

陕西延长石油（集团）有限责任公司
2026 年面向专业机构投资者公开发行
科技创新可续期公司债券（第一期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕848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陕西延长石油（集团）有限责任公司 2026 年面向专业机构投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第一期）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 2026 年面向专业机构投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第一期）的信用等级为 AAA_{sti}，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：

二〇二六年二月四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

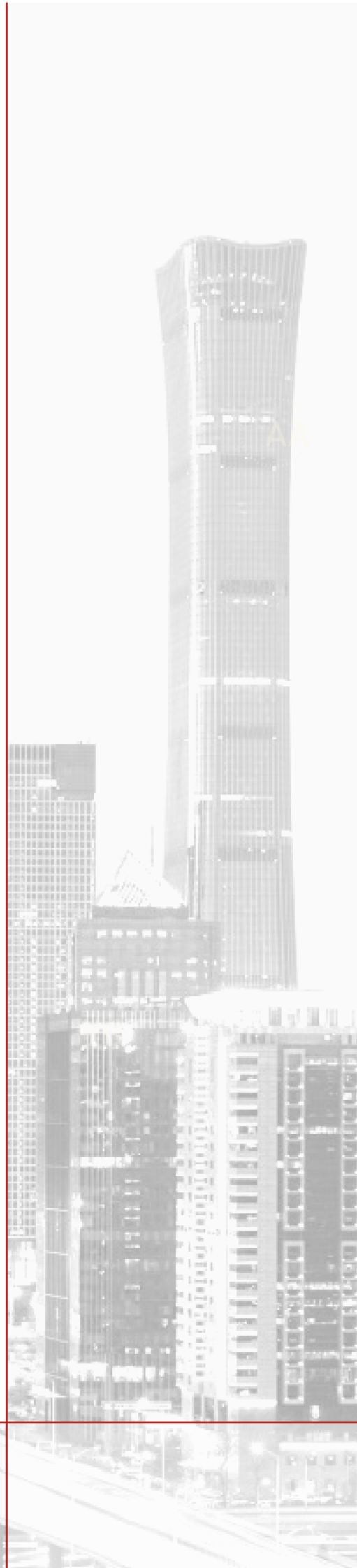
三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、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。五、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。

六、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。

七、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。

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。



陕西延长石油（集团）有限责任公司

2026 年面向专业机构投资者公开发行科技创新可续期公司债券

（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA _{sti} /稳定	2026/02/04

债项概况 本期债项发行金额为不超过 30 亿元，基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债项设置利息递延支付权、票面利率调整机制、公司赎回选择权。本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期债项募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。本期债项无担保。

评级观点 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，在行业地位、产业结构及经营规模等方面具备优势。2022—2024 年，公司加大油气资源勘探开发和增储上产力度，实现油气产量稳中上升，公司持续推进炼化转型升级，原油加工量持续增长，同期，公司化工产品产销量小幅增长，公司整体营业收入及毛利率小幅提升。公司经营风险非常低。公司主业盈利及获现能力很强，经营活动产生现金持续大额净流入，同时负债及全部债务小幅增长，债务指标表现较为稳定，偿债能力指标表现有所增强。但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。综合考虑公司所处行业存在较高的进入壁垒以及很强的财务弹性等因素，公司有望通过持续经营增强其偿债保障。同时，作为陕西省龙头企业之一，公司对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业，获得的政府支持力度大，公司整体偿债能力表现极强。

个体调整：其他有利因素（行业壁垒）。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 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，综合竞争力有望进一步提升。同时，公司政府支持可持续性较强，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司产品价格超预期下行，导致净利润连续出现大幅亏损；公司核心资产被剥离或其他导致信用水平显著下降等因素。

优势

- **产业结构较为完整，行业地位高，受政府支持力度大。**公司为陕西省属大型国有企业，为地方纳税大户，对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业。石油天然气行业壁垒较高，公司是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，产业结构较为完整，行业地位高。
- **公司整体经营业绩提升，经营活动现金流入规模大，经营活动获现能力较强。**2022—2024 年，公司油气探明储量持续增加，油气产量、原油加工量及主要化工产品产量均有不同程度增长，公司营业总收入分别为 3710.98 亿元、3850.50 亿元和 3900.99 亿元，利润总额分别为 83.23 亿元、140.34 亿元和 148.26 亿元；经营性净流入分别为 394.46 亿元、269.37 亿元和 339.96 亿元。
- **公司财务弹性很强。**截至 2024 年底，公司现金类资产 310.74 亿元，获得银行授信 5761.96 亿元。同时，公司旗下控股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

- **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地缘政策影响波动大。

- **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。**2024 年底，公司资产负债率为 63.96%，所有者权益中其他权益工具为 666.56 亿元，若将该部分融资工具纳入债务统计，公司偿债压力将进一步加大。
- **公司在建和拟建项目投资规模大，对外融资需求较大。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投入 389.75 亿元，大型拟建项目计划投资额为 638.29 亿元，在建及拟建项目规模大，公司未来筹资需求较大。
- **本期债项设有利息递延支付权、票面利率调整机制、赎回选择权等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。**

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 石油石化企业信用评级方法（V4.0.202208）/科技创新债券信用评级方法 V4.0.202507

评级模型 石油石化企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）

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
		指示评级		
个体调整因素：其他有利因素（行业壁垒）			+1	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

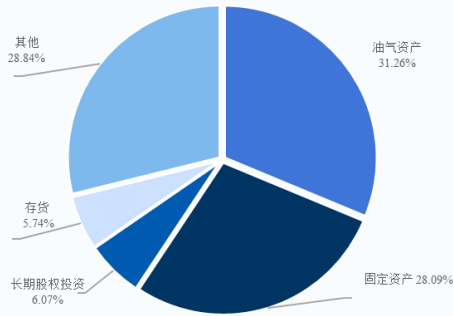
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	411.53	312.57	310.74	301.39
资产总额（亿元）	4889.81	4854.77	5057.41	5021.55
所有者权益（亿元）	1714.78	1751.78	1822.60	1825.29
短期债务（亿元）	1259.26	1214.02	1012.55	1001.65
长期债务（亿元）	1108.64	1153.33	1420.60	1395.10
全部债务（亿元）	2367.91	2367.35	2433.15	2396.75
营业总收入（亿元）	3710.98	3850.50	3900.99	948.85
利润总额（亿元）	83.23	140.34	148.26	39.30
EBITDA（亿元）	387.14	453.20	466.19	--
经营性净现金流（亿元）	394.46	269.37	339.96	92.52
营业利润率（%）	13.45	13.21	12.32	12.30
净资产收益率（%）	3.82	6.49	6.54	--
资产负债率（%）	64.93	63.92	63.96	63.65
全部债务资本化比率（%）	58.00	57.47	57.17	56.77
流动比率（%）	47.92	44.24	50.01	49.38
经营现金流流动负债比（%）	20.60	15.02	20.63	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.26	0.31	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	6.05	6.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.12	5.22	5.22	--

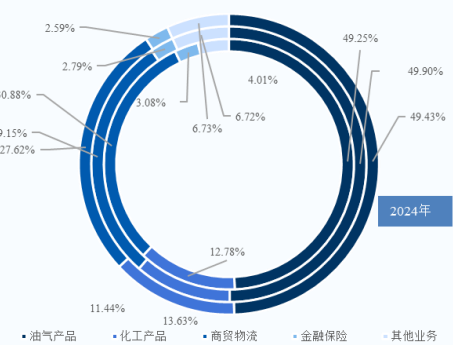
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	3637.37	3665.76	3768.79	3741.22
所有者权益（亿元）	1553.43	1583.58	1593.77	1573.73
全部债务（亿元）	1854.90	1877.46	1948.23	1994.57
营业总收入（亿元）	1283.38	1319.06	1340.16	335.87
利润总额（亿元）	29.27	77.80	30.82	10.31
资产负债率（%）	57.29	56.80	57.71	57.94
全部债务资本化比率（%）	54.42	54.25	55.00	55.53
流动比率（%）	95.01	96.77	115.41	125.11
经营现金流流动负债比（%）	15.41	11.00	13.93	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2022—2024 年末，公司合并口径下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；吸收存款及同业存放未计入短期债务；3. “--”表示无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

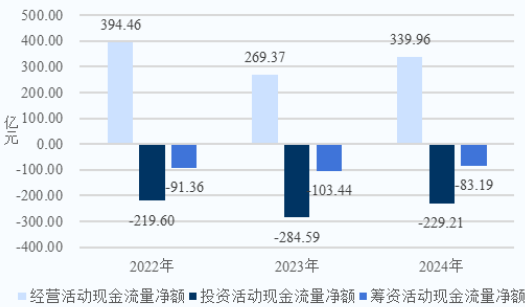
2024 年底公司资产构成



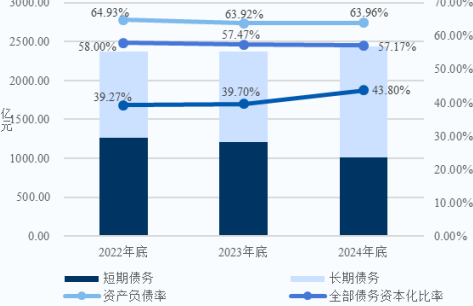
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/12/20	张 炯 樊 思	石油石化企业信用评级方法（V4.0.202208） 石油石化企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊 思 fansi@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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 2025 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。

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，按照联合资信行业分类标准划分为石油石化行业。

截至 2025 年 3 月底，公司内部设办公室、发展规划部、投资与项目管理部、企业管理与法律事务部等职能部门，公司员工共 10.20 万人。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内的二级子公司 63 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 5057.41 亿元，所有者权益 1822.60 亿元（含少数股东权益 211.53 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 3900.99 亿元，利润总额 148.26 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 5021.55 亿元，所有者权益 1825.29 亿元（含少数股东权益 223.06 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 948.85 亿元，利润总额 39.30 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：张恺颢。

二、本期债项概况

本期债务融资工具已获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意陕西延长石油（集团）有限责任公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2026〕205 号），注册规模为不超过 300 亿元。本期拟发行陕西延长石油（集团）有限责任公司 2026 年面向专业机构投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模为不超过 30 亿元，基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债项设置利息递延支付权、票面利率调整机制、公司赎回选择权等条款。本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期债项募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年前三季度）](#)》。

四、行业分析

2024 年化工行业下游需求未有明显改善，叠加能源价格仍处于高位波动状态，化工各主要子行业固定资产投资增长放缓，化工产品价格下行，行业综合景气指数低位波动。化工行业各细分领域收入和利润走势出现分化，从 SW 化工行业财务表现来看，化

工行业整体仍呈现增收不增利，行业债务负担虽有所加重，但资产负债率仍较低。具体来看，石油化工方面，2024 年，原油价格中枢同比下降，有利于炼化企业利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见[《2025 年化工行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，在油气资源储备，原油加工，油气运输等方面具备规模优势。公司油气探明储量持续增加，原油及天然气产量、原油加工量、化工产品产量实现增长。

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。油气开采方面，截至 2024 年底，公司累计探明石油地质储量 36.30 亿吨，累计探明天然气储量近 1.30 万亿立方米，公司拥有 12 个采油厂。石油炼化方面，公司拥有产能为常压 1740 万吨/年，催化裂化 710 万吨/年，重整 180 万吨/年，柴油加氢 720 万吨/年等炼化装置。油气运输及销售方面，截至 2024 年底，原油和成品油管输能力分别为 2035 万吨/年和 1000 万吨/年，天然气输送能力为 109 亿立方米；公司累计运营油气电站 1462 座。公司还具有各类化工产品产能合计约 750 万吨/年。此外，公司还具备一定的煤炭生产能力。2024 年，公司新增探明石油地质储量 0.44 亿吨，新增天然气探明地质储量 566.31 亿立方米，公司油气探明储量继续增加。同期，原油产量同比增长 1.61%至 1162.69 万吨，占 2024 年全国原油产量的 5.46%；天然气产量同比 37.43%至 104.57 万吨，占 2024 年全国天然气产量的 4.24%；原油加工量同比增长 4.04%至 1447.05 万吨，占全国原油加工量的 2.04%；主要化工产品产量分别 4.32%至 676.72 万吨，整体经营规模很大。

2 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。

截至报告出具日，公司拥有董事 6 人，监事 1 人，非董事高级管理人员 5 人。

公司董事长、党委书记张恺颢先生，1965 年 12 月生，本科学历，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，陕西延长石油化建股份有限公司（现为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。

公司董事、总经理罗万明先生，1967 年 1 月出生，研究生学历，正高级工程师职称，曾任延长石油集团炼化公司总经理、党委副书记，公司副总经理。

3 信用记录

公司履约状况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：6111010000302320），截至 2026 年 1 月 13 日，公司本部未结清信贷中无关注类和不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在 1 笔关注类信贷记录，主要系银行操作有误所致。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本部有逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部在信用中国、中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构符合法律法规和股东的要求，董事及监事存在缺位情况。

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，公司不设立股东大会，董事会是公司的权力机构，依据《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，公司应有董事 7 名，实有董事 6 名，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，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，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。公司现有副总经理 5 名。

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，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，制定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其自身的财务管理制度，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，公司根据安全管理形势的变化，制定下发了十几项安全环保方面的规章制度，并贯彻执行。公司加大资金投入，先后建成一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。公司安全生产状况良好，事故率和综合能耗均大幅下降。

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事会、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公司本部直接任命，部分单位的助理、人力资源部主任由公司本部备案任命。

七、经营分析

1 经营概况

公司经营业绩易受油气价格波动影响，2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长，综合毛利率波动下降。

2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长，主要得益于油气产品和其他收入增长。从收入构成看，油气产品是公司收入和利润的主要来源，原油价格持续处于高位，推动公司油气板块收入上升；化工板块收入波动增长，主要系化工产品价格及产销量波动所致；商贸物流板块收入主要为化工产品、物资产品、金属矿物等贸易收入，收入持续下降；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；其他收入主要为陕西延长石油矿业有限责任公司煤电业务、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、房地产及酒店业务等。

从毛利率看，2022—2024 年，公司综合毛利率波动下降。其中，油气板块毛利率持续下降，主要系油气产品销售价格下降所致。化工板块毛利率波动下降，受化工板块市场价格影响，其毛利率 2023 年同比下降 10.25 个百分点，受化工产品主要原料（煤及天然气）采购价格下降以及公司化工产品产量同比增加影响，其毛利率同比上升 2.49 个百分点。金融保险业务毛利率持续下降，主要系公司保费收入下降的同时赔付支出增加所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 948.85 亿元，同比增长 2.57%，利润总额 39.30 亿元，同比增长 7.60%。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油气产品	1827.68	49.25%	33.57%	1921.48	49.90%	30.66%	1928.19	49.43%	29.23%
化工产品	474.37	12.78%	13.05%	440.42	11.44%	2.80%	531.66	13.63%	5.29%
商贸物流	1145.84	30.88%	1.19%	1122.43	29.15%	0.37%	1077.54	27.62%	0.36%
金融保险	114.38	3.08%	30.75%	107.49	2.79%	23.31%	101.13	2.59%	22.64%
其他	148.71	4.01%	42.38%	258.68	6.72%	30.23%	262.47	6.73%	44.50%
合计	3710.98	100.00%	21.21%	3850.50	100.00%	18.41%	3900.99	100.00%	18.85%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）油气产品业务

公司石油和天然气探明地质储量保持增长，油气产业结构较为完整，原油产量、加工量及销售逐年增加，原油加工能力强，产品结构根据市场需求有所优化，运输和销售渠道不断完善，产品销售价格受国际油价走势影响。

勘探

公司油气勘探开发业务主要由延长油田股份有限公司（以下简称“油田股份”）、下属分公司油气勘探公司和国际勘探公司等公司承担。

截至 2024 年底，公司累计探明石油地质储量 36.30 亿吨，其中 2024 年新增探明石油地质储量 0.44 亿吨；登记资源面积达到 5.78 万平方千米，其中陕西省内面积 2.67 万平方千米，省外面积 3.11 万平方千米。公司主要在鄂尔多斯盆地开展油气勘探开发工作，在银额、二连等盆地开展物化探、钻井等实物工作，其他盆地主要进行不同程度的资料收集和综合地质研究工作。

截至 2024 年底，公司累计探明天然气储量近 1.30 万亿立方米，其中 2024 年天然气勘探新增探明地质储量 566.31 亿立方米。

油气开采

公司原油主要来源于自产，外购原油主要用于弥补自产原油不足；外购原油主要来自中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司以及国外进口。截至 2024 年底，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，2 个 20 万吨级油田。

2022—2024 年，公司原油产量持续增长，同时，公司进口原油量大幅增长；公司天然气产量持续增长。

图表 2 • 公司原油产量、外购原油量以及天然气产量情况（单位：万吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
原油产量	1148.23	1162.69	1181.36
外购长庆原油	277.42	236.30	207.05
国外进口原油	50.64	97.48	191.34
原油量合计	1476.29	1496.47	1579.75
天然气产量	72.01	76.09	104.57

资料来源：公司提供

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 2024 年底，公司拥有常压 1740 万吨/年，催化裂化 710 万吨/年，重整 180 万吨/年，柴油加氢 720 万吨/年等炼化装置。公司常压收率达到了 48.71%，催化汽油、柴油、液化气总收率达到了 86.88%，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。

2022—2024 年，公司原油加工量持续增长，带动公司成品油产量持续增长。

图表 3 • 公司原油加工量和成品油产量情况（单位：万吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
原油加工量	1398.76	1447.05	1505.56
成品油产量	1069.14	1128.82	1163.74
其中：汽油	525.27	556.30	560.62
柴油	531.43	529.74	559.19
航煤	12.44	42.78	43.92

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

油气运输

公司原油、成品油内部运输主要为管道运输，公司拥有原油、成品油管线 23 条，形成了以延安为中心，北抵榆林，南到西安，东达延长，西至定边，实现了与兰-郑-长、兰-成-渝等国家长输管道的对接，抗自然灾害和市场风险能力大幅增强，全长接近 2300 公里，年输送规模 3035 万吨，原油和成品油管输能力分别为 2035 万吨/年和 1000 万吨/年，天然气输送能力 109 亿立方米。

2022—2024 年，公司管输原油分别为 1376.80 万吨、1379.01 万吨和 1415.10 万吨；管输成品油 534.70 万吨、543.92 万吨和 584.64 万吨。2024 年，公司管输天然气 69.45 亿立方米，同比增长 47.14%。公司原油及成品油管输量持续增长。

销售

成品油销售由公司销售公司负责，市场主要覆盖陕西、山西、河南、河北、内蒙古、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”，根据国际油价走势、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，由公司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，扩宽销售渠道；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、内蒙古等省市发展终端零售业务。截至 2024 年底，公司累计运营油气电站 1462 座。其中：加油站 1197 座，充电站 34 座，加气站 208 座，甲醇站 23 座。

在销售回款方面，公司与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”）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。

（2）化工产品业务

公司化工产品种类丰富，整体产能利用率和产销率保持高水平。

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股份有限公司（以下简称“榆能化”）和陕西延长石油延安能源化工有限责任公司（以下简称“延能化”）等。公司主要的聚丙烯、聚乙烯、苯乙烯、丙烯、甲醇、乙醇、丁醇、乙二醇、丁二醇、醋酸、硝酸铵、纯碱、无水氟化氢等各类化工产品产能合计 750 万吨/年。

兴化集团主导产品是硝酸铵，具备合成氨生产能力为 50 万吨/年，硝酸铵 40 万吨/年、纯碱为 30 万吨/年、氯化铵为 30 万吨/年、浓硝酸 4 万吨/年、乙醇 10 万吨/年、羰基铁粉 200 吨/年。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 万吨的能力。榆能化和延能化从事煤、油、气、盐综合利用项目，主要产品均为聚丙烯和聚乙烯，其中，榆能化具备 100 万吨/年聚丙烯、60 万吨聚乙烯/年及 30 万吨 EVA 产品/年等的产能，延能化具备 25 万吨/年聚丙烯、30 万吨/年聚乙烯等产能。

2022—2024 年，公司主要化工产品产销量合计数均持续增长。

图表 4 • 公司主要化工产品产量和销量情况（单位：万吨）

生产单位	产品名称	2022 年		2023 年		2024 年	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
兴化集团	硝酸铵	42.21	42.21	46.86	46.86	43.19	43.18
	纯碱	33.12	33.44	33.85	33.96	33.97	33.87
	氯化铵	34.99	34.94	35.65	35.85	35.83	34.53
	浓硝酸	4.50	4.46	3.77	3.96	4.85	4.82
兴化化工	合成氨	28.69	17.16	28.24	17.03	31.88	22.36
	甲醇	32.76	6.94	30.82	4.33	32.29	6.23
榆能化	聚烯烃	193.51	194.73	200.16	201.22	204.20	204.12
	丁烯-1	1.79	1.79	1.47	1.47	1.42	1.43
延能化	聚烯烃	67.37	66.05	61.21	63.04	74.29	74.89
	正丁醇	16.58	16.34	18.82	18.85	22.77	22.88
	2-丙基庚醇	5.11	5.29	5.45	5.44	6.82	6.86
榆林煤化	甲醇	100.98	75.96	99.26	76.71	97.69	74.94
	醋酸	43.09	41.71	41.95	42.25	42.58	41.99
炼化公司	聚丙烯	31.44	31.22	28.85	28.45	32.39	32.57
	苯和苯乙烯	9.91	10.08	10.94	10.79	11.15	11.10
	硫磺	1.16	0.98	1.37	1.41	1.40	1.50
合计	--	647.21	583.30	648.67	591.62	676.72	617.27

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；2.部分产品作为中间品，因此产量规模大于销量规模
资料来源：公司提供

化工产品销售方面，公司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，公司专门组建了多个产品经销公司，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 33 座中央仓，包括陕西西安、江苏奔牛、浙江义乌、湖北武汉等地。

3 经营效率

公司资产周转效率有待提高。

从经营效率指标看，2022—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 53.55 次、59.29 次和 66.21 次；存货周转次数分别为 11.80 次、11.94 次和 11.48 次；总资产周转次数分别为 0.78 次、0.79 次和 0.79 次。与所选同行业企业的经营效率相比，公司存货和应收账款周转率较高，但总资产周转率低。

图表 5 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	存货周转次数（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转次数（次）
公司	11.31	88.00	0.79
中国石油化工股份有限公司	10.24	66.13	1.50
中国石油天然气股份有限公司	13.04	41.86	1.07
北方华锦化学工业股份有限公司	5.82	241.39	1.15

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

4 在建工程及未来发展

公司在建项目主要围绕能源化工等业务，未来随着相关项目的投产，公司综合竞争力和抗风险能力有望持续增强，但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，或将加重公司债务负担。

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。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目和拟建项目多围绕公司战略展开，在建项目包括煤炭、天然气、电厂及下游化工产品的升级改造等，主要在建项目计划总投资 732.74 亿元，尚需投入 389.75 亿元；公司重大拟建项目包括延长石油延安 1000 万吨/年炼化一体化转型升级项目等，计划总投资为 638.29 亿元。未来随着相关项目的投产，公司综合竞争力和抗风险能力有望持续增强，但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，或将加重公司债务负担。

图表 6 • 截至 2025 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	计划总投资	截至 2025 年 3 月底累计投资	尚需投资
巴拉素煤矿项目	1500 万吨/年选煤厂及相关配套设施。	138.64	128.82	9.82
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。	85.80	69.37	16.43
可可盖煤矿项目	1000 万吨/年选煤厂及相关配套设施。	138.82	73.1	65.72
延安天然气储气调峰及配套 LNG 项目	4×5 万方储气调峰储罐、4 万方/小时气化装置、40 万吨/年 LNG 液化装置及配套公辅设施。	26.51	7.85	18.66
海测滩煤矿项目	500 万吨/年选煤厂及相关配套设施	81.24	29.24	52.00
延安气田中区南部产能建设项目-地面工程	接入井场 229 座、气井 687 口，改造 5 亿方/年志丹净化厂 1 座，改扩建集气站 13 座，新建 25 亿方/年甘泉净化厂 1 座、集气站 8 座、保障点 1 座、阀室 1 座、采出水处理站 1 座。	53.58	18.89	34.69
富县电厂项目（二期）	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。	77.94	9.92	68.02
湖北武穴 2×660MW 煤电项目	建设 2×660MW 高效超超临界燃煤机组	53.51	5.32	48.19
兴化异地搬迁升级改造项目	建设 50 万吨/年合成氨、2×36 万吨/年稀硝酸、86 万吨/年硝酸铵、50 万吨/年硝基复合肥、2 万吨/年电子级硝酸、0.5 万吨/年电子级氨水、0.5 万吨/年电子级超纯氨、20 万吨/年液体二氧化碳装置、60000Nm ³ /h 空分等配套公辅工程。	76.70	0.48	76.22
合计	--	732.74	342.99	389.75

资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司重大拟建项目情况（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
延长石油延安 1000 万吨/年炼化一体化转型升级项目	新建 1000 万吨/年常减压等 15 套化工装置，新建 120 万吨/年乙烯等 14 套化工装置；以及配套建设的办公楼、餐厅、倒班公寓等辅助设施、厂际管输、储运系统等公用工程和铁路专用线等厂外工程。	2026.3	2028.12	571.48
乙醇醋酸下游产品项目	建设 2×15 万吨/年乙醇制乙烯装置、30 万吨/年醋酸乙烯、3 万吨/年超高分子量聚乙烯、5 万吨/年乙烯基油、5 万吨/年 α 烯烃、10 万吨/年 POE 等装置及公辅工程。	2025.6	2027.12	66.81
合计	--	--	--	638.29

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2022—2023 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年，公司综合考虑业务发展和审计需求等情况，改聘大信会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2024 年财务报告年度审计机构。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年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。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计，合并范围较上年底无变化。2023 年，公司新增 2 家子公司、减少 2 家子公司。2024 年，公司新增 2 家子公司，合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年末，油气开发和项目建设带动公司资产规模波动增长；资产中油气资产和固定资产等占比较高，符合所属行业一般特征。公司资产受限比例很低。

2022—2024 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 1.70%，其中，公司货币资金和交易性金融资产合计数波动下降，2023 年底较上年底降幅较大，主要系当期经营活动产生的现金净流入规模同比下降所致；2024 年底较上年底变化较小，货币资金主要为银行存款，2024 年底受限货币资金 69.39 亿元，受限比例较低。2022—2024 年末，公司存货波动增长，2024 年底公司存货较上年底小幅增长，主要由于原材料、自制半成品及在产品增加所致，累计计提跌价准备 7.82 亿元。非流动资产方面，公司长期股权投资及在建工程整体变动不大，油气资产、固定资产及无形资产均呈增长态势。

截至 2024 年底，公司受限资产账面价值为 86.62 亿元，受限比例为 1.71%，主要由票据保证金、土地复垦金及存款准备金等货币资金（69.39 亿元）及融资租赁和抵押借款的固定资产（7.50 亿元）构成。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 5021.55 亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	917.79	18.77	793.43	16.34	824.25	16.30	803.77	16.01
货币资金	336.28	6.88	207.29	4.27	253.46	5.01	239.65	4.77
交易性金融资产	59.17	6.45	91.59	1.89	39.48	0.78	45.39	0.90
存货	264.75	28.85	247.63	5.10	290.37	5.74	275.89	5.49
非流动资产	3972.02	81.23	4061.34	83.66	4233.16	83.70	4217.78	83.99
长期股权投资	306.29	6.26	295.41	6.09	307.12	6.07	310.03	6.17
固定资产（合计）	1260.19	25.77	1363.48	28.09	1327.37	26.25	1331.55	26.52
油气资产	1367.47	27.97	1398.17	28.80	1580.77	31.26	1544.77	30.76
在建工程（合计）	313.85	6.42	280.89	5.79	309.22	6.11	321.28	6.40
无形资产	268.35	5.49	276.77	5.70	281.68	5.57	283.32	5.64
资产总额	4889.81	100.00	4854.77	100.00	5057.41	100.00	5021.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，但所有者权益中盈余公积和其他权益工具占比高，权益稳定性一般。公司负债及有息债务规模小幅增长，但有息债务结构有所优化，债务指标表现较为稳定。考虑公司较大规模的永续债，实际债务负担重。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.10%，主要系其他权益工具及未分配利润增长所致。截至 2024 年底，公司所有者权益 1822.60 亿元，较上年底增长 4.04%，主要系利润累积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.39%，少数股东权益占比为 11.61%。在所有者权益中，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 5.49%、36.57%、5.07%、29.65%和 9.49%。所有者权益中盈余公积和其他权益工具占比高，权益稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 1825.29 亿元，较上年底增长 0.15%，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

2022—2024 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.94%，主要系公司有息债务增长所致。2022—2024 年末，公司应付票据及应付账款合计数波动增长，其中 2023 年底合计数较上年底下降 14.10%，主要系公司对供应商账期调整所致。公司其他应付款主要由应付保证金及押金构成（2024 年底占 85.17%）构成。公司长短期借款以信用借款为主，近年来，公司偿还了大量一年内到期的非流动负债，增加了长期借款和应付债券，债务结构有所优化。2022—2024 年末，公司有息债务规模小幅增长，但资产负债率及全部债务资本化率基本保持稳定。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 3099.71 亿元。债务结构方面，短期债务 1012.55 亿元（占 32.67%），长期债务 2087.16 亿元（占 67.33%）。从债务指标看，截至 2024 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 77.14%、72.84%和 64.36%，较调整前分别上升 13.18 个百分点、15.66 个

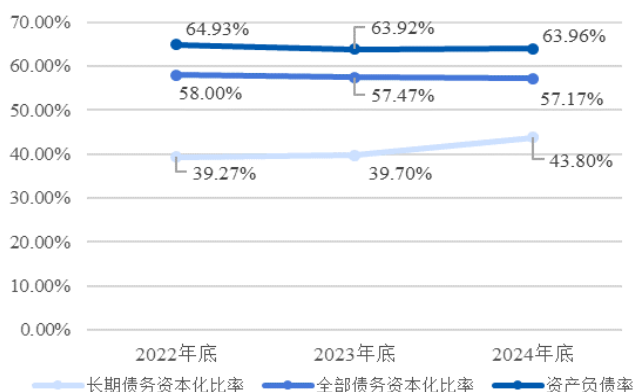
百分点和 20.55 个百分点。

图表 9 • 公司负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	1915.24	60.32	1793.43	57.80	1648.18	50.95	1627.70	50.93
短期借款	707.88	22.30	502.21	16.18	512.76	15.85	474.04	14.83
应付票据	122.18	3.85	122.52	3.95	131.63	4.07	139.22	4.36
应付账款	360.21	11.35	291.86	9.41	351.29	10.86	338.55	10.59
其他应付款（合计）	104.18	3.28	108.51	3.50	103.74	3.21	102.35	3.20
一年内到期的非流动负债	280.11	8.82	474.80	15.30	347.90	10.75	388.39	12.15
非流动负债	1259.79	39.68	1309.56	42.20	1586.64	49.05	1568.56	49.07
长期借款	710.74	22.39	875.60	28.22	1012.87	31.31	1010.35	31.61
应付债券	287.63	9.06	176.55	5.69	309.98	9.58	295.86	9.26
负债总额	3175.03	100.00	3102.99	100.00	3234.82	100.00	3196.26	100.00

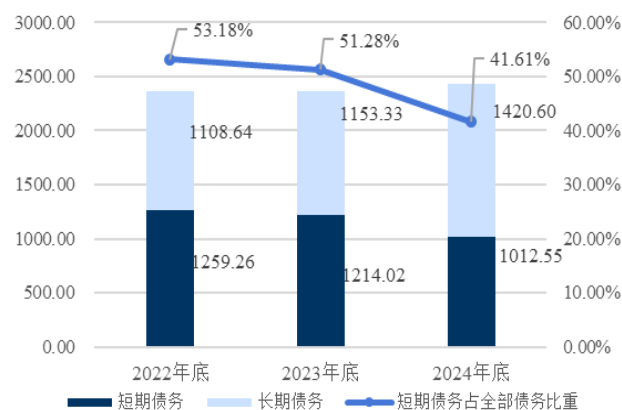
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利情况

2022—2024 年，公司营业总收入和利润总额持续增长，且规模很大，但非经常性损益对公司利润影响大。

2022—2024 年，公司营业总收入及营业成本均持续增长，主要系得益于油气产品及其他收入增长所致；费用总额波动增长，2024 年公司期间费用率为 6.47%。投资收益主要为长期股权投资及可供出售金融资产的收益，2024 年，公司处置长期股权投资产生的投资收益减少导致公司投资收益下降，但仍能对公司利润形成一定补充。资产减值损失主要为坏账损失、存货跌价、可供出售金融资产、在建工程及油气资产等减值损失，2022 年规模很大主要系将关停时间较长以及产量少的油气资产计提减值。受上述影响，2022—2024 年，公司利润总额规模很大，且持续增长。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 948.85 亿元，同比增长 2.57%，同比变化不大，营业利润率为 12.30%，同比基本保持稳定，实现利润总额 39.30 亿元，同比增长 7.60%。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	3710.98	3850.50	3900.99	948.85
营业成本	2844.51	3059.17	3087.41	749.98

费用总额	251.77	266.24	252.30	62.52
其中：销售费用	51.38	56.00	52.21	20.61
管理费用	119.81	134.11	125.91	25.61
研发费用	9.79	11.42	9.54	2.20
财务费用	70.79	64.70	64.64	14.10
投资收益	46.57	43.89	38.67	3.75
资产减值损失	-125.58	-53.95	-37.50	-0.07
利润总额	83.23	140.34	148.26	39.30
营业利润率（%）	13.45	13.21	12.32	12.30
总资本收益率（%）	3.32	4.39	4.32	--
净资产收益率（%）	3.82	6.49	6.54	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

公司经营活动现金流保持大额净流入，投资活动现金流量持续净流出；考虑到公司现有债务的接续，在建及拟建项目持续资本支出，公司未来筹资需求较大。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金净额波动下降，其中，2023 年经营活动现金净额同比下降 31.71%，主要系 2023 年采购支出现金增加所致。公司整体收入实现质量高。公司保持较大规模的投资净流出，经营活动现金净流入尚不能完全满足投资需求，同时，为保证公司债务接续，公司存在较大的外部筹资需求。

图表13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4249.72	4362.42	4455.21	1085.19
经营活动现金流出小计	3855.26	4093.05	4115.25	992.67
经营现金流量净额	394.46	269.37	339.96	92.52
投资活动现金流入小计	109.47	181.88	175.52	29.62
投资活动现金流出小计	329.07	466.47	404.74	88.14
投资活动现金流量净额	-219.60	-284.59	-229.21	-58.52
筹资活动前现金流量净额	174.86	-15.22	110.75	34.00
筹资活动现金流入小计	1171.34	1108.32	1145.75	209.01
筹资活动现金流出小计	1262.70	1211.75	1228.94	259.38
筹资活动现金流量净额	-91.36	-103.44	-83.19	-50.37
现金收入比（%）	109.04	108.85	110.03	110.31

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般，但综合考虑公司所处行业存在较高的进入壁垒、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，持续经营能力很强等因素，公司整体偿债能力强于指标表现。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	47.92	44.24	50.01	49.38
	速动比率（%）	34.10	30.43	32.39	32.43
	经营现金/流动负债（%）	20.60	15.02	20.63	5.68
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.26	0.31	0.30

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	387.14	453.20	466.19	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.12	5.22	5.22	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.11	0.14	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	4.67	6.05	6.70	--

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

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司作为重资产企业，资产流动性弱，流动比率及速动表现一般；公司经营获现能力尚可，经营现金对流动负债的覆盖程度较高。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 逐年增长，EBITDA 对全部债务本息保障能力有所提升。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司及合并范围内子公司对外担保金额合计为 13.11 亿元，占公司当期净资产的 0.72%。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年底，公司合并口径获得各合作银行人民币授信总额为 5761.96 亿元，未使用额度为 2958.29 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属持有延长石油国际有限公司（股票代码：0346.HK）、陕西兴化化学股份有限公司（股票代码：002109.SZ）和陕西省天然气股份有限公司（股票代码：002267.SZ）3 个上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部情况

公司本部资产规模大，以长期股权投资和其他应收款项为主；公司本部承担主要融资职能，债务负担重；利润中投资收益占比高。

公司本部从事原油加工及销售业务。截至 2024 年底，公司本部资产总额 3768.79 亿元，较上年底增长 2.81%，较上年底变化不大，主要由货币资金（124.41 亿元）、预付款项（365.78 亿元）、其他应收款（合计）（541.58 亿元）、长期股权投资（1428.47 亿元）、固定资产（合计）（188.66 亿元）、油气资产（711.32 亿元）构成。公司本部持有多家上市公司股权，无股权质押情况，此外，公司通过控股陕西延长石油财务有限公司，实现本部和集团成员企业间的资金融通。截至 2024 年底，公司本部负债总额 2175.03 亿元，资产负债率为 57.71%，公司本部全部债务 1948.23 亿元，公司本部全部债务资本化比率 55.00%，若考虑永续债，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.40%和 73.82%，公司本部债务负担重。

2024 年，公司本部营业总收入为 1340.16 亿元，利润总额为 30.82 亿元。同期，公司本部投资收益为 35.24 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 153.01 亿元，投资活动现金流净额-175.94 亿元，筹资活动现金流净额 32.99 亿元。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，内控制度完善。整体看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为石油开采行业和石化行业企业，原油和天然气的勘探、开采和储运以及成品油和化工产品的生产和储运等均会涉及到若干的安全及环境隐患，可能导致火灾、爆炸、泄漏、井喷及其他导致人员伤亡、财产损失、环境损害及作业中断等不可预料或者危险的情况发生。为降低对环境的影响，契合国家“双碳”政策导向，公司建立了健全的环保制度，下设环保管理部门，负责环境保护监督的具体管理工作，建立环境风险管控机制。公司制定《节约能源管理暂行办法》《环境保护及污染治理方案》等办法，从制度上保障环境管理工作的成效。公司采用现场监督、指标考核、落实整改等措施，加强技术改造、现场管理、开展专项检查；完善节能减排管理体系，严格节能减排工作考核，并提出整改意见并落实。公司遵循“减量化、再利用、再循环”的原则，积极发展循环经济，高碳资源，低碳利用，不断提高产品附加值，力求实现经济效益和环境效益的有机结合。根据公开资料查询，2024 年以来，公司未发生污染与废物排放等相关重大监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，解决就业 10.20 万人，构建了较为完善的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道顺畅。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，积极参与慈善捐赠。

公司已建立了董事会、监事会、高级管理人员互相协作、互相制衡、各司其职的较为完善的公司治理机制。董事会是集团公司经营管理事项的最高决策机构，按照集团公司章程和董事会议事规则行使重大事项决策权，负责审批集团公司及各成员企业的重大投资。公司董事会下设董事会秘书处、战略与投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、预算委员会、审计与风险委员会，对董事会负责。专业委员会是集团公司董事会的决策服务机构。监事会是集团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。经理层实施董事会的重大决策，负责日常经营策略的拟定和执行。整体看，公司治理机制运转良好。

十、外部支持

公司纳税金额高，其稳定经营对地方经济和发展有重要意义。近年来，公司持续获得地方政府的支持。

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，近年来，政府对公司的支持主要体现在油气资源审批和相关政府补贴上，未来公司仍有望继续得到政府的支持。

2022—2024 年，公司其他收益分别为 3.11 亿元、4.33 亿元和 3.62 亿元，主要为税收返还和政府补助。

此外，公司为地方纳税大户，对地方经济贡献大。2022—2024 年，公司支付的各项税费分别为 518.40 亿元、437.90 亿元和 500.41 亿元。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项对公司现有债务规模及结构影响小。

本期债项为永续期科技创新债券，根据现行会计准则，本期债项发行后可计入权益，以 2024 年底财务数据为基础，本次本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司名义杠杆率将有所下降。本期债项作为权益性工具进行会计核算，有助于拉长公司债务久期，优化债务期限结构，增强资本实力。但考虑到本期债项的债务属性，以及后续会计政策、标准存在发生变化的可能性，使其重分类为负债，若将本期债项及截至 2024 年底存续的永续债调整计入长期债务。按本期债项发行金额 30 亿元测算，本期债项分别占 2024 年底公司长期债务和全部债务的 1.44% 和 0.97%，对公司现有债务影响小，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，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由 77.14%、72.84% 和 64.36% 上升至 77.28%、73.03% 和 64.68%，公司债务负担将有所加重。

2 本期债项偿还能力

考虑到公司很强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 可以对本期债项发行后长期债务形成有力保障。

本期债项附公司续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权，若为基础期限末不行使续期选择权，公司将面临债务的即期偿付，由此可能带来一定资金压力。若将永续债计入长期债务，以 2024 年末公司财务数据为基础，按本期债项发行金额 30 亿元测算，将永续债计入长期债务并叠加本期债项后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务的覆盖倍数分别为 2.10 倍与 0.16 倍，可以对本期债项发行后长期债务形成有力保障。结合公司的资源基础、完整的产业链布局、强大的再融资能力及持续的政府支持，本期债项的最终偿付保障极强。

图表 15 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	2117.16
经营现金流入量/发行后长期债务（倍）	2.10
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.16
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.54

注：发行后长期债务为将本期债项发行金额以及其他权益工具计入后测算的长期债务；EBITDA、经营活动现金流入量和经营现金采用 2024 年数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 债项条款

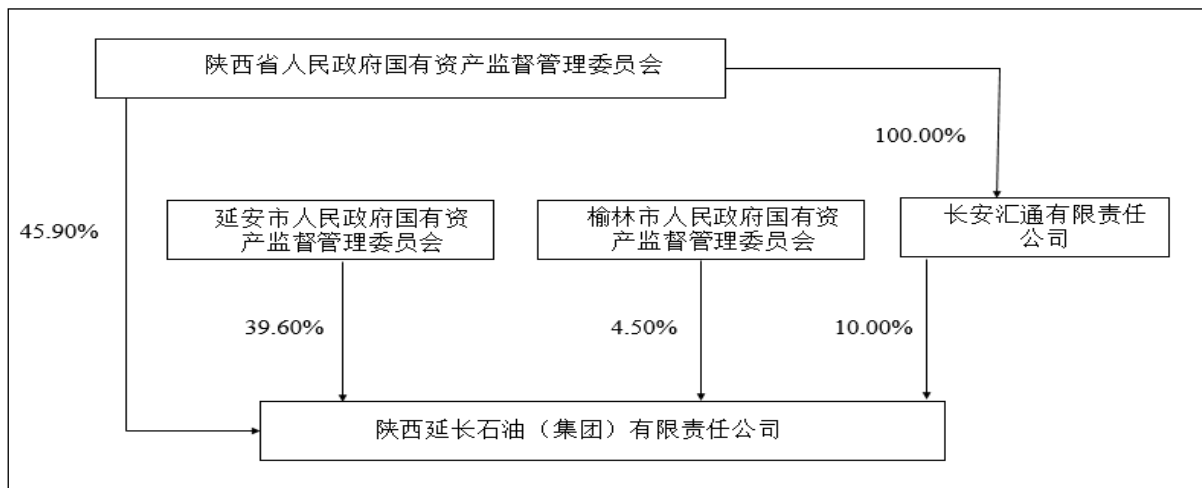
公司选择续期本期债项和递延支付利息的可能性小。

从票面利率角度分析，如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始，每 5 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 5 个计息年度内保持不变，本期债项重置票面利率调整幅度较大，如行使续期选择权，公司付息支出将增加，考虑到公司很强的盈利及获现能力及畅通且成本较低的融资，其不行使赎回权或选择续期本期债项的可能性小。公司如选择递延本期债项利息支付，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。公司在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前不得有下列行为：（1）向普通股股东分配利润（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。鉴于公司盈利稳健、现金流充沛、融资渠道畅通，公司选择递延支付利息的可能性小。

十二、评级结论

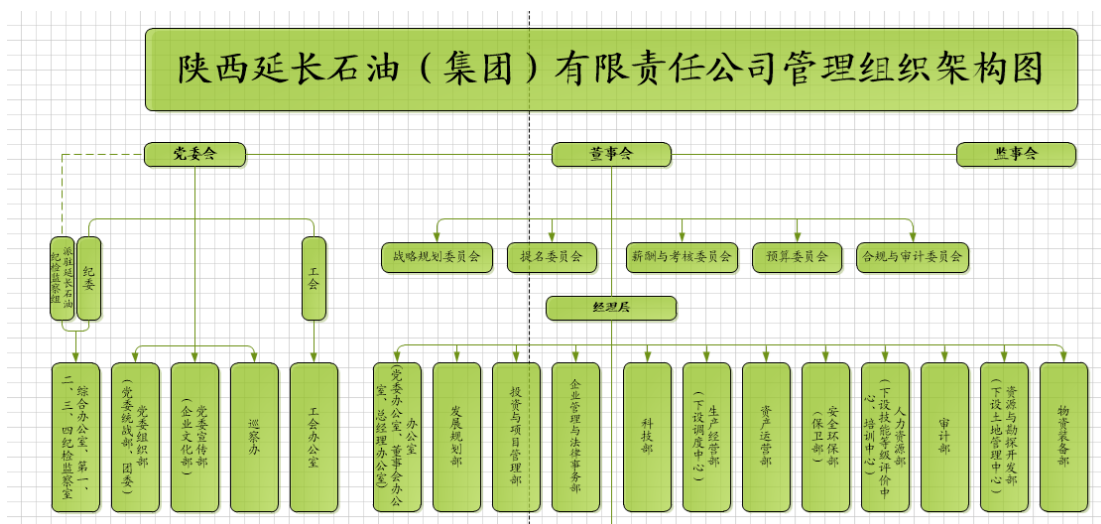
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要二级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	股权比例（%）	享有表决权（%）
延长油田股份有限公司	4000000.00	50.29	50.29
陕西延长中煤榆林能源化工股份有限公司	1353910.00	84.17	84.17
陕西延长石油矿业有限责任公司	892013.96	100.00	100.00
陕西延长石油榆林煤化有限公司	779479.14	100.00	100.00
陕西延长石油延安能源化工有限责任公司	650000.00	100.00	100.00
陕西燃气集团有限公司	446156.66	100.00	100.00
陕西延长石油物资集团有限责任公司	350000.00	100.00	100.00
陕西延长石油财务有限公司	350000.00	85.88	85.88
永安财产保险股份有限公司	300941.60	26.71	26.71
西安西北氯碱化工有限责任公司	319093.59	100.00	100.00
陕西延长石油资本控股有限公司	300049.00	100.00	100.00
陕西延长石油西北橡胶有限责任公司	296200.00	100.00	100.00
陕西延长石油实业集团有限公司（原名陕西延长石油房地产开发有限公司）	268737.63	100.00	100.00
陕西延长石油天然气股份有限公司	210000.00	70.00	70.00
延长壳牌石油有限公司	182600.00	46.00	46.00
延长壳牌（广东）石油有限公司	186126.96	51.00	51.00
延长壳牌（四川）石油有限公司	119200.00	46.00	46.00
陕西兴化化学股份有限公司	127626.99	57.23	57.23
陕西兴化集团有限责任公司	34292.17	100.00	100.00
江苏延长中燃化学有限公司	120000.00	51.00	51.00
陕西延长石油国际能源化工有限公司	106220.00	100.00	100.00

注：上表主要列示公司实收资本超过10亿元的子公司
 资料来源：公司审计报告。

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	411.53	312.57	310.74	301.39
应收账款（亿元）	57.86	42.27	44.10	47.45
其他应收款（亿元）	24.48	18.61	22.08	20.65
存货（亿元）	264.75	247.63	290.37	275.89
长期股权投资（亿元）	306.29	295.41	307.12	310.03
固定资产（亿元）	1260.19	1363.48	1327.37	1331.55
在建工程（亿元）	313.85	280.89	309.22	321.28
资产总额（亿元）	4889.81	4854.77	5057.41	5021.55
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	182.25	194.08	211.53	223.06
所有者权益（亿元）	1714.78	1751.78	1822.60	1825.29
短期债务（亿元）	1259.26	1214.02	1012.55	1001.65
长期债务（亿元）	1108.64	1153.33	1420.60	1395.10
全部债务（亿元）	2367.91	2367.35	2433.15	2396.75
营业总收入（亿元）	3710.98	3850.50	3900.99	948.85
营业成本（亿元）	2844.51	3059.17	3087.41	749.98
其他收益（亿元）	3.11	4.33	3.62	0.62
利润总额（亿元）	83.23	140.34	148.26	39.30
EBITDA（亿元）	387.14	453.20	466.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4046.34	4191.44	4292.20	1046.70
经营活动现金流入小计（亿元）	4249.72	4362.42	4455.21	1085.19
经营活动现金流量净额（亿元）	394.46	269.37	339.96	92.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-219.60	-284.59	-229.21	-58.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-91.36	-103.44	-83.19	-50.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	53.55	59.29	66.21	--
存货周转次数（次）	11.80	11.94	11.48	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.79	0.79	--
现金收入比（%）	109.04	108.85	110.03	110.31
营业利润率（%）	13.45	13.21	12.32	12.30
总资本收益率（%）	3.32	4.39	4.32	--
净资产收益率（%）	3.82	6.49	6.54	--
长期债务资本化比率（%）	39.27	39.70	43.80	43.32
全部债务资本化比率（%）	58.00	57.47	57.17	56.77
资产负债率（%）	64.93	63.92	63.96	63.65
流动比率（%）	47.92	44.24	50.01	49.38
速动比率（%）	34.10	30.43	32.39	32.43
经营现金流动负债比（%）	20.60	15.02	20.63	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.26	0.31	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	6.05	6.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.12	5.22	5.22	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2022—2024 年末，公司合并口径下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；吸收存款及同业存放未计入短期债务；公司未提供 2025 年一季度债务数据；“--”表述无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	147.36	126.53	132.68	100.34
应收账款（亿元）	143.63	118.96	114.35	117.25
其他应收款（亿元）	593.07	537.49	541.58	545.03
存货（亿元）	71.49	70.22	97.42	92.80
长期股权投资（亿元）	1400.99	1406.20	1428.47	1428.65
固定资产（亿元）	200.31	195.52	188.66	184.86
在建工程（亿元）	47.64	110.16	89.43	100.71
资产总额（亿元）	3637.37	3665.76	3768.79	3741.22
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1553.43	1583.58	1593.77	1573.73
短期债务（亿元）	1179.42	1117.31	878.00	802.53
长期债务（亿元）	675.47	760.16	1070.23	1162.93
全部债务（亿元）	1854.90	1877.46	1948.23	1965.46
营业总收入（亿元）	1283.38	1319.06	1340.16	335.87
营业成本（亿元）	961.97	922.08	975.13	239.23
其他收益（亿元）	0.10	0.07	0.13	0.00
利润总额（亿元）	29.27	77.80	30.82	10.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1414.57	1483.76	1223.55	378.93
经营活动现金流入小计（亿元）	1416.60	1484.91	1235.12	380.53
经营活动现金流量净额（亿元）	216.55	144.97	153.01	35.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-115.16	-144.55	-175.94	-33.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	-88.42	-22.66	32.99	-39.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.39	10.05	11.49	--
存货周转次数（次）	16.27	13.01	11.63	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.36	0.36	--
现金收入比（%）	110.22	112.49	91.30	112.82
营业利润率（%）	8.16	12.92	8.09	9.44
总资本收益率（%）	2.10	3.46	1.97	--
净资产收益率（%）	1.83	4.91	2.01	--
长期债务资本化比率（%）	30.31	32.43	40.17	42.49
全部债务资本化比率（%）	54.42	54.25	55.00	55.53
资产负债率（%）	57.29	56.80	57.71	57.94
流动比率（%）	95.01	96.77	115.41	125.11
速动比率（%）	89.92	91.44	106.54	115.76
经营现金流动负债比（%）	15.41	11.00	13.93	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.11	0.15	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 因未获取公司本部债务数据，公司本部口径下其他流动负债及长期应付款均全部调整入长短期债务；3.“--”表示无意义，“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件3 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 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。