

信用评级公告

联合〔2022〕5412号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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“21 延长 Y4”“21 延长 Y3”“21 延长 Y2”“21 延长 Y1”“21 延长 05”“21 延长 03”“21 延长 02”“21 延长 01”“20 延长 Y8”“20 延长 Y7”“20 延长 Y6”“20 延长 Y5”“20 延长 Y4”“20 延长 Y2”“20 延长 Y1”“20 延长 01”“19 延长 Y5”“19 延长 Y4”“19 延长 Y3”“19 延长 Y2”“19 延长 Y1”“21 陕延油 MTN003”“21 陕延油 MTN002”“21 陕延油 MTN001”“20 陕延油 MTN006”“20 陕延油 MTN005”“20 陕延油 MTN004”“20 陕延油 MTN003”“20 陕延油 MTN002”“20 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN012”“19 陕延油 MTN011”“19 陕延油 MTN010”“19 陕延油 MTN009”“19 陕延油 MTN008”“19 陕延油 MTN007”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”和“14 陕延油 MTN003”信用等级为 AAA，维持“21 陕延油 CP001”的信用等级为 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

评级总监：

二〇二二年六月二十六日

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

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
21 延长 Y4*	AAA	稳定	AAA	稳定
21 延长 Y3*	AAA	稳定	AAA	稳定
21 延长 Y2*	AAA	稳定	AAA	稳定
21 延长 Y1*	AAA	稳定	AAA	稳定
21 延长 05	AAA	稳定	AAA	稳定
21 延长 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 延长 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 延长 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 延长 Y8*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 延长 Y7*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 延长 Y6*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 延长 Y5*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 延长 Y4*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 延长 Y2*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 延长 Y1*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 延长 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 延长 Y5*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 延长 Y4*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 延长 Y3*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 延长 Y2*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 延长 Y1*	AAA	稳定	AAA	稳定
21 陕延油 MTN003*	AAA	稳定	AAA	稳定
21 陕延油 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 陕延油 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 陕延油 MTN006*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 陕延油 MTN005*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 陕延油 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 陕延油 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 陕延油 MTN002*	AAA	稳定	AAA	稳定
20 陕延油 MTN001*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN012*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN011*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN010	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN009*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN007*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN006*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN005*	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕延油 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 陕延油 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
14 陕延油 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“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，在产业结构及经营规模等方面具备优势。跟踪期内，公司原油产量、加工量及销售保持稳定，油气探明储量增加，营业总收入和利润总额有所增长，经营活动获现能力强，债务结构有所改善。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、债务增长较快、非经常性损益对利润影响大、在建及拟建项目投资带来的资金压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券年度偿还峰值保障能力强。

未来，公司在做强主业的同时将调整产业结构。随着在建项目投产，公司经营规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 延长 Y4”“21 延长 Y3”“21 延长 Y2”“21 延长 Y1”“21 延长 05”“21 延长 03”“21 延长 02”“21 延长 01”“20 延长 Y8”“20 延长 Y7”“20 延长 Y6”“20 延长 Y5”“20 延长 Y4”“20 延长 Y2”“20 延长 Y1”“20 延长 01”“19 延长 Y5”“19 延长 Y4”“19 延长 Y3”“19 延长 Y2”“19 延长 Y1”“21 陕延油 MTN003”“21 陕延油 MTN002”“21 陕延油 MTN001”“20 陕延油 MTN006”“20 陕延油 MTN005”“20 陕延油 MTN004”“20 陕延油 MTN003”“20 陕延油 MTN002”“20 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN012”“19 陕延油 MTN011”“19 陕延油 MTN010”“19 陕延油 MTN009”“19 陕延油 MTN008”“19 陕延油 MTN007”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”和“14 陕延油 MTN003”信用等级为 AAA，维持“21 陕延油 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

21 陕延油 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
--------------	-----	----	-----	----

注：*代表永续债

跟踪评级债项概况：

项目	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 延长 Y4*	25	25	2024-12-09
21 延长 Y3*	20	20	2024-11-10
21 延长 Y2*	10	10	2024-01-07
21 延长 Y1*	5	5	2023-01-07
21 延长 05	20	20	2024-08-25
21 延长 03	27	27	2024-03-24
21 延长 02	10	10	2026-03-19
21 延长 01	20	20	2024-03-19
20 延长 Y8*	20	20	2023-12-08
20 延长 Y7*	10	10	2022-12-08
20 延长 Y6*	25	25	2023-11-13
20 延长 Y5*	5	5	2022-11-14
20 延长 Y4*	30	30	2023-10-26
20 延长 Y2*	30	30	2023-09-24
20 延长 Y1*	20	20	2023-08-20
20 延长 01	20	20	2025-04-21
19 延长 Y5*	40	40	2022-11-14
19 延长 Y4*	5	5	2024-10-18
19 延长 Y3*	25	25	2022-10-18
19 延长 Y2*	10	10	2024-09-27
19 延长 Y1*	20	20	2022-09-27
21 陕延油 MTN003*	20	20	2024-08-20
21 陕延油 MTN002	30	30	2024-02-24
21 陕延油 MTN001	20	20	2024-02-22
20 陕延油 MTN006*	20	20	2023-12-11
20 陕延油 MTN005*	30	30	2023-11-25
20 陕延油 MTN004	20	20	2023-08-17
20 陕延油 MTN003	30	30	2023-10-14
20 陕延油 MTN002*	20	20	2025-02-26
20 陕延油 MTN001*	20	20	2025-02-17
19 陕延油 MTN012*	30	30	2024-12-06
19 陕延油 MTN011*	30	30	2024-11-18
19 陕延油 MTN010	30	30	2022-08-16
19 陕延油 MTN009*	15	15	2022-08-15
19 陕延油 MTN008	30	30	2022-07-19
19 陕延油 MTN007*	10	10	2022-08-08
19 陕延油 MTN006*	5	5	2022-07-05
19 陕延油 MTN005*	20	20	2022-07-11
19 陕延油 MTN001	30	30	2024-01-18
17 陕延油 MTN002	30	30	2022-11-10
14 陕延油 MTN003	30	4.2	2024-09-15
21 陕延油 CP001	30	30	2022-10-27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；*代表永续债，永续债到期兑付日为最近一个行权日

优势

1. **政府支持力度大，公司产业结构较为完整。**公司为陕西省属大型国有企业，对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业。公司具有石油和天然气勘探开采资质，产业结构较为完整，经营规模大。跟踪期内，公司原油产量、加工量及销售保持稳定，油气探明储量增加。
2. **跟踪期内，公司营业总收入和利润总额保持增长，经营活动现金流入规模大，经营活动获现能力强。**2021年，公司营业总收入同比增长2.00%，利润总额同比增加62.51亿元，经营活动现金流净额同比增长288.26%。
3. **公司财务弹性很强。**截至2022年3月底，公司现金类资产347.38亿元，已经获得金融机构各类授信4049.98亿元人民币。同时，公司旗下拥有财务公司和多家上市企业，融资渠道畅通，财务弹性很强。

关注

1. **公司经营情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地缘政策影响波动大。
2. **公司债务增长较快，所有者权益中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2021年底，公司全部债务较上年底增长10.79%，所有者权益中其他权益工具为638.78亿元，考虑到相关融资工具未来偿付问题，永续债券将增加公司的实际债务负担。
3. **公司在建和拟建项目投资规模大，对外融资需求较大。**截至2022年3月底，公司在建项目尚需投入128.86亿元，拟建项目计划投资额为1124.69亿元，对外融资需求较大。

评级时间：2022 年 6 月 26 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	V3.1.202205
石油石化企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+1
石油天然气资源属于国家战略资源，具有较高的进入壁垒				+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

分析师：张炯 张博

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	191.97	306.36	322.17	347.38
资产总额(亿元)	4008.67	4440.54	4657.25	4710.06
所有者权益(亿元)	1447.92	1684.29	1697.00	1741.59
短期债务(亿元)	1218.43	1296.95	1207.05	1268.66
长期债务(亿元)	578.33	672.46	974.77	982.78
全部债务(亿元)	1796.76	1969.42	2181.82	2251.44
营业总收入(亿元)	3260.82	3458.75	3527.98	872.87
利润总额(亿元)	37.23	6.79	69.30	27.50
EBITDA(亿元)	246.51	227.59	333.97	--
经营性净现金流(亿元)	114.18	83.24	323.19	65.67
营业利润率(%)	10.37	7.67	11.97	11.25
净资产收益率(%)	1.07	0.06	2.34	--
资产负债率(%)	63.88	62.07	63.56	63.02
全部债务资本化比率(%)	55.38	53.90	56.25	56.38
流动比率(%)	37.68	39.66	42.01	44.89
经营现金流动负债比(%)	6.12	4.25	17.50	--
现金短期债务比(倍)	0.16	0.24	0.27	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	3.35	4.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	8.65	6.53	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	3231.43	3449.26	3531.74	3556.38
所有者权益(亿元)	1434.21	1605.56	1580.48	1595.97
全部债务(亿元)	1437.11	1466.37	1469.67	1517.18
营业总收入(亿元)	1096.17	871.44	1040.96	300.78
利润总额(亿元)	27.47	26.54	2.31	18.34
资产负债率(%)	55.62	53.45	55.25	55.12
全部债务资本化比率(%)	50.05	47.73	48.18	48.73
流动比率(%)	85.52	86.88	93.59	95.30
经营现金流动负债比(%)	0.98	0.47	5.88	--

注：1. 公司 2022 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计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 陕延油 CP001	A-1	AAA	稳定	2022/4/19	张炯 石梦瑶	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）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 Y4	AAA	AAA	稳定	2021/11/30	张炯 毛文娟	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）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 Y3	AAA	AAA	稳定	2021/11/2	张炯 毛文娟	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）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 05	AAA	AAA	稳定	2021/8/13	余瑞娟 毛文娟	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）(V3.0.201907)	阅读全文
“21 延长 Y2”“21 延长 Y1”“21 延长 03”“21 延长 02”“21 延长 01”“20 延长 Y8”“20 延长 Y7”“20 延长 Y6”“20 延长 Y5”“20 延长 Y4”“20 延长 Y2”“20 延长 Y1”“20 延长 01”“19 延长 Y5”“19 延长 Y4”“19 延长 Y3”“19 延长 Y2”“19 延长 Y1”“21 陕延油 MTN002”“21 陕延油 MTN001”“20 陕延油 MTN006”“20 陕延油 MTN005”“20 陕延油 MTN004”“20 陕延油 MTN003”“20 陕延油 MTN002”“20 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN012”“19 陕延油 MTN011”“19 陕延油 MTN010”“19 陕延油 MTN009”“19 陕延油 MTN008”“19 陕延油 MTN007”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”和“14 陕延油 MTN003”	AAA	AAA	稳定	2021/6/28	余瑞娟 毛文娟	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）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 03	AAA	AAA	稳定	2021/3/16	余瑞娟 王文燕	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）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 01 21 延长 02	AAA	AAA	稳定	2021/3/3	余瑞娟 王文燕	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）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 Y2 21 延长 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/12/29	余瑞娟 王文燕	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）(V3.0.201907)	阅读全文
20 延长 Y8 20 延长 Y7	AAA	AAA	稳定	2020/11/30	余瑞娟 王文燕	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）(V3.0.201907)	阅读全文
20 延长 Y5 20 延长 Y6	AAA	AAA	稳定	2020/11/6	余瑞娟 王文燕	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）(V3.0.201907)	阅读全文
20 延长 Y4	AAA	AAA	稳定	2020/10/15	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文
20 延长 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/9/16	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文
20 延长 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/6/18	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文
20 延长 01	AAA	AAA	稳定	2020/4/7	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文
19 延长 Y5	AAA	AAA	稳定	2019/11/7	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文
19 延长 Y4 19 延长 Y3	AAA	AAA	稳定	2019/10/10	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文
19 延长 Y1 19 延长 Y2	AAA	AAA	稳定	2019/9/10	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文
21 陕延油 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/2/8	余瑞娟 石梦瑶	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）(V3.0.201907)	阅读全文
21 陕延油 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/2/2	余瑞娟 石梦瑶	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）(V3.0.201907)	阅读全文
20 陕延油 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/11/23	蒋智超 石梦瑶	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）(V3.0.201907)	阅读全文
20 陕延油 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/11/13	蒋智超 石梦瑶	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）(V3.0.201907)	阅读全文
20 陕延油 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/8/5	张文选 蒋智超 石梦瑶	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）(V3.0.201907)	阅读全文
20 陕延油 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/9/18	蒋智超 石梦瑶	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）(V3.0.201907)	阅读全文
20 陕延油 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/1/14	张文选 蒋智超	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）(V3.0.201907)	阅读全文

20 陕延油 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/1/14	张文选 蒋智超	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）(V3.0.201907)	阅读全文
19 陕延油 MTN012	AAA	AAA	稳定	2019/8/30	张文选 蒋智超	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）(V3.0.201907)	阅读全文
19 陕延油 MTN011	AAA	AAA	稳定	2019/8/30	张文选 蒋智超	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）(V3.0.201907)	阅读全文
19 陕延油 MTN010	AAA	AAA	稳定	2019/7/31	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN009	AAA	AAA	稳定	2019/7/17	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN008	AAA	AAA	稳定	2019/7/12	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN007	AAA	AAA	稳定	2019/7/8	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN006	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
19 陕延油 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/4/10	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法及分析要点	阅读全文
17 陕延油 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/7/13	刘文彬 蒋智超	主体评级方法总论	阅读全文
14 陕延油 MTN003	AAA	AAA	稳定	2014/7/21	侯煜明 张强	主体评级方法总论	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

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

2022 年跟踪评级报告

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。

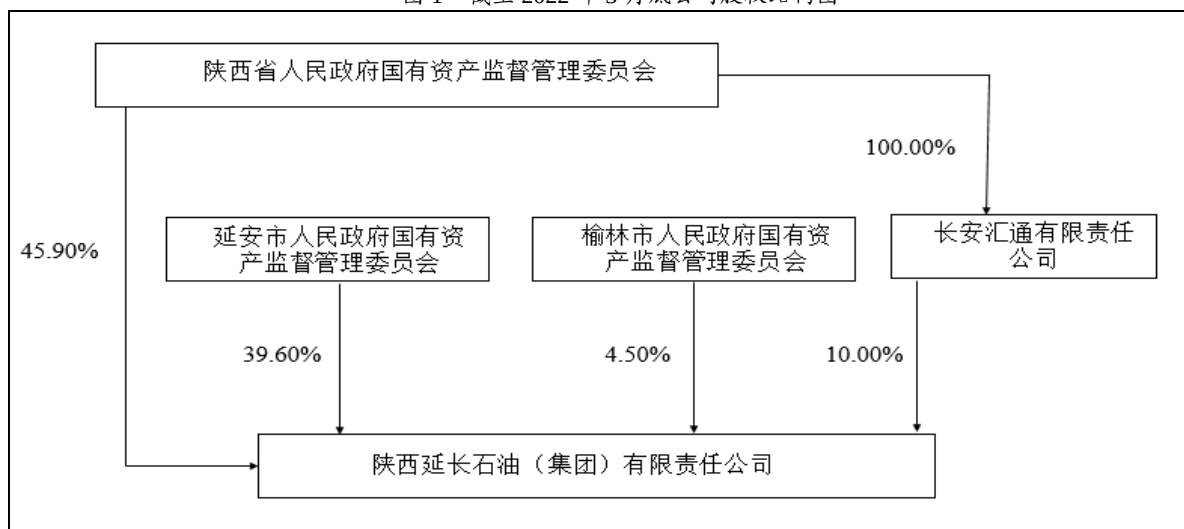
二、主体概况

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 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 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”）直接及间接持股 55.90%，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”）持股 39.60%，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”）持股 4.50%。公司实际控制人为陕西省国资委。

图 1 截至 2022 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。截至 2022 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、生产经营部等职能部门。公司合并范围内拥有 65 家子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4657.25 亿元，所有者权益 1697.00 亿元（含少数股东

权益 175.38 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 3527.98 亿元，利润总额 69.30 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 4710.06 亿元，所有者权益 1741.59 亿元（含少数股东权益 205.38 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 872.87 亿元，利润总额 27.50 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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司跟踪评级债券的募集资金均已按指定用途使用，“21 陕延油

MTN003”“21 延长 05”“21 延长 Y3”“21 延长 Y4”“21 陕延油 CP001”尚未到第一个付息日，其他债券在付息日正常付息。

表 1 公司跟踪评级债券情况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 延长 Y4*	25	25	2021-12-09	3(3+N)
21 延长 Y3*	20	20	2021-11-10	3(3+N)
21 延长 Y2*	10	10	2021-01-07	3(3+N)
21 延长 Y1*	5	5	2021-01-07	2(2+N)
21 延长 05	20	20	2021-08-25	3
21 延长 03	27	27	2021-03-24	3
21 延长 02	10	10	2021-03-19	5
21 延长 01	20	20	2021-03-19	3
20 延长 Y8*	20	20	2020-12-08	3(3+N)
20 延长 Y7*	10	10	2020-12-08	2(2+N)
20 延长 Y6*	25	25	2020-11-13	3(3+N)
20 延长 Y5*	5	5	2020-11-13	2(2+N)
20 延长 Y4*	30	30	2020-10-26	3(3+N)
20 延长 Y2*	30	30	2020-09-24	3(3+N)
20 延长 Y1*	20	20	2020-08-20	3(3+N)
20 延长 01	20	20	2020-04-21	5
19 延长 Y5*	40	40	2019-11-14	3(3+N)
19 延长 Y4*	5	5	2019-10-18	5(5+N)
19 延长 Y3*	25	25	2019-10-18	3(3+N)
19 延长 Y2*	10	10	2019-09-27	5(5+N)
19 延长 Y1*	20	20	2019-09-27	3(3+N)
21 陕延油 MTN003*	20	20	2021-08-20	3(3+N)
21 陕延油 MTN002	30	30	2021-02-24	3
21 陕延油 MTN001	20	20	2021-02-22	3
20 陕延油 MTN006*	20	20	2020-12-11	3(3+N)
20 陕延油 MTN005*	30	30	2020-11-25	3(3+N)
20 陕延油 MTN004	20	20	2020-08-17	3
20 陕延油 MTN003	30	30	2020-10-14	3
20 陕延油 MTN002*	20	20	2020-02-26	5(5+N)
20 陕延油 MTN001*	20	20	2020-02-17	5(5+N)
19 陕延油 MTN012*	30	30	2019-12-06	5(5+N)
19 陕延油 MTN011*	30	30	2019-11-18	5(5+N)
19 陕延油 MTN010	30	30	2019-08-16	3
19 陕延油 MTN009*	15	15	2019-08-15	3(3+N)
19 陕延油 MTN008	30	30	2019-07-19	3
19 陕延油 MTN007*	10	10	2019-08-07	3(3+N)
19 陕延油 MTN006*	5	5	2019-07-05	3(3+N)
19 陕延油 MTN005*	20	20	2019-07-10	3(3+N)
19 陕延油 MTN001	30	30	2019-01-18	5
17 陕延油 MTN002	30	30	2017-11-10	5
14 陕延油 MTN003	30	4.2	2014-09-15	10(5+5)
21 陕延油 CP001	30	30	2021-10-27	1

注：*代表永续债；永续债的到期兑付日为最近一个行权日

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，

房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就

业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

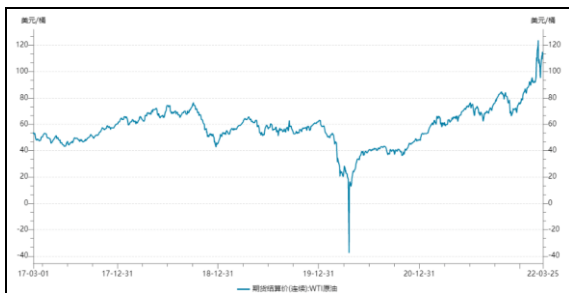
2021 年，国际原油价格在货币宽松、全球经济恢复等因素影响下，原油价格持续上涨，2022 年，受俄乌冲突影响，原油价格进一步大幅上涨。随着中国国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，全国成品油产量恢复至疫情前水平。在国内成品油出口配额制管理下，面对国内成品油需求增长乏力，炼厂完善产业链，“控油增化”对提升自身抗风险能力显得尤

为重要。

2021 年，中国原油产量达到 1.99 亿吨，同比增长 2.11%，产量保持增长；进口量为 5.13 亿吨，同比下降 5.36%，2018 年以来首次出现回落；表观消费量 7.12 亿吨，同比下降 3.44%；进口依存度 72.05%，依存度同比下降约 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分额，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。2021 年以来，受经济逐步从疫情中复苏，全球货币政策宽松，以及供应链不畅通等因素的影响，原油价格持续上涨；2021 年底，WTI 原油期货价格上涨至 75.21 美元/桶。2022 年，由于俄罗斯与乌克兰冲突引发市场避险情绪，且俄罗斯作为能源大国遭到制裁，原油价格大幅上涨，2022 年 3 月 25 日，原油价格上涨至 113.90 美元/桶。

图 2 2017 年以来国际原油价格走势

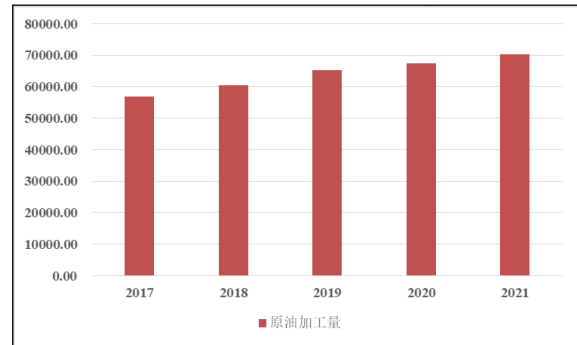


资料来源：Wind 数据

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。2021 年，国内原油加工量由 7.04 亿吨，同比增长 4.3%。

图 3 2017 年以来国内原油加工量

(单位：万吨)



数据来源：Wind

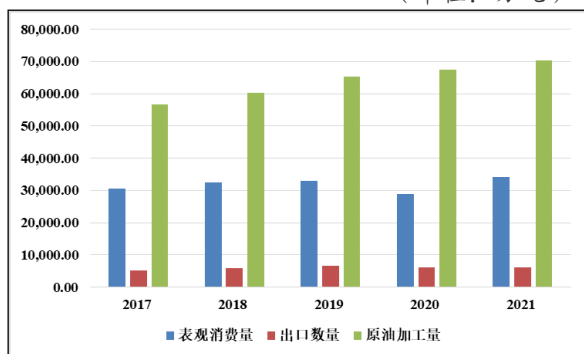
产品结构来看，2021 年，全国成品油产量 3.57 亿吨。其中，汽油产量 1.55 亿吨，同比增长 17.35%；柴油产量 1.63 亿吨，同比增长 2.72%，油品化率（成品油产量/原油加工量）约 50%。

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。2021 年，国内经济基本恢复，全年国内成品油表观消费量 3.41 亿吨，同比增长 17.59%，主要系 2020 年受疫情影响基数较低所致。

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。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。2021 年，成品油出口量变化不大。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 2017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、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, 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底, 公司注册资本及实收资本均为100.00亿元, 陕西省国资委直接及间接持股55.90%, 延安市国资委持股39.60%, 榆林市国资委持股4.50%。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, 产业结构较为完整。公司拥有较为丰富的资源, 生产能力强, 综合竞争优势明显。

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2021年末, 公司累计探明石油地质储量34.57亿吨, 登记资源面积达到3.17万平方千米。公司累计探明天然气储量近7958.86亿立方米。

在油气的开采与炼化方面, 截至2021年末, 公司拥有12个采油厂。2021年原油产量和加工量分别为1133.79万吨和1322.52万吨。

3. 企业信用记录

公司履约状况良好。

根据公司提供的中征码为6101110001052383的《企业信用报告》, 截至2022年6月14日, 公司未结清信贷中无关注类和不良类信贷记录。

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。

截至报告出具日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 公司高级管理人员、公司治理结构及内部管理制度无重大变化, 部分董事发生变更。

2021年8月, 陕西省人民政府任命陈琦为公司董事, 原董事张胜利不再担任董事。

2021年11月, 公司原副董事长刑天虎退休, 陕西省人民政府免去邢天虎的公司副董事长、董事职务。目前公司尚未任命新的副董事长。

2022年3月, 公司原董事代表张新会、王军营、陈忠不再代行董事职权, 调整为由常程炜、吴群英、杨向喜代行董事职权。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内, 油气板块仍是公司主要收入和

利润来源，公司营业总收入保持增长。2021 年，受原油和化工品价格上涨，公司盈利能力有所提升；2022 年一季度，随着原油价格快速上涨，采购成本增加，油气产品毛利率有所下降。

2021 年，公司实现营业总收入 3527.98 亿元，同比增长 2.00%，主要得益于化工产品收入增长。从收入构成看，油气产品仍是公司收入和利润的主要来源，2021 年油气产品收入小幅下降 1.99%；化工板块收入同比增长 14.47%，主要系化工品价格上涨所致；商贸物流板块收入主要为下属物资集团、物流集团的化工产品、物资产品、金属矿物等贸易收入，2021 年该板块收入同比变化不大。金融保险板块收入占比

较低，主要由永安财产保险股份有限公司及陕西延长石油财务有限公司收入构成。其他收入主要为集团矿业公司煤电业务、陕西延长石油材料有限责任公司等公司的石油套管生产收入、房地产、酒店业务等。

从毛利率看，随着原油和化工品价格上涨，2021 年公司油气板块毛利率同比增长 10.21 个百分点至 28.76%，化工板块毛利率同比增长 5.29 个百分点至 14.90%。2021 年，公司保险费板块毛利率同比下降 4.82 个百分点，主要系突发的自然灾害以及车险综合费改后交强险赔付标准提升造成赔付成本增加所致。公司综合毛利率为 18.73%，较上年增长 5.81 个百分点。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	1638.40	50.25	27.99	1721.06	49.76	18.55	1686.78	47.81	28.76	482.73	55.30	23.51
非油气	化工产品	279.21	8.56	11.18	506.88	14.66	9.61	580.24	16.45	14.90	100.64	11.53	14.98
	商贸物流	1128.29	34.60	0.43	1040.14	30.07	2.05	1031.52	29.24	0.93	190.34	21.81	0.98
	金融保险	112.71	3.46	31.78	105.69	3.06	27.22	98.77	2.80	22.40	29.09	3.33	33.38
	其他	102.21	3.13	26.44	84.98	2.46	34.06	130.67	3.70	43.94	70.07	8.03	17.11
合计		3260.82	100.00	17.09	3458.75	100.00	12.92	3527.98	100.00	18.73	872.87	100.00	17.43

资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 872.87 亿元，同比增长 11.02%；随着外采原油价格快速上涨，油气产品板块毛利率有所下降，公司综合毛利率为 17.43%。

2. 油气产品业务

跟踪期内，公司石油和天然气探明地质储量保持增长，原油产量、加工量及销售保持稳定。

（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陕西延长石油集团油气勘探公司和陕西延长石油国际勘探开发工程有限公司运营。

截至 2021 年末，公司累计探明石油地质储量 34.57 亿吨，其中 2021 年新增探明石油地质储量 1.85 亿吨。登记资源面积达到 3.17 万

平方千米，其中陕西省内面积 1.07 万平方千米，省外面积 2.10 万平方千米，包括鄂尔多斯、二连、银额等多个盆地。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 2021 年末，公司累计探明天然气储量近 7958.86 亿立方米，其中 2021 年天然气勘探新增探明地质储量 323.95 亿立方米；累计落实页岩气探明地质储量 1654.07 亿立方米。

（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；外购原油主要来自中国石油长庆油田公司。截至 2021 年末，公司拥有 12 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 40 万吨

级油田，3个20万吨级油田。

2021年，公司原油自采量和外购原油同比保持稳定。

表4 公司原油产量及外购原油量情况
(单位：万吨)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
原油产量	1137.59	1134.32	1133.79	285.32
外购原油量	234.35	225.07	230.11	61.42
合计	1371.94	1359.39	1363.90	346.74

资料来源：公司提供

(3) 石油炼化

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。截至2022年3月底，公司具备常减压1740万吨/年，催化裂化710万吨/年，重整180万吨/年等炼化装置。公司常压收率达到了47.41%，催化汽油、柴油、液化气总收率达到了86.72%，均处于国内领先水平，完成了汽柴油质量国IV、国V升级改造，使高标号汽柴油成为主打产品。

2021年，公司原油加工量保持稳定，成品油产量同比增长3.05%，由于市场需求，公司主要增加了汽油产品的产出。

表5 公司原油加工量和成品油产量情况
(单位：万吨)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
原油加工量	1352.22	1324.82	1322.52	360.29
成品油产量	1013.04	997.72	1028.17	271.39
其中：汽油	480.74	474.95	502.02	133.73
柴油	515.40	513.37	509.61	134.43

资料来源：公司提供

(4) 销售

成品油销售由销售公司负责，市场主要覆盖陕西、山西、河南、河北、内蒙、湖南、湖北、青海及云贵川渝等省市。在销售模式上，公司采取“统一销售、统一定价”的销售原则，以四个销售分公司带一个子公司为主的一级批发和三个子公司、两个合资公司的二级批发

进行产品销售。

公司定价周期采取“一周一定”，根据国家油价走势、国内油品市场供需实际，结合国家成品油零售限价调节幅度，以及所属炼厂库存情况，研判后期国内成品油市场走势，提出省内外价格建议，由集团本部价委会研究确定。

销售渠道上，公司采取“控制一级、扩大二级、发展终端”的营销战略，一方面加大自有渠道销售，同时拓展销售市场，拓宽销售渠道；另一方面强化终端油（气）站网络建设，依托延长壳牌石油有限公司、中化石油山西有限公司和山西国新延长能源有限公司，主要在陕西、山西、四川、广东、河南、内蒙等省市发展终端零售业务。截至2021年底，公司累计运营油气站1409座。其中，加油站1308座，甲醇站25座，运营加气站38座，充电站38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；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

公司化工产品种类丰富，跟踪期内，化工产品生产稳定，产品价格有所上涨。

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、陕西延长石油榆林煤化有限公司（以下简称“榆林煤化”）、陕西延长中煤榆林能源化工有限公司（以下简称“榆林能化”）和陕西延长石油延安能源化工有限责任公司（以下简称“延安能化”）等。

兴化集团主导产品是硝酸铵，具备年产能合成氨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、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。兴化化工具备年产能合成氨30万吨、甲醇30万吨、甲胺10万吨、DMF（二甲基甲酰胺）10万吨。2021年，兴化集团和兴化化工的化工产品产量保持稳定。

榆林能化和延安能化从事煤、油、气、盐综合利用项目，主要产品均为聚丙烯和聚乙烯，其中榆林能化具备年产能180万吨聚烯烃等，延安能化具备年产能65万吨聚烯烃。2021年，随着榆林能化聚烯烃产能扩大，产品产量和销量快速增长。

表 6 公司化工产品产量和销量情况（单位：万吨）

生产单位	产品名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
兴化集团	硝酸铵	55.35	56.12	46.68	43.04	39.91	39.91	3.24	3.24
	纯碱	26.61	26.00	25.60	26.28	27.04	26.69	8.44	8.81
	氯化铵	27.90	27.95	27.04	27.29	28.60	28.39	8.84	8.96
	浓硝酸	5.03	5.18	4.41	4.38	4.46	4.50	0.37	0.38
兴化化工	合成氨	36.14	17.67	32.37	21.51	30.20	22.07	6.61	6.05
	甲醇	35.89	12.24	33.35	7.62	33.13	6.83	7.10	0.51
榆林能化	聚烯烃	122.69	122.88	120.49	120.00	185.67	182.26	50.51	54.38
	丁烯-1	2.05	2.05	1.63	1.63	1.49	1.49	0.69	0.69
延安能化	聚烯烃	52.68	53.89	72.30	72.38	61.03	59.95	17.74	18.15
	正丁醇	6.81	6.84	6.47	6.48	14.16	14.20	3.82	3.77
	2-丙基庚醇	2.13	2.06	3.40	3.33	6.03	5.92	1.08	1.27

注：各公司的化工产品产量主要是在计划产能的条件下根据当年实际情况进行调整
资料来源：公司提供

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；销售价格方面，2021年随着原油和煤炭等基础能源价格上涨，带动化工产品价格上涨；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、湖北武汉等中央仓。

4. 经营效率

公司经营效率较高。

从经营效率指标看，2021 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 50.79 次、13.61 次和 0.78 次，较上年分别上升 2.45 次、下降 1.38 次和下降 0.04 次。

与同行业企业的经营效率相比，公司整体

经营效率较高。

表 7 2021 年同行业企业经营效率比较

（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中国石油化工股份有限公司	12.34	77.81	1.51
中国石油天然气股份有限公司	15.21	47.98	1.05
中国化工油气股份有限公司	13.61	69.12	2.92
延长石油	13.61	61.93	0.78

注：为了便于对比，数据采用 Wind 计算口径
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，虽与现有主业存在一定的跨度，但随着项目未来投产，公司竞争力有望提高。

截至 2022 年 3 月底，公司在建项目主要包括巴拉素煤矿项目等，在建项目计划总投资 337.48 亿元，尚需投入 128.86 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要拟建项目 主要拟建项目计划总投资为 1124.69 亿元。
包括榆横煤制芳烃烯烃及可可盖煤矿项目等，

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（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 2022 年 3 月底累计投资
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	89.15
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、3×220 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	51.72
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	4.38
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	30.25
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	23.72
富县延 694 及甘泉延 653 井区天然气地面集输工程	新建天然气集输能力 8.46 亿方/年（延 694 井区 4.66 亿方、延 653 井区 3.8 亿方）。新建集气站 8 座、2×150 万方/天净化厂 1 座、150 吨/天脱水站 1 座、150 吨/天甲醇污水处理及回注站 1 座。	2021.9	18.09	9.40
合计	--	--	337.48	208.62

资料来源：公司提供

表 9 截至 2022 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	2022.3	2024.10	124.34
海测滩煤矿项目	500 万吨/年选煤厂及相关配套设施	2022.9	2024.12	86.73
延长石油炼化危化品生产企业异地搬迁升级改造项目	新建 1000 万吨/年常压等 13 套化工装置	2023.5	2025.12	375.00
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	2022.6	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	2022.6	2024.10	12.7
合计	--	--	--	1124.69

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司发展战略较为明确。

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，采用“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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。公司财务报告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，2021 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家，不再纳入合并范围子公司 2

家，截至 2021 年底，公司合并范围子公司 65 家。2022 年 1—3 月，公司合并范围较 2021 年底无变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4657.25 亿元，所有者权益 1697.00 亿元（含少数股东权益 175.38 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 3527.98 亿元，利润总额 69.30 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 4710.06 亿元，所有者权益 1741.59 亿元（含少数股东权益 205.38 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 872.87 亿元，利润总额 27.50 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；随着疫情缓解，应收账款回款速度加快；原油价格上涨带动存货增加；资产中油气资产、固定资产、在建工程等仍占比较大，资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4657.25 亿元，较上年底增长 4.88%，主要系固定资产增长所致。其中，流动资产占 16.66%，非流动资产占 83.34%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 2019 - 2021 年末公司资产主要构成

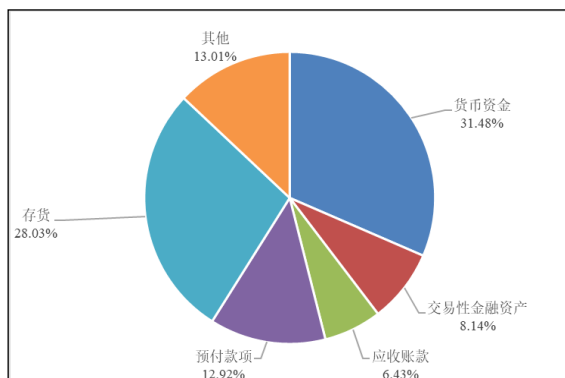
科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	702.42	17.52	776.19	17.48	775.98	16.66
货币资金	154.62	3.86	255.70	5.76	244.27	5.24
交易性金融资产	19.99	0.50	37.15	0.84	63.14	1.36
应收账款	51.47	1.28	60.75	1.37	49.90	1.07
预付款项	84.07	2.10	106.78	2.40	100.23	2.15
存货	199.08	4.97	192.76	4.34	217.49	4.67
非流动资产	3306.25	82.48	3664.34	82.52	3881.27	83.34
长期股权投资	148.15	3.70	206.97	4.66	253.63	5.45
固定资产（合计）	813.29	20.29	1102.36	24.82	1216.11	26.11
油气资产	1315.74	32.82	1384.08	31.17	1414.39	30.37
在建工程（合计）	518.34	12.93	398.37	8.97	322.78	6.93
无形资产	183.73	4.58	196.71	4.43	227.55	4.89
资产总额	4008.67	100.00	4440.54	100.00	4657.25	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 775.98 亿元，较上年底下降 0.03%，变化不大。公司流动资产构成如下图。

图 5 截至 2021 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 2021 年底，公司货币资金 244.27 亿元，较上年底下降 4.47%。货币资金中有 51.45 亿元受限资金，受限比例为 21.06%，主要系银行承兑汇票保证金、存放中央银行款项等。公司为保障主营业务发展，维持较高的货币资金保有量。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 63.14 亿元，较上年底增长 69.95%，主要系受新会计政策科目调整影响，将部分金融资产重分类计入交易性金融资产所致。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 49.90 亿元，较上年底下降 17.87%，主要系 2021 年疫情得到控制，大部分企业复工复产，应收账款回款速度加快所致。应收账款账龄以 1 年

为主，累计计提坏账 10.40 亿元；应收账款前五欠款方合计金额占比为 22.62%，集中度一般。

截至 2021 年底，公司预付款项 100.23 亿元，较上年底下降 6.13%。

截至 2021 年底，公司存货 217.49 亿元，较上年底增长 12.83%，主要系原油价格上涨所致。存货主要由原材料、自制半成品及在产品、库存商品等构成，累计计提跌价准备 3.28 亿元，计提比例为 1.49%。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 3881.27 亿元，较上年底增长 5.92%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 6.53%）、固定资产（合计）（占 31.33%）、油气资产（占 36.44%）、在建工程（合计）（占 8.32%）和无形资产（占 5.86%）构成。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 253.63 亿元，较上年底增长 22.55%，主要系联营企业陕西未来能源化工有限公司、陕西神延煤炭有限公司等权益法下确认的投资损益增加以及对长安银行股份有限公司等追加投资所致。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）1216.11 亿元，较上年底增长 10.32%，主要系公司购入机械设备以及在建工程完工转固所致。固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物构成，累计计提折旧 711.04 亿元；固定资产成新率 62.23%，成新率较高。

截至 2021 年底，公司油气资产 1414.39 亿元，较上年底增长 2.19%，变化不大。

截至 2021 年底，公司在建工程（合计）322.78 亿元，较上年底下降 18.98%，主要系公司对一期启动填平补齐项目、油田开发项目等在建工程转入固定资产所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 227.55 亿元，较上年底增长 15.68%，主要系特许权和采矿权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权、特许权和采矿权构成，累计摊销 44.52 亿元，计提减值准备 9.33 亿元。

截至 2021 年底，公司资产受限 60.10 亿元，受限比例为 1.29%。

表 11 截至 2021 年底公司受限资产

（单位：万元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	514471.52	票据保证金及存款准备金等
应收账款	464.44	应收账款收款权质押
应收款项融资	3633.03	票据质押取得借款
在建工程	14165.65	抵押借款
固定资产	57599.02	融资租赁和抵押借款
无形资产	10715.68	抵押借款
合计	601049.34	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 4710.06 亿元，较上年底增长 1.13%，变化不大。其中，流动资产占 17.54%，非流动资产占 82.46%。截至 2022 年 3 月底，公司存货较上年底增长 13.58%，主要系原油价格上涨所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，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 2021 年底，公司所有者权益 1697.00 亿元，较上年底增长 0.75%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.67%，少数股东权益占比为 10.33%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 6.57%、41.98%、5.18%、35.51%和 8.77%。所有者权益结构稳定性一般。资本公积较上年底增长 8.51%，主要系公司收到陕西省财政厅拨付的省级国有企业改革发展专项资金以及划入陕西延长石油丰源有限责任公司等所致；未分配利润较上年底下降 9.53%，主要系分配现金股利所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 1741.59 亿元，较上年底增长 2.63%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.21%，少数股东权益占比为 11.79%。

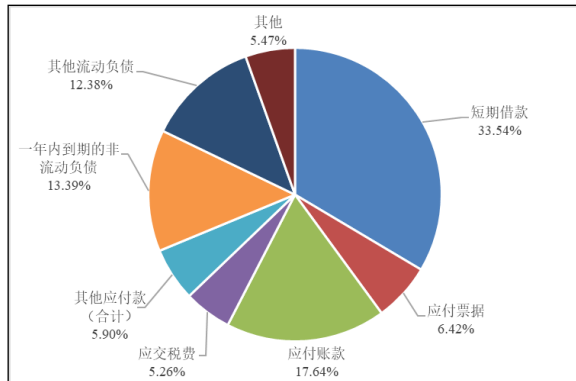
(2) 负债

跟踪期内，随着项目贷款增加，公司有息债务保持增长；公司短期债务占比有所下降，债务期限结构有所改善。

截至 2021 年底，公司负债总额 2960.26 亿元，较上年底增长 7.40%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占 62.40%，非流动负债占 37.60%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 1847.26 亿元，较上年底下降 5.60%，主要系短期借款和应付票据减少所致。公司流动负债构成如下图。

图 6 截至 2021 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 2021 年底，公司短期借款 619.50 亿元，较上年底下降 6.60%，主要系公司提高资金使用效率，压缩了部分短期借款所致；应付票据 118.55 亿元，较上年底下降 61.08%，主要系公司在业务往来中减少了票据支付结算方式；应付账款 325.77 亿元，较上年底下降 5.68%，应付账款账龄以 1 年为主；应交税费 97.23 亿元，较上年底增长 46.57%，主要系业务增长带动增值税和消费税等增加所致；其他应付款（合计）109.03 亿元，较上年底下降 18.07%，主要系其他暂收代付款项、单位押金等减少所致所致；一年内到期的非流动负债 247.38 亿元，较上年底增长 15.55%；其他流动负债 228.76 亿元，较上年底增长 98.22%，主要系公司发行多笔超短期、短期融资券所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 1113.00

亿元，较上年底增长 39.24%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 52.95%）、应付债券（占 25.08%）和保险合同准备金（占 8.12%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 589.33 亿元，较上年底增长 42.06%，主要系部分项目相继开始建设，增加的项目贷款所致，长期借款主要由信用借款和保证借款构成；应付债券 279.13 亿元，较上年底增长 15.75%，主要系公司发行多笔公司债所致；新增租赁负债 93.58 亿元，主要系 2021 年公司执行新租赁准则、新科目启用所致；保险合同准备金 90.34 亿元，较上年底增长 10.27%，主要系业务增长所致。

截至 2021 年底，公司全部债务 2181.82 亿元，较上年底增长 10.79%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 55.32%，长期债务占 44.68%，短期债务占比下降 10.53 个百分点，债务结构有所改善。从债务指标来看，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 63.56%、56.25% 和 36.48%，较上年底分别提高 1.49 个百分点、2.35 个百分点和 7.95 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 2820.60 亿元。债务结构方面，短期债务占 42.79%，长期债务占 57.21%。从债务指标看，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 77.28%、72.72% 和 60.39%，较调整前分别上升 13.72 个百分点、16.47 个百分点和 23.91 个百分点，公司债务负担重。

表 12 截至 2021 年底公司债券和借款期限分布情况

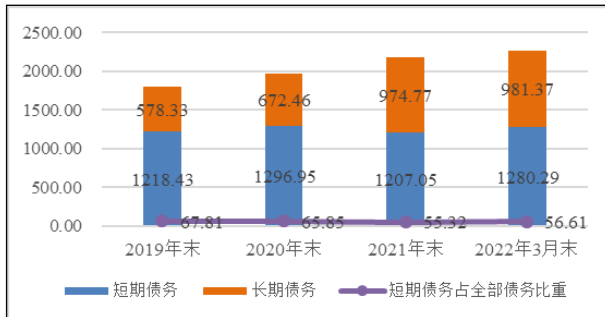
(单位：亿元)

项目	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
信用债	510.00	247.00	326.20	70.00	1153.20
银行贷款	562.10	159.22	245.08	171.82	1138.21

资料来源：公司提供

从债务期限分布来，公司债务主要集中在 2022 年偿还，集中偿付压力较大。

图 7 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月底, 公司负债总额 2968.47 亿元, 较上年底增长 0.28%, 变化不大。其中, 流动负债占 62.01%, 非流动负债占 37.99%。公司全部债务 2251.44 亿元, 较上年底增长 3.19%; 债务结构方面, 短期债务占 56.35%, 长期债务占 43.65%; 从债务指标来看, 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 63.02%、56.38%和 36.07%, 较上年底分别下降 0.54 个百分点、提高 0.13 个百分点和下降 0.41 个百分点; 如将永续债调入长期债务, 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 76.59%、72.38%和 59.52%, 较调整前分别上升 13.56 个百分点、16.00 个百分点和 23.45 个百分点。

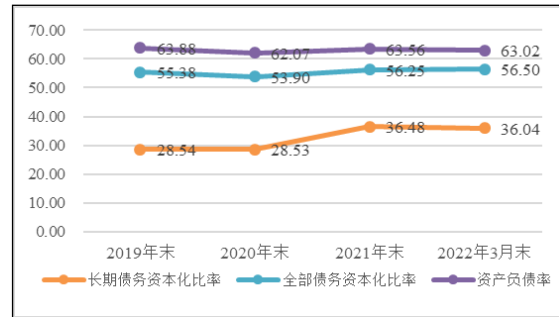
4. 盈利能力

2021 年, 随着原油和化工品价格上涨, 公司营业总收入和利润总额同比增长; 期间费用增长较快, 对利润有一定侵蚀; 非经常损益对公司利润影响大; 2022 年一季度, 公司业绩继续保持增长。

2021 年, 公司实现营业总收入 3527.98 亿元, 同比增长 2.00%; 营业成本 2791.11 亿元, 同比下降 4.94%; 营业利润率为 11.97%, 同比提高 4.30 个百分点。

从期间费用看, 2021 年, 公司费用总额为 245.25 亿元, 同比增长 13.53%, 主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比

图 8 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

别为 19.09%、50.30%、3.85%和 26.77%, 以管理费用和财务费用为主。其中, 销售费用为 46.81 亿元, 同比下降 29.03%, 主要系运输费下降所致; 管理费用为 123.35 亿元, 同比增长 32.73%, 主要系职工薪酬等增加所致; 研发费用为 9.44 亿元, 同比增长 52.36%, 公司研发投入力度加大; 财务费用为 65.65 亿元, 同比增长 28.90%, 主要系随着在建项目投入, 债务增加所致。2021 年, 公司期间费用率为 6.95%, 同比提高 0.71 个百分点。

非经常性损益方面, 2021 年, 公司实现投资收益 40.87 亿元, 同比增长 21.48%, 主要系权益法核算的长期股权投资收益增长所致, 投资收益占营业利润比重为 55.19%, 对营业利润影响较大; 其他收益 3.52 亿元, 同比增长 15.58%, 主要系税收返还、减免所致, 其他收益占营业利润比重为 4.76%, 对营业利润影响不大; 资产处置收益 0.93 亿元, 对营业利润影响不大; 资产减值损失 -61.62 亿元, 主要为榆林煤化 712 项目减值以及陕北侏罗纪煤田榆神矿区孟家湾西勘查区探矿权及油煤新技术项目减值等; 营业外收入 2.10 亿元, 同比下降 41.01%, 主要系政府补助减少所致, 营业外收入占利润总额比重为 3.04%, 对利润影响不大。

2021 年, 公司实现利润总额 69.30 亿元, 同比增加 62.51 亿元。

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.65%、2.34%, 同比分别提高 1.30 个百分点和 2.28 个百分点。

与同行业公司相比，公司各盈利指标尚可。

表 13 2021 年同行业公司盈利水平比较

(单位: %)

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国石油化工股份有限公司	19.13	6.53	9.28
中国石油天然气股份有限公司	20.76	7.11	8.14
中国化工石油气股份有限公司	9.94	-13.96	-72.78
延长石油	18.54	2.84	2.34

注：为了便于对比，数据采用 Wind 计算口径
资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 872.87 亿元，同比增长 11.02%，主要系原油价格及化工品价格上涨所致；营业利润率为 11.25%，同比增长 1.30 个百分点；公司实现利润总额 27.50 亿元，同比增长 266.02%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流保持大幅净流入，投资活动现金流出同比减少，公司加大债务偿还力度。考虑到公司债务负担重，在建及拟建项目规模较大，公司未来筹资需求仍较大。

从经营活动来看，2021 年，受业务规模增长的影响，公司经营活动现金流入同比增长 1.37%，经营活动现金流出同比下降 4.88%，经营活动现金净流入同比增长 288.26%，主要系应收账款回款加快以及利润增长所致。2021 年，公司现金收入比为 107.24%，同比下降 2.05 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 119.39 亿元，同比下降 66.79%，主要系 2020 年陕西延长石油天然气有限责任公司股权转让产生收益，2021 年无相关现金流入；投资活动现金流出 365.84 亿元，同比下降 34.31%，主要系非固定资产类投资减少所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 246.45 亿元，同比增长 24.86%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 76.74 亿元，经营活动获取现金流可以覆盖投资支出需求。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 22.98%，筹资活动现金转为净流出，公司加大债务偿还力度。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 65.67 亿元、-62.53 亿元和 22.19 亿元。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3684.42	3903.05	3956.53	1020.31
经营活动现金流出小计	3570.24	3819.81	3633.34	954.64
经营活动现金流量净额	114.18	83.24	323.19	65.67
投资活动现金流入小计	145.35	359.52	119.39	15.85
投资活动现金流出小计	390.18	556.90	365.84	78.38
投资活动现金流量净额	-244.84	-197.38	-246.45	-62.53
筹资活动前现金流量净额	-130.66	-114.14	76.74	3.14
筹资活动现金流入小计	1312.22	1644.06	1266.21	355.28
筹资活动现金流出小计	1227.05	1453.78	1364.50	333.10
筹资活动现金流量净额	85.17	190.28	-98.29	22.19
现金收入比	108.10	109.29	107.24	113.00

资料来源：公司财务报告

6. 偿债指标

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、产业结构较完整、资本实力雄厚且现金类资产规模大，可获得有力的外部支持，融资渠道畅通，持续经营能力很强。公司整体偿债能力强于指标值表现。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	39.66	42.01
	速动比率 (%)	29.81	30.23
	经营现金/流动负债 (%)	4.25	17.50
	经营现金/短期债务 (倍)	0.06	0.27
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.24	0.27
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	227.59	333.97
	全部债务/EBITDA (倍)	8.65	6.53
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.15
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.35	4.58

	经营现金/利息支出（倍）	1.23	4.44
--	--------------	------	------

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别有所提高；经营现金流动负债比率同比提高 13.24 个百分点；现金短期债务比由上年底的 0.24 倍提高至 0.27 倍。2022 年 3 月底，短期偿债指标均继续好转。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

2021 年，公司 EBITDA 为 333.97 亿元，同比增长 46.74%；EBITDA 利息倍数由上年的 3.35 倍提高至 4.58 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 8.65 倍下降至 6.53 倍。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2021 年底，公司对外担保合计 28.77 亿元，担保比例为 1.64%。公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径已经获得银行的各类授信额度合计 4049.98 亿元人民币，尚未使用额度为 2099.55 亿元人民币。同时，公司旗下拥有财务公司和多家上市公司，融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产规模大，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 2021 年底，母公司资产总额 3531.74 亿元，较上年底增长 2.39%。其中，流动资产占 36.97%，非流动资产占比 63.03%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.50%）、应收账款（占 7.86%）、预付款项（占 35.92%）和其他应收款（合计）（占 42.36%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 58.73%）、固定资产（合计）（占 10.14%）和油气资产（占 23.05%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 124.00 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 1951.26 亿元，较上年底增长 5.83%。其中，流动负债占 71.50%，非流动负债占 28.50%。从构成看，

流动负债主要由短期借款（占 45.28%）、应付票据（占 7.06%）、应付账款（占 7.49%）、一年内到期的非流动负债（占 13.73%）和其他流动负债（占 16.02%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 52.12%）和应付债券（占 46.18%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 55.25%，较上年底提高 1.80 个百分点。

2021 年，母公司营业总收入为 1040.96 亿元，利润总额为 2.31 亿元。同期，母公司投资收益为 15.59 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 82.07 亿元，投资活动现金流净额 -91.49 亿元，筹资活动现金流净额 -10.28 亿元。

十、政府支持

公司纳税金额高，在对地方经济贡献大，获得政府支持力度大。

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支持。

2019—2021 年，公司获得政府补助 2.10 亿元、2.39 亿元和 1.37 亿元，公司支付各项税费分别为 387.21 亿元、334.48 亿元和 393.00 亿元，对地方经济贡献大。

十一、债券偿还能力分析

公司存续债券规模大，2022 年内债券存在集中兑付，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券年度偿还峰值保障能力强。

截至报告出具日，公司存续期内债券余额为 1041.20 亿元，2021 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 3.80 倍、0.31 倍和 0.32 倍。

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年份为 2022 年，债券余

额为 360.00 亿元(以下简称“单年偿还峰值”)。2021 年,公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA 分别为公司单年偿还峰值的 10.99 倍、0.90 倍和 0.93 倍,2022 年 3 月底现金类资产为公司单年偿还峰值的 0.96 倍。

表 16 公司到期债券情况

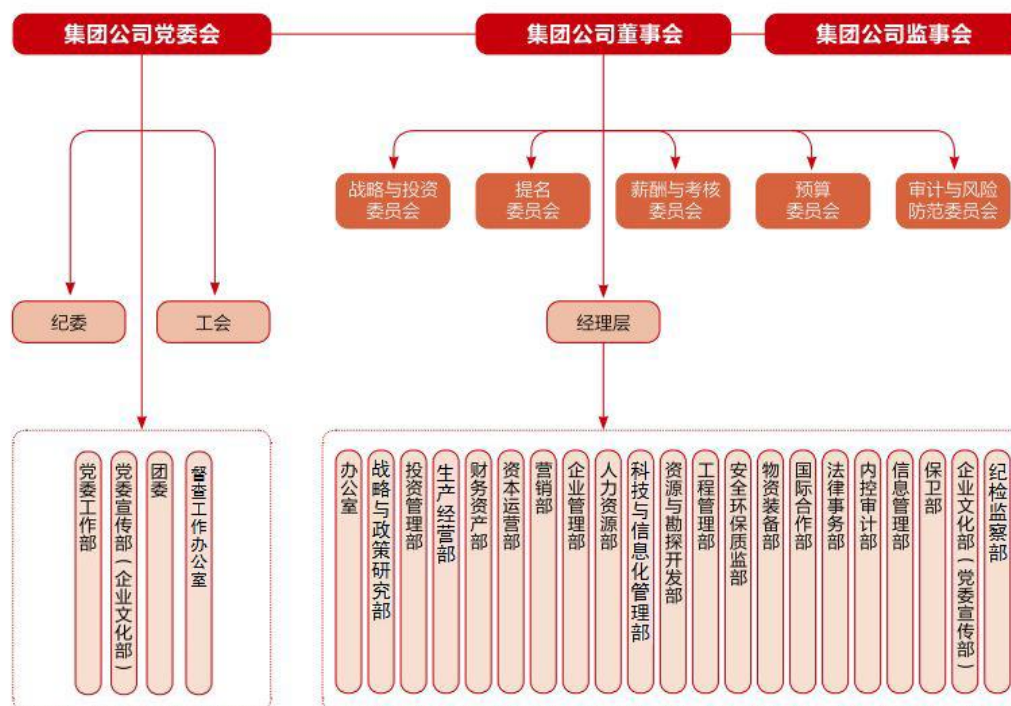
年份	到期债券余额(亿元)
2022 年	360.00
2023 年	260.00
2024 年	321.20
2025 年	90.00
2026 年	10.00
合计	1041.20

资料来源: Wind

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“21 延长 Y4”“21 延长 Y3”“21 延长 Y2”“21 延长 Y1”“21 延长 05”“21 延长 03”“21 延长 02”“21 延长 01”“20 延长 Y8”“20 延长 Y7”“20 延长 Y6”“20 延长 Y5”“20 延长 Y4”“20 延长 Y2”“20 延长 Y1”“20 延长 01”“19 延长 Y5”“19 延长 Y4”“19 延长 Y3”“19 延长 Y2”“19 延长 Y1”“21 陕延油 MTN003”“21 陕延油 MTN002”“21 陕延油 MTN001”“20 陕延油 MTN006”“20 陕延油 MTN005”“20 陕延油 MTN004”“20 陕延油 MTN003”“20 陕延油 MTN002”“20 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN012”“19 陕延油 MTN011”“19 陕延油 MTN010”“19 陕延油 MTN009”“19 陕延油 MTN008”“19 陕延油 MTN007”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”和“14 陕延油 MTN003”信用等级为 AAA,维持“21 陕延油 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司子公司列表

序号	企业名称	实收资本（万元）	股权比例（%）	享有表决权（%）
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	868138.96	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	5891.00	50.39	50.39
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有限公司	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股份有限公司	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责任公司	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	陕西延长石油西北橡胶有限责任公司	296200.00	100.00	100.00
23	陕西延长石油财务有限公司	350000.00	82.87	84.00
24	关天投资有限公司	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	30129.00	100.00	100.00
26	西北化工研究院有限公司	39170.00	100.00	100.00
27	陕西省石油化工研究设计院	6308.36	100.00	100.00
28	陕西延长石油压裂材料有限公司	8000.00	90.06	100.00
29	永安财产保险股份有限公司	300941.60	25.96	25.96
30	陕西延长石油榆林煤化有限公司	664290.15	100.00	100.00
31	陕西延长石油物流集团有限公司	25072.15	100.00	100.00
32	陕西延长西大先进技术研究院有限公司	1800.00	100.00	100.00
33	陕西宾馆有限责任公司	80400.00	43.78	43.78
34	陕西延长石油榆神能源化工有限公司	198000.00	100.00	100.00
35	陕西延长石油房地产开发有限公司	178437.63	100.00	100.00
36	陕西延长石油资本控股有限公司	300049.00	100.00	100.00
37	陕西华特新材料股份有限公司	16513.00	86.76	86.76
38	西安西化氯碱化工有限责任公司	319093.59	100.00	100.00

39	陕西延长石油油田化学科技有限责任公司	21225.00	51.00	51.00
40	延长石油集团（香港）有限公司	9152.87	100.00	100.00
41	北京天居园科技有限公司	10000.00	54.79	54.79
42	陕西榆炼实业有限责任公司	2000.00	100.00	100.00
43	榆林石化集运有限公司	1840.00	60.00	60.00
44	陕西延长石油集团榆林治沙有限公司	1181.08	100.00	100.00
45	陕西南宫山旅游发展有限责任公司	5400.00	96.30	96.30
46	陕西非常规油气杂志有限公司	100.00	100.00	100.00
47	延长石油定边盐化工有限公司	3350.00	100.00	100.00
48	陕西延长石油职业技能鉴定所	10.00	100.00	100.00
49	陕西延长石油国际能源化工有限公司	106220.06	100.00	100.00
50	PTICA 国际有限公司	0.15	45.80	45.80
51	PTIAL 国际有限公司	0.13	51.00	51.00
52	陕西延长石油天然气有限责任公司	210000.00	70.00	70.00
53	陕西延长石油物资集团有限责任公司	350000.00	100.00	100.00
54	陕西延长石油国际事业有限公司	5000.00	100.00	100.00
55	陕西德源招标有限责任公司	1700.00	100.00	100.00
56	北京陕西大厦有限责任公司	15000.00	100.00	100.00
57	北京亿联易成能源科技有限公司	3051.00	83.61	83.61
58	陕西延长泾渭新材料科技产业园有限公司	30000.00	100.00	100.00
59	江苏延长中燃化学有限公司	60000.00	51.00	51.00
60	陕西延长石油集团三原销售有限公司	5000.00	100.00	100.00
61	陕西燃气集团有限公司	212133.66	52.45	52.45
62	陕西洁净能源技术基金管理有限公司	2100.00	57.14	57.14
63	陕西延长石油集团重庆销售有限公司	5000.00	100.00	100.00
64	陕西延长石油丰源有限责任公司	7000.00	100.00	100.00
65	陕西延长普索催化科技有限公司	3500.00	51.00	51.00

资料来源：公司财务报告

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	191.97	306.36	322.17	347.38
资产总额（亿元）	4008.67	4440.54	4657.25	4710.06
所有者权益（亿元）	1447.92	1684.29	1697.00	1741.59
短期债务（亿元）	1218.43	1296.95	1207.05	1268.66
长期债务（亿元）	578.33	672.46	974.77	982.78
全部债务（亿元）	1796.76	1969.42	2181.82	2251.44
营业总收入（亿元）	3260.82	3458.75	3527.98	872.87
利润总额（亿元）	37.23	6.79	69.30	27.50
EBITDA（亿元）	246.51	227.59	333.97	--
经营性净现金流（亿元）	114.18	83.24	323.19	65.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	63.21	48.34	50.79	--
存货周转次数（次）	13.83	14.99	13.61	--
总资产周转次数（次）	0.85	0.82	0.78	--
现金收入比（%）	108.10	109.29	107.24	113.00
营业利润率（%）	10.37	7.67	11.97	11.25
总资本收益率（%）	2.23	1.35	2.65	--
净资产收益率（%）	1.07	0.06	2.34	--
长期债务资本化比率（%）	28.54	28.53	36.48	36.07
全部债务资本化比率（%）	55.38	53.90	56.25	56.38
资产负债率（%）	63.88	62.07	63.56	63.02
流动比率（%）	37.68	39.66	42.01	44.89
速动比率（%）	27.00	29.81	30.23	31.47
经营现金流流动负债比（%）	6.12	4.25	17.50	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.24	0.27	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	3.35	4.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.29	8.65	6.53	--

注：1. 公司 2022 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计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	66.49	133.18	132.66	133.01
资产总额（亿元）	3231.43	3449.26	3531.74	3556.38
所有者权益（亿元）	1434.21	1605.56	1580.48	1595.97
短期债务（亿元）	1103.18	1108.83	921.75	941.83
长期债务（亿元）	333.93	357.54	547.92	575.34
全部债务（亿元）	1437.11	1466.37	1469.67	1517.18
营业总收入（亿元）	1096.17	871.44	1040.96	300.78
利润总额（亿元）	27.47	26.54	2.31	18.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	14.32	6.93	82.07	20.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.58	9.79	10.91	--
存货周转次数（次）	15.83	13.37	17.32	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.26	0.30	--
现金收入比（%）	111.84	105.15	112.94	113.00
营业利润率（%）	9.83	6.98	8.87	12.25
总资本收益率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	1.55	1.73	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	18.89	18.21	25.74	26.50
全部债务资本化比率（%）	50.05	47.73	48.18	48.73
资产负债率（%）	55.62	53.45	55.25	55.12
流动比率（%）	85.52	86.88	93.59	95.30
速动比率（%）	81.90	84.24	90.23	90.89
经营现金流动负债比（%）	0.98	0.47	5.88	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.12	0.14	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2022 年一季度报数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-4 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
------	----

正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持