

信用等级公告

联合〔2020〕3272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）有限责任公司的主体长期信用等级为AAA，维持“19 陕延油 CP002”和“19 陕延油 CP003”为A-1，维持“14 陕延油 MTN003”“16 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN001”“18 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN004”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN007”“19 陕延油 MTN008”“19 陕延油 MTN009”“19 陕延油 MTN010”“19 陕延油 MTN011”“19 陕延油 MTN012”“20 陕延油 MTN001”“20 陕延油 MTN002”和“20 陕延油 MTN004”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

二〇二〇年八月三十一日

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次评级	上次评级	评级展望
陕西延长石油（集团）有限责任公司	AAA	AAA	稳定
14 陕延油 MTN003	AAA	AAA	稳定
16 陕延油 MTN001	AAA	AAA	稳定
17 陕延油 MTN002	AAA	AAA	稳定
18 陕延油 MTN001	AAA	AAA	稳定
18 陕延油 MTN002	AAA	AAA	稳定
18 陕延油 MTN003	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 CP002	A-1	A-1	稳定
19 陕延油 CP003	A-1	A-1	稳定
19 陕延油 MTN001	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN003	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN004	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN005	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN006	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN007	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN008	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN009	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN010	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN011	AAA	AAA	稳定
19 陕延油 MTN012	AAA	AAA	稳定
20 陕延油 MTN001	AAA	AAA	稳定
20 陕延油 MTN002	AAA	AAA	稳定
20 陕延油 MTN004	AAA	AAA	稳定

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，在区域垄断地位及规模等方面具备的显著优势。跟踪期内，公司营业收入、利润水平稳步增长，经营活动获现能力强。同时，联合资信也关注到公司经营情况受宏观经济以及国际油价波动影响大；有息债务快速增长，债务结构有待优化；在建及拟建项目投资规模较大以及公司资产流动性较弱等因素对公司的信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度高。

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）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“19陕延油CP002”和“19陕延油CP003”为A-1，维持“14陕延油MTN003”“16陕延油MTN001”“17陕延油MTN002”“18陕延油MTN001”“18陕延油MTN002”“18陕延油MTN003”“19陕延油MTN001”“19陕延油MTN003”“19陕延油MTN004”“19陕延油MTN005”“19陕延油MTN006”“19陕延油MTN007”“19陕延油MTN008”“19陕延油MTN009”“19陕延油MTN010”“19陕延油MTN011”“19陕延油MTN012”“20陕延油MTN001”“20陕延油MTN002”和“20陕延油MTN004”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券 余额 (亿 元)	到期兑付 日
14 陕延油 MTN003	30	4.2	2024-09-15
16 陕延油 MTN001	40	40	2021-02-26
17 陕延油 MTN002	30	30	2022-11-10
18 陕延油 MTN001*	30	30	2021-11-12
18 陕延油 MTN002*	25	25	2021-11-26
18 陕延油 MTN003*	25	25	2021-12-24
19 陕延油 CP002	25	25	2020-08-23
19 陕延油 CP003	25	25	2020-09-20
19 陕延油 MTN001	30	30	2024-01-18
19 陕延油 MTN003*	20	20	2022-05-09
19 陕延油 MTN004	30	30	2022-05-31
19 陕延油 MTN005*	20	20	2022-07-10
19 陕延油 MTN006*	5	5	2022-07-05
19 陕延油 MTN007*	10	10	2022-08-07
19 陕延油 MTN008	30	30	2022-07-19
19 陕延油 MTN009*	15	15	2022-08-15
19 陕延油 MTN010	30	30	2022-08-16
19 陕延油 MTN011*	30	30	2024-11-18
19 陕延油 MTN012*	30	30	2024-12-06
20 陕延油 MTN001*	20	20	2025-02-17
20 陕延油 MTN002*	20	20	2025-02-26
20 陕延油 MTN004	20	20	2023-08-17

注：*为永续债，所列到期兑付日为首次赎回日

优势

1. **公司产业链完整，具有规模优势。**公司是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，油气资源基础雄厚，产业链完整，整体经营规模较大，具有明显的区域垄断优势。同时，公司下子公司享有税收优惠。
2. **受益于油品销量增长，公司营业收入稳步增长。**2019年，公司营业总收入同比增长5.89%。
3. **公司经营活动现金流入规模大，经营活动获现能力强。**2019年，公司经营活动现金流入量为3684.42亿元，经营活动现金流净额为114.18亿元。

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。**公司盈利水平与石油价格密切相关，而石油价格受宏观经济环境及政策影响波动较大。
2. **公司有息债务快速增长，且短期债务占比高，债务结构有待优化。**截至2019年底，公司全部债务较年初增长12.27%，短期债务占67.92%。
3. **公司投资收益对利润的贡献大。**2019年，公司投资收益占营业利润比例为50.12%。
4. **公司所有者权益中含有规模较大的永续债券，若行使赎回权将进一步加大公司偿债压力。**截至2019年底，公司所有者权益中永续债为444.13亿元。

评级时间：2020 年 8 月 21 日

主要财务数据：

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
石油石化企业信用评级方法	V3.0.201907
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	F4	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		4
调整因素和理由				调整子级
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。				+2
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

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

分析师：蒋智超 张文选 石梦遥

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

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	138.66	185.18	191.97	351.09
资产总额(亿元)	3294.71	3699.74	4008.67	4260.00
所有者权益(亿元)	1187.79	1340.83	1447.92	1537.46
短期债务(亿元)	918.30	1026.89	1211.57	1319.15
长期债务(亿元)	556.34	561.91	572.16	623.15
全部债务(亿元)	1474.64	1588.80	1783.74	1942.30
营业总收入(亿元)	2799.45	3079.38	3260.82	730.13
利润总额(亿元)	15.76	33.66	37.23	3.01
EBITDA(亿元)	187.08	228.11	246.51	--
经营性净现金流(亿元)	78.27	132.13	114.18	29.80
营业利润率(%)	9.94	11.21	10.37	7.93
净资产收益率(%)	0.99	1.50	1.07	--
资产负债率(%)	63.95	63.76	63.88	63.91
全部债务资本化比率(%)	55.39	54.23	55.20	55.82
流动比率(%)	38.85	38.90	37.68	40.70
经营现金流流动负债比(%)	5.15	7.86	6.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.88	6.96	7.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.21	3.27	3.39	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	2547.29	2934.53	3231.43	3429.13
所有者权益(亿元)	1103.41	1293.52	1434.21	1474.76
全部债务(亿元)	1174.64	1184.46	1437.11	1505.28
营业收入(亿元)	791.51	1026.19	1096.17	208.44
利润总额(亿元)	16.21	46.11	27.47	0.05
资产负债率(%)	56.68	55.92	55.62	56.99
全部债务资本化比率(%)	51.56	47.80	50.05	50.51
流动比率(%)	86.33	85.71	85.52	88.82
经营现金流流动负债比(%)	0.65	1.54	0.98	--

注：1. 公司 2020 年一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 4. 母公司长短期债务未调整；5. 集团提供母公司报表

债项评级历史：见附件 4

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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

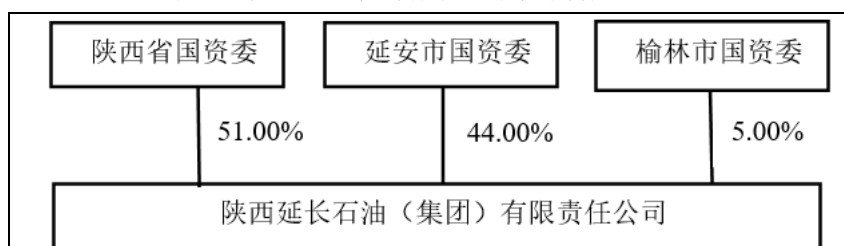
二、主体概况

公司前身是创建于 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 2020 年 3 月底，公司注册资本 100.00 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 51.00%、44.00% 和 5.00%。公司实际控制人为陕西省国资委。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2020 年 3 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、财务资产部和资本运营部等职能部门。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 63 家子公司。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 4008.67 亿元，所有者权益合计 1447.92 亿元

（含少数股东权益 123.84 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 3260.82 亿元，利润总额 37.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 4260.00 亿元，所有者权益合计 1537.46 亿元（含少数股东权益 166.67 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 730.13 亿元，利润总额 3.01 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

公司经联合资信评定的债项共 22 只，债券余额总计 514.20 亿元。跟踪期内，公司已按

期支付存续债券利息。

表 1 联合资信评定的公司存续债券

证券名称	发行规模 (亿)	当前余额 (亿)	起息日	到期日期
14 陕延油 MTN003	30	4.2	2014-09-15	2024-09-15
16 陕延油 MTN001	40	40	2016-02-26	2021-02-26
17 陕延油 MTN002	30	30	2017-11-10	2022-11-10
18 陕延油 MTN001*	30	30	2018-11-12	2021-11-12
18 陕延油 MTN002*	25	25	2018-11-26	2021-11-26
18 陕延油 MTN003*	25	25	2018-12-24	2021-12-24
19 陕延油 CP002	25	25	2019-08-23	2020-08-23
19 陕延油 CP003	25	25	2019-09-20	2020-09-20
19 陕延油 MTN001	30	30	2019-01-18	2024-01-18
19 陕延油 MTN003*	20	20	2019-05-09	2022-05-09
19 陕延油 MTN004	30	30	2019-05-31	2022-05-31
19 陕延油 MTN005*	20	20	2019-07-10	2022-07-10
19 陕延油 MTN006*	5	5	2019-07-05	2022-07-05
19 陕延油 MTN007*	10	10	2019-08-07	2022-08-07
19 陕延油 MTN008	30	30	2019-07-19	2022-07-19
19 陕延油 MTN009*	15	15	2019-08-15	2022-08-15
19 陕延油 MTN010	30	30	2019-08-16	2022-08-16
19 陕延油 MTN011*	30	30	2019-11-18	2024-11-18
19 陕延油 MTN012*	30	30	2019-12-06	2024-12-06
20 陕延油 MTN001*	20	20	2020-02-17	2025-02-17
20 陕延油	20	20	2020-02-26	2025-02-26

表 2 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0

MTN002*				
20 陕延油 MTN004	20	20	2020-08-17	2023-08-17
合计	540	514.2	--	--

注：*为永续债，所列到期兑付日为首次赎回日，14 陕延油 MTN003 于 2019 年 9 月 2 日回售 25.80 亿元

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复

超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融

资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长 -10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长 -11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长 -8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长 -1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长 -5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额

400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”), 为小微企业信贷融资创造了良好环境, 不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本, 而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元, 中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点, 调整后, 3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%, 再贴现利率为 2%, 进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点, 加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为, 当前我国经济形势仍然复杂严峻, 不稳定性不确定性较大, 遇到的很多问题是中长期的, 必须从持久战的角度加以认识, 加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调, 下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作, 坚持以供给侧结构性改革为主线, 坚持深化改革开放, 牢牢把握扩大内需这个战略基点, 大力保护和激发市场主体活力, 扎实做好“六稳”工作, 全面落实“六保”任务, 推动经济高质量发展。为此, 下半年财政政策要更加积极有为、注重实效, 要保障重大项目建设资金, 注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长, 推动综合融资成本明显下降; 二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下, 下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面, 制造业投资上半年下降幅度较大 (-11.7%), 下半年有望在货币信贷政策

支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复; 基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头; 房地产开发投资也在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长, 将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面, 在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下, 下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放, 以及政府消费支出的适当增加, 商品和服务消费或将较快恢复, 消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面, 未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策, 对我国外需具有较大提振作用; 同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长, 有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高; 但由于全球疫情形势的复杂性和反复性, 以及中美关系的不确定性等因素影响, 外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、石油行业分析

1. 行业概况

2019 年我国原油需求稳健增长, 原油对外依存度依旧维持在高水平; 炼油总能力和原油加工量同比增长; 成品油消费量同比减少。2020 年以来, 受新冠肺炎疫情影响, 国际原油价格大幅下降, 国内炼厂开工率和成品油消费量也同时下滑。

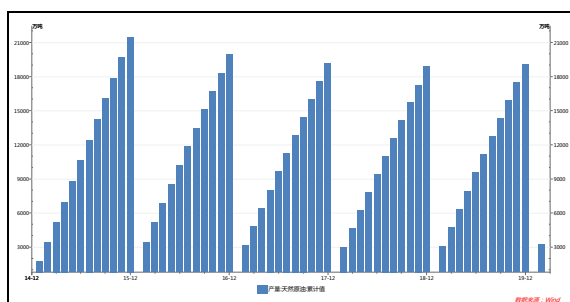
石油是重要的战略资源, 是仅次于煤炭的第二大能源消费品, 目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工, 在国民经济中占有举足轻重的地位。根据中国石油和化学工业联合会发布的《2019 年中国石油和化学工业经济运行报告》, 截至

2019 年底，石油和化工行业规模以上企业 26271 家，全年增加值同比增长 4.80%，增速较上年加快 0.20 个百分点，但仍低于全国规模以上工业增加值增幅 0.90 个百分点。2019 年，石油和化工行业实现营业收入 12.27 万亿元，同比增长 1.30%，占全国规模以上工业营业收入的 11.60%；实现利润总额 6683.70 亿元，同比下降 14.90%。总体看，石油和化工行业增加值增速回升，营业收入平稳，但行业效益仍有待改善。

原油生产及供应

2019 年，国内原油的需求稳健增长，原油表观消费量 6.96 亿吨，同比增长 7.41%，增速小幅增长；原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.06%。2019 年原油进口量持续高增长，2019 年进口原油 5.06 亿吨，同比增长 9.52%，原油对外依存度达到 72.56%。2020 年 1—2 月，原油产量 0.32 亿吨，同比增长 3.23%，增速同比下降 0.1 个百分点；原油进口量 0.86 亿元，同比增长 4.88%，增速同比下降 7.45 个百分点，受新冠肺炎疫情影响，原油需求下降，产量和进口量增速均有所下滑。

图 2 近年来中国原油产量情况（单位：万吨）



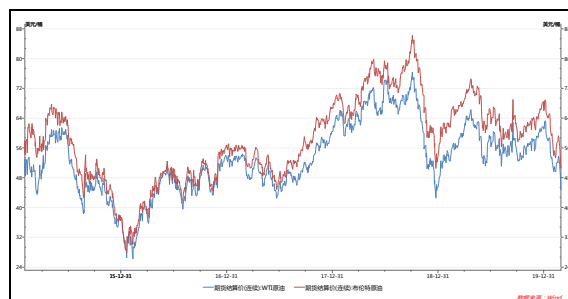
资料来源：Wind

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 年第四季度，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 原油价格分别降至 53.80 美元/桶和 45.41 美元/桶。

2019 年原油价格呈现宽幅震荡。2020 年以来，随着新冠肺炎疫情的扩散，原油需求缩减，原油价格开始下跌。2020 年 3 月 6 日 OPEC+会议上，OPEC 和俄罗斯未达成原油减产协议，沙特和俄罗斯分别表示将进一步扩大产量抢夺市场份额，导致原油供需失衡的预期加剧，2020 年 3 月 9 日国际油价出现暴跌。截至 2020 年 3 月底，布伦特和 WTI 原油价格分别为 22.74 美元/桶和 20.48 美元/桶，分别较 2020 年年初下跌 65.68%和 66.61%。

图 3 布伦特和 WTI 原油期货价格走势

（单位：美元/桶）



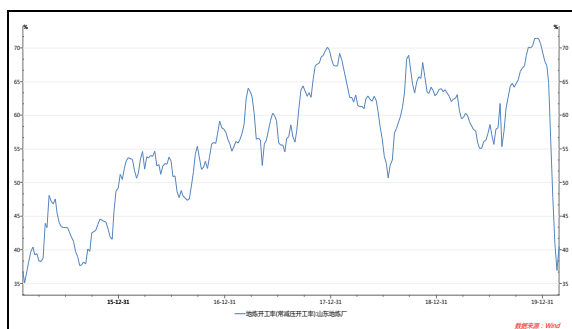
资料来源：Wind

石油加工

石油加工业处于石油化工行业中游，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于山东地炼企业。2019 年，中国炼化能力进一步过剩，并有向炼化一体化下游低端扩展之势。2019 年底炼油总能力升至 8.60 亿吨/年，较 2018 年底增长 3.49%。

原油加工量方面,2019 年国内炼油企业运行持续向好,原油加工量达 6.52 亿吨,同比增长 7.95%,增速增加 1.65 个百分点;2020 年 1—2 月,国内原油加工量 0.99 亿吨,同比下降 3.22%。开工率方面,以山东地炼企业为例,2019 年开工率维持在 55%~70%之间,2020 年以来,开工率大幅下降。截至 2020 年 2 月底,山东地炼企业开工率下滑到 40%左右。

图 4 近年山东地炼企业开工率(单位: %)

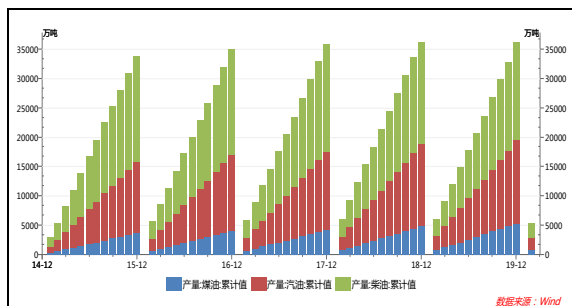


资料来源: Wind

成品油销售

成品油为石油化工行业下游,2019 年,全国成品油产量 3.60 亿吨,产量与 2018 年持平。分品种来看,2019 年汽油产量 1.41 亿吨,同比增长 1.68%;柴油产量 1.66 亿吨,同比下降 4.25%;煤油产量 5272.60 万吨,同比增长 10.53%。2020 年 1—2 月,汽油、柴油、煤油产量分别为 2044.00 万吨、2358.60 万吨和 761.00 万吨,同比分别下降 14.11%、14.71%和 4.40%。总体看,2019 年汽油产量基本稳定,柴油产量明显减少,煤油产量增长较快;2020 年以来,受新冠肺炎疫情影响,成品油产量同比大幅下降。

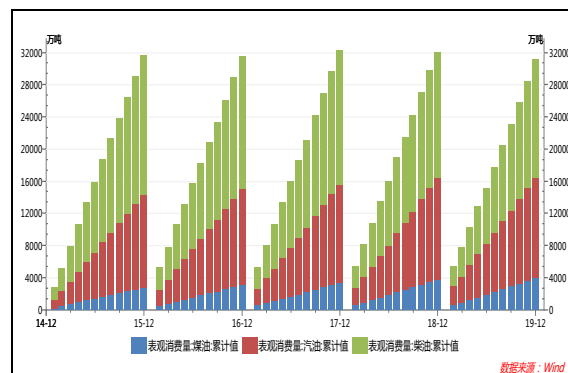
图 5 成品油产量情况(单位: 万吨)



资料来源: Wind

2019 年,全国成品油消费量约为 3.10 亿吨,同比下降 2.94%。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,2019 年全年汽油表观消费量 1.25 亿吨,增速由 2018 年的 3.28%下降到-1.01%,汽油表观消费量近年来首次出现负增长;柴油消费量 1.46 亿吨,同比下降 6.25%,受柴油汽车销量下滑,柴油消费疲软;煤油表观消费量为 0.39 亿吨,同比增长 4.36%。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。2020 年 1—2 月,汽油消费量 1785.05 万吨,同比下降 17.84%。

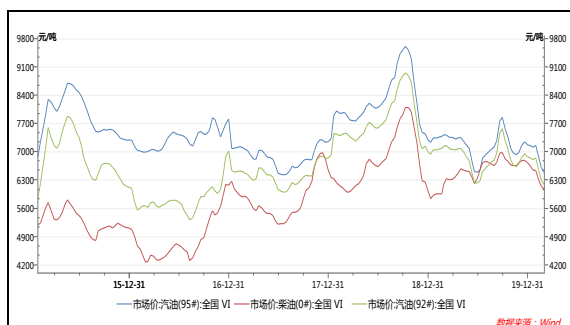
图 6 成品油消费量情况(单位: 万吨)



资料来源: Wind

成品油价格方面,2019 年全年国内成品油价格按机制共进行了 25 次调整(十五涨六跌四搁浅),汽油累计涨幅为每吨 680 元,柴油累计涨幅为每吨 675 元。相比 2018 年油价以“五连跌”收官,2019 年油价行情整体有所回暖。2020 年以来,受原油价格下跌影响,成品油价格随之大幅下跌。截至 2020 年 3 月 30 日,国内成品油价格挂靠的国际市场原油前 10 个工作日平均价格低于每桶 40 美元,根据《石油价格管理办法》和《油价调控风险准备金征收管理办法》有关规定,本次汽、柴油价格不作调整,这也是自 2016 年 4 月以来国内成品油价格调整首次止步于“地板价”。

图7 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

多项政策推进油气行业全面开放，改革油气管网运营机制，管住中间、放开两头；深化油气价格形成机制改革，加强市场监管。油气行业体制机制改革已经打破原有行业壁垒，新政的实施将进一步推动市场化进程。

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。

油气勘探方面，2020年1月9日，自然资源部在《自然资源部关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》新闻发布会上表示，将全面放开油气勘查开采，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域，此举意味着我国油气勘查开采领域由国有

石油公司专营的市场格局被打破，国内油气行业将全面放开，这是我国石油石化行业管理体制市场化改革的重大举措。

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。2020年原油非国营贸易进口允许量为20200万吨，与2019年持平。随着油气领域的市场化改革，原油进口权和使用权可能会逐步放开。

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。

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、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

及开票限额均作出了规定，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了准备。

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，对行业落后产能将形成较大的淘汰压力。

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）》，有序推进七大石化产业基地及重大项目建设。

2018 年 11 月，山东省出台的《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。

2019 年是我国油气全产业链对外开放之年，随着各类资本竞争的加剧，未来落后产能将以市场化方式出清，新的产业格局将在高段位、高层次竞争之后形成。随着《自然资源部关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》的发布，意味着我国油气勘查开采领域由国有石油公司专营的市场格局被打破，国内油气行业将全面放开。

成品油市场竞争将进一步加剧

在原油进口权和使用权可能逐步放开、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《2019 年国内外油气行业发展报告》称，按目前在建、已批准建设和规划的项目测算，我国

2025 年炼油能力将升至 10.2 亿吨/年，乙烯生产能力将突破 5000 万吨/年。由于炼油行业加快炼化一体化，叠加乙烯能力的快速增长，炼油能力过剩有进一步向炼化行业下游扩展、造成低端大宗石化品产能过剩的可能。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，成品油需求大幅下降，成品油市场竞争进一步加剧。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，地炼企业与主营炼厂的竞争将愈演愈烈。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本100.00亿元，陕西省国资委、延安市国资委和榆林市国资委的出资比例分别为51.00%、44.00%和5.00%。公司实际控制人为陕西省国资委。

2. 企业规模

公司是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，已经形成了上下游、产供销高度一体化的石油化工产业链布局，产业链条完整。公司资源丰富，生产能力强，规模优势明显。

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。

在油气的勘探方面，截至 2019 年底，公司累计探明石油地质储量 31.93 亿吨，其中 2019 年新增探明石油地质储量 0.53 亿吨；登记资源面积达到 6.17 万平方千米，其中陕西省内面积 1.07 万平方千米，省外面积 5.10 万平方千米，包括鄂尔多斯、二连等多个盆地。除国内

资源勘探外，公司还积极寻求海外资源拓展，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 2019 年底，公司累计探明天然气储量近 7610.90 亿方，其中 2019 年天然气勘探新增探明地质储量 314.00 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 1650.00 亿方。

在油气的开采方面，截至 2019 年底，公司拥有 15 个采油厂，拥有吴起、志丹、定边等 3 个百万吨级油田（2 个 200 万吨级油田，1 个 100 万吨级油田），5 个 50 万吨级油田，1 个 40 万吨级油田，3 个 20 万吨级油田，若公司油田满负荷运转将实现 1120 万吨/年的产能。

3. 政府支持

公司获得政府的支持力度较大。

根据财政部、海关总署、国家税务总局财税〔2011〕58号《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》与《国家发改委2011年第9号令》，公司下属子公司延长油田股份有限公司、陕西延长中煤榆林能源化工有限公司、陕西兴化集团有限责任公司、陕西光伏产业有限公司、陕西省石油化工研究设计院、陕西延长石油物流集团有限公司、陕西延长保险经纪有限责任公司、陕西延长石油油田化学科技有限责任公司、陕西延长石油天然气有限责任公司等享受西部大开发税收优惠，企业所得税减按15%的税率缴纳；陕西延长石油西北橡胶有限责任公司、陕西能源化工交易所有限公司根据《高新技术企业认定管理办法》及《中华人民共和国企业所得税法》享受高新技术企业税收优惠，减按15.00%的税率缴纳；陕西非常规油气杂志有限公司和陕西延长石油职业技能鉴定所享受小型微利企业所得税优惠政策，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税；陕西延长石油集团榆

林治沙有限公司根据《中华人民共和国企业所得税法》中华人民共和国主席令第63号第二十七条第（一）项：（一）从事农、林、牧、渔业项目的所得可以免征、减征企业所得税；延长石油（泰国）有限公司、延长石油集团（香港）有限公司、PTICA国际有限公司、PTIAL国际有限公司按照注册地税法规定纳税。增值税方面，公司子公司陕西延长石油职业技能鉴定所按照3%征收率缴纳。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、内部管理制度及高管方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2019年，油气业务仍是公司的主要业务，受益于油气产品销量的增加，公司油气产品收入增长；油气业务毛利率下降。

2019年，受益于油气销量大幅增长，公司实现营业总收入 3260.82 亿元，同比增长 5.89%。

从收入构成看，公司油气产品仍是收入和利润的主要来源。2019年，公司油气产品收入同比增长 8.55%，主要系油气销量大幅增长所致，占营业收入的 54.85%。2019年，公司化工板块收入大幅同比下降 24.98%，主要系化工产品销售价格下降所致。公司工程建设以及保险费收入占营业总收入比重较小。公司其他收入主要为下属物资集团的化工产品、物资产品、金属矿物等贸易收入及陕西延长石油材料有限责任公司和陕西延长石油西北橡胶有限责任公司的经营收入。

从毛利率看，2019年公司油气产品毛利率较上年下降 3.06 个百分点至 24.80%，主要系成品油价格下降所致；化工产品毛利率较上年下降 2.89 个百分点至 17.03%；公司工程建设板块毛利率增加 7.04 个百分点至 19.56%，主要系工程建设周期较长，成本和收入确认存在滞后，致使毛利率波动性较大。综上，公司 2019 年综合毛利率为 17.09%，较上年下降 1.93 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 730.13 亿元，同比变动不大；公司综合毛利率为 13.46%。

表 2 公司营业总收入情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 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	1604.10	57.30	20.61	1647.53	53.51	27.86	1788.41	54.85	24.80	376.02	51.50	13.88
非油气	化工产品	296.71	10.60	17.62	296.45	9.63	19.92	222.41	6.82	17.03	53.45	7.32	22.88
	工程建设	16.79	0.60	24.30	33.71	1.09	12.52	23.93	0.73	19.56	7.37	1.01	13.43
	保险费	87.67	3.13	41.62	102.32	3.32	41.04	110.91	3.40	45.19	24.31	3.33	47.35
	其他	794.20	28.37	2.70	999.79	32.47	2.16	1115.16	34.20	1.90	268.98	36.84	7.93
合计		2799.47	100.00	15.89	3079.80	100.00	19.02	3260.82	100.00	17.09	730.13	100.00	13.46

注：附件表格中的数据使用调整后的财报数据，与此表的数据略有差异

资料来源：公司提供

2. 油气产品业务

勘探

公司油气资源储量较为丰富，勘探技术先进，累计探明石油地质储量规模大。

公司油气勘探开发业务仍主要由控股子公

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运营。

截至 2019 年底，公司累计探明石油地质储量 31.93 亿吨，其中 2019 年新增探明石油地质储量 0.53 亿吨；登记资源面积达到 6.17 万平方

千米，其中陕西省内面积 1.07 万平方米，省外面积 5.10 万平方米，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。

截至 2019 年底，公司累计探明天然气储量近 7610.90 亿方，其中 2019 年天然气勘探新增探明地质储量 314.00 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 1650.00 亿方。

油气开采

2019 年，公司自采原油规模和外购原油量保持稳定。

公司原油主要来源于自采，公司外购原油主要用于弥补自采原油不足，外购原油主要来自中国石油长庆油田公司。2019 年，公司原油自采量为 1137.59 万吨，同比变动不大；外购原油 234.35 万吨，同比变动不大。2020 年 1—3 月，公司自采原油 280.04 万吨，外购原油 36.27 万吨。

表 3 公司原油产量及外购原油量情况（单位：万吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
自采原油	1127.23	1139.67	1137.59	280.04
外购原油	230.08	230.02	234.35	36.27
合计	1357.31	1369.69	1371.94	316.31

资料来源：公司提供

油气炼化

公司炼化产品品种丰富，炼化装置技术水平全国领先；2019 年，公司原油加工量和成品油产量持续增长。

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。截至 2020 年 3 月底，公司拥有常压 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。

2019 年，公司原油加工量和成品油产量有所增长，其中汽油和柴油产量基本保持稳定。

表 4 公司原油、成品油产量情况表（单位：万吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
原油加工量	1300.52	1316.99	1352.22	316.40
成品油产量	954.06	992.74	996.14	234.10
其中：汽油	449.46	480.04	480.74	109.25
柴油	504.60	512.70	515.40	124.85

资料来源：公司提供

销售模式

2019 年，公司油气销售收入主要来自于汽油和柴油；受原油价格下降影响，公司成品油销售价格均有不同幅度下降；但受益于销售量增长，公司成品油整体销售收入保持增长。

跟踪期内，公司销售模式未发生重大变化。截至 2019 年底，公司累计运营油气站 1289 座，其中加油站 1226 座，甲醇站 20 座，运营加气站 43 座。

从公司油气产品销售量看，2019 年，公司油气销售收入仍主要来自于汽油和柴油，油气产品总销售量同比增长 15.01%，汽油和柴油销量均有所增长。从销售价格看，受石油市场价格下降影响，公司各油气产品价格下降幅度均较大。

表 5 公司油气销售情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

年度	项目	汽油	柴油	1#渣油	石脑油	石脑油常压	液化气	3 号喷气燃料油	2 号煤油	合计
2017 年	销售量	1533.95	1697.14	25.34	2.30	--	52.50	8.87	--	3320.10
	平均价	5914.00	5500.00	2238.00	4170.00	--	4025.00	4180.00	--	--
	销售收入	775.37	797.80	5.67	0.96	--	21.13	3.17	--	1604.10
2018 年	销售量	1197.51	1467.18	140.93	3.89	4.87	38.53	15.08	--	2867.99
	平均价	7442.00	6459.00	3434.00	4305.00	5757.00	4267.00	5349.00	--	--

年度	项目	汽油	柴油	1#渣油	石脑油	石脑油常压	液化气	3号喷气燃料油	2号煤油	合计
	销售收入	761.70	809.96	48.40	1.67	2.42	16.44	6.94	--	1647.53
	销售量	1435.69	1642.42	150.43	4.04	7.69	38.70	15.79	3.71	3298.47
2019年	平均价	6449.00	6190.00	3275.00	3459.00	4456.00	3761.00	4929.00	4886.00	--
	销售收入	819.36	899.70	43.34	1.23	3.00	13.32	6.85	1.60	1788.40

注：1. 此处成品油销售量大于公司炼化环节产量，主要系公司采购部分成品油所致；2. 平均价为含税价
资料来源：公司提供

3. 化工产品业务

2019年，受化工产品销售均价下降影响，公司化工板块营业收入下降明显。

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和陕西榆林煤化以及集团炼化公司。公司主要产品为聚丙烯、苯乙烯、甲醇、醋酸、硝酸铵、纯碱、无水氟化氢等各类化工产品。2019年，公司化工板块收入大幅同比下降24.98%，主要系公司化工产品销售均价下降影响。同期，化工板块毛利率为17.03%。

兴化集团主导产品是硝酸铵，是重要的军工配套产品生产基地，年产合成氨为55万吨，硝酸铵（含硝基复合肥）58万吨、纯碱30万吨、氯化铵30万吨、重质碱20万吨、浓硝酸10万吨、乙醇10万吨、具有自主知识产权的“羰基铁粉”150吨。兴化集团是全国规模最大的硝酸铵生产基地，2019年市场占有率达11.18%，产品出口到澳大利亚、印尼、马来西亚、日本、韩国、越南等多个国家。

兴化化工从2009年全面建设，2012年12月正式投产，产能为年产合成氨30万吨、甲醇30万吨，甲胺10万吨、DMF（二甲基甲酰胺）10万吨。

在化工产品销售方面，多采用以销定产方式，因此产销率较高；销售网络上除兴化集团传统的销售网络外，延长集团公司专门组建了产品经销公司，目前已形成由新能源公司（西北区域）、上海公司（华东区域）、湖北公司（华中区域）和天津公司（华北区域）4家全资

公司组成的销售网络，并投运陕西西安、江苏奔牛、浙江义乌、湖北武汉等29座中央仓。

4. 经营效率

公司经营效率较高。

2019年，公司总资产周转率变化不大，为0.85次；公司存货周转次数有所下降，为13.83次；公司销售债权周转次数下降较多，为61.82次。

表6 2019年国内同行业企业经营效率比较

（单位：次）

公司简称	销售债权周转次数	存货周转率	总资产周转率
中国石油天然气集团有限公司	24.29	8.50	0.66
中国石化集团有限公司	38.81	10.15	1.34
公司	61.82	13.83	0.85

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

5. 在建及拟建工程

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。

截至2020年3月底，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巴拉素煤矿项目，公司在建项目计划总投资373.39亿元，尚需投入192.22亿元。截至2020年3月底，公司主要拟建项目包括榆横煤制芳烃烯烃及可可盖煤矿项目等，主要拟建项目计划总投资为793.69亿元。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司在建项目情况（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 2020 年 3 月底尚需投资
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	144.10	43.44
巴拉素煤矿项目	1000 万吨/年选煤厂及相关配套设施	2019.10	114.12	66.49
榆神 50 万/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、75000Nm ³ /h 空分装置、3X220 吨/小时高压煤粉锅炉、6000 吨/年硫磺装置及其配套公用工程	2019.10	69.80	58.27
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	2019.6	6.52	2.37
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	2019.6	9.65	4.66
子长东天然气地面集输工程（一期）	新建产能 6 亿方/年，新建集气站 7 座、甲醇污水处理设施 1 座、净化厂 1 座以及配套系统	2019.6	12.86	6.81
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	1.97	0.08
子长东—永坪天然气管输工程	设计能力 10 亿方/年，长度 35.4km	2020.4	1.62	0.73
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	2019.8	12.75	9.37
合计	--	--	373.39	192.22

资料来源：公司提供

表 8 截至 2020 年 3 月底公司拟建项目情况（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
江苏泰兴轻烃深加工项目	60 万吨/年丙烷脱氢装置等	2020.8	2021.12	36.92
富县电厂项目（一期）	建设 2×1000MW 超临界燃煤发电机组，同步建设脱硫脱硝除尘设施	2020.9	2022.8	85.80
可可盖煤矿项目	1000 万吨/年选煤厂及相关配套设施	2021.3	2023.10	127.91
油田气化工科技公司填平补齐项目	建设 12 万吨/年甲醇装置	2021.5	2022.6	4.21
延安炼油厂转型升级一期项目	1000 万吨/年常压等装置	2022.5	2022.12	42.23
榆横煤基芳烃项目	60 万吨/年 MTO、40 万吨/年 HDPE、22 万吨/年 PP、100 万吨/年 MTA 等主装置及配套系统	2022.8	2023.6	496.62
合计	--	--	--	793.69

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

公司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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报告，经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见。2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。合并范围方面，截至 2019 年底，公司合并范围内子公司新增 1 家、减少 1 家。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年底,公司合并资产总额 4008.67 亿元,所有者权益合计 1447.92 亿元(含少数股东权益 123.84 亿元)。2019 年,公司实现营业收入 3260.82 亿元,利润总额 37.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司合并资产总额 4260.00 亿元,所有者权益合计 1537.46 亿元(含少数股东权益 166.67 亿元)。2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 730.13 亿元,利润总额 3.01 亿元。

2. 资产质量

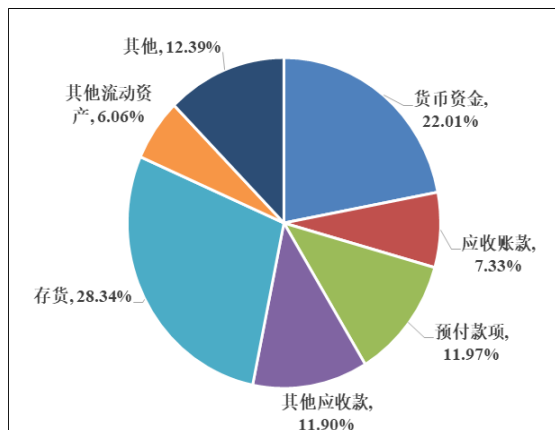
公司资产规模稳步增长,资产构成稳定。资产中油气资产、固定资产、在建工程等占比较大,资产流动性较弱,但考虑到公司资产受限程度很低,整体资产质量较好。

截至 2019 年底,公司资产总额 4008.67 亿元,较年初增长 8.35%,主要系非流动资产增长所致。其中,流动资产占 17.52%,非流动资产占 82.48%。公司资产构成以非流动资产为主,符合公司所在行业特点。

流动资产

截至 2019 年底,公司流动资产总额为 702.42 亿元,较年初增长 7.34%,主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占 22.01%)、应收账款(占 7.33%)、预付款项(占 11.97%)、其他应收款(占 11.90%)、存货(占 28.34%)和其他流动资产(占 6.06%)构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至 2019 年底,公司货币资金为 154.62 亿元,较年初增长 6.29%,主要是营业收入增加以及融资规模增加所致;其中,银行存款 112.54 亿元,其他货币资金 41.23 亿元。公司货币资金中有 41.92 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 27.11%,受限比例尚可。

截至 2019 年底,公司应收账款 51.47 亿元,较年初增长 188.28%,主要系公司当期对下游客户的销售信用政策有所放松所致;累计计提坏账准备 8.54 亿元,需关注公司的坏账风险;从账龄看,公司应收账款 1 年以内占比 88.51%,1~2 年占比 1.88%,2~3 年占比 1.09%,3 年以上占比 8.52%;公司应收账款前五大客户账面余额占比为 35.32%。

截至 2019 年底,公司预付款项为 84.07 亿元,较年初增长 23.39%;账龄超过一年的大额预付款项主要为发票未开回未结算所致,公司共计提坏账准备 2.94 亿元。

截至 2019 年底,公司其他应收款账面价值为 83.57 亿元,较年初下降 4.97%,主要以经营性应收款为主(占 99.42%);公司前五大其他应收款占比 66.40%,主要债务人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;公司对其他应收款共计提坏账准备 13.72 亿元。

截至 2019 年底,公司存货账面价值为 199.08 亿元,较年初增长 10.25%;公司存货中原材料、自制半成品及在产品和库存商品占比较大,受原油和成品油价格波动影响,公司存货存在一定跌价风险;公司存货共计提跌价准备 4.27 亿元。

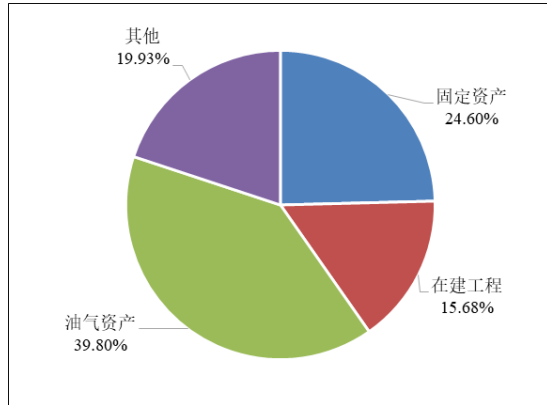
截至 2019 年底,公司其他流动资产 42.60 亿元,较年初增长 111.01%。

非流动资产

截至 2019 年底,公司非流动资产共计 3306.25 亿元,较年初增长 8.57%,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固定资产(占 24.60%)、油气资产

(占 39.80%)、在建工程 (占 15.68%) 和无形资产 (占 5.56%) 构成。

图 8 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 813.29 亿元，较年初小幅下降 0.28%。公司固定资产成新率为 61.12%，成新率尚可；公司固定资产共计提减值准备合计 24.44 亿元；公司固定资产主要由房屋及建筑物（331.52 亿元）和机器设备（443.49 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司在建工程为 518.34 亿元，较年初增长 14.42%，公司在建工程主要为延安煤油气综合利用项目、延长油田伴生气资源循环利用项目、巴拉素矿井及选煤厂和 100 万吨煤焦油加氢项目等。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 148.15 亿元，较年初增长 7.89%，主要为对联营企业的投资。

截至 2019 年底，公司油气资产账面价值 1315.74 亿元，较年初增长 9.03%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2571.13 亿元，累积折耗 1144.77 亿元，累计提取减值准备 110.63 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 2019 年底，公司无形资产 183.73 亿元，较年初增长 22.29%。

截至 2019 年底，公司受限资产共计 56.71 亿元，受限规模相对于公司资产规模小；其中受限货币资金 41.92 亿元、受限固定资产 13.03

亿元、受限应付票据和应收账款 0.64 亿元、受限无形资产 1.12 亿元。

表 9 截至 2019 年公司受限资产 (单位：亿元)

项目	受限金额
货币资金	41.92
固定资产	13.03
应付票据和应收账款	0.64
无形资产	1.12
合计	56.71

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司资产合计 4260.00 亿元，较上年底增长 6.27%；其中流动资产 798.14 亿元 (占 18.74%)，较上年底增长 13.63%，主要系货币资金增长所致；非流动资产 3461.86 亿元 (占 81.26%)，较上年底增长 4.71%，主要系在建工程和固定资产增加所致。

3. 负债和所有者权益结构

所有者权益

受公司发行永续债券影响，公司所有者权益有所增长，以盈余公积和其他权益工具为主，权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 1447.92 亿元，较年初增长 7.99%。其中，归属于母公司的所有者权益 1324.07 亿元，实收资本占 7.55%，资本公积占 3.67%，其他权益工具占 33.54%，盈余公积占 40.81%，未分配利润占 12.30%。

截至 2019 年底，公司资本公积较年初下降 18.55%至 48.59 亿元，主要系无偿划转陕西延长石油化建股份有限公司 29%股权所致。截至 2019 年底，公司其他权益工具为 444.13 亿元，主要为永续债。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 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1537.46 亿元，较上年底增长 6.18%，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 484.05 亿元，主要为公司发行的永续期公司债券和中期票据。

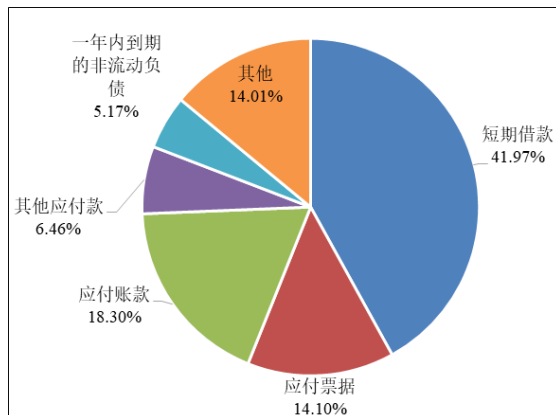
负债

公司有息债务快速增长，若将发行的永续债计入负债，公司债务负担略重，目前债务负担尚属可控，但公司短期债务占比高，债务期限结构有待改善。

截至 2019 年底，公司负债合计 2560.75 亿元，较年初增长 8.56%，主要系流动负债增长所致；流动负债占 72.80%，非流动负债占 27.20%。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 1864.32 亿元，较年初增长 10.83%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 41.97%）、应付账款（占 18.30%）、应付票据（占 14.10%）、其他应付款（占 6.46%）、一年内到期的非流动负债（占 5.17%）构成。

图 9 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2019 年底，短期借款 782.44 亿元，较年初大幅增长 13.58%，公司短期借款主要为信用借款（772.89 亿元）。

截至 2019 年底，公司应付票据为 262.83 亿元，较年初大幅增长 1.62 倍，主要系公司在业务往来中通过增加票据支付结算方式所致；公司应付票据主要为银行承兑汇票 254.50 亿元。

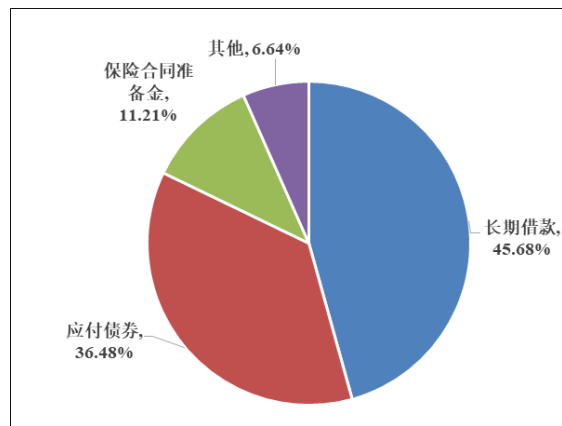
截至 2019 年底，公司应付账款 341.13 亿元，较年初下降 4.43%。

截至 2019 年底，公司其他应付款 120.48 亿元，较年初增长 1.31%。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 96.31 亿元，较年初下降 24.49%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款到期兑付所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 696.42 亿元，较年初增长 2.90%，主要系应付债券增长所致。从构成来看，公司非流动负债主要以长期借款（占比 45.68%）和应付债券（占比 36.48%）为主。

图 10 截至 2019 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2019 年底，公司长期借款 318.13 亿元，较年初下降 4.26%，其中信用借款 90.13 亿元，保证借款 224.73 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券为 254.04 亿元，较年初增长 10.64%，主要系公司发行中期票据所致。

截至 2019 年底，公司全部债务总额 1783.74 亿元，较年初增长 12.27%；其中短期债务 1211.57 亿元（占 67.92%），长期债务 572.16 亿元（占 32.08%）。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.88%、55.20%和 28.32%。截至 2019 年底，若考虑公司发行的已计入其他权益工具的永续债共计 444.13 亿元，公司全部债务 2227.87 亿元，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 74.96%、68.94%和 50.31%。

截至2020年3月底,公司负债合计2722.53亿元,较上年底增长6.32%,其中流动负债1961.25亿元,较上年底增长5.20%,非流动负债761.28亿元,较上年底增长9.31%。截至2020年3月底,公司全部债务合计1942.30亿元,较上年底增长8.89%,其中短期债务占比67.92%,长期债务占32.08%;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63.91%、55.82%和28.84%。截至2020年3月底,若考虑公司发行的已计入其他权益工具的永续债共计484.05亿元,公司全部债务2426.36亿元,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75.27%、69.73%和51.24%,债务负担较重。

4. 盈利能力

公司收入规模稳步增长,受油品销售价格下降影响,公司利润快速下降;公司费用负担较重,同时,资产减值损失和投资收益对公司利润影响大,公司整体盈利能力一般。

2019年,受益于油气销量的增加,公司营业总收入同比增长5.89%至3260.82亿元。

从期间费用看,2019年,公司期间费用为231.41亿元,同比变动不大;销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占25.92%、46.12%、2.70%和25.27%。2019年,公司销售费用同比增长3.23%至59.97亿元;管理费用同比小幅下降2.83%至106.73亿元;财务费用同比下降5.77%至58.47亿元。2019年,公司费用收入比由上年的7.59%下降至7.10%。公司费用控制能力仍属较强。

非经常性损益方面,2019年,公司资产减值损失为10.74亿元,占营业利润比例分别为29.51%;2019年,公司投资收益为18.25亿元,主要来自长期股权投资和可供出售金融资产,占营业利润比例为50.12%,占比较大。投资收益和资产减值损失对公司利润影响较大。

从盈利指标看,受公司油气产品销售均价下降影响,2019年公司总资本收益率和净资产

收益率分别较上年下降至2.24%和1.07%,公司盈利能力有所下降。

2020年1—3月,公司实现营业总收入730.13亿元,同比变动不大;实现净利润0.76亿元,同比大幅下降80.04%,主要系受原油价格暴跌影响,公司油品销售价格下降,毛利率下降所致。

5. 现金流及保障

公司经营活动现金流表现良好;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及在建项目规模较大,公司未来筹资需求大。

2019年,公司经营活动现金流入量为3684.42亿元,同比增长1.56%;公司经营活动现金流出为3570.24亿元,同比小幅增长2.13%。综上影响,2019年,公司经营活动现金净额为114.18亿元,同比下降13.59%。2019年公司现金收入比为113.08%,较上年提高0.53个百分点,公司收入实现质量保持较高水平。

2019年,公司投资活动现金流入145.35亿元,同比增长48.08%,主要系收回投资收到的现金下降所致;公司投资活动现金流出为390.18亿元,同比小幅下降3.72%;综上,2019年,公司投资活动现金净额为-244.84亿元,净流出规模有所下降。公司对外投资规模保持在较高水平,主要系公司为进一步加强经营,提高公司行业地位,增加与主营业务油气板块相关投资项目所致。

2019年,公司筹资活动现金流入1439.98亿元,同比下降4.29%;公司筹资活动现金流出1354.81亿元,同比增长7.35%。综上,2019年,公司筹资活动现金净额为85.17亿元,较上年下降64.88%。

2020年1—3月,公司经营活动产生的现金流量净额为29.80亿元,投资活动产生的现金流量净额为-63.82亿元,筹资活动产生的现金流量净额为127.97亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般，综合考虑到公司所处行业存在很高的进入壁垒，公司资源基础好、产业链条完善等优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率、速动比率和现金类资产短期债务比分别为 37.68%、27.00%和 0.16 倍，较上年略有下降，公司短期偿债能力仍然较弱。

在长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 为 246.51 亿元，同比增长 8.07%，主要系折旧增加所致；其中，利润总额占 15.10%、计入财务费用的利息支出占 23.12%、折旧占 54.49%、摊销占 7.29%。公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.39 倍和 7.24 倍，较上年变动不大，EBITDA 对利息支出的保障程度一般。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底，公司对外担保合计 33.66 亿元，担保比率为 2.32%。截至 2019 年底，公司涉及未决诉讼金额 2402.08 万元，公司或有负债风险低。

截至 2020 年 3 月底，公司已经获得银行的各项授信额度合计 3540.23 亿元人民币，尚未使用额度为 1749.62 亿元人民币，公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中征码为 6111010000302320 的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2020 年 7 月 3 日，公司已结清信贷中记录了一笔关注类信贷。该笔关注类信贷主要由于银行系统延迟原因。公司本部无未结清逾期信贷，公司下属子公司油田股份共有 665.32 万元借款到期未偿还。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. 同业对比

从同业对比来看，公司资产和收入规模小，营业利润率处于中等水平，负债水平较高，偿债能力较弱。

表 10 2019 年同业对比情况

主体名称	公司	中国石油天然气集团有限公司	中国石化集团有限公司
资产总额（亿元）	4008.67	42357.42	22117.19
所有者权益（亿元）	1447.92	23736.20	11187.66
营业收入（亿元）	3260.82	27714.35	30034.17
利润总额（亿元）	37.23	1203.64	1008.74
经营活动现金净流量（亿元）	246.51	4532.37	1362.32
营业利润率（%）	10.37	13.72	8.63
资产负债率（%）	63.88	43.96	49.42
现金短期债务比	0.16	1.42	1.23
全部债务/EBITDA	7.24	1.36	1.83

资料来源：联合资信整理

9. 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。

10. 母公司财务分析

公司母公司资产规模大，主要以长期股权投资和预付款项为主；母公司负债水平一般；母公司面临的筹资压力大。

截至 2019 年底，公司母公司口径资产为 3231.43 亿元，较上年底增长 10.12%；从资产结构来看，母公司非流动资产占比较高，为 61.46%。截至 2019 年底，母公司流动资产为 1245.35 亿元，以预付款项（占 57.06%）和其他应收款（占 25.34%）为主；非流动资产合计 1986.08 亿元，以长期股权投资（占 56.99%）、固定资产（占 11.17%）和油气资产（占 22.30%）为主。截至 2019 年底，公司母公司口径负债总额 1797.21 亿元，以流动负债为主；公司流动负债以短期借款（占 51.64%）、应付票据（占 15.09%）和应付账款（占 7.52%）为主。截至 2019 年底，公司母公司资产负债率为 55.62%。

截至 2019 年底，公司母公司口径所有者权益 1434.21 亿元，较上年底增长 10.88%，主要系其他权益工具增长所致；其中，实收资本占 6.97%，盈余公积占 37.67%，其他权益工具占 30.97%、未分配利润占 20.91%。

截至 2019 年底，母公司全部债务为 1437.11 亿元，其中短期债务为 1103.18 亿元，短期债务比例高。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.62%、50.05%和 18.89%。债务负担尚可。截至 2020 年 3 月底，母公司流动比率和速动比率分别为 88.82%和 84.77%。2019 年，母公司经营现金流动负债比为 0.98%。

2019 年，公司母公司实现营业收入 1096.17 亿元，实现投资收益 21.21 亿元，实现净利润 22.21 亿元。

2019 年，公司母公司口径经营活动产生的现金流净额为 14.32 亿元，投资活动产生的现金流净额为-179.63 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 137.20 亿元。

十、存续债偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入量对联合资信评定的存续债券保障程度高。

截至出具报告日，联合资信评定的存续债券共 22 只，余额总计 514.20 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 351.09 亿元，对联合资信评定的存续债券总额的覆盖倍数为 0.68 倍。2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 3684.42 亿元，对联合资信评定的存续债券总额的覆盖倍数为 7.17 倍；2019 年，公司经营性现金净流量为 114.18 亿元，对联合资信评定的存续债券总额联合资信评定的存续债券总额的覆盖倍数为 0.22 倍。2019 年，公司 EBITDA 为 246.51 亿元，对联合资信评定的存续债券总额的覆盖倍数为 0.48 倍。

集中兑付方面，假设永续类产品在首次赎回日行使赎回，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”）。2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 3684.42 亿元，为峰值偿还额度的 13.40 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 114.18 亿元，为峰值偿还额度的 0.42 倍。2019 年，公司 EBITDA 为 246.51 亿元，为峰值偿还额度的 0.90 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，EBITDA 对峰值偿还额度的覆盖程度较高。

表 11 截至 2020 年 7 月底公司应付债券到期情况（单位：亿元）

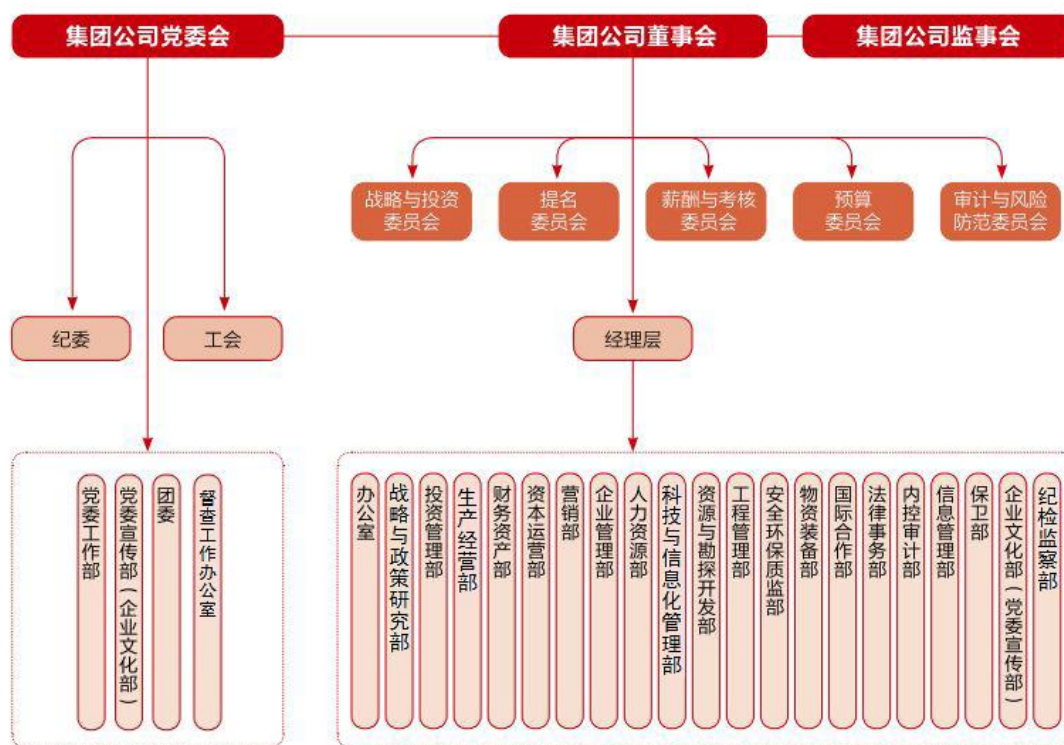
到期年份	到期（含回售）总额
2020	225.00
2021	200.00
2022	275.00
2024	109.20
2025	60.00

资料来源：Wind

十一、结论

联合资信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，维持“19 陕延油 CP002”和“19 陕延油 CP003”为 A-1，维持“14 陕延油 MTN003”“16 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN001”“18 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN004”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN007”“19 陕延油 MTN008”“19 陕延油 MTN009”“19 陕延油 MTN010”“19 陕延油 MTN011”“19 陕延油 MTN012”“20 陕延油 MTN001”“20 陕延油 MTN002”和“20 陕延油 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司子公司列表

序号	企业名称	级次	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
1	延长油田股份有限公司	2	4000000.00	50.29	50.29
2	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	2	1273100.00	83.17	83.17
3	陕西延长石油矿业有限责任公司	2	600290.88	100.00	100.00
4	中油延长石油销售股份有限公司	2	21988.10	41.00	41.00
5	陕西延长石油集团四川销售有限公司	2	5000.00	100.00	100.00
6	陕西延长石油集团山西销售有限公司	2	3000.00	100.00	100.00
7	延长壳牌石油有限公司	2	182600.00	46.00	55.00
8	延长壳牌（四川）石油有限公司	2	119200.00	46.00	55.00
9	延长壳牌（广东）石油有限公司	2	156126.96	51.00	51.00
10	陕西省石油化工工业贸易公司	2	3000.00	100.00	100.00
11	陕西延长新能源有限责任公司	2	1500.00	100.00	100.00
12	延长石油化工销售（上海）有限公司	2	5000.00	100.00	100.00
13	延长石油湖北销售有限公司	2	5000.00	100.00	100.00
14	陕西能源化工交易所有限公司	2	1062.50	70.59	70.59
15	延长石油天津销售有限公司	2	5000.00	100.00	100.00
16	陕西延长石油延安能源化工有限责任公司	2	650000.00	100.00	100.00
17	陕西兴化集团有限责任公司	2	157224.09	100.00	100.00
18	陕西兴化化学股份有限公司	2	105294.48	69.37	69.37
19	陕西延化工程建设有限责任公司	2	4591.45	100.00	100.00
20	陕西延长化建房地产开发有限公司	2	25000.00	100.00	100.00
21	陕西省种业集团有限责任公司	2	8761.39	100.00	100.00

序号	企业名称	级次	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
22	陕西延长石油西北橡胶有限责任公司	2	296200.00	100.00	100.00
23	陕西延长石油财务有限公司	2	350000.00	82.87	84.00
24	关天投资有限公司	2	10000.00	49.80	49.80
25	陕西延长低碳产业基金投资管理有限公司	2	30129.00	100.00	100.00
26	北京天居园科技有限公司	2	10000.00	54.79	54.79
27	陕西延长西大先进技术研究院有限公司	2	1800.00	100.00	100.00
28	西北化工研究院有限公司	2	39170.00	100.00	100.00
29	陕西省石油化工研究设计院	2	6261.36	100.00	100.00
30	陕西延长石油压裂材料有限公司	2	8000.00	90.06	100.00
31	永安财产保险股份有限公司	2	300941.60	25.96	25.96
32	陕西延长石油榆林煤化有限公司	2	517000.00	100.00	100.00
33	陕西延长石油物流集团有限公司	2	22072.15	100.00	100.00
34	陕西延长石油材料有限责任公司	2	32975.04	100.00	100.00
35	陕西宾馆有限责任公司	2	80400.00	43.78	43.78
36	陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司	2	975000.00	100.00	100.00
37	陕西延长石油房地产开发有限公司	2	138437.63	100.00	100.00
38	陕西延长石油投资有限公司	2	300049.00	100.00	100.00
39	陕西华特新材料股份有限公司	2	16513.00	86.76	86.76
40	西安西化氯碱化工有限责任公司	2	41831.59	100.00	100.00
41	陕西延长保险经纪有限责任公司	2	5000.00	88.50	88.50
42	陕西延长石油油田化学科技有限责任公司	2	21225.00	51.00	51.00
43	延长石油集团（香港）有限公司	2	9152.87	100.00	100.00
44	陕西延长石油集团三原销售有限公司	2	5000.00	100.00	100.00

序号	企业名称	级次	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
45	陕西榆炼实业有限责任公司	2	2000.00	100.00	100.00
46	榆林石化集运有限公司	2	1840.00	60.00	60.00
47	陕西延长石油集团榆林治沙有限公司	2	1181.08	100.00	100.00
48	陕西延长石油秦京置业有限责任公司	2	3000.00	66.67	66.67
49	陕西南宫山旅游发展有限责任公司	2	5400.00	96.30	96.30
50	陕西非常规油气杂志有限公司	2	100.00	100.00	100.00
51	延长石油定边盐化工有限公司	2	3350.00	100.00	100.00
52	陕西延长石油职业技能鉴定所	2	10.00	100.00	100.00
53	陕西延长石油国际勘探开发工程有限公司	2	106220.06	100.00	100.00
54	PTICA 国际有限公司	2	0.15	45.80	45.80
55	PTIAL 国际有限公司	2	0.13	51.00	51.00
56	延长石油（泰国）有限公司	2	29650.28	97.50	97.50
57	陕西延长石油天然气有限责任公司	2	120000.00	100.00	100.00
58	陕西延长石油物资集团有限责任公司	2	350000.00	100.00	100.00
59	陕西延长石油国际事业有限公司	2	5000.00	100.00	100.00
60	陕西德源招标有限责任公司	2	1700.00	100.00	100.00
61	江苏延长中燃化学有限公司	2	24000.00	51.00	51.00
62	北京亿联易成能源科技有限公司	2	3051.00	83.61	83.61
63	陕西延长泾渭新材料科技产业园有限公司	2	20000.00	100.00	100.00

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	138.66	185.18	191.97	351.09
资产总额（亿元）	3294.71	3699.74	4008.67	4260.00
所有者权益（亿元）	1187.79	1340.83	1447.92	1537.46
短期债务（亿元）	918.30	1026.89	1211.57	1319.15
长期债务（亿元）	556.34	561.91	572.16	623.15
全部债务（亿元）	1474.64	1588.80	1783.74	1942.30
营业总收入（亿元）	2799.45	3079.38	3260.82	730.13
利润总额（亿元）	15.76	33.66	37.23	3.01
EBITDA（亿元）	187.08	228.11	246.51	--
经营性净现金流（亿元）	78.27	132.13	114.18	29.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	50.68	73.30	61.82	--
存货周转次数（次）	15.95	14.31	13.59	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.88	0.85	--
现金收入比（%）	112.55	113.10	108.10	113.42
营业利润率（%）	9.94	11.21	10.37	7.93
总资本收益率（%）	2.25	2.68	2.24	--
净资产收益率（%）	0.99	1.50	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	31.90	29.53	28.32	28.84
全部债务资本化比率（%）	55.39	54.23	55.20	55.82
资产负债率（%）	63.95	63.76	63.88	63.91
流动比率（%）	38.85	38.90	37.68	40.70
速动比率（%）	28.69	28.17	27.00	30.54
经营现金流动负债比（%）	5.15	7.86	6.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	3.27	3.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.88	6.96	7.24	--

注：1. 公司 2020 年一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；

4. 数据使用调整后的财务报表

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.38	89.67	66.49	157.90
资产总额（亿元）	2547.58	2934.53	3231.43	3429.13
所有者权益（亿元）	1103.51	1293.46	1434.21	1474.76
短期债务（亿元）	803.03	830.14	1103.18	1188.86
长期债务（亿元）	371.61	354.32	333.93	316.43
全部债务（亿元）	1174.64	1184.46	1437.11	1505.28
营业收入（亿元）	791.50	1026.19	1096.17	208.44
利润总额（亿元）	16.15	46.11	27.47	0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.90	19.70	14.32	10.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.84	15.14	12.58	--
存货周转次数（次）	16.54	17.06	15.83	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.37	0.36	--
现金收入比（%）	115.43	116.88	111.84	129.79
营业利润率（%）	11.69	12.60	9.83	4.40
总资本收益率（%）	0.80	1.89	0.77	--
净资产收益率（%）	1.66	3.62	1.55	--
长期债务资本化比率（%）	25.19	21.50	18.89	17.67
全部债务资本化比率（%）	51.56	47.80	50.05	50.51
资产负债率（%）	56.68	55.92	55.62	56.99
流动比率（%）	86.31	85.70	85.52	88.82
速动比率（%）	83.08	82.00	81.90	84.77
经营现金流动负债比（%）	0.65	1.54	0.98	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司长短期债务未调整

附件 4 公司债项评级历史

债项	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 陕延油 MTN004	AAA	稳定	2020/8/5	张文选 蒋智超 石梦遥	石油石化行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 石油石化企业主体信用评级模型打分表 (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕延油 CP002、19 陕延油 CP003	A-1	稳定	2020/2/17	张文选 蒋智超	石油石化行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 石油石化企业主体信用评级模型打分表 (V3.0.201907)	阅读全文
20 陕延油 MTN002	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) 石油石化企业主体信用评级模型打分表 (V3.0.201907)	阅读全文
20 陕延油 MTN001	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) 石油石化企业主体信用评级模型打分表 (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕延油 MTN012	AAA	稳定	2019/8/30	张文选 蒋智超	石油石化行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 石油石化企业主体信用评级模型打分表 (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕延油 MTN011	AAA	稳定	2019/8/30	张文选 蒋智超	石油石化行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 石油石化企业主体信用评级模型打分表 (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕延油 MTN010	AAA	稳定	2019/7/31	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN009	AAA	稳定	2019/7/17	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
14 陕延油 MTN003、16 陕延油 MTN001、17 陕延油 MTN001、18 陕延油 MTN001、18 陕延油 MTN002、18 陕延油 MTN003、19 陕延油 MTN001、19 陕延油 MTN003、19 陕延油 MTN004、19 陕延油 MTN005、19 陕延油 MTN006、19 陕延油 MTN008	AAA	稳定	2019/7/22	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN008	AAA	稳定	2019/7/12	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN007	AAA	稳定	2019/7/8	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN006	AAA	稳定	2019/6/3	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN005	AAA	稳定	2019/6/3	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN004	AAA	稳定	2019/5/27	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN003	AAA	稳定	2019/4/10	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN001	AAA	稳定	2019/4/10	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 CP003	A-1	稳定	2019/9/11	张文选 蒋智超 石梦遥	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 CP002	A-1	稳定	2019/3/1	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
18 陕延油 MTN003	AAA	稳定	2018/8/15	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
18 陕延油 MTN002	AAA	稳定	2018/8/6	潘云峰 蒋智超 王宁	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
18 陕延油 MTN001	AAA	稳定	2018/8/6	潘云峰 蒋智超 王宁	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
17 陕延油 MTN002	AAA	稳定	2017/7/13	刘文彬 蒋智超	主体评级方法总论	阅读全文
17 陕延油 MTN001	AAA	稳定	2017/7/4	刘文彬 蒋智超	主体评级方法总论	阅读全文
16 陕延油 MTN001	AAA	稳定	2015/10/12	李嘉 刘文彬	主体评级方法总论	阅读全文
14 陕延油 MTN003	AAA	稳定	2014/7/21	侯煜明 张强	主体评级方法总论	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编号

附件 5 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 - 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 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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

附件 6-4 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