

信用等级公告

联合[2015] 2136 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 2016 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

2016 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
二零一五年十月十二日

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2016 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

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：原油采购

评级时间：2015 年 10 月 12 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额（亿元）	2138.69	2405.27	2672.54	2723.95
所有者权益（亿元）	969.61	993.31	1091.82	1088.26
长期债务（亿元）	388.22	519.52	467.59	574.32
全部债务（亿元）	675.01	864.22	997.14	1039.25
营业总收入（亿元）	1621.29	1865.48	2082.26	1010.38
利润总额（亿元）	170.05	120.09	100.03	2.04
EBITDA（亿元）	342.50	276.84	275.42	--
经营性净现金流（亿元）	232.30	195.05	232.84	-5.75
营业利润率（%）	28.64	23.41	19.29	11.00
净资产收益率（%）	14.08	9.86	7.01	--
资产负债率（%）	54.66	58.70	59.15	60.05
全部债务资本化比率（%）	41.04	46.53	47.73	48.85
流动比率（%）	78.96	70.43	43.08	49.53
全部债务/EBITDA（倍）	1.97	3.12	3.62	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.04	7.84	8.64	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	8.56	6.92	6.89	--

注：2015 年上半年财务数据未经审核，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

李 嘉 刘文彬

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”或“延长石油”）的评级反映了公司作为中国国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，在区域垄断地位、经营规模、盈利能力等方面具备的显著优势。同时，联合资信也关注到资本支出较大、成品油价格下降、原油开采成本上升、外购油品较多以及有息债务规模快速上升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。

公司经营活动现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力强。基于对公司主体长期信用状况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. 2015 年上半年，公司主业亏损，投资收益、营业外收入对利润贡献大。

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 2016 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2015年6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；项目投资、股权投资（限企业自有资金）；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。电力供应、移动式压力容器充装（仅限分公司凭许可证在有效期内经营）（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2014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2014年底，公司（合并）资产总额2672.54亿元，所有者权益1091.82亿元（其中少数股东权益172.16亿元）；2014年公司实现营业总收入2082.26亿元，利润总额100.03亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额2723.95亿元，所有者权益1088.26亿元（其中少数股东权益192.64亿元）；2015年1~6月公司实现营业总收入1010.38亿元，利润总额2.04亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区枣园路延长石油办公基地；法定代表人：贺久长。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册额度为100亿元中期票据，本期拟发行2016年第一期中期票据40亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据期限为5年，募集资金将用于采购原油。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村

居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000

万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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%；截至 2014 年底，中国进口原油 3.08 亿吨，同比增长 9.37%；表观消费量为 5.18 亿吨，同比增长 6.02%。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。2014 年中国原油对外依存度达到 59.43%，同比上升 2.04 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（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
2014	21142.90	30837.66	51787.64	59.43

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 2013 年底，中东地区原油探明储量约为 8084.7 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 4601 亿桶，占同期世界原油总探明储量不到 5%。2014 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 9270 万桶/天，较 2013 年的 9110 万桶/天增长 1.76%。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，虽然中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，中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。2014 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 13.01%、6.6% 和 21.93%，国内乙烯当量表观消费量同比增长 3.39%。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 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。

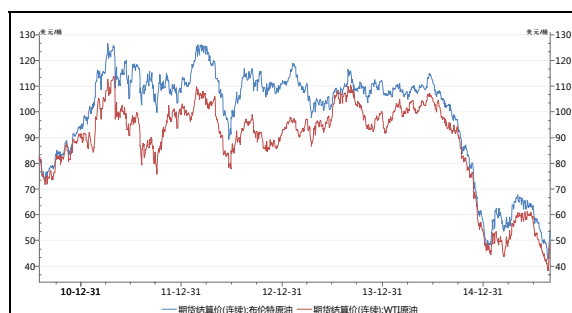
总体而言，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

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。2014年前三季度，国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由2014年1月2日的107.53美元/桶下降至2014年9月30日的93.17美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由2014年10月1日的93.51美元/桶下降至2014年12月26日的57.83美元/桶。2015年，国际原油价格继续下行，但在2月初出现小幅反弹，2015年3月2日英国北海布伦特原油现货价格为60.87美元/桶。从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

图1 国际原油价格走势（单位：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，主要内容包括：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年中国政府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。2014年全年中国政府共18次调整国内汽油、柴油价格，4涨14跌，其中自2014年7月21日起连续10次下调成品油价格。

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。

（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。2014 年 12 月，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税[2014]115 号），决定从 2015 年 1 月 1 日起，将石油特别收益金起征点提高至 65 美元/桶。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。

（4）国际原油价格持续下行

2014 年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，2014 年年底价格为 57.83 美元/桶，较年初的 107.53 美元/桶大幅下滑 46.22%。国际原油价格的持续下行对石油行业上游资产形成冲击，油气资产贬值，进而影响勘探和开采，预计石油公司的投资量将出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫，甲苯、PTA、PX 和丁二烯等石化上游产品价格均下跌较高且预计后市还将低位运行。

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征政策。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。2014 年 12 月，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税[2014]115 号），决定从 2015 年 1 月 1 日起，将石油特别收益金起征点提高至 65 美元/桶。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

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 2015 年 6 月底,公司注册资本 100 亿元,其中陕西省国资委、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%。陕西

省国资委为公司实际控制人。

2. 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《财富》杂志2014年“世界500强”企业中排名432位，在上榜的中国企业中位居第93位，具有良好的发展空间。

3. 资源储备

截至2015年6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。

2014年新增探明石油地质储量1.06亿吨，累计探明储量24.89亿吨；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1210亿方，累计探明和控制储量4665.48亿方；页岩气井田被国家发改委列为国家级陆相页岩气示范区，页岩气井田新增387.5亿方，累计探明地质储量677.41亿方。2015年计划新增探明地质储量9000万吨，天然气新增探明地质储量1000亿方。油气资源储备丰富为公司可持续发展奠定了基础。

4. 人员素质

公司现有高级管理人员11人，包括董事长、总经理、8名副总经理和1名总会计师。

根据《陕西省人民政府关于贺久长等任免职的通知》（陕政任字【2015】101号），陕西省政府决定免去沈浩公司董事长职务，由贺久长任公司董事长；任命杨悦为公司总经理，贺久长不再担任公司总经理职务。根据公司章程，董事长为公司的法定代表人。

公司董事长贺久长先生，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、陕西延长石油（集团）有限责任公司总经理等职。现任陕西延长石油（集团）有限责任公司董事长、党委副书记。

公司总经理杨悦先生，高级工程师，研究生学历，工学博士，曾任延长油田股份有限公司董事长、党委书记等职。现任陕西延长石油（集团）有限责任公司总经理、党委副书记、董事。

截至2014年底，公司员工总数115485人。按学历划分，高中以下占50.40%，中专占12.75%，大学专科占21.30%，大学本科占14.08%，研究生及以上占1.47%；按年龄划分，30岁以下占41.82%，31~40岁占28.96%，41~50岁占22.15%，51~54岁占4.17%，55岁以上占2.89%。按职工性质划分，工人占65.94%，工程技术人员占9.75%，管理人员占14.65%，服务人员占9.65%。

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、清洁文明生产、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。

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2014年9月底，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。

2012~2014 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增幅 13.33%。2014 年营业总收入为 2082.26 亿元，同比增长 11.62%。其中油气收入同比增长 3.35%，化工产品收入同比大幅增长 307.05%，主要系陕西延长中煤榆林能源化工有限公司正式投产所致，工程劳务收入同比大幅增长 115.26%，保险费收入同比下降 1.65%。在化工收入和油品收入增长带动下，公司营业总收入保持增长态势。

从收入构成来看，2012~2014 年，油气板块收入占营业总收入的比重分别为 80.32%、90.62%和 83.90%，其中成品油销售收入占营业总收入的比重分别为 76.08%、86.63%和 79.90%。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，2012~2014 年，公司整体毛利率分别为 37.06%、30.22%和 26.23%。其中油气板块毛利率分别为 42.74%、30.92%和 27.56%。近三年公司成品油销售均价持续下滑，同时外购油品较多导致公司成本有所上升，公司整体毛利率持续下滑。2012~2014 年，工程建设板块毛利率分别为 12.01%、58.26%和 18.66%，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。

2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 1010.00 亿元，占 2014 年营业收入的 48.50%。2015 年 1~6 月，公司整体毛利率为 20.10%，较 2014 年下降 6.13 个百分点；其中成品油价格下跌导致油气板块毛利率下降 6.75 个百分点至 20.81%。

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，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	2012年			2013年			2014年			2015年1~6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	1302.20	80.32	42.74	1690.41	90.62	30.92	1747.04	83.90	27.56	873.38	86.44	20.81
非油气	化工产品	123.02	7.59	6.04	43.93	2.35	9.11	178.80	8.59	9.58	68.10	6.74	8.80
	工程建设	62.94	3.88	12.01	12.29	0.66	58.26	26.46	1.27	18.66	12.50	1.24	12.57
	贸易	9.64	0.59	-14.99	2.96	0.16	17.91	4.39	0.21	17.36	2.30	0.22	15.24
	保险费收入	68.54	4.23	33.57	71.10	3.81	26.40	69.93	3.36	30.82	35.00	3.47	30.45
	其他	54.95	3.39	14.13	44.79	2.40	23.60	55.64	2.67	36.54	19.10	1.89	14.40
合计		1621.29	100.00	37.06	1865.48	100.00	30.22	2082.26	100.00	26.23	1010.38	100.00	20.10

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24.89亿吨，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，2个200万吨级油田，3个100万吨级油田，1个50万吨级油田，1个40万吨级油田，4个30万吨级油田，4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。

2012~2014年，公司原油产量保持相对稳定。2014年原油产量为1495.10万吨，同比增长0.60%，其中自采原油产量为1277万吨（占84.40%），外购原油量为218.10万吨（占

15.60%）。2015年1~6月，公司原油产量838万吨，占2014年全年产量的56.05%。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。2012~2014年，公司原油外购量分别为183.00万吨、231.80万吨和218.10万吨，2015年上半年为99万吨。

表4 公司原油产量及外购原油量情况

（单位：万吨）

项目	2012年	2013年	2014年	15年1-6月
自采原油	1255.00	1254.40	1277.00	620
外购原油	183.00	231.80	218.10	99
合计	1438.00	1486.20	1495.10	838

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。

2012~2014年，公司原油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	2012年	2013年	2014年	15年1-6月
原油加工量	1400.00	1403.00	1477.00	692.60
成品油产量	1173.00	1169.57	1205.00	560.01
其中: 汽油	542.68	547.55	573.00	265.92
柴油	630.98	622.02	632.00	294.09

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 2014 年底，公司累计运营油气站 680 座，其中加油站 652 座，加气站 28 座。

销售业绩方面，2012~2014 年，受宏观经济下行影响，公司各类油气产品销售总量波动较大，分别为 1843.19 万吨、2496.25 万吨和 2344.01 万吨。销售均价方面，2012~2014 年，公司各类油气产品平均价格分别为 8265.98 元/吨、7954.04 元/吨和 7536.00 元/吨，2014 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 5.26%。

2015 年 1~6 月，公司实现油气产品销售总量 1514.31 万吨，其中汽油和柴油分别占比 45.67%和 50.99%；各类油气产品销售均价 5765.00 元/吨，较 2014 年均价下降约 1771 元/吨，其中成品油价格下降约 1829 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保持相对稳定，销售网络不断完善。但受油价持续下跌影响，公司整体经营业绩有所波动。

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
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	销售量(万吨)	1040.35	1143.86	2184.21	51.70	-	18.00	25.14	64.96	2344.01
	平均价(元/吨)	8061.00	7214.00	7618.00	4952.00	-	5679.00	5248.00	-	7536.00
	销售收入(亿元)	838.63	825.18	1663.81	21.88	-	8.76	11.68	40.90	1747.03
2015 年	销售量(万吨)	691.61	772.20	1463.81	21.5	-	8.02	14.85	6.13	1514.31

1-6月	平均价(元/吨)	6327.00	5305.00	5798.00	3468.00	-	4523.00	3857.00	-	5765.00
	销售收入(亿元)	437.58	409.65	847.23	6.37	-	3.10	5.07	11.61	873.38

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。2012~2014年，公司化工产品销售收入分别为123.02亿元、43.93亿元和178.80亿元。2012~2014年，公司化工产品毛利率分别为6.04%、9.11%和9.58%。2015年1~6月，公司化工产品销售收入为68.10亿元，占2014年全年的38.09%，毛利率为8.80%，较2014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建建设公司。

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端仪表调试设备等。

2012~2014 年,公司工程建设板块实现收入 62.94 亿元、12.29 亿元和 26.46 亿元;同期毛利率分别为 12.01%、58.26%和 18.66%,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。2015 年 1~6 月,公司工程建设板块收入为 12.50 亿元,占 2014 年全年的 47.24%,毛利率为 12.57%。

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。

2012~2014 年,公司保险费收入分别为 68.54 亿元、71.10 亿元和 69.93 亿元。同期毛利率分别为 33.57%、26.40%和 30.82%。2015 年 1~6 月,公司保险费收入为 35 亿元,占 2014 年全年的 50.05%,毛利率为 30.45%。

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 万吨石油套管的生产能力。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

2012~2014 年,公司销售债权周转次数分别为 48.91 次、50.07 次和 41.70 次;存货周转次数分别为 8.75 次、9.39 次和 10.32 次;总资产周转次数分别为 0.83 次、0.82 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。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

2015 年,公司预计总投资金额 131.63 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 已完成	2013 年 已完成	2014 年 已完成	2015 年 6 月已完成
油气勘探			133.48	4.12	29.36	24.66	3.13
油田开发			615.83	101.64	118.95	101.80	60.00
配套环保项目			90.37	19.87	8.00	10.44	3.04
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	42.22	1.30
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	7.88	1.57
合计			1099.30	180.21	216.66	187.00	69.04

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 2012~2014 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 2015 年上半年财务报表未经审计。

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，2013 年合并范围子公司合计 60 家，较 2012 年减少 1 家。2014 年公司合并范围子公司合计 60 家，较 2013 年减少陕西延长石油榆林石油大厦有限责任公司和陕西保障性住房建设工程有限公司 2 家，增加延长石油天津销售有限公司和延长壳牌（广东）石油有限公司 2 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 2014 年底，公司（合并）资产总额 2672.54 亿元，所有者权益 1091.82 亿元（其中少数股东权益 172.16 亿元）；2014 年公司实现营业总收入 2082.26 亿元，利润总额 100.03 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 2723.95 亿元，所有者权益 1088.26 亿元（其中少数股东权益 192.64 亿元）；2015 年 1~6

月公司实现营业总收入 1010.38 亿元，利润总额 2.04 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增幅 11.79%。截至 2014 年底，公司资产总额为 2672.54 亿元，同比增长 11.11%，其中流动资产占 17.46%，非流动资产占 82.54%，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

2012~2014 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 11.61%。截至 2014 年底，公司流动资产 466.71 亿元，同比减少 23.10%，主要系其他应收款和货币资金减少所致。公司流动资产以货币资金（占 22.96%）、预付款项（占 14.62%）、存货（占 30.07%）及其他应收款（占 13.80%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金快速下降，年均复合变化率-23.12%。截至 2014 年底，公司货币资金为 107.17 亿元，同比下降 35.11%，其中现金占 0.93%，银行存款占 70.44%，其他货币资金占 28.63%。公司货币资金中有 30.02 亿元为受限资金，主要系存放中央银行准备金存款和各项无法随时支付的保证金。

2012~2014年，公司预付账款快速下降，年均复合变化率-27.09%。截至2014年底，公司预付账款为68.21亿元，同比下降6.80%。预付款项主要是公司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80.40%、1~2年的占比7.28%、2~3年的占比8.90%、3年以上的占比3.42%，公司共计提坏账准备1.56亿元，计提率为2.24%。

2012~2014年，公司其他应收款波动下降，年均复合变化率-27.45%。截至2014年底，公司其他应收款账面原值为71.06亿元，计提坏账准备6.66亿元，账面价值为64.39亿元，坏账计提率为9.38%，2014年底公司其他应收款同比减少61.97%。其他应收款中，按组合计提坏账准备的其他应收款为16.42亿元（占全部应收账款的23.10%），单项金额重大并单项计提坏账准备的为39.49亿元（占全部应收账款的55.58%），单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的为15.15亿元（占全部应收账款的21.32%）。按组合计提坏账准备的其他应收款从账龄看，1年以内占51.35%，1~2年占9.59%，2~3年的占比5.77%、3年以上的占比33.29%（该部分坏账准备计提率为87.16%）。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。

2012~2014年，公司存货波动上升，年均复合增幅8.95%。截至2014年底，公司存货账面价值为140.35亿元，同比小幅下降5.15%。截至2014年底，公司存货中原材料占25.93%，库存商品占41.05%，工程施工占8.11%，其他占20.80%。公司对存货计提存货跌价准备2.69亿元，计提比例为1.88%。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，公司存货价值具有一定波动风险。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产快速增长，年均复合增幅19.63%。截至2014年底，公司非流动资产为2205.83亿元，同比增长22.66%，主

要系固定资产、在建工程、油气资产和长期股权投资增长所致。从构成来看，截至2014年底，非流动资产主要包括长期股权投资（占5.97%）、固定资产（占24.02%）、在建工程（占19.50%）和油气资产（占39.31%）。

2012~2014年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合变化率-1.54%。截至2014年底，公司可供出售金融资产公允价值为40.36亿元，其中可供出售债券21.47亿元（占比53.20%），可供出售权益工具18.89亿元（占比46.80%）。

2012~2014年，公司持有至到期投资波动中有所下降，年均复合变化率-1.00%。截至2014年底，公司持有至到期投资13.64亿元，同比下降18.25%。从构成来看，主要为子公司永安保险持有的国债12.88亿元、应计利息0.79亿元。

2012~2014年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均复合变化率-6.73%。截至2014年底，公司的长期股权投资金额为131.59亿元，同比上升39.75%，主要系对联营企业投资增加所致。截至2014年底，公司长期股权投资前五大企业分别为：陕西保障性住房建设工程有限公司、长安银行股份有限公司、陕西未来能源化工有限公司、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。

2012~2014年，公司固定资产快速增长，年均复合增幅11.79%，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2014年底，公司固定资产原值为822.23亿元，累计折旧289.25亿元，固定资产净值为532.97亿元，固定资产减值准备合计3.14亿元，账面价值529.83亿元，固定资产成新率为64.82%。从固定资产净值构成看，机器设备占50.69%，房屋建筑物占43.65%。

2012~2014年，公司在建工程快速增长，年均复合增幅51.16%。截至2014年底，公司在建工程为430.03亿元，同比增长24.39%，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、延安煤油气资源

综合利用项目、DCC装置等项目。

2012~2014年，公司工程物资有所下降，年均复合变化率-14.07%。截至2014年底，公司工程物资合计9.68亿元，同比下降19.27%。从构成来看，主要为工程材料及备件。

2012~2014年，公司油气资产不断增长，年均复合增幅21.02%。截至2014年底，公司油气资产原值为1898.27亿元，累计折耗863.87亿元，累计提取减值准备167.19亿元，油气资产账面价值合计867.21亿元。从油气资产账面价值构成来看，全部为井及相关设施。

2012~2014年，公司无形资产不断增长，年均复合增幅13.79%。截至2014年底，公司无形资产原值为79.14亿元，累计摊销8.90亿元，提取减值准备4.80亿元，无形资产账面价值65.44亿元。从账面价值构成来看，主要以土地使用权（占比60.22%）、特许权（占比15.64%）和其他（占比12.05%）为主。

2012~2014年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增幅1.42%。截至2014年底，公司其他非流动资产39.78亿元，同比下降3.88%。从构成来看，主要以定期存款（占比54.82%）、吉国投资项目（占比18.12%）和存出保证金（占比14.64%）为主。

截至2015年6月底，公司资产总额为2723.95亿元，较2014年底增长1.92%。其中流动资产合计占18.82%，非流动资产合计占81.18%。流动资产中，主要为货币资金（占比25.29%）、预付款项（占比15.89%）、其他应收款（占比13.16%）和存货（占比26.74%）；非流动资产中，主要为油气资产（占比38.11%）、固定资产（占比23.55%）、在建工程（占比20.93%）和长期股权投资（占比5.97%）。

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

2012~2014年，公司所有者权益稳定增长，

年均复合增幅6.12%。截至2014年底，公司所有者权益合计1091.82亿元，同比增长9.92%。其中，归属于母公司的所有者权益919.66亿元。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10.87%）、盈余公积（占比58.98%）和未分配利润（占比22.89%）。

截至2015年6月底，公司所有者权益合计1088.26亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计895.62亿元，较2014年底下降2.61%，权益构成较2014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

2012~2014年，公司负债总额快速增长，年均复合增幅16.28%。截至2014年底，公司负债合计1580.72亿元，同比增长11.95%。其中流动负债占68.53%，非流动负债占31.47%。

2012~2014年，公司流动负债快速增长，年均复合增幅19.66%。截至2014年底，公司流动负债合计1083.34亿元，以短期借款（占16.20%）、应付账款（占30.94%）、其他应付款（占4.89%）、保险合同准备金（占5.51%）、一年内到期的非流动负债（占16.85%）和其他流动负债（占2.81%）等科目为主。

2012~2014年，公司短期借款波动增长，年均复合增幅2.17%。截至2014年底，短期借款为175.51亿元，同比上升4.64%。从构成看，信用借款占90.75%、保证借款占8.93%。

2012~2014年，公司应付账款快速增长，年均复合增幅19.93%。截至2014年底，应付账款为335.22亿元，同比增长14.02%，主要由设备款和尚未结算的工程款构成。从账龄来看，公司应付账款1年以内占85.51%，1~2年占10.32%。

2012~2014年，公司其他应付款波动增长，年均复合变化率4.35%。截至2014年底，应付账款为335.22亿元，同比增长14.02%，主要由设备款和尚未结算的工程款构成。从账龄来看，公司应付账款1年以内占85.51%，1~2年占

10.32%。

2012~2014 年，公司其他流动负债快速下降，年均复合变化率-29.39%。截至 2014 年底，公司其他流动负债为 30.49 亿元，同比下降 49.93%，主要为短期融资券。2014 年公司发行短期融资券“14 陕延油 CP001”，余额 30 亿元。本报告将短期融资券纳入短期债务核算。

2012~2014 年，公司非流动负债波动增长。截至 2014 年底，公司非流动负债 497.38 亿元，同比下降 9.60%，主要系长期借款减少所致。从构成来看，主要以长期借款（占 63.10%）、应付债券（占 29.85%）为主。

2012~2014 年，公司长期借款波动增长，年均复合增幅 25.55%。截至 2014 年底，公司长期借款为 313.83 亿元，由保证借款（占 60.19%）和信用借款（占 39.81%）组成。

2012~2014 年，公司应付债券快速增长，年均复合增幅 16.53%。截至 2014 年底，应付债券为 148.49 亿元，包括 35 亿“13 陕延油 MTN002”、20 亿“13 陕延油 PPN001”和 30 亿“13 陕延油 MTN003”等。

2012~2014 年，公司长期应付款快速下降，年均复合变化率-74.90%。截至 2014 年底，公司长期应付款为 5.27 亿元，较 2013 年下降 37.09%，由融资租赁款构成（本报告将长期应付款中融资租赁款调入长期债务核算）。

2012~2014 年，公司预计负债不断增长，年均复合增幅 7.68%。截至 2014 年底，公司预计负债为 18.17 亿元，同比增长 4.73%。从构成来看，大部分为弃置费用。

截至 2014 年底，公司全部债务为 997.14 亿元，同比增长 15.38%，其中短期债务占 53.11%，长期债务占 46.89%，短期债务占比较 2013 年上涨 13.22 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 58.12%、46.03%和 31.01%。截至 2014 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 59.15%、47.73%和 29.98%；其中，资产负债率较 2013 年底上升 0.45 个百分点，全部债务资本化比率较 2013 年底上升 1.20 个百分点，长期债务资本化比率较 2013 年底下降 4.36 个百分点。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 1635.69 亿元，较 2014 年底上升 3.48%。从构成来看，流动负债占比 63.28%，非流动负债占比为 36.72%。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务为 1039.25 亿元，长期债务占比为 55.26%，其中长期借款和应付债券分别较 2014 年底大幅增长 11.79%及 46.86%。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 60.05%、48.85%和 34.54%。公司有息债务水平有所上升。

总体看，公司负债呈快速上升趋势。考虑到公司经营实力强，EBITDA 规模大，公司债务负担适宜。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增幅 13.33%。2014 年，公司实现营业总收入 2082.26 亿元，同比增长 11.62%，主要系油气产品和化工产品增长所致。

2012~2014 年，受自采原油成本上升和较多的外购油品影响，公司营业成本快速增长，年均复合增幅 23.52%。2014 年公司营业成本为 1487.51 亿元，同比增长 19.06%。

2012~2014 年，公司期间费用不断增长，年均复合增幅 4.70%。2014 年，公司期间费用为 261.74 亿元，同比下降 1.79%，增速较 2013 年下降 13.42 个百分点，主要系公司压缩管理费用所致。2014 年，期间费用占营业总收入比例为 12.57%，较 2013 年下降 1.72 个百分点。2014 年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占 15.84%、72.22%和 11.93%。

2012~2014 年，公司计提的资产减值损失快速下降，年均复合变化率-42.45%。2014 年，

公司计提资产减值损失为 4.88 亿元，同比下降 13.65%，主要系计提的油气资产减值损失减少所致。公司 2012~2014 年对油气资源计提的减值损失分别为 12.58 亿元、3.74 亿元和 0.53 亿元。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，当期减少计提。

2012~2014 年，公司利润总额快速下降，年均复合变化率为-23.30%。2014 年公司利润总额为 100.03 亿元，同比下降 16.70%。2014 年公司营业总收入有所增长，但受营业利润率下降和期间费用刚性影响，公司利润总额出现下滑。

从盈利指标来看，2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.19%和 7.01%，较 2013 年分别下降 1.84 和 2.84 个百分点。

2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 1010.38 亿元，占 2014 年全年的 20.57%；实现利润总额 2.04 亿元，占 2014 年全年的 2.03%，同比大幅下降 96.07%。2015 年上半年，公司主业亏损，投资收益（主要来自永安保险）、营业外收入对利润贡献大。

总体看，受化工产品销售快速增长影响，公司营业总收入实现较快增长。近年来公司原油开采成本上升、成品油价格持续下跌使得公司主业盈利空间压缩，随着收入规模上升，利润总额呈下降趋势。但得益于雄厚的资源基础及较为完善的产业链条，公司有望保有较强的盈利能力。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2012~2014 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 14.17%。2014 年公司经营活动现金流入量为 2434.01 亿元，同比增长 9.80%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 2311.54 亿元。2014 年公司现金收入比为 111.01%，收入实现质量较 2013 年小幅下滑。2014 年公司经营活动现金流出量为 2201.17 亿

元，同比增长 8.88%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 1497.05 亿元，支付的各项税费为 402.12 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为 232.84 亿元，同比增长 19.38%。

投资活动现金流方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增幅为 6.47%。2014 年公司投资活动现金流入量为 76.38 亿元，同比下降 72.79%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅下降所致。2014 年公司投资活动现金流出量为 415.77 亿元，同比下降 28.50%，主要系支付其他与投资活动有关的现金下降所致。2014 年公司投资活动现金流净额分别为-339.39 亿元，公司对外投资规模保持在较高水平。

筹资活动现金流方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 0.25%。2014 年公司筹资活动现金流入量为 506.80 亿元，同比下降 14.75%，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金减少所致。2014 年公司筹资活动现金流出量为 469.85 亿元，同比下降 7.02%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金大幅下降所致。2014 年，公司筹资活动产生现金流净额分别为 36.95 亿元，公司筹资力度较上年有所下降。

2015 年 1~6 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-5.75 亿元、-74.12 亿元和 102.36 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，2012~2014 年公司流动资产年均复合下降 11.61%，同期流动负债年均复合增幅 19.66%，受此影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别由 2012 年底的 78.96 和 63.33%下降至 2014 年底的 43.08%和 30.13%。2015 年 6 月底，公司流动比率和速动

比率分别为 49.53% 和 36.29%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为 30.71%、22.63% 和 21.49%。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2012~2014 年公司 EBITDA 波动幅度较大，分别为 342.50 亿元、276.84 亿元和 275.42 亿元，年均复合下降 10.33%；2012~2014 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 11.04 倍、7.84 倍和 8.64 倍，EBITDA 对利息保障能力波动下降，但仍然处于很高水平；同期，全部债务/EBITDA 分别为 1.97 倍、3.12 倍和 3.62 倍。公司整体偿债能力很强。

截至 2015 年 6 月底，公司对外提供担保 31.85 亿元，对外担保比率为 2.95%，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 2015 年 6 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 2423.30 亿元，已使用额度 1702.36 亿元，未使用额度 1155.93 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 2015 年 3 月 10 日，公司未结清信贷共 14027 笔，全部为正常类信贷；已结清信贷 60107 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 元借款到期未偿还。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，整体抗风险能力极强。

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 40 亿元，占 2015 年 6 月底全部债务的 3.85%，长期债务的 6.96%，对公司现有债务影响较小。

截至 2015 年 6 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 60.05%、48.85%和 34.54%。以公司 2015 年 6 月底报表财务数据为基础，考虑到公司 2015 年 8 月发行的“15 陕延油 SCP002”（额度 40 亿元），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 61.19%、50.70%和 36.08%，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

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为1867.42亿元、2216.76亿元和2434.01亿元，分别为本期拟发行中期票据的46.69倍、55.42倍和60.85倍；同时考虑2015年2月发行的30亿元“15陕延油MTN001”和5月发行的40亿元“15陕延油MTN002”，2012~2014年公司经营活动产生的现金流入量分别为“15陕延油MTN001”、“15陕延油MTN002”和本期中期票据合计发行金额100亿元的16.98倍、20.15倍和22.13倍。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为232.30亿元、195.05亿元和232.84亿元，分别为本期中期票据额度5.81倍、4.88倍和5.82倍；分别为“15陕延油MTN001”、“15陕延油MTN002”和本期中期票据合计发行金额100亿元的2.11倍、1.77倍和2.12倍。公司经营活动现金流对本期中期票据，“15陕延油MTN001”、“15陕延油MTN002”和本期中期票据合计发行金额的覆盖程度高。2012~2014年，公司EBITDA/本期发债额度分别为8.56倍、6.92倍和6.89倍，EBITDA对“15陕延油MTN001”、“15陕延油MTN002”和本期中期票据合计发行金额的覆盖倍数分别为3.11

倍、2.52倍和2.50倍。公司拟于2015年发行第三期中期票据30亿元，用于偿还银行借款和补充公司运营资金，由于第三期中票具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，具有一定特殊性，故未与上述债项一同考虑。公司EBITDA对本期中期票据，“15陕延油MTN001”、“15陕延油MTN002”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。

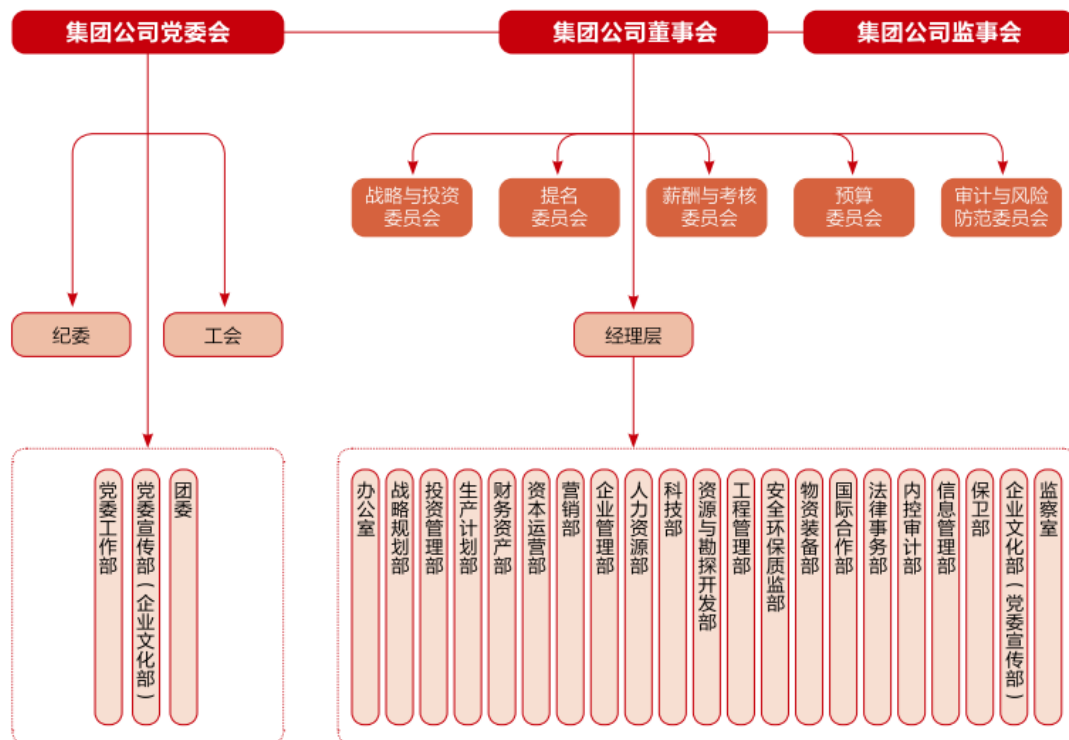
未来，公司在做强主业同时，将调整产业结构，延伸产业链。随着在建项目的投产，公司生产规模有望进一步扩大，产业链条将更加完善，整体抗风险能力有望增强。公司主体长期信用风险极低。

本期中票发行对公司现有债务的影响程度较小，公司EBITDA、经营活动现金流流入量及净额规模大，对本期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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	186.73	170.29	116.58	142.74
资产总额(亿元)	2138.69	2405.27	2672.54	2723.95
所有者权益(亿元)	969.61	993.31	1091.82	1088.26
短期债务(亿元)	286.79	344.71	529.56	464.94
长期债务(亿元)	388.22	519.52	467.59	574.32
全部债务(亿元)	675.01	864.22	997.14	1039.25
营业总收入(亿元)	1621.29	1865.48	2082.26	1010.38
利润总额(亿元)	170.05	120.09	100.03	2.04
EBITDA(亿元)	342.50	276.84	275.42	--
经营性净现金流(亿元)	232.30	195.05	232.84	-5.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	48.91	50.07	41.70	--
存货周转次数(次)	8.75	9.39	10.32	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.82	0.82	--
现金收入比(%)	109.96	111.15	111.01	111.97
营业利润率(%)	28.64	23.41	19.29	11.00
总资本收益率(%)	9.81	7.03	5.19	--
净资产收益率(%)	14.08	9.86	7.01	--
长期债务资本化比率(%)	28.59	34.34	29.98	34.54
全部债务资本化比率(%)	41.04	46.53	47.73	48.85
资产负债率(%)	54.66	58.70	59.15	60.05
流动比率(%)	78.96	70.43	43.08	49.53
速动比率(%)	63.33	53.26	30.13	36.29
经营现金流动负债比(%)	30.71	22.63	21.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.04	7.84	8.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	3.12	3.62	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	46.69	55.42	60.85	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	5.81	4.88	5.82	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	8.56	6.92	6.89	--

注：2015 年上半年财务数据未经审核，关天基金借款和应付融资租赁款调入长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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+一年内到期的非流动负债+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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期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或本期中期票据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。

