跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1592 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“13陕延油MTN001”、“14陕延油MTN001”、“14陕延油MTN002”、“14陕延油MTN003”、“15陕延油MTN001”、“15陕延油MTN002”、“15陕延油MTN003”、“16陕延油MTN001”和“16陕延油MTN002”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

陕西延长石油（集团）有限责任公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 陕延油 MTN001	35 亿元	2013/11/07-2018/11/07	AAA	AAA
14 陕延油 MTN001	35 亿元	2014/05/08-2019/05/08	AAA	AAA
14 陕延油 MTN002	30 亿元	2014/07/11-2019/07/11	AAA	AAA
14 陕延油 MTN003	30 亿元	2014/09/15-2019/09/15	AAA	AAA
15 陕延油 MTN001	30 亿元	2015/02/03-2020/02/03	AAA	AAA
15 陕延油 MTN002	40 亿元	2015/05/19-2020/05/19	AAA	AAA
15 陕延油 MTN003	30 亿元	2015/11/20--/--/--	AAA	AAA
16 陕延油 MTN001	40 亿元	2016/02/26-2021/02/26	AAA	AAA
16 陕延油 MTN002	20 亿元	2016/03/09--/--/--	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	170.29	116.58	182.75	239.30
资产总额(亿元)	2405.27	2672.54	2923.68	2973.57
所有者权益(亿元)	993.31	1091.82	1053.27	1072.78
短期债务(亿元)	344.71	529.56	386.97	399.16
全部债务(亿元)	864.22	997.14	1063.97	1095.36
营业总收入(亿元)	1865.48	2082.26	2208.97	572.55
利润总额(亿元)	120.09	100.03	3.02	0.08
EBITDA(亿元)	276.84	275.42	124.67	--
经营性净现金流(亿元)	195.05	232.84	104.08	3.33
营业利润率(%)	23.41	19.29	8.49	7.32
净资产收益率(%)	9.86	7.01	-1.06	--
资产负债率(%)	58.70	59.15	63.97	63.92
全部债务资本化比率(%)	46.53	47.73	50.25	50.52
流动比率(%)	70.43	43.08	44.43	48.31
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	3.62	8.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.84	8.64	3.15	--
经营现金流动负债比(%)	22.63	21.49	8.99	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债中有息债务部分计入短期及全部债务；3.关天基金借款和应付融资租赁款调入长期债务核算；4. 公司 2016 年 3 月底的权益类科目中含有 50 亿元永续中期票据。

评级观点

跟踪期内，受油品销量和化工产品销售收入持续增长影响，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）经营情况良好，资产和收入规模稳步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出较大、原油市场价格波动、部分原油采购自外部和主业盈利能力下降等因素对公司经营及盈利状况带来的不利影响。

作为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，公司继续在区域垄断地位、经营规模等方面保持显著优势。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”、“15 陕延油 MTN001”、“15 陕延油 MTN002”、“15 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN001”和“16 陕延油 MTN002”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司运行情况良好，在区域地位、经营规模等方面继续保持显著优势。
2. 跟踪期内，公司油品销售量保持增长。
3. 公司经营性现金流入量对存续期中期票据覆盖程度高，保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，国际原油价格波动下行，公司主业盈利能力持续下降。
2. 跟踪期内，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2015年营业利润受会计估计变更及投资收益影响大。

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

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2016年3月底，公司注册资本100亿元，陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）、延安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延安市国资委”）和榆林市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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（仅限子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、硫矿铁等矿物深加工；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2015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2015年底，公司（合并）资产总额2923.68亿元，所有者权益1053.28亿元（其中少数股东权益162.48亿元）；2015年公司实现营业总收入2208.97亿元，利润总额3.02亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额2973.57亿元，所有者权益1072.78亿元（其中少数股东权益169.42亿元）；2016年1～3月公司实现营业总收入572.55亿元，利润总额0.08亿元。

公司注册地址：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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投

资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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

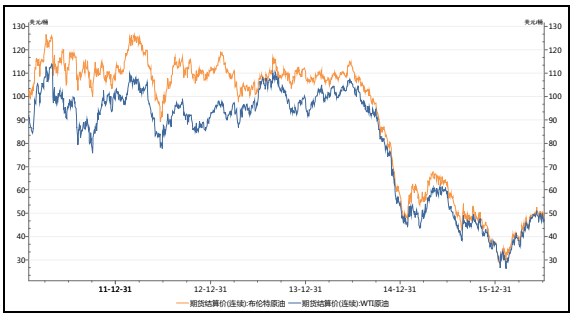
1. 行业分析

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行业，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。

国际原油市场方面，2014 年，国际石油市场供需基本面较宽松，国际原油价格上半年震荡小幅上扬，下半年深度下跌，年末价格较年中最高点跌幅过半，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。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，国际原油价格持续下行，连续跌破多个支撑价格，截至 2015 年 12 月 31 日英国北海布伦特原油现货价格为 35.70 美元/桶。自进入 2016 年以来，布伦特原油现货价格有所反弹，截至 2016 年 7 月 7 日收于 48.80 美元/桶，但从短期看，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

国内成品油市场方面，2014 年，成品油市场需求呈中低速增长态势，汽油需求保持较快增长，柴油需求自 2009 年以来首现萎缩。国内炼油能力继续增长，市场资源总体宽松，成品油净出口进一步增加。2014 年，国内原油加工量 45642 万吨，增长 2.8%，成品油产量 28491 万吨，增长 4.4%；成品油表观消费量 26928 万吨，增长 2.0%，其中汽油增长 8.3%，柴油下降 1.5%；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；全年汽油标准品价格累计下降 2050 元/吨，柴油标准品价格累计下降 2205 元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

化工市场方面，2015 年，全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，原油价格持续下跌，加之全球化工产能释放明显，化工市场持续低迷；中国国内经济结构调整，以及低价进口产品增加，化工产品价格保持低位运行，化工市场仍然处于供过于求的状态。

国家政策方面，2016 年 1 月，国家发改委发布《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》，提出完善成品油价格形成机制，印发《石油价格管理办法》和做好相关配套工作的指示，并在完善成品油价格形成机制中设定了成品油价格调控下限为每桶 40 美元，即当国内成品油价格挂靠的国际市场原油价格低于每桶 40 美元时，国内成品油价格不再下调。

未来行业发展方面，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，国际原油价格的持续下行对石油行业的上游资产形成冲击，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。同时，美国页岩气资源商业化开发的成功将相关技术转移到页岩油资源领域，促使其国内原油产量大幅增长，导致作为北美地区基准的 WTI 原油价格水平进一步下跌。由于大部分原油资源具有同质性和可替代

性，当前价格较低的美国页岩油将逐渐拉低进口原油在美国的销售价格，进而从原油销售渠道的终端向整个全球原油市场实现价格传递，降低国际原油整体价格水平。

2. 区域经济环境

2015 年，陕西省委、省政府以贯彻落实习近平总书记视察陕西时提出的“五个扎实”要求为统领，努力实施稳中有为、提质增效战略，审时度势，强力出台实施了一系列行之有效的“稳增长”政策措施，全省经济增速逐季回升，全年经济呈现“稳中有进、稳中向好”的态势。2015 年，陕西省全省实现生产总值 18171.86 亿元，同比增长 8.0%，其中第一产业增加值 1597.63 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值 9360.30 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 7213.93 亿元，同比增长 9.6%。人均生产总值 48023 元，同比增长 7.6%。

目前，陕西省将装备制造、能源化工、电子信息、现代医药产业、有色冶金、纺织服装、食品加工和新型建材产业为地区八大支柱产业，尤其是能源和有色金属等资源的储量较为丰富，在我国能源及原材料短缺的宏观背景下，陕西省自然资源优势为公司经济发展提供了强有力的支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 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

经过两次重组后，延长石油在长期经营过程中已建立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，是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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理人员和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

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。

2013～2015 年，公司营业总收入不断增长，年均复合增幅 8.82%。2015 年营业总收入为 2208.97 亿元，同比增长 6.08%。其中油气收入同比下降 4.79%，化工产品收入同比大幅增长 127.25%，主要系榆林能化产能利用率上升，带动收入增长 160 多亿元所致，工程劳务收入同比大幅下降 35.60%，保险费收入保持相对稳定。在化工收入增长带动下，公司营业总收入保持增长态势。

从收入构成来看，油气板块收入是公司主要收入来源，2015 年占营业总收入比例为 75.30%，占比较 2014 年下降 8.60 个百分点。跟踪期油价持续下跌，公司油气板块主业地位有所弱化。

盈利能力方面，受宏观经济低迷及国际原油价格持续下跌影响，近两年公司油品销售均价持续下降，同时外购油品保持高位导致成本有所上升，公司整体毛利率有所下降。2015 年，公司整体毛利率为 21.07%，较 2014 年下降 5.16 个百分点。公司盈利能力虽有所下降，但依然处于较高水平。

2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 572.54 亿元，占 2015 年营业收入的 25.92%。

同期，公司整体毛利率为 15.12%，较 2015 年下降 5.95 个百分点；其中成品油价格下跌导致油气板块毛利率下降 7.79 个百分点至 15.37%。

表 1　公司营业总收入及各板块情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	1690.41	90.62	30.92	1747.04	83.90	27.56	1663.34	75.30	23.16	461.97	80.69	15.37
非油气	化工产品	43.93	2.35	9.11	178.80	8.59	9.58	406.33	18.39	4.35	75.59	13.20	13.64
	工程建设	12.29	0.66	58.26	26.46	1.27	18.66	17.04	0.77	31.99	2.55	0.45	-2.35
	保险费收入	71.10	3.81	26.40	69.93	3.36	38.00	72.57	3.29	43.05	21.28	3.71	24.87
	其他	47.75	2.56	23.25	60.04	2.88	26.72	49.68	2.25	51.91	11.15	1.95	0.49
合计		**1865.48**	**100.00**	**30.22**	**2082.26**	**100.00**	**26.23**	**2208.97**	**100.00**	**21.07**	**572.54**	**100.00**	**15.12**

资料来源：公司提供

油品业务

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，若公司油田满负荷运转将实现1400万吨/年的产能。

2015 年原油产量为 1442.00 万吨，同比小幅下降 3.55%，其中自采原油产量为 1273.00 万吨（占 88.28%），外购原油量为 169.00 万吨（占 11.72%）。2016 年 1～3 月，公司原油产量 353.20 万吨，占 2015 年全年产量的 24.49%。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。2015 年，公司原油外购量为 169.00 万吨，同比下降 22.51%，2016 年一季度为为 63.20 万吨。

整体看，跟踪期内，公司自采原油量保持相对稳定，外购原油量同比不断减少，但仍然保持较高的水平。

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，具有常压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。

2015年，公司原油加工量为1273.49万吨，同比小幅下降0.27%；2016年一季度原油加工量为290.14万吨，占2015年全年的22.78%。跟踪期内，公司原油加工量保持增长。

2015年，公司成品油产量为1146.62万吨，同比下降4.84%；2016年一季度成品油产量为290.14万吨，占2015年全年的23.80%。跟踪期内，公司成品油产量略有下降。

表 2　公司原油加工及成品油生产情况

（单位：万吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
原油产量	1254	1277	1273.49	290.14
成品油产量	1169.57	1205.00	1146.62	272.92
其中：汽油	547.55	573.00	537.72	129.67
柴油	622.02	632.00	608.90	143.25

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司原油加工量和成品油产量均小幅下降。

销售情况

公司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2015年底，公司累计运营油气站771座，其中加油站734座，加气站37座；截至2016年3月底，公司累计运营油气站779座，其中加油站742座，加气站34座。

销售业绩方面，跟踪期，受宏观经济下行影响，公司各类油气产品销售价格有所下降，但销售量保持增长。2015 年，公司各类油品销量 2869.82 万吨，同比上升 22.43%；2016 年 1～3 月，公司实现油气产品销售总量 666.33 万吨，其中汽油和柴油分别占比 48.81%和 50.73%；各类油气产品销售均价 6933.05 元/吨，较 2015 年均价上升约 1137.08 元/吨，其中成品油价格上升约 724.41 元/吨。

整体看，跟踪期内，油品销售量大幅增加，但受限于油价波动影响，公司油品销售收入放缓。

表 3　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	石脑油	液化气	其他	合计
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）	1336.16	1318.50	**2654.66**	87.38	30.17	26.60	71.01	**2869.82**
	平均价（元/吨）	6677.45	5193.68	**5940.50**	2013	5245	3717	--	**5795.97**
	销售收入（亿元）	892.21	684.79	**1577.00**	17.59	15.82	9.89	43.04	**1663.34**
2016 年 1-3 月	销售量（万吨）	325.23	338.05	**663.28**	41.05	8	4.5	7.8	**666.33**
	平均价（元/吨）	7512	5850	**6664.91**	1225	5285	2988	--	**6933.05**
	销售收入（亿元）	244.31	197.76	**442.07**	5.03	4.23	1.34	9.3	**461.97**

资料来源：公司提供

非油业务

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、工程建设、保险等业务。

化工板块方面，公司化工业务主要生产单位为陕西兴化集团有限责任公司、陕西延长石油兴化化工有限公司、陕西延长矿业有限公司、陕西榆林煤化、以及集团炼化公司。主要产品包括聚丙烯、苯乙烯、甲醇、醋酸、硝酸铵、纯碱、无水氟化氢等各类化工产品。2015年，化工板块实现收入406.33亿元，化工板块收入较2014年大幅上升；同期，化工板块毛利率为4.35%，较2014年下降个百分点。2016年一季度化工板块实现收入27.6亿元，占2015年全年的6.79%。

工程建设板块方面，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、北京石油化工工程有限公司和陕西省石油化工建设公司。2015 年，公司工程建设板块实现收入 17.04 亿元，毛利率为 31.99%。公司工程建设板块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。2016 年 1～3 月，公司工程建设板块收入为 2.55 亿元，占 2015 年全年的 14.96%。

保险板块方面，公司保险业务主要集中在永安财产保险股份有限公司。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。2015年，公司实现保险费收入72.57亿元，同比上涨3.78%，毛利率为43.05%，较2014年上涨12.23%，主要系近年赔付减少所致。2016年1～3月，公司保险费收入为21.28亿元，占2015年全年的29.32%。

总体上，跟踪期内，受化工产品销售快速增长影响，公司营业总收入实现稳步增长。受宏观经济低迷影响，公司成品油销售均价有所下降，同时外购油品维持高位提升公司营业成本，公司整体盈利能力有所下降。

未来发展

集团公司确定“十三五”发展的战略定位是：坚持以能源化工为主体、以科技和金融为两翼的“一体两翼”产业战略，加快结构调整和转型升级，着力打造“油气煤化电”多产业耦合发展模式，不断延伸产业链、提高附加值，开创差异化、特色化发展道路。坚持以提高质量和效益为中心，以全面深化改革为动力，着力培育新优势、拓展新空间、构建新体系，建设具有国际竞争力的创新型综合能源化工企业。

公司目前主要在建项目总投资238.91亿元，截至2016年3月底合计完成投资84.72亿元。另外公司拟建项目总投资约21.53亿元。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、在建项目投资规模较大，但考虑到公司经营实力强，EBITDA规模较大，公司债务负担适宜。

表 4　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	总投资	2015 年已完成	2016 年 3 月底已完成
延安能化项目	180 万吨/年甲醇装置，60 万吨/年甲醇深加工装置；40 万吨/年轻油加工利用装置；42 万吨/年聚乙烯装置；30 万吨/年聚丙烯装置；2.5 万吨/年乙丙橡胶装置等	216	62.02	8.05
兴化合成气制乙醇示范项目	乙醇 10 万吨/年	7.43	3.24	0.63
志丹 LNG	20 万吨/年，天然气液化装置（包括冷剂压缩机、冷箱等）按单套 (100×104STDm3/d)装置设计，LNG 储罐按 1×10000 m3	5.94	4.96	0.70
安塞 LNG	20 万吨/年，天然气液化装置（包括冷剂压缩机、冷箱等）按单套(100×104STDm3/d)装置设计，LNG 储罐按 1×10000 m3	6.54	3.50	0.17
榆炼成品油库	建设总罐容 210000m3，其中汽油储罐（内浮顶）3×30000m3，柴油储罐（内浮顶）4×30000m3；配套铁路专用线装车系统（120 个鹤位）、油气回收设施，以及辅助设施和公用工程	3	1.2	0.25
合计		**238.91**	**74.92**	**9.80**

资料来源：公司提供

表 5 公司拟建项目投资规划表　（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	总投资	2015 年已完成	2016 年 3 月底已完成
永炼引入天然气工程	目前正进行可研审查，建设内容尚未披露	0.63	--	2016 年 12 月底建成
靖边天然气地面集输工程	集输能力 6×108m^3/a。集输系统纳入井场 40 座，集气站 5 座，10×108m^3/a 天然气处理厂 1 座；注醇管线 266.20km，采气管线 266.20km，集气管线 63.7km，以及配套公用工程、辅助设施及生产基地等	9.6	2.59	2016 年 12 月底建成
志丹天然气地面集输工程	新建集气站 4 座，采气管线 82.7km，注醇管线 151km，集气管线 52.5km，集气规模 3.43 亿方/年。新建净化厂 1 座，处理规模 5 亿方/年，甲醇污水处理、硫回收等配套工程。	6.15	0.65	2016 年 12 月底建成
甘泉原油储罐扩建工程	新建 2×30000m^3 外浮顶单盘钢制储罐及配套系统；改造电、热、消防、污水处理设施	0.96	0.30	2016 年 10 月底建成

靖边原油库	新建4×50000m³外浮顶储罐、10.7km 外输至榆炼联络线（φ559×7）1 条、2×3000m3 消防罐、2×2.8MW 热水锅炉、46 人规模生活保障点 1 处	4.19	1.40	2016 年 12 月底建成
合计	--	**21.53**	**4.94**	--

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 2015 年审计报告经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。2016 一季度财务报表未经审计。

2015 年公司合并范围子公司合计 60 家，较 2014 年减少北京陕西大厦有限责任公司和陕西延长石油枣园宾馆有限责任公司，新增陕西延长石油天然气有限责任公司。总体看合并范围变化对公司整体经营影响较小。

会计估计变更方面，根据《关于调整部分固定资产折旧（折耗）的通知》（陕油财发[2015]39 号），经公司党政联席会通过，为更加公允、准确的反映公司经营状况，参考国内同行业先进企业资产管理经验，自 2015 年 1 月 1 日起，公司所属企业油气资产折耗年限由 10 年调整为 18 年、煤油气盐综合生产装置固定资产折旧年限由 14 年调整为 20 年（房屋、建筑物除外）、橡胶加工设备折旧年限由 14 年调整为 20 年。该项会计估计变更导致 2015 年末油气资产累计折耗、固定资产累计折旧合计减少 65.27 亿元，相应 2015 年度利润总额增加 65.27 亿元。

根据《关于调整安全费用计提标准的通知》（陕油财发[2015]4 号），为统一会计政策，经党政联席会批准，自 2015 年 1 月 1 日起，公司所属公司中符合《关于印发<企业安全生产费用提取和使用管理办法>的通知》（财企[2012]16 号）文件规定安全生产费计提范围的，统一按照财企[2012]16 号文件规定标准计提安全生产费。该项会计估计变更影响 2015 年末专项储备减少 11.79 亿元，2015 年度管理费用、生产成本减少 11.79 亿元，利润总额共计增加 11.79 亿元。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 2923.68 亿元，所有者权益 1053.28 亿元（其中少数股东权益 162.48 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 2208.97 亿元，利润总额 3.02 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2973.57 亿元，所有者权益 1072.78 亿元（其中少数股东权益 169.42 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业总收入 572.55 亿元，利润总额 0.08 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司实现营业总收入 2208.97 亿元，同比增长 6.08%，主要系化工产品增长所致。同期，公司营业成本为 1702.22 亿元，同比增长 14.43%，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。2015 年，公司营业税金及附加 319.19 亿元，同比增长 65.35%，原因一方面主要是 2014 年底，消费税 3 次上涨，成品油消费税上涨 50%左右，另一方面，油田公司计提石油开发费用 60 亿左右由管理费用并入该科目所致。营业成本及营业税金及附加增速快于营业总收入增速导致公司营业利润率由 2014 年的 19.29%下降至 2015 年的 8.49%。

2015年，公司期间费用为168.74亿元，同比下降35.53%，主要系公司大幅压缩管理费用所致。2015年，期间费用占营业总收入比例为7.64%，较2014年下降4.93个百分点。2015年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占26.45%、59.74%和13.81%。

2015年，公司计提资产减值损失为8.10亿元，同比上升66.00%，主要系计提的油气资产减值损失增多所致。公司2013～2015年对油气资源计提的减值损失分别为3.74亿元、0.53亿元

和4.98亿元。2014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。

2015年，公司投资收益42.07亿元，同比大幅增长338.03%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益以及可供出售金融资产等取得的投资收益。

2015年，公司营业利润0.92亿元，较上年92.94亿元出现较大幅度下降。公司营业利润大幅下降主要系营业成本、营业税金及附加快速增长且增幅快于营业收入。联合资信关注到，公司2015年营业利润受会计估计变更（折旧政策及安全生产费计提标准）及投资收益影响大，若剔除相关影响，公司当年营业利润亏损近120亿元。

2015年公司利润总额为3.02亿元，同比下降96.98%。

从盈利指标来看，2015年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.44%和-1.06%，较2014年分别下降4.75和8.07个百分点。

2016年1～3月，公司实现营业总收入572.55亿元，占2015年全年的25.92%；实现利润总额802.00万元，占2015年全年的2.66%，同比大幅下降90.19%。2016年一季度，公司受成品油价格下降及开采成本上升影响，主业业务亏损进一步加大，投资收益（主要来自永安保险）及营业外收入对利润贡献大。

总体看，跟踪期内，受化工产品销售快速增长影响，公司营业总收入实现增长。但营业成本增速快于营业总收入增速，同时期间费用较为刚性，导致公司盈利能力有所下降。

3. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015年公司经营活动现金流入量为2607.59亿元，同比增长7.13%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为2503.16亿元。2015年公司现金收入比为113.32%，收入实现质量较2014年小幅上升。2015年公司经营活动现金流出量为2503.51亿元，同比增长13.74%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为1788.48亿元，支付的各项税费为410.18亿元。2015年公司经营活动现金流量净额为104.08亿元，同比下降55.30%。

投资活动现金流方面，2015年公司投资活动现金流入量为156.63亿元，同比上升105.07%，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致。2015年公司投资活动现金流出量为382.18亿元，同比下降8.08%，主要系构建固定资产、无形资产支付的现金下降所致。2015年公司投资活动现金流净额为-225.55亿元，公司对外投资规模有所放缓。

筹资活动现金流方面，2015年公司筹资活动现金流入量为672.11亿元，同比上升32.62%，主要系取得借款收到的现金和吸收投资增加所致。2015年公司筹资活动现金流出量为480.48亿元，同比上升2.26%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2015年，公司筹资活动产生现金流净额为191.63亿元，公司筹资力度较上年有所上升。

2016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3.33亿元、-62.29亿元和115.20亿元。

总体看，跟踪期内。公司经营活动获取现金能力很强，对外投资规模随宏观经济下行有所放缓，筹资渠道通畅，现金流整体状况良好。

4. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为2923.68亿元，同比增长9.40%，其中流动资产占17.59%，非流动资产占82.41%，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。

截至2015年底，公司流动资产514.16亿元，同比上升10.17%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司流动资产以货币资金（占33.03%）、预付款项（占9.70%）、存货（占

23.26%）及其他应收款（占 16.52%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 169.82 亿元，同比上升 58.46%，其中现金占 0.60%，银行存款占 84.62%，其他货币资金占 14.77%。公司货币资金中有 22.28 亿元为受限资金，主要系银行承兑汇票保证金、财务公司存款准备金及安全生产保证金等。

截至 2015 年底，公司预付账款为 49.87 亿元，同比下降 26.89%。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 69.65%、1～2 年的占比 16.86%、2～3 年的占比 3.75%、3 年以上的占比 9.74%，公司共计提坏账准备 1.86 亿元，计提率为 3.60%。

截至 2015 年底，公司应收账款账面原值为 57.65 亿元，计提坏账准备 7.36 亿元，账面价值为 50.29 亿元。公司应收账款中，按组合计提坏账准备的应收账款为 56.10 亿元（占全部应收账款的 97.31%），按组合计提坏账准备的应收账款从账龄看，1 年以内占 81.70%，1～2 年占 5.31%，2～3 年的占比 3.06%、3 年以上的占比 9.93%（该部分坏账准备计提率为 91.51%）。整体看，公司应收账款主要集中在 1 年以内，坏账计提比例较为充分，回收风险较小。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面原值为 92.04 亿元，计提坏账准备 7.11 亿元，账面价值为 84.94 亿元，坏账计提率为 7.72%。2015 年底公司其他应收款同比上升 31.90%，主要系一年以内的其他应收款大幅增长，其中陕西省产业投资有限公司 2015 年其他应收款余额 49.31 亿元。其他应收款中，按组合计提坏账准备的其他应收款为 32.56 亿元（占全部应收账款的 35.38%），单项金额重大并单项计提坏账准备的为 49.31 亿元（占全部应收账款的 53.57%），单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的为 10.17 亿元（占全部应收账款的 11.05%）。按组合计提坏账准备的其他应收款从账龄看，1 年以内占 74.40%，1～2 年占 4.04%，2～3 年的占比 3.59%、3 年以上的占比 17.97%（该部分坏账准备计提率为 91.64%）。整体看，公司对帐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。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 119.60 亿元，同比下降 14.79%。截至 2015 年底，公司存货中原材料占 25.05%，库存商品占 31.73%，工程施工占 7.35%，其他占 30.26%。公司对存货计提存货跌价准备 1.28 亿元，计提比例为 1.06%。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。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 2973.57 亿元，较 2015 年底增长 1.71%。其中流动资产合计占 19.00%，非流动资产合计占 81.00%。流动资产中，主要为货币资金（占比 40.02%）、预付款项（占比 6.00%）、其他应收款（占比 14.71%）和存货（占比 22.18%）；非流动资产中，主要为油气资产（占比 39.95%）、固定资产（占比 31.56%）、在建工程（占比 10.35%）和长期股权投资（占比 5.90%）。

总体看，跟踪期内，公司非流动资产占比进一步提升，非流动资产中固定资产、在建工程、油气资产规模快速增长。公司资产流动性一般，整体资产质量较好。

负债及所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计1053.28亿元，同比下降3.53%。其中，归属于母公司的所有者权益890.80亿元。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11.23%）、盈余公积（占比60.66%）和未分配利润（占比20.48%）。2015年，公司专项储备5.59亿元，同比大幅下降84.58%，主要系安全生产费减少所致。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计1072.78亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计903.36亿元，较2015年底上升1.41%，权

益构成较2015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。

截至2015年底，公司负债合计1870.40亿元，同比增长18.33%。其中流动负债占61.87%，非流动负债占38.13%。

截至2015年底，公司流动负债合计1157.24亿元，以短期借款（占7.30%）、应付账款（占38.42%）、其他应付款（占6.10%）、保险合同准备金（占5.45%）、一年内到期的非流动负债（占4.48%）和其他流动负债（占14.71%）等科目为主。

截至2015年底，短期借款为84.44亿元，同比下降51.89%。从构成看，信用借款占91.34%、保证借款占8.29%。

截至2015年底，应付账款为444.56亿元，同比增长32.62%，主要由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83.36%，1～2年占12.15%。

截至2015年底，其他应付款为70.61亿元，同比增长33.26%，主要由质保金和其他暂付代收款项构成。

截至2015年底，公司其他流动负债为170.22亿元，同比上升458.35%，主要为公司发行短期融资券所致。2015年公司发行短期融资券及超短期融资券，合计余额170亿元。本报告将短期融资券及超短期融资券纳入短期债务核算。

截至2015年底，公司非流动负债713.16亿元，同比上升43.38%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从构成来看，主要以长期借款（占63.84%）、应付债券（占31.09%）为主。

截至2015年底，公司长期借款为455.30亿元，由保证借款（占10.99%）和信用借款（占87.69%）组成。

截至2015年底，应付债券为221.69亿元，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。

截至2015年底，公司长期应付款为7.43亿元，较2014年上升41.06%，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）。

截至2015年底，公司预计负债为17.07亿元，同比下降6.03%。从构成来看，大部分为弃置费用。

截至2015年底，公司全部债务为1063.97亿元，同比增长6.70%，其中短期债务占36.37%，长期债务占63.63%，短期债务占比较2014年减少16.74个百分点。

截至2015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63.97%、50.25%和39.13%；其中，资产负债率较2014年底上升4.82个百分点，全部债务资本化比率较2014年底上升2.52个百分点，长期债务资本化比率较2014年底上升9.15个百分点。同时，考虑到公司发行的“2015陕延油MTN003”30亿元，计入权益类科目，将其调整为债务后，公司实际资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为65.00%、51.67%和40.86%

截至2016年3月底，公司负债合计1900.79亿元，较2015年底上升1.62%。从构成来看，流动负债占比61.52%，非流动负债占比为38.48%。

截至2016年3月底，公司全部债务为1095.36亿元，债务构成变化较2015年底相比变化不大。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63.92%、50.52%和39.36%。公司有息债务水平较上年底变化不大。考虑公司2015年11月及2016年3月分别发行两期永续中期票据（“15陕延油MTN003”和“16陕延油MTN002”）合计金额50亿元，计入权益类科目，而实际为债务。不考虑其他因素，将其调整至债务类科目重新进行核算，截至2016年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.60%、52.83%和42.18%。

总体看，跟踪期内，公司负债水平合理，债务结构较为合理。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013～2015年公司流动资产年均复合下降7.96%，同期流动负债年均复合增幅15.88%，受此影响，公司流动比率和速动比率均波动下降，分别由2013年底的70.43%和53.26%下降至2015年底的44.43%和34.10%。2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为48.31%和37.60%。2013～2015年，公司经营现金流动负债比分别为22.63%、21.49%和8.99%。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2013～2015年公司EBITDA快速下降，分别为276.84亿元、275.42亿元和124.67亿元，年均复合下降32.89%；2013～2015年公司利息支出小幅上升，EBITDA利息倍数分别为7.84倍、5.80倍和3.15倍，EBITDA对利息保障能力有所下降，但仍然处于较高水平；同期，全部债务/EBITDA分别为3.12倍、3.62倍和8.53倍。公司整体偿债能力强。

截至2016年3月底，公司对外提供担保121.10亿元，对外担保比率为11.29%，其中贷款已逾期的担保金额为1.15亿元，为2005年公司重组时期形成的历史问题。

截至2016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、中国工商银行等18家金融机构签署了授信协议，所获得的授信额度总额为2893.38亿元，已使用额度973.77亿元，未使用额度1919.61亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 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2016年7月22日，公司已结清信贷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9：

表6 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

注：公司提供

7. 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、存续债券偿还能力

公司于2013年11月、2014年5月、2014年7月、2014年9月、2015年2月、2015年5月、2015年11月、2016年2月和2016年3月分别发行了额度35亿元、35亿元、30亿元、30亿元、30亿元、40亿元、30亿元、40亿元和20亿元，存续期为5年的中期票据“13陕延油MTN001”、“14陕延油MTN001”、“14陕延油MTN002”、“14陕延油MTN003”、“15陕延油MTN001”、“15陕延油MTN002”、“15陕延油MTN003”、“16陕延油MTN001”和“16陕延油MTN002”。目前，公司存续期中期票据合计290亿元（以下简称“存续债券”）。

2015年公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为124.67亿元、2607.59亿元和104.08亿元，对存续债券覆盖倍数分别为0.43倍、8.99倍和0.36倍。经营活动现金流入量对存续债券保障程度高。

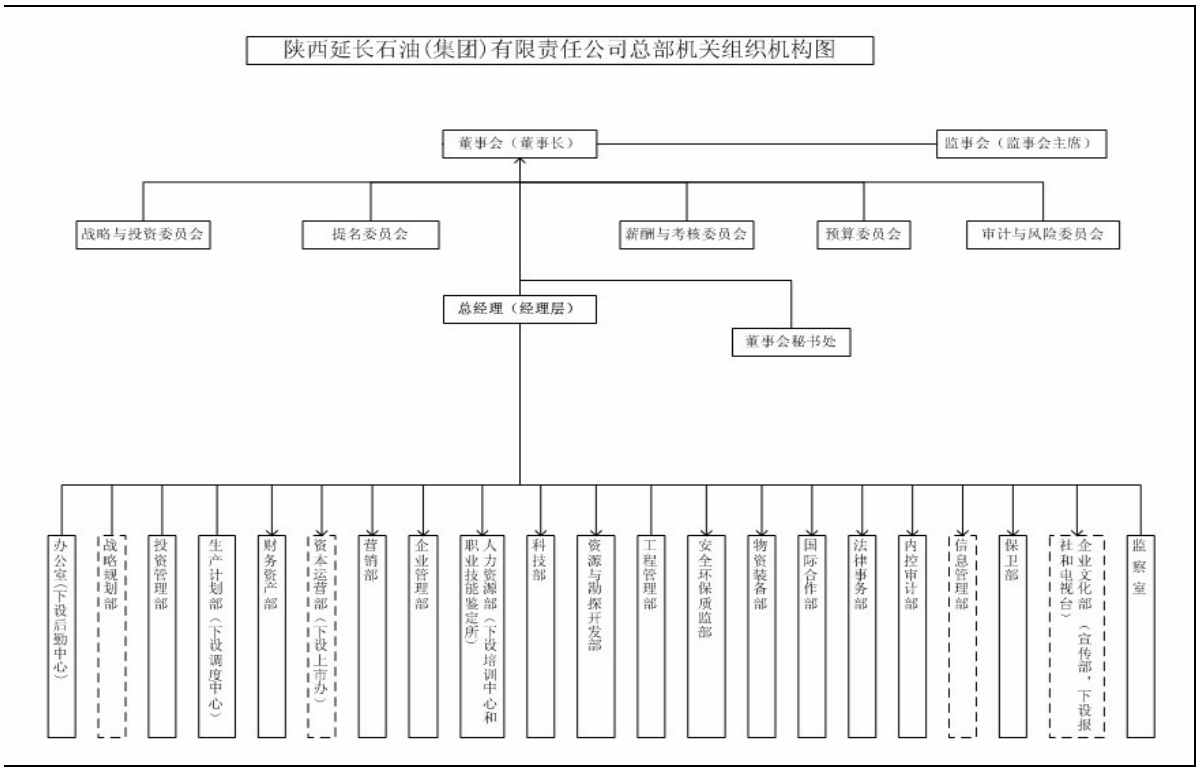
总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券覆盖程度高，保障能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN001”、“14 陕延油 MTN002”、“14 陕延油 MTN003”、“15 陕延油 MTN001”、“15 陕延油 MTN002”、“15 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN001”和“16 陕延油 MTN002”AAA 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	170.29	116.58	182.75	239.30
资产总额(亿元)	2405.27	2672.54	2923.68	2973.57
所有者权益(亿元)	993.31	1091.82	1053.28	1072.78
短期债务(亿元)	344.71	529.56	386.97	399.16
长期债务(亿元)	519.52	467.59	676.99	696.20
全部债务(亿元)	864.22	997.14	1063.97	1095.36
营业总收入(亿元)	1865.48	2082.26	2208.97	572.55
利润总额(亿元)	120.09	100.03	3.02	0.08
EBITDA(亿元)	276.84	275.42	124.67	--
经营性净现金流(亿元)	195.05	232.84	104.08	3.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	50.07	41.70	36.87	--
存货周转次数(次)	9.39	10.32	13.10	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.82	0.79	--
现金收入比(%)	111.15	111.01	113.32	
营业利润率(%)	23.41	19.29	8.49	7.32
总资本收益率(%)	7.03	5.19	0.44	--
净资产收益率(%)	9.86	7.01	-1.06	--
长期债务资本化比率(%)	34.34	29.98	39.13	39.36
全部债务资本化比率(%)	46.53	47.73	50.25	50.52
资产负债率(%)	58.70	59.15	63.97	63.92
流动比率(%)	70.43	43.08	44.43	48.31
速动比率(%)	53.26	30.13	34.10	37.60
经营现金流动负债比(%)	22.63	21.49	8.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.84	5.80	3.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	3.62	8.53	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；
2.已将其他流动负债中有息债务部分计入短期及全部债务；
3.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	（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/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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。