

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 314 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，维持“14陕延油CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年三月十七日



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
14 陕延油 CP001	30 亿元	2014/10/23-2015/10/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 3 月 17 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	150.17	186.73	170.29	167.64
资产总额(亿元)	1772.82	2138.69	2405.27	2643.91
所有者权益(亿元)	786.09	969.61	993.31	1078.88
短期债务(亿元)	278.58	286.79	344.71	341.11
全部债务(亿元)	480.23	675.01	864.22	1051.74
营业总收入(亿元)	1236.53	1621.29	1865.48	1580.45
利润总额(亿元)	138.02	170.05	120.09	80.45
EBITDA(亿元)	261.69	342.50	276.84	--
经营性净现金流(亿元)	225.27	232.30	195.05	87.45
营业利润率(%)	35.71	28.64	23.41	20.12
净资产收益率(%)	13.33	14.08	9.86	--
资产负债率(%)	55.66	54.66	58.70	59.19
全部债务资本化比率(%)	37.92	41.04	46.53	49.36
流动比率(%)	60.55	78.96	70.43	88.45
全部债务/EBITDA(倍)	1.84	1.97	3.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.20	11.04	7.84	--
经营现金流动负债比(%)	29.48	30.71	22.63	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计；关天基金借款和应付融资租赁贷款调入长期债务核算。

分析师

李 嘉 张 强

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，受油品销售快速增长影响，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）经营情况良好，资产和收入规模稳步增长。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、外购油品增多、主业盈利能力有所下降和有息债务规模快速上升等因素对公司经营及盈利状况带来的不利影响。

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，公司继续在区域垄断地位、经营规模等方面保持显著优势。

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“14 陕延油 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司运行良好，在区域垄断地位、经营规模等方面继续保持显著优势。
2. 跟踪期内，公司油品产销量持续增长。
3. 公司经营性现金流和现金类资产对“14 陕延油 CP001”覆盖程度高，保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，国际原油价格快速下跌，或对公司经营造成不利影响。
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。
3. 跟踪期内，成品油价格下跌，营业利润率下降。

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“14 陕延油 CP001”兑付日期间有效；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。

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相关债券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2014年9月底，公司注册资本100亿元，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%。

公司业务经营范围为：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、硫铁矿等矿物深加工；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；项目建设及生产经营；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（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2013年底，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2013年底，公司（合并）资产总额2405.27亿元，所有者权益993.31亿元（其中少数股东权益138.60亿元）；2013年公司实现营业总收入1865.48亿元，利润总额120.09亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额2643.91亿元，所有者权益1078.88亿元（其中少数股东权益161.07亿元）；2014年1~9月公司实现营业总收入1580.45亿元，利润总额80.45亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区七里铺；法定代表人：沈浩。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上半年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787

亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M1）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M0）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下降。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

国内原油市场方面，2013 年，世界经济复苏缓慢，中国经济增速放缓，石油石化市场需求增速下降。中国国家统计局公布的数据显示，2013 年全年原油产量达到 2.08 亿吨，同比增加 1.65%。原油进口量约为 2.82 亿吨，同比增长 4.1%。原油表观消费量为 4.87 亿吨，同比增长 2.8%。对外依存度达到 58.1%，与上年基本持平。

原油价格方面，2013 年，市场供需宽松局势仍持续，地缘政治不稳与市场投机导致国际油价宽幅振荡，美国西德克萨斯中质原油（WTI）和北海布伦特原油（Brent）价格走势出现分化。WTI 原油现货年均价为 98.02 美元/桶，同比上升 4.13%，而 Brent 现货年均价为 108.66 美元/桶，同比下跌 2.64%。国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。2014 年前三季度，国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 1 月 2 日的 107.53 美元/桶下降至 2014 年 9 月 30 日的 93.17 美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，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，由 2014 年 10 月 1 日的 93.51 美元/桶下降至 2014 年 12 月 26 日的 57.83 美元/桶。2015 年，国际原油价格继续下行，但在 2 月初出现小幅反弹，2015 年 3 月 2 日英国北海布伦特原油现货价格为 60.87 美元/桶。从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

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 月产量达 322 万桶/日。页岩油产量大幅提高减少了美国原油进口量：2014 年 1 月

美国原油进口量约 2.87 亿桶，较 2009 年 1 月的 4.07 亿桶降低约 1.2 亿桶。由于大部分原油资源具有同质性和可替代性，当前价格较低的美国页岩油将逐渐拉低进口原油在美国的销售价格，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。

图 1 国际原油现货价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

国内成品油市场方面，2013 年，受宏观经济放缓影响，国内成品油需求增速总体放缓，其中，与企业生产相关的柴油需求增速较低，汽油需求仍保持相对较高增速。2013 年国内成品油产量 2.96 亿吨，比上年同期增长 5.13%，其中汽油 9833 万吨，比上年同期增长 9.56%，柴油 17273 万吨，比上年同期增长 1.23%。成品油表观消费量 2.86 亿吨，比上年同期增长 3.4%，其中，汽油 9365 万吨，比上年同期增长 7.84%，柴油 17022 万吨，比上年同期增长 0.3%。2013 年，中国对成品油价格进行了八升、七降，共十五次调整，汽油标准品价格累计上调人民币 5 元/吨、柴油标准品价格累计下调人民币 15 元/吨。

石化行业方面，2013 年石化行业总体呈平稳向好态势。2013 年规模以上化学原料及化学制品制造业增加值同比增长 12.1%，高于同期工业增加值增速 2.4 个百分点。主要产品合成树脂产量 5837 万吨、合成橡胶产量 409 万吨，同比增长 11%、6.3%；化肥产量 7154 万吨（折纯，下同），同比增长 4.9%。实现收入 81037 亿元，增长 12.7%，实现利润 4308 亿元，同比增长 12%。

政策方面，国家发展和改革委员会于 2013 年 3 月 26 日公布了完善后的国内成品油价格形成机制，成品油调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，同时取消挂靠国际市场油种平均价格波动 4% 的调价幅度限制。2013 年全年中国政府共 15 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币 5 元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币 15 元/吨。2014 年全年中国政府共 18 次调整国内汽油、柴油价格，4 涨 14 跌，其中自 2014 年 7 月 21 日起连续 10 次下调成品油价格。

2. 区域经济环境

2013 年，陕西省加快经济结构转型，全省经济平稳发展。2013 年，陕西省全省实现生产总值 16045.21 亿元，同比增长 11%，其中第一产业增加值 1526.05 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 8911.64 亿元，同比增长 12.6%；第三产业增加值 5607.52 亿元，同比增长 9.9%。

目前，陕西省将装备制造、能源化工、电子信息、现代医药产业、有色冶金、纺织服装、食品加工和新型建材产业为地区八大支柱产业，尤其是能源和有色金属等资源的储量较为丰富，在我国能源及原材料短缺的宏观背景下，陕西省自然资源优势为公司经济发展提供了强有力的支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，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

经过两次重组后，延长石油在长期经营过程中已建立相对完善的管理构架，积累了丰富的石油勘探、开采、炼化等项目建设和管理经

验，探索出一整套适合陕北特低渗油田特点的生产工艺技术，并在天然气勘探和省外区域的石油勘探上取得了突破，成为中国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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

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。

2013年，公司实现营业总收入1865.48亿元，同比增长15.06%。其中油气收入同比增长29.81%，化工产品收入同比下降64.29%，

工程劳务收入同比下降80.47%，保险费收入同比增长3.74%。主要受外购油品销售增多影响，公司营业总收入保持较快增长。

从收入构成来看，油气板块收入是公司主要收入来源，2013年占营业总收入比例为90.62%，占比较2012年提升10.30个百分点。公司油气板块主业地位进一步强化。

盈利能力方面，受宏观经济低迷影响，近两年公司油品销售均价持续下降，同时外购油品增多导致成本有所上升，公司整体毛利率有所下降。2013年，公司整体毛利率为30.22%，较2012年下降6.84个百分点。公司盈利能力虽有所下降，但依然处于较高水平。

2014年1~9月，公司实现营业总收入1580.45亿元，占2013年营业收入的84.72%。2014年1~9月，公司整体毛利率为29.14%，较2013年下降1.08个百分点；其中外购油品下降以及成品油价格下跌导致油气板块毛利率微降1.44个百分点至29.48%。

表1 公司营业收入及各板块情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2011年			2012年			2013年			2014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	1006.19	81.37	52.36	1302.20	80.32	42.74	1690.41	90.62	30.92	1466.19	92.77	29.48
非油气	化工产品	97.17	7.86	9.42	123.02	7.59	6.04	43.93	2.35	9.11	35.12	2.22	7.49
	工程建设	36.51	2.95	19.86	62.94	3.88	12.01	12.29	0.66	58.26	11.63	0.74	45.40
	贸易	12.65	1.02	8.38	9.64	0.59	-14.99	2.96	0.16	17.91	1.99	0.13	38.19
	保险费收入	56.08	4.54	35.81	68.54	4.23	33.57	71.10	3.81	26.40	53.67	3.40	27.72
	其他	27.93	2.26	20.66	54.95	3.39	14.13	44.79	2.40	23.60	11.85	0.75	40.08
合计		1236.53	100.00	46.11	1621.29	100.00	37.06	1865.48	100.00	30.22	1580.45	100.00	29.14

资料来源：公司提供

油品业务

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。

2013年，公司原油量为1486.20万吨，同比增长3.35%，其中自采原油产量为1254.40万吨（占84.40%），外购原油量为231.80万吨（占15.60%）。2014年前三季度，公司原油量为1077.00万吨，占2013年全年的72.47%，其中自采占89.41%，外购占10.59%。

表2 公司自采原油及外购原油量情况

(单位: 万吨)

项目	2011年	2012年	2013年	14年1-9月
自采原油	1232.00	1255.00	1254.40	962.92
外购原油	150.00	183.00	231.80	114.08
合计	1382.00	1438.00	1486.20	1077.00

资料来源: 公司提供

2013年, 公司自采原油产量为1254.40万吨, 同比下降0.05%; 2014年1~9月, 公司自采原油产量为962.92万吨, 占2013年全年的76.76%。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, 外购原油全部内销至公司本部, 不对外销售。2013年, 公司原油外购量为231.80万吨, 同比增长26.67%; 2014年1~9月为114.08万吨, 占2013年全年的49.21%。

整体看, 跟踪期内, 公司原油量有所增长, 其中自采原油产量保持稳定, 外购原油量增长较快。

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。

2013年, 公司原油加工量为1403.00万吨, 同比增长0.21%; 2014年1~9月原油加工量为1051.59万吨, 占2013年全年的74.95%。跟踪期内, 公司原油加工量略有增长。

2013年, 公司成品油产量为1169.57万吨, 同比下降0.29%; 2014年1~9月成品油产量为883.76万吨, 占2013年全年的75.56%。跟踪期内, 公司成品油产量略有下降。

表3 公司原油加工及成品油生产情况

(单位: 万吨)

项目	2011年	2012年	2013年	14年1-9月
原油加工量	1302.00	1400.00	1403.00	1051.59
成品油产量	1058.00	1173.00	1169.57	883.76
其中: 汽油	483.80	542.68	547.55	419.58
柴油	574.66	630.98	622.02	464.18

资料来源: 公司提供

整体看, 跟踪期内, 公司原油加工量略有增长, 成品油产量略有下降。

销售情况

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2013年底, 公司累计运营油气站579座, 其中加油站552座, 加气站27座。

销售业绩方面, 随着公司销售渠道的不断开拓, 公司各类油气产品销售总量快速增长。2013年, 公司各类油品销量2496.25万吨, 同比增长35.43%; 2014年1~9月, 公司各类油品销量2236.00万吨, 占2013年全年的89.57%。在公司成品油产量略有下降的情况, 受外购油品增多影响, 公司成品油销量实现大幅增长。2013年, 公司各类油品销售均价为7954.04元/吨, 同比下降3.77%; 2014年1~9月, 公司各类油品销售均价为7671.92元/吨, 较2013年下降3.55%。

整体看, 跟踪期内, 受销售渠道开拓和外购油品增多影响, 公司油品销售快速增长。同时, 受油价持续下跌影响, 公司整体经营业绩有所波动。

表 4 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	2#油渣	石脑油	液化气	其他	各类油品合计
2011 年	销售量（万吨）	583.48	700.09	1283.57	61.16	9.31	8.01	76.36	26.18	1464.59
	平均价（元/吨）	8610.00	8092.00	8327.45	5158.00	3934.00	5375.00	5411.00	-	8038.00
	销售收入（亿元）	429.38	484.20	913.58	26.96	3.13	3.68	36.56	22.27	1006.19
2012 年	销售量（万吨）	788.53	928.62	1717.15	14.31	8.39		82.54	20.79	1843.19
	平均价（元/吨）	8901.00	7982.00	8404.00	4300.00	4280.00	-	5495.00	-	8265.98
	销售收入（亿元）	599.89	633.52	1233.41	5.26	3.07	-	40.14	20.32	1302.20
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 1-9 月	销售量（万吨）	989.92	1082.60	2072.53	21.57		20.60	58.72	62.58	2236.00
	平均价（元/吨）	8309.00	7389.00	7828.43	4300.00		6072.02	5630.82	-	7671.92
	销售收入（亿元）	703.01	683.70	1386.72	7.93		10.69	28.26	32.59	1466.19

资料来源：公司提供

注：本表中包括成品油贸易数据。

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。2013年，化工板块实现收入43.93亿元，化工板块收入较2012年下降较大；同期，化工板块毛利率为9.11%，较2012年上升3.07个百分点。2014年1~9月化工板块实现收入35.12亿元，占2013年全年的79.95%，毛利率为7.49%，较2013年略有下降。

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、北京石油化工工程有限公司和陕西省石油工程建设公司。2013年，公司工程建设板块实现收入12.29亿元，毛利率为58.26%。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。2014年1~9月，公司工程建设板块收入为11.63亿元，占2013年全年的94.63%，毛利率为45.40%。

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。2013年，公司实现保险费收入71.10亿元，同比增长3.74%，毛利率为26.40%，较2012年下降7.17%。2013年财险市场竞争较为激烈，综合成本率上涨降低公司承保盈利。2014年1~9月，公司保险费收入为53.67亿元，占2013年全年的75.49%，毛利率为27.72%。

总体上，跟踪期内，受油品销售快速增长影响，公司营业总收入实现较快增长。受宏观经济低迷影响，公司成品油销售均价有所下降，同时外购油品增长提升公司营业成本，公司整体盈利能力有所下降。

未来发展

2014~2015年，公司预计总投资金额317.87亿元，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、在建项目较多，投资规模大，但考虑到公司经营实力强，EBITDA规模大，公司债务负担适宜。

表 5 公司未来项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	建设年限	总投资	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
				已完成	已完成	计划	计划
油气勘探			103.48	32.00	15.00	15.00	12.12
油田开发			515.83	92.24	103.00	100.00	101.64
配套环保项目			75.37	8.50	21.00	20.00	17.87
靖边能源综合利用启动项目	180 万吨/年甲醇、60 万吨/年 MTO、150 万吨/年 DCC、60 万吨/年聚乙烯(PE)、60 万吨/年聚丙烯(PP)、8 万吨/年乙烯。	2008-2014	235.32	88.13	62.47	39.51	
安源化工	100 万吨/年煤焦油加氢项目，一期 50 万吨	2012-2014	24.30	2.9	9.67	11.73	
合计			954.30	223.77	211.14	186.24	131.63

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2012~2013 年审计报告经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。2014 三季度财务报表未经审计。

2013 年公司合并范围子公司合计 60 家，较 2012 年减少 1 家。跟踪期内合并范围变化对公司整体经营影响较小。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 2405.27 亿元，所有者权益 993.31 亿元（其中少数股东权益 138.60 亿元）；2013 年公司实现营业总收入 1865.48 亿元，利润总额 120.09 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2643.91 亿元，所有者权益 1078.88 亿元（其中少数股东权益 161.07 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业总收入 1580.45 亿元，利润总额 80.45 亿元。

2. 盈利能力

2013 年，公司实现营业总收入 1865.48 亿元，同比增长 15.06%，主要系油品销售收入增长所致。同期，公司营业成本为 1249.40 亿元，同比增长 28.16%，受自采原油成本上升和外购油品增多影响，公司营业成本快速增长。营业

成本增速快于营业总收入增速导致公司营业利润率由 2012 年的 28.64% 下降至 2013 年的 23.41%。

2013 年，公司期间费用为 266.52 亿元，同比增长 11.63%，增速较 2012 年下降 2.83 个百分点。2013 年，期间费用占营业总收入比例为 14.29%，较 2012 年变化不大。2013 年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占 12.55%、75.47% 和 11.99%。

2013 年，公司计提资产减值损失为 5.65 亿元，同比下降 61.64%，主要系计提的油气资产减值损失大幅减少所致。公司 2011~2013 年对油气资源计提的减值损失分别为 45.52 亿元、12.58 亿元和 3.74 亿元。2012 年、2013 年下滑较大，主要因为前期对油气资源计提的减值准备已经比较充分，当期减少计提。

2013 年公司利润总额为 120.09 亿元，同比下降 29.38%。2013 年公司营业总收入较快增长，但受营业利润率下降和期间费用刚性影响，公司利润总额出现下滑。

从盈利指标来看，2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 7.03% 和 9.86%，较 2012 年分别下降 2.77 和 4.22 个百分点。

2014 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1580.45 亿元，占 2013 年全年的 84.72%；实现利润总额 80.45 亿元，占 2013 年全年的 66.99%，公司盈利能力有所下降。

总体看，跟踪期内，受油品销售快速增长影响，公司收入规模实现较快增长。但营业成本增速快于营业总收入增速，利润总额呈下降趋势。同时期间费用较为刚性，导致公司盈利能力有所下降。

3. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013 年公司经营活动现金流入量为 2216.76 亿元，同比增长 18.71%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 2073.45 亿元。2013 年公司现金收入比为 111.15%，收入实现较 2012 年有所提高。2013 年公司经营活动现金流出量为 2021.72 亿元，同比增长 23.64%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 937.38 亿元，支付的各项税费为 431.15 亿元。2013 年公司经营活动现金流量净额为 195.05 亿元，同比下降 16.04%。经营性现金流净额下降主要系净利润下降和非现金调整加回减少所致。

投资活动现金流方面，2013 年公司投资活动现金流入量为 280.70 亿元，同比增长 316.61%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致。2013 年公司投资活动现金流出量为 581.49 亿元，同比增长 22.29%，主要系支付其他与投资活动有关的现金增长所致。2013 年，公司收到其他与投资活动有关的现金规模与支付其他与投资活动有关的现金规模相当。2013 年公司投资活动现金流净额分别为-300.79 亿元，公司对外投资规模保持在较高水平。

筹资活动现金流方面，2013 年公司筹资活动现金流入量为 594.46 亿元，同比增长 16.71%，主要系银行借款增多所致。2013 年公司筹资活动现金流出量为 505.35 亿元，同比增长 70.15%，公司本年还本付息规模大幅增长。2013 年，公司筹资活动产生现金流净额分别为 89.12 亿元，公司筹资力度较大。

2014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87.45亿元、-226.50亿

元和125.74亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流净额有所下降，对外投资规模继续增长，公司筹资活动能力强，现金流整体状况良好。

4. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为2405.27亿元，同比增长12.46%，其中流动资产占25.23%，非流动资产占74.77%，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2013年底，公司流动资产606.89亿元，同比增长1.59%，以货币资金（占27.21%）、预付款项（占12.06%）、存货（占24.38%）及其他应收款（占27.90%）为主。

截至2013年底，公司货币资金为165.16亿元，同比下降8.92%，其中现金占0.57%，银行存款占90.68%，其他货币资金占8.75%。公司其他货币资金中有0.66亿元为受限资金。

截至2013年底，公司预付账款为73.19亿元，同比下降42.96%。预付款项主要是公司为生产经营预付长庆油田的原油款和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83.77%、1~2年的占比10.74%、2~3年的占比3.81%、3年以上的占比1.68%，公司共计提坏账准备1.50亿元，计提率为2.01%。

截至2013年底，公司其他应收款账面原值为175.32亿元，计提坏账准备5.99亿元，账面价值为169.33亿元，坏账计提率为3.42%。2013年底公司其他应收款同比增长38.41%，主要系子公司保障房建设公司通过国开行等银行融资后向各地市保障房项目垫付的工程资金，项目建成由各地市按相关规定管理将资金回收后偿还；以及陕西省产业投资有限公司欠款增长所致。其他应收款中，按组合计提坏账准备的其他应收款为39.02亿元（占全部应收账款的22.26%），单项金额重大并单项计提坏账准备的为39.49亿元（占22.52%），单项金额虽不重大

但单项计提坏账准备的为96.81亿元（占55.22%）。按组合计提坏账准备的其他应收款从账龄看，1年以内占79.79%，1~2年占4.98%，2~3年的占比3.46%、3年以上的占比11.77%（该部分坏账准备计提率为92.65%）。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2013年底，受成品油储备及原储备增加影响，公司存货账面价值为147.96亿元，同比增长25.13%。截至2013年底，公司存货中原材料占29.57%，库存商品占34.40%，工程施工占7.67%，其他占24.13%。公司对存货计提存货跌价准备0.51亿元，计提比例为0.34%。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2013年底，公司非流动资产为1798.38亿元，同比增长16.68%，主要系固定资产、在建工程、油气资产和无形资产增长所致。从构成来看，截至2013年底，非流动资产主要包括长期股权投资（5.24%）、固定资产（26.49%）、在建工程（19.22%）和油气资产（37.70%）。

截至2014年9月底，公司资产总额为2643.91亿元，较2013年底增长9.92%。其中流动资产合计占27.68%，非流动资产合计占72.32%。流动资产中，主要为货币资金（占比20.75%）、预付款项（占比12.87%）、其他应收款（占比39.28%）和存货（占比19.71%）；非流动资产中，主要为油气资产（占比32.67%）、固定资产（占比24.78%）、在建工程（占比25.85%）和长期股权投资（占比5.80%）。

总体看，跟踪期内，公司非流动资产占比进一步提升，非流动资产中固定资产、在建工程、油气资产规模快速增长。公司资产流动性一般，整体资产质量较好。

负债及所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计

993.31亿元，同比增长2.44%。其中，归属于母公司的所有者权益854.71亿元。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11.70%）、盈余公积（占59.09%）和未分配利润（占22.39%）。

截至2014年9月底，公司所有者权益合计1078.88亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计917.81亿元，较2013年底增长7.38%，权益构成较2013年底变化不大。跟踪期内，公司所有者权益稳定性尚可。

截至2013年底，公司负债合计1411.96亿元，同比增长20.78%。其中流动负债占61.03%，非流动负债占38.97%。

截至2013年底，公司流动负债合计861.73亿元，以短期借款（占19.46%）、应付账款（占34.12%）、其他应付款（占6.91%）、保险合同准备金（占7.27%）、一年内到期的非流动负债（占8.54%）和其他流动负债（占7.07%）等科目为主。

截至2013年底，短期借款为167.73亿元，同比下降0.25%。从构成看，信用借款占93.25%、保证借款占6.53%。

截至2013年底，应付账款为294.00亿元，同比增长26.13%，主要为工程欠款、材料欠款增长所致。从账龄来看，公司应付账款1年以内占66.10%，1~2年占12.50%。

截至2013年底，其他应付款为59.59亿元，同比增长22.45%。从账龄来看，1年以内占68.74%，1~2年占26.13%。

截至2013年底，公司其他流动负债为60.89亿元，主要为短期融资券。2013年公司短期融资券余额为60亿元，包括“13陕延油CP001”和“13陕延油CP002”两期短期融资券。本报告将短期融资券纳入短期债务核算。

截至2013年底，公司非流动负债550.23亿元，同比增长33.38%，主要系长期借款增长所致。从构成来看，主要以长期借款（占71.88%）、应付债券（占22.54%）为主。

截至2013年底，公司长期应付款为8.37

亿元，较 2012 年大幅下降，主要系归还陕西关天产业基金欠款和融资租赁款所致（本报告将长期应付款中陕西关天产业基金借款和融资租赁款调入长期债务核算）。

截至 2013 年底，公司预计负债为 17.35 亿元，同比增长 10.70%。从构成来看，大部分为弃置费用。

截至 2013 年底，公司全部债务为 864.22 亿元，同比增长 28.03%，其中短期债务占 39.89%，长期债务占 60.11%，短期债务占比较 2012 年下降 2.60 个百分点。

截至 2013 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 58.70%、46.53%和 34.34%；其中，资产负债率较 2012 年底上升 4.04 个百分点，全部债务资本化比率较 2012 年底上升 5.49 个百分点，长期债务资本化比率较 2012 年底上升 5.75 个百分点。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 1565.03 亿元，较 2013 年底上升 10.84%。从构成来看，流动负债占比 52.86%，非流动负债占比为 47.14%。

截至 2014 年 9 月底，公司全部债务为 1051.74 亿元，长期债务占比为 67.57%，其中长期借款和应付债券分别较 2013 年底大幅增长 22.35%及 63.46%。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 59.19%、49.36%和 39.71%。公司有息债务水平有所上升。

总体看，跟踪期内，公司负债呈快速上升趋势。考虑到公司经营实力强，EBITDA 规模大，公司债务负担适宜。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 70.43%和 53.26%，同比分别下降 8.53 个和 10.07 个百分点，2014 年 9 月底上述指标分别为 88.45%和 71.02%；2013 年公司经营现金流动负债比为 22.63%，同比下降 8.08

个百分点。截至 2013 年底及 2014 年 9 月底，公司现金类资产分别为 170.29 亿元和 167.64 亿元，均为同期短期债务的 0.49 倍。整体上，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看，2013 年，公司 EBITDA 合计 276.84 亿元，同比减少 19.17%；受盈利能力下降及债务规模上升影响，2013 年，公司 EBITDA 利息倍数下降至 7.84 倍；全部债务/EBITDA 倍数上升至 3.12 倍。整体上，跟踪期内，公司的盈利能力对存续债务的保障能力有所弱化，但整体偿债能力依然很强。

截至 2014 年 9 月底，公司对外提供担保 31.85 亿元，对外担保比率为 2.95%，其中贷款已逾期的担保金额为 1.45 亿元。考虑到逾期担保金额占比较小，且公司正积极协调解决，公司或有负债风险较小。

截至 2014 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、国家开发银行等 20 家金融机构签署了授信协议，所获得的授信额度总额为 1720.52 亿元，已使用额度 564.59 亿元，未使用额度 1155.93 亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据企业信用报告银行版（机构信用代码为：G1061060200798790W），截至 2015 年 3 月 10 日，公司未结清信贷共 14027 笔，全部为正常类信贷；已结清信贷 60107 笔，其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，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 6：

表 6 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

7. 抗风险能力

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

九、存续债券偿还能力

公司于2014年10月发行了额度为30亿元的“14陕延油CP001”。

2013年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对“14陕延油CP001”覆盖倍数分别为73.89倍和6.50倍。经营活动现金流对一年以上到期债券保障程度高。

截至2014年9月底，公司现金类资产为167.64亿元，对“14陕延油CP001”的覆盖倍数为5.59倍。现金类资产和经营活动现金流对“14陕延油CP001”覆盖程度高。

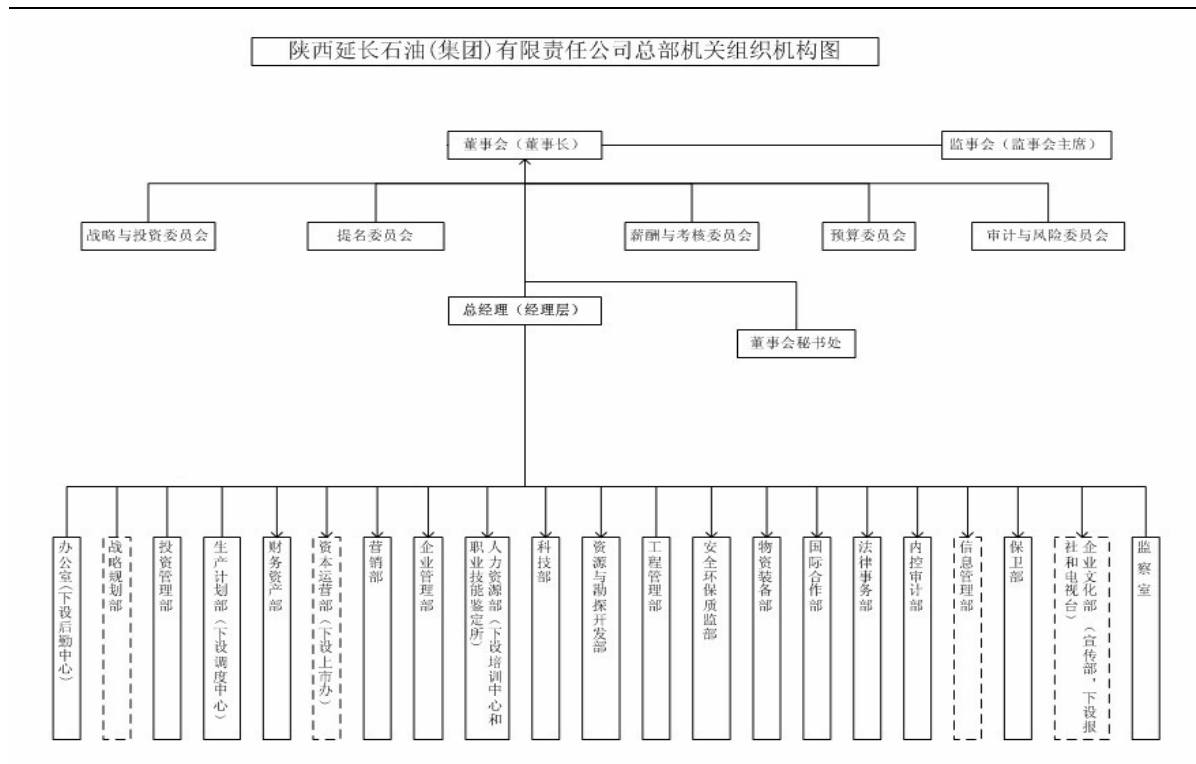
总体看，公司经营现金流和现金类资产对“14陕延油CP001”覆盖程度高，保障能力强。

十、结论

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14陕延油 CP001” A-1 的信用等级。

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	货币	51	51	无
延安市国资委	货币	44	44	无
榆林市国资委	货币	5	5	无
合 计		100	100	



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	150.17	186.73	170.29	167.64
资产总额(亿元)	1772.82	2138.69	2405.27	2643.91
所有者权益(亿元)	786.09	969.61	993.31	1078.88
短期债务(亿元)	278.58	286.79	344.71	341.11
长期债务(亿元)	201.65	388.22	519.52	710.63
全部债务(亿元)	480.23	675.01	864.22	1051.74
营业总收入(亿元)	1236.53	1621.29	1865.48	1580.45
利润总额(亿元)	138.02	170.05	120.09	80.45
EBITDA(亿元)	261.69	342.50	276.84	--
经营性净现金流(亿元)	225.27	232.30	195.05	87.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.99	48.91	50.07	--
存货周转次数(次)	7.13	8.75	9.39	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.83	0.82	--
现金收入比(%)	116.61	109.96	111.15	108.22
营业利润率(%)	35.71	28.64	23.41	20.12
总资本收益率(%)	9.45	9.81	7.03	--
净资产收益率(%)	13.33	14.08	9.86	--
长期债务资本化比率(%)	20.42	28.59	34.34	39.71
全部债务资本化比率(%)	37.92	41.04	46.53	49.36
资产负债率(%)	55.66	54.66	58.70	59.19
流动比率(%)	60.55	78.96	70.43	88.45
速动比率(%)	46.88	63.33	53.26	71.02
经营现金流动负债比(%)	29.48	30.71	22.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.20	11.04	7.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.84	1.97	3.12	--

注：2014 年三季度财务数据未经审核，关天基金借款和应付融资租赁款调入长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

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

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