

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1452号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“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”、“16陕延油MTN002”、“16陕延油MTN003”、“16陕延油MTN004”为AAA的信用等级和“16陕延油CP001”、“16陕延油CP002”为A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年七月十一日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 陕西延长石油（集团）有限责任公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

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

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
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 <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	30 亿元	2015/11/20-2018/11/20	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	2016/03/09-2019/03/09	AAA	AAA
*16 陕延油 MTN003	40 亿元	2016/09/26-2019/09/26	AAA	AAA
*16 陕延油 MTN004	35 亿元	2016/11/21-2019/11/21	AAA	AAA
16 陕延油 CP001	20 亿元	2016/07/14-2017/07/14	A-1	A-1
16 陕延油 CP002	40 亿元	2016/09/20-2017/09/20	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 7 月 11 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	116.58	182.75	230.23	221.98
资产总额(亿元)	2672.54	2923.68	3165.61	3173.72
所有者权益(亿元)	1091.82	1053.28	1143.94	1147.54
短期债务(亿元)	529.56	557.20	701.80	777.22
长期债务(亿元)	467.59	684.79	743.25	746.89
全部债务(亿元)	997.14	1241.99	1445.05	1524.10
营业总收入(亿元)	2082.26	2208.97	2352.92	594.53
利润总额(亿元)	100.03	3.02	5.45	2.69
EBITDA(亿元)	275.42	124.67	158.58	--
经营性净现金流(亿元)	232.84	104.08	26.59	8.53
营业利润率(%)	19.29	8.49	9.13	11.23
净资产收益率(%)	7.01	-1.06	0.11	--
资产负债率(%)	59.15	63.97	63.86	63.84
全部债务资本化比率(%)	47.73	54.11	55.82	56.37
流动比率(%)	43.08	44.43	51.34	50.37
经营现金流动负债比(%)	21.49	8.99	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	9.96	9.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.80	3.15	3.02	--

注：1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务；3.长期应付款中的融资租赁款债务已纳入长期债务。

<sup>1</sup>该债券期限为 5+5 年，所列兑付日为首次赎回行权日

<sup>2</sup>存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

### 评级观点

跟踪期内，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）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，公司继续保持其在区域垄断地位、经营规模等方面显著优势。公司经营情况良好，资产和收入规模稳步增长。此外，公司经营活动获现能力强，经营活动现金流规模大且呈持续净流入状态。同时，联合资信评估有限公司也关注到原油市场价格波动对公司盈利能力产生的影响大。公司债务规模呈上升趋势，且在建工程规模大，对外融资需求较大。公司投资收益对利润的贡献大。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持陕西延长石油（集团）有限责任公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“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”、“16 陕延油 MTN002”、“16 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN004” AAA 的信用等级和“16 陕延油 CP001”、“16 陕延油 CP002” A-1 的信用等级。

## 分析师

刘文彬 蒋智超

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

## 优势

1. 公司是国内最大的炼油及化工产品生产商之一，油气资源基础雄厚，产业链完整，整体经营规模较大，具有较为明显的区域垄断优势。
2. 公司经营活动获现能力强，经营活动现金流规模大且呈持续净流入状态。
3. 公司经营活动现金流入量对存续债券的保障程度较高。

## 关注

1. 公司经营状况受宏观经济以及国际油价波动影响大。
2. 公司在建项目较多，投资规模大，有息债务规模呈上升趋势。
3. 公司盈利能力下滑，投资收益对利润的贡献大。
4. 公司流动比率虽呈上升趋势，但仍处于较低水平，资产流动性较弱。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 陕西延长石油（集团）有限责任公司跟踪评级报告

### 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债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 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个县市区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。截至2016年9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%。

公司作为国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型企业之一，已发展成为集油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售、工程建设、机械制造为一体的大型石油化工综合集团公司。公司现有全资子公司、控股和参股子公司、分公司等共100余家，包括油气勘探开发、炼油、化工、产品销售以及科研、外贸等企业和单位，经营资产和主要市场集中在中国西部及中部地区。

截至2017年3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21个职能部门。截至2017年3月底，公司合并范围内拥有61家子公司，合并范围内在职员工10.92万人。

截至2016年底，公司合并资产总额3165.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）1143.94亿元；2016年公司实现营业收入2352.92亿元，利润总额5.45亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额3173.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）1147.54亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入594.53亿元，利润总额2.69亿元。

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。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司存续期内债券13支，余额合计425.00亿元，募集资金主要用于购买原油、补充流动资金、补充项目建设资金和偿还银行借款，募集资金已全部使用完毕。从到期日来看，分布集中度不高。

表1 公司存续期内债券明细

债券名称	债券余额（亿元）	期限	募集资金用途
13 陕延油 MTN001	35.00	5年	购买原油
14 陕延油 MTN001	35.00	5年	补充流动资金、偿还银行贷款
14 陕延油 MTN002	30.00	5年	补充流动资金
14 陕延油 MTN003	30.00	5+5年	补充流动资金
15 陕延油 MTN001	30.00	5年	补充流动资金

15 陕延油 MTN002	40.00	5 年	购买原油
*15 陕延油 MTN003	30.00	3+N 年	购买原油
16 陕延油 MTN001	40.00	5 年	购买原油
*16 陕延油 MTN002	20.00	3+N 年	购买原油
*16 陕延油 MTN003	40.00	3+N 年	购买原油
*16 陕延油 MTN004	35.00	3+N 年	购买原油
16 陕延油 CP001	20.00	1 年	购买原油
16 陕延油 CP002	40.00	1 年	购买原油
合计	425.00	--	

资料来源:WIND资讯

注: 存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据。

#### 四、宏观经济和政策环境

2016年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,中国继续推进供给侧结构性改革,全年实际GDP增速为6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资稳中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,全国一般公共预算收入15.96万亿元,较上年增长4.5%;一般公共预算支出18.78万亿元,较上年增长6.4%;财政赤字2.83万亿元,实际财政赤字率3.8%,为2003年以来的最高值,财政政策继续加码。2016年,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并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,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016年,中国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的

影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳,基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年,中国固定资产投资59.65万亿元,较上年增长8.1%(实际增长8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地,中国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长4.2%,增幅继续回落,成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。2016年,中国社会消费品零售总额33.23万亿元,较上年增长10.4%(实际增长9.6%),增速较上年小幅回落0.3个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年,中国居民人均可支配收入23821元,较上年实际增长6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。

2016年,中国进出口总值24.33万亿元人民币,较上年下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点;出口13.84万亿元,较上年下降2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口10.49万亿元,较上年增长0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差3.35万亿元,较上年减少9.2个百分点。总体来看,中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年,中国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低中国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作用;进出口或将有所改善,主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看,2017年,中国将继续推进供给侧结构性改革,促进新旧动能的转换,在着力稳增长的同时注重风险防范,全年GDP增速或有所下降,但预计仍将保持在6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源,也是影响中国经济增长的重要因素之一。2016年,中国能源消费总量约43.6亿吨标准煤,其中石油占比达18.1%,是仅次于煤炭的第二大能源消费品,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,且行业发展受国家多方位管控,进入壁垒较高。

联合国经济和社会事务部在纽约总部发布《2017年世界经济形势与展望》报告,指出2016年世界经济增速达到2009年以来的最低水平,全球经济增长率为2.2%,整体呈现出低经济增长、低国际贸易流量、低通货膨胀、低投资增长、低利率、高债务水平和高度依赖货币政策的特点,全球一次能源消费总量达128.6亿吨油当量,同比增长0.8%,较上年增速提高0.1个百分点,仍处于较低增速水平。同时,受近年来全球环境保护协作加强和全球原油期货价格在2016年初触底后反弹影响,新能源、清洁能源得到了重点发展,能源消费结构不断优化。受以上因素影响,世界石油需求增速开始放缓。2016年全年,世界石油需求约为9570万桶/日,同比增长130万桶/日,增量较2015年的170万桶/日增幅有所下降。世界石油供应量为9630万桶/日,同比增长20万桶/日,增量较2015年的260万桶/日大幅缩小。

中国作为近年来全球经济增长的主要贡献国,近年来一直保持了旺盛的能源需求,是世界主要原油生产之一和消费国。2016年,中国原油消费量达到5.56亿吨,同比增长2.8%,增速较上年下降1.5个百分点。

石油生产和进口供应方面,中国是世界第六大石油生产国,2016年受原油价格持续低迷影响,全国原油产量大幅下降7.1%,为约1.98

亿吨，是 2010 年以来最低点，2016 年，石油和天然气开采业规模以上企业 293 家，行业增加值同比下降 3.6%；实现主营收入 7854.9 亿元，同比下降 17.3%；利润净亏损 543.6 亿元，上年为盈利 857.8 亿元；资产总计 2.26 万亿元，下降 3.8%；完成固定资产投资 2331.0 亿元，下降 31.9%。同时，原油进口量达 3.56 亿吨，同比增长 9.2%，使中国超越美国成为世界第一大原油进口国。中国原油供应进口比例达到 64.4% 的新高，同比上升 3.8 个百分点，显示出中国原油对外依赖程度增加，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。

炼油方面，2016 年中国原油加工量大到 5.41 亿吨，同比增长 2.8%，成为仅次于美国的第二大原油加工国。成品油产量(汽、煤、柴油合计，下同)3.48 亿吨，增长 2.5%，但同时全年成品油表观消费量为 3.13 亿吨，同比下降 1%。其中，受燃油消费结构变化影响，柴油需求下降，石油加工厂商生产方案普遍向更低柴汽比调整。2016 年全年，中国柴油产量 1.79 亿吨，下降 1.3%；汽油产量 1.29 亿吨，增长 6.4%。全年出口成品油 3820.2 万吨，增长 50.2%；出口总额 167.5 亿美元，增幅 11.6%。2016 年，炼油全行业盈利情况较好，石油加工业规模以上企业 1397 家，行业增加值同比增长 7.3%；实现主营收入 2.88 万亿元，下降 2.0%；利润总额达 1703.6 亿元，创历史纪录，增幅 120.4%；资产总计 1.79 万亿元，增长 8.9%；完成固定资产投资 2125.3 亿元，增长 7.3%；17 家 A 股上市石化类公司有 14 家实现盈利，其中 5 家公司出现了净利润超过 100% 的同比增长。

成品油销售方面，2016 年全年成品油表观消费量为 3.13 亿吨，较上年下降 1%，成品油消费首次出现萎缩。其中，汽油表观消费量为 1.19 亿吨，同比增长 3.1%，增速较上年放缓 7.9 个百分点；柴油表观消费量首次出现负增长，估计全年柴油表观消费量为 1.63 亿吨，同比下降 5.6%，增速较上年减少 5.7 个百分点；

煤油表观消费量 3058 万吨，增长 10.4%。

天然气方面，受近年来中国持续推进煤改气进程和国家战略储气库的逐步建设影响，2016 年全国天然气消费量大幅增长，全年天然气(含页岩气、煤层气)表观消费量约为 2240 亿立方米左右，同比增长 9.3%，增速同比提高 3.8 个百分点。2016 年全年，全国天然气进口量为 751 亿立方米，同比增加 22.0%，增速同比提高 17.8 个百分点；常规天然气产量为 1368 亿立方米，同比增长 2.2%，增速同比回落 0.7 个百分点，创三年来新低，对外依存度正在不断提高。至 2016 年底，全国储气库总工作气量首次达到 60 亿立方米，同比增加 5 亿立方米，约占当年全国天然气消费量的 2.8%，与国际 10%~15% 的比例水平相比仍有较大差距，随着储气库不断建设，预期未来一段时间国内天然气消费总量仍将进一步扩大。

## 2. 行业政策

石油石化行业当前受国家多方面的监管，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，行业总体规划、生产总量、进口规则、定价等由国家能源局、国家发改委等统筹规划，税收由国家财政部和国家税务总局共同管控，而作为高危高污染行业，石油化工在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

发展政策方面，2017 年 2 月 10 日国家能源局发布《2017 年能源工作指导意见》，意见主要发展目标包括非化石能源消费比重提高到 14.3% 左右，天然气消费比重提高到 6.8% 左右，原油产量 2.0 亿吨左右，天然气产量 1700 亿立方米左右。该政策表明 2017 年国内原油开采水平将与上年持平，原油对外依存度可能进一步加大，同时天然气及下游相关化工产业可能迎来利好。

税收政策方面，2009 年成品油税费改革后，国内成品油税种主要包含增值税、消费税、



城建税、教育附加税，还包含一些地方性的教育费附加税。除消费税外，其他税种均按照油价比例征收，而成品油消费税长期处于稳定状态，直至 2014 年 11 月 28 日，财政部、国家税务总局联合发出通知，调高成品油等部分产品消费税，该税率调整对冲了 2014 年下半年国际原油价格下降后的成品油应降价格，使得成品油价格维持在稳定水平。此后成品油消费税成为国家宏观调控成品油价格和消费水平的重要手段之一，至 2017 年 2 月，成品油消费税为汽油 1.52 元/升，柴油 1.2 元/升，该税费纳入一般公共预算统筹安排，主要用于以下方面：一是增加治理环境污染、应对气候变化的财政资金，提高人民健康水平，改善人民生活环境。二是用于促进节约能源，鼓励新能源汽车发展。中央财政每年将安排专项资金，保障政府支持新能源汽车发展所需资金。

环保政策方面，2017 年 2 月 28 日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开，印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，在包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染防治工作。文件要求继续推进国六燃油标准，并对国二及以下排放标准轻型汽油车、未达到国三排放标准的重型柴油车提出更严格限行措施；京津冀地级及以上城市 2016 年底前完成所有石化、化工行业挥发性有机物综合整治任务。一方面，山东地区作为石油化工生产大省，将受到更严厉的环保生产监督，另一方面，低标燃油车管控力度加大，将加速产业淘汰升级。

### 3. 行业发展

未来行业发展方面，国际原油价格自 2014 年下半年下行，并仍处于低位运行。尽管 OPEC 组织 2016 年 12 月终于完成减产谈判，并与非 OPEC 产油国达成了联合减产协议，但即使减产能够延续，随着美国页岩油产量持续增长，未来一段时间内页岩油生产国和 OPEC 之间的

市场竞争将更加激烈，国际油价将在较长时间内维持中低油价水平。该因素可能对石油石化行业上下游企业经营状况产生较大影响。

2016 年，石油和化工行业经济增长显著分化。从增加值看，全行业增加值同比增长 7.0%，比上年回落 1.5 个百分点。其中，化学工业和炼油业分别实现增长 8.0% 和 7.3%，而油气开采业则下降 3.6%。化学工业中，专用化学品、农药和合成材料制造等增加值增速较高，分别为 10.8%、10.8% 和 10.0%。但是，化肥制造和化学矿采选等增加值增速只有 3.6% 和 5.4%。未来随着供给侧改革的加深和原油价格低迷的持续，预期油气开采业和过剩的化肥等产业仍可能需要面对行业不景气环境，业已过剩的炼油行业可能出现行业整合和盈利水平下行，而精细化工等技术含量与利润附加值较高行业将成为化工行业的重要增长点，行业增长分化还将更加明显。

在国有体制改革呼声不断的大背景下，大型国有能源企业开始加速推进混合所有制改革。2014 年，中石化集团就率先在油品销售板块启动混合所有制改革，25 家企业逾千亿元入股中石化集团，其中包括 11 家民营资本实体，2017 年，中石化集团表态将全面深化改革，围绕主业发展积极稳妥混合所有制改革；2014 年中石油审议批准了扩大辽河油田、吉林油田经营自主权试点建议方案和部分管道资产整合方案，2015 年又选定新疆作为销售和勘探开发试点区域，签订深化油气资源合资合作的框架协议，拿出部分区块与地方国有资本及民营资本合作开发，2016 年 12 月 20 日，中石油审议并原则通过《集团公司市场化改革指导意见》《集团公司混合所有制改革指导意见》，将继续细化推进改革进程。随着改革持续深入，未来国有石油公司将引入更加完善的业务管理体制，提升经营效率，并将对国内石油石化产业产生深远影响。

2015 年 4 月，国务院提出进一步加速提高车用汽柴油质量，并明确在 2017 年 1 月 1 日

全国采用车用五阶段柴油标准，较原定计划提前一年时间。2016年1月，环保部发布《关于实施第五阶段机动车排放标准的公告》，规定全国自2017年1月1日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车、重型柴油车(客车和公交、环卫、邮政用途)，须符合国五标准要求。随后国家发改委等11部门联合下发通知，2017年1月1日起，全国全面供应符合国五标准的车用汽油、柴油，同时停止国内销售低于国五标准车用汽、柴油。国五标准全面部署的同时，2016年12月23日，环境保护部、国家质检总局近日联合发布《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》，并计划2020年开始逐步推行国六标准。国五标准升级时间表提前和国六标准的加速制定体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国五标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，随着政策的全面执行，对部分炼油行业落后产能将产生较大的淘汰压力。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高级管理人员等方面无重大变化。

## 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。

2016年，公司实现营业收入2352.92亿元。从收入构成来看，油气板块收入是公司主要收入来源，2016年，公司油气板块收入占营业收入比重为68.99%，油气板块收入比重较同期呈下降态势，主要系化工产品收入大幅增长所致。2016年，公司化工板块销售收入为568.38亿元，占营业收入比重为24.16%，规模同比有所扩大，主要系合成氨、橡胶、兰炭、氯碱、聚烯烃等化工产品生产销售规模扩大所致。公司工程建设以及保险费收入占营业收入比重较小。公司其他收入主要为下属陕西延长石油材料公司、西北橡胶、装备制造等公司的经营收入。

从毛利率情况看，2016年，公司油气板块毛利率为15.52%，同比有所下降，主要系宏观经济景气下滑，成品油价格下降以及自采原油成本有所上升所致。同期，化工板块毛利率为12.89%，毛利率大幅提升主要系整体行业回暖以及化工产品成本控制能力的提升。工程建设板块毛利率为39.51%，持续上升。保险板块毛利率为46.29%，持续上升，主要系子公司永安财产保险股份有限公司（以下简称“永安保险”）经营险种集中度降低，保险赔付支出有所减少所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入594.53亿元，同比增长3.82%；实现净利润0.06亿元，主要系2017年一季度成品油价格同比整体有所上升所致。

整体看，油气业务是公司的主要业务，受宏观经济下行影响，国际原油价格变动，原油开采成本上升等因素影响造成公司毛利率下降。非油业务的发展有利于公司分散经营风险。

表2 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	2014年			2015年			2016年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
油气	油气产品	1747.03	83.90	27.56	1663.34	75.30	23.16	1623.19	68.99	15.52
非油气	化工产品	178.80	8.59	9.58	406.33	18.39	4.35	568.38	24.16	12.89

	工程建设	26.46	1.27	18.63	17.04	0.77	31.98	16.35	0.69	39.51
	保险费	69.93	3.36	38.00	72.57	3.29	43.05	88.76	3.77	46.29
	其他	60.04	2.88	26.72	49.68	2.25	51.91	56.24	2.39	35.47
	合计	2082.26	100.00	28.56	2208.96	100.00	22.94	2352.92	100.00	16.69

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,3个辅助单位。

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,若公司油田满负荷运转将实现1400万吨/年的产能。

公司原油主要来源于自采,部分向中石油下属长庆石油等购买,外购原油主要用于弥补自采原油不足,补充公司原油加工炼化量。公司原油自采量呈下降趋势,2016年为1127.66万吨;其中,公司原油外购量为233.26万吨,呈上升态势,主要系近年来成品油价格波动,公司根据原油价格波动情况适当调整外购量所致。2017年1~3月,公司自采及外购原油322.12万吨,其中自采原油268.88万吨,外购原油53.24万吨。整体看,自2016年以来,公司自采原油量呈下降趋势,外购原油量同比有较大增长。

表3 公司原油产量及外购原油量情况

(单位:万吨)

项目	2014年	2015年	2016年	17年1-3月
自采原油	1277.00	1273.49	1127.66	268.88
外购原油	218.10	169.00	233.26	53.24
合计	1495.10	1442.00	1360.92	322.12

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,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水平。

公司原油加工量持续下降,2016年为1127.66万吨;成品油产量持续下降,2016年为1013.87万吨,主要系公司为应对成品油价格下跌适度缩减产量。

表4 公司原油加工及成品油生产情况(单位:万吨)

项目	2014年	2015年	2016年	17年1-3月
原油加工量	1277.00	1273.49	1127.66	268.88
成品油产量	1205.00	1146.62	1013.87	213.02
其中:汽油	573.00	537.72	478.73	101.57
柴油	632.00	608.90	535.13	110.21

资料来源：公司提供

### 销售模式

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。目前公司一方面开拓直销市场,加强社会大客户、工业厂矿等用户的市场开发,形成合理的客户体系,直销客户不断增加;另一方面,公司进一步强化终端油(气)站网络建设,先后成立了控股子公司延长壳牌石油有限公司(以下简称“延长壳牌”)、陕西延长壳牌(四川)石油有限公司(以下简称“四川延长壳牌”),重组了延长壳牌(广东)石油有限公司、组建了陕西高速延长石油有限责任公司、陕西交通延长石油有限公司两个合资公司。截至2017年3月底,公司运营油气站881座,其中加油站838座,加气站43座。

销售业绩方面,公司各类油气产品销售总

量不断增长, 2016 年为 3419.94 万吨。跟踪期内, 公司主要销售产品平均价格有所下降, 一方面由于原油整体市场价格波动所致; 另一方面, 公司为开拓市场, 提高市场份额, 降低产品平均销售价格。跟踪期内, 公司油气产品销售收入不断下降, 2016 年为 1623.19 亿元。2016 年, 公司成品油销售在油气产品收入中占比在 90% 以上, 为公司销售收入的主要来源。公司汽油销售收入有所下降, 2016 年为 752.25 亿元, 公司柴油销售收入有所增长, 2016 年为 848.28 亿元。

2017 年 1~3 月, 公司实现油气产品销售总量 762.40 万吨。公司油气产品销售收入为 416.84 亿元, 其中成品油收入为 405.36 亿元(占比 97.25%), 仍然为公司销售收入的主要来源。

总体看, 近年来受不利市场行情的影响, 公司成品油销售价格降幅较大, 但公司产品销售量持续增长, 整体营业收入有所下降。未来随着国内外油气产品需求的逐步回升和市场行情的逐步改善, 公司盈利能力有望进一步提升。

表 5 公司油气销量、价格和收入情况

项目	品种	汽油	柴油	1#油渣	石脑油	液化气	其他	合计
2014 年	销售量(万吨)	1040.35	1143.86	51.70	18.00	25.14	64.96	2344.01
	平均价(元/吨)	8061.00	7214.00	4952.00	5679.00	5248.00	-	--
	销售收入(亿元)	838.63	825.18	21.88	8.76	11.68	40.90	1747.03
2015 年	销售量(万吨)	1336.16	1318.50	87.38	30.17	26.60	71.01	2869.82
	平均价(元/吨)	6677.45	5193.68	2013.00	5245.00	3717.00	--	--
	销售收入(亿元)	892.21	684.79	17.59	15.82	9.89	43.04	1663.34
2016 年	销售量(万吨)	1429.59	1841.68	131.12	1.97	15.58	--	3419.94
	平均价(元/吨)	5262.00	4606.00	1329.00	3746.00	3014.00	--	--
	销售收入(亿元)	752.25	848.28	17.43	0.74	4.70	--	1623.19
2017 年 1-3 月	销售量(万吨)	338.61	372.44	45.18	2.68	3.49	--	762.40
	平均价(元/吨)	5957.00	5468.00	1967.00	4450.00	4023.00	--	--
	销售收入(亿元)	201.71	203.65	8.89	1.19	1.40	--	416.84

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。公司化工板块销售收入规模不断扩大, 主要系化工产品生产销售规模扩大所致, 2016 年实现收入 568.38 亿元; 同期, 化工板块毛利率为 12.89%,

主要系化工行业整体景气度回升。

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(以下简称“延长化建”)、北京石油化工工程有限公司和陕西省石油化工建设公司。2016 年, 工程建设收入为 16.35 亿元。同期, 工程建设板块毛利率为 15.52%, 较上年同期上升 7.53 个百分点。

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 2017 年 3 月底, 公司持有永安财险 77.00% 股权, 为永安财险第一大股东。2016 年, 公司实现保险费收入 88.76 亿元, 同比上涨 3.78%, 毛利率为 46.29%, 较 2015 年上涨 3.24 个百分点。

总体上，公司化工板块营业收入较快增长；工程建设板块规模较小但盈利水平持续上升；公司保险板块营业收入有所增长，保持良好的发展态势。

### 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。

公司在建项目主要包括延安能化项目、安塞 LNG 项目和榆炼成品油库项目，主要建设地点在延安、兴化和靖边。公司在建项目计划总投资 230.05 亿元，截至 2017 年 3 月底，累计完成投资 168.29 亿元。

公司主要拟建项目计划总投资为 553.89 亿元，主要拟建项目包括榆神煤炭清洁综合利用产业示范基地启动项目、200 万吨/年煤基油醇联产项目、50 万吨/年合成气制乙醇项目以及西安泾渭新材料科技产业园一期启动项目等。公司拟建项目规模大，未来所需大规模资金支出。

总体看，公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，具有一定的对外融资需求。

表 6 公司未来项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	地点	建设规模和内容	开工时间	预计完工时间	计划总投资	截至 2017 年 3 月底已完成投资
延安能化项目	延安	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	2013	2018	216.00	157.18
安塞 LNG	延安	20 万吨/年，天然气液化装置（包括制冷剂压缩机、冷箱等）按单套(100×104STDm <sup>3</sup> /d)装置设计，LNG 储罐按 1×10000 m <sup>3</sup>	2015	2018	6.54	4.52
榆炼成品油库	靖边	建设总罐容210000m <sup>3</sup> ，其中汽油储罐（内浮顶）3×30000m <sup>3</sup> ，柴油储罐（内浮顶）4×30000m <sup>3</sup> ；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	2015	2017	7.51	6.59
合计	--	--	--	--	230.05	168.29

资料来源：公司提供

表 7 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	计划总投资	计划完工时间
榆神煤炭清洁综合利用产业示范基地启动项目	新建 CCSI 工业示范及配套燃气发电；煤油共炼、芳烃联合、轻烃芳构化等	175.30	待定
200 万吨/年煤基油醇联产项目	700 万吨/年煤气化、100 万吨/年浆态床低温钴基费托（F-T）合成、100 万吨/年合成气制直链混合伯醇联产油品（MPA）、油品加工及配套工程	316.80	待定
西安泾渭新材料科技产业园一期启动项目	5 万吨/年塑料改性料及合金、10 万吨/年塑料管材、5 万吨/年农用薄膜、1 万吨/年高分子防水材料及无纺布、1 万吨/年聚烯烃废料再加工	17.80	待定
甘谷驿采油厂原油集输站搬迁	原油处理规模 26×104m <sup>3</sup> /a，建设 2000m <sup>3</sup> 原油罐 6 具、1000m <sup>3</sup> 交油罐 2 具、20m <sup>3</sup> 汽车卸油装置 12 套及配套工程	1.13	待定
安塞地面集输工程	安塞地面集输工程（3 亿方/年）	6.00	待定
延长石油湖北应城成品油库项目	9.1 万方成品油库	3.95	待定
50 万吨/年合成气制乙醇项目	50 万吨/年乙醇	23.11	待定
延长石油二氧化碳捕集、输送及封存示范工程项目（CCUS）	二氧化碳捕集、输送及封存示范工程（36 万吨/年）	9.80	待定
合计	--	553.89	--

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留审计意见。2017 年第一季度财务数据未经审计。合并范围方面，截至 2016 年底，公司合并范围内子公司合计 61 家，较 2015 年底新增陕西延长石油物资集团有限责任公司。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 61 家。总体看，合并范围变化对公司整体经营影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 3165.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1143.94 亿元；2016 年公司实现营业收入 2352.92 亿元，利润总额 5.45 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 3173.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1147.54 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，利润总额 2.69 亿元。

### 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 8.83%。截至 2016 年底，公司资产总额 3165.61 亿元，其中流动资产合计占 20.34%，非流动资产合计占 79.66%。流动资产比重同比略有增长。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

2014~2016 年，公司流动资产呈快速增长的态势，年均复合增长 17.44%，主要系货币资金增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产总额为 643.74 亿元，同比增长 25.20%。公司流动资产主要由货币资金（占比 31.86%）、应收账款（占比 10.11%）、预付款项（占比 10.44%）、其他应收款（占比 14.93%）、存货（占比 20.63%）和其他流动资产（占比 5.34%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 38.33%。截至 2016 年底，公司

货币资金为 205.07 亿元，较年初增长 20.76%，主要系公司发行债券所致；其中，库存现金占比 0.71%，银行存款占比 75.81%，其他货币资金占比 23.48%。公司货币资金中有 55.53 亿元为受限资金，主要系银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款、财务公司存款准备金等原因造成的所有权受限，占比 27.08%，受限资金占比较高。

2014~2016 年，公司应收账款呈波动增长的态势，年均复合增长 7.91%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 65.06 亿元，同比增长 29.38%；从账龄看，1 年以内的占比 81.37%，1~2 年的占比为 7.79%，2~3 年的占比 2.91%，3 年以上的占比为 7.93%。公司按账龄法对应收账款计提了 6.88 亿元的坏账准备，计提比率为 9.56%。截至 2016 年底，公司应收账款余额前 5 名客户应收账款余额合计 24.45 亿元，占比 33.40%，公司应收账款集中度一般；从性质来看，公司应收账款余额前 5 名客户分别为延炼实业集团公司综合服务公司、陕西铁路石油物资有限公司、延长油田丰源实业总公司、中国石油化工股份有限公司、陕西西延铁路经济技术开发有限责任公司，主要为大型油品销售公司，回收风险较小。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。

2014~2016 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 0.75%。截至 2016 年底，公司预付款项为 67.20 亿元，同比增长 34.75%，主要系延长油田股份有限公司及陕西延长石油延安能源化工有限责任公司对外的预付账款增加，包括公司为保障基建项目实施预付的工程款、设备款及部分土地使用款等。从账龄来看，1 年以内的占比 69.95%，1~2 年的占 19.23%，2~3 年的占 2.99%，3 年以上的占 7.83%。公司共计提坏账准备 2.88 亿元，计提比率为 4.11%，计提比例较为合理。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 22.16%，主要系公司对陕西省产业投资有限公司一年以内其他应收款增长所

致。截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 96.10 亿元，同比增长 13.15%。从账龄看，1 年以内的占比 75.46%，1~2 年的占 6.14%，2~3 年的占 1.71%，3 年以上的占 16.69%。公司对其他应收款计提坏账准备 8.13 亿元，计提比率为 7.80%。公司其他应收款主要包括公司对靖边县国税局的预付税费和对兴平市人民政府的借款等。

2014~2016 年，公司存货波动下降，年均复合下降 2.73%。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 132.78 亿元，同比增长 11.03%，主要系公司在产品、产成品和工程设施增加所致。其中，原材料占比 18.47%，自制半成品及在产品占比 11.09%，库存商品占比 32.67%，工程施工占比 13.44%。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。公司对存货计提跌价准备 0.87 亿元，计提比例为 0.65%。公司存货中受限资产为 13.35 亿元，主要系公司将资产抵押取得借款及存放单位涉诉所致，占比 9.99%，受限资产占比较低。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 105.21%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 34.39 亿元，同比增长 221.08%，主要系增值税留抵扣额和待摊利息支出的增长以及预缴的土地增值税、关税等税项。

#### 非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产规模有所增长，年均增长率为 6.92%。截至 2016 年底，公司非流动资产共计 2521.88 亿元，较年初增长 4.66%，主要系公司油气资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 5.13%）、固定资产（占比 30.50%）、油气资产（占比 39.91%）和在建工程（占比 10.59%）构成。

2014~2016 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 0.83%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 129.42 亿元，同比下降 8.88%，主要系对联营企业投资减少所致。公司长期股

权投资主要包括对合营企业的投资（占比 1.84%）和对联营企业的投资（占比 98.16%），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、陕西汽车集团有限责任公司，占比为 82.55%。

2014~2016 年，公司固定资产呈快速增长态势，年均复合增长 20.50%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 769.28 亿元，同比增长 0.02%。公司固定资产账面余额为 1,150.38 亿元，已计提累积折旧 374.71 亿元，成新率为 67.43%，成新率一般；计提减值准备合计 6.40 亿元，计提比例为 0.83%。从固定资产净值构成看，机器设备占比 54.57%，房屋建筑物占比 41.25%，其中受限资产为 5.58 亿元，主要系公司将资产用于抵押借款和售后回租所致，受限资产占比很低。

2014~2016 年，公司油气资产有所增长，年均复合增长 10.09%。截至 2016 年底，公司油气资产 1,006.43 亿元，同比增长 3.87%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为 2,073.20 亿元，累积折耗 958.46 亿元，累计提取减值准备 108.32 亿元。从油气资产账面价值构成来看，基本上全部为油井及相关设施。

2014~2016 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 21.19%。截至 2016 年底，公司在建工程为 267.12 亿元，较年初增长 8.07%，主要系公司对延安煤油气综合利用项目投入增长所致。目前公司在建工程主要有延安煤油气资源综合利用项目和 100 万吨煤焦油加氢项目等项目。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 3173.72 亿元，流动资产和非流动资产分别占 20.24% 和 79.76%，较 2016 年底变动不大。

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

### 3. 负债和所有者权益结构

#### 所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长2.36%。截至2016年底，公司所有者权益合计1143.94亿元，较年初增长9.90%，主要系其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益977.29亿元。公司归属于母公司的权益构成中，实收资本占比10.23%，资本公积占比4.34%，其他权益工具占比12.73%，其他综合收益占比-0.18%，专项储备占比0.44%，盈余公积占比55.29%，未分配利润占比17.16%。公司盈余公积占比较高，权益结构的稳定性尚可。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计1147.54亿元，较年初增长0.32%，公司所有者权益结构较2016年底变化不大。

总体看，公司所有者权益结构以盈余公积为主，权益结构的稳定性尚可。

#### 负债

2014~2016年，公司负债规模有所增长，年均复合增长13.09%。截至2016年底，公司负债合计2021.67亿元，同比增长8.09%。从构成看，流动负债占比较大，流动负债占比62.02%，非流动负债占比37.98%。

2014~2016年，公司流动负债有所增长，年均复合增长7.58%。截至2016年底，公司流动负债合计1,253.75亿元，同比增长6.82%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比20.69%）、应付票据（占比11.93%）、应付账款（占比27.60%）、应交税费（占比5.13%）、其他应付款（占比6.13%）、保险合同准备金（占比5.19%）、一年内到期的非流动负债（占比5.49%）和其他流动负债（占10.45%）构成。

2014~2016年，公司短期借款波动增长，年均增长21.56%。截至2016年底，公司短期借款为259.35亿元，同比增长207.14%。从短期借款构成来看，信用借款占比97.13%，保证借款占比2.75%。

2014~2016年，公司应付票据呈波动增长的态势，年均复合增长2.82%。截至2016年底，公司应付票据为149.57亿元，同比下降8.26%。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占比98.63%）和商业承兑汇票（占比1.37%）构成。

公司应付账款主要由尚未结算的工程款构成。2014~2016年，公司应付账款波动增长，年均复合增长1.60%。截至2016年底，公司应付账款为346.02亿元，同比下降22.17%。从账龄来看，公司应付账款1年以内的占比63.46%，1~2年的占比28.42%，2~3年的占比5.49%，3年以上的占比2.63%。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长20.42%。截至2016年底，其他应付款为76.84亿元，同比增长8.82%。公司其他应付款主要由质保金（占比42.46%）和其他暂付代收款项（占比45.22%）构成。其中，账龄结构上以1年以内为主，占比97.11%。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债呈波动下降的态势，年均复合下降38.61%。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为68.82亿元，同比增长32.64%。

2014~2016年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长107.32%。截至2016年底，公司其他流动负债为131.04亿元，较年初下降23.02%，主要系公司短期融资券余额减少所致。公司其他流动负债主要由短期融资券（占比99.21%）、待确认销项税（占比0.71%）、外币兑换（占比0.01%）和其他（占比0.08%）构成。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长24.25%。截至2016年底，公司非流动负债767.93亿元，同比增长7.68%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成来看，公司非流动负债主要以长期借款（占比62.23%）和应付债券（占比34.16%）为主。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长23.40%。截至2016年底，公司长期借款为477.87亿元，同比增长4.96%。公



司长期借款中信用借款占比 70.27%，保证借款占比 12.38%，质押借款合计占比 16.26%。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 32.92%。截至 2016 年底，公司应付债券为 262.34 亿元，较年初增长 18.34%，主要系公司发行中期票据所致。公司应付债券主要由中期票据（占比 98.73%）、西安市现代服务业综合试点债券（占比 0.02%）和可转债债券（占比 1.25%）构成。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 2,026.18 亿元，较年初增长 0.22%。从构成来看，公司流动负债占比为 62.02%，非流动负债占比为 37.98%，负债构成较 2016 年底变化较小。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 1445.05 亿元，同比增长 16.37%，其中短期债务为 701.80 亿元，占比为 48.57%。2016 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.86%、55.82% 和 39.38%，同比基本保持稳定。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 1572.34 亿元，其中短期债务 777.22 亿元，占比为 49.43%；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 63.84%、57.05% 和 39.43%。整体看，公司有息债务负担重。

总体看，公司债务水平近几年呈现快速上升态势，有息债务负担偏重；短期债务占比高，债务期限结构有待改善。

#### 4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入呈持续增长态势，年均复合增长 6.30%。2016 年，公司实现营业收入 2352.92 亿元，同比增长 6.52%，主要系化工产品销量快速增长所致。2014~2016 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 12.35%，主要系自采原油成本上升和外购油品增加所致。2016 年，公司营业成本为 1912.50 亿元，同比增长 12.35%。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司期

间费用波动下降。2016 年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比 25.21%、54.30% 和 20.49%。2014~2016 年，近三年，公司财务费用波动增长，年均复合增长 26.21%，其中 2016 年财务费用较上年增长 59.29%，主要系公司融资规模增长所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 12.57%、7.64% 和 7.70%，公司费用控制能力较强。

2014~2016 年，公司资产减值损失快速增长，主要系原油价格连续下跌，公司计提的油气资产减值损失增多所致；2016 年，公司计提资产减值损失 8.30 亿元，同比增长 2.41%。

公司的其他业务成本快速增长，公司的其他业务成本主要由子公司永安财产保险股份有限公司的保险赔付支出构成。

2014~2016 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 113.11%，2015 年投资收益同比大幅增长 338.03%，主要系公司处置北京陕西大厦产生投资收益 21.50 亿元，以及对延长壳牌（广东）石油有限公司和永安财产保险股份有限公司的投资收益增长所致；2016 年，公司投资收益 43.62 亿元，公司投资收益对利润水平的影响很大。

2014~2016 年，公司营业外收入波动下降，年均复合降幅 21.33%；2016 年，公司营业外收入为 6.87 亿元，同比增长 10.26%。

2014~2016 年，公司利润总额波动下降，年均复合降幅 76.67%。2016 年公司利润总额为 5.45 亿元，同比增长 80.50%，扣除非经常性变动损益，公司主业亏损明显扩大。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 594.53 亿元，利润总额 2.59 亿元。

从盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.41% 和 0.11%，较 2015 年分别上升 1.00 和 1.17 个百分点。整体盈利能力有所提升。

总体看，受成品油价格持续下跌、原油开采成本上升的影响，公司盈利能力有所下滑，投资收益对利润贡献大。

## 5. 现金流及保障

从经营活动来看，2014~2016年，受业务规模增长的影响，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长6.24%；2016年，公司经营活动现金流入量为2747.17亿元，同比增长5.35%。2014~2016年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长11.17%；2016年公司经营活动现金流出量为2720.58亿元，同比增长8.67%，增幅快于经营活动现金流入量，主要系自采原油成本上升和外购油品增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。公司近三年经营性现金净流量分别为233.21亿元、102.35亿元和26.59亿元，呈持续下降的态势，但保持现金净流入。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为111.03%、113.23%和111.95%。总体看，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2014~2016年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长31.03%，主要系公司处置长期股权投资以及可供出售金融资产等收到的现金大幅增加所致。2014~2016年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降12.56%，主要系公司在建项目投资规模随宏观经济增速下行而有所放缓所致。近三年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-339.39亿元、-224.28亿元和-186.75亿元，均为现金净流出，且流出规模较大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长34.52%；2016年公司筹资活动现金流入量为917.07亿元，同比增长36.45%。近三年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长26.73%；2016年公司筹资活动现金流出量为754.59亿元，同比增长57.05%。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为36.59亿元、192.07亿元和162.48亿元，公司筹资力度有所上升。

2017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8.53亿元、-62.10亿

元和77.67亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较强，对外投资规模随宏观经济增速下行有所放缓，仍有较多筹资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率不断增长，近三年平均值分别为47.62%和36.63%，2016年底分别为51.34%和40.75%；2017年3月分别为50.37%和38.80%。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为21.49%、8.99%和2.12%。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2014~2016年公司EBITDA快速下降，分别为275.42亿元、124.67和158.58亿元。2014~2016年公司EBITDA利息倍数分别为5.80倍、3.15倍和3.02倍，EBITDA对利息保障能力有所下降；同期，全部债务/EBITDA分别为3.62倍、9.96倍和9.11倍。公司整体偿债能力下降。

截至2016年底，公司对外提供担保275.74亿元，对外担保比率为24.10%，主要包括公司对陕西延长中煤榆林能源化工有限公司的担保，该公司系延长石油与中煤能源通过增资扩股共同组建的一家大型煤气油盐综合利用化工企业，经营情况良好；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，公司或有负债风险较大。

截至2017年3月底，公司所获得的银行授信额度总额为3017.59亿元，未使用额度1832.79亿元，间接融资渠道畅通。

## 7. 存续期内债券偿还能力

目前公司存续期债券总金额为425.00亿元。

公司一年内待偿还的短期融资券包括“16陕延油CP001”和“陕延油16CP002”合计60亿元。截至2016年底，公司现金类资产230.23亿元，对两期债券本金之和（60亿元）覆盖倍数为3.84倍。截至2017年3月底，公司现金

类资产为 221.98 亿元,对两期债券本金之和(60 亿元)覆盖倍数为 3.70 倍,公司现金类资产对其保障程度一般。2016 年,公司经营活动产生的现金流入量为 2747.17 亿元,对两期债券本金之和(60 亿元)覆盖倍数为 45.79 倍,公司经营活动产生的现金流入量对其保障程度强。

公司长期待偿还的债券包括“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”、“16 陕延油 MTN002”、“16 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN004”,合计 365 亿元。截至 2016 年年底,公司 EBITDA 为 158.58 亿元,对存续期长期待偿还债券的覆盖倍数为 0.43 倍,公司 EBITDA 对其保障程度一般。2016 年,公司经营活动产生的现金流入量为 2747.17 亿元,对存续期长期待偿还债券的覆盖倍数为 7.53 倍。经营活动产生的现金流对其保障程度较高。

存续期债券兑付日按照首次赎回行权日测算,公司 2019 年需偿还的债券为 190 亿元,达到单年需偿还债券的峰值。截至 2016 年底,公司 EBITDA 为 158.58 亿元,对其覆盖倍数为 0.83 倍,公司 EBITDA 对其保障程度一般。2016 年,公司经营活动产生的现金流入量为 2747.17 亿元,对其覆盖倍数为 14.46 倍。经营活动产生的现金流入量对其保障程度高。

表 8 公司存续期内债券到期明细

债券名称	债券余额(亿元)	兑付日
13 陕延油 MTN001	35.00	2018 年 11 月 07 日
14 陕延油 MTN001	35.00	2019 年 05 月 08 日
14 陕延油 MTN002	30.00	2019 年 07 月 11 日
14 陕延油 MTN003 <sup>1</sup>	30.00	2019 年 09 月 15 日
15 陕延油 MTN001	30.00	2020 年 02 月 03 日
15 陕延油 MTN002	40.00	2020 年 05 月 19 日
*15 陕延油 MTN003 <sup>2</sup>	30.00	2018 年 11 月 20 日

<sup>1</sup>该债券期限为 5+5 年,所列兑付日为首次赎回行权日

<sup>2</sup>存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据,所列兑付日为首次赎回行权日

16 陕延油 MTN001	40.00	2021 年 02 月 26 日
*16 陕延油 MTN002	20.00	2019 年 03 月 09 日
*16 陕延油 MTN003	40.00	2019 年 09 月 26 日
*16 陕延油 MTN004	35.00	2019 年 11 月 21 日
16 陕延油 CP001	20.00	2017 年 07 月 14 日
16 陕延油 CP002	40.00	2017 年 09 月 20 日
合计	425.00	--

整体看,公司经营活动现金流入量对待偿还债券具备良好的保障能力。

#### 8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》(机构信用代码:G1061060200798790W),截至 2017 年 5 月 19 日,根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》,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。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,但截至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。

#### 9. 抗风险能力

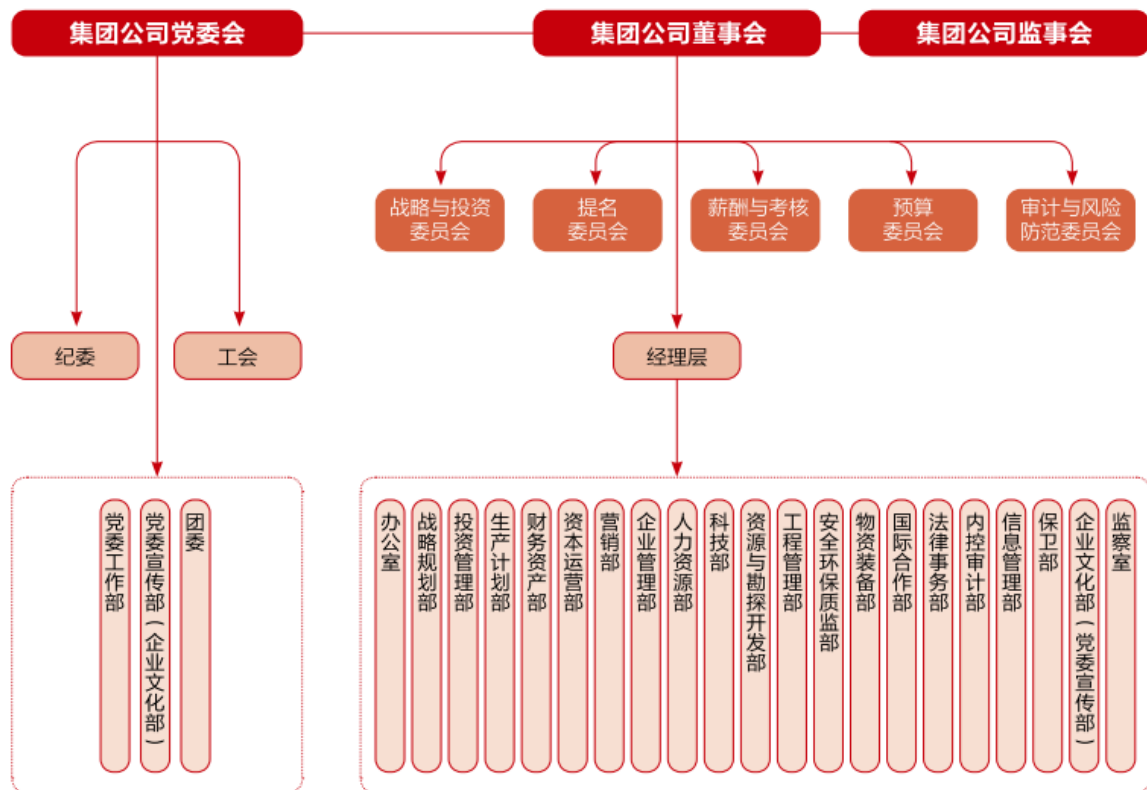
公司资源基础雄厚,产业链条比较完善,区域市场竞争优势明显。目前,公司资产质量较好,财务状况稳健,整体抗风险能力极强。

## 九、结论

综合考虑,联合资信维持陕西延长石油(集团)有限责任公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“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”、“16 陕延油 MTN002”、“16 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN004” AAA 的信用等级和“16 陕延油 CP001”、“16 陕延油 CP002” A-1 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	实物	51	51	无
延安市国资委	实物	44	44	无
榆林市国资委	实物	5	5	无
合计		100	100	



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	116.58	182.75	230.23	221.98
资产总额(亿元)	2672.54	2923.68	3165.61	3173.72
所有者权益(亿元)	1091.82	1053.28	1143.94	1147.54
短期债务(亿元)	529.56	557.20	701.80	777.22
长期债务(亿元)	467.59	684.79	743.25	746.89
全部债务(亿元)	997.14	1241.99	1445.05	1524.10
营业总收入(亿元)	2082.26	2208.97	2352.92	594.53
利润总额(亿元)	100.03	3.02	5.45	2.69
EBITDA(亿元)	275.42	124.67	158.58	--
经营性净现金流(亿元)	232.84	104.08	26.59	8.53
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	41.70	36.87	36.32	--
存货周转次数(次)	10.32	13.10	15.16	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.79	0.77	--
现金收入比(%)	111.01	113.32	111.95	112.76
营业利润率(%)	19.29	8.49	9.13	11.23
总资产收益率(%)	5.19	0.44	1.41	--
净资产收益率(%)	7.01	-1.06	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	29.98	39.40	39.38	37.69
全部债务资本化比率(%)	47.73	54.11	55.82	56.37
资产负债率(%)	59.15	63.97	63.86	63.84
流动比率(%)	43.08	44.43	51.34	50.37
速动比率(%)	30.13	34.10	40.75	38.80
经营现金流动负债比(%)	21.49	8.99	2.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.80	3.15	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	9.96	9.11	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 其他流动负债中短期融资券已调入公司短期债务；
3. 长期应付款中融资租赁款已调入公司长期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+一年内到期的长期负债(非流动)+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。



## 附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息