

信用评级公告

联合〔2021〕8011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 2021 年公开发行公司债券（第三期）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 2021 年公开发行公司债券（第三期）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：



二〇二一年八月十三日

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2021 年公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 30 亿元（含）

本期公司债券期限：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

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 8 月 13 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	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	2
		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，在区域垄断地位及经营规模等方面具备显著优势。近年来公司营业总收入稳步增长，经营活动获现能力强。同时，联合资信也关注到公司经营情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；非经常性损益对利润的影响很大；在建及拟建项目投资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入量对本期公司债券的保障程度极高。

未来，公司在做强主业的同时将调整产业结构、延伸产业链。随着在建项目投产，公司规模有望进一步扩大。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以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司产业链完整，区域垄断优势和规模优势显著。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，经营规模大，区域垄断优势显著。
2. 公司营业总收入稳步增长，经营活动现金流入规模大，经营活动获现能力强。2018—2020 年，公司营业总收入分别为 3079.80 亿元、3260.82 亿元和 3458.75 亿元，现金收入比分别为 113.08%、108.10% 和 109.29%。
3. 公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障程度极高。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 3627.85 亿元、3684.42 亿元和

分析师：余瑞娟 毛文娟

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

3903.05 亿元，分别为本期公司债券发行额度的
120.93 倍、122.81 倍和 130.10 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。2018—2020年末，公司全部债务年均复合增长10.98%，截至2020年底，短期债务占65.80%。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. 非经常性损益对利润的影响很大。2020年，公司投资收益占营业利润比例为590.70%，其他收益占营业利润比例为53.54%，公允价值变动损益占营业利润比例为50.79%。
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年底，公司所有者权益中其他权益工具为638.91亿元，较上年底增长43.86%。考虑到相关融资工具未来偿付问题，公司实际债务负担较重。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	186.63	191.97	305.12	311.40
资产总额（亿元）	3704.60	4008.67	4440.54	4563.78
所有者权益（亿元）	1341.61	1447.92	1684.29	1709.22
短期债务（亿元）	1033.14	1218.43	1296.95	1314.25
长期债务（亿元）	567.17	578.24	674.25	706.68
全部债务（亿元）	1600.30	1796.67	1971.20	2020.93
营业总收入（亿元）	3079.80	3260.82	3458.75	786.22
利润总额（亿元）	34.02	37.23	6.79	7.51
EBITDA（亿元）	229.08	246.51	227.59	--
经营性净现金流（亿元）	129.56	114.18	83.24	30.87
营业利润率（%）	11.20	10.37	7.67	9.95
净资产收益率（%）	1.52	1.07	0.06	--
资产负债率（%）	63.79	63.88	62.07	62.55
全部债务资本化比率（%）	54.40	55.37	53.92	54.18
流动比率（%）	37.24	37.68	39.66	41.61
经营现金流动负债比（%）	7.37	6.12	4.25	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.24	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	3.39	3.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.99	7.29	8.66	--

公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	2934.53	3231.43	3449.26	3498.74
所有者权益（亿元）	1293.52	1434.21	1605.56	1623.06
全部债务（亿元）	1184.46	1437.11	1581.37	1631.75
营业总收入（亿元）	1026.19	1096.17	871.44	217.37
利润总额（亿元）	46.11	27.47	26.54	3.73
资产负债率（%）	55.92	55.62	53.45	53.61
全部债务资本化比率（%）	47.80	50.05	49.62	50.13
流动比率（%）	85.71	85.52	86.88	90.50
经营现金流动负债比（%）	1.54	0.98	0.47	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.06	0.11	0.11

注：1. 公司2021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. “--”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

主体评级历史：

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
AAA	稳定	2021/6/29	余瑞娟 毛文娟	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）	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。

分析师： 王文娟

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

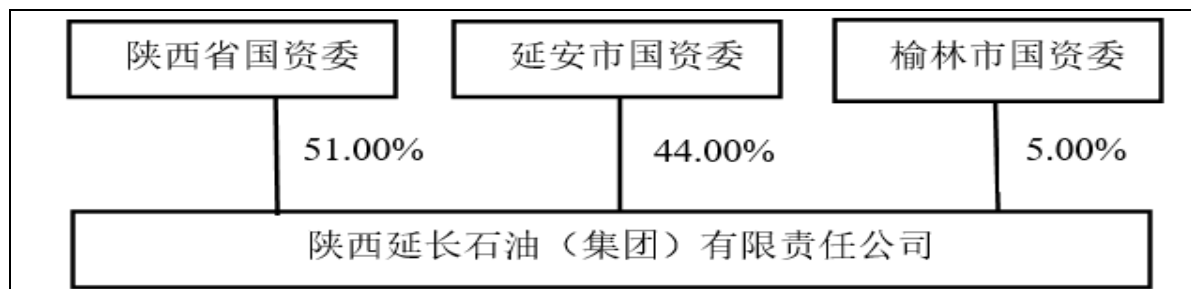
2021 年公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

一、主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油”或“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 2021 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 2021 年 3 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 2021 年 3 月底，公司本部内设办公室、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、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 年底，公司合并范围内拥有 65 家子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4440.54 亿元，所有者权益合计 1684.29 亿元（含少数股东权益 174.27 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 3458.75 亿元，利润总额 6.79 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4563.78 亿元，所有者权益合计 1709.22 亿元（含少数股东权益 181.88 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 786.22 亿元，利润总额 7.51 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、本期公司债券概况

公司于 2020 年注册额度为 200 亿元的公司债券，本期计划发行陕西延长石油（集团）有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（第

三期) (以下简称“本期公司债券”), 本期公司债券额度不超过 30 亿元(含), 本期公司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。(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)。本期公司债券募集资金拟用于偿还有息债务。

本期公司债券每年付息一次, 到期还本。

本期公司债券无担保。

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, 新冠肺炎疫情的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。中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, 推动经济逐季复苏, GDP 全年累计增长 2.30%¹, 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, 投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年, 中国宏观政策保持连续性、稳定性, 经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线, 发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕, 强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年, 中国国内生产总值 53.22 万亿元, 不变价累计同比增长 12.70%, 两年平均增长 5.31%, 较一季度加快 0.31 个百分点, 低于 2019 年上半年水平。分产业看, 第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看, 上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%, 均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平(2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%), 恢复情况良好; 而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%, 远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平, 恢复空间仍然

较大, 主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

从三大需求看, 消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力, 但仍然弱于 2019 年水平, 是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年, 中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元, 同比增长 23.00%, 两年平均增长 4.39% (2019 年上半年为 8.40%), 与疫情前水平仍有一定差距, 但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年, 全国固定资产投资(不含农户)累计完成 25.59 万亿元, 同比增长 12.60%, 6 月份环比增长 0.35%; 两年平均增长 4.40%, 比一季度加快 1.50 个百分点, 低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年, 中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元, 进出口规模创历史同期最高水平。其中, 出口 1.52 万亿美元, 增长 38.60%; 进口 1.27 万亿美元, 增长 36.00%; 贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨, PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年, 全国居民消费价格(CPI)累计同比上涨 0.50%, 处于近年来较低的水平, 整体呈现逐月上升的态势; 全国工业生产者出厂价格(PPI)累计同比上涨 5.10%。分月看, 受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响, 1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%; 6 月涨幅小幅回落至 8.80%, 主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨, 加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年, 社融存量同比增速整体呈下行趋势; 截至 6 月末, 社融存量同比增速与上月末持平, 维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元, 虽同比少增 3.09 万亿元, 但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值, 反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看, 人民币贷款是支撑上半年社融增长的

1 文中 GDP 增长均为实际增速, 下同

主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承

压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续

性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上半年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、炼油行业分析

2020年，新冠肺炎疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于中国严格的疫情防控措施，国内炼化企业开工率逐步恢复，大型炼化一体项目稳步推进，产业结构进一步优化，行业维持了较好的发展态势。

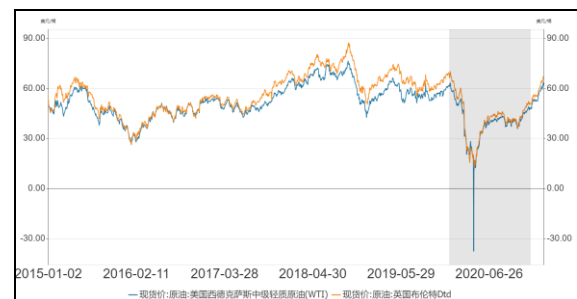
1. 原油供应及价格

2020年，中国原油产量达到1.95亿吨，同比增长1.6%，连续两年产量回升；进口量为

5.42亿吨，同比增长7.3%，增速较上年回落2.2个百分点；表观消费量7.37亿吨，同比增长5.9%，增速回落1.5个百分点；进口依存度73.5%，依存度上升约1个百分点。

原油价格方面，2020年初，国际油价开始于60美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情需求大减；3月的OPEC+会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯以及美国争夺市场份额，导致4月的油管输送能力不足及油库库容大幅升高，油价下跌，WTI期货原油史上首次出现负油价；5月初，OPEC+开始减产970万桶/日后，油价逐渐回升至40美元/桶水平区间；11月新冠肺炎疫苗研发实现重大突破，叠加OPEC+决定减缓2021年增产速度，油价逐步回升。目前国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图2 2015年以来国际原油价格走势



数据来源：Wind

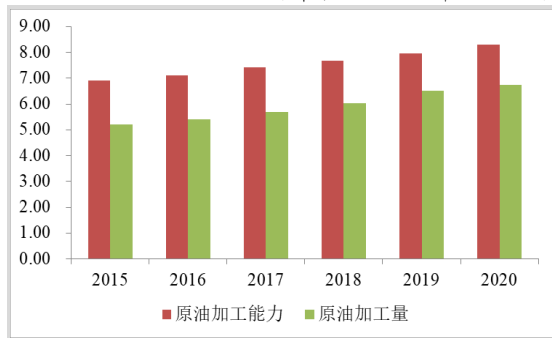
2. 原油加工

近年来，随着中国国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提升。2020年，国内炼油能力已超过8.5亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018—2020年，国内原油加工量由6.04亿吨提升至6.74亿吨，其中2020年加工量同比增长约3%。

2020年一季度，国内新冠肺炎疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临运销困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内新冠肺炎疫情防控工作效果的显现，炼油行业的开工率逐步恢复。2020年8月后，受全球新冠肺炎疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。2020年全年平均开工率

75.7%，与上年基本持平。

图3 2015年以来国内原油加工能力及加工量
(单位: 亿吨/年、亿吨)



数据来源: Wind

产品结构来看, 2020年, 全国成品油产量3.3亿吨。其中, 汽油产量1.32亿吨, 同比下降6.7%; 柴油产量1.59亿吨, 同比下降4.4%, 油品化率(成品油产量/原油加工量)已不足50%, “控炼增化”趋势日渐明显。得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰, 国内炼油产能利用率有所提升, 但总体来看, 国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

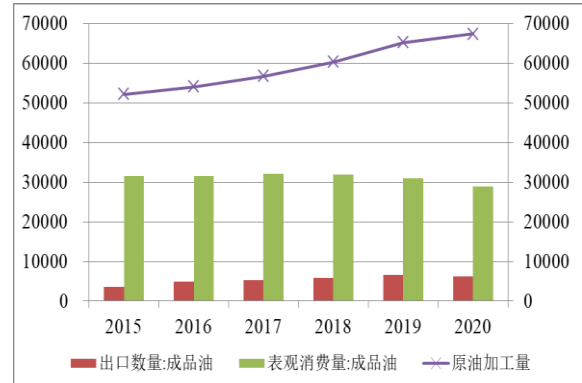
3. 市场需求

在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下, 国内成品油消费呈明显放缓趋势。2020年, 在新冠肺炎疫情冲击下, 成品油消费量出现较大幅度下滑, 全年国内成品油表观消费量2.9亿吨, 同比下降了6.8%。

出口方面, 国内成品油出口实行配额管理制度, 此前仅中国石油天然气集团有限公司(以下简称“中石油”)、中国石油化工集团有限公司(以下简称“中石化”)等央企拥有成品油出口资质, 能够获得出口配额。2020年, 民营独立炼厂浙江石油化工有限公司也获得了成品油出口配额, 国内成品油出口政策有所放开。近年来, 国内成品油出口量从2015年的3615万吨增至2019年的6685万吨。2020年, 由于海外新冠肺炎疫情控制不力, 全年成品油出口小幅下降至6183万吨。在国内成品油需求增长乏力, 产能过剩的背景下, 炼厂“控

油增化”压力加大, 成品油分销渠道和出口资质对于提升炼厂抗风险能力显得尤为重要。

图4 2015年以来成品油生产及出口情况
(单位: 万吨)



数据来源: Wind

未来几年, 将陆续将有盛虹炼化一体化项目、浙石化炼化一体项目(二期)、裕龙岛炼化项目(一期)、广东石化炼化一体化项目等项目投产, 预计国内原油加工能力将进一步提高。同时, 随着部分落后产能通过市场化优胜劣汰或者减量置换等手段退出, 国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下, 国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中, 拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021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。

在油气的勘探方面，截至 2020 年底，公司登记资源面积达到 4.68 万平方千米，其中陕西省内面积 1.07 万平方千米，省外面积 3.61 万平方千米，包括鄂尔多斯、二连、银额等多个盆地。截至 2020 年底，公司累计探明石油地质储量 32.74 亿吨，其中 2020 年新增探明石油地质储量 0.67 亿吨；公司累计探明天然气地质储量 7635 亿方；累计落实页岩气探明地质储量 1654 亿方。

在油气的开采方面，截至 2020 年底，公司拥有 14 个采油厂，拥有吴起、志丹、定边、靖边等 4 个百万吨级油田（3 个 200 万吨级油田，1 个 100 万吨级油田），4 个 50 万吨级油田，1 个 20 万吨级油田，若公司油田满负荷运转将实现 1120 万吨/年的原油产能。

3. 企业信用记录

公司履约状况良好。

根据提供的中征码为 6101110001052383 的《企业信用报告》，截至 2021 年 7 月 30 日，公司未结清信贷中无关注类和不良类信贷记录，负债历史中无关注类、不良类和逾期类负债历史。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录及信贷记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

4. 人员素质

公司高管人员经验丰富，履职能力强，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 15 人，其中董事 6 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 月生，大学学历，高级工程师；曾任陕西化建工程有限责任公司副总经理、党委副书记，陕西建工集团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 2021 年 3 月底，公司员工总数 10.52 万人。从学历构成看，高中及以下占比 47.97%，大学专科占比 26.95%，本科及以上占比 25.08%。从岗位构成看，管理人员占 14.98%，专业技术人员占比 13.05%，一线操作人员占比 62.50%，后勤服务人员占比 9.47%。

5. 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 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。

6. 政府支持

公司在税收优惠、资金方面获得政府支持。同时，公司在社会责任方面做出了较大的贡献。

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。

2018—2020 年，公司获得政府补助 0.06 亿元、1.55 亿元和 2.39 亿元。

2020 年，公司上缴财政税费 1827 亿元，建立特困职工救助平台。投入产业扶贫资金 2917 万元，牵头组建延安扶贫产业公司，助力陕北革命老区脱贫摘帽。

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股东的要求。

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，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。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。

公司设总经理1人，副总经理3人，总会计师1人，总工程师1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全面工作，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，并深入贯彻落实。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

油气板块是公司主要收入和利润来源，公司营业总收入持续增长，受国际原油价格波动、疫情及行业景气度下行影响，公司毛利率持续下降。

2018—2020 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 5.97%。2020 年，公司实现营业总收入 3458.75 亿元，同比增长 6.07%，主要得益于油气和化工产品收入增长。从收入构成看，油气产品仍是公司收入和利润的主要来源。2018—2020 年，公司油气产品收入稳步增长，年均复合增长 5.96%；化工板块收入波动增长，2020 年，公司化工板块收入大幅同比增长 84.02%，一是由于化工产品贸易业务同比大幅增长，二是公司内部业务整合，相关业务收入划入化工板块。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，2018—2020 年，公司油气板块和化工板块毛利率呈下降趋势，主要系行业景气度下行所致；2020 年公司油气板块毛利率同比下降 15.94 个百分点至 8.86%，化工板块毛利率同比下降 8.16 个百分点至 8.87%，一是化工企业受疫情影响，产品价格下降，二是化工业务中毛利率较低的贸易业务收入增长。

2018—2020 年，公司工程建设板块毛利率波动提高，2019 年，公司工程建设板块毛利率同比提高 7.04 个百分点，主要系 2019 年公司划出盈利能力较弱的陕西建工集团股份有限公司所致；2018—2020 年，公司其他业务毛利率波

动提升，2020 年，公司其他业务毛利率大幅提升，主要系公司划出盈利能力较弱的陕西省种业集团有限责任公司所致。综上，2018—2020 年，公司综合毛利率持续下降。

表 2 公司营业总收入情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	1647.53	53.51	27.86	1788.41	54.85	24.80	1849.87	53.48	8.86	425.08	54.07	26.52
非油气	化工产品	296.45	9.63	19.92	222.41	6.82	17.03	409.28	11.83	8.87	84.73	10.78	22.86
	工程建设	33.71	1.09	12.52	23.93	0.73	19.56	11.21	0.32	19.36	0.53	0.07	69.81
	保险费	102.32	3.32	41.04	110.91	3.40	45.19	106.49	3.08	28.04	25.18	3.20	18.19
	其他	999.79	32.47	2.16	1115.16	34.20	1.90	1081.90	31.28	19.85	250.70	31.89	3.41
合计		3079.80	100.00	19.02	3260.82	100.00	17.09	3458.75	100.00	12.92	786.22	100.00	18.52

注：油气产品及化工产品收入包含了部分贸易业务收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 786.22 亿元，同比增长 7.68%；综合毛利率为 18.52%，较 2020 年全年毛利率大幅上升，主要系 2021 年一季度化工行业景气度上升所致。

2. 油气产品业务

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。公司炼化产品品种丰富，炼化装置技术水平全国领先。

（1）勘探

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和国际勘探公司运营。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。公司勘探开发业务始于 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，公司勘探面积进一步扩大，实力进一步增强。

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 2020 年底，公司登记资源面积达到 4.68 万平方千米，其中陕西省内面积 1.07 万平方千米，省外面积 3.61 万平方千米，包括鄂尔多斯、二连、银额等多个盆地。

截至 2020 年底，公司累计探明石油地质储量 32.74 亿吨，其中 2020 年新增探明石油地质储量 0.67 亿吨；公司累计探明天然气地质储量 7635 亿方；累计落实页岩气探明地质储量 1654 亿方。

（2）油气开采

公司原油主要来源于自采，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。截至2020年底，公司拥有14个采油厂，拥有吴起、志丹、定边、靖边等4个百万吨油田，3个200万吨级油田，1个100万吨级油田，4个50万吨级油田，1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。在低渗透油田的开发模式上，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。

2018—2020年，公司原油自采量和外购原油保持稳定。

表3 公司原油产量及外购原油量情况
(单位: 万吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
自采原油	1139.67	1137.59	1134.32	282.16
外购原油	230.02	234.35	225.07	61.85
合计	1369.69	1371.94	1359.39	344.01

资料来源: 公司提供

(3) 油气炼化

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年底，公司拥有常减压1740万吨/年，催化裂化710万吨/年，重整265万吨/年，柴油加氢720万吨/年，汽油精制360万吨/年、航煤加氢装置100万吨/年等炼化装置，装置技术水平处于全国前列。

2018—2020年，公司原油加工量和成品油产量基本保持稳定。

表4 公司原油、成品油产量情况
(单位: 万吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
原油加工量	1316.99	1352.22	1324.82	333.17
成品油产量	992.74	996.14	988.32	259.36
其中:				
汽油	480.04	480.74	474.95	129.05
柴油	512.70	515.40	513.37	130.31

资料来源: 公司提供

(4) 销售

公司各类油气产品的销售和原油采购均

由公司的销售公司负责，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、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信息采集，结合公司自身库存，形成省外价格调整意向，由公司领导前往中石化及中国石油天然气股份有限公司总部进行价格谈判，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，公司过去主要依靠中石油和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延长壳牌石油有限公司、延长壳牌(四川)石油有限公司，重组了延长壳牌(广东)石油有限公司，组建了陕西高速延长石油有限公司、陕西交通延长石油有限公司两个合资公司。截至2020年底，公司累计运营油气站1350座。其中，加油站1285座，甲醇站25座，运营加气站40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。

3. 化工产品业务

公司化工产品分类丰富。

公司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等。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。

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21万吨，硝酸铵40万吨、纯碱30万吨、氯化铵30万吨、浓硝酸10万吨、乙醇10万吨、具有自主知识产权的“羰基铁粉”200吨。兴化集团是全国规模最大的硝酸铵生产基地，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。

截至2020年底，兴化化工产能为年产合成氨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，公司专门组建了产品经销公司，目前已形成由陕西延长新能源有限责任公司（西北区域）、延长石油化工销售（上海）有限公司（华东区域）、延长石油湖北销售有限公司（华中区域）和延长石油天津销售有限公司（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、

湖北武汉等中央仓。

4. 经营效率

公司经营效率较高。

2018—2020年，公司总资产周转率持续下降，分别为0.88次、0.85次和0.82次，主要系公司资产规模扩大所致；公司存货周转次数波动上升，分别为14.47次、13.83次和14.99次；公司销售债权周转次数持续下降，且下降幅度大，分别为74.48次、63.21次和48.77次，系应收票据及应收账款大幅增长所致。

与同行业企业的经营效率相比，公司整体经营效率较高。

表5 2020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
中石油	22.50	7.31	0.50
中石化	38.98	7.08	0.96
延长石油	48.77	14.99	0.82

资料来源：Wind，联合资信整理

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。同时，公司在建项目主要围绕煤炭及煤化工业务，与现有主业存在一定的跨度，联合资信后续将关注项目后续进展。

截至2021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等，公司在建项目计划总投资496.11亿元，尚需投入193.04亿元。

截至2021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705.19亿元。

表6 截至2021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2021年3月底累计投资
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	144.10
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	68.72

项目名称	建设规模和内容	开工时间	计划总投资	截至 2021 年 3 月底累计投资
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	2020.6	69.80	29.99
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	6.52
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	9.65
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	12.86
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
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	1.62
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	4.36
江苏泰兴轻烃深加工项目	60 万吨/年丙烷脱氢装置等	2020.9	36.92	10.15
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	2020.8	85.80	13.13
合计	--	--	496.11	303.07

资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 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
可可盖煤矿项目	1000 万吨/年选煤厂及相关配套设施	2021.10	2024.10	124.34
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	建设 460 万吨/年甲醇、60 万吨/年 MTO、100 万吨/年甲醇制芳烃、70 万吨/年 PX、110 万吨/年 PTA、130 万吨/年 PET、25 万吨/年苯乙烯、20 万吨/年轻烃利用装置、40 万吨/年聚乙烯、22 万吨/年聚丙烯等主要装置及公用配套系统	2022.8	2025.6	518.5
兴化产业升级就地改造项目	10 万吨/年乙醇装置及配套工程等	2021.10	2024.6	7.42
石脑油、轻柴油综合利用项目	25 万吨/年石脑油加氢精制、20 万吨/年轻柴油加氢改质、25 万吨/年轻烃原料精制、20 万吨/年轻芳烃吸附分离等主装置以及配套设施	2021.10	2023.8	12.70
合计	--	--	--	705.19

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。公司以提高质量和效益为中心，全面深化改革，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

公司提供的 2018 年合并财务报告，已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2019—2020 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，会计事务所对三年财务报告均出具标准无保留审计意见。2021 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, 2019 年, 公司合并范围内子公司新增 1 家、减少 1 家; 2020 年, 公司合并范围内子公司 65 家, 新纳入合并范围 5 家, 不再纳入合并范围 4 家。2021 年 1—3 月, 公司合并范围较 2020 年底无重大变化。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 2020 年底, 公司合并资产总额 4440.54 亿元, 所有者权益合计 1684.29 亿元(含少数股东权益 174.27 亿元); 2020 年, 公司实现营业总收入 3458.75 亿元, 利润总额 6.79 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 4563.78 亿元, 所有者权益合计 1709.22 亿元(含少数股东权益 181.88 亿元); 2021 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 786.22 亿元, 利润总额 7.51 亿元。

2. 资产质量

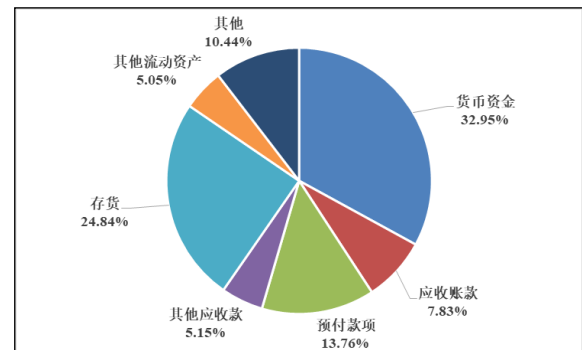
公司资产规模稳步增长, 资产构成稳定。资产中油气资产、固定资产、在建工程等占比较大, 资产质量很好。同时, 近年来, 公司应收账款、预付款项和其他应收款增长较快, 规模较大, 对公司资金形成一定占用, 资产流动性较弱。

2018—2020 年末, 公司资产总额持续增长, 年均复合增长 9.48%。截至 2020 年底, 公司资产总额 4440.54 亿元, 较上年底增长 10.77%, 主要系非流动资产增长所致。其中, 流动资产占 17.48%, 非流动资产占 82.52%。公司资产构成以非流动资产为主, 符合公司所在行业特点。

(1) 流动资产

2018—2020 年末, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长 8.91%。截至 2020 年底, 公司流动资产总额为 776.19 亿元, 较上年底增长 10.50%, 主要系货币资金和预付款项增长所致。公司流动资产构成如下图。

图 5 截至 2020 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

2018—2020 年末, 公司货币资金持续增长, 年均复合增长 32.58%。截至 2020 年底, 公司货币资金为 255.70 亿元, 较上年底增长 65.37%, 主要系公司发行债券所致。其中, 银行存款 221.84 亿元, 其他货币资金 33.22 亿元。公司货币资金中有 44.50 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 17.40%, 受限比例尚可。

2018—2020 年末, 公司应收账款持续增长, 年均复合增长 85.06%。截至 2020 年底, 公司应收账款 60.75 亿元, 较上年底增长 18.03%; 累计计提坏账准备 9.65 亿元, 需关注应收账款的坏账风险; 截至 2020 年底, 公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 65.02 亿元, 其中, 1 年以内占比 89.16%, 1~2 年占比 2.74%, 2~3 年占比 1.25%, 3 年以上占比 6.85%; 公司应收账款前五大客户账面余额占比为 44.55%, 占比较高。

表 8 截至 2020 年底公司应收账款前 5 大欠款方
(单位: 亿元、%)

欠款方	应收账款余额	比例
Panjin Northern Asphalt Fuel Co., Ltd	9.55	13.57
Shandong Shouguang Luqing Petrochemical Co. Ltd	6.72	9.55
Sinochem Hongrun Petrochemical Co., Ltd	6.42	9.11
延长油田丰源实业总公司	4.93	7.00
中国石油化工集团有限公司	3.74	5.32
合计	31.36	44.55

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2018—2020 年末，公司预付账款持续增长，年均复合增长 25.28%，主要系项目未结算所致。截至 2020 年底，公司预付款项为 106.78 亿元，较上年底增长 27.01%；账龄超过一年的大额预付款项（19.12 亿元）主要为发票未开回未结算所致，公司共计提坏账准备 2.97 亿元。

2018—2020 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 32.18%，主要系部分其他应收款重分类至其他非流动资产所致；截至 2020 年底，公司其他应收款账面价值为 39.94 亿元，较上年底下降 50.29%；公司前五大其他应收款占比 19.91%。

表 9 截至 2020 年底公司其他应收账款前 5 大欠款方
(单位：亿元、%)

欠款方	其他应收账款余额	比例
榆林卓越能源化工有限责任公司	4.07	7.77
陕西精密金属（集团）有限责任公司破产清算组	1.39	2.66
咸阳市渭城区住房和城乡建设局碱滩新村棚户区改造项目专户	2.90	5.53
铜川市政务服务中心	1.04	1.99
张村驿镇人民政府	1.03	1.96
合计	10.43	19.91

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 3.24%。截至 2020 年底，公司存货账面价值为 192.76 亿元，较上年底下降 3.17%；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 1.66 亿元。

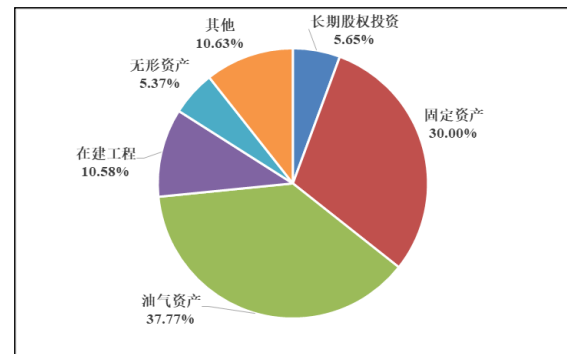
2018—2020 年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 39.16%，主要系待抵扣进项税等税费增加所致；截至 2020 年底，公司其他流动资产 39.16 亿元，较上年底下降 8.08%，主要为待抵扣、认证进项税等税费。

(2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 9.61%。截至 2020 年底，公司非流动资产共计 3664.34 亿元，较上年底增长 10.83%，主要系固定资产、油气资产、及股

权资产增长所致。公司非流动资产构成如下图所示。

图 6 截至 2020 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

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 15.97%。截至 2020 年底，公司固定资产账面价值为 1099.34 亿元，较上年底增长 35.68%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产成新率为 63.77%，成新率较高；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（351.00 亿元）和机器设备（707.18 亿元）构成。

2018—2020 年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降 6.01%。截至 2020 年底，公司在建工程为 387.60 亿元，较上年底下降 23.89%，主要系在建工程转为固定资产所致。

2018—2020 年末，公司长期股权持续增加，年均复合增长 22.77%，主要系公司新设子公司及增加对联营企业的投资所致。截至 2020 年底，公司长期股权投资为 206.97 亿元，较上年底增长 39.71%，主要为对联营企业的投资。

2018—2020 年末，公司油气资产持续增长，年均复合增长 7.10%。截至 2020 年底，公司油气资产账面价值 1384.08 亿元，较上年底增长 5.19%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2712.97 亿元，累积折耗 1221.37 亿元，累计提取减值准备 110.33 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。

2018—2020 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 14.47%。截至 2020 年底，

公司无形资产 196.71 亿元，较上年底增长 7.06%，主要为土地使用权和采矿权。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4563.78 亿元，较 2020 年底保持稳定，资产构成较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产共计 55.71 亿元，受限资产占公司总资产的 1.22%，受限资产占比低。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司受限资产
(单位: 亿元)

项目	受限金额	受限原因
货币资金	42.47	票据保证金及存款准备金
固定资产	12.52	融资租赁、抵押借款
无形资产	0.73	质押取得借款
合计	55.71	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 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，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。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.05%，主要系其他权益工具增长所致。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 1684.29 亿元，较上年底增长 16.23%。其中，归属于母公司的所有者权益 1510.02 亿元，实收资本占 6.62%，资本公积占 4.81%，其他权益工具占 42.31%，盈余公积占 35.78%，未分配利润占 9.77%。

2018—2020 年末，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长 47.97%，主要系发行永续债所致。截至 2020 年底，公司其他权益工具为 638.91 亿元，较上年底增长 43.86%。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 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计为 1709.22 亿元，较 2020 年底增长 1.48%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.36%，少数股东权益占比为 10.64%，所有者权益结构较 2020 年底变化不大。截至 2021

年 3 月底，公司其他权益工具 653.89 亿元。

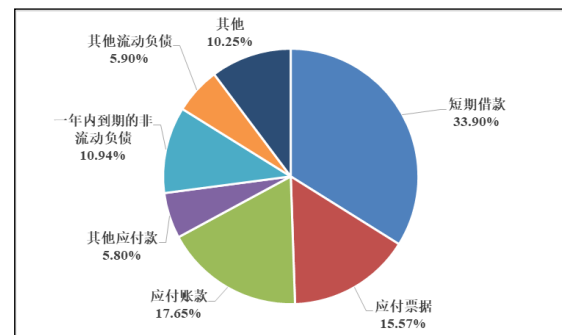
(2) 负债

近年来，公司有息债务持续增长，若将发行的永续债计入债务，公司债务负担较重。公司短期债务占比高，债务期限结构有待改善。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 8.00%。截至 2020 年底，公司负债合计 2756.25 亿元，较上年底增长 7.63%，流动负债和非流动负债均有所增长；其中，流动负债占 71.00%，非流动负债占 29.00%。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 5.53%。截至 2020 年底，公司流动负债合计 1956.91 亿元，较上年底增长 4.97%。公司流动负债构成如下图。

图 7 截至 2020 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

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.88%。截至 2020 年底，短期借款 663.25 亿元，较上年底下降 15.23%，公司短期借款主要为信用借款（646.67 亿元）。

2018—2020 年末，公司应付票据及应付账款持续增长，年均复合增长 18.56%，主要系应付工程款未结算所致。截至 2020 年底，公司应付票据为 304.62 亿元，较上年底增长 15.90%；公司应付票据主要为银行承兑汇票 286.01 亿元。截至 2020 年底，公司应付账款 345.39 亿元，较上年底增长 1.25%。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 7.55%。截至 2020 年底，公司其他应付款 113.48 亿元，较上年底增长 9.89%，主要为质保金和其他暂收代付项目。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 29.69%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 214.09 亿元，较上年底增长 122.30%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款转入所致。

2018—2020 年末，公司其他流动负债有所波动。截至 2020 年底，公司其他流动负债 115.41 亿元，较上年底增长 64.65%，主要为短期融资券（115.00 亿元）。

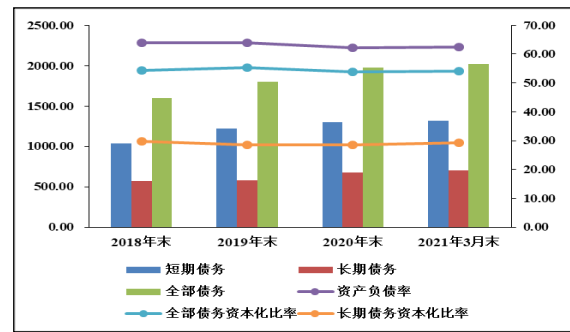
2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.86%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2020 年底，公司非流动负债 799.34 亿元，较上年底增长 14.78%，主要系长期借款增长所致。从构成来看，公司非流动负债主要由长期借款（占 51.90%）和应付债券（占 30.17%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 11.78%。截至 2020 年底，公司长期借款 414.83 亿元，较上年底增长 30.40%。其中，信用借款 183.13 亿元，保证借款 230.71 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券有所波动。截至 2020 年底，公司应付债券为 241.16 亿元，较上年底下降 5.07%。

2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.98%。截至 2020 年底，公司全部债务总额 1971.20 亿元，较上年底增长 9.71%。其中短期债务 1296.65 亿元（占 65.80%），长期债务 674.25 亿元（占 34.20%）。截至 2020 年底，公司资产负债率为 62.07%，较上年底下降 1.81 个百分点，全部债务资本化比率为 53.92%，较上年底下降 1.45 个百分点，长期债务资本化比率为 28.59%，较上年底增长 0.55 个百分点。截至 2020 年底，若考虑公司发行的已计入其他权益工具的永续债，公司全部债务 2610.11 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 74.46%、71.40%和 55.68%。

图 8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 2854.56 亿元，较 2020 年底增长 3.57%。其中，流动负债占 67.09%，非流动负债占 32.91%。公司以流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 2020.93 亿元。其中，短期债务 1314.25 亿元（占 65.03%），长期债务 706.68 亿元（占 34.97%）。截至 2021 年 3 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 62.55%、54.18%和 29.25%；若考虑公司发行的已计入其他权益工具的永续债，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化率分别为 76.88%、71.71%和 56.32%。

4. 盈利能力

2018—2020 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；非经常性损益对公司利润影响很大。

2018—2020 年，公司营业总收入持续增长，分别为 3079.80 亿元、3260.82 亿元和 3458.75 亿元。2018—2020 年，公司利润总额分别为 34.02 亿元、37.23 亿元和 6.79 亿元，2020 年，受疫情影响，公司利润总额同比下降 81.76%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用持续下降，年均复合下降 3.85%，期间费用率分别为 7.59%、7.10%和 6.25%。2020 年，公司期间费用为 216.01 亿元，同比下降 6.65%；销售费用占 30.53%，管理费用占 43.02%，研发费用占 2.87%，财务费用占 23.58%。2020

年，公司销售费用同比增长 9.97%至 65.96 亿元；管理费用同比下降 12.92%至 92.93 亿元；财务费用同比下降 5.76%至 50.93 亿元。2020 年，公司费用收入比由上年的 7.10%下降至 6.25%。公司费用控制能力仍属较强。

非经常性损益方面，公司非经常性损益包括投资收益、其他收益和公允价值变动损益，对公司营业利润影响很大。

表 11 公司非经营性损益情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
投资收益	12.85	18.25	33.64
投资收益/营业利润	39.46	50.12	590.70
其他收益	3.42	2.65	3.05
其他收益/营业利润	10.51	7.28	53.54
公允价值变动损益	-0.18	-2.34	2.89
公允价值变动损益/营业利润	-5.66	-6.44	50.79

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标看，受公司油气产品销售均价下降影响，2018—2020 年，公司总资本收益率分别为 2.69%、2.23%和 1.35%；总资产报酬率分别为 2.65%、2.44%和 1.30%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 768.22 亿元，同比增长 7.68%；实现利润总额 7.51 亿元，同比增长 150.03%。

相比于中石油和中石化，公司盈利能力较弱。

表 12 2020 年同业对比情况（单位：亿元、%）

主体名称	延长石油	中石油	中石化
营业总收入	3458.75	20871.47	21423.32
利润总额	6.79	875.20	726.22
销售毛利率	12.45	23.09	20.57
总资产报酬率	1.30	2.48	3.35
净资产收益率	0.06	1.60	5.56

资料来源：Wind，联合资信整理

5. 现金流

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。

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 3.72%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现

金流出持续增长，年均复合增长 4.49%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；公司现金收入比保持很高水平，收入实现质量高。

2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 91.39%，主要系收回投资收到的现金增长所致；公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 17.60%。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，提高行业地位，增加与主营业务相关投资项目所致。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -174.97 亿元、-130.66 亿元和 -114.14 亿元。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 4.53%；公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 7.33%。综上，公司筹资活动现金保持净流入，外部融资渠道较为畅通。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 30.87 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -48.16 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 4.11 亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3627.85	3684.42	3903.05	913.07
经营活动现金流出小计	3498.29	3570.24	3819.81	882.20
经营活动现金流量净额	129.56	114.18	83.24	30.87
投资活动现金流入小计	98.15	145.35	359.52	6.01
投资活动现金流出小计	402.69	390.18	556.90	54.18
投资活动现金流量净额	-304.53	-244.84	-197.38	-48.16
筹资活动前现金流量净额	-174.97	-130.66	-114.14	-17.29
筹资活动现金流入小计	1504.53	1312.22	1644.06	361.25
筹资活动现金流出小计	1262.05	1227.05	1453.78	357.15
筹资活动现金流量净额	242.48	85.17	190.28	4.11
现金收入比	113.08	108.10	109.29	113.00

资料来源：公司财务报表

6. 偿债能力

作为典型重资产企业，公司短期偿债指标

表现较弱，长期偿债指标表现较好，综合考虑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，可获得有力的外部支持，持续经营能力很强。公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，2018—2020年末，公司流动比率、速动比率三年均值分别为38.58%和28.40%。截至2020年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为39.66%、29.81%和0.24倍，较上年底提升1.99个百分点、2.82个百分点和0.08个百分点；2018—2020年，公司经营现金流动负债比分别为7.37%、6.12%和4.25%。公司短期偿债指标较弱。

在长期偿债能力方面，2018—2020年，公司EBITDA分别为229.08亿元、246.51亿元和227.59亿元；公司EBITDA利息倍数分别为3.26倍、3.39倍和3.35倍；全部债务/EBITDA分别为6.99倍、7.29倍和8.66倍。公司长期偿债指标表现较好。

截至2021年3月底，公司对外担保合计30.72亿元，担保比例为1.80%。截至2020年底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司已经获得银行的各类授信额度合计3968.28亿元人民币，已使用额度为1707.44亿元人民币，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司概况

母公司资产规模大，主要以长期股权投资和其他应收款项为主；母公司负债水平一般。

母公司从事原油加工及销售业务。截至2020年底，母公司口径资产为3449.26亿元，较上年底增长6.74%；从资产结构来看，母公司非流动资产占比较高，为62.74%。截至2020年底，母公司流动资产为1285.26亿元，以预付款项（占24.09%）和其他应收款（占55.14%）为主；非流动资产合计2164.00亿元，以长期股权投资（占55.59%）、固定资产（占11.00%）和油气资产（占22.74%）为主。截至2020年

底，公司母公司口径负债总额1843.71亿元，以流动负债为主；母公司流动负债以短期借款（占44.97%）、应付票据（占18.20%）、应付账款（占8.60%）和一年内到期的非流动负债（占11.78%）为主。截至2020年底，母公司资产负债率为53.45%。截至2020年底，母公司口径所有者权益1605.56亿元，较上年底增长11.95%，主要系其他权益工具增长所致。其中，实收资本占6.23%，盈余公积占33.65%，其他权益工具占39.79%、未分配利润占18.78%。

截至2021年3月底，母公司资产总额3498.74亿元，较2020年底增长1.43%。其中，流动资产占38.12%，非流动资产占60.88%。整体资产构成较2020年底变化不大。

2020年，母公司实现营业总收入871.44亿元，同比下降20.50%，利润总额26.54亿元，同比下降4.09%。2021年1—3月，母公司营业总收入217.37亿元，利润总额3.73亿元。

2020年，母公司口径经营活动产生的现金流净额为6.92亿元，投资活动产生的现金流净额为-70.96亿元，筹资活动产生的现金流净额为133.73亿元。2021年1—3月，母公司经营活动产生的现金流净额12.74亿元，投资活动产生的现金流净额-11.98亿元，筹资活动产生的现金流净额1.14亿元。

九、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响
本期公司债券对公司现有债务规模及结构影响小。

公司本期公司债券拟发行额度为30亿元，占2020年底全部债务的1.52%，长期债务的4.45%，对公司现有债务影响小。

截至2020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62.07%、53.92%和28.59%。以2020年底财务数据为基础，若将本期公司债券计入债务，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 62.32%、54.30%和 29.48%。

考虑到本期公司债券募集资金用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期公司债券的覆盖程度极高，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期公司债券的覆盖程度高。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 3627.80 亿元、3684.42 亿元和 3903.05 亿元，分别为本期公司债券发行额度的 120.93 倍、122.81 倍和 130.10 倍。2018—2020 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，分别为本期公司债券发行额度的 2.57 倍、4.40 倍和 3.81 倍。公司经营活动现金流入量对本期公司债券的覆盖程度极高，经营活动产生的现金流量净额对本期公司债券的覆盖程度高。

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 229.08 亿元、246.51 亿元和 227.59 亿元，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 7.64 倍、8.22 倍和 7.59 倍，公司 EBITDA 对本期公司债券的保障程度高。

集中兑付方面，截至 2021 年 8 月 9 日，公司 2022 年需偿还的债券总额 350.00 亿元，达到单年偿债额度的峰值（以下简称“峰值偿还额度”）。2020 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 10.53 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 0.33 倍。2020 年，公司 EBITDA 为 227.59 亿元，为峰值偿还额度的 0.65 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 14 截至 2021 年 8 月 9 日公司到期债券情况

年份	到期债券余额（亿元）
2021 年	205.00
2022 年	350.00
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，联合资信整理

十、结论

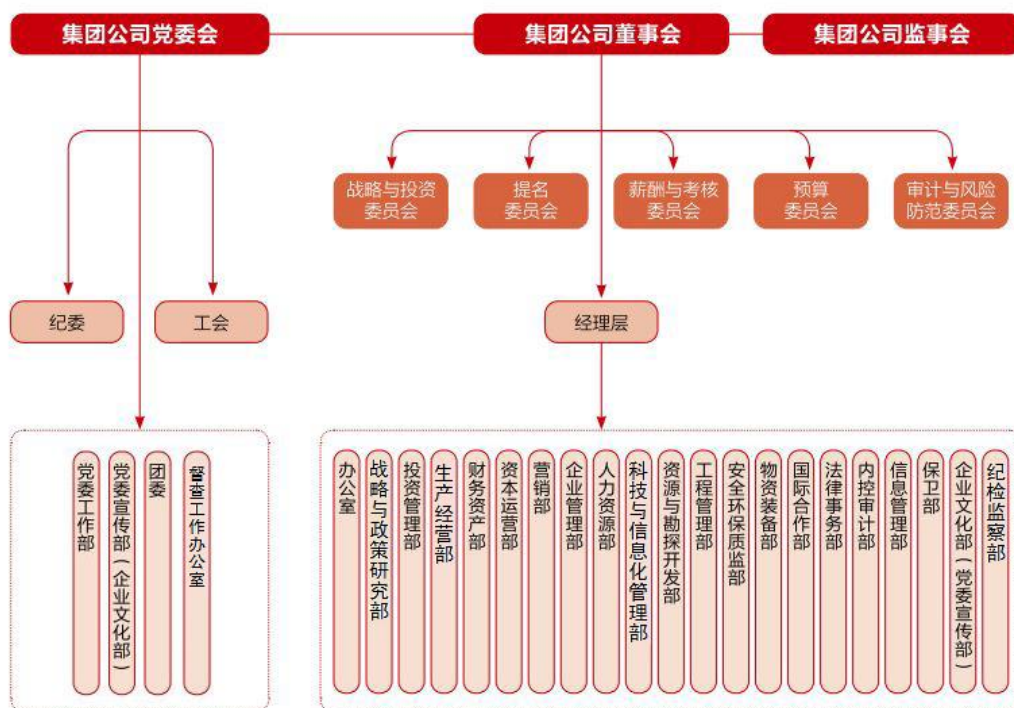
公司作为中国具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，在区域垄断地位及规模等方面具备显著优势。近年来公司营业总收入稳步增长，经营活动获现能力强。同时，联合资信也关注到公司经营状况受宏观经济以及国际油价波动影响大；有息债务快速增长，债务结构有待优化；非经常性损益对利润的贡献大；在建及拟建项目投资规模较大等因素对公司的信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券的覆盖程度极高。

未来，公司在做强主业的同时将调整产业结构、延伸产业链。随着在建项目投产，公司规模有望进一步扩大。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公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期公司债券不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司子公司列表

序号	企业名称	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	4000000.00	50.29	50.29
2	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	1353910.00	84.17	84.17
3	陕西延长石油矿业有限责任公司	588965.96	100.00	100.00
4	中油延长石油销售股份有限公司	21988.10	41.00	41.00
5	陕西延长石油集团四川销售有限公司	5000.00	100.00	100.00
6	陕西延长石油集团山西销售有限公司	5913.69	50.73	50.73
7	延长壳牌石油有限公司	182600.00	46.00	55.00
8	延长壳牌(四川)石油有限公司	119200.00	46.00	55.00
9	延长壳牌(广东)石油有限公司	186126.96	51.00	51.00
10	陕西省石油化工工业贸易公司	13000.00	100.00	100.00
11	陕西延长新能源有限责任公司	1500.00	100.00	100.00
12	延长石油化工销售(上海)有限公司	5000.00	100.00	100.00
13	延长石油湖北销售有限公司	5000.00	100.00	100.00
14	陕西能源化工交易所有限公司	6000.00	70.59	70.59
15	延长石油天津销售有限公司	5000.00	100.00	100.00
16	陕西延长石油延安能源化工有限公司	650000.00	100.00	100.00
17	陕西兴化集团有限责任公司	166184.09	100.00	100.00
18	陕西兴化化学股份有限公司	105294.48	69.37	69.37
19	陕西延长石油兴化新能源有限公司	70000.00	100.00	100.00
20	陕西延化工程建设有限责任公司	4591.45	100.00	100.00
21	陕西延长化建房地产开发有限公司	25000.00	100.00	100.00
22	延长石油(海南)有限公司	2000.00	100.00	100.00
23	陕西延长石油西北橡胶有限责任公司	296200.00	100.00	100.00
24	陕西延长石油财务有限公司	350000.00	82.87	84.00
25	关天投资有限公司	10000.00	49.80	49.80
26	陕西延长低碳产业基金投资管理有限公司	30129.00	100.00	100.00
27	西北化工研究院有限公司	39170.00	100.00	100.00
28	陕西省石油化工研究设计院	6308.36	100.00	100.00
29	陕西延长石油压裂材料有限公司	8000.00	90.06	100.00
30	永安财产保险股份有限公司	300941.60	25.96	25.96
31	陕西延长石油榆林煤化有限公司	664290.15	100.00	100.00
32	陕西延长石油物流集团有限公司	22072.15	100.00	100.00
33	陕西延长西大先进技术研究院有限公司	1800.00	100.00	100.00
34	陕西宾馆有限责任公司	80400.00	43.78	43.78
35	陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司	193000.00	100.00	100.00
36	陕西延长石油房地产开发有限公司	162564.44	100.00	100.00
37	陕西延长石油资本控股有限公司	300049.00	100.00	100.00
38	陕西华特新材料股份有限公司	16513.00	86.76	86.76
39	西安西化氯碱化工有限责任公司	319093.59	100.00	100.00
40	陕西延长保险经纪有限责任公司	5000.00	88.50	88.50
41	陕西延长石油油田化学科技有限责任公司	21225.00	51.00	51.00

42	延长石油集团（香港）有限公司	9152.87	100.00	100.00
43	北京天居园科技有限公司	10000.00	54.79	54.79
44	陕西榆炼实业有限责任公司	2000.00	100.00	100.00
45	榆林石化集运有限公司	1840.00	60.00	60.00
46	陕西延长石油集团榆林治沙有限公司	1181.08	100.00	100.00
47	陕西南宫山旅游发展有限责任公司	5400.00	96.30	96.30
48	陕西非常规油气杂志有限公司	100	100.00	100.00
49	延长石油定边盐化工有限公司	3350.00	100.00	100.00
50	陕西延长石油职业技能鉴定所	10	100.00	100.00
51	陕西延长石油国际勘探开发工程有限公司	106220.06	100.00	100.00
52	PTICA 国际有限公司	0.15	45.80	45.80
53	PTIAL 国际有限公司	0.13	51.00	51.00
54	延长石油（泰国）有限公司	29650.28	97.50	97.50
55	陕西延长石油天然气有限责任公司	210000.00	70.00	70.00
56	陕西延长石油物资集团有限责任公司	350000.00	100.00	100.00
57	陕西延长石油国际事业有限公司	5000.00	100.00	100.00
58	陕西德源招标有限责任公司	1700.00	100.00	100.00
59	北京陕西大厦有限责任公司	15000.00	100.00	100.00
60	北京亿联易成能源科技有限公司	3051.00	83.61	83.61
61	陕西延长泾渭新材料科技产业园有限公司	30000.00	100.00	100.00
62	江苏延长中燃化学有限公司	42000.00	51.00	51.00
63	陕西延长石油集团三原销售有限公司	5000.00	100.00	100.00
64	陕西燃气集团有限公司	212133.66	52.45	52.45
65	陕西洁净能源技术基金管理有限公司	3000.00	40.00	40.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	186.63	191.97	305.12	311.40
资产总额（亿元）	3704.60	4008.67	4440.54	4563.78
所有者权益（亿元）	1341.61	1447.92	1684.29	1709.22
短期债务（亿元）	1033.14	1218.43	1296.95	1314.25
长期债务（亿元）	567.17	578.24	674.25	706.68
全部债务（亿元）	1600.30	1796.67	1971.20	2020.93
营业总收入（亿元）	3079.80	3260.82	3458.75	786.22
利润总额（亿元）	34.02	37.23	6.79	7.51
EBITDA（亿元）	229.08	246.51	227.59	--
经营性净现金流（亿元）	129.56	114.18	83.24	30.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	74.48	63.21	48.77	--
存货周转次数（次）	14.47	13.83	14.99	--
总资产周转次数（次）	0.88	0.85	0.82	--
现金收入比（%）	113.08	108.10	109.29	113.00
营业利润率（%）	11.20	10.37	7.67	9.95
总资本收益率（%）	2.69	2.23	1.35	--
净资产收益率（%）	1.52	1.07	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	29.71	28.54	28.59	29.25
全部债务资本化比率（%）	54.40	55.37	53.92	54.18
资产负债率（%）	63.79	63.88	62.07	62.55
流动比率（%）	37.24	37.68	39.66	41.61
速动比率（%）	26.95	27.00	29.81	30.82
经营现金流动负债比（%）	7.37	6.12	4.25	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.24	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	3.39	3.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.99	7.29	8.66	--

注：1. 公司 2021 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. “--”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（母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.67	66.49	133.18	133.81
资产总额（亿元）	2934.53	3231.43	3449.26	3498.74
所有者权益（亿元）	1293.52	1434.21	1605.56	1623.06
短期债务（亿元）	830.14	1103.18	1223.83	1236.87
长期债务（亿元）	354.32	333.93	357.54	394.88
全部债务（亿元）	1184.46	1437.11	1581.37	1631.75
营业总收入（亿元）	1026.19	1096.17	871.44	217.37
利润总额（亿元）	46.11	27.47	26.54	3.73
EBITDA（亿元）	/	/	88.39	--
经营性净现金流（亿元）	19.70	14.32	6.93	12.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.14	12.58	19.18	--
存货周转次数（次）	17.06	15.83	13.37	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.36	0.26	--
现金收入比（%）	116.88	111.84	105.15	129.10
营业利润率（%）	12.60	9.83	6.98	11.63
总资本收益率（%）	1.89	0.77	1.71	--
净资产收益率（%）	3.62	1.55	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	21.50	18.89	18.21	19.57
全部债务资本化比率（%）	47.80	50.05	49.62	50.13
资产负债率（%）	55.92	55.62	53.45	53.61
流动比率（%）	85.71	85.52	86.88	90.50
速动比率（%）	82.00	81.90	84.24	86.80
经营现金流动负债比（%）	1.54	0.98	0.47	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.06	0.11	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	17.89	--

注：2021 年一季度数据未经审计；2020 年及 2021 年一季度母公司其他流动负债中有息部分调入短期债务；“/”表示公司未提供所需数据，无法计算；“--”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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。