

跟踪评级公告

联合[2017] 423 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16陕延油CP001”及“16陕延油CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月二十日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

陕西延长石油（集团）有限责任公司

短期融资券跟踪评级报告

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 陕延油 CP001	20 亿元	2016/7/14-2017/7/14	A-1	A-1
16 陕延油 CP002	40 亿元	2016/9/20-2017/9/20	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 3 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	170.29	116.58	182.75	227.18
资产总额(亿元)	2405.27	2672.54	2923.68	3028.37
所有者权益(亿元)	993.31	1091.82	1053.28	1109.63
短期债务(亿元)	344.71	529.56	557.20	762.50
长期债务(亿元)	519.52	467.59	684.79	671.31
全部债务(亿元)	864.22	997.14	1241.99	1433.81
营业总收入(亿元)	1865.48	2082.26	2208.97	1607.82
利润总额(亿元)	120.09	100.03	3.02	3.32
EBITDA(亿元)	276.84	275.42	124.67	--
经营性净现金流(亿元)	195.05	232.84	104.08	10.31
营业利润率(%)	23.41	19.29	8.49	9.63
净资产收益率(%)	9.86	7.01	-1.06	--
资产负债率(%)	58.70	59.15	63.97	63.36
全部债务资本化比率(%)	46.53	47.73	54.11	56.37
流动比率(%)	70.43	43.08	44.43	50.13
经营现金流流动负债比(%)	22.63	21.49	8.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	3.62	9.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.84	5.80	3.15	--

注：1.2016 年前三季度财务数据未经审计；2.公司 2016 年 9 月底的权益类科目中含有 90 亿元永续中期票据；3.已将其其他流动负债中有息债务部分计入短期及全部债务；4.关天基金借款和应付融资租赁款调入长期债务核算。

分析师

刘文彬 蒋智超

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

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”）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，在保持区域地位、经营规模等方面优势显著。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出较大、原油市场价格波动、部分原油外部采购和主业盈利能力下降等因素对公司经营及盈利状况带来的不利影响。

未来，公司将在保持规模优势的基础上，加快结构调整和转型升级，进一步提升公司的竞争力。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 陕延油 CP001”及“16 陕延油 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司在区域地位、经营规模等方面继续保持显著优势。
2. 跟踪期内，公司资产和收入规模保持稳步增长。
3. 公司现金类资产和经营性现金流对存续期短期融资券覆盖程度高，保障能力强。

关注

1. 近两年，公司盈利能力受国际原油价格波动、会计估计变更及投资收益影响大，利润总额大幅下降。
2. 跟踪期内，公司在建项目较多，投资规模大，债务负担呈上升趋势。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与陕西延长石油（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与陕西延长石油（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因陕西延长石油（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西延长石油（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 陕延油 CP002”到期日内有效；根据后续评级的结论，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

短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内“16 陕延油 CP001”及“16 陕延油 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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2016年9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%。

公司主要经营业务为：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（仅限于公司凭许可证在有效期内经营）；煤层气的开发利用；煤化工产品的研发、生产及销售；兰碳的开发和综合利用；煤炭、萤石、盐、硅、硫

矿铁等矿物深加工；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）（上述经营范围中，法律法规有专项规定的，凭许可证书在有效期内经营）。

截至2016年9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。

截至2015年底，公司（合并）资产总额2923.68亿元，所有者权益1053.28亿元（其中少数股东权益162.48亿元）；2015年公司实现营业收入2208.97亿元，利润总额3.02亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额3028.37亿元，所有者权益1109.63亿元（其中少数股东权益171.10亿元）；2016年1~9月公司实现营业收入1607.82亿元，利润总额3.32亿元。

公司注册地址：延安市宝塔区枣园路延长石油办公基地；法定代表人：贺长久。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环

境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础

设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期

目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业分析

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，随着中国经济的快速发展，石油在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱产业，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。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年中国原油产量波动、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据 Wind 资讯数据，2016 年中国生产原油 2.00 亿吨，同比下降 6.90%。2016 年中国进口原油 3.81 亿吨，同比增长 13.57%。2016 年，中国原油表观消费量为 5.78 亿吨，同比增长 5.70%。由于国内原油产能波动等因素，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。

表 1 中国原油消费平衡情况（单位：万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2015	21474.20	33550.00	54737.67	60.30
2016	19968.50	38101.00	57776.00	--

资料来源：Wind 资讯

2. 上下游分析

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，消费增长平稳。受全球经济放缓影响，全球原油消费量增速放缓。

从国内情况来看，虽然中国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，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。根据海关总署相关统计数据，2016 年全年中国进口原油 38101 万吨，同比增长 13.56%。2016 年中国进口液化天然气 2606.01 万吨，同比增长 32.60%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。随着中国经济进入新常态，经济增速有所放缓，预计石油化工产品的需求量增速将进一步放缓。

3. 市场竞争

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公司、中国石油天然气集团公司（下称“中石油集团公司”）、中国海洋石油总公司（下称“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化、中国石油和中海油三家上市公司。

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、中国石油集团、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（中石化集团公司下属子公司）、

中国联合石油公司（中国石油集团公司下属子公司）、中国中化集团（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了中国 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。

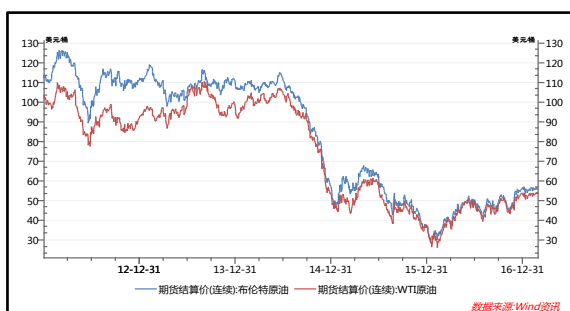
总体而言，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内市场主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

4. 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，国内市场原油价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

2015年，国际原油价格持续下行，连续跌破多个支撑价格，截至2015年12月31日英国北海布伦特原油现货价格为35.70美元/桶。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。

图 1 国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：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升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。9月底，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年年底后，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，2015年全年中国政府共23次调整国内汽油、柴油价格，7涨12跌，4次搁浅。

2016年1月，国家发改委发布《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》，提出完善成品油价格形成机制，印发《石油价格管理办法》和做好相关配套工作的指示，并在完善成品油价格形成机制中设定了成品油价格调控下限为每桶40美元，即当国内成品油价格挂靠的国际市场原油价格低于每桶40美元时，国内成品油价格不再下调。

5. 行业关注

（1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前中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，2009年对外依存度已超过50%警戒线，据专家预计，到2020年中国石油对外依存度将高达60%。届时，中国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。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公司及中石油集团公司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。

(2) 宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

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进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度仍相对滞后于国际原油价格的变动，因此有可能影响国内石油石化企业的炼油业务、营销及分销业务以及化工业务的经营状况。

(3) 相关税费政策的调整影响企业成本

2011年11月1日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税30元、天然气每立方米7~9元，一律调整为按产品销售额的5%计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，调整增加了石油石化企业的应交税费，加大了相关企业的业务运营成本。

根据国务院及财政部有关文件规定，自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。2011年12月29日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》(财企[2011]480号)，决定从2011年11月1日起，将石油特别收益金起征点

从40美元/桶提高至55美元/桶。2014年12月，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。

(4) 国际原油价格维持低位震荡

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现货价格为例，2015年年底价格为35.70美元/桶，较年初的55.00美元/桶大幅下滑35.09%。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较高且预计后市还将低位运行。

6. 行业政策

(1) 监管情况

石油石化行业当前受国家多方面的监管(如下表)，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2 相关行业监管情况

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采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采活动的企业。
2	原油价格监管	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、柴油最高零售价格。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最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照最高零售价格，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确定。
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。企业在生产经营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合资信整理

（2）政策变化

2011年11月1日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税30元、天然气每立方米7~9元，一律调整为按产品销售额的5%计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，将显著增加业内企业的税收负担。

根据国务院及财政部有关文件规定，自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。2014年12月，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。

未来中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发展的桥梁，有望获得更多政策支持。

7. 行业发展

（1）油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继2006年12月发布“国III”汽油标准之后，2009年6月中国又发布了“国III”柴油标准，

环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》于2013年7月1日将3.5吨以上柴油车执行国IV标准。2013年9月23日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。为了缓解油品低碳化的压力，北京于2013年2月1日起执行相当于欧V标准的京V标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。中国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，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生产能力大幅增加。未来油品质量将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，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

（2）产业整合推动竞争主体业务多元化

石油石化行业是典型的规模经济行业。从中国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石油石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前中国所有的石油石化企业中，仅有中石化集团公司和中石油集团公司两家具具有完整产业链，随着国家打造大型石油石化航母战略的实施，包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来，中石化集团公司、中石油集团公司也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造。未来几

年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐，向大型化、集约化、一体化发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石油石化企业。

(3) 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。

2013 年 6 月 28 日，国家发展改革委发布了《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》(发改价格[2013]1246 号)。通知决定自 2013 年 7 月 10 日起，开始实施新的天然气价格调整方案，调整非居民用天然气价格。按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制。区分存量气和增量气，增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气等可替代能源保持合理比价的水平；存量气价格分步到位。天然气价格管理由出厂环节调整为门站环节，门站价格为政府指导价，实行最高上限价格管理。相关政策的出台将进一步优化市场环境。

作为国民经济的战略性支柱行业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，中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。整体来看，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求长

期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，公司注册资本100亿元，其中陕西省国资委、延安市国资委和榆林市国资委的出资比例分别为51%、44%和5%。陕西省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

重组后的延长石油集团优势日益显现，发展实力显著增强，下设油田股份、炼化、勘探、管输、销售、财务等专业板块，以及陕西兴化集团有限责任公司、陕西延长石油化建股份有限公司、陕西延长石油工贸有限公司和陕西延长石油材料有限责任公司等直属公司。

延长石油是国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团之一，隶属于陕西省人民政府，由陕西省国资委监管，公司的规模位居陕西省国资委监管企业第一位。延长石油作为中国唯一的地方石油开采加工企业，业务主要集中在陕西省，在陕西周边地区具有一定的区域垄断优势。公司油田若满负荷运转可实现1400万吨/年的产能。公司下辖的炼油厂具有常压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。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，具有良好的发展空间。

六、管理分析

跟踪期内，根据《陕西省人民政府关于贺久长等任免职的通知》(陕政任字【2015】101号)，陕西省政府决定免去沈浩公司董事长职务，由贺久长任公司董事长；任命杨悦为公司总经

理，贺久长不再担任公司总经理职务。根据公司章程，董事长为公司的法定代表人。

公司董事长贺久长先生，高级工程师，研究生学历，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、陕西延长石油（集团）有限责任公司总经理等职。现任陕西延长石油（集团）有限责任公司董事长、党委副书记。

公司总经理杨悦先生，高级工程师，研究生学历，工学博士，曾任延长油田股份有限公司董事长、党委书记等职。现任陕西延长石油（集团）有限责任公司总经理、党委副书记、董事。

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。

2015年营业总收入为2208.97亿元，同比增长6.08%。其中油气收入同比下降4.79%，化

工产品收入同比大幅增长127.25%，主要系榆林能化产能利用率上升，带动收入增长160多亿元所致，工程劳务收入同比大幅下降35.60%，保险费收入保持相对稳定。在化工收入增长带动下，公司营业总收入保持增长态势。

从收入构成来看，油气板块收入是公司主要收入来源，2015年占营业总收入比例为75.30%，较2014年下降8.60个百分点。

盈利能力方面，受宏观经济低迷及国际原油价格波动影响，近两年公司油品销售均价波动，同时外购油品保持高位导致成本有所上升，公司整体毛利率波动。2015年，公司整体毛利率为21.07%，较2014年下降5.16个百分点。公司盈利能力有所下降。

2016年1~9月，公司实现营业总收入1607.82亿元，占2015年营业收入的72.79%。同期，公司整体毛利率为20.17%，较2015年下降0.90个百分点；其中自采原油成本有所上升导致油气板块毛利率下降1.83个百分点至21.33%。

整体来看，油气业务是公司的主要业务，受宏观经济下行影响，国际原油价格变动，原油开采成本上升等造成公司毛利率下降。

表3 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	2013年			2014年			2015年			2016年1~9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	油气收入	1690.41	90.62	30.92	1747.04	83.90	27.56	1663.34	75.30	23.16	1274.38	79.26	21.33
非油气	化工产品	43.93	2.35	9.11	178.80	8.59	9.58	406.33	18.39	4.35	161.30	10.03	16.58
	工程建设	12.29	0.66	58.26	26.46	1.27	18.66	17.04	0.77	31.99	13.93	0.87	24.48
	保险费收入	71.10	3.81	26.40	69.93	3.36	38.00	72.57	3.29	43.05	67.37	4.19	10.49
	其他	47.75	2.56	23.25	60.04	2.88	26.72	49.68	2.25	51.91	90.84	5.65	16.82
合计		1865.48	100.00	30.22	2082.26	100.00	26.23	2208.97	100.00	21.07	1607.82	100.00	20.17

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,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。

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。

2015年原油产量为1442.00万吨,同比小幅下降3.55%,其中自采原油产量为1273.00万吨(占88.28%),外购原油量为169.00万吨(占11.72%)。2016年1~9月,公司原油产量1006.00万吨,占2015年全年产量的69.76%。公司原油主要来源于自采,同时部分向中石油下属长庆石油等购买,原油销售全部内销至公司本部,不对外销售。2015年,公司原油外购量为169.00万吨,2016年前三季度为167.00万吨。

整体看,自2016年以来,公司自采原油量保持相对稳定,外购原油量同比有较大增长。

表4 公司原油产量及外购原油量情况

(单位:万吨)

项目	2013年	2014年	2015年	16年1-9月
自采原油	1254.40	1277.00	1273.00	839.00
外购原油	231.80	218.10	169.00	167.00
合计	1486.20	1495.10	1442.00	1006.00

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。

2015年,公司原油加工量为1273.49万吨,同比小幅下降0.27%;2016年前三季度原油加工量为839.00万吨,占2015年全年的65.88%。自2016年以来,公司原油加工量略有下降。

2015年,公司成品油产量为1146.62万吨,同比下降4.84%;2016年前三季度成品油产量为1006.00万吨,占2015年全年的87.74%,自2016年以来,公司成品油产量略有增长。

表5 公司原油加工及成品油生产情况(单位:万吨)

项目	2013年	2014年	2015年	16年1-9月
原油产量	1254.00	1277.00	1273.49	839.00
成品油产量	1169.57	1205.00	1146.62	1006.00
其中:汽油	547.55	573.00	537.72	358.00
柴油	622.02	632.00	608.90	401.00

资料来源:公司提供

整体看,自2016年以来,公司原油加工量小幅下降,成品油产量略有增长。

销售模式

公司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。目前公司进一步强化终端网络建设,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2015年底,公司累计运营油气站771座,其中加油站734座,加气站37座。

销售业绩方面,跟踪期,受宏观经济下行影响,公司各类油气产品销售价格有所下降,但销售量保持增长。2015年,公司各类油品销量2869.82万吨,同比上升22.43%;各类油气产品销售均价5795.97元/吨。2016年1~9月,公司实现油气产品销售总量2002.02万吨,其中汽油和柴油分别占比43.03%和51.27%;各类油气产品销售均价6365.47元/吨,较2015年均价上升约569.5元/吨,其中成品油价格上升约768.32元/吨。

整体看，自 2016 年以来，油品销售量保持相对稳定，由于油价小幅上升，公司油品销售收入略有增长。

表 6 公司油气销量、价格和收入情况

项目	品种	汽油	柴油	成品油小计	1#油渣	石脑油	液化气	其他	合计
2013 年	销售量 (万吨)	1106.77	1250.78	2357.55	--	--	66.31	72.39	2496.25
	平均价 (元/吨)	8428.00	7659.00	8020.00	--	--	5523.04	7291.42	7954.04
	销售收入 (亿元)	797.25	818.78	1616.03	--	--	32.41	41.97	1690.41
2014 年	销售量 (万吨)	1040.35	1143.86	2184.21	51.70	18.00	25.14	64.96	2344.01
	平均价 (元/吨)	8061.00	7214.00	7618.00	4952.00	5679.00	5248.00	-	7536.00
	销售收入 (亿元)	838.63	825.18	1663.81	21.88	8.76	11.68	40.90	1747.03
2015 年	销售量 (万吨)	1336.16	1318.50	2654.66	87.38	30.17	26.60	71.01	2869.82
	平均价 (元/吨)	6677.45	5193.68	5940.50	2013.00	5245.00	3717.00	--	5795.97
	销售收入 (亿元)	892.21	684.79	1577.00	17.59	15.82	9.89	43.04	1663.34
2016 年 1-9 月	销售量 (万吨)	861.55	1026.47	1888.02	102.00	--	12.00	--	2002.02
	平均价 (元/吨)	6924.00	5962.00	6665.82	1217.00	--	2874.00	--	6365.47
	销售收入 (亿元)	596.54	661.98	1258.52	12.41	--	3.45	--	1274.38

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。2015年，化工板块实现收入406.33亿元，化工板块收入较2014年大幅上升；同期，化工板块毛利率为4.35%，较2014年下降5.23个百分点。2016年前三季度化工板块实现收入161.30亿元，占2015年全年的39.70%。

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、北京石油化工有限公司和陕西省石油化建建设公司。2015年，公司工程建设板块实现收入17.04亿元，毛利率为31.99%。公司工程建设板块由于工程建设周期较长，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。2016年1~9月，公司工程建设板块收入为13.93亿元，占2015年全年的81.75%。

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。截至目前，公司持有永安财险30.98%股权，为永安财险第一大股东。2015年，公司实现保险费收入72.57亿元，同比上涨3.78%，毛利率为43.05%，较2014年上涨12.23%，主要系近年赔付减少所致。2016年1~9月，公司保险费收入为67.37亿元，占2015年全年的92.83%。

其他版块方面，公司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12万吨石油套管的生产能力。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还。

总体上，自2016年以来，公司营业总收入保持稳定。随着国际原油价格的小幅回升，公司盈利能力有所好转，但盈利水平仍然很低。

4. 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。

公司目前主要在建项目总投资238.91亿元，截至2016年9月底合计完成投资84.72亿元。另外公司拟建项目总投资约36.88亿元。公司将主要通过自有现金和债务融资等方式筹措资金。综合分析，公司拟建、在建项目投资规模较大，但考虑到公司经营实力强，融资渠道畅通，资金压力不大。

表 7 公司主要在建项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	总投资	2015 年底已完成	2016 年 9 月底已完成
延安能化项目	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	216.00	62.02	8.05
兴化合成气制乙醇示范项目	乙醇 10 万吨/年	7.43	3.24	0.63
志丹 LNG	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	5.94	4.96	0.70
安塞 LNG	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	6.54	3.50	0.17
榆炼成品油库	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	3.00	1.20	0.25
合计		238.91	74.92	9.80

资料来源：公司提供

表 8 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	总投资	2015 年已完成	计划
永炼引入天然气工程	目前正进行可研审查，建设内容尚未披露	0.63	--	2016 年 12 月底建成
靖边天然气地面集输工程	集输能力 6×108m ³ /a。集输系统纳入井场 40 座，集气站 5 座，10×108m ³ /a 天然气处理厂 1 座；注醇管线 266.20km，采气管线 266.20km，集气管线 63.7km，以及配套公用工程、辅助设施及生产基地等	9.60	2.59	2016 年 12 月底建成

志丹天然气地面集输工程	新建集气站 4 座, 采气管线 82.7km, 注醇管线 151km, 集气管线 52.5km, 集气规模 3.43 亿方/年。新建净化厂 1 座, 处理规模 5 亿方/年, 甲醇污水处理、硫回收等配套工程。	6.15	0.65	2016 年 12 月底建成	
甘泉原油储罐扩建工程	新建 2×30000m ³ 外浮顶单盘钢制储罐及配套系统; 改造电、热、消防、污水处理设施	0.96	0.30	2016 年 10 月底建成	
靖边原油库	新建 4×50000m ³ 外浮顶储罐、10.7km 外输至榆炼联络线 (φ559×7) 1 条、2×3000m ³ 消防罐、2×2.8MW 热水锅炉、46 人规模生活保障点 1 处	4.19	1.40	2016 年 12 月底建成	
永坪-杨山成品油管线	新建汽油管设计能力为 150×104t/a, 管线长 60km, φ273.1×7.1, 年任务输量 122.5×104t/a; 同时改造永坪输油站、杨山末站站场工艺系统	1.37	--	2016 年 10 月底建成	
贯屯-蟠龙联络线	新建 D508mm 外输管线 18.197km, 设计输量 20×108m ³ /a, 设计压力 6.3MPa	0.37	0.05	2016 年 12 月底建成	
姚店-甘泉联络线反输改造工程	新建川口输油站—姚店联合站输油管线 1 条 (17.71km, 设计压力 6.4MPa, 直缝电阻焊钢管 L290-219.1×5.6); 姚店联合站、川口输油站、南泥湾输油站、甘泉输油站改造反输及计量系统 (含外输泵、管道泵、过滤器、过滤器 4 台、质量流量计以及建筑、电气、仪表等改造内容)。南泥湾输油站拆除建筑物、人行道、硬化场地等 900m ² , 新增 5000m ³ 拱顶罐 1 具及配套设施 (预留)、5m ³ 污油罐 1 具、反输及计量系统	0.83	0.55	2016 年 12 月底建成	
定边-靖边输油管道三线工程	(1) 新建定靖三线①干线: 新建东仁沟首站—靖边末站干线 1 条 (L360-Φ355) ②支线: 新建靖边采油厂宁条梁插输线 1 条 (L245-Φ168) ③输油站场及阀室 (2) 定靖一、二线改线: 定靖一线改线 21.4 km (L360-Φ219); 定靖二线改线 19 km (L360-Φ273)	5.52	0.12	2016 年 12 月底建成	
西北院富平产业园	一期建设中试装置区、10000t/a 2,3,5-三甲氢醌生产装置、10000t/a 水煤浆添加剂生产装置、300t/a 双马来酰亚胺装置、厂前区、主要公用工程及辅助设施等。二期建设催化剂生产区 (主要包括 10 套催化剂生产装置)、5000t/a 2,3,6-三甲苯酚生产装置等	7.26	0.27	2016 年 12 月底完成厂前区建设及部分装置建设	
合计		--	36.88	5.93	--

资料来源: 公司提供

八、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表已经天职国际会计师事务所审计 (出具了标准无保留审计意见)。自 2015 年 1 月 1 日起, 公司所属企业油气资产折耗年限由 10 年调整为 18 年、煤油气盐综合生产装置固定资产折旧年限由 14 年调整为 20 年 (房屋、建筑物除外)、橡胶加工设备折旧年限由 14 年调整为 20 年; 该项会计估计变更导致 2015 年末油气资产累计折耗、固定资产累计折旧合计减少 65.27 亿, 相应 2015 年度利润总额增加 65.27 亿。公司自 2015 年 1 月 1 日起按照财企[2012]16 号文件规定标准计提安全生产费用; 该项会计估计变更影响 2015 年末专项储备减少 11.79 亿, 2015 年度管理费

用、生产成本共计减少 11.79 亿, 利润总额共计增加 11.79 亿元。公司提供的 2016 年前三季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底, 公司 (合并) 资产总额 2923.68 亿元, 所有者权益 1053.28 亿元 (其中少数股东权益 162.48 亿元); 2015 年公司实现营业收入 2208.97 亿元, 利润总额 3.02 亿元。

截至 2016 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 3028.37 亿元, 所有者权益 1109.63 亿元 (其中少数股东权益 171.10 亿元); 2016 年 1~9 月公司实现营业收入 1607.82 亿元, 利润总额 3.32 亿元。

1. 盈利能力

2015 年, 公司实现营业收入 2208.97 亿元,

同比增长6.08%，主要系化工产品增长所致。

受自采原油成本上升和较多的外购油品影响，公司营业成本快速增长，2015年公司营业成本为1702.22亿元，同比增长14.43%。

2015年，公司营业税金及附加319.19亿元，同比增长65.35%，原因一方面主要是2014年底，消费税3次上涨，成品油消费税上涨50%左右，另一方面，油田公司计提石油开发费用60亿左右由管理费用并入该科目所致。

2015年，公司期间费用为168.74亿元，同比下降35.53%，主要系公司大幅下降管理费用所致。2015年，期间费用占营业总收入比例为7.64%，较2014年下降4.93个百分点。2015年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占26.45%、59.74%和13.81%。

2015年，公司计提资产减值损失为8.10亿元，同比上升66.00%，主要系计提的油气资产减值损失增多所致。公司2015年对油气资源计提的减值损失为4.98亿元。

2015年，公司投资收益42.07亿元，同比大幅增长338.03%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益以及可供出售金融资产等取得的投资收益。

2015年，公司营业利润0.92亿元，较上年92.94亿元出现较大幅度下降。公司营业利润大幅下降主要系营业成本、营业税金及附加快速增长且增幅快于营业收入。联合资信关注到，公司2015年营业利润受会计估计变更（折旧政策及安全生产费计提标准）及投资收益影响大，若剔除相关影响，公司当年营业利润亏损近120亿元。

2015年公司利润总额为3.02亿元，同比下降96.98%。

从盈利指标来看，2015年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.44%和-1.06%，较2014年分别下降4.75和8.07个百分点。

2016年1~9月，公司实现营业总收入1607.82亿元，占2015年全年的72.79%；实现利

润增长40.68%。2016年前三季度，随着国际原油价格的回升，公司盈利能力有所好转，但利润水平仍很低。

总体看，受化工产品销售快速增长影响，公司营业总收入实现一定幅度的增长。近年来公司原油开采成本上升、成品油价格持续下跌使得公司主业盈利空间压缩，其收入规模上升，但利润总额呈快速下降趋势。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015年公司经营活动现金流入量为2607.59亿元，同比增长7.13%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为2503.16亿元。2015年公司现金收入比为113.32%，收入实现质量较2014年小幅上升。2015年公司经营活动现金流出量为2503.51亿元，同比增长13.74%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为1788.48亿元，支付的各项税费为410.18亿元。2015年公司经营活动现金流量净额为104.08亿元，同比下降55.30%。

投资活动现金流方面，2015年公司投资活动现金流入量为156.63亿元，同比上升105.07%，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致。2015年公司投资活动现金流出量为382.18亿元，同比下降8.08%，主要系构建固定资产、无形资产支付的现金下降所致。2015年公司投资活动现金流净额为-225.55亿元，公司对外投资规模仍然较大。

筹资活动现金流方面，2015年公司筹资活动现金流入量为672.11亿元，同比上升32.62%，主要系取得借款收到的现金和吸收投资增加所致。2015年公司筹资活动现金流出量为480.48亿元，同比上升2.26%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2015年，公司筹资活动产生现金流净额为191.63亿元，公司筹资力度较上年有所上升。

2016年1~9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 10.31 亿元、-157.73 亿元和 179.14 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较好，对外投资规模保持较大规模，筹资渠道通畅，现金流整体状况良好。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 2923.68 亿元，同比增长 9.40%，其中流动资产占 17.59%，非流动资产占 82.41%，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。

截至 2015 年底，公司流动资产 514.16 亿元，同比上升 10.17%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司流动资产以货币资金（占 33.03%）、预付款项（占 9.70%）、存货（占 23.26%）及其他应收款（占 16.52%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 169.82 亿元，同比上升 58.46%，其中现金占 0.60%，银行存款占 84.62%，其他货币资金占 14.77%。公司货币资金中有 22.28 亿元为受限资金，主要系银行承兑汇票保证金、财务公司存款准备金及安全生产保证金等。

截至 2015 年底，公司预付账款为 49.87 亿元，同比下降 26.89%。预付款项主要是公司为基建项目预付的工程款、设备款及部分土地使用款等。从账龄来看，1 年以内的占比 69.65%、1~2 年的占比 16.86%、2~3 年的占比 3.75%、3 年以上的占比 9.74%，公司共计提坏账准备 1.86 亿元，计提率为 3.60%。

截至 2015 年底，公司应收账款账面原值为 57.65 亿元，计提坏账准备 7.36 亿元，账面价值为 50.29 亿元。公司应收账款中，按组合计提坏账准备的应收账款为 56.10 亿元（占全部应收账款的 97.31%），从账龄看，1 年以内占 81.70%，1~2 年占 5.31%，2~3 年的占比 3.06%、3 年以上的占比 9.93%（该部分坏账准备计提率为 91.51%）。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，回收风险较小。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面原值为 92.04 亿元，计提坏账准备 7.11 亿元，账面价值为 84.94 亿元，坏账计提率为 7.72%。2015 年底公司其他应收款同比上升 31.90%，主要系一年以内的其他应收款大幅增长，其中陕西省产业投资有限公司 2015 年其他应收款余额 49.31 亿元。其他应收款中，按组合计提坏账准备的其他应收款为 32.56 亿元（占全部应收账款的 35.38%），单项金额重大并单项计提坏账准备的为 49.31 亿元（占全部应收账款的 53.57%），单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的为 10.17 亿元（占全部应收账款的 11.05%）。按组合计提坏账准备的其他应收款从账龄看，1 年以内占 74.40%，1~2 年占 4.04%，2~3 年的占比 3.59%、3 年以上的占比 17.97%（该部分坏账准备计提率为 91.64%）。整体看，公司对账龄较长的其他应收款计提坏账准备充分，垫付的保障房建设资金在项目建成后由各地市按相关规定回收偿还，公司其他应收款回收风险较低。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 119.60 亿元，同比下降 14.79%。截至 2015 年底，公司存货中原材料占 25.05%，库存商品占 31.73%，工程施工占 7.35%，其他占 30.26%。公司对存货计提存货跌价准备 1.28 亿元，计提比例为 1.06%。整体看，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。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 2409.52 亿元，同比增长 9.23%，主要系固定资产、油气资产和长期股权投资增长所致。从构成来看，截至 2015 年底，非流动资产主要包括长期股权投资（占 5.89%）、固定资产（占 31.92%）、在建工程（占 10.26%）和油气资产（占 40.21%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产公允价值为 42.78 亿元，其中可供出售债券 21.78 亿元（占比 50.91%），可供出售权益工具 21.00 亿元（占比 49.09%）。

截至2015年底，公司持有至到期投资15.36亿元，同比上升12.63%。从构成来看，主要为子公司永安保险持有的国债4.69亿元、企业债券10.68亿元。

截至2015年底，公司的长期股权投资金额为142.03亿元，同比上升7.93%，主要系对联营企业投资增加所致。截至2015年底，公司长期股权投资前五大联营企业分别为：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、陕西未来能源化工有限公司、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。

截至2015年底，公司固定资产原值为1098.98亿元，累计折旧326.88亿元，固定资产净值为772.10亿元，固定资产减值准备合计2.96亿元，账面价值769.14亿元，同比上升45.17%，主要系机器设备建成后从在建工程转固所致。从固定资产净值构成看，机器设备占56.42%，房屋建筑物占39.78%。联合资信关注到，公司2015年调整会计政策，延长部分固定资产折旧年限，该项会计估计变更导致2015年末油气资产累积折耗、固定资产累积折旧合计减少65.27亿元，相应2015年度利润总额增加65.27亿元。

截至2015年底，公司在建工程为247.17亿元，同比下降42.52%，主要系建设完工转入固定资产所致。目前公司在建工程主要有延安煤油气资源综合利用项目、魏墙煤矿及选煤厂工程及100万吨煤焦油加氢项目等项目。

截至2015年底，公司工程物资合计9.35亿元，同比下降3.34%。从构成来看，主要为工程材料及备件。

截至2015年底，公司油气资产原值为1984.64亿元，累计折耗909.22亿元，累计提取减值准备106.50亿元，油气资产账面价值合计968.92亿元。从油气资产账面价值构成来看，基本上全部为矿井及相关设施。

截至2015年底，公司无形资产原价为96.40亿元，累计摊销11.46亿元，提取减值准备4.77

亿元，无形资产账面价值80.17亿元。从账面价值构成来看，主要以土地所有权（占比53.88%）、特许权（占比25.51%）和其他（占比9.78%）为主。

截至2015年底，公司其他非流动资产40.20亿元，同比上升1.05%。从构成来看，主要以保证金（占比66.81%）、吉国投资项目（占比17.94%）和马达加斯加石油区块项目（占比6.11%）为主。

截至2016年9月底，公司资产总额为3028.37亿元，较2015年底增长3.58%。其中流动资产合计占20.18%，非流动资产合计占79.82%。资产构成较上年底变化不大。

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。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计1053.28亿元，同比下降3.53%。其中，归属于母公司的所有者权益890.80亿元。公司归属于母公司的权益构成中，占比较大的科目分别是实收资本（占比11.23%）、盈余公积（占比60.66%）和未分配利润（占比20.48%）。2015年，公司专项储备5.59亿元，同比大幅下降84.58%，主要系安全生产费减少所致。2015年公司其他权益类工具30.01亿元，其中包括29.73亿元中期票据、0.15亿元临镇—蟠龙天然气建设项目投资和0.13亿元青阳岔-靖边工业园天然气管道扩建项目投资。

截至2016年9月底，公司所有者权益合计1109.63亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计938.54亿元，较2015年底上升5.36%，权益构成较2015年底变化不大。

整体上，公司所有者权益中盈余公积占比较大，权益稳定性一般。

负债

截至2015年底，公司负债合计1870.40亿元，同比增长18.33%。其中流动负债占61.87%，非流动负债占38.13%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 1157.24 亿元，以短期借款（占 7.30%）、应付账款（占 38.42%）、其他应付款（占 6.10%）、保险合同准备金（占 5.45%）、一年内到期的非流动负债（占 4.48%）和其他流动负债（占 14.71%）等科目为主。

截至 2015 年底，短期借款为 84.44 亿元，同比下降 51.89%。从构成看，信用借款占 91.34%、保证借款占 8.29%。

截至 2015 年底，应付账款为 444.56 亿元，同比增长 32.62%，主要由尚未结算的工程款构成。从账龄来看，公司应付账款 1 年以内占 83.36%，1~2 年占 12.15%。

截至 2015 年底，其他应付款为 70.61 亿元，同比增长 33.26%，主要由质保金和其他暂付代收款项构成。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 170.22 亿元，同比上升 458.35%，主要为公司发行短期融资券所致。2015 年公司发行短期融资券及超短期融资券，合计余额 170 亿元。本报告将短期融资券及超短期融资券纳入短期债务核算。

截至 2015 年底，公司非流动负债 713.16 亿元，同比上升 43.38%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从构成来看，主要以长期借款（占 63.84%）、应付债券（占 31.09%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款为 455.30 亿元，由保证借款（占 10.99%）和信用借款（占 87.69%）组成。

截至 2015 年底，应付债券为 221.69 亿元，包括 35 亿“13 陕延油 MTN002”、20 亿“13 陕延油 PPN001”和 30 亿“13 陕延油 MTN003”等。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 7.43 亿元，较 2014 年上升 41.06%，由融资租赁款构成（本报告将长期应付款中融资租赁款调入长期债务核算）。

截至 2015 年底，公司预计负债为 17.07 亿

元，同比下降 6.03%。从构成来看，大部分为弃置费用。

截至 2015 年底，公司全部债务为 1241.99 亿元，同比增长 24.55%，其中短期债务占 44.86%，长期债务占 55.14%，短期债务占比较 2014 年减少 8.25 个百分点。

从债务指标来看，截至 2015 年底，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 63.97%、54.11% 和 39.40%；其中，资产负债率较 2014 年底上升 4.82 个百分点，全部债务资本化比率较 2014 年底上升 6.38 个百分点，长期债务资本化比率较 2014 年底上升 9.42 个百分点。同时，考虑到公司发行的“2015 陕延油 MTN003”30 亿元，计入权益类科目，将其调整为债务后，公司实际资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 65.00%、51.67% 和 40.86%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 1918.74 亿元，较 2015 年底上升 2.58%。其中，2016 年 1~9 月公司新发行 100 亿中期票据，60 亿短期融资券和 130 亿超短期融资券。从构成来看，流动负债占比 63.54%，非流动负债占比为 36.46%。

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务为 1433.81 亿元，其中短期债务占比上升至 53.18%。同期，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 63.36%、56.37% 和 37.69%。公司有息债务水平较上年底变化不大。考虑公司 2015 年 11 月、2016 年 3 月及 2016 年 9 月分别发行三期永续中期票据（“15 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN002”和“16 陕延油 MTN003”）合计金额 90 亿元，计入权益类科目，而实际与其他普通债务特征相近。不考虑其他因素，将其调整至债务类科目重新进行核算，截至 2016 年 9 月底，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 68.36%、59.91% 和 42.75%。

总体看，公司负债呈上升趋势。公司实际

债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 44.43% 和 34.10%，截至 2016 年 9 月底分别为 50.13% 和 39.66%；2015 年公司经营现金流动负债比为 8.99%。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 124.67 亿元，同比下降 48.20%。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.15 倍和 9.96 倍。公司整体偿债能力一般。

截至 2016 年 9 月底，公司合并范围对外提供担保 121.10 亿元，对外担保比率为 10.91%，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 2016 年 9 月底，公司与兴业银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、中国工商银行等金融机构签署了授信协议，所获得的授信额度总额为 2854.98 亿元，未使用额度 1784.85 亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1061060200798790W，截至 2017 年 3 月 3 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。

截至本报告出具日，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 元借款逾期未偿还。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，但截止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，同时债务违约记录因涉及金额较小，对公司造成影响极小。具体的明细见表 9：

表 9 公司下属子公司延长油田股份有限公司逾期借款明细表（单位：元）

贷款单位	借款金额	逾期时间	年利率（%）	未偿还原因
子洲县县资金所	2100000.00	14 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题
子洲县建设银行	2860348.84	14 年	0.11	石化公司清产核资遗留问题
陕西省投资公司	600000.00	13 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题
子洲县工商银行	50000.00	13 年	0.24	石化公司清产核资遗留问题
子洲县农业银行	20000.00	13 年	0.24	石化公司清产核资遗留问题
个体贷款	422866.00	10 年	0.36	石化公司清产核资遗留问题
子洲县资金所	600000.00	10 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题
合计	6653214.84	--	--	上述贷款无相应还款计划

资料来源：公司提供

6. 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，公司资产规模大，整体抗风险能力极强。

九、存续债券偿还能力

公司于 2016 年 7 月和 2016 年 9 月分别发行了额度 20 亿元的“16 陕延油 CP001”和额度为 40

亿元的“16陕延油CP002”。

截至2015年底，公司现金类资产为182.75亿元，为存续短期融资券金额的3.05倍；截至2016年9月底，公司现金类资产为227.18亿元，为存续短期融资券金额的3.79倍，现金类资产对存续短期融资券的覆盖能力好。

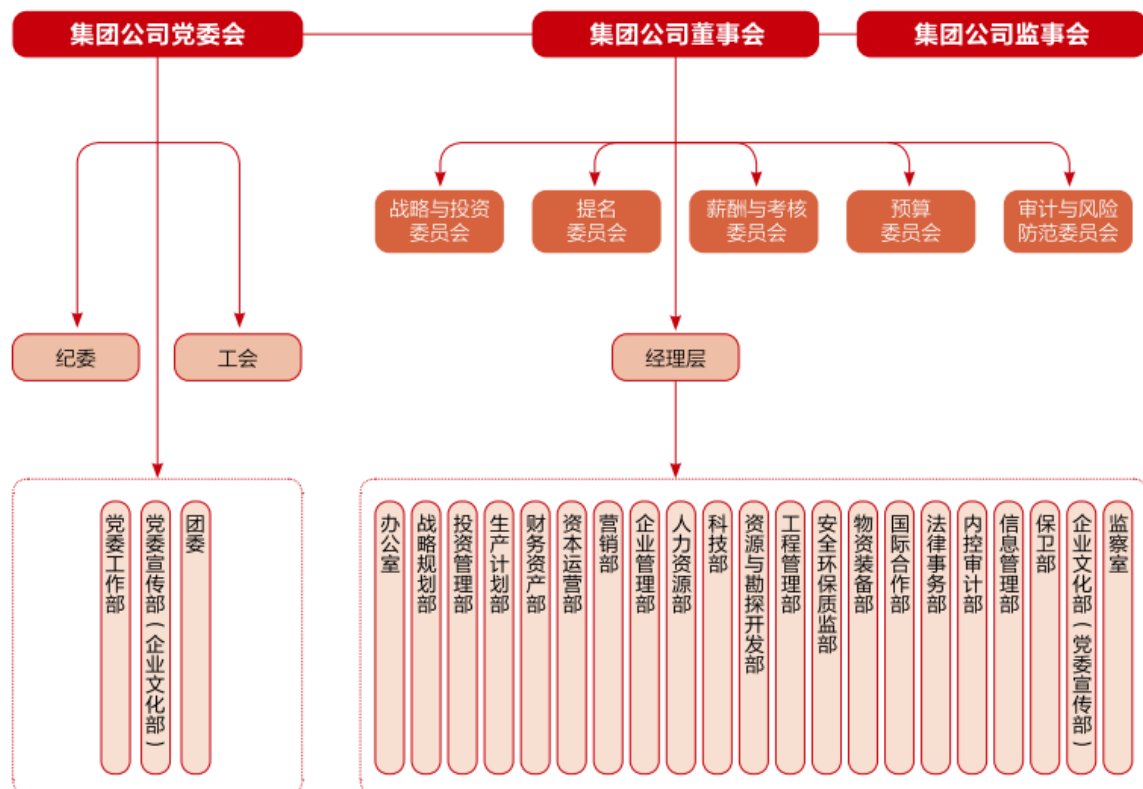
2015年公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为2607.59亿元和104.08亿元，分别为存续短期融资券金额的43.46倍和1.73倍，公司经营活动现金流对存续短期融资券的覆盖能力好。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16陕延油CP001”及“16陕延油CP002”的信用等级为A-1。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	170.29	116.58	182.75	227.18
资产总额(亿元)	2405.27	2672.54	2923.68	3028.37
所有者权益(亿元)	993.31	1091.82	1053.28	1109.63
短期债务(亿元)	344.71	529.56	557.20	762.50
长期债务(亿元)	519.52	467.59	684.79	671.31
全部债务(亿元)	864.22	997.14	1241.98	1433.81
营业总收入(亿元)	1865.48	2082.26	2208.97	1607.82
利润总额(亿元)	120.09	100.03	3.02	3.32
EBITDA(亿元)	276.84	275.42	124.67	--
经营性净现金流(亿元)	195.05	232.84	104.08	10.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	50.07	41.70	36.87	--
存货周转次数(次)	9.39	10.32	13.10	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.82	0.79	--
现金收入比(%)	111.15	111.01	113.32	
营业利润率(%)	23.41	19.29	8.49	9.63
总资本收益率(%)	7.03	5.19	0.44	--
净资产收益率(%)	9.86	7.01	-1.06	--
长期债务资本化比率(%)	34.34	29.98	39.40	37.69
全部债务资本化比率(%)	46.53	47.73	54.11	56.37
资产负债率(%)	58.70	59.15	63.97	63.36
流动比率(%)	70.43	43.08	44.43	50.13
速动比率(%)	53.26	30.13	34.10	39.66
经营现金流动负债比(%)	22.63	21.49	8.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.84	5.80	3.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	3.62	9.96	--

注：1.2016 年前三季度财务数据未经审计；

2. 公司 2016 年 9 月底的权益类科目中含有 90 亿元永续中期票据；

3. 已将其他流动负债中有息债务部分计入短期及全部债务；

4. 关于基金借款和应付融资租赁款调入长期债务核算。

附件 3 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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