公司预计负债为1585.37亿元，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，2016—2018年，公司全部债务规模持续下降，年均下降7.03%。截至2018年底，公司全部债务为5266.69亿元，同比下降9.62%，其中长期债务占50.05%，长期债务比例降低5.56个百分点。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为42.16%、18.06%和9.93%，同比分别上升0.80个百分点、降低1.45个百分点和降低1.95个百分点，公司有息债务处于较低水平，债务压力进一步减轻。

截至2019年3月底，公司负债合计为18062.47亿元，与2018年底相比，流动负债增长2.00%，变动不大。其中，短期借款增长29.67%至1045.57亿元；应付票据及应付账款总额下降8.52%至3563.87亿元；一年以内到期的非流动负债下降6.06%至1451.39亿元，其他流动负债项目变动不大。非流动负债增长8.01%，主要系应付债券规模增长16.56%至

2824.79亿元所致。公司负债仍以流动负债为主。截至2019年3月底，公司全部债务¹5523.44亿元，其中长期债务占54.79%，短期债务占45.21%；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43.22%、18.88%和11.31%，公司负债保持低水平。

总体看，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下降，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。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司收入规模和利润规模有所提升。公司2018年实现营业总收入27390.11亿元，同比增长17.04%。2018年，受益于汇兑收益增长带来的财务费用下降，公司期间费用（含研发费用）占营业收入比重降低至6.98%，同比下降1.90个百分点，公司费用控制能力较好；投资收益为141.42亿元，同比增长9.51%；营业外收入为117.43亿元，同比增长42.88%，以政府补助为主；营业外支出581.46亿元，同比大幅增长155.79%，主要系“三供一业”移交改造支出和资产报废、损毁损失大幅增长，近三年营业外收支对公司利润总额产生较大影响。2018年，公司实现利润总额1105.59亿元，同比增长107.26%；净利润428.02亿元，同比增长143.66%，整体收益水平同比大幅提高。

2019年1—3月，公司实现营业总收入6400.92亿元，较上年同期增长2.01%，实现利润总额229.50亿元，较上年同期增长13.78%。

从盈利指标看，2016—2018年，公司营业利润率持续增长，分别为13.27%、13.86%和14.75%；总资本收益率波动增长，分别为1.70%、1.41%和2.29%；净资产收益率波动增长，分别为1.10%、0.73%和1.79%。公司盈利指标总体呈上升趋势，但资本回报率较低。2019

¹ 公司根据财务准则将截至2019年3月底应付票据及应付账款合并列示，未披露应付票据金额，本文对2019年3月底全部债务及短期债务讨论中未计入应付票据

年1—3月,公司营业利润率为11.81%,较2018年年均水平有所下降。

总体看,2016—2018年公司营业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,且资本回报率较低。

5. 现金流及保障

2016—2018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分别为21879.98亿元、27269.95亿元和32830.40亿元,呈快速增长趋势;公司经营活动净流入分别为2362.06亿元、4147.60亿元和4041.10亿元,呈波动增长趋势;公司收入实现质量处于较高水平,三年现金收入比分别为116.89%、116.26%和119.86%。

投资活动现金流方面,2016—2018年,公司投资活动现金流量净额分别为-2176.12亿元、-2984.32亿元和-2709.13亿元。筹资活动前现金流量分别为185.94亿元、1163.28亿元和1331.97亿元。尽管2016—2018年公司保持了较大的投资支出规模,但公司经营性现金获取可完全覆盖投资支出需求,对外筹资需求不大。

2016—2018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分别为-663.49亿元、-685.34亿元和-1284.25亿元。

2019年1—3月,公司现金收入比为107.89%,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509.25亿元、-548.13亿元和303.21亿元。

总体看,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。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面,2016—2018年,公司

流动比率和速动比率均有所下降,三年均值分别为114.21%和93.96%,截至2018年底分别为110.57%和90.77%,2019年3月底略有回升至113.74%和93.44%。2016—2018年,公司经营现金流动负债比均值为31.20%,2018年底为32.11%。考虑到公司现有有息债务规模和公司资产质量,公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看,近年来公司EBITDA利息倍数一直保持在较高水平,2016—2018年分别为12.74倍、13.65倍和15.68倍;全部债务/EBITDA分别为1.89倍、1.74倍和1.41倍,公司整体利息和债务覆盖水平较高,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. 公司母公司财务分析

截至2018年底,母公司资产合计16398.40亿元。其中,流动资产占35.62%,非流动资产占64.38%。流动资产主要为货币资金(占46.62%)、预付款项(占29.25%)和其他应收款(占20.93%);母公司非流动资产主要为长期股权投资(占91.42%)。截至2019年3月底,母公司资产合计15889.50亿元。其中,流动资产占31.13%,非流动资产占68.87%,母公司流动资产比重略有下降,主要系货币资金减少、流动资产小幅下降所致。

截至2018年底,母公司口径所有者权益12060.03亿元。其中,实收资本4866.42亿元,资本公积1841.90亿元,未分配利润-289.51亿元。截至2019年3月底,母公司口径所有者权益合计11929.66亿元,所有者权益结构较2018年底变化不大。

截至2018年底,母公司负债合计4338.37亿元。其中,流动负债占65.70%,非流动负债占34.30%;流动负债中其他应付款和一年以内

到期的非流动负债规模较大，分别为 1508.49 亿元和 1187.46 亿元；非流动负债主要为应付债券 1316.85 亿元。截至 2018 年底，母公司全部债务 2533.31 亿元。其中，短期债务 1187.46 亿元，长期债务 1345.85 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 26.46%、10.04%和 17.36%，公司母公司债务压力较轻。截至 2019 年 3 月底，母公司负债合计 3959.93 亿元。其中，流动负债 2376.51 亿元，非流动负债 1583.32 亿元。

2018 年，母公司实现营业收入 22.90 亿元，利润总额 93.29 亿元。其中，投资收益 419.60 亿元。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 13.47 亿元，利润总额-21.07 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。2018 年，母公司经营活动现金流量金额为 261.14 亿元；投资活动现金流量净额为 378.51 亿元；筹资活动现金流量净额为-926.37 亿元。2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-140.25 亿元；投资活动现金流量净额为 105.24 亿元；筹资活动现金流量净额为-247.04 亿元。

总体看，公司母公司汇集大量现金，同时并未承担主要经营职能，债务压力轻。

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、存续期内债券偿还能力

截至 2019 年 3 月底，公司存续企业债券为“10 中石油 01”和“10 中石油 02”，额度均为 100 亿元，分别于 2020 年和 2025 年到期；存续中期票据为“13 中石油 MTN2”，额度 200 亿元，将于 2020 年进入兑付期。以上债券总计 400 亿元，其中 2020 年需兑付 1 期中期票据与 1 期企业债券，合计 300 亿元；2025 年需兑付 1 期企业债券，为 100 亿元。

2018 年公司经营活动现金流入量为 33192.72 亿元，对上述债券总额覆盖倍数为 82.98 倍，是单年需偿还最高 300 亿元的 110.64 倍；2018 年公司经营活动现金流量净额为 4041.10 亿元，对上述债券总额覆盖倍数为 10.10 倍，是单年需偿还最高 300 亿元的 13.47 倍；2018 年公司 EBITDA 为 3741.53 亿元，对上述债券总额覆盖倍数为 9.35 倍，是单年需偿还最高 300 亿元的 12.47 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对公司待偿债券的保障能力极强。

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，评级展望为稳定，并维持“10 中石油 01”“10 中石油 02”和“13 中石油 MTN2”的信用等级为 AAA，展望为稳定。

附件1-1 公司股权结构及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4065.60	4416.55	4861.69	5118.87
资产总额(亿元)	40697.59	40987.21	41324.64	41792.99
所有者权益合计(亿元)	24448.96	24036.42	23901.49	23730.53
短期债务(亿元)	1948.54	2586.60	2630.53	2496.96
长期债务(亿元)	4144.36	3240.87	2636.16	3026.47
全部债务(亿元)	6092.90	5827.47	5266.69	5523.44
营业总收入(亿元)	18719.03	23403.16	27390.11	6400.92
利润总额(亿元)	507.31	533.44	1105.59	229.50
EBITDA(亿元)	3218.52	3357.42	3741.53	--
经营性净现金流(亿元)	2362.06	4147.60	4041.10	509.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.19	17.49	20.95	--
存货周转次数(次)	6.25	7.85	8.75	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.57	0.67	--
现金收入比(%)	116.89	116.26	119.86	107.89
营业利润率(%)	13.27	13.86	14.75	11.81
总资本收益率(%)	1.70	1.41	2.29	--
净资产收益率(%)	1.10	0.73	1.79	--
长期债务资本化比率(%)	14.49	11.88	9.93	11.31
全部债务资本化比率(%)	19.95	19.51	18.06	18.88
资产负债率(%)	39.93	41.36	42.16	43.22
流动比率(%)	122.03	115.05	110.57	113.74
速动比率(%)	99.75	95.43	90.77	93.44
经营现金流流动负债比(%)	23.01	35.15	32.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.74	13.65	15.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.89	1.74	1.41	--

注：2016 年财务数据为 2017 年审计报告期初数；2019 年 1 季度财务数据未经审计；公司根据财务准则将截至 2019 年 3 月底应付票据及应付账款合并列示，未披露应付票据金额，本文对 2019 年 3 月底全部债务及短期债务讨论中未计入应付票据；公司 2019 年 3 月底现金类资产未包含应收票据

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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+油气资产折耗

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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