

信用等级公告

联合[2010] 491 号

联合资信评估有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司及其拟发行的 2010 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

主体长期信用等级为

AAA

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2010 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

二零一零年九月一日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.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、评级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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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 2010 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日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



陕西延长石油（集团）有限责任公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

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：2010 年 9 月 1 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额（亿元）	679.30	908.25	1133.14	1261.78
所有者权益（亿元）	362.25	443.18	539.45	575.91
长期债务（亿元）	50.38	52.85	140.67	158.33
全部债务（亿元）	126.69	151.95	260.29	318.99
营业收入（亿元）	470.78	622.20	806.87	490.73
利润总额（亿元）	70.44	100.46	50.17	39.05
EBITDA（亿元）	180.78	233.44	131.10	--
经营性净现金流（亿元）	188.90	167.83	99.02	45.92
营业利润率（%）	24.41	29.57	28.66	32.99
净资产收益率（%）	15.72	17.42	7.51	--
资产负债率（%）	46.67	51.20	52.39	54.36
全部债务资本化比率（%）	25.91	25.53	32.55	35.65
流动比率（%）	51.93	57.30	61.93	70.69
全部债务/EBITDA（倍）	0.70	0.65	1.99	--
EBITDA 利息倍数（倍）	38.64	50.68	15.74	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.52	5.84	3.28	--

注：2010 年 6 月财务数据未经审计。

分析师

张晓斌 王宇博

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

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”）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、相关税费开征及成品油价格调整等因素对公司经营及盈利状况带来的影响。

公司在做强主业的同时，将调整产业结构，延伸产业链。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。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低，安全性极高。

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. 公司油气资源基础雄厚，整体经营规模较大，具有较为明显的区域垄断优势。
3. 公司产业链条较为完善，生产经营稳定，盈利能力较强。
4. 公司债务负担较轻，财务弹性较好。
5. 公司现金类资产、经营活动现金流量以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 公司在建项目较多，投资规模大，债务水平呈上升趋势。

2. 国家石油特别收益金开征及成品油消费税改革，显著增加了公司运营成本，造成公司盈利能力波动。

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、延长油田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2009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2009年底，公司拥有34家一级子公司和炼化、销售、管输、勘探4个分公司。

截至2009年底，公司（合并）资产总额1133.14亿元，所有者权益539.45亿元（其中少数股东权益134.40亿元）；2009年公司实现营业收入806.87亿元，利润总额50.17亿元。

截至2010年6月底，公司（合并）资产总额1261.78亿元，所有者权益575.91亿元；2010年1~6月公司实现营业收入490.73亿元，利润总额39.05亿元。

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、本期中期票据概况

公司于2009年注册中期票据80亿元，其中2009年度第一期发行40亿元，期限5年，已于2009年7月发行；公司计划2010年发行40亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限5年。

本期中期票据的募集资金将用于：

（1）补充流动资金

补充公司在实际生产经营过程中对流动资

金的需求，确保经营活动的顺利进行。公司将安排10亿元用于购买原油、5亿元用于公司流动资金周转。

（2）优化融资结构

公司的短期融资主要通过银行贷款获得，融资渠道较窄，风险集中。本次募集资金到位后公司将以中期票据募集资金中25亿元偿还集团本部银行贷款，逐步摆脱短期融资单纯依赖银行贷款的局面，提高直接融资比例，改善融资结构。

（3）降低融资成本

公司目前通过银行贷款方式获得的短期资金成本相对较高。通过发行中期票据募集资金，可以进一步减少财务费用，降低成本，提高企业的综合盈利能力。

三、行业分析

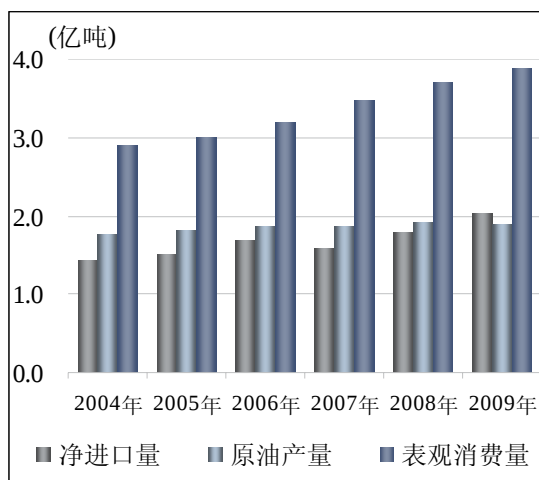
1. 行业概况

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。

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，根据国家统计局公布的统计快报，2009年中国生产原油1.89亿吨，同比略有下滑；原油进口量2.04亿吨，增长13.90%；成品油产量2.28亿吨，增长9.6%。由于国内原油产能增长缓慢，导致中国原油供应对外依存度持续处于高水平。

图1 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、中国石油化工集团公司（下称“中国石化集团”）、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（中国石油集团下属子公司）、中国国际石油化工联合公司（中国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，中国石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中国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，目前中国成品油生产和销售主要由中国石油集团和中国石化集团控制，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，中国石油集团和中国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、尿素等大类。2008 年，受下半年原油价格大幅下滑以及化工行业景气度下降的影响，乙烯产量同比下滑 2.1%。2009 年，得益于下半年化工市场形势好转，乙烯产量有所回升，全年乙烯产量 1066.3 万吨，同比增长 8.0%。

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，中国石化集团、中国石油集团炼油板块均因此出现亏损。2009 年，国际原油价格相对平稳，自 4 月份以来基本在 60~80 美元/桶区间波动，在一定程度上缓解了炼油行业的经营压力。

成品油定价方面，2009 年，国家发改委出

台了新的成品油定价机制：当国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4% 时，可相应调整国内成品油价格。具体调整方案为：当国际市场原油价格低于每桶 80 美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。自 2009 年以来，成品油价格已经多次调整。

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. 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主导。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。2009 年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。但当国际油价处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临内外价格“倒挂”的风险。

（3）特别收益金及燃油消费税征收

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。

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。

5. 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，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，仅有中国石油集团和中国石化集团两家具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。中国石油集团、中国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，未来几年中国石化行业将向大型化、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。

2009 年 5 月 18 日，国务院印发了《石化产业调整和振兴规划》，全面规划了未来三年中国石化行业的发展，确立了行业发展 3 项基本原则，明确了 6 项行业发展目标，部署了 11 项产业调整和振兴任务，制定了 10 项行业发展政策措施。《石化产业调整和振兴规划细则》的实施，对于确保石化产业稳定发展、加快结构调整、推动产业升级、进一步增强石化产业的支柱产业地位将起到重要的推动作用。

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，根据陕国资改革发[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”）、陕西省石油化工有限公司（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，形成了成熟、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。

2009年，延长石油的原油生产、加工和成品油销售均创历史新高，分别达到1130万吨、1189万吨和1136万吨，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，延长石油在资源储备规模、产业链完善程度方面还存在一定差距。

3. 资源储备

截至2009年底，公司累计探明石油地质储量16.74亿吨，其中2009年新增探明地质储量9500万吨；新增天然气控制储量300亿立方米。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。

2009年，公司油气勘探投入资金22.1亿元。省内石油勘探纵横结合，在吴起、定边、靖边、富县、安塞、志丹等区域拓展资源面积2000 km²。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。

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。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2009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，外销成品油为公司的主要收入来源。2009年，公司成品油销量 1136 万吨，实现营业收入 806.87 亿元，利润总额 50.17 亿元。2010 年 1～6 月，公司成品油销量 574.97 万吨，同比增长 5.63%；实现营业收入 490.73 亿元，利润总额 39.05 亿元，同比分别增长 39.72%和 13.95 倍。

2. 勘探

2007年，公司组建油气勘探公司，整合强化了勘探力量，负责陕西省内及省外、国外地区油田勘探工作。2009年公司油气勘探投入资金约22亿元，新增探明石油地质储量9500万吨，新增石油探井505口；新增天然气可采储量306亿立方米，新增天然气探井130口。

2007～2009年，公司逐年加大勘探工作投入力度，并加强对陕西省外、国外油气资源的获取力度，新增油气探明储量稳步增长，为公司可持续发展奠定了良好的资源基础。

省内资源挖潜方面，公司加强老油田扩边

勘探工作，坚持横向拓展面积、纵向寻找新油层的思路，2007～2009年，新增探明石油地质储量分别为8400万吨、8500万吨和9500万吨。

2009年，公司在吴起、定边、靖边、富县、安塞、志丹等区域拓展资源面积2000 km²。

省外资源拓展方面，公司于2007年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。2008年，公司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。2009年，公司在内蒙古发现了油气显示并试出低产油流；马达加斯加SKL-2井已发现油气显示，泰国呵叻盆地天然气区块成功中标，面积达3960 km²，与吉尔吉斯斯坦合作的油气开发项目也在加快推进。

总体看，公司主要油气资源集中于陕西省内榆林、延安等地，部分区块开采时间较长，资源拓展存在一定的困难。公司近年来加大了内部挖潜及对省外、国外油气资源的获取力度，确保了油气资源新增储量的稳步增长，为其可持续发展奠定基础。

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。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。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。

2009年，油田股份新建原油产能216万吨，新增石油开发井7986口，同比增长38.12%；注水井561口，同比减少41.44%；全年开采原油1130万吨，同比增加3.67%。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。同时，对2006～2008年油田勘探开发效益进行了评价，编制了5个科技示范区、9个注水示范区和8个油藏工程研究方案，促进勘探开采水平的提高。

天然气开采方面，截至2009年底，公司已建成天然气产能3亿立方米，并打成了延气2井和延128井等一批高产气流的气井。

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。2009年，公司外购原油118万吨（其中中石油长庆油田115万吨，进口原油3万吨），占全年原油加工量的9.92%。

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，截至2009年底，炼化公司已具备了1500万吨/年的原油加工能力。

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生产情况平稳，聚丙烯首次达到并超过了10万吨设计能力。

2009年，炼化公司根据各炼厂生产装置特点，优化产品结构和生产工艺，把市场需求作为调整产品品种产量的目标，最大限度地发挥了装置潜力。同时，强化物料平衡，优化装置操作，减少非计划停工。2009年炼化公司原油一次加工完成1189万吨，同比增长6.90%。

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。公司坚持“先款后货”的销售原则，保证销售资金安全回笼；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。

2009年，公司建设的延炼—西安成品油管输工程、吴起—延炼原油管输工程正式投入使用，以上两条输油管线可完成1100万吨/年成品油运输任务，有助于降低公司成品油的运输成本，提升产品竞争力。2009年两条管道实际完成成品油输送305万吨，同比增长34.96%。

公司成品油主要销售到陕西、山西、河南、宁夏、京津、两江、川渝、两湖、云贵、山东等地，其中陕西、山西和河南市场占总销量的80%左右。

销售终端建设方面，截至2009年底，公司直接经营的加油站约100座。其中包括自有加油站21座；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合作经营加油站33座，

分布在吴一靖、榆一靖、陕一蒙、西一禹、西一延高速黄延段、西一汉、西一潼等高速公路；公司与壳牌石油公司合作，在陕西正式运营加油站 15 座，在四川运营加油站 31 座。公司近年销售网络扩张速度较快，但整体销售能力仍不能成品油产能完全匹配。

销售业绩方面，2007~2009 年，公司各类油气产品销售总量持续增长，分别为 1004.78 万吨，1050.89 万吨和 1080.93 万吨。尽管 2008 年第四季度和 2009 年一季度国内成品油销售面临较大压力，公司根据市场状况，及时调整销售策略和措施，开拓销售渠道，确保成品油销售规模的持续增长。销售均价方面，2007~2009 年，公司成品油平均价格分别为 5137 元/吨、5979 元/吨和 5609 元/吨，成品油销售均价的波动主要源于国内成品油零售价格的调整。

2010 年 1~6 月，公司实现油气产品销售总量 560.37 万吨，成品油销售均价 6715 元/吨，同比分别增长 15.08%和 33.50%，销售业绩明显好于 2009 年同期。

表 1 公司销量情况（单位：吨）

产品	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月
汽油	3774763	3742273	3963914	2194290
柴油	5018767	5217297	5202216	2744288
1#渣油	154396	266193	480559	219110
2#渣油	96009	96573	104834	62750
石脑油	330983	546159	261269	57435
液化气	660040	620141	635992	315829
合计	10034958	10488636	10809252	5603702

资料来源：公司提供

总体看，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。尽管期间受金融危机影响，产品销售面临阶段性压力，但由于公司产业链较完善，整体经营业绩波动不大。

6. 其他业务

公司制定了“一业主导、多元支撑”的发展战略，在巩固油气生产的基础上，大力发展化工和油田配套业务，包括化肥、轮胎、钻井、

石油管道、工程建设等业务均具备较强的竞争力。2009 年，公司下属兴化集团以增量保增收，加大优势产品产销和出口、降低消耗，成为陕西省化肥行业唯一满负荷生产和盈利的企业，2009 年实现收入 11 亿元、出口创汇 1300 万美元；化建公司一手抓公司内部市场扩大，一手抓外部市场拓宽并成功签约伊朗炼厂项目，首次走出国门，2009 年实现营业收入 30.1 亿元，比上年增长 59%；陕西延长石油集团橡胶有限公司（下称“西橡公司”）优化产品结构，加大市场开拓及产品出口，2009 年实现营业收入 2.78 亿元；陕西省石油化工工业贸易公司和陕西延长石油材料有限责任公司两个公司抓好油套管产销和其它业务，分别实现营业收入 11.28 亿元和 10.06 亿元；油田股份整合 29 家外协钻井队伍，成立了钻井公司，2009 年实现营业收入 41.98 亿元。

7. 经营效率

2007~2009 年，公司销售债权周转次数，存货周转次数呈下降趋势，总资产周转次数保持上升，2009 年分别为 27.84 次、7.02 次和 0.79 次，整体仍保持在较高水平。公司经营效率良好。

8. 项目投资

2010 年公司项目投资计划 350 亿元，具体投资内容包括：（1）油气勘探 23.48 亿元，占总投资的 6.71%，其中：石油勘探 9.97 亿元，天然气勘探 13.51 亿元；（2）油田开发 115.83 亿元，占总投资的 33.09%；（3）相关石化项目建设投资 160.94 亿元，占总投资的 45.98%；主要包括：延安煤油气资源综合利用项目、榆炼 180 万吨/年催化裂化装置及配套设施技改工程、延炼重整加氢装置异地搬迁及相关改造配套工程、定边一靖边原油管输复线建设项目、西化氯碱化工项目、西橡公司年产 2000 万条子午轮胎项目、四川中心油库工程及铁路专用线项目等。公司将通过自有现金和债务融资等方式筹措资金，

将面临较大的筹资压力。综合分析，公司拟建、在建项目较多，投资规模大，债务负担可能加重。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年、2008 年审计报告已经陕西华兴有限责任会计师事务所审计，2009 年审计报告已经陕西三秦会计师事务所有限责任公司审计。

对于 2009 年财务报表，陕西三秦会计师事务所有限责任公司出具了带强调事项无保留意见的审计结论，强调事项如下：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的 2009 年度财务报表审计工作尚未完成。该公司提供了未经审计的 2009 年度财务报表，其 2009 年年末资产总额 671147.87 万元、负债总额 593129.50 万元，所有者权益 78018.37 万元，营业收入 506733.87 万元，净利润 9724.65 万元。

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。

2009 年，新增纳入合并报告子企业 14 家，分别为陕西延长石油集团橡胶有限公司、陕西延长石油投资有限公司、陕西延长石油国际勘探开发有限公司、陕西延长石油兴化化工有限公司、陕西延长石油集团榆林能源化工有限公司、延长壳牌石油有限公司、陕西南宫山旅游发展有限责任公司、陕西延长石油榆林煤化有限公司、陕西延长石油集团氟硅化工有限公司、陕西延长石油（集团）四川销售公司、陕西延长石油矿业有限责任公司、延长壳牌（四川）石油有限公司、北京陕西大厦有限责任公司、凯迪西北橡胶有限公司；其中北京陕西大厦有限责任公司系依据陕国资产权发【2009】232 号文件接收的无偿划转；凯迪西北橡胶有

限公司系依据陕国资产权发【2009】11 号文件接收的无偿划转；其余 12 家为本年度新增设立子企业。

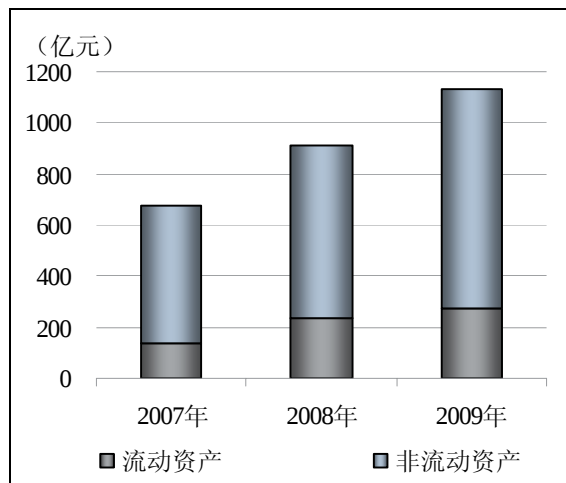
截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 1133.14 亿元，所有者权益 539.45 亿元（其中少数股东权益 134.40 亿元）；2009 年公司实现营业收入 806.87 亿元，利润总额 50.17 亿元，净利润 40.53 亿元。

截至 2010 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1261.78 亿元，所有者权益 575.91 亿元；2010 年 1~6 月，公司实现营业收入 490.73 亿元，利润总额 39.05 亿元。

2. 资产质量

2007 年~2009 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 29.16%，其中流动资产年复合增长 42.13%，非流动资产年均复合增长 25.69%；截至 2009 年底，公司资产总额为 1133.14 亿元，其中流动资产占 24.31%，非流动资产占 75.69%，公司资产构成以非流动资产为主。

图2 公司资产构成



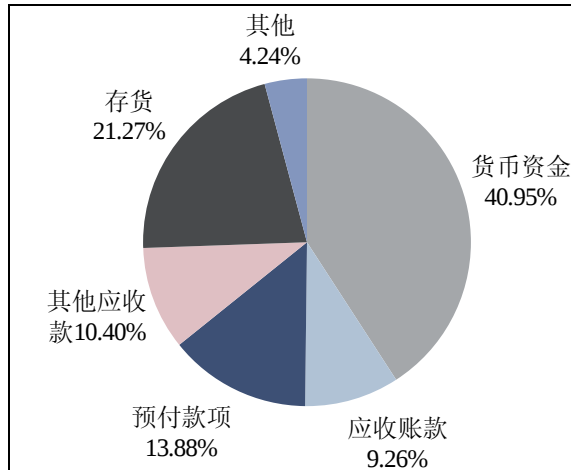
资料来源：公司提供

截至2009年底，公司流动资产275.48亿元，其中货币资金占40.95%，应收账款占9.26%，预付账款占13.88%，其他应收款占10.40%，存货占21.27%，主要以货币资金、存货为主。

2007 年~2009 年，公司货币资金年均增长

47.86%，主要是经营获现以及对外筹资增加所致；截至2009年底，公司货币资金112.81亿元，主要以银行存款（占98.09%）为主。

图3 截至2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2007年~2009年，公司应收账款有所波动，2009年较2008年下降20.14%；截至2009年底，公司应收账款账面余额30.95亿元，其中1年以内占79.33%，1~2年占8.02%，2年以上占12.65%；公司按照账龄对应收账款计提5.44亿元坏账准备，计提比例为17.58%，计提比例较高；公司应收账款年末欠款单位主要有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15.90%，集中度不高。

截至2009年底，公司预付账款为38.24亿元，主要是预付长庆油田原油款等，其中前十位客户占预付账款的59.80%，占比较高。

2007年~2009年，公司其他应收款有所波动，2009年较2008年增长60.79%；截至2009年底，公司其他应收款余额31.68亿元，公司按照账龄计提坏账准备3.04亿元，计提比例9.60%；公司其他应收款主要是陕西省种业集团、西安延炼工贸有限责任公司宝塔鱼种厂等企业的欠款，前十位欠款企业占其他应收款余额的26.11%，集中度不高。

2007年~2009年，公司存货有所波动，2009年较2008年下降14.56%，主要是库存商品减少所致；截至2009年底，公司存货余额59.40亿元，

其中原材料占36.99%，库存商品占48.42%，自制半成品及在产品占5.21%。2009年公司对存货计提存货跌价准备0.81亿元，计提比例为1.36%。

截至2009年底，公司非流动资产857.66亿元，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，分别占非流动资产的48.90%、28.12%和12.27%，其他资产所占比重相对较小。

截至2009年底，公司固定资产原值349.97亿元，其中房屋建筑物占27.71%，运输工具占57.54%，机器设备占9.15%；2009年，公司固定资产累计折旧108.05亿元，固定资产减值准备0.71亿元。

截至2009年底，公司在建工程105.28亿元，较2008年下降25.17%，主要是在建工程转入固定资产所致；2009年公司在建工程主要是油田开发、地面建设及其配套建设等项目，公司在建工程资金主要以自筹为主。

截至2009年底，公司油气资产原价933.07亿元，全部为油井及相关设施；2009年，公司油气资产累计折旧512.20亿元，油气资产账面价值419.37亿元。

截至2009年底，公司持有至到期投资10.63亿元，主要是企业债券、国债等；无形资产16.35亿元，主要是下属企业土地使用权，其他非流动资产17.74亿元，主要是永安财产保险有限公司其他非流动资产。

截至2010年6月底，公司资产总额1261.78亿元，较2009年底增长11.35%，其中流动资产增长32.31%，非流动资产增长4.62%；公司资产构成中，流动资产占28.89%，非流动资产占71.11%，与2009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，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。

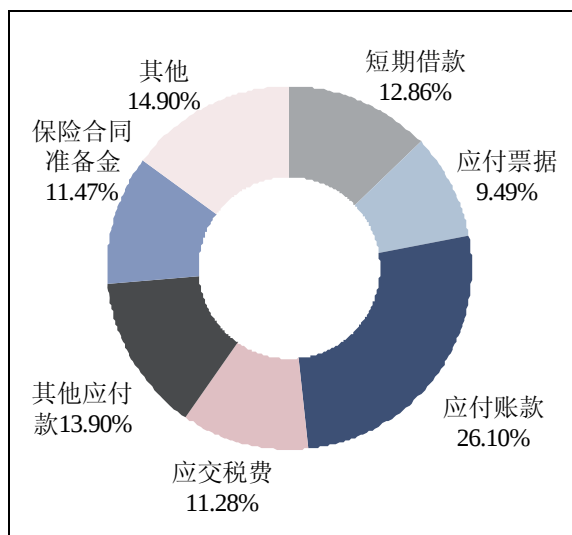
3. 负债及所有者权益

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 2009 年底，公司所有者权益 539.45 亿元，其中少数股东权益占 24.91%。截至 2009 年底，公司归属于母公司的所有者权益 405.05 亿元，其中实收资本占 24.69%，资本公积占 9.92%（主要是转增资本和股权投资准备），盈余公积占 38.16%，未分配利润占 23.44%，公司归属于母公司的所有者权益以实收资本、盈余公积和未分配利润为主，稳定性较好。

2007 年~2009 年，公司负债合计年均增长 36.84%，其中流动负债增长 30.14%，非流动负债增长 65.42%；截至 2009 年底，公司负债合计 593.69 亿元，其中流动负债占 74.92%，非流动负债占 25.08%，以流动资产为主。

图 4 截至 2009 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司流动负债 444.80 亿元，其中短期借款占 12.86%，应付票据占 9.49%，应付账款占 26.10%，其他应付款占

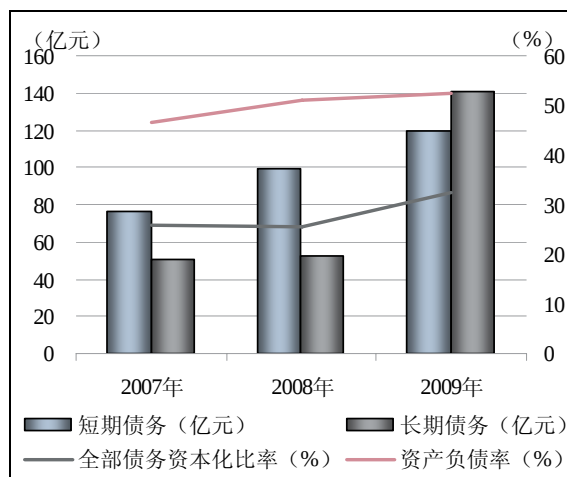
13.90%，保险合同准备金占 11.47%。另外，交易性金融负债期末公允价值 20 亿元，为发行的交易性债券。

截至 2009 年底，公司非流动负债 148.89 亿元，较 2008 年增长 147.65%，主要是长期借款增加所致。公司非流动资产构成中，主要以长期借款（占 67.46%）、应付债券（占 27.01%）和长期应付款（占 4.24%）为主。

2007 年~2009 年，公司债务总额年均增长 43.34%，三年分别为 126.69 亿元、151.95 亿元和 260.29 亿元；2009 年公司短期债务、长期债务占全部债务的比重分别为 45.96%和 54.04%，长、短期债务结构合理。

2007 年~2009 年，公司资产债务水平呈现上升趋势。截至 2009 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 52.39%、32.55%和 20.68%，公司债务负担较轻，财务弹性较好。截至 2010 年 6 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 54.36%、35.65%和 21.56%。公司近年债务负担持续上升，目前仍保持在合理区间，考虑到未来几年公司仍有较大规模的投资规划，其债务负担可能继续加重。

图 5 公司债务结构



资料来源：公司年报

4. 盈利分析

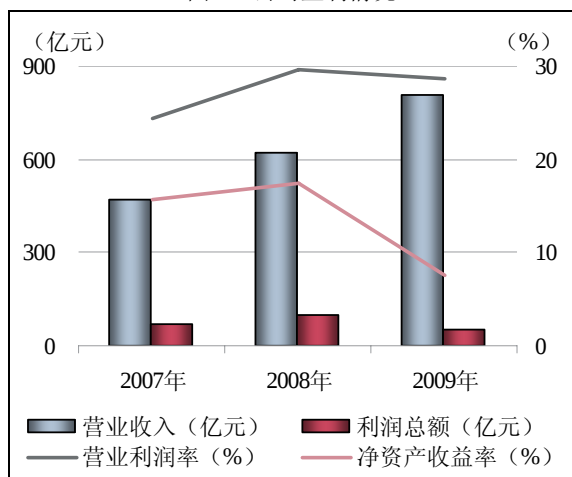
2007 年以来，随着公司采炼能力的提高，油价持续高位运行等因素的影响，公司营业收

入稳步增长。2007 年~2009 年，公司营业收入年均增长 30.92%，分别为 470.78 亿元、622.20 亿元和 806.87 亿元。

从期间费用看，2007 年~2009 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 9.08%、13.62%和 17.30%，公司对期间费用的控制力度有待加强。

从盈利指标来看，2007 年~2009 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、净资产收益率呈现趋势变化；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；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%、6.27%和 7.51%。公司盈利能力仍然较强。

图 6 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2010 年 1~6 月，公司实现营业收入 490.73 亿元，同比增长 39.72%；实现利润总额 39.05 亿元，同比增长近 13 倍；净利润 32.21 亿元，同比增长近 25 倍；2010 年上半年公司盈利能力大幅增长主要是成品油售价上调导致主营业务毛利率提升所致，2010 年上半年毛利率为 32.99%，较 2009 年同期上升 13.72 个百分点。

总体看，近年相关税收政策调整及成品油定价机制改革对公司盈利水平产生较大影响，但得益于雄厚的资源基础及较为完善的产业链条，公司继续保有较强的盈利能力。

5. 现金流

从经营活动来看，2007 年~2009 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 26.63%，2009 年为 880.70 亿元，经营活动产生的现金流入为 961.19 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，2009 年经营活动产生的现金流出为 862.17 亿元；2007 年~2009 年，经营活动产生的现金流量净额呈现下降趋势，三年分别为 188.90 亿元、167.83 亿元和 99.02 亿元，经营活动获取现金能力较强。

2007 年~2009 年，公司现金收入比分别为 116.67%、111.81%和 109.15%，收入实现质量尚可。

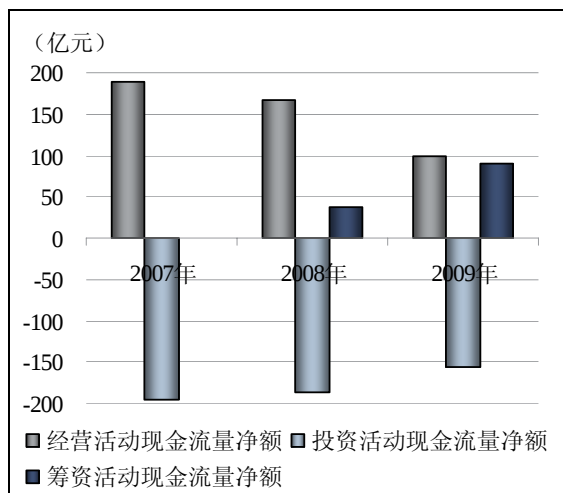
从投资活动来看，2007 年，公司投资活动产生的现金流入规模相对较小，2008 年、2009 年公司投资活动产生的现金流入主要是收回投资所收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，2008 年、2009 年分别为 91.77 亿元和 120.57 亿元；投资活动产生的现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金、投资所支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金，投资项目主要是油田开发、地面建设及其配套建设等项目；投资活动产生的现金流量净额分别为 -195.60 亿元、187.09 亿元和 -155.39 亿元，对外投资规模大。

2007 年~2009 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分布为 -6.70 亿元、-18.59 亿元和 -56.37 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求。

从筹资活动来看，2007 年~2009 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-1.04 亿元、36.58 亿元和 90.50 亿元。

图 7 公司现金流



资料来源：公司年报

2010年1~6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金536.55亿元，经营活动现金流入为550.46亿元，经营活动产生的现金流量净额为45.92亿元；投资活动产生的现金流量净额-85.04亿元；筹资活动产生的现金流量净额65.04亿元；现金及现金等价物净增加额25.92亿元。

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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2007年~2009年，公司流动比率和速动比率有所增长，三年平均值分别为 58.54%和 44.37%，2009 年底分别为 61.93%和 48.76%；2010 年 6 月底分别为 70.69%和 58.08%。2007 年~2009 年，公司经营现金流动负债比分别 71.93%、41.45%和 22.26%，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，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，2007年~2009年，公司EBITDA大幅波动，三年分别为180.78亿元、233.44亿元和131.10亿元，2009年较2008年大幅下降主要是折旧及盈利下降所致；由于债务总额和利息支出呈现快速增长趋势，导致EBITDA利息倍数2009年较2008年大幅下降，2007年~2009年公司EBITDA利息倍数分别为38.64倍、50.68倍和15.74倍；全部债务/EBITDA分别为0.70倍、0.65倍和1.99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 2010 年 6 月底，公司对外提供担保13.44 亿元，对外担保比率为 2.33%，对外担保对公司产生影响较小。

截至2010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2060 亿元，尚有1836亿元的授信额度未使用，间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿还能力分析

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 2010 年 6 月底全部债务的 12.54%，对公司现有债务的影响程度一般。

截至 2010 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.36%和 35.65%，以公司 2010 年 6 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 55.76%和 38.40%，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

2007~2009年，公司现金类资产分别为本期中期票据1.36倍、1.73倍和2.84倍，现金类资产对本期债券保护程度较高；2007~2009年，公司经营活动产生的现金流入量分别为549.83

亿元、707.57亿元和961.19亿元，分别为本期拟发行中期票据的13.75倍、17.69倍和24.03倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为188.90亿元、167.83亿元和99.02亿元，分别为本期中期票据额度4.72倍、4.20倍和2.48倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度高；2007年~2009年，公司EBITDA/本期发债额度分别为4.52倍、5.84倍和3.28倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度高。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流量以及EBITDA对本期中期票据的覆盖程度高。

九、综合评价

石油石化行业是国民经济的基础产业，战略地位十分突出。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，资源基础雄厚，产业链条比较完善，区域市场竞争优势明显。目前，公司资产质量较好，债务负担较轻，整体盈利能力和偿债能力很强。

未来，公司在做强主业同时，将调整产业结构，延伸产业链。由于公司未来投资规模较大，债务负担可能继续加重，但随着在建项目的投产，公司生产规模有望进一步扩大，产业链条将更加完善，整体抗风险能力有望增强。公司主体长期信用风险极低。

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	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：					
货币资金	516031.17	689814.25	1128125.89	47.86	1387352.11
交易性金融资产	0.00	2062.62	5210.07		10315.07
短期投资	58191.09	110906.77	0.00	-100.00	0.00
应收票据	28658.22	2099.96	3141.57	-66.89	12267.71
应收账款	76892.03	319407.80	255064.38	82.13	390214.03
预付款项	152890.44	145650.43	382359.85	58.14	646873.59
应收保费	0.00	0.00	0.00		5904.10
应收分保账款	0.00	0.00	15291.13		13931.95
应收分保合同准备金	0.00	0.00	54106.33		48447.52
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00		4.98
应收利息	621.46	3744.63	0.00	-100.00	19.21
应收股利					
其他应收款	194113.17	178124.43	286406.64	21.47	419720.51
存货	329506.77	685697.78	585863.41	33.34	650385.91
一年内到期的非流动资产					348.42
其他流动资产	6847.64	182779.97	39072.06	138.87	59177.94
流动资产合计	1363751.97	2320318.65	2754841.34	42.13	3644963.05
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	0.00	101368.29	9745.93		140143.68
持有至到期投资	0.00	184712.00	106256.46		99445.87
长期债权投资	123.58	86.58	0.00	-100.00	0.00
长期应收款					
长期股权投资	85726.39	127041.72	254046.46	72.15	363172.96
投资性房地产	0.00	1277.01	20152.91		19752.26
固定资产	4418790.84	4761267.06	2412121.14	-26.12	2261794.90
在建工程	800073.13	1406900.30	1052758.52	14.71	1599501.28
工程物资	49.63	12485.07	144984.20	5305.09	154632.55
固定资产清理	92.15	2320.74	1412.76	291.55	718.35
生产性生物资产	0.00	43.50	32.24		32.43
油气资产	0.00	0.00	4193690.24		3946994.10
无形资产	113396.80	119147.92	163515.27	20.08	157618.27
开发支出					
商誉			27.14		27.14
长期待摊费用	10249.44	8736.92	20224.32	40.47	22031.14
递延所得税资产	365.10	2097.60	20165.18	643.18	19448.65
其他非流动资产	377.49	34658.92	177445.33	2068.11	187537.46
非流动资产合计	5429244.53	6762143.64	8576578.10	25.69	8972851.05
资产总计	6792996.50	9082462.29	11331419.44	29.16	12617814.10

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）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：					
短期借款	364048.32	757120.32	572100.00	25.36	767628.37
交易性金融负债			200000.00		400000.00
应付票据	361900.00	209840.94	422162.15	8.01	436484.36
应付账款	488001.39	857478.35	1160947.27	54.24	1051707.26
预收款项	235405.82	177554.20	280215.41	9.10	101271.66
应付手续费及佣金			3654.29		4818.73
应付职工薪酬	65515.53	99483.52	144950.41	48.74	109003.37
应交税费	278120.42	331146.74	501886.73	34.33	610424.38
应付利息			2004.55		3445.94
应付股利	644.79	1526.95	0.00	-100.00	1452.78
其他应付款	792851.44	1040431.60	618462.03	-11.68	872807.99
应付分保账款			20432.66		20016.86
保险合同准备金			510123.68		569363.76
一年内到期的非流动负债	37200.00	24090.00	2000.00	-76.81	2500.00
其他流动负债	2642.11	550763.17	9051.36	85.09	205415.27
流动负债合计	2626329.82	4049435.78	4447990.54	30.14	5156340.73
非流动负债：					
长期借款	300578.00	122750.00	1004509.70	82.81	1173391.26
应付债券	203203.73	405721.33	402162.59	40.68	409862.59
长期应付款	34892.21	67790.53	63129.40	34.51	95872.05
专项应付款	3445.73	1970.72	1740.31	-28.93	6100.17
预计负债					
递延所得税负债		1139.65	683.83		522.82
其他非流动负债	2002.15	1857.14	16714.29	188.93	16642.86
非流动负债合计	544121.81	601229.37	1488940.11	65.42	1702391.74
负债合计	3170451.63	4650665.15	5936930.65	36.84	6858732.47
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	300000.00	1000000.00	1000000.00	82.57	1000000.00
资本公积	836941.94	397285.03	402010.35	-30.69	417547.44
专项储备			153214.78		170866.35
盈余公积	1020550.79	1226445.27	1545773.05	23.07	1545773.05
未确认投资损失	-7205.30	-4851.40	0.00	-100.00	0.00
未分配利润	222245.68	550639.48	949485.73	106.69	1264010.19
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	2372533.11	3169518.38	4050483.91	30.66	4398197.04
少数股东权益	1250011.76	1262278.76	1344004.87	3.69	1360884.59
所有者权益（或股东权益）合计	3622544.87	4431797.13	5394488.79	22.03	5759081.63
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6792996.50	9082462.29	11331419.44	29.16	12617814.10

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、营业总收入	4707773.96	6221963.58	8068660.05	30.92	4907315.33
减: 营业成本	3305360.82	4064498.56	4464314.33	16.22	2583932.66
手续费及佣金支出			57352.92		28479.52
赔付支出净额			310920.97		142012.14
提取保险合同准备金净额			27186.05		22881.69
分保费用			-18103.10		-9975.55
营业税金及附加	253089.76	317804.34	1291682.00	125.91	704309.48
销售费用	27446.88	48254.84	83534.93	74.46	50028.78
管理费用	360786.59	753257.76	1236676.92	85.14	945871.10
财务费用	39383.44	46060.57	75768.49	38.70	43941.73
汇兑净损失(净收益以“一”号填列)					
资产减值损失	88.47	10524.58	54174.17	2374.51	5501.30
其他			4786.47		4000.00
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	0.00	46.94	4.44		0.00
投资收益(损失以“一”号填列)	1007.50	38401.01	39045.52	522.53	9614.19
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“一”号添列)			0.54		-3.07
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	722625.50	1020010.88	519416.39	-15.22	395943.60
加: 营业外收入	1736.56	15031.58	11452.80	156.81	1962.20
减: 营业外支出	19918.06	30442.74	29163.69	21.00	7376.55
其中: 非流动资产处置损失	320.30			-100.00	0.00
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	704444.00	1004599.72	501705.50	-15.61	390529.24
减: 所得税费用	132667.18	230511.73	96439.69	-14.74	68422.71
加: 未确认投资损失	-2392.48	-2051.24	0.00	-100.00	
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	569384.34	772036.75	405265.82	-15.63	322106.54
其中: 归属于母公司所有者的净利润	511375.06	870871.59	390032.66	-12.67	305120.90
少数股东损益	58009.28	-98834.83	15233.16	-48.76	16987.14

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	5492629.89	6956781.99	8807032.11	26.63	5365538.43
收到原保险合同保费取得的现金			568061.62		
收到再保险业务现金净额			2020.58		
收到的税费返还	34.39	911.50	1171.61	483.65	
收到其他与经营活动有关的现金	5601.31	117983.14	233570.87	545.75	139033.50
经营活动现金流入小计	5498265.59	7075676.62	9611856.79	32.22	5504571.93
购买商品、接受劳务支付的现金	2152509.34	2867473.61	4428969.79	43.44	2619545.08
支付原保险合同赔付款项的现金			335281.12		142012.14
支付利息、手续费及佣金的现金			53132.73		28479.52
支付给职工以及为职工支付的现金	328964.86	434558.78	569934.04	31.62	351167.56
支付的各项税费	987630.40	1858307.10	2681013.55	64.76	1553506.67
支付其他与经营活动有关的现金	140115.62	237012.56	553343.45	98.73	350689.52
经营活动现金流出小计	3609220.22	5397352.04	8621674.66	54.56	5045400.49
经营活动产生的现金流量净额	1889045.37	1678324.58	990182.13	-27.60	459171.44
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	71.63	303232.21	757651.53	10184.60	6800.00
取得投资收益收到的现金	2502.54	50887.43	4816.69	38.73	110.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	109.67	7109.04	260.80	54.21	
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	308.07	556474.16	442921.86	3691.72	
投资活动现金流入小计	2991.92	917702.84	1205650.88	1907.41	6910.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1706078.12	1763246.84	1979520.25	7.72	612653.75
投资支付的现金	226158.00	456964.67	773159.35	84.90	244629.26
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	26790.88	568348.77	6881.10	-49.32	0.00
投资活动现金流出小计	1959027.00	2788560.27	2759560.70	18.69	857283.01
投资活动产生的现金流量净额	-1956035.09	-1870857.43	-1553909.82	-10.87	-850372.41
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4000.00	1040.00	66686.22	308.31	129221.46
取得借款收到的现金	391750.00	795000.00	1539459.70	98.23	1273909.92
收到其他与筹资活动有关的现金	246034.59	424680.85	609796.87	57.43	0.00
筹资活动现金流入小计	641784.59	1220720.85	2215942.79	85.82	1403131.38
偿还债务支付的现金	569534.14	589630.83	1194247.53	44.81	709500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79021.63	52221.97	108108.75	16.97	41525.26
支付其他与筹资活动有关的现金	3632.39	213077.56	8632.59	54.16	1678.93
筹资活动现金流出小计	652188.17	854930.35	1310988.87	41.78	752704.19
筹资活动产生的现金流量净额	-10403.59	365790.49	904953.93		650427.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-36.58	-27.88		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-77393.30	173221.07	341198.35		259226.22
加: 期初现金及现金等价物余额	593424.47	516593.18	786927.54	15.16	1128125.89
六、期末现金及现金等价物余额	516031.17	689814.25	1128125.89	47.86	1387352.11

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	569384.34	772036.75	405265.82	-15.63
减: 未确认投资损失	-2392.48	-2051.24	0.00	-100.00
加: 资产减值准备	10793.33	18867.32	53011.41	121.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1049083.06	1274763.36	715119.19	-17.44
无形资产摊销	3162.33	971.52	3891.64	10.93
长期待摊费用摊销	4333.16	8039.00	7027.84	27.35
待摊费用减少(增加以“-”号填列)	987.49	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加(减少以“-”号填列)	-2097.98	0.00	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)	435.56	2710.79	590.72	16.46
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	66.57	343.42	-551.78	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	-46.94	-4.44	
财务费用(收益以“-”号填列)	39383.44	46060.57	80090.57	42.60
投资损失(收益以“-”号填列)	1007.50	-38401.01	-52109.21	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	5.07	-1140.71	-12968.71	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	1135.77	-64.12	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-11408.99	-335160.82	95451.31	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-23104.87	-195026.39	-1213813.38	624.81
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	243775.21	177471.61	684324.55	67.55
其他	847.66	-56350.89	224920.71	1528.93
经营活动产生的现金流量净额	1889045.37	1678324.58	990182.13	-27.60
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	516031.17	689814.25	1128125.89	47.86
减: 现金的期初余额	593424.47	516593.18	786927.54	15.16
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	-77393.30	173221.07	341198.35	--

附件 4 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	加权平均值	2010 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	44.60	29.14	27.84	31.58	--
存货周转次数（次）	10.03	8.01	7.02	7.92	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.78	0.79	0.77	--
现金收入比（%）	116.67	111.81	109.15	111.45	109.34
盈利能力					
营业利润率（%）	24.41	29.57	28.66	28.08	32.99
总资本收益率（%）	12.60	13.75	6.11	9.70	--
净资产收益率（%）	15.72	17.42	7.51	12.13	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	12.21	10.65	20.68	15.98	21.56
全部债务资本化比率（%）	25.91	25.53	32.55	29.12	35.65
资产负债率（%）	46.67	51.20	52.39	50.89	54.36
偿债能力					
EBITDA 利息倍数（倍）	38.64	50.68	15.74	30.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.70	0.65	1.99	1.33	--
流动比率（%）	51.93	57.30	61.93	58.54	70.69
速动比率（%）	39.38	40.37	48.76	44.37	58.08
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.05	-0.13	-0.22	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-1.43	-4.18	-6.77	-4.92	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.52	5.84	3.28	4.29	--
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	13.75	17.69	24.03	20.07	--
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	4.72	4.20	2.48	3.44	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	-0.17	-0.48	-1.41	-0.88	--

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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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6 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级

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 2010 年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）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期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。

