

信用等级公告

联合[2019] 759 号

联合资信评估有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第三期中期票据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 2019 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年四月十日



陕西延长石油（集团）有限责任公司 2019 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据发行额度：20 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；公司因会计政策变更赎回本期中期票据。

发行目的：补充流动资金

评级时间：2019 年 4 月 10 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	182.75	230.23	138.66	198.42
资产总额(亿元)	2923.68	3165.61	3294.44	3465.97
所有者权益(亿元)	1053.28	1143.94	1187.88	1248.93
短期债务(亿元)	557.20	701.80	1007.67	1157.13
长期债务(亿元)	684.79	743.25	558.65	574.39
全部债务(亿元)	1241.99	1445.05	1566.32	1731.52
营业总收入(亿元)	2208.97	2352.92	2799.47	2221.83
利润总额(亿元)	3.02	5.45	15.78	20.35
EBITDA(亿元)	124.67	158.58	179.21	--
经营性净现金流(亿元)	104.08	26.59	78.27	90.90
营业利润率(%)	8.49	9.13	9.95	10.91
净资产收益率(%)	-1.06	0.11	0.99	--
资产负债率(%)	63.97	63.86	63.94	63.97
全部债务资本化比率(%)	54.11	55.82	56.87	58.10
流动比率(%)	44.43	51.34	38.86	38.09
经营现金流流动负债比(%)	8.99	2.12	5.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.96	9.11	8.74	--
EBITDA 利息倍数(亿元)	3.15	3.02	3.55	--

注：1.公司 2018 年前三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务。3.长期应付款中有息部分已纳入长期债务。

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。公司营业收入稳步增长，资产规模逐步扩大。2017 年，受益于国际油价回升，公司收入、利润水平均有所增长，盈利能力有所提升。同时，联合资信也关注到公司经营状况受宏观经济以及国际油价波动影响大；公司债务规模呈上升趋势；公司投资收益对利润的贡献大以及公司资产流动性较弱，债务结构有待优化等因素对其信用水平的不利影响。

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，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券融资工具、赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小。

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，公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

分析师

张文选 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

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。
3. 2017年, 受益于国际油价回升, 公司收入、利润水平均有所增长, 盈利能力有所提升。
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。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

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. 公司资产流动性较弱, 近年来有息债务规模呈上升趋势, 短期债务占比高, 债务结构有待优化。
3. 投资收益对利润的贡献大, 整体盈利能力弱。

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

2019 年度第三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 个县市区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。截至 2018 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。

截至2018年9月底，公司内设办公室、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 年底，公司合并资产总额 3294.44 亿元，所有者权益合计（含少数股东

权益 153.29 亿元）1187.88 亿元；2017 年公司实现营业收入 2799.47 亿元，利润总额 15.78 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 3465.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益 152.89 亿元）1248.93 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 2221.83 亿元，利润总额 20.35 亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区枣园路延长石油办公基地；法定代表人：杨悦。

二、本期中期票据概况

公司已经于 2018 年注册额度为 90 亿元的中期票据，并计划于 2019 年发行 2019 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据额度为 20 亿元，将用于补充流动资金。公司本期中期票据无担保。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。公司因会计政策变更进行赎回：若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期中期票据计入权益时，公司有权对本期中期票据进行赎回。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，由公司通过交易商协会认可的网站披露《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2015~2017年分别实现营业收入2208.96亿元、2352.92亿元和2799.47亿元，净利润分别为-11.19亿元、5.45亿元和15.78亿元。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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券融资工具、赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小。若公司行使相关权利，导致本期中期票据支付时间不确定，可能对投资人产生不利影响。

三、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,我国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;

M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,我国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好

三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境分析

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，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。石油化工产业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，以及天然气工业，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据国家统计局 2018 年 3 月公布数据显示，截至 2017 年底，石油和化工行业规模以上企业 29307 家，累计主营业务收入 13.8 万亿元，比上年增长 15.7%；利润总额 8462.0 亿元，同比增长 51.9%，分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 11.8% 和 11.3%，2017 年行业整体运行情况较好。

石油产品种类繁多，并与其他化工链条存在交叉。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。

原油生产和进口供应方面，受国际原油市场和中国石油生产开采条件变化等多种因素影响，国内原油和天然气产量变化出现分化。2017 年全年原油天然气总产量 3.24 亿吨（油气当量），同比增长 0.8%。其中，原油产量 1.92 亿吨，下降 4.0%，产量创 2010 年以来新低；天然气产量（含煤层气，下同）1474.2 亿立方米，增长 8.5%；液化天然气产量 829.0 万吨，增长 14.4%。中国巨大的能源缺口主要依靠进口弥补，根据美国能源信息管理局的报告，中国已超越美国成为全球第一大原油进口国，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。2017 年全年进口原油 4.20 亿吨，同比增长 10.2%，对外依存度达到 68.4% 的新高；进口天然气 955.2 亿立方米，增长 27.0%，对外依存度 38.4%。原油和天然气开采业景气度有所回升，截至 2017 年底，石油和天然气开采业规模以上企业 293 家，2017 年全年累计主营收入 9201.5 亿元，同比增长 17.6%；利润总额 329.8 亿元，去年同期为亏损 550.8 亿元。尽管行业效益总体上明显改善，但利好主要来自于天然气开采方面，受中国石油开采成本偏高影响，原油开采业仍有近六成企业亏损；效益继续恶化，原油开采业净亏损 11.5 亿元，连续第二年亏损。原油开采业面临的形势依然十分严峻。

石油加工业是石油化工行业中游，主要产品为成品油和化工原料等。截至 2017 年末，石油加工业规模以上企业 1366 家，累计主营收入 3.42 万亿元，同比增长 21.5%；利润总额 1911.5 亿元，增长 14.4%；完成固定资产投资 2228.2 亿元，增长 5.6%；资产总计 2.05 万亿元，增长 12.3%；资产负债率 57.35%。全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶

部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。

2017 年全国原油加工能力 7.72 亿吨/年，经 2015 年和 2016 年的徘徊后重回增长轨道。其中，2017 年新增能力 4000 万吨/年，仍以国有企业为主，而地方炼油企业为取得“两权”淘汰落后能力 2240 万吨/年，行业同比净增 1760 万吨/年。截至 2017 年末，三大国有石油公司炼油能力占全国炼油能力的 66.14%，地方炼油企业占 31.40%，其他为煤基油品及外资企业产能。虽然近几年大量落后产能遭到淘汰，但随着国内炼油能力重拾增长，过剩形势还将持续加剧，初步估计目前中国炼油能力在计入必要的出口后仍至少过剩约 8000 万吨/年。随着近年来国家不断推进行业改革和转型升级，小型、单位能耗偏高的一次落后产能淘汰加速，千万吨级项目不断落地，炼厂平均规模逐年提升，截至 2017 年底，全国千万吨级炼厂共 25 家，较上年底增加 1 家，合计炼油能力 3.37 亿吨/年，占全国的 43.7%，较上年提高 1.7 个百分点，显示出行业规模化发展态势。惠州炼厂成为中国第四家 2000 万吨/年级世界级炼厂。虽然中石化、中石油的炼厂平均规模已基本达到世界炼厂平均规模，分别为 743 万吨/年和 746 万吨/年，但由于国内其他炼油企业规模较小，国内炼厂平均规模仅 413 万吨/年，与世界炼厂平均规模 754 万吨/年仍有较大差距。地区分布上，山东、辽宁、广东是中国炼油能力的主要大省，三省合计炼油能力 3.52 亿吨/年，占全国总能力的 45.64%。环渤海湾、长江三角洲和珠江三角洲是国内三大炼化产业集群区，集中了全国约七成的炼油能力。

原油加工量方面，2017 年，原油加工量继续保持增长，加工量 5.68 亿吨，同比增长 5.0%；全国炼厂开工率同比上升 1.9 个百分点至 73.7% 的近年来最高水平，同时呈现出地方炼油企业开工率提高、大型国有石油公司炼油开工率下降的分化，以往二者巨大的产能利用率

差距得以收窄。2017 年全国成品油产量（汽、煤、柴油合计，下同）3.58 亿吨，增长 3.0%，其中，柴油产量 1.83 万吨，增长 2.4%；汽油产量 1.33 亿吨，增长 3.0%。汽煤柴油收率受部分馏分油转而生产化工用油影响，略微下降，炼厂生产柴汽比与上年基本持平。汽煤柴油净出口量经过两年的高速增长后大大放缓，同比仅增长 6.8%，吨油利润连续 3 年实现增长。

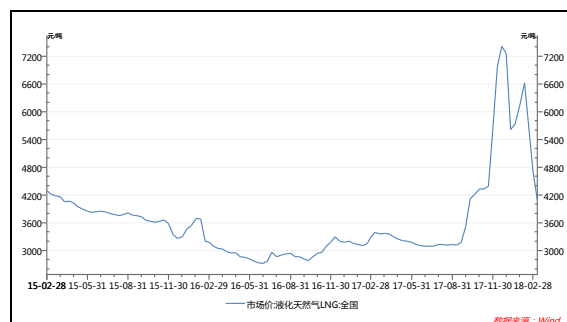
炼油产能结构方面，2017 年全国二次加工能力达到 8.04 亿吨/年，同比增长 5920 万吨/年，使中国二次加工能力首次超过一次加工能力。在环保法规要求日趋严格的大背景下，行业整体深加工能力得到强化，以满足不断提升的国家油品质量标准。实力较强的地方炼厂纷纷加大产品升级力度，上马催化重整、加氢处理、加氢裂化等装置，部分地方炼厂甚至能够将满足第六阶段标准产品供应北京。加氢类装置运行条件较为复杂，配套投入和运营成本高，未来随着行业装备水平差距进一步加大，行业内部或将出现分化。

成品油、天然气和化工产品销售为石油化工行业下游，其中又以成品油和天然气销售为主。2017 年，中国石油天然气表观消费量 7.99 亿吨（油当量），同比增长 7.4%，增速比上年加快 3.1 个百分点。其中，原油表观消费量 6.07 亿吨，增长 5.0%；天然气表观消费量 2393.90 亿立方米，增长 15.3%，占石油天然气比重为 27.0%，同比提高 1.8 个百分点。随着工业、交通、房地产等领域出现短期回暖，拉动成品油消费重归增长区间，2017 年全国成品油消费量约为 3.25 亿吨，较同比增长增长 3.2%，回升 3.7 个百分点，其中汽油消费量在乘用车销量下滑、限行限售、新能源汽车与共享出行等因素冲击下，全年表观消费量 1.23 亿吨，增速仅为 3.0%；中国工业生产回升、煤炭运输回暖、快递物流高速增长，拉动柴油消费重归正增长。全年柴油消费量 1.68 亿吨，同比增长 2.0%，增速较上年回升 7.0 个百分点；受航空、

货运周转量持续高增长影响，煤油需求强劲，表观消费量为 0.33 亿吨，同比增长 10.5%，增速回升 1.3 个百分点，同时净出口有所减少，反映出航空业内需仍在扩张。

天然气方面，受近年来居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，2017 年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气（含页岩气、煤层气）表观消费量约为 2352 亿立方米左右，同比增长 17.0%，占一次能源总消费量比重已达到 7.0%，消费增量创历史新高。中国天然气产量与消费量缺口巨大，对进口依赖增加，且季节性供求矛盾明显，河北、山东、山西、陕西和河南等省份部分地区 2017 年冬季甚至出现供应紧张和限量、断供情况，尽管政府部门通过推动上游供气企业加大气田产量与采购 LNG 现货、压减非居民用户等方式保障居民生活和采暖用气，但市场仍存在较大供需缺口。

图 1 液化天然气 LNG 市场价格情况



资料来源: Wind

2. 行业政策

石油化工行业当前仍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，石油化工行业在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

总体政策导向方面，国家能源局发布

《2018 年能源工作指导意见》，政策取向强调注重绿色低碳发展、注重提高能源供给体系质量、注重提高能源系统效率、注重依靠创新驱动发展、注重保障和改善民生、注重开放合作共赢发展和深化能源依法治理实践。重点目标包括全国能源消费总量控制在 45.50 亿吨标准煤左右、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 7.5% 左右和煤炭消费比重下降到 59.0% 左右。该政策表明 2017 年国内原油开采水平将维持 1.90 亿吨左右水平，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将持续利好。从近年来多个行业政策文件解读来看，环保和油品质量升级仍是行业政策重心，国六标准油品炼油装置改造方案和时间表得以明确，并对加快淘汰炼油行业落后产能、提高炼厂能效和研究实施炼油行业能效领跑者计划加以了强调。

成品油定价方面，目前全国成品油价格仍然按照 2016 年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，实行政府指导价和政府定价，其中汽、柴油零售价格和批发价格，向社会批发企业和铁路、交通等专项用户供应汽、柴油供应价格，实行政府指导价；向国家储备和新疆生产建设兵团供应汽、柴油供应价格，实行政府定价。当国际市场原油价格低于每桶 40 美元(含)时，按原油价格每桶 40 美元、正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 40 美元低于 80 美元(含)时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元(含)时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 个工作日调整一次。调价生效时间为调价发布日 24 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。2017 年共出现 25 轮调价周期，其中

因调幅不足 50 元/吨而搁浅共有 8 次，调价窗口正常开启 17 次，其中 11 次上调、6 次下调。年内汽油累计上调 435 元/吨，柴油累计上调 420 元/吨。

天然气价格方面，2017 年 6 月国家发改委引发《关于加强配气价格监管的指导意见》，建立成本约束机制及配气价格制定方法，规定供销差率不超过 5%，3 年内降至不超过 4%；管网折旧年限不低于 30 年，准许收益率不超过 7%，充分体现了燃气行业属于公用事业的特点。2017 年 11 月，国家发改委出台《关于全面深化价格机制改革的意见》，以供给侧结构性改革为主线，按照“管住中间、放开两头”的总体思路要求深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制。

原油进口权与进口原油使用权方面，中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权发放制度，其中进口权（原油非国营贸易进口配额）由商务部下发，进口原油使用权则由发改委审批下发。2017 年 12 月，商务部公布 2018 年原油非国营贸易进口允许量 1.42 亿吨，同比大增 62.6%。新增配额主要来自 2017 年新获配额的地方炼油企业及恒力石化。在增加允许量的同时，注重提高使用效率，沿用 2017 年首次采用的分批下达、追加调整、严格考核的分配原则，对于实际进口原油使用率较低的企业，相应获得的允许量也较低；连续两年无进口的不再安排允许量。2018 年首批原油非国营贸易进口配额总计 1.21 亿吨，32 家地方炼油企业占据其中 9000 万吨配额。另一方面，由于部分民营企业存在未拆除落后装置、私下转卖进口配额等失信或违法违规行为，国家发改委于 2017 年 4 月发布《关于有关原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》，明确自 2017 年 5 月 5 日起停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料。随着原油进口配额的大幅增长和加工企业进口原油使用权的停止审批，已经完成落后产能置换的炼油行业顶

部企业的原料来源得以大幅放开，同时落后产能从原料来源受到压缩，有利于行业整理和产业升级。

税收政策方面，中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税，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。成品油是消费税 15 个应税消费品大项中的一项，税目项下还包括七个子目，即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015 年以来，成品油消费税为汽油 1.52 元/升，柴油 1.2 元/升，对应的消费税约合汽油 2082 元/吨和柴油 1404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了 2018 年 1 号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读，宣布对消费税征收管理方法实施改革，对成品油经销企业的开票方式，开票金额及开票限额均作出规定，并且要求成品油经销企业在 2018 年 3 月 10 日前(包括 3 月 10 日)，将截至 2018 年 2 月 28 日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制，并为成品油价格市场化做出准备。

环保政策方面，2017 年 2 月 28 日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开，印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，明确要求包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染防治工作，并明确要求于 2017 年 9 月底前完成国六燃油全面置换，并禁止销售普通柴油。同时，2020 年起，全国范围将实施符合《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》（简称“国六”标准）的燃油替换。国六标准的加速推进体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国六标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，对行业落后产能将产生较大的淘汰压力。2017 年 12 月国家发改委、工业和信息化部

部联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，提出打造一批化工类国家新型工业化产业示范基地，形成若干个世界一流水平的石化产业基地、现代煤化工产业示范区；城镇人口密集区 and 环境敏感区域的危险化学品生产企业搬迁入园全面启动，新建化工项目全部进入合规设立的化工园区。这一文件强调了降低能耗和集中减排，有利于推进石油化工行业绿色集群化发展。

3. 行业发展

炼油行业将向集群化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。2016 年 9 月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划（2016~2020）》，指出有序推进七大石化产业基地及重大项目建设，目前多个项目正在有序推进。2017 年山东炼化能源集团有限公司、浙江石油公司相继成立，重点对山东、浙江地区地方炼化企业进行销售整合，强化原料采购、下游销售等环节的资源整合，形成规模优势。未来随着行业集群化发展，规模较小产能或将逐渐淘汰，炼油行业群雄逐鹿的格局将发生改变。

成品油市场竞争将进一步加剧

地方炼油企业在原油进口和使用权放开、企业装备水平大幅提升的背景下，2017 年开始全国范围成品油价格战愈演愈烈。据中国石油集团经济技术研究院估测，2018 年，地方民营炼油企业汽柴油产量的市场份额将由 2017 年的 21.5% 增至 23.6%。随着中国炼油能力连增两年且增速扩大，2018 年炼油能力将过剩近 1 亿吨。即使在开工率较低的情景下，国内成品油资源仍将过剩 4500 万吨以上，出口压力较大，国内市场竞争形势将更为严峻。2018 年

下半年，随着新建成炼厂的先后投产运行，国内成品油市场的竞争将更为激烈。

市场化改革将不断推进

上海国际能源交易中心于 2018 年 3 月 12 日宣布，中国原油期货将于 2018 年 3 月 26 日开始上市交易，正式为中国原油定价与交易放开提供市场运作平台，这是中国石油化工行业市场化的里程碑。同时，根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》的要求，2018 年中国成品油价格改革还将进一步推进并完善。随着产业链上下游逐渐放开和定价机制改革推进，预期原油及成品油市场价格与供需市场化将不断深入，行业格局或将在未来几年内发生大幅调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 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

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，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 2018 年 9 月底，公司资产规模达到 3465.97 亿元。

3. 资源储备

截至 2017 年底，累积探明石油地质储量 30.01 亿吨；2017 年，公司天然气勘探新增探明地质储量 663.30 亿方，累积探明天然气储量近 6291.20 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量 1654.07 亿方。

在油气的开采方面，截至 2017 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 18 个采油厂，拥有吴起、永宁、西区、定边、靖边 5 个百万吨级油田，3 个 200 万吨级油田，2 个 100 万吨级油田，1 个 50 万吨级油田，1 个 40 万吨级油田，2 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。

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。

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 18 人，其中董事会 6 人（应有 7 人），监事会 2 人。

2017 年 7 月，陕西省国资委下发《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于杨悦贺久长任免职的通知》（陕国资任字〔2017〕29 号），任命杨悦为公司董事长，原董事长因工作调动不再担任公司董事长。

2018 年 1 月，公司委任王春玲为公司监事

会主席，原监事会主席王勃因退休不再担任公司监事会主席。

2018年7月，公司委任张恺颢为公司总经理，原总经理杨悦不再担任公司总经理。

公司董事长杨悦先生，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~2018年7月出任公司总经理。

公司监事会主席王春玲女士，1966年4月出生，全日制大专学历，在职工商管理硕士，现任陕西延长石油（集团）有限责任公司监事会主席。曾任陕西省行政文化资产监督管理局副局长。

公司总经理张恺颢先生，1965年12月出生，大学学历，高级工程师，曾任陕西延长石油（集团）有限责任公司副总经理。曾任陕西化建工程有限责任公司副总经理、党委副书记，陕西延长石油化建股份有限公司董事长，陕西化建工程有限责任公司董事长、党委书记。

截至2018年9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，公司高管变更属于正常变更，对公司的经营无重大影响。公司现任高管人员业务管理能力较强，员工整体素质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

经过多年发展，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

公司系地方国有企业，依照有关规定设有董事会、监事会及经营管理层。

公司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。

公司监事会，应有监事5名，目前实有2名，

2名监事中仅有1名职工监事，另外三名由省国资委委派，其余监事股东暂未委派监事，未来将补充委派。

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。

环境保护及生产经营方面，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。

2015~2017 年, 公司营业总收入不断增长, 三年分别为 2208.96 亿元、2352.92 亿元和 2799.47 亿元, 呈持续增长态势, 主要系国内油品价格与当期国际油价挂钩, 随着国际油价波动, 公司主要销售产品价格变动所致。从收入构成来看, 油气板块收入是公司主要收入来源, 2015~2017 年, 公司油气板块收入占营业收入比重分别为 75.30%、68.99%和 70.67%。2015~2017 年, 公司化工板块销售收入分别为 406.33 亿元、568.38 亿元和 651.33 亿元, 占营业收入比重分别为 18.39%、24.16%和 23.27%, 规模持续增长, 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, 2015~2017 年, 公司油气板块毛利率分别为 23.16%、15.52%和 16.71%, 呈波动下降态势, 主要系成品油价格

波动以及自采原油成本不断上升所致。化工板块毛利率分别为 4.35%、12.89%和 14.94%, 呈持续上升态势, 主要系行业景气度回升所致。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。工程建设板块毛利率分别为 31.98%、39.51%和 48.12%, 持续上升。公司保险板块毛利分别为 43.05%、46.29%和 58.41%, 2017 年公司保险费板块毛利率提升较大, 主要系公司保费收入增幅与赔付支出存在较大不确定性所致。公司近三年综合毛利率波动下降分别为 21.07%、16.69%和 18.28%。

2018 年 1~9 月, 公司实现营业总收入 2221.83 亿元, 为 2017 年全年的 79.37%, 主要系油气产品价格回升所致。同期, 公司综合毛利率 19.09%, 较上年上升 0.81 个百分点。

整体看, 油气业务是公司的主要业务, 近三年公司营业收入不断增长, 受油气价格波动影响, 毛利水平有所波动。

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	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
		金额	占比	毛利率	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	1663.34	75.30	23.16	1623.19	68.99	15.52	1978.31	70.67	16.71	1689.16	76.03	16.95
非油气	化工产品	406.33	18.39	4.35	568.38	24.16	12.89	651.33	23.27	14.94	356.65	16.05	19.15
	工程建设	17.04	0.77	31.98	16.35	0.69	39.51	16.79	0.60	48.12	20.89	0.94	34.94
	保险费	72.57	3.29	43.05	88.76	3.77	46.29	87.67	3.13	58.41	69.43	3.13	43.82
	其他	49.68	2.25	51.91	56.24	2.39	35.47	65.37	2.34	37.40	85.69	3.86	37.18
合计		2208.96	100.00	21.07	2352.92	100.00	16.69	2799.47	100.00	18.28	2221.83	100.00	19.09

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 2017 年底, 公司累计探明石油地质储量 30.01 亿吨, 其中 2017 年新增探明石油地质储量 1.31 亿吨; 登记资源面积达到 6.4 万平方千米, 其中陕西省内面积 1.07 万平方米, 省外面积 5.30 万平方米, 包括鄂尔多斯、银根-额济纳旗(以下简称“银额”)、二连、海拉尔、松

辽、南襄、洞庭湖等多个盆地。公司主要在鄂尔多斯盆地开展油气勘探开发工作，在银额、二连、等盆地开展物化探、钻井等实物工作，其它盆地主要进行不同程度的资料收集和综合地质研究工作。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落实了3个开发区块的剩余油气资源，其中930区块的剩余天然气资源将成为下步开发重点；泰国YPT7井获工业气流。截至2017年底，公司累计探明天然气储量近6291.20亿方，其中2017年天然气勘探新增探明地质储量663.30亿方；页岩气CO₂压裂技术取得重大进展，已累计落实页岩气探明地质储量1654.07亿方。

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2017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18个采油厂，拥有吴起、永宁、西区、定边、靖边5个百万吨级油田，3个200万吨级油田，2个100万吨级油田，1个50万吨级油田，1个40万吨级油田，2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。2015~2017年，公司原油自采量分别为1273.49万吨、1127.66万吨和1127.23万吨，产量保持稳定；其中，公司原油外购量分别为169.00万吨、233.26万吨和175.60万吨，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。

2018年1~9月，公司自采及外购原油975.73

万吨，其中自采原油815.42万吨，为2017年的72.34%；外购原油160.31万吨。整体看，公司原油产量较稳定，外购原油量有所波动。

表2 公司原油产量及外购原油量情况

(单位：万吨)

项目	2015年	2016年	2017年	18年1~9月
自采原油	1273.49	1127.66	1127.23	815.42
外购原油	169.00	233.26	175.60	160.31
合计	1442.00	1360.92	1302.83	975.73

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。

2015~2017年，公司原油加工量持续下降，分别为1273.49万吨、1127.66万吨和1127.23万吨；成品油产量持续下降，分别为1146.62万吨、1013.87万吨和954.06万吨。2018年1~9月，公司原油加工量815.42万吨，成品油产量690.15万吨。

表3 公司原油加工及成品油生产情况(单位：万吨)

项目	2015年	2016年	2017年	18年1~9月
原油加工量	1273.49	1127.66	1127.23	815.42
成品油产量	1146.62	1013.87	954.06	690.15
其中：汽油	537.72	478.73	449.46	319.66
柴油	608.90	535.13	504.60	370.49

资料来源：公司提供

整体看，近三年，公司原油加工量和成品油均有所下降。

销售模式

销售渠道上，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。目前公司采取“控制一级、扩大二级、

发展终端”的营销战略，一方面开拓直销市场，加强社会大客户、工业厂矿等用户的市场开发，形成合理的客户体系，直销客户不断增加；另一方面进一步强化终端油（气）站网络建设，依托延长壳牌合资公司，主要在陕西、山西、四川、广东等省市发展终端零售业务，目标市场包括河南、内蒙等省市，为进一步打开东南市场做准备。先成立了控股子公司陕西延长壳牌、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 2017 年底，公司累计运营油气站 973 座，其中加油站 930 座，运营加气站 43 座。

销售业绩方面，2015~2017 年，公司各类油气产品销售总量不断增长，分别为 2869.82 万吨、3419.80 万吨和 3573.30 万吨。2015~2017 年，公司主要销售产品平均价格呈波动增长态

势，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波动增长，分别为 1663.34 亿元、1623.34 亿元和 1978.31 亿元。2015~2017 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。

从销售集中度看，公司 2017 年油气销售前五大客户占比达 93.21%，其中来自于中国石油化工股份有限公司的销售收入占 32.67%，来自于中国石油天然气股份有限公司的销售收入占 33.73%，公司对前两大客户存在较大的依赖性。

总体看，近年来受市场行情波动的影响，公司成品油销售价格呈波动增长态势，但公司成品油销售量持续增长，整体销售收入波动增长；公司对主要销售客户仍存在较大依赖性。

表 4 公司油气销量、价格和收入情况

项目	品种	汽油	柴油	1#渣油	石脑油	液化气	其他	合计
2015 年	销售量	1336.16	1318.50	87.38	30.17	26.6	71.01	2869.82
	平均价（含税）	6677.45	5193.68	2013.00	5245.00	3717.00	-	5795.97
	销售收入	892.21	684.79	17.59	15.82	9.89	43.04	1663.34
2016 年	销售量	1429.59	1841.68	131.12	1.97	15.44	-	3419.80
	平均价（含税）	5262.00	4606.00	1329.00	3746.00	3014.00	-	4749.00
	销售收入	752.25	848.28	17.42	0.74	4.65	-	1623.34
2017 年	销售量	1610.95	1814.18	25.34	2.3	52.5	-	3573.33
	平均价（含税）	5914.00	5500.00	2238.00	4170.00	4025.00	-	5605.07
	销售收入	907.57	1022.07	5.67	0.96	21.17	-	1978.31
2018 年 1~9 月	销售量	1292.75	1499.84	39.64	2.70	55.43	-	5683.23
	平均价（含税）	6035.00	5837.58	2173.00	4375.00	4266.00	-	2972.18
	销售收入	780.17	875.54	8.61	1.18	23.65	-	1689.16

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。2015~2017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406.33亿元、568.38亿元和651.33亿元；

同期，化工板块毛利率分别为4.35%、12.89%和14.94%，主要系化工行业整体景气度提升所致。

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建建设公司。陕西化建组建于1951年，具备国家石油工程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。

2015~2017年，工程建设收入分别为17.04亿元、16.35亿元和16.79亿元。同期，工程建设板块毛利率呈逐年上升趋势，分别为31.98%、39.51%和48.12%，主要系工程建设周期较长，成本在以前年度列支后，收入确认有滞后，造成毛利率变动。

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。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。

2017年，公司实现保险费收入87.67亿元，基本与2016年持平，毛利率为58.41%。

总体上，公司化工板块营业收入波动增长；工程建设板块规模较小；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

2015~2017年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均波动增长，三年加权均值分别为42.29次和0.83次，2017年分别为46.11次和0.87次。同期，公司存货周转次数逐年上升，三年加权均值为14.57次，2017年为15.93次。总体看，公司整体经营效率有所增长，处于较好水平。

5. 未来发展

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

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年底，累计完成投资205.40亿元。

公司主要拟建项目包括西安泾渭新材料科技产业园一期启动项目等，主要拟建项目2018年计划总投资为6.98亿元。

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。

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 12 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	192.12
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	5.78
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	7.50
合计	--	--	--	--	230.05	205.40

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	2018 年计划投资	计划完工时间
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/年聚丙烯废料再加工	0.50	2021 年
榆横煤制烯烃芳烃项目	180 万吨煤制甲醇制 90 万吨烯烃	0.60	2023 年
综合分子筛催化剂项目	2000 吨/年分子筛催化剂	1.68	2021 年
延安富县燃煤发电厂项目	项目规划装机容量 4×1000MW,一期建设 2×1000MW 高效超临界间冷燃煤发电机组	2.00	2023 年
50 万吨/年合成气制乙醇项目	50 万吨/年乙醇	2.20	2019 年底
合计		6.98	

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年前三季度季度财务数据未经审计。合并范围方面，截至 2017 年底，公司合并范围内子公司合计 63 家，通过同一控制下企业合并新增 2 家。总体看，合并范围变化对公司整体经营影响较小。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 3294.44 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 153.29 亿元）1187.88 亿元；2017 年公司实现营业收入 2799.47 亿元，利润总额 15.78 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额

3465.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益 152.89 亿元）1248.93 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 2221.83 亿元，利润总额 20.35 亿元。

2. 资产质量

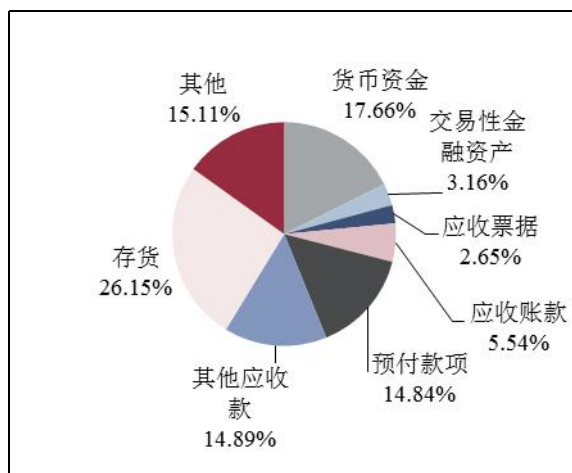
2015~2017 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 6.15%。截至 2017 年底，公司资产总额 3294.44 亿元，其中流动资产合计占 17.93%，非流动资产合计占 82.07%。流动资产比重同比略有下降。公司资产构成以非流动资产为主，符合石油开采冶炼行业的特征。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 7.20%。截至 2017 年底，公司流动资产总额为 590.81 亿元，同比下降

8.22%。公司流动资产主要由货币资金（占比 17.66%）、应收账款（占比 5.54%）、预付款项（占比 14.84%）、其他应收款（占比 14.89%）、存货（占比 26.15%）和其他流动资产（占比 4.76%）构成。

图 2 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 21.61%。截至 2017 年底，公司货币资金为 104.35 亿元，同比下降 49.12%；其中，银行存款占比 66.90%，其他货币资金占比 31.66%。公司货币资金中有 31.14 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 29.84%，受限资金占比较高。

2015~2017 年，公司应收账款呈波动下降态势，年均复合下降 19.35%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 32.71 亿元，同比下降 49.73%，主要系油气行业和化工行业景气度好转且公司加大催款力度所致；从账龄看，1 年以内的占比 57.96%，1~2 年的占比为 14.73%，2~3 年的占比 9.24%，3 年以上的占比为 18.07%。公司按账龄法对应收账款计提了 6.86 亿元的坏账准备，计提比率为 17.68%。截至 2017 年底，公司前 5 名客户应收账款余额合计 6.68 亿元，占比 16.25%，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

客户分别为陕西省天然气股份有限公司、中海石油东营石化有限公司、陕西重型汽车有限公司、榆林市华龙煤炭运销有限公司、太原诚成石油公司，主要为大型油品销售公司，回收风险较小。整体看，公司应收账款大部分集中在 1 年以内，坏账计提比例较为充分。

2015~2017 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 32.60%。截至 2017 年底，公司预付款项为 87.68 亿元，同比增长 30.49%，主要系预付工程款增长所致。从账龄来看，1 年以内的占比 66.08%，1~2 年的占 19.41%，2~3 年的占 5.20%，3 年以上的占 9.31%。公司共计提坏账准备 2.45 亿元，计提比例为 2.72%，计提比例较为合理。

2015~2017 年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长 1.78%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 87.98 亿元，同比下降 8.45%。公司其他应收款中单项金额重大并单项计提坏账准备的占 49.28%，欠款方为陕西省产业投资有限公司，其经营情况良好，公司未计提坏账准备。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 66.96%，1~2 年的占 4.68%，2~3 年的占 7.72%，3 年以上的占 20.64%。公司对其他应收款计提坏账准备 8.41 亿元，计提比例为 8.72%。

2015~2017 年，公司存货不断增长，年均复合增长 13.66%。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 154.51 亿元，同比增长 16.36%，主要系公司原材料、产成品和工程设施增加所致。其中，原材料占比 20.09%，自制半成品及在产品占比 15.20%，库存商品占比 39.24%，工程施工占比 8.01%，其他占比 17.46%。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 1.41 亿元，计提比例为 0.90%。公司存货中受限资产为 13.03 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 8.43%，受限存货占比较低。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 62.12%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 28.15 亿元，同比下降 18.15%，主要系待抵扣税费和公司所持有理财产品下降所致。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产规模有所增长，年均复合增长率为 5.93%。截至 2017 年底，公司非流动资产共计 2703.63 亿元，同比增长 7.21%，增长主要来自油气资产、在建工程及无形资产。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 4.80%）、固定资产（占比 28.64%）、油气资产（占比 39.57%）和在建工程（占比 12.17%）构成。

2015~2017 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 4.39%。截至 2017 年底，公司长期股权投资 129.82 亿元，同比增长 0.31%。公司长期股权投资主要包括对联营企业的投资（占比 99.97%），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。

2015~2017 年，公司固定资产相对稳定，年均复合增长 0.34%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 774.31 亿元，同比增长 0.65%。公司固定资产账面余额为 1200.41 亿元，已计提累计折旧 418.78 亿元；计提减值准备合计 7.32 亿元，计提比例为 0.61%。从固定资产净值构成看，机器设备占比 55.07%，房屋建筑物占比 40.16%，其中受限资产为 2.97 亿元，主要系公司将资产用于抵押借款和售后回租所致，受限固定资产占比很低。

2015~2017 年，公司油气资产有所增长，年均复合增长 5.08%。截至 2017 年底，公司油气资产 1069.94 亿元，同比增长 6.31%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2194.03 亿元，累积折耗 1015.93 亿元，累计提取减值准备 108.16 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。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 15.40%。截至 2017 年底，公司在建工程为 329.16 亿元，同比增长 23.23%，主要系公司对延安煤油气综合利用项目投入增长所致。

截至 2018 年 9 月底，公司资产合计 3465.97 亿元，较上年底增长 5.21%，主要来自于在建工程的增长，公司资产结构较上年底变化不大。截至 2018 年 9 月底，公司货币资金 165.53 亿元，较上年底增长 58.64%，系油气产品价格上升回款增长所致。公司在建工程 492.63 亿元，较上年底增长 49.66%。

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，但资产流动性较弱。

3. 负债和所有者权益结构

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.20%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1187.88 亿元，同比增长 3.84%，主要系专项储备、资本公积和其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益 1034.59 亿元。公司归属于母公司的权益构成中，实收资本占比 9.67%，资本公积占比 5.44%，其他权益工具¹占比 14.40%，专项储备占比 1.89%，盈余公积占比 52.23%，未分配利润占比 16.50%。公司盈余公积占比较高，权益结构的稳定性尚可。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 1248.93 亿元，较上年底增长 5.14%，主要系其他权益工具增长所致，公司所有者权益结构较上年末变动不大。

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。

¹ 公司其他权益工具为本金 150 亿元的永续中期票据。

负债

2015~2017 年，公司负债规模有所增长，年均复合增长 6.13%。截至 2017 年底，公司负债合计 2106.56 亿元，同比增长 4.20%。从构成看，流动负债占比较大，流动负债占比 72.18%，非流动负债占比 27.82%，流动负债占比有所提升。

2015~2017 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 14.62%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 1520.45 亿元，同比增长 21.27%，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 34.49%）、应付票据（占比 6.30%）、应付账款（占比 20.59%）、应交税费（占比 3.59%）、其他应付款（占比 5.40%）、保险合同准备金（占比 4.15%）、一年内到期的非流动负债（占比 16.32%）和其他流动负债（占 3.41%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 149.20%。截至 2017 年底，公司短期借款为 524.38 亿元，同比增长 102.19%。从短期借款构成来看，信用借款占比 96.74%。

2015~2017 年，公司应付票据快速下降，年均复合下降 23.33%。截至 2017 年底，公司应付票据为 95.83 亿元，同比下降 35.93%。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占比 98.17%）构成。

公司应付账款主要由尚未结算的工程款构成。2015~2017 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 16.08%。截至 2017 年底，公司应付账款为 313.05 亿元，同比下降 9.53%。从账龄来看，公司应付账款 1 年以内的占比 67.31%，1~2 年的占比 18.44%，2~3 年的占比 9.24%，3 年以上的占比 5.01%。

2015~2017 年，公司其他应付款有所增长，年均复合增长 7.83%。截至 2017 年底，其他应付款为 82.11 亿元，同比增长 6.85%。公司其他应付款主要由质保金（占比 49.17%）和其他暂付代收款项（占比 32.10%）构成。其中，账龄结构上以 1 年以内为主，占比 92.93%。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 118.67%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 248.09 亿元，同比增长 260.50%，主要系本期到期的长期借款增多所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债快速下降，年均复合下降 44.81%。截至 2017 年底，公司其他流动负债为 51.84 亿元，同比下降 60.44%，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 96.45%）构成。

2015~2017 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 9.34%。截至 2017 年底，公司非流动负债 586.11 亿元，同比下降 23.68%，主要系长期借款下降所致。从构成来看，公司非流动负债主要以长期借款（占比 54.36%）和应付债券（占比 40.56%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 16.35%。截至 2017 年底，公司长期借款为 318.61 亿元，同比下降 33.33%。公司长期借款中信用借款占比 65.83%，保证借款占比 33.54%。

2015~2017 年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 3.55%。截至 2017 年底，公司应付债券为 237.73 亿元，同比下降 9.38%，主要系公司发行中期票据及可转股债券规模下降所致。公司应付债券主要由中期票据（占比 98.65%）构成。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 2217.04 亿元，较上年底增长 5.24%，负债结构较上年底变动不大。截至 2018 年 9 月底，公司短期借款 600.73 亿元，较上年底增长 14.56%。公司应付债券 272.87 亿元，较上年底增长 14.78%。

图3 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至2017年底，公司全部债务为1566.32亿元，同比增长8.39%，其中短期债务为1007.67亿元，占比为64.33%。2017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63.94%、56.87%和31.99%，其中长期债务资本化比率较上年底下降7.39个百分点。

截至2018年9月底，公司全部债务为1731.52亿元，较上年底增长10.55%，其中短期债务1157.13亿元，占比为66.83%，较上年底上升2.50个百分点；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63.97%、58.10%和31.50%。整体看，公司有息债务负担重。

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

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入呈不断增长的态势，年均复合增长12.58%。2017年，公司实现营业收入2799.47亿元，同比增长18.98%，主要系国际油价有所回升，油气产品收入增长带动所致。2015~2017年，公司营业成本快速增长，年均复合增长15.93%，主要系自采原油成本上升所致。2017年，公司营业成本为2287.86亿元，同比增长19.63%。2017年公司

营业利润率9.95%，较上年上升0.82个百分点。

从期间费用来看，2015~2017年，公司期间费用持续增长。2017年公司期间费用为200.13亿元，同比增长10.44%。2017年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比23.27%、52.60%和24.13%。2015~2017年，公司财务费用不断增长，年均复合增长43.95%，其中2017年财务费用较上年增长30.08%，主要系公司融资规模增长所致。2015~2017年，公司费用收入比分别为7.64%、7.70%和7.15%。

2015~2017年，公司投资收益波动下降，年均复合下降49.41%，2015年公司投资收益42.07亿元，主要系公司处置北京陕西大厦所致。2016年，公司投资收益43.62亿元，主要为公司转让其持有的陕西未来能源化工有限公司所致。2017年，公司所取得的投资净收益为10.77亿元，同比减少75.32%，主要为上年有处置长期股权投资形成的投资收益所致。

2015~2017年，公司利润总额快速增长，2017年公司利润总额为15.78亿元，同比增长189.85%。

从盈利指标看，近三年公司公司总资本收益率和净资产收益率加权均值分别为1.45%和0.32%。2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.89%和0.99%，较2016年分别上升0.48和0.88个百分点。整体盈利能力有所提升，但盈利水平仍低。

图4 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

2018年1~9月,公司实现营业收入2221.83亿元,为2017年全年的79.37%;营业利润率为10.91%,较2017年增长0.96个百分点;利润总额为20.35亿元,为2017年全年的128.96%。

总体看,受益于成品油价格回升、公司收入利润水平及盈利能力均有所提升,投资收益对利润贡献大,整体盈利能力弱。

5. 现金流及保障

从经营活动看,从经营活动来看,2015~2017年,随着业务规模的增长,公司经营活动现金流入不断增长,年均复合增长12.03%;2017年,公司经营活动现金流入量为3272.71亿元,同比增长19.13%。2015~2017年,公司经营活动现金流出不断增长,年均复合增长12.96%;公司近三年经营性现金净流量分别为104.08亿元、26.59亿元和78.27亿元,呈波动下降的态势,但保持现金净流入。公司2017年经营性现金净流量为78.27亿元,同比增长194.36%。从收入实现质量来看,近三年公司的现金收入比分别为113.32%、111.95%和112.55%。总体看,公司收入实现质量较高。

从投资活动来看,从投资活动来看,2015~2017年,公司投资活动现金流入波动中有所下降,年均复合下降8.12%。2017年,公司投资活动现金流入132.23亿元。2015~2017年,公司投资活动现金流出持续下降,年均复合下降9.79%,2017年为311.04亿元。近三年,公司投资活动产生的现金流净额分别为-225.55亿元、-186.75和-178.81亿元,均呈现净流出状态,且流出规模较大。

从筹资活动来看,公司筹资活动现金流入波动中有所增长,年均复合增长10.87%;2017年,公司筹资活动现金流入826.20亿元,同比下降9.91%。近三年,公司筹资活动现金流出波动增长,年均复合增长25.25%;公司筹资活动现金流出753.74亿元。2017年,公司筹资活动净现金流为72.46亿元,同比下降55.40%。

近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为191.63亿元、162.48和72.46亿元,公司筹资力度有所下降。

2018年1~9月,公司经营活动产生现金流入2594.34亿元,为2017年的79.27%。同期,公司经营活动产生的现金流量净额为90.90亿元,为2017年的116.14%,主要系油气产品价格上升回款增长所致。公司投资活动产生的现金流量净额为-166.51亿元,筹资活动产生的现金流量净额为141.35亿元。

总体看,受益于油气价格上涨,公司收入规模扩大,经营活动现金流表现良好;对外投资规模保持在较高水平,考虑到公司短期债务规模较大,公司未来筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,2015~2017年,公司流动比率和速动比率波动下降,近三年平均值分别为43.72%和33.39%,2017年底分别为38.86%和28.70%。2015~2017年,公司经营现金流动负债比分别为8.99%、2.12%和5.15%。整体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2015~2017年,公司EBITDA快速增长,分别为124.67亿元、158.58亿元和179.21亿元。2015~2017年,公司EBITDA利息倍数分别为3.15倍、3.02倍和3.55倍,EBITDA对利息保障能力波动上升;同期,全部债务/EBITDA分别为9.96倍、9.11倍和8.74倍。公司整体偿债能力有所提升。

截至2017年底,公司对外担保21.23亿元,占净资产比重为1.79%。总体看,公司存在或有负债风险低。

截至2018年9月底,公司所获得的银行授信额度总额为3409.73亿元,未使用额度1575.57亿元,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 2019 年 4 月 5 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。

9. 母公司财务分析

近三年，母公司资产总额不断增长，年均复合增长 11.82%，截至 2017 年底，母公司资产总额 2547.29 亿元，同比增长 4.43%。近三年母公司资产构成以非流动资产为主，截至 2017 年底母公司非流动资产 1624.02 亿元（占比 63.75%），母公司非流动资产主要以长期股权投资 1000.46 亿元（占比 61.60%）为主；母公司流动资产 923.27 亿元，主要以预付款项（占比 57.47%）和其他应收款（占比 26.90%）构成。近三年母公司负债规模快速增长，年均复合增长 15.05%，截至 2017 年底，母公司负债总额 1438.81 亿元，其中流动负债 1069.51 亿元（占比 68.36%），母公司流动负债主要构成为短期借款（占比 59.82%）和一年内到期的流动负债

（占比 31.72%）。母公司非流动负债为长期借款和应付债券。权益方面，截至 2017 年底，母公司所有者权益 1103.41 亿元，同比增长 5.00%，母公司所有者权益主要由盈余公积（占比 48.97%）、未分配利润（24.29%）和其他权益工具（13.50%）构成。近三年公司资产负债率波动上升，2017 年底为 56.68%。

近三年，母公司营业收入快速下降，年均复合降幅 19.02%，2017 年母公司实现营业收入 791.51 亿元，利润总额 16.21 亿元。近三年母公司营业利润率和净资产收益率均呈现上升态势，2017 年分别为 11.69%和 1.66%。

近三年，母公司经营活动现金呈现净流入状态，母公司经营活动净现金流分别为 32.24 亿元、7.47 亿元和 6.90 亿元，波动较大；近三年母公司投资活动现金流出主要为固定资产投资和投资支付的现金且呈现净流出状态，近三年母公司投资活动净现金流分别为-160.38 亿元、-99.61 亿元和-129.58 亿元；近三年公司保持较高的筹资力度且近三年呈现净流入状态，近三年母公司筹资活动净现金流分别为 36.81 亿元、117.21 亿元和 56.60 亿元。

总体看，近三年，母公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主；母公司负债规模快速增长且流动负债占比较高，营业收入快速下降，母公司经营活动呈现净现金流入状态，但波动较大，存在一定的融资需求。

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
公司本期中期票据拟发行额度为 20 亿元，占 2018 年 9 月底全部债务的 1.16%，长期债务 3.48%，对公司现有债务影响较小。

截至 2018 年 9 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 63.97%、58.10%和 31.50%。以公司 2018 年 9 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 64.17%、58.38%和 32.25%，公司债务负担有所上升。

考虑到公司已经发行额度为 30 亿元的 2019 年第一期中票，计划发行额度为 30 亿元的 2019 年第二期中票，若二期和三期中票按照 30 亿元和 20 亿元发行，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 64.78%、59.19%和 34.38%，公司债务负担有所上升。由于部分募集资金用于偿还到期债务融资工具，公司实际债务指标或将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 2607.59 亿元、2747.17 亿元和 3272.71 亿元，分别为本期中期票据的 130.38 倍、137.36 倍和 163.64 倍。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 104.08 亿元、26.59 亿元和 78.27 亿元，分别为本期中期票据额度 5.20 倍、1.33 倍和 3.91 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

从长期偿债能力看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 124.67 亿元、158.58 亿元和 179.21 亿元。公司 EBITDA/本期发债额度分别为 6.23 倍、7.93 倍和 8.96 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

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；2017 年受

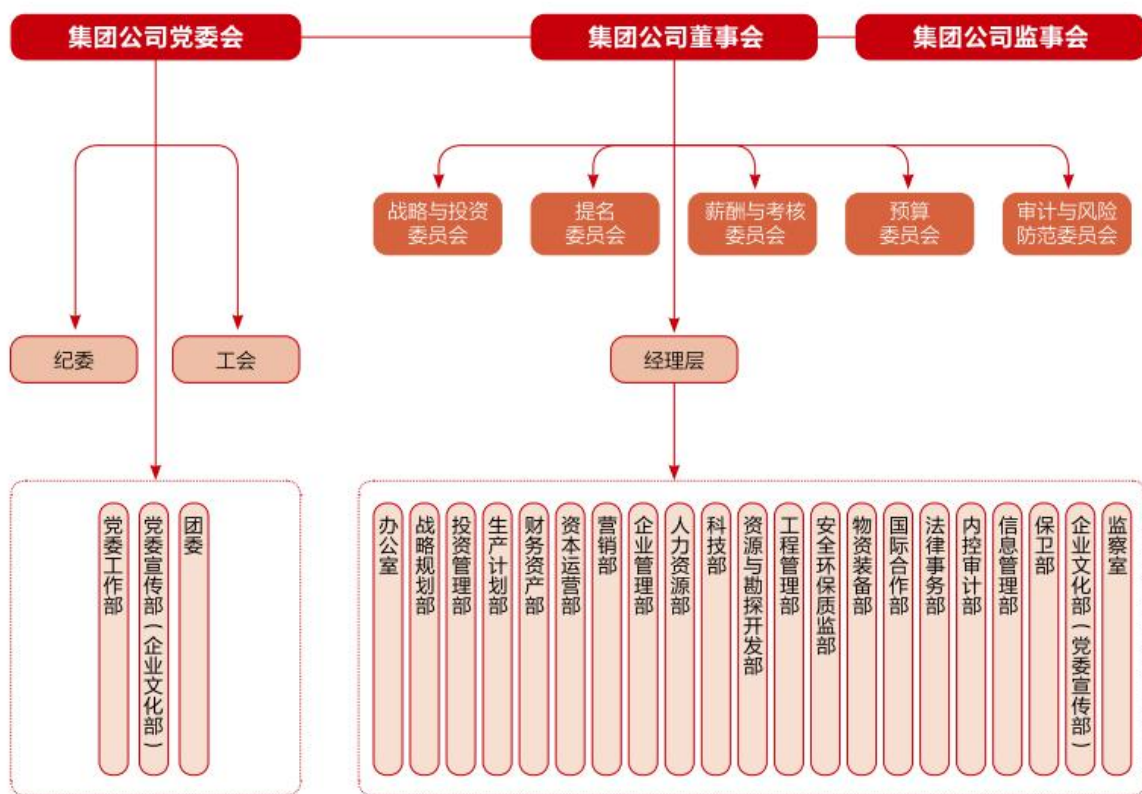
国际油价回升，公司盈利能力有所提升，但整体盈利能力弱。

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。

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，公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 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 1-2 公司子公司列表

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	陕西延长石油天然气有限责任公司	1200000000.00	100.00
2	延长油田股份有限公司	4000000000.00	50.29
3	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	1000000000.00	78.57
4	陕西延长石油矿业有限责任公司	6645227986.84	100.00
5	中油延长石油销售股份有限公司	219881005.00	41.00
6	陕西延长石油集团四川销售有限公司	50000000.00	100.00
7	陕西延长石油集团山西销售有限公司	30000000.00	100.00
8	延长壳牌石油有限公司	1826000000.00	46.00
9	延长壳牌（四川）石油有限公司	1192000000.00	46.00
10	延长壳牌（广东）石油有限公司	563862241.00	50.55
11	陕西省石油化工工业贸易公司	30000000.00	100.00
12	陕西延长新能源有限责任公司	15000000.00	100.00
13	延长石油化工销售（上海）有限公司	50000000.00	100.00
14	延长石油湖北销售有限公司	50000000.00	100.00
15	陕西能源化工交易所有限公司	10000000.00	75.00
16	陕西延长石油延安能源化工有限责任公司	5300000000.00	100.00
17	陕西兴化集团有限责任公司	142921734.34	100.00
18	陕西延长石油化建股份有限公司	615795960.00	53.03
19	陕西延化工程建设有限责任公司	49943923.82	100.00
20	陕西延长化建房地产开发有限责任公司	250000000.00	80.00
21	陕西省种业集团有限责任公司	87613911.53	100.00
22	陕西非常规油气杂志有限公司	1000000.00	100.00
23	陕西延长石油西北橡胶有限责任公司	2962000000.00	100.00
24	关天投资有限公司	100000000.00	49.80
25	陕西延长低碳产业基金投资管理有限公司	301290000.00	100.00
26	北京石油化工工程有限公司	300000000.00	54.79
27	陕西光伏产业有限公司	1000000000.00	50.00
28	西北化工研究院	194061300.00	100.00
29	陕西省石油化工研究设计院	62613605.22	100.00
30	陕西延长石油压裂材料有限公司	24000000.00	100.00
31	永安财产保险股份有限公司	3009416000.00	20.00
32	陕西延长石油榆林煤化有限公司	4170000000.00	100.00
33	陕西延长石油工贸有限公司	155584162.34	100.00
34	陕西延长石油材料有限责任公司	217743000.00	100.00
35	陕西宾馆有限责任公司	804000000.00	43.78
36	陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司	30000000.00	100.00
37	陕西延长石油房地产开发有限公司	1049000000.00	100.00
38	陕西延长石油投资有限公司	3000490000.00	100.00
39	陕西华特玻纤材料集团有限公司	181412212.00	93.39
40	西安西化氯碱化工有限责任公司	418315932.89	100.00

41	陕西延长保险经纪有限责任公司	50000000.00	77.00
42	陕西延长石油油田化学科技有限责任公司	212250000.00	51.00
43	陕西延长石油集团（香港）有限公司	91528696.60	100.00
44	陕西延长石油榆林综合服务有限责任公司	30820000.00	100.00
45	陕西榆炼实业有限责任公司	20000000.00	100.00
46	榆林石化集运有限公司	18400000.00	50.00
47	陕西延长石油集团榆林治沙有限公司	11810800.00	100.00
48	陕西延长石油秦京置业有限责任公司	30000000.00	66.67
49	北京亿联易成能源科技有限公司	30510000.00	51.00
50	陕西南宫山旅游发展有限责任公司	54000000.00	96.30
51	陕西群信冷链物流有限责任公司	26950414.23	100.00
52	延长石油定边盐化工有限公司	25000000.00	100.00
53	陕西延长石油职业技能鉴定所	100000.00	100.00
54	陕西延长石油国际勘探开发工程有限公司	1062200600.00	100.00
55	PTICA 国际有限公司	1498.98	45.90
56	陕西延长石油财务有限公司	1000000000.00	79.00
57	PTIAL 国际有限公司	1282.24	51.00
58	延长石油（泰国）有限公司	230588741.62	97.50
59	陕西兴化化学股份有限公司	701963193.00	48.24
60	陕西延长石油物资集团有限责任公司	500000000.00	100.00
61	延长石油天津销售有限公司	50000000.00	100.00
62	陕西延长石油国际事业有限公司	20000000.00	100.00
63	陕西德源招标有限责任公司	17000000.00	100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	182.75	230.23	138.66	198.42
资产总额(亿元)	2923.68	3165.61	3294.44	3465.97
所有者权益(亿元)	1053.28	1143.94	1187.88	1248.93
短期债务(亿元)	557.20	701.80	1007.67	1157.13
长期债务(亿元)	684.79	743.25	558.65	574.39
全部债务(亿元)	1241.99	1445.05	1566.32	1731.52
营业总收入(亿元)	2208.97	2352.92	2799.47	2221.83
利润总额(亿元)	3.02	5.45	15.78	20.35
EBITDA(亿元)	124.67	158.58	179.21	--
经营性净现金流(亿元)	104.08	26.59	78.27	90.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.87	36.32	46.11	--
存货周转次数(次)	13.10	15.16	15.93	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.77	0.87	--
现金收入比(%)	113.32	111.95	112.55	113.43
营业利润率(%)	8.49	9.13	9.95	10.91
总资本收益率(%)	0.44	1.41	1.89	--
净资产收益率(%)	-1.06	0.11	0.99	--
长期债务资本化比率(%)	39.40	39.38	31.99	31.50
全部债务资本化比率(%)	54.11	55.82	56.87	58.10
资产负债率(%)	63.97	63.86	63.94	63.97
流动比率(%)	44.43	51.34	38.86	38.09
速动比率(%)	34.10	40.75	28.70	28.32
经营现金流动负债比(%)	8.99	2.12	5.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	3.02	3.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.96	9.11	8.74	--

注：1.公司 2018 年前三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务。3.长期应付款中有息部分已纳入长期债务。

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 2019 年度第三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。