

信用等级公告

联合〔2019〕2191号

联合资信评估有限公司通过对陕西延长石油（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，并维持“14 陕延油 MTN003”“15 陕延油 MTN001”“15 陕延油 MTN002”“16 陕延油 MTN001”“16 陕延油 MTN003”“16 陕延油 MTN004”“17 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN001”“18 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN004”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN008”的信用等级为AAA；并维持“18 陕延油 CP001”和“19 陕延油 CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十二日



陕西延长石油（集团）有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级:AAA

上次主体长期信用等级:AAA

债项信用

债券简称	余额	到期 兑付日	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 陕延油 MTN003 ¹	30 亿元	2019/09/15	AAA	AAA
15 陕延油 MTN001	30 亿元	2020/02/03	AAA	AAA
15 陕延油 MTN002	40 亿元	2020/05/19	AAA	AAA
16 陕延油 MTN001	40 亿元	2021/02/26	AAA	AAA
* ² 16 陕延油 MTN003	40 亿元	2019/09/26	AAA	AAA
*16 陕延油 MTN004	35 亿元	2019/11/21	AAA	AAA
*17 陕延油 MTN001	25 亿元	2020/8/18	AAA	AAA
17 陕延油 MTN002	30 亿元	2022/11/10	AAA	AAA
*18 陕延油 MTN001	30 亿元	2021/11/12	AAA	AAA
*18 陕延油 MTN002	25 亿元	2021/11/26	AAA	AAA
*18 陕延油 MTN003	25 亿元	2021/12/24	AAA	AAA
18 陕延油 CP001	30 亿元	2019/11/16	A-1	A-1
19 陕延油 CP001	20 亿元	2020/3/8	A-1	A-1
19 陕延油 MTN001	30 亿元	2024/1/18	AAA	AAA
*19 陕延油 MTN003	20 亿元	2022/5/9	AAA	AAA
19 陕延油 MTN004	30 亿元	2022/5/31	AAA	AAA
*19 陕延油 MTN005	20 亿元	2022/7/10	AAA	AAA
*19 陕延油 MTN006	5 亿元	2022/7/5	AAA	AAA
19 陕延油 MTN008	30 亿元	2022/7/19	AAA	AAA

评级展望

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019 年 7 月 22 日

评级观点

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，跟踪期内，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；跟踪期内，受益于国际油价回升，公司收入、利润水平均有所增长，盈利能力有所提升。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，经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。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，且拟建工程规模大、公司投资收益对利润的贡献大、整体盈利能力弱、资产流动性较弱，短期偿债压力大等因素对其信用水平的不利影响。

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，联合资信确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 陕延油 MTN003”“15 陕延油 MTN001”“15 陕延油 MTN002”“16 陕延油 MTN001”“16 陕延油 MTN003”“16 陕延油 MTN004”“17 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN001”“18 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN004”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN008”的信用等级为 AAA；并维持“18 陕延油 CP001”和“19 陕延油 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

¹该债券期限为 5+5 年，所列兑付日为首次赎回行权日

²标*为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	230.23	138.66	186.63	212.68
资产总额(亿元)	3165.61	3294.44	3704.60	3677.62
所有者权益(亿元)	1143.94	1187.88	1341.61	1327.96
短期债务(亿元)	701.80	1007.67	1127.51	1281.84
长期债务(亿元)	743.25	558.65	567.75	588.40
全部债务(亿元)	1445.05	1566.32	1695.26	1870.24
营业总收入(亿元)	2352.92	2799.47	3079.80	729.14
利润总额(亿元)	5.45	15.78	34.02	6.50
EBITDA(亿元)	158.58	179.21	221.57	--
经营性净现金流(亿元)	26.59	78.27	129.56	14.30
营业利润率(%)	9.13	9.95	11.20	10.80
净资产收益率(%)	0.11	0.99	1.52	--
资产负债率(%)	63.86	63.94	63.79	63.89
全部债务资本化比率(%)	55.82	56.87	55.82	58.48
流动比率(%)	51.34	38.86	37.24	35.19
经营现金流流动负债比(%)	2.12	5.15	7.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.11	8.74	7.65	--
EBITDA 利息倍数(亿元)	3.02	3.55	3.53	--

注：1.公司2019年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务。3.长期应付款中有息部分已纳入长期债务。

分析师：张文选 蒋智超

邮箱：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

优势

1. 公司是国内主要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. 受益于国际油价回升，跟踪期内，公司收入、利润水平均有所增长，盈利能力有所提升。
3. 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。
4. 公司经营活动现金流入量对存续债券的保障程度高。

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. 公司拟建项目较多，投资规模大，有息债务规模呈上升趋势。
3. 投资收益对利润的贡献大，整体盈利能力弱。
4. 公司资产流动性较弱、短期偿债压力大，债务结构有待优化。

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

根据有关法规要求，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、延长石油矿管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2019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2019年3月底，公司内设办公室、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21个职能部门。

截至2018年底，公司合并资产总额3704.60亿元，所有者权益合计（含少数股东权益139.74亿元）1341.61亿元；2018年公司实现营业收入3079.80亿元，利润总额34.02亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额3677.62亿元，所有者权益（含少数股东权益141.68亿元）1327.96亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入729.14亿元，利润总额6.50亿元。

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：杨悦。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司存续期内经联合资信评定的债券18支，余额合计535.00亿元，募集资金已全部使用完毕。

表1 公司经联合资信评定的存续债券

债券简称	余额	到期 兑付日
14 陕延油 MTN003 ³	30 亿元	2019/09/15
15 陕延油 MTN001	30 亿元	2020/02/03
15 陕延油 MTN002	40 亿元	2020/05/19
16 陕延油 MTN001	40 亿元	2021/02/26
* ⁴ 16 陕延油 MTN003	40 亿元	2019/09/26
*16 陕延油 MTN004	35 亿元	2019/11/21
*17 陕延油 MTN001	25 亿元	2020/8/18
17 陕延油 MTN002	30 亿元	2022/11/10
*18 陕延油 MTN001	30 亿元	2021/11/12
*18 陕延油 MTN002	25 亿元	2021/11/26
*18 陕延油 MTN003	25 亿元	2021/12/24
18 陕延油 CP001	30 亿元	2019/11/16
19 陕延油 CP001	20 亿元	2020/3/8
19 陕延油 MTN001	30 亿元	2024/1/18
*19 陕延油 MTN003	20 亿元	2022/5/9
19 陕延油 MTN004	30 亿元	2022/5/31
*19 陕延油 MTN005	20 亿元	2022/7/10
*19 陕延油 MTN006	5 亿元	2022/7/5
19 陕延油 MTN008	30 亿元	2022/7/19

³该债券期限为5+5年，所列兑付日为首次赎回行权日

⁴标*为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

四、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,我国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;

M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,我国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好

三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业分析

石油行业

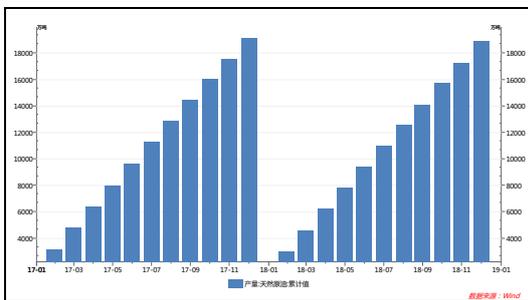
1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，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。石油化工产业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。石油产品种类繁多，并与其他化工链条存在交叉。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，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较高。

原油生产及供应

原油生产和进口供应方面,2018 年全年原油产量 1.89 亿吨,同比下降 1.3%,产量已连续多年下降且已下降到 2009 年的原油产出水平;2018 年全年进口原油 4.62 亿吨,同比增长 10.00%,对外依存度达到 70.97% 的新高,同比依存度大幅上升近 5 个百分点。根据美国能源信息管理局的报告,中国已超越美国成为全球第一大原油进口国,原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。

图 1 近年来中国原油产量情况



资料来源: Wind

石油加工

石油加工业是石油化工行业中游,主要产品为成品油和化工原料等。2018 年全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势,已形成以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。

截至 2018 年底中国总炼化能力 8.31 亿吨/年,较 2017 年净增长 2225 万吨/年。2018 年新增产能 3390 万吨/年,国内三大石油公司新增能力 1240 万吨/年,余下新增产能均来自于民营企业和地方炼厂,其中民营炼化巨头恒力石化新增 2000 万吨/年。2018 年,中国总共淘汰落后产能 1165 万吨/年,淘汰的产能主要集中在山东地炼。

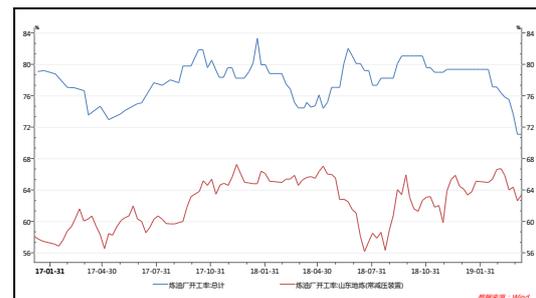
原油加工量方面,2018 年国内炼油企业运行持续向好,原油加工量、炼厂开工率、吨油利润连续三年增长:原油加工量达 6.06 亿吨,同比增长 6.7%;2018 年炼厂开工率达到了 72.9%,持续小幅增长;吨油利润达到 383 元/

吨,同比增长 46.3%,行业盈利情况得到改善。

地方炼厂方面,2018 年全国地方炼厂的炼油能力 2.1 亿吨/年,占全国炼油总产能的 25.30%,较之于 2017 年有着显著上升。主要是由于恒力石化在大连长兴岛建成中国首家 2000 万吨级别炼油企业,打破了过去国企主导、民营紧跟的炼油格局。

虽然中国炼油能力持续上升,但整体上中国当前的炼油产能过剩,主要表现在结构性产能的过剩,即具有一次加工能力过剩、炼能区域分布不均、炼厂平均规模较小等特点:2018 年中国原油一次加工能力 8.3 亿吨/年,但全年原油加工量仅 6.06 亿吨,产能过剩现象较为严重;2018 年中国炼厂平均炼能仅 412 万吨/年,远低于世界炼厂 759 万吨/年的平均规模。

图 2 炼油厂开工率情况

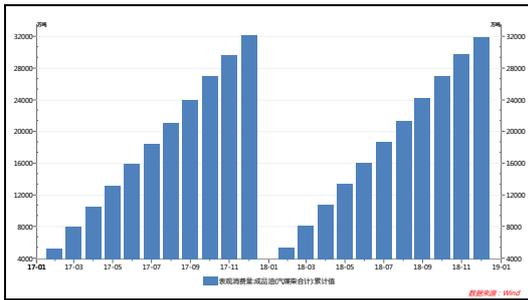


资料来源: Wind

成品油销售

成品油为石油化工行业下游,2018 年全国成品油表观消费量约为 3.20 亿吨,同比减少 0.62%,成品油消费量由同比增长转为下降,2018 年消费量基本同 2015 年消费水平持平。分品种来看,受乘用车销售疲软、可替代出行方式兴起等因素影响,2018 年全年汽油表观消费量 1.26 亿吨,增速仅为 3.28%,维持低增速水平;全年柴油消费量 1.56 亿吨,同比减少 7.14%;煤油需求强劲,表观消费量为 0.37 亿吨,同比增长 12.12%。整体汽柴煤油增速分化,表现出汽柴油消费下降,煤油上升的趋势。

图3 成品油消费量情况



资料来源: Wind

2. 行业政策

石油化工行业当前仍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。

成品油定价方面, 目前全国成品油价格仍然按照 2016 年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价, 当国际市场原油价格低于每桶 40 美元(含)时, 按原油价格每桶 40 美元、正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 40 美元低于 80 美元(含)时, 按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时, 开始扣减加工利润率, 直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元(含)时, 按照兼顾生产者、消费者利益, 保持国民经济平稳运行的原则, 采取适当财税政策保证成品油生产和供应, 汽、柴油价格原则上不提或少提。价格调整方法上, 汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 个工作日调整一次。当调价幅度低于每吨 50 元时, 不作调整, 纳入下次调价时累加或冲抵。2018 年全年中国成品油经历 26 轮调价周期: 13 次上调、12 次下调, 因调幅不足 50 元/吨而搁浅仅有 1 次。截至 11 月 16 日, 汽油累计上调 1060 元/吨, 柴油累计上调 1025 元/吨。随后国际油价大幅回落, 国内零售价连续 5 次下调, 截至 12 月 31 日, 年内汽油累计下调 485 元/吨、柴油累计下调 460 元/吨。

原油进口权与进口原油使用权方面, 中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权

发放制度, 其中进口权(原油非国营贸易进口配额)由商务部下发, 进口原油使用权则由发改委审批下发。2018 年原油非国营贸易进口允许量 1.42 亿吨, 同比大增 62.6%, 新增配额主要来自 2017 年新获配额的地方炼油企业及恒力石化; 2019 年首批原油非国营贸易进口配额总计 8984 万吨, 受国内需求放缓, 原油库存量高影响, 首批配额总量远低于 2018 年首批 1.23 亿吨的水平。

税收政策方面, 中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税等。成品油消费税是 15 个应税消费品大项中的一项, 税目项下还包括七个子目, 即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015 年以来, 成品油消费税为汽油 1.52 元/升, 柴油 1.2 元/升, 对应的消费税约合汽油 2082 元/吨和柴油 1404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了 2018 年 1 号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读, 宣布对消费税征收管理方法实施改革, 对成品油经销企业的开票方式, 开票金额及开票限额均作出规定, 并且要求成品油经销企业在 2018 年 3 月 10 日前(包括 3 月 10 日), 将截至 2018 年 2 月 28 日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制, 并为成品油价格市场化做出准备。

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》, 明确要求包括北京、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, 并明确要求于 2017 年 9 月底前完成国六燃油全面置换, 并禁止销售普通柴油。同时, 2020 年起, 全国范围将实施符合《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》(简称“国六”标准)的燃油替换。国六标准的加速推进体现了国家对燃油环保管

控的决心。为生产达到国六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，对行业落后产能将产生较大的淘汰压力。2017年12月国家发改委、工业和信息化部联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，提出打造一批化工类国家新型工业化产业示范基地，形成若干个世界一流水平的石化产业基地、现代煤化工产业示范区；城镇人口密集区和环境敏感区域的危险化学品生产企业搬迁入园全面启动，新建化工项目全部进入合规设立的化工园区。这一文件强调了降低能耗和集中减排，有利于推进石油化工行业绿色集群化发展。

3. 行业关注

炼油行业集群化及整合升级

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。2016年9月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划（2016~2020）》，指出有序推进七大石化产业基地及重大项目建设。

2018年11月，山东省出台《关于加快启动高耗能行业高质量发展的实施方案》，提出至2025年，将500万吨以下的炼厂分批分期整合转移，山东地方炼厂的原油加工能力由目前的1.3亿吨/年压减至9000万吨/年。

成品油市场竞争将进一步加剧

在原油进口和使用权放开、地炼企业企业装备水平提升的背景下，成品油价格战愈演愈烈。

进入“十三五”后，新规划的炼化产能被化工产品需求驱动，石油需求从燃料向材料转变。特别是化纤企业，在发展过程中逐步希望摆脱原料制约，开始拓展上游炼油业务。恒力

石化、浙江石化和盛虹石化即将投产或新建大型炼化一体化项目，这也将进一步加剧炼油行业竞争。

油品升级

2018年12月29日，国家发改委联合公安部、生态环境部、商务部、国资委、市场监管总局、国家能源局发布公告称，2019年1月1日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准VIA车用汽油(含E10乙醇汽油)、VI车用柴油(含B5生物柴油)，同时停止国内销售低于国VIA标准车用汽油(含E10乙醇汽油)、低于国VI标准车用柴油(含B5生物柴油)。油品质量升级将直接带来炼油成本的提升，从而削弱地方炼厂的成本优势。

市场化改革将不断推进

上海国际能源交易中心于2018年3月12日宣布，中国原油期货将于2018年3月26日开始上市交易，正式为中国原油定价与交易放开提供市场运作平台。同时，根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》的要求，2018年中国成品油价格改革还将进一步推进并完善。随着产业链上下游逐渐放开和定价机制改革推进，预期原油及成品油市场价格与供需市场化将不断深入，行业格局或将在未来几年内发生大幅调整。

产业链向深加工延伸

相较于中石油、中石化下属国营炼厂，地方炼油企业主产品仅是成品油，化工产品占比小，炼化一体化水平低，产业链条短，严重制约了行业的转型升级。而中国乙烯、芳烃(PX)等为代表的大宗基础原料进口量较大，化工新材料、工程塑料、高端聚烯烃及特种橡胶等高端产品的自给率偏低，严重依赖于进口。国内成品油过剩的局势驱使炼油企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

天然气行业

1. 行业概况

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁

环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的 40% 左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，已成为未来发展核心能源之一。

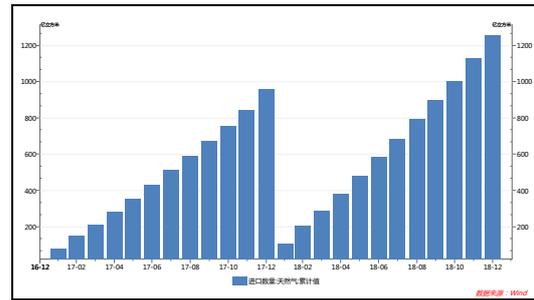
行业上下游

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

供需格局

天然气供给方面，2018 年中国天然气产量 1610.2 亿立方米，同比增长 7.5%；液化天然气产量 900.2 万吨，同比减少 0.9%。2008 年以来，在清洁取暖、煤改气等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费，2018 年进口天然气 1256.81 亿立方米，同比增长 31.54%，对外依存度 44.36%，中国已超过日本成为全球最大天然气进口国，其中 LNG 进口量占 59%，管道气占 41%；进口天然气是天然气供应增长的主要来源。

图 4 天然气进口量情况



资料来源: Wind

天然气消费方面，受近年来居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，2018 年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气消费量约为 2766 亿立方米左右，同比增长 16.60%，消费需求继续高速增长，2018 年第一季度和第四季度因城市燃气需求大增，增量创下十年新高。同时，由于工业、发电和化工等非居民用气增加，以及上年底煤改气工程完工通气，二季度天然气消费量约为 618 亿立方米，同比增加 115 亿立方米，三季度天然气消费量为 629 亿立方米，增加 94 亿立方米，2018 年全年天然气资源仍呈现偏紧状态。

2018 年天然气消费结构中，城市燃气和工业燃料占比接近 70%，剩余为发电和化工消费。具体分行业来看，城市燃气量约为 900 亿立方米，同比增加 16.2%，主要由于天然气基础设施完善、城市用户增长和环保政策性调整等原因。工业燃料用气增长至 911 亿立方米，增幅 20%，主要是由于国家加强配气价格监管，降低下游用户用气成本，且煤炭、燃料油价格处于高位，导致天然气经济性相对提升，从而拉动工业用气快速增长。发电用气大幅增加，全年 615 亿立方米，增幅 23.4%，主要受环保因素、电厂用电负荷增加、社会用电量增速加快的影响。其中，江苏、浙江等地存量电厂用气负荷显著提升，广东下调天然气发电上网电价，上海、江苏等地实施两部制电价，推行天然气价格和上网电价联动机制，短期内将抑制燃气电厂发电积极性。化工用气量受资源

和调控等影响，较上年小幅下降，年度用气量 250 亿立方米，降幅为 5.1%。

配套基建

储气库方面，截至 2018 年底，中国累计建成 26 座地下储气库，调峰能力达 130 亿立方米。2018 年中国已建储气库达容扩容稳步推进，国内第一座民营储气库—港华燃气金坛储气库一期投产，中国石油顾辛庄储气库投运，中国石化文 23 储气库初步完工。

管道铺设方面，截至 2018 年底中国天然气长输管道在建项目和已完工项目使得天然气管道总里程已达 7.6 万千米。其中，潜江—韶关、中俄东线天然气管道已部分完工，全年建成跨省干线管道 1540 千米；蒙西管道一期、鄂安沧输气管道一期、中缅管道支干线楚雄至攀枝花天然气管道投产。此外，南川水江—涪陵白涛国家重点天然气管道工程开工建设，计划 2019 年 10 月投运，建成后将有利于涪陵页岩气外输。区域管网建设持续推进，广东天然气管网粤东、粤西、粤北三地 6 个主干管网项目动工，计划 2020 年底建成。

LNG 接收站方面，截至 2018 年底，中国 LNG 接收站总接卸能力达 6695 万吨/年。中国在建 LNG 接收站 7 座，一期接收能力为 1620 万吨/年。另外，唐山、青岛、如东等 LNG 接收站开启扩建工程，投产后接收能力将显著提升。三大石油公司主导着国内 LNG 接收站的投资和建设，其中以中海油所占份额最大。中海油目前在全国拥有 10 座 LNG 接收站，居全国首位。2018 年 8 月，中国首个民营大型 LNG 接收站——新奥舟山 LNG 接收及加注站一期工程正式建成，实现开始调试和试运营。

2. 行业政策

2018 年以来主管部门已制定多项促进天然气发展的政策规划，主要涉及天然气价格、配套基建方面。

2018 年 4 月 26 日，发改委及能源局联合发布《关于加快储气设施建设和完善储气调峰

辅助服务市场机制的意见》，指出要构建以地下储气库和沿海 LNG 接收站储气为主的多层次储气调峰系统。计划到 2020 年，储气企业要拥有不低于合同年销售量 10% 的储气能力；城镇燃气企业要形成不低于年用气量 5% 的储气能力；县级以上地方人民政府至少要形成不低于保障本行政区域日均 3 天需求量的储气能力。

2018 年 5 月国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。2018 年 7 月北京市按照居民生活用气上下游价格联动机制，将北京市居民管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米。

2018 年 9 月 5 日国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，指出要强化天然气基础设施建设与互联互通，加快天然气管道、LNG 接收站等项目建设，集中开展管道互联互通重大工程，加快推动纳入环渤海地区 LNG 储运体系实施方案的各项目落地实施；构建多层次储备体系。

总体来看，在国内环保政策始终偏紧及“煤改气”转型持续进行的情况下，未来中国天然气需求将持续高速增长，并呈现“淡季不淡、旺季更旺”的季节性特点；而在供气方面，由于中国天然气进口依存度较高，故中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到改善；随着配套基础设施的建设推进，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾将持续得到缓解。

六、管理分析

2018 年 1 月，公司委任王春玲为公司监事会主席，原监事会主席王勃因退休不再担任公司监事会主席。

2018年7月，公司委任张恺颢为公司总经理，原总经理杨悦不再担任公司总经理。

公司董事长杨悦先生，1969年4月出生，研究生学历，工学博士，高级工程师。曾任延长油田股份有限公司董事长、党委书记。2015年4月~2018年7月出任公司总经理。

公司监事会主席王春玲女士，1966年4月出生，全日制大专学历，在职工商管理硕士，现任陕西延长石油（集团）有限责任公司监事会主席。曾任陕西省行政文化资产监督管理局副局长。

公司总经理张恺颢先生，1965年12月出生，大学学历，高级工程师，曾任陕西延长石油（集团）有限责任公司副总经理。曾任陕西化建工程有限责任公司副总经理、党委副书记，陕西延长石油化建股份有限公司董事长，陕西化建工程有限责任公司董事长、党委书记。

总体来看，公司现任高管人员业务管理能力较强；跟踪期内，公司在管理制度、管理体制及其他方面无重大变化。

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—2018年，公司营业总收入不断增长，三年分别为2352.92亿元、2799.47亿元和3079.80亿元，呈持续增长态势，主要系近年来公司油品价格随着国际油价上升所致。从收入构成来看，油气板块收入是公司主要收入来源，2016—2018年，公司油气板块收入占营业收入比重分别为68.99%、70.67%和53.51%。2016—2018年，公司化工板块销售收入分别为

568.38亿元、651.33亿元和296.45亿元，占营业收入比重分别为24.16%、23.27%和9.63%，公司2018年化工板块收入大幅下降主要系公司将子公司陕西延长石油物资集团有限责任公司（以下简称“物资集团”）中涉及油气、化工产品的贸易收入划入其他板块所致。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物资集团的油气、化工产品贸易收入及陕西延长石油材料公司、西北橡胶等公司的经营收入。

从毛利率情况看，2016—2018年，公司油气板块毛利率分别为15.52%、16.71%和27.68%，呈逐年上升态势，主要系成品油价格上升所致。化工板块毛利率分别为12.89%、14.94%和19.92%，呈持续上升态势。工程建设板块毛利率分别为39.51%、48.12%和24.39%，波动下降。2018年公司工程建设板块毛利率下降主要系将下属子公司北京石油化工工程有限公司纳入该板块核算，该公司毛利率水平相对较低所致。公司保险板块毛利分别为46.29%、58.41%和30.02%，公司保险费板块毛利率波动较大，主要系公司保费收入增幅与赔付支出存在较大不确定性所致。公司近三年综合毛利率波动上升分别为16.69%、18.28%和18.17%。

2019年1—3月，公司实现营业总收入729.14亿元，为2017年全年的23.67%。同期，公司综合毛利率17.16%，较上年下降1.01个百分点。

整体看，油气业务是公司的主要业务，受益于油气产品价格上升，跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利率水平比较稳定。

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	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
		金额	占比	毛利率	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	1623.19	68.99	15.52	1978.31	70.67	16.71	1647.53	53.51	27.86	387.62	53.11	23.64
非油气	化工产品	568.38	24.16	12.89	651.33	23.27	14.94	296.45	9.63	19.92	72.23	9.9	15.91
	工程建设	16.35	0.69	39.51	16.79	0.60	48.12	33.71	1.09	24.39	7.42	1.02	24.8
	保险费	88.76	3.77	46.29	87.67	3.13	58.41	102.32	3.32	30.02	30.04	4.12	37.75
	其他	56.24	2.39	35.47	65.37	2.34	37.40	999.79	32.47	0.25	231.83	31.79	3.82
合计		2352.92	100.00	16.69	2799.47	100.00	18.28	3079.80	100.00	18.17	729.14	100.00	17.16

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。

截至 2018 年底, 公司累计探明石油地质储量 30.55 亿吨, 其中 2018 年新增探明石油地质储量 0.76 亿吨; 登记资源面积达到 6.4 万平方千米, 其中陕西省内面积 1.07 万平方米, 省外面积 5.33 万平方米, 包括鄂尔多斯、二连等多个盆地。公司主要在鄂尔多斯盆地开展油气勘探开发工作, 在银额、二连、等盆地开展物化探、钻井等实物工作, 其它盆地主要进行不同程度的资料收集和综合地质研究工作。尽管公司近年来原油探明储量稳步增加, 公司仍面对油气资源勘探难度越来越大的局面, 无法保证未来能够通过勘探增加或保持油气储量水平。

国外方面, 公司在吉尔吉斯斯坦落实了 3 个开发区块的剩余油气资源, 其中 930 区块的剩余天然气资源将成为下步开发重点; 泰国 YPT7 井获工业气流。截至 2018 年底, 公司累计探明天然气储量近 7301.19 亿方, 其中 2018 年天然气勘探新增控制地质储量 1010.00 亿方; 页岩

气 CO2 压裂技术取得重大进展, 已累计落实页岩气探明地质储量 1654.07 亿方。2019 年, 全年计划新增探明石油地质储量 4500 万吨, 天然气新增控制地质储量 300 亿方。

整体看, 公司油气资源储量较为丰富, 勘探技术先进。

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, 截至 2018 年底, 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 30.55 亿吨, 拥有 13 个采油厂, 拥有吴起、志丹、定边 3 个 200 万吨级油田, 2 个 80 万吨级油田, 1 个 70 万吨级油田, 2 个 50 万吨级油田, 1 个 30 万吨级油田, 2 个 20 万吨级油田, 公司油田满负荷运转可以实现 1127 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。2016—2018 年, 公司原油自采量分别为 1127.66 万吨、1127.23 万吨和 1139.67 万吨, 产量保持稳定; 公司原油外购量分别为 233.26 万吨、175.60 万吨和 230.02 万吨, 主要系公司根据自产量及成品油价格波动适当调整外购量所致。

2019年1—3月，公司自采及外购原油324.39万吨，其中自采原油271.75万吨，为2018年的23.84%；外购原油52.64万吨。整体看，公司原油产量较稳定，外购原油量有所波动。

表3 公司原油产量及外购原油量情况
(单位: 万吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
自采原油	1127.66	1127.23	1139.67	271.75
外购原油	233.26	175.60	230.02	52.64
合计	1360.92	1302.83	1369.69	324.39

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。

2016—2018年，公司原油加工量持续下降，分别为1127.66万吨、1127.23万吨和1139.67万吨；成品油产量波动下降，分别为1013.87万吨、954.06万吨和992.74万吨。2019年1—3月，公司原油加工量271.75万吨，成品油产量234.90万吨。

表4 公司原油加工及成品油生产情况(单位: 万吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
原油加工量	1127.66	1127.23	1139.67	271.75
成品油产量	1013.87	954.06	992.74	234.90
其中: 汽油	478.73	449.46	480.04	112.57
柴油	535.13	504.60	512.70	122.32

资料来源: 公司提供

整体看，跟踪期内，公司原油加工量比较平稳；成品油产量有所增长。

销售模式

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，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；另一方面进一步强化终端油（气）站网络建设，依托延长壳牌合资公司，主要在陕西、山西、四川、广东等省市发展终端零售业务，目标市场包括河南、内蒙等省市，为进一步打开东南市场做准备。先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2018年底，公司累计运营油气站1104座，其中加油站1061座，运营加气站43座。

销售业绩方面，2016—2018年，公司各类油气产品销售总量分别为3419.80万吨、3573.30万吨和2944.08万吨。2018年销量下降主要系公司将子公司物资集团中涉及油气产品的贸易收入划入其他板块所致。2016—2018年，公司主要销售产品平均价格呈不断增长态势主要系原油整体市场价格上升所致。近年来，公司油气产品销售收入波动增长，分别为1623.34亿元、1978.31亿元和1647.53亿元。2016—2018年，公司成品油销售在总销售收入中占比均在90%以上，为公司销售收入的主要来源。

总体看，跟踪期内，受益于油气产品行情上升，公司成品油销售价格快速上升，但公司成品油销售量有所下降，整体销售收入有所下降。

表 5 公司油气销量、价格和收入情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	品种	汽油	柴油	1#渣油	石脑油	液化气	其他	合计
2016 年	销售量	1429.59	1841.68	131.12	1.97	15.44	65.83	3419.80
	平均价 (含税)	5262.00	4606.00	1329.00	3746.00	3014.00	-	4749.00
	销售收入	752.25	848.28	17.42	0.74	4.65	-	1623.34
2017 年	销售量	1610.95	1814.18	25.34	2.3	52.5	74.08	3573.33
	平均价 (含税)	5914.00	5500.00	2238.00	4170.00	4025.00	-	5605.07
	销售收入	907.57	1022.07	5.67	0.96	21.17	-	1978.31
2018 年	销售量	1264.35	1407.11	140.93	3.89	38.53	89.27	2944.08
	平均价 (含税)	7442	6459	3434	4305	4267	-	6547.37
	销售收入	804.22	776.8	48.40	1.67	16.44	-	1647.52
2019 年 1-3 月	销售量	333.52	375.83	34.22	1.27	10.73	16.33	771.90
	平均价 (含税)	6671	5662	3214	4147	3789	-	5825.39
	销售收入	190.17	181.88	11	0.53	4.07	-	387.64

注：本表包括成品油贸易数据。

资料来源：公司提供

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”）和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。2016—2018年，公司化工板块销售收入分别为568.38亿元、651.33亿元和296.45亿元；2018年公司化工板块收入下降明显主要系公司将物资集团收入划转至其他版块所致。同期，化工板块毛利率分别为12.89%、14.94%和19.92%。

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。陕西化建组建于1951年，具备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，同时具备钢结构、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、H2S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。

2016—2018年，工程建设收入分别为16.35亿元、16.79亿元和33.71亿元。同期，工程建设板块毛利率呈波动下降趋势，分别为39.51%、48.12%和24.39%，2018年公司工程建设收入增长及毛利率下降主要系将下属子公司北京石油化工工程有限公司纳入该板块核算，该公司毛利率水平相对较低所致。

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。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。2018年，公司实现保险费收入102.32亿元，同比增长16.71%，毛利率为30.02%，系保险公司保费收入增幅与赔付支出存在较大的不确定性所致。

总体上，2018年受物资集团贸易收入划转影响，公司化工板块营业收入下降明显，其他板块收入快速增长；工程建设板块规模较小；公司保险板块营业收入有所增长，保持良好的

发展态势。

4、未来发展

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靖边能源化工园区一期启动项目填平补齐工程项目和延长油田伴生气资源循环利用项目，主要建设地点在靖边和延长县。公司在建项目计划总投资232.57亿元，截至2018年底，累计完成投资112.32亿元。

公司主要拟建项目包括榆横煤制芳烃烯烃及配套煤矿一体化启动项目等，主要拟建项目2019年计划总投资为496.77亿元。

公司在建及拟建项目较多，投资规模较大，具有较大的对外融资需求。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。

表6 公司主要在建项目投资规划表（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2018年底已完成投资	2019年预计投资
延长油田伴生气资源循环利用项目	延长县	建设4万吨/年乙炔、22万吨/年甲醛、10万吨/年BDO、10万吨/年乙二醇、4.6万吨/年PTMEG等装置，以及相关配套公用工程等。	2016.9	2019.7	52.97	43.27	9.69
靖边能源化工园区一期启动项目填平补齐工程	靖边县	建设180万吨/年甲醇、60万吨/年甲醇制烯烃、40万吨/年聚丙烯和30万吨/年LDPE/EVA等主要工艺装置及配套公用设施。	2017.9	2020.12	144.1	37.89	42.0
志丹LNG二期项目	志丹县	新建20万吨/年天然气液化装置、1万方LNG储罐等配套设施。	2018.4	2019.6	4.18	4.0	0.18
延929井区地面集输工程	靖边县	新建产能6亿方/年，新建集气站7座、净化厂1座以及配套系统。	2018.5	2019.6	11.98	11.48	0.5
延899井区地面集输工程	安塞区	新建产能2亿方/年，新建集气站3座、净化厂1座、生活点1座以及配套系统。	2018.6	2019.6	6.10	6.10	—

延 873 井区地面集输工程	安塞区	新建产能4亿方/年, 新建集气站4座, 以及配套系统。	2018.10	2019.10	4.26	3.63	0.63
延 439 井区扩能地面集输工程	志丹县	新建产能3.6亿方/年, 新建集气站4座、生活点1座、扩建集气站2座以及配套系统。	2018.10	2019.9	5.19	4.32	0.87
席麻湾-靖边工业园区天然气管输干线工程	靖边县	长度35.1km, 设计输量6亿方/年	2018.9	2019.6	1.52	1.52	—
延炼区域航煤生产装置及配套系统技术改造项目	洛川县	新建50万吨/年航煤加氢精制装置1套, 配套新建1200Nm ³ /h制氢装置1套等。	2018.10	2019.12	2.27	0.11	2.16
合计	--	--	--	--	232.57	112.32	56.03

资料来源: 公司提供

表 7 公司主要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	计划开工时间	计划完工时间
榆横煤制芳烃烯烃及配套煤矿一体化启动项目	包括华电煤化工并购, 新建 80 万吨/年甲醇装置和 40 万吨/年甲醇制芳烃装置及其配套公用工程, 以及 1000 万吨/年煤矿及其配套公用工程。	187.4	2019.10	2021.8
榆神 50 万吨/年煤基乙醇项目	建设 45 万吨/年甲醇联合装置、50 万吨/年乙醇装置、75000Nm ³ /h 空分装置、3X220 吨/小时高压煤粉锅炉、6000 吨/年硫磺装置及其配套公用工程。	64.26	2019.7	2020.10
泾渭新材料科技产业园一期项目	建设 10 万吨/年改性工程塑料、10 万吨/年热塑性复合材料项目, 以及材料中心、倒班宿舍、餐厅等配套公用工程和生活辅助设施。	12.88	2019.8	2020.8
三原油库项目	新建 50 万库容, 配套建设延西线分输系统、公路装车岛、卸车岛, 油气回收系统以及相应的公辅工程等。	6.52	2019.6	2020.12
巴拉素煤矿项目	1000 万吨/年选煤厂及相关配套设施。	114.12	2019.6	2021.12
富县电厂项目 (一期)	建设 2×1000MW 超超临界燃煤发电机组, 同步建设脱硫脱硝除尘设施。	78.82	2019.9	2021.12
延 203 井区地面集输工程	新建产能 2.5 亿方/年, 新建集气站 4 座、脱水站 1 座、污水处理及回注站 1 座、生活点 1 座及配套设施。	5.80	2019.10	2020.8
延 969 井区地面集输扩能改造工程	新建延 873 井区大路塌阀室-延 969 井区黄家湾集气站联络线及供配电、自控防腐等配套系统, 设计输量 4.1 亿方/年, 长度 12.1km, 建设青阳岔净化厂内预留的 1 列 150 万方/天净化装置。	0.62	2019.4	2019.9
延长东-姚店天然气管输工程	设计能力 5 亿方/年, 长度 55km。	2.04	2019.6	2020.8
子长东-永坪天然气管输工程	设计能力 10 亿方/年, 长度 35.4km。	1.63	2019.9	2020.8
子长东天然气地面集输工程 (一期)	新建产能 10 亿方/年, 新建集气站 9 座、150 方/年甲醇污水处理设施 1 座、净化厂 1 座以及配套系统。	12.87	2019.5	2020.9
延长东天然气地面集输工程	新建产能 5 亿方/年, 新建集气站 6 座、净化厂 1 座以及配套系统。	9.81	2019.5	2020.9
合计	--	496.77	--	--

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019 年一季度季度财务数据未经审计。合并范围方面，截至 2018 年底，公司合并范围内子公司合计 65 家，较 2017 年新增合并 3 家、减少 1 家。总体看，合并范围变化对公司整体经营影响较小。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3704.60 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 139.74 亿元）1341.61 亿元；2018 年公司实现营业收入 3079.80 亿元，利润总额 34.02 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3677.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益 141.68 亿元）1327.96 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 729.14 亿元，利润总额 6.50 亿元。

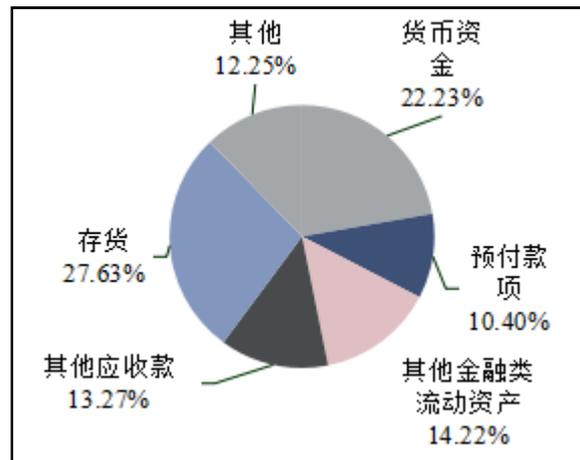
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 8.18%。截至 2018 年底，公司资产总额 3704.60 亿元，其中流动资产合计占 17.67%，非流动资产合计占 82.33%。流动资产比重同比略有下降。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

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 0.83%。截至 2018 年底，公司流动资产总额为 654.44 亿元，同比增长 10.77%。公司流动资产主要由货币资金（占比 22.23%）、预付款项（占比 10.40%）、其他应收款（占比 13.27%）、存货（占比 27.63%）和其他金融类流动资产（占比 14.22%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 15.78%。截至 2018 年底，公司货币资金为 145.47 亿元，同比增长 39.41%；其中，银行存款 102.33 亿元，其他货币资金 42.12 亿元。公司货币资金中有 33.74 亿元为受限资金，主要系银行承兑汇票保证金、土地复垦保证金等原因造成的所有权受限，占比 23.19%，受限资金占比较高。

2016—2018 年，公司预付款项波动幅度较大，年均复合增长 0.62%。截至 2018 年底，公司预付款项为 68.04 亿元，同比下降 22.41%。从账龄来看，1 年以内的预付款项账面余额占比 66.43%，1—2 年的占 16.49%，2—3 年的占 16.15%，3 年以上的占 10.93%。公司共计提坏账准备 2.56 亿元。

2016—2018 年，公司其他应收款有所下降，年均复合下降 4.95%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 86.82 亿元，同比下降 1.32%。公司其他应收款中单项金额重大并单项计提坏账准备的占 54.00%，欠款方为陕西省产业投资有限公司，其经营情况良好，公司未计提坏账准备。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款占比 30.53%，其中 1 年以内的占 67.32%，1—2 年的占 4.04%，2—3 年的占 3.42%，3 年以上的占 25.22%。公司对其他应收款计提坏账准备 7.09 亿元。

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长16.70%。截至2018年底，公司存货账面价值为180.85亿元，同比增长17.05%，主要系公司原材料、产成品和工程施工增加所致。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2.68亿元。

公司其他金融类流动资产主要包括买入返售金融资产、应收股利等，2016—2018年保持快速增长，年均复合增长187.09%。截至2018年底，公司其他金融类流动资产93.07亿元，同比增长57.25%，主要系公司持有的交易所市场买入返售证券及买入质押式返售债券资产大幅增加所致。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产规模有所增长，年均复合增长率为9.98%。截至2018年底，公司非流动资产共计3050.15亿元，同比增长12.82%，增长主要来自油气资产、固定资产、在建工程及无形资产。公司非流动资产主要固定资产（占比26.80%）、油气资产（占比39.56%）和在建工程（占比14.38%）构成。

2016—2018年，公司固定资产有所增长，年均复合增长3.08%。截至2018年底，公司固定资产账面余额为817.35亿元，同比增长5.56%。公司固定资产原值为1328.79亿元，计提累计折旧486.77亿元；计提减值准备合计24.66亿元。从固定资产原值构成看，机器设备占比34.12%，房屋建筑物占比56.61%，其中受限资产为0.55亿元，主要系公司将资产用于抵押借款所致，受限固定资产占比低。

2016—2018年，公司油气资产有所增长，年均复合增长9.50%。截至2018年底，公司油气资产账面价值1206.74亿元，同比增长12.79%。公司油气资产按照成本法计量，账面原值为2390.33亿元，累积折耗1075.82亿元，累计提取减值准备107.77亿元。从油气资产账面价值构成来看，主要为油井及相关设施。

2016—2018年，公司在建工程快速增长，年均复合增长28.16%。截至2018年底，公司在建工程为438.73亿元，同比增长33.29%，主要系公司对延安煤油气综合利用项目、延安区域天然气井建设及油田开发投入增长所致。

截至2019年3月底，公司资产合计3677.62亿元，较上年底变化很小，结构较上年底变化不大。截至2019年3月底，公司流动资产中，货币资金和存货分别为168.28亿元和194.32亿元，分别较上年底增长15.68%和7.45%。公司非流动资产中，在建工程482.68亿元，较上年底增长10.02%。

截至2019年3月底，公司受限资产44.82亿元，受限规模小。

总体看，跟踪期内，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，但资产流动性较弱。

3. 负债和所有者权益结构

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长8.30%。截至2018年底，公司所有者权益合计1341.61亿元，同比增长12.94%，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1201.87亿元。公司归属于母公司的权益构成中，实收资本占比8.32%，资本公积占比5.00%，其他权益工具（公司其他权益工具主要为永续中期票据）占比24.28%，盈余公积占比44.96%，未分配利润占比14.28%。公司盈余公积和其他权益工具占比高，权益结构的稳定性一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计1327.96亿元，较上年底下降1.02%，主要系其他权益工具下降所致，公司所有者权益结构较上年末变动不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构以盈余公积和其他权益工具为主，权益结构的稳定性一般。

负债

2016—2018年，公司负债规模有所增长，年均复合增长8.11%。截至2018年底，公司负债合计2362.99亿元，同比增长12.17%。从构成看，流动负债占比较大，流动负债占比74.36%，非流动负债占比25.64%，流动负债占比有所提升。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长18.39%。截至2018年底，公司流动负债合计1757.15亿元，同比增长15.57%，主要系短期借款、其他流动负债和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比39.21%）、应付账款（占比20.60%）、应付票据（占比5.72%）、一年内到期的非流动负债（占比7.24%）和其他流动负债（占6.41%）构成。

2016—2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长62.98%。截至2018年底，公司短期借款为688.90亿元，同比增长31.37%，且主要为信用借款683.62亿元。

2016—2018年，公司应付票据波动下降，年均复合下降18.05%。截至2018年底，公司应付票据为100.45亿元，同比增长4.83%。公司应付票据中主要为银行承兑汇票98.36亿元。

公司应付账款主要由尚未结算的工程款构成。2016—2018年，公司应付账款有所波动，年均复合增长2.28%。截至2018年底，公司应付账款为361.99亿元，同比增长15.63%。从账龄来看，公司应付账款1年以内的占比72.62%，1—2年的占比15.20%，2—3年的占比6.81%，3年以上的占比5.37%。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长36.00%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为127.29亿元，同比下降48.69%，主要系1年内到期的长期借款下降所致。

2016—2018年，公司其他流动负债波动中有所下降，年均复合下降7.29%。截至2018年底，公司其他流动负债为112.63亿元，同比大幅上升117.26%，主要系公司短期融资券余额

大幅增加所致。公司其他流动负债主要由短期融资券110.00亿元构成。

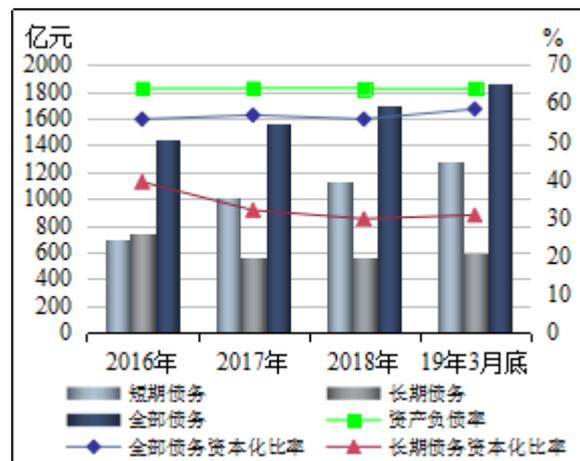
2016—2018年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降11.18%。截至2018年底，公司非流动负债605.84亿元，同比增长3.37%，主要系长期借款下降所致。从构成来看，公司非流动负债主要以长期借款（占比54.80%）和应付债券（占比37.90%）为主。

2016—2018年，公司长期借款波动下降，年均复合下降16.65%。截至2018年底，公司长期借款为332.01亿元，同比增长4.20%。公司长期借款中信用借款占比29.05%，保证借款占比69.23%。

2016—2018年，公司应付债券有所下降，年均复合下降6.45%。截至2018年底，公司应付债券为229.61亿元，同比下降3.41%，主要系公司发行中期票据规模下降所致。公司应付债券由中期票据169.89亿元和公司债59.73亿元构成。截至目前，若“18延长01”于2021年行权，公司2021年需偿还的债券总额180亿元，达到单年需偿还债券额的峰值。

截至2019年3月底，公司负债合计2349.66亿元，较上年底下降0.56%，负债结构较上年底变动不大。

图6 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务为1695.26亿元，同比增长8.23%，其中短

期债务为 1127.51 亿元，占比为 66.51%。2018 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 63.79%、55.82% 和 29.74%，分别较上年底下降 0.16 个、1.05 个和 2.25 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 1870.24 亿元，较上年底增长 10.32%，其中短期债务 1281.84 亿元，占比为 68.54%，较上年底上升 2.03 个百分点；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 63.89%、58.48% 和 30.70%。整体看，公司有息债务负担重。

总体看，跟踪期内，公司债务水平有所增长，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

2016—2018 年，公司营业收入呈不断增长的态势，年均复合增长 14.41%。2018 年，公司实现营业收入 3079.80 亿元，同比增长 10.01%，主要系油品销售价格上升所致。2016—2018 年，公司营业成本不断增长，年均复合增长 12.64%，主要系自采原油成本上升所致。2018 年，公司营业成本为 2426.38 亿元，同比增长 6.05%。2018 年公司营业利润率 11.20%，较上年上升 1.26 个百分点。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用持续增长。2018 年公司期间费用为 233.66 亿元，同比增长 16.75%。2018 年，期间费用中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比 24.87%、48.58% 和 26.55%。2016—2018 年，公司财务费用不断增长，年均复合增长 29.28%，其中 2018 年财务费用较上年增长 28.48%，主要系公司融资规模增长所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 7.70%、7.15% 和 7.59%。

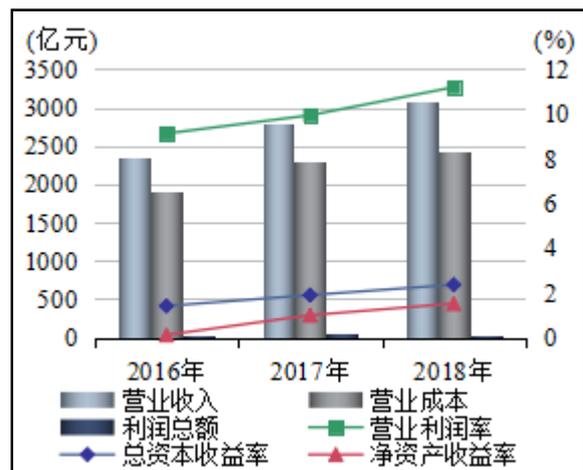
2016—2018 年，公司投资收益波动下降，年均复合下降 45.72%。2016 年，公司投资收益 43.62 亿元，主要为公司转让其持有的陕西未来

能源化工有限公司所致。2017 年，公司投资收益 10.77 亿元，主要来自公司处置长期股权投资和可供出售金融资产等取得投资收益。2018 年，公司所取得的投资净收益为 12.85 亿元，同比增长 19.39%，主要来自权益法核算的长期股权投资形成的投资收益增加所致。

2016—2018 年，公司利润总额快速增长，2018 年公司利润总额为 34.02 亿元，同比增长大幅增长 115.58%。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率加权均值分别为 2.03% 和 1.08%。2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.36% 和 1.52%，较 2017 年分别上升 0.47 和 0.52 个百分点。整体盈利能力有所提升，但盈利水平仍低。

图 7 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 729.14 亿元，为 2018 年全年的 23.67%；营业利润率为 11.80%，较 2018 年上升 0.6 个百分点；利润总额为 6.50 亿元，为 2018 年全年的 19.12%。

总体看，跟踪期内，受益于成品油价格持续回升，公司收入利润水平及盈利能力均有所提升，投资收益对利润贡献大，整体盈利能力弱。

5. 现金流及保障

从经营活动看，从经营活动来看，2016—

2018年，随着业务规模的增长，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长14.92%；2018年，公司经营活动现金流入量为3627.85亿元，同比增长10.85%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2016—2018年，公司经营活动现金流出不断增长，年均复合增长13.40%；公司近三年经营性现金净流量快速增长，分别为26.59亿元、78.27亿元和129.56亿元，现金净流入规模不断增加。公司2018年经营性现金净流量同比增长65.54%。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为111.95%、112.55%和113.08%。总体看，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降13.49%。2018年，公司投资活动现金流入98.15亿元，同比下降25.77%，主要系收回投资收到的现金下降所致。2016—2018年，公司投资活动现金流出波动中有所增长，年均复合增长12.55%，2018年为402.69亿元，同比增长29.47%。近三年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-186.75亿元、-178.81和-304.53亿元，呈现持续净流出状态，且流出规模较大，主要系在建工程投资规模持续增加所致。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长28.09%；2018年，公司筹资活动现金流入1504.53亿元，同比下降大幅增长82.10%。近三年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长29.33%；公司筹资活动现金流出1262.05亿元，同比增长67.44%。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为162.48亿元、72.46和242.48亿元，公司筹资力度2018年以来大幅增大。

2019年1—3月，公司经营活动产生现金流入848.22亿元，为2018年的23.38%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为14.30亿元，为2018年的11.04%。公司投资活动产生的现金流量净额为-81.21亿元，筹资活动产生的现金流量净额为40.91亿元。

总体看，跟踪期内，受益于油气价格上涨，公司收入规模扩大，经营活动现金净流入规模大幅增加；同期对外投融资规模亦大幅扩大，考虑到公司短期债务规模较大，公司未来筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率持续下降，近三年平均值分别为40.55%和30.24%，2018年底分别为37.24%和26.95%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为2.12%、5.15%和7.37%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016—2018年，公司EBITDA快速增长，分别为158.58亿元、179.21亿元和221.57亿元。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为3.02倍、3.55倍和3.53倍，EBITDA对利息保障能力一般；同期，全部债务/EBITDA分别为9.11倍、8.74倍和7.65倍。公司整体偿债能力有所增强。

截至2018年底，公司对外担保36.56亿元，占净资产比重为2.73%。总体看，公司存在或有负债风险低。

截至2019年3月底，公司所获得的银行授信额度总额为3416亿元，未使用额度1705亿元，间接融资渠道畅通。

7. 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2019年7月3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。公司本部无未结清逾期信贷，公司下属子公司延长油田股份有限公司共有 6653214.84 元借款逾期未偿还。违约记录是由公司成立之前的历史遗留问题造成，公司成立后一直与债权人等各方进行协商沟通，但截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。

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。

9. 母公司财务分析

2016—2018年，母公司资产总额有所增长，年均复合增长 9.68%，截至 2018 年底，母公司资产总额 2934.53 亿元，同比增长 15.20%。母公司资产构成中非流动资产占比较高，截至 2018 年底母公司非流动资产 1841.77 亿元，占比 62.76%。2016—2018 年母公司负债规模有所增长，年均复合增长 8.72%，截至 2018 年底，母公司负债总额 1641.01 亿元，其中流动负债 1275.01 亿元，占比 77.70%。权益方面，截至 2018 年底，母公司所有者权益 1293.52 亿元，同比增长 17.23%。2016—2018 年，公司资产负债率持续下降，2018 年底为 55.92%，同比下降 0.76 个百分点。

2016—2018 年，母公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长 6.45%，2018 年母公司实现营业收入 1026.19 亿元，利润总额 46.11 亿元。近三年母公司营业利润率呈波动下降趋势，2018 年为 1.65%；净资产收益率持续上升，2018 年为 3.62%。

2016—2018 年，母公司经营活动现金呈现净流入状态，母公司经营活动净现金流分别为 7.47 亿元、6.90 亿元和 196.98 亿元，波动增长；2016—2018 年，母公司投资活动现金呈现净流出

状态，母公司投资活动净现金流分别为 -95.77 亿元、-129.58 亿元和 -165.65 亿元，流出规模快速增长；2016—2018 年，公司保持较高的筹资力度且呈现净流入状态，母公司筹资活动净现金流分别为 117.21 亿元、56.60 亿元和 179.13 亿元。

总体看，2016—2018 年，母公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主；母公司负债规模有所增长且流动负债占比较高，营业收入 2018 年以来增长较快，母公司经营活动和筹资活动产生的净现金流入可以覆盖较大规模的投资活动现金净流出。

10. 存续期内债券偿还能力

若中期票据“14 陕延油 MTN003”“16 陕延油 MTN003”及“16 陕延油 MTN004”兑付日按照首次赎回行权日测算，公司 2019 年待偿还的的债券总额 185 亿元，且达到单年偿债额度的峰值。截至 2018 年底，公司现金类资产 186.63 亿元，为峰值偿还额度的 1.01 倍；2018 年，公司经营活动产生的现金流入量为 3627.85 亿元，为峰值偿还额度的 19.61 倍。2018 年，公司 EBITDA 为 221.57 亿元，为峰值偿还额度的 1.20 倍。公司经营活动产生的现金流入量对峰值偿还额度的保障程度高。

公司经联合资信评定的长期待偿还的债券包括“14 陕延油 MTN003”“15 陕延油 MTN001”“15 陕延油 MTN002”“16 陕延油 MTN001”“16 陕延油 MTN003”“16 陕延油 MTN004”“17 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN001”“18 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN004”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN008”合计 485 亿元。截至 2018 年底，公司 EBITDA 为 221.57 亿元，对存续期长期待偿还债券的覆盖倍数为 0.46 倍，公司 EBITDA 对其保障程度一般。2018 年，公司经营活动产生的现金流入

量为 3627.85 亿元，对存续期长期待偿还债券的覆盖倍数为 7.48 倍。公司经营活动产生的现金流入量对其保障程度高。

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。

11. 抗风险能力

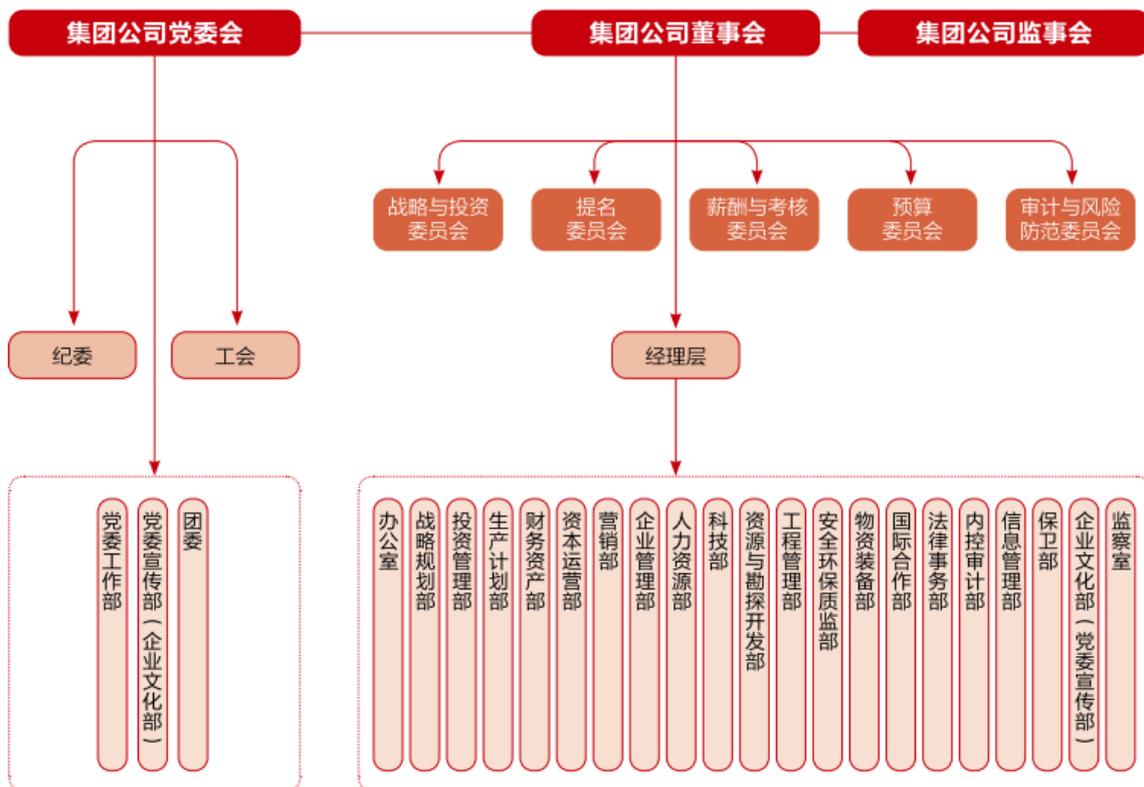
公司资源基础雄厚，产业链条比较完善，区域市场竞争优势明显。目前，公司资产质量较好，财务状况稳健，整体抗风险能力极强。

九、结论

综合考虑，联合资信确定维持陕西延长石油（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 陕延油 MTN003”“15 陕延油 MTN001”“15 陕延油 MTN002”“16 陕延油 MTN001”“16 陕延油 MTN003”“16 陕延油 MTN004”“17 陕延油 MTN001”“17 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN001”“18 陕延油 MTN002”“18 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN001”“19 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN004”“19 陕延油 MTN005”“19 陕延油 MTN006”“19 陕延油 MTN008”的信用等级为 AAA；并维持“18 陕延油 CP001”和“19 陕延油 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 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 1-2 公司子公司列表

序号	企业名称	实收资本(万元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	投资额(万元)
1	延长油田股份有限公司	4000000.00	50.29	50.29	3639315.38
2	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	1125000.00	80.95	80.95	940000.00
3	陕西延长石油矿业有限责任公司	521590.88	100.00	100.00	671022.80
4	中油延长石油销售股份有限公司	21988.10	41.00	41.00	6671.69
5	陕西延长石油集团四川销售有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
6	陕西延长石油集团山西销售有限公司	3000.00	100.00	100.00	3000.00
7	延长壳牌石油有限公司	182600.00	46.00	55.00	83996.00
8	延长壳牌(四川)石油有限公司	119200.00	46.00	55.00	57323.67
9	延长壳牌(广东)石油有限公司	150550.30	50.83	50.83	122667.00
10	陕西省石油化工工业贸易公司	3000.00	100.00	100.00	3000.00
11	陕西延长新能源有限责任公司	1500.00	100.00	100.00	1500.00
12	延长石油化工销售(上海)有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
13	延长石油湖北销售有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
14	陕西能源化工交易所有限公司	1062.50	80.93	89.41	2060.19
15	延长石油天津销售有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
16	陕西延长石油延安能源化工有限责任公司	650000.00	100.00	100.00	650000.00
17	陕西兴化集团有限责任公司	157224.09	100.00	100.00	284211.87
18	陕西兴化化学股份有限公司	105294.48	69.37	69.37	301042.14
19	陕西延长石油化建股份有限公司	91795.27	54.97	54.97	80593.37
20	陕西延化工程建设有限责任公司	4591.45	100.00	100.00	2042.76
21	陕西延长化建房地产开发有限公司	25000.00	100.00	100.00	25000.00
22	陕西省种业集团有限责任公司	8761.39	100.00	100.00	8970.65
23	陕西延长石油西北橡胶有限责任公司	296200.00	100.00	100.00	291600.56
24	陕西延长石油财务有限公司	261290.00	82.87	84.00	294319.62
25	关天投资有限公司	10000.00	49.80	49.80	4973.52
26	陕西延长低碳产业基金投资管理有限公司	30129.00	100.00	100.00	31127.44
27	北京天居园科技有限公司	10000.00	54.79	54.79	5478.70
28	陕西光伏产业有限公司	100000.00	50.00	50.00	50000.00

序号	企业名称	实收资本(万元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	投资额(万元)
29	西北化工研究院	35170.00	100.00	100.00	36859.51
30	陕西省石油化工研究设计院	6261.36	100.00	100.00	8052.04
31	陕西延长石油压裂材料有限公司	2400.00	100.00	100.00	2400.00
32	永安财产保险股份有限公司	300941.60	28.72	30.98	123641.00
33	陕西延长石油榆林煤化有限公司	417000.00	100.00	100.00	417000.00
34	陕西延长石油物流集团有限公司	15558.42	100.00	100.00	15558.42
35	陕西延长石油材料有限责任公司	32975.04	100.00	100.00	33410.02
36	陕西宾馆有限责任公司	80400.00	43.78	43.78	24310.00
37	陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
38	陕西延长石油房地产开发有限公司	138437.63	100.00	100.00	138437.63
39	陕西延长石油投资有限公司	300049.00	100.00	100.00	300049.00
40	陕西华特玻纤材料集团有限公司	18141.22	93.39	93.39	21541.33
41	西安西化氯碱化工有限责任公司	41831.59	100.00	100.00	22717.16
42	陕西延长保险经纪有限责任公司	5000.00	88.50	88.50	2543.04
43	陕西延长石油油田化学科技有限责任公司	21225.00	51.00	51.00	10825.00
44	延长石油集团(香港)有限公司	9152.87	100.00	100.00	360487.13
45	陕西延长石油榆林综合服务有限责任公司	3082.00	100.00	100.00	3122.50
46	陕西榆炼实业有限责任公司	2000.00	100.00	100.00	2000.00
47	榆林石化集运有限公司	1840.00	60.00	60.00	920.00
48	陕西延长石油集团榆林治沙有限公司	1181.08	100.00	100.00	1321.08
49	陕西延长石油秦京置业有限责任公司	3000.00	66.67	66.67	2000.00
50	陕西南宫山旅游发展有限责任公司	5400.00	96.30	96.30	5200.00
51	陕西非常规油气杂志有限公司	100.00	100.00	100.00	100.00
52	延长石油定边盐化工有限公司	3350.00	100.00	100.00	2592.15
53	陕西延长石油职业技能鉴定所	10.00	100.00	100.00	10.00
54	陕西延长石油国际勘探开发工程有限公司	106220.06	100.00	100.00	106220.06
55	PTICA 国际有限公司	0.15	45.90	45.90	14117.99
56	PTIAL 国际有限公司	0.13	51.00	51.00	38603.30
57	延长石油(泰国)有限公司	29650.28	97.50	97.50	30128.88
58	陕西延长石油天然气有限责任公司	120000.00	100.00	100.00	120000.00
59	陕西延长石油物资集团有限责任公司	150000.00	100.00	100.00	150000.00

序号	企业名称	实收资本(万元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	投资额(万元)
60	陕西延长石油国际事业有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
61	陕西德源招标有限责任公司	1700.00	100.00	100.00	1885.57
62	北京亿联易成能源科技有限公司	3051.00	83.61	83.61	2551.00
63	陕西延长泾渭新材料科技产业园有限公司	10000.00	100.00	100.00	10000.00
64	陕西延长石油集团三原销售有限公司	-	-	100.00	
65	江苏延长中燃化学有限公司	24000.00	51.00	51.00	12240.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	230.23	138.66	186.63	212.68
资产总额(亿元)	3165.61	3294.44	3704.60	3677.62
所有者权益(亿元)	1143.94	1187.88	1341.61	1327.96
短期债务(亿元)	701.80	1007.67	1127.51	1281.84
长期债务(亿元)	743.25	558.65	567.75	588.40
全部债务(亿元)	1445.05	1566.32	1695.26	1870.24
营业总收入(亿元)	2352.92	2799.47	3079.80	729.14
利润总额(亿元)	5.45	15.78	34.02	6.50
EBITDA(亿元)	158.58	179.21	221.57	--
经营性净现金流(亿元)	26.59	78.27	129.56	14.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.32	46.11	74.48	--
存货周转次数(次)	15.16	15.93	14.47	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.87	0.88	--
现金收入比(%)	111.95	112.55	113.08	112.36
营业利润率(%)	9.13	9.95	11.20	10.80
总资本收益率(%)	1.41	1.89	2.36	--
净资产收益率(%)	0.11	0.99	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	39.38	31.99	29.74	30.70
全部债务资本化比率(%)	55.82	56.87	55.82	58.48
资产负债率(%)	63.86	63.94	63.79	63.89
流动比率(%)	51.34	38.86	37.24	35.19
速动比率(%)	40.75	28.70	26.95	23.91
经营现金流动负债比(%)	2.12	5.15	7.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.55	3.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.11	8.74	7.65	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务。3. 长期应付款中有息部分已纳入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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 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 4-3 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

附件 4-4 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