

信用评级公告

联合〔2020〕3044号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第六期中期票据的信用状况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 年度第六期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月二十三日



陕西延长石油（集团）有限责任公司

2020 年度第六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：基础发行规模 20 亿元，发行金额上限 30 亿元

本期中期票据期限：3+N 年

偿还方式：每年付息一次，在每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：补充流动资金及偿还债务

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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状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；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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序和赎回日设置方面均与其他普通债券相关特征接近。

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，公司主体偿债风险极低，本期中期票据付息或赎回日本息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

评级时间：2020 年 11 月 23 日

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标评级结果

分析师：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

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114.18亿元，均为净流入。
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122.81倍和8.22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3.81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。
5. **若发生利息递延，本期中期票据累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。**

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
经营现金流动负债比（%）	5.15	7.86	6.12	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16	0.27
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. 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	2020/10/22	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
AAA	稳定	2008/5/7	沈磊 张晓斌	--	阅读全文

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

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，联合资信评估股份有限公司（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，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

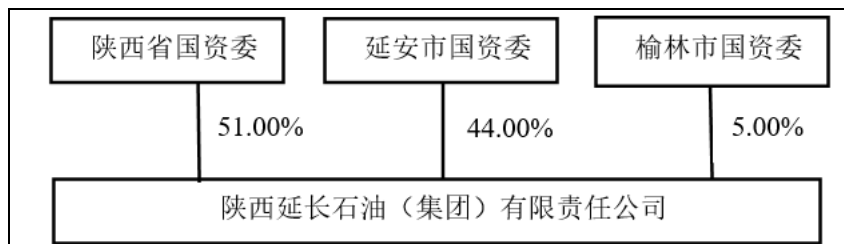
2020 年度第六期中期票据信用评级报告

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：兰建文。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册额度为 100 亿元的中期票据，并计划发行 2020 年度第六期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行规模 20 亿元，发行金额上限 30 亿元，发行期限 3+N 年，用于补充流动资金及偿还有息债务。公司本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据每个票面利率重置日为赎回日，每个赎回日，公司有权

按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。如在赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，在前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率；前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，代偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算为 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至 6 个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算 0.01%）。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定；票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息（如有）推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利

息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累积计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果公司本部向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息（如有）。同时公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息（如有）全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红（不含合并范围子公司）或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与公司普通债务清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年度开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

综上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于普通债务、赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小。若公司行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对投资人产生不利影响。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。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较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长

0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，

上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，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，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年

同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，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，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其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。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，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款

市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

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。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，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。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，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；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收

紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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。

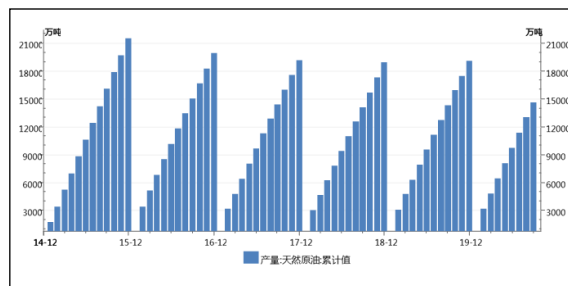
2020 年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，国际原油价格在大幅下降后有所恢复，国内炼厂开工率已恢复至疫情前水平，成品油产量和消费量下滑较快。

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—9 月，原油产量 1.46 亿吨，同比增长 1.70%，原油产量增速大幅放缓。

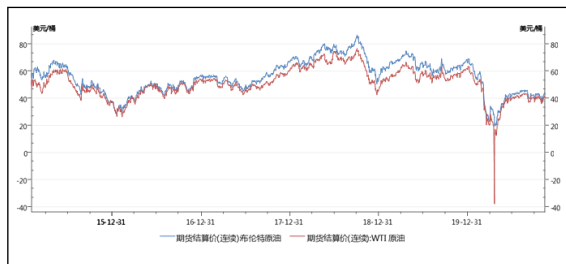
图 2 近年来中国原油产量情况（单位：万吨）



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。随着 2020 年 4 月 OPEC+达成减产协议，供给削减明显，同时需求同比下滑幅度放缓，原油价格开始上涨。截至 2020 年 9 月 30 日，布伦特期货油价虽然较年初仍下跌 24.11%，但较 2020 年 4 月最低点已上涨 111.85%。

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

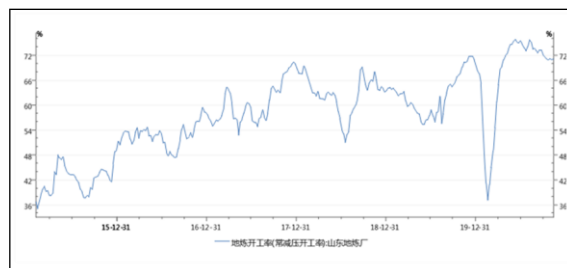
石油加工

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—9 月，原油加工量 4.95 亿吨，同比增长 3.12%，增速大幅放缓。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，随着国内疫情得到控制，开工率逐步提升。截至 2020 年 9 月底，山东地炼企业开工率为 71.82%，已恢复至疫情前的水平。

图 4 近年山东地炼企业开工率（单位：%）



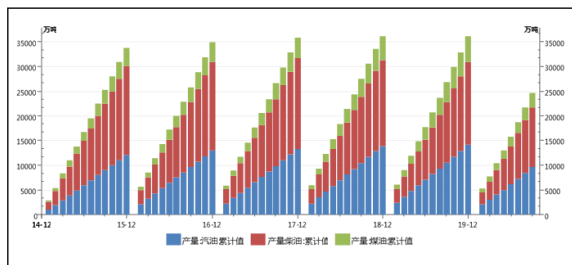
资料来源：Wind

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—9 月，汽油、柴油、煤油产量分别为 9636.40 万吨、11969.50 万吨和 2931.70 万吨，分别同比下降 8.05%、2.43%和 24.89%，疫情导致民航运输需求降低，煤油产

量大幅下降。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 年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，成品油产量同比下降。

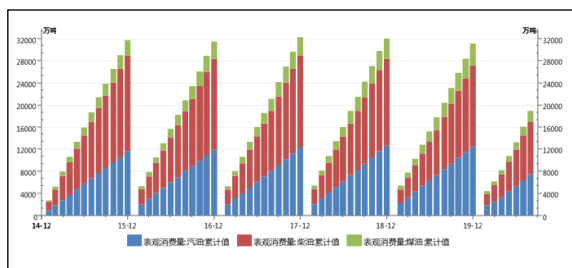
图 5 成品油产量情况（单位：万吨）



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—9 月，汽油和煤油表观消费量分别同比下降 9.03% 和 21.44%，煤油消费量大幅下降。

图 5 成品油消费量情况（单位：万吨）

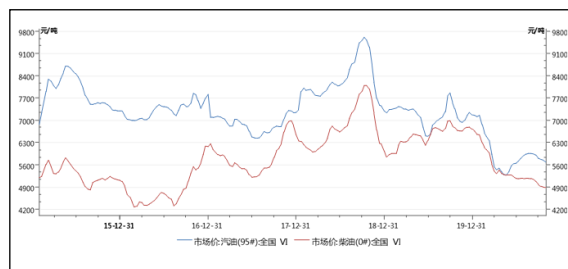


资料来源：Wind

成品油价格方面，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 11 月 5 日，2020 年成品油调价呈现“四涨五跌十二搁浅”的格局，汽油累计跌幅为 1940 元/吨，柴油跌幅 1870 元/吨。

图 6 汽油和柴油市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 行业政策

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。

石油化工有限公司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，地方炼油企业主营产品仅是成品油，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，成品油需求同比下降，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。

油价回升带动下游行业复苏

OPEC+减产协议的达成，保证了减产调节的灵活性和及时性，油价下行空间有限。受寒冬气候、疫苗推出等多重因素的刺激，2020 年末至 2021 年原油去库存周期推动基本面回暖预期明确，同时随着经济的修复，国内消费需求持续恢复，化工产品的价格价差得以明显修复，下游行业收入及盈利有望改善。

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 6 人（应有 7 人），监事 1 人。

公司董事长兰建文先生，1964 年 11 月生，陕西大荔人，1997 年 10 月入党，1986 年 8 月参加工作，全日制大学学历、工学学士，在职研究生学历、管理学博士，高级工程师。

公司总经理张恺颢先生，1965 年 12 月出生，大学学历，高级工程师。张恺颢先生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，公司副总经理。

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。公司目前是国内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。

8. 企业信用记录

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¹，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。

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

¹ 企业未提供有效的最新征信报告

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。监事会与董事会并立，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	--

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	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

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 万吨/年煤基乙醇项目	建设 45 万吨/年甲醇联合装置、50 万吨/年乙醇装置、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“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。

2. 资产质量

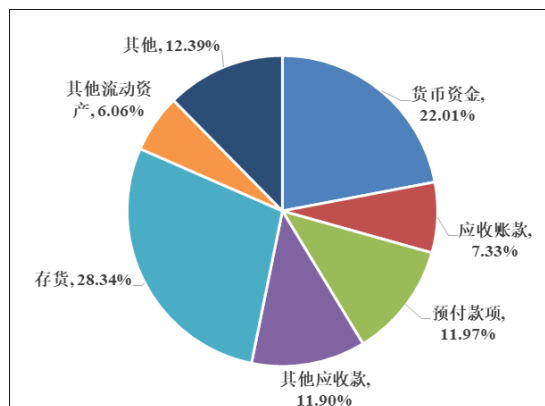
公司资产规模稳步增长，资产构成稳定。
资产中油气资产、固定资产、在建工程等占比较大，资产流动性较弱，但考虑到公司资产受限程度很低，整体资产质量好。

2017—2019 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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。

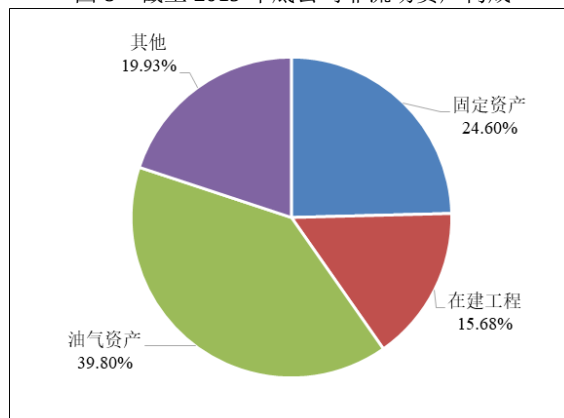
2017—2019 年底，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长 13.52%，主要系随着公司业务增长，原材料、自制半成品及在产品、产成品等有所增加所致。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 199.08 亿元，较年初增长 10.25%；公司存货中原材料、自制半成品及在产品、库存商品占比较大，受原油和成品油价格波动影响，公司存货存在一定跌价风险；公司存货共计提跌价准备 4.27 亿元。

2017—2019 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底，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 年底公司受限资产（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 年底，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，主要为公司发行的可续期公司债券和中期票据。

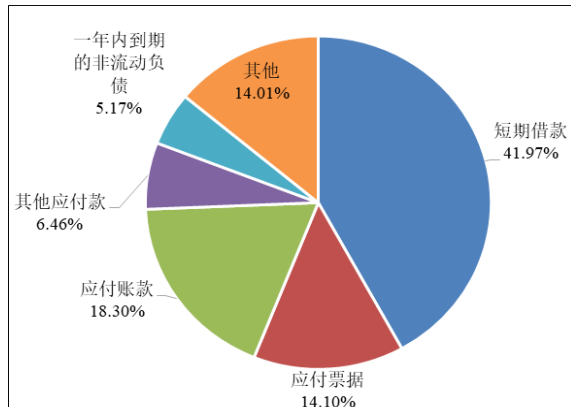
负债

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 年底，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 年底，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年底，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年底，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。

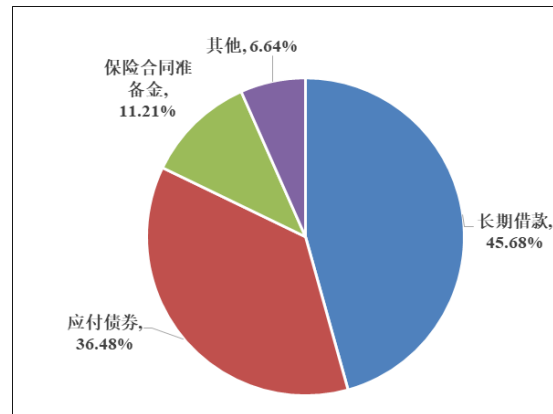
2017—2019年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长4.40%。截至2018年底，公司应付账款356.94亿元，较年初增长14.04%，主要系未达到结算条件或未完工程新增应付账款所致；截至2019年底，公司应付账款341.13亿元，较年初下降4.43%。

2017—2019年底，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年底，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年底，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年底，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年底，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年底，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²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,公司总资产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。

相比于中国石油天然气集团有限公司和中国石油化工集团有限公司,盈利能力一般。

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	中国石油化工集团有限公司
营业收入(亿元)	3260.82	27714.35	30034.17
利润总额(亿元)	37.23	1203.64	1008.74
营业利润率(%)	10.37	13.72	8.63
总资产报酬率(%)	2.42	3.16	4.57
净资产收益率(%)	1.18	1.55	6.37

资料来源:Wind,联合资信整理

² 根据香港估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 1356822000.00 港元,折合人民币 1188900008.40 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

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量净额分别为-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。

的持股比例确认商誉减值准备 1158882630.36 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 年底，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. 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。

公司本期中期票据基础发行规模 20 亿元，发行额度上限为 30 亿元，按发行规模上限进行测算。本期中期票据发行上限额度占 2020 年 3 月底全部债务的 1.54%，长期债务的 4.81%，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 64.16%、56.19%和 29.82%。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较测算值。

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上限的 109.09 倍、120.93 倍和 122.81 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上限的 2.61 倍、4.40 倍和 3.81 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/本期发债额度上限分别为 6.24 倍、7.60 倍和 8.22 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度很高。

集中兑付方面，截至 2020 年 11 月 12 日，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 11 月 12 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	140.00
2021	245.00
2022	275.00
2023	130.00
2024	109.20
2025	60.00

资料来源：Wind

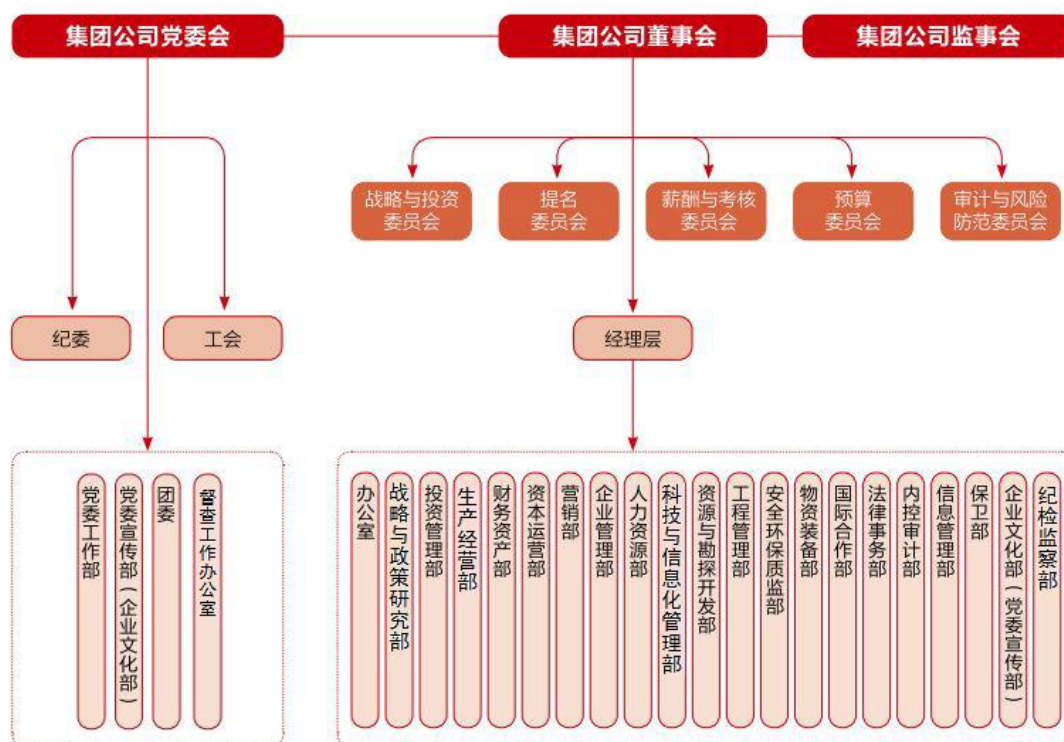
十、结论

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期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

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

资料来源：公司提供

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
经营现金流流动负债比（%）	5.15	7.86	6.12	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16	0.27
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
现金短期债务比（倍）	0.07	0.11	0.06	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

联合资信评估股份有限公司关于 陕西延长石油（集团）有限责任公司 2020 年度第六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。