信用等级公告

联合[2018] 1908 号

联合资信评估有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，并维持“13 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”、“15 陕延油 MTN001”、“15 陕延油 MTN002”、“15 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN001”、“16 陕延油 MTN002”、“16 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN004”、“17 陕延油 MTN001”、“17 陕延油 MTN002”的信用等级为 AAA，维持“17 陕延油 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

陕西延长石油（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余 额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 陕延油 MTN001	35 亿元	2018/11/07	AAA	AAA
14 陕延油 MTN001	35 亿元	2019/05/08	AAA	AAA
14 陕延油 MTN002	30 亿元	2019/07/11	AAA	AAA
14 陕延油 MTN003[1]	30 亿元	2019/09/15	AAA	AAA
15 陕延油 MTN001	30 亿元	2020/02/03	AAA	AAA
15 陕延油 MTN002	40 亿元	2020/05/19	AAA	AAA
*15 陕延油 MTN003[2]	30 亿元	2018/11/20	AAA	AAA
16 陕延油 MTN001	40 亿元	2021/02/26	AAA	AAA
*16 陕延油 MTN002	20 亿元	2019/03/09	AAA	AAA
*16 陕延油 MTN003	40 亿元	2019/09/26	AAA	AAA
*16 陕延油 MTN004	35 亿元	2019/11/21	AAA	AAA
17 陕延油 CP001	20 亿元	2018/8/24	A-1	A-1
*17 陕延油 MTN001	25 亿元	2020/8/18	AAA	AAA
17 陕延油 MTN002	30 亿元	2022/11/10	AAA	AAA

跟踪评级时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	182.75	230.23	138.66	220.39
资产总额（亿元）	2923.68	3165.61	3294.44	3367.15
所有者权益（亿元）	1053.28	1143.94	1187.88	1214.48
短期债务(亿元)	557.20	701.80	1007.67	1156.71
长期债务（亿元）	684.79	743.25	558.65	580.96
全部债务（亿元）	1241.99	1445.05	1566.32	1737.66
营业总收入（亿元）	2208.97	2352.92	2799.47	656.93
利润总额（亿元）	3.02	5.45	15.78	6.22
EBITDA（亿元）	124.67	158.58	179.21	--
经营性净现金流（亿元）	104.08	26.59	78.27	15.04
营业利润率（%）	8.49	9.13	9.95	11.50
净资产收益率（%）	-1.06	0.11	0.99	--
资产负债率（%）	63.97	63.86	63.94	63.93
全部债务资本化比率（%）	54.11	55.82	56.87	58.86
流动比率（%）	44.43	51.34	38.86	41.29
经营现金流动负债比(%)	8.99	2.12	5.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.96	9.11	8.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	3.02	3.55	--

注：1.公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务。3.长期应付款中有息部分已纳入长期债务。

[1]该债券期限为 5+5 年，所列兑付日为首次赎回行权日
[2]存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

评级观点

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）作为国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，跟踪期内，公司继续保持在区域垄断地位、经营规模等方面显著优势；受益于国际油价回升，公司收入、利润水平均有所增长，盈利能力有所提升。公司经营活动获现能力强，经营活动现金流规模大且呈持续净流入状态，经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。同时，联合资信评估有限公司也关注到原油市场价格波动对公司盈利能力产生的影响大、公司债务规模呈上升趋势，且拟建工程规模大、公司投资收益对利润的贡献大、整体盈利能力弱、资产流动性较弱，短期偿债压力大等因素对其信用水平的不利影响。

未来，公司在做强主业同时，将调整产业结构，延伸产业链。随着在建项目的投产，公司生产规模有望进一步扩大，产业链条将更加完善，整体抗风险能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信维持陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“13 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”、“15 陕延油 MTN001”、“15 陕延油 MTN002”、“15 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN001”、“16 陕延油 MTN002”、“16 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN004”“17 陕延油 MTN001”、“17 陕延油 MTN002”的信用等级为 AAA，维持“17 陕延油 CP001”的信用等级为 A-1。

分析师
潘云峰　蒋智超　王　宁
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

优势

1. 公司是国内主要的炼油及化工产品生产商之一，油气资源基础雄厚，产业链完整，整体经营规模较大，具有较为明显的区域垄断优势。
2. 受益于国际油价回升，跟踪期内，公司收入、利润水平均有所增长，盈利能力有所提升。
3. 公司经营活动获现能力强，经营活动现金流规模大且呈持续净流入状态。
4. 公司经营活动现金流入量对存续债券的保障程度较高。

关注

1. 公司经营状况受宏观经济以及国际油价波动影响大。
2. 公司拟建项目较多，投资规模大，有息债务规模呈上升趋势。
3. 投资收益对利润的贡献大，整体盈利能力弱。
4. 公司资产流动性较弱、短期偿债压力大，债务结构有待优化。

声　明

一、本报告引用的资料主要由陕西延长石油（集团）有限责任公司（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。

陕西延长石油（集团）有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于陕西延长石油（集团）有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）前身是创建于 1905 年的延长石油官厂，于 2005 年 12 月 29 日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等 6 家企业，与陕北延安、榆林两市的 14 个县区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 100 亿元，陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）、延安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延安市国资委”）和榆林市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“榆林市国资委”）的出资比例分别为 51%、44%和 5%。

公司作为国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型企业之一，已发展成为集油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售、工程建设、机械制造为一体的大型石油化工综合集团公司。公司现有全资子公司、控股和参股子公司、分公司等共 100 余家，包括油气勘探开发、炼油、化工、产品销售以及科研、外贸等企业和单位，经营资产和主要市场集中在中国西部及中部地区。

截至2018年3月底，公司下设办公室、战略规划部、投资管理部、生产计划部、财务资产部、资本运营部、营销部、企业管理部、人力资源部、科技部、资源与勘探开发部、工程管理部、安全环保质监部、物资装备部、国际合作部、法律事务部、内控审计部、信息管理部、保卫部、企业文化部（宣传部）、监察室等21个职能部门。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 3294.44 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 153.29 亿元）1187.88 亿元；2017 年公司实现营业收入 2799.47 亿元，利润总额 15.78 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3367.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益 161.00 亿元）1214.48 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 656.93 亿元，利润总额 6.22 亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区枣园路延长石油办公基地；法定代表人：杨悦。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年3月底，公司存续期内经联合资信评定的债券14支，余额合计440.00亿元，募集资金主要用于购买原油、补充流动资金、补充项目建设资金和偿还银行借款，募集资金已全部使用完毕并已正常付息。

表 1　公司存续期内债券明细

债券名称	债券余额（亿元）	期限
13 陕延油 MTN001	35.00	5 年
14 陕延油 MTN001	35.00	5 年
14 陕延油 MTN002	30.00	5 年
14 陕延油 MTN003	30.00	5+5 年
15 陕延油 MTN001	30.00	5 年
15 陕延油 MTN002	40.00	5 年
*15 陕延油 MTN003	30.00	3+N 年
16 陕延油 MTN001	40.00	5 年
*16 陕延油 MTN002	20.00	3+N 年

*16 陕延油 MTN003	40.00	3+N 年
*16 陕延油 MTN004	35.00	3+N 年
17 陕延油 CP001	20.00	1 年
*17 陕延油 MTN001	25.00	3+N 年
17 陕延油 MTN002	30.00	5 年
合计	**440.00**	--

资料来源:WIND

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长

10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

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。根据国家统计局 2018 年 3 月公布数据显示，截至 2017 年底，石油和化工行业规模以上企业 29307 家，累计主营业务收入 13.8 万亿元，比上年增长 15.7%；利润总额 8462.0 亿元，同比增长 51.9%，分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 11.8%和 11.3%，2017 年行业整体运行情况较好。

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行业，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。

原油生产和进口供应方面，受国际原油市场和中国石油生产开采条件变化等多种因素影响，国内原油和天然气产量变化出现分化。2017 年全年原油天然气总产量 3.24 亿吨（油气当量），同比增长 0.8%。其中，原油产量 1.92 亿吨，下降 4.0%，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，增长 8.5%；液化天然气产量 829.0 万吨，增长 14.4%。中国巨大的能源缺口主要依靠进口弥补，根据美国能源信息管理局的报告，中国已超越美国成为全球第一大原油进口国，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。2017 年全年进口原油 4.20 亿吨，同比增长 10.2%，对外依存度达到 68.4%的新高；进口天然气 955.2 亿立方米，增长 27.0%，对外依存度 38.4%。原油和天然气开采业景气度有所回升，截至 2017 年底，石油和天然气开采业规模以上企业 293 家，2017 年全年累计主营收入 9201.5 亿元，同比增长 17.6%；利润总额 329.8 亿元，去年同期为亏损 550.8 亿元。尽管行业效益总体上明显改善，但利好主要来自于天然气开采方面，受中国石油开采成本偏高影响，原油开采业仍有近六成企业亏损；效益继续恶化，原油开采业净亏损 11.5 亿元，连续第二年亏损。原油开采业面临的形势依然十分严峻。

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。截至 2017 年末，石油加工业规模以上企业 1366 家，累计主营收入 3.42 万亿元，同比增长 21.5%；利润总额 1911.5 亿元，增长 14.4%；完成固定资产投资 2228.2 亿元，增长 5.6%；资产总计 2.05 万亿元，增长 12.3%；资产负债率 57.35%。全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。

2017 年全国原油加工能力 7.72 亿吨/年，经 2015 年和 2016 年的徘徊后重回增长轨道。其中，2017 年新增能力 4000 万吨/年，仍以国有企业为主，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 2017 年末，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 2017 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。地区分布上，山东、辽宁、广东是中国炼油能力的主要大省，三省合计炼油能力 3.52 亿吨/年，占全国总能力的 45.64%。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。

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，同时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。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 万吨，增长 2.4%；汽油

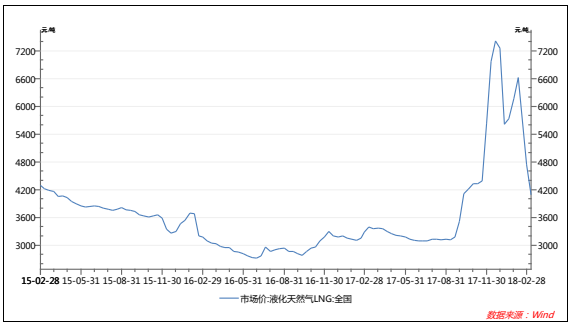
产量 1.33 亿吨，增长 3.0%。汽煤柴油收率受部分馏分油转而生产化工用油影响，略微下降，炼厂生产柴汽比与上年基本持平。汽煤柴油净出口量经过两年的高速增长后大大放缓，同比仅增长 6.8%，吨油利润连续 3 年实现增长。

炼油产能结构方面，2017 年全国二次加工能力达到 8.04 亿吨/年，同比增长 5920 万吨/年，使中国二次加工能力首次超过一次加工能力。在环保法规要求日趋严格的大背景下，行业整体深加工能力得到强化，以满足不断提升的国家油品质量标准。实力较强的地方炼厂纷纷加大产品升级力度，上马催化重整、加氢处理、加氢裂化等装置，部分地方炼厂甚至能够将满足第六阶段标准产品供应北京。加氢类装置运行条件较为复杂，配套投入和运营成本高，未来随着行业装备水平差距进一步加大，行业内部或将出现分化。

成品油、天然气和化工产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、房地产等领域出现短期回暖，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，较同比增长增长 3.2%，回升 3.7 个百分点，其中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；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。

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。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。

图 2 液化天然气 LNG 市场价格情况



资料来源：Wind

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。

天然气价格方面，2017 年 6 月国家发改委引发《关于加强配气价格监管的指导意见》，建立成本约束机制及配气价格制定方法，规定供销差率不超过 5%，3 年内降至不超过 4%；管网折旧年限不低于 30 年，准许收益率不超过 7%，充分体现了燃气行业属于公用事业的特点。2017 年 11 月，国家发改委出台《关于全面深化价格机制改革的意见》，以供给侧结构性改革为主线，按照“管住中间、放开两头”的总体思路要求深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制。

原油进口权与进口原油使用权方面，中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权发放制度，其中进口权（原油非国营贸易进口配额）由商务部下发，进口原油使用权则由发改委审批下发。2017 年 12 月，商务部公布 2018 年原油非国营贸易进口允许量 1.42 亿吨，同比大增 62.6%。新增配额主要来自 2017 年新获配额的地方炼油企业及恒力石化。在增加允许量的同时，注重提高使用效率，沿用 2017 年首次采用的分批下达、追加调整、严格考核的分配原则，对于实际进口原油使用率较低的企业，相应获得的允许量也较低；连续两年无进口的不再安排允许量。2018 年首批原油非国营贸易进口配额总计 1.21 亿吨，32 家地方炼油企业占据其中 9000 万吨配额。另一方面，由于部分民营企业存在未拆除落后装置、私下转卖进口配额等失信或违法违规行为，国家发改委于 2017 年 4 月发布《关于有关原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》，明确自 2017 年 5 月 5 日起停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料。随着原油进口配额的大幅增长和加工企业进口原油使用权的停止审批，已经完成落后产能置换的炼油行业顶部企业的原料来源得以大幅放开，同时落后产能从原料来源受到压缩，有利于行业整理和产业升级。

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。成品油是消费税 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出准备。

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物防治工作，并明确要求于 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。

行业发展

炼油行业将向集群化发展

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。2017 年山东炼化能源集团有限公司、浙江石油公司相继成立，重点对山东、浙江地区地方炼化企业进行销售整合，强化原料采购、下游销售等环节的资源整合，形成规模优势。未来随着行业集群化发展，规模较小产能或将逐渐淘汰，炼油行业群雄逐鹿的格局将发生改变。

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。

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，中国原油期货将于 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。

六、管理分析

2017 年 7 月，陕西省国资委下发《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于杨悦贺久长任免职的通知》（陕国资任字【2017】29 号），任命杨悦为公司董事长，原董事长因工作调动不再担任公司董事长。

2018 年 1 月，公司委任王春玲为公司监事会主席，原监事会主席王勃因退休不再担任公司监事会主席。

2018 年 7 月，公司委任张恺颙为公司总经理，原总经理杨悦不在担任公司总经理。

公司董事长杨悦先生，1969 年 4 月出生，研究生学历，工学博士，高级工程师。曾任延长油田股份有限公司董事长、党委书记。2015 年 4 月~2018 年 7 月出任公司总经理。

公司监事会主席王春玲女士，1966 年 4 月出生，全日制大专学历，在职工商管理硕士，现任陕西延长石油（集团）有限责任公司监事会主席。曾任陕西省行政文化资产监督管理局副局长。

公司总经理张恺颙先生，1965 年 12 月出生，大学学历，高级工程师，曾任陕西延长石油（集团）有限责任公司副总经理。曾任陕西化建工程有限责任公司副总经理、党委副书记，陕西延长石油化建股份有限公司董事长，陕西化建工程有限责任公司董事长、党委书记。

总体来看，跟踪期内，公司高管变更属于正常变更，对公司的经营无重大影响。公司在管理制度、管理体制及其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是目前国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家企业之一，生产经营已涵盖了包括从石油勘探、开采、炼化直到销售一体化环节，产业链比较完整，外销成品油为公司的主要收入来源。

2017 年，受益于油气价格上涨，公司实现营业总收入 2799.47 亿元，同比增长 18.98%。从收入构成看，公司油气产品仍是收入和利润的主要来源。2017 年，公司油气产品收入 1978.31 亿元，同比增长 21.88%，主要系油气产品价格上涨所致，油气板块收入占比较上年提高 1.67 个百分点至 70.66%；公司其他业务板块收入规模均较上年变动不大。

毛利率方面，公司各板块毛利率均较上年有不同程度提升，油气产品、化工产品、工程建设和保险费板块毛利率分别较上年提高 1.19 个百分点、4.07 个百分点、8.61 个百分点和 13.53 个百分点，其中油气产品板块和化工产品毛利率提升主要系油气价格上涨所致；工程建设板块毛利率提升原因为工程建设周期长、收入确认滞后于成本列支导致毛利率大幅波动所致；保险费板块毛利率提升较大，主要系公司保费收入增幅与赔付支出存在较大不确定性所致。综上，公司 2017 年综合毛利率同比提高 1.59 个百分点至 18.28%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 656.93 亿元，为 2017 年全年的 23.47%，主要系油气产品价格回升所致。

整体看，油气业务是公司的主要业务，跟踪期内受益于油气价格上涨，公司收入和毛利水平均呈现增长态势。

表 2　公司营业总收入板块构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
油气	油气产品	1663.34	75.30	23.16	1623.19	68.99	15.52	1978.31	70.66	16.71	480.31	73.11	19.53
非油气	化工产品	406.33	18.39	4.35	568.38	24.16	12.89	574.88	20.54	16.93	121.80	18.54	22.37
	工程建设	17.04	0.77	31.98	16.35	0.69	39.51	16.79	0.60	48.12	5.88	0.89	38.44
	保险费	72.57	3.29	43.05	88.76	3.77	45.66	87.67	3.20	58.41	25.95	4.58	58.19
	其他	49.68	2.25	51.91	56.24	2.39	35.47	65.37	2.03	37.40	22.99	3.49	25.79
合计		**2208.96**	**100.00**	**22.94**	**2352.92**	**100.00**	**16.69**	**2799.47**	**100.00**	**18.28**	**656.93**	**100**	**21.97**

资料来源：公司提供

2．油品业务

勘探

公司油气勘探开发业务主要由控股子公司延长油田股份有限公司（以下简称“油田股份”）和公司下属的分公司油气勘探公司承担，油田股份下辖23个原油生产单位，3个辅助单位。

油气勘探公司主要从事石油天然气勘探开发业务，负责公司陕北地区天然气勘探，省内外新区块油气勘探和国外油气勘探。

原油生产

公司所产原油主要来自于公司的控股子公司延长油田股份有限公司，少量来自于油气勘探公司，若公司油田满负荷运转将实现1400万吨/年的产能。

公司原油主要来源于自采，部分向中石油下属长庆石油等购买，外购原油主要用于弥补自采原油不足，补充公司原油加工炼化量。2017年为1127.23万吨，基本与上年持平。同期，公司原油外购量为175.60万吨，同比减少24.64%，主要系公司根据原油价格波动情况适当调整外购量所致。2018年1~3月，公司自采及外购原油322.55万吨，其中自采原油269.69万吨，为2017年的23.93%；外购原油52.86万吨。整体看，跟踪期内公司原油产量较稳定，外购原油量有所下降。

表 3 公司原油产量及外购原油量情况

（单位：万吨）

项目	2015年	2016年	2017年	18年1-3月
自采原油	1273.49	1127.66	1127.23	269.69
外购原油	169.00	233.26	175.60	52.86
合计	**1442.00**	**1360.92**	**1302.83**	**322.55**

资料来源：公司提供

油气炼化

公司下辖延安炼油厂、永坪炼油厂、榆林炼油厂三个中型现代化炼油厂，具有常压2000万吨/年、催化裂化600万吨/年、重整60万吨/年、柴油加氢80万吨/年等炼化装置，装置技术水平达到了全国前列水平。

公司原油加工量保持稳定，2017年为1127.23万吨；成品油产量有所下降，2017年为954.06万吨，主要系公司为应对成品油价格下跌适度缩减产量。2018年1~3月，公司原油加工量269.69万吨，成品油产量241.55万吨。

表 4 公司原油加工及成品油生产情况（单位：万吨）

项目	2015年	2016年	2017年	18年1-3月
原油加工量	1273.49	1127.66	1127.23	269.69
成品油产量	1146.62	1013.87	954.06	241.55
其中：汽油	537.72	478.73	449.46	118.28
柴油	608.90	535.13	504.60	123.27

资料来源：公司提供

销售模式

销售渠道上，过去主要依靠中国石油和中国石化销售终端进入消费领域，超过 80%的成品油通过直接和中间环节进入中石油、中石化加油站。目前公司采取“控制一级、扩大二级、发展终端”的营销战略，一方面开拓直销市场，加强社 会大客户、工业厂矿等用户的市场开发，形成合理的客户体系，直销客户不断增 加；另一方面进一步强化终端油（气）站网络建设，依托延长壳牌合资公司，主 要在陕西、山西、四川、广东等省市发展终端零售业务，目标市场包括河南、内 蒙等省市，为进一步打开东南市场做准备。先后成立了控股子公司陕西延长壳牌、 延长壳牌（四川）公司，重组了广东壳牌公司，组建了陕西高速延长、陕西交通 延长两个合资公司。截至 2017 年末，公司累计运营油气站 973 座，其中加油站 930 座，运营加气站 43 座。

2017 年，公司油气产品实现销售收入 1978.31 亿元，同比增长 21.87%。公司油气产品销售量同比增长 4.49%，主要来自于汽油的增长。其中，汽油销量同比增长 12.69%。从销售价格看，受益于石油市场价格的上涨，公司各油气产品价格均有不同幅度上涨。

从销售集中度看，公司 2017 年油气销售前五大客户占比达 93.21%，其中来自于中国石油化工股份有限公司的销售收入占 32.67%，来自于中国石油天然气股份有限公司的销售收入占 33.73%，公司对前两大客户存在较大的依赖性。

总体看，2017 石油行业景气度上行，公司各油气产品价格均有不同幅度上涨，油气产品销售收入有所增长，但公司对主要销售客户仍存在较大依赖性。

表 5　公司油气销量、价格和收入情况

项目	品种	汽油	柴油	1#油渣	石脑油	液化气	其他	合计
2015 年	销售量（万吨）	1336.16	1318.50	87.38	30.17	26.60	71.01	**2869.82**
	平均价（元/吨）	6677.45	5193.68	2013.00	5245.00	3717.00	--	--
	销售收入（亿元）	892.21	684.79	17.59	15.82	9.89	43.04	**1663.34**
2016 年	销售量（万吨）	1429.59	1841.68	131.12	1.97	15.58	--	**3419.94**
	平均价（元/吨）	5262.00	4606.00	1329.00	3746.00	3014.00	--	--
	销售收入（亿元）	752.25	848.28	17.43	0.74	4.65	--	**1623.34**
2017 年	销售量（万吨）	1610.95	1814.18	25.34	2.30	52.50	--	**3573.30**
	平均价（元/吨）	5914.00	5500.00	2238.00	4170.00	4025.00	--	--
	销售收入（亿元）	907.57	1022.07	5.67	0.96	21.17	--	**1978.31**

资料来源：公司提供
注：本表中包括成品油贸易数据。

3．非油业务

公司制定了“一业主导、多元支撑”的发展战略，在巩固油气生产的基础上，大力发展化工、工程建设、保险等业务。

化工板块方面，公司化工业务主要生产单位为陕西兴化集团有限责任公司、陕西延长石油兴化化工有限公司、陕西延长矿业有限公司、陕西榆林煤化、以及集团炼化公司。主要产品包括聚丙烯、苯乙烯、甲醇、醋酸、硝酸铵、纯碱、无水氟化氢等各类化工产品。2017年，公司化工板块实现营业收入574.88亿元，同比增长1.14%，基本保持稳定。毛利率为16.93%，较上年提高4.04个百分点，主要系化工产品价格上涨所致。

工程建设板块方面，公司工程建设业务主要集中在陕西延长石油化建股份有限公司（以下简称“延长化建”）、北京石油化工工程有限公司和陕西省石油化工建设公司。2017年，工程建设收入为16.79亿元。同期，工程建设板块毛利率为48.12%，较上年同期上升8.61个百分点，工程建设板块毛利率提升原因为工程建设周期长、收入确认滞后于成本列支导致毛利率大幅波动所致。

保险板块方面，公司保险业务主要集中在永安财产保险股份有限公司。2017 年，公司实现保险费收入 87.67 亿元，基本与上年持平，毛利率为 58.41%，较 2016 年上涨 12.75 个百分点，主要系公司保费收入增幅与赔付支出存在较大不确定性所致。

总体看，公司其他业务板块保持稳定发展态势。

未来发展

集团公司确定“十三五”发展的战略定位是：坚持以能源化工为主体、以科技和金融为两翼的“一体两翼”产业战略，加快结构调整和转型升级，着力打造“油气煤化电”多产业耦合发展模式，不断延伸产业链、提高附加值，开创差异化、特色化发展道路。坚持以提高质量和效益为中心，以全面深化改革为动力，着力培育新优势、拓展新空间、构建新体系，建设具有国际竞争力的创新型综合能源化工企业。

公司在建项目主要包括延安能化项目、安塞 LNG 项目和榆炼成品油库项目，主要建设地点在延安、兴化和靖边。公司在建项目计划总投资 230.05 亿元，截至 2017 年底，累计完成投资 205.40 亿元。

公司主要拟建项目计划总投资为 553.89 亿元，主要拟建项目包括榆神煤炭清洁综合利用产业示范基地启动项目、200 万吨/年煤基油醇联产项目、50 万吨/年合成气制乙醇项目以及西安泾渭新材料科技产业园一期启动项目等。公司拟建项目规模大，未来所需大规模资金支出。

总体看，公司拟建项目较多，投资规模较大，具有一定的对外融资需求。

表 6　公司在建项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	地点	建设规模和内容	开工时间	预计完工时间	计划总投资	截至 2017 年 12 月底已完成投资
延安能化项目	延安	180万吨/年甲醇装置，60万吨/年甲醇深加工装置；40万吨/年轻油加工利用装置；42万吨/年聚乙烯装置；30万吨/年聚丙烯装置；2.5万吨/年乙丙橡胶装置等	2013	2018	216.00	192.12
安塞 LNG	延安	20 万吨/年，天然气液化装置（包括冷剂压缩机、冷箱等）按单套(100 ×104STDm^3/d)装置设计，LNG 储罐按 1×10000 m^3	2015	2018	6.54	5.78
榆炼成品油库	靖边	建设总罐容210000m^3，其中汽油储罐（内浮顶）3×30000m^3，柴油储罐（内浮顶）4×30000m^3；配套铁路专用线装车系统（120个鹤位）、油气回收设施，以及辅助设施和公用工程	2015	2017	7.51	7.50
合计	--	--	--	--	**230.05**	**205.40**

资料来源：公司提供

表 7 公司拟建项目投资规划表 （单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	计划总投资	计划完工时间
榆神煤炭清洁综合利用产业示范基地启动项目	新建 CCSI 工业示范及配套燃气发电；煤油共炼、芳烃联合、轻烃芳构化等	175.30	待定
200 万吨/年煤基油醇联产项目	700 万吨/年煤气化、100 万吨/年浆态床低温钴基费托（F-T）合成、100 万吨/年合成气制直链混合伯醇联产油品（MPA）、油品加工及配套工程	316.80	待定
西安泾渭新材料科技产业园一期启动项目	5 万吨/年塑料改性料及合金、10 万吨/年塑料管材、5 万吨/年农用薄膜、1 万吨/年高分子防水材料及无纺布、1 万吨/年聚烯烃废料再加工	17.80	待定
甘谷驿采油厂原油集输站搬迁	原油处理规模 26×104m3/a，建设 2000m3 原油罐 6 具、1000m3 交油罐 2 具、20m3 汽车卸油装置 12 套及配套工程	1.13	待定
安塞地面集输工程	安塞地面集输工程（3 亿方/年）	6.00	待定
延长石油湖北应城成品油库项目	9.1 万方成品油库	3.95	待定
50 万吨/年合成气制乙醇项目	50 万吨/年乙醇	23.11	待定
延长石油二氧化碳捕集、输送及封存示范工程项目（CCUS）	二氧化碳捕集、输送及封存示范工程（36 万吨/年）	9.80	待定
合计	--	**553.89**	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。2018 年第一季度财务数据未经审计。合并范围方面，截至 2017 年底，公司合并范围内子公司合计 63 家，通过同一控制下企业合并新增 2 家。总体看，合并范围变化对公司整体经营影响较小。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 3294.44 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 153.29 亿元）1187.88 亿元；2017 年公司实现营业收入 2799.47 亿元，利润总额 15.78 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3367.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1214.48 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 656.93 亿元，利润总额 6.22 亿元。

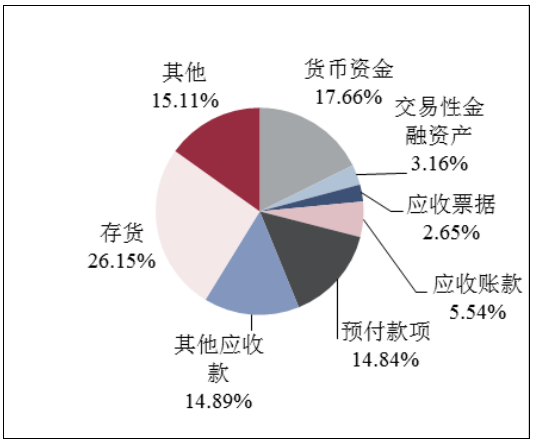
2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 3294.44 亿元，其中流动资产合计占 17.93%，非流动资产合计占 82.07%。流动资产比重同比略有下降。公司资产构成以非流动资产为主，符合石油开采冶炼行业的特征。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产总额为 590.81 亿元，同比下降 8.22%。公司流动资产主要由货币资金（占比 17.66%）、应收账款（占比 5.54%）、预付款项（占比 14.84%）、其他应收款（占比 14.89%）、存货（占比 26.15%）和其他流动资产（占比 4.76%）构成。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司货币资金为 104.35 亿元，同比下降 49.12%；其中，银行存款占比 66.90%，其他货币资金占比 31.66%。公司货币资金中有 31.14 亿元为受限资金，主要系银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款、财务公司存款准备金等原因造成的所有权受限，占比 29.84%，受限资金占比较高。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 32.71 亿元，同比下降 49.73%，主要系油气行业和化工行业景气度好转且公司加大催款力度所致；从账龄看，1 年以内的占比 57.96%，1~2 年的占比为 14.73%，2~3 年的占比 9.24%，3 年以上的占比为 18.07%。公司按账龄法对应收账款计提了 6.86 亿元的坏账准备，计提比率为 17.68%。截至 2017 年底，公司前 5 名客户应收账款余额合计 6.68 亿元，占比 16.25%，公司应收账款集中度一般；从性质来看，公司应收账款余额前 5 名客户分别为陕西省天然气股份有限公司、中海石油东营石化有限公司、陕西重型汽车有限公司、榆林市华龙煤炭运销有限公司、太原诚成石油公司，主要为大型油品销售公司，回收风险较小。整体看，公司应收账款大部分集中在 1 年以内，坏账计提比例较为充分。

截至 2017 年底，公司预付款项为 87.68 亿元，同比增长 30.49%，主要系预付工程款增长所致。从账龄来看，1 年以内的占比 66.08%，1~2 年的占 19.41%，2~3 年的占 5.20%，3 年以上的占 9.31%。公司共计提坏账准备 2.45 亿元，计提比例为 2.72%，计提比例较为合理。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 87.98 亿元，同比下降 8.45%。公司其他应收款中单项金额重大并单项计提坏账准备的占 49.28%，欠款方为陕西省产业投资有限公司，其经营情况良好，公司未计提坏账准备。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 66.96%，1~2 年的占 4.68%，2~3 年的占 7.72%，3 年以上的占 20.64%。公司对其他应收款计提坏账准备 8.41 亿元，计提比例为 8.72%。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 154.51 亿元，同比增长 16.36%，主要系公司原材料、产成品和工程设施增加所致。其中，原材料占比 20.09%，自制半成品及在产品占比 15.20%，库存商品占比 39.24%，工程施工占比 8.01%，其他占比 17.46%。公司存货中原材料和库存商品占比较大，受原油和成品油价格波动影响，公司存货价值具有一定波动风险。公司对存货计提跌价准备 1.41 亿元，计提比例为 0.90%。公司存货中受限资产为 13.03 亿元，主要系公司将资产抵押取得借款及存放单位涉诉所致，占比 8.43%，受限存货占比较低。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 28.15 亿元，同比下降 18.15%，主要系待抵扣税费和公司所持有理财产品的下降所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产共计 2703.63 亿元，同比增长 7.21%，增长主要来自油气资产、在建工程及无形资产。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 4.80%）、固定资产（占比 28.64%）、油气资产（占比 39.57%）和在建工程（占比 12.17%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 129.82 亿元，同比增长 0.31%。公司长期股权投资主要包括对联营企业的投资（占比 99.97%），前五大企业分别为陕西保障性住房建设工程有限

公司、长安银行股份有限公司、陕西神延煤炭有限责任公司、陕西延安石油天然气有限责任公司、陕西汽车集团有限责任公司。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 774.31 亿元，同比增长 0.65%。公司固定资产账面余额为 1200.41 亿元，已计提累计折旧 418.78 亿元；计提减值准备合计 7.32 亿元，计提比例为 0.61%。从固定资产净值构成看，机器设备占比 55.07%，房屋建筑物占比 40.16%，其中受限资产为 2.97 亿元，主要系公司将资产用于抵押借款和售后回租所致，受限固定资产占比很低。

截至 2017 年底，公司油气资产 1069.94 亿元，同比增长 6.31%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2194.03 亿元，累积折耗 1015.93 亿元，累计提取减值准备 108.16 亿元。从油气资产账面价值构成来看，基本上全部为油井及相关设施。

截至 2017 年底，公司在建工程为 329.16 亿元，同比增长 23.23%，主要系公司对延安煤油气综合利用项目投入增长所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 3367.15 亿元，较上年底增长 2.21%，主要来自于货币资金的增长，公司资产结构较上年末变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，油气资产、固定资产、在建工程等占比较大，公司资产构成稳定，整体资产质量较好，但资产流动性较弱。

3. 负债和所有者权益结构

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1187.88 亿元，同比增长 3.84%，主要系专项储备、资本公积和其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益 1034.59 亿元。公司归属于母公司的权益构成中，实收资本占比 9.67%，资本公积占比 5.44%，其他权益工具[1]占比 14.40%，专项储备占比 1.89%，盈余公积占比 52.23%，未分配利润占比 16.50%。公司盈余公积占比较高，权益结构的稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 1214.48 亿元，较上年底增长 2.24%，主要系未分配利润增长所致，公司所有者权益结构较上年末变动不大。

总体看，公司所有者权益结构以盈余公积为主，权益结构的稳定性尚可。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 2106.56 亿元，同比增长 4.20%。从构成看，流动负债占比较大，流动负债占比 72.18%，非流动负债占比 27.82%，流动负债占比有所提升。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 1520.45 亿元，同比增长 21.27%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 34.49%）、应付票据（占比 6.30%）、应付账款（占比 20.59%）、应交税费（占比 3.59%）、其他应付款（占比 5.40%）、保险合同准备金（占比 4.15%）、一年内到期的非流动负债（占比 16.32%）和其他流动负债（占 3.41%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 524.38 亿元，同比增长 102.19%。从短期借款构成来看，信用借款占比 96.74%。

截至 2017 年底，公司应付票据为 95.83 亿元，同比下降 35.93%。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占比 98.17 %）构成。

公司应付账款主要由尚未结算的工程款构成。截至 2017 年底，公司应付账款为 313.05 亿元，同比下降 9.53%。从账龄来看，公司应付账款 1 年以内的占比 67.31%，1~2 年的占比 18.44%，2~3 年的占比 9.24%，3 年以上的占比 5.01%。

截至 2017 年底，其他应付款为 82.11 亿元，同比增长 6.85%。公司其他应付款主要由质保金（占比 49.17%）和其他暂付代收款项（占比 32.10%）构成。其中，账龄结构上以 1 年以内为主，占比 92.93%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动

[1] 公司其他权益工具为本金 150 亿元的永续中期票据。

负债为 248.09 亿元，同比增长 260.50%，主要系本期到期的长期借款增多所致。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 51.84 亿元，同比下降 60.44%，主要系公司短期融资券余额减少所致。公司其他流动负债主要由短期融资券（占比 96.45%）构成。

截至 2017 年底，公司非流动负债 586.11 亿元，同比下降 23.68%，主要系长期借款下降所致。从构成来看，公司非流动负债主要以长期借款（占比 54.36%）和应付债券（占比 40.56%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款为 318.61 亿元，同比下降 33.33%。公司长期借款中信用借款占比 65.83%，保证借款占比 33.54%。

截至 2017 年底，公司应付债券为 237.73 亿元，同比下降 9.38%，主要系公司发行中期票据及可转股债券规模下降所致。公司应付债券主要由中期票据（占比 98.65%）构成。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 2152.67 亿元，较上年底增长 2.19%，负债结构较上年末变动不大。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 1566.32 亿元，同比增长 8.39%，其中短期债务为 1007.67 亿元，占比为 64.33%。2017 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.94%、56.87%和 31.99%，其中长期债务资本化比率较上年底下降 7.39 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 1737.66 亿元，其中短期债务 1156.71 亿元，占比为 66.573%；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 63.93%、58.86%和 32.36%。整体看，公司有息债务负担重。

总体看，公司债务水平近几年呈现快速上升态势，有息债务负担偏重；短期债务占比高，债务期限结构有待改善。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 2799.47 亿元，同比增长 18.98%，主要系国际油价有所回升，油气产品收入增长带动所致。2015~2017 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 15.93%，主要系自采原油成本上升所致。2017 年，公司营业成本为 2287.86 亿元，同比增长 19.63%。2017 年公司营业利润率 9.95%，较上年上升 0.82 个百分点。

2017 年公司期间费用为 200.13 亿元，同比增长 10.44%。2017 年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比 23.27%、52.60%和 24.13%。2015~2017 年，公司财务费用不断增长，年均复合增长 43.95%，其中 2017 年财务费用较上年增长 30.08%，主要系公司融资规模增长所致。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 7.64%、7.70%和 7.15%。

2017 年，公司所取得的投资净收益为 10.77 亿元，同比减少 75.32%，主要为上年有处置长期股权投资形成的投资收益所致。

2017 年公司利润总额为 15.78 亿元，同比增长 189.85%。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.89%和 0.99%，较 2016 年分别上升 0.48 和 0.88 个百分点。整体盈利能力有所提升，但盈利水平仍低。

总体看，受益于成品油价格回升、公司收入利润水平及盈利能力均有所提升，投资收益对利润贡献大，整体盈利能力弱。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入量为 3272.71 亿元，同比增长 19.13%。2017 年公司经营活动现金流出量为 3194.44 亿元，同比增长 17.42%，增幅略低于经营活动现金流入量。公司 2017 年经营性现金净流量为 78.27 亿元，同比增长 194.36%。从收入实现质量来看，2017 年，公司的现金收入比为 112.55%，较上年提高 0.61 个百分点。总体看，

公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 132.23 亿元。公司投资活动现金流出 311.04 亿元，均较上年变化不大。2017 年，公司投资活动现金净流出 178.81 亿元，净流出规模同比下降 4.25%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 826.20 亿元，同比下降 9.91%。公司筹资活动现金流出 753.74 亿元。2017 年，公司筹资活动净现金流为 72.46 亿元，同比下降 55.40%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 15.04 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-75.95 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 141.56 亿元。

总体看，受益于油气价格上涨，公司收入规模扩大，经营活动现金流表现良好；对外投资规模有所放缓，但考虑到公司短期债务规模及在拟建项目规模较大，公司未来筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 38.86%和 28.70%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 5.15%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2017年，公司EBITDA 179.21亿元，同比增长13.01%。2017年，公司EBITDA利息倍数分别为3.55倍，较上年上升0.53倍，全部债务/EBITDA为8.74倍，较上年下降0.37倍。公司整体偿债能力有所提升。

截至 2017 年底，公司对外担保 21.23 亿元，占净资产比重为 1.79%。总体看，公司存在或有负债风险低。

截至 2018 年 3 月底，公司所获得的银行授信额度总额为 3197 亿元，未使用额度 1881 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 存续期内债券偿还能力

截至本报告出具日，公司存续期债券总额度为 645.00 亿元。

若永续中期票据兑付日按照首次赎回行权日测算，截至本报告出具日，公司 2018 年待偿还的债券包括“18 陕延油 SCP002”“18 陕延油 SCP003”、“18 陕延油 SCP004”、“18 陕延油 SCP005”、“18 陕延油 SCP006”、“18 陕延油 SCP007”、17 陕延油 CP001”、“13 陕延油 MTN001”和“15 陕延油 MTN001”合计 230 亿元，达到单年需偿还债券的顶峰值。截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产为 220.39 亿元，对 2018 年待偿还债券本金之和覆盖倍数为 0.96 倍，公司现金类资产对其保障程度一般。2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 3272.71 亿元，对 2018 年待偿还债券本金之和覆盖倍数为 14.23 倍，公司经营活动产生的现金流入量对其保障程度强。

公司长期待偿还的债券包括“13 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”、“15 陕延油 MTN001”、“15 陕延油 MTN002”、“15 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN001”、“16 陕延油 MTN002”、“16 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN004”、“17 陕延油 MTN001”、“17 陕延油 MTN002”和“18 延长 01”，合计 480 亿元。截至 2017 年底，公司 EBITDA 为 179.21 亿元，对存续期长期待偿还债券的覆盖倍数为 0.37 倍，公司 EBITDA 对其保障程度一般。2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 3272.71 亿元，对存续期长期待偿还债券的覆盖倍数为 6.82 倍。经营活动产生的现金流对其保障程度较高。

表 8 公司存续期内债券到期明细

债券名称	债券余额（亿元）	兑付日
13 陕延油 MTN001	35.00	2018 年 11 月
14 陕延油 MTN001	35.00	2019 年 05 月
14 陕延油 MTN002	30.00	2019 年 07 月
14 陕延油 MTN003[1]	30.00	2019 年 09 月
15 陕延油 MTN001	30.00	2020 年 02 月

[1]该债券期限为 5+5 年，所列兑付日为首次赎回行权日

15 陕延油 MTN002	40.00	2020 年 05 月
*15 陕延油 MTN003[1]	30.00	2018 年 11 月
16 陕延油 MTN001	40.00	2021 年 02 月
*16 陕延油 MTN002	20.00	2019 年 03 月
*16 陕延油 MTN003	40.00	2019 年 09 月
*16 陕延油 MTN004	35.00	2019 年 11 月
17 陕延油 CP001	20.00	2018 年 8 月
*17 陕延油 MTN001	25.00	2020 年 8 月
17 陕延油 MTN002	30.00	2022 年 11 月
18 延长 01	60.00	2023 年 3 月
18 陕延油 SCP002	15.00	2018 年 8 月
18 陕延油 SCP003	30.00	2018 年 9 月
18 陕延油 SCP004	20.00	2018 年 9 月
18 陕延油 SCP005	20.00	2018 年 11 月
18 陕延油 SCP006	30.00	2018 年 10 月
18 陕延油 SCP007	30.00	2019 年 1 月
合计	**645.00**	--

整体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券具备良好的保障能力。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G1061060200798790W），截至 2018 年 7 月 11 日，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，公司已结清信贷中记录了一笔关注类信贷。该笔关注类信贷主要由于银行系统原因形成，公司于 2011 年 1 月 8 日向中国农业银行延川县支行借款 2 亿元，并于 2012 年 1 月 6 日按时划拨 2 亿元用于归还贷款，由于中国农业银行系统原因，未能自动扣收本次贷款本息，导致该笔贷款在企业征信中形成逾期 3 天的记录。目前中国农业银行延川县支行拟将该情况逐级上报至中国农业银行总行，由总行与中国人民银行协商解决消除该逾期记录事宜。公司本部无未结清逾期信贷，公司下属子公司延长油田股份有限公司共有 6653214.84 元借款到期未偿还。违约记录是由公司成立之前的历史遗留问题造成，公司成立后一直与债权人等各方进行协商沟通，但截至目前尚未达成最终处置意见；债权人方也因历史原因未有任何措施。此记录还有待时间进行处置。

9. 抗风险能力

公司资源基础雄厚，产业链条比较完善，区域市场竞争优势明显。目前，公司资产质量较好，财务状况稳健，整体抗风险能力极强。

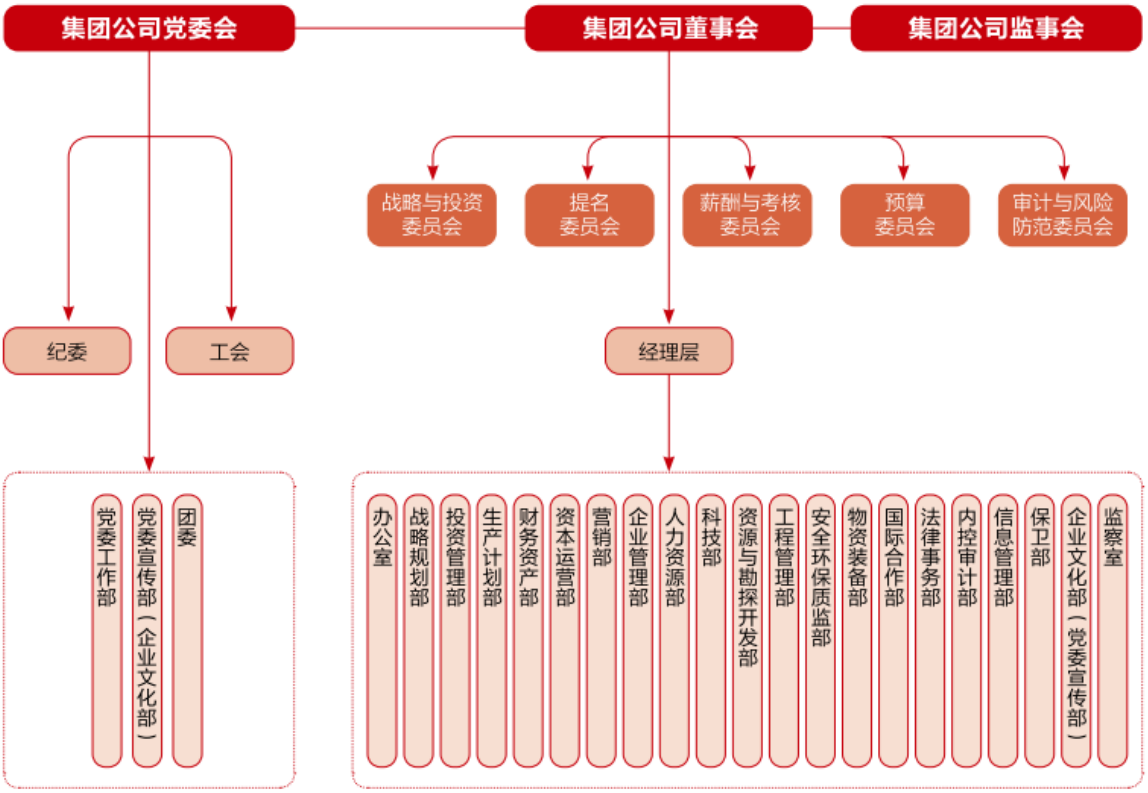
九、结论

综合考虑，联合资信确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持“13 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”、“15 陕延油 MTN001”、“15 陕延油 MTN002”、“15 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN001”、“16 陕延油 MTN002”、“16 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN004”“17 陕延油 MTN001”、“17 陕延油 MTN002”的信用等级为 AAA 和“17 陕延油 CP001”的信用等级为 A-1。

[1]存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

附件 1　公司股权结构及组织结构图

股东名称	出资方式	金额（亿元）	比例(%)	质押或冻结情况
陕西省国资委	实物	51	51	无
延安市国资委	实物	44	44	无
榆林市国资委	实物	5	5	无
合　计		100	100	



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	182.75	230.23	138.66	220.39
资产总额(亿元)	2923.68	3165.61	3294.44	3367.15
所有者权益(亿元)	1053.28	1143.94	1187.88	1214.48
短期债务(亿元)	557.20	701.80	1007.67	1156.71
长期债务(亿元)	684.79	743.25	558.65	580.96
全部债务(亿元)	1241.99	1445.05	1566.32	1737.66
营业总收入(亿元)	2208.97	2352.92	2799.47	656.93
利润总额(亿元)	3.02	5.45	15.78	6.22
EBITDA(亿元)	124.67	158.58	179.21	--
经营性净现金流(亿元)	104.08	26.59	78.27	15.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.87	36.32	46.11	--
存货周转次数(次)	13.10	15.16	15.93	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.77	0.87	--
现金收入比(%)	113.32	111.95	112.55	115.03
营业利润率(%)	8.49	9.13	9.95	11.50
总资本收益率(%)	0.44	1.41	1.89	--
净资产收益率(%)	-1.06	0.11	0.99	--
长期债务资本化比率(%)	39.40	39.38	31.99	32.36
全部债务资本化比率(%)	54.11	55.82	56.87	58.86
资产负债率(%)	63.97	63.86	63.94	63.93
流动比率(%)	44.43	51.34	38.86	41.29
速动比率(%)	34.10	40.75	28.70	31.43
经营现金流动负债比(%)	8.99	2.12	5.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	3.02	3.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.96	9.11	8.74	--

注：1.公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务。3.长期应付款中有息部分已纳入长期债务。

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（非流动）+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

附件 4-3　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 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息