

信用等级公告

联合[2018]287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陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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）有限责任公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年三月二十二日

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

公开发行 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券规模：基础发行规模 30 亿元，超额配售选择权不超过 30 亿元（含）

本次债券期限：5（3+2）年，第 3 年末附发行人赎回权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2018 年 3 月 22 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	2,653.14	2,922.48	3,165.61	3,173.72
所有者权益（亿元）	1,070.49	1,040.92	1,143.94	1,147.54
长期债务（亿元）	486.61	698.31	740.21	722.89
全部债务（亿元）	1,016.17	1,172.62	1,347.95	1,405.73
营业收入（亿元）	2,081.86	2,209.18	2,352.92	594.53
净利润（亿元）	69.95	-12.12	1.26	0.06
EBITDA（亿元）	268.54	124.50	158.58	--
经营性净现金流（亿元）	233.21	102.35	26.59	8.53
营业利润率（%）	15.59	8.49	9.13	11.23
净资产收益率（%）	6.86	-1.15	0.12	--
资产负债率（%）	59.65	64.38	63.86	63.84
全部债务资本化比率（%）	48.70	52.98	54.09	55.06
流动比率（倍）	0.43	0.43	0.51	0.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.11	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.65	3.14	4.51	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	4.48	2.08	2.64	--

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，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、2017 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、其他流动负债中短期融资券已调入公司短期债务；5、长期应付款中融资租赁款已调入公司长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）的评级反映了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具有显著优势。近年来，公司营业收入稳步增长，经营活动现金流状况佳。同时，联合评级也关注到，受近年来石油和石化产品价格大幅波动影响，公司盈利能力大幅下滑、国际原油价格波动以及资源税费改革等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司产业链条完整，资源和规模优势明显，凭借资源储备、市场网络、经营规模等方面的显著优势，预计公司将继续保持行业主导地位。未来随着我国经济结构不断优化调整，国内石油石化行业市场需求将长期保持平稳发展态势，公司未来发展前景看好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到我国政府的高度重视和国家产业政策的支持，公司作为行业内最主要的企业之一，拥有良好的外部发展条件。

2. 公司是国内最大的炼油及化工产品生产商之一，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。

3. 公司原油和天然气探明储量和产量规模较大，油气资源丰富，是公司长期经营的基础。

4. 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于本次公司债券覆盖程度很高。

关注

1. 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，公司经营业绩相应会随之波动。

2. 近年来，受石油、石化产品价格下跌带来的不利影响，公司主要业务板块盈利能力下降，净利润下降明显；利润总额主要来源于营业外收入和投资收益。

3. 税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一，未来国家对资源税、石油特别收益金政策的调整会影响公司的运营成本。

4. 公司在建项目较多，投资规模较大，债务负担有所加重。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

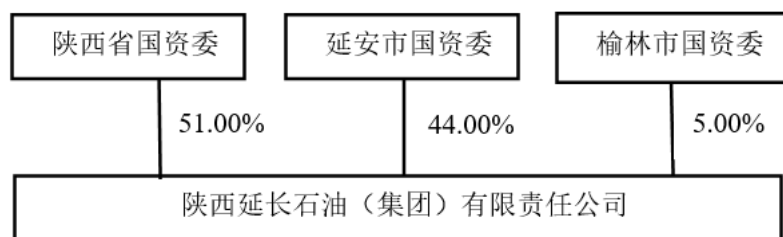


联合信用评级有限公司

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2017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2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：石油、天然气勘探、开采、加工、运输、销售；石油化工产品（仅限办理危险化学品工业生产许可证，取得许可证后按许可内容核定经营范围）及新能源产品（专控除外）的开发、生产和销售；与油气共生或钻遇的其他矿藏的开采、经营业务；煤炭、萤石、盐、硅、硫铁矿等矿产资源的地质勘探、开发、加工、运输、销售和综合利用（仅限子公司凭许可证在有效期内经营）；煤层气的开采利用；煤化工产品的研发、生产和销售；兰炭的开发和综合利用；煤炭、萤石、盐、硅、硫铁矿伴生矿物深加工；与上述业务相关的勘察设计、技术开发、技术服务；石油机械、配件、助剂（危险品除外）的制造、加工；项目投资、股权投资（限企业自有资金）；房地产开发；酒店管理；自营代理各类商品及技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；电力供应、移动式压力容器充装（仅限分公司凭许可证在有效期内经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2017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3月底，公司合并范围内拥有61家子公司，合并范围内在职员工10.92万人。

截至2016年底，公司合并资产总额3,165.61亿元，负债合计2,021.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,143.94亿元，归属于母公司所有者权益合计977.29亿元。2016年，公司实现营业收入2,352.92亿元，净利润（含少数股东损益）1.26亿元，归属于母公司所有者的净利润-1.50亿元；公司经营活动现金流量净额为26.59亿元，现金及现金等价物净增加额1.33亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额3,173.72亿元，负债合计2,026.18亿元，所有者权益

（含少数股东权益）1,147.54 亿元，归属于母公司所有者权益合计 979.58 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，净利润（含少数股东损益）0.06 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.06 亿元；公司经营活动现金流量净额为 8.53 亿元，现金及现金等价物净增加额为 24.09 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：贺久长。

二、本次债券概况及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“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）”，基础发行规模为 30 亿元，超额配售选择权不超过 30 亿元（含）。本次债券票面金额为 100 元，按面值发行，发行期限为 5（3+2）年，第 3 年末附发行人赎回权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券采用固定利率形式，本次债券票面利率由发行人和簿记管理人按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，并在债券存续期内固定不变。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充流动资金。

三、行业分析

公司是一家上下游一体化的能源化工企业，隶属于石油石化行业，主要业务涉及勘探与生产、炼油与化工、销售、天然气与管道等。

1. 行业概况

石油是重要的战略资源，直接影响着我国的经济发展和国家安全；石油石化行业是我国国民经济的支柱产业，石油及石油化工产品作为基础能源和基础材料已被广泛应用于各个领域。石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

石油石化行业产品主要分为原油和天然气、石油产品和石化产品。原油和天然气产生于产业链上游，通过勘探与开发直接成为销售产品；石油产品通过炼制和加工原油获得，主要包括汽油、煤油、柴油等各类成品油和沥青、石蜡、焦炭等其他产品；化工产品通过加工石油产品获得，主要包括乙烯和丙烯等中间石化产品、合成树脂、合成橡胶、合成纤维等。

近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势，对外依存度始终处于较高水平。根据 Wind 资讯数据，2014~2016 年，我国生产原油 2.11 亿吨、2.15 亿吨和 2.00 亿吨，波动下降；进口原油 3.08 亿吨、3.36 亿吨和 3.81 亿吨，持续上升；表观消费量为 5.19 亿吨、5.47 亿吨和 5.78 亿吨，持续增长；近年来由于国内原油产能波动中有所下降，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。

总体看，石油是我国重要的战略物资，行业进入壁垒较高。近年来，我国原油供应对外依存度有升高的趋势。

2. 上下游情况

虽然我国油气资源较为丰富，石油地质资源量达 1,257 亿吨，天然气地质资源量达 90.3 万亿立方米，但资源赋存条件较差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。石油方面，根据世界石油大会的统计，我国石油可采资源量的丰度值（单位面积的地质储量）约为世界平均值的 57%，剩余可采储量丰度值仅为世界平均值的 37%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。天然气方面，随着中国天然气需求的快速增长，勘探开发力度也逐步加大，但仍存在着很大的供应缺口。根据海关总署相关统计数据，2016 年中国进口原油 38,101 万吨，同比增长 13.56%。2016 年中国进口液化天然气 2,606.01 万吨，同比增长 32.60%。

从国内炼油情况上看，近年来我国炼油行业整体加工能力过剩，2014 年我国原油一次加工能力达到 7.46 亿吨，其中中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”）和中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油集团”）分别占比为 39%和 24%；延长石油和中国海洋石油总公司（以下简称“中海油总公司”）等央企合计占比达 16%；地方炼厂（以下简称“地炼”）的数量多达 147 家，占比高达 62%，但产能的占比仅为 21%。2014 年我国原油加工量为 5.02 亿吨，即行业整体开工率只有 67%，显著低于美国（89%）和欧盟（78%），这主要是因为我国除三大石油集团和延长石油以外的产能，受到原油进口和市场的限制，开工率往往低于 40%。2015 年，共有 7 家地炼企业获得原油进口配额，合计 3,324 万吨，同时作为条件，一共淘汰了 2,390 万吨的一次加工能力，保留 3,770 万吨，淘汰比率达到了 39%。截至 2015 年底，我国炼油能力已达 7.1 亿吨/年，2015 年我国原油加工量为 5.21 亿吨，平均加工负荷仅为 75%，远低于全球炼油开工率，我国炼油能力已过剩 1 亿吨/年，呈现严重过剩态势。根据中国石油经济技术研究院《2016 年国内外油气行业发展报告》统计，截至 2016 年底，国内炼油总能力达到 7.5 亿吨/年，其中新增炼油能力 2,110 万吨/年，淘汰落后产能 2,086 万吨/年。2016 年，国内一次原油加工能力在千万吨以上的炼厂共有 23 座，主要集中在中石化集团（13 座）和中国石油集团（7 座），其炼油能力分别为 1.77 亿吨和 0.98 亿吨，合计占比约 87%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源及化工原材料的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等行业中扮演着重要角色。2016 年，国内能源及化工产品需求基本保持较为平稳增长，据 Wind 数据统计，能源产品需求方面，2016 年我国成品油（气、煤、柴油合计）表观消费量同比下降 0.52%，天然气表观消费量同比增长 12.47%；化工产品需求方面，2016 年我国合成树脂、合成橡胶及乙烯表观消费量分别同比增长 4.38%、22.98%和 4.27%。

总体看，国际石油资源分布不均衡，国内油气资源较为丰富，但资源赋存条件较差。成品油及天然气等石化产品下游需求较为平稳。

3. 价格情况

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。目前国际原油市场三大基准价格分别为纽约商品交易所（NYMEX）交易的低硫原油期货价（WTI）、伦敦国际石油交易所（IPE）交易的北海布伦特轻质原油期货价以及迪拜原油现货价。2008 年下半年以来，受全球经济危机的影响，原油价格冲高回落，在经过 2009~2010 年的恢复和调整，2011~2014 年 6 月，国际原油价格处于高位波动。受到全球石油供过于求影响，2014 年下半年，国际原油价格单边大幅下挫，第四季度出现断崖式下跌。以布伦特原油期货结算价格为例，2014 年末结算价格为 58.21 美元/桶，较年初的 110.80 美元/桶大幅下跌 47.46%。2015 年，国际原油价格低位震荡，进入下半年，随着美国页岩油供应量大幅上升，布伦特原油期

货价格震荡走跌，2015 年四季度，国际原油价格继续下滑，截至 2015 年末布伦特原油期货价格为 37.67 美元/桶，较年初的 58.21 美元/桶大幅下降 35.29%。2016 年上半年，国际油价持续回升，截至 2016 年 6 月 10 日，布伦特原油期货价格回升至 50.54 美元/桶，较年初上涨 34.17%，此后国际原油价格维持小幅波动，截至 2016 年底，国际原油价格小幅上升至 56.75 美元/桶。2017 年第一季度，国际原油价格在震旦中有所下降，截至 2017 年 3 月底，国际原油价格跌至 52.74 美元/桶。

图 2 2013 年以来布伦特原油期货价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

国内成品油定价方面，2013 年 3 月，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要包括：将成品油调价周期从 22 个工作日缩短为 10 个工作日；取消平均价格波动 4% 的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果 10 个工作日汽柴油价格变动幅度不足每吨 50 元，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次国家发改委推出的完善成品油价格形成新机制已逐渐得以平稳运行，该机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善，完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。2013 年 9 月，国家发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价 290 元（约每升 0.21 元）、370 元（约每升 0.32 元）；2017 年末后，升级至第五阶段时，每吨分别加价 170 元和 160 元。从成品油价格调整情况看，2014 年，全年政府共 18 次调整国内汽油、柴油价格，4 涨 14 跌，其中自 7 月 21 日起连续 10 次下调成品油价格；7 月 21 日至 12 月末，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 2,205 元/吨和 2,355 元/吨。2015 年，政府对成品油价格进行了 19 次调整，7 涨 12 跌，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 670 元/吨和 345 元/吨。2016 年 1 月 13 日国家发改委发布通知，根据国际市场油价变化情况，按照完善后的成品油价格形成机制，决定降低成品油价格，国内汽、柴油价格每吨分别下调 140 元和 135 元。此后随着国际油价的回升，国家发改委在 2016 年 4 月至 6 月连续 4 次上调成品油价格，自 2016 年 6 月 8 日 24 时起，国内汽、柴油价格（标准品）每吨均提高 110 元。2016 年下半年，国际油价保持小幅波动，国家发改委先后数次调整成品油价格，2016 年 11 月 30 日，国家发改委发布通知，根据近期国际市场油价变化情况，按照现行成品油价格形成机制，国内汽、柴油价格每吨分别提高 175 元和 170 元。2016 年国内成品油共经历 25 个调价周期，其中 5 次下调，10 次上调，10 次不调整。涨跌互抵后，汽油累计上

涨 1015 元/吨，柴油累计上涨 975 元/吨。

天然气价格由出厂价格和管道运输费两部分组成。2005 年 12 月 26 日之前，天然气的出厂价格依据天然气的销售是否纳入了政府制定的天然气供应计划而有所不同。2005 年 12 月 26 日，国家发改委改革了国内天然气出厂价格形成机制，将国内天然气分为两个等级，公布各等级出厂基准价，供需双方在出厂基准 10% 的浮动范围内协商确定天然气出厂价格。天然气生产商根据天然气运输管道的资本性投资、管道折旧周期、最终用户的支付能力和利润率，将拟议的管道运输费提交国家发改委审查和批准。2010 年 5 月 31 日，国家发改委发布了《关于提高国产陆上天然气出厂基准价格的通知》，规定从 2010 年 6 月 1 日起国产陆上天然气出厂基准价每千立方米上涨 230 元。同时取消国产陆上天然气出厂基准价格“双轨制”，并轨国产陆上天然气一、二档气价，将出厂基准价格允许浮动的幅度统一改为上浮 10%，下浮不限，即供需双方可以在不超过出厂基准价格 10% 的前提下，协商确定具体价格。2013 年 6 月，国家发改委区分存量气和增量气调整了非居民用天然气价格，主要目的是初步建立天然气价格形成新机制，实际提价幅度较小；2015 年 4 月，政府将存量天然气和增量天然气门站价格并轨，全面理顺非居民用气价格，同时试点放开直供用户用气价格，居民用气门站价格不作调整，实现了非居民用天然气价格的并轨，各省增量气最高门站价格每立方米下调 0.44 元，为我国天然气价格改革中首次大幅下调天然气价格；2015 年 11 月，国家发改委再度下发关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知，将并轨后的非居民用气最高门站价格降低 0.7 元/立方米。未来，天然气价格将步入市场化阶段，会受到可替代能源价格、运输管道、运输距离等多种因素的影响，石油石化企业的天然气销售价格和毛利率的波动程度将有所增大。

总体看，国际原油市场处于低位运行态势，国内成品油价格市场化改革进一步完善，成品油价格随原油价格低迷而保持低位。国内天然气初步形成了市场化的新机制，随着新机制的实施，未来国内天然气价格波动幅度将增大。

4. 行业竞争

由于油气资源属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团、中石油集团和中海油总公司三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”，股票代码“600028.SH”）、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”，股票代码“601857.SH”）和中国海洋石油有限公司（以下简称“中国海洋石油”，股票代码“0883.HK”）三家上市公司。经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中石油集团、中海油总公司和延长石油从事原油的勘探和开采业务；而中国国际石油化工联合有限责任公司（中石化集团下属子公司）、中国联合石油公司（中石油集团下属子公司）、中国中化集团公司（以下简称“中化集团”）和珠海振戎公司四家国有公司则占据了国内 90% 以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化集团主要负责海外原油和成品油的进口业务。

石化方面，目前我国成品油和石化产品的生产和销售主要由中石化集团和中石油集团控制，中海油总公司、中化集团和延长石油的成品油及石化产品的生产规模很小，在产品规模、销售终端和

品牌知名度方面均无法与两大集团相比，中石化集团和中石油集团对我国的成品油和石化市场具有很强的控制力。

总体看，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业且是政府管制导致的寡头垄断行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

5. 行业政策

监管情况

石油石化行业当前受国家多方面的监管，这些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。

表 1 行业相关监管政策

序号	环节	监管部门	备注
1	勘探与开采监管	国土资源部	对境内的矿产资源的勘探及开发行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开发活动的企业。
2	成品油价格监督	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照高零售价格，保证批零价格之间至少有 300 元/吨的差价。
3	天然气生产销售和价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行。
4	进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
5	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。
6	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合评级整理

政策变化

2014 年 12 月 25 日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税[2014]115 号），决定从 2015 年 1 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从 55 美元/桶提高至 65 美元/桶，本次石油特别收益金的政策调整将缓解石油开采企业的成本压力。2015 年 11 月 18 日，国家发改委发布《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格[2015]2688 号），自 2015 年 11 月 20 日起，非居民用气最高门站价格每千立方米降低人民币 700 元，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；提高天然气价格市场化程度，非居民用气降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%（自 2016 年 11 月 20 日起允许上浮）、下浮不限的范围内协商确定。根据国家发改委《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》（发改价格[2016]64 号），自 2016 年 1 月 13 日起，设定成品油价格调控下限为 40 美元/桶，建立油价调控风险准备金，当国际市场原油价格低于

40 美元（含）调控下限时，国内成品油价格不再下调，未调金额全部纳入上述准备金，用于节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面；当国际市场原油价格高于 130 美元/桶（含）时，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，国内成品油价格原则上不提或少提；汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 工作日调整一次，调价生效时间为调价发布日 24 时。同时，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；当国内价格总水平出现显著上涨或发生重大突发事件，以及国际市场油价异常波动等特殊情形需对成品油价格进行调控时，由国家发展改革委报请国务院同意后，可以暂停、延迟调价，或缩小调价幅度。特殊情形结束后，由国家发展改革委报请国务院同意，成品油价格调整继续按照本办法确定的规则执行等。上述通知的下发，有助于稳定原油价格，保障石油行业稳定运行。

总体看，未来我国将加快推进资源性产品价格改革，油气价格改革将对消除炼化业和天然气进口政策性亏损问题产生积极影响；天然气作为实现清洁能源发展的桥梁，有望获得更多政策支持。

6. 行业关注

原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前我国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，对外依存度达 60% 左右。较高的资源对外依存度使我国主要石油石化企业对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也受到一定影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团及中石油集团均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整相对滞后

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石油产品及石化产品的需求产生影响，进而影响相关企业的经营业绩。价格方面，虽然国内成品油价格形成机制逐步趋于市场化，并已基本平稳运行，但是现行的价格调整机制仍略微滞后于国际原油价格的变动，对公司经营业绩产生一定影响。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

国际原油价格波动较大，存在不确定性

2014 年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油期货价格为例，2014 年末价格为 59.45 美元/桶，较年初的 107.78 美元/桶大幅下滑 44.84%；2015 年三季度，国际原油价格继续下滑，2015 年 9 月末布伦特原油期货价格为 48.37 美元/桶，较年初的 56.42 美元/桶下降 14.27%。国际原油价格的持续下行对石油行业的上游资产造成影响，进而影响勘探和开采，石油公司的投资量出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫。自进入 2016 年以来，布伦特原油现货价格有所反弹，截至 2016 年 12 月 30 日收于 56.82 美元/桶，但从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。国际原油价格的持续低位震荡对石油行业的上游资产形成冲击，油气资产贬值，进而影响勘探和开采，预计石油公司的投资量将出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫，甲苯、PTA、PX 和丁二烯等石化上游产品价格均下跌幅度较大且预计后市还将低位运行。

页岩油对国际原油供应形成冲击

近年来，美国页岩气资源商业化开发的成功将相关技术转移到页岩油资源领域，促使其国内原油产量大幅增长，导致作为北美地区基准的 WTI 原油价格水平进一步下跌。美国页岩油产量从

2009 年初 25 万桶/日的水平增长至 2013 年 12 月的 322 万桶/日。页岩油产量的提高大幅减少了美国原油进口量：2014 年美国原油进口量约 27 亿桶，仅次于 1993 年以来美国的最低原油进口水平的 25 亿桶，较 2013 年减少约 7.19%。由于大部分原油资源具有同质性和可替代性，当前价格较低、产量较大的美国页岩油对美国进口原油的价格形成一定冲击，进而从原油销售渠道的终端向整个全球原油市场实现价格传递，降低国际原油整体价格水平。

油品质量升级步伐加快带来对炼油企业生产成本上涨压力

近年来，我国炼油行业大力推进油品质量升级，不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，同时加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置大幅增加。设备、装置和材料的调整必然带来新的资本投入，虽然短期内财政补贴能够在一定程度上减轻炼油企业生产成本上涨压力，但长期来看，为了满足油品质量的升级，大量设备装置需要调整或更新换代，这将长期给炼油企业带来生产成本的上涨压力。

7. 行业发展

非常规油气资源的重要程度和开发程度提高

随着老油田开发程度已达到较高水平，近年来我国原油产量增速缓慢，常规油气资源开发难度加大；同时，美国页岩油产量的大幅攀升压低国际油价，使石油企业面临较大的开发成本压力。非常规油气资源储量较大，开发程度很低。在此背景下，煤层气、页岩油气等非常规油气资源的开发对石油行业企业的可持续发展日趋重要。目前，中国已形成涪陵、长宁、威远、延长四大页岩气产区，年产能超过 60 亿立方米。随着中石油集团、中石化集团和延长石油不断扩大页岩气产能建设，我国计划建成页岩气产能将持续扩大。

推动石油产业布局的进一步优化

作为国民经济的战略性支柱产业，石油石化行业盈利能力较为稳定，但由于与宏观经济关联度较大，也存在着一定的周期性波动风险。近几年来，我国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。

推动行业绿色低碳安全发展

近年，国家提出石油化工行业应积极发展绿色低碳经济，大力推进节能减排，发展循环经济。目前国家正全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施，建立和完善石油化工行业节能减排指标体系、检测体系和考核体系；鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备，实施余热余压利用来节约和替代石油；国家将严格控制新建高耗能、高污染项目，提高企业能源利用效率、减少污染物排放。在上述政策的推动下，业内相关企业均在致力于发展绿色能源，积极推动发电等工业部门用天然气替代煤炭、用 LNG 替代油料，削减碳排放等。

总体看，短期内国际原油价格维持低位震荡的可能性大，但一体化公司抗风险能力强，经营收益波动较小，中国经济的稳定发展将使该行业的市场需求长期保持规模较大态势，其在整个国民经济中的重要性依旧突出。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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，隶属

于陕西省人民政府，由陕西省国资委监管。公司于 1905 年建厂，1907 年打成“中国陆上第一口油井”，同年建成炼油房，结束了中国陆上不产石油的历史。历经 1998 年及 2005 年两次资产重组，公司整体运营优势日益显现，集团化和规模化的进程不断加速。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。公司科研技术雄厚，拥有 5 个科研设计机构、16 个省级工程技术研发中心、10 个研发试验平台、8 个国家级和省级企业技术中心和 3 个中试基地。截至 2017 年 3 月底，公司资产规模达到 3,173.72 亿元，位居陕西省国资委监管企业第一位。公司在《财富》杂志 2016 年“世界 500 强”企业中排名 325 位，在上榜的中国企业中位居第 70 位。

在油气的勘探方面，截至 2016 年底，公司新增探明石油地质储量 1.03 亿吨，累积探明石油地质储量 26.96 亿吨；同时，公司天然气勘探新增探明地质储量 1,140.24 亿方，累积探明天然气储量近 6,290.84 亿方；页岩气 CO₂ 压裂技术取得重大进展，已累积探明页岩气地质储 1,654.07 亿方。

在油气的开采方面，截至 2016 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 24.89 亿吨，拥有 23 个采油厂。炼油化工方面，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，炼化产品主要分 5 个大类 15 个品种；公司拥有常压 2,000.00 万吨/年、催化裂化 600.00 万吨/年、重整 60.00 万吨/年和柴油加氢 80.00 万吨/年等炼化装置，装置技术水平达到了全国前列。

在产业技术竞争力方面，近年来公司承担了近百个国家级和省部级科研项目。公司围绕油气勘探开发，在深层勘探、高效压裂、水平井、CO₂ 驱油、微生物采油、页岩气勘探开发等方面取得一大批科研成果，使油田自然递减率由 13.1% 下降至 11.9%、综合递减率由 9.3% 下降至 8.3%，为油气田稳产增产提供了技术支撑。

在资源综合利用方面，公司合作开展了 30 余项前瞻性创新型技术研发。这些技术的突破及工程化应用，不仅能够打破国外相关技术封锁，而且对公司发展产生重大而深远影响。此外，在催化剂、水处理、精细化工、橡胶制品、节能环保等方面，公司掌握了一批拥有自主知识产权核心技术，为后续发展提供了有力支撑。近三年公司累计获国家科技进步奖 3 项、省部级科学技术奖 53 项，授权专利 147 项。

总体来看，公司已经形成了上下游、产供销高度一体化的石油化工产业链布局，业务范围覆盖了从原油天然气勘探生产、成品油炼制销售到下游各种石化产品业务的各个板块，产业链条完整，产业技术水平拥有一定竞争优势，资源和规模优势明显。

2. 科研实力

公司在延长石油研究院基础上，不断增强科技力量，重组北京石油化工研究设计院并成立北京石化工程公司，整体并入西北化工研究院、陕西省石油化工研究设计院、陕西省轻工业研究设计院，新设了集团研究院延安分院暨油田勘探开发技术研究中心。

在科研投入方面，截至 2016 年底，公司拥有 5 个科研设计机构、10 个国家级和省级工程技术中心、7 个省级企业技术中心、10 个研发试验平台、3 个中试基地，累计获得国家专利授权 193 项。公司掌握特低渗透油气田勘探开发的成套技术和油气煤盐综合利用的集成技术，其中鄂尔多斯盆地深层勘探理论与关键技术，荣获国家科学技术进步奖二等奖，正在合作研发 30 多项具有世界领先水平的创新型油气煤资源高效转化技术。公司与陕西省政府共同设立“延长能源化工专项”，创造了政策、资金、技术、人才等资源高效集成和政产学研结合的“延长模式”，被列入陕西省

委、省政府文件予以推广。公司与美国 KBR 公司、英国 BP 公司以及中科院大连化物所等多个机构建立产学研联盟；通过国家企业技术中心评审；加入了中科院“低阶煤利用产学研协同创新联盟”，参与我国战略性先导科技专项的攻关。

在油气勘探开发领域，公司高效压裂、水平井、二氧化碳驱油等技术的推广应用，使油田自然递减率由 16.9%下降到目前的 10.9%；公司还打成了中国第一口陆相页岩气井并压裂产气，成为我国首批矿产资源综合利用示范基地之一。在炼油化工领域，公司通过应用新技术和改造炼厂装置，使 97#汽油和高品质柴油成为主导产品；同时提出了油气煤盐综合转化新思路，形成了多条工艺技术路线。在其他产业上，公司自主研发了化学助剂 77 种、防腐产品 2 种、水处理剂 6 种、子午胎系列产品 10 多种。

在先进技术方面，公司联合西南石油大学、中科院地质与地球物理研究所、西北大学等完成的“鄂尔多斯盆地中部延长组下组合找油突破的勘探理论与关键技术”，夺得国家科技进步奖二等奖，成功实现了我国下组合石油勘探的重大历史性突破，应用这一技术目前已新增发现三级地质储量 8.31 亿吨。

总体看，公司建立了专业配套、学科齐全、技术全面的研发体系，综合科研实力雄厚，技术水平高。

3. 人员素质

目前，公司董事会、监事会以及高级管理人员共 21 人，其中董事会 7 人，监事会 1 人。

公司董事长贺久长先生，1960 年 9 月出生，研究生学历，高级工程师。曾任省计划委员会副处长、处长，陕北能源化工基地领导小组办公室专职副主任，省发改委副主任、党组成员、省能源局局长。2015 年 4 月出任公司董事长、党委副书记。

公司总经理杨悦先生，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 月出任公司总经理。

截至2017年3月底，公司员工总数10.92万人。从学历构成看，高中以下占比46.50%，中专占比11.90%，大学专科占比23.60%，大学本科占比16.20%，研究生及以上占比2.10%；从年龄看，30岁以下占比54.60%，31至40岁占比34.00%，41至50岁占比24.70%，51至54岁占比5.67%，55岁以上占2.67%。从职工性质看，技能操作人员占比65.60%，工程技术人员占比11.90%，管理人员占比14.70%，服务人员占比7.90%。

总体看，公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，业务素质高；公司员工数量较多，作业人员占比较高，符合公司经营规模和管理需要。

4. 政府支持

石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱行业，其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。目前我国政府对石油石化行业的支持主要体现在油气资源审批和相关政府补贴上。公司目前是国内四家从事石油及天然气勘探及开采活动的企业之一，在获取相关油气资源方面具有显著优势。在政府补助方面，公司 2016 年共收到政府补助金额 5.32 亿元，较上年大幅增长 69.65%；作为国内主要的石油企业之一，在未来市场出现较大不利因素的情况下，公司仍有望继续得到政府的大力支持。

在税收优惠方面，根据财政部、海关总署、国家税务总局财税[2011]58 号《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》与《国家发改委 2011 年第 9 号令》，公司下属子公司陕

西南宫山旅游发展有限责任公司、陕西省石油化工研究设计院、陕西延长石油延安能源化工有限公司、陕西延长石油材料有限责任公司等享受西部大开发税收优惠，企业所得税减按 15% 的税率缴纳；北京石油化工工程公司根据《高新技术企业认定管理办法》及《中华人民共和国企业所得税法》享受高新技术企业税收优惠，减按 15% 的税率缴纳；增值税方面，公司子公司陕西延长石油职业技能鉴定所按照 3% 征收率缴纳。

综合看，作为主营石油石化业务的大型企业集团，公司获得政府支持力度较大；同时作为陕西省国资委下最大规模企业，公司在经营中得到了股东的大力支持，享受一定的税收优惠政策。

五、管理分析

1. 治理结构

公司由陕西省国资委、延安市国资委和榆林市国资委共同出资建立，系全民所有制企业，不设股东会。

公司设董事会，每届任期三年。董事会由 7 名董事组成，董事人选由出资人按股权分配进行推荐，按干部管理权限报批；其中陕西省国资委推荐 4 名、延安市国资委推荐 2 名、榆林市国资委推荐 1 名。董事长是公司的法定代表人。董事会是公司经营管理事项的最高决策机构，按照公司章程和董事会议事规则行使重大事项决策权，负责审批公司及各成员企业的重大投资。

公司设监事会，由 5 人组成（目前有监事 3 名）；其中，陕西省国资委推荐 2 名、公司选举 1 名职工代表，另外两名未来将补充委派。监事会是公司的常设监督机构，执行监督职能。监事会与董事会并列，独立行使对董事会、总经理、高级职员及整个公司管理的监督权。

公司设总经理 1 名，副总经理 5 名，董事会成员经批准可以兼任总经理、副总经理；总经理对董事会负责，并履行董事会授权的权利和义务。总经理负责公司生产经营管理等日常全面工作，组织实施董事会决议事项；副总经理和总经济师根据总经理的授权履行相应的职责，协助总经理工作，对总经理负责。

总体看，公司法人治理结构相对简单，符合法律法规和国资委要求。

2. 管理体制

截至 2017 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）、监察室等职能部门。公司下属各部门职能划分明确，管理制度完善，实际执行情况较好。

根据有关法规和公司实际情况，重组以来，公司借鉴国内外大型石油石化集团“油公司”管理体制的经验，对公司现有管理体系不断进行机构重组和运营机制改革，并对所属企业进行相应整合和重组。公司制定了严格的内部控制制度和业务流程，为促进各项基础管理工作的科学化和规范化奠定了坚实的制度基础。

财务管理制度方面，公司已建立了一整套完善、切实可行、合理有效的财务管理制度，通过财务负责人委派、财务管理体系、全面预算管理、资金管理、融资管理等实现对成员企业的财务控制。公司遵照财务、税务管理的法律法规，制订全集团统一的会计核算办法，提高会计核算水平，实行全集团合并报表。成员企业执行集团公司统一的会计准则。成员企业可以在公司财务资产部的

指导下，结合本企业实际情况，在公司的财务管理制度框架内制定本企业的财务管理制度，但必需经公司批准后方可执行。

预算管理制度方面，公司实行全面预算管理，全面预算涉及所有分、子公司和部门的各项经营活动，其有效量化为各分子公司和部门具体可行的努力目标，同时也建立了共同遵守的行为规范。全面预算管理按照“自下而上编制，自上而下执行”的方式确定公司预算目标，预算目标分解到各成员企业、直属单位，通过预算的编制下达、执行调整和分析考核，实现企业对生产经营活动的有效控制。

对外担保制度方面，公司所有对外担保均由集团公司统一管理，未经集团公司董事会批准，公司及子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保。董事会作为公司担保行为的决策机构，集团公司一切担保行为，须按程序经公司董事会批准。

对下属公司管理制度方面，公司与各下属公司之间以产权为纽带，通过向控股子公司派驻高层管理人员实现对下属公司的控制和管理。公司对下属企业主要是依法推荐或任免董、监事会成员，推荐总经理等高级管理人员。所属企事业单位的党委书记、副书记、纪委书记及事业单位的班子成员由集团公司直接任命，部分单位的助理、人力资源部主任由集团公司备案任命。

财务管理方面，公司财务中心在实现资金统一管理的基础上，逐步向财务公司的职能转变，将公司内部的资金结算、各成员企业超过限额的对外资金支付、成员企业的资金收入、融资以及企业间的资金调剂等事项由公司统一办理和审批。成员企业主要负责资金的日常管理、制定资金内部管理办法、编制资金收支计划、组织资金收支平衡、进行资金收支业务的核算。

资金管理方面，公司对成员企业的资金实行集中控制，对资金管理实行收支两条线。公司在协议银行设立总账户，各成员企业在协议银行设立收入专户与支出专户，公司根据预算和资金计划对成员企业的运营资金进行划拨，以保证成员企业的正常运营。

总体看，公司管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务涵盖油气勘探生产、成品油炼制销售、化工产品生产销售和原油天然气管道运输等石化产业链条各个环节，目前已经形成产供销、上下游高度一体化的产业链条，是陕西省规模最大的企业，同时也是中国石油石化产业的主导企业之一。

2014~2016 年，国内宏观经济增速减缓、油价波动下跌，但公司通过提升油气以及化工产品的销售量使得营业收入稳定增长，分别为 2,082.26 亿元、2,208.97 亿元和 2,352.92 亿元；净利润分别为 76.57 亿元、-11.19 亿元和 1.26 亿元，其中 2015 年处于亏损状态，主要系 2015 年国际原油供给过剩，年度国际原油价格较 2014 年大幅下降，公司原油、汽油、柴油、煤油等主要终端销售产品价格随之大幅下跌所致；2016 年国际原油价格有所回升，公司净利润由负转正，但公司主营业务利润空间仍较窄，仍存在一定的经营压力。

从收入构成来看，2014~2016 年，公司油气板块收入分别为 1,747.03 亿元、1,663.34 亿元和 1,623.19 亿元，占营业收入比重分别为 83.90%、75.30%和 68.99%，呈持续下降态势，主要系国内油品价格与当期国际油价挂钩，随着国际油价不断下跌，公司主要销售价格下滑所致。2014~2016 年，公司化工板块销售收入分别为 178.80 亿元、406.33 亿元和 568.38 亿元，占营业收入比重分别为 8.59%、18.39%和 24.16%，规模不断扩大，主要系合成氨、橡胶、兰炭、氯碱、聚

烯烃等化工产品生产销售规模扩大所致。2014~2016 年，工程建设收入分别为 26.46 亿元、17.04 亿元和 16.35 亿元，占比分别为 1.27%、0.77%和 0.69%；保险费收入分别为 69.93 亿元、72.57 亿元和 88.76 亿元，占比分别为 3.36%、3.29%和 3.77%，主要为机动车商业保险和机动车交通事故责任强制保险保费收入；工程建设以及保险费收入占营业收入比重较小。公司其他收入主要为下属陕西延长石油材料公司、西北橡胶、装备制造等公司的经营收入。

从毛利率情况看，2014~2016 年，公司油气板块毛利率分别为 27.56%、23.16%和 15.52%，呈持续下降态势，主要系宏观经济景气下滑，成品油价格下降以及自采原油成本有所上升所致；化工板块毛利率分别为 9.58%、4.35%和 12.89%，呈波动上升态势，其中 2015 年毛利率较低，主要系化工行业整体景气度下降，销售价格跌幅较大所致；2016 年随着整体行业回暖以及化工产品成本控制能力的提升，毛利率大幅提升。工程建设板块毛利率分别为 18.63%、31.98%和 39.51%，持续上升，其中 2013 年毛利率较低主要由于公司当年工程建设周期较长，成本在以前年度列支后，收入确认有滞后，造成毛利率大幅波动。保险业务毛利率分别为 38.00%、43.05%和 46.29%，逐年上升，主要系子公司永安财产保险股份有限公司（以下简称“永安保险”）经营险种集中度降低，保险赔付支出有所减少所致。

表 2 2014~2016 年公司营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2014 年			2015 年			2016 年		
		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	1,747.03	83.90	27.56	1,663.34	75.30	23.16	1,623.19	68.99	15.52
非油气	化工产品	178.80	8.59	9.58	406.33	18.39	4.35	568.38	24.16	12.89
	工程建设	26.46	1.27	18.63	17.04	0.77	31.98	16.35	0.69	39.51
	保险费	69.93	3.36	38.00	72.57	3.29	43.05	88.76	3.77	46.29
	其他	60.04	2.88	26.72	49.68	2.25	51.91	56.24	2.39	35.47
合计		2,082.26	100.00	28.56	2,208.96	100.00	22.94	2,352.92	100.00	16.69

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，同比增长 3.82%；实现净利润 0.06 亿元（2016 年 1~3 月为-1.29 亿元），主要系 2017 年一季度成品油价格同比整体有所上升所致。

总体看，公司营业规模很大，国内宏观经济增速减缓及国际原油价格下降对公司产品销售形成较大压力，2015 年以来公司净利润下降幅度较大，2016 年随着油价的回升，公司扭亏为盈。

2. 油气板块

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天然气勘探、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。

（1）油气勘探

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，辅助单位 3 个。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。公司勘探始于 1905 年，相继发现了子长、余家坪、姚店、丰富川、川口、子北、志丹、蟠龙等油田。2005 年公司重组后，原 14 个县钻采公司成为公司的采油厂，进一步壮大了公司的实力，增加了公司的勘探面积。

在勘探技术方面，公司采用内培外联等多种方式，引进先进技术和最新地质研究成果，根据勘探需要，开展了以综合地质研究为基础，其它实用技术攻关研究相配套的综合勘探技术研究，形成了较为适合公司生产实际且具有先进理念的勘探开发一体化技术。同时为了加快对陕西省外盆地的石油勘探和天然气勘探的步伐，公司成立了两个专门的勘探事业部——石油勘探事业部和天然气勘探事业部。在国外勘探方面，公司成立了专门的国际勘探开发公司，加快在中非、马达加斯加、泰国等国家的勘探工作，在全球范围内拓展资源。

截至 2016 年底，公司累计探明石油地质储量 26.96 亿吨，其中 2016 年新增探明石油地质储量 1.03 亿吨；登记资源面积达到 7.48 万平方千米，其中陕西省内面积 1.07 万平方千米，省外面积 6.41 万平方千米，包括鄂尔多斯、银根-额济纳旗（以下简称“银额”）、二连、银额、海拉尔、松辽、河套、羌塘、南襄、洞庭湖等多个盆地。公司在鄂尔多斯盆地开展油气勘探开发工作，在二连盆地、银额盆地、环县—盐池等地区开展物化探、钻井等实物工作，其它盆地进行不同程度的资料收集和综合地质研究工作。尽管公司近年来原油探明储量稳步增加，公司仍面对油气资源勘探难度越来越大的局面，无法保证未来能够通过勘探增加或保持油气储量水平。

国外方面，公司在吉尔吉斯斯坦 3 口井获得工业油流；泰国 YPT7 井获重大突破，钻遇良好气层显示 6 层 13.39m。截至 2016 年底，公司累计探明天然气储量近 6,290.84 亿方，其中 2016 年天然气勘探新增探明地质储量 1,140.24 亿方；页岩气 CO₂ 压裂技术取得重大进展，已累计探明页岩气地质储量 1,654.07 亿方。2017 年，全年计划新增探明地质储量 8,500 万吨，天然气新增探明地质储量 600 亿方。

总体看，公司累计探明石油地质储量规模大，勘探技术先进，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控股子公司油田股份，少量来自于油气勘探公司。截至 2016 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 24.89 亿吨，拥有 23 个采油厂，拥有吴起、永宁、西区、定边、靖边 2 个 200 万吨级油田，3 个 100 万吨级油田，1 个 50 万吨级油田，1 个 40 万吨级油田，4 个 30 万吨级油田，4 个 20 万吨级油田，若公司油田满负荷运转将实现 1,400 万吨/年的产能。在低渗透油田的开发模式上，公司将油层压裂改造、丛式钻井、注水开发等适用于低渗透油田的三大开采技术推广到所辖钻采公司，将陕北一些油田的石油资源采收率由过去的不足 10%提高到 20%以上，提升了公司油田开发的技术水平，在这一技术领域具有一定的领先水平。

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。2014~2016 年，公司原油自采量分别为 1,277.00 万吨、1,273.49 万吨和 1,127.66 万吨，略有下降；其中，公司原油外购量分别为 218.10 万吨、169.00 万吨和 233.26 万吨，呈波动上升态势，主要系近年来成品油价格波动，公司根据原油价格波动情况适当调整外购量所致。2017 年 1~3 月，公司自采及外购原油 322.12 万吨，其中自采原油 268.88 万吨，占比 83.47%；外购原油 53.24 万吨，占比 16.53%。

表 3 公司原油产量及外购原油量情况（单位：万吨）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
自采原油	1,277.00	1,273.49	1,127.66	268.88
外购原油	218.10	169.00	233.26	53.24
合计	1,495.10	1,442.49	1,360.92	322.12

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司油气勘探技术得到进一步发展；自采原油规模有所下降，外购原油波动增加。

（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，炼化产品主要分 5 个大类 15 个品种，90#汽油、93#汽油、97#汽油；+5#柴油、0#柴油、-10#柴油、-20#柴油、-35#柴油；民用液化气、工业液化气；液化天然气（LNG）、压缩天然气（CNG）、商品天然气；甲醇汽油、2#渣油。公司拥有常压 2,000.00 万吨/年、催化裂化 600.00 万吨/年、重整 60.00 万吨/年和柴油加氢 80.00 万吨/年等炼化装置，装置技术水平达到了全国前列。近年来，公司不断改进炼化工艺技术，推广应用降烯烃等新技术，引进 DCS 集散型自动控制系统及国际国内先进的技术和设备，实现了生产的自动化和网络化，借鉴和应用同行业领先技术，加快老装置的技术改造，推进汽、柴油产品的升级换代，打造绿色环保型工厂，目前常压收率达到了 45.00~46.00%，催化汽油、柴油、液化气总收率达到了 85.00~88.00%，均处于国内领先水平，产品出厂合格率始终保持在 100.00%，并连续 20 年保持产品抽检合格率 100.00%。此外，公司完成了汽柴油质量国 IV、国 V 升级改造，使高标号汽柴油成为主打产品。

2014~2016 年，公司原油加工量持续下降，分别为 1,277.00 万吨、1,273.49 万吨和 1,127.66 万吨；成品油产量亦持续下降，分别为 1,446.66 万吨、1,146.62 万吨和 1,013.87 万吨，主要系近年来成品油价格持续下跌，公司适度缩减产量。2014 年至 2017 年一季度公司原油加工量及成品油产量情况见下表。

表 4 公司原油加工量及成品油产量情况（单位：万吨）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
原油加工量	1,277.00	1,273.49	1,127.66	268.88
成品油产量	1,446.66	1,146.62	1,013.87	213.02
其中：汽油	573.00	537.72	478.73	101.57
柴油	632.00	608.90	535.13	110.21

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司油气炼化技术有所提升；原油加工量和成品油产量均有所减少。

（4）油气运输

公司子公司陕西延长石油（集团）管道运输公司（以下简称“管道运输公司”）成立于 2005 年 12 月 21 日，主要负责公司内部油气管输、原油外购和管道建设等工作。

公司原油、成品油内部运输主要为管道运输，与公路运输相比，实施油品管网化输送成本低、输量大、能耗小、效率高，不仅有效降低了公路运输压力，而且减少了跑冒滴漏造成的环境污染，产生了积极的经济效益、环保效益和社会效益。截至 2016 年底，公司拥有原油、成品油管线 18 条，形成了以延安为中心，北抵榆林，南到西安，东达延长，西至定边，实现了与兰-郑-长、兰-成-渝等国家长输管道的对接，抗自然灾害和市场风险能力大幅增强。管道途径 5 市 24 个县区，全长接近 2,000.00 公里，年输送规模 2,800.00 万吨，油品总库容达到 91.00 万立方米，原油和成品油管输能力分别为 1,745.00 万吨/年和 870.00 万吨/年，形成了适应现代石油工业发展的油品管输网络。2016 年公司管输原油 1,214.69 万吨，同比下降 5.18%；管输成品油 535.24 万吨，同比下降 17.96%。2017 年 1~3 月累计管输原油 293.77 万吨；累计管输成品油 117.61 万吨。

总体看，近年来公司油气运输范围进一步拓宽，运输能力有所提升。

(5) 油气销售

公司各类油气产品的销售和原油采购均由销售公司负责，销售公司下辖延炼销售处、榆林销售处、永坪销售处、铁路运销公司、山西销售有限公司、四川销售有限公司、延长中立公司、河南延长销售公司 8 个三级单位（其中延长中立公司、河南延长销售公司为合资公司），拥有 3 个直属成品油库和 4 条铁路发运专线，销售市场主要覆盖陕西、山西、河南、河北、内蒙、湖南、湖北及云贵川渝等省市。

在销售模式上，公司采取“统一销售、统一定价、先款后油、分片结算”的销售原则，以三个销售处为主的一级批发和三个销售分公司的二级批发进行产品销售。具体看来，陕西省内定价方面，公司根据国家成品油零售限价的时间节点以及调价幅度，以及当前陕西省内三大用户的提油情况，结合炼厂库存与中石油陕西公司进行价格谈判，最终的谈判结果即成为公司省内价格调整的方案。省外定价方面，公司根据每天对外围市场价格的采集信息，结合公司自身炼厂库存，形成省外价格调整意向，由公司领导前往中石化及中石油总部进行价格谈判，最终确定的价格为公司省外价格。其他相关价格方面，各销售处大客户以及对二级公司和社会零散用户的价格，原则不得低于当期中石化以及中石油同一方式调运的油品价格。

在销售渠道方面，主要依靠中国石油和中国石化销售终端进入消费领域，公司超过 80.00% 的成品油通过直接和中间环节进入中石油、中石化加油站。2015 年，公司为了提升产品销售价格，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。公司先后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”）、陕西延长壳牌（四川）石油有限公司（以下简称“四川延长壳牌”），重组了延长壳牌（广东）石油有限公司、组建了陕西高速延长石油有限责任公司、陕西交通延长石油有限公司两个合资公司。截至 2017 年 3 月底，公司运营油气站 881 座，其中加油站 838 座，加气站 43 座。

在销售回款方面，公司与中石化以及中石油签订年度购销协议，对中石油和中石化给予先货后款的政策，上月货款于次月五个工作日内结清；对延长壳牌石油有限公司给予一周的先货后款账期，月底结清；其他客户均为先款后货。

从公司的油气销售结构来看，公司的油气销售收入主要来自于汽油、柴油和液化气等。2014~2016 年，公司成品油销售在总销售收入中占比均在 90% 以上，为公司销售收入的主要来源。其中，2014~2016 年，公司汽油销售收入分别为 838.63 亿元、892.21 亿元和 752.25 亿元，占油气销售收入比重分别为 48.00%、53.64% 和 46.34%，波动下降，主要系公司油气销售价格波动所致；公司柴油销售收入分别为 825.18 亿元、684.79 亿元和 848.28 亿元，占比分别为 47.23%、41.17% 和 52.25%，柴油收入波动增长。近年来，公司主要销售产品平均价格持续下降，一方面由于原油整体市场价格波动所致；另一方面，公司为开拓市场，提高市场份额，降低产品平均销售价格。2017 年 1~3 月，公司成品油销售收入为 405.36 亿元，在总销售收入中占比 97.25%，同比变化不大，仍然为公司销售收入的主要来源，其中汽油销售占比 48.39%，柴油销售占比 48.86%。

表 5 公司油气销量、价格和收入情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

项目	品种	汽油	柴油	1#油渣	石脑油	液化气	其他	合计
2014 年	销售量	1,040.35	1,143.86	51.70	18.00	25.14	64.96	2,344.01

	销量占比	44.38	48.80	2.21	0.77	1.07	2.77	100.00
	销售收入	838.63	825.18	21.88	8.76	11.68	40.90	1,747.03
	销售收入占比	48.00	47.23	1.25	0.50	0.67	2.34	100.00
	平均价	8,061.00	7,214.00	4,952.00	5,679.00	5,248.00	-	--
2015 年	销售量	1,336.16	1,318.50	87.38	30.17	26.60	71.01	2,869.82
	销售量占比	46.56	45.94	3.04	1.05	0.93	2.47	100.00
	销售收入	892.21	684.79	17.59	15.82	9.89	43.04	1,663.34
	销售收入占比	53.64	41.17	1.06	0.95	0.59	2.59	100.00
	平均价	6,677.45	5,193.68	2,013.00	5,245.00	3,717.00	--	--
2016 年	销售量	1,429.59	1,841.68	131.12	1.97	15.58	--	3,419.94
	销售量占比	41.80	53.85	3.83	0.06	0.46	--	100.00
	销售收入	752.25	848.28	17.43	0.74	4.70	--	1,623.40
	销售收入占比	46.34	52.25	1.07	0.05	0.29	--	100.00
	平均价	5,262.00	4,606.00	1,329.00	3,746.00	3,014.00	--	--
2017 年 1~3 月	销售量	338.61	372.44	45.18	2.68	3.49	--	762.40
	销售量占比	44.41	48.85	5.93	0.35	0.46	--	100.00
	销售收入	201.71	203.65	8.89	1.19	1.40	--	416.84
	销售收入占比	48.39	48.86	2.13	0.29	0.34	--	100.00
	平均价	5,957.00	5,468.00	1,967.00	4,450.00	4,023.00	--	--

资料来源：公司提供

注：本表中包括成品油贸易数据

总体看，近年来受不利市场行情的影响，公司成品油销售价格降幅较大，主营业务盈利水平下降，但公司产品销售量持续增长，整体营业收入保持稳定增长。公司作为我国油气行业占主导地位的最大的油气勘探和开采企业之一，保持着较大的收入规模，未来随着国内外油气产品需求的逐步回升和市场行情的逐步改善，公司盈利能力有望进一步提升。

3. 非油气板块

(1) 化工产品

化工板块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”）和陕西榆林煤化以及集团炼化公司。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。2014~2016年，公司化工板块营业收入分别为178.80亿元、406.33亿元和568.38亿元；毛利率分别为9.58%、4.35%和12.89%。

兴化集团主导产品是硝酸铵，是重要的军工配套产品生产基地，其合成氨生产能力为35万吨/年，硝酸铵80万吨/年、纯碱为12万吨/年、氯化铵为12万吨/年、重质碱6万吨/年、硝基复合肥30万吨/年、浓硝酸10万吨/年。

兴化集团下属上市公司陕西兴化化学股份有限公司是全国规模最大的硝酸铵生产基地之一，目前已形成了80万吨/年硝酸铵、10万吨/年浓硝酸、30万吨/年硝基复合肥及具有自主知识产权的“羰基铁粉”200吨/年的生产能力，产品出口到澳大利亚、印尼、马来西亚、日本、韩国、越南等多个国家。兴化化工从2009年全面建设，2012年12月正式投产，生产规模为年产30万吨合成氨、30万吨甲醇、30万吨纯碱、32.4万吨氯化铵。2016年实际生产34.37万吨甲醇、36.21万吨合成氨、集团炼化公司副产品聚丙烯、苯、苯乙烯、硫磺滤饼及精细化工制剂。

延长矿业是公司按照“油气煤盐综合发展”新模式设立的板块公司，成立于2009年11月，生产条件成熟，产能和技术符合国家相关政策要求，主要产品是兰炭和煤焦油，兰炭年产能420万吨、煤焦油年产能30万吨。

在化工产品销售方面，公司多采用以销定产方式，因此产销率较高；销售网络上除兴化集团传统的销售网络外，公司专门组建了产品经销公司，目前已形成由新能源公司（西北区域）、上海公司（华东区域）、湖北公司（华中区域）3家全资子公司组成的销售网络，并投运陕西西安、江苏奔牛、浙江义乌、湖北武汉4座中央仓。

总体看，近年来公司化工板块生产销售稳定且规模在逐年扩张，营业收入不断扩张。

（2）工程建设

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“陕西化建”）、北京石油化工工程有限公司和陕西省石油化工有限公司。2014~2016年，公司工程建设板块营业收入分别为26.46亿元、17.04亿元和16.35亿元，毛利率分别为18.63%、29.96%和15.52%。

陕西化建组建于1951年，具备国家石油化工施工总承包一级资质，房屋建筑工程、机电设备安装工程、市政公用工程施工总承包二级资质，同时具备钢结构、防腐保温、消防设施、土石方工程专业承包资质。陕西化建主要承揽石油、化工、天然气、电力、电子、冶金、水利、航天、医药、军工、公共事业、工业与民用建筑、路桥、长输油气管道、土石方等工程。陕西化建拥有各类机械设备4,423台，其中1,250吨、600吨、250吨履带起重机各1台，400吨、260吨履带起重机2台，80吨履带吊4台，450吨、200吨、130吨汽车吊各1台，50吨及以下吊车84台，各类电焊机2,500余台，管道工作站14套，以及大型储罐自动焊机、旋挖钻机、螺杆式压缩机、HZS型商砼站、混凝土泵车、罐车、装载机等大型工程机械及高精端仪表调试设备等。

总体看，公司工程建设板块营业收入有所下降，总体规模较小，毛利率波动较大。

（3）保险业务

公司保险业务主要集中在永安财产保险股份有限公司（以下简称“永安财险”）以及陕西延长保险经纪有限责任公司（以下简称“延长保险”）。2014~2016年，公司保险业务营业收入分别为69.93亿元、72.57亿元和56.24亿元，毛利率分别为38.00%、43.05%和35.47%。

截至2016年12月31日，永安保险的资产总额为131.45亿元，负债总额为81.86亿元，资产负债率为62.27%。截至2017年3月底，公司持有永安财险30.98%股权，为永安财险第一大股东。永安财险于1996年8月经中国人民银行批准在西安成立，经营范围包括各类财产保险、责任保险、信用保险、农业保险、保证保险、短期健康保险和意外伤害保险等保险业务；办理上述各项保险的再保险和法定保险业务；办理代理查勘、理赔、追偿等有关业务；办理经保险监管机关批准的资金运用业务以及其它保险业务。截至目前，永安财险下设20家省级机构，700家地、市、县级机构。

截至2017年3月底，公司持有延长保险77.00%股权，为延长保险第一大股东。延长保险是于2008年4月经中国保险监督管理委员会批准成立的全国性保险经纪公司，注册资本金3,600万元人民币，总部设在西安，业务范围涵盖财产保险、人身保险、车险、再保险等保险经纪业务与风险评估、管理与咨询服务。

总体看，公司保险业务收入较为稳定，毛利率波动中有所下降。

（4）其他业务

其他板块主要是石油套管的生产、房地产业务和保障房建设业务。石油套管生产承担单位主要是陕西延长石油材料有限责任公司，已成年加工12万吨油套管的生产能力。房地产经营实体为

陕西延长房地产开发有限公司和陕西化建房地产开发有限公司。公司房地产业务主要为建设办公楼、生产楼、职工住宅新建、改建的内部业务。保障房建设业务运作实体是陕西保障性住房建设工程有限公司，该公司由省财政出资 10 亿元，公司出资 30 亿元共同组建而成。保障房业务运作模式为公司通过国开行等银行融资后向各地市保障房项目垫付工程资金，项目建成后由各地市按相关规定管理将资金回收后偿。

总体看，公司其他业务板块主要为石油套管的生产、房地产业务和保障房建设业务，整体规模较小，近年来变化不大。

4. 在建及拟建项目

公司在建项目主要包括延安能化项目、兴化合成气制乙醇示范项目、志丹 LNG 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 3 月底，累计完成投资 168.29 亿元。

延安能化项目计划总投资为 216.00 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 157.18 亿元。项目主要装置包括气化装置、甲醇深加工装置以及轻油加工利用装置。气化装置包括煤气化单元设 3 台气化炉（二开一备），单炉处理量 1,500 吨/天，消耗干基煤 92.12 万吨/年，生产有效气（CO+H₂）188,400Nm³/h；变换单元规模与气化装置相配套，变换率 11.54%。甲醇深加工装置规模为 60 万吨/年；轻油加工利用装置规模为 40 万吨/年；聚乙烯装置规模为 42 万吨/年等；各生产装置年操作时间 8,000 小时，主要产品为年产 43 万吨高密度聚乙烯、30 万吨聚丙烯、2.5 万吨乙丙橡胶、1 万吨 MTBE、20.6 万吨丁醇、8 万吨 2-丙基庚醇及 1.68 万吨硫磺。项目建成后，公司预计年营业收入可达到 85.10 亿元（生产期均值，不含税），增值税 9.05 亿元（生产期均值），总成本费用 57.78 亿元（生产期均值，不含税），利润总额 26.42 亿元（生产期均值），所得税 6.6 亿元（生产期均值），税后利润 19.81 亿元（生产期均值）。

安塞 LNG 项目总投资 6.54 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 4.52 亿元。项目建设规模为 20 万吨/年，天然气液化装置（包括冷剂压缩机、冷箱等）按单套（100×104STDm³/d）装置设计，LNG 储罐按 1×10,000 m³ 容量设计，并按此规模配套公用工程和辅助生产设施。目前主要开展基坑开挖、破桩头、临设搭建等工作。项目建成后，公司预计年均营业收入 8.18 亿元（生产期平均），年均利润总额 1.43 亿元（生产期平均），年均税后利润 1.07 亿元（生产期平均）。

榆炼成品油库项目计划总投资 7.51 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 6.59 亿元。该项目位于靖边能源化工综合利用产业园区内西北角（榆能化超限设备加工厂北侧），建设总罐容 210,000m³，其中汽油储罐（内浮顶）3×30,000m³，柴油储罐（内浮顶）4×30,000m³；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等。前期建设主要是场地“三通一平”、强夯、五条输油管线管沟土方开挖。

表 6 公司主要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 3 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	157.18

安塞 LNG	延安	20 万吨/年, 天然气液化装置 (包括制冷剂压缩机、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	4.52
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	6.59
合计	--	--	--	--	230.05	168.29

资料来源: 公司提供

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。

表 7 公司主要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 26×104m ³ /a, 建设 2000m ³ 原油罐 6 具、1000m ³ 交油罐 2 具、20m ³ 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

总体看, 公司在建及拟建项目规模较大, 后续需要大量资金持续投入; 但公司在建拟建项目的完成将进一步扩大公司的生产规模和能力, 提高公司的综合竞争力; 公司的营业收入及利润将得到进一步的提高。

5. 经营效率

2014~2016 年, 公司固定资产及油气资产增幅较大, 导致总资产周转率有所下降, 分别为 0.87 次、0.79 次和 0.77 次; 公司存货周转次数增长较快, 分别为 11.35 次、12.88 次和 15.02 次, 主要

系近年来公司去库存所致；应收账款周转次数持续下降，分别为 41.20 次、36.65 次和 35.78 次，主要系公司下游客户账期变长所致。从与中国石油和中国石化的经营效率比较情况来看，公司整体经营效率高于行业平均水平。

表 8 2016 年国内四大石油化工企业经营效率比较（单位：次）

公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中石油集团	15.56	6.24	0.46
中石化集团	22.73	6.32	0.93
中海油总公司	14.89	12.52	0.38
延长石油	35.78	15.02	0.77

资料来源：中石油集团、中石化集团、中海油总公司和延长石油审计报告，联合评级整理。

总体看，公司经营效率处于较高水平。

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）税收政策影响

税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一，未来国家对资源税、石油特别收益金政策的调整会影响公司的运营成本。

（3）原油价格下跌风险

近年来原油价格大幅下跌，虽在 2016 年有所回升，但未来或可能保持低位运行，公司石油化工产品销售价格下行明显，低油价将加大公司经营压力，公司整体盈利规模明显下降；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。如果未来国内油品需求减弱，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。

（5）公司存在一定的外购原油规模

近年来尽管原油探明储量稳步增加，公司仍面对油气资源勘探难度越来越大的局面，无法保证未来能够通过勘探增加或保持油气储量水平。目前公司石油主要来自自采原油，但存在一定外购原油比例，如果不能成功获得足够的接替油气资源，未来公司的经营状况可能会受到不利的影响。

7. 未来发展

在油气勘探方面，公司将充分发挥延长油矿具有油气开发资质的优势，在加大省内勘探力度的同时，积极实施“走出去”战略，跨省、跨国开展油气资源勘探和开发。

在油气开发建设方面，公司将以提高油田采收率为中心，不断开发新的采油工艺技术，完善现有工艺技术；加强地质研究、油藏描述和剩余油分布等综合研究；加强产能建设，加大旧井挖潜改造力度，不断提高剩余储量动用程度，提高油田采收率；加强油田基础设施建设，解决原油集输问题，增设输油管线，提高管输率。公司将积极做好天然气开发和输配网络建设工作，为开发提供资

源保证和工艺技术支持，形成特低渗气层开发的配套工艺技术和产能建设的开发模式。

在原油加工方面，公司将统筹效益、市场和资源状况，坚持结构优化、技术先进、质量高端、低成本发展，优化区域布局和资源配臵，增产高效、高附加值产品，加快新产品、新材料研发和市场培育开发，安全平稳灵活组织生产。公司将以延安炼油厂为重点，通过扩能改造和技术革新，不断提高原油加工能力和产业集中度。以一次加工能力，配套发展二次、三次深加工装置，向化工延伸。通过采用新技术、新工艺，在节能降耗、降低损耗、节约用水、提高产品质量、高品质的产品比例及降低加工成本等方面，加大工作力度，提高企业经济效益。

在油气煤盐化工方面，公司将以油田伴生气、天然气、炼厂干气和其他副产气、炼厂渣油、煤为主线，采用世界先进技术和工艺，加快煤油气盐一体化发展，探索在生态脆弱地区发展能源化工和煤、气、油综合利用的路子，建立能耗最低、资源利用率最佳、温室气体排放最少、投资最低、效益最好的循环经济的生态化工业基地，建设国内一流的大型煤化工基地。重点抓好靖边、榆林醋酸、延安甲醇等化工园区建设。

在销售业务方面，公司将充分把握市场新特点，加强产销衔接，灵活制定营销策略。多渠道、多元化加快销售网络建设，突出高效高端市场，积极探索合资合作、特许经营等方式，打造销售黄金终端，不断增强盈利能力和市场竞争力。

在天然气与管道业务方面，公司将统筹生产、进口、储运、销售各环节，不断提升产业链的运行效率和综合效益。

在国际业务方面，公司将继续扩大国际油气合作，巩固发展五大油气合作区、四大油气战略通道以及三大油气运营中心，持续优化现有项目布局 and 资产布局。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留审计意见。2017 年第一季度财务数据未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及 2014 年最新会计准则修订指引编制。

2014 年底，公司合并范围内子公司合计 61 家，较 2013 年底减少陕西延长石油榆林石油大厦有限责任公司和陕西保障性住房建设工程有限公司 2 家，增加延长石油天津销售有限公司和延长壳牌（广东）石油有限公司 2 家。2015 年底，公司合并范围内子公司合计 60 家，较 2014 年底减少北京陕西大厦有限责任公司和陕西延长石油枣园宾馆有限责任公司，新增陕西延长石油天然气有限责任公司。2016 年底，公司合并范围内子公司合计 61 家，较 2015 年底新增陕西延长石油物资集团有限责任公司。总体看，合并范围变化对公司整体经营影响较小，三年数据具有较强的可比性。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 3,165.61 亿元，负债合计 2,021.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,143.94 亿元，归属于母公司所有者权益合计 977.29 亿元。2016 年，公司实现营业收入 2,352.92 亿元，净利润（含少数股东损益）1.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润-1.50 亿元；公司经营活动现金流量净额为 26.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.33 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 3,173.72 亿元，负债合计 2,026.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,147.54 亿元，归属于母公司所有者权益合计 979.58 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，净利润（含少数股东损益）0.06 亿元，归属于母公司所有者的净

利润 0.06 亿元；公司经营活动现金流量净额为 8.53 亿元，现金及现金等价物净增加额为 24.09 亿元。

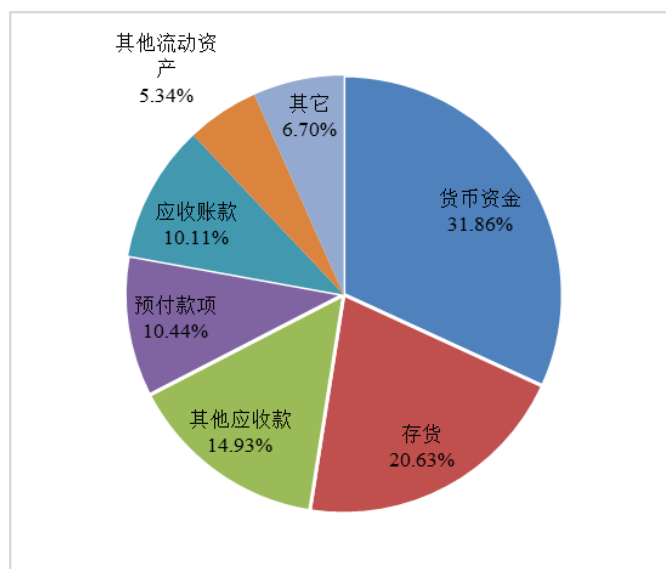
2. 资产质量

伴随公司业务规模扩大，2014~2016 年，公司资产规模稳步增长，年均增长率达到 9.23%；截至 2016 年底，公司资产总额 3,165.61 亿元，较年初增长 8.32%。从资产构成上看，公司的资产以非流动资产为主，流动资产合计占 20.34%，非流动资产合计占 79.66%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产呈持续增长的态势，年均复合增长 17.42%，主要系货币资金增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产总额为 643.74 亿元，较年初增长 26.81%。公司流动资产主要由货币资金（占比 31.86%）、应收账款（占比 10.11%）、预付款项（占比 10.44%）、其他应收款（占比 14.93%）、存货（占比 20.63%）和其他流动资产（占比 5.34%）构成（如下图所示）。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金总额持续增长，年均复合增长 38.33%；截至 2016 年底，公司货币资金为 205.07 亿元，较年初增长 20.76%，主要系公司发行债券所致；其中，库存现金占比 0.71%，银行存款占比 75.81%，其他货币资金占比 23.48%。公司货币资金中有 55.53 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 27.08%，受限资金占比较高。

2014~2016 年，公司应收账款呈波动增长的态势，年均复合增长 8.00%，主要系公司与战略客户的支付方式由货到付款变更为先发货后期交易对手见发票后付款，产生大约一到两周的账期所致。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 65.06 亿元，较年初增长 27.65%；从账龄看，1 年以内的占比 81.37%，1~2 年的占比为 7.79%，2~3 年的占比 2.91%，3 年以上的占比为 7.93%。公司按账龄法对应收账款计提了 6.88 亿元的坏账准备，计提比率为 9.56%。截至 2016 年底，公司应收账款余额前 5 名客户应收账款余额合计 24.45 亿元，占比 33.40%，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 名客户分别为延炼实业集团公司综合服务公司、陕西铁路石油物资

有限公司、延长油田丰源实业总公司、中国石油化工股份有限公司、陕西西延铁路经济技术开发区有限责任公司，主要为大型油品销售公司，回收风险较小。整体看，公司应收账款主要集中在 1 年以内，坏账计提比例较为充分。

2014~2016 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 1.48%。截至 2016 年底，公司预付款项为 67.20 亿元，较年初增长 36.61%，主要系延长油田股份有限公司及陕西延长石油延安能源化工有限公司对外的预付账款增加，包括公司为保障基建项目实施预付的工程款、设备款及部分土地使用款等。从账龄来看，1 年以内的占比 69.95%，1~2 年的占比 19.23%，2~3 年的占比 2.99%，3 年以上的占比 7.83%。公司共计提坏账准备 2.88 亿元，计提比率为 4.11%，计提比例较为合理。

2014~2016 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 23.15%，主要系公司对陕西省产业投资有限公司一年以内其他应收款增长所致。截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 96.10 亿元，较年初增长 25.48%。从账龄看，1 年以内的占比 75.46%，1~2 年的占比 6.14%，2~3 年的占比 1.71%，3 年以上的占比 16.69%。公司对其他应收款计提坏账准备 8.13 亿元，计提比率为 7.80%。公司其他应收款主要包括公司对靖边县国税局的预付税费和对兴平市人民政府的借款等。

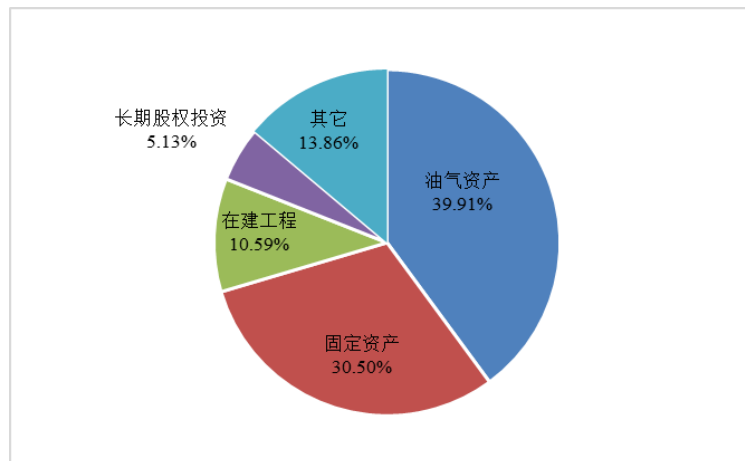
2014~2016 年，公司存货波动下降，年均复合下降 2.83%，主要系市场状况不佳，公司主动降低库存所致。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 132.78 亿元，较年初增长 10.94%，主要系公司在产品、产成品和工程设施增加所致。其中，原材料占比 18.47%，自制半成品及在产品占比 11.09%，库存商品占比 32.67%，工程施工占比 13.44%。公司存货中原材料和库存商品占比较大，受原油和成品油价格波动影响，公司存货价值具有一定波动风险。公司对存货计提跌价准备 0.87 亿元，计提比例为 0.65%。公司存货中受限资产为 13.35 亿元，主要系公司将资产抵押取得借款及存放单位涉诉所致，占比 9.99%，受限资产占比较低。

2014~2016 年，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 105.19%。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 34.39 亿元，较年初增长 176.48%，主要系公司的待抵扣进项税等税费增长，以及购买的理财产品增加所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产规模持续增长，年均增长率为 7.40%，截至 2016 年底，公司非流动资产共计 2,521.88 亿元，较年初增长 4.43%，主要系公司油气资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 5.13%）、固定资产（占比 30.50%）、油气资产（占比 39.91%）和在建工程（占比 10.59%）构成（如下图所示）。

图 4 截至 2016 年底非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 0.83%。截至 2016 年底，公司的长期股权投资 129.42 亿元，较年初下降 8.82%，主要系对联营企业投资减少所致。公司长期股权投资主要包括对合营企业的投资（占比 1.84%）和对联营企业的投资（占比 98.16%），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，占比为 82.55%。

2014~2016 年，公司固定资产呈持续增长态势，年均复合增长 19.85%，主要系公司持续进行项目投资、在建工程转入固定资产所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 769.28 亿元，较年初增长 0.24%。公司固定资产账面余额为 1,150.38 亿元，已计提累积折旧 374.71 亿元，成新率为 67.43%，成新率一般；计提减值准备合计 6.40 亿元，计提比例为 0.83%。从固定资产净值构成看，机器设备占比 54.57%，房屋建筑物占比 41.25%，其中受限资产为 5.58 亿元，主要系公司将资产用于抵押借款和售后回租所致，受限资产占比很低。

2014~2016 年，公司油气资产持续增长，年均复合增长 10.09%，主要系公司新探明的油气规模扩大所致。截至 2016 年底，公司油气资产 1,006.43 亿元，较年初增长 3.87%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2,073.20 亿元，累积折耗 958.46 亿元，累计提取减值准备 108.32 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。

2014~2016 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 21.19%；截至 2015 年底，公司在建工程为 247.12 亿元，较年初下降 42.53%，主要系公司部分在建工程达到预定可使用状态，从在建工程科目转至固定资产科目所致，主要投产项目为榆能化综合利用项目；截至 2016 年底，公司在建工程为 267.12 亿元，较年初增长 8.09%，主要系公司对延安煤油气综合利用项目投入增长所致。目前公司在建工程主要有延安煤油气资源综合利用项目和 100 万吨煤焦油加氢项目等项目。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受限资产情况如下表所示，受限资产金额合计 81.48 亿元，占资产总额的比重为 2.57%，受限资产占比很低。

表9 截至2016年底公司受限资产明细情况（单位：万元、%）

项 目	金 额	占资产总额比重
货币资金	555,267.33	1.75
应收票据	6,670.00	0.02
应收账款	3,300.80	0.01
存货	133,508.40	0.42
固定资产	55,757.04	0.18
其他	60,264.00	0.19
合计	814,767.57	2.57

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 3,173.72 亿元，较年初增长 0.26%。其中，公司流动资产 642.42 亿元，较年初下降 0.20%；公司非流动资产 2,531.30 亿元，较年初增长 0.37%。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 20.24%和 79.76%，资产结构变化较小。

总体看，公司资产规模大，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，资产受限程度很低；公司存货价值在原油和成品油价格下跌的影响下，具有一定减值风险；公司整体资产质量较好。

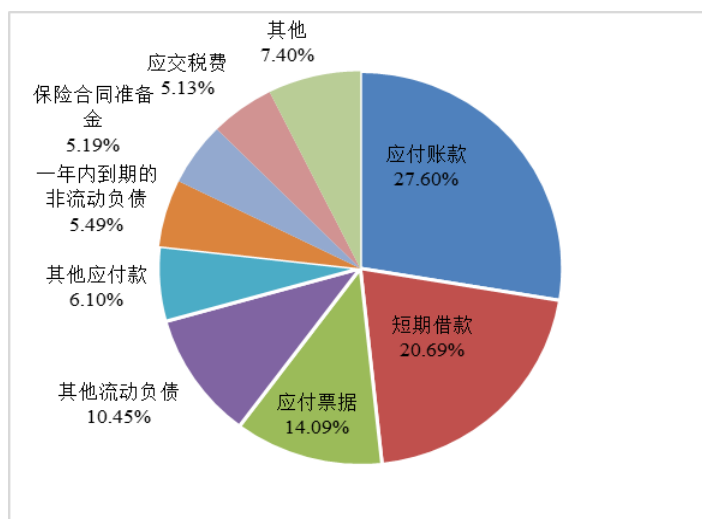
3. 负债和所有者权益

2014~2016 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 13.02%。截至 2016 年底，公司负债合计 2,021.67 亿元，较年初增长 7.45%，主要系流动负债增长所致。从负债构成上看，流动负债占比 62.02%，非流动负债占比 37.98%。

流动负债

伴随公司业务规模扩大，2014~2016 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 7.55%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 1,253.75 亿元，较年初增长 6.85%，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 20.69%）、应付票据（占比 11.93%）、应付账款（占比 27.60%）、应交税费（占比 5.13%）、其他应付款（占比 6.13%）、保险合同准备金（占比 5.19%）、一年内到期的非流动负债（占比 5.49%）和其他流动负债（占 10.45%）组成（如下图所示）。

图 5 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均增长 21.56%，主要系公司生产经营规模扩大，资金占用增加所致。截至 2016 年底，公司短期借款为 259.35 亿元，较年初增长 207.14%。从短期借款构成来看，信用借款占比 97.13%，保证借款占比 2.75%。

2014~2016 年，公司应付票据呈波动增长的态势，年均复合增长 2.82%，主要系公司为了降低财务成本，提高资金回笼速度，将日常结算使用银行承兑汇票进行支付所致。截至 2016 年底，公司应付票据为 149.57 亿元，较年初下降 8.26%。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占比 98.63%）和商业承兑汇票（占比 1.37%）构成。

公司应付账款主要由尚未结算的工程款构成。2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 1.56%；截至 2015 年底，公司应付账款为 444.59 亿元，较上年末增长 32.53%，主要系公司石油勘探及冶炼生产规模不断扩大，新的石油及化工项目开工建设，公司施工、设备及材料的应付账款也相应增长所致；截至 2016 年底，公司应付账款为 346.02 亿元，较年初下降 22.17%。从账龄来看，公司应付账款 1 年以内的占比 63.46%，1~2 年的占比 28.42%，2~3 年的占比 5.49%，3 年以上的占比 2.63%。

2014~2016 年，公司应交税费呈持续增长的态势，年均复合增长 389.28%，主要系公司经营规

模扩大、收入增长，应交税费相应增长所致。截至 2016 年底，公司应交税费为 64.35 亿元，较年初增长 303.02%。

2014~2016 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 19.12%，主要系公司质保金和其他暂付代收款项增长所致。截至 2016 年底，其他应付款为 76.84 亿元，较年初增长 6.82%。公司其他应付款主要由质保金（占比 42.46%）和其他暂付代收款项（占比 45.22%）构成。其中，账龄结构上以 1 年以内为主，占比 97.11%。

2014~2016 年，公司保险合同准备金呈持续增长的态势，年均复合增长 4.41%，主要系子公司永安财产保险公司的准备金，整体保持稳定。截至 2016 年底，公司保险合同准备金为 65.05 亿元，较年初增长 3.09%。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债呈波动下降的态势，年均复合下降 38.61%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 68.82 亿元，较年初增长 21.07%。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 108.32%；截至 2015 年底，公司其他流动负债为 170.22 亿元，较年初增长 463.76%，主要系公司短期融资券余额新增 140.00 亿元所致；截至 2016 年底，公司其他流动负债为 131.04 亿元，较年初下降 23.02%，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 99.21%）、待确认销项税（占比 0.71%）、外币兑换（占比 0.01%）和其他（占比 0.08%）构成。

非流动负债

2014~2016 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 24.07%。截至 2016 年底，公司非流动负债 767.93 亿元，较年初增长 8.43%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成来看，公司非流动负债主要以长期借款（占比 62.23%）和应付债券（占比 34.16%）为主。

2014~2016 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 23.40%。截至 2016 年底，公司长期借款为 477.87 亿元，较年初增长 5.90%，主要系受油价下跌影响，公司为了补充流动性，产生较多资金需求所致。从期限来看，公司长期借款到期日均均匀，不存在集中兑付情况。公司长期借款中信用借款占比 70.27%，保证借款占比 12.38%，质押借款合计占比 16.26%。

2014~2016 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 32.92%。截至 2016 年底，公司应付债券为 262.34 亿元，较年初增长 18.34%，主要系公司发行中期票据所致。公司应付债券主要由中期票据（占比 98.73%）、西安市现代服务业综合试点债券（占比 0.02%）和可转股债券（占比 1.25%）构成。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 2,026.18 亿元，较年初增长 0.22%。从构成来看，公司流动负债占比为 62.02%，非流动负债占比为 37.98%，负债构成较年初变化较小。

2014~2016 年，公司全部债务年均复合增长 15.17%，呈持续增长的态势。截至 2016 年底，公司全部债务为 1,347.95 亿元，较年初增长 14.95%，其中短期债务和长期债务占比分别为 45.09%和 54.91%，长期债务占比较大，全部债务到期日分布较为分散，不存在集中到期情况。2014~2016 年，公司资产负债率和长期债务资本化率波动上升，全部债务资本化率持续上升，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 63.86%、54.09%和 39.29%，全部债务规模较大，但债务负担相对合理。考虑到公司永续资本工具的性质及特点，将其从权益中剔除并将其作为长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算。根据测算结果，若剔除永续资本工具对权益的影响并将其调整至长期债务，截至 2016 年底，公司全部债务合计 1,472.95 亿元，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 63.86%、56.29%和 43.06%，公司实际债务负担偏重。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务规模为 1,405.73 亿元，较年初增长 4.29%，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 63.84%、55.06%和 38.65%，以上指标较年初变化较小。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司负债规模持续增长；公司负债结构中流动负债占比较大，债务结构有待改善；公司整体负债水平较高，但债务负担尚属可控。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.37%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 1,143.94 亿元，较年初增长 9.90%，主要系其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益 977.29 亿元，占比 85.43%；少数股东权益为 166.66 亿元，占比 14.57%。公司归属于母公司的权益构成中，实收资本占比 10.23%，资本公积占比 4.34%，其他权益工具占比 12.73%，其他综合收益占比-0.18%，专项储备占比 0.44%，盈余公积占比 55.29%，未分配利润占比 17.16%。公司盈余公积占比较高，权益结构的稳定性尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,147.54 亿元，较年初增长 0.32%，公司所有者权益结构变化不大。

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。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入呈持续增长的态势，年均复合增长 6.31%；2016 年，公司实现营业收入 2,352.92 亿元，同比增长 6.51%，主要系化工产品销量快速增长所致。2014~2016 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 13.40%，主要系自采原油成本上升和外购油品增加所致；2016 年，公司营业成本为 1,912.50 亿元，同比增长 12.34%。公司近三年净利润分别为 69.95 亿元、-12.12 亿元和 1.26 亿元，2015 年亏损主要系原油开采成本上升、成品油价格持续下跌，使得公司主业盈利空间压缩所致，2016 年扭亏为盈主要系陕西延长中煤榆林能源化工有限公司投产，带来利润增长，以及公司计提递延所得税资产使所得税费用降低所致；其中归属于母公司所有者的净利润分别为 60.27 亿元、-23.61 亿元和-1.50 亿元。随着公司寻找优质储量扩大接替资源，同时通过资产经营向低成本地区拓展来降低原油成本，公司的盈利能力仍有提升空间。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 0.95%；2016 年，公司期间费用为 181.21 亿元，同比增长 7.34%，主要系财务费用大幅增长所致。2016 年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比 25.21%、54.30%和 20.49%。2014~2016 年，公司销售费用持续增长，年均复合增长 3.83%，其中 2016 年较上年提升 2.38%，主要系公司化工产品销售增长，所需营销支出增长所致；公司近三年管理费用年均复合下降 5.89%，其中 2016 年管理费用较上年下降 2.47%，主要系公司研究与开发费下降所致；近三年，公司财务费用波动增长，年均复合增长 9.02%，其中 2016 年财务费用较上年增长 59.29%，主要系公司融资规模增长所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 8.87%、7.64%和 7.70%，公司费用控制能力较强。

从利润构成来看，2014~2016 年，公司资产减值损失持续增长，年均复合增长 30.47%，主要系原油价格连续下跌，公司计提的油气资产减值损失增多所致；2016 年，公司计提资产减值损失 8.30 亿元，同比增长 2.41%。公司的其他业务成本主要由子公司永安财产保险股份有限公司的保险赔付支出构成，2014~2016 年，公司其他业务成本年均复合增长 15.30%。2014~2016 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 113.11%，2015 年投资收益同比大幅增长 338.03%，主要系公司处置北京陕西大厦产生投资收益 21.50 亿元，以及对延长壳牌（广东）石油有限公司和永安财产保险股

份有限公司的投资收益增长所致；2016 年，公司投资收益 43.62 亿元，同比增长 3.69%。2016 年公司投资收益为营业利润的 24.83 倍，对利润水平的影响很大。2014~2016 年，公司营业外收入持续增长，年均复合增长 12.61%，主要系政府补助增长所致；2016 年，公司营业外收入为 6.87 亿元，同比增长 10.26%。2016 年公司营业外收入占利润总额的 126.15%，占比较高。总体上看，公司利润对投资收益和营业外收入的依赖程度高。

从各项盈利指标来看，2014~2016 年，公司营业利润率分别为 15.59%、8.49%和 9.13%，呈波动下降的态势，主要系成品油价格持续下跌和原油开采成本上升压缩了公司的盈利空间所致。2014~2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈波动下降的趋势，2016 年三项指标分别为 1.55%、1.34%和 0.12%。2016 年，公司的销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率在四大石油石化企业中均处于较低水平（如下表所示）。但得益于公司雄厚的资源基础及较为完善的产业链条，以及未来高附加值的化工产品销售规模增长，公司盈利能力指标有望得到提升。

表 10 2016 年国内四大石油化工企业盈利指标情况（单位：%）

公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
中石油集团	23.81	0.59	1.58
中石化集团	22.36	1.14	2.76
中海油总公司	16.73	2.39	1.47
延长石油	15.48	0.12	1.34

资料来源：中石油集团审计报告、中海油总公司审计报告、中石化集团审计报告及公司审计报告，联合评级整理。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，实现净利润 0.06 亿元。未来随着公司寻找优质储量、向低成本地区拓展来降低原油成本，公司的盈利能力仍有一定提升空间。

总体看，受成品油价格持续下跌、原油开采成本上升的影响，公司盈利能力有所下滑；投资收益和营业外收入对公司利润水平有较大影响，资产减值损失对利润造成较大侵蚀。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，受业务规模增长的影响，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长 6.23%；2016 年，公司经营活动现金流入量为 2,747.17 亿元，同比增长 5.47%。2014~2016 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 11.18%；2016 年公司经营活动现金流出量为 2,720.58 亿元，同比增长 8.72%，增幅快于经营活动现金流入量，主要系自采原油成本上升和外购油品增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。公司近三年经营性现金净流量分别为 233.21 亿元、102.35 亿元和 26.59 亿元，呈持续下降的态势，但保持现金净流入。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 111.03%、113.23%和 111.95%。总体看，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 31.03%，主要系公司处置长期股权投资以及可供出售金融资产等收到的现金大幅增加所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 12.56%，主要系公司在建项目投资规模随宏观经济增速下行而有所放缓所致。近三年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-339.39 亿元、-224.28 亿元和-186.75 亿元，均为现金净流出，且流出规模较大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 34.57%；2016 年公司筹资活动现金流入量为 917.07 亿元，同比增长 36.45%。近三年，公司筹资活动现金流出持续增长，年

均复合增长 26.73%；2016 年公司筹资活动现金流出量为 754.59 亿元，同比增长 57.19%。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 36.59 亿元、192.07 亿元和 162.48 亿元，公司筹资力度有所上升。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动现金流净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.53 亿元、-62.10 亿元和 77.67 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较强，对外投资规模随宏观经济增速下行有所放缓，为补充流动性产生较多筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司通过增加长期债务来补充流动资金，使流动资产持续增长，公司流动比率和速动比率均呈增长的态势，流动比率分别为 0.43 倍、0.43 倍和 0.51 倍，速动比率分别为 0.30 倍、0.33 倍和 0.41 倍，处于一般水平。公司近三年现金短期债务比分别为 0.22 倍、0.39 倍和 0.38 倍，呈波动增长的态势。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 268.54 亿元、124.50 亿元和 158.58 亿元，呈波动下降的态势，年均复合下降 23.15%，主要系原油开采成本上升、成品油价格持续下跌，使得公司主业盈利空间压缩所致。2016 年，公司 EBITDA 由折旧（占比 67.43%）、摊销（占比 6.94%）、计入财务费用的利息支出（占比 22.20%）和利润总额（占比 3.43%）构成。近三年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.26 倍、0.11 倍和 0.12 倍，处于一般水平；EBITDA 利息倍数分别为 5.65 倍、3.14 倍和 4.51 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度处于较高水平。公司长期偿债能力指标较强。

截至 2017 年 3 月底，公司所获得的银行授信额度总额为 3,017.59 亿元，未使用额度 1,832.79 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司对外提供担保 275.74 亿元，对外担保比率为 24.10%，主要包括公司对陕西延长中煤榆林能源化工有限公司的担保，该公司系延长石油与中煤能源通过增资扩股共同组建的一家大型煤气油盐综合利用化工企业，经营情况良好；其中贷款已逾期的担保金额为 1.15 亿元，为 2005 年公司重组时期形成的历史问题。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2017 年 5 月 19 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 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，公司经营活动现金流规模很大，现金类资产充足，同时考虑到公司股东背景和显著的行业地位，以及公司雄厚的资源基础及较为完善的产业链条，公司持续经营能力很强，公司整体偿债能力极强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公开发行公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年 3 月底，公司债务总额为 1,405.73 亿元，本次拟发行债券规模为 60.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度规模较小，对公司债务水平影响不大。

以 2017 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 60.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 40.55%、56.09%和 64.51%，分别上升了 1.91 个百分点、1.03 个百分点和 0.67 个百分点，债务负担有所加重，但仍属可控水平。考虑到本次债券募集资金中部分将用于偿还公司各项债务，实际债务负担将低于上述债务指标较测算值。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2016 年的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 158.58 亿元，为本次公司债券发行额度（60.00 亿元）的 2.64 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高；2016 年经营活动产生的现金流入量 2,747.17 亿元，为本次公司债券发行额度（60.00 亿元）的 45.79 倍，对本次债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位以及经营垄断性等方面的显著优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

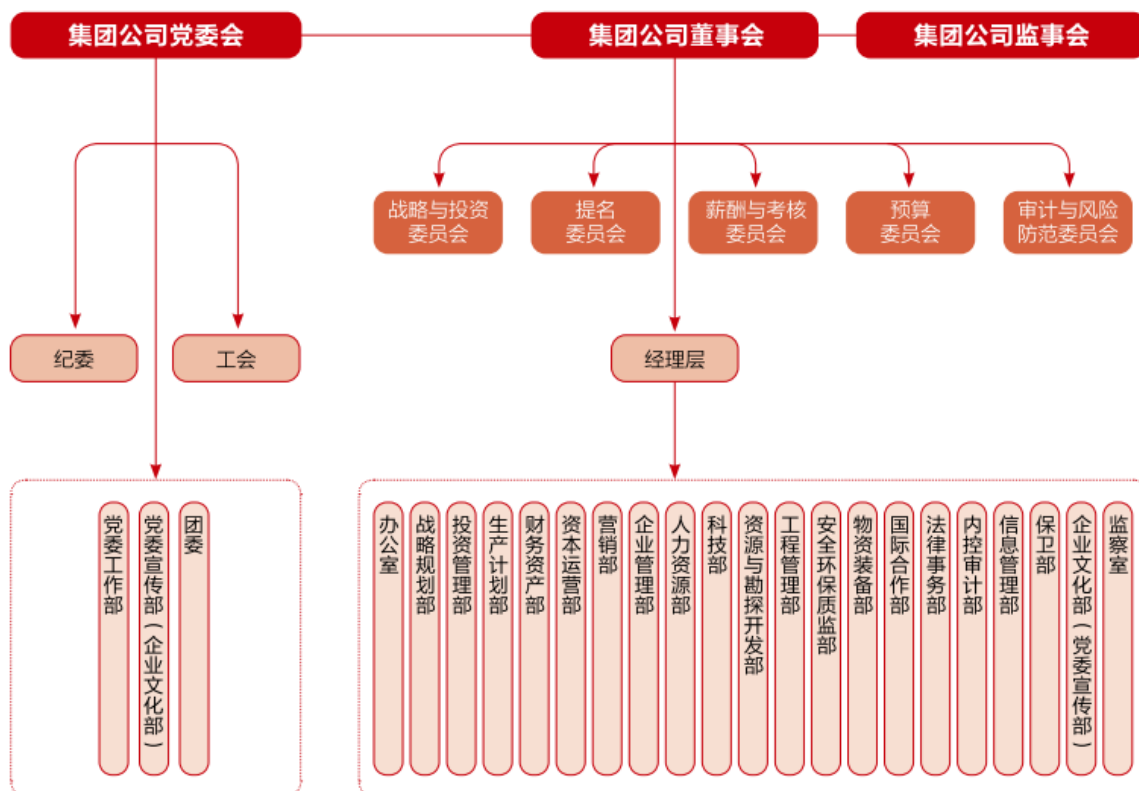
九、综合评价

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具有显著优势。同时，联合评级也关注到，受近年来石油和石化产品价格大幅波动影响，公司盈利能力大幅下滑、国际原油价格波动以及资源税费改革等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司产业链条完整，资源和规模优势明显，凭借资源储备、市场网络、经营规模等方面的显著优势，预计公司将继续保持行业主导地位。未来随着我国经济结构不断优化调整，国内石油石化行业市场需求将长期保持平稳发展态势，公司未来发展前景看好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	2,653.14	2,922.48	3,165.61	3,173.72
所有者权益（亿元）	1,070.49	1,040.92	1,143.94	1,147.54
短期债务（亿元）	529.56	474.31	607.74	682.85
长期债务（亿元）	486.61	698.31	740.21	722.89
全部债务（亿元）	1,016.17	1,172.62	1,347.95	1,405.73
营业收入（亿元）	2,081.86	2,209.18	2,352.92	594.53
净利润（亿元）	69.95	-12.12	1.26	0.06
EBITDA（亿元）	268.54	124.50	158.58	--
经营性净现金流（亿元）	233.21	102.35	26.59	8.53
应收账款周转次数（次）	41.20	36.65	35.78	--
存货周转次数（次）	11.35	12.88	15.02	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.79	0.77	0.19
现金收入比率（%）	111.03	113.23	111.95	112.76
总资本收益率（%）	5.58	0.39	1.55	0.00
总资产报酬率（%）	5.22	0.84	1.34	0.08
净资产收益率（%）	6.86	-1.15	0.12	0.01
营业利润率（%）	15.59	8.49	9.13	11.23
费用收入比（%）	8.87	7.64	7.70	8.33
资产负债率（%）	59.65	64.38	63.86	63.84
全部债务资本化比率（%）	48.70	52.98	54.09	55.06
长期债务资本化比率（%）	31.25	40.15	39.29	38.65
EBITDA 利息倍数（倍）	5.65	3.14	4.51	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.11	0.12	--
流动比率（倍）	0.43	0.43	0.51	0.50
速动比率（倍）	0.30	0.33	0.41	0.39
现金短期债务比（倍）	0.22	0.39	0.38	0.33
经营现金流动负债比率（%）	21.52	8.72	2.12	0.67
EBITDA/本次发债额度（倍）	4.48	2.08	2.64	--

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；本报告财务数据及指标计算均为合并口径，财务数据均使用公司审计报告年末数；其他流动负债中短期融资券已调入公司短期债务，长期应付款中融资租赁款已调入公司长期债务；2017 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化。

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+销售费用+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)
本次(期)公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次(期)公司债券到期偿还额
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 / 本次(期)公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次(期)公司债券到期偿还额

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+长期应付款

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+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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年陕西延长石油（集团）有限责任公司年报告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

陕西延长石油（集团）有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。陕西延长石油（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注陕西延长石油（集团）有限责任公司的相关状况，如发现陕西延长石油（集团）有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如陕西延长石油（集团）有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至陕西延长石油（集团）有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送陕西延长石油（集团）有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一八年三月二十二日