

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 665 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持其“09陕延油MTN1”和“10陕延油MTN1”的信用等级为AAA及“11陕延油CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月十八日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

陕西延长石油（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 陕延油 MTN1	40 亿元	2009-07-07 2014-07-06	AAA	AAA
10 陕延油 MTN1	40 亿元	2010-09-28 2015-09-28	AAA	AAA
11 陕延油 CP01	30 亿元	2011-05-23 2012-05-23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2011 年 8 月 18 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	113.65	159.58	143.81
资产总额(亿元)	1133.14	1448.28	1564.52
所有者权益(亿元)	539.45	625.75	686.77
短期债务(亿元)	119.63	167.90	227.48
全部债务(亿元)	260.29	372.97	442.25
营业收入(亿元)	806.87	1020.71	620.29
利润总额(亿元)	50.17	100.54	51.08
EBITDA(亿元)	131.10	206.94	--
经营性净现金流(亿元)	99.02	226.06	129.90
营业利润率(%)	28.66	34.57	34.72
净资产收益率(%)	7.51	12.05	--
资产负债率(%)	52.39	56.79	56.10
全部债务资本化比率(%)	32.55	37.34	39.17
流动比率(%)	61.93	61.94	64.66
全部债务/EBITDA(倍)	1.99	1.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.50	16.06	--
经营现金流/流动负债(%)	22.26	37.70	--

注：2011 年上半年财务报表未经审计。

分析师

黄滨 王佳

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）资产和收入规模稳步增长，经营情况良好。受益于成品油价格多次上调及成本控制得力，2010 年公司利润水平大幅上升，盈利能力有所提高。同时考虑到公司拥有完整的产业链，经营活动获取现金较强，公司整体偿债能力强。

公司在建项目较多，未来计划投资规模大，对外筹资需求提升；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。

综合分析，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 陕延油 MTN1”、“10 陕延油 MTN1” AAA 的信用等级和“11 陕延油 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 国家对石油石化行业高度重视，为行业发展提供了稳定良好的外部环境。
2. 公司产业链条较为完善，资源和规模优势明显，生产经营稳定；跟踪期内公司利润水平大幅上升，盈利能力有所提高。
3. 公司现金类资产对待偿还短期融资券覆盖程度高。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对公司待偿还债券的保障能力强。

关注

1. 公司计划投资规模较大，对外融资需求和债务水平均呈上升趋势。
2. 原油价格波动、征收石油特别收益金及国内成品油定价机制尚不完善等对公司经营业绩、盈利水平及现金流产生一定影响。

一、主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）前身是创建于1905年的延长石油官厂，于2005年12月29日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等6家企业，与陕北延安、榆林两市的14个县区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。截至2010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%。

公司业务经营范围为：石油、天然气勘探、开采、加工、运输、销售；石油化工产品（化学危险品除外）及新能源产品（专控除外）的开发、生产和销售；与油气共生或钻遇的其他矿藏的开采、经营业务；与上述业务相关的勘察设计、技术开发、技术服务；石油机械、配件、助剂（危险品除外）的制造、加工；房地产开发；住宿、餐饮；自营代理各类商品及技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。（上述经营范围中，法律法规有专项规定的，凭许可证在有效期内经营）。截至2010年底，公司拥有47家二级子公司和炼化、销售、管输、勘探、产品经销5个分公司。公司在经营上采取实行董事会领导下的总经理负责制，董事会下设秘书处、投资与发展等5个委员会，经营层包括18个职能部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1448.28亿元，所有者权益625.75亿元（其中少数股东权益129.12亿元）；2010年公司实现营业收入1020.71亿元，利润总额100.54亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额1564.52亿元，所有者权益686.77亿元（其中少数股东权益147.64亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入620.29亿元，利润总额51.08亿元。

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、行业分析

1. 中国原油产量和进口量持续增长

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，根据国家统计局统计，2010年中国生产原油2.03亿吨，同比增长6.9%；成品油产量2.53亿吨，同比增长22.3%。根据海关总署统计，2010年中国原油进口量2.39亿吨，同比增长17.5%。

2. 原油对外依存度不断提高

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，2010年原油对外依存度已超过50%，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。

3. 国际原油价格高位波动

2010年，国际原油价格高位波动，WTI期货价格基本在70~90美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚150万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011年上半年，WTI原油期货价格上涨了约20%，在100美元/桶左右。

4. 成品油价格调整与既定机制还存在差异

2010年中国政府三升一降四次调整成品油价格，较2009年年底，汽油、柴油标准品价格分别累计上涨了630元/吨和620元/吨。国内成品油价格机制稳定运行，基本理顺了原油与成品油的价格关系，但成品油价格调整的频率和幅度与既定机制还存在一定的差异。

5. 税费改革增加企业运营成本

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于2009年正式实施，按照这一方案，在不提高成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油由每升0.1元提高到0.8元。该方案的实施将显著增加成品油销售企业的税收负担。

2010年4月28日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，确定了资源性产品价格等2010年九大重点改革任务。2010年5月17日，中央新疆工作会议在京举行，会议指出在新疆率先推进资源税费改革，原油天然气等由从量计征改为从价计征。资源税的改革将增加地方财政收入，同时也将增加企业的成本。

三、经营和管理分析

1. 公司经营

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，外销成品油为公司的主要收入来源。

2009~2010年油气板块收入占公司的销售收入的比重分别为80.42%和80.81%，其中成品油收入占销售收入的比重分别为73.45%和73.02%，成品油收入是公司收入的主要来源，非油气板块收入规模和占比都相对较小。2011年上半年，由于油气价格上涨并维持高位，油气业务收入规模和占比也都有所提高，油气收入占比增至85.18%；化工产品实现收入19.98亿元，较2010年全年增加4.69亿元，主要是2011年上半年并入的兰炭、氯碱等化工产品收入增长所致。油气主业2009~2010年及2011年1-6月的毛利率分别为45.66%、51.55%和48.56%，受成品油价格提高以及自采原油成本的有效控制的影响，公司油品的毛利率整体有所上升。

表1 公司各板块业务收入、占比及毛利率情况

板块	项目	2009年			2010年			2011年1-6月		
		收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率
油气	成品油	592.68	73.45%	45.66%	745.35	73.02%	51.55%	480.79	77.51%	48.56%
	副产品、气及其他	56.22	6.97%	--	79.52	7.79%	--	47.55	7.67%	--
非油气	化工产品	13.77	1.71%	39.29%	15.29	1.50%	48.33%	19.98	3.22%	17.52%
	工程建设	72.52	8.99%	8.73%	99.67	9.76%	10.50%	29.41	4.74%	6.53%
	贸易	11.28	1.40%	3.63%	11.14	1.09%	3.76%	6.02	0.97%	8.97%
	保险费	50.58	6.27%	25.39%	52.15	5.11%	28.02%	26.96	4.35%	38.24%
	其他	9.82	1.22%	14.77%	17.59	1.72%	24.05%	9.58	1.54%	10.96%
合计		806.87	100%	40.00%	1020.71	100%	45.30%	620.29	100%	44.16%

资料来源：公司提供

注：其他项收入主要是下属延长石油材料公司和装备制造等公司的经营收入

勘探

公司在陕西省内勘探和采矿区域主要分布在延安、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。2010年公司油气勘探开发投入资金约147亿元，新增探明石油地质储量8500万吨，新增探明天然气地质储量1063亿立方米；截至2010年底，公司油气探明储量19.6亿吨。

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。2010年，油田股份新增石油探井530口，新增天然气探井181口，新增石油开发井7838口，较2009年减少98口，但新井单井日产原油比2009年提高了17.9%，同时推广高效压裂、解堵、生物酶采油等技术措施，挖潜增油20万吨；注

水井1470口，较2009年增加909口，全年新增注水面积547KM²，注水增油24.88万吨。油田股份通过优化开发方案，合理布局不同区域的工作量，使万吨产能投资较上年明显下降。

公司开采原油主要用于下游炼化业务加工。公司原油生产规模大，自给率高，基本能够满足炼化业务的资源需求。2010年，公司生产原油1200.69万吨（其中油田公司1190万吨，勘探公司10.69万吨），比上年增产70万吨。

炼化

公司炼化环节由分公司炼化公司负责原油的加工。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，截至2010年底，炼化公司已具备了1500万吨/年的原油加工能力。2010年，公司加工原油1284万吨，比上年净增95万吨；其中外购中石油长庆油田石油116.36万吨，占全年原油加工量的9.06%；完成非国营贸易原油进口量53万吨，占全年原油加工量的4.13%；催化、重整、加氢等加工量和汽柴油、聚丙烯、MTBE产量都创历史新高。

销售

从管道运输看，2010年公司全年管道运输原油1256万吨、成品油377万吨，基本完成了川口——南泥湾联络线、定边——靖边原油复线

200多公里管输工程，实现了当年开工、当年建成。

从销售终端建设看，2010年公司新签约加油站117座、投运102座，加油站累计达到166座，零售油品50.87万吨、实现收入35亿元。加油站运营管理和服务水平显著提高，特别是在2010年11月份“柴油荒”之际，公司各加油站24小时不间断加油，树立了良好的市场信誉和品牌形象。

从市场开拓与合作看，2010年公司通过创新营销理念、改进营销方式，采取“挺价增量”等一系列举措，扭转了金融危机以来价格一直难以到位的被动局面，实现了“量价齐升”。同时，公司与中石化、中石油、国家储备局等单位建立了战略伙伴关系，跨出秦晋豫传统市场，成功开拓了西南、华东、华北等新市场。

从销售业绩看，2010年公司销售油气产品总计1428.97万吨，较上年增长19.12%；成品油平均价格有所上升，聚丙烯、石油苯等化工产品销售呈现良好局面。

2011年1~6月，公司实现油气产品销售总量775.70万吨，较上年略有增长；受成品油价格连续上调影响，公司成品油销售均价8208元/吨，同比增长18.69%，销售业绩明显好于上年同期。

表2 公司销量、价格和收入情况

项目	2009年			2010年			2011年1-6月		
品种	销售量 (万吨)	平均价 (元/吨)	销售收入 (亿元)	销售量 (万吨)	平均价 (元/吨)	销售收入 (亿元)	销售量 (万吨)	平均价 (元/吨)	销售收入 (亿元)
汽油	406.34	6561.79	227.89	564.45	7114.00	343.20	306.16	8482.00	221.95
柴油	644.99	6617.21	364.79	696.55	6755.00	402.15	379.18	7987.00	258.84
成品油小计	1051.33	6418.53	592.68	1261.00	6915.62	745.35	685.34	8208.00	480.79
1#油渣	48.06	4197.35	17.24	52.43	4793.36	21.48	40.66	5478.80	19.04
2#油渣	10.48	2933.52	2.63	10.85	3709.49	3.44	4.04	4170.30	1.44
石脑油	26.13	4769.36	10.65	11.75	5645.87	5.67	4.74	5282.28	2.14
液化气	63.60	4728.32	25.70	66.36	5003.71	28.38	29.41	5824.14	14.64
其他	--	--	--	26.58	--	20.55	11.51	--	10.29
合计	1199.60	5373.43	648.90	1428.97	6753.80	824.87	775.70	7969.07	528.34

注：2010年和2011年1-6月其他为副产品聚丙烯、苯等。

资料来源：公司提供

项目建设

2010 年，公司建成投产了一批项目，包括兴化 25 万吨/年硝酸铵项目于 4 月建成投产，安塞石油装备制造项目于 6 月建成并试生产，延炼重整等 3 套装置搬迁项目于 8 月建成，榆林醋酸一期项目正加紧试车。

2010 年，公司加快实施并新开工了一批在建项目，包括靖边化工园区一期完成 13 个主要工艺包设计，长周期设备招标进入尾期，基本建成超限厂房和厂区两条主干线，厂前区建筑正在室内装修，并对项目的技术产品方案和执行情况进行了中期评估；兴化大化工项目基本完成土建施工，正在设备安装；商洛氟化工项目主要设备已部分到位，主体工程全部完成；炼化乙苯/苯乙烯项目完成了长周期设备订货，正在进行设备基础、地下管网、加热炉等非标设备施工；魏墙煤矿完成矿井及选煤厂可研审批，3 条井筒已开工建设；陕西光伏产业公司 50MW 光伏发电项目完成一期 10MW 发电厂工程量的 85%；新开工了榆炼 180 万吨/年催化裂化、延安煤油气综合利用和陕西宾馆等项目。

投资规划

根据公司“十二五”规划的要求，公司总体目标为：一是经济总量和效益持续增长，期间总投资 2600 亿元（其中集团公司投资 2000 亿元），到 2015 年实现销售收入 2000 亿元以上，利润超过 150 亿元；二是产业结构调整初见成效，到 2015 年原油产量达到 1500 万吨（其中省内 1350 万吨、省外和国外 150 万吨），天然气产能 100 亿立方米、产量 80 亿立方米，炼油能力 2000 万吨，原煤产能 4000 万吨、权益产量 1900 万吨，煤制油 300 万吨，各类化工产品总量超过 1000 万吨（其中烯烃 350 万吨）。

公司产业发展重点是以油气产业为基础，以油气煤盐综合化工、精细化工为核心，规划建设 50 多个重大项目。2011 年，公司投资计划逾 500 亿元，重点项目包括延安煤油气综合利用项目、西湾煤炭综合利用项目、定边盐化工项目、安源煤焦油综合利用项目等。公司将

通过自有现金和债务融资等方式筹措资金，面临较大的筹资压力。

总体分析，近年公司保持稳定发展态势，原油增储和成品油产销规模稳步增长，销售网络不断完善。目前，公司拟建、在建项目较多，投资规模大，债务负担可能加重。若拟在建项目能够顺利开工并按期投产，公司阶段性目标实现可能性较大。

2. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及高级管理人员等方面未发生重大变化。

四、财务分析

1. 盈利能力

2008 年~2010 年，公司营业收入年复合增长 28.08%，同期，公司营业成本年复合增长 13.16%，低于营业收入增幅。2010 年，公司营业收入和利润总额分别为 1020.71 亿元和 100.54 亿元，同比分别增长 26.50%和 100.40%。2010 年原油价格的持续高位运行对石油石化企业具有双重影响，对开采业务而言增加了利润，对炼化业务而言则增加了生产成本。由于公司原油生产规模大、自给率高，基本能够满足炼化业务的资源需求，因此节省了大量生产成本，而下游成品油价格联动机制一定程度上也保证了公司油品销售量价齐增，利润相应大幅增长。

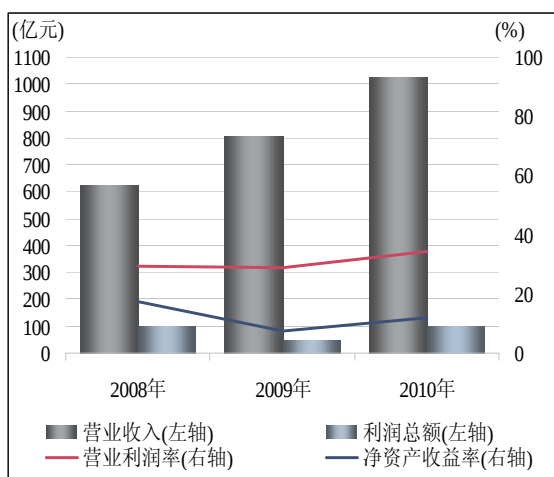
从期间费用看，2008 年~2010 年，公司期间费用以管理费用为主，三项期间费用占营业收入比重分别为 13.62%、17.30%和 16.70%。

2008 年~2010 年，公司计提资产减值损失分别为 1.05 亿元、5.42 亿元和 46.78 亿元，其中，2010 年计提金额较大，主要是油气资产减值损失。

从盈利指标来看，2008 年~2010 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率呈波动变化趋势，2009 年受成品油消费税税率提高影响，营业税金及附加较 2008 年大幅增长

306.45%，造成上述三项指标略有下降，2009年上述三项指标分别为 28.66%、6.11%和 7.51%；2010 年受益于成品油价格 4 次上调及公司成本控制取得成效，公司三项指标值上升至 34.57%、8.95%和 12.05%。

图 1 2008 年~2010 年公司盈利情况



资料来源：审计报告

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 620.29 亿元，同比增长 26.40%；实现利润总额 51.08 亿元，同比增长 30.81%。同期，公司营业利润率为 34.72%，较 2010 年同期上升 1.73 个百分点。

总体看，公司经营状况良好，整体盈利能力强。

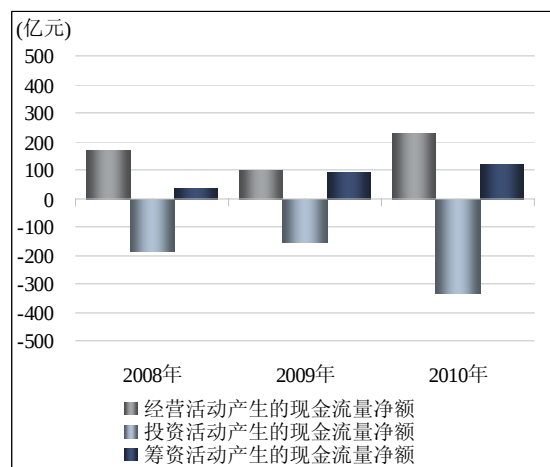
2. 现金流及保障

从经营活动来看，2008 年~2010 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复合增长 27.35%，经营活动现金流入量年复合增长 30.84%；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，年复合增长 35.10%；2008 年~2010 年，经营活动产生的现金流量净额呈现波动趋势，三年分别为 1167.83 亿元、99.02 亿元和 226.06 亿元，公司经营活动获取现金能力较强。2008 年~2010 年，公司现金收入比分别为 111.81%、109.15%和 110.53%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动产生的现金流入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；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，投资项目主要是油田开发、地面建设及其配套建设等项目；投资活动产生的现金流量净额分别为 -187.09 亿元、-155.39 亿元和 -333.16 亿元。

从筹资活动来看，2008 年~2010 年，公司筹资活动现金流入及流出均维持在较大规模，筹资活动产生的现金流量净额分别为 36.58 亿元、90.50 亿元和 120.05 亿元。

图 2 2008 年~2010 年公司现金流



资料来源：审计报告

2011 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 717.38 亿元，经营活动现金流入为 732.62 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 129.90 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -168.86 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 49.32 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较强，但受近年投资规模上升影响，对外筹资依赖程度有所提高。

3. 资本及债务结构

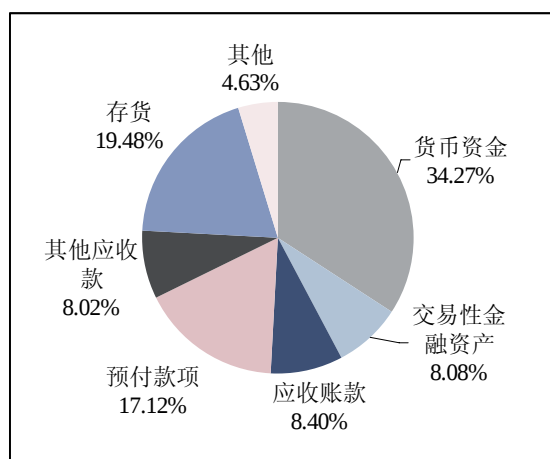
资产

2008 年~2010 年，受益于行业景气度持续增长以及合并范围增加，公司资产总额年复合

增长26.28%。截至2010年底，公司资产总额为1448.28亿元，其中流动资产占25.65%，非流动资产占74.35%，公司资产构成以非流动资产为主。

截至2010年底，公司流动资产371.44亿元，以货币资金、预付款项、存货为主。

图3 截至2010年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2010年底，公司交易性金融资产余额30.02亿元，其中，公司购买的兴业银行人民币理财计划产品余额30.00亿元，期限为2010年10月18日至2011年1月18日。

截至2010年底，公司应收账款账面余额35.59亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款余额3.04亿元，计提坏账准备0.58亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额32.55亿元，账龄1年以内的占比67.71%、1~2年的占比19.39%、2~3年的占比1.11%、3年以上的占比11.79%，公司共计提坏账准备3.82亿元。

截至2010年底，公司预付账款余额63.92亿元，主要是未结算工程款及订购大型长制作周期设备款。其中，账龄1年以内的占比77.22%、1~2年的占比18.41%、2~3年的占比1.20%、3年以上的占比3.17%，公司共计提坏账准备0.34亿元。

截至2010年底，公司其他应收款余额33.93亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的

其他应收款1.81亿元，计提坏账准备0.39亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款32.12亿元，账龄1年以内的款项占比80.23%，公司共计提坏账准备3.75亿元。

截至2010年底，公司存货余额73.13亿元，其中原材料占32.23%，库存商品占37.30%，开发成本占19.29%，自制半成品及在产品占6.11%。公司对存货计提存货跌价准备0.76亿元，计提比例为1.04%。

截至2010年底，公司非流动资产1076.84亿元，主要以油气资产（公司在2009年财务报表中，将油井相关主营设施从“固定资产”科目调至“油气资产”科目，进而导致相关科目出现较大变化）、固定资产和在建工程为主。

截至2010年底，公司固定资产原值381.34亿元，以房屋、建筑物和机器设备为主；截至2010年底，公司固定资产累计折旧133.42亿元，固定资产减值准备2.96亿元，账面价值244.96亿元。

截至2010年底，公司在建工程余额182.07亿元，较2009年大幅提高，主要是公司下属子公司延长油田股份有限公司及其下属各采油厂本年专项设备投资项目款；20万吨/年醋酸及其配套项目；节能及综合利用改造项目等。公司在建工程资金主要以自筹为主。

截至2010年底，公司油气资产原价1077.63亿元，全部为油井及相关设施；油气资产累计折耗合计548.11亿元；减值准备合计41.65亿元；油气资产账面价值487.87亿元。

截至2011年6月底，公司资产总额1564.52亿元，较2010年底增长8.03%。公司资产构成中，流动资产占26.51%，非流动资产占73.49%，资产构成较2010年底变化不大。

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

所有者权益

2008年~2010年，公司所有者权益年均变

动 18.83%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 625.75 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 496.63 亿元。公司归属于母公司的权益构成中，占比较大的科目分别是实收资本（占 20.14%），盈余公积（占 46.24%）和未分配利润（占 25.29%）。

截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 686.77 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计 539.12 亿元，较 2010 年底增长 8.56%，权益构成较 2010 年底变化不大。

负债

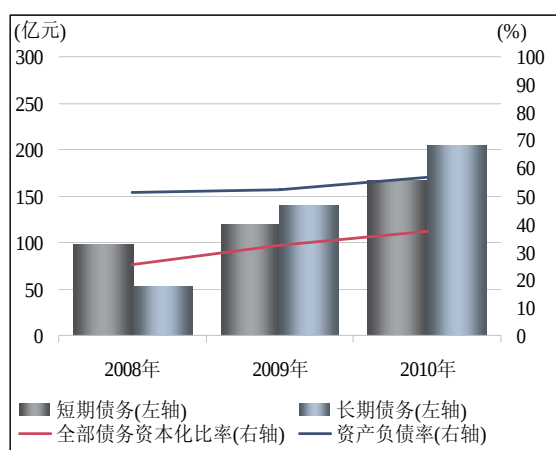
2008 年~2010 年，公司负债合计年复合增长 32.99%。截至 2010 年底，公司负债合计 822.53 亿元，其中流动负债占 72.90%，非流动负债占 27.10%，以流动负债为主。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 599.65 亿元，以短期借款、应付账款、其他应付款等科目为主。

截至 2010 年底，公司非流动负债 222.88 亿元，以长期借款（占 56.57%）、应付债券（占 35.45%）为主。

截至 2011 年 6 月底，公司负债合计 877.75 亿元，较 2010 年底增加 6.71%，负债构成较 2010 年底变化不大。

图 4 2008 年~2010 年公司债务结构



资料来源：审计报告

2008 年~2010 年，公司负债水平呈上升趋势，截至 2010 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 56.79%、37.34% 和 24.68%。截至 2011 年 6 月底，公司三项债务指标分别为 56.10%、39.17% 和 23.82%，较 2010 年底变化不大。总体看，公司负债水平合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008 年~2010 年，公司流动比率和速动比率有所增长，三年平均值分别为 61.01% 和 47.64%，2010 年底分别为 61.94% 和 49.87%；2011 年 6 月底分别为 64.66% 和 50.40%。2008 年~2010 年，公司经营现金流动负债比分别 41.45%、22.16% 和 37.70%，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，公司短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力看，2008 年~2010 年，公司 EBITDA 大幅波动，三年分别为 233.44 亿元、131.10 亿元和 206.94 亿元，2009 年较 2008 年大幅下降主要是折旧及盈利下降所致。2008 年~2010 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 46.47 倍、14.50 倍和 16.06 倍；全部债务/EBITDA 分别为 0.65 倍、1.99 倍和 1.80 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 2011 年 6 月底，公司对外提供担保 12.8 亿元，对外担保比率为 1.86%，对外担保对公司产生影响较小。

截至 2011 年 6 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 1605 亿元，尚有 1234.22 亿元的授信额度未使用，间接融资渠道畅通。

2010 年公司经营活动产生的现金流入量为 1211.24 亿元，为待偿还债券本金（“09 陕延油 MTN1” + “09 陕延油 MTN1” + “11 陕延油 CP01”）合计 110 亿元的 11.01 倍；经营活动产生的现金流量净额为 226.06 亿元，为待偿还债券本金总额的 2.06 倍。2010 年公司 EBITDA 为 206.94 亿元，为待偿还债券本金总额的 1.88 倍。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产合计 143.81 亿元，为“11 陕延油 CP01”的 4.79 倍。公司现金类资产对待偿还短期融资券覆盖程度高，EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还债券总额的保障能力强。

综合考虑，联合资信维持陕西延长石油（集团）有限责任公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 陕延油 MTN1”、“10 陕延油 MTN1”AAA 的信用等级和“11 陕延油 CP01” A-1 的信用等级。

```

graph TD
    PC[集团公司党委] --- DS[集团公司董事会]
    DS --- SB[集团公司监事会]
    DS --- BSec[董事会秘书处]
    DS --- IDC[投资与发展委员会]
    DS --- MC[提名委员会]
    DS --- CAC[薪酬与考核委员会]
    DS --- BC[预算委员会]
    DS --- AC[审计委员会]
    PC --- JC[纪委]
    PC --- U[工会]
    DS --- GM[总经理]
    GM --- C[团 委]
    GM --- PWD[党委工作部]
    GM --- B[办 公 室]
    GM --- DPL[发展规划部]
    GM --- PPD[生产计划部]
    GM --- S[销 售 部]
    GM --- SCS[销售公司]
    GM --- FCP[财务资产部]
    GM --- FC[财务中心]
    GM --- HRD[人力资源部]
    GM --- ELMD[企业管理部]
    GM --- RDE[资源与勘探开发部]
    GM --- T[科 技 部]
    GM --- OI[对外投资合作部]
    GM --- TIC[投资公司]
    GM --- EDM[工程管理部]
    GM --- SEQSD[安全环保质监部]
    GM --- A[审 计 部]
    GM --- I[监 察 室]
    GM --- TO[招投标办公室]
    GM --- S[保 卫 部]
    PWD --- XC[宣传中心]
    PWD --- IC[信息中心]
    PWD --- LSC[后勤服务中心]
    PPD --- TDS[总调度室]
    HRD --- SKJ[技能鉴定所]
    HRD --- TRPO[职称评审办公室]
    EDM --- JB[基 建 办]
    EDM --- SATC[安全培训中心]
    EDM --- QJC[质 检 中 心]
  
```

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	689814.25	1128125.89	1272744.72	35.83	1376329.79
△结算备付金					
△拆出资金					
交易性金融资产	2062.62	5210.07	300243.28	1,106.50	6127.48
短期投资	110906.77				0.00
应收票据	2099.96	3141.57	22769.63	229.29	55673.27
应收账款	319407.80	255064.38	311985.93	-1.17	223664.06
预付款项	145650.43	382359.85	635787.40	108.93	819147.85
△应收保费			2234.99		6116.81
△应收分保账款		15291.13	16563.06		7596.45
△应收分保合同准备金		54106.33	44535.04		37887.07
应收利息	3744.63		12043.99		17688.30
应收股利	30.00				916.04
其他应收款	178124.43	286406.64	297949.99	29.33	678701.63
△买入返售金融资产			69001.73		
存货	685697.78	585863.41	723648.11	2.73	914669.67
一年内到期的非流动资产		200.00			
其他流动资产	182779.97	39072.06	4846.61	-83.72	3602.07
流动资产合计	2320318.65	2754841.34	3714354.46	26.52	4148120.52
非流动资产：					
可供出售金融资产	101368.29	9745.93	262975.17		390593.46
持有至到期投资	184712.00	106256.46	135399.97		134343.84
长期股权投资	86.58				
长期股权投资	127041.72	254046.46	439050.74	85.90	461698.32
投资性房地产	1277.01	20152.91	22365.68	318.50	22074.25
固定资产	4761267.06	2412121.14	2449595.57	-28.27	2938372.23
在建工程	1406900.30	1052758.52	1818888.82	13.70	2300829.34
工程物资	12485.07	144984.20	135744.26		108932.19
固定资产清理	2320.74	1412.76	148.33		852.59
生产性生物资产	43.50	32.24	57.02		56.29
油气资产		4193690.24	4878739.72		4489222.35
无形资产	119147.92	163515.27	256062.90	46.60	262627.96
开发支出					3886.99
商誉		27.14	1874.37		866.61
长期待摊费用	8736.92	20224.32	32241.51	92.10	86922.10
递延所得税资产	2097.60	20165.18	72078.70		70903.86
其他非流动资产	34658.92	177445.33	263224.02	175.58	224902.34
非流动资产合计	6762143.64	8576578.10	10768446.80	26.19	11497084.73
资产总计	9082462.29	11331419.44	14482801.26	26.28	15645205.25

附件 2-2 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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	757120.32	572100.00	810310.20	3.45	1250751.84
交易性金融负债		200000.00	400000.00		300000.00
应付票据	209840.94	422162.15	464669.78	48.81	721549.34
应付账款	857478.35	1160947.27	2108674.27	56.82	1259346.05
预收款项	177554.20	280215.41	356898.18	41.78	273185.44
△应付手续费及佣金		3654.29	3130.61		4666.46
应付职工薪酬	99483.52	144950.41	67459.89	-17.65	82743.71
应交税费	331146.74	501886.73	610183.18	35.74	369199.17
应付利息		2004.55	20453.71		31160.78
应付股利	1526.95				52679.85
其他应付款	1040431.60	618462.03	597217.32	-24.24	1371364.83
△应付分保账款		20432.66	16434.81		6856.25
△保险合同准备金		510123.68	529825.56		565052.18
一年内到期的非流动负债	24090.00	2000.00	4000.00		2500.00
其他流动负债	550763.17	9051.36	7277.25	-88.51	124022.77
流动负债合计	4049435.78	4447990.54	5996534.76	21.69	6415078.66
非流动负债：					
长期借款	122750.00	1004509.70	1260718.66	220.48	1356517.48
应付债券	405721.33	402162.59	789993.95		791179.49
长期应付款	67790.53	63129.40	24474.46	-39.91	49732.05
专项应付款	1970.72	1740.31	6287.33	78.62	13568.79
预计负债			123685.08		122929.67
递延所得税负债	1139.65	683.83	5494.75		5390.30
其他非流动负债	1857.14	16714.29	18127.85	212.43	23122.21
非流动负债合计	601229.37	1488940.11	2228782.09	92.54	2362439.97
负债合计	4650665.15	5936930.65	8225316.85	32.99	8777518.63
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1000000.00	1000000.00	1000000.00	0.00	1000000.00
资本公积	397285.03	402010.35	188019.35	-31.21	189552.92
减：库存股					
专项储备		153214.78	226735.13		268285
盈余公积	1226445.27	1545773.05	2296229.18	36.83	2296229.18
未确认投资损失	-4851.40				
未分配利润	550639.48	949485.73	1256162.19	51.04	1637487.12
外币报表折算差额			-841.73		-312.12
归属于母公司所有者权益合计	3169518.38	4050483.91	4966304.12	25.18	5391242.27
少数股东权益	1262278.76	1344004.87	1291180.28	1.14	1476444.34
所有者权益（或股东权益）合计	4431797.13	5394488.79	6257484.41	18.83	6867686.62
负债和所有者权益（或股东权益）总计	9082462.29	11331419.44	14482801.26	26.28	15645205.25

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	6221963.58	8068660.05	10207103.66	28.08	6202851.94
减: 营业成本	4064498.56	4464314.33	5204579.12	13.16	3297499.83
△手续费及佣金支出		57352.92	49788.77		23991.83
△赔付支出净额		310920.97	303974.15		145921.49
△提取保险合同准备金净额		27186.05	25160.90		3443.33
△分保费用		-18103.10	93.79		-22.08
营业税金及附加	317804.34	1291682.00	1474166.48	115.37	751539.55
销售费用	48254.84	83534.93	123372.90	59.90	73208.48
管理费用	753257.76	1236676.92	1472400.89	39.81	1332418.21
财务费用	46060.57	75768.49	109132.25	53.93	60737.40
资产减值损失	10524.58	54174.17	467817.49	566.71	824.58
其他		4786.47	14881.94		11640.11
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	46.94	4.44	1.21		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	38401.01	39045.52	55869.48	20.62	11110.11
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			14379.25		
汇兑收益 (损益以“—”号添列)		0.54	-64.98		-31.89
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	1020010.88	519416.39	1017540.69	-0.12	519614.10
加: 营业外收入	15031.58	11452.80	14646.26	-1.29	3694.61
减: 营业外支出	30442.74	29163.69	26833.11	-6.12	12527.32
债务重组损失			95.00		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	1004599.72	501705.50	1005353.84	0.04	510781.39
减: 所得税费用	230511.73	96439.69	251604.66	4.48	98148.11
加: 未确认的投资损失	-2051.24	0.00	0.00		0.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	772036.75	405265.82	753749.18	-1.19	412633.27
少数股东损益	-98834.83	390032.66	-232439.06	53.36	-18675.79
归属于母公司所有者的净利润	870871.59	390032.66	986188.23	6.41	431309.06

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 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	6956781.99	8807032.11	11282133.89	27.35	7173805.37
△收到原保险合同保费取得的现金		568061.62	574985.93		
△收到再保险业务现金净额		2020.58			
收到的税费返还	911.50	1171.61	898.29	-0.73	
收到其他与经营活动有关的现金	117983.14	233570.87	254399.14	46.84	152368.98
经营活动现金流入小计	7075676.62	9611856.79	12112417.25	30.84	7326174.35
购买商品、接受劳务支付的现金	2867473.61	4428969.79	4906033.87	30.80	3257167.06
△支付原保险合同赔付款项的现金		335281.12	324660.71		
△支付利息、手续费及佣金的现金		53132.73	50312.44		
支付给职工以及为职工支付的现金	434558.78	569934.04	829704.46	38.18	405633.29
支付的各项税费	1858307.10	2681013.55	3470063.21	36.65	2087260.15
支付其他与经营活动有关的现金	237012.56	553343.45	271087.35	6.95	277158.34
经营活动现金流出小计	5397352.04	8621674.66	9851862.05	35.10	6027218.84
经营活动产生的现金流量净额	1678324.58	990182.13	2260555.20	16.06	1298955.51
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	303232.21	757651.53	962915.61	78.20	369001.73
取得投资收益收到的现金	50887.43	4816.69	20133.00	-37.10	11110.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7109.04	260.80	1775.65	-50.02	12.65
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			243.75		
收到其他与投资活动有关的现金	556474.16	442921.86	92714.84	-59.18	
投资活动现金流入小计	917702.84	1205650.88	1077782.84	8.37	380124.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1763246.84	1979520.25	2497919.44	19.02	1515254.75
投资支付的现金	456964.67	773159.35	1861749.76	101.85	156393.35
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			8303.93		
支付其他与投资活动有关的现金	568348.77	6881.10	41395.64	-73.01	397046.70
投资活动现金流出小计	2788560.27	2759560.70	4409368.76	25.75	2068694.80
投资活动产生的现金流量净额	-1870857.43	-1553909.82	-3331585.92		-1688570.32
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1040.00	66686.22	177831.23	1,207.64	119000.00
取得借款收到的现金	795000.00	1539459.70	1904454.84	54.78	1922379.33
收到其他与筹资活动有关的现金	424680.85	609796.87	179888.86	-34.92	0.00
筹资活动现金流入小计	1220720.85	2215942.79	2262174.92	36.13	2041379.33
偿还债务支付的现金	589630.83	1194247.53	815625.54	17.61	1486533.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52221.97	108108.75	167382.52	79.03	61646.24
支付其他与筹资活动有关的现金	213077.56	8632.59	78650.22	-39.25	0.00
筹资活动现金流出小计	854930.35	1310988.87	1061658.28	11.44	1548179.46
筹资活动产生的现金流量净额	365790.49	904953.93	1200516.64		493199.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-36.58	-27.88	-473.95		
五、现金及现金等价物净增加额	173221.07	341198.35	129011.97		103585.07
加: 期初现金及现金等价物余额	516593.18	786927.54	1143332.75	48.77	1272744.72
六、期末现金及现金等价物余额	689814.25	1128125.89	1272344.72	35.81	1376329.79

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	772036.75	405265.82	753749.18	-1.19
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失	-2051.24			
加: 计提的资产减值准备	18867.32	53011.41	467817.49	397.95
固定资产折旧	1274763.36	715119.19	939680.10	-14.14
无形资产摊销	971.52	3891.64	8823.77	201.37
长期待摊费用摊销	8039.00	7027.84	10968.16	16.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	2710.79	590.72	1406.96	
固定资产报废损失	343.42	-551.78	398.35	-172.19
公允价值变动损失(减: 收益)			-1.21	
财务费用	46060.57	80090.57	115496.77	58.35
投资损失(减:收益)	-38401.01	-52109.21	-55869.48	20.62
递延所得税资产减少(减: 增加)	-1140.71	-12968.71	-1338.96	-89.68
递延所得税负债增加(减: 减少)	1135.77	-64.12	-442.92	590.73
存货的减少(减:增加)	-335160.82	95451.31	-55760.98	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-195026.39	-1213813.38	-677051.34	86.32
经营性应付项目的增加(减:减少)	177471.61	684324.55	667675.38	93.96
其他	-56350.89	224920.71	85003.93	
经营性活动产生的现金流量净额	1678324.58	990182.13	2260555.20	16.06

附件 5 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	加权平均值	2011 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	29.14	27.84	34.43	31.40	--
存货周转次数（次）	8.01	7.02	7.95	7.68	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.79	0.79	0.79	--
现金收入比（%）	111.81	109.15	110.53	110.37	115.65
盈利能力					
营业利润率（%）	29.57	28.66	34.57	31.80	34.72
总资本收益率（%）	13.75	6.11	8.95	9.11	--
净资产收益率（%）	17.42	7.51	12.05	11.76	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	10.65	20.68	24.68	20.68	23.82
全部债务资本化比率（%）	25.53	32.55	37.34	33.54	39.17
资产负债率（%）	51.20	52.39	56.79	54.36	56.10
偿债能力					
流动比率（%）	57.30	61.93	61.94	61.01	64.66
速动比率（%）	40.37	48.76	49.87	47.64	50.40
经营现金流动负债比（%）	41.45	22.16	37.70	33.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	46.47	14.50	16.06	21.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.65	1.99	1.80	1.63	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.13	-0.22	-0.29	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-4.18	-6.77	-10.24	-7.99	--

附件 6 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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	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: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

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，银行间债券市场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。

级别设置	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