

信用评级公告

联合〔2021〕1804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公开发行的 2021 年公司债券（第二期）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）有限责任公司拟公开发行的 2021 年公司债券（第二期）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

评级总监：



二〇二一年三月十六日

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2021 年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 30 亿元（含 30 亿元）

本期债券期限：品种一为 3 年期，品种二为 5 年期

偿还方式：每年付息一次，到期还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2021 年 3 月 16 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”）的评级反映了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。2017—2019 年，公司营业收入和利润总额稳步增长，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。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高，经营活动产生的现金流量净额对本期债券的覆盖程度高。

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

优势

1. 公司产业链完整，具有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，具有明显的区域垄断优势。
2. 2017—2019 年，受益于油品销量提升，公司营业收入和利润快速增长。2017—2019 年，公司营业总收入年均复合增长 7.93%，利润总额年均复合增长 53.72%。

分析师：余瑞娟

王文燕

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3269.54亿元、3627.80亿元和3684.42亿元，经营性净现金流分别为77.16亿元、132.13亿元和114.18亿元，均为净流入。
4. 公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券保障程度很高，经营活动产生的现金流量净额对本期债券的覆盖程度高。2019年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为本期债券发行额度122.81倍和8.22倍，经营活动产生的现金流量净额为本期债券发行额度的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年底，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	--
长期债务 (亿元)	556.34	561.91	572.16	--
全部债务 (亿元)	1474.64	1588.80	1783.74	--
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	4.34
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	--
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	3.84
现金短期债务比 (倍)	0.15	0.18	0.16	--
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	--

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. 母公司长短期债务未调整; 6. "--" 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: 联合资信根据公司财务报告整理

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	2021/02/08	余瑞娟 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	2008/05/07	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

分析师：

 王文燕

联合资信评估股份有限公司



陕西延长石油（集团）有限责任公司

2021 年公开发行公司债券（第二期）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 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。

二、本期债券概况

公司拟发行“陕西延长石油（集团）有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），本期债券期限分为两个品种，品种一为 3 年期固定利率品种，品种二为 5 年期固定利率品种。两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制。由公司与主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨权（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债券实际变更为单一品种）。本期债券为固定利率债券，票面利率由公司和主承销商根据簿记建档结果确定。本期债券募集资金拟用于偿还本息债务。本期债券在存续期内每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

三、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 1 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%），主要受疫情影响线下教学、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控制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。

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

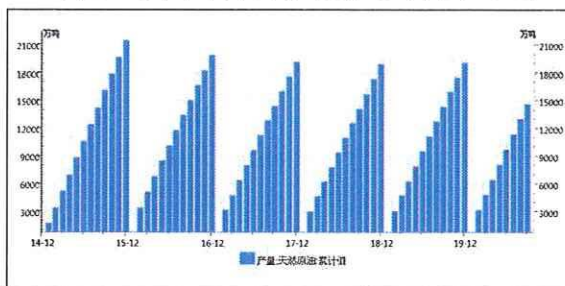
量下滑较快。

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）

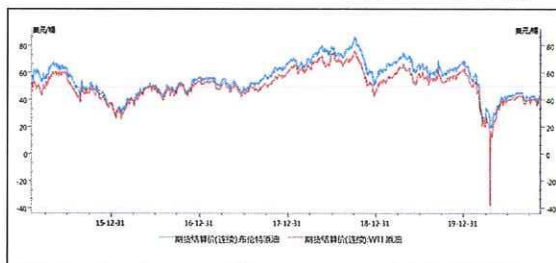


资料来源：Wind

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

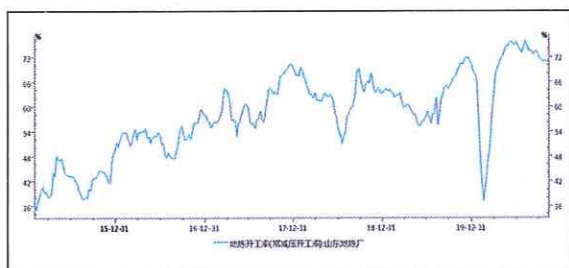
石油加工

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：%）

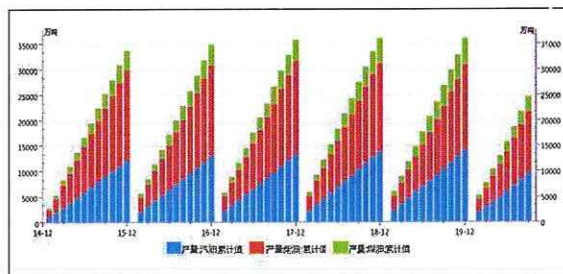


资料来源：Wind

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。

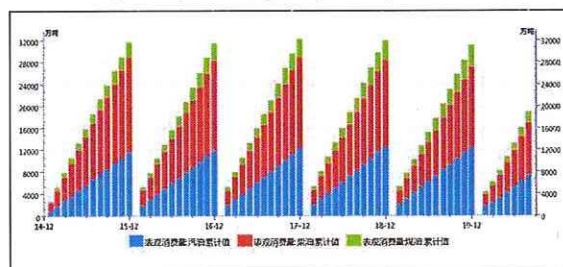
图5 成品油产量情况（单位：万吨）



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。

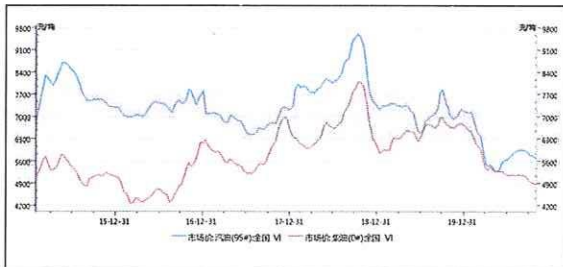
图6 成品油消费量情况（单位：万吨）



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。

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

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

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

制市场化改革的重大举措。

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

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

税收政策方面, 中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税等。成品油消费税是 15 个应税消费品大项中的一项, 税目项下还包括七个子目, 即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015 年以来, 成品油消费税为汽油 1.52 元/升、柴油 1.2 元/升, 对应的消费税约合汽油 2082 元/吨、柴油 1404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了 2018 年 1 号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读, 宣布对消费税征收管理方法实施改革, 对成品油经销企业的开票方式、开票金额及开票限额均作出了规定, 并且要求成品油经销企业在 2018 年 3 月 10 日前(包括 3 月 10

日), 将截至 2018 年 2 月 28 日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制, 并为成品油价格市场化做出了准备。

环保政策方面, 2017 年 2 月 28 日, 京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开, 印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》, 明确要求包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染防治工作, 并要求于 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开放提供市场运作平台。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1.07万平方千米, 省外面积5.10万平方千米, 包括鄂尔多斯、二连等多个盆地。除国内资源勘探外, 公司还积极寻求海外资源拓展, 公司在吉尔吉斯斯坦落实了3个开发区块的剩余油气资源, 其中930区块的剩余天然气资源将成为下步开发重点; 泰国YPT7并获工业气流。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。

公司总经理张恺颀先生，1965年12月出生，大学学历，高级工程师。张恺颀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、清洁文明生产、采油区及炼化区域绿化等活动。

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

6. 技术水平

公司技术水平先进，具有一定竞争优势。

经过多年发展，公司逐步摸索出一条低渗

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

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

7. 政府支持

公司获得政府的支持力度较大。

目前中国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%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6101110001052383的中国人民银行《企业信用报告》，截至2021年1月26日，公司已结清信贷中记录了1笔关注类信贷。该笔关注类贷款为银行操作失误造成的记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法律法规和国资委要求。

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

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

公司设监事会，应有监事5名，目前实有1名职工监事，其余监事股东暂未委派，未来将补充委派。监事会是公司的常设监督机构，执行监督职能。监事会与董事会并立，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。成员企业执行公司统一的会计准则，同时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

2017—2019 年，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。2020 年前三季度，受疫情影响，公司利润规模有所下降。

公司生产经营已涵盖了从石油勘探、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		
		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
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
	工程建设	16.79	0.60	24.30	33.71	1.09	12.52	23.93	0.73	19.56
	保险费	87.67	3.13	41.62	102.32	3.32	41.04	110.91	3.40	45.19
	其他	794.20	28.37	2.70	999.79	32.47	2.16	1115.16	34.20	1.90
合计		2799.47	100.00	15.89	3079.80	100.00	19.02	3260.82	100.00	17.09

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

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%，波动较大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—9月，公司实现营业总收入2445.21亿元，同比增长3.06%；实现利润总额3.67亿元，较上年同期大幅下降84.60%，主要系受疫情影响，原油价格下降致使公司产品售价下降，毛利率下降所致。

2. 油气产品业务

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。

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
自采原油	1127.23	1139.67	1137.59
外购原油	230.08	230.02	234.35
合计	1357.31	1369.69	1371.94

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；2017—2019年，公司原油加工量和成品油产量持续增长。

公司下辖延安炼油厂、永坪炼油厂、榆林炼油厂三个中型现代化炼油厂，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。

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
原油加工量	1300.52	1316.99	1352.22
成品油产量	954.06	992.74	996.14
其中： 汽油	449.46	480.04	480.74
柴油	504.60	512.70	515.40

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；2017—2019年，受原油价格波动影响，公司成品油销售价格波动增长，销售收入持续增长。

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

具体看来，陕西省内定价方面，公司根据国家成品油零售限价的时间节点以及调价幅度，以及当前陕西省内三大用户的提油情况，结合炼厂库存与中国石油天然气股份有限公司陕西公司进行价格谈判，最终的谈判结果即成为公司省内价格调整的方案。省外定价方面，公司根据每天对外围市场价格的采集信息，结合公司自身炼厂库存，形成省外价格调整意向，由公司领导前往中石化及中石油总部进行价格谈判，最终确定的价格为公司省外价格。其他

相关价格方面，各销售处大客户以及对二级公司和社会零散用户的价格，原则不得低于当期中石化以及中石油同一方式调运的油品价格。

销售渠道上，过去主要依靠中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）和中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）销售终端进入消费领域，超过80%的成品油通过直接和中间环节进入中石油、中石化加油站。目前公司采取“控制一级、扩大二级、发展终端”的营销战略，一方面开拓直销市场，加强社会大客户、工业厂矿等用户的市场开发，形成合理的客户体系，直销客户不断增加；另一方面进一步强化终端油（气）站网络建设，依托延长壳牌合资公司，主要在陕西、山西、四川、广东等省市发展终端零售业务，目标市场包括河南、内蒙等省市，为进一步打开东南市场做准备。公司先后成立了控股子公司陕西延长壳牌、延长壳牌（四川）公司，重组了广东壳牌公司，组建了陕西高速延长、陕西交通延长两个合资公司。截至2019年底，公司累计运营油气站1289座，其中加油站1226座，甲醇站20座，运营加气站43座。

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

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

表 5 公司油气销售情况 (单位: 万吨、元/吨、亿元)

年度	项目	汽油	柴油	1#渣油	石脑油	石脑油常压	液化气	3 号喷气燃料油	2 号煤油	合计
2017 年	销售量	1533.95	1697.14	25.34	2.30	--	52.50	8.87	--	3320.10
	平均价	5914.00	5500.00	2238.00	4170.00	--	4025.00	4180.00	--	--
	销售收入	775.37	797.80	5.67	0.96	--	21.13	3.17	--	1604.10
2018 年	销售量	1197.51	1467.18	140.93	3.89	4.87	38.53	15.08	--	2867.99
	平均价	7442.00	6459.00	3434.00	4305.00	5757.00	4267.00	5349.00	--	--
	销售收入	761.70	809.96	48.40	1.67	2.42	16.44	6.94	--	1647.53
2019 年	销售量	1435.69	1642.42	150.43	4.04	7.69	38.70	15.79	3.71	3298.47
	平均价	6449.00	6190.00	3275.00	3459.00	4456.00	3761.00	4929.00	4886.00	--
	销售收入	819.36	899.70	43.34	1.23	3.00	13.32	6.85	1.60	1788.40

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

3. 化工产品业务

公司化工产品收入持续下降, 毛利率水平波动下降。

公司制定了“一业主导、多元支撑”的发展战略, 在巩固油气生产的基础上, 大力发展化工、工程建设、保险等业务。公司非油业务主要为化工产品业务。

化工板块主要生产单位为陕西兴化集团有限责任公司(以下简称“兴化集团”)、陕西延长石油兴化化工有限公司(以下简称“兴化化工”)、陕西延长矿业有限公司和陕西榆林煤化以及集团炼化公司。公司主要产品为聚丙烯、苯乙烯、甲醇、醋酸、硝酸铵、纯碱、无水氟化氢等各类化工产品。2017—2019年, 公司化工板块销售收入分别为296.71亿元、296.45亿元和222.41亿元; 2019年, 公司化工板块收入大幅下降24.98%, 主要系公司化工产品销售均价下降影响。同期, 化工板块毛利率分别为17.62%、19.92%和17.03%。

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

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

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

4. 经营效率

公司经营效率较高。

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

从与同行业其他公司的经营效率比较情况来看, 公司整体经营效率较高。

表 6 2019 年国内同行业企业经营效率比较(单位: 次)

公司简称	销售债权 周转次数	存货周转率	总资产 周转率
中国石油天然气集团有 限公司	24.29	8.50	0.66
中国石化集团有限公司	38.81	10.15	1.34
公司	61.82	13.59	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 7 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	2019.1	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 8 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。

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 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。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整体经营影响较小。

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

截至 2020 年 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，公司实现营业收入 2445.21 亿元，利润总额 3.67 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，整体资产质量很好。

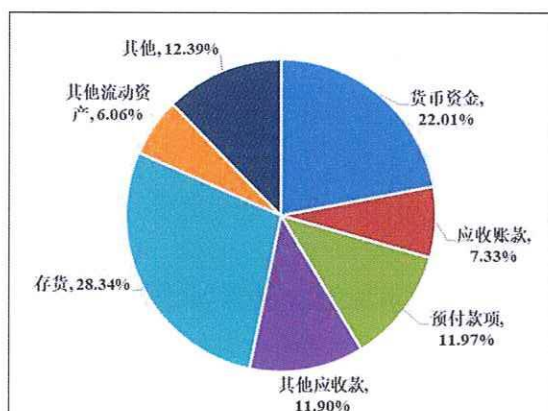
2017—2019 年底，公司资产规模稳步增长，年均复合增长 10.30%；截至 2019 年底，公司资产总额 4008.67 亿元，较年初增长 8.35%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 17.52%，非流动资产占 82.48%。公司资产构成以非流动资产为主，符合公司所在行业特点。

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 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

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和库存商品占比较大,受原油和成品油价格波动影响,公司存货存在一定跌价风险;公司存货共计提跌价准备 4.27 亿元。

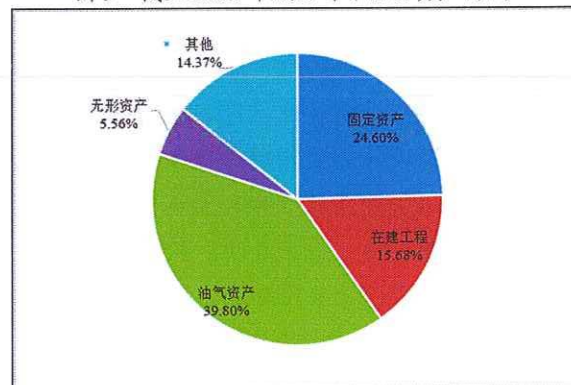
2017—2019 年底,公司其他流动资产波动增长,年均复合增长 23.00%,主要与待抵扣进项税等税费规模有关。截至 2018 年底,公司其他流动资产较年初下降 28.30%;截至 2019 年底,公司其他流动资产 42.60 亿元,较年初增长 111.01%。

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 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

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 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，资产结构较上年末变化不大。

3. 负债和所有者权益结构

所有者权益

2017 年以来，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 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。

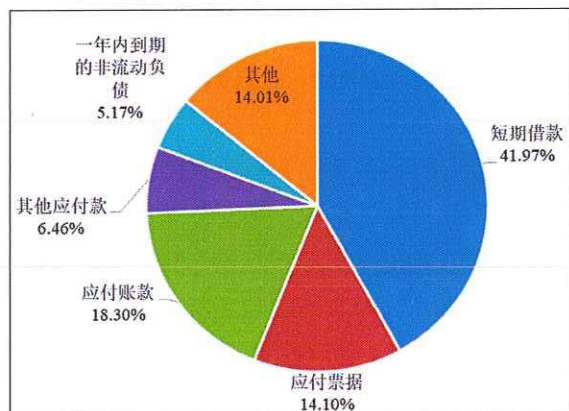
负债

2017—2019 年底，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 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

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。

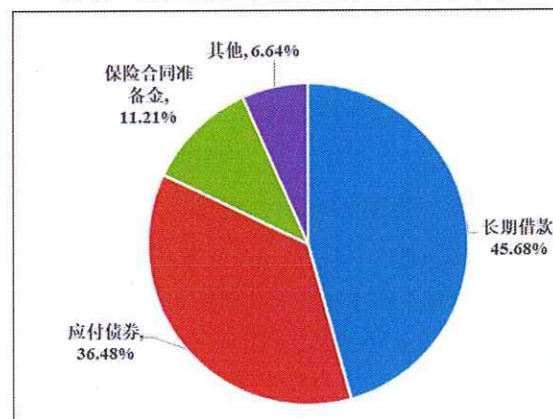
2017—2019 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 4.40%。截至 2018 年底，公司应付账款 356.94 亿元，较年初增长 14.04%，主要系未达到结算条件或未完工程新增应付账款所致；截至 2019 年底，公司应付账款 341.13 亿元，较年初下降 4.43%。

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 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

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。

4. 盈利能力

2017—2019 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。2020 年前三季度，受疫情影响，公司利润规模有所下降。

2017—2019 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.93%，主要系近年来油品销售收入增长所致。公司净利润波动增长，其中 2019 年同比下降 23.18%至 15.43 亿元，主要系公司成品油销售价格下降，毛利率下滑及公司所得税大幅增加所致。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用波动上升，年均复合增长 7.53%。2019 年，公司期间费用为 231.41 亿元，同比变动不大；销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占 25.92%、46.12%、2.70%和 25.27%。2017—2019 年，公司销售费用持续增长，年均复合增长 13.33%，主要系运输费和职工薪酬增加所致；管理费用年均复合增长 5.23%；财务费用年均复合增长 10.03%，主要系公司融资规模增长所致；研发费用波动下降，年均复合下降 15.55%。2017—2019 年，公司期间费用收入比分别为 7.15%、7.59%和 7.10%，费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 5.93 亿元、22.29 亿元 10.74 亿元，占营业利润比例分别为 36.96%、68.31%和 29.51%；2018 年，公司资产减值损失较上年大幅增长 275.87%，主要系商誉减值准

备¹增加所致。2017—2019 年，公司投资收益分别为 10.77 亿元、12.85 亿元和 18.25 亿元，主要来自长期股权投资和可供出售金融资产，占营业利润比例分别为 67.13%、39.38%和 50.12%，占比较大。投资收益和资产减值损失对公司利润影响较大。

从各项盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 9.94%、11.21%和 10.37%，波动增长，主要系油气产品销售价格波动所致。2017—2019 年，公司总资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—9 月，公司实现营业总收入 2445.21 亿元，同比增长 3.06%；实现利润总额 3.67 亿元，较上年同期大幅下降 84.60%，主要系公司受疫情影响，原油价格下降致使公司产品售价下降，毛利率下降所致。

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 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

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，公司未来筹资需求较大。

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

¹ 根据香港评估国际有限公司出具的 B00518(S)号评估报告，2018 年 12 月 31 日，公司所属延长石油集团（香港）有限公司对延长石油国际有限公司的权益价值可收回金额为 1356822000.00 港元，折合人民币 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的持股比例确认商誉减值准备 1158882630.36 元。

增长，年均复合增长 6.16%，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 3269.54 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 5.75%；公司经营性现金净流量分别为 77.16 亿元、132.13 亿元和 114.18 亿元。从收入实现质量来看，2017—2019 年公司的现金收入比分别为 112.53%、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 11.99%；公司投资活动产生的现金流净额分别为-178.90 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扩大经营规模，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-101.75 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 25.93%，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 27.59%；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 73.66 亿元、242.49 亿元和 85.17 亿元。

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 2017—2019 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%。2017—2019 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 2020 年 6 月底，公司对外担保合计 33.12 亿元，占公司净资产的 2.17%。截至 2020 年 6 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；母公司面临的筹资压力大。

截至 2019 年底，公司母公司口径资产为 3231.43 亿元，较上年底增长 10.12%；从资产结构来看，母公司非流动资产占比较高，为 61.46%。截至 2019 年底，母公司流动资产为 1245.35 亿元，以预付款项（占 57.06%）和其他应收款（占 25.34%）为主；非流动资产合计 1986.08 亿元，以长期股权投资（占 56.99%）、

固定资产(占 11.17%)和油气资产(占 22.30%)为主。截至 2019 年底,公司母公司口径负债总额 1797.21 亿元,以流动负债为主;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%。

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、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券对公司现有债务规模及结构影响小。

公司本期债券拟发行额度上限为 30 亿元,占 2019 年底全部债务的 1.68%,长期债务的 5.24%,对公司现有债务影响小。

截至 2019 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.88%、55.20%和 28.32%。以 2019 年底财务数据为基础,若将本期债券计入长期债务,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 64.15%、55.61%和 29.37%。考虑到本期债券募集资金将用于偿还有息债务,公司实际债务负担将低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本

期债券的覆盖程度很高,经营活动产生的现金流量净额对本期债券的覆盖程度高。

2017—2019 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 3269.54 亿元、3627.80 亿元和 3684.42,分别为本期债券发行额度上限的 108.98 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 77.16 亿元、132.13 亿元和 114.18 亿元,分别为本期债券发行额度的 2.57 倍、4.40 倍和 3.81 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高,经营活动产生的现金流量净额对本期债券的覆盖程度高。

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 对本期债券的保障程度很高。

十、结论

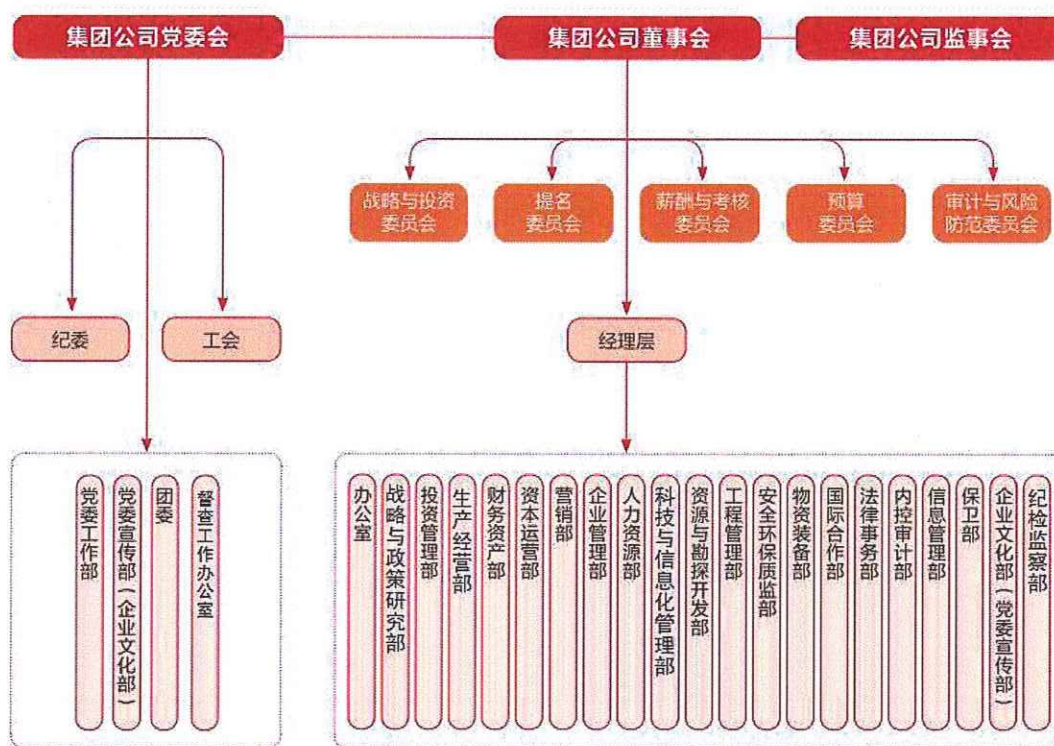
公司作为国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一,在区域垄断地位及规模等方面具备的显著优势。2017—2019 年,公司营业收入和利润总额稳步增长,经营活动获现能力强。同时,联合资信也关注到公司经营状况受宏观经济以及国际油价波动影响大;有息债务快速增长,债务结构有待优化;投资收益对利润的贡献大;在建及拟建项目投资规模较大等因素对公司的信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高,经营活动产生的现金流量净额对本期债券的覆盖程度高。

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

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

序号	企业名称	级次	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
36	陕西延长石油榆神能源化工有限公司	2	975000.00	100.00	100.00
37	陕西延长石油房地产开发有限公司	2	138437.63	100.00	100.00
38	陕西延长石油投资有限公司	2	300049.00	100.00	100.00
39	陕西华特新材料股份有限公司	2	16513.00	86.76	86.76
40	西安西化氯碱化工有限责任公司	2	41831.59	100.00	100.00
41	陕西延长保险经纪有限责任公司	2	5000.00	88.50	88.50
42	陕西延长石油油田化学科技有限责任公司	2	21225.00	51.00	51.00
43	延长石油集团（香港）有限公司	2	9152.87	100.00	100.00
44	陕西延长石油集团三原销售有限公司	2	5000.00	100.00	100.00
45	陕西榆林炼业有限责任公司	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	--
长期债务（亿元）	556.34	561.91	572.16	--
全部债务（亿元）	1474.64	1588.80	1783.74	--
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（%）	112.55	113.10	108.10	114.27
营业利润率（%）	9.94	11.21	10.37	4.34
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	--
全部债务资本化比率（%）	55.39	54.23	55.20	--
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	3.84
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16	--
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	--
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	
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 2021 年公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年陕西延长石油（集团）有限责任公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送陕西延长石油（集团）有限责任公司、监管部门等。