

石油和天然气开采业信用评级 方法

一、行业界定

石油和天然气开采业（B079）指在陆地或海洋，对天然石油和天然气、液态或气态天然气的开采，对煤矿瓦斯气(煤层气)的开采；为运输目的所进行的天然气液化和从天然气田气体中生产液化烃的活动，还包括对含沥青的页岩或油母页岩矿的开采，以及对焦油沙矿进行的同类作业。

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T 4754-2017)，结合国际行业分类标准（GICS，Global Industry Classification Standard）和实际信用评级中的需要，确定行业信用评级分类。

在具体指标方面，安融评级界定石油和天然气开采行业企业的标准如下：当受评主体石油和天然气开采行业业务方面的营业收入比重大于或等于 50%，则将其划入石油和天然气开采行业；当受评主体石油和天然气开采行业业务的营业收入比重小于 50%，但该业务营业收入和营业利润均在业务结构中占比最高，而且均占到受评主体营业收入和营业利润的 30%及以上，也将其归属为石油和天然气开采行业。本评级方法适用于石油和天然气开采行业企业（以下简称“受评主体”或“企业”）的主体长期信用评级，是对其偿债能力和偿债意愿的综合评估。

二、行业特征

1、较强的周期性

石油和天然气开采业属于典型的周期性行业，经济增长的周期性波动直接影响上游石油和天然气价格以及下游企业对石油和天然气开采产品的需求以及销售价格，进而影响石油和天然气开采企业的盈利能力。石油和天然气开采业产业链长，细分行业众多，且不同细分行业对宏观经济的敏感性不同，因此宏观经济形势对不同细分行业的影响亦存在差异。

2、稳固的行业竞争格局

石油和天然气开采业具有较为明显的资金、技术密集型行业特征，具有较高的进入壁垒，目前我国石油和天然气开采业已经形成了较为清晰和稳固的竞争格局。几家具有完整产业链布局、在行业内具备主导地位的央企，凭借其具有的直接获取渠道、突出的产能占比、较高垄断性的终端销售渠道布局等方面的显著优势，已经成为国内石油和天然气开采业“第一梯队”。少数央企和地方国企具有上游开采资源以及国外石油和天然气直接进口渠道，但生产规模和市场影响力较“第一梯队”企业存在差距，为国内石油和天然气开采业“第二梯队”。数量较多的地方炼厂，原油获取能力、生产规模、技术水平和销售渠道广泛性等方面较“第一梯队”和“第二梯队”企业存在显著竞争劣势，为国内石油和天然气开采业“第三梯队”。

3、差异化的原油获取能力

油品质较差，油质较重、分子链较长、杂质较多，对炼厂的开采工艺提出了更高要求，高附加值的产品油收率亦较低。国家发改委、商务部先后放开了地方炼厂在石油和天然气进口、进口石油和天然气使用方面的限制，部分大型地方炼厂先后获得了石油和天然气进口权、进口石油和天然气使用权（以下简称“两权”），对其获得石油和天然气直接获取渠道、持续稳定生产以及提高产品附加值均有正面作用。

4、不同的成本转移能力

作为国际市场交易量最大、最具代表性的大宗商品种类，石油和天然气的价格受全球宏观经济、美元走势、国际地缘政治等多方面因素综合影响。针对石油和天然气开采业企业，其石油和天然气外部销售价格较高程度上与石油和天然气市场价格挂钩，且普遍以美元计价，人民币汇率的波动加大了成本管控难度。而在销售方面，不同石油和天然气开采产品具有不同的定价模式。成品油方面，目前国内实行成品油定价管制机制，国家发改委按照每 10 个工作日的调价周期参照新加坡、纽约、鹿特丹三地成品油加权平均价格调整国内成品油零售价格上限，成品油零售价格亦为石油和天然气开采业企业成品油批发价格形成了调价参考和价格天花板。虽然整体来看国内成品油价格能够根据石油和天然气价格进行关联性较高的动态调整，但调价存在一定的滞后

性，对石油和天然气开采业企业成本转移形成约束。石油和天然气开采业企业其他产品销售价格普遍为市场化定价，但企业生产规模、市场地位等方面的差异可能导致具体产品买卖双方销售价格方面的议价能力不同。

三、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安融评级对石油和天然气开采业企业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）经营环境

1、宏观环境

石油和天然气行业作为国民经济的重要基础性行业，其经营与发展和宏观经济发展正相关，是典型的周期性行业。良好的宏观经济环境将对石油和天然气行业产生积极影响，促进行业的发展；反之，如宏观经济处于下行阶段时，石油和天然气企业产品销量和收入下降，企业经营状况恶化，企业资产减值、经营现金流缺口扩大、盈利能力和偿债能力减弱，行业信用质量降低。

宏观经济发展对石油和天然气开采业有着重要影响，国家宏观经济发生波动，宏观政策及产业政策也将会受到影响，从而影响石油和天然气开采企业未来盈利状况。宏观环境分析具体包括宏观经济运行状况、宏观经济政策及国际贸易局势三方面。

安融评级主要关注：（1）国内 GDP 增长率，固定资产投资增长率等；（2）财政政策、货币政策等。

2、行业环境

（1）行业供需

行业供需关系变动直接影响产品价格，进而影响行业整体的盈利水平。石油和天然气开采业的下游包括交通运输、化工纺织、工业生产等，属于周期性行业。石油和天然气开

采业部分产品亦直接面向终端消费者销售，需求在一定程度上易受整体经济周期影响。在分析石油和天然气开采业供需关系过程中，可根据我国宏观经济环境对行业的需求变化趋势作出判断，并结合石油和天然气开采业的整体产能状况，分析行业供需情况。目前我国石油和天然气开采业产品亦存在一定程度的产能过剩，相比世界石油和天然气开采业发展趋势，我国规模化生产水平较为落后，高端石油和天然气开采产品短缺并严重依赖进口，中低端产品过剩。为改善上述状况，近年来国家在新建先进产能、淘汰落后产能等方面出台了相关政策，以缓解石油和天然气开采业结构性供需矛盾。

安融评级主要关注：（1）下游行业发展状况；（2）新建产能建设和投产情况；（3）落后产能淘汰进展；（4）行业固定资产投资规模；（5）产能和产能利用率等。

（2）行业竞争

行业竞争状况可以通过行业集中度来反映。行业集中度越低，行业内企业竞争越激烈，对上下游的议价能力越弱，企业信用风险越大；行业集中度越高，企业控制市场的能力越强，对上下游拥有一定的议价能力，而且可以通过联合限产控制供给量，从而提高产品价格，相应的企业信用风险越小。

从整个石油和天然气开采业来看，行业存在较高的资

金、技术进入壁垒，且已经形成较为清晰和稳定的竞争格局，但石油和天然气开采产品同质化程度较高，近年来下游企业向产业链上游扩张，行业内部亦有横向整合推进，整体来看行业正处于集中度提升阶段，加大了部分资质较弱企业经营压力，而针对石油和天然气开采细分产品，各受评企业面临的市场供需状况和竞争环境可能存在较大差异，在对被评对象进行评级时，需细化到主营产品层面进行分析。

安融评级主要关注：（1）行业集中度；（2）相关产品主导企业情况；（3）行业内部整合情况等。

（3）行业政策

石油和天然气开采业一直受到国家有关部门高度关注，国家在行业发展规划、淘汰落后产能、产成品定价等方面出台了一系列的调控政策。这些调控政策一方面促进落后产能淘汰，另一方面鼓励和支持先进产能建设。近年来国家出台的调控政策主要包括产业政策、产成品定价和税收政策等，这些政策的颁布与实施均对石油和天然气开采企业经营产生影响。

安融评级主要关注：（1）产业发展政策对产业布局的调整；（2）上下游行业的政策变动；（3）环保政策等。

（二）经营能力

1、经营规模与业务构成

企业的业务构成与收入规模会在较大程度上影响到企

业的经营规模与经营效率，规模对于石油和天然气开采业而言是最关键因素，较大的体量有助于公司获得更多的金融资源，并且业务趋向于多元化，这样可以减少企业经营的波动和信用风险。业务构成主要看企业的业务是单一结构还是多元结构，收入规模则分析企业的市场竞争力和行业地位。

安融评级主要关注：（1）市场占有率；（2）产业链完善度；（3）经营规模；（4）产品品质。

2、石油和天然气获取能力

价格波动及供应的稳定性直接影响石油和天然气开采企业生产的成本和稳定运行，企业自给率的高低对企业的生产成本和盈利能力有着显著影响。拥有石油和天然气勘探开发资质的企业方便直接获取石油和天然气；拥有进口石油和天然气使用权配额的企业便拓宽了销售渠道，受国内上游供应商限制较小。中国的石油和天然气进口贸易分为国营和非国营两类。其中，国营贸易进口权集中在中石化、中石油、中海油、中化集团等央企石油和天然气，非国营贸易进口资质由商务部负责审核每年公布。进口石油和天然气使用权是指地炼企业在国家规定限额内可以使用进口石油和天然气进行加工和生产。对于地炼而言，拿到进口石油和天然气使用权后，在加工原料阶段多了一种选择，且相比于燃料油、石油和天然气加工过程中的轻油收率高。进口石油和天然气使用权由中国石油和天然气开采联合会负责核查评估，发改

委负责批复。

安融评级主要关注：（1）是否拥有“两权”资质；（2）上游销售供应商的集中度；（3）石油和天然气贮存水平和运输方式。

3、产品多元化程度

开采装置规模效应明显，大型化、一体化是今后开采行业的发展趋势。一次加工能力越大，表明开采企业的石油和天然气处理能力越大。综合加工能力越大，表明开采企业的石油和天然气深加工能力越强。产品多元化取决于装备的完整性，关注企业是否具备常减压装置、催化裂化、延迟焦化、加氢裂化、催化重整等一、二、三次加工设备，同时考察汽油、柴油等高附加值产品产量占总产量的比重，关注企业一次加工能力的大小。通过产能利用率判断企业的经营效率，即综合加工量(含石油和天然气、燃料油、沥青料等原料)/一次加工能力。

安融评级主要关注：（1）公司生产设备及设备先进程度；（2）产品线的产能产量规模；（3）产品多样性。

4、销售渠道

石油和天然气开采企业的销售模式及销售网络的完善性将会影响受评企业的销售状况。企业拥有自营加油站，则将减少其对“三桶油”的依赖，具有更高的议价能力；拥有成品油销售网络的公司成品油销售时拥有更大的灵活性。

安融评级主要关注：（1）销售模式；（2）定价策略与原则；（3）上下游议价能力。

5、环保与安全生产

近年来，国家不断加大对石油和天然气开采企业的环保与安全生产的关注，存在相关隐患的企业可能面临减产或停产的风险，会对企业盈利带来较大的负面影响。重点关注企业近年是否发生过安全生产或环保事故，发生原因和认定结论；企业中负责安全生产和节能环保工作的常设机构；企业在安全生产、节能环保方面的投入和制度执行情况；分析潜在的安全和环保隐患对未来经营可能产生的影响。

安融评级主要关注：（1）在安全、环保方面投入情况；（2）安全生产机制等。

6、公司治理与战略

一般而言，完善的公司治理结构和机制有助于保障企业经营决策的科学高效，能有效促进企业的利润创造，使企业核心竞争力不断提升，且在市场竞争中保持持续性优势，进而实现利润最大化。较高的管理素质对市场环境有良好的分析判断和创新能力，能及时把握市场机遇和规避市场风险，并采取有效经营决策，不断扩大经营规模和调整产品结构，以维持和提高产品产销水平和市场占有率，同时加强成本控制力度。石油和天然气开采业企业可以通过调整经营模式、加强企业内部管理、促进企业上下游供应链管理 etc 内外部风

险管理和控制来提升竞争力。

安融评级主要关注：（1）股权结构及股权集中度；（2）股东会、董事会、监事会机制运行的有效性等；（3）公司治理对债权人权利的保障程度等；（4）管理层的执行能力、动机、行业经验及对待风险的态度等；（5）企业对核心管理人员的依赖程度及重要岗位人员的流动性等；（6）内部控制制度是否健全。

（三）财务分析

对石油和天然气开采企业的财务分析主要基于资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力等方面。

1、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。在判断资产质量时，我们会考虑资产的实际价值和变现能力。如石油和天然气开采企业根据业态不同，可能存在从没有库存商品到大量库存商品的不同表现，因此导致账面存货科目的巨大差异。对于存在大量存货的石油和天然气开采企业需要重点关注存货周转速度，以更好反映其运营效率。此外，对于重资产的石油和天然气开采企业而言，其往往具有规模较大的固定资产或投资性房地产，对于其折旧政策、计量模式、抵质押情况和实际价值等也需给予关注。

安融评级主要关注：（1）应收账款规模、增速及坏账计提；（2）资产运营效率，包括存货周转率与应收账款周

转率；（3）抵押及质押情况，包括受限资产占总资产及净资产的比重等。

2、资本结构

石油和天然气开采企业的资本实力对其可持续发展具有重要意义，且企业资本实力越雄厚，其抵御风险的能力也越强。在对资本结构分析时，我们主要关注企业的财务杠杆水平，其值越高意味着越大的财务风险。另外，我们也会关注未来规划的投融资等活动对企业债务杠杆的可能影响及变化趋势。在企业负债结构方面，鉴于流动资金需求量大，石油和天然气开采企业的债务结构一般会呈现短期化特征，融资主要通过流动负债来解决（包括银行借款、商业信用、发行预付卡等）。流动负债中，商业信用及发行预收款形成的偿付债务具有一定弹性，故而主要关注短期刚性债务在债务中的占比。

安融评级主要关注：（1）流动负债/负债；（2）总资本化比率；（3）有息债务规模大小、债务负担的程度等。

3、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，增强了企业再融资的可能性，决定着企业的持续经营。销售毛利率的高低反映出石油和天然气开采企业商品销售、销售和成本控制能力的变化，从而在一定程度上反映出企业的市场竞争力和市场地

位。总资产报酬率集中体现了资产运用效率和资金利用效果之间的关系。在石油和天然气开采企业资产总额一定的情况下，利用总资产报酬率指标可以分析盈利的稳定性和持久性。

安融评级主要关注：（1）主业盈利能力，包括毛利率、成本费用利润率等；（2）投资回报率，包括总资产报酬率和净资产收益率；（3）收入和利润的增长。

4、现金流量

充足的资金是项目投资及企业顺利经营的关键，现金流量是评价石油和天然气开采企业偿债能力的核心。由于频繁进出货与库存，石油和天然气开采企业的短期现金流呈现较大的波动性。因此，安融评级更加侧重于企业获得现金流的持续性、现金流对债务的覆盖情况等。

安融评级主要关注：（1）经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因；（2）投资计划对资金的需求；（3）筹资现金流规模与经营规模的匹配性。

5、偿债能力分析

偿债能力旨在综合资产质量、资本结构、盈利能力和现金流分析的结果，通过偿债指标综合评定受评企业财务风险的高低，是支持企业财务风险分析结论的关键因素。

安融评级主要关注：（1）流动比率和速动比率；（2）EBITDA 对全部债务和利息的保障能力等。

（四）外部支持

石油和天然气开采行业企业所能获得的外部支持越广泛，支持力度越大，该企业的经营状况、信用状况会相应提高，抗风险能力会强于外部支持少的企业，偿债能力信用风险也相对较小。能获得外部支持的评级对象往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障。

石油和天然气开采行业企业的外部支持分析应主要考察两个方面：政府支持与股东支持。政府支持应重点考察受评主体在地方政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性；股东支持应重点考察受评主体在股东集团架构和发展战略中的地位 and 重要性。

安融评级主要关注：（1）区域财政实力、地方政府债务负担状况、受评企业业务特征；（2）历史政府支持情况；（3）股东背景；（4）公司与股东关系紧密度；（5）历史股东支持情况。

（五）特殊调整因素

安融评级对其他特殊事件也会重点关注，如重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项等。

五、评级指标体系

表：石油和天然气开采业企业主体长期信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营环境	宏观环境	国内 GDP 增长率，固定资产投资增长率等；财政政策、货币政策等
	行业环境	下游行业发展状况；新建产能建设和投产情况；落后产能淘汰进展；行业固定资产投资规模；产能和产能利用率等；行业集中度；相关产品主导企业情况；行业内部整合情况等；产业发展政策对产业布局的调整；上下游行业的政策变动；环保政策等
经营能力	经营规模与业务构成	市场占有率；产业链完善度；经营规模；产品品质
	石油和天然气获取能力	是否拥有“两权”资质；上游销售供应商的集中度；石油和天然气贮存水平和运输方式
	产品多元化程度	公司生产设备及设备先进程度；产品线的产能产量规模；产品多样性
	销售渠道	销售模式；定价策略与原则；上下游议价能力

	环保与安全 生产	在安全、环保方面投入情况；安全生产机制等
	公司治理	股权结构及股权集中度；股东会、董事会、监事会机制运行的有效性等；公司治理对债权人权利的保障程度等；管理层的执行能力、动机、行业经验及对待风险的态度等；企业对核心管理人员的依赖程度及重要岗位人员的流动性等；内部控制制度是否健全
财 务 分 析	资产质量	应收账款规模、增速及坏账计提；资产运营效率，包括存货周转率与应收账款周转率；抵押及质押情况，包括受限资产占总资产及净资产的比重等
	资本结构	流动负债/负债；总资本化比率；有息债务规模大小、债务负担的程度等
	盈利能力	主业盈利能力，包括毛利率、成本费用利润率等；投资回报率，包括总资产报酬率和净资产收益率；收入

		和利润的增长
	现金流量	经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因；投资计划对资金的需求；筹资现金流规模与经营规模的匹配性
	偿债能力分析	流动比率和速动比率；EBITDA对全部债务和利息的保障能力等
外部支持	外部支持分析	区域财政实力、地方政府债务负担状况、受评企业业务特征；历史政府支持情况；股东背景；公司与股东关系紧密度；历史股东支持情况
特殊调整因素	外部重大事件	重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项