跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1619 号

陕西延长石油（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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，评级展望为“稳定”

陕西延长石油（集团）有限责任公司公开发行的“18 延长 01”“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

陕西延长石油（集团）有限责任公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 延长 01	60 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019.6.19
19 延长 Y1	20 亿元	3 年（3+N）	AAA	AAA	2019.9.11
19 延长 Y2	10 亿元	5 年（5+N）	AAA	AAA	2019.9.11
19 延长 Y3	25 亿元	3 年（3+N）	AAA	AAA	2019.10.10
19 延长 Y4	5 亿元	5 年（5+N）	AAA	AAA	2019.10.10
19 延长 Y5	40 亿元	3 年（3+N）	AAA	AAA	2019.11.7
20 延长 01	20 亿元	5 年	AAA	AAA	2020.4.7

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3,294.71	3,699.74	4,008.67	4,260.00
所有者权益（亿元）	1,187.79	1,340.83	1,447.92	1,537.46
长期债务（亿元）	556.34	561.91	572.16	623.15
全部债务（亿元）	1,474.64	1,588.80	1,783.74	1,942.30
营业总收入（亿元）	2,799.45	3,079.38	3,260.82	730.13
净利润（亿元）	11.79	20.09	15.43	0.76
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（%）	1.01	1.59	1.11	--
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（倍）	0.39	0.39	0.38	0.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	3.27	3.39	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.04	1.27	1.37	--

注：1．本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2．本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3．本报告 2017－2019 年已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4．本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5．2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；6．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；

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”）作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面保持显著优势。2019 年，公司收入规模继续增长，经营现金流状况佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司盈利水平受原油价格波动影响大、公司在建及拟建项目投资规模较大以及公司债务结构有待优化等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 延长 01”“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，公司在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面保持显著优势。公司是国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，依托丰富油气资源和完整的产业链，跟踪期内，继续保持很强的竞争力，抗风险能力强。

2．公司经营活动获现能力强。2019 年，公司营业收入继续增长；公司获现能力强，经营活动现金流持续大规模净流入。

关注

1．石油价格波动对公司盈利水平影响较大。公司盈利水平与石油价格密切相关，而跟踪期内，国际原油价格大幅波动，对公司稳定

经营带来一定不利影响。

2. 公司债务负担较重，短期债务占比上升。2019 年，公司有息债务规模继续增长，若将可续期债券计入公司债务，公司债务负担较重且有息债务中短期债务占比较高。考虑到未来较大规模在建及拟建项目，融资结构需改善。

分析师

余瑞娟　　登记编号（R0040218040004）
王文燕　　登记编号（R0040217100010）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

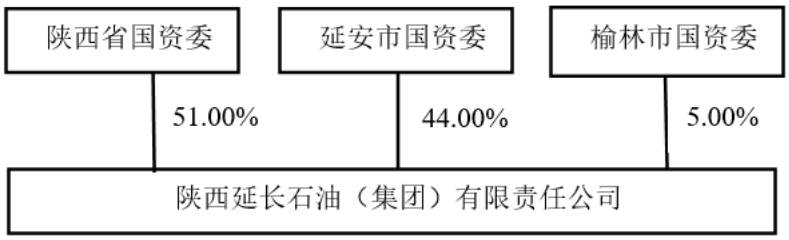
分析师：王文芯

联合信用评级有限公司

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，历经数次更名，于 2005 年 9 月更为现名。2005 年 9 月 14 日，根据中共陕西省办公厅、陕西省人民政府办公厅陕办发（2005）31 号《关于印发<陕北石油企业重组方案>的通知》，在原陕西省延长石油工业集团公司基础上，整合陕北各县属 14 个石油钻采公司重组为陕西延长石油（集团）有限责任公司。历经数次增资扩股，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

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。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、资本运营部、营销部等职能部门；公司合并范围内拥有 64 家子公司。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 4,008.67 亿元，负债合计 2,560.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,447.92 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,324.07 亿元。2019 年，公司实现营业收入 3,260.82 亿元，净利润（含少数股东损益）15.43 亿元，归属于母公司所有者的净利润 14.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 114.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-45.22 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 4,260.00 亿元，负债合计 2,722.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,537.46 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,370.79 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 730.13 亿元，净利润（含少数股东损益）0.76 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 93.95 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、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“18 延长 01”“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”进行跟踪。跟踪期内，上述债券募集资金已按照募集说明书约定用途全部使用完毕，公司已完成对“18 延长 01”的付息工作；截至本次评级报告出具日，“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”尚未到第一个付息日。

表 1　公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	证券代码	发行规模	期限	发行利率	到期日期
18 延长 01	143463.SH	60.00	3+2	5.23	2023.03.30
19 延长 Y1	155878.SH	20.00	3+N	3.88	2022.9.27
19 延长 Y2	155879.SH	10.00	5+N	4.20	2024.9.27
19 延长 Y3	155871.SH	25.00	3+N	3.91	2022.10.18
19 延长 Y4	155872.SH	5.00	5+N	4.24	2024.10.18
19 延长 Y5	155848.SH	40.00	3+N	4.03	2011.11.14
20 延长 01	163442.SH	20.00	5	3.14	2025.04.21

资料来源：Wind

三、行业分析

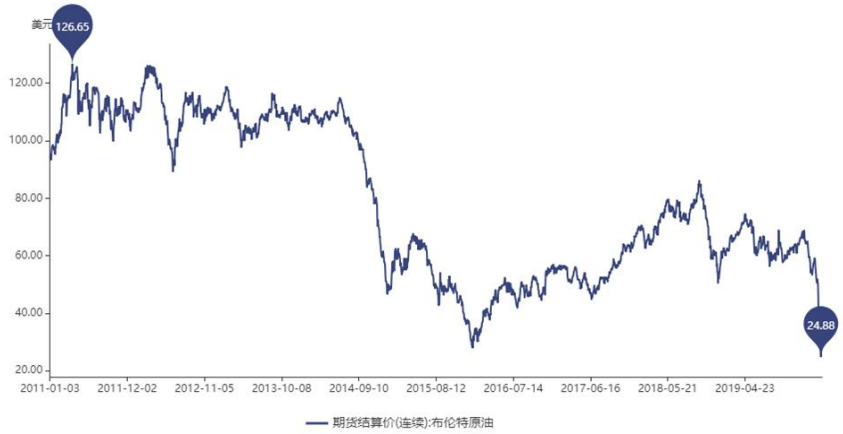
公司以油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售为主营业务，属于石油天然气行业。

1．行业概况

2019 年，原油价格整体呈现先升后降走势，2020 年受世界多国新型冠状病毒肺炎疫情影响，加之 OPEC+减产协议破裂，原油价格暴跌。我国原油对外依存度高且不断增长，炼油市场产能过剩严重，成品油供大于求情况严重，成品油价格整体呈现上升趋势；化工产品价格同比下降；天然气市场供需宽松，价格走低。

2019 年，全球经济增速放缓，全球贸易和投资对经济增长的支撑力不断下降；中国经济运行总体平稳，国内生产总值（GDP）比上年增长 6.1%，供给侧结构性改革继续深化，发展质量稳步提升；全球油气市场供需总体宽松，全年平均国际油价同比下降。

图 2　近年来布伦特原油期货价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

2019 年石油价格波动较大，油价呈现不确定性。2019 年第一季度，受 OPEC 持续减产及美国对委内瑞拉实施制裁等地缘政治事件影响，国际油价持续走高，截至 2019 年 3 月底，国际原油价格涨至 60.14 美元/桶。4 月份，美国对伊制裁的豁免期结束，美伊对抗局势升级，市场对原油供给端的担忧进一步加剧，国际油价加速上涨，原油市场延续一季度涨势，自 5 月起，受全球贸易摩擦影响，权威机构纷纷下调全球经济增速与原油需求增长，加之美国原油库存持续超预期提升，供给端边际利好空间有限，需求端的担忧再次主导市场走势，国际油价宽幅下跌，整体震荡下行，12 月份初期

OPEC 会议确定了深化减产的方案，美国原油库存连续下降，中美贸易谈判初步达成协议，原油价格小幅震荡走高。2020 年初以来，受世界多国新型冠状病毒肺炎疫情影响，加之 OPEC+减产协议破裂，原油价格暴跌，截至 2020 年 3 月 18 日，布伦特原油期货价格跌至 24.88 美元/桶，目前国际原油价格处于近年来低位。

从供需格局来看，2019 年的全球经济增速降至 2008 年金融危机以来最低水平，世界石油需求增量也自 2011 年以来首次降至 100 万桶/日以下。世界石油供应同比基本持平，其中欧佩克产量下降 195 万桶/日，非欧佩克石油供应比上年增长 190 万桶/日，而美国产量增量占非欧佩克总增量的三分之二，9 月份实现了自 1949 年以来首次单月石油净出口。“减产联盟”主动超额减产，加之伊朗和委内瑞拉受美国制裁被动减产，全球石油市场艰难平衡，经合组织商业石油库存得以稳定在五年平均水平附近。2020 年 3 月 6 日，OPEC+会议上俄罗斯拒绝了 OPEC 额外减产 150 万桶/天的提议，为此沙特将既定的 970 万桶/日的石油产量提升至 1,200 万桶/天，加之受新冠肺炎疫情不断蔓延并逐步向全球流行病趋势发展，多个国家或地区相继出台了入境限制措施，各大航空公司运力削减。同时，不少国家因疫情全国性或局部性进入紧急状态，经济进入停滞或半停滞状态，严重制约原油消费需求，全球原油市场陷入供给极度宽松状态。

从国内情况来看，受国内原油储量及原油开采条件变化等因素影响，加之我国对于原油的消费量逐年增加，原油进口依赖度逐年提升。2019 年，国内原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.01%；同期原油表观消费量为 6.96 亿吨，同比增长 7.33%，对外依存度上升至 72.55%。

成品油加工方面，“十三五”期间，国家提出重点建设七大石化产业基地的规划，大型炼化项目投资向民间资本放开，近年来，随着大型炼化一体项目的建设，国内原油加工能力不断增强。截至 2019 年末，中国炼油总能力 8.6 亿吨/年，其中新增能力 2,850 万吨/年，但随之而来的是产能过剩问题突出，落后产能面临淘汰风险，目前国内炼油能力过剩超过 1.5 亿吨/年。2019 年全年中国成品油经历 25 轮调价周期：15 次上调、6 次下调，因调幅不足 50 元/吨而搁浅 4 次。截至 2019 年末，汽油累计上调 680 元/吨，柴油累计上调 675 元/吨（含国家增值税税率调整影响。2019 年 4 月 1 日起，国家下调增值税税率，影响国内汽柴油含税出厂价格每吨分别下调 225 元和 200 元）。截至最近一次调价 2020 年 4 月 15 日，国内成品油调价呈现“三跌四搁浅”的格局，由于国际原油低于 40 美元/桶“地板价”，国内成品油调价多次搁浅；汽油价格累计每吨下调 1850 元，柴油价格累计每吨下调 1780 元。

化工产品方面，2019 年，受宏观经济增速放缓、国际贸易环境趋紧以及国内产能增加影响，化工产品市场总体呈现下行走势，大多数化工产品价格比上年同期下降，化工业务利润空间收窄。

2．行业政策

2019 年，我国石油石化行业管理体制市场化改革步伐不断加大。

2019 年，油气行业上中下游改革同步推进，国家明确支持民营企业进入油气勘探开发、炼化销售、储运和管道输送，以及原油进口和成品油出口等领域；取消了油气上游勘探开发以及城市燃气领域外资进入限制，全产业链对外开放进入新时期。《外商投资法》及相关配套政策陆续出台，新资源税法保持现有油气资源减免税优惠，调整非常规气专项资金支持政策并延长至 2023 年，营商环境不断优化。一系列政策有利于提高资源的配置效率，保障油气安全稳定供应。

2019 年召开了十九大以后首次国家能源委员会会议，会议立足我国基本国情和发展阶段，提出基于资源禀赋的能源安全保障措施，部署更加务实稳健。2019 年政府部门加大石油天然气体制改革力度，中共中央、国务院出台《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》，油气行业

面对民营和外资企业开放。《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》的出台，取消了油气上游勘探开发以及城市燃气领域外资进入的限制，这是与油气行业相关的最后两项限制性规定。《矿产资源法（修订草案）》公开向社会征求意见，全面推进矿业权竞争出让，实行油气探采合一制度。《资源税发》出台，保持对稠油、高凝油、三次采油、低丰度油气田、深水油气田等给与 20%~40%的资源税减征优惠。改革油气管网运营机制取得重大突破，正式成立国家石油天然气管网有限公司，管住中间开放两头，提升集约输送和公平服务能力，推进油气行业市场化进程。

3. 行业关注

（1）石油供应安全面临挑战

国内石油总体进入低品位资源勘探开发的新阶段，产量大幅增长难度大，开放条件下的石油供应安全仍是面临的重要问题。原油进口主要集中在中东等地缘政治不稳定地区、海上运输过于依赖马六甲海峡、陆上跨国管道突发事件等风险依然存在。石油储备规模及应急响应水平、国际石油合作质量还不能完全适应近年来国际油价波动幅度加大、频率加快的市场格局。

（2）国际原油价格波动较大，存在不确定性

国际原油价格的波动会直接影响油气公司的营业利润；2020 年 1 季度，受新冠疫情影响及 OPEC+会议未达成减产一致影响，原油价格出现暴跌，随后快速反弹，波动性很大。

（3）项目建设和管道安全面临压力

随着我国城乡经济发展和城镇化率提高，石油产能建设及基础设施项目与城乡规划、土地利用、生态保持的冲突时有发生，用地保障难度加大，部分管道路由难以协调。管道建设与其他基础设施相遇相交日益增多，管道占压和第三方破坏、损伤比较严重，管道安全运营风险加大，管道检验检测和完整性管理还未推广，检验检测技术水平不适应安全需求。

4. 未来发展

石油化工行业进入门槛较高，目前市场格局短时间难以改变，但长远来看，政策管制放开为推动我国石油石化行业的持续健康发展逐步建立了完善的市场化的管理体制。

2019 年 12 月 31 日，自然资源部发布《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》（以下简称《意见》），提出在中华人民共和国境内注册，净资产不低于 3 亿元人民币的内外资公司，均有资格按规定取得油气矿业权。从事油气勘查开采应符合安全、环保等资质要求和规定，并具有相应的油气勘查开采技术能力。2020 年 1 月 9 日，自然资源部在《意见》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。

我国石化和化工产业结构正处于调整期，随着国家层面支持民营企业建设大型炼化项目，以恒力集团有限公司、浙江石油化工有限公司为代表的民营大炼化项目纷纷投产，行业竞争加剧在所难免，国内炼油业生产运行呈“三增三降一稳”特点：原油加工量、全国炼厂平均开工率、成品油净出口量增长；炼油利润、成品油收率、生产柴汽比下降；成品油产量增长总体稳定。未来具有规模大、炼化一体化配套运行成本低的企业，将加快淘汰国内落后产能，升级油品质量，优化产业布局。

四、管理分析

公司高管变更属于正常变更，对公司的经营无重大影响；公司相关管理架构、管理制度延续以

往模式。

2019 年 5 月，公司委任王军营和张胜利为公司董事；2019 年 10 月，公司委任邢天虎为公司副董事长。

五、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；2020 年 1 季度新冠疫情对公司经营产生影响。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍以油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售为主营业务。

2019 年，受益于油气销量的大幅提升，公司实现营业总收入 3,260.82 亿元，同比增长 5.89%；实现净利润 15.43 亿元，同比下降 23.18%，主要系公司成品油销售价格下降，毛利率下滑及公司所得税大幅增加所致。

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，公司油气产品收入较上年增长 8.55%，主要系油气销量大幅增长所致；占营业收入比例为 54.85%。2019 年，公司化工板块收入大幅下降 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。

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	1,604.10	57.30	20.61	1,647.53	53.51	27.86	1,788.41	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	1,115.16	34.20	1.90	268.98	36.84	7.93
合计		**2,799.47**	**100.00**	**15.89**	**3,079.80**	**100.00**	**19.02**	**3,260.82**	**100.00**	**17.09**	**730.13**	**100.00**	**13.46**

资料来源：公司提供，联合评级整理

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；实现净利润 13.34 亿元，同比大幅下降 80.04%，主要系公司受疫情影响，原油价格下降致使公司产品售价下降，毛利率下降所致。

2. 油气板块

（1）油气勘探

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承担。

截至 2019 年末，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 年末，公司累计探明天然气储量近 7,610.90 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 1,650.00 亿方。

（2）油气开采

2019 年，公司自采原油规模保持稳定，外购原油量稳定。

公司外购原油主要用于弥补自采原油不足，外购原油主要采自中国石油天然气股份有限公司长庆油田。2019年，公司原油自采量为1,137.59万吨，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	1,127.23	1,139.67	1,137.59	280.04
外购原油	230.08	230.02	234.35	36.27
合计	**1,357.31**	**1,369.69**	**1,371.94**	**316.31**

资料来源：公司提供

（3）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基本保持稳定。

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 2,000 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，公司原油加工量保持稳定；成品油产量小幅增长，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	1,300.52	1,316.99	1,352.22	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

（4）油气销售

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；公司成品油整体销售收入保持增长。

2019 年，公司油气销售模式未发生变化。

截至 2019 年末，公司累计运营油气站 1,289 座，其中加油站 1,226 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均有不同幅度下降。

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	1,533.95	1,697.14	25.34	2.30	--	52.50	8.87	--	**3,320.10**
	平均价	5,914.00	5,500.00	2,238.00	4,170.00	--	4,025.00	4,180.00	--	--
	销售收入	775.37	797.80	5.67	0.96	--	21.13	3.17	--	**1,604.10**
2018 年	销售量	1,197.51	1,467.18	140.93	3.89	4.87	38.53	15.08	--	**2,867.99**
	平均价	7,442.00	6,459.00	3,434.00	4,305.00	5,757.00	4,267.00	5,349.00	--	--
	销售收入	761.70	809.96	48.40	1.67	2.42	16.44	6.94	--	**1,647.53**
2019 年	销售量	1,435.69	1,642.42	150.43	4.04	7.69	38.70	15.79	3.71	**3,298.47**
	平均价	6,449.00	6,190.00	3,275.00	3,459.00	4,456.00	3,761.00	4,929.00	4,886.00	--
	销售收入	819.36	899.70	43.34	1.23	3.00	13.32	6.85	1.60	**1,788.40**

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

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。

公司化工产品目前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”）、陕西延长石油榆林煤化有限公司（以下简称“陕西榆林煤化”）以及延长石油集团炼化公司（以下简称“集团炼化公司”）。2019 年，公司化工板块收入大幅下降 24.98%至 222.41 亿元，主要系公司化工产品销售均价下降所致。

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，合成氨生产能力为55万吨/年，硝酸铵（含硝基复合肥）58万吨/年、纯碱为30万吨/年、氯化铵为30万吨/年、重质碱20万吨/年、浓硝酸10万吨/年、乙醇10万吨/年、具有自主知识产权的“羰基铁粉”150吨/年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30万吨合成氨、30万吨甲醇，10万吨甲胺、10万吨DMF（二甲基甲酰胺）。

4. 在建及拟建项目

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。

表 6　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	1,000 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、75,000Nm3/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	2019.10	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

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 2×1,000MW 超超临界燃煤发电机组，同步建设脱硫脱硝除尘设施	2020.9	2022.8	85.80
可可盖煤矿项目	1,000 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	1,000 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

5. 经营效率

2019 年，公司整体经营指标相对稳定。

2019 年，公司应收账款周转次数由上年的 87.59 次下降至 73.10 次，有所下降主要系公司对下游客户的销售信用政策有所放松所致；公司存货周转次数由上年的 14.31 次小幅下降至 13.59 次；总

资产周转率由上年的 0.88 次小幅下降至 0.85 次。

从与同行业其他公司的经营效率比较情况来看，公司整体经营效率高于行业平均水平。

表 8　2019 年国内同行业化工企业经营效率比较（单位：次）

公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中石油集团	26.51	8.50	0.66
中石化集团	42.69	10.15	1.34
延长石油	**90.96**	**13.83**	**0.85**

注：Wind 与联合评级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

6. 经营关注

（1）未来投资不确定的风险

公司石油勘探和冶炼投入成本较高，需要大规模的资金持续支持。同时涉足石油化工和煤化工项目建设，项目建设周期较长，投入规模较大。较长的项目开发周期和较大的前期资金投入及行业前景不明朗的现状，可能对公司投资产出及回收造成较大的不确定影响。

（2）原油价格波动风险

跟踪期内，国际原油价格波动较大，低油价将加大公司经营压力，导致公司整体盈利规模下降；同时低油价会对公司前期较高成本开发的海外油田项目产生较大的经营压力。

（3）公司成品油销售渠道有待完善

公司大部分成品油通过直接和中间环节进入中石油、中石化加油站，对中石油和中石化的依赖性较大。受零售终端不完善的影响，将对公司的生产和销售产生一定影响。

7. 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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司新增 1 家、减少 1 家；合并范围变化对公司整体经营影响较小。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 4,008.67 亿元，负债合计 2,560.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,447.92 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,324.07 亿元。2019 年，公司实现营业收入 3260.82 亿元，净利润（含少数股东损益）15.43 亿元，归属于母公司所有者的净利润 14.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 114.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-45.22 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 4,260.00 亿元，负债合计 2,722.53 亿元，所有者权益（含

少数股东权益）合计 1,537.46 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,370.79 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 730.13 亿元，净利润（含少数股东损益）0.76 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 93.95 亿元。

2. 资产质量

2019 年，公司总资产保持增长，资产结构基本保持稳定，仍以非流动资产为主。存货及油气资产在油价波动较大的情况下，存在一定减值风险。考虑到公司资产受限比例低，资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额 4,008.67 亿元，较年初增长 8.35%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产合计占 17.52%，非流动资产合计占 82.48%。公司资产构成仍以非流动资产为主，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。

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 1.88 倍，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 1.11 倍，主要与待抵扣进项税等税费规模有关。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产共计 3,306.25 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。

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%，主要系公司加大了在建工

程项目的投入。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，公司油气资产账面价值 1,315.74 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 2,571.13 亿元，累积折耗 1,144.77 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%，主要以土地使用权和特许权为主。

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。

截至 2020 年 3 月底，公司资产合计 4,260.00 亿元，较年初增长 6.27%；其中流动资产 798.14 亿元（占 18.74%），较年初增长 13.63%，主要系货币资金增长所致；非流动资产 3,461.86 亿元（占 81.26%），较年初增长 4.71%，主要系在建工程和固定资产增加所致。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2019 年，公司负债率水平保持稳定，若将发行的永续债计入负债，公司债务负担较重，由于公司为省级大型国有企业，金融机构对其支持力度较大，信贷条件宽松，目前债务负担尚属可控，但需关注到公司短期债务占逐年上升，债务期限结构有待改善。

截至 2019 年底，公司负债合计 2,560.75 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%。

流动负债

截至 2019 年底，公司流动负债合计 1,864.32 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。

公司生产经营规模扩大，短期借款融资规模需求扩大。截至 2019 年底，公司短期借款 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。

非流动负债

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。

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 1,783.74 亿元，较年初增长 12.27%；其中短期债务 1,211.57 亿元（占 67.92%），长期债务 572.16 亿元（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 63.88%、55.20%和 28.32%，较年初分别增加 0.12 个百分点，增加 0.96 个百分点和下降 1.21 个百分点。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 2,227.87 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 2,722.53 亿元，较年初增长 6.32%，其中流动负债 1,961.25 亿元，较年初增长 5.20%，非流动负债 761.28 亿元，较年初增长 9.31%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务合计 1,942.30 亿元，较年初增长 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 2,426.36 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。

（2）所有者权益

跟踪期内，受发行永续债券影响，公司所有者权益持续增长；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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 1,447.92 亿元，较年初增长 7.99%。其中，归属于母公司的所有者权益 1,324.07 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。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 1,537.46 亿元，较年初增长 6.18%，公司所有者权益结构较年初变动不大，其中其他权益工具 484.05 亿元，主要为公司发行的可续期公司债券和中期票据。

4. 盈利能力

2019 年，受益于公司油气销量增长，公司营业收入继续增长；资产减值损失和投资收益对公司利润影响较大，公司整体盈利能力一般。2020 年 1 季度，疫情对公司盈利产能影响。

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 3,260.82 亿元；实现净利润 20.33 亿元，同比增长 72.51%。实现净利润 15.43 亿元，同比下降 23.18%，主要系公司成品油销售价格下降，毛利率下滑及公司所得税大幅增加所致。

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。

2019 年，公司资产减值损失由上年的 22.29 亿元下降至 10.74 亿元，其中 2018 年较大主要为商誉减值准备[1]增加所致，占营业利润比例由上年的 68.31%下降至 29.51%。2019 年，公司投资收益上

[1] 根据香港评值国际有限公司出具的 B00518（S）号评估报告，2018 年 12 月 31 日，公司所属延长石油集团（香港）有限公司对延长石油国际有限公司的权益价值可收回金额为 1,356,822,000.00 港元，折合人民币 1,188,900,008.40 元，2018 年 12 月 31 日延长石油国际有限公司按照合并日公允价值持续计量金额和完全商誉账面价值合 3,355,002,523.97 元，发生减值 2,166,102,515.57 元，公司所属延长石油集团（香港）有限公司根据对延长石油国际有限公司的持股比例确认商誉减值准备 1,158,882,630.36 元。

年的 12.85 亿元增长至 18.25 亿元，主要来自长期股权投资和可供出售金融资产，占营业利润比例由上年的 39.38%增长至 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、总资产报酬率和净资产收益率分别较上年下降 0.46 个百分点、0.19 个百分点和 0.48 个百分点至 2.35%、2.45%和 1.11%，公司盈利能力有所下降。

表 9　2019 年国内同行业化工企业盈利指标情况（单位：%）

公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
中石油集团	3.16	1.55	22.39
中石化集团	4.57	6.37	16.79
延长石油	**2.42**	**1.18**	**16.53**

注：Wind 与联合评级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

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 13.34 亿元，同比大幅下降 80.04%，主要系公司受疫情影响，原油价格下降致使公司产品售价下降，毛利率下降所致。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流表现良好；对外投融资规模较大，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 3,684.42 亿元，同比增长 1.56%；公司经营活动现金流出为 3,570.24 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 1,439.98 亿元，同比下降 4.29%；公司筹资活动现金流出 1,354.81 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

2019 年，公司短期偿债能力略有下降，长期偿债能力保持稳定，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、速动比率和现金短期债务比分别为 0.38 倍、0.27 倍和 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 EBITDA 全部债务比分别为 3.39 倍和 0.14 倍，较上年变动不大。

截至 2019 年底，公司对外担保合计 33.66 亿元，占公司净资产的 2.32%。截至 2019 年底，公司涉及未决诉讼金额 2,402.08 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类授信额度合计 3,540.23 亿元人民币，尚未使用额度为 1,749.62 亿元人民币，公司间接融资渠道通畅。

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 5 月 29 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，公司下属子公司油田股份共有 6,653,214.84 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。

7．母公司财务概况

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。对子公司的投资收益为其主要的利润来源。

截至 2019 年底，公司母公司口径资产为 3,231.43 亿元，较年初增长 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 1,245.35 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 1,986.08 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 1,797.21 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 1,434.21 亿元，较年初增长 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%。

2019 年，公司母公司实现营业收入 1,096.17 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。

七、公司债券偿债能力分析

公司较大规模的现金类资产、净资产、EBITDA 和经营活动现金流量净额对“18 延长 01”“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”债券的覆盖程度较高，并考虑到作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面具备显著优势，联合评级认为，公司对“18 延长 01”“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产达 351.09 亿元，约为“18 延长 01”“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”本金合计（180.00 亿元）的 1.95 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 1,537.46 亿元，约为债券本金合计（180.00 亿元）的 8.54 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产可对“18 延长 01”“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 246.51 亿元，约为债券本金合计（180.00 亿元）的 1.37 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流量净额为 114.18 亿元，约为债券本金合计（180.00 亿元）的 0.63 倍，公司经营活动现金流量净额对债券的覆盖程度较高。

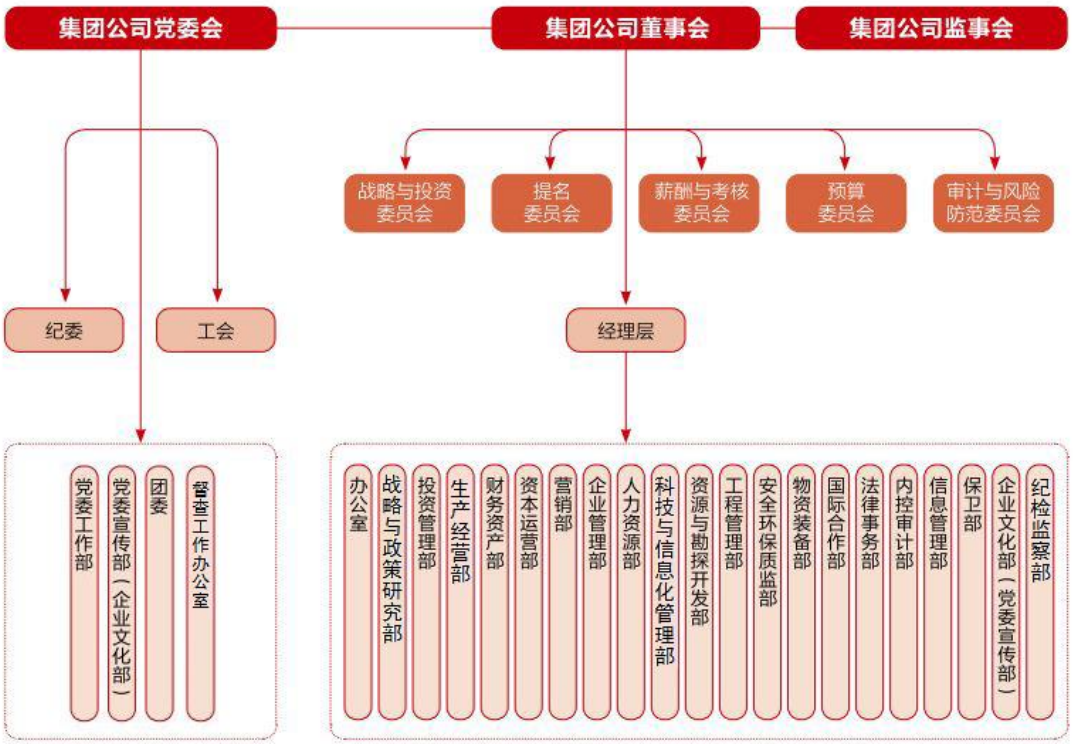
八、综合评价

公司作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面保持显著优势。2019 年，公司收入规模继续增长，经营现金流状况佳。同时，公司盈利水平受原油价格波动影响大、公司在建及拟建项目投资规模较大以及公司债务结构有待优化等因素给公司信用水平带来了不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 延长 01”“19 延长 Y1”“19 延长 Y2”“19 延长 Y3”“19 延长 Y4”“19 延长 Y5”“20 延长 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　截至 2020 年 3 月底
陕西延长石油（集团）有限责任公司
组织机构图



附件 2　陕西延长石油（集团）有限责任公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3,294.71	3,699.74	4,008.67	4,260.00
所有者权益（亿元）	1,187.79	1,340.83	1,447.92	1,537.46
短期债务（亿元）	918.30	1,026.89	1,211.57	1,319.15
长期债务（亿元）	556.34	561.91	572.16	623.15
全部债务（亿元）	1,474.64	1,588.80	1,783.74	1,942.30
营业总收入（亿元）	2,799.45	3,079.38	3,260.82	730.13
净利润（亿元）	11.79	20.09	15.43	0.76
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
应收账款周转次数（次）	56.07	87.59	73.10	--
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	--
现金收入比率（%）	112.55	113.10	108.10	113.42
总资本收益率（%）	2.33	2.81	2.35	--
总资产报酬率（%）	1.99	2.63	2.45	--
净资产收益率（%）	1.01	1.59	1.11	--
营业利润率（%）	9.94	11.21	10.37	7.93
费用收入比（%）	7.15	7.59	7.10	6.92
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	--
长期债务资本化比率（%）	31.90	29.53	28.32	28.84
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	3.27	3.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	0.14	--
流动比率（倍）	0.39	0.39	0.38	0.41
速动比率（倍）	0.29	0.28	0.27	0.31
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16	0.27
经营现金流动负债比率（%）	5.15	7.86	6.12	1.52
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.04	1.27	1.37	--

1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 本报告 2017－2019 年已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4. 本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5. 2020 年 1 季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+销售费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。