

信用评级公告

联合〔2022〕2822号

联合资信评估股份有限公司通过对中国石油天然气股份有限公司主体长期信用状况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股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“12 中油 02”“12 中油 03”“13 中油 02”“16 中油 02”“16 中油 04”和“16 中油 06”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

评级总监：

二〇二二年五月二十七日

中国石油天然气股份有限公司

公开发行公司债券 2022 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
中国石油天然气股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国石油天然气集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
12 中油 02	AAA	稳定	AAA	稳定
12 中油 03	AAA	稳定	AAA	稳定
13 中油 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 中油 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 中油 04	AAA	稳定	AAA	稳定
16 中油 06	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
12 中油 02	20 亿元	20 亿元	2022-11-22
13 中油 02	40 亿元	40 亿元	2023-03-15
16 中油 02	47 亿元	47 亿元	2026-01-19
16 中油 04	23 亿元	23 亿元	2026-03-03
16 中油 06	20 亿元	20 亿元	2026-03-24
12 中油 03	20 亿元	20 亿元	2027-11-22

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，其中，“12 中油 02”“12 中油 03”和“13 中油 02”由中国石油集团担保

评级时间：2022 年 5 月 27 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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中国石油”）的跟踪评级反映了公司作为中国大型的石油和天然气勘探、生产、加工及销售为一体的综合性能能源企业，行业地位突出。2021 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，具有很强的可持续发展能力。公司经营获现能力强，债务负担轻。联合资信同时也关注到油气价格波动、宏观经济波动等因素可能会对公司信用水平带来的不利影响。

公司已发行的“12 中油 02”“12 中油 03”和“13 中油 02”均由中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中国石油集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。2021 年，中国石油集团经营状况良好，保持极强的担保实力。中国石油集团现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对本评级报告跟踪债项本金覆盖程度很高，保障能力极强。经联合资信评定，中国石油集团主体长期信用等级为 AAA。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“12 中油 02”“12 中油 03”“13 中油 02”“16 中油 02”“16 中油 04”和“16 中油 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营规模优势显著，行业地位极高。**公司是我国油气行业中最大的生产和销售商，也是国内大型炼油及化工产品生产商之一，行业地位极高，具备极强的市场竞争实力。
- 资源储备优势显著。**公司油气勘探开发及生产在国内居主导地位，油气资源丰富。
- 产业链完整，协同效应显著。**公司拥有一体化的完整产业链，可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。
- 公司经营获现能力强，债务负担轻。**2021 年，经营活动现金仍保持大规模净流入。公司债务负担轻，债务结构合理。截至 2021 年底，公司全部债务资本化比率 25.82%，长期债务占全部债务的 83.69%，以长期债务为主。

本次评级模型打分表及结果：

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

分析师：毛文娟 任贵永

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

- 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，油气价格波动对公司盈利水平影响较大。
- 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较强，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:

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	1176.81	1540.26	1675.11
资产总额(亿元)	27331.90	24884.00	25025.33
所有者权益(亿元)	14445.78	13668.85	14091.24
短期债务(亿元)	1765.29	1424.36	799.92
长期债务(亿元)	4550.25	3740.23	4103.97
全部债务(亿元)	6315.54	5164.59	4903.89
营业收入(亿元)	25168.10	19338.36	26143.49
利润总额(亿元)	1032.13	560.69	1581.94
EBITDA(亿元)	3454.69	2811.08	3826.76
经营性净现金流(亿元)	3596.10	3185.75	3414.69
营业利润率(%)	11.42	9.95	12.09
净资产收益率(%)	4.64	2.45	8.14
资产负债率(%)	47.15	45.07	43.69
全部债务资本化比率(%)	30.42	27.42	25.82
流动比率(%)	70.59	80.40	92.80
经营现金流流动负债比(%)	54.37	52.62	65.90
现金短期债务比(倍)	0.67	1.08	2.09
EBITDA 利息倍数(倍)	10.94	10.25	18.44
全部债务/EBITDA(倍)	1.83	1.84	1.28

项 目	担保方(合并口径)		
	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	42357.42	40886.74	41924.34
所有者权益(亿元)	23736.20	23192.42	23317.13
全部债务(亿元)	8041.07	8596.34	8910.92
营业总收入(亿元)	27714.35	20871.47	28072.75
利润总额(亿元)	1203.64	875.20	1664.77
资产负债率(%)	43.96	43.28	44.38
全部债务资本化比率(%)	25.30	27.04	27.65
流动比率(%)	107.38	120.55	121.71
经营现金流流动负债比(%)	34.84	15.97	31.70

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 担保方短期债务中计入了向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款和应付分保账款; 4. 本报告中将油气资产折耗和使用权资产折旧计入了 EBITDA

资料来源: 公司年报

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
12 中油 02 12 中油 03 13 中油 02 16 中油 02 16 中油 04 16 中油 06	AAA	AAA	稳定	2021/05/14	樊思 毛文娟	石油石化企业信用评级方法；石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅读原文
16 中油 06	AAA	AAA	稳定	2016/03/16	刘洪涛 高鹏	化工行业企业信用评级方法	阅读原文
16 中油 04	AAA	AAA	稳定	2016/02/17	刘洪涛 高鹏	--	阅读原文
16 中油 02	AAA	AAA	稳定	2015/11/19	刘洪涛 高鹏	--	阅读原文
13 中油 02	AAA	AAA	稳定	2013/02/26	何苗苗 刘洪涛	--	阅读原文
12 中油 03	AAA	AAA	稳定	2012/10/18	何苗苗 刘洪涛	--	阅读全文
12 中油 02	AAA	AAA	稳定	2012/10/18	何苗苗 刘洪涛	--	阅读全文

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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受中国石油天然气股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国石油天然气股份有限公司 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

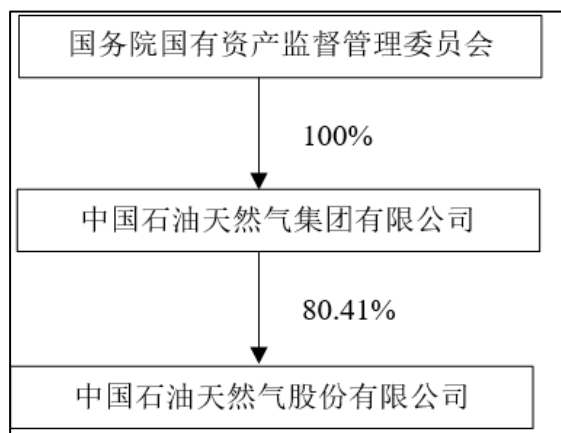
一、跟踪评级原因

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股份有限公司（以下简称“公司”）及其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

公司成立于 1999 年 11 月，是由中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中国石油集团”）独家发起设立的股份有限公司。公司成立后，所发行的美国存托证券、H 股和 A 股先后于 2000 年 4 月 6 日、2000 年 4 月 7 日和 2007 年 11 月 5 日在纽约证券交易所（ADS 代码：PTR.N）、香港联合交易所（股票代码：00857.HK）和上海证券交易所（股票代码：601857.SH）挂牌上市。截至 2021 年底，公司总股本为 1830.21 亿元，全部为无限售条件股，控股股东为中国石油集团（持股比例 80.41%），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），股权关系情况如下：

图 1 截至 2021 年底公司股权关系情况



资料来源：公司年报

截至 2022 年 4 月 24 日，公司股份不存在被质押情况。

跟踪期内，按照国家市场监督管理总局对经营范围规范表述要求，并根据公司新能源新材料发展战略需要，对公司经营范围做下列调整：一是对现有的经营范围表述进行规范化调整，调整后的规范表述不会对公司已取得的相关行政许可产生影响。二是新增热、电、氢、碳减排、低碳技术等新能源业务经营范围，以及合成材料、生物基材料、石墨烯材料、电子专用材料等新材料业务经营范围。

截至 2021 年底，公司内部设规划计划部、财务部、人事部、资本运营部等职能部门（详见附件 1-2）；拥有员工 417173 名（不包括各类市场化临时性、季节性用工人数 248405 名）及离退休人员 287406 名。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 25025.33 亿元，所有者权益 14091.24 亿元（含少数股东权益 1453.09 亿元）；2021 年，公司实现总营业收入 26143.49 亿元，利润总额 1581.94 亿元。

公司注册地址：北京市东城区安德路 16 号；法定代表人：戴厚良。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司由联合资信评级存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
12 中油 02	20	20	2012-11-22	10
13 中油 02	40	40	2013-03-15	10
12 中油 03	20	20	2012-11-22	15
16 中油 02	47	47	2016-01-19	10
16 中油 04	23	23	2016-03-03	10
16 中油 06	20	20	2016-03-24	10

资料来源：联合资信根据公开资料整理，其中，“12 中油 02”“12 中油 03”和“13 中油 02”由中国石油集团担保

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

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为

18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年 两年平均
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速(%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速(%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速(%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021年我国社会消费品零售总额44.08万亿元，同比增长12.50%；两年平均增速3.98%，与疫情前水平（2019年为8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021年全国固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.90%；

两年平均增长3.90%，较疫情前水平（2019年为5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外供需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021年，我国货物贸易进出口总值6.05万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额3.36万

亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同

比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业分析

1. 行业概况

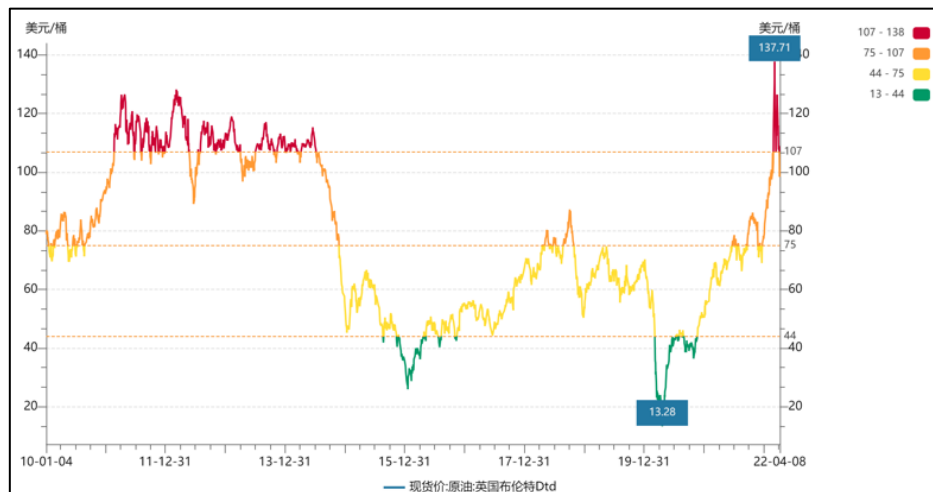
2021 年，受多重因素影响，油气价格大幅上升，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。化工市场运行环境总体改善，新材料、新工艺需求推动行业转型升级。2022 年以来，

地缘政治事件推动原油价格进一步上升。

2021年，世界石油需求渐进复苏，库存大幅下降，市场供求基本面持续改善。全球流动性充裕、叠加年底欧洲能源危机带来超预期提振，共同支撑国际油价同比大幅上涨，2022年

以来，在俄乌冲突升级的影响下，原油价格进一步上升，截至2022年4月8日，布伦特原油现货价格为100.70美元/桶。据国家发展与改革委员会（“国家发改委”）资料显示，2021年，国内原油产量19898万吨，同比增长2.4%。

图2 2010年以来布伦特原油价格（现货价）走势



数据来源：Wind

成品油市场方面，2021年，国内宏观经济继续呈现稳中向好态势，推动成品油需求逐步复苏，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。成品油出口配额大幅收缩36%，成品油净出口量出现近十年以来首次回落。据国家发改委和国家统计局资料显示，2021年原油加工量70355万吨，同比增长4.3%；成品油表观消费量34148万吨，同比增长3.2%，其中汽油同比增长5.7%，柴油同比增长0.5%。国内成品油价格随国际市场油价上涨，国家21次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上调人民币1485元/吨，柴油标准品价格累计上调人民币1430元/吨。

化工市场方面，2021年，全球能源和大宗商品价格大幅上涨，带动国内化工市场价格整体上行。化工市场运行环境总体改善，新材料、新工艺需求推动行业转型升级。

天然气市场方面，2021年，受经济复苏、疫情受控、油价回升等因素影响，全球天然气市场需求强劲复苏，供需形势呈区域结构性紧张，天然气价格保持在较高位置运行。在宏观

经济、环保政策、双碳战略影响下，国内天然气需求保持快速增长态势。据国家发改委资料显示，2021年国内天然气产量2053亿立方米，同比增长8.2%；天然气进口量12136万吨，同比增长19.9%；表观消费量3726亿立方米，同比增长12.7%。

2. 行业发展

国内能源企业未来将继续向着“减油增化”产业转型和升级及绿色低碳升级方向发展。

随着盛虹炼化一体化项目、浙石化炼化一体化项目（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化项目等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提高。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜劣汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。大型能源企业一方面要加强化工新产品新材料的研发，实现化工新材料、新工艺的转型升级，另一方面，此外，在

实现碳达峰、碳中和目标过程中,从能源供应、材料研发等方面积极介入新能源相关业务。实现在油气领域稳定发展的基础上,打造更为多元化的综合性能源公司。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底,公司总股本为1830.21亿元,中国石油集团持股比例为80.41%,为公司的控股股东,公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是中国大型石油天然气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一,控股股东对公司支持意愿极强。

公司是中国大型石油天然气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一,从事与石油、天然气有关的各项业务,涵盖了石油石化行业的各个关键环节,从上游的原油天然气勘探生产到中下游的炼油、化工、管道输送及销售,形成了一体化经营的完整业务链,通过参与石油石化业务链各个环节的运营,实现了不同板块之间的协同效应,优化了经营管理效率。

跟踪期内,公司基础素质方面未发生重大变化,公司集中了控股股东的经营主业和大部分优质资产,控股股东对公司支持意愿极强。

3. 企业信用记录

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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2022年4月24日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司相关管理架构、管理制度运作状态良好;公司管理团队有所调整,但未影响公司正常生产经营。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司大部分油气产品量价齐升,公司营业收入大幅增长,主营业务毛利率小幅提升。

2021年,公司主营业务收入25517.38亿元,同比增长36.09%。销售板块、炼油与化工板块仍为公司的第一、第二大收入来源,勘探与生产板块和天然气与管道板块占比较小。得益于公司大部分油气产品销售量增加、价格大幅上涨,公司主要板块收入均实现不同程度的增长。

表3 2019-2021年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
勘探与生产	6542.25	16.05	28.78	5123.49	16.45	21.70	6695.37	15.98	26.70
炼油与化工	8951.6	21.96	26.7	7663.58	24.6	26.03	9677.23	23.09	27.86
销售	21419.1	52.55	2.72	14736.2	47.3	3.57	21430.71	51.14	3.16
天然气与管道	3844.38	9.43	8.12	3625.59	11.64	8.69	4102.26	9.79	5.65
总部及其他	4.79	0.01	41.13	4.93	0.02	39.96	3.00	0.01	25.67
抵消前	40762.12	100.00	--	31153.79	100.00	--	41908.57	100.00	--
板块间抵消数	-16176.12	--	--	-12403.63	--	--	-16391.19	--	--
合计	24586.00	--	21.02	18750.16	--	20.80	25517.38	--	21.43

注:1.表中毛利率=(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入,公司年报中毛利率=(主营业务收入-主营业务成本-税金)/主营业务收入;2.尾差系数据四舍五入所致;3.未对表中2019年和2020年的细分板块数据进行追溯调整
资料来源:联合资信根据公司年报数据整理

毛利率方面,2021年,公司勘探与生产板块、炼油与化工板块受益油气价格上涨,毛利

率有不同程度提高,但销售板块因成品油价格调整滞后,在原油价格上涨期间,公司销售板

块毛利率小幅下降，天然气与管道板块随着昆仑能源有限公司（以下简称“昆仑能源”）股权转让的完成，毛利率小幅下降。整体看，2021年，公司主营业务毛利率为21.43%，较上年小幅提高0.63个百分点。

2. 主营业务情况

2021年，公司主要业务板块仍为勘探与生产、炼油与化工、销售和天然气与管道。

（1）勘探与生产

公司勘探与生产业务在国内处于主导地位，油气资源储量丰富，2021年，公司储量接替率明显改善，但海外产量受部分资源国限产政策

影响下降明显。

2021年，在国内勘探业务方面，公司在鄂尔多斯、塔里木、准噶尔、四川等重点盆地取得多项重大突破和发现，落实多个规模储量区，储量接替率明显改善。深入推进老油气田稳产和新区效益建产，坚持稳油增气，天然气产量占比继续提升。海外油气业务方面，公司在尼日尔和乍得等项目取得重大发现，有序推进油气开发，推动乍得PSA等新建项目投产，获取鲁迈拉项目部分权益，转让和处置了一批低效项目，海外油气资产结构持续优化。2021年，随着天然气的开采，加之对前期估计值的修正，公司天然气证实储量下降。

表4 2019—2021年公司勘探与生产运营情况

项目	单位	2019年	2020年	2021年
原油产量	百万桶	909.3	921.8	887.9
其中：国内	百万桶	739.7	743.8	753.4
海外	百万桶	169.6	178.0	134.5
可销售天然气产量	十亿立方英尺	3908.0	4221.0	4420.0
其中：国内	十亿立方英尺	3633.0	3993.8	4222.2
海外	十亿立方英尺	275.0	227.2	197.8
油气当量产量	百万桶	1560.8	1625.5	1624.8
其中：国内	百万桶	1345.4	1409.7	1457.4
海外	百万桶	215.4	215.8	167.4
原油证实储量	百万桶	7253	5206	6064
天然气证实储量	十亿立方英尺	76236	76437	74916
证实已开发原油储量	百万桶	5474	4654	5375
证实已开发天然气储量	十亿立方英尺	39870	42077	42576

资料来源：公司年报

2021年，国内原油、天然气产量和油气当量产量均实现不同程度的增长，海外油气产量降幅较大，主要系国际油价上升，部分海外项目产品分成减少，以及部分资源国限产政策影响所致。

（2）炼油与化工业务

公司为中国大型炼化企业之一，公司炼油与化工板块和勘探与生产业务形成了较好的协同效应，随着国内部分石油石化市场的逐步开放，炼油业务面临着较为激烈的竞争，跟踪期内，公司继续坚持减油增化，增产增销高端高附加值化工产品。

公司是中国大型石油产品生产商之一，拥有13个千万吨级炼油基地。2021年，公司坚持市场导向，密切产销衔接，推进减油增化，进一步降低成品油收率，持续优化炼油产品结构，柴汽比降至0.98，大幅提升航空煤油、润滑油基础油和石蜡产量。不断优化资源配置，坚持将原油资源向效益好的企业倾斜。2021年，公司原油加工量和成品油产量均小幅上升，公司加工原油1225.0百万桶，较上年同期增长4.0%，其中，加工公司勘探与生产业务生产的原油684.0百万桶，占比55.8%。

化工品方面，公司保持化工装置高负荷运行，适时增产增销高端高附加值化工产品。积

极推进新材料业务，成立上海新材料研究院，加大科技创新力度，积极开展化工新产品新材料研发。此外，公司分区域制定化工产品营销策略，推动“中油e化”（中国石化化工品电子销售系统）上线运行，开拓化工产品高端市场

和终端渠道。2021年，公司化工产品商品量比上年同期增长6.7%，乙烯、合成树脂、合成橡胶及尿素等产量均较上年同期有所增长，功能性合成树脂、高性能合成橡胶、特种纤维、高端碳材料等新材料产量大幅增长。

表5 2019—2021年公司炼油与化工生产情况

项目	单位	2019年	2020年	2021年
原油加工量	百万桶	1228.4	1177.5	1225.0
汽、柴、煤油产量	千吨	117791	107042	108712
其中：汽油	千吨	50430	46280	49388
煤油	千吨	12733	10043	11079
柴油	千吨	54628	50719	48245
原油加工负荷率	%	85.1	79.9	82.5
轻油收率	%	80.1	78.4	77.0
石油产品综合商品收率	%	93.5	93.5	93.9
乙烯	千吨	5863	6345	6713
合成树脂	千吨	9580	10287	10903
合成纤维原料及聚合物	千吨	1309	1278	1146
合成橡胶	千吨	910	1001	1044
尿素	千吨	1208	2163	2422

注：原油按1吨=7.389桶，天然气按1立方米=35.315立方英尺换算
资料来源：公司年报

（3）销售业务

2021年，公司加强精细营销，受国内成品油市场需求逐步恢复及原油价格上升影响，公司销售板块呈现量价齐升状态。

国内业务方面，2021年，国内成品油市场需求逐步恢复，公司积极开发零售和终端客户；公司加快直销批发APP推广应用，灵活调整汽柴油销售策略，首批商用智能加油机器人上岗运行，提升零售业务质量和效率。公司加大优势市场和高效地区加油站开发力度，运营加油站数量达到22800座。此外，公司加快发展新

能源业务，首座油气氢电非综合服务示范站在北京建成投运，一批加氢站、换电站、光伏站投入运营。

国际贸易业务方面，2021年，公司加大油气销售力度，统筹国内国际市场，合理安排成品油批发和出口，拓宽炼油化工产品海外市场。

2021年，公司共销售汽油、煤油、柴油16330.7万吨，其中国内销售汽油、煤油、柴油11249.3万吨，分别较上年同期增长1.3%和6.2%。受原油价格大幅上升影响，公司成品油销售平均价格均较上年同期上升明显。

表6 2019—2021年公司销售业务情况（千吨、元/吨、%、座）

项目		2019年	2020年	2021年
汽油	销售量	76366	66084	65981
	平均价格	6487	5561	7018
煤油	销售量	21183	14350	15598
	平均价格	4255	2652	3661
柴油	销售量	90163	80796	81728
	平均价格	5286	4221	5395
零售市场份额		36.7	35.9	35.3
加油站数量		22365	22619	22800

资料来源：公司年报

(4) 天然气与管道业务

2021年，公司天然气销售量价齐增。

2021年，公司天然气与管道业务抓住市场需求复苏的有利时机，大力开拓批发、零售市场和直供直销客户，强化油气混合、气电综合、气电与新能源融合，积极开展线上竞价交易。

持续优化气源结构，有力保障天然气安全平稳供应。有序推进重点项目建设，唐山 LNG 应急调峰保障工程、江苏 LNG 接收站三期和相关支线管道建成投产。当年，公司顺利完成昆仑能源管道资产股权交割。

表 7 2019—2021 年公司天然气与管道业务情况 (单位: 公里、亿立方米、元/千立方米)

项目		2019 年	2020 年	2021 年
天然气	销售量	2590.91	2487.45	2739.74
	平均价格	1313	1170	1729

注：天然气销售量和平均实现价格新纳入城市燃气业务相关数量，上年同期数做了同口径调整
资料来源：公司年报

2021年，受经济复苏、疫情受控、油价回升等因素影响，天然气销售量和销售价格大幅上升。截至 2021 年底，公司国内油气管道总长度为 26076 公里，其中：天然气管道长度为 17329 公里，原油管道长度为 7340 公里，成品油管道长度为 1407 公里。

3. 经营效率

2021年，公司经营效率提升明显。

2021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43.20次、15.21次和1.05次，分别较上年上升13.81次、5.25次和0.31次，公司经营业绩提升，经营效率提升明显。

表 8 2021 年公司与同行业盈利指标对比 (单位: 次)

指标名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中国石油化工股份有限公司	12.34	77.81	1.51
中国化工集团有限公司	3.91	9.00	0.58
公司	15.21	47.98	1.05

资料来源：Wind

4. 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，以期实现企业与环境、社会及

所有利益相关方共同可持续发展。

2022年，公司预计发生资本性支出 2420.00 亿元，以勘探与生产和炼油与化工为主，近年来，公司在重点发展上游业务的基础上，加大了对炼油与化工板块的投入，主要用于投资建设大型炼油化工项目，以及减油增化和新材料新技术等转型升级项目。此外，公司销售板块计划进一步开拓国内成品油市场终端销售网络，拓展加氢站等新能源项目，以及海外油气储运和销售设施建设等。公司总部及其他板块投资主要集中于科研设施完善及信息系统的建设。

未来，公司将坚持新发展理念，融入新发展格局，落实高质量发展要求，实施创新、资源、市场、国际化、绿色低碳五大发展战略，着力发展主营业务，强化企业管理、改革创新、提质增效、绿色转型、数字化转型和风险防范。公司将绿色低碳纳入发展战略，力争 2025 年左右实现“碳达峰”，力争 2050 年左右实现“近零”排放，实现新能源新业务产能与油、气三分天下，制定实施新能源业务专项规划、绿色低碳发展行动计划，坚持“清洁替代、战略接替、绿色转型”三步走总体部署，推进实施绿色产业布局。

表 9 2019—2022 年公司资本支出情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年(预计)	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
勘探与生产	2301.17	77.54	1866.20	75.71	1782.59	70.97	1812.00	74.88
炼油与化工	218.23	7.35	218.10	8.85	544.87	21.69	445.00	18.39

销售	170.74	5.76	162.94	6.61	109.82	4.37	75.00	3.10
天然气与管道	270.04	9.10	211.43	8.58	67.50	2.69	80.00	3.31
总部及其他	7.58	0.25	6.26	0.25	7.00	0.28	8.00	0.33
合计	2967.76	100.00	2464.93	100.00	2511.78	100.00	2420.00	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年报

九、财务分析

1. 财务概况

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）已经对公司2021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。2021年，公司将昆仑能源有限公司列为公司合并范围内主要子公司。

截至2021年底，公司合并资产总额25025.33亿元，所有者权益14091.24亿元（含少数股东权益1453.09亿元）；2021年，公司实

现营业总收入26143.49亿元，利润总额1581.94亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模和资产结构均较上年底变化不大，仍以非流动资产为主，符合所属行业的企业特征。

截至2021年底，公司合并资产总额25025.33亿元，资产总额和资产结构均较上年底变化不大，其中，流动资产占19.21%，非流动资产占80.79%。

表 10 2019 - 2021 年末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	4669.13	17.08	4867.67	19.56	4808.38	19.21
货币资金	1106.65	23.70	1459.50	29.98	1635.36	34.01
应收账款	641.84	13.75	523.25	10.75	566.59	11.78
其他应收款	203.68	4.36	184.54	3.79	383.00	7.97
存货	1819.21	38.96	1285.39	26.41	1438.48	29.92
其他流动资产	648.90	13.90	608.02	12.49	586.68	12.20
非流动资产	22662.77	82.92	20016.33	80.44	20216.95	80.79
长期股权投资	1021.65	4.51	2506.98	12.52	2658.84	13.15
固定资产	7034.14	31.04	4159.88	20.78	4188.37	20.72
油气资产	8318.14	36.70	8138.88	40.66	8167.88	40.40
在建工程	2479.96	10.94	2222.15	11.10	2236.71	11.06
使用权资产	1896.32	8.37	1443.38	7.21	1393.59	6.89
资产总额	27331.90	100.00	24884.00	100.00	25025.33	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，流动资产4808.38亿元，较上年底下降1.22%，主要系本年完成昆仑能源管道资产股权交割导致持有待售资产减少。

截至2021年底，受益于公司业务规模扩大、油气价格上升、经营获现能力增强，公司货币资金、应收账款和存货均较上年底有所增长，公司货币资金主要为银行存款，受限比例极低，应收账款账龄主要集中于1年以内，存货主要为产成品（888.11亿元）和原油及其他原材料

（403.34亿元），存货跌价准备7.81亿元，计提比例较低，考虑到现阶段原油价格处于高位，公司存货存在跌价风险。公司其他流动资产主要为增值税进项税留抵余额及预缴所得税。截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长107.54%，公司其他应收款主要集中于一年以内（占比82.62%），三年以上占比10.17%，公司其他应收款坏账准备26.83亿元。公司前五大其他应收款欠款金额合计为187.42亿元，占其他应收

款总额的45.73%，集中度较高，期末无相应计提的坏账准备。

截至2021年底，公司非流动资产20216.95亿元，较上年底增长1.00%，变化不大。长期股权投资增长主要由于联营公司及合营公司的投资增加。

截至2021年末，公司无重大资产受限情况。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，得益于经营利润增长，公司所有者权益有所增长，公司资本实力雄厚，权益构成变动较小。

截至2021年底，公司所有者权益14091.24

亿元，较上年底增长3.09%，主要系经营利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.69%，少数股东权益占比为10.31%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占12.99%、9.04%、-2.47%和54.43%，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构维持稳定。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债和债务均有所下降，长期债务占比进一步上升，债务负担轻，债务结构合理。

截至2021年底，公司负债总额10934.09亿元，较上年底下降2.51%，其中，流动负债占47.39%，非流动负债占52.61%，公司负债结构相对均衡。

表 11 2019-2021 年末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	6614.19	51.33	6054.18	53.98	5181.58	47.39
短期借款	704.97	10.66	413.54	6.83	400.10	7.72
应付账款	2601.02	39.32	2203.18	36.39	2371.02	45.76
应交税费	673.82	10.19	637.24	10.53	767.74	14.82
其他应付款 (合计)	346.99	5.25	562.50	9.29	284.93	5.50
合同负债	824.90	12.47	914.77	15.11	784.81	15.15
非流动负债	6271.93	48.67	5160.97	46.02	5752.51	52.61
长期借款	1744.11	27.81	1601.40	31.03	1980.05	34.42
应付债券	1164.71	18.57	912.39	17.68	891.70	15.50
租赁负债	1641.43	26.17	1226.44	23.76	1232.22	21.42
预计负债	1379.35	21.99	1148.19	22.25	1294.05	22.50
负债总额	12886.12	100.00	11215.15	100.00	10934.09	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债5181.58亿元，较上年底下降14.41%，主要系其他应付款和合同负债下降所致，其他应付款主要为上年底受疫情、管道重组交易和原油价格大幅下降影响¹大幅上升，本年度无此部分影响。合同负债主要为销售原油、天然气及成品油预收款项。公

司流动负债多为无息负债，短期借款多为信用借款，短期借款的加权平均年利率为0.99%，融资成本很低。

截至2021年底，公司非流动负债5752.51亿元，较上年底增长11.46%，主要由于长期借款及预计负债增加。公司长期借款主要由信用借款构成，从期限分布看，1~2年的433.08亿元，2~5年的1396.44亿元，5年以上的150.53亿元，期限分布较长，考虑到公司再融资能力极强，短期集中偿付压力可控。2021年，鉴于公司部分债券到期偿还，公司应付债券余额下降。预

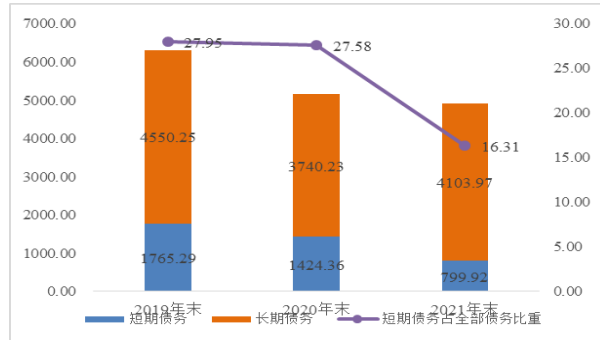
¹ ①受疫情影响，为保证公司全资子公司大庆油田有限责任公司（以下简称“大庆油田”）现金流正常，关联方大庆石油管理局代大庆油田支付中国石油集团非关联方工程款约人民币 87.79 亿元；②受管道重组交易影响，公司本部对联营合营企业的其他应付款余额增加人民币 36.09 亿元；③炼油与化工板块对非关联方的其他应付款较去年末增加人民币 133.80 亿元，主要受《石油价格管理办法》影响，当国际市场原油价格低于每桶 40 美元（含）时，炼油与化工板块企业需要将地板油价产生的利润上交政府，自 2020 年 3 月底开始，国际原油价格已经跌破前述下限 40 美元/桶，公司应相应计提、缴纳油价调控风险准备金，因此将计入营收的风险准备金抵消，计入其他应付款。

计负债主要为与油气资产相关的资产弃置义务。

截至2021年底,公司全部债务4903.89亿元,较上年底下降5.05%,短期债务下降明显,债务结构方面,以长期债务为主,占83.69%。公司

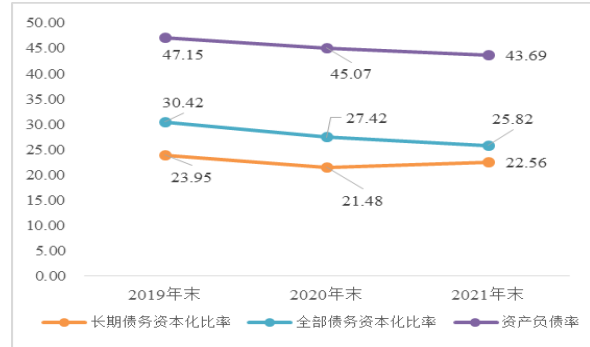
债务杠杆整体呈下降趋势,长期债务资本化比率因公司长短期债务结构变化小幅上升,整体债务负担仍轻。

图3 2019-2021年末公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图4 2019-2021年末公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

4. 盈利能力

2021年,得益于公司大部分油气产品量价齐增,公司盈利能力和盈利规模均上升明显,期间费用进一步下降。

2021年,公司实现营业收入26143.49亿元,同比增长35.19%,主要系公司大部分油气产品销售量增加、价格大幅上涨所致;营业利润率为12.09%,同比提高2.15个百分点。

2021年,公司期间费用总额进一步下降,销售费用小幅下降,管理费用下降主要系公司深入推进提质增效工作,非生产性支出有所下降。财务费用随着公司债务减少下降明显,公司研发费用小幅上升,主要系公司积极加强产品研发,加强创新体系建设。2021年,公司期间费用率为6.00%,同比下降2.63个百分点,对整体利润侵蚀一般。

表12 2019-2021年公司盈利情况

(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	25168.10	19338.36	26143.49
费用总额:	1793.47	1668.41	1567.68
其中:销售费用	741.08	714.76	712.95
管理费用	617.57	553.15	517.01
研发费用	156.66	157.46	167.29
财务费用	278.16	243.04	170.43
其他收益	112.67	98.89	142.51

投资收益	88.67	518.45	353.89
资产减值损失	-147.12	-235.20	-276.11
营业外收入	49.71	41.09	29.83
营业外支出	172.78	128.23	269.69
利润总额	1032.13	560.69	1581.94
营业利润率	11.42	9.95	12.09
总资本收益率	4.69	3.19	7.08
净资产收益率	4.64	2.45	8.14

资料来源:公司年报,联合资信整理

2021年,公司其他收益仍主要为进口天然气增值税返还减少所致,投资收益主要为当期仍有管道重组交易相关收益183.20亿元和新增的按权益法享有或分担的被投资公司净损益132.67亿元,资产减值损失主要为固定资产及油气资产减值损失;当年营业外支出大幅增加,主要系发生非流动资产损毁报废损失206.37亿元所致。

从盈利指标看,2021年,公司总资本收益率和净资产收益率均大幅上升。

表13 2021年公司与同行业盈利指标对比(单位:%)

指标名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国石油化工股份有限公司	19.13	6.53	9.28
中国化工集团有限公司	23.09	2.09	-2.29
公司	20.76	7.11	8.14

资料来源:Wind,联合资信整理

5. 现金流

2021年，公司经营获现增强，投资活动现金流出虽有所增长，但公司经营活动现金净流入可以覆盖投资活动净流出，外部筹资压力不大，现金及现金等价物留存规模较大。

2021年，受公司油气产品销售量增长、价格大幅增长影响，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出较上年大幅增长，2021年，公司经营活动现金净流入同比增长7.19%，主要系利润增加、营运资金变动等综合影响。公司投资活动使用的现金流量净额为比上年同期增长17.06%，主要是由于资本性支出增加以及管道资产重组等综合影响，公司资本性支出增加主要为炼油与化工板块，用于大型炼油化工项目以及减油增化和新材料新技术等转型升级项目。公司经营活动现金净流入可以覆盖投资活动净流出，2021年，公司为公司优化债务结构，新增长短期借款减少，筹资活动现金流量仍保持净流出。

表 14 2019-2021 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	28807.03	22090.71	27084.30
经营活动现金流出小计	25210.93	18904.96	23669.61
经营活动现金流量净额	3596.10	3185.75	3414.69
投资活动现金流入小计	249.99	949.79	882.92
投资活动现金流出小计	3579.47	2769.65	3013.24
投资活动现金流量净额	-3329.48	-1819.86	-2130.32
筹资活动前现金流量净额	266.62	1365.89	1284.37
筹资活动现金流入小计	8390.98	9901.05	8107.65
筹资活动现金流出小计	8663.74	10895.05	9187.36
筹资活动现金流量净额	-272.76	-994.00	-1079.71
现金收入比	113.86	113.44	98.53

资料来源：公司年报，联合资信整理

6. 偿债能力指标

2021年，公司长短期偿债能力指标表现仍很好，直接融资渠道畅通，无重大或有事项。

截至2021年底，公司长短期偿债能力指标表现均较上年有所优化，现金类资产对短期债务的保障程度很高，2021年，公司EBITDA为3826.76亿元，同比增长36.13%。从构成看，

公司EBITDA主要由折旧（占51.17%）、计入财务费用的利息支出（占5.16%）、利润总额（占41.34%）构成。EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司偿债能力指标表现很好。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	80.40	92.80
	速动比率（%）	59.17	65.04
	经营现金/流动负债（%）	52.62	65.90
	经营现金/短期债务（倍）	2.24	4.27
	现金类资产/短期债务（倍）	1.08	2.09
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2811.08	3826.76
	全部债务/EBITDA（倍）	1.84	1.28
	经营现金/全部债务（倍）	0.62	0.70
	EBITDA/利息支出（倍）	10.25	18.44
	经营现金/利息（倍）	11.62	16.46

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至2021年底，公司无因担保而形成的重大或有负债。

7. 母公司财务概况

公司母公司承担主要经营业务，营业收入规模较大，盈利能力较强；母公司资产以非流动资产为主，债务负担极轻，资本实力极强，债务偿付能力极强。

截至2021年底，母公司资产总额18439.50亿元，较上年底增长1.61%，其中，流动资产1974.02亿元（占10.71%），非流动资产16465.48亿元（占89.29%）。截至2021年底，母公司负债总额6728.09亿元，母公司全部债务2840.84亿元（短期债务占18.07%、长期债务占81.93%）。母公司2021年底资产负债率为36.49%，全部债务资本化比率19.52%，母公司债务负担极轻。截至2021年底，母公司所有者权益为11711.41亿元，母公司资本实力雄厚。

2021年，母公司营业收入为14134.09亿元，利润总额为1061.72亿元。同期，母公司投资收

益为260.44亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为2407.70亿元，投资活动现金流净额-1536.27亿元，筹资活动现金流净额-959.75亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的73.68%；母公司负债占合并口径的61.53%；母公司所有者权益占合并口径的83.11%；母公司营业收入占合并口径的54.06%；母公司利润总额占合并口径的67.12%；母公司全部债务占合并口径的57.93%。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对公司存续债券余额覆盖程度很高，保障能力极强。

截至2022年4月底，公司存续债券如下表，余额合计733.80亿元，其中，2024年内到期（含行权）的应付债券余额358.80亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2021年底，公司现金类资产为1675.11亿元，为公司存续债券余额（733.80亿元）的2.28倍；2021年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为27084.30亿元、3414.69亿元、3826.76亿元，为存续债券余额（733.80亿元）的36.91倍、4.65倍和5.21倍。

表16 截至2022年4月底公司存续债券概况
(单位：亿元)

债项简称	发行金额	余额	到期兑付日
12 中油 02	20.00	20.00	2022-11-22
13 中油 02	40.00	40.00	2023-03-15
20 中油股 MTN002	100.00	100.00	2023-04-09
20 中油股 MTN001	100.00	100.00	2023-04-09
19 中油股 MTN002	100.00	27.50	2024-01-24
19 中油股 MTN001	100.00	31.30	2024-01-24
19 中油股 MTN004	100.00	100.00	2024-02-22
19 中油股 MTN003	100.00	100.00	2024-02-22
19 中油股 MTN005	100.00	100.00	2024-04-23
22 中油股 GN001	5.00	5.00	2025-04-28
16 中油 02	47.00	47.00	2026-01-19
16 中油 04	23.00	23.00	2026-03-03

16 中油 06	20.00	20.00	2026-03-24
12 中油 03	20.00	20.00	2027-11-22
合计	875.00	733.80	--

资料来源：Wind

十二、债权保护条款

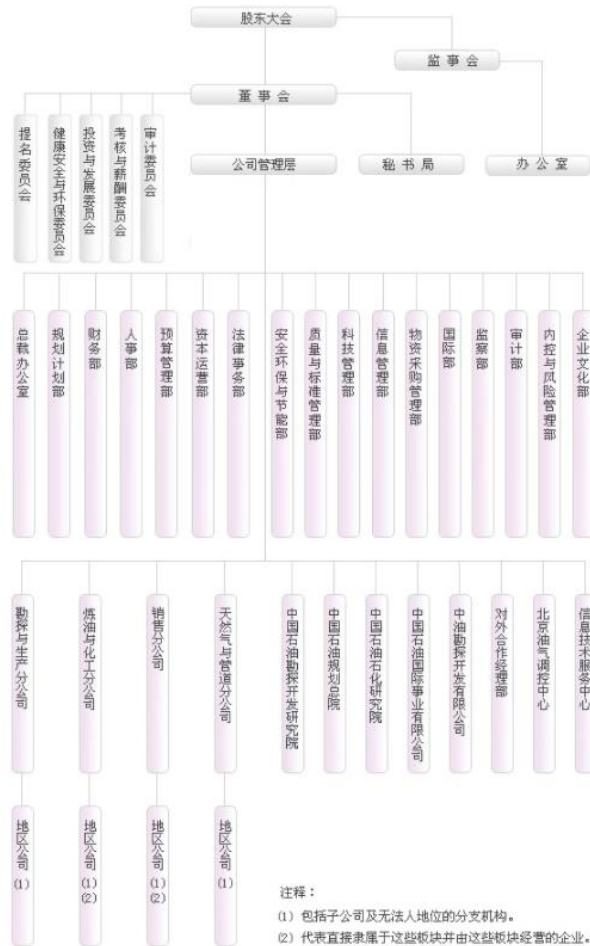
2021年，中国石油集团经营业绩大幅上升，收入规模和利润水平仍较高，经营现金流充裕，加之其在国家战略和经济方面的突出地位，自身偿债能力极强，其担保对于被担保债券的信用等级有积极影响，被担保债券到期不能偿付本息的风险极低。

“12中油02”“12中油03”和“13中油02”均由中国石油集团提供不可撤销的连带责任保证担保。中国石油集团作为中国特大型石油石化企业集团，在中国石油石化行业占有重要的战略和市场地位，综合竞争力突出，抗风险能力极强。截至2021年末，中国石油集团合并资产总额41924.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计23317.13亿元，较上年末小幅增长；2021年，中国石油集团实现合并营业收入28072.75亿元，净利润1002.63亿元，受油气价格上涨影响，均较上年大幅增长，公司经营活动产生的现金流量净额4023.63亿元。

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“12中油02”“12中油03”“13中油02”“16中油02”“16中油04”和“16中油06”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年底中国石油天然气股份有限公司 组织架构图



资料来源：公司官网（<http://www.petrochina.com.cn/>）

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1176.81	1540.26	1675.11
资产总额 (亿元)	27331.90	24884.00	25025.33
所有者权益 (亿元)	14445.78	13668.85	14091.24
短期债务 (亿元)	1765.29	1424.36	799.92
长期债务 (亿元)	4550.25	3740.23	4103.97
全部债务 (亿元)	6315.54	5164.59	4903.89
营业收入 (亿元)	25168.10	19338.36	26143.49
利润总额 (亿元)	1032.13	560.69	1581.94
EBITDA (亿元)	3454.69	2811.08	3826.76
经营性净现金流 (亿元)	3596.10	3185.75	3414.69
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	34.24	29.39	43.20
存货周转次数 (次)	11.14	9.96	15.21
总资产周转次数 (次)	0.97	0.74	1.05
现金收入比 (%)	113.86	113.44	98.53
营业利润率 (%)	11.42	9.95	12.09
总资本收益率 (%)	4.69	3.19	7.08
净资产收益率 (%)	4.64	2.45	8.14
长期债务资本化比率 (%)	23.95	21.48	22.56
全部债务资本化比率 (%)	30.42	27.42	25.82
资产负债率 (%)	47.15	45.07	43.69
流动比率 (%)	70.59	80.40	92.80
速动比率 (%)	43.09	59.17	65.04
经营现金流动负债比 (%)	54.37	52.62	65.90
现金短期债务比 (倍)	0.67	1.08	2.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.94	10.25	18.44
全部债务/EBITDA (倍)	1.83	1.84	1.28

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 本报告中将油气资产折耗和使用权资产折旧计入了 EBITDA

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	91.74	456.17	391.03
资产总额 (亿元)	19151.44	18146.83	18439.50
所有者权益 (亿元)	10952.75	11267.95	11711.41
短期债务 (亿元)	1148.72	1088.71	513.41
长期债务 (亿元)	3091.66	2038.12	2327.43
全部债务 (亿元)	4240.38	3126.83	2840.84
营业收入 (亿元)	13638.78	10975.22	14134.09
利润总额 (亿元)	363.04	752.28	1061.72
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1964.66	1915.50	2407.70
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	88.15	92.03	126.94
存货周转次数 (次)	9.06	8.78	11.94
总资产周转次数 (次)	0.74	0.59	0.77
现金收入比 (%)	113.35	112.26	112.17
营业利润率 (%)	9.93	7.83	14.23
总资本收益率 (%)	2.00	4.36	5.78
净资产收益率 (%)	2.77	5.57	7.18
长期债务资本化比率 (%)	22.01	15.32	16.58
全部债务资本化比率 (%)	27.91	21.72	19.52
资产负债率 (%)	42.81	37.91	36.49
流动比率 (%)	49.09	50.44	58.66
速动比率 (%)	20.26	30.82	30.18
经营现金流流动负债比 (%)	48.09	48.29	71.54
现金短期债务比 (倍)	0.08	0.42	0.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异,系四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币
资料来源: 公司年报, 联合资信整理

附件 2-3 主要财务数据及指标 (担保方合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3073.25	3290.93	3811.75
资产总额 (亿元)	42357.42	40886.74	41924.34
所有者权益 (亿元)	23736.20	23192.42	23317.13
短期债务 (亿元)	4800.09	4723.42	5270.00
长期债务 (亿元)	3240.98	3872.93	3640.93
全部债务 (亿元)	8041.07	8596.34	8910.92
营业收入 (亿元)	27714.35	20871.47	28072.75
利润总额 (亿元)	1203.64	875.20	1664.77
EBITDA (亿元)	3842.99	3307.31	4201.84
经营性净现金流 (亿元)	4532.37	1891.12	4023.63
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	23.51	20.74	31.62
存货周转次数 (次)	8.50	7.31	11.70
总资产周转次数 (次)	0.66	0.50	0.68
现金收入比 (%)	119.18	115.49	96.93
营业利润率 (%)	13.72	14.10	15.15
总资本收益率 (%)	2.62	2.31	3.77
净资产收益率 (%)	2.51	2.17	4.30
长期债务资本化比率 (%)	12.01	14.31	13.51
全部债务资本化比率 (%)	25.30	27.04	27.65
资产负债率 (%)	43.96	43.28	44.38
流动比率 (%)	107.38	120.55	121.71
速动比率 (%)	87.62	105.60	106.82
经营现金流流动负债比 (%)	34.84	15.97	31.70
现金短期债务比 (倍)	0.64	0.70	0.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.20	14.19	19.82
全部债务/EBITDA (倍)	2.09	2.60	2.12

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 本报告中将油气资产折耗和使用权资产折旧计入了 EBITDA; 4. 担保方资本化利息按照 0 计算; 5. 担保方短期债务中计入了向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款和应付分保账款

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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。

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 中长期债券信用等级设置及含义

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