

信用等级公告

联合[2014] 2046 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 2015 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
2015 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

二零一四年十一月二十四日



陕西延长石油（集团）有限责任公司

2015 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：30 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：补充流动资金

评级时间：2014 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额（亿元）	1772.82	2138.69	2405.27	2471.46
所有者权益（亿元）	786.09	969.61	993.31	1017.81
长期债务（亿元）	201.65	388.22	519.52	548.55
全部债务（亿元）	480.23	675.01	864.22	922.44
营业总收入（亿元）	1236.53	1621.29	1865.48	505.60
利润总额（亿元）	138.02	170.05	120.09	27.05
EBITDA（亿元）	261.69	342.50	276.84	--
经营性净现金流（亿元）	225.27	232.30	195.05	8.02
营业利润率（%）	35.71	28.64	23.41	20.82
净资产收益率（%）	13.33	14.08	9.86	--
资产负债率（%）	55.66	54.66	58.70	58.82
全部债务资本化比率（%）	37.92	41.04	46.53	47.54
流动比率（%）	60.55	78.96	70.43	74.53
全部债务/EBITDA（倍）	1.84	1.97	3.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	14.20	11.04	7.84	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	8.72	11.42	9.23	--

注：2014 年一季度财务数据未经审核，关天基金借款和应付融资租赁款调入长期债务核算。

分析师

张 强 李 嘉

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、成品油价格调整、原油开采成本上升、外购油品增多等因素对公司经营及盈利状况带来的负面影响。

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，公司生产规模将进一步扩大，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. 公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 近期国际原油价格持续下跌，或对公司经营造成不利影响。
2. 公司在建项目较多，投资规模大，债务负担呈上升趋势。

3. 公司外购油品增多，营业利润率下降。

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 2015 年度第一期中期票据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。

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2014年3月底，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（仅限办理危险化学品工业生产许可证，取得许可证后按许可内容核定经营范围）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；煤炭、萤石、盐、硅、硫铁矿等矿产资源的地质勘探、开发、加工、运输、销售和综合利用（仅限于公司凭许可证在有效期内经营）；煤层气的开发利用；煤化工产品的研发、生产及销售；兰碳的开发和综合利用；煤炭、萤石、盐、硅、硫铁矿等矿物深加工；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；项目建设及生产经营；房地产开发；酒店管理；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，凭许可证书在有效期内经营）。

截至2013年底，公司下设办公室、战略规划部、投资管理部、生产计划部、财务资产部、资本运营部、营销部、企业管理部、人力资源部、科技部、资源与勘探开发部、工程管理部、安全环保质监部、物资装备部、国际合作部、法律事务部、内控审计部、信息管理部、保卫部、企业文化部（宣传部）、监察室等职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额

2405.27亿元，所有者权益993.31亿元（其中少数股东权益138.60亿元）；2013年公司实现营业总收入1865.48亿元，利润总额120.09亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额2471.46亿元，所有者权益1017.81亿元（其中少数股东权益139.35亿元）；2014年1~3月公司实现营业总收入505.60亿元，利润总额27.05亿元。

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2014年新注册中期票据100亿元，现拟发行陕西延长石油（集团）有限责任公司2015年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行额度为30亿元，发行期限5年。本期中期票据募集资金将全部用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开对中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。

据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。

2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%。投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%。对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%，其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融

资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决

遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境分析

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，随着中国经济的快速发展，石油在中国一次能源消费中所

占的比重迅速上升，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱产业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，行业进入壁垒较高。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年我国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据 Wind 资讯数据，2013 年中国生产原油 2.08 亿吨，同比增长 0.31%；进口原油 2.82 亿吨，同比增长 4.01%；表观消费量为 4.88 亿吨，同比增长 2.60%。由于国内原油产能增长缓慢，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。2013 年中国原油对外依存度达到 57.39%，同比上升 0.97 个百分点，对外依存度进一步扩大。

表1 中国原油消费平衡情况（百万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2009	18948.96	20378.93	38809.50	51.17
2010	20301.40	23931.14	43868.33	53.86
2011	20364.60	25254.92	45367.32	55.11
2012	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013	20812.87	28195.00	48845.87	57.39

资料来源：Wind 资讯。

2. 上下游分析

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，消费增长平稳。截至 2012 年半年末，中东地区原油探明储量约为 7996.1 亿桶，占同期世界原油总探明储量的一半左右，而亚洲和大洋洲地区的原油探明储量约为 4536 亿桶，占同期世界原油总探明储量不到 5%。2013 年，发展中国家的经济增长带动石油消费增长，全球石油需求量为 8989 万桶/天，较 2012 年的 8904 万桶/天增长 0.95%。国际能源署于 2014 年 2 月发布的月度石油市场报告显示，由于发达经济体复苏加速，带动全球经济增长，预计 2014 年国际原油需求增速将上升至 1.2%。

从国内情况来看，虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，

尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。石油方面，根据世界石油大会的统计，我国石油可采资源量的丰度值（单位面积的地质储量）约为世界平均值的57%，剩余可采储量丰度值仅为世界平均值的37%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。天然气方面，随着中国天然气需求的快速增长，其勘探开发力度也逐步加大，但仍存在着很大的供应缺口。根据海关总署相关统计数据，2013年中国进口天然气529.75亿立方米，对外依存度升至30.78%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。2013年，国内化工产品需求仍保持增长，据统计，国内合成树脂、合成纤维、合成橡胶表观消费量同比分别增长7.2%、6.6%和6.3%，国内乙烯当量表观消费量同比增长6.3%。但国内部分化工产品产能进一步释放，同时国际低成本化工产品进口增加给国内化工业务带来巨大挑战，特别是上半年，产品价格大幅下滑，下半年部分化工产品价格有所回升。随着我国经济的持续向好发展，预计石油化工产品的需求量依旧平稳增长。

3. 市场竞争

由于油气资源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，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团公司、中国石油化工集团公司（下称“中石油集团公司”）、中国海洋石油总公司（下称“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石化、中国石油和中海油三家上市公司。

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石化集团、中国石油集团、中海油总公司和陕西延长石油（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；而中国国际石油化工

联合有限责任公司（中石化集团公司下属子公司）、中国联合石油公司（中国石油集团公司下属子公司）、中国中化集团（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了中国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；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；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。

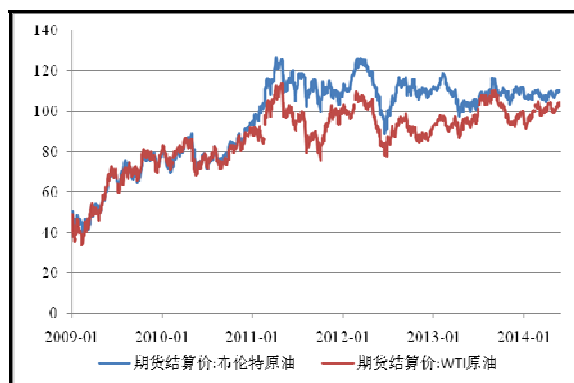
总体而言，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内市场主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

4. 价格情况

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，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、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年下半年以来，受全球经济危机的影响，原油价格冲高回落，在经过2009~2010年的恢复和调整，2011年以来国际原油价格在高位波动。2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油现货全年平均价格为108.66美元/桶，比上年同期下降2.7%，WTI原油现货年平均价格为97.97美元/桶，比上年同期上涨4.1%。国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济的持续增长原油价格仍有上涨的趋势。

图1 国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind 资讯。

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。9月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2012年中国对成品油价格进行了四升、四降共8次调整，汽油、柴油标准品价格累计分别上调人民币250元/吨和人民币290元/吨。2013年全年中国政府共15次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币5元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币15元/吨。

5. 行业关注

（1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前我国是全球第二大石油消费国和石油

进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009年对外依存度已超过50%警戒线，据专家预计，到2020年我国石油对外依存度将高达60%。届时，我国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，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。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团公司及中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

（2）宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

石油石化行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性，宏观经济形势波动会对石油产品及石化产品的需求产生影响，进而影响相关企业的经营业绩。价格方面，虽然国内成品油价格形成机制进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度仍相对滞后于国际原油价格的变动，因此有可能影响国内石油石化企业的炼油业务、营销及分销业务以及化工业务的经营状况。在原油高度依赖进口的现状下，当国际原油价格处于较高位置时，国内成品油市场仍有可能面临价格“倒挂”的风险。

（3）相关税费政策的调整影响企业成本

2011年11月1日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税30元、天然气每立方米7~9元，一律调整为按产品销售额的5%计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，调整增加了石油石化企业的应交税费，加大了相关企业的业务运营成本。

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所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。2011 年 12 月 29 日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财企[2011]480 号），决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从 40 美元/桶提高至 55 美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于 55 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积极影响。

6. 行业政策

（1）监管情况

石油石化行业当前受国家多方面的监管（如下表），这些监管涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面。

表 2 相关行业监管情况

序号	环节	监管部门	备注
1	勘探与开采监管	国土资源部	对境内的矿产资源的勘探及开采行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开采活动的企业。
2	原油价格监管	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照最高零售价格，保证批零价格之间至少有 300 元/吨的差价。
3	天然气生产销售和价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行确定。
4	进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
5	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。
6	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合资信整理。

（2）政策变化

2011 年 11 月 1 日起，修订通过的《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》正式实施。按照新的资源税实施细则，原油和天然气资源税由原来的每吨原油资源税 30 元、天然气每立方米 7~9 元，一律调整为按产品销售额的 5%计征，同时对稠油、高凝油、高含硫天然气和三次采油暂按综合减征率的办法落实资源税减税政策。新资源税的全面实施，将显著增加业内企业的税收负担。

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所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。2011 年 12 月 29 日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财企[2011]480 号），决定

从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从 40 美元/桶提高至 55 美元/桶。从近年国际油价的走势来看，国产原油高于 55 美元/桶的情况已属于常态，本次石油特别收益金的政策调整将缓解石油开采企业的成本压力。

未来我国将加快推进资源性产品价格改革，油气价格改革将对消除炼化业和天然气进口政策性亏损问题产生积极影响，天然气作为实现清洁发展的桥梁，有望获得更多政策支持。

7. 行业发展

（1）油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继 2006 年 12 月发布“国Ⅲ”汽油标准之后，2009 年 6 月我国又发布了“国Ⅲ”柴油标准，

环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》于 2013 年 7 月 1 日将 3.5 吨以上柴油车执行国 IV 标准。2013 年 9 月 23 日发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段。为了缓解油品低碳化的压力，北京于 2013 年 2 月 1 日起执行相当于欧 V 标准的京 V 标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。我国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

(2) 提高产业区集聚度，发展高端石化产品

2012 年 2 月工信部发布的《石化和化学工业“十二五”发展规划》(以下简称《规划》)明确指出,“十二五”期间,全行业经济总量继续保持稳步增长,总产值年均增长 13% 左右。到 2015 年,石化和化学工业总产值增长到 14 万亿元左右。到 2015 年,全国炼厂平均规模超过 600 万吨/年,石油路线乙烯装置平均规模达到 70 万吨/年以上。

《规划》指出,成品油“北油南运”状况“十二五”期间将得到改善。长三角、珠三角、环渤海地区三大石化产业区集聚度进一步提高,形成 3~4 个 2000 万吨级炼油及 3 个 200 万吨级乙烯生产基地;配合国家油气战略通道建设,完善东北、西北、西南石化产业布局。

《规划》同时明确提出,发展高端石化产品是石化和化学工业转变发展方式,实现产业转型升级的重要内容。“十二五”全行业要围绕培育壮大战略性新兴产业、改造提升传统产业,重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

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、高端石化产品的提升及发展,行业内国有石油公司的规模有望进一步扩大,产业转型升级将加快,其产业链一体化程度和行业主导地位将进一步加强。

(3) 产业整合推动竞争主体业务多元化

石油石化行业是典型的规模经济行业。从我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油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。目前我国所有的石油石化企业中,仅有中石化集团公司和中石油集团公司两家公司具有完整产业链,随着国家打造大型石油石化航母战略的实施,包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来,中石化集团公司、中石油集团公司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。未来几年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐,向大型化、集约化、一体化发展,并且有望形成 3~4 家产业链高度整合的大型石油石化企业。

(4) 推动行业绿色低碳安全发展

“十二五”期间,国家提出石油化工行业应积极发展绿色低碳经济,大力推进节能减排,发展循环经济。目前国家正全面贯彻落实环境保护相关法律法规和有关节能减排的政策措施,建立和完善石油化工行业节能减排指标体系、检测体系和考核体系;鼓励企业采用先进的节能、环保技术和装备,实施余热余压利用来节约和替代石油;国家将严格控制新建高耗能、高污染项目,提高企业能源利用效率、减少污染物排放。在上述政策的推动下,业内相关企业均在致力于发展绿色能源,积极推动发电等工业部门用天然气替代煤炭、用 LNG 替代油料,削减碳排放。

国务院办公厅 2013 年 1 月发布了国务院关

于印发《能源发展“十二五”规划》，规划提出2015年能源发展的主要目标包括：实施能源消费强度和消费总量双控制；适度超前部署能源生产与供应能力建设；优化能源结构；加快建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区、新疆五大国家综合能源基地；加强生态环境保护；推进能源体制机制改革。从规划的内容来看，石油石化行业未来将在可持续发展方面继续加大工作力度。

2013年6月28日，国家发展改革委发布了《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》（发改价格[2013]1246号）。通知决定自2013年7月10日起，开始实施新的天然气价格调整方案，调整非居民用天然气价格。按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度的与可替代能源价格挂钩的动态调整机制。区分存量气和增量气，增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气等可替代能源保持合理比价的水平；存量气价格分步到位。天然气价格管理由出厂环节调整为门站环节，门站价格为政府指导价，实行最高上限价格管理。相关政策的出台将进一步优化市场环境。

作为国民经济的战略性支柱行业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，我国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，我国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013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%。

2. 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。

3. 企业规模

重组后的延长石油集团优势日益显现，发展实力显著增强，下设油田股份、炼化、勘探、管输、销售、财务等专业板块，以及陕西兴化、延长化建、工贸和石油材料等直属公司。

延长石油是国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团之一，隶属于陕西省人民政府，由陕西省国资委监管，公司的规模位居陕西省国资委监管企业第一位。公司在2013年“世界500强”企业中排名464位，按效益考量，延长石油位居2013年世界500强企业第183位，在上榜的中国企业中位居第23位，具有良好的发展空间。

4. 资源储备

截至2014年3月底，公司登记的资源面积已达10.89万平方千米，其中陕西省内面积1.07万平方千米，涉及鄂尔多斯、二连、海拉尔、松辽、河套、羌塘、南襄、洞庭湖等多个盆地。除了公司所在的鄂尔多斯盆地本部以外，在其他盆地和地方的勘探工作也在紧锣密鼓的进行。公司在二连盆地、石拐盆地、环县一盐池等已开展了不少物化探、钻井等实物工作，其它盆地也做了不同程度的资料收集和综合地质研究工作。

2013年新增探明石油地质储量1.44亿吨，累计探明储量23.84亿吨；国外在吉尔吉斯斯坦3口井获得工业油流，实现了海外勘探的新突破；天然气勘探新增控制地质储量1700亿方，累计探明和控制储量近4000亿方；页岩气井田被国家发改委列为国家级陆相页岩气示范区，预计可探明地质储量60-70亿方、建成产能2000万方，走在了全国前列。2014年计划新增探明地质储量10000万吨，天然气新增探明地质储量1000亿方，页岩气探明地质储量150-200亿方。

油气资源储备丰富为公司可持续发展奠定了基础。

5. 人员素质

公司现有高级管理人员10人，包括董事长、总经理、7名副总经理和1名总会计师。

公司董事长沈浩先生，1953年出生，高级工程师，研究生学历，曾任陕西省铜川矿务局局长、铜川市委常委，陕西省煤炭运销（集团）

有限责任公司副总经理、党组副书记，陕西煤业化工集团有限责任公司董事长、党委书记。现任陕西延长石油（集团）有限责任公司党委书记、董事长。

公司总经理贺久长先生，高级工程师，研究生学历，曾任省计划委员会副处长、处长，陕北能源化工基地领导小组办公室专职副主任，省发改委副主任、党组成员、省能源局局长等职。现任陕西延长石油（集团）有限责任公司董事、总经理、党委副书记。

截至2013年底，公司员工总数117015人。按学历划分，高中以下占52.54%，中专占12.95%，大学专科占20.17%，大学本科占12.94%，研究生及以上占1.39%；按年龄划分，29岁以下占43.19%，30~39岁占29.36%，40~49岁占21.61%，50~54岁占3.49%，55岁以上占2.35%。

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。

6. 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。

7. 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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7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4名、延安市国资委推荐两名、榆林市国资委推荐1名。董事长是公司的法定代表人。

公司设监事会，由5人组成（目前有监事3名），其中，陕西省国资委推荐2名、公司选举一名职工代表。

截至2013年底，公司下设办公室、战略规划部、投资管理部、生产计划部、财务资产部、资本运营部、营销部、企业管理部、人力资源部、科技部、资源与勘探开发部、工程管理部、安全环保质监部、物资装备部、国际合作部、法律事务部、内控审计部、信息管理部、保卫部、企业文化部（宣传部）、监察室等职能部门。

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. 管理水平

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。同时，公司财务公司已于 2013 年 12 月正式运行。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是目前国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家企业之一，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。

2011~2013 年，公司营业总收入快速增长，

年均复合增幅 22.83%。2013 年营业总收入为 1865.48 亿元，同比增长 15.06%。其中油气收入同比增长 29.81%，化工产品收入同比下降 64.29%，工程劳务收入同比下降 80.47%，保险费收入同比增长 3.74%。油气业务收入增长是公司营业总收入增长主因。

从收入构成来看，2011~2013 年，油气板块收入占营业总收入的比重分别为 81.37%、80.32%和 90.62%，其中成品油销售收入占营业总收入的比重分别为 73.88%、76.08%和 88.30%。公司的非油气板块主要是化工产品、保险费收入、工程建设和其他收入等。

从盈利能力来看，2011~2013 年，公司整体毛利率分别为 46.11%、37.06%和 30.22%。其中油气板块毛利率分别为 52.36%、42.74%和 30.92%。近三年公司成品油销售均价持续下滑，同时外购油品增多导致公司成本有所上升，公司整体毛利率持续下滑。2011~2013 年，工程建设板块毛利率分别为 19.86%、12.01%和 58.26%，呈大幅上升趋势，由工程建设周期较长，成本在以前年度列支后，收入确认有滞后，造成毛利率大幅波动。

2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入 505.60 亿元，占 2012 年营业收入的 27.10%。2014 年 1~3 月，公司整体毛利率为 27.46%，较 2013 年下降 2.76 个百分点；其中油气板块毛利率 27.91%，较 2013 年下降 3.01 个百分点。

整体来看，油气业务是公司的主要业务，近年来宏观经济波动，国际原油价格变动，外购油品数量增长，原油开采成本上升等造成公司毛利率波动下降。但作为中国第四大石油公司，优势行业地位和完善的产业链条使公司盈利能力保持较高水平。

表 3 公司营业总收入板块构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油气	油气收入	1006.19	81.37	52.36	1302.20	80.32	42.74	1690.41	90.62	30.92	464.10	91.79	27.91
非	化工	97.17	7.86	9.42	123.02	7.59	6.04	43.93	2.35	9.11	15.30	3.03	8.17

油气	产品												
	工程建设	36.51	2.95	19.86	62.94	3.88	12.01	12.29	0.66	58.26	3.70	0.73	31.62
	贸易	12.65	1.02	8.38	9.64	0.59	-14.99	2.96	0.16	17.91	1.55	0.31	6.45
	保险费收入	56.08	4.54	35.81	68.54	4.23	33.57	71.10	3.81	26.40	18.17	3.59	27.90
	其他	27.93	2.26	20.66	54.95	3.39	14.13	44.79	2.40	23.60	2.78	0.55	61.87
	合计	1236.53	100.00	46.11	1621.29	100.00	37.06	1865.48	100.00	30.22	505.60	100.00	27.46

资料来源：公司提供

2. 油品业务

勘探

公司油气勘探开发业务主要由控股子公司延长油田股份有限公司(以下简称“油田股份”)和公司下属的分公司油气勘探公司承担,油田股份下辖23个原油生产单位,辅助单位3个。

油气勘探公司主要从事石油天然气勘探开发业务,负责公司陕北地区天然气勘探,省内外新区块油气勘探和国外油气勘探。

原油生产

公司所产原油主要来自于公司的控股子公司延长油田股份有限公司,少量来自于油气勘探公司,在陕西、内蒙古、甘肃、宁夏等6个省区探明石油地质储量23.84亿吨,公司拥有23个采油厂,拥有吴起、永宁、西区、定边、靖边4个百万吨级油田,5个50万吨级油田,2个40万吨级油田,3个30万吨级油田,3个20万吨级油田,若公司油田满负荷运转将实现1400万吨/年的产能。

2011~2013年,公司原油产量保持相对稳定,年均复合增幅0.90%。2013年原油产量为1254.40万吨,同比下降0.05%。2014年1~3月,公司原油产量303.32万吨,占2013年全年产量的24.18%。公司原油主要来源于自采,同时部分向中石油下属长庆石油等购买,原油销售全部内销至公司本部,不对外销售。2011~2013年,公司原油外购量分别为150.00万吨、183.00万吨和231.80万吨,2014年一季度为60.70万吨。

表4 公司原油产量及外购原油量情况

(单位:万吨)

项目	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
----	-------	-------	-------	---------

原油产量	1232.00	1255.00	1254.40	303.32
外购原油	150.00	183.00	231.80	60.70

资料来源：公司提供

油气炼化

公司下辖延安炼油厂、永坪炼油厂、榆林炼油厂三个中型现代化炼油厂,炼化产品主要分5个大类十五个品种,90#汽油、93#汽油、97#汽油;+5#柴油、0#柴油、-10#柴油、-20#柴油、-35#柴油;民用液化气、工业液化气;液化天然气(LNG)、压缩天然气(CNG)、商品天然气;甲醇汽油、2#渣油。公司拥有常压2000万吨/年,催化裂化600万吨/年,重整60万吨/年,柴油加氢80万吨/年等炼化装置,装置技术水平达到了全国前列。

2011~2013年,公司原有加工量和成品油产量保持稳定。

表5 公司原油加工及成品油生产情况

(单位:万吨)

项目	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
原油加工量	1302	1400	1403	379.6
成品油产量	1058	1173	1169.57	322
其中:汽油	483.80	542.68	547.55	155.93
柴油	574.66	630.98	622.02	166.07

资料来源：公司提供

销售模式

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。

销售渠道上，过去主要依靠中国石油和中国石化销售终端进入消费领域，超过 80% 的成品油通过直接和中间环节进入中石油、中石化加油站。目前公司采取“控制一级、扩大二级、发展终端”的营销战略，进一步强化终端网络建设，先后成立了控股子公司陕西延长壳牌、延长壳牌（四川）公司，重组了广东壳牌公司，组建了陕西高速延长、陕西交通延长两个合资公司。截至 2013 年底，公司累计运营油气站 579 座，其中加油站 552 座，加气站 27 座。

销售业绩方面，2011~2013 年，随着公司销售渠道的不断开拓，公司各类油气产品销售总量持续增长，分别为 1464.59 万吨、1843.19 万吨和 2496.25 万吨。销售均价方面，2011~2013 年，公司各类油气产品平均价格分别为 8038.00 元/吨、8265.98 元/吨和 7954.04 元/吨，2013 年受成品油价格调整影响，公司油气产品平均价格同比下滑 4.23%。

2014 年 1~3 月，公司实现油气产品销售总量 688.23 万吨，其中汽油和柴油分别占比 47.66% 和 47.22%；各类油气产品销售均价 7911.82 元/吨，较 2013 年均价下降约 42.22 元/吨，其中成品油价格下降约 45.00 元/吨。

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。由于公司产业链较完善，整体经营业绩波动不大。

表 6 公司油气销量、价格和收入情况

项目	品种	汽油	柴油	成品油小计	1#油渣	2#油渣	石脑油	液化气	其他	合计
2011 年	销售量（万吨）	583.48	700.09	1283.57	61.16	9.31	8.01	76.36	26.18	1464.59
	平均价（元/吨）	8610.00	8092.00	8327.45	5158.00	3934.00	5375.00	5411.00	-	8038.00
	销售收入（亿元）	429.38	484.20	913.58	26.96	3.13	3.68	36.56	22.27	1006.19
2012 年	销售量（万吨）	788.53	928.62	1717.15	14.31	8.39	-	82.54	20.79	1843.19
	平均价（元/吨）	8901.00	7982.00	8404.00	4300.00	4280.00	-	5495.00	-	8265.98
	销售收入（亿元）	599.89	633.52	1233.41	5.26	3.07	-	40.14	20.32	1302.20
2013 年	销售量（万吨）	1106.77	1250.78	2357.55				66.31	72.39	2496.25
	平均价（元/吨）	8428.00	7659.00	8020.00				5523.04	7291.42	7954.04
	销售收入（亿元）	797.25	818.78	1616.03				32.41	41.97	1690.41
2014 年 1-3 月	销售量（万吨）	328.00	324.98	652.98				15.24	20.01	688.23
	平均价（元/吨）	8413.00	7533.00	7975.00				6023.03	6738.59	7911.82
	销售收入（亿元）	235.85	209.24	445.09				8.13	10.88	464.10

资料来源：公司提供

注：本表中包括成品油贸易数据。

3. 非油业务

公司按“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。

化工板块

化工板块主要生产单位为陕西兴化集团有限责任公司（以下简称“兴化集团”）、陕西延长石油兴化化工有限公司（以下简称“兴化化工”）、陕西延长矿业有限公司（以下简称“延长矿业”）、陕西榆林煤化，以及集团炼化公司。公司主要产品聚丙烯、苯乙烯、甲醇、

醋酸、硝酸铵、纯碱、无水氟化氢等各类化工产品产能290万吨/年，子午线轮胎产能200万套/年，兰炭420万吨/年，煤焦油30万吨/年。

兴化集团主导产品是硝酸铵，其实际产销量位列全国第一，是重要的军工配套产品生产基地，其合成氨生产能力为35万吨/年，硝酸铵80万吨/年、纯碱为12万吨/年、氯化铵为12万吨/年、重质碱6万吨/年、硝基复合肥30万吨/年、浓硝酸10万吨/年。兴化集团旗下上市公司陕西兴化化学股份有限公司是全国规模最大的硝酸铵生产基地，市场占有率达17%，目前已形成了80万吨/年硝酸铵、10万吨/年浓硝酸、30万吨/年硝基复合肥及具有自主知识产权的“羰基铁粉”200吨/年的生产能力，产品出口到澳大利亚、印尼、马来西亚、日本、韩国、越南等多个国家。

兴化化工是延长石油新建成的化工公司，从2009年全面建设，2012年12月正式投产，生产规模为年产30万吨合成氨、30万吨甲醇、30万吨纯碱、32.4万吨氯化铵。

集团炼化公司副产品聚丙烯、苯、苯乙烯、硫磺滤饼及精细化工制剂。延长矿业是延长集团按照“油气煤盐综合发展”新模式设立的板块公司，成立于2009年11月，注册资本13.9亿元。该公司重组控股了7家民营兰炭企业，这些企业生产条件成熟，产能和技术符合国家相关政策要求，主要产品是兰炭和煤焦油，兰炭产能420万吨、煤焦油产能30万吨。

在化工产品销售方面，公司多采用以销定产方式，销售网络上除兴化集团传统的销售网络外，公司专门组建了产品经销公司，成立了延长石油上海销售公司、筹建华中销售公司，着力拓展化工产品市场。2011~2013年，公司化工产品销售收入分别为97.17亿元、123.02亿元和43.93亿元。2011~2013年，公司化工产品毛利率分别为9.42%、6.04%和9.11%。2014年1~3月，公司化工产品销售收入为15.30亿元，占2013年全年的34.83%，毛利率为8.17%，较2013年略有下降。

工程建设板块

公司工程建设业务主要集中在陕西延长石油化建股份有限公司（以下简称“陕西化建”）、北京石油化工工程有限公司和陕西省石油化工建设公司。

陕西化建组建于1951年，现有国家石油化工施工总承包一级资质，房屋建筑工程、机电设备安装工程、市政公用工程施工总承包二级资质，同时具有钢结构、防腐保温、消防设施、土石方工程专业承包资质。陕西化建主要承揽石油、化工、天然气、电力、电子、冶金、水利、航天、医药、军工、公共事业、工业与民用建筑、路桥、长输油气管道、土石方等工程。陕西化建拥有各类机械设备4423台，其中1250吨、600吨、250吨履带起重机各1台，400吨、260吨履带起重机2台，80吨履带吊4台，450吨、200吨、130吨汽车吊各1台，50吨及以下吊车84台，各类电焊机2500余台，管道工作站14套，以及大型储罐自动焊机、旋挖钻机、螺杆式压缩机、HZS型商砼站、混凝土泵车、罐车、装载机等大型工程机械及高精度仪表调试设备等。

2011~2013年，公司工程建设板块实现收入36.51亿元、62.94亿元和12.29亿元；同期毛利率分别为19.86%、12.01%和58.26%，呈大幅上升状况，由于工程建设周期较长，成本在以前年度列支后，收入确认有滞后，造成毛利率大幅波动。2014年1~3月，公司工程建设板块收入为3.70亿元，占2013年全年的30.11%，毛利率为31.62%。

保险板块

公司保险业务主要集中在永安财产保险股份有限公司（以下简称“永安财险”），截至目前，公司持有永安财险30.98%股权，为永安财险第一大股东。永安财险于1996年8月经中国人民银行批准在西安成立，经营范围包括各类财产保险、责任保险、信用保险、农业保险、保证保险、短期健康保险和意外伤害保险等保险业务；办理上述各项保险的再保险和法定保

险业务；办理代理查勘、理赔、追偿等有关业务；办理经保险监管机关批准的资金运用业务以及其它保险业务。截至目前，永安财险下设 20 家省级机构，700 家地、市、县级机构。

2011~2013 年，公司保险费收入分别为 56.08 亿元，68.54 亿元和 71.10 亿元。同期毛利率分别为 35.81%、33.57%和 26.40%。2014 年 1~3 月，公司保险费收入为 18.17 亿元，占 2013 年全年的 25.56%，毛利率为 27.90%。

其他板块

其他板块主要是石油套管的生产、房地产业务和保障房建设业务。

石油套管生产承担单位主要是陕西延长石油材料有限责任公司，已成年加工 12 万吨油套管的生产能力。房地产经营实体为陕西延长房地产开发有限公司和陕西化建房地产开发有限公司。公司房地产业务主要为建设办公楼、生产楼、职工住宅新建、改建的内部业务。保障房建设业务运作实体是陕西保障性住房建设工程有限公司，该公司由省财政出资 10 亿元，公司出资 30 亿元共同组建而成。保障房业务运作模式为公司通过国开行等银行融资后向各地市保障房项目垫付工程资金，项目建成后由各地市按相关规定管理将资金回收后偿还。

4. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数分别为 39.99 次、48.91 次和 50.07 次；存货周转次数分别为 7.13 次、8.75 次和 9.39 次；总资产周转次数分别为 0.77 次、0.83 次和 0.82 次。整

体仍保持在较高水平，公司经营效率良好。

5. 项目投资

总体目标

公司“十二五”发展的战略定位是：建设国内一流、世界知名的国际化现代能源化工企业。公司将以科学发展观为统领，以转变发展方式为主线，以调整产业结构、强化科技创新为重点，以项目建设为抓手，全面实施“油气并重、油化并举、油气煤盐综合发展”的产业战略，抓管理、强基础，提素质、求创新，全面提升企业的综合实力、核心竞争力和可持续发展能力，把公司建成国内一流、世界知名的国际化现代能源化工企业。

总体发展目标：一是经济总量和效益持续增长。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）。

项目投资

2014~2015 年，公司预计总投资金额 317.87 亿元，公司将主要通过自有现金和债务融资等方式筹措资金。综合分析，公司拟建、在建项目较多，投资规模大，但考虑到公司经营实力强，EBITDA 规模大，公司债务负担适宜。

表 7 公司未来项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	建设年限	总投资	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
				已完成	已完成	计划	计划
油气勘探			103.48	32.00	15.00	15.00	12.12
油田开发			515.83	92.24	103.00	100.00	101.64
配套环保项目			75.37	8.50	21.00	20.00	17.87
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。	2008-2014	235.32	88.13	62.47	39.51	

安源化工	100 万吨/年煤焦油加氢项目，一期 50 万吨	2012-2014	24.30	2.9	9.67	11.73	
合计			954.30	223.77	211.14	186.24	131.63

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表已经天职国际会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

公司报表按《企业会计准则（2006）》编制。从公司财务报表合并范围看，2012 年合并范围子公司 61 家，较 2011 年新增 11 家、减少 1 家，其中新增陕西华特玻纤材料集团有限公司、陕西省冷冻厂、西安西化氯碱化工有限责任公司、延长石油化工销售（上海）有限公司、陕西延长石油压裂材料有限公司、陕西延长石油枣园宾馆有限责任公司、陕西延长石油榆林石油大厦有限责任公司、北京亿联易成能源科技有限公司、PTIAL 国际有限公司、关天投资有限公司、陕西延长石油油田化学科技有限责任公司；减少 1 家为陕西延长石油精细化工科技有限公司。2013 年合并范围子公司合计 60 家，较 2012 年减少 1 家。总体看合并范围变化对公司整体经营影响较小，三年数据具有较强的可比性。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 2405.27 亿元，所有者权益 993.31 亿元（其中少数股东权益 138.60 亿元）；2013 年公司实现营业总收入 1865.48 亿元，利润总额 120.09 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2471.46 亿元，所有者权益 1017.81 亿元（其中少数股东权益 139.35 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 505.60 亿元，利润总额 27.05 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，

年均复合增幅 16.48%。截至 2013 年底，公司资产总额为 2405.27 亿元，同比增长 12.46%，其中流动资产占 25.23%，非流动资产占 74.77%，公司资产构成以非流动资产为主，符合石油开采冶炼行业的特征。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均复合增幅 14.52%。截至 2013 年底，公司流动资产 606.89 亿元，以货币资金（占比 27.21%）、预付款项（占比 12.06%）、存货（占比 24.38%）及其他应收款（占比 27.90%）为主。

2011~2013 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增幅 6.56%。截至 2013 年底，公司货币资金为 165.16 亿元，同比下降 8.92%，其中现金占 0.57%，银行存款占 90.68%，其他货币资金占 8.75%。公司其他货币资金中有 0.66 亿元为受限资金。

2011~2013 年，公司预付账款波动中有所下降，年均复合变化率-8.89%。截至 2013 年底，公司预付账款为 73.19 亿元，主要是公司为生产经营预付长庆油田的原油款和为基建项目预付的工程款、设备款及部分土地使用款等。从账龄来看，1 年以内的占比 83.77%、1~2 年的占比 10.74%、2~3 年的占比 3.81%、3 年以上的占比 1.68%，公司共计提坏账准备 1.50 亿元，计提率为 2.01%。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增幅 40.34%。截至 2013 年底，公司其他应收款账面原值为 175.32 亿元，计提坏账准备 5.99 亿元，账面价值为 169.33 亿元，坏账计提率为 3.42%。2013 年底公司其他应收款同比增长 38.41%，主要系子公司保障房建设公司通过国开行等银行融资后向各地市保障房项目垫付的工程资金，项目建成由各地市按相关规定管理将资金回收后偿还；以及陕西省产业投资有限

公司欠款增长所致。其他应收款中，按组合计提坏账准备的其他应收款为39.02亿元（占全部应收账款的22.26%），单项金额重大并单项计提坏账准备的为39.49亿元（占比22.52%），单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的为96.81亿元（占比55.22%）。按组合计提坏账准备的其他应收款从账龄看，1年以内占79.79%，1~2年占4.98%，2~3年的占比3.46%、3年以上的占比11.77%（该部分坏账准备计提率为92.65%）。整体看，公司对账龄较长的其他应收款计提坏账准备充分，垫付的保障房建设资金在项目建成后由各地市按相关规定回收偿还，公司其他应收款回收风险较低。

2011~2013年，公司存货快速增长，年均复合增幅18.99%。截至2013年底，受成品油储备及原储备增加影响，公司存货账面价值为147.96亿元，同比增长25.13%。截至2013年底，公司存货中原材料占29.57%，库存商品占34.40%，工程施工占7.67%，其他合计占24.13%。公司对存货计提存货跌价准备0.51亿元，计提比例为0.34%。整体看，公司存货中原材料和库存商品占比较大，受原油和成品油价格波动影响，公司存货实际价值存在一定波动性。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产快速增长，年均复合增幅17.16%。截至2013年底，公司非流动资产为1798.38亿元，同比增长16.68%，主要系固定资产、在建工程、油气资产和无形资产增长所致。从构成来看，截至2013年底，非流动资产主要包括长期股权投资（占比5.24%）、固定资产（占比26.49%）、在建工程（占比19.22%）和油气资产（占比37.70%）。

2011~2013年，公司可供出售金融资产有所下降，年均复合变化率-8.29%。截至2013年底，公司可供出售金融资产公允价值为37.94亿元，其中可供出售债券36.22亿元（占比95.48%），可供出售权益工具1.72亿元（占比4.52%）。

2011~2013年，公司持有至到期投资波动中有所增长，年均复合增幅7.54%。截至2013年底，公司持有至到期投资16.69亿元，同比增长19.89%。从构成来看，主要为子公司永安保险持有的国债15.98亿元、应计利息0.71亿元。

2011~2013年，公司长期股权投资波动中有所增长，年均复合增幅3.90%。截至2013年底，公司的长期股权投资金额为94.16亿元，同比下降37.75%，主要系对其他企业投资减少所致。截至2013年底，公司长期股权投资前五大企业分别为：陕西未来能源化工有限公司、长安银行股份有限公司、延长石油国际有限公司、陕西神延煤炭有限责任公司、陕西延安石油天然气有限责任公司。

2011~2013年，公司固定资产快速增长，年均复合增幅31.56%，主要系公司生产经营规模扩大带动固定资产增长所致。截至2013年底，公司固定资产原值为628.43亿元，累计折旧201.58亿元，固定资产净值为423.97亿元，固定资产成新率为67.46%。从固定资产净值构成看，机器设备占52.33%，房屋建筑物占40.47%。

2011~2013年，公司在建工程波动增长，年均复合增幅22.43%。截至2013年底，公司在建工程为345.71亿元，同比增长83.69%，主要系化工项目投资增长所致。目前公司在建工程主要有公用工程、甲醇装置、延安能化煤油气综合利用项目、DCC装置等项目。

2011~2013年，公司工程物资波动中有所下降，年均复合增幅10.83%。截至2013年底，公司工程物资合计11.99亿元，同比下降8.53%。从构成来看，主要为工程材料及备件。

2011~2013年，公司油气资产不断增长，年均复合增幅12.07%。截至2013年底，公司油气资产原值为1557.38亿元，累计折耗777.45亿元，累计提取减值准备101.99亿元，油气资产账面价值合计677.93亿元。从油气资产账面价值构成来看，全部为井及相关设施。

2011~2013年，公司无形资产快速增长，

年均复合增幅36.58%。截至2013年底，公司无形资产原价为73.24亿元，累计摊销6.87亿元，提取减值准备4.77亿元，无形资产账面价值61.59亿元。从账面价值构成来看，主要以土地使用权（占比59.63%）、特许权（占比15.08%）和其他（占比12.98%）为主。

2011~2013年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增幅28.38%。截至2013年底，公司其他非流动资产41.39亿元，同比增长7.02%。从构成来看，主要以定期存款（占比51.94%）、吉国投资项目（占比17.42%）和存出保证金（占比19.41%）为主。

截至2014年3月底，公司资产总额为2471.46亿元，较2013年底增长2.75%。其中流动资产合计占26.37%，非流动资产合计占73.63%。流动资产中，主要为货币资金（占比23.77%）、预付款项（占比15.51%）、其他应收款（占比29.69）和存货（占比21.89%）；非流动资产中，主要为油气资产（占比37.70%）、固定资产（占比26.49%）、在建工程（占比19.22%）和长期股权投资（占比5.24%）。

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，公司资产构成稳定，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益快速增长，年均复合增幅12.41%。截至2013年底，公司所有者权益合计993.31亿元，同比增长2.44%。其中，归属于母公司的所有者权益854.71亿元。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（占比11.70%）、盈余公积（占比59.09%）和未分配利润（占比22.39%）。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计1017.81亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计878.45亿元，较2013年底增长2.78%，权益构成较2013年底变化不大。

整体上，公司所有者权益中盈余公积占比大，权益稳定性尚可。

负债

2011~2013年，公司负债总额快速增长，年均复合增幅19.62%。截至2013年底，公司负债合计1411.96亿元，同比增长20.78%。其中流动负债占61.03%，非流动负债占38.97%。

2011~2013年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增幅6.18%。截至2013年底，公司流动负债合计861.73亿元，以短期借款（占比19.46%）、应付账款（占比34.12%）、其他应付款（占比6.91%）、保险合同准备金（占比7.27%）、一年内到期的非流动负债（占比8.54%）和其他流动负债（占比7.07%）等科目为主。

2011~2013年，公司短期借款快速增长，年均复合增幅24.20%。截至2013年底，短期借款为167.73亿元，同比下降0.25%。从构成看，信用借款占93.25%、保证借款占6.53%。

2011~2013年，公司应付账款不断增长，年均复合增幅12.44%。截至2013年底，应付账款为294.00亿元，同比增长26.13%，主要为工程欠款、材料欠款增长所致。从账龄来看，公司应付账款1年以内占66.10%，1~2年占12.50%。

2011~2013年，公司其他应付款波动幅度较大，年均复合变化率-0.60%。截至2013年底，其他应付款为59.59亿元，同比增长22.45%。从账龄来看，1年以内占68.74%，1~2年占26.13%。

2011~2013年，公司其他流动负债分别为0.68亿元、61.15亿元和60.89亿元。公司在2011年将短期融资券记在交易性金融负债科目下，2012年将短期融资券计入其他流动负债科目核算。2013年公司发行了“13陕延油CP001”和“13陕延油CP002”两期短期融资券，发行金额合计60亿元。

2011~2013年，公司非流动负债快速增长，年均复合增幅57.27%。截至2013年底，公司非流动负债550.23亿元，同比增长33.38%，主要系长期借款增长所致。从构成来看，主要以

长期借款（占比 71.88%）、应付债券（占比 22.54%）为主。

2011~2013 年，公司长期借款波动增长，年均复合增幅 112.45%。截至 2013 年底，公司长期借款 395.49 亿元，同比增长 98.64%，主要是由于公司在建项目较多，长期借款增加所致。2013 年公司保证借款和信用借款均大幅增长。从构成来看，保证借款占比 22.36%，信用借款占比 75.49%。

2011~2013 年，公司应付债券快速增长，年均复合增幅 25.11%。截至 2013 年底，应付债券为 124.02 亿元，包括 40 亿“10 陕延油 MTN1”、35 亿“13 陕延油 MTN1”、2012 年发行的 30 亿非公开定向融资工具和 2013 年发行的 20 亿非公开定向融资工具。

2011~2013 年，公司长期应付款波动下降，年均复合变化率 52.65%。2011~2013 年长期应付款分别为 37.32 亿元、83.59 亿元和 8.37 亿元。2011 年和 2012 年长期应付款大幅增长，主要系对陕西关天产业基金欠款和融资租赁款增多所致。陕西关天产业基金是由延长牵头设立用于扶持关中至天水经济建设中的能源、环保等产业基金，总规模设计是 500 亿元。2013 年底长期应付款大幅下降，主要系归还陕西关天产业基金欠款和融资租赁款所致（本文将长期应付款中陕西关天产业基金借款和融资租赁款调入长期债务核算）。

2011~2013 年，公司预计负债不断增长，年均复合增幅 10.13%。截至 2013 年底，公司预计负债为 17.35 亿元，同比增长 10.70%。从构成来看，大部分为弃置费用。

截至 2013 年底，公司全部债务为 864.22 亿元，同比增长 28.03%，其中短期债务占 39.89%，长期债务占 60.11%，短期债务占比较 2012 年下降 2.60 个百分点。

从债务指标来看，公司近三年债务负担有所上升，近三年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率的平均值分别为 56.88%、42.81%和 30.32%。截至 2013 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 58.70%、46.53%和 34.34%；其中，资产负债率较 2012 年底上升 4.04 个百分点，全部债务资本化比率较 2012 年底上升 5.48 个百分点，长期债务资本化比率较 2012 年底上升 5.75 个百分点。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 1453.66 亿元，较 2013 年底上升 2.95%。从构成来看，流动负债占比 60.15%，非流动负债占比为 39.85%。

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 922.44 亿元，长期债务占比为 59.47%，较 2013 年底变化不大。同期，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 58.82%、47.54%和 35.02%。公司有息债务水平略有上升。

总体看，公司负债水平合理，债务结构有所改善。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增幅 22.83%。2013 年公司实现营业总收入 1865.48 亿元，同比增长 15.06%，主要系油气产品销售增长所致。

2011~2013 年，公司营业成本快速增长，年均复合增幅 40.78%。2013 年公司营业成本为 1249.40 亿元，同比增长 28.16%，营业成本上升较快原因主要为：燃料、动力、材料以及作业费等生产要素价格上涨以及旧井维护和挖潜工作量增大，影响吨油成本较快上升；公司外购油品增多，外购油品占比上升提升公司经营成本。

2011~2013 年，公司期间费用不断增长，年均复合增幅 13.04%。2013 年公司期间费用为 266.52 亿元，期间费用占营业总收入比例为 14.29%，较 2012 年变化不大。2013 年，期间费用中，经营费用、管理费用、财务费用分别占 12.55%、75.47%和 11.99%。

2011~2013 年，公司计提的资产减值损失

快速下降，年均复合变化率-65.42%。2013年，公司计提资产减值损失为5.65亿元，同比下降61.64%，主要系计提的油气资产减值损失大幅减少所致。公司2011~2013年对油气资源计提的减值损失分别为45.52亿元、12.58亿元和3.74亿元。2012年、2013年下滑较大，主要因为前期对油气资源计提的减值准备已经比较充分，本期减少计提。

2011~2013年，公司利润总额波动中有所下降，年均复合变化率为-6.72%。2013年公司利润总额为120.09亿元，同比下降29.38%。

从盈利指标来看，受吨油成本上升和外购原油增长影响，2013年公司营业利润率为23.41%，较2012年下降5.23个百分点。总资产收益率和净资产收益率也下降至7.03%和9.86%，较2012年分别下降2.77和4.22个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业总收入505.60亿元，占2013年全年的27.10%；实现利润总额27.05亿元，占2013年全年的22.52%，受毛利率下降和期间费用高企影响，公司盈利能力有所下降。

总体看，近年来公司原油开采成本上升、外购油品增长使得公司主业盈利空间压缩，但得益于雄厚的资源基础及较为完善的产业链条，公司继续保有很强的盈利能力。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2011~2013年，受业务规模增长影响公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增幅20.73%。2013年公司经营活动现金流入为2216.76亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为2073.45亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增幅为24.92%。2013年公司经营活动现金流出为2021.72亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为937.38亿元，支付的各项税费为431.15亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流量净额分别为225.27亿元、232.30亿

元和195.05亿元。同期，公司现金收入比分别为116.61%、109.96%和111.15%，公司收入实现质量正常。

投资活动现金流方面，2011~2013年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增幅为75.42%。2013年公司投资活动现金流入为280.70亿元，主要为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金。2011~2013年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增幅为15.14%。2013年公司投资活动现金流出为581.49亿元，其中构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金为343.39亿元，投资支付的现金为61.99亿元，支付其他与投资活动有关的现金为174.27亿元。2011~2013年，公司投资活动现金流净额分别为-347.38亿元、-408.14亿元和-300.79亿元，公司对外投资规模保持在较高水平。

2011~2013年，公司筹资前现金流净额分别为-122.11亿元、-175.84亿元和-105.74亿元。公司对外筹资压力较大。

筹资活动现金流方面，2011~2013年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增幅28.34%。2013年公司筹资活动现金流入为594.46亿元，同比增长16.71%。2011~2013年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增幅51.12%。2013年公司筹资活动现金流出为505.35亿元，同比增长70.15%，其中偿还债务支付的现金为346.55亿元。2011~2013年，公司筹资活动产生现金流净额分别为139.61亿元、212.34亿元和89.12亿元，公司筹资力度较大。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动现金流净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为8.02亿元、-62.00亿元和43.71亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力很强，对外投资规模较大，筹资渠道通畅，现金流整体状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013 年公司流动资产年均复合增幅 14.52%，同期流动负债年均复合增幅 6.18%，受此影响，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别由 2011 年底的 60.55 和 46.88% 上升至 2013 年底的 70.43% 和 53.26%。2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 74.53% 和 58.22%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 29.48%、30.71% 和 22.63%。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2011~2013 年公司 EBITDA 波动幅度较大，分别为 261.69 亿元、342.50 亿元和 276.84 亿元，年均复合增幅 2.85%；2011~2013 年公司债务规模增长较快，利息支出随之大幅增长，EBITDA 利息倍数分别为 14.20 倍、11.04 倍和 7.84 倍，EBITDA 对利息保障能力逐年下降，但仍然处于很高水平；同期，全部债务/EBITDA 分别为 1.84 倍、1.97 倍和 3.12 倍。公司整体偿债能力很强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外提供担保 31.85 亿元，对外担保比率为 3.13%，其中贷款已逾期的担保金额为 1.45 亿元。考虑到逾期担保金额占比较小，且公司正积极协调解决，公司或有负债风险较小。

截至 2014 年 3 月底，公司与兴业银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、中国工商银行、国家开发银行等 20 家金融机构签署了授信协议，所获得的授信额度总额为 1774.50

亿元，已使用额度 540.64 亿元，未使用额度 1233.86 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告银行版（机构信用代码为：G1061060200798790W），截至 2014 年 3 月 13 日，公司未结清信贷共 3206 笔，全部为正常类信贷；已结清信贷 52429 笔，其中记录了一笔关注类信贷。该笔关注类信贷主要由于银行系统原因形成，公司于 2011 年 1 月 8 日向中国农业银行延川县支行借款 2 亿元，并于 2012 年 1 月 6 日按时划拨 2 亿元用于归还贷款，由于中国农业银行系统原因，未能自动扣收本次贷款本息，导致该笔贷款在企业征信中形成逾期 3 天的记录。目前中国农业银行延川县支行拟将该情况逐级上报至中国农业银行总行，由总行与中国人民银行协商解决消除该逾期记录事宜。

截至本报告出具日，公司本部无未结清逾期信贷，公司下属子公司延长油田股份有限公司共有 6653214.84 元借款逾期未偿还。违约记录是由公司成立之前的历史遗留问题造成，公司成立后一直与债权人等各方进行协商沟通，但截止目前尚未达成最终处置意见；债权人方也因历史原因未有任何措施。此记录还有待时间进行处置，同时债务违约记录因涉及金额较小，对公司造成影响极小。具体的明细见表 8：

表 8 公司下属子公司延长油田股份有限公司逾期借款明细表（单位：元）

贷款单位	借款金额	逾期时间	年利率（%）	未偿还原因
子洲县县资金所	2100000.00	14 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题
子洲县建设银行	2860348.84	14 年	0.11	石化公司清产核资遗留问题
陕西省投资公司	600000.00	13 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题
子洲县工商银行	50000.00	13 年	0.24	石化公司清产核资遗留问题
子洲县农业银行	20000.00	13 年	0.24	石化公司清产核资遗留问题
个体贷款	422866.00	10 年	0.36	石化公司清产核资遗留问题
子洲县资金所	600000.00	10 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题

合计	6653214.84			上述贷款无相应还款计划
----	------------	--	--	-------------

资料来源：公司提供

8. 抗风险能力

公司资源基础雄厚，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，财务状况稳健，整体抗风险能力很强。

九、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 30 亿元，占 2014 年 3 月底全部债务的 3.25%，长期债务的 5.47%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 58.82%、47.54%和 35.02%。以公司 2014 年 3 月底报表财务数据为基础，考虑到公司 2014 年 5 月发行的“14 陕延油 MTN001”、2014 年 7 月发行的“14 陕延油 MTN002”、2014 年 9 月发行的“14 陕延油 MTN003”和 2014 年 10 月发行的“14 陕延油 CP001”，则预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率将分别上升至 61.25%、52.30%和 42.17%，债务负担有所上升，但仍处于适宜水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 1520.83 亿元、1867.42 亿元和 2216.76 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 50.69 倍、62.25 倍和 73.89 倍；2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”和本期中期票据合计发行金额的 12.17 倍、14.94 倍和 17.73 倍。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 225.27 亿元、232.30 亿元和 195.05 亿元，分别为本期中期票据额度 7.51 倍、7.74 倍和 6.50 倍；分别为“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油

MTN002”、“14 陕延油 MTN003”和本期中期票据合计发行金额的 1.80 倍、1.86 倍和 1.56 倍。公司经营活动现金流对本期中期票据，“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”和本期中期票据合计发行金额的覆盖程度高。2011~2013 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 8.72 倍、11.42 倍和 9.23 倍；EBITDA 对“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”和本期中期票据合计发行金额的覆盖倍数分别为 1.97 倍、2.54 倍和 1.95 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据，“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”和本期中期票据合计发行金额的保障程度高。

总体看，公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

十、结论

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，债务负担适宜，整体盈利能力和偿债能力很强。

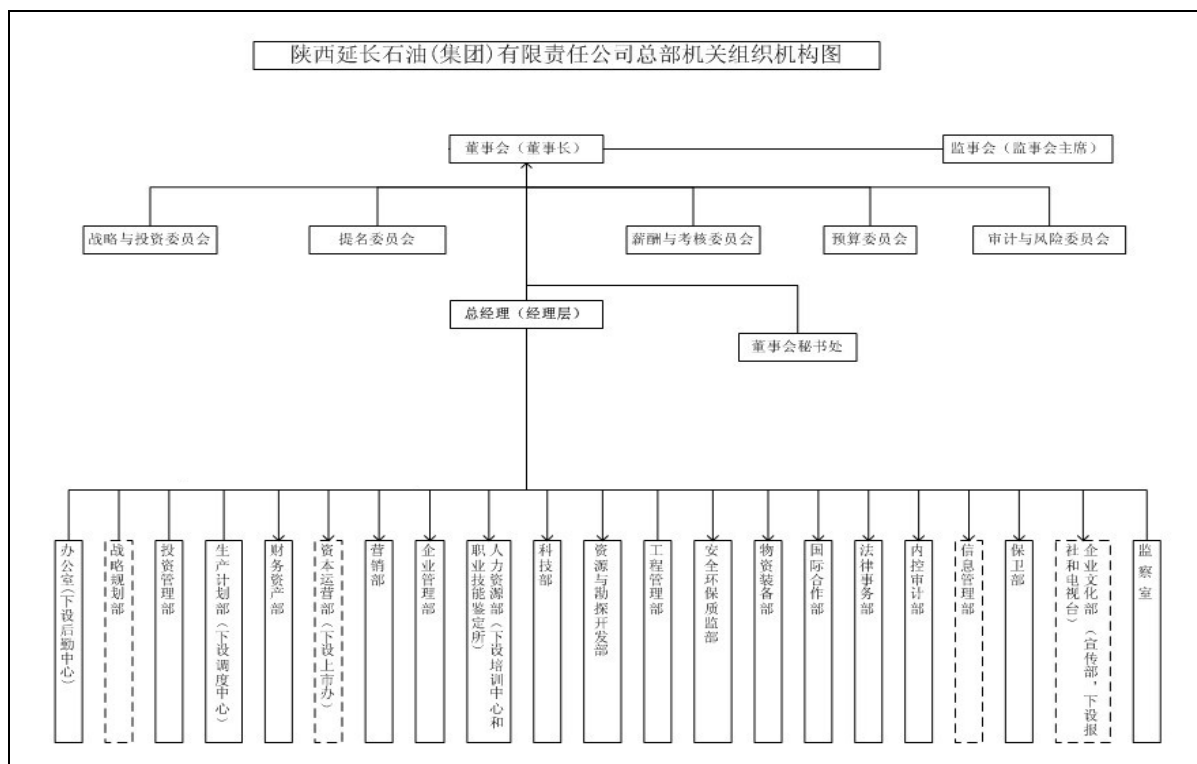
未来，公司在做强主业同时，将调整产业结构，延伸产业链。随着在建项目的投产，公司生产规模有望进一步扩大，产业链条将更加完善，整体抗风险能力有望增强。公司主体长期信用风险极低。

本期中票发行对公司现有债务的影响程度不大，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净额大，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 公司股权结构及组织结构图

股东名称	出资方式	金额（亿元）	比例(%)	质押或冻结情况
陕西省国资委	货币	51	51	无
延安市国资委	货币	44	44	无
榆林市国资委	货币	5	5	无
合 计		100	100	



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	150.17	186.73	170.29	160.69
资产总额(亿元)	1772.82	2138.69	2405.27	2471.46
所有者权益(亿元)	786.09	969.61	993.31	1017.81
短期债务(亿元)	278.58	286.79	344.71	373.89
长期债务(亿元)	201.65	388.22	519.52	548.55
全部债务(亿元)	480.23	675.01	864.22	922.44
营业总收入(亿元)	1236.53	1621.29	1865.48	505.60
利润总额(亿元)	138.02	170.05	120.09	27.05
EBITDA(亿元)	261.69	342.50	276.84	--
经营性净现金流(亿元)	225.27	232.30	195.05	8.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.99	48.91	50.07	--
存货周转次数(次)	7.13	8.75	9.39	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.83	0.82	--
现金收入比(%)	116.61	109.96	111.15	103.38
营业利润率(%)	35.71	28.64	23.41	20.82
总资本收益率(%)	9.45	9.81	7.03	--
净资产收益率(%)	13.33	14.08	9.86	--
长期债务资本化比率(%)	20.42	28.59	34.34	35.02
全部债务资本化比率(%)	37.92	41.04	46.53	47.54
资产负债率(%)	55.66	54.66	58.70	58.82
流动比率(%)	60.55	78.96	70.43	74.53
速动比率(%)	46.88	63.33	53.26	58.22
经营现金流动负债比(%)	29.48	30.71	22.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.20	11.04	7.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.84	1.97	3.12	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	50.69	62.25	73.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	7.51	7.74	6.50	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	8.72	11.42	9.23	--

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

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4 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 2015 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，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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。

