

信用等级公告

联合〔2020〕502号

联合资信评估有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用状况及其拟发行的陕西延长石油（集团）有限责任公司 2020 年度第四期中期票据进行综合分析和评估，确定陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，陕西延长石油（集团）有限责任公司 2020 年度第四期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



陕西延长石油（集团）有限责任公司

2020 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：补充流动资金及偿还有息债务

评级时间：2020 年 8 月 5 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	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

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。近年来公司营业收入、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；投资收益对利润的贡献大；在建及拟建项目投资规模较大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和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度很高，经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

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。
2. **近年来受益于油品销量提升，公司营业收入和利润快速增长。**2017—2019 年，公司营业总收入年均复合增长 7.93%，利润总额年均复合增长 53.72%。
3. **公司经营活动现金流入规模大，经营活动获现能力强。**2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 3272.71 亿元、3627.80 亿元和 3684.42 亿元，经营性净现金流分别为 78.27 亿元、132.13 亿元和 114.18 亿

分析师：张文选 蒋智超 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

4. **本期中期票据保障程度高。**2019年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为本期中期票据发行额度184.22倍和12.33倍，经营活动产生的现金流量净额为本期中期票据发行额度的5.71倍

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，近期国际石油价格波动大。
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。**2017—2019年，公司全部债务年均复合增长9.98%，截至2019年底，短期债务占67.92%。公司在建及拟建项目规模较大，未来存在较大的融资需求。
3. **公司投资收益对利润的贡献大。**2017—2019年，公司投资收益占营业利润比例分别为67.13%、39.38%和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。

主要财务数据：

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. 数据使用调整后的财务报表；5. 母公司长短期债务未调整

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） 石油石化企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2008/5/7	沈磊 张晓斌	联合资信主体评级方法总论	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

陕西延长石油（集团）有限责任公司

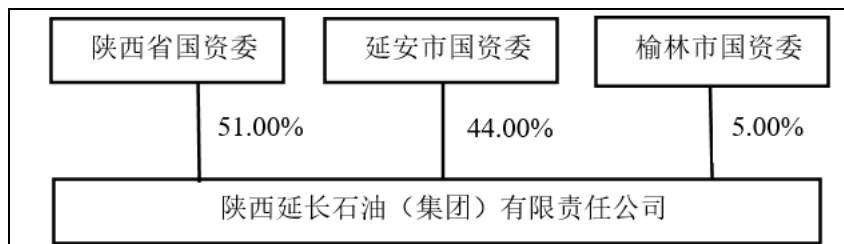
2020 年度第四期中期票据信用评级报告

一、主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）前身是创建于 1905 年的延长石油官厂，于 2005 年 12 月 29 日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等 6 家企业，与陕北延安、榆林两市的 14 个县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，公司实现营业总收入 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，公司实现营业总收入 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册额度为 80 亿元的中期票据，并计划发行 2020 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据额度为 20 亿元，发行期限 3 年，用于补充流动资金及偿还有息债务。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济

增速继续下行,全年 GDP 同比增长 6.1% (见下表),为 2008 年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长 6.4%,前二季度累计同比增长 6.3%,前三季度累计同比增长均为 6.2%,逐季下滑态势明显。2020 年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击, GDP 同比增长-6.8%,是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-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, GDP 为不变价规模;

4. 城镇失业率统计中, 2016-2017 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

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少, 2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1.0%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点; 基础设施投资增速为 3.8%, 与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年低 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上

年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。2020 年一季度, 社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额 (不含农户) 和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%, 三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落, 服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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 -3.2%、-9.6%和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1%和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出

238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政

策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；

同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，

降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

四、石油行业分析

1. 行业概况

2019 年中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。

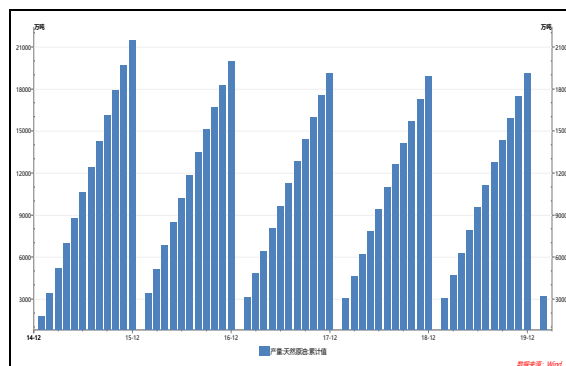
石油是重要的战略资源，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据中国石油和化学工业联合会发布的《2019 年中国石油和化学工业经济运行报告》，截至 2019 年底，石油和化工行业规模以上企业 26271 家，全年增加值同比增长 4.80%，增速较上年加快 0.20 个百分点，但仍低于全国规模工业增加值增幅 0.90 个百分点。2019 年，石油和化工行业实现营业收入 12.27 万亿元，同比增长 1.30%，占全国规模工业营业收入的 11.60%；实现利润总额 6683.70 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。

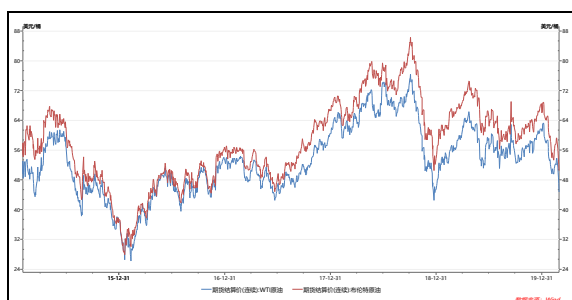
图 2 近年来中国原油产量情况（单位：万吨）



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)



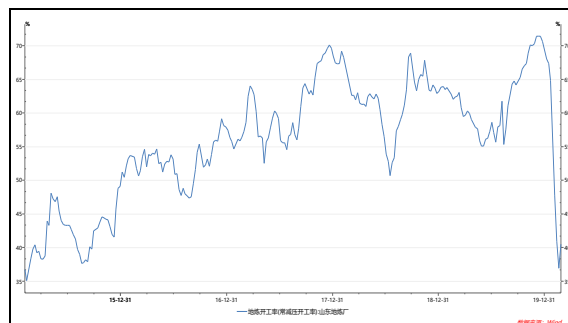
资料来源: Wind

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: %)

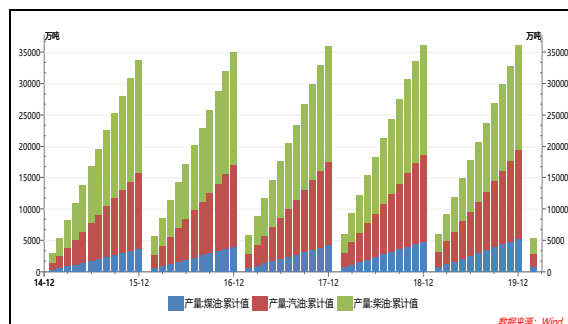


资料来源: Wind

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)

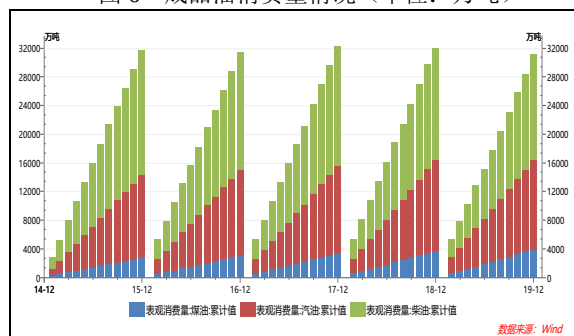


资料来源: Wind

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%。

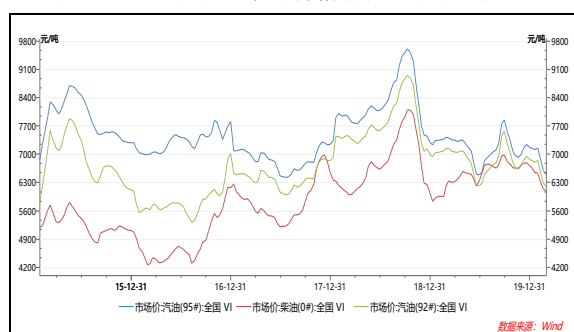
图 6 成品油消费量情况（单位：万吨）



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，中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，此举意味着中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，这是中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 年是中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，意味着中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，中国 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。

五、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。

公司作为国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型企业之一，已发展成为集油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售、工程建设、机械制造为一体的大型石油化工综合集团公司，隶属于陕西省人民政府，由陕西省国资委监管。公司于 1905 年建厂，历经 1998 年及 2005 年两次资产重组，公司整体运营优势日益显现，集团化和规模化的进程不断加速。公司现有全资及控股子公司、参股公司和分公司等共 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

公司资源丰富，生产能力强，规模优势明显。

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 万平方米,省外面积 5.10 万平方米,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。

4. 人员素质

公司高管人员经验丰富,管理能力强,员工整体素质可满足公司发展要求。

公司董事会、监事会以及高级管理人员共 16 人,其中董事会 6 人(应有 7 人),监事会 1 人。

公司董事长杨悦先生,1969 年 4 月出生,研究生学历,工学博士,高级工程师。曾任延长油田股份有限公司董事长、党委书记。2015 年 4 月—2018 年 7 月出任公司总经理。

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

截至 2019 年底,公司员工总数 10.11 万人。从学历构成看,高中以下占比 40.50%,中专占

比 10.46%,本科及专科占比 46.19%,研究生及以上占比 2.85%。从职工性质看,经营管理人员占 0.88%,职能管理人员占比 14.65%,专业技术人员占比 11.15%,一线操作人员占比 65.48%,后勤服务人员占比 7.84%。

5. 环境保护

公司大力开展各项环境保护活动,并先后获得多项荣誉。

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

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

6. 技术水平

公司技术水平先进,具有一定竞争优势。

经过多年发展,公司逐步摸索出一条低渗透油田的开发模式,在这一技术领域的具有领先水平。公司将油层压裂改造、丛式钻井、注水开发等适用于低渗透油田的三大开采技术推广到所辖钻采公司,将陕北一些油田的石油资源采收率由过去的不足 10% 提高到 20% 以上,提升了公司油田开发的技术水平。

近年来,公司不断改进炼化工艺技术,推广应用降烯烃等新技术,引进 DCS 集散型自动控制系统及国际国内先进的技术和设备,实现了生产的自动化和网络化,产品出厂合格率始终保持在 100%,并连续 20 年保持产品抽检合格率 100%。目前,炼化公司常压收率达到了 45%~46%,催化汽油、柴油、液化气总收率达到了 85%~88%,均处于国内领先水平。

7. 政府支持

公司获得政府的支持力度较大。

目前中国政府对石油石化行业的支持主要体现在油气资源审批和相关政府补贴上。公司目前是國內四家从事石油及天然气勘探及开采活动的企业之一，在获取相关油气资源方面具有显著优势，未来公司仍有望继续得到政府的大力支持。

在税收优惠方面，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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法律法规和国资委要求。

公司由陕西省国资委、延安市国资委和榆林市国资委共同出资建立，根据公司章程，公司不设立股东会，只设立董事会，董事会是公司的权力机构，依据《中华人民共和国公司法》行使相关职权。

公司设董事会，每届任期三年；根据《公司章程》规定，公司董事会董事成员7人，但现基于相关人员职务变动及退休等缘故，董事会现有6名董事，空缺1名董事，公司股东尚未委派新的董事。董事会是公司经营管理事项的最高决策机构，按照公司章程和董事会议事规则行使重大事项决策权，负责审批公司及各成员企业的重大投资。

公司设监事会，应有监事5名，目前实有1名职工监事，其余监事股东暂未委派，未来将补充委派。监事会是公司的常设监督机构，执行监督职能。监事会与董事会并列，独立行使对董事会、总经理、高级职员及整个公司管理的监督权。

公司非董事高级管理人员9人，董事会成员经批准可以兼任总经理、副总经理；总经理对董事会负责，并履行董事会授权的权利和义务。总经理负责公司生产经营管理等日常工作，组织实施董事会决议事项；副总经理和总经济师根据总经理的授权履行相应的职责，协助总经理工作，对总经理负责。

2. 管理水平

公司管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平高。

根据有关法规和公司实际情况，重组以来，公司借鉴国内外大型石油石化集团“油公

司”管理体制的经验，对公司现有管理体系不断进行机构重组和运营机制改革，并对所属企业进行相应整合和重组。公司制定了严格的内部控制制度和业务流程，为促进各项基础管理工作的科学化和规范化奠定了坚实的制度基础。

财务管理方面，公司通过财务负责人委派、财务管理体系、全面预算管理、资金管理、融资管理等实现对成员企业的资产及财务控制。公司遵照财务、税务管理的法律法规，制订公司统一的会计核算办法，提高会计核算水平，实行公司合并报表。成员企业执行公司统一的会计准则。成员企业可以在公司财务资产部的指导下，结合企业自身实际情况，在公司的财务管理制度框架内制定企业的财务管理制度，但必须经公司批准后方可执行。

预算管理方面，公司实行全面预算管理，全面预算涉及所有分、子公司和部门的各项经营活动，其有效量化为各分子公司和部门具体可行的努力目标，同时也建立了共同遵守的行为规范。全面预算管理按照“自下而上编制，自上而下执行”的方式确定公司预算目标，预算目标分解到各成员企业、直属单位。通过预算的编制下达、执行调整和分析考核，实现企业对生产经营活动的有效控制。

环境保护及生产经营方面，公司把环境保护和生产经营同计划、同落实、同检查、同考核，针对重组后安全管理形势的变化，重新制定下发了十几项安全环保方面的规章制度，并深入贯彻执行。公司加大资金投入，先后建成一大批污染防治环保设施，坚持治理和综合利用相结合的原则，加强与科研院所的合作，引进应用国内大油田先进的采油污水处理工艺技术，积极开展采油污水的处理和回注回灌工作。重组以来公司安全生产状况良好事故率和

综合能耗都有大幅下降。

对下属公司管理方面，公司与各下属公司之间以产权为纽带，通过向控股子公司派驻高层管理人员实现对下属公司的控制和管理。公司对下属企业主要是依法推荐或任免董、监事会成员，推荐总经理等高级管理人员。所属企事业单位的党委书记、副书记、纪委书记及事业单位的班子成员由集团公司直接任命，部分单位的助理、人力资源部主任由集团公司备案任命。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入持续增长，业务多元化，油气板块是公司主要收入和利润来源，毛利率水平较高。

公司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。

2017—2019 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.93%。从收入构成来看，油气板块收入是公司的主要收入来源，占营业收入比例维持在 50%以上。2017—2019 年，公司油气板块收入持续增长，年均复合增长 5.59%，主要是公司汽油和柴油销售均价波动增长所致。2017—2019 年，公司化工板块收入持续下降，2019 年降幅较大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	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

从毛利率情况看，受成品油价格波动上升影响，2017—2019年，公司油气板块毛利率波动增长，主要系油品销售价格波动影响所致，三年分别为20.61%、27.86%和24.80%；化工板块毛利率有所波动，三年分别为17.62%、19.92%和17.03%；工程建设板块毛利率分别为24.30%、12.52%和19.56%，主要系由于结算的工程项目的毛利率水平不同。综上，公司近三年综合毛利率波动上升，分别为15.89%、19.02%和17.09%。

2020年1—3月，公司实现营业总收入730.13亿元，同比变动不大；综合毛利率为13.46%，较2019年全年下降3.63个百分点，主要系受疫情影响产品售价下降所致。

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，油田股份下辖15个原油生产单位，辅助单位3个。油气勘探公司主要从事石油天然气勘探开发业务，负责公司陕北地区天然气勘探，省内外新区块油气勘探和国外油气勘探。公司勘探始于1905年，相继发现了子长、余家坪、姚店、丰富川、川口、子北、志丹、蟠龙等油田。2005年公司重组后，原14个县钻采公司成为公司的采油厂，进一步壮大了公司的实力，增加了公司的勘探面积。

在勘探技术方面，公司采用内培外联等多种方式，引进先进技术和最新地质研究成果，

根据勘探需要，开展了以综合地质研究为基础，其它实用技术攻关研究相配套的综合勘探技术研究，形成了较为适合公司生产实际且具有先进理念的勘探开发一体化技术。为了加快对陕西省外盆地的石油勘探和天然气勘探的步伐，公司组织力量，成立了两个专门的勘探事业部—石油勘探事业部和天然气勘探事业部。为了加强国外勘探力量，成立了专门的国际勘探开发公司，走出国门，在全球范围内拓展资源，延长石油在中非、马达加斯加、泰国等国家均有勘探工作。

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。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

近年来，公司自采原油规模和外购原油量稳定。

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，2017—2019年，公司原油自采量分别为1127.23万吨、1139.67万吨

和1137.59万吨，自采量基本保持稳定；公司原油外购量分别为230.08万吨、230.02万吨、234.35万吨，保持稳定。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；近三年，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，炼化产品主要分5个大类15个品种，90#汽油、93#汽油、97#汽油；+5#柴油、0#柴油、-10#柴油、-20#柴油、-35#柴油；民用液化气、工业液化气；液化天然气（LNG）、压缩天然气（CNG）、商品天然气；甲醇汽油、2#渣油。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，装置技术水平处于全国前列。

2017—2019年，公司原油和成品油加工量持续小幅增长，2019年分别为1352.22万吨和996.14万吨；成品油中，汽油和柴油产量持续增长，2019年分别为480.74万吨和515.40万吨。

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

公司油气销售收入主要来自于汽油和柴油；近三年，受原油价格波动影响，公司成品油销售价格波动增长，销售收入持续增长。

公司各类油气产品的销售和原油采购均由销售公司负责，市场主要覆盖陕西、山西、河南、河北、内蒙、湖南、湖北及云贵川渝等省市。在销售模式上，公司采取“统一销售、统一定价、先款后油、分片结算”的销售原则，以三个销售处为主的一级批发和三个销售分公司的二级批发进行产品销售。

具体看来，陕西省内定价方面，公司根据国家成品油零售限价的时间节点以及调价幅度，以及当前陕西省内三大用户的提油情况，结合炼厂库存与中国石油天然气股份有限公司陕西公司进行价格谈判，最终的谈判结果即成为公司省内价格调整的方案。省外定价方面，公司根据每天对外围市场价格的采集信息，结合公司自身炼厂库存，形成省外价格调整意向，由公司领导前往中石化及中石油总部进行价格谈判，最终确定的价格为公司省外价格。其他相关价格方面，各销售处大客户以及对二级公司和社会零散用户的价格，原则不得低于当期中石化以及中石油同一方式调运的油品价格。

销售渠道上，过去主要依靠中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）和中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）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。公司先后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 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。

在销售回款方面，公司与中石油和中石化签订年度购销协议，对中石油和中石化给予先货后款的政策，上月货款于次月五个工作日内结清；对延长壳牌石油有限公司给予一周的账期，月底结清；其他客户均为先款后货。

2017—2019 年，公司油气产品销售收入持

续增长，主要是产品价格波动增长所致。从公司的油气销售结构来看，公司的油气销售收入主要来自于汽油、柴油和液化气等，成品油为公司销售收入的主要来源。2017—2019 年，公司汽油销量波动下降，销售均价波动增长，2019 年实现销售收入 819.36 亿元；公司柴油销量波动下降，销售均价波动增长，2019 年实现销售收入 899.70 亿元；2019 年，受国际原油价格下降影响，公司主要销售产品平均价格呈不同幅度下降。

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	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	--	--
	销售收入	761.70	809.96	48.40	1.67	2.42	16.44	6.94	--	1647.53
2019 年	销售量	1435.69	1642.42	150.43	4.04	7.69	38.70	15.79	3.71	3298.47
	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

公司化工产品收入持续下降，毛利率水平波动下降。

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。公司非油业务主要为化工产品业务。

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。2017—2019 年，公司化工板块销售收入分别为 296.71 亿元、296.45 亿元和 222.41 亿元；2019 年，公司化工板块收

入大幅下降 24.98%，主要系公司化工产品销售均价下降影响。同期，化工板块毛利率分别为 17.62%、19.92% 和 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家全资子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。

2017—2019年，公司总资产周转率波动不大，2019年为0.85次。公司存货周转次数持续下降，2019年为13.59次。销售债权周转次数波动增长，2019年为61.82次。

从与同行业其他公司的经营效率比较情况来看，公司整体经营效率较高。

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

4. 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

5. 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“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。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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2018 年度合并财务报告，已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并提供了 2019 年合并财务报告，已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均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 2018 年底，公司合并范围内子公司新增 3 家、减少 1 家；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

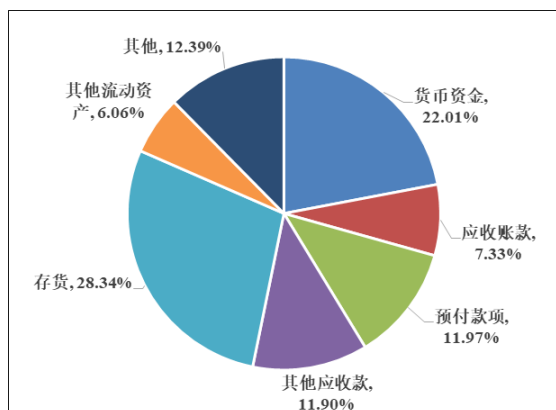
公司资产规模稳步增长，资产构成稳定。资产中油气资产、固定资产、在建工程等占比较大，资产流动性较弱，但考虑到公司资产受限程度很低，整体资产质量好。

2017—2019 年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长 10.30%；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

2017—2019 年，公司流动资产持续上升，年均复合增长 9.04%；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

2017—2019 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 21.73%；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。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 25.48%；截至 2018 年底，公司应收账款较年初大幅下降 45.38%，主要系随着国际油价回升，下游企业付款账期缩短，且公司加大了应收账款的催收力度所致；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%。

2017—2019 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 2.08%，主要系采油厂的预付货款下降所致。截至 2018 年底，公司预付款项为

68.13 亿元，较年初下降 22.30%；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。

2017—2019 年，公司其他应收款逐年下降，年均复合下降 2.54%，主要系公司逐步收回相关款项所致。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。

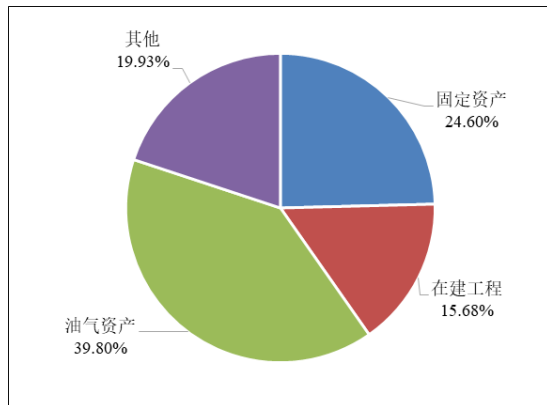
2017—2019 年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长 13.52%，主要系随着公司业务增长，原材料、自制半成品及在产品、产成品等有所增加所致。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 199.08 亿元，较年初增长 10.25%；公司存货中原材料、自制半成品及在产品和库存商品占比较大，受原油和成品油价格波动影响，公司存货存在一定跌价风险；公司存货共计提跌价准备 4.27 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 23.00%，主要与待抵扣进项税等税费规模有关。截至 2018 年底，公司其他流动资产较年初下降 28.30%；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

2017—2019 年，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长 10.58%。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

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 2.80%，主要系公司持续进行项目投资、在建工程转入固定资产所致。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。

2017—2019 年，公司在建工程逐年上升，年均复合上升 25.49%，主要系公司加大了在建工程项目的投入，主要用于油气、化工相关项目的建设。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。

2017—2019 年，公司长期股权投资年均复合增长率为 6.82%。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。

2017—2019 年，公司油气资产逐年增长，年均复合增长 10.89%，主要系随着公司的建设投入，油井及相关设施有所增加所致。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。

2017—2019 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 27.97%，主要以土地使用权和特许权为主；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，公司所有者权益持续增长，以盈余公积和其他权益工具为主，权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 10.41%，主要系其他权益工具增长所致，公司其他权益工具主要为永续中期票

据。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，主要为公司发行的永续期公司债券和中期票据。

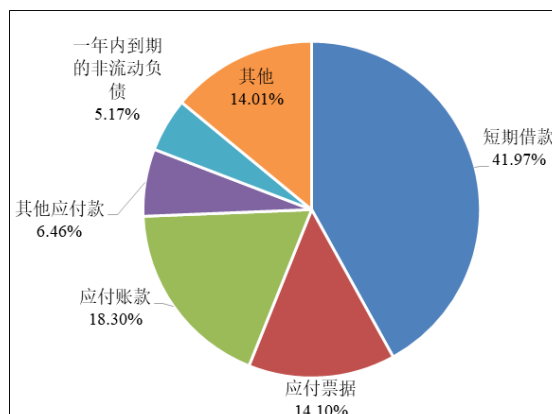
负债

近年来，公司有息债务持续增长，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。

2017—2019 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 10.24%。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%。

2017—2019 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 10.72%。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

2017—2019 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 22.15%，主要系公司生产经营规模扩大，短期借款融资规模需求扩大所致。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）。

2017—2019 年，公司应付票据持续增长，年均复合增长 65.61%。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。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 4.40%。截至 2018 年底，公司应付账款 356.94 亿元，较年初增长 14.04%，主要系未达到结算条件或未完工程新增应付账款所致；截至 2019 年底，公司应付账款 341.13 亿元，较年初下降 4.43%。

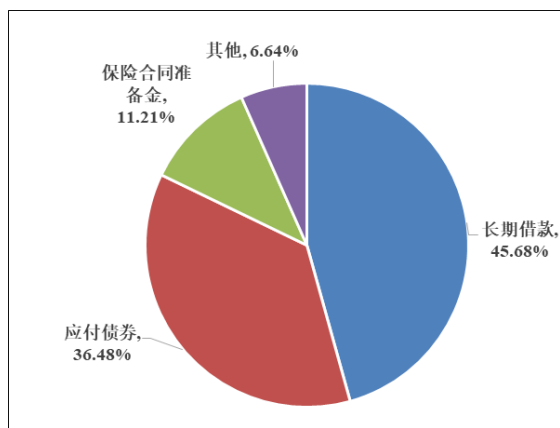
2017—2019 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 20.99%，主要系其他暂收代付款项和质保金增加所致。截至 2019 年底，公司其他应付款 120.48 亿元，较年初增长 1.31%。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 37.70%。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。

2017—2019 年，公司非流动负债持续下降，年均复合增长 9.01%。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

2017—2019 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 0.08%。截至 2018 年底，公司长期借款为 332.29 亿元，较年初增长 4.29%。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。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 3.37%。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。

2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.98%，主要系短期债务增加所致；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%）。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 63.95%、63.76%和 63.88%，全部债务资本化比率分别为 55.39%、54.23%和

55.20%，长期债务资本化比率分别为 31.90%、29.53%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%，债务负担略重。

4. 盈利能力

近三年，公司收入规模持续增长，受油品销售价格波动影响，公司利润有所波动；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。

2017—2019 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.93%，主要系近年来油品销售收入增长所致。公司净利润波动增长，其中 2019 年同比下降 23.18%至 15.43 亿元，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。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用波动上升，年均复合增长 7.53%。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%。2017—2019 年，公司销售费用持续增长，年均复合增长 13.33%，主要系运输费和职工薪酬增

加所致；管理费用年均复合增长 5.23%；财务费用年均复合增长 10.03%，主要系公司融资规模增长所致；研发费用波动下降，年均复合下降 15.55%。2017—2019 年，公司期间费用收入比分别为 7.15%、7.59%和 7.10%，费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 5.93 亿元、22.29 亿元 10.74 亿元，占营业利润比例分别为 36.96%、68.31%和 29.51%；2018 年，公司资产减值损失较上年大幅增长 275.87%，主要系商誉减值准备¹增加所致。2017—2019 年，公司投资收益分别为 10.77 亿元、12.85 亿元和 18.25 亿元，主要来自长期股权投资和可供出售金融资产，占营业利润比例分别为 67.13%、39.38%和 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。

从各项盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 9.94%、11.21%和 10.37%，波动增长，主要系油气产品销售价格波动所致。2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动增长的趋势，2019 年分别为 2.24%和 1.11%，公司整体盈利能力一般。

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。

从经营活动来看，2017—2019 年，受业务

规模增长的影响，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长 6.10%，主要系公司油品销售回款增长所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 3272.71 亿元、3627.80 亿元和 3684.42 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 5.72%；公司经营性现金净流量分别为 78.27 亿元、132.13 亿元和 114.18 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 112.55%、113.10%和 108.10%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 4.84%；公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 12.00%；公司投资活动产生的现金流净额分别为-178.81 亿元、-307.12 亿元和-244.84 亿元，均大规模净流出；公司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。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-100.55 亿元、-174.98 亿元和-130.66 亿元，有较大筹资需求。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 32.02%，主要系融资规模波动增长所致；公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 34.07%；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 72.46 亿元、242.49 亿元和 85.17 亿元。

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

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，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

¹ 根据香港评估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 1356822000.00 港元，折合人民币 1188900,008.40 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 3355002523.97 元，发生减值 2166102515.57 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 1158,882,630.36 元。

善等优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率呈下降态势，流动比率分别为 38.85%、38.90%和 37.68%，速动比率分别为 28.69%、28.17%和 27.00%。公司近三年现金短期债务比分别为 0.15 倍、0.18 倍和 0.16 倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 187.08 亿元、228.11 亿元和 246.51 亿元，年均复合增长 14.79%。2019 年，公司 EBITDA 同比增长 8.07%，主要系公司利润水平大幅提升和计入财务费用的利息支出增加所致；公司 EBITDA 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%。近三年，公司全部债务/EBITDA 分别为 7.88 倍、6.96 倍和 7.24 倍，处于一般水平；EBITDA 利息倍数分别为 3.21 倍、3.27 倍和 3.39 倍，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 万元借款逾期未偿还。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，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 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 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%。

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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据对公司现有债务规模及结构影响小。

公司本期中期票据拟发行额度为 20 亿元，占 2020 年 3 月底全部债务的 1.03%，长期债务的 3.21%，对公司现有债务影响小。

2020 年 3 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 63.91%、55.82%和 28.84%。以 2020 年 3 月底财务数据为基础，若将本期中期票据计入债务，在其它因素不变的情况下，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 64.08%、56.07%和 29.49%。考虑到本期中期票据募集资金中部分将用于偿还公司各项债务，实际债务负担将低于上述债务指标测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度很高，经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 3272.71 亿元、3627.80 亿元和 3684.42 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 163.64 倍、181.39 倍和 184.22 倍。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 78.27 亿元、132.13 亿元和 114.18 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.91 倍、6.61 倍和 5.71 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度很高，经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 187.08 亿元、228.11 亿元和 246.51 亿元。公司 EBITDA/本期发债额度分别为 9.35 倍、11.41 倍和 12.33 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度很高。

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”）。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。

表 11 截至 2020 年 7 月 22 日公司最近几年应付债券到期情况（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、结论

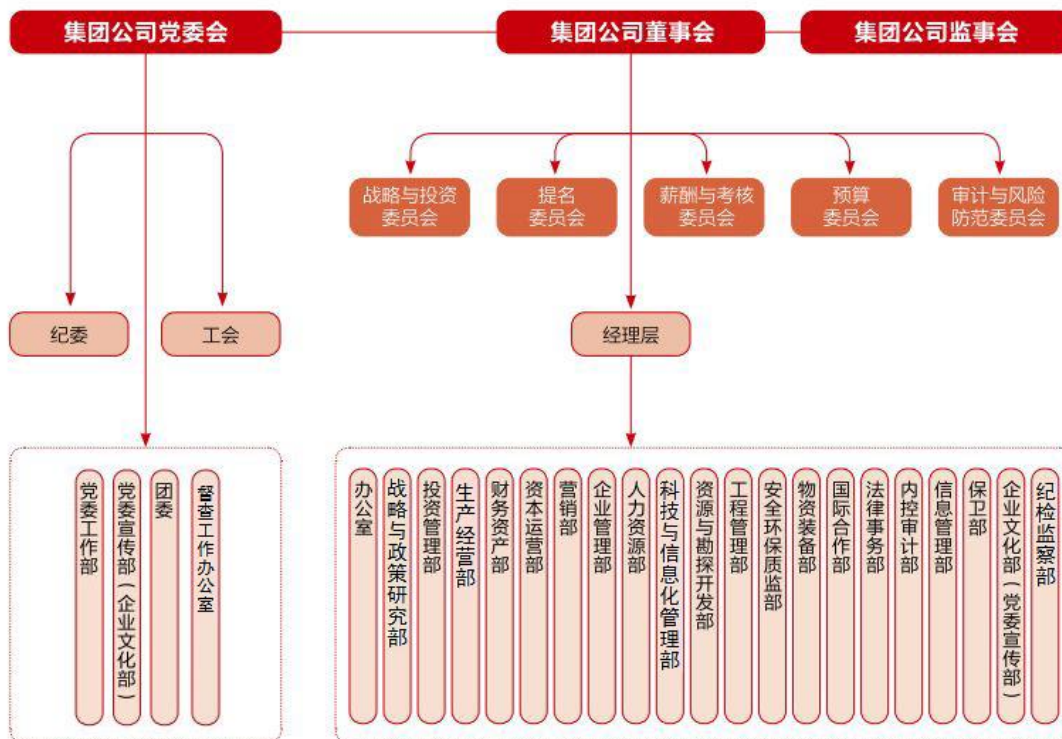
公司作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面具有显著优势。近年来，公司营业收入稳步增长，经营活

动现金流状况佳。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。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用水平以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

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

序号	企业名称	级次	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
21	陕西省种业集团有限责任公司	2	8761.39	100.00	100.00
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

序号	企业名称	级次	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
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
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	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2020 年一季度数据未经审计；母公司长短期债务未调整

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 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 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 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

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 2020 年度第四期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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