信用评级公告

联合〔2021〕2552 号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 陕延油 CP001”和“20 陕延油 CP002”为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

陕西延长石油（集团）有限责任公司
2021 年度短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
陕西延长石油（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 陕延油 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 陕延油 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 陕延油 CP001	25 亿元	25 亿元	2021/10/18
20 陕延油 CP002	20 亿元	20 亿元	2021/10/29

评级时间：2021 年 4 月 15 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，对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业。				+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”）的跟踪评级反映了公司作为中国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保持显著优势。2019 年，公司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；有息债务规模进一步增长，债务结构有待优化；2020 年 1—9 月公司利润总额同比下降幅度大；在建及拟建项目投资规模较大；永续债规模较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流量和现金类资产对存续短期融资券保障程度很高。

未来，公司在做强主业的同时将调整产业结构、延伸产业链。随着在建项目的投产，公司生产规模有望进一步扩大，产业链条将更加完善，整体抗风险能力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“20陕延油CP001”和“20陕延油CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司产业链完整，跟踪期内仍保持规模优势和区域垄断优势。**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，跟踪期内仍保持明显的区域垄断优势。公司为陕西省龙头企业之一，对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业。
2. **公司经营活动现金流入规模大，经营活动获现能力强。**2019 年，公司经营活动现金流入量为 3684.42 亿元，经营性净现金流为 114.18 亿元。

分析师：余瑞娟
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

3. **公司经营活动现金流量和现金类资产对存续短期融资券保障程度很高。**2019年，公司经营活动现金流入量为存续短期融资券额度的81.88倍，经营活动现金净流量为存续短期融资券额度2.54倍。截至2020年9月底，公司现金类资产为存续短期融资券额度的7.21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. **2020年前三季度公司有息债务快速增长，且短期债务占比高，债务结构有待优化。**截至2020年9月底，公司全部债务2105.70亿元，较2019年底增长18.05%。其中，短期债务占66.83%。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. **2020年前三季度，受原油价格波动的影响，公司利润总额同比下降幅度大。**2020年1－9月，公司利润总额同比下降84.60%。
4. **公司所有者权益中含有较大规模的永续债券，若公司行使赎回权，偿债压力将进一步加大。**截至2020年9月底，公司所有者权益中其他权益工具为508.98亿元。

主要财务数据：

项　　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	138.66	185.18	191.97	324.43
资产总额（亿元）	3294.71	3699.74	4008.67	4282.64
所有者权益（亿元）	1187.79	1340.83	1447.92	1545.72
短期债务（亿元）	918.30	1026.89	1211.57	1407.14
长期债务（亿元）	556.34	561.91	572.16	698.56
全部债务（亿元）	1474.64	1588.80	1783.74	2105.70
营业总收入（亿元）	2799.45	3079.38	3260.82	2445.21
利润总额（亿元）	15.76	33.66	37.23	3.67
EBITDA（亿元）	187.08	228.11	246.51	--
经营性净现金流（亿元）	77.16	132.13	114.18	73.38
营业利润率（%）	9.94	11.21	10.37	7.66
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	57.67
流动比率（%）	38.85	38.90	37.68	40.98
经营现金流动负债比（%）	5.07	7.86	6.12	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16	0.23
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 9 月
资产总额（亿元）	2547.29	2934.53	3231.43	3422.17
所有者权益（亿元）	1103.41	1293.52	1434.21	1490.30
全部债务（亿元）	1174.64	1184.46	1437.11	1479.85
营业收入（亿元）	791.51	1026.19	1096.17	655.32
利润总额（亿元）	16.21	46.11	27.47	5.28
资产负债率（%）	56.68	55.92	55.62	56.45
全部债务资本化比率（%）	51.56	47.80	50.05	49.82
流动比率（%）	86.33	85.71	85.52	85.14
经营现金流动负债比（%）	0.65	1.54	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.11	0.06	0.12

注：1．公司2020年三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务；3.长期应付款中有息部分已纳入长期债务；4．2017年及2018年财务数据分别使用2018年和2019年审计报告期初数，2019年财务数据使用当年数据；5.“--”表示相关数据无法获得导致指标无法计算或指标无意义
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债券级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 陕延油 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/10/22	蒋智超 石梦遥	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	阅 读全文
20 陕延油 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/10/19	蒋智超 石梦遥	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）	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与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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
2021 年度短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

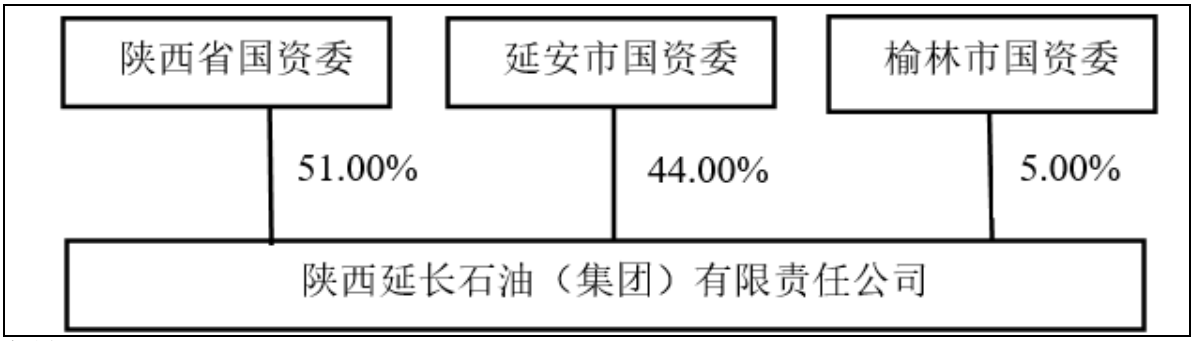
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

公司前身是创建于 1905 年的延长石油官厂，于 2005 年 12 月 29 日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等 6 家企业，与陕北延安、榆林两市的 14 个县区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。

截至 2020 年 9 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 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司作为中国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 9 月底，公司内设办公室、战略与政策研究部、投资管理部、生产经营部、财务资产部、资本运营部、营销部、企业管理部、人力资源部、科技与信息化管理部、资源与勘探开发部、工程管理部、安全环保质监部、物资装备部、国际合作部、法律事务部、内控审计部、信息管理部、保卫部、企业文化部（党委宣传部）、纪委监察部等职能部门。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内拥有 65 家子公司，拥有在职员工 101426 人。

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 9 月底，公司合并资产总额 4282.64 亿元，所有者权益合计 1545.72 亿元（含少数股东权益 155.81 亿元）；2020 年 1－9 月，公司实现营业总收入 2445.21 亿元，利润总额 3.67 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。

三、存续短期融资券情况

截至报告出具日，联合资信评定的公司存续短期融资券本金合计 45.00 亿元（详见表 1）。

表 1　截至报告出具日公司存续短期融资券情况

债券简称	募集资金用途	募集资金使用情况	债券余额	起息日期	到期日期
20 陕延油 CP001	偿还有息债务	已按募集用途使用完毕	25.00	2020/10/23	2021/10/18
20 陕延油 CP002	补充流动现金	已按募集用途使用完毕	20.00	2020/10/29	2021/10/29
合计	--	--	**45.00**	--	--

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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. 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，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 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，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿

元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、石油行业分析

1. 行业概况

2019 年我国原油需求稳健增长，原油对外依存度依旧维持在高水平；炼油总能力和原油加工量同比增长；成品油消费量同比减少。2020 年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，国际

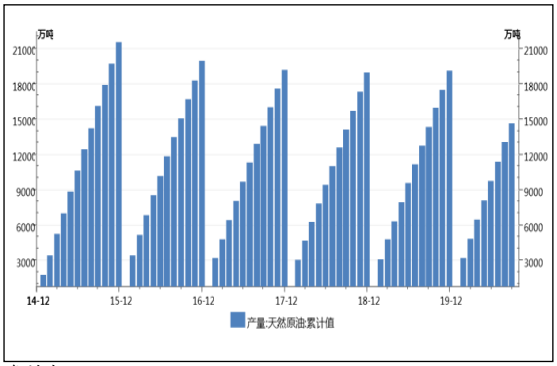
原油价格在大幅下降后有所恢复，国内炼厂开工率已恢复至疫情前水平，成品油产量和消费量下滑较快。

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1－9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）

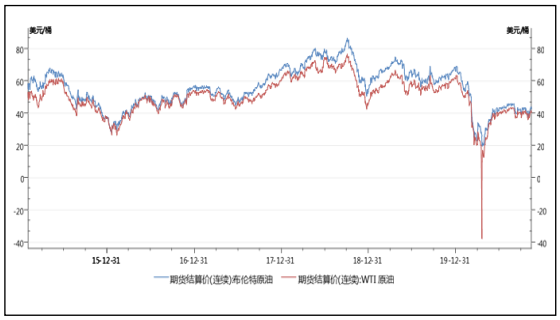


资料来源：Wind

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

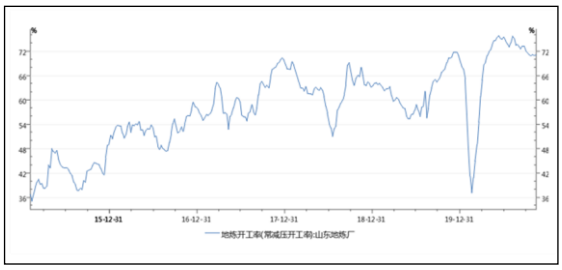
石油加工

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：%）

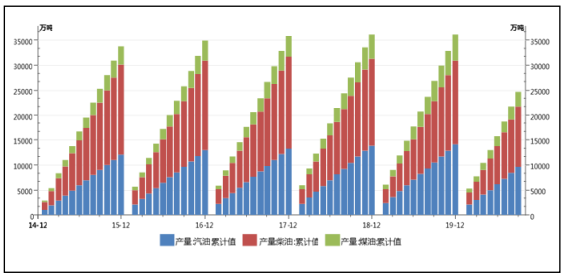


资料来源：Wind

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。

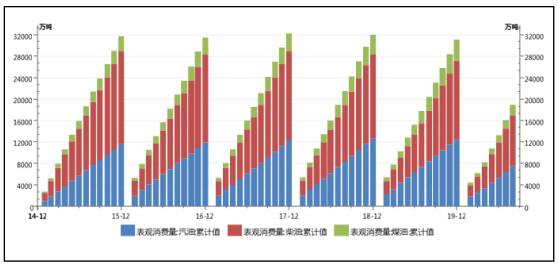
图 5　成品油产量情况（单位：万吨）



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 6　成品油消费量情况（单位：万吨）

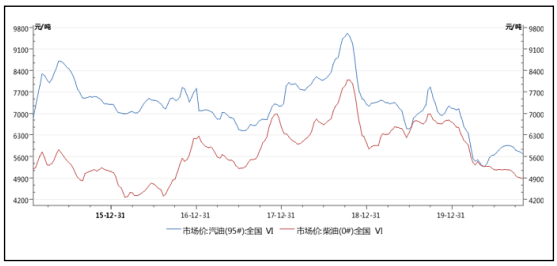


资料来源：Wind

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 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 7　汽油和柴油市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2.　行业政策

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

石油化工行业当前仍受国家多方面的监管，涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面。

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

油气勘探方面，2020 年 1 月 9 日，自然资源部在《自然资源部关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见(试行)》新闻发布会上表示，将全面放开油气勘查开采，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域，此举意味着我国油气勘查开采领域由国有石油公司专营的市场格局被打破，国内油气行业将全面放开，这是我国石油石化行业管理体制市场化改革的重大举措。

原油进口权与进口原油使用权方面，中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权发放制度，其中进口权（原油非国营贸易进口配额）由商务部下发，进口原油使用权则由发改委审批下发。2020 年原油非国营贸易进口允许量为 20200 万吨，与 2019 年持平。随着油气领域的市场化改革，原油进口权和使用权可能会逐步放开。

成品油定价方面，目前全国成品油价格仍然按照 2016 年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，当国际市场原油价格低于每桶 40 美元（含）时，按原油价格每桶 40 美元、正常加工利润率计算成品油价格；高于每桶 40 美元低于 80 美元（含）时，按正常加工利润率计算成品油价格；高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格；高于每桶 130 美元（含）时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 个工作日调整一次。当调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。

税收政策方面，中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税等。成品油消费税是 15 个应税消费品大项中的一项，税目项下还包括七个子目，即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015 年以来，成品油消费税为汽油 1.52 元/升、柴油 1.2 元/升，对应的消费税约合汽油 2082 元/吨、柴油 1404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了 2018 年 1 号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读，宣布对消费税征收管理方法实施改

革，对成品油经销企业的开票方式、开票金额及开票限额均作出了规定，并且要求成品油经销企业在 2018 年 3 月 10 日前（包括 3 月 10 日），将截至 2018 年 2 月 28 日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制，并为成品油价格市场化做出了准备。

环保政策方面，2017 年 2 月 28 日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开，印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，明确要求包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染物防治工作，并明确要求于 2017 年 9 月底前完成国六燃油全面置换，并禁止销售普通柴油。同时，2020 年起，全国范围将实施符合《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》（简称“国六标准”）的燃油替换。国六标准的加速推进体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国六标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，对行业落后产能将形成较大的淘汰压力。

3. 行业展望

产业延伸及一体化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。2016 年 9 月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划（2016－2020）》，有序推进七大石化产业基地及重大项目建设。

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

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

市场化改革将不断推进

上海国际能源交易中心于 2018 年 3 月 12 日宣布，中国原油期货于 2018 年 3 月 26 日开始上市交易，正式为中国原油定价与交易放开提供市场运作平台。同时，根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》的要求，2018 年中国成品油价格改革还将进一步推进并完善。随着产业链上下游逐渐放开和定价机制改革推进，预期原油及成品油市场价格与供需市场化将不断深入，行业格局或将在未来几年内发生大幅调整。

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

成品油市场竞争将进一步加剧

在原油进口权和使用权可能逐步放开、地炼企业装备水平提升的背景下，成品油价格战愈演愈烈。中国石油集团经济技术研究院发布《2019 年国内外油气行业发展报告》称，按目

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

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，成品油需求同比下降，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9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

公司是中国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，拥有区域垄断地位。公司资源丰富，生产能力强，规模优势明显。公司为陕西省龙头企业之一，对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业。

公司作为中国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，拥有明显的区域垄断地位。公司隶属于陕西省人民政府，由陕西省国资委监管。公司为陕西省龙头企业之一，对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业。

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CO_2压裂技术取得重大进展，已累计落实页岩气探明地质储量1650.00亿方。

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

3. 企业信用记录

根据公司提供的中征码为610111000105238 3的中国人民银行《企业信用报告》，截至2021年3月29日，公司未结清信贷中无关注类和不良类信贷。企业未提供最新的已结清信贷记录状况。

七、管理分析

2020年11月2日，公司发布《陕西延长石油（集团）有限责任公司关于董事长发生变动的公告》，公司董事长由杨悦先生变更为兰建文先生。

跟踪期内，公司法人治理结构及内部管理制度无重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

2019 年，油气业务仍是公司的主要业务，受益于油气产品销量的增加，公司油气产品收入增长；油气业务毛利率下降。2020 年 1—9 月，受疫情影响及原油价格波动影响，公司利润总额大幅下降。

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

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

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

表 3　公司营业收入情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
油气	油气产品	1604.10	57.30	20.61	1647.53	53.51	27.86	1788.41	54.85	24.80	1311.09	53.62	19.66
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	231.39	11.92	6.95
	工程建设	16.79	0.60	24.30	33.71	1.09	12.52	23.93	0.73	19.56	5.27	0.22	24.10
	保险费	87.67	3.13	41.62	102.32	3.32	41.04	110.91	3.40	45.19	81.04	3.31	23.08
	其他	794.20	28.37	2.70	999.79	32.47	2.16	1115.16	34.20	1.90	756.42	30.93	3.75
合计		**2799.47**	**100.00**	**15.89**	**3079.80**	**100.00**	**19.02**	**3260.82**	**100.00**	**17.09**	**2445.21**	**100.00**	**13.35**

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；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年 1－9 月，公司实现营业总收入 2445.21 亿元，同比增长 2.88%；实现利润总额 3.67 亿元，较上年同期大幅下降 84.60%，主要系受疫情及原油价格波动所致。

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仍主要由控股子公司延长油田股份有限公司（以下简称“油田股份”）和公司下属的分公司油气勘探公司运营。

截至 2019 年底，公司累计探明石油地质储量 31.93 亿吨。其中，2019 年新增探明石油地质储量 0.53 亿吨；登记资源面积达到 6.17 万平方千米。其中，陕西省内面积 1.07 万平方米，省外面积 5.10 万平方米，包括鄂尔多斯、二连等多个盆地。公司主要在鄂尔多斯盆地开展油

气勘探开发工作，在银额、二连等盆地开展物化探、钻井等实物工作，其他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 CO_2 压裂技术取得重大进展，已累计落实页岩气探明地质储量 1650.00 亿方。

油气开采

2019 年，公司自采原油规模和外购原油量稳定。

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，外购原油主要采自中国石油长庆油田公司，2019年，公司原油自采量为1137.59万吨，同比变动不大；外购原油234.35万吨，同比变动不大。2020年1—9月，公司自采原油859.20万吨，外购原油150.21万吨。

表4　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—9 月
自采原油	1127.23	1139.67	1137.59	859.20
外购原油	230.08	230.02	234.35	150.21
合计	**1357.31**	**1369.69**	**1371.94**	**1009.41**

资料来源：公司提供

油气炼化

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

公司下辖延安炼油厂、永坪炼油厂、榆林炼油厂三个中型现代化炼油厂。截至 2020 年 9 月底，公司拥有常压 1740 万吨/年，催化裂化 710 万吨/年，重整 280 万吨/年，柴油加氢 720 万吨/年等炼化装置，装置技术水平处于全国前列。

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

表 5　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—9 月
原油加工量	1300.52	1316.99	1352.22	959.87
成品油产量	954.06	992.74	996.14	709.63
其中：汽油	449.46	480.04	480.74	339.83
柴油	504.60	512.70	515.40	369.80

资料来源：公司提供

销售

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

截至 2019 年底，公司累计运营油气站 1289 座。其中，加油站 1226 座，甲醇站 20 座，运营加气站 43 座。

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

表 6　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**

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
	平均价	6449.00	6190.00	3275.00	3459.00	4456.00	3761.00	4929.00	4886.00	--
	销售收入	819.36	899.70	43.34	1.23	3.00	13.32	6.85	1.60	**1788.40**

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

3. 化工产品业务

2019 年，受化工产品销售均价下降影响，公司化工板块营业收入下降明显。

化工板块主要生产单位为陕西兴化集团有限责任公司（以下简称“兴化集团”）、陕西延长石油兴化化工有限公司（以下简称“兴化化工”）、陕西延长石油矿业有限责任公司和陕西延长石油榆林煤化有限公司以及集团炼化公司。公司主要产品为聚丙烯、苯乙烯、甲醇、醋酸、硝酸铵、纯碱、无水氟化氢等各类化工产品。2019年，公司化工板块收入大幅同比下降24.98%，主要系公司化工产品销售均价下降影响。同期，化工板块毛利率为17.03%。

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

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

在化工产品销售方面，多采用以销定产方式，因此产销率较高；销售网络上除兴化集团传统的销售网络外，延长集团公司专门组建了产品经销公司，目前已形成由新能源公司（西北区域）、上海公司（华东区域）、湖北公司（华中区域）和天津公司（华北区域）4家全资公司组成的销售网络，并投运陕西西安、江苏奔牛、浙江义乌、湖北武汉等29座中央仓。

4. 经营效率

公司经营效率较高。

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

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 7　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	13.59	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 9 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 136.01 亿元。

截至 2020 年 9 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 8　截至 2020 年 9 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 9 月底已完成	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	123.04	21.06
巴拉素煤矿项目	1000 万吨/年选煤厂及相关配套设施	2019.1	114.12	60.37	53.75
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、75000Nm3/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	2019.1	69.80	19.82	49.98
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	6.25	0.27
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	8.98	0.67
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	10.91	1.95
延长东—姚店天然气管输工程	设计能力 5 亿方/年，长度 55km	2019.1	1.97	1.97	0.00
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	1.58	0.04
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	4.46	8.29
合计	--	--	**373.39**	**237.38**	**136.01**

资料来源：公司提供

表 9　截至 2020 年 9 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	85.8
可可盖煤矿项目	1000 万吨/年选煤厂及相关配套设施	2021.3	2023.1	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。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了 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，出具标准无保留审计意见。2020 年三季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。合并范围方面，截至 2019 年底，公司合并范围内子公司新增 1 家、减少 1 家。2020 年 1—9 月，公司合并范围内新增 2 家子公司。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9月底，公司合并资产总额4282.64亿元，所有者权益合计1545.72亿元（含少数股东权益155.81亿元）；2020年1－9月，公司实现营业总收入2445.21亿元，利润总额3.67亿元。

2. 资产质量

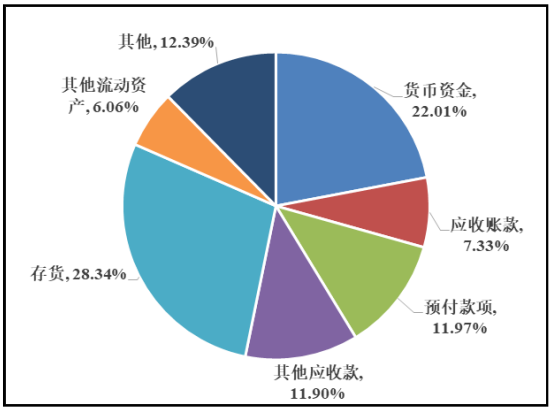
跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成稳定。资产中油气资产、固定资产、在建工程等占比较大，资产流动性较弱，但考虑到公司资产受限程度很低，整体资产质量很好。

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

流动资产

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

图8 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2019年底，公司货币资金为154.62亿元，较年初增长6.29%，主要系营业收入增加以及融资规模增加所致。其中，银行存款112.54亿元，其他货币资金41.23亿元。公司货币资金中有41.92亿元为受限资金，主要系银行承兑汇票保证金、土地复垦保证金等原因造成的所有权受限，占27.11%，受限比例尚可。

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

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

截至2019年底，公司其他应收款账面价值为83.57亿元，较年初下降4.97%，主要以经营性应收款为主（占99.42%）；公司前五大其他应收款占比66.40%，主要债务人为陕西省产业投资有限公司，其经营情况良好，公司未计提坏账准备；公司对其他应收款共计提坏账准备13.72亿元。

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

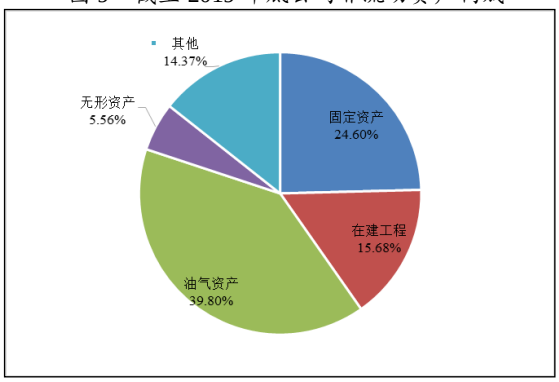
截至2019年底，公司其他流动资产42.60亿元，较年初增长111.01%。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产共计3306.25亿元，较年初增长8.57%，增长主要来自油气资产、在建工程及无形资产。公司非流动资产主要固定资产（占24.60%）、油气资产

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

图 9　截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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

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

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

截至 2019 年底，公司油气资产账面价值 1315.74 亿元，较年初增长 9.03%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2571.13 亿元，累积折耗 1144.77 亿元，累计提取减值准备 110.63 亿元。从油气资产账面价值构成来看，主要为油井及相关设施。

截至 2019 年底，公司无形资产 183.73 亿元，较年初增长 22.29%。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 4282.64 亿元，较上年底增长 6.83%，主要系固定资产增加所致。其中，流动资产占 18.27%，非流动资产占 81.73%。公司资产以非流动资产为主。截至 2020 年 9 月底，公司货币资金 213.68 亿元，较 2019 年底增长 38.19%；交易性金融资产 95.09 亿元，较 2019 年底增长 375.75%，主要系公司加大资产配置力度所致；其他应收款（合计）89.13 亿元，较 2019 年底增长 6.66%；存货 175.89 亿元，较 2019 年底下降 11.65%；固定资产 1056.91 亿元，较 2019 年底增长 29.95%；无形资产 213.59 亿元，较 2019 年底增长 16.25%。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产共计 53.95 亿元，受限规模相对于公司资产规模小；

表 10　截至 2020 年 9 月底公司受限资产（单位：亿元）

项目	受限金额
货币资金	40.92
固定资产	13.03
合计	**53.95**

资料来源：公司提供

3. 负债和所有者权益结构

所有者权益

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

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

截至 2019 年底，公司资本公积较年初下降 18.55%至 48.59 亿元，主要系无偿划转陕西延长石油化建股份有限公司 29%股权所致。截至 2019 年底，公司其他权益工具为 444.13 亿元，主要为永续债。公司盈余公积和其他权益工具占比高，权益结构的稳定性一般。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计为 1545.72 亿元，较上年底增长 6.75%，主要系公司发行永续债导致其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为

89.92%，少数股东权益占比为 10.08%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润分别占 7.19%、3.70%、38.87%、36.62%、0.04%和 12.12%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2020 年 9 月底，公司其他权益工具为 508.98 亿元。

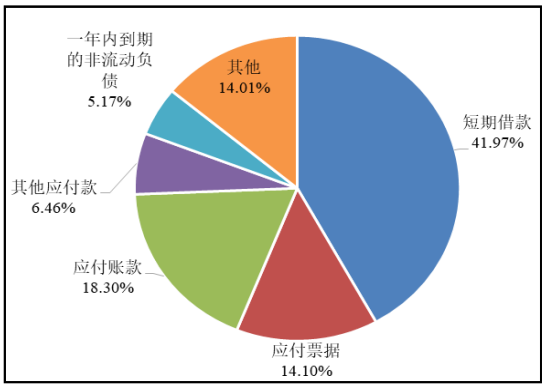
负债

跟踪期内，公司有息债务增长较快，若将发行的永续债计入负债，公司债务负担较重。同时，公司短期债务占比高，债务期限结构有待改善。

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

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

图 10　截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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

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

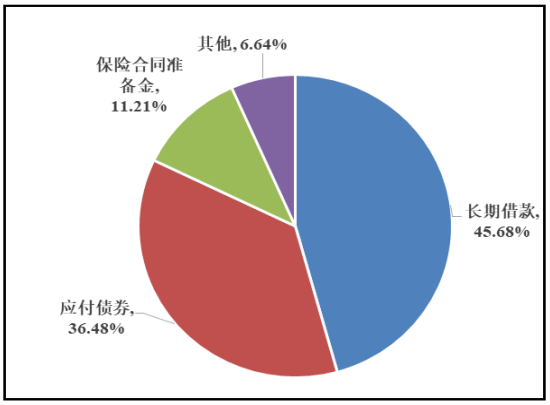
截至 2019 年底，公司应付账款 341.13 亿元，较年初下降 4.43%。

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

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

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

图 11　截至 2019 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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

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

截至 2019 年底，公司全部债务总额 1783.74 亿元，较年初增长 12.27%。其中短期债务 1211.57 亿元（占 67.92%），长期债务 572.16 亿元（占 32.08%）。2017－2019 年底，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9月底，公司负债总额2736.92亿元，较上年底增长6.88%。其中，流动负债占69.75%，非流动负债占30.25%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。截至2020年9月底，公司其他流动负债234.38亿元，较2019年底增长234.39%，主要系短期融资券增长所致；长期借款443.28亿元，较2019年底增长39.34%。

截至2020年9月底，公司全部债务2105.70亿元，较2019年底增长18.05%。其中，短期债务1407.14亿元（占66.83%），长期债务698.56亿元（占33.17%），债务结构较2019年底变化不大。截至2020年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为63.91%、57.67%和31.13%；若考虑公司发行的已计入其他权益工具的永续债共计508.98亿元，公司全部债务2614.73亿元，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化率分别为75.79%、71.61%和53.81%。

4. 盈利能力

2019年，公司收入规模稳步增长，受油品销售价格下降影响，公司利润快速下降；公司费用负担较重，同时，资产减值损失和投资收益对公司利润影响大，公司整体盈利能力一般。2020年前三季度，受疫情及国际原油影响，公司利润规模大幅下降。

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

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

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

从盈利指标看，受公司油气产品销售均价下降影响，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年下降至2.24%和1.07%，公司盈利能力有所下降。

2020年1－9月，公司实现营业总收入2445.21亿元，同比增长2.88%；实现利润总额3.67亿元，较上年同期大幅下降84.60%，主要系公司受疫情及原油价格波动影响所致。

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，公司盈利能力一般。

表11 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

5. 现金流及保障

2019年，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，公司未来筹资需求较大。

2019年，公司经营活动现金流入量为3684.42亿元，同比增长1.56%；公司经营活动现金流出为3570.24亿元，同比小幅增长2.13%。综上影响，2019年，公司经营活动现金净额为114.18亿元，同比下降13.59%。2019年公司现金收入比为113.08%，较上年提高0.53

个百分点，公司收入实现质量保持较高水平。

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

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

2020 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 73.38 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-280.22 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 236.10 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标一般，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来看，截至 2020 年 9 月底，公司流动比率、速动比率和现金类资产短期债务比分别为 40.98%、31.77%和 0.23 倍，公司短期偿债指标仍然较弱。

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

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保合计 30.72 亿元，占公司净资产的 2.17%。截至 2020 年 9 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年 9 月底，公司已经获得银行的各类授信额度合计 3660.95 亿元人民币，尚未使用额度为 1810.60 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；

截至 2019 年底，公司母公司口径资产为 3231.43 亿元，较上年底增长 10.12%；从资产结构来看，母公司非流动资产占比较高，为 61.46%。截至 2019 年底，母公司流动资产为 1245.35 亿元，以预付款项（占 57.06%）和其他应收款（占 25.34%）为主；非流动资产合计 1986.08 亿元，以长期股权投资（占 56.99%）、固定资产（占 11.17%）和油气资产（占 22.30%）为主。截至 2019 年底，公司母公司口径负债总额 1797.21 亿元，以流动负债为主；母公司流动负债以短期借款（占 51.64%）、应付票据（占 15.09%）和应付账款（占 7.52%）为主。截至 2019 年底，公司母公司资产负债率为 55.62%。截至 2019 年底，公司母公司口径所有者权益 1434.21 亿元，较上年底增长 10.88%，主要系其他权益工具增长所致。其中，实收资本占 6.97%，盈余公积占 37.67%，其他权益工具占 30.97%、未分配利润占 20.91%。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 3422.17 亿元，较 2019 年底增长 5.90%。其中，流动资产占 39.89%，非流动资产占 60.11%。整体资产构成较 2019 年底变化不大。

2019 年，公司母公司实现营业总收入 1096.17 亿元，利润总额 27.47 亿元。2020 年 1—9 月，母公司营业总收入 655.32 亿元，利润总额 5.28 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。2020 年 1—9 月，母公

司经营活动产生的现金流净额 14.45 亿元，投资活动产生的现金流净额-97.63 亿元，筹资活动产生的现金流净额 162.28 亿元。

十、存续短期融资券偿还能力分析

公司经营活动现金流量和现金类资产对存续短期融资券保障程度高。

截至2021年4月8日，由联合资信评级的存续短期融资券合计45.00亿元。2019年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为3684.42亿元和114.18亿元，分别为存续短期融资券的81.88倍和2.54倍；截至2020年9月底，公司现金类资产为324.43亿元，为存续期短期融资券的7.61倍。公司现金类资产和经营活动现金流量对存续期短期融资券的保障能力很强。

假设含权债券于首个行权日全部行权，即存续债券单年偿还峰值为 290.00 亿元（以下简称“单年偿还峰值”）。2019 年，公司 EBITDA 为公司单年偿还峰值的 0.85 倍；公司经营活动现金流入量和公司经营活动净现金流分别为公司单年偿还峰值的 12.70 倍和 0.39 倍。

表 12　公司到期债券情况

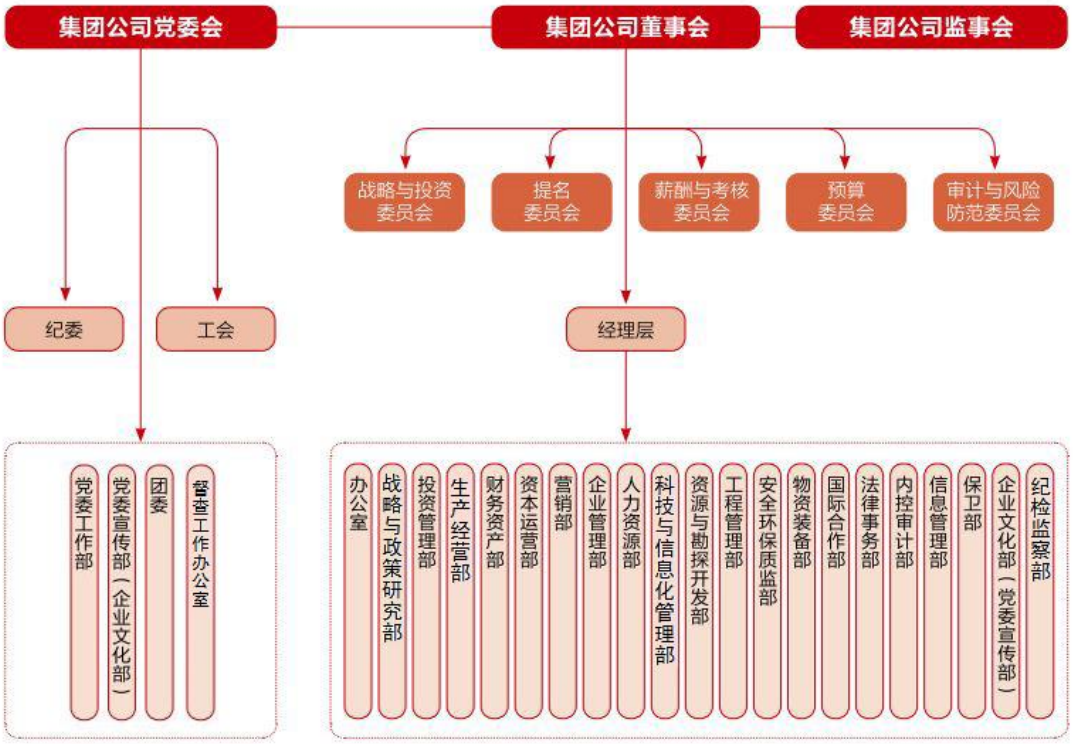
年份	到期债券余额（亿元）
2021 年	265.00
2022 年	290.00
2023 年	230.00
2024 年	216.20
2025 年	60.00
2026 年	10.00
合计	1071.20

资料来源：Wind

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“20 陕延油 CP001”和“20 陕延油 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司子公司列表

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

序号	企业名称	级次	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
37	陕西延长石油房地产开发有限公司	2	138437.63	100.00	100.00
38	陕西延长石油投资有限公司	2	300049.00	100.00	100.00
39	陕西华特新材料股份有限公司	2	16513.00	86.76	86.76
40	西安西化氯碱化工有限责任公司	2	41831.59	100.00	100.00
41	陕西延长保险经纪有限责任公司	2	5000.00	88.50	88.50
42	陕西延长石油油田化学科技有限责任公司	2	21225.00	51.00	51.00
43	延长石油集团（香港）有限公司	2	9152.87	100.00	100.00
44	陕西延长石油集团三原销售有限公司	2	5000.00	100.00	100.00
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
64	陕西燃气集团有限公司	2	212133.66	52.45	52.45
65	延长石油（海南）有限公司	2	2000.00	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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	138.66	185.18	191.97	324.43
资产总额（亿元）	3294.71	3699.74	4008.67	4282.64
所有者权益（亿元）	1187.79	1340.83	1447.92	1545.72
短期债务（亿元）	918.30	1026.89	1211.57	1407.14
长期债务（亿元）	556.34	561.91	572.16	698.56
全部债务（亿元）	1474.64	1588.80	1783.74	2105.70
营业总收入（亿元）	2799.45	3079.38	3260.82	2445.21
利润总额（亿元）	15.76	33.66	37.23	3.67
EBITDA（亿元）	187.08	228.11	246.51	--
经营性净现金流（亿元）	77.16	132.13	114.18	73.38
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（%）	112.53	113.10	108.10	110.31
营业利润率（%）	9.94	11.21	10.37	7.66
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	31.13
全部债务资本化比率（%）	55.39	54.23	55.20	57.67
资产负债率（%）	63.95	63.76	63.88	63.91
流动比率（%）	38.85	38.90	37.68	40.98
速动比率（%）	28.69	28.17	27.00	31.77
经营现金流动负债比（%）	5.07	7.86	6.12	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16	0.23
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 年三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务；3.长期应付款中有息部分已纳入长期债务；4. 2017 年及 2018 年财务数据分别使用 2018 年和 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据使用当年数据；5.“--”表示相关数据无法获得导致指标无法计算或指标无意义
资料来源：公司财务报告

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.38	89.67	66.49	144.07
资产总额（亿元）	2547.58	2934.53	3231.43	3422.17
所有者权益（亿元）	1103.51	1293.46	1434.21	1490.30
短期债务（亿元）	803.03	830.14	1103.18	1158.31
长期债务（亿元）	371.61	354.32	333.93	321.54
全部债务（亿元）	1174.64	1184.46	1437.11	1479.85
营业收入（亿元）	791.50	1026.19	1096.17	655.32
利润总额（亿元）	16.15	46.11	27.47	5.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.90	19.70	14.32	14.45
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	113.19
营业利润率（%）	11.69	12.60	9.83	5.68
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	17.75
全部债务资本化比率（%）	51.56	47.80	50.05	49.82
资产负债率（%）	56.68	55.92	55.62	56.45
流动比率（%）	86.31	85.70	85.52	85.14
速动比率（%）	83.08	82.00	81.90	82.21
经营现金流动负债比（%）	0.65	1.54	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.11	0.06	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2020 年三季度数据未经审计；母公司长短期债务未调整；“/”表示数据过大或过小；“--”表示相关数据无法获得导致指标无法计算或指标无意义

资料来源：公司财务报告

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年）^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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　短期债券信用等级设置及其含义

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

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

附件 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