

信用等级公告

联合〔2020〕281号

联合资信评估有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，并维持“19 陕延油 CP002”和“19 陕延油 CP003”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月十七日



陕西延长石油（集团）有限责任公司 跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
陕西延长石油（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 陕延油 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 陕延油 CP002	25.00 亿元	25.00 亿元	2020/08/23
19 陕延油 CP003	25.00 亿元	25.00 亿元	2020/09/20

评级时间：2020 年 2 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司石油石化企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露
本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
石油天然气资源属于国家战略资源，公司拥有明显的区域垄断地位。				+1
公司为陕西省龙头企业之一，对陕西省经济发展做出贡献，为政府重点扶植企业。				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）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，保持其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。受益于油品价格提升，公司营业收入、利润水平稳步增长，资产规模逐步扩大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营状况受宏观经济以及国际油价波动影响大；跟踪期内，公司债务规模呈上升趋势；公司投资收益对利润的贡献大；公司在建及拟建项目投资规模较大以及公司资产流动性较弱，债务结构有待优化。

公司经营性现金流入量和现金类资产对“19 陕延油 CP002”和“19 陕延油 CP003”的覆盖程度高。

未来，公司在做强主业的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。

综合评估，联合资信确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 陕延油 CP002”和“19 陕延油 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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. 跟踪期内，受益于油品价格提升，公司营业收入、利润水平稳步增长。
2. 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。
3. 公司经营性现金流和现金类资产对“19 陕延油 CP002”和“19 陕延油 CP003”覆盖程度高。

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. 跟踪期内，公司资产流动性较弱，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. 跟踪期内，公司投资收益对利润的贡献大，整体盈利能力弱。
4. 公司在建及拟建项目较多，投资规模较大，具有较大的对外融资需求。

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	230.23	138.66	186.63	178.95
资产总额(亿元)	3165.61	3294.44	3704.60	3852.26
所有者权益(亿元)	1143.94	1187.88	1341.61	1390.57
短期债务(亿元)	701.80	1007.67	1127.51	1366.28
长期债务(亿元)	743.25	558.65	567.75	549.61
全部债务(亿元)	1445.05	1566.32	1695.26	1915.88
营业总收入(亿元)	2352.92	2799.47	3079.80	2376.81
利润总额(亿元)	5.45	15.78	34.02	23.85
EBITDA(亿元)	158.58	179.21	221.57	--
经营性净现金流(亿元)	26.59	78.27	129.56	76.87
营业利润率(%)	9.13	9.95	11.20	10.08
净资产收益率(%)	0.11	0.99	1.52	--
资产负债率(%)	63.86	63.94	63.79	63.90
全部债务资本化比率(%)	55.82	56.87	55.82	57.94
流动比率(%)	51.34	38.86	37.24	33.39
经营现金流流动负债比(%)	2.12	5.15	7.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.11	8.74	7.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.55	3.53	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	2439.26	2547.29	2934.53	3158.88
所有者权益(亿元)	1050.84	1103.41	1293.52	1325.84
全部债务(亿元)	1031.10	1174.64	1184.46	1421.25
营业收入(亿元)	905.66	791.51	1026.19	798.30
利润总额(亿元)	1.54	16.21	46.11	8.94
资产负债率(%)	56.92	56.68	55.92	58.03
全部债务资本化比率(%)	49.53	51.56	47.80	51.74
流动比率(%)	108.98	86.33	85.71	84.29
经营现金流流动负债比(%)	0.87	0.65	1.54	2.30

注：1. 公司2019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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/1/14	张文选 蒋智超	石油石化行业企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2008/5/7	沈磊 张晓斌	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果的自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于陕西延长石油（集团）有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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2019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2019年9月底，公司内设办公室、战略与政策研究部、投资管理部、生产经营部、财务资产部、资本运营部、营销部、企业管理

部、人力资源部、科技与信息管理部、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（党委宣传部）、纪委监委部等职能部门。截至2019年9月底，公司合并范围内拥有66家子公司。

截至2018年底，公司合并资产总额3704.60亿元，所有者权益合计（含少数股东权益139.74亿元）1341.61亿元；2018年公司实现营业收入3079.80亿元，利润总额34.02亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额3852.26亿元，所有者权益合计（含少数股东权益142.99亿元）1390.57亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入2290.21亿元，利润总额23.85亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，本次跟踪评级涉及存续短期融资券2只，余额共计50.00亿元，募集资金用于补充营运资金，募集资金已全部使用完毕。

表1 公司存续期内债券明细

债券名称	债券余额（亿元）	期限	募集资金用途
19 陕延油 CP002	25.00	1 年	补充营运资金以及偿还公司有息债务
19 陕延油 CP003	25.00	1 年	补充营运资金以及偿还公司有息债务

资料来源:Wind

四、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，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中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，中国国内生产总值（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。

表 2 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继

续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2020 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建

投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有

望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

五、行业及区域经济环境分析

石油行业

1. 行业概况

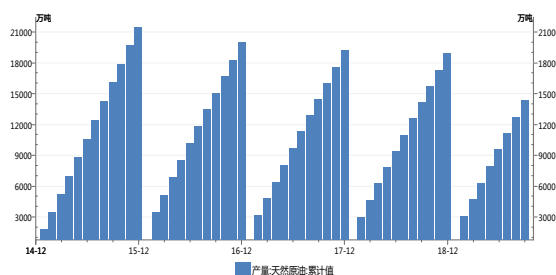
石油产品是重要的战略资源，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工产业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据中国石油和化学工业联合会发布的《2018 年中国石油和化学工业经济运行报告》，截至 2018 年底，石油和化工行业规模以上企业 27813 家，全年增加值同比增长 4.6%，比上年提高 0.6 个百分点；主营业务收入 12.4

万亿元，同比增长 13.6%；利润总额 8393.8 亿元，同比增长 32.1%。

原油生产及供应

2018 年，国内原油的需求稳健增长，原油表观消费量 6.48 亿吨，同比增长 6.95%。但原油产量持续下降，2018 年原油产量 1.89 亿吨，同比下降 1.25%，产量已连续多年下降且已下降到 2009 年的原油产出水平。在此背景下，原油进口量持续高增长，2018 年进口原油 4.62 亿吨，同比增长 10.09%，原油对外依存度达到 71.24% 的新高。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。2019 年 1—9 月，原油产量 1.43 亿吨，同比增长 1.42%；原油进口量 3.69 亿元，同比增长 9.70%，原油进口依赖度进一步提高。

图 1 近年来中国原油产量情况（单位：万吨）

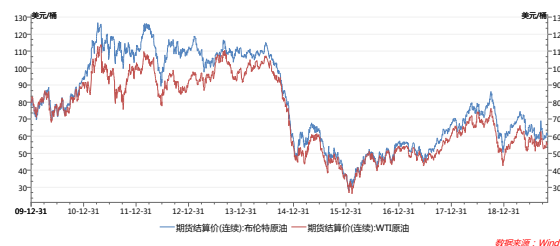


资料来源：Wind

2018 年，受地缘政治风险和突发事件影响，原油价格波动较大，呈倒“V”字型走势，2018 年前三季度，受 OPEC 减产以及美国对伊朗制裁影响，原油供应紧张，价格震荡上行；2018 年四季度，美国表示 8 个国家和地区暂时获得豁免，仍可进口伊朗石油，国际油价大幅下跌，截至 2018 年底布伦特和 WTI 原油价格降至 53.80 美元/桶和 45.41 美元/桶。2019 年以来，原油价格小幅震荡，截至 2019 年 10 月底，布伦特和 WTI 原油价格为 60.61 美元/桶和 55.06 美元/桶。

图 2 布伦特和 WTI 原油期货价格走势

（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

石油加工

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。2018 年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。

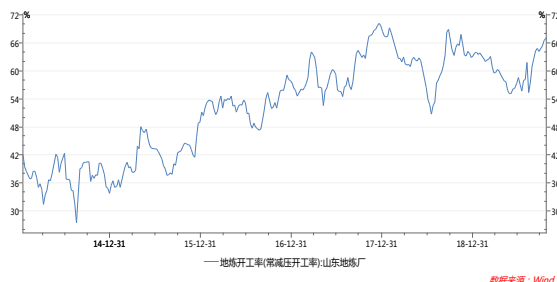
截至 2018 年底，中国总炼化能力 8.31 亿吨/年，较 2017 年净增长 2225 万吨，增幅为 2.72%，超过全球净增能力的一半。2018 年新增产能 3390 万吨/年，国内三大石油公司新增能力 1240 万吨/年，余下新增产能均来自于民营企业和地方炼厂，其中民营炼化巨头恒力石化新增 2000 万吨/年。2018 年，国内总共淘汰落后产能 1165 万吨/年，淘汰的产能主要集中在山东地炼。

原油加工量方面，2018 年国内炼油企业运行持续向好，原油加工量达 6.04 亿吨，同比增长 6.30%，2019 年 1—9 月，国内原油加工量 4.80 亿吨，同比增长 6.15%；2018 年炼厂开工率达到了 72.9%，持续小幅增长，但仍处于较低开工率区间，为全球最低；吨油利润达到 383 元/吨，同比增长 46.3%，行业盈利情况得到改善。

地方炼厂方面，2018 年全国地方炼厂（不含央企收购或控股的地方炼油企业，去除淘汰能力）的炼油总能力 2.13 亿吨/年，占全国炼油总产能的 25.63%，较之于 2017 年有着显著上升。主要是由于恒力石化在大连长兴岛建成中国首家 2000 万吨级别炼油企业，打破了过

去国企主导、民营紧跟的炼油格局。金联创的数据显示，2017年至2018年，山东地炼平均开工率仅保持在60%以上的水平，产能远未得到有效释放。

图3 近年山东地炼开工率（单位：%）



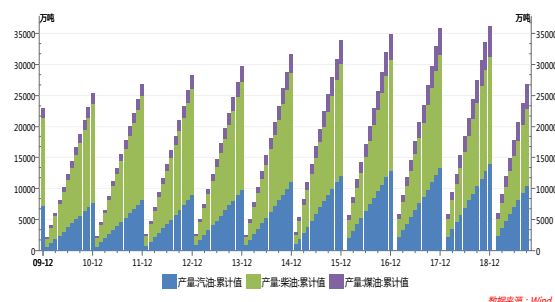
资料来源：Wind

虽然中国炼油能力持续上升，但整体上中国当前的炼油产能过剩，主要表现在结构性产能的过剩，即具有一次加工能力过剩、炼能区域分布不均、炼厂平均规模较小等特点。2018年中国原油一次加工能力8.31亿吨/年，但全年原油加工量仅6.04亿吨，产能过剩现象较为严重；2018年中国炼厂平均炼能仅412万吨/年，远低于世界炼厂759万吨/年的平均规模。

成品油销售

成品油为石油化工行业下游，2018年，全国成品油产量3.60亿吨，同比增加0.58%，成品油产量从2015年至2018年四年增速持续放缓，保持低速增长。从分油品产量来看，2018年汽油产量1.39亿吨，同比增加4.61%；柴油产量1.74亿吨，同比减少5.14%；煤油产量4770.30万吨，同比增加12.75%。2019年1—7月，成品油产量为2.05亿吨，同比下降3.56%；其中汽油、柴油、煤油产量分别为8153.50万吨、9434.80万吨和2954.80万吨，同比分别增加0.56%、减少9.59%和增加7.02%，总体看，2019年以来汽油产量基本稳定，柴油产量明显减少，煤油产量有所增长。

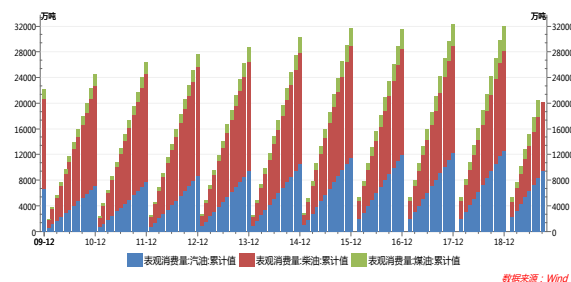
图4 成品油产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

2018年，全国成品油消费量约为3.20亿吨，同比下降0.72%，由增长转为下降。分品种来看，受乘用车销售疲软、可替代出行方式兴起等因素影响，2018年全年汽油表观消费量1.26亿吨，增速仅为3.28%，维持低增速水平；全年柴油消费量1.56亿吨，同比减少7.14%，受柴油汽车销量下滑，柴油消费疲软；煤油需求强劲，表观消费量为0.37亿吨，同比增长12.12%。整体汽柴煤油增速分化，表现出汽柴油消费下降，煤油上升的趋势。2019年1—7月，成品油消费量为1.77亿吨，同比下降5.69%。其中汽油、柴油、煤油消费量分别为7337.12万吨、8155.80万吨和2188.22万吨，同比分别增加0.79%、减少12.21%和增加0.42%，柴油消费量进一步下滑。

图5 成品油消费量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

成品油价格方面，受国际油价变动影响，2018年国内成品油经历26轮调价周期，其中13次上调、12次下调，因调幅不足50元/吨而搁浅仅有1次。2018年汽油累计下调485元/吨、柴油累计下调460元/吨。截至2019年10月20日，VI汽油（95#）和VI汽油（92#）

市场价分别为 7366.00 元/吨和 7073.70 元/吨，VI 柴油（0#）6761.30 元/吨。

图 6 汽油和柴油市场价格情况（单位：元/吨）



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。

长期以来，我国油气行业存在很多棘手的矛盾和问题，油气体制的改革是解决这些矛盾和问题的根本途径。2019 年 2 月 27 日公布的《国务院关于取消和下放一批行政许可事项的决定》取消了石油天然气（含煤层气）对外合作项目总体开发方案审批事项，改为备案制，有利于提高效率，进一步扩大开放、积极利用外资。2019 年 3 月 19 日，中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过了《石油天然气管网运营机制改革实施意见》，指出要组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，这意味着国家油气管网公司即将落地，备受瞩目的中游改革取得实质性进展。

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，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。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。

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。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；2019 年首批原油非国营贸易进口配额总计 8984 万吨，受国内需求放缓，原油库存量高影响，首批配额总量远低于 2018 年首批 1.23 亿吨的水平。

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、教育附加税等。成品油消费税是 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. 行业展望

产业延伸及一体化发展

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。

2018年11月，山东省出台《关于加快启动高耗能行业高质量发展的实施方案》，提出至2025年，将500万吨以下的炼厂分批分期整合转移，山东地方炼厂的原油加工能力由目前的1.3亿吨/年压减至9000万吨/年。

一体化是炼化行业发展的必然趋势。炼化

一体化，就是集上游炼化到下游产品生产、销售于一体，其核心是实现工厂流程和总体布局的整体化与最优化，其最大的优势就是能有效整合资源，提升企业的整体效益水平。相较于中石油、中石化下属国营炼厂，地方炼油企业主产品仅是成品油，化工产品占比小，炼化一体化水平低，产业链条短，严重制约了行业的转型升级。而中国乙烯、芳烃（PX）等为代表的大宗基础原料进口量较大，化工新材料、工程塑料、高端聚烯烃及特种橡胶等高端产品的自给率偏低，严重依赖于进口。国内成品油过剩的局势驱使炼油企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

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。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。

2018年，从炼化到销售，从油气生产领域到储运领域，油气行业全产业链扩大开放的步伐加大，包括国家管网公司即将落地、拟放开油气勘查开采准入限制等，下一步改革重点是通过产业结构升级、价格机制完善，有序推进上下游市场化联动。

成品油市场竞争将进一步加剧

在原油进口和使用权放开、地炼企业装备水平提升的背景下，成品油价格战愈演愈烈。中国石油集团经济技术研究院发布《2018年国内外油气行业发展报告》称，随着地方民营大型炼化项目相继投产，2019年全国原油一次加工能力将净增3200万吨/年，全国炼油总能力将达到8.63亿吨/年；过剩产能将升至约1.2亿吨/年，同比增长约三分之一。

2018年12月29日,国家发改委联合公安部、生态环境部、商务部、国资委、市场监管总局、国家能源局发布公告称,2019年1月1日起,全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准 VIA 车用汽油(含 E10 乙醇汽油)、VI 车用柴油(含 B5 生物柴油),同时停止国内销售低于国 VIA 标准车用汽油(含 E10 乙醇汽油)、低于国 VI 标准车用柴油(含 B5 生物柴油)。油品质量升级将直接带来炼油成本的提升,从而削弱地方炼厂的成本优势。

随着国家规范税收提高炼油装置和产品门槛,同时油品升级、环保指标趋严,未来地炼企业在价格上的优势将逐渐消失,而主营炼厂在加油站渠道上的优势将趋于明显,地炼与主营炼厂的竞争将愈演愈烈。

天然气行业

1. 行业概况

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源,全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱,由于天然气在燃烧过程中产生的影响人类呼吸系统健康的物质极少,产生的二氧化碳仅为煤的 40%左右,产生的二氧化硫也很少,燃烧后无废渣、废水产生,相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势,已成为未来发展核心能源之一。

行业上下游

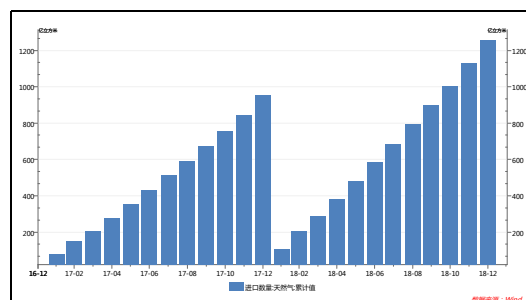
天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化,以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源,目前中国天然气生产由中国石油天然气集团公司(以下简称“中石油”)、中国石油化工集团公司(以下简称“中石化”)和中国海洋石油集团公司(以下简称“中海油”)等大型天然气勘探企业垄断,行业壁垒非常高;中游输送主要为天然气储运、输配,包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰,以及液化天然气的运输、

接收、储存和气化,体现出一定的垄断性和区域专属性,对地方政府和资源存在一定的依赖性,主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营,市场化程度在天然气产业链中相对要高。

供需格局

天然气供给方面,2018年中国天然气产量 1610.2 亿立方米,同比增长 7.5%;液化天然气产量 900.2 万吨,同比减少 0.9%。2008 年以来,在清洁取暖、煤改气等政策下,中国不断扩大天然气使用范围,天然气供给远不及消费,2018 年进口天然气 1256.81 亿立方米,同比增长 31.54%,对外依存度 44.36%,中国已超过日本成为全球最大天然气进口国,其中 LNG 进口量占 59%,管道气占 41%;进口天然气是天然气供应增长的主要来源。

图 7 天然气进口量情况



资料来源: Wind

天然气消费方面,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,2018 年全国天然气消费量保持高速增长,全年天然气消费量约为 2766 亿立方米左右,同比增长 16.60%,消费需求继续高速增长,2018 年第一季度和第四季度因城市燃气需求大增,增量创下十年新高。同时,由于工业、发电和化工等非居民用气增加,以及上年底煤改气工程完工通气,二季度天然气消费量约为 618 亿立方米,同比增加 115 亿立方米,三季度天然气消费量为 629 亿立方米,增加 94 亿立方米,2018 年全年天然气资源仍呈现偏紧状态。

2018 年天然气消费结构中,城市燃气和工业燃料占比接近 70%, 剩余为发电和化工消费。具体分行业来看,城市燃气量约为 900 亿立方米, 同比增加 16.2%, 主要由于天然气基础设施完善、城市用户增长和环保政策性调整等原因。工业燃料用气增长至 911 亿立方米, 增幅 20%, 主要是由于国家加强配气价格监管, 降低下游用户用气成本, 且煤炭、燃料油价格处于高位, 导致天然气经济性相对提升, 从而拉动工业用气快速增长。发电用气大幅增加, 全年 615 亿立方米, 增幅 23.4%, 主要受环保因素、电厂用电负荷增加、社会用电量增速加快的影响。其中, 江苏、浙江等地存量电厂用气负荷显著提升, 广东下调天然气发电上网电价, 上海、江苏等地实施两部制电价, 推行天然气价格和上网电价联动机制, 短期内将抑制燃气电厂发电积极性。化工用气量受资源和调控等影响, 较上年小幅下降, 年度用气量 250 亿立方米, 降幅为 5.1%。

配套基建

储气库方面, 截至 2018 年底, 中国累计建成 26 座地下储气库, 调峰能力达 130 亿立方米。2018 年中国已建储气库达容扩容稳步推进, 国内第一座民营储气库—港华燃气金坛储气库一期投产, 中国石油顾辛庄储气库投运, 中国石化文 23 储气库初步完工。

管道铺设方面, 截至 2018 年底中国天然气长输管道在建项目和已完工项目使得天然气管道总里程已达 7.6 万千米。其中, 潜江—韶关、中俄东线天然气管道已部分完工, 全年建成跨省干线管道 1540 千米; 蒙西管道一期、鄂安沧输气管道一期、中缅管道支干线楚雄至攀枝花天然气管道投产。此外, 南川水江—涪陵白涛国家重点天然气管道工程开工建设, 计划 2019 年 10 月投运, 建成后将有利于涪陵页岩气外输。区域管网建设持续推进, 广东天然气管网粤东、粤西、粤北三地 6 个主干管网项目动工, 计划 2020 年底建成。

LNG 接收站方面, 截至 2018 年底, 中国

LNG 接收站总接卸能力达 6695 万吨/年。中国在建 LNG 接收站 7 座, 一期接收能力为 1620 万吨/年。另外, 唐山、青岛、如东等 LNG 接收站开启扩建工程, 投产后接收能力将显著提升。三大石油公司主导着国内 LNG 接收站的投资和建设, 其中以中海油所占份额最大。中海油目前在全国拥有 10 座 LNG 接收站, 居全国首位。2018 年 8 月, 中国首个民营大型 LNG 接收站——新奥舟山 LNG 接收及加注站一期工程正式建成, 实现开始调试和试运营。

2. 行业政策

2018 年以来主管部门已制定多项促进天然气发展的政策规划, 主要涉及天然气价格、配套基建方面。

2018 年 4 月 26 日, 发改委及能源局联合发布《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》, 指出要构建以地下储气库和沿海 LNG 接收站储气为主的多层次储气调峰系统。计划到 2020 年, 储气企业要拥有不低于合同年销售量 10% 的储气能力; 城镇燃气企业要形成不低于年用气量 5% 的储气能力; 县级以上地方人民政府至少要形成不低于保障本行政区域日均 3 天需求量的储气能力。

2018 年 5 月国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》, 决定理顺居民用气门站价格, 建立反映供求变化的弹性价格机制, 将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理, 供需双方可以基准门站价格为基础, 价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排, 在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格, 实现与非居民用气价格机制衔接。2018 年 7 月北京市按照居民生活用气上下游价格联动机制, 将北京市居民管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米。

2018 年 9 月 5 日国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》, 指出要强化天然气基础设施建设与互联互通, 加快天然气

管道、LNG接收站等项目建设，集中开展管道互联互通重大工程，加快推动纳入环渤海地区LNG储运体系实施方案的各项目落地实施；构建多层次储备体系。

总体来看，在国内环保政策始终偏紧及“煤改气”转型持续进行的情况下，未来中国天然气需求将持续高速增长，并呈现“淡季不淡、旺季更旺”的季节性特点；而在供气方面，由于中国天然气进口依存度较高，故中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到改善；随着配套基础设施的建设推进，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾将持续得到缓解。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019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。

3. 资源储备

截至2018年底，公司累计探明石油地质储量30.55亿吨，其中2018年新增探明石油地质储量0.76亿吨；登记资源面积达到6.4万平方千米，其中陕西省内面积1.07万平方千米，省外面积5.33万平方千米。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2018年底，公司累计探明天然气储量近7301.19亿方，其中2018年天然气勘探新增控制地质储量1010.00亿方；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。2019年，全年计划新增探明石油地质储量4500万吨，天然气新增控制地质储量300亿方。

丰富的油气资源储备为公司可持续发展奠定了基础。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和制度无重大变化。

八、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。

跟踪期内，油气板块收入是公司主要收入来源，2018年公司营业总收入3079.80亿元，同比增长10.01%，主要系公司油品价格随着国际油价上升所致。2018年，公司油气板块收入占营业收入比重为53.51%，收入占比下降系公司将子公司陕西延长石油物资集团有限责任公司（以下简称“物资集团”）中涉及油品的

贸易收入划入其他板块导致销售量口径下降。2018 年，公司化工板块销售收入为 296.45 亿元，占营业收入比重为 9.63%，公司 2018 年化工板块收入大幅下降主要系公司将子公司物资集团中涉及油气、化工产品的贸易收入划入其他板块所致。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物资集团的油气、化工产品贸易收入及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，2018 年，公司油气板块毛利率为 27.68%，主要系成品油价格上升所致。化工板块毛利率为 19.92%，有所上升。工程建设板块毛利率为 24.39%，公司工程建设板块毛利率下降主要系将下属子公司北京石油

化工工程有限公司纳入该板块核算，该公司毛利率水平相对较低所致。公司保险板块毛利率为 30.02%，公司保险费板块毛利率波动较大，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。同期，公司综合毛利率较稳定为 18.17%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 2376.81 亿元，同比增长 6.98%，为 2018 年全年 77.17%；2019 年 1—9 月，受益于化工产品毛利率上升，公司综合毛利率小幅上升。

整体看，跟踪期内，受益于油气产品价格上升，公司营业收入有所增长，油气产品毛利率快速上升，公司主业整体盈利能力增强。

表 3 公司营业总收入板块构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	1623.19	68.99	15.52	1978.31	70.67	16.71	1647.53	53.51	27.86	1311.30	55.17	24.70
非油气	化工产品	568.38	24.16	12.89	651.33	23.27	14.94	296.45	9.63	19.92	213.34	8.98	24.81
	工程建设	16.35	0.69	39.51	16.79	0.60	48.12	33.71	1.09	24.39	14.42	0.61	40.50
	保险费	88.76	3.77	46.29	87.67	3.13	58.41	102.32	3.32	30.02	85.30	3.59	32.94
	其他	56.24	2.39	35.47	65.37	2.34	37.40	999.79	32.47	0.25	752.45	31.66	5.65
合计		2352.92	100.00	16.69	2799.47	100.00	18.28	3079.80	100.00	18.17	2376.81	100.00	19.07

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 2018 年底，公司累计探明石油地质储量 30.55 亿吨，其中 2018 年新增探明石油地质储量 0.76 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 万平方千米，省外

面积 5.33 万平方千米，包括鄂尔多斯、二连等多个盆地。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 2018 年底，公司累计探明天然气储量近 7301.19 亿方，其中 2018 年天然气勘探新增控制地质储量 1010.00 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。2019 年，全年计划新增探明石油地质储量 4500 万吨，天然气新增控制地质储量 300 亿方。

整体看，公司油气资源储量丰富。

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2018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30.55亿吨，拥有13个采油厂，拥有吴起、志丹、定边3个200万吨级油田，2个80万吨级油田，1个70万吨级油田，2个50万吨级油田，1个30万吨级油田，2个20万吨级油田，公司油田满负荷运转可以实现1127万吨/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。2018年，公司原油自采量为1139.67万吨，产量保持稳定；公司原油外购量为230.02万吨，增长主要系公司根据自产量及成品油价格波动适当调整外购量所致。

2019年1—9月，公司自采及外购原油1037.89万吨，其中自采原油866.77万吨，外购原油171.12万吨。总体看，公司原油产量较稳定，外购原油量有所波动。

表 4 公司原油产量及外购原油量情况
(单位：万吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
自采原油	1127.66	1127.23	1139.67	866.77
外购原油	233.26	175.60	230.02	171.12
合计	1360.92	1302.83	1369.69	1037.89

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。

2018年，公司原油加工量小幅增长至1139.67万吨；成品油产量增长至992.74万吨。2019年1—9月，公司原油加工量984.53万吨，成品油产量722.94万吨。

表 5 公司原油加工及成品油生产情况 (单位：万吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
原油加工量	1127.66	1127.23	1139.67	984.53
成品油产量	1013.87	954.06	992.74	722.94
其中：汽油	478.73	449.46	480.04	348.45
柴油	535.13	504.60	512.70	374.49

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司原油加工量和成品油产量均有所增长。

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 2018 年底，公司累计运营油气站 1104 座，其中加油站 1061 座，运营加气站 43 座。

销售业绩方面，2018 年，公司各类油气产

品销售总量为 2944.08 万吨。2018 年销量下降主要系公司将子公司物资集团中涉及油气产品的贸易收入划入其他板块所致。2018 年，公司主要销售产品平均价格呈增长态势主要系原油整体市场价格上升所致。受统计口径变更影响

公司油气产品销售收入下降至 1647.53 亿元。

总体看，跟踪期内，受益于油气产品行情上升，公司成品油销售价格呈上升态势，但受口径变更影响公司成品油销售量和收入有所下降。

表 6 公司油气销量、价格和收入情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	品种	汽油	柴油	1#渣油	石脑油	液化气	其他	合计
2016 年	销售量	1429.59	1841.68	131.12	1.97	15.44	65.83	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	74.08	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	销售量	1264.35	1407.11	140.93	3.89	38.53	89.27	2944.08
	平均价（含税）	7442	6459	3434	4305	4267	-	6547.37
	销售收入	804.22	776.8	48.40	1.67	16.44	-	1647.52

注：本表包括成品油贸易数据。

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。2018 年，公司化工板块销售收入296.45 亿元；2018 年公司化工板块收入下降明显主要系公司将物资集团收入划转至其他板块所致。

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。陕西化建始建于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。

2018 年，工程建设收入为 33.71 亿元。同期，工程建设板块毛利率为 24.39%，2018 年公司工程建设收入增长及毛利率下降主要系将下属子公司北京石油化工工程有限公司纳入该板块核算，该公司毛利率水平相对较低所致。

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。永安财险下设 20 家省级机构，700 家地、市、县级机构。2018 年，公司实现保险费收入 102.32 亿元，同比增长 16.71%，毛利率为 30.02%，系保险公司保费收入增幅与赔付支出存在较大的不确定性所致。

总体上，受 2018 年物资集团贸易收入划转影响，公司化工板块营业收入下降明显，其他板块收入快速增长；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

2018 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 74.48 次和 0.88 次，均较上年有所上升。同期，公司存货周转次数为 14.47

次。总体看，公司整体经营效率有所提高，处于较好水平。

4. 未来发展

未来，公司坚持以能源化工为主体，加快产品结构调整和转型升级，不断延伸产业链、提高产品附加值，建设综合能源化工企业。

公司在建项目主要包括靖边能源化工园区一期启动项目填平补齐工程项目和延长油田伴生气资源循环利用项目，主要建设地点在靖边和延长县。截至 2019 年 9 月底，公司在建项目计划总投资 314.85 亿元，累计完成投资 172.08 亿元，尚需投入 142.77 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司主要拟建项目包括榆横煤制芳烃烯烃及配套煤矿一体化启动项目等，主要拟建项目计划总投资为 215.29 亿元。

公司在建及拟建项目较多，投资规模较大，具有较大的对外融资需求。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 7 公司主要在建项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	开工时间	计划总投资	截至 2019 年 9 月底已完成投资
延长油田伴生气资源循环利用项目	建设 4 万吨/年乙炔、22 万吨/年甲醛、10 万吨/年 BDO、10 万吨/年乙二醇、4.6 万吨/年 PTMEG 等装置，以及相关配套公用工程等。	2016.9	52.97	52.96
靖边能源化工园区一期启动项目填平补齐工程	建设 180 万吨/年甲醇、60 万吨/年甲醇制烯烃、40 万吨/年聚丙烯和 30 万吨/年 LDPE/EVA 等主要工艺装置及配套公用设施。	2017.9	144.1	83.44
延 929 井区地面集输工程	新建产能 6 亿方/年，新建集气站 7 座、净化厂 1 座以及配套系统。	2018.5	11.98	11.94
延 873 井区地面集输工程	新建产能 4 亿方/年，新建集气站 4 座，以及配套系统。	2018.1	4.26	4.21
延 439 井区扩能地面集输工程	新建产能 3.6 亿方/年，新建集气站 4 座、生活点 1 座、扩建集气站 2 座以及配套系统。	2018.1	5.19	5.12
延炼区域航煤生产装置及配套系统技术改造项目	新建 50 万吨/年航煤加氢精制装置 1 套，配套新建 1,200Nm ³ /h 制氢装置 1 套等。	2018.1	2.27	2.27
榆神 50 万吨/年煤基乙醇项目	建设 45 万吨/年甲醇联合装置、50 万吨/年乙醇装置、75,000Nm ³ /h 空分装置、3X220 吨/小时高压煤粉锅炉、6,000 吨/年硫磺装置及其配套公用工程。	2019.7	64.26	7.83
三原油库项目	新建 50 万库容，配套建设延西线分输系统、公路装车岛、卸车岛，油气回收系统以及相应的公辅工程等。	2019.7	6.52	1.45
延 969 井区地面集输扩能改造工程	新建延 873 井区大路塌阀室-延 969 井区黄家湾集气站联络线及供电、自控防腐等配套系统，设计输量 4.1 亿方/年，长度 12.1km，建设青阳岔净化厂内预留的 1 列 150 万方/天净化装置。	2019.4	0.62	0.35
子长东天然气地面集输工程（一期）	新建产能 10 亿方/年，新建集气站 9 座、150 方/年甲醇污水处理设施 1 座、净化厂 1 座以及配套系统。	2019.3	12.87	1.58
延长东天然气地面集输工程	新建产能 5 亿方/年，新建集气站 6 座、净化厂 1 座以及配套系统。	2019.3	9.81	0.93

合计	--	--	314.85	172.08
----	----	----	--------	--------

资料来源：公司提供

表 8 公司主要拟建项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	计划开工时间	计划完工时间	计划总投资
泾渭新材料科技产业园一期项目	建设 10 万吨/年改性工程塑料、10 万吨/年热塑性复合材料项目，以及材料中心、倒班宿舍、餐厅等配套公用工程和生活辅助设施。	2019.12	2020.8	12.88
巴拉素煤矿项目	1,000 万吨/年选煤厂及相关配套设施。	2019.10	2021.6	114.12
富县电厂项目（一期）	建设 2×1,000MW 超超临界燃煤发电机组，同步建设脱硫脱硝除尘设施。	2020.3	2021.12	78.82
延 203 井区地面集输工程	新建产能 2.5 亿方/年，新建集气站 4 座、脱水站 1 座、污水处理及回注站 1 座、生活点 1 座及配套系统。	2019.10	2020.10	5.80
延长东-姚店天然气管输工程	设计能力 5 亿方/年，长度 55km。	2019.10	2020.8	2.04
子长东-永坪天然气管输工程	设计能力 10 亿方/年，长度 35.4km。	2019.12	2020.8	1.63
合计	--	--	--	215.29

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 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。2019 年前三季度财务数据未经审计。合并范围方面，截至 2018 年底，公司合并范围内子公司合计 65 家。截至 2019 年 9 月底，公司合并范围内子公司合计 66 家。总体看，合并范围变化对公司整体经营影响较小。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3704.60 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 139.74 亿元）1341.61 亿元；2018 年公司实现营业收入 3079.80 亿元，利润总额 34.02 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 3852.26 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 142.99 亿元）1390.57 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 2290.21 亿元，利润总额 23.85 亿元。

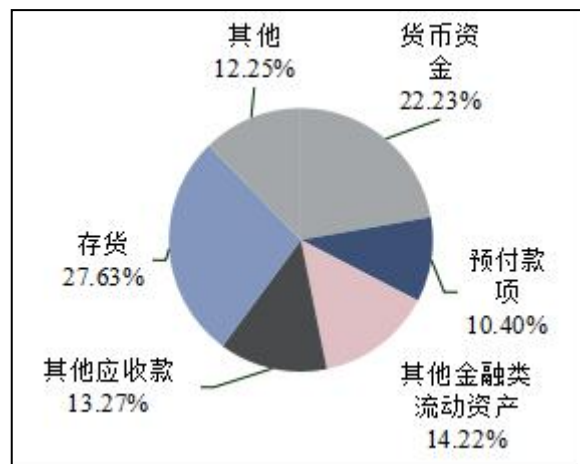
2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 3704.60 亿元，其中流动资产合计占 17.67%，非流动资产合计占 82.33%。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

截至 2018 年底，公司流动资产总额为 654.44 亿元，同比增长 10.77%。公司流动资产主要由货币资金（占比 22.23%）、预付款项（占比 10.40%）、其他应收款（占比 13.27%）、存货（占比 27.63%）和其他金融类流动资产（占比 14.22%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 145.47 亿元，同比增长 39.41%；其中，银行存款 102.33 亿元，其他货币资金 42.12 亿元。公司货币资金中有 33.74 亿元为受限资金，主要系银行承兑汇票保证金、土地复垦保证金等原因造成的所有权受限，占比 23.19%，受限资金占比较高。

截至 2018 年底，公司预付款项为 68.04 亿

元，同比下降 22.41%。从账龄来看，1 年以内的预付款项账面余额占比 66.43%，1—2 年的占 16.49%，2—3 年的占 16.15%，3 年以上的占 10.93%。公司共计提坏账准备 2.56 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 86.82 亿元，同比下降 1.32%。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 54.00%，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占比 30.53%，其中 1 年以内的占 67.32%，1—2 年的占 4.04%，2—3 年的占 3.42%，3 年以上的占 25.22%。公司对其他应收款计提坏账准备 7.09 亿元。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 180.85 亿元，同比增长 17.05%，主要系公司原材料、产成品和工程施工增加所致。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 2.68 亿元。

公司其他金融类流动资产主要包括买入返售金融资产、应收股利等，2016—2018 年保持快速增长，年均复合增长 187.09%。截至 2018 年底，公司其他金融类流动资产 93.07 亿元，同比增长 57.25%，主要系公司持有的交易所市场买入返售证券及买入质押式返售债券资产大幅增加所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产共计 3050.15 亿元，同比增长 12.82%，增长主要来自油气资产、固定资产、在建工程及无形资产。公司非流动资产主要固定资产（占比 26.80%）、油气资产（占比 39.56%）和在建工程（占比 14.38%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面余额为 817.35 亿元，同比增长 5.56%。公司固定资产原值为 1328.79 亿元，计提累计折旧 486.77 亿元；计提减值准备合计 24.66 亿元。从固定资产原值构成看，机器设备占比 34.12%，房屋建

筑物占比 56.61%，其中受限资产为 0.55 亿元，主要系公司将资产用于抵押借款所致，受限固定资产占比低。

截至 2018 年底，公司油气资产账面价值 1206.74 亿元，同比增长 12.79%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2390.33 亿元，累积折耗 1075.82 亿元，累计提取减值准备 107.77 亿元。从油气资产账面价值构成来看，主要为油井及相关设施。

截至 2018 年底，公司在建工程为 438.73 亿元，同比增长 33.29%，主要系公司对延安煤油气综合利用项目、延安区域天然气井建设及油田开发投入增长所致。

截至 2019 年 9 月底，公司资产合计 3852.26 亿元，较上年底增长 3.99%；其中流动资产 625.33 亿元（占 16.23%），较上年底下降 4.45%，主要系买入返售金融资产减少所致；非流动资产 3226.93 亿元（占 83.77%），较上年底增长 5.80%，主要系在建工程增加所致。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产 42.65 亿元，受限规模小。

总体看，跟踪期内，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

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1341.61 亿元，同比增长 12.94%，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 1201.87 亿元。公司归属于母公司的权益构成中，实收资本占比 8.32%，资本公积占比 5.00%，其他权益工具¹占比 24.28%，盈余公积占比 44.96%，未分配利润占比 14.28%。公司盈余公积和其他权益工具占比高，权益结构的稳定性一般。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计

¹ 公司其他权益工具主要为永续中期票据。

1390.57 亿元，较上年底增长 3.65%，公司所有者权益结构较上年底变动不大，其中其他权益工具 320.62 亿元，主要为公司发行的永续期公司债券和中期票据。

跟踪期内，公司所有者权益结构以盈余公积和其他权益工具为主，权益结构的稳定性一般。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 2362.99 亿元，同比增长 12.17%。从构成看，流动负债占比较大，流动负债占比 74.36%，非流动负债占比 25.64%，流动负债占比有所提升。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 1757.15 亿元，同比增长 15.57%，主要系短期借款、其他流动负债和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 39.21%）、应付账款（占比 20.60%）、应付票据（占比 5.72%）、一年内到期的非流动负债（占比 7.24%）和其他流动负债（占 6.41%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 688.90 亿元，同比增长 31.37%，且主要为信用借款 683.62 亿元。

截至 2018 年底，公司应付票据为 100.45 亿元，同比增长 4.83%。公司应付票据中主要为银行承兑汇票 98.36 亿元。

公司应付账款主要由尚未结算的工程款构成。截至 2018 年底，公司应付账款为 361.99 亿元，同比增长 15.63%。从账龄来看，公司应付账款 1 年以内的占比 72.62%，1—2 年的占比 15.20%，2—3 年的占比 6.81%，3 年以上的占比 5.37%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 127.29 亿元，同比下降 48.69%，主要系 1 年内到期的长期借款下降所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 112.63 亿元，同比大幅上升 117.26%，主要系公司短期融资券余额大幅增加所致。公司其他流动负债主要由短期融资券 110.00 亿元构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债 605.84 亿元，同比增长 3.37%，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 54.80%）和应付债券（占比 37.90%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款为 332.01 亿元，同比增长 4.20%。公司长期借款中信用借款占比 29.05%，保证借款占比 69.23%。

截至 2018 年底，公司应付债券为 229.61 亿元，同比下降 3.41%，主要系公司发行中期票据规模下降所致。公司应付债券由中期票据 169.89 亿元和公司债 59.73 亿元构成。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 2461.69 亿元，较上年底增长 4.18%，其中流动负债 1872.77 亿元，较上年底增长 6.58%，非流动负债 588.92 亿元，较上年底小幅下降 2.79%。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 1695.26 亿元，同比增长 8.23%，其中短期债务为 1127.51 亿元，占比为 66.51%。2018 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 63.79%、55.82%和 29.74%，分别较上年底下降 0.16 个、1.05 个和 2.25 个百分点。

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 1915.88 亿元，较上年底增长 13.01%，其中短期债务为 1366.28 亿元，占比为 71.31%。2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.90%、57.94%和 28.33%，分别较上年底上升 0.11 个、2.12 个和下降 1.41 个百分点。

图9 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

总体看，跟踪期内，公司债务水平呈现上升态势，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

2018年，公司实现营业收入3079.80亿元，同比增长10.01%，主要系油品销售价格上升所致。2018年，公司营业成本为2426.38亿元，同比增长6.05%。2018年公司营业利润率11.20%，较上年上升1.26个百分点。

从期间费用来看，2018年公司期间费用为233.66亿元，同比增长16.75%。2018年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比24.87%、48.58%和26.55%。2018年财务费用较上年增长28.48%，主要系公司融资规模增长所致。2016—2018年，公司费用收入比分别为7.70%、7.15%和7.59%。

2018年，公司所取得的投资净收益为12.85亿元，同比增长19.39%，主要来自权益法核算的长期股权投资形成的投资收益增加所致。

2018年公司利润总额为34.02亿元，同比增长大幅增长115.58%。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.36%和1.52%，较2017年分别上升0.47和0.52个百分点。整体盈利能力有所提升，但盈利水平仍低。

图10 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

2019年1—9月，公司实现营业收入2376.81亿元，为2018年全年77.17%；营业利润率为10.08%，较2018年下降1.12个百分点；利润总额为23.85亿元，为2018年全年的70.11%。

总体看，跟踪期内，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，2018年，公司经营活动现金流入量为3627.85亿元，同比增长10.85%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2018年公司经营活动现金流出量为3498.29亿元，同比增长9.51%。公司2018年经营性现金净流量同比增长65.54%至129.56亿元。从收入实现质量来看，2018年，公司的现金收入比为113.08%。总体看，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入98.15亿元，同比下降25.77%，主要系收回投资收到的现金下降所致。2018年投资活动现金流出为402.69亿元，同比增长29.47%。公司投资活动产生的现金流净额为-304.53亿元，呈现持续净流出状态，且流出规模较大，主要系在建工程投资规模持续增加所致。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入1504.53亿元，同比下降大幅增长82.10%；公司筹资活动现金流出1262.05亿元，同比增长67.44%。公司筹资活动产生的现金流量净额为242.48亿元，公司筹资力度大幅增大。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为76.87亿元，投资活动产生的现金流量净额为-270.06亿元，筹资活动产生的现金流量净额为118.29亿元，现金及现金等价物净增加额为-74.91亿元。

总体看，受益于油气价格上涨，公司收入规模扩大，经营活动现金净流入规模大幅增加；同期对外投融资规模亦大幅扩大，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，2018年底公司流动比率和速动比率分别为37.24%和26.95%。2018年，公司经营现金流动负债比为7.37%，较上年略有上升。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2018年，公司EBITDA快速增长至221.57亿元。2018年，公司EBITDA利息倍数3.53倍，基本与上年持平，同期，全部债务/EBITDA为7.65倍，较上年略有下降。

截至2019年9月底，公司对外担保合计37.30亿元，占公司净资产的2.68%，公司或有负债风险低。

截至2019年9月底，公司已经获得银行的各类授信额度合计3532.82亿元人民币，尚未使用额度为1846.45亿元人民币，公司间接融资渠道通畅。

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2020年2月6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，整体抗风险能力极强。

9. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额2934.53亿元，同比增长15.20%。母公司资产构成中非流动资产占比较高，截至2018年底母公司非流动资产1841.77亿元，占比62.76%。截至2018年底，母公司负债总额1641.01亿元，其中流动负债1275.01亿元，占比77.70%。权益方面，截至2018年底，母公司所有者权益1293.52亿元，同比增长17.23%。2016—2018年，母公司资产负债率持续下降，2018年底为55.92%，较上年下降0.76个百分点。

2018年母公司实现营业收入1026.19亿元，利润总额46.11亿元。母公司营业利润率2018年为1.65%；净资产收益率有所上升，2018年为3.62%。

2018年，母公司经营活动现金呈现净流入状态，为19.70亿元；母公司投资活动现金呈现净流出状态，母公司投资活动净现金流为-165.65亿元；2016—2018年，母公司保持较高

的筹资力度且呈现净流入状态，母公司筹资活动净现金流为 179.13 亿元。稳定。

总体看，跟踪期内，母公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主；母公司负债规模有所增长且流动负债占比较高，2018 年营业收入增长较快，母公司本部对外有较大的融资需求。

10. 存续期内债券偿还能力

本次跟踪涉及短期融资券为“19 陕延油 CP002”和“19 陕延油 CP003”，余额总计 50.00 亿元。截至 2018 年底，公司现金类资产 186.83 亿元，对上述短期融资券总额的覆盖倍数为 3.74 倍。截至 2019 年 9 月底，公司现金类资产为 178.95 亿元，对上述短期融资券总额的覆盖倍数为 3.58 倍。2018 年，公司经营活动产生的现金流入量为 3272.71 亿元，对上述短期融资券总额的覆盖倍数为 69.65 倍。2018 年，公司经营性现金净流量为 129.56 亿元，对上述短期融资券总额的覆盖倍数为 2.59 倍。

集中兑付方面，公司 2022 年需偿还的债券总额 275 亿元，达到单年偿债额度的峰值（以下简称“峰值偿还额度”）。2018 年，公司经营活动产生的现金流入量为 3627.85 亿元，为峰值偿还额度的 13.19 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 129.56 亿元，为峰值偿还额度的 0.47 倍。2018 年，公司 EBITDA 为 221.57 亿元，为峰值偿还额度的 0.81 倍。公司经营活动现金流入量对峰值偿还额度的覆盖程度高。

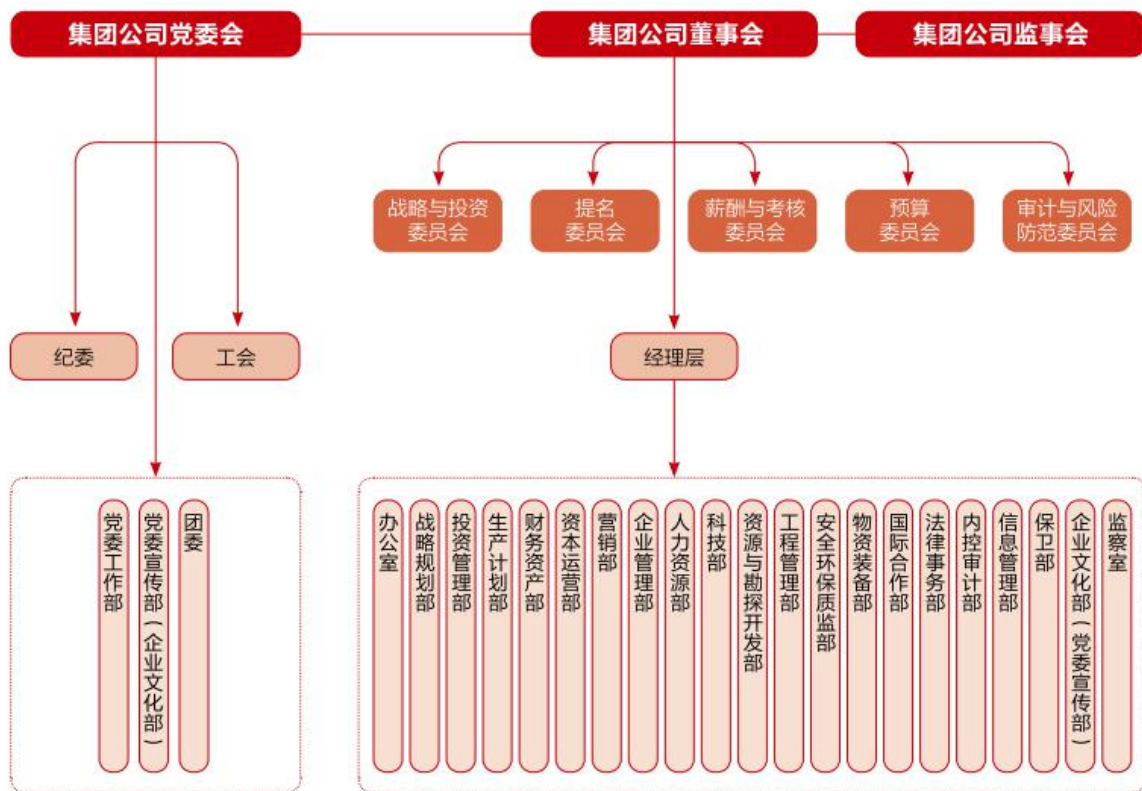
整体看，公司经营活动产生的现金流入量和现金类资产对本次跟踪的短期融资券总额保障程度高。公司经营活动产生的现金流入量对单年偿债额度的峰值保障程度高。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 陕延油 CP002”和“19 陕延油 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为

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	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）
1	延长油田股份有限公司	4000000.00	50.29	50.29	3639315.38
2	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	1125000.00	80.95	80.95	940000.00
3	陕西延长石油矿业有限责任公司	521590.88	100.00	100.00	671022.80
4	中油延长石油销售股份有限公司	21988.10	41.00	41.00	6671.69
5	陕西延长石油集团四川销售有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
6	陕西延长石油集团山西销售有限公司	3000.00	100.00	100.00	3000.00
7	延长壳牌石油有限公司	182600.00	46.00	55.00	83996.00
8	延长壳牌（四川）石油有限公司	119200.00	46.00	55.00	57323.67
9	延长壳牌（广东）石油有限公司	150550.30	50.83	50.83	122667.00
10	陕西省石油化工工业贸易公司	3000.00	100.00	100.00	3000.00
11	陕西延长新能源有限责任公司	1500.00	100.00	100.00	1500.00
12	延长石油化工销售（上海）有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
13	延长石油湖北销售有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
14	陕西能源化工交易所有限公司	1062.50	80.93	89.41	2060.19
15	延长石油天津销售有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
16	陕西延长石油延安能源化工有限责任公司	650000.00	100.00	100.00	650000.00
17	陕西兴化集团有限责任公司	157224.09	100.00	100.00	284211.87
18	陕西兴化化学股份有限公司	105294.48	69.37	69.37	301042.14
19	陕西延长石油化建股份有限公司	91795.27	54.97	54.97	80593.37
20	陕西延化工程建设有限责任公司	4591.45	100.00	100.00	2042.76
21	陕西延长化建房地产开发有限公司	25000.00	100.00	100.00	25000.00
22	陕西省种业集团有限责任公司	8761.39	100.00	100.00	8970.65
23	陕西延长石油西北橡胶有限责任公司	296200.00	100.00	100.00	291600.56
24	陕西延长石油财务有限公司	261290.00	82.87	84.00	294319.62
25	关天投资有限公司	10000.00	49.80	49.80	4973.52
26	陕西延长低碳产业基金投资管理有限公司	30129.00	100.00	100.00	31127.44
27	北京天居园科技有限公司	10000.00	54.79	54.79	5478.70
28	陕西光伏产业有限公司	100000.00	50.00	50.00	50000.00
29	西北化工研究院	35170.00	100.00	100.00	36859.51

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）
30	陕西省石油化工研究设计院	6261.36	100.00	100.00	8052.04
31	陕西延长石油压裂材料有限公司	2400.00	100.00	100.00	2400.00
32	永安财产保险股份有限公司	300941.60	28.72	30.98	123641.00
33	陕西延长石油榆林煤化有限公司	417000.00	100.00	100.00	417000.00
34	陕西延长石油物流集团有限公司	15558.42	100.00	100.00	15558.42
35	陕西延长石油材料有限责任公司	32975.04	100.00	100.00	33410.02
36	陕西宾馆有限责任公司	80400.00	43.78	43.78	24310.00
37	陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
38	陕西延长石油房地产开发有限公司	138437.63	100.00	100.00	138437.63
39	陕西延长石油投资有限公司	300049.00	100.00	100.00	300049.00
40	陕西华特玻纤材料集团有限公司	18141.22	93.39	93.39	21541.33
41	西安西化氯碱化工有限责任公司	41831.59	100.00	100.00	22717.16
42	陕西延长保险经纪有限责任公司	5000.00	88.50	88.50	2543.04
43	陕西延长石油油田化学科技有限责任公司	21225.00	51.00	51.00	10825.00
44	延长石油集团（香港）有限公司	9152.87	100.00	100.00	360487.13
45	陕西延长石油榆林综合服务有限责任公司	3082.00	100.00	100.00	3122.50
46	陕西榆炼实业有限责任公司	2000.00	100.00	100.00	2000.00
47	榆林石化集运有限公司	1840.00	60.00	60.00	920.00
48	陕西延长石油集团榆林治沙有限公司	1181.08	100.00	100.00	1321.08
49	陕西延长石油秦京置业有限责任公司	3000.00	66.67	66.67	2000.00
50	陕西南宫山旅游发展有限责任公司	5400.00	96.30	96.30	5200.00
51	陕西非常规油气杂志有限公司	100.00	100.00	100.00	100.00
52	延长石油定边盐化工有限公司	3350.00	100.00	100.00	2592.15
53	陕西延长石油职业技能鉴定所	10.00	100.00	100.00	10.00
54	陕西延长石油国际勘探开发工程有限公司	106220.06	100.00	100.00	106220.06
55	PTICA 国际有限公司	0.15	45.90	45.90	14117.99
56	PTIAL 国际有限公司	0.13	51.00	51.00	38603.30
57	延长石油（泰国）有限公司	29650.28	97.50	97.50	30128.88
58	陕西延长石油天然气有限责任公司	120000.00	100.00	100.00	120000.00
59	陕西延长石油物资集团有限责任公司	150000.00	100.00	100.00	150000.00
60	陕西延长石油国际事业有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）
61	陕西德源招标有限责任公司	1700.00	100.00	100.00	1885.57
62	北京亿联易成能源科技有限公司	3051.00	83.61	83.61	2551.00
63	陕西延长泾渭新材料科技产业园有限公司	10000.00	100.00	100.00	10000.00
64	陕西延长石油集团三原销售有限公司	-	-	100.00	
65	江苏延长中燃化学有限公司	24000.00	51.00	51.00	12240.00

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	230.23	138.66	186.63	178.95
资产总额(亿元)	3165.61	3294.44	3704.60	3852.26
所有者权益(亿元)	1143.94	1187.88	1341.61	1390.57
短期债务(亿元)	701.80	1007.67	1127.51	1366.28
长期债务(亿元)	743.25	558.65	567.75	549.61
全部债务(亿元)	1445.05	1566.32	1695.26	1915.88
营业总收入(亿元)	2352.92	2799.47	3079.80	2376.81
利润总额(亿元)	5.45	15.78	34.02	23.85
EBITDA(亿元)	158.58	179.21	221.57	--
经营性净现金流(亿元)	26.59	78.27	129.56	76.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.32	46.11	74.48	--
存货周转次数(次)	15.16	15.93	14.47	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.87	0.88	--
现金收入比(%)	111.95	112.55	113.08	111.93
营业利润率(%)	9.13	9.95	11.20	10.08
总资本收益率(%)	1.41	1.89	2.36	--
净资产收益率(%)	0.11	0.99	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	39.38	31.99	29.74	28.33
全部债务资本化比率(%)	55.82	56.87	55.82	57.94
资产负债率(%)	63.86	63.94	63.79	63.90
流动比率(%)	51.34	38.86	37.24	33.39
速动比率(%)	40.75	28.70	26.95	22.36
经营现金流动负债比(%)	2.12	5.15	7.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.55	3.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.11	8.74	7.65	--

注：1. 公司 2019 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 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	138.44	53.38	89.67	80.26
资产总额(亿元)	2439.26	2547.29	2934.53	3158.88
所有者权益(亿元)	1050.84	1103.41	1293.52	1325.84
短期债务(亿元)	504.75	803.03	830.14	1069.97
长期债务(亿元)	526.35	371.61	354.32	351.29
全部债务(亿元)	1031.10	1174.64	1184.46	1421.25
营业收入(亿元)	905.66	791.51	1026.19	798.30
利润总额(亿元)	1.54	16.21	46.11	8.94
EBITDA(亿元)	51.02	78.79	125.80	--
经营性净现金流(亿元)	7.47	6.90	19.70	33.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.81	18.84	15.14	--
存货周转次数(次)	22.83	16.54	17.06	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.32	0.37	--
现金收入比(%)	116.93	115.42	116.88	118.01
营业利润率(%)	3.09	11.69	12.60	9.58
总资本收益率(%)	1.68	2.57	4.11	--
净资产收益率(%)	0.68	1.66	3.62	--
长期债务资本化比率(%)	33.37	25.19	21.50	20.95
全部债务资本化比率(%)	49.53	51.56	47.80	51.74
资产负债率(%)	56.92	56.68	55.92	58.03
流动比率(%)	108.98	86.33	85.71	84.29
速动比率(%)	105.81	83.09	82.00	80.71
经营现金流动负债比(%)	0.87	0.65	1.54	2.30
全部债务/EBITDA(倍)	20.21	14.91	9.42	--

注：母公司 2019 年前三季度财务数据未经审计。

附件 4 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	
总资产收益率	(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 - 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 + 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

附件 5-1 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 5-2 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

附件 5-3 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