跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1318 号

陕西延长石油（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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”

陕西延长石油（集团）有限责任公司发行的“18 延长 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

陕西延长石油（集团）有限责任公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 延长 01	60 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2018.6.7

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	3,148.38	3,294.71	3,704.60	3,677.62
所有者权益（亿元）	1,138.34	1,187.79	1,341.61	1,327.96
长期债务（亿元）	742.91	558.44	567.17	590.85
全部债务（亿元）	1,350.65	1,476.74	1,593.80	1,635.73
营业总收入（亿元）	2,349.62	2,799.45	3,079.80	729.14
净利润（亿元）	1.34	11.79	20.33	3.78
EBITDA（亿元）	159.13	187.08	228.65	--
经营性净现金流（亿元）	26.59	78.27	129.56	14.30
营业利润率（%）	9.13	9.94	11.20	10.80
净资产收益率（%）	0.12	1.01	1.61	0.28
资产负债率（%）	63.84	63.95	63.79	63.89
全部债务资本化比率（%）	54.26	55.42	54.30	55.19
流动比率（倍）	0.50	0.39	0.37	0.35
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	3.21	3.28	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.65	3.12	3.81	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3、本报告已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4、本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6、2019 年一季度财务报表未经审计。

评级观点

跟踪期内，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”）作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面保持显著优势。2018 年，公司收入规模大幅增长，盈利水平有所提升，经营现金流状况佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司盈利水平受原油价格波动影响大、公司在建及拟建项目投资规模较大以及公司债务结构有待优化等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 延长 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司是国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，油气资源丰富，产业链完整，上下游一体化协同效应明显，经营规模大，抗风险能力强。

2．2018 年，国内石油化工产品价格上升，天然气消费量增长明显，石油天然气行业景气度有所好转。

3．2018 年，公司收入规模大幅增长，盈利能力有所提升，经营现金流状况佳，可对公司偿债能力形成有力支持。

关注

1．公司盈利水平受石油价格波动影响大，而石油价格受宏观经济环境及政策影响波动较大。

2．2018 年，公司短期债务占比有所提高，

公司短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

3．公司在建及拟建项目较多，投资规模较大，具有较大的对外融资需求。

分析师

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@unitedratings.com.cn

龚　艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

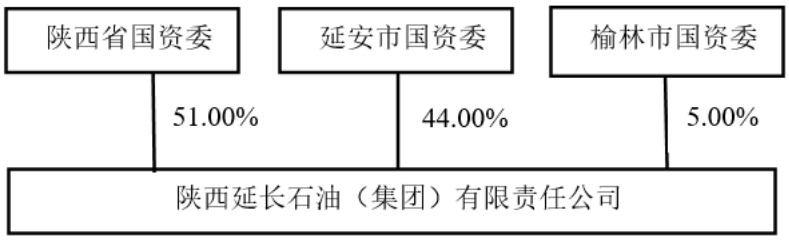
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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，历经数次更名，于 2005 年 9 月更为现名。2005 年 9 月 14 日，根据中共陕西省办公厅、陕西省人民政府办公厅陕办发（2005）31 号《关于印发<陕北石油企业重组方案>的通知》，在原陕西省延长石油工业集团公司基础上，整合陕北各县属 14 个石油钻采公司重组为陕西延长石油（集团）有限责任公司。历经数次增资扩股，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 100.00 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 51.00%、44.00%和 5.00%。公司实际控制人为陕西省国资委。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2019 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、资本运营部等 21 个职能部门；公司合并范围内拥有 65 家子公司。截至 2018 年底，公司合并范围在职员工人数 105,962 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,704.60 亿元，负债合计 2,362.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,341.61 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,201.87 亿元。2018 年，公司实现营业收入 2,981.37 亿元，净利润（含少数股东损益）20.33 亿元，归属于母公司所有者的净利润 20.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 129.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 68.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,677.62 亿元，负债合计 2,349.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,327.96 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,186.28 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 699.20 亿元，净利润（含少数股东损益）3.78 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.00 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。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1985 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过 60 亿元（含 60 亿元）的公司债券，采用分期发行方式。债券期限为 5 年，第 3 年末附公司赎回权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，公司已于 2018 年 3 月 30 日完成了“陕西延长石油（集团）有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”（以下简称“本次债券”）的发行，最终发行规模为人民币 60 亿元，最终票面利率为 5.23%。

本次债券于 2018 年 4 月 18 日起在上海证券交易所上市，债券简称：“18 延长 01”，债券代码：

“143463.SH”。

本次债券无担保。

本次债券募集资金已按照募集说明书中约定用途全部使用完毕。公司已按期足额支付“18 延长 01”利息。

三、行业分析

公司以油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售为主营业务，属于石油天然气行业。

1．行业概况

2018 年，全球经济温和复苏，各经济体发展不均衡，国际政治经济稳定发展的不确定性增加；中国经济保持总体平稳、稳中有进的发展态势，国内生产总值（GDP）同比增长 6.6%，结构调整和转型升级持续推进，发展的质量不断提高；2018 年，国际油价震荡上行后又深度下挫，但年均价大幅提升，并一度创下近四年高点。

原油市场方面，2018 年，世界石油需求稳步增长，国际原油市场供需基本面重归平衡后再度转向过剩，国际油价呈倒“V”型走势，总体较上年同期上涨；地缘政治风险和突发事件频发，年内油价短期波动频繁。北海布伦特原油现货年平均价格为 71.31 美元/桶，比上年同期增长 31.60%；美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为 65.18 美元/桶，比上年同期增长 28.30%。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2018 年国内原油产量 18,928 万吨，比上年同期下降 1.10%。

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。2018 年原油非国营贸易进口允许量 1.42 亿吨，同比大增 62.60%，新增配额主要来自 2017 年新获配额的地方炼油企业等；2019 年首批原油非国营贸易进口配额总计 8,984 万吨，受国内需求放缓，原油库存量高影响，首批配额总量远低于 2018 年首批 1.23 亿吨的水平。

成品油市场方面，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，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。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。2018 年，国内成品油消费保持增长，其中汽油消费增速继续下降，柴油消费增速回升。国内炼油能力不断增长，成品油产量较快增长，成品油净出口量持续增长。据国家发改委资料显示，2018 年中国原油加工量 58,809 万吨，同比增长 4.60%，成品油产量 36,799 万吨，同比增长 6.30%；成品油消费量 32,514 万吨，同比增长 6.00%，其中汽油同比增长 7.80%，柴油同比增长 4.10%。2018 年全年中国成品油经历 26 轮调价窗口：13 次上调、12 次下调，因调幅不足 50 元/吨而搁浅仅有 1 次。2018 年内汽油累计下调 485 元/吨、柴油累计下调 460 元/吨。

2018 年，化工市场总体运行良好，前三季度，受国际油价及大宗期货产品价格上涨拉动，主要化工产品价格持续上涨，成交活跃，部分产品价格创近三年新高；但进入四季度，中美贸易摩擦影

响逐步显现，加之油价大幅回落，化工市场价格随之下跌。

天然气市场方面，2018 年，天然气消费保持强劲增长，国内天然气产量稳步增加，进口天然气量显著增长，中国首次超过日本成为全球第一大天然气进口国，市场总体供需偏紧。国家天然气价格市场化步伐提速，实施居民和非居民天然气门站价格并轨，中间管输环节的价格监管进一步加强，上海石油天然气交易中心开展 LNG 接收站窗口期交易，重庆石油天然气交易中心开展国际 LNG 交易。据国家发改委资料显示，2018 年国内天然气产量 1,594 亿立方米，比上年同期增长 7.2%；天然气进口量 1,242 亿立方米，比上年同期增长 35.0%；天然气表观消费量 2,803 亿立方米，比上年同期增长 18.1%。

总体看，2018 年，原油价格总体较上年同期上涨，国内成品油仍保持供大于求的情况，国内天然气消费量强劲增长，产量稳步增加；随着国内原油进口权与进口原油使用权的逐步放开，有利于国内成品油领域市场化程度的提高。

2．行业政策

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、教育附加税等。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 2,082 元/吨和柴油 1,404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》（2018 年 1 号公告）及其解读，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，《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》印发实施，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）》（以下简称“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。

2018 年 4 月 26 日，发改委及能源局联合发布《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》，指出要构建以地下储气库和沿海 LNG 接收站储气为主的多层次储气调峰系统。计划到 2020 年，储气企业要拥有不低于合同年销售量 10%的储气能力，城镇燃气企业要形成不低于年用气量 5%的储气能力，县级以上地方人民政府至少要形成不低于保障本行政区域日均 3 天需求量的储气能力。

2018 年 5 月国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。

2018 年 9 月 5 日国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，指出要强化天然气

基础设施建设与互联互通，加快天然气管道、LNG 接收站等项目建设，集中开展管道互联互通重大工程，加快推动纳入环渤海地区 LNG 储运体系实施方案的各项目落地实施；构建多层次储备体系。

总体看，税收体制改革和环保标准的提高有利于加强对行业内的市场管理力度，促进市场有序、稳定的发展；天然气价格改革的持续推进有利于推动其市场化进程加快。

3．行业关注

（1）石油供应安全面临挑战

国内石油总体进入低品位资源勘探开发的新阶段，产量大幅增长难度大，开放条件下的石油供应安全仍是面临的重要问题。原油进口主要集中在中东等地缘政治不稳定地区、海上运输过于依赖马六甲海峡、陆上跨国管道突发事件等风险依然存在。石油储备规模及应急响应水平、国际石油合作质量还不能完全适应近年来国际油价波动幅度加大、频率加快的市场格局。

（2）国际原油价格波动带来的行业风险

国际原油价格的波动会直接影响油气公司的营业利润，虽然 2016 年以来，国际原油价格持续回暖，但随着美国等国家加大对页岩油的开采力度，未来国际原油价格仍存在一定波动风险。

（3）项目建设和管道安全面临压力

随着我国城乡经济发展和城镇化率提高，石油产能建设及基础设施项目与城乡规划、土地利用、生态保持的冲突时有发生，用地保障难度加大，部分管道路由难以协调。管道建设与其他基础设施相遇相交日益增多，管道占压和第三方破坏、损伤比较严重，管道安全运营风险加大，管道检验检测和完整性管理还未推广，检验检测技术水平不适应安全需求。

4．未来发展

未来，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。相较于中石油、中石化下属国营炼厂，地方炼油企业主产品仅是成品油，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。而中国乙烯、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炼油企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

四、管理分析

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，原总经理杨悦不再担任公司总经理。

总体看，公司高管变更属于正常变更，对公司的经营无重大影响；公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，整体管理运作状态良好。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍以油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售为主营业务。

2018 年，受益于油气价格上涨，公司实现营业总收入 3,079.80 亿元，同比增长 10.01%；实现营业利润 32.57 亿元，同比增长 102.99%；实现净利润 20.33 亿元，同比增长 72.51%。

从收入构成看，公司油气产品仍是收入和利润的主要来源。2018 年，公司油气产品收入占营业收入比重为 53.51%，较上年大幅下降，主要系公司将子公司陕西延长石油物资集团有限责任公司（以下简称“物资集团”）中涉及油气产品的贸易收入划入其他板块所致；公司 2018 年化工板块收入大幅下降主要系公司将子公司物资集团中涉及油气、化工产品的贸易收入划入其他板块所致；工程建设以及保险费收入占营业收入比重较小；其他收入主要为下属物资集团的油气、化工产品贸易收入及陕西延长石油材料有限责任公司（以下简称“延长石油材料”）和陕西延长石油西北橡胶有限责任公司（以下简称“延长西北橡胶”）的经营收入。

表 1　2016~2019 年 3 月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油气	油气产品	1,623.19	68.99	15.52	1,978.31	70.67	16.71	1,647.53	53.51	27.86	387.62	53.11	23.64
非油气	化工产品	568.38	24.16	12.89	651.33	23.27	14.94	296.45	9.63	19.92	72.23	9.90	15.91
	工程建设	16.35	0.69	39.51	16.79	0.6	48.12	33.71	1.09	24.39	7.42	1.02	24.80
	保险费	87.72	3.73	45.66	87.67	3.13	58.41	102.32	3.32	30.02	30.04	4.12	37.75
	其他	54.82	2.33	33.78	65.37	2.34	37.40	999.79	32.47	0.25	231.83	31.79	3.82
合计		**2,350.46**	**100.00**	**16.60**	**2,799.47**	**100.00**	**18.28**	**3,079.80**	**100.00**	**18.17**	**729.14**	**100.00**	**17.16**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率看，2018 年公司油气产品毛利率较上年大幅提高 11.15 个百分点至 27.86%，主要系成品油价格上升所致；2018 年化工产品毛利率较上年提升 4.98 个百分点至 19.92%；2018 年公司工程建设板块毛利率下降 23.73 个百分点至 24.39%，主要系当期将下属子公司北京石油化工工程有限公司纳入该板块核算，该公司毛利率水平相对较低所致；公司保险费板块毛利率波动较大，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 2018 年综合毛利率为 18.17%，较上年变化不大。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 729.14 亿元，同比增长 10.99%，实现净利润 3.78 亿元，同比增长 23.41%，主要系收入规模同比扩大所致。

总体看，2018 年，油气业务仍是公司的主要业务，受益于油气价格的上涨，公司油气产品毛利率大幅提升，利润增长明显。

2．油气板块

（1）油气勘探

公司油气勘探开发业务仍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。

截至 2018 年底，公司累计探明石油地质储量 30.55 亿吨，其中 2018 年新增探明石油地质储量 0.76 亿吨；登记资源面积达到 6.4 万平方千米，其中陕西省内面积 1.07 万平方米，省外面积 5.33 万平方米，包括鄂尔多斯、二连等多个盆地。公司主要在鄂尔多斯盆地开展油气勘探开发工作，在银额、二连、等盆地开展物化探、钻井等实物工作，其它盆地主要进行不同程度的资料收集和综合地质研究工作。

国外方面，公司在吉尔吉斯坦落实了 3 个开发区块的剩余油气资源，其中 930 区块的剩余天然

气资源将成为下步开发重点；泰国 YPT7 井获工业气流。截至 2018 年底，公司累计探明天然气储量近 7,301.19 亿方，其中 2018 年天然气勘探新增控制地质储量 1,010.00 亿方；页岩气 CO2 压裂技术取得重大进展，已累计落实页岩气探明地质储量 1,654.07 亿方。2019 年，全年计划新增探明石油地质储量 4,500 万吨，天然气新增控制地质储量 300 亿方。

总体看，公司油气资源储量较为丰富，勘探技术先进，累计探明石油地质储量规模大，同时国外油气业务稳步发展。

（2）油气开采

公司所产原油主要来自于油田股份。截至 2018 年底，公司在陕西、内蒙古、甘肃、宁夏等 6 个省区探明石油地质储量 30.55 亿吨，拥有 13 个采油厂，拥有吴起、志丹、定边 3 个 200 万吨级油田，2 个 80 万吨级油田，1 个 70 万吨级油田，2 个 50 万吨级油田，1 个 30 万吨级油田，2 个 20 万吨级油田。

公司外购原油主要用于弥补自采原油不足，外购原油主要采自中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）下属中国石油天然气股份有限公司长庆油田（以下简称“长庆石油”）。2018 年，公司原油自采量为 1,139.67 万吨，同比增长 1.10%；外购原油 230.02 万吨，同比增长 30.99%。

表 2　公司原油产量及外购原油量情况（单位：万吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
自采原油	1,127.66	1,127.23	1,139.67	271.75
外购原油	233.26	175.60	230.02	52.64
合计	**1,360.92**	**1,302.83**	**1,369.69**	**324.39**

资料来源：公司提供

总体看，公司 2018 年原油产量保持稳定，外部采购有所增长。

（3）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，截至 2018 年底，公司拥有常压 2,000 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。

2018 年，公司原油加工量保持稳定，产量小幅增长。成品油计划产能同比小幅下降至 927 万吨，产量同比上升 4.05%至 992.74 万吨。

表 3　2016~2019 年 3 月原油、成品油计划产能及产量情况表（单位：万吨）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	计划产能	产量	计划产能	产量	计划产能	产量	计划产能	产量
原油	1,128	1,127.66	1,121	1,127.23	1,139	1,139.67	1,137	271.75
成品油	1,000	1,013.87	930	954.06	927	992.74	951	234.90
其中：汽油	475	478.73	435	449.46	435	480.04	466	112.57
柴油	525	535.13	495	504.6	492	512.70	485	122.32

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司原油加工量保持稳定，成品油加工量小幅上升。

（4）油气销售

销售渠道上，过去主要依靠中石油和中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）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。先成立了控股子公司延长壳牌石油有限公司（以下简称“延长壳牌”）、延长壳牌（四川）石油有限公司（以下简称“延长壳牌（四川）”），重组了延长壳牌（广东）石油有限公司（以下简称“广东壳牌公司”），组建了陕西高速延长石油有限责任公司（以下简称“陕西高速延长”）和陕西交通延长石油有限公司（以下简称“陕西交通延长”）两个合资公司。

截至 2018 年底，公司共运营油气站 1,104 座，其中加油站 1,061 座，加气站 43 座。

从公司油气产品销售量看，2018 年，公司油气产品销售量同比下降 17.61%，主要系公司将子公司物资集团中涉及油气产品的贸易收入划入其他板块所致。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。

表 4　2016~2018 年油气收入、销售情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	品种	汽油	柴油	1#渣油	石脑油	液化气	其他	合计
2016 年	销售量	1,429.59	1,841.68	131.12	1.97	15.44	65.83	3,419.80
	平均价（含税）	5,262	4,606	1,329	3,746	3,014	--	4,749
	销售收入	752.25	848.28	17.42	0.74	4.65	--	1,623.34
2017 年	销售量	1,610.95	1,814.18	25.34	2.30	52.50	74.08	3,573.33
	平均价（含税）	5,914	5,500	2,238	4,170	4,025	--	--
	销售收入	907.57	1,022.07	5.67	0.96	21.17	--	1,978.31
2018 年	销售量	1,264.35	1,407.11	140.93	3.89	38.53	89.27	2,944.08
	平均价（含税）	7,442	6,459	3,434	4,305	4,267	--	6,547
	销售收入	804.22	776.80	48.40	1.67	16.44	--	1,647.52

资料来源：公司提供
注：此处成品油销售量大于公司炼化环节产量，主要系公司采购部分成品油所致。

从销售集中度看，公司 2018 年油气销售前五大客户占比达 65.00%，其中来自于中石化的销售收入占 26.14%，来自于中石油的销售收入占 24.08%，较上年分别下降 6.53%和 9.65%，公司对前两大客户依赖性下降。

总体看，2018 年以来，石油行业景气度上行，公司主要产品售价上涨，有利于公司盈利水平提高。公司对主要销售客户存在依赖性，但较上年有所下降。

3．化工产品

公司化工产品目前主要生产单位为陕西兴化集团有限责任公司（以下简称“兴化集团”）、陕西延长石油兴化化工有限公司（以下简称“兴化化工”）、陕西延长矿业有限公司（以下简称“延长矿业”）、陕西延长石油榆林煤化有限公司（以下简称“陕西榆林煤化”）以及延长石油集团炼化公司（以下简称“集团炼化公司”）。截至 2018 年底，公司主要产品聚丙烯、苯乙烯、甲醇、醋酸、硝酸铵、纯碱、无水氟化氢等各类化工产品产能 290 万吨/年，子午线轮胎产能 200 万套/年，兰炭 420 万吨/年，煤焦油 30 万吨/年。

2018 年，公司化工板块实现营业收入 296.45 亿元，同比大幅下降 54.49%，主要系公司将物资集团收入划转至其他板块所致，同期，化工板块毛利率为 19.92%，较上年提高 4.98 个百分点，主要系化工产品价格上涨所致。

总体看，2018 年受公司将物资集团涉及油气、化工产品的贸易收入划入其他板块影响，公司化工板块营业收入下降明显。

4．在建项目

截至 2018 年底，公司在建项目主要包括靖边能源化工园区一期启动项目填平补齐工程项目和延长油田伴生气资源循环利用项目，主要建设地点在靖边和延长县。公司在建项目计划总投资 232.57 亿元，截至 2018 年底，累计完成投资 112.32 亿元，尚需投入 120.25 亿元。

表 5　截至 2018 年底公司在建项目情况（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 2018 年底已完成投资
延长油田伴生气资源循环利用项目	延长	建设 4 万吨/年乙炔、22 万吨/年甲醛、10 万吨/年 BDO、10 万吨/年乙二醇、4.6 万吨/年 PTMEG 等装置，以及相关配套公用工程等。	2016	2019	52.97	43.27
靖边能源化工园区一期启动项目填平补齐工程	靖边	建设 180 万吨/年甲醇、60 万吨/年甲醇制烯烃、40 万吨/年聚丙烯和 30 万吨/年 LDPE/EVA 等主要工艺装置及配套公用设施。	2017	2020	144.10	37.89
志丹 LNG 二期项目	志丹	新建 20 万吨/年天然气液化装置、1 万方 LNG 储罐等配套设施。	2018	2019	4.18	4.00
延 929 井区地面集输工程	靖边	新建产能 6 亿方/年，新建集气站 7 座、净化厂 1 座以及配套系统。	2018	2019	11.98	11.48
延 899 井区地面集输工程	安塞区	新建产能 2 亿方/年，新建集气站 3 座、净化厂 1 座、生活点 1 座以及配套系统。	2018	2019	6.10	6.10
延 873 井区地面集输工程	安塞区	新建产能 4 亿方/年，新建集气站 4 座，以及配套系统。	2018	2019	4.26	3.63
延 439 井区扩能地面集输工程	志丹	新建产能 3.6 亿方/年，新建集气站 4 座、生活点 1 座、扩建集气站 2 座以及配套系统。	2018	2019	5.19	4.32
席麻湾-靖边工业园区天然气管输干线工程	靖边	长度 35.1km，设计输量 6 亿方/年	2018	2019	1.52	1.52
延炼区域航煤生产装置及配套系统技术改造项目	洛川	新建 50 万吨/年航煤加氢精制装置 1 套，配套新建 1,200Nm^3/h 制氢装置 1 套等。	2018	2019	2.27	0.11
合计	--	--	--	--	**232.57**	**112.32**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司主要拟建项目包括榆横煤制芳烃烯烃及配套煤矿一体化启动项目等，主要拟建项目计划总投资为 496.77 亿元。

表 6　截至 2018 年底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	计划总投资	计划开工时间	计划完工时间
榆横煤制芳烃烯烃及配套煤矿一体化启动项目	包括华电煤化工并购，新建 80 万吨/年甲醇装置和 40 万吨/年甲醇制芳烃装置及其配套公用工程，以及 1,000 万吨/年煤矿及其配套公用工程。	187.40	2019.1	2021.8
榆神 50 万吨/年煤基乙醇项目	建设 45 万吨/年甲醇联合装置、50 万吨/年乙醇装置、75000Nm3/h 空分装置、3X220 吨/小时高压煤粉锅炉、6,000 吨/年硫磺装置及其配套公用工程。	64.26	2019.7	2020.1
泾渭新材料科技产业园一期项目	建设 10 万吨/年改性工程塑料、10 万吨/年热塑性复合材料项目，以及材料中心、倒班宿舍、餐厅等配套公用工程和生活辅助设施。	12.88	2019.8	2020.8
三原油库项目	新建 50 万库容，配套建设延西线分输系统、公路装车岛、卸车岛，油气回收系统以及相应的公辅工程等。	6.52	2019.6	2020.12
巴拉素煤矿项目	1,000 万吨/年选煤厂及相关配套设施。	114.12	2019.6	2021.12
富县电厂项目（一期）	建设 2×1000MW 超超临界燃煤发电机组，同步建设脱硫脱硝除尘设施。	78.82	2019.9	2021.12
延 203 井区地面集输工程	新建产能 2.5 亿方/年，新建集气站 4 座、脱水站 1 座、污水处理及回注站 1 座、生活点 1 座及配套系统。	5.80	2019.1	2020.8
延 969 井区地面集输扩能改造工程	新建延 873 井区大路塌阀室-延 969 井区黄家湾集气站联络线及供配电、自控防腐等配套系统，设计输量 4.1 亿方/年，长度 12.1km，建设青阳岔净化厂内预留的 1 列 150 万方/天净化装置。	0.62	2019.4	2019.9
延长东-姚店天然气管输工程	设计能力 5 亿方/年，长度 55km。	2.04	2019.6	2020.8
子长东-永坪天然气管输工程	设计能力 10 亿方/年，长度 35.4km。	1.63	2019.9	2020.8
子长东天然气地面集输工程（一期）	新建产能 10 亿方/年，新建集气站 9 座、150 方/年甲醇污水处理设施 1 座、净化厂 1 座以及配套系统。	12.87	2019.5	2020.9
延长东天然气地面集输工程	新建产能 5 亿方/年，新建集气站 6 座、净化厂 1 座以及配套系统。	9.81	2019.5	2020.9
合计	--	**496.77**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建及拟建项目较多，投资规模较大，具有较大的对外融资需求。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。

5．经营效率

2018 年，公司应收账款周转次数由上年的 56.07 次提升至 87.63 次，主要系收入增长以及公司下游现金流好转、公司收回部分应收账款所致；存货周转次数由上年的 15.95 次下降至 14.30 次；总资产周转次数为 0.88 次，较上年变化不大。

总体看，2018 年，公司整体经营效率较稳定。

6．经营关注

（1）经济放缓风险

石油石化行业发展与国民经济景气度相关性大，宏观经济形势的波动会对石油及石化产品的需求产生影响。近年来，中国宏观经济发展速度已经下降，未来经济发展速度或继续下行，公司经营业绩会随之下滑。

（2）未来投资不确定的风险

公司石油勘探和冶炼投入成本较高，需要大规模的资金持续支持。同时涉足石油化工和煤化工项目建设，项目建设周期较长，投入规模较大。流动资产占比相对较低，虽然符合石油石化行业的特性，但资产流动性相对较差。受终端产成品价格波动下跌，勘探区块的开采能度较高，生产成本有所抬升。较长的项目开发周期和较大的前期资金投入及行业前景不明朗的现状，可能对公司投资产出及回收造成较大的不确定影响。

（3）原油价格波动风险

近年来原油价格波动较大，低油价将加大公司经营压力，导致公司整体盈利规模下降；同时低油价会对公司前期较高成本开发的海外油田项目产生较大的经营压力。

（4）公司成品油销售依赖性较强

公司大部分成品油通过直接和中间环节进入中石油、中石化加油站，对中石油和中石化的依赖性较大。受零售终端不完善的影响，将对公司的生产和销售产生一定影响。

7．未来发展

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。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。截至 2018 年底，公司合并范围内子公司合计 65 家，较 2017 年新增合并 3 家、减少 1 家。总体看，合并范围变化对公司财务可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,704.60 亿元，负债合计 2,362.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,341.61 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,201.87 亿元。2018 年，公司实现营业收入 2,981.37 亿元，净利润（含少数股东损益）20.33 亿元，归属于母公司所有者的净利润 20.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 129.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 68.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,677.62 亿元，负债合计 2,349.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,327.96 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,186.28 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 699.20 亿元，净利润（含少数股东损益）3.78 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.00 亿元。

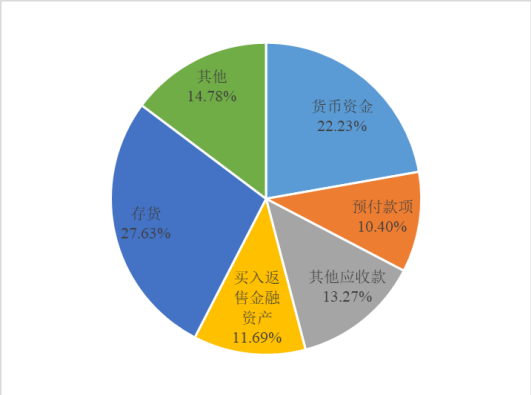
2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 3,704.60 亿元，较年初增长 12.44%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产合计占 17.67%，非流动资产合计占 82.33%。流动资产比重较年初略有下降。公司资产构成以非流动资产为主，符合公司所在行业特点。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产总额为 654.44 亿元，较年初增长 10.78%，主要系货币资金和买入返售金融资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 22.23%）、预付款项（占 10.40%）、其他应收款（占 13.27%）、买入返售金融资产（占 11.69%）和存货（占 27.63%）构成。

图 2　截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司货币资金为 145.47 亿元，较年初大幅增长 39.41%，主要系公司 2017 年底偿还了大量银行贷款导致时点数较低所致；其中，银行存款 102.33 亿元，其他货币资金 42.12 亿元。公司货币资金中有 33.74 亿元为受限资金，主要系银行承兑汇票保证金、土地复垦保证金等原因造成的所有权受限，占比 23.19%，受限比例尚可。

截至 2018 年底，公司预付款项为 68.04 亿元，较年初下降 22.41%。从账龄来看，1 年以内的预付款项账面余额占 66.43%，1~2 年的占 16.49%，2~3 年的占 16.15%，3 年以上的占 10.93%，账龄超过一年的大额预付款项主要为发票未开回未结算所致，公司共计提坏账准备 2.56 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 86.82 亿元，较年初下降 1.32%。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 54.00%，欠款方为公司同一控制下的其他关联方陕西省产业投资有限公司（以下简称“陕西产投”），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占 30.53%，其中 1 年以内的占 67.32%，1~2 年的占 4.04%，2~3 年的占 3.42%，3 年以上的占 25.22%，占比较高，对公司资金形成一定占用。公司前五大其他应收款占比 60.65%，主要债务人为陕西产投。公司共对其他应收款计提坏账准备 7.09 亿元。

截至 2018 年底，公司买入返售金融资产账面价值为 76.47 亿元，较年初大幅增长 61.50%，主要系买入证券增加所致。公司买入返售金融资产为三个月内到期的交易所市场买入返售证券及买入质押式返售债券资产。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 180.85 亿元，较年初增长 17.06%，主要系公司原材料、产成品和工程施工增加所致。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，公司存货存在一定跌价风险。公司存货共计提跌价准备 2.68 亿元。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产共计 3,050.15 亿元，较年初增长 12.80%，增长主要来自油气资产、固定资产、在建工程及无形资产。公司非流动资产主要固定资产（占 26.80%）、油气资产（占 39.56%）和在建工程（占 14.38%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 817.35 亿元，较年初增长 6.20%。公司固定资产成新率为 63.37%，成新率尚可；公司固定资产共计提减值准备合计 24.66 亿元；公司固定资产主要由房屋及建筑物（330.37 亿元）和机器设备（451.46 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司油气资产账面价值 1,206.74 亿元，较年初增长 12.79%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2,390.33 亿元，累积折耗 1,075.82 亿元，累计提取减值准备 107.77 亿元。从油气资产账面价值构成来看，主要为油井及相关设施。

截至 2018 年底，公司在建工程为 438.73 亿元，较年初增长 33.29%，主要系公司对延安煤油气综合利用项目、延安区域天然气井建设及油田开发投入增长所致。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产共计 44.82 亿元，受限规模相对于公司资产规模小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 3,677.62 亿元，较上年底变化很小，结构较上年底变化不大。

截至 2018 年底，母公司资产总额 2,934.53 亿元，较年初增长 15.19%，主要系非流动资产增长所致；流动资产 1,092.76 亿元，较年初增长 18.36%，主要系货币资金和预付款项增加所致；非流动资产 1.841.77 亿元，较年初增长 13.39%，主要系固定资产、在建工程和油气资产增加所致。总体看，母公司资产以油气资产和对子公司的长期股权投资为主。

总体看，2018 年，公司资产构成基本保持稳定，仍以非流动资产为主，资产受限比例低，资产质量高。但公司存货及油气资产在油价波动较大的情况下，存在一定减值风险。

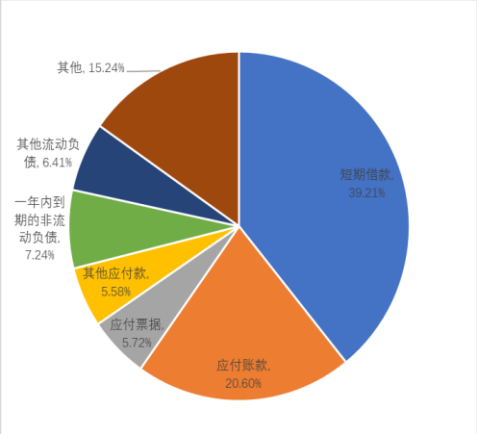
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 2,362.99 亿元，较年初增长 12.17%，主要系流动负债增长所致。流动负债占 74.36%，非流动负债占 25.64%，流动负债占比较年初提高 2.18 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 1,757.15 亿元，较年初增长 15.57%，主要系短期借款、其他流动负债和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 39.21%）、应付账款（占 20.60%）、应付票据（占 5.72%）、一年内到期的非流动负债（占 7.24%）和其他流动负债（占 6.41%）构成。

图 3　截至 2018 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司短期借款为 688.90 亿元，较年初增长 31.37%，主要系公司生产经营规模扩大，资金占用增加使短期借款相应增长所致，短期借款主要为信用借款 683.62 亿元。

截至 2018 年底，公司应付票据为 100.45 亿元，较年初增长 4.83%；公司应付票据中银行承兑汇票 98.36 亿元。

截至 2018 年底，公司应付账款为 361.99 亿元，较年初增长 15.63%；从账龄来看，公司应付账款 1 年以内的占比 72.62%，1~2 年的占比 15.20%，2~3 年的占比 6.81%，3 年以上的占比 5.37%。

截至 2018 年底，公司其他应付款 98.10 亿元，较年初增长 19.19%，主要系其他暂收代付款项和质保金增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 127.29 亿元，较年初下降 48.69%，主要系一

年内到期的长期借款下降所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 112.63 亿元，较年初大幅上升 117.26%，主要系公司短期融资券余额大幅增加所致。公司其他流动负债主要由短期融资券（110.00 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债 605.84 亿元，较年初增长 3.37%，主要系长期借款增长所致。从构成来看，公司非流动负债主要以长期借款（占比 54.80%）和应付债券（占比 37.90%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款为 332.01 亿元，较年初增长 4.20%。公司长期借款中信用借款占比 29.05%，保证借款占比 69.23%；公司应付债券为 229.61 亿元，较年初下降 3.41%，主要系公司发行中期票据规模下降所致。

表 7　截至 2019 年 6 月 13 日公司应付债券构成情况（单位：亿元）

到期年份	当前余额	涉及回售余额
2019	185	30
2020	125	0
2021	120	60
2022	80	0
2023 年及以后	120	0

资料来源：Wind
注：因此表时间节点和年报不一致，且一年内到期的应付债券已计入一年内到期的非流动负债，因而债券总额与年报不一致

截至 2018 年底，公司全部债务为 1,593.80 亿元，较年初增长 7.93%，主要系短期债务增长所致；其中短期债务 1,026.64 亿元（占 64.41%），较年初增长 11.80%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致；长期债务 567.17 亿元（占 35.59%），较年初增长 1.56%，短期债务占比较年初有所上升。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较年初下降 0.16 个百分点、1.13 个百分点和 2.27 个百分点至 63.79%、54.30%和 29.71%，此外，若考虑公司发行的已计入其他权益工具的永续债共计 291.82 亿元，公司全部债务 1,885.62 亿元，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 71.66%、64.24%和 45.00%。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 2,349.66 亿元，较上年底下降 0.56%，负债结构较上年底变动不大。公司全部债务为 1,742.69 亿元，较上年底增长 9.34%，主要系短期债务增长所致；其中短期债务 1,026.64 亿元（占 66.27%），较年初增长 12.49%，主要系短期借款增加所致；长期债务 587.81 亿元（占 33.73%），较年初增长 3.64%，短期债务占比小幅上升。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较年初下降 0.11 个百分点、2.46 个百分点和 0.97 个百分点至 63.89%、56.75%和 30.68%。

截至 2018 年底，母公司负债合计 1,641.01 亿元，较年初减少 13.64%，主要系流动负债增加所致；流动负债 1,275.01 亿元，较年初增长 19.19%，主要系短期借款增加所致；非流动负债 366.00 亿元，较年初小幅减少 2.23%。

总体看，2018 年，公司债务规模有所增长，短期债务占比较高，公司债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1,341.61 亿元，较年初增长 12.95%，主要系其他权益工具增长所致，公司其他权益工具主要为永续中期票据。其中，归属于母公司的所有者权益 1,201.87 亿元。公司归属于母公司的权益中，实收资本占比 8.32%，资本公积占比 5.00%，其他权益工具占比 24.28%，盈余公积占比 44.96%，未分配利润占比 14.28%。公司盈余公积和其他权益工具占比高，权益结构的稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,327.96 亿元，较上年底下降 1.02%，主要系其他权益工具下降所致，公司所有者权益结构较上年末变动不大。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 1,293.52 亿元，较年初增长 17.22%，主要系其他权益工具增加所致。母公司所有者权益中，实收资本占 7.73%，其他权益工具占 21.34%，盈余公积占 41.77%，未分配利润占 22.89%。

总体看，2018 年，随着公司发行永续中票，权益规模有所增长，但权益稳定性仍有待提高。

4．盈利能力

2018 年，受益于油气价格上涨，公司实现营业总收入同比增长 10.01%至 3,079.80 亿元；公司实现营业利润 32.57 亿元，同比增长 102.99%；实现净利润 20.33 亿元，同比增长 72.51%。

从期间费用看，2018 年公司期间费用为 233.66 亿元，同比增长 16.75%。2018 年，期间费用中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占比 24.87%、46.99%、1.59%和 26.55%。2018 年，公司销售费用同比增长 24.41%至 58.10 亿元，主要系运输费和职工薪酬增加所致；管理费用同比增长 13.91%至 109.80 亿元；财务费用同比增长 28.48%至 62.04 亿元，主要系公司融资规模增长所致。2018 年，公司费用收入比分别为 7.59%，同比上升 0.44 个百分点。公司费用控制能力仍属较强。

2018 年，公司所取得的投资净收益为 12.85 亿元，同比增长 19.39%，主要来自权益法核算的长期股权投资形成的投资收益增加所致。2017~2018 年，公司投资净收益占营业利润的比例分别为 67.13%和 39.46%，投资净收益对公司营业利润贡献大，但公司投资收益稳定性差。公司营业外收入同比增长 73.90%至 4.13 亿元，主要包括与企业日常活动无关的政府补助、赔偿收入和无法支付的款项等。2017~2018 年，公司营业外收入占利润总额的比例分别为 15.09%和 12.15%。公司其他收入同比大幅增长 268.97%，主要系消费税返还大幅增加所致。2018 年，公司资产减值损失 22.29 亿元，较上年大幅增长 275.87%，主要系商誉减值准备[1]增加所致。

从盈利指标看，受益于公司油气产品价格上升，2018 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别较上年提高 0.48 个百分点、0.65 个百分点和 0.59 个百分点至 2.81%、2.64%和 1.61%，公司盈利能力有所提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 729.14 亿元，同比增长 10.99%，实现净利润 3.78 亿元，同比增长 23.41%，主要系收入规模同比扩大所致。

2018 年，母公司实现营业收入 1,026.19 亿元，较上年增长 29.65%；实现营业利润 46.72 亿元，较上年增长 177.90%；实现净利润 46.84 亿元，较上年增长 156.27%。其中母公司 2018 年实现投资净收益 29.78 亿元，较上年增长 87.94%；财务费用 54.93 亿元，较上年增长 36.87%。母公司收益占公司合并收入比重尚可。

总体看，2018 年，受益于公司油气产品价格上升，公司收入及营业利润规模增长明显，盈利能力有所提升，投资收益大幅上升，非经常性损益对公司利润影响较大。

5．现金流

2018 年，公司经营活动现金流入量为 3,627.85 亿元，同比增长 10.85%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司经营活动现金流出为 3,498.29 亿元，较上年增长 9.51%。综上影响，

[1] 根据香港评值国际有限公司出具的 B00518（S）号评估报告，2018 年 12 月 31 日，公司所属延长石油集团（香港）有限公司对延长石油国际有限公司的权益价值可收回金额为 1,356,822,000.00 港元，折合人民币 1,188,900,008.40 元，2018 年 12 月 31 日延长石油国际有限公司按照合并日公允价值持续计量金额和完全商誉账面价值合 3,355,002,523.97 元，发生减值 2,166,102,515.57 元，公司所属延长石油集团（香港）有限公司根据对延长石油国际有限公司的持股比例确认商誉减值准备 1,158,882,630.36 元。

2018年，公司经营活动现金净额为129.56亿元，较上年大幅增长65.54%；公司现金收入比为113.08%，较上年提高0.53个百分点，公司收入实现质量保持较高水平。

2018年，公司投资活动现金流入98.15亿元，同比下降25.77%，主要系收回投资收到的现金下降所致；公司投资活动现金流出为402.69亿元，同比增长29.47%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。综上，2018年，公司投资活动现金净额为-304.53亿元，净流出规模较上年大幅增长70.31%。主要系在建工程投资规模持续增加所致。

2018年，公司筹资活动现金流入1,504.53亿元，同比大幅增长82.10%；公司筹资活动现金流出1,262.05亿元，同比增长67.44%。综上，2018年，公司筹资活动现金净额为242.48亿元，较上年大幅增长234.64%，筹资力度较大。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为14.30亿元，投资活动产生的现金流量净额为-81.21亿元，筹资活动产生的现金流量净额为40.91亿元，现金及现金等价物净增加额为-26.00亿元。

总体看，2018年，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；同期对外投融资规模亦大幅扩大，考虑到公司短期债务规模及在建项目规模较大，公司未来筹资压力大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为0.37倍、0.27倍和0.18倍，较上年略有下降，公司短期偿债能力仍然较弱。

在长期偿债能力方面，2018年，公司EBITDA为228.65亿元，同比增长22.22%，主要系公司利润水平大幅提升和计入财务费用的利息支出增加所致。公司EBITDA中利润总额占14.88%、计入财务费用的利息支出占25.54%、折旧占53.22%、摊销占6.36%。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.28倍和0.14倍，较上年略有上升。公司长期偿债能力有所增强。

截至2018年末，公司对外担保合计36.56亿元，占公司净资产的2.73%；截至2018年底，公司涉及未决诉讼金额4,025.97万元，公司或有负债风险低。

截至2019年3月末，公司已经获得银行的各类授信额度合计3,416亿元人民币，尚未使用额度为1,705亿元人民币，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中征码为6111010000302320的中国人民银行《企业信用报告》，截至2019年5月23日，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，公司下属子公司油田股份共有 6,653,214.84 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。

总体看，短期偿债能力仍然较弱，长期偿债能力一般，综合考虑公司经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面因素，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产达 186.63 亿元，约为“18 延长 01”本金合计（60 亿元）的 3.11 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 1,341.61 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 22.36 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产可对“18 延长 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 228.65 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 3.81 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流量净额为 129.56 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 2.16 倍，公司经营活动现金流量净额对债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面具备显著优势，联合评级认为，公司对“18 延长 01”的偿还能力极强。

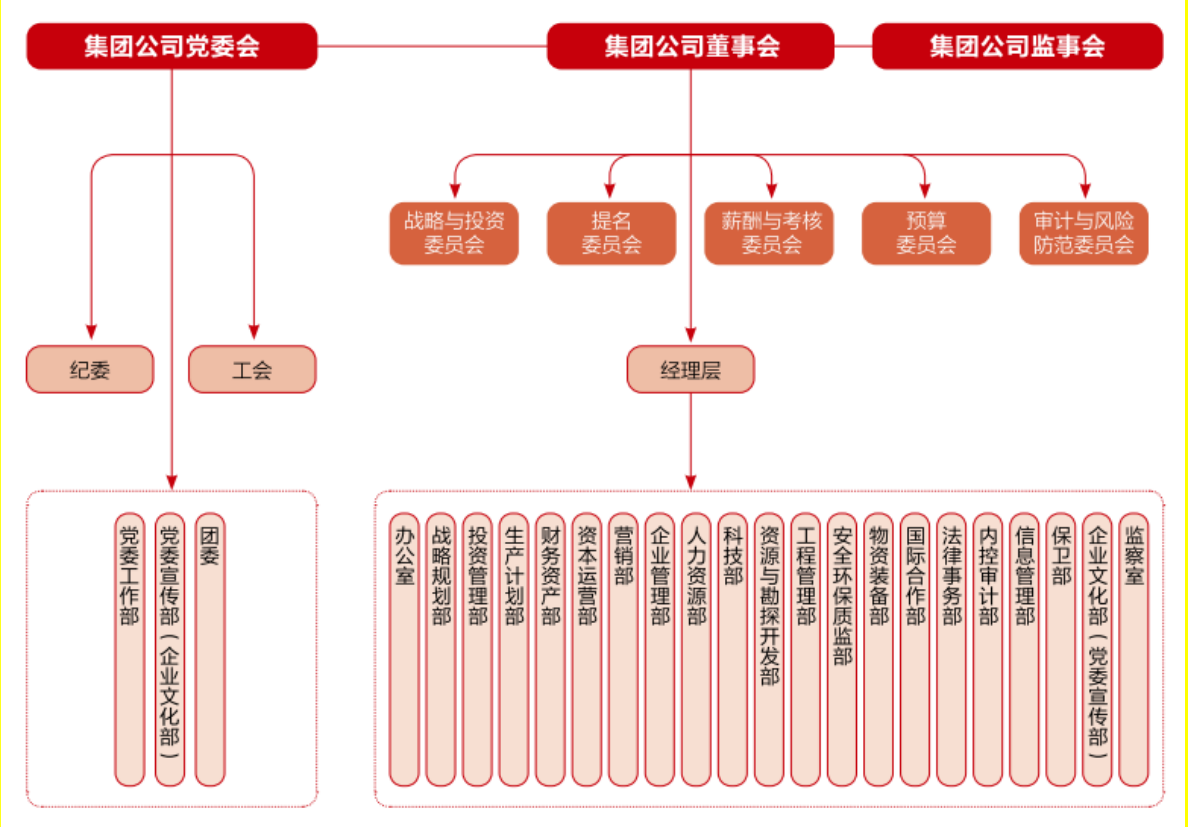
八、综合评价

公司作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面保持显著优势。2018 年，公司收入规模大幅增长，盈利水平有所提升，经营现金流状况佳。同时，联合评级也关注到公司盈利水平受原油价格波动影响大、公司在建及拟建项目投资规模较大以及公司债务结构有待优化等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 延长 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　陕西延长石油（集团）有限责任公司
组织结构图



附件 2 陕西延长石油（集团）有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	3,148.38	3,294.71	3,704.60	3,677.62
所有者权益（亿元）	1,138.34	1,187.79	1,341.61	1,327.96
短期债务（亿元）	607.74	918.30	1,026.64	1,044.88
长期债务（亿元）	742.91	558.44	567.17	590.85
全部债务（亿元）	1,350.65	1,476.74	1,593.80	1,635.73
营业总收入（亿元）	2,349.62	2,799.45	3,079.80	729.14
净利润（亿元）	1.34	11.79	20.33	3.78
EBITDA（亿元）	159.13	187.08	228.65	--
经营性净现金流（亿元）	26.59	78.27	129.56	14.30
应收账款周转次数（次）	40.14	56.07	87.63	--
存货周转次数（次）	15.15	15.95	14.30	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.87	0.88	--
现金收入比率（%）	112.10	112.55	113.08	112.36
总资本收益率（%）	1.56	2.33	2.81	--
总资产报酬率（%）	1.36	1.99	2.64	--
净资产收益率（%）	0.12	1.01	1.61	--
营业利润率（%）	9.13	9.94	11.20	10.80
费用收入比（%）	7.66	7.15	7.59	7.68
资产负债率（%）	63.84	63.95	63.79	63.89
全部债务资本化比率（%）	54.26	55.42	54.30	55.19
长期债务资本化比率（%）	39.49	31.98	29.71	30.79
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	3.21	3.28	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13	0.14	--
流动比率（倍）	0.50	0.39	0.37	0.35
速动比率（倍）	0.39	0.29	0.27	0.24
现金短期债务比（倍）	0.38	0.15	0.18	0.20
经营现金流动负债比率（%）	2.14	5.15	7.37	0.83
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.65	3.12	3.81	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、本报告已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4、本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6、2019 年一季度财务报表未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。