

信用等级公告

联合[2009] 150 号

联合资信评估有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司及其 2009 年度第一期中期票据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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AAA

陕西延长石油（集团）有限责任公司
2009 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零零九年四月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中基世贸中心D座7层

电话：(010) 85679336

传真：(010) 85679328

邮编：100022

网址：www.lhycredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与陕西延长石油（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与陕西延长石油（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因陕西延长石油（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西延长石油（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、陕西延长石油（集团）有限责任公司 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年四月七日

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：40 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2009 年 4 月 7 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额（亿元）	566.38	679.30	908.25	953.58
所有者权益（亿元）	302.29	362.25	443.18	450.97
长期债务（亿元）	48.71	50.38	52.85	84.78
全部债务（亿元）	103.39	126.69	151.95	182.30
营业收入（亿元）	404.83	470.78	622.20	143.47
利润总额（亿元）	77.14	70.44	100.46	2.03
EBITDA（亿元）	173.96	180.78	233.44	--
经营性净现金流（亿元）	178.52	188.90	167.83	22.66
营业利润率（%）	26.57	24.41	29.57	11.17
净资产收益率（%）	20.98	15.72	17.42	--
资产负债率（%）	46.63	46.67	51.20	52.71
全部债务资本化比率（%）	25.49	25.91	25.53	28.79
流动比率（%）	63.77	51.93	57.30	64.53
全部债务/EBITDA（倍）	0.59	0.70	0.65	27.45
EBITDA 利息倍数（倍）	30.21	38.64	50.68	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.35	4.52	5.84	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年财务数据为 2007 年初调整数。2009 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

沈 磊 电话：010-85679696-8803

邮箱：shenlei@lianheratings.com.cn

张晓斌 电话：010-85679696-8839

邮箱：zhangxb@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（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国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，在区域垄断地位、经营规模、盈利能力等方面具备的显著优势。同时，联合资信也关注到资本支出较大、相关税费开征及原油价格的大幅波动等对公司经营及盈利状况带来的影响。

未来，公司在做强主业同时，将调整产业结构，延伸产业链。公司在建项目较多，投资规模大，未来债务负担有可能加重，但伴随在建项目的投产，公司生产规模进一步扩大，盈利能力有望保持稳定。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极小，安全性极高。

优势

1. 国家对石油石化行业高度重视，为石油石化行业提供稳定良好的外部发展环境。
2. 公司整体经营规模较大，具有较为明显的区域垄断优势。
3. 公司生产经营稳定，营业收入稳步增长，盈利能力很强。
4. 公司债务负担较轻。

关注

1. 公司在建项目较多，投资规模大，债务负担有可能加重。
2. 国家石油特别收益金及石油开发费的开征，增加了公司运营成本。
3. 原油价格的大幅波动对公司销售及整体经

营造成较大影响。

4. 公司下属企业的债权债务清理工作正在进行中。

一、主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）前身是创建于1905年的延长油矿管理局，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2008年底，公司注册资本100亿元，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%、44%和5%。

公司主要业务经营范围为：石油和天然气资源的勘探、开采，石油炼制和化工，油品管输、储运和销售，能源化工、工程建设、装备制造等业务。截至2008年底，公司拥有20个子公司和炼化、销售、管输、勘探4个分公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额908.25亿元，所有者权益443.18亿元（其中少数股东权益126.23亿元）；2008年公司实现营业收入622.20亿元，利润总额100.46亿元，净利润77.20亿元，其中归属于母公司所有者权益的净利润87.09亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区七里铺；法定代表人：沈浩。

二、中期票据概况

公司计划于2009年注册中期票据发行80亿元，其中2009年度第一期发行40亿元，期限5年。

本期中期票据的募集资金将用于：

1. 用于公司石油勘探、石油产能的提升。

本期中期票据募集资金中，拟安排石油勘探7亿元，石油开发23亿元，用于公司现有原油勘探和开采能力的提升。拟投资项目包括以下两项：

（1）石油勘探项目

公司现每年安排石油资源勘探投资7亿元（陕北境内）“十一五”期间年均探明石油地质储量8000万吨，累计探明储量近4亿多吨，预计“十二五”期间，仍保持“十一五”投资规模，尚可新增探明储量3亿吨以上，进一步稳定和提高储采比，本期募集资金中安排7亿元用于石油勘探。

（2）石油开发项目

“十一五”及“十二五”期间公司计划在延安、榆林两地完成油井41566口，使集团公司2010年原油产量保持1200万吨，原油加工能力达到1460万吨，加工量达到1265万吨，每年用于石油开发的投资近100亿元，本期募集资金中安排23亿元用于石油开发。

2. 补充营运资金

补充公司在实际生产经营过程中对营运资金的需求，确保经营活动的顺利进行。公司将安排10亿元用于补充公司的日常经营营运资金周转。

三、行业分析

1. 行业概况

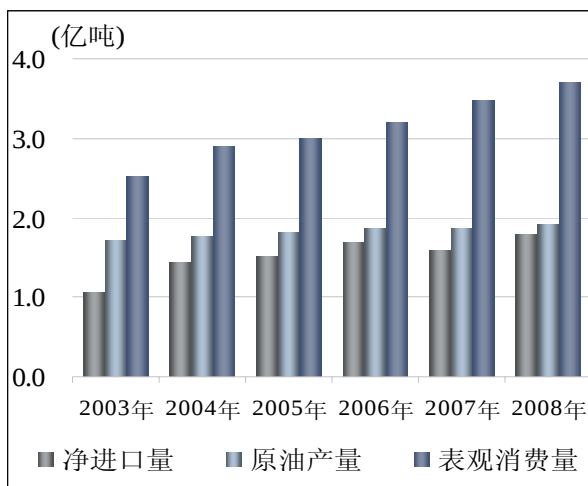
石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，石油已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

20世纪，中国石油工业经历了50年代恢复和探索、60~70年代高速发展和80年代以后稳定发展的三大历史阶段。1978年中国原油产量突破1亿吨大关，进入了世界产油大国的行列。根据中国石油和化学工业协会公布的数据，2008年中国石化工业产值6.58万亿元，同比增长24.0%；全行业累计投资8964.5亿元，

同比增长 27.1%；全年实现进口总额 2948.28 亿美元，出口总额 1312.90 亿美元，同比分别增长 35.2%和 29.0%，中国石化工业总体仍保持快速增长势头。2009 年 1-2 月石化工业总产值同比下降 17%，原油和天然气行业产值同比下降 13%；2009 年 1-2 月全国石油和化学工业累计利润总额 339.71 亿元，同比下降 56.36 %。

中国是世界第五大石油生产国、第二大石油消费国及第三大石油进口国。中国原油消费量近年来持续增长，根据国家统计局的统计数据，2008 年中国原油表观消费量为 3.69 亿吨，其中，净进口量达到 1.79 亿吨，同比增长 9.6%；原油产量 1.90 亿吨，仅增长 2.3%。由于国内原油产能增长相对缓慢，导致中国原油对外依存度持续上升，2008 年对外依存度高达 48.51%。

图 1 2003 年~2008 年中国原油供需状况



资料来源：国家统计局

2. 竞争格局

石油石化行业主要可以分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

石油属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束。经过 1998 年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中国石油天然气集团公司（下称“中石油集团”）、中国石油化工集团公司（下称“中石化集团”）、中国海洋石

油总公司（下称“中海油”）和陕西延长石油（集团）有限责任公司（下称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；中国联合石油公司（中石油集团下属子公司）、中国国际石油化工联合公司（中石化集团下属子公司）、中国中化集团（下称“中化”）和珠海振荣等四家国有公司控制了中国 90%以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化主要负责海外原油和成品油的进口业务。

石油炼制与油品销售方面，2008 年中国原油加工量达到 3.69 亿吨，同比增长 12.91%，成品油产量 2.08 亿吨，同比增长 6.7%，原油加工能力仅次于美国，居世界第 2 位。目前中国成品油生产和销售主要由中石油集团和中石化集团控制，中海油、中化和延长石油成品油生产规模很小，在产品规模、销售终端和品牌知名度方面均无法与其相比，中石油集团和中石化集团对中国的成品油市场具有很强的控制力。

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。石化产品主要包括乙烯及其他衍生产品、合成树脂、合成纤维、合成橡胶、化肥等大类。

总体看，石油石化行业是资本密集型和技术密集型行业，项目投资金额大。目前国内探矿权、采矿权、成品油的经营等都需要得到政府的批准，主要参与者均为国有石油公司，市场主体较少，但规模很大，竞争并不激烈。

3. 定价机制

原油定价方面，由于国内市场原油经营主

体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准主要包括迪拜（Dubai）、米纳斯（Minas）、杜里原油现货价格等，但基本与纽约 WTI 期货价格保持同步趋势。2008 年国际原油价格大幅波动对中国石油企业影响较大，中石油集团、中石化集团炼油板块均因此出现亏损。

成品油定价方面，2009 年初，中国政府对成品油定价机制进行调整。新的定价机制为：中国汽、柴油等成品油价将紧盯布伦特、迪拜和米纳斯三地的原油价格，以 20 天为周期对国际油价进行评估，如国际油价连续 20 天日均涨幅或跌幅超过 4%，就考虑对国内成品油价格进行调整。具体方案为，在原油成本基础上，确定国内炼油行业平均成本、行业平均利润后，在出厂价格基础上加流通环节差价设定原油最高零售价格。成品油经营企业可根据市场情况在不超过最高零售价格、最高批发价格或最高供应价格的前提下，自主确定或由供销双方协商确定具体价格。

新成品油定价机制的出台，市场化程度有所提高，使得炼油企业的利润空间更有保障，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险。

4. 未来发展

（1）炼油装置规模化、集约化

2005 年底国家发改委出台的《炼油工业中长期发展专项规划》明确了国家对炼油产业“限小扶大”的政策取向。规划要求，到 2010 年，争取淘汰低效炼油能力 2000 万吨左右；炼油工业新增原油加工能力 9000 多万吨，形成 20 多个具有较强市场竞争力的千万吨级原油加工基地；新建炼油项目产能必须在 800 万吨以上，现有企业净资产必须超过炼油项目出资额度，企业资产负债率不得高于 60%。按照规划的要求，现有的大多数小型炼油项目都将遭到淘汰，而伴随着新建炼油项目的上马，国有石

油公司的规模将进一步扩大，一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

（2）产业整合推动竞争主体多元化

石化行业是典型的规模经济行业。从中国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前中国所有的石化企业中，仅有中石油集团和中石化集团两家公司具有完整产业链的大型企业，随着国家打造大型石化航母战略的实施，包括中海油、中化、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石化企业也在逐步完善自己的产业链条。中石油集团、中石化集团也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造，未来几年中国石化项目将向大型化、规模化、集约化方向发展，并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石化企业。

5. 面临风险

（1）原油对外依存度逐年提高

目前中国是全球第二大石油消耗国和第三大原油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2008 年对外依存度高达 48.51%，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。

（2）成品油定价仍由政府主导

目前国内原油价格与国际市场基本接轨，但成品油价格仍由政府指定。2006 年以来，国际原油价格的上涨以及国内成品油的定价机制直接导致了炼油行业的全面亏损。新出台的成品油定价机制较原有政策更加灵活和市场化，也为炼油企业保留了一定的利润空间。但新定价政策的实施仍存在一定的不确定性和滞后性，成品油市场仍有可能面临国内外价格“倒挂”的风险。

（3）特别收益金征收增加企业成本

根据国务院及财政部有关文件规定，自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平（40美元/桶）所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于40美元/桶的情况已属于常态，征收石油特别收益金将对石油开采企业的盈利能力产生一定影响。

总体来看，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱行业，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求继续保持快速增长态势，并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。行业整体竞争程度不高，获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加，进口石油对中国石化行业的影响越来越大，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程度会日益提高，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

四、基础素质

1. 经营历史

延长石油的历史可以追溯到1905年由清政府创办的“延长石油官厂”，1907年打成中国陆地上第一口油井——“延一井”，结束了中国陆地上不产石油的历史。

改革开放后，在原石油部和陕西省制定的“以油养油、采炼结合、滚动发展”的政策支持下，延长石油积极引进推广先进工艺技术，得到了持续快速发展。1999年，根据陕西省人民政府陕政发[1998]75号文，延长油矿管理局、延炼实业集团公司和榆林炼油厂等合并后，组建陕西省延长石油工业集团公司。

2005年12月，根据《中共陕西省委办公厅、陕西省人民政府办公厅关于印发〈陕北石油企业重组方案〉的通知》（陕办发[2005]31号），陕西省延长石油工业集团公司重组为陕西延长石油（集团）有限责任公司，与延长油矿管理局

实行“两块牌子，一套人马”的体制。

2006年7月，根据陕国企改革发[2006]146号文《关于将陕西兴化集团有限责任公司等企业的国有资产划转陕西延长石油（集团）有限责任公司的决定》，陕西省国资委将陕西兴化集团有限责任公司（以下简称“兴化集团”）、陕西省石油化工建设公司（以下简称“化建公司”）纳入延长石油合并范围。

2008年根据陕西省国有资产监督管理委员会陕国资产权发[2008]139号关于杨凌秦丰农业科技股份有限公司重组方案的批复，无偿接收陕西省种业集团持有的秦丰农业科技股份有限公司股份，又通过收购和定向增发的方式取得了秦丰农业科技股份有限公司59.72%的股份，该公司后改名为陕西延长石油化建股份有限公司。

2. 企业规模

经过两次重组后，延长石油所属企业在长期经营过程中已建立了相对完善的管理构架，积累了丰富的石油勘探、开采、炼化等项目建设和管理经验，探索出一整套适合陕北特低渗油田特点的生产工艺技术，并在天然气勘探和省外区域的石油勘探上取得了突破，形成了程度、稳定、高素质的员工队伍，成为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。延长石油作为中国唯一的地方石油开采加工企业，拥有原油加工和成品油批发零售经营权，具有一定的区域垄断优势。

2008年，延长石油的原油生产、加工和成品油销售三项指标均突破1000万吨，分别达到1089.73万吨、1112.79万吨和1050.89万吨，跨入国家千万吨级大油田行列。但与中石化、中石油、中海油相比，延长石油在资产总额、营业收入及利润总额方面还存在较大差距。

3. 资源储备

至2008年底，公司累计探明石油地质储量15.7853亿吨，含油面积3414.6 km²，累计动用

储量16.1381亿吨，动用含油面积3480 km²，陕西省内勘探和采矿主要分布在延安、榆林等地，陕西省外主要分布在内蒙古、甘肃、江西、湖北、河南、湖南、西藏、青海等11个省区。

如果按自然能量开采，最终油田采收率预计可达11%，可采储量约为1.76亿吨，按目前年产1000万吨，公司剩余储量尚可生产10年。

如按70%的开发区实现注水二次采油，预计采收率可达20%，可采储量约为27.68亿吨，按目前年产1000万吨规模，尚可生产20年。

目前公司开发区已经有552.2 km²面积实现了注水开发，占开发总面积的16.2%，现累计采油井67243口，注水井2932口，注水区平均单井日产0.73吨/日，较非注水油井日产提高0.24吨/日，注水开发效果明显。

近年来，公司在国内的内蒙二连、海拉尔盆地和南方南襄、洞庭湖盆地其他省区登记油气勘查面积约8万km²，累计投资2.0亿多元，在二连盆地的几个小区块发现油层或见到油气显示，近期将加大勘探力度，争取探明或控制几个区块。

2008年4月3日，公司在西安与马达加斯加能源国际有限公司签订合作协议，正式签订马达加斯加3113区块8320平方公里范围内石油为期30年、天然气为期35年的勘探开采经营权油气勘探开发合同，该区块保守石油储备20亿桶，约合2.72亿吨原油。为公司石油储备提供了强有力的保障。

4. 人员素质

公司董事长沈浩先生，现年56岁，研究生学历，高级工程师，中国共产党第十七次代表大会代表，陕西省第十一次党代会代表，陕西省十届人大代表，陕西省九届政协委员，2008年7月荣获全国石油和化学工业劳动模范和先进工作者称号；总经理张积耀先生，现年55岁，在职硕士，高级工程师。公司其他高级管理人员均具有大专以上学历，且大多数在公司任职多年，熟悉公司情况，行业经验丰富。

截至2009年3月底，公司员工总数87257人，按学历划分，初中以下占46.87%，高中及中专占37.48%，大专以上占15.65%；按职称划分，初级职称占6.06%，中级职称占3.21%，高级职称占0.81%；按年龄划分，30岁以下占41.52%，30~50岁占46.45%，50岁以上占12.03%。

总体来看，公司高管人员业务管理能力较强，员工整体素质一般，基本能满足公司发展要求。

5. 环境保护

在石油能源资源开采、炼制、运输、销售的过程中，不可避免地会给环境带来一定的危害。公司在加快发展的同时，坚持以资源开发、企业发展与环境保护相互协调、相互统一的原则，大力开展污染防治、清洁生产、采油区及炼化区域绿化等活动，为保护环境、再造秀美山川和油区的脱贫致富做出了较大的贡献。

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

6. 技术水平

经过几年发展，公司逐步摸索出一条低渗透油田的开发模式，在这一技术领域的具有领先水平。公司将油层压裂改造、丛式钻井、注水开发等适用于低渗透油田的三大开采技术推广到所辖钻采公司，将陕北一些油田的石油资源采收率由过去的不足10%提高到20%以上，提升了公司油田开发的技术水平。

近年来，公司不断改进炼化工艺技术，推广应用降烯烃等新技术，引进DCS集散型自动控制系统及国际国内先进的技术和设备，实现了生产的自动化和网络化，产品出厂合格率始终保持在100%，并连续20年保持产品抽检合格

率100%。目前，炼化公司常压收率达到了45—46%，催化汽油、柴油、液化气总收率达到了85—88%，均处于国内领先水平。

总体看，公司外部环境较好，技术研发实力较强，获得政府支持力度较大，但资源储备有待提高。

五、管理体制

1. 管理体制

公司系全民所有制企业，不设股东会。

公司设董事会，每届任期三年。董事会由七名董事组成，董事人选由出资人按股权分配进行推荐，按干部管理权限报批。其中陕西省国资委推荐四名、延安市国资委推荐两名、榆林市国资委推荐一名。董事长是公司的法定代表人。

公司设监事会，由五人组成，其中，陕西省国资委推荐两名、延安市国资委推荐一名、榆林市国资委推荐一名、公司选举一名职工代表。

截至2008年底，公司下设办公室、发展规划部、生产计划部、销售部、财务资产部、人力资源部、企业管理部、资源与勘探开发部、科技部、对外投资合作部、工程管理部、安全环保质监部、审计部、监察室、招投标办公室和保卫部等职能部门。

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。公司对下属单位的控制力很强。

2. 内部控制

重组以来，公司借鉴国内外大型石油石化集团“油公司”管理体制的经验，对公司现有管理体系不断进行机构重组和运营机制改革，并对所属企业进行相应整合和重组。

人事管理方面，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公司直接任命。部分单位的助理、人力资源部主任由公司备案任命；对部分单位领导班子实行年薪制；负责高级专业技术干部的评审、专家队伍建设。

财务管理方面，集团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财务控制。

公司遵照财务、税务管理的法律法规，制订全集团统一的会计核算办法，提高会计核算水平，实行全集团合并报表。成员企业执行集团公司统一的会计准则。成员企业可以在公司财务资产部的指导下，结合本企业实际情况，在公司的财务管理制度框架内制定本企业的财务管理制度，但必需经公司批准后方可执行。

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。

资金管理方面，公司对成员企业的资金实行集中控制，对资金管理实行收支两条线。公司在协议银行设立总账户，各成员企业在协议银行设立收入专户与支出专户，公司根据预算和资金计划对成员企业的运营资金进行划拨，以保证成员企业的正常运营。

目前，公司财务中心在实现资金统一管理的基础上，逐步向内部银行的职能转变，将公司内部的资金结算、各成员企业超过限额的对外资金支付、成员企业的资金收入、融资以及企业间的资金调剂等事项由公司统一办理和审批。成员企业主要负责资金的日常管理、制定资金内部管理办法、编制资金收支计划、组织资金收支平衡、进行资金收支业务的核算。

公司把环境保护和生产经营同计划、同落实、同检查、同考核，针对重组后安全管理形势的变化，重新制定下发了十几项安全环保方面的规章制度，并深入贯彻执行。公司加大资金投入，先后建成一大批污染防治环保设施，坚持治理和综合利用相结合的原则，加强与科研院所的合作，引进应用国内大油田先进的采油污水处理工艺技术，积极开展采油污水的处理和回注回灌工作。重组以来公司安全生产状况良好事故率和综合能耗都有大幅下降。

总体看，公司作为国资委直接管理的大型国有企业，管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高，管理风险低。

六、生产经营

1. 经营概况

公司生产经营已涵盖了包括从石油勘探、开采、炼化直到销售一体化环节，产业链比较完整。2008年，公司原油年产量突破1000万吨大关，达到了1089.73万吨，实现营业收入622.20亿元，净利润77.20亿元。2009年1~3月，公司累计生产原油260.04万吨，同比增长3.42%；加工原油277.45万吨，同比增长1.94%。2009年1~3月公司实现营业收入143.47亿元，利润总额2.03亿元，净利润1.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.65亿元。

非主业方面，兴化集团2008年坚持优化生产工艺，合理组织生产，在全年无重大生产事故的基础上，56次创造生产新记录，6种主要产品全部提前完成生产计划。全年生产合成氨21.15万吨，提前31天完成生产计划；硝酸铵完成35.41万吨，提前6天完成生产计划。兴化集团被授予“2008年中国化肥企业100强”称号。2008年实现营业收入10.29亿元，实现利润2.01亿元。

化建公司在加快集团内部杨庄河炼化、输油管道、油田集输站等项目建设的同时，积极开拓外部市场，完成收入20.56亿元、利润5600

万元。

2. 勘探

2007年，公司组建油气勘探公司，整合强化了勘探力量，全年投入勘探费用11.8亿元，较2006年增加了2.96亿元。

陕西省内老油田扩边勘探方面，2007年新增含油面积224km²、新增探明石油地质储量8400万吨；陕西省内新区勘探方面，公司在富黄探区完成非地震物化探300km²，完钻探井10口，发现了油气相对富集区；陕西省外石油勘探方面，完成二维地震1707炮公里，完钻探井8口，并与甘肃环县签订了油气勘探协议并开始钻探，在内蒙古二连盆地落实了两个凹陷的构造圈闭，为下一步勘探部署奠定了基础。

2008年，公司对勘探开发实施项目管理，省内老油区石油勘探坚持横向拓展面积、纵向寻找新油层的思路，新增探明储量8500万吨、探明面积209km²，勘探公司新增控制储量1100万吨、探明面积36km²。

陕北天然气勘探方面，2007年完成二维地震1722炮公里、三维地震144km²，完钻探井22口，在上古生界发现气层；试气15口，其中6口10层获得万方以上无阻流量。

2008年，公司投资4.8亿元，打成了延气2井和延128井等一批产能好的气井，完井38口，试气20口，其中，延气2井和延128井等获得高产气流，取得了天然气重大发现。

3. 开采

公司开采环节的作业全部由下属子公司延长油田股份有限公司（简称“油田股份”）进行的。目前，油田股份已经开发出一条低渗透油田的开发模式，通过引进和推广新技术、新工艺，不断提高油田采收率，降低自然递减率。油田股份下属采油厂已全面推行这一开发新模式，通过推广注水开发工艺、改进压裂技术、实施旧井挖潜改造等措施，实现了原油增产。

2008年以来，油田股份一方面实行项目管

理，加强产能投资核算，实现了产能投资和新井数量降低，原油产量和投资效益提升。与2007年相比，产能投资减少18.1亿元、新井减少1575口；原油产量净增50.85万吨、新井单井年产量提高10吨。另外一方面，进一步以提高采收率、降低递减率为主线，推广应用新技术、新工艺，实施挖潜项目26个，增产原油24.8万吨。同时，推进注水开发，完钻注水井809口，投转注1350口，注水面积达到552.19km²。

4. 炼化

炼化环节，由分公司炼化公司负责统一组织油田股份生产的全部原油和少部分外购原油的加工。炼化公司由延安炼油厂、永坪炼油厂、榆林炼油厂等组成，主要产品包括汽油、柴油、煤油、液化石油气、渣油、石脑油和聚丙烯等。

2007年，炼化公司装置开工率达96.06%；主要产品采收率达到了89.03%，较上年提高了1.87个百分点。并通过合理调配，保证了1#渣油全部内部消化，并成功回注石脑油31.27万吨。

2008年，炼化公司统筹物料平衡，进一步精细装置操作，汽柴油收率比上年提高了1.2个百分点，炼油综合损失率比上年降低了0.68个百分点，吨油消耗比上年降低9.17%，非计划停工比上年减少25%。同时，炼化公司常压加工再创历史新高，重整、加氢、MTBE均提前完成了任务，聚丙烯首次达到并超过了10万吨设计能力。

5. 销售

公司各类油气产品的销售和原油采购均由销售公司负责，销售公司下辖永坪、延炼、榆林三个销售处，西安、太原分公司、铁路运销公司、新能源公司等四个全资经营公司。

目前，公司坚持“统一销售、统一定价、先款后油、分片结算”的销售原则，以三个销售处为主的一级批发和三个销售分公司的二级批发进行产品销售。

公路销售方面，公司三个销售处直接批发给有成品油经营资质的批发企业和油品经营单位，区域主要集中在陕西省；而铁路销售则由公司统一组织计划编报，并由铁路运输处统一组织发运。

公司成品油主要销售到陕西、山西、河南、宁夏、京津、两广、川渝、两湖、云贵、山东等地。从2008年来看，公司成品油主要流向为：陕西市场销售362.28万吨，占总销售量40.43%；山西市场销售246.23万吨，占总销售量27.48%；河南市场销售106.8万吨，占总销售量11.92%。能够看出，公司主要市场分布在陕西、山西和河南，占总销量的79.83%。

2007年，公司完成各类油气产品销售总量1004.78万吨，全年各类油气平均价格5137元/吨；2008年，完成各类油气产品销售总量1050.89万吨，全年各类油气平均价格5979元/吨。

表1列示了近年公司主要产品销量情况，可以看出，公司产品销量均呈现稳步增长，公司销售情况良好。

表1 公司销量情况（单位：吨）

产品	2006年	2007年	2008年	2009.Q1
汽油	2966859	3774763	3742273	1085750
柴油	4185195	5018767	5217297	1342691
1#渣油	793152	154396	266193	73996
2#渣油	122749	96009	96573	26280
石脑油	437479	330983	546159	89260
液化气	424332	660040	620141	160086
合计	8929766	10034958	10488636	2778063

资料来源：公司提供

公司坚持“先款后货”的销售原则，保证销售资金安全回笼。同时，与国内民营成品油经销企业加强合作，先后采取了“量大价优、量价挂钩、一区一策、一事一议”等措施，在加大公、铁路直销的基础上，实行外储自销的新销售模式。从2008年10月销售公司通过陆续在北京、天津、四川、重庆、河南以及山西等15个省份租赁大油库，共计设立外储油点54个，累计外储油品约75万吨。通过外储销售，有效的降低了本地销售压力，保障采、炼

生产的后路畅通；另一方面创造了公司与省外拥有较强库存能力以及终端销售能力的大客户的合作，为企业开拓外地油品市场、为下一步发展终端销售奠定了基础。

目前，与壳牌合作成立的陕西延长壳牌石油有限公司已逐步开展终端网络建设，旗下部分加油站已经正常运营。

公司与陕西省交通建设集团以及陕西省高速公路建设集团洽谈合作加油站项目，现已进入合同签署阶段，与陕西省交通建设集团合作的吴一靖、榆一靖、陕一蒙高速公路的 5 个服务区，合计 10 座；与陕西省高速公路建设集团合作的加油站，分布在西一禹、西一延高速黄延段、西一汉、西一潼高速公路，合计 21 座，即将进入正式营运。目前，公司已确定了内部加油站分步整合方案，将整合的 13 个内部加油站统一移交销售公司西安分公司进行接手经营。

6. 经营效率

2006 年~2008 年，公司销售债权周转次数逐年下降，存货周转次数波动，总资产周转次数保持增长，2008 年分别为 29.14 次、8.01 次和 0.78 次。总体来看，公司经营效率较好。

7. 项目投资

公司未来五年投资计划见表2。从表2可以看出，靖边能源综合利用启动项目投资规模大，为235.32亿元，主要是对石油下游行业投资，延伸了公司产业链，提高产品附加值；公司其他项目投资规模相对不大，且集中于公司主业。从投资年限看，2009年~2011年是公司投资高峰期，投资金额分别为204.38亿元、220.56亿元和179.43亿元，公司将面临较大资金压力。从资金筹措看，公司将通过自有现金和债务融资为主。综合分析，公司在建项目较多，投资规模大，债务负担有可能加重。

表2 公司未来五年投资计划

项目名称	建设规模	建设年限	总投资	2008	2009	2010	2011	2012	2013
石油勘探	--	1	--	--	23.03	12	8	11	9
油田开发	--	1	--	--	81.67	78	65	50	45
靖边能源综合利用启动项目	180 万吨/年甲醇、60 万吨/年 MTO、150 万吨/年 DCC、60 万吨/年聚乙烯(PE)、60 万吨/年聚丙烯(PP)、8 万吨/年乙烯。	2008-2012	235.32	3.00	35.26	77.65	98.83	23.58	--
年产 2000 万条子午线轮胎项目	年产 2000 万条子午线轮胎	2008-2013	48.56	7.80	12.60	10.60	7.60	11.50	4.30
兴化节能及综合利用技术改造项目	年产 30 万吨合成氨、30 万吨甲醇、30 万吨纯碱、32.4 万吨氯化铵等。	2007-2010	34.67	8.13	17.22	9.31	--	--	--
延炼--西安成品油管输工程	输送能力 500 万吨/年。	2008-2009	11	7	4	--	--	--	--
吴起--延炼原油管输工程	输送能力 600 万吨/年	2006-2009	12.6	12	0.6	--	--	--	--
延安 150 万吨/年甲醇项目	150 万吨/年甲醇及配套	2008-2011	64	1	30	33	--	--	--
合计			406.15	--	204.38	220.56	179.43	96.08	58.30

资料来源：公司提供

8. 未来发展

2009 年，公司将进一步落实应对国际金融危机的各项措施，在保持生产经营正常运行的同时加快发展。实现原油产量“稳中有增”，建成两个天然气勘探开发先导示范区，加快销售终端网络建设，保持油气主业持续发展。加快

重点项目建设，推进产品和产业结构调整。

在继续做强石油主业的同时，公司将进一步加快能源化工等重点项目建设，加快产业结构调整。

公司总体要实现新增探明石油地质储量 8000 万吨、力争 9000 万吨，控制天然气储量

300 亿立方米；完成原油产量 1100 万吨、力争 1130 万吨；原油加工量 1140 万吨，汽柴油总收率 88.03%；实现销售收入 750 亿元、力争 800 亿元；完成固定资产投资 300 亿元；完成节能指标 6.8 万吨标煤，安全生产无重特大事故的目标。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2006 年财务报表已经陕西三秦有限责任会计师事务所审计，2007 年、2008 年已经陕西华兴有限责任会计师事务所审计。

对于 2006 年财务报表，陕西三秦有限责任会计师事务所出具了带强调事项无保留意见的审计结论，强调事项如下：①2006 年资本公积年末余额包括油田股份下属采油厂 2006 年度前通过资产评估增加资本公积 637813.53 万元；②2006 年合并财务报表包括了无控制关系、投资关系的五户其他企业，即陕西省子洲县石化总公司、中国石化集团中原石油勘探局甘泉油气勘探开发事业部、甘泉大明油气开发有限责任公司、中国石化集团滇黔桂石油勘探局陕北油气勘探开发指挥部、延长油矿管理局下寺湾钻采公司地质资源调查项目部，涉及资产总额 47314.32 万元，负债总额 30587.80 万元，所有者权益总额 16726.52 万元。

对于 2007 年财务报表，陕西华兴有限责任会计师事务所出具了带强调事项无保留意见的审计结论，强调事项如下：①由于历史原因，延长石油母公司对油田股份长期投资一直未入账，2007 年度延长石油母公司将对该公司长期投资进行了账务处理，该项账务处理，增加了延长石油母公司长期股权投资年末数 1213617.83 万元，同时调增了延长石油母年初资本公积 1055015.64 万元、年初未分配利润 108471.28 万元；②因企业所得税正在汇算清缴中，故油田股份未进行纳税调整；③根据陕秦会验字（2007）07 号验资报告披露，油田

股份各股东交付权益的评估价 648.68 万元，已经陕西省财政厅和陕西省国资委以陕财办企（2006）155 号文件《关于资产评估结果核准意见的通知》批复，并经全体股东同意以 6.4868 元折 1 元股份作为认缴资本，因此油田股份 2007 年度用账面资本公积将实收资本补够 100 亿，而尚未做其他调整。

对于 2008 年财务报表，陕西华兴有限责任会计师事务所出具了带强调事项无保留意见的审计结论，强调事项如下：①截至本审计报告报告日，纳入公司合并范围的永安财产保险股份有限公司决算审计尚未完成，其报表未经会计师事务所出具审计报告，该公司仅提供了西安希格玛有限责任会计师事务所出具希会审字（2009）0371 号审阅报告。该公司 2008 年年末资产总额 770938.51 万元、负债总额 679789.48 万元、所有者权益 91149.03 万元、营业收入 461698.77 万元、净利润-50850.34 万元。②鉴于纳入公司合并范围的上市公司陕西延长石油化建股份有限公司未到上市公司预约公告时间，该公司未提供正式审计报告，本审计报告可能会在其正式审计报告提供后根据审计报告的意見进行修改。该公司 2008 年末资产总额 181645.81 万元、负债总额 135823.70 万元、所有者权益 135823.70 万元、营业收入 65262.65 万元、净利润 4647.19 万元。

2006 年，公司执行《企业会计准则》和《工业企业会计制度》及其补充规定；公司于 2007 年 1 月 1 日起开始执行财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》，根据《企业会计准则第 38 号—首次执行企业会计准则》的有关规定，对公司 2007 年资产和负债期初数进行了追溯调整。

2008 年，公司纳入合并范围企业为 20 家，其中新增纳入合并报告子公司 7 家，分别为陕西延长石油化建股份有限公司、永安财产保险有限公司、陕西延长中立新能源有限责任公司、陕西延长石油精细化工科技有限公司、陕西延长石油集团榆林治沙有限公司、陕西延长保险

经纪有限公司、上海石油交易所西部有限公司，新增的原因是本年度新增购买子公司；减少合并范围陕西化建工程有限责任公司，减少的原因是因股权置换不再持有该公司股权。

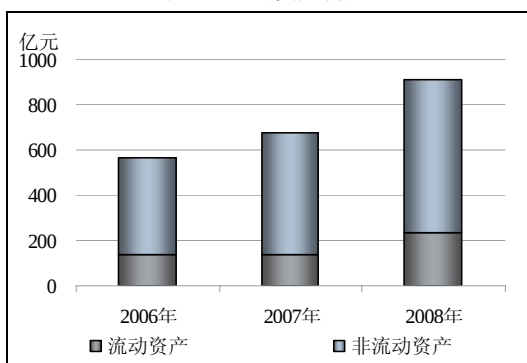
截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 908.25 亿元，所有者权益 443.18 亿元（其中少数股东权益 126.23 亿元）；2008 年公司实现营业收入 622.20 亿元，利润总额 100.46 亿元，净利润 77.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 87.09 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 953.58 亿元，所有者权益 450.97 亿元（其中少数股东权益 126.26 亿元）；2009 年 1~3 月公司实现营业收入 143.47 亿元，利润总额 2.03 亿元，净利润 1.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.65 亿元。

2. 资产质量

2006年~2008年，受益于行业景气度持续增长以及合并范围增加，公司资产总额年均增长26.62%，其中流动资产年均增长31.12%，非流动资产年均增长25.20%；截至2008年底，公司资产总额为908.25亿元，其中流动资产占25.55%，非流动资产占74.45%，以非流动资产为主。

图3 公司资产构成



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司流动资产232.03亿元，其中货币资金占29.73%，短期投资占4.78%，应收账款占13.77%，预付账款占6.28%，其他应收款占7.68%，存货占29.55%，主要以货币资金、

存货和应收账款为主。

2006年~2008年，公司货币资金有所波动，2008年底为68.98亿元，主要以银行存款（占84.08%）和其他货币资金（占15.51%）为主。

截至2008年底，公司短期投资为11.09亿元，主要以其他短期投资和股票投资为主；预付账款14.57亿元，主要是预付中国石化工程建设公司、湖南建长石化股份有限公司等项目款和工程设备款。

2006年~2008年，公司应收账款大幅增长，年均增长率为204.84%；截至2008年底，公司应收账款余额35.80亿元，其中1年以内占85.36%，1~3年占3.34%，3年以上占11.30%；公司根据账龄对应收账款计提3.86亿元坏账准备，计提比例为10.78%，计提比例尚可。公司应收账款年末欠款单位主要有延炼实业集团公司综合服务公司、延长油田丰源实业总公司等，前十位欠款企业占应收账款余额的21.42%，集中度不高。

2006年~2008年，公司存货年均增长41.82%，其中2008年较2007年增长108.10%，主要是库存商品增加所致；截至2008年底，公司存货69.06亿元，其中原材料占36.04%，库存商品占55.94%；2008年，公司对原材料和库存商品计提存货跌价准备0.49亿元，计提比例为0.71%。

截至2008年底，公司其他流动资产为18.28亿元，较前两年大幅增长，主要是合并永安保险公司所致；公司其他流动资产主要是应收分保未到期责任准备金、应收分保未决赔款准备金和永安保险公司其他流动资产。

截至2008年底，公司非流动资产676.21亿元，主要以固定资产和在建工程为主，分别占非流动资产的70.41%和20.81%，其他资产所占比重相对较小。

截至2008年底，公司固定资产原值988.76亿元，其中油井占42.22%，机器设备占10.84%，其他占37.24%；2008年，公司计提累计折旧512.08亿元，固定资产减值准备0.55亿元，固定

资产成新率48.15%，固定资产成新率有待提高。

2006年~2008年，由于投资规模的持续增长，公司在建工程年均增长82.24%。截至2008年底，公司在建工程主要有醋酸项目、吴起-延炼管输工程、吴起重点工程、崖里坪基地工程等，公司在建工程资金主要以自筹为主。

截至2008年底，公司可供出售金融资产10.14亿元，主要是可供出售债券和其他资产；持有至到期投资18.47亿元，主要是定期存款、企业债券等；无形资产11.91亿元，主要是下属企业土地使用权。

截至2009年3月底，公司资产总额953.58亿元，较2008年底增长4.99%，其中流动资产增长13.99%，非流动资产增长1.91%；公司资产构成中，流动资产占27.74%，非流动资产占72.26%，与2008年底相比，流动资产所占比重略有增加，但资产构成仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产以非流动资产为主，固定资产、在建工程等占比较大，资产流动性一般，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2008年，公司实收资本较2007年增加70.00亿元，已经陕西华兴有限责任会计师事务所陕华兴验字（2008）012号验资报告验证，其中由资本公积转增40.00亿元，由盈余公积转增30.00亿元。

截至2008年底，公司所有者权益443.18亿元，其中少数股东权益占28.48%。截至2008年底，公司归属于母公司的所有者权益316.95亿元，其中实收资本占31.55%，资本公积占12.53%（主要是转增资本和股权投资准备），盈余公积占38.70%，未确认投资损失占-0.15%，未分配利润占17.37%，公司归属于母公司的所有者权益以实收资本和盈余公积为主，稳定性较好。

2006年~2008年，公司负债合计年均增长32.70%，2008年底为465.07亿元，其中流动负债占87.07%，非流动负债占12.93%，以流动资

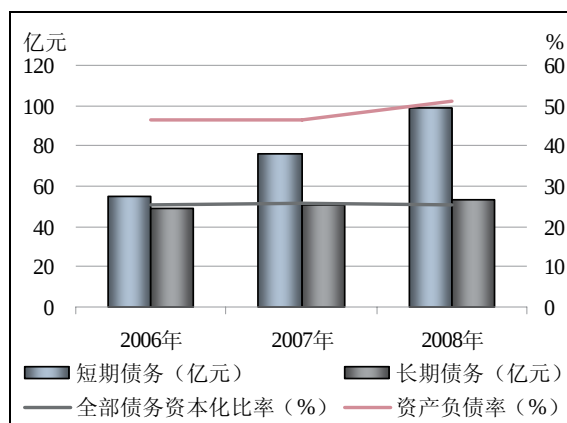
产为主。

截至2008年底，公司流动负债404.94亿元，其中短期借款占18.70%，应付票据占5.18%，应付账款占21.18%，其他应付款占25.69%，其他流动负债占13.60%。

截至2008年底，公司非流动负债60.13亿元，其中长期借款占20.42%，应付债券占67.48%（为2008年发行40亿元短期融资券），长期应付款占11.28%。

2006年~2008年，公司债务总额年均增长21.23%，三年分别为103.39亿元、126.69亿元和151.95亿元；2008年公司短期债务、长期债务占全部债务的比重分别为65.22%和34.78%，长、短期债务结构较好。

图4 公司债务结构



资料来源：公司年报

截至2009年3月底，公司负债合计502.61亿元，较2008年底增长8.07%，其中流动负债增长1.21%，非流动负债增长54.26%，非流动负债增长较大原因是长期借款增加所致；由于长期借款增加，公司债务结构有所改变，其中流动负债占81.54%，非流动负债占18.45%，非流动负债所占比重有所上升。

2006年~2008年，公司资产债务水平基本保持稳定。2008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51.20%、25.53%和10.65%，公司债务负担较轻。截至2009年3月底，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

52.71%、28.79%和 15.82%。未来几年，随着投资规模的加大，公司债务负担将有所加重。

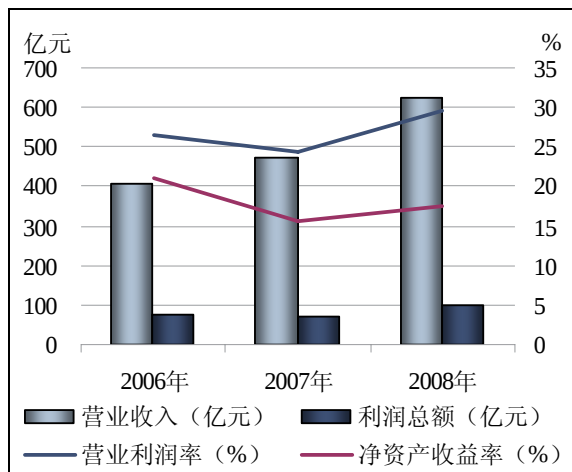
4. 盈利分析

2006 年以来，随着公司采炼能力的提高，油价持续高位运行等因素的影响，公司营业收入稳步增长。2006 年~2008 年，公司营业收入年均增长 23.97%，分别为 404.83 亿元、470.78 亿元和 622.20 亿元。

从期间费用看，2006 年~2008 年，由于销售费用和管理费用大幅增长，公司期间费用占营业收入比重逐年提高，三年分别为 7.22%、9.08%和 13.62%，公司对期间费用的控制力度有待加强。

从盈利指标来看，2006 年~2007 年，由于石油特别收益金及石油开发费的开征，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率呈现下降趋势；2008 年由于国际石油价格先升后降，价格剧烈波动，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率较 2007 年略有提高；上述指标三年平均值分别为 27.42%、13.11%和 17.62%，2008 年分别为 29.57%、12.97%和 17.42%。公司盈利能力仍然较强。

图 5 公司盈利情况



资料来源：公司年报

总体看，2006 年国家石油特别收益金及石油开发费的开征，致使 2007 年公司盈利能力有所下降；但 2008 年上半年石油行业处于较高景

气周期，且下游需求强劲，使得 2008 年公司保持了较高盈利水平。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 143.47 亿元，利润总额 2.03 亿元，净利润 1.68 亿元。2009 年 1~3 月公司盈利指标与 2008 年同期相比见表 3。可以看出，由于 2008 年 12 月 18 日，国务院印发了《关于实施成品油价格和税费改革的通知》，公司成品油价格大幅下降，相应的其营业成本并没有太大变化，因此大幅缩减了公司盈利，其盈利能力指标大幅下降。

表 3 公司盈利指标同比变化情况

项目 (亿元)	08 年 Q1	09 年 Q1	变动率 (%)
营业收入	141.45	143.47	1.43
营业成本	95.80	99.12	3.47
营业税金及附加	7.72	28.32	266.84
管理费用	8.47	10.85	28.10
营业利润	27.80	2.46	-91.15
利润总额	27.67	2.03	-92.66
净利润	23.31	1.68	-92.79

资料来源：公司季报

联合资信注意到，2008 年下半年以来，受需求下滑以及国际油价大幅回落影响，石油行业景气度下滑明显，在短期内将对公司生产经营及盈利水平产生不利影响；从长期看，石油行业凭借其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业的高度重视，这将为石油石化企业提供稳定良好的外部发展环境，长期发展前景看好。

5. 现金流

从经营活动来看，2006 年~2008 年，随着营业收入的稳步增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 20.95%，2008 年为 695.68 亿元，经营活动产生的现金流入为 707.57 亿元；公司经营活动产生的现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付的各项税费，2008 年经营活动产生的现金流出为 539.74 亿元；2006 年~2008 年，经营活动产生的现金流量净额波动中下降，2008 年为 167.83 亿元，经营活动获取现金能力很强。

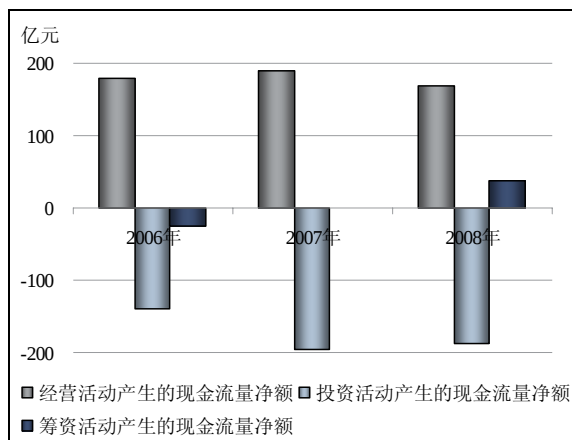
2006 年~2008 年，公司现金收入比分布为

117.47%、116.67%和 111.81%，现金收入比正常。

从投资活动来看，2006 年~2007 年，公司投资活动产生的现金流入规模相对较小，2008 年公司投资活动产生的现金流出主要是收回投资所收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，2008 年为 91.77 亿元；投资活动产生的现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金、投资所支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金，投资项目主要是醋酸项目、吴起-延炼管输工程、吴起重点工程、崖里坪基地工程等；投资活动产生的现金流量净额分别为-139.02 亿元、-195.60 亿元和-187.09 亿元，对外投资规模大。

2006 年~2008 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分布为 39.51 亿元、-6.70 亿元和 -18.59 亿元，2007 年、2008 年经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求。

图 6 公司现金流



资料来源：公司年报

从筹资活动来看，2006 年~2008 年，公司筹资活动产生的现金流入主要为借款所收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金，筹资活动产生的现金流出主要是偿还债务和支付银行利息及分配股利，筹资活动产生的现金流量净额分别为-25.00 亿元、-1.04 亿元和 36.58 亿元。

2009 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 180.93 亿元，经营活动现金流入为

182.53 亿元，经营活动产生的现金流量净额 22.66 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -23.94 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 24.09 亿元；现金及现金等价物净增加额 22.83 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力很强，对外投资规模大，筹资活动主要以偿还债务为主，现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2006 年~2008 年，公司流动比率和速动比率有所波动，2008 年分别为 57.30%和 40.37%；2009 年 3 月底分别为 64.53%和 50.53%。2006 年~2008 年，公司经营现金流动负债比分别为 84.35%、71.93%和 41.45%，虽然处于下降趋势，但公司经营活动产生的现金流量净额对短期债务覆盖程度高。

总体看，公司短期偿债能力指标偏低，存在一定的短期偿债压力，但经营活动现金流对短期债务保护程度高，短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力看，2006 年~2008 年，公司 EBITDA 逐年增长，2008 年为 233.44 亿元；由于债务总额和利息支出基本稳定，导致 EBITDA 利息倍数逐年上涨，2006 年~2008 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 30.21 倍、38.64 倍和 50.68 倍；全部债务/EBITDA 分别为 0.59 倍、0.70 倍和 0.65 倍，公司 EBITDA 对全部债务保护程度高。

综合看，公司整体偿债能力强。

截至 2009 年 3 月底，公司对外提供担保 1.52 亿元，对外担保比率为 0.34%，对外担保对公司产生影响较小。

截至 2008 年底，据不完全统计，公司下属子公司永安财产保险股份有限公司公司所属分公司未决诉讼案件 2154 宗，诉讼标的 31736.43 万元，预计因为败诉将支付 19370.20 万元。公司在精算过程中，已经为此提取了未决赔款准备金。

截至 2009 年 3 月底，公司共获得农业银行、

工商银行、建设银行等金融机构授信额度740.40亿元，尚有629.38亿元的授信额度未使用，间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为40亿元，占2009年3月底全部债务的21.94%，对公司现有债务的影响程度一般。

截至2009年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为52.71%和28.79%，以公司2009年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至54.61%和33.02%，债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2006~2008年，公司现金类资产分别为本期中期票据1.50倍、1.36倍和1.73倍，现金类资产对本期债券保护程度较高；2006~2008年，公司经营活动产生的现金流入量分别为485.06亿元、549.83亿元和707.57亿元，分别为本期拟发行中期票据的12.13倍、13.75倍和17.69倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为178.52亿元、188.90亿元和167.83亿元，分别为本期中期票据额度4.46倍、4.72倍和4.20倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度高；2006年~2008年，公司EBITDA/本期发债额度分别为4.35倍、4.52倍和5.84倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度高。

九、综合评价

公司作为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，在区域垄断地位、经营规模、盈利能力等方面具备显著优势。同时，联合资信也关注到公司由于资本

支出较大、相关税费开征及原油价格的大幅波动等对公司造成的不利影响。

未来，公司在做强主业同时，将调整产业结构，延伸产业链。但公司在建项目较多，投资规模大，未来债务负担有可能加重，随着在建项目的投产，公司生产规模有望进一步扩大，盈利能力有望保持稳定。

本期中票对公司现有债务的影响程度不大，公司现金类资产充裕，经营活动现金流流入量及净额大，对本期拟发行中期票据覆盖程度好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 资产负债表（资产类）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：					
货币资金	593424.47	516031.17	689814.25	7.82	920122.22
交易性金融资产			2062.62		2256.87
短期投资	8184.27	58191.09	110906.77	268.12	0.00
应收票据	3977.87	28658.22	2099.96	-27.34	7312.30
应收账款	34371.51	76892.03	319407.80	204.84	232574.04
预付款项	114211.57	152890.44	145650.43	12.93	421056.49
应收利息		621.46	3744.63		5199.31
应收股利		0	30.00		30.00
其他应收款	252207.69	194113.17	178124.43	-15.96	304429.39
存货	340915.75	329506.77	685697.78	41.82	573761.42
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2307.38	6847.64	182779.97	790.03	178078.46
流动资产合计	1349600.51	1363751.97	2320318.65	31.12	2644820.50
非流动资产：					
可供出售金融资产			101368.29		166170.98
持有至到期投资			184712.00		189478.60
长期股权投资	195.21	123.58	86.58	-33.40	
长期应收款					
长期股权投资	30979.42	85726.39	127041.72	102.51	168994.13
投资性房地产			1277.01		5425.88
固定资产	3748970.97	4418790.84	4761267.06	12.70	4597510.33
在建工程	423632.92	800073.13	1406900.30	82.24	1392821.55
工程物资	1907.36	49.63	12485.07	155.85	198720.19
固定资产清理	80.13	92.15	2320.74	438.18	2270.42
生产性生物资产			43.50		41.80
油气资产					
无形资产	92782.07	113396.80	119147.92	13.32	126822.63
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	15085.01	10249.44	8736.92	-23.90	9527.72
递延所得税资产	360.03	365.10	2097.60	141.38	1779.65
其他非流动资产	228.19	377.49	34658.92	1132.43	31448.24
非流动资产合计	4314221.29	5429244.53	6762143.64	25.20	6891012.11
资产总计	5663821.81	6792996.50	9082462.29	26.63	9535832.61

注：2006 年财务数据为 2007 年年初调整数

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债：					
短期借款	365767.23	364048.32	757120.32	43.87	687700.00
交易性金融负债					
应付票据	172900.00	361900.00	209840.94	10.17	280590.94
应付账款	532179.70	488001.39	857478.35	26.94	825707.02
预收款项	96368.89	235405.82	177554.20	35.74	259393.96
应付职工薪酬	115538.73	65515.53	99483.52	-7.21	121096.56
应交税费	479472.81	278120.42	331146.74	-16.89	582844.63
应付利息					528.08
应付股利	9145.03	644.79	1526.95	-59.14	6032.74
其他应付款	332582.45	792851.44	1040431.60	76.87	768942.81
一年内到期的非流动负债	8087.60	37200.00	24090.00	72.59	6900.00
其他流动负债	4318.07	2642.11	550763.17	1029.37	558887.65
流动负债合计	2116360.51	2626329.82	4049435.78	38.33	4098624.39
非流动负债：					
长期借款	487104.64	300578.00	122750.00	-49.80	442050.00
应付债券		203203.73	405721.33		405721.33
长期应付款	36912.00	34892.21	67790.53	35.52	74296.32
专项应付款	578.63	3445.73	1970.72	84.55	2253.59
预计负债					
递延所得税负债			1139.65		1151.58
其他非流动负债	2.15	2002.15	1857.14	2842.24	1995.24
非流动负债合计	524597.41	544121.81	601229.37	7.06	927468.06
负债合计	2640957.93	3170451.63	4650665.15	32.70	5026092.45
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	32839.54	300000.00	1000000.00	451.83	1000000.00
资本公积	1090565.51	836941.94	397285.03	-39.64	457660.64
盈余公积	669145.89	1020550.79	1226445.27	35.38	1226819.43
未确认投资损失	-9597.78	-7205.30	-4851.40	-28.90	
未分配利润	65592.57	222245.68	550639.48	189.74	562694.38
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	1848545.73	2372533.11	3169518.38	30.94	3247174.45
少数股东权益	1174318.15	1250011.76	1262278.76	3.68	1262565.71
所有者权益（或股东权益）合计	3022863.88	3622544.87	4431797.13	21.08	4509740.16
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5663821.81	6792996.50	9082462.29	26.63	9535832.61

注：2006 年财务数据为 2007 年期初调整数

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
一、营业收入	4048347.65	4707773.96	6221963.58	23.97	1434710.51
减：营业成本	2757085.66	3305360.82	4064498.56	21.42	991287.55
营业税金及附加	215686.44	253089.76	317804.34	21.39	283170.27
销售费用	25445.78	27446.88	48254.84	37.71	18011.46
管理费用	216334.18	360786.59	753257.76	86.60	108449.83
财务费用	50459.79	39383.44	46060.57	-4.46	11098.10
资产减值损失	54.83	88.47	10524.58	1285.44	283.91
加：公允价值变动收益（损失以“一”号填列）	0.00	0.00	46.94		0.11
投资收益（损失以“一”号填列）	-9.04	1007.50	38401.01		2115.12
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-67.15	0.00	0.00	-100.00	
汇兑收益（损益以“一”号添列）					
二、营业利润（亏损以“一”号填列）	783271.94	722625.50	1020010.88	14.12	24524.61
加：营业外收入	1133.43	1736.56	15031.58	264.17	203.64
减：营业外支出	12986.21	19918.06	30442.74	53.11	4383.54
其中：非流动资产处置损失	783.76	320.30		-100.00	
三、利润总额（亏损总额以“一”号填列）	771419.16	704444.00	1004599.72	14.12	20344.71
减：所得税费用	138291.54	132667.18	230511.73	29.11	3495.47
加：未确认投资损失	927.57	-2392.48	-2051.24		
四、净利润（净亏损以“一”号填列）	634055.19	569384.34	772036.75	10.35	16849.24
其中：归属于母公司所有者的净利润	520792.85	511375.06	870871.59	29.31	16452.23
少数股东损益	113262.34	58009.28	-98834.83		397.01

注：2006 年财务数据为 2007 年期初调整数

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	4755729.26	5492629.89	6956781.99	20.95	1809279.04
收到的税费返还	11.59	34.39	911.50	786.90	
收到其他与经营活动有关的现金	94833.99	5601.31	117983.14	11.54	16036.32
经营活动现金流入小计	4850574.84	5498265.59	7075676.62	20.78	1825315.37
购买商品、接受劳务支付的现金	1633073.79	2152509.34	2867473.61	32.51	986335.47
支付给职工以及为职工支付的现金	251112.74	328964.86	434558.78	31.55	112500.00
支付的各项税费	1020258.25	987630.40	1858307.10	34.96	373378.41
支付其他与经营活动有关的现金	160881.59	140115.62	237012.56	21.38	126461.29
经营活动现金流出小计	3065326.36	3609220.22	5397352.04	32.69	1598675.16
经营活动产生的现金流量净额	1785248.47	1889045.37	1678324.58	-3.04	226640.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4983.31	71.63	303232.21	680.06	110712.53
取得投资收益收到的现金	237.30	2502.54	50887.43	1364.38	705.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	535.26	109.67	7109.04	264.44	3261.01
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	2563.57	308.07	556474.16	1373.33	0.00
投资活动现金流入小计	8319.45	2991.92	917702.84	950.28	114679.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1366372.38	1706078.12	1763246.84	13.60	251339.30
投资支付的现金	28370.00	226158.00	456964.67	301.34	102573.91
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	3774.70	26790.88	568348.77	1127.06	0.00
投资活动现金流出小计	1398517.09	1959027.00	2788560.27	41.21	353913.21
投资活动产生的现金流量净额	-1390197.63	-1956035.09	-1870857.43	16.01	-239234.13
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5370.00	4000.00	1040.00	-55.99	
取得借款收到的现金	404730.74	391750.00	795000.00	40.15	431000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	34426.83	246034.59	424680.85	251.22	0.00
筹资活动现金流入小计	444527.57	641784.59	1220720.85	65.71	431000.00
偿还债务支付的现金	542965.47	569534.14	589630.83	4.21	179000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	132138.35	79021.63	52221.97	-37.13	11098.10
支付其他与筹资活动有关的现金	19404.54	3632.39	213077.56	231.37	0.00
筹资活动现金流出小计	694508.36	652188.17	854930.35	10.95	190098.10
筹资活动产生的现金流量净额	-249980.79	-10403.59	365790.49		240901.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.36	0.00	-36.58		
五、现金及现金等价物净增加额	145070.40	-77393.30	173221.07	9.27	228307.98
加: 期初现金及现金等价物余额	448354.07	593424.47	516593.18	7.34	691814.25
六、期末现金及现金等价物余额	593424.47	516031.17	689814.25	7.82	920122.22

注: 2006 年财务数据为 2007 年期初调整数

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	634055.19	569384.34	772036.75	10.35
减: 未确认投资损失		-2392.48	-2051.24	
加: 资产减值准备	382.54	10793.33	18867.32	602.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	896883.83	1049083.06	1274763.36	19.22
无形资产摊销	1872.85	3162.33	971.52	-27.98
长期待摊费用摊销	11848.13	4333.16	8039.00	-17.63
待摊费用减少(增加以“-”号填列)	43.65	987.49	0.00	-100.00
预提费用增加(减少以“-”号填列)	-13457.43	-2097.98	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-1412.09	435.56	2710.79	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	598.53	66.57	343.42	-24.25
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			-46.94	
财务费用(收益以“-”号填列)	50507.43	39383.44	46060.57	-4.50
投资损失(收益以“-”号填列)	-9.04	1007.50	-38401.01	6418.02
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)		5.07	-1140.71	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			1135.77	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-144315.45	-11408.99	-335160.82	52.39
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-1186244.07	-23104.87	-195026.39	-59.45
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1528415.82	243775.21	177471.61	-65.92
其他	6078.60	847.66	-56350.89	
经营活动产生的现金流量净额	1785248.47	1889045.37	1678324.58	-3.04
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	593424.47	516031.17	689814.25	7.82
减: 现金的期初余额	448354.07	593424.47	516593.18	7.34
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	145070.40	-77393.30	173221.07	9.27

附件 4 主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值	2009 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	332.86	79.99	29.14	105.14	--
存货周转次数（次）	8.09	9.86	8.01	8.58	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.76	0.78	0.76	--
盈利能力				0.00	
营业利润率（%）	26.57	24.41	29.57	27.42	11.17
总资本收益率（%）	15.63	11.65	12.97	13.11	--
净资产收益率（%）	20.98	15.72	17.42	17.62	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	13.88	12.21	10.65	11.77	15.82
全部债务资本化比率（%）	25.49	25.91	25.53	25.64	28.79
资产负债率（%）	46.63	46.67	51.20	48.93	52.71
偿债能力					
EBITDA 利息倍数（倍）	30.21	38.64	50.68	42.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.59	0.70	0.65	0.65	--
流动比率（%）	63.77	51.93	57.30	56.98	64.53
速动比率（%）	47.66	39.38	40.37	41.53	50.53
现金流					
现金收入比率（%）	117.47	116.67	111.81	114.40	126.11
经营现金流动负债比率（%）	84.35	71.93	41.45	59.17	5.53

注：2006 年财务指标为 2007 年期初调整数

附件 5 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 陕西延长石油（集团）有限责任公司 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行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）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及本期债券的相关信息，如发现陕西延长石油（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如陕西延长石油（集团）有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至陕西延长石油（集团）有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送陕西延长石油（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

