

信用等级公告

联合[2017] 1312 号

联合资信评估有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司及其拟发行的陕西延长石油（集团）有限责任公司 2017 年度第一期中期票据的信用状况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

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。



陕西延长石油（集团）有限责任公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：25 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：公司有权选择在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据

发行目的：补充公司流动资金

评级时间：2017 年 7 月 4 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	116.58	182.75	230.23	221.98
资产总额(亿元)	2672.54	2923.68	3165.61	3173.72
所有者权益(亿元)	1091.82	1053.28	1143.94	1147.54
短期债务(亿元)	529.56	557.20	701.80	777.22
长期债务(亿元)	467.59	684.79	743.25	746.89
全部债务(亿元)	997.14	1241.99	1445.05	1524.10
营业总收入(亿元)	2082.26	2208.97	2352.92	594.53
利润总额(亿元)	100.03	3.02	5.45	2.69
EBITDA(亿元)	275.42	124.67	158.58	--
经营性净现金流(亿元)	232.84	104.08	26.59	8.53
营业利润率(%)	19.29	8.49	9.13	11.23
净资产收益率(%)	7.01	-1.06	0.11	--
资产负债率(%)	59.15	63.97	63.86	63.84
全部债务资本化比率(%)	47.73	54.11	55.82	56.37
流动比率(%)	43.08	44.43	51.34	50.37
经营现金流流动负债比(%)	21.49	8.99	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	9.96	9.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.80	3.15	3.02	--

注：1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；
2.其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务。
3.长期应付款中的融资租赁款债务已纳入长期债务。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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，在区域垄断地位及权益规模等方面具备的显著优势。此外，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。同时，联合资信也关注到近年原油市场价格波动对公司盈利能力产生的不利影响；公司债务规模呈上升趋势，且在建工程规模大，对外融资需求较大。公司投资收益对利润的贡献大。

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

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司是国内最大的炼油及化工产品生产商之一，油气资源基础雄厚，产业链完整，整体经营规模较大，具有较为明显的区域垄断优势。
2. 公司经营规模大，营业收入稳步增长，资产规模逐步扩大。

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

3. 公司经营活动获现能力强, 经营活动现金流规模大且呈持续净流入状态。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 公司经营状况受宏观经济以及国际油价波动影响大。
2. 公司在建项目较多, 投资规模大, 有息债务规模呈上升趋势。
3. 公司盈利能力有所下滑, 投资收益对利润的贡献大。
4. 若发生利息递延, 累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信于该公司构成委托关系外，联合资信，评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

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，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 2017 年 3 月底，公司注册资本 100 亿元，陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）、延安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延安市国资委”）和榆林市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“榆林市国资委”）的出资比例分别为 51%、44%和 5%。

公司作为国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型企业之一，已发展成为集油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售、工程建设、机械制造为一体的大型石油化工综合集团公司。公司业务经营范围为：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（仅限于子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 2016 年底，公司合并资产总额 3165.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1143.94 亿元；2016 年公司实现营业收入 2352.92 亿元，利润总额 5.45 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 3173.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1147.54 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，利润总额 2.69 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、本期中期票据概况

公司已于2016年注册额度为100亿元中期票据，本期拟发行2017年度第一期中期票据25亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。本期中期票据募集资金将全部用于补充公司流动资金。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于第 3 个

和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。如在赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，在前3个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前3个计息年度内保持不变。自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率；前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，代偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算为0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权，则从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在第4个计息年度至6个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置前5个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算为0.01%）。此后每3年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定；票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息

事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累积计息。强制付息事件是指在付息日前12个月，如果公司本部向普通股股东分红（含上缴国有收益）或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。同时公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红（不含合并范围子公司）或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除发生普通股份分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司按规定上缴国有资本收益。公司2014~2016年分别实现营业收入2082.26亿元、2208.97亿元和2352.92亿元，净利润分别为76.57亿元、-11.19亿元和5.45亿元。总体来看，公司经营业绩尚可，未来逐年持续分红的可能性大。因此公司递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

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，中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，固定资产投资稳中趋稳，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，中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。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资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，中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，成为拉低中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，中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，中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，中国进出口总值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，中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，中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，拉低中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，中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、行业及区域经济环境分析

石油产品是重要的战略资源，也是影响中国经济增长的重要因素之一。2016 年，中国能源消费总量约 43.6 亿吨标准煤，其中石油占比达 18.1%，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱行业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较

高。

联合国经济和社会事务部在纽约总部发布《2017 年世界经济形势与展望》报告，指出 2016 年世界经济增速达到 2009 年以来的最低水平，全球经济增长率为 2.2%，整体呈现出低经济增长、低国际贸易流量、低通货膨胀、低投资增长、低利率、高债务水平和高度依赖货币政策的特点，全球一次能源消费总量达 128.6 亿吨油当量，同比增长 0.8%，较上年增速提高 0.1 个百分点，仍处于较低增速水平。同时，受近年来全球环境保护协作加强和全球原油期货价格在 2016 年初触底后反弹影响，新能源、清洁能源得到了重点发展，能源消费结构不断优化。受以上因素影响，世界石油需求增速开始放缓。2016 年全年，世界石油需求约为 9570 万桶/日，同比增长 130 万桶/日，增量较 2015 年的 170 万桶/日增幅有所下降。世界石油供应量为 9630 万桶/日，同比增长 20 万桶/日，增量较 2015 年的 260 万桶/日大幅缩小。

中国作为近年来全球经济增长的主要贡献国，近年来一直保持了旺盛的能源需求，是世界主要原油生产之一和消费国。2016 年，中国原油消费量达到 5.56 亿吨，同比增长 2.8%，增速较上年下降 1.5 个百分点。

石油生产和进口供应方面，中国是世界第六大石油生产国，2016 年受原油价格持续低迷影响，全国原油产量大幅下降 7.1%，为约 1.98 亿吨，是 2010 年以来最低点，2016 年，石油和天然气开采业规模以上企业 293 家，行业增加值同比下降 3.6%；实现主营收入 7854.9 亿元，同比下降 17.3%；利润净亏损 543.6 亿元，上年为盈利 857.8 亿元；资产总计 2.26 万亿元，下降 3.8%；完成固定资产投资 2331.0 亿元，下降 31.9%。同时，原油进口量达 3.56 亿吨，同比增长 9.2%，使中国超越美国成为世界第一大原油进口国。中国原油供应进口比例达到 64.4% 的新高，同比上升 3.8 个百分点，显示出中国原油对外依赖程度增加，原油进口主要来

自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。

炼油方面，2016 年中国原油加工量大到 5.41 亿吨，同比增长 2.8%，成为仅次于美国的第二大原油加工国。成品油产量(汽、煤、柴油合计，下同)3.48 亿吨，增长 2.5%，但同时全年成品油表观消费量为 3.13 亿吨，同比下降 1%。其中，受燃油消费结构变化影响，柴油需求下降，石油加工厂商生产方案普遍向更低柴汽比调整。2016 年全年，中国柴油产量 1.79 亿吨，下降 1.3%；汽油产量 1.29 亿吨，增长 6.4%。全年出口成品油 3820.2 万吨，增长 50.2%；出口总额 167.5 亿美元，增幅 11.6%。2016 年，炼油全行业盈利情况较好，石油加工业规模以上企业 1397 家，行业增加值同比增长 7.3%；实现主营收入 2.88 万亿元，下降 2.0%；利润总额达 1703.6 亿元，创历史纪录，增幅 120.4%；资产总计 1.79 万亿元，增长 8.9%；完成固定资产投资 2125.3 亿元，增长 7.3%；17 家 A 股上市石化类公司有 14 家实现盈利，其中 5 家公司出现了净利润超过 100% 的同比增长。

成品油销售方面，2016 年全年成品油表观消费量为 3.13 亿吨，较上年下降 1%，成品油消费首次出现萎缩。其中，汽油表观消费量为 1.19 亿吨，同比增长 3.1%，增速较上年放缓 7.9 个百分点；柴油表观消费量首次出现负增长，估计全年柴油表观消费量为 1.63 亿吨，同比下降 5.6%，增速较上年减少 5.7 个百分点；煤油表观消费量 3058 万吨，增长 10.4%。

天然气方面，受近年来中国持续推进煤改气进程和国家战略储气库的逐步建设影响，2016 年全国天然气消费量大幅增长，全年天然气(含页岩气、煤层气)表观消费量约为 2240 亿立方米左右，同比增长 9.3%，增速同比提高 3.8 个百分点。2016 年全年，全国天然气进口量为 751 亿立方米，同比增加 22.0%，增速同比提高 17.8 个百分点；常规天然气产量为 1368 亿立方米，同比增长 2.2%，增速同比回落 0.7 个百分点，创三年来新低，对外依存度正在不

断提高。至 2016 年底，全国储气库总工作气量首次达到 60 亿立方米，同比增加 5 亿立方米，约占当年全国天然气消费量的 2.8%，与国际 10%~15% 的比例水平相比仍有较大差距，随着储气库不断建设，预期未来一段时间国内天然气消费总量仍将进一步扩大。

石油石化行业当前受国家多方面的监管，涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面，行业总体发展规划、生产总量、进口规则、定价等由国家能源局、国家发改委等统筹规划，税收由国家财政部和国家税务总局共同管控，而作为高危高污染行业，石油化工在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

发展政策方面，2017 年 2 月 10 日国家能源局发布《2017 年能源工作指导意见》，意见主要发展目标包括非化石能源消费比重提高到 14.3% 左右，天然气消费比重提高到 6.8% 左右，原油产量 2.0 亿吨左右，天然气产量 1700 亿立方米左右。该政策表明 2017 年国内原油开采水平将与上年持平，原油对外依存度可能进一步加大，同时天然气及下游相关化工产业可能迎来利好。

税收政策方面，2009 年成品油税费改革后，国内成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税，还包含一些地方性的教育费附加税。除消费税外，其他税种均按照油价比例征收，而成品油消费税长期处于稳定状态，直至 2014 年 11 月 28 日，财政部、国家税务总局联合发出通知，调高成品油等部分产品消费税，该税率调整对冲了 2014 年下半年国际原油价格下降后的成品油应降价格，使得成品油价格维持在稳定水平。此后成品油消费税成为国家宏观调控成品油价格和消费水平的重要手段之一，至 2017 年 2 月，成品油消费税为汽油 1.52 元/升，柴油 1.2 元/升，该税费纳入一般公共预算统筹安排，主要用于以下方面：一是增加治理环境污染、应对气候变化

的财政资金,提高人民健康水平,改善人民生活环境。二是用于促进节约能源,鼓励新能源汽车发展。中央财政每年将安排专项资金,保障政府支持新能源汽车发展所需资金。

环保政策方面,2017年2月28日,京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开,印发实施《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》,在包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染防治工作。文件要求继续推进国六燃油标准,并对国二及以下排放标准轻型汽油车、未达到国三排放标准重型柴油车提出更严格限行措施;京津冀地级及以上城市2016年底前完成所有石化、化工行业挥发性有机物综合整治任务。一方面,山东地区作为石油化工生产大省,将受到更严厉的环保生产监督,另一方面,低标燃油车管控力度加大,将加速产业淘汰升级。

未来行业发展方面,国际原油价格自2014年下半年下行,并仍处于低位运行。尽管OPEC组织2016年12月终于完成减产谈判,并与非OPEC产油国达成了联合减产协议,但即使减产能够延续,随着美国页岩油产量持续增长,未来一段时间内页岩油生产国和OPEC之间的市场竞争将更加激烈,国际油价将在较长时间内维持中低油价水平。该因素可能对石油石化行业上下游企业经营状况产生较大影响。

2016年,石油和化工行业经济增长显著分化。从增加值看,全行业增加值同比增长7.0%,比上年回落1.5个百分点。其中,化学工业和炼油业分别实现增长8.0%和7.3%,而油气开采业则下降3.6%。化学工业中,专用化学品、农药和合成材料制造等增加值增速较高,分别为10.8%、10.8%和10.0%。但是,化肥制造和化学矿采选等增加值增速只有3.6%和5.4%。未来随着供给侧改革的加深和原油价格低迷的持续,预期油气开采业和过剩的化肥等产业仍可能需要面对行业不景气环境,业已过剩的炼油行业可能出现行业整合和盈利水平下行,

而精细化工等技术含量与利润附加值较高行业将成为化工行业的重要增长点,行业增长分化还将更加明显。

在国有体制改革呼声不断的大背景下,大型国有能源企业开始加速推进混合所有制改革。2014年,中石化集团就率先在油品销售板块启动混合所有制改革,25家企业逾千亿元入股中石化集团,其中包括11家民营资本实体,2017年,中石化集团表态将全面深化改革,围绕主业发展积极稳妥混合所有制改革;2014年中石油审议批准了扩大辽河油田、吉林油田经营自主权试点建议方案和部分管道资产整合方案,2015年又选定新疆作为销售和勘探开发试点区域,签订深化油气资源合资合作的框架协议,拿出部分区块与地方国有资本及民营资本合作开发,2016年12月20日,中石油审议并原则通过《集团公司市场化改革指导意见》《集团公司混合所有制改革指导意见》,将继续细化推进改革进程。随着改革持续深入,未来国有石油公司将引入更加完善的业务管理体制,提升经营效率,并将对国内石油石化产业产生深远影响。

2015年4月,国务院提出进一步加速提高车用汽柴油质量,并明确在2017年1月1日全国采用车用五阶段柴油标准,较原定计划提前一年时间。2016年1月,环保部发布《关于实施第五阶段机动车排放标准的公告》,规定全国自2017年1月1日起,所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车、重型柴油车(客车和公交、环卫、邮政用途),须符合国五标准要求。随后国家发改委等11部门联合下发通知,2017年1月1日起,全国全面供应符合国五标准的车用汽油、柴油,同时停止国内销售低于国五标准车用汽、柴油。国五标准全面部署的同时,2016年12月23日,环境保护部、国家质检总局近日联合发布《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》,并计划2020年开始逐步推行国六标准。国五标准升级时间表提前和国六标准的加速制定体现了国

国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国五标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，随着政策的全面执行，对部分炼油行业落后产能将产生较大的淘汰压力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3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

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，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3173.72亿元，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。

3. 资源储备

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1140.24亿方，累积探明天然气储量近6290.84亿方；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1654.07亿方。

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2000.00万吨/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。

丰富的油气资源储备为公司可持续发展奠定了基础。

4. 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46.20%，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36.59%，31至40岁占比32.45%，41至50岁占比23.89%，51至54岁占比4.82%，55岁以上占2.25%。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7.80%。

总体来看,公司高管人员业务管理能力较强,员工整体素质一般,基本能满足公司发展要求。

5. 环境保护

在石油能源资源开采、炼制、运输、销售的过程中,不可避免地会给环境带来一定的危害。公司在加快发展的同时,坚持以资源开发、企业发展与环境保护相互协调、相互统一的原则,大力开展污染防治、清洁文明生产、采油区及炼化区域绿化等活动。

公司先后被评为陕西省级卫生先进单位、无泄漏工厂、清洁文明工厂、清洁生产审计示范企业、文明单位和全国绿化400佳单位,陕西省级绿色示范企业称号,通过了ISO14001环境管理体系认证,陕西省政府授予省级环保贡献奖杰出贡献单位。

6. 技术水平

经过几年发展,公司逐步摸索出一条低渗透油田的开发模式,在这一技术领域的具有领先水平。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。

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,产品出厂合格率始终保持在100%,并连续20年保持产品抽检合格率100%。目前,炼化公司常压收率达到了45—46%,催化汽油、柴油、液化气总收率达到了85~88%,均处于国内领先水平。

总体看,公司技术研发实力较强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司系全民所有制企业,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。

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、公司选举一名职工代表,另外两名未来将补充委派。

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。公司对下属单位的控制力很强。

2. 管理水平

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。

人事管理方面,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公司直接任命。部分单位的助理、人力资源部主任由公司备案任命;对部分单位领导班子实行年薪制;负责高级专业技术干部的评审、专家队伍建设。

财务管理方面，集团公司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。

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。

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。

公司财务资产部在实现资金统一管理的基础上，逐步向内部银行的职能转变，将公司内部资金结算、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。

公司把环境保护和生产经营同计划、同落实、同检查、同考核，针对重组后安全管理形势的变化，重新制定下发了十几项安全环保方面的规章制度，并深入贯彻执行。公司加大资金投入，先后建成一大批污染防治环保设施，

坚持治理和综合利用相结合的原则，加强与科研院所的合作，引进应用国内大油田先进的采油污水处理工艺技术，积极开展采油污水的处理和回注回灌工作。重组以来公司安全生产状况良好事故率和综合能耗都有大幅下降。

总体看，公司作为国资委直接管理的大型国有企业，管理体系运行顺畅，内部管理较严格，整体管理水平较高，管理风险低。

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。

2014~2016 年，公司营业收入不断增长，三年分别为 2082.26 亿元、2208.97 亿元和 2352.92 亿元。从收入构成来看，油气板块收入是公司主要收入来源，2014~2016 年，公司油气板块收入占营业收入比重分别为 83.90%、75.30%和 68.99%，呈持续下降态势，主要系主要系化工产品收入大幅增长所致。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。公司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度下滑，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。保险板块毛利率分别为 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。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53

亿元，同比增长 3.82%；实现利润总额 2.69 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。

整体看，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因素影响造成公司毛利率下降。非油业务的发展有利于公司分散经营风险。

表 1 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	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	1747.03	83.90	27.56	1663.34	75.30	23.16	1623.19	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		2082.26	100.00	28.56	2208.96	100.00	22.94	2352.92	100.00	16.69

资料来源：公司提供

2. 油品业务

勘探

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

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 万平方米，省外面积 6.41 万平方米，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、洞庭湖等多个地区。公司在鄂尔多斯盆地开展油气勘探开发工作，在二连盆地、银额地区、环县—盐池等地区开展物化探、钻井等实物工作，其它地区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。截至 2016 年底，公司累计探明天然气储量近 6290.84 亿方，其中 2016 年天然气勘探新增探明地质储量 1140.24 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 1654.07 亿方。2017 年，全年计划新增探明地质储量 8500 万吨，天然气新增探明地质储量 600 亿方。

整体看，公司油气资源储量较为丰富，勘探技术先进。

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，截至 2016 年底，公司在陕西、内蒙古、甘肃、宁夏等 6 个省区累计探明石油地质储量 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1400万吨/年的产能。

公司原油主要来源于自采，部分向中石油下属长庆石油等购买，外购原油主要用于弥补自采原油不足，补充公司原油加工炼化量。2014~2016年，公司原油自采量呈下降趋势，三年分别为1277.00万吨、1273.49万吨和1127.66万吨；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，外购原油53.24万吨。整体看，自2016年以来，公司自采原油量呈下降趋势，外购原油量同比有较大增长。

表2 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	17年1-3月
自采原油	1277.00	1273.49	1127.66	268.88
外购原油	218.10	169.00	233.26	53.24
合计	1495.10	1442.00	1360.92	322.12

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。

2014~2016年，公司原油加工量持续下降，分别为1277.00万吨、1273.49万吨和1127.66万吨；成品油产量持续下降，分别为1446.66万吨、1146.62万吨和1013.87万吨，主要系公司为应对成品油价格下跌适度缩减产量。

表3 公司原油加工及成品油生产情况 (单位: 万吨)

项目	2014年	2015年	2016年	17年1-3月
原油加工量	1277.00	1273.49	1127.66	268.88
成品油产量	1446.66	1146.62	1013.87	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

整体看，公司原油加工量和成品油均有所下降。

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，公司进一步强化终端油（气）站网络建设，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。

销售业绩方面，2014~2016年，公司各类油气产品销售总量不断增长，分别为2344.01万吨、2869.82万吨和3419.94万吨。2014~2016年，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。近年来，公司油气产品销售收入不断下降，分别为1747.03亿元、1663.34亿元和1623.40亿元。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。公司汽油销售收入波动下降，分别为838.63亿元、892.21亿元和752.25亿元，公司柴油销售收入波动增长，分别为825.18亿元、684.79亿元和848.28亿元。

2017年1~3月，公司实现油气产品销售总量762.40万吨。公司油气产品销售收入为416.84亿元，其中成品油收入为405.36亿元（占比97.25%），仍然为公司销售收入的主要来源。

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，但公司产品销售量持续增长，整体营业收入有所下降。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。

表4 公司油气销量、价格和收入情况

项目	品种	汽油	柴油	1#油渣	石脑油	液化气	其他	合计
2014年	销售量(万吨)	1040.35	1143.86	51.70	18.00	25.14	64.96	2344.01
	平均价(元/吨)	8061.00	7214.00	4952.00	5679.00	5248.00	-	--
	销售收入(亿元)	838.63	825.18	21.88	8.76	11.68	40.90	1747.03
2015年	销售量(万吨)	1336.16	1318.50	87.38	30.17	26.60	71.01	2869.82
	平均价(元/吨)	6677.45	5193.68	2013.00	5245.00	3717.00	--	--
	销售收入(亿元)	892.21	684.79	17.59	15.82	9.89	43.04	1663.34
2016年	销售量(万吨)	1429.59	1841.68	131.12	1.97	15.58	--	3419.94
	平均价(元/吨)	5262.00	4606.00	1329.00	3746.00	3014.00	--	--
	销售收入(亿元)	752.25	848.28	17.43	0.74	4.70	--	1623.19
2017年1-3月	销售量(万吨)	338.61	372.44	45.18	2.68	3.49	--	762.40
	平均价(元/吨)	5957.00	5468.00	1967.00	4450.00	4023.00	--	--
	销售收入(亿元)	201.71	203.65	8.89	1.19	1.40	--	416.84

资料来源：公司提供

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，公司化工板块销售收入规模不断扩大，主要系化工产品生产销售规模扩大所致，分别为178.80亿元、406.33亿元和568.38亿元；同期，化工板块毛利率化工板块毛利率分别为9.58%、4.35%和12.89%，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。

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化工建设公司。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4423台，其中1250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2500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。

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。同期，工程建设板块毛利率持续上升，分别为 18.63%、31.98%和 39.51%。

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 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。

2016 年，公司实现保险费收入 88.76 亿元，同比上涨 3.78%，毛利率为 46.29%，较 2015 年上涨 3.24 个百分点。

总体上，公司化工板块营业收入较快增长；工程建设板块规模较小但盈利水平持续上升；公司保险板块营业收入有所增长，保持良好的发展态势。

4. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均有所下降，三年均值分别为 37.56 次和 0.79 次，2016 年分别为 36.32 次和

0.77 次。同期，公司存货周转次数逐年上升，三年均值为 13.57 次，2016 年为 15.16 次。总体看，公司整体经营效率有所下降，但仍处于较好水平。

未来发展

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

公司在建项目主要包括延安能化项目、安塞 LNG 项目和榆炼成品油库项目，主要建设地点在延安、兴化和靖边。公司在建项目计划总投资 230.05 亿元，截至 2017 年 3 月底，累计完成投资 168.29 亿元。

公司主要拟建项目计划总投资为 553.89 亿元，主要拟建项目包括榆神煤炭清洁综合利用产业示范基地启动项目、200 万吨/年煤基油醇联产项目、50 万吨/年合成气制乙醇项目以及西安泾渭新材料科技产业园一期启动项目等。公司拟建项目规模大，未来所需大规模资金支出。总体看，公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，具有一定的对外融资需求。

表 5 公司未来项目投资规划表（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

表 6 公司拟建项目投资规划表 （单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	计划总投资	计划完工时间
榆神煤炭清洁综合利用产业示范基地启动项目	新建 CCSI 工业示范及配套燃气发电；煤油共炼、芳烃联合、轻烃芳构化等	175.30	待定
200 万吨/年煤基油醇联产项目	700 万吨/年煤气化、100 万吨/年浆态床低温钴基费托（F-T）合成、100 万吨/年合成气制直链混合伯醇联产油品（MPA）、油品加工及配套工程	316.80	待定
西安泾渭新材料科技产业园一期启动项目	5 万吨/年塑料改性料及合金、10 万吨/年塑料管材、5 万吨/年农用薄膜、1 万吨/年高分子防水材料及无纺布、1 万吨/年聚烯烃废料再加工	17.80	待定
甘谷驿采油厂原油集输站搬迁	原油处理规模 26×104m 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

八、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。合并范围方面，截至 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。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 61 家。总体看，合并范围变化对公司整体经营影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 3165.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1143.94 亿元；2016 年公司实现营业收入 2352.92 亿元，利润总额 5.45 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 3173.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1147.54 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，利润总额 2.69 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 8.83%。截至 2016 年底，公司资产总额 3165.61 亿元，其中流动资产合计占 20.34%，非流动资产合计占 79.66%。流动资产比重同比略有增长。公司资产构成以非流动资产为主，符合石油开采冶炼行业的特征。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产呈快速增长的态势，年均复合增长 17.44%，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，同比增长 25.20%。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。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，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 7.91%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 65.06 亿元，同比增长 29.38%；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 0.75%。截至 2016 年底，公司预付款项为 67.20 亿元，同比增长 34.75%，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责任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 19.23%，2~3 年的占 2.99%，3 年以上的占 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，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 22.16%，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，同比增长 13.15%。从账龄看，1 年以内的占 75.46%，1~2 年的占 6.14%，2~3

年的占 1.71%，3 年以上的占 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 2.73%。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 132.78 亿元，同比增长 11.03%，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，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 105.21%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 34.39 亿元，同比增长 221.08%，主要系增值税留抵扣额和待摊利息支出的增长以及预缴的土地增值税、关税等税项。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产规模有所增长，年均增长率为 6.92%。截至 2016 年底，公司非流动资产共计 2521.88 亿元，较年初增长 4.66%，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。

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，公司长期股权投资 129.42 亿元，同比下降 8.88%，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，公司固定资产呈快速增长态势，年均复合增长 20.50%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 769.28 亿元，同比增长 0.02%。公司固定资产账面余额为 1150.38 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，公司油气资产有所增长，年均复合增长 7.73%。截至 2016 年底，公司油气资产 1006.43 亿元，同比增长 3.87%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2073.20 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 2016 年底，公司在建工程为 267.12 亿元，较年初增长 8.07%，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 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 3173.72 亿元，流动资产和非流动资产分别占 20.24%和 79.76%，较 2016 年底变动不大。

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。

3. 负债和所有者权益结构

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 2.36%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 1143.94 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。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 1147.54 亿元，较年初增长 0.32%，公司所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

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。

负债

2014~2016 年，公司负债规模有所增长，年均复合增长 13.09%。截至 2016 年底，公司负债合计 2021.67 亿元，同比增长 8.09%。从构成看，流动负债占比较大，流动负债占比 62.02%，非流动负债占比 37.98%。

2014~2016 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长 7.58%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 1253.75 亿元，同比增长 6.82%，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%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均增长 21.56%。截至 2016 年底，公司短期借款为 259.35 亿元，同比增长 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%。截至 2016 年底，公司应付票据为 149.57 亿元，同比下降 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 1.60%。截至 2016 年底，公司应付账款为 346.02 亿元，同比下降 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，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 20.42%。截至 2016 年底，其他应付款为 76.84 亿元，同比增长 8.82%。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，同比增长 32.64%。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 107.32%。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。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 24.25%。截至 2016 年底，公司非流动负债 767.93 亿元，同比增长 7.68%，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，公司长期借款快速增长，年均复合增长 23.40%。截至 2016 年底，公司长期借款为 477.87 亿元，同比增长 4.96%。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，公司应付债券快速增长，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 2026.18 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 2016 年底变化较小。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 1445.05 亿元，同比增长 16.37%，其中短期债务为 701.80 亿元，占比为 48.57%。2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率的均值分别为 62.95%、53.69%和 37.51%。2016 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.86%、55.82%和 39.38%，同比基本保持稳定。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 1572.34 亿元，其中短期债务 777.22 亿元，占比为 51.00%；资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 63.84%、57.05%和 39.43%。整体看，公司有息债务负担较重。

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

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 6.30%。2016 年，公司实现营业收入 2352.92 亿元，同比增长 6.52%，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 12.35%，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 1912.50 亿元，同比增长 12.35%。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司期间费用波动下降。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，近三年，公司财务费用波动增长，年均复合增长 26.21%，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 12.57%、7.64%和 7.70%，公司费用控制能力较强。

2014~2016 年，公司资产减值损失快速增长，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快速增长，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，公司投资收益对利润水平的影响很大。

2014~2016 年，公司营业外收入波动下降，年均复合降幅 21.33%；2016 年，公司营业外收入为 6.87 亿元，同比增长 10.26%。

2014~2016 年，公司利润总额波动下降，年均复合降幅 76.67%。2016 年公司利润总额为 5.45 亿元，同比增长 80.50%，扣除非经常性变动损益，公司主业亏损明显扩大。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，利润总额 2.59 亿元。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率均值分别 1.87%和 1.14%。2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.41%和 0.11%。整体盈利能力有所下降。

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，投资收益对利润贡献大。

5. 现金流及保障

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 6.24%；2016 年，公司经营活动现金流入量为 2747.17 亿元，同比增长 5.35%。2014~2016 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 11.17%；2016 年公司经营活动现金流出量为 2720.58 亿元，同比增长 8.67%，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 232.84 亿元、104.08 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 111.01%、113.32%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、-225.55 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 34.52%；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 57.05%。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 36.95 亿元、191.63 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

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率不断增长，近三年平均值分别为 47.62%和 36.63%，2016 年底分别为 51.34%和 40.75%；2017 年 3 月分别为 50.37%和 38.80%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 21.49%、8.99%和 2.12%。整体看，公司资产流动性弱，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2014~2016 年公司 EBITDA 快速下降，分别为 275.42 亿元、124.67 和 158.58 亿元。2014~2016 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.80 倍、3.15 倍和 3.02 倍，EBITDA 对利息保障能力有所下降；同期，全部债务/EBITDA 分别为 3.62 倍、9.96 倍和 9.11 倍。公司整体偿债能力下降。

从指标看，公司偿债能力一般，但是综合考虑公司经营规模大，具有区域垄断优势；公司营业收入稳步增长并且获得强有力的政府支持，公司的偿债风险小。

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，公司所获得的银行授信额度总额为 3017.59 亿元，未使用额度 1832.79 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：

G1061060200798790W），截至 2017 年 5 月 19 日，公司已结清信贷中记录了一笔关注类信贷。该笔关注类信贷主要由于银行系统原因形成，公司于 2011 年 1 月 8 日向中国农业银行延川县支行借款 2 亿元，并于 2012 年 1 月 6 日按时划拨 2 亿元用于归还贷款，由于中国农业银行系统原因，未能自动扣收本次贷款本息，导致该笔贷款在企业征信中形成逾期 3 天的记录。目前中国农业银行延川县支行拟将该情况逐级上报至中国农业银行总行，由总行与中国人民银行协商解决消除该逾期记录事宜。公司本部无未结清逾期信贷，公司下属子公司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。

8. 抗风险能力

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

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 25 亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加 25 亿元有息债务，占 2017 年 3 月底全部债务的 1.64%，长期债务的 3.35%，对公司现有债务影响较小。

截至 2017 年 3 月底，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 63.84%、57.05%和 39.43%。以公司 2017 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比

率、长期债务资本化比率将分别上升至64.12%、57.45%和40.21%，债务负担有所上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为2434.01亿元、2607.59亿元和2747.17亿元，分别为本期中期票据的97.36倍、104.30倍和109.89倍。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为232.84亿元、104.08亿元和26.59亿元，分别为本期中期票据额度9.31倍、4.16倍和1.06倍。公司经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度高。

2014~2016年，公司EBITDA/本期发债额度分别为11.02倍、4.99倍和6.34倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障程度高。

通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小。但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

总体看，公司经营活动现金流以及EBITDA对本期中期票据的覆盖程度高。

付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司EBITDA以及经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

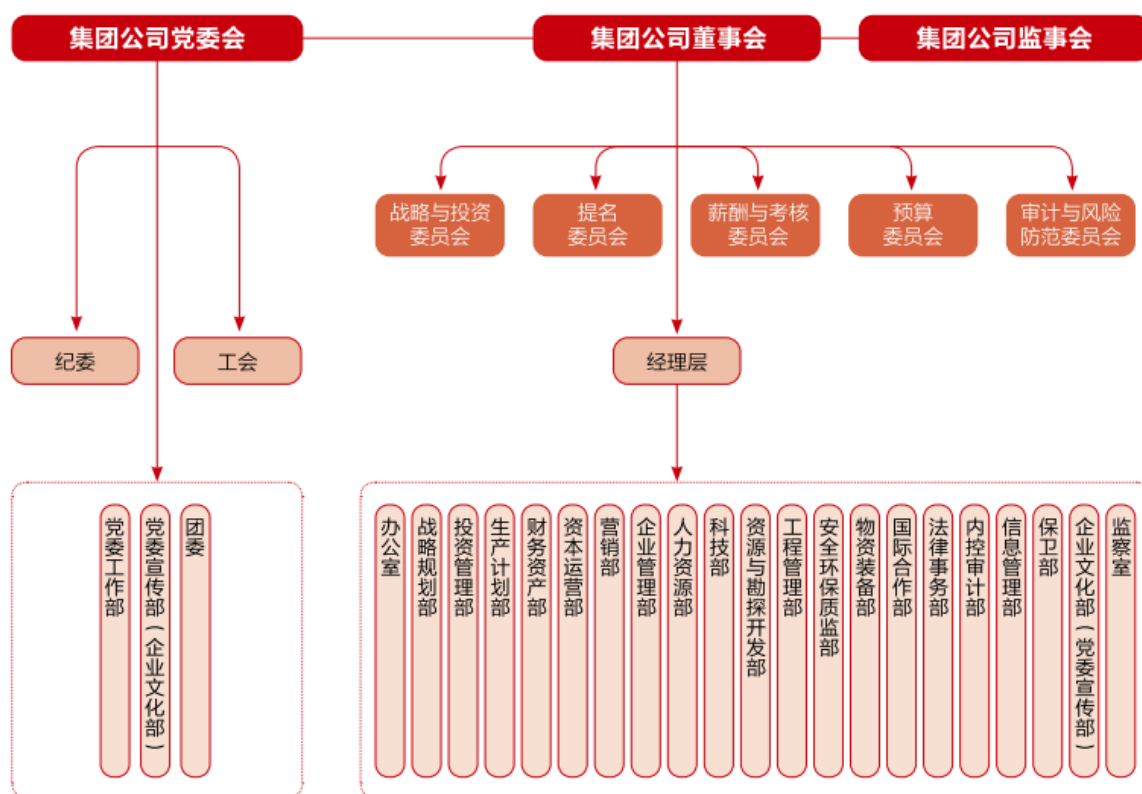
石油石化行业是国民经济的基础产业，战略地位十分突出。公司作为中国国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，资源基础雄厚，产业链条比较完善，区域市场竞争优势明显。目前，公司资产质量较好，债务负担偏重，整体偿债能力较强；受国际油价持续波动影响，公司盈利水平大幅下降。

未来，公司在做强主业同时，将调整产业结构，延伸产业链。随着在建项目的投产，公司生产规模有望进一步扩大，产业链条将更加完善，整体抗风险能力有望增强。公司主体长期信用风险极低。

本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	116.58	182.75	230.23	221.98
资产总额(亿元)	2672.54	2923.68	3165.61	3173.72
所有者权益(亿元)	1091.82	1053.28	1143.94	1147.54
短期债务(亿元)	529.56	557.20	701.80	777.22
长期债务(亿元)	467.59	684.79	743.25	746.89
全部债务(亿元)	997.14	1241.99	1445.05	1524.10
营业总收入(亿元)	2082.26	2208.97	2352.92	594.53
利润总额(亿元)	100.03	3.02	5.45	2.69
EBITDA(亿元)	275.42	124.67	158.58	--
经营性净现金流(亿元)	232.84	104.08	26.59	8.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.70	36.87	36.32	--
存货周转次数(次)	10.32	13.10	15.16	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.79	0.77	--
现金收入比(%)	111.01	113.32	111.95	--
营业利润率(%)	19.29	8.49	9.13	11.23
总资本收益率(%)	5.19	0.44	1.41	--
净资产收益率(%)	7.01	-1.06	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	29.98	39.40	39.38	39.43
全部债务资本化比率(%)	47.73	54.11	55.82	57.05
资产负债率(%)	59.15	63.97	63.86	63.84
流动比率(%)	43.08	44.43	51.34	50.37
速动比率(%)	30.13	34.10	40.75	38.80
经营现金流动负债比(%)	21.49	8.99	2.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.80	3.15	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	9.96	9.11	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 其他流动负债中短期融资券已调入公司短期债务；
3. 长期应付款中融资租赁款已调入公司长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

陕西延长石油（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

陕西延长石油（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对陕西延长石油（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，陕西延长石油（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注陕西延长石油（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现陕西延长石油（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对陕西延长石油（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如陕西延长石油（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对陕西延长石油（集团）有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与陕西延长石油（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。