跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1279 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持陕西电子信息集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12陕电子MTN1”和“12陕电子MTN2”的信用等级为AA；维持“11陕电子债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十九日

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

陕西电子信息集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　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
12 陕电子 MTN1	8 亿元	2012/10/31-2017/10/31	AA	AA
12 陕电子 MTN2	4 亿元	2012/12/21-2017/12/21	AA	AA
11 陕电子债	5 亿元	2011/1/14-2018/1/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.98	43.32	55.82	50.33
资产总额(亿元)	212.38	252.49	286.10	291.31
所有者权益(亿元)	55.21	62.32	86.27	85.56
短期债务(亿元)	45.65	62.64	68.24	73.61
长期债务(亿元)	34.13	40.91	44.82	42.88
全部债务(亿元)	79.78	103.55	113.06	116.49
营业收入(亿元)	112.97	122.56	129.96	28.23
利润总额(亿元)	0.87	0.89	0.89	-0.54
EBITDA(亿元)	7.84	8.82	10.12	--
经营性净现金流(亿元)	4.48	9.05	-3.53	-6.69
营业利润率(%)	16.99	17.73	17.78	16.12
净资产收益率(%)	0.89	0.71	0.60	--
资产负债率(%)	74.00	75.32	69.85	70.63
全部债务资本化比率(%)	59.10	62.43	56.72	57.66
流动比率(%)	113.86	117.79	129.35	126.85
经营现金流动负债比(%)	4.23	6.98	-2.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.18	11.74	11.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.82	2.24	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；
2.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

分析师

王 晴　魏铭江

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

陕西电子信息集团有限公司（以下简称“公司”）主营电子通信、光伏、电子元器件及电子专用设备，跟踪期内，公司经营规模持续扩大，资产规模和营业收入稳步增长，研发实力不断增强，电子通信和电子元器件等主要业务利润水平高，政府补助持续到位。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，受光伏类业务毛利率较低影响，公司盈利能力较弱，债务规模较大，应收账款及存货对资金形成占用，归属于母公司的净利润持续为负等因素对公司信用基本面造成不利影响。

未来，公司继续加大在建项目的投入，不断延伸现有产业链，公司整体盈利能力和竞争力有望进一步提升。

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油”）对“11 陕电子债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定延长石油主体长期信用等级为 AAA，其担保有效提升了“11 陕电子债”本息兑付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“12 陕电子 MTN1”和“12 陕电子 MTN2”的信用等级为 AA；维持“11 陕电子债”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司获得陕西省财政厅 5 亿元增资及国家开发银行 14.00 亿元专项基金，权益规模大幅提升，资产和收入持续稳步增长，业务规模不断扩大。
2. 公司在军工产品业务上具有雄厚的技术实力、生产保障能力和较强的竞争力，军工产品利润水平较高且相对稳定。
3. 跟踪期内，公司现金类资产对“12 陕电子

MTN1”、“12 陕电子 MTN2”和“11 陕电子债”保障能力较强。

关注

1. 受光伏类业务毛利率较低影响，公司综合盈利能力较弱，归属于母公司的净利润持续为负，期间费用高，对利润形成一定侵蚀。
2. 公司应收账款及存货对资金形成占用。
3. 跟踪期内，公司债务规模不断扩大，债务负担仍较重。由于公司存续期债券将于2017～2018 年集中到期，公司存在集中兑付压力。
4. 公司投资规模较大，存在一定资金压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由陕西电子信息集团有限公司（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。

陕西电子信息集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信关于陕西电子信息集团有限公司主体长期信用及“12陕电子MTN1”、“12陕电子MTN2”和“11陕电子债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

陕西电子信息集团有限公司（以下简称“公司”或“陕西电子集团”）是根据2006年12月陕国资发（2006）429号文，由陕西省国资委与陕西省高新技术产业投资有限公司（以下简称“陕高投”）共同组建的大型企业集团，公司正式成立于2007年2月28日，根据陕西省国资委国资产权发（2009）209号文，公司变更为国有独资公司，全部由陕西省国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）出资，陕高投不再作为公司出资人。2016年5月9日，陕西省财政厅向公司增资5亿元。截至2017年4月底，公司注册资本为22.70亿元。公司为陕西省国资委全资子公司，公司实际控制人为陕西省国资委。

公司经营范围：雷达整机、通信设备、导航设备、计算机软硬件及电子设备、电子电器、电子专用设备、纺织机电一体设备、电子元器件、电子材料、半导体照明产品、太阳能光伏及延伸产品的研发、制造、销售、服务等。

截至2017年3月底，纳入公司合并范围的子公司为23家；公司本部设有规划部、财务部、人力资源部、审计法务部、科技部、资本运营部等14个职能部门。

截至2016年底，公司（合并）资产总额286.10亿元，所有者权益合计86.27亿元（含少数股东权益45.78亿元）；2016年实现营业收入129.96亿元，利润总额0.89亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额291.31亿元，所有者权益85.56亿元（含少数股东权益45.56亿元）；2017年1～3月实现营业收入28.23亿元，利润总额-0.54亿元。

公司注册地址：西安高新技术产业开发区锦业路125号；法定代表人：燕林豹。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内由联合资信评级的债券包括8亿元“12陕电子MTN1”、4亿元“12陕电子MTN2”和5亿元“11陕电子债”。2011年公司发行的5亿元企业债“11陕电子债”所募集资金已全部用于西安半导体产业园建设。2012年公司发行的合计12亿元，中期票据所募集资金均用来偿还贷款和补充流动资金。截至2017年3月底，上述债券均正常付息，募集资金已全部使用完毕。

表1　截至2017年3月底公司存续期债券情况

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
12陕电子MTN1	8.00	2012/10/31	2017/10/31	否	是
12陕电子MTN2	4.00	2012/12/21	2017/12/21	否	是
11陕电子债	5.00	2011/01/14	2018/01/14	否	是

资料来源：wind资讯
注：延长石油对“11陕电子债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，固定资产投资缓中趋稳，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。

固定资产投资缓中趋稳，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、行业分析

1. 电子信息行业

2016 年，中国电子信息行业整体运行呈现稳中有进态势，全国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 10%，增速比上年回落 0.5 个百分点，快于全国工业平均水平 4 个百分点，占规模以上工业增加值比重 7.5%，在国民经济和社会发展中发挥了积极的支撑引领作用。

行业效益方面，2016 年，全行业主营业务收入同比增长 8.4%；实现利润增长 12.8%。主营业务收入利润率为 4.85%，比 2015 年提高 0.19 个百分点；企业亏损面为 16.5%，比 2015 年收窄 2 个百分点。

投资方面，全年电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 15951.80 亿元，比上年增长 15.8%，增速快于 2015 年 2.2 个百分点。新增固定资产比上年下降 10.9%，其中，电子器件行业完成投资同比增长 22.7%，电子元件行业完成投资增长 13.3%。整机行业中，通信设备行业投资增长 29.3%；家用视听行业投资增长 19.1%；电子计算机行业投资增长 4.2%。

贸易结构方面，据海关数据统计，2016 年电子信息产品进出口总额 12245 亿美元，同比下降 6.4%，其中，出口 7210 亿美元，下降 7.7%，降幅比 2015 年扩大 6.6 个百分点；进口 5035 亿美元，下降 4.6%，降幅比 2015 年扩大 3.4 个百分点。从企业类型来看，内资企业出口 2307 亿美元，同比下降 4.7%，其中，民营企业出口 1731 亿美元，下降 3.0%，占出口总额比重为 24.0%，同比提高 1.1 个百分点。三资企业出口 4903 亿美元，下降 9.1%，其中，外商独资企业出口 3682 亿美元，下降 9.2%。进口方面，内资企业进口 1664 亿美元，增长 2.0%。其中，民营企业进口 1337 亿美元，增长 1.7%，占进口总额比重为 26.6%，同比提高 1.7 个百分点。三资企业进口 3370 亿美元，下降 7.6%，其中，外商独资企业进口 2526 亿美元，下降 7.4%。

综上所述，2016 年，中国电子信息制造业生产运行平稳，生产保持较快增长，效益状况总体良好，固定资产投资增速加快，但外贸进出口降幅有所扩大。在“十三五”期间，电子行业将：①突破核心关键基础技术；②促进产业链融合配套发展，优化产业空间布局；③提升产业支撑国家战略保障能力；④加快发展信息安全产品；⑤加强产业国际化布局，全面提升产业国际话语权。

2. 光伏行业

2016 年，全球光伏发电累计装机容量达到 297.0GW，新增装机容量达到 70.0GW，其中中国新增装机容量为 34.54GW，占全球新增装机的一半左右。

受益于光伏发电的高效、节能优势及政府政策扶持力度，中国光伏发电虽然起步较晚，但近期扩张速度较快，截至 2016 年底，中国光伏发电装机容量达到 7742 万千瓦，其中，光伏电站 6710 万千瓦，分布式光伏电站 1032 万千瓦。2016 年全国累计光伏发电量 662 亿千瓦时，占中国全年发电量的 1%。

光伏发电方面，“十三五”期间，规划总目标以 2020 年可再生能源占比达到 15%、

2030 年达到 20%的基准设定各自权重，光伏保持每年新增 2000 万千瓦，至 2020 年，达到总装机容量 1.5 亿千瓦，在电力结构中占比 7%~8%。

（1）行业政策

上网电价调整

2016 年 12 月 26 日，发改委发布了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》（以下简称“《通知》”），提出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，适当降低保障性收购范围内 2017 年新建光伏发电等新能源标杆上网电价，计划将三类光伏资源区上网电价分别下调至：0.65 元/千瓦时、0.75 元/千瓦时和 0.85 元/千瓦时。同时明确，今后光伏标杆电价根据成本变化情况每年调整一次。政府以此“倒逼”光伏企业不断提高技术水平、降低生产成本，否则电站运营收益将被压缩。为继续鼓励分布式光伏发展，《通知》规定分布式光伏发电补贴标准不作调整。《通知》中还提出，鼓励各地通过招标等市场竞争方式确定光伏发电等新能源项目业主和上网电价，但通过市场竞争方式形成的价格不得高于国家规定的同类资源区光伏发电标杆上网电价。

（2）行业关注

弃光限电问题

近年来，中国光伏发电装机规模快速增长，截至2016年底为77.42GW，但光伏电站建设速度远超过电网承受能力，政府为扶持上游发电装备制造业发展，大力支持下游电站建设以开拓国内市场，很多地区因为盲目建设，其装机量早已超过本地的消纳能力，导致大量的光伏电站建设完成后处于闲置状态；此外，近年来由于光伏发电标杆电价逐年下调，“抢装”现象明显，进一步加速了光伏电站扩建速度。在光伏电站数量快速增加的同时，受制于全社会用电需求趋缓、供给侧改革、电网建设滞后以及输配能力较低的影响，“弃光限电”问题日益严重。根据国家能源局统计，2016年，西部地区平均弃光率达到20%，这些地区光照条件较好且空间成本很低，是光伏电站建设的理想场所，但电力消纳能力远远不足。

政府补贴拖欠问题

中国光伏发电起步较晚，目前投资光伏在很大程度上依赖于政府补贴。一方面，由于光伏装机规模增长快，可再生能源补贴无法应收尽收；另一方面，补贴发放程序过于复杂，导致光伏发电补贴拖欠问题严重，政府补贴的平均发放周期为 2~3 年。截至 2016 年 6 月底，中国可再生能源电力发展基金补贴累计缺口已达约 550 亿元，严重影响企业利润水平及资金链运转。尽管 2016 年初可再生附加标准调高至 1.9 分/千瓦时，但据发改委能源研究所测算，按照现行征收标准，可再生能源附加能够应收尽收的情况下，综合考虑光伏装机增量和上网电价下调额度，可再生基金仅能基本覆盖增量补贴需求，而无法缩小存量缺口。

3. 军工行业

国防科技工业作为国家战略性产业，也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科技创新体系的重要力量。近年来，中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面，加大了支出力度。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。

近年中国国防预算支出的增加，主要用于改善军队官兵生活待遇，加强信息化建设，适当增加装备及配套设施等。

2017 年 3 月，根据的《中华人民共和国2016年全国预算执行情况和2017年全国预算（草案）》显示，2017 年，中国财政拟安排国防支出10443.97亿元，比上年执行数增长7%。其中：中央本级拟安排国防支出 10225.81 亿元，比上年执行数增长 7.1%。报告中还指出，在国防方面将支持深化国防和军队改革，建设同中国国际地位相称、同国家安全和发展利益相适应的巩固国防和强大军队。落实军

民融合发展资金保障，推动军民融合深度发展。总体看，中国军费支出增速较去年有一定下滑，但未来仍将保持快速增长态势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 4 月底，公司注册资本为 22.70 亿元。公司是陕西省国资委全资子公司，实际控制人为陕西省国资委。

2. 企业规模

公司是西部地区乃至国内重要的电子信息产品生产企业，主要下属企业在行业内具有较高的地位和知名度。

公司具备从雷达到电阻电容等丰富产品线的研究开发和规模化生产能力，其中，雷达、通信、导航等产品研发能力较强，具有较高的市场占有率：在导航领域，公司参与了多项国家重点装备研制工作，配套数十个项目；在通信领域，公司产品包括五大系列，具有六大自主知识产权，研制出中国第一部机载短波自适应电台、第一部数字内话系统、第一套有源抗噪送受话系统。

3. 技术研发能力

截至 2017 年 3 月底，公司拥有高新技术和创新型企业 12 户，院士专家工作站 3 个，博士后科研工作站 5 个，拥有国家级企业技术中心 1 个，国家地方联合工程研究中心 2 个，国家级科技企业孵化器 1 个，省级企业技术中心 13 个，省级工程研究中心 6 个，省级工程技术研究中心 7 个。

七、管理分析

根据陕西省国资委文件，2016 年 10 月，田盘龙先生不再担任公司董事长一职，董事长一职由燕林豹先生担任；公司原总经理燕林豹升任董事长后，总经理职位现由武润奎先生担任。

燕林豹先生，1965 年 9 月出生，硕士学历。历任陕西黄河机器制造厂副厂长、党委委员，陕西黄河集团有限公司（以下简称“黄河集团”）总经理、董事长，公司董事、总经理。现任公司董事长。

武润奎先生， 1960 年 2 月出生，硕士学历。历任陕西凌云电器总公司财务部部长、总经济师、总经理、党委副书记、党委书记、董事、董事长，公司董事。现任公司总经理。

公司新任董事长和总经理对公司业务熟悉，管理经验丰富，高级管理人员变更未对公司正常经营产生重大影响。公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年公司实现主营业务收入 125.18 亿元，同比增长 3.30%。从四大业务板块来看，电子通信业务为公司收入规模最大的板块，由于公司部分高利润产品（主要为雷达产品）生产周期长，一般在年底确认收入，导致公司整体营业收入有较明显的季节性表现。2016 年实现收入 32.44 亿元（占总额的 25.91%），同比下降 9.90%，主要系部分军工类产品因生产周期较长，生产和销售跨期所致；光伏和电子元器件业务分别实现收入 31.23 亿元和 23.88 亿元，同比分别增长 5.68% 和 1.48%，合计占主营业务收入的 44.02%；电子专用设备实现收入 16.97 亿元，同比持平，占主营业务收入的 13.55%；其他业务包括蓄电池、变压器、消防器材、房地产及外协劳务等，实现收入 20.67 亿元，同比上升 37.15%，主要系公司提升营销规模所致。

毛利率方面，2016 年公司主营业务毛利率为 18.61%，较 2015 年上升 0.73 个百分点。从各业务板块看：电子通信毛利率同比提升 3.46 个百分点至 30.59%，主要系公司改进生产工艺，生产成本相应下降所致；电子元器

件、光伏板块、电子专用设备和其他业务毛利率均与 2015 年基本持平。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 28.23 亿元，同比增长 16.36%，主要来自电子通信和电子专用设备板块的增长；主营业务毛利率为 17.00%，同比下降 1.41 个百分点，其中光伏板块毛利率较 2016 年有大幅下滑，主要系 2017 年一季度毛利率高的光伏电站建设尚未完工所致。

表2　2015~2017年3月公司主营业务收入构成及毛利率（单位：万元、%）

业务分类	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
电子通信	360053	29.71	27.13	324404	25.91	30.59	63576	22.52	28.05
光伏	295535	24.39	6.00	312323	24.95	6.45	40708	14.42	1.15
电子元器件	235269	19.41	22.45	238759	19.07	22.49	59680	21.14	18.42
电子专用设备	170243	14.05	10.53	169671	13.55	10.65	48333	17.12	9.91
其他	150690	12.44	20.23	206670	16.51	20.20	69973	24.79	19.86
合计	**1211790**	**100.00**	**17.88**	**1251827**	**100.00**	**18.61**	**282270**	**100.00**	**17.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司电子通信和电子元器件等业务的稳定性和盈利能力较强，是整体经营情况的重要支撑部分；光伏类业务受行业环境影响大，是公司相对薄弱的业务板块。

2. 电子通信

公司电子通信板块包括通信产品、导航产品、雷达产品。

（1）通信产品

陕西烽火通信集团有限公司（下文简称“烽火集团”）是公司通信产品的经营主体。通信产品是公司业务的核心组成部分之一。截至 2016 年底，烽火集团总资产 39.39 亿元，所有者权益 14.65 亿元，2016 年全年实现收入 21.44 亿元，净利润 0.50 亿元。

烽火集团通信产品包括短波抗干扰电台、超短波抗干扰电台、航空救生和定向设备、数字化机内车内通话器、电声等五大系列产品，广泛应用于国防、森林防火、水利、邮电、铁路、航运、地质、气象等领域。

2016 年，通信产品实现收入 12.44 亿元，同比下降 2.58%，产品基本内销，毛利率为 28.46%，同比上升 2.53 个百分点，利润空间较大且相对稳定。公司通信产品 2016 年销售前五名客户在销售收入中占比 37.76%，集中度较高。

（2）导航产品

公司的导航产品主要由陕西凌云电器集团有限公司（下文简称“凌云电器”）负责运营。凌云电器是中国机载电子导航设备领域的大型骨干企业，承担了数十项国家重点工程的配套科研和生产任务，多项产品获得国家金质、银质质量奖、国防科技奖和省部级科技进步奖。截至 2016 年底，凌云电器总资产 23.86 亿元，所有者权益 10.77 亿元，2016 年全年实现收入 13.01 亿元，净利润 0.67 亿元。

2016 年，导航产品实现收入 10.60 亿元，同比下滑 8.46%，全部为内销，毛利率为 31.78%，同比上升 4.71 个百分点。2016 年销售前五名客户在销售收入中占比 40.51%，客户集中度较高。

（3）雷达产品

公司的雷达产品生产主要黄河集团负责。截至 2016 年底，黄河集团总资产 65.42 亿元，所有者权益 11.72 亿元，2016 年全年实现收入 23.35 亿元，净利润 0.33 亿元。

2016 年，雷达产品实现收入 9.40 亿元，

同比下降 19.31%，主要系产品生产周期较长，部分产品生产和销售跨期所致。公司雷达产品全部为内销，2016 年毛利率为 32.12%，同比上升 3.98 个百分点。雷达产品客户集中度高，2016 年度销售前五名客户在销售收入中占比 54.24%。该类产品生产周期较长、收入大多在每年的第四季度反映。

3. 太阳能光伏

太阳能光伏业务板块主要是烽火集团下属的烽火光伏公司、长岭电气下属的长岭光伏公司、黄河集团下属的黄河光伏公司、西京电气下属的创联新能源公司等 9 家企业，承担光伏电站建设的企业有 2 家。产品服务范围包括多晶硅、单晶硅棒锭的拉制，太阳能电池片、组件的生产和太阳能电站建设运营。

2016 年，公司光伏板块业务收入为 31.23 亿元，内销占比 98.76%，主要由太阳能电池片、太阳能电池组和太阳能电站建设、电费构成，毛利率为 6.45%。公司太阳能电池片和太阳能电池组主要用于公司内部太阳能电站建设（部分对外销售）。2016 年，公司光伏板块前五名客户在销售收入占比为 31.05%。

2016 年太阳能电池组件和电池片产量分别为 134 兆瓦和 262 兆瓦，同比均大幅增长；从销量上看，两种产品的销量 2016 年分别为为 200 兆瓦和 115 兆瓦，同比亦呈大幅增长趋势，2016 年公司光伏产品产销量大幅上升主要系在自产自用的基础上增加代工业务和贴牌销售。

截至 2017 年 3 月底，公司太阳能电池组件产能达 200 兆瓦，较 2016 年保持平稳；2017 年 1~3 月产量为 22 兆瓦，销量为 14 兆瓦。截至 2017 年 3 月底，公司太阳能电池片产能达 300 兆瓦；2017 年 1~3 月产量为 52 兆瓦，销量为 37 兆瓦

表 3　公司光伏产品产能产量情况

（单位：兆瓦、%）

项目	产能		产量		产能利用率	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
太阳能电池组件	200	200	114	134	57.00	67.00
太阳能电池片	300	300	120	262	40.00	87.00

资料来源：公司提供

表 4　公司光伏产品产销情况

（单位：兆瓦、%）

项目	销量		产销率	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
太阳能电池组件	168	200	147.00	149.00
太阳能电池片	19	115	16.00	44.00

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司已建成并网大型光伏电站的装机容量为 210.92 兆瓦，正在建设的光伏电站项目为 140 兆瓦。2016 年，公司实现上网电量超过 6561.36 万度；2017 年 1~3 月，公司实现上网电量 1610 万度。2016 年公司完成光伏投资 7 亿元，2017 年预计完成光伏投资 8.8 亿元。

4. 电子元器件

2016 年，公司电子元器件板块业务收入为 23.88 亿元（同比上升 1.48%），以内销为主，毛利率为 22.49%，同比略有上升；其中，汽车电子产品 2016 年实现收入 3.20 亿元，同比上升 22.61%。

2016 年，公司电子元器件产能约 600000 万只，产量为 600462 万只，销量为 600222 万只，产能利用率和产销率分别为 100.07%和 99.96%，均处于较好水平。2016 年公司电子元器件产销量大幅增长，主要是所属企业陕西华星电子集团有限公司部分价值较小的元器件产量和销量大幅增长所致。

5. 电子专用设备

2016 年，公司电子专用设备板块业务收入为 16.97 亿元，同比持平，以内销为主，该部分收入由产品销售收入和贸易收入两部分构成；该板块毛利率为 10.65%，较上年保持平稳。

表 5　公司主要电子专用设备产销情况

（单位：台）

项目	电子专用设备	精密冶金设备	精密数控机床	其他专用设备
产能	1100	70	200	830
产量	650	45	140	465
销量	570	42	125	403

资料来源：公司提供

注：2016 年公司对电子专用设备种类进行重新划分。

6. 项目投资

截至 2017 年 3 月底，公司投资在建项目主要包括低空航空管理系统生成能力建设项目、新型大容量密封铅酸电池产业化（一期）项目、西安烽火通信产业园和新型多功能材料产业化项目等系列投资，进一步完善公司产业链。

公司主要项目规划总投资 36.30 亿元，截至 2017 年 3 月底，实际完成投资 6.61 亿元。2017 年 4~12 月和 2018 年，公司主要在建项目分别计划投资 8.34 亿元和 11.10 亿元，考虑到公司经营获现能力下滑，债务负担较重，对外融资压力较大。

表 6　公司主要项目投资情况（单位：亿元）

投资项目	规划总投资	自有资金	外部借款	财政拨款	项目周期	实际投资和进度规划		
						17 年 3 月底已投	2017 年 4~12 月投资	2018 年计划投资
新型大容量密封铅酸电池产业化(一期)	5.00	5.00	--	--	2012.2-2017.12	3.50	1.50	--
西安烽火通信产业园	3.00	0.50	2.50	--	2013.1-2017.12	1.01	1.99	--
低空航空管理系统生产能力建设项目	13.00	4.70	8.30	--	2016.1-2020.12	0.14	1.06	2.00
200 间拆迁新建高层住宅	3.50	3.50	--	--	2016.1-2020.12	0.47	2.08	0.50
军民两用新型多功能传输系统及高可靠高密集成微波器件产业化项目	5.20	0.52	4.68	--	2016.11-2018.10	0.15	1.35	3.70
北斗导航用微波介质材料产业化	3.60	1.08	2.16	0.36	2016.1-2018.12	1.06	0.23	2.31
北斗导航用表面贴装石英晶体器件产业化	3.00	2.70	--	0.30	2015.12-2018.12	0.28	0.13	2.59
合计	**36.30**	**18.00**	**17.64**	**0.66**		**6.61**	**8.34**	**11.10**

资料来源：公司提供

7. 未来规划

未来公司将进一步巩固雷达、通信导航、电子元器件、专用设备四大基础产业，加强军用雷达、海用导航、卫星通信等方面的技术研发，以信息化和工业化融合发展为中心，利用信息技术改造传统产业，将专用设备业务由生产制造型向制造服务型的转变，向系统集成、解决方案提供和产品生命周期服务业务延伸，促进产业和产品结构的调整和优化升级。

加快半导体照明、太阳能光伏（不含多晶硅业务）、半导体功率器件三大新兴产业发展。通过自我投资、合作建设等多种方式，着力打造太阳能产业链建设，通过重点环节发展带动切片、逆变器、关键设备、系统集成等环节全面发展；加快半导体照明相关产能建设，形成规模优势，并建成 LED 技术/工程中心等科研平台；依托军工基础，加快半导体功率器件的产能建设和军工技术改造，建成军民结合的 VDMOS/IGBT 生产研发

基地。

总体看，公司在建项目有助于现有产业链的延伸，从而有利于公司未来整体盈利能力的提升和整体竞争实力的增强。

九、财务分析

公司提供的 2016 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）西安分所审计，并出具标准无保留意见的审计结论；2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围新增 3 家子公司，4 家子公司不再纳入合并范围，新增合并企业规模对公司财务数据可比性影响不大。截至 2016 年底，公司合并范围子公司 23 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 286.10 亿元，所有者权益合计 86.27 亿元（含少数股东权益 45.78 亿元）；2016 年实现营业收入 129.96 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 291.31 亿元，所有者权益 85.56 亿元（含少数股东权益 45.56 亿元）；2017 年 1～3 月实现营业收入 28.23 亿元，利润总额-0.54 亿元。

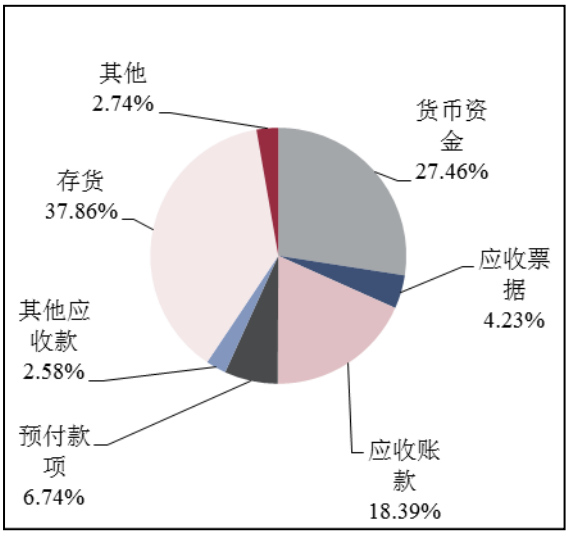
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 286.10 亿元，同比增长 13.31%；其中流动资产和非流动资产分别占 61.57%和 38.43%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 176.15 亿元，同比增长 15.35%；流动资产结构基本维持稳定，主要由货币资金、应收账款和存货构成，合计占流动资产的 83.71%。

图1　2016年底流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司货币资金为 48.36 亿元，同比增长 26.46%；货币资金以银行存款（占比 92.84%）为主；其中用途受限制的货币资金为 2.88 亿元，主要是质押的定期存款和各种保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 32.40 亿元，同比增长 28.24%，主要是上年公司加强应收账款管理导致基数较低及公司扩大经营规模所致。2016 年公司应收账款中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为 34.08 亿元，占 96.62%，计提比例为 7.11%，其中采用账龄分析法计提的应收账款为 29.81 亿元，从账龄来看，1 年以内的应收账款占比 76.07%，1~2 年的占比 10.20%，2 年以上的占比 13.73%，账龄较短。2016 年当期计提坏账准备 2.87 亿元，综合计提比例为 8.13%，计提比例一般。2016 年，公司前五名应收账款合计 4.45 亿元，占应收账款合计的比例为 12.62%，集中度较低。

截至 2016 年底，公司存货原值为 67.90 亿元，主要由自制半成品和库存商品构成（占比分别为 57.18%和 29.09%）；同期计提存货跌价准备 1.20 亿元，占存货原值的 1.77%，存货净值为 66.70 亿元（同比增长 8.95%）。公司通信产品及部分光伏部件生产周期较

长，是导致公司存货规模维持在较高水平的主要因素之一。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 109.94 亿元，同比增长 10.19%；非流动资产构成以固定资产（占 49.09%）和在建工程（占 18.15%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 14.30 亿元，同比增加 9.32 亿元，主要系增加对联营企业陕西省集成电路产业投资基金（有限合伙）的 9.00 亿元投资（公司持股 27.27%）。

截至 2016 年底，公司固定资产原值为 86.68 亿元，同比增长 5.93%，主要由房屋建筑物（占 37.46%）和机器设备（占 42.08%）构成，累计计提折旧 32.36 亿元（当期计提折旧 2.84 亿元），计提减值准备 0.34 亿元，2016 年底固定资产账面价值为 53.97 亿元；公司在建工程为 19.96 亿元，同比下降 18.91%，主要是转增固定资产所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 291.31 亿元，较 2016 年底增长 1.82%，其中流动资产占 61.73%，非流动资产占 38.27%，流动资产占比进一步上升。

跟踪期内，公司资产构成稳定，以流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比高，对资金形成占用；公司资产整体质量尚可。

2.负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 199.82 亿元，同比增长 5.08%。其中，流动负债和非流动负债分别占比 68.15%和 31.85%，以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 136.18 亿元，同比上升 5.04%，主要由短期借款（占 40.93%）和应付账款（占 24.18%）构成，其中，短期借款为 55.73 亿元，以信用借款和保证借款为主；应付账款为 32.93 亿元，以采购款为主；预收款项为 16.14 亿元，主要为预收的整机军品的货款；其他应付款主要为企业间往来款（主要系无息借款）、项目合作款、地铁拆迁补偿款等。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 63.64 亿元，同比增长 5.16%，主要系长期借款和递延收益增加所致，公司非流动负债主要由长期借款（占 37.43%）、应付债券（占 28.79%）和递延收益（占 18.02%）构成。截至 2016 年底，公司应付债券 18.32 亿元，主要包括“11 陕电子债”4.97 亿元、“12 陕电子 MTN1”7.98 亿元、“12 陕电子 MTN2”3.99 亿元及部分优先股和 1 亿元永续债（2016 年 7 月 22 日，公司子公司西安创联电气科技（集团）有限责任公司发行 2016 年第一期债权融资计划，产品期限 3+N，发行金额为 1.00 亿元）；长期应付款 3.32 亿元，同比减少 10.82 亿元，主要系 2016 年陕西定边清洁能源发电有限公司和陕西定边光能发电有限公司不再纳入合并范围导致减少长期应付款中中电投融和融资租赁有限公司融资租赁款 6.59 亿元；递延收益 11.47 亿元，同比增加 6.78 亿元，主要系新增 5.77 亿元房租递延。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 205.75 亿元，其中，流动负债占 68.90%，非流动负债占 31.10%，负债结构较 2016 年底变动不大。

从债务水平看，截至 2016 年底，公司全部债务为 113.06 亿元，同比上升 9.19%，主要是由于短期和长期借款上升所致。全部债务中，短期债务和长期债务分别占 60.35%和 39.65%。截至 2016 年底，得益于所有者权益的增长，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较上年均有所下降，分别为 69.85%、56.72%和 34.19%。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 116.49 亿元，较上年略有增加，债务结构较变化不大；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 70.63%、

57.66%和 33.39%。

跟踪期内，公司债务规模持续上升，仍以短期债务为主，债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 86.27 亿元（包含少数股东权益 45.78 亿元），同比增长 38.43%，主要系股本、资本公积和少数股东权益增加所致：2016 年 5 月，陕西省财政厅向公司出资 5 亿元，增加国有资本金；2016 年公司（本部和所属企业）收到国家开发银行专项基金 14.00 亿元（主要为碳化硅大功率器件产业化项目 2.10 亿元和西安集成电路产业基地 9.50 亿元），计入资本公积；公司子公司除损益变动外的其他权益变动使得资本公积累计增加 1.64 亿元，综合带动公司资本公积新增 13.24 亿元。归属于母公司所有者权益中，以实收资本（占 56.45%）、资本公积（占 49.60%）为主。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 85.56 亿元（包含少数股东权益 45.56 亿元），较 2016 年底下降 0.83%。

跟踪期内，公司资本实力提升，但所有者权益中少数股东权益占比仍大，未分配利润持续为负，稳定性一般。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 129.96 亿元，同比增长 6.03%，同期营业成本 105.98 亿元，同比增长 6.54%，增幅高于营业收入，公司营业利润率为 17.78%，较 2016 年上升 0.04 个百分点。

2016 年，公司期间费用为 22.88 亿元，同比增长 6.45%，期间费用占同期营业收入的 17.61%。其中，管理费用为 15.83 亿元，在期间费用中占比最高（占 69.15%），由于公司员工数量多，管理费用支出较刚性，同时为满足市场需求或为未来市场储存技术，公司研发费用也保持了较快增长；财务费用 4.34 亿元，同比上升 12.31%，主要系公司利息支出增加所致。总体看，公司期间费用占收入比重高，费用控制能力弱。

2016 年，公司投资收益 0.59 亿元，同比下降 34.50%，主要系上年公司处置可供出售金融资产取得的投资收益导致基数较大所致。

2016 年营业外收入为 1.05 亿元，同比上升 2.54%，主要为政府补助，近三年，公司收到的政府补助持续性较好；2016 年公司利润总额为 0.89 亿元，其中非经营性损益（投资收益+营业外收入）1.84 亿元，利润总额对非经营性损益依赖度很大。公司归属于母公司的净利润为-0.78 亿元，持续亏损。

从盈利指标来看，2016 年总资本收益率和净资产收益率同比有所下降，分别为 2.53%和 0.60%，较 2015 年分别下降 0.66 个百分点和 0.11 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.23 亿元，同比增长 16.36%，营业利润率为 16.12%，同比下降 1.90 个百分点。同期，公司利润总额为-0.54 亿元，与去年同期基本持平；由于公司部分高利润产品生产周期长，一般在年底确认收入，导致公司整体营业收入有较明显的季节性表现。

跟踪期内，公司收入规模稳步增长，期间费用对利润形成侵蚀，利润总额对非经营性损益依赖度较高；归属于母公司净利润持续为负，整体盈利能力较弱。随着光伏板块的规模和产业链优势显现以及投资项目的投产，公司盈利能力有望得到提升。

4. 现金流分析

2016 年公司经营活动现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 129.51 亿元，较去年基本持平；收到其他与经营活动有关的现金主要是财政拨款、企业往来款、代收款项等，为 7.09 亿元；2016 年公司经营活动现金流入量为 136.78 亿元，较去年持平，现金收入比为 99.66%，较 2015 年下降 7.13 个百分点。同期，公司经营活动现金流出量

为 140.31 亿元，同比增长 9.21%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致，同期经营活动现金净流量为-3.53 亿元。

2016 年，公司投资活动现金流入 1.93 亿元，同比大幅下降 65.89%，主要系收回投资收到的现金大幅下降至 1.15 亿元；公司投资现金流出主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（2016 年为 9.68 亿元，较上年略有上升）和投资支付的现金（2016 年为 2.45 亿元，同比下降 45.94%）构成，投资支付的现金主要用于向关联企业提供委托贷款。2016 年公司投资活动现金流继续表现为净流出，为-11.15 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入为 86.78 亿元，其中吸收投资收到的现金为 21.90 亿元，同比增加 14.92 亿元，主要系公司收到陕西省财政厅和国家开发银行专项基金所致。2016 年公司筹资活动现金流量表现为净流入 23.92 亿元，从筹资渠道上看，银行借款为公司筹资的主要方式。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 26.29 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 23.04 亿元，现金收入比为 81.62%，较去年同期下降 6.31 个百分点，经营活动产生的现金净流量为-6.69 亿元，主要系公司业务需垫付资金，一季度应收账款和预付账款较 2016 年底均有所上升。同期，公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为-2.59 亿元和 4.78 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模略有下降，收入实现质量下降，经营活动现金流转为净流出；投资项目规模较大；考虑到公司对投资项目未来两年的规划及目前经营获现状况，公司筹资压力较大。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 129.35%和 80.37%，分别同比上升 11.56 个百分点和 9.80 个百分点；截至 2017 年 3 月底，两项指标分别为 126.85%和 76.91%，较 2016 年底均有所下降。考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2016 年公司 EBITDA 为 10.12 亿元，同比增长 14.68%，公司 EBITDA/利息倍数上升至 2.24 倍，全部债务/EBITDA 略降至 11.18 倍，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额 6.00 亿元，对外担保比率为 7.01%，担保比率较低，或有风险不大。

公司对外担保对象为秦川机床工具集团股份有限公司（以下简称“秦川机床”）。秦川机床是中国精密数控机床与复杂工具研发制造基地，是中国机床工具行业的龙头企业。秦川机床第一大股东及实际控制人均为陕西省国资委。公司主营业务分为机床工具板块、关键零部件板块和智能制造及服务业板块。截至 2016 年底，公司总资产 78.21 亿元，所有者权益 35.05 亿元，2016 年去年实现营业收入 27.04 亿元，净利润 0.22 亿元。

表 7　2017 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保公司名称	担保金额	担保期限
秦川机床工具集团股份有限公司	3.00	2016/8/15~2019/8/15
	3.00	2016/8/19~2019/8/19
合计	**6.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 188 亿元，尚未使用额度 99 亿元，公司间接融资渠道畅通。目前子公司陕西烽火电子股份有限公司（证券代码：000561）为 A 股上市公司；西安泰力松新材料股份有限公司（证券代码：831699）以及宝鸡众力通用电器股份有限公司（证券代码：836981）为新三板上市公司，公司具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根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：G9961011301079390Y），截至 2017 年 3 月 3 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为西部地区乃至国内重要的电子信息产品生产企业，在通信、雷达、导航等产品方面拥有雄厚的技术实力和生产保障能力。跟踪期内，公司资产与营业收入规模稳步增长，电子通信和电子元器件等板块盈利能力较强。随着相关投资项目达产后效益的逐步体现，产业链优势进一步显现，公司收入规模和盈利能力有望进一步增长。

总体看，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内中期票据为“12 陕电子 MTN1”8 亿元、“12 陕电子 MTN2”4 亿元，企业债为“11 陕电子债”5 亿元，由于上述债券到日期间隔较小，以下保障能力分析均以合计债券为主，上述三期债券的合计数为 17 亿元。

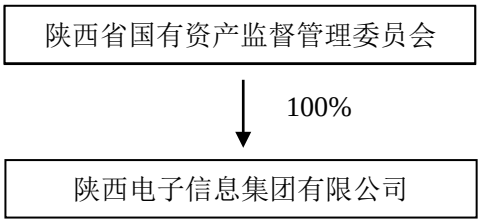
2016 年，公司剔除受限资金的现金类资产为 52.93 亿元、公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 10.12 亿元和 136.78 亿元，对“12 陕电子 MTN1”、“12 陕电子 MTN2”和“11 陕电子债”的保护倍数分别为 3.11 倍、0.60 倍和 8.05 倍。公司现金类资产对存续期债券的覆盖程度较高。

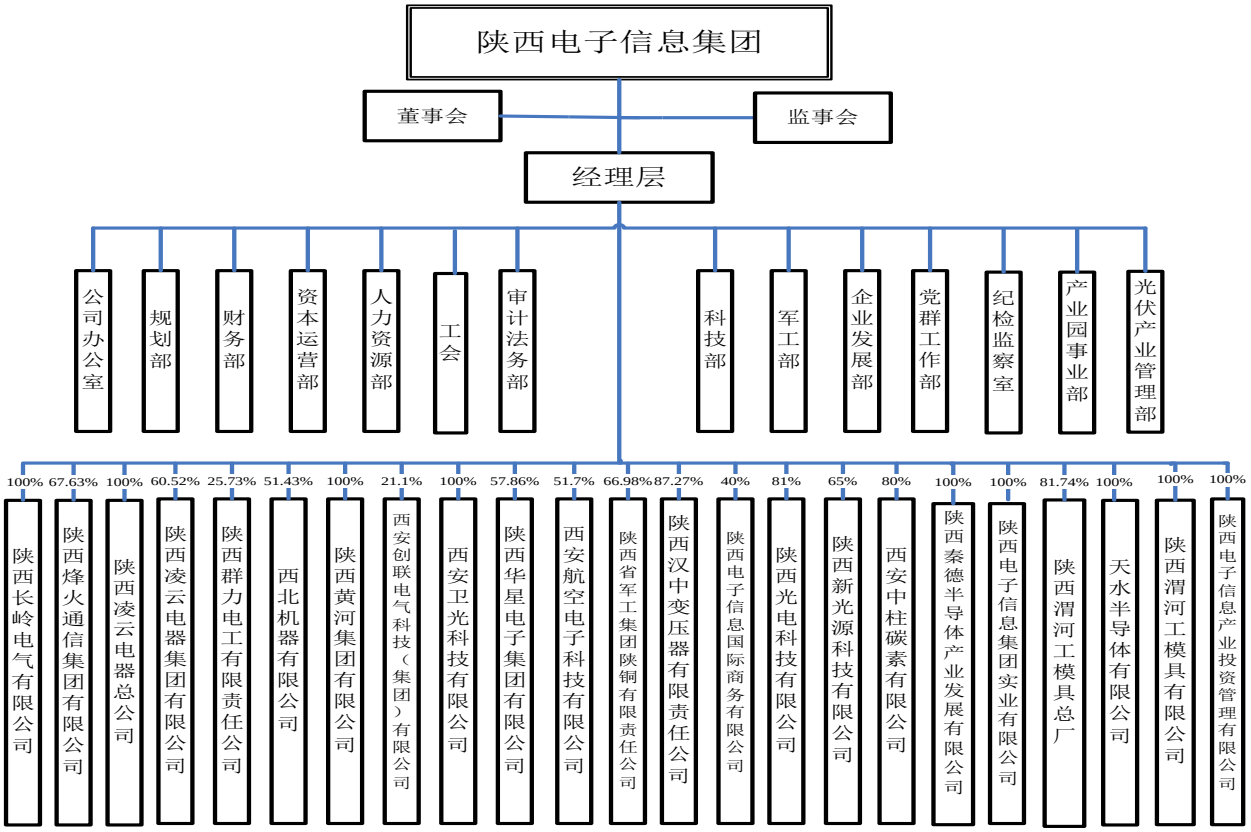
“11 陕电子债”由延长石油提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。延长石油作为国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，在区域垄断地位、经营规模等方面保持显著优势。跟踪期内，延长石油经营情况良好，资产和收入规模稳步增长，经联合资信评定，延长石油主体长期信用等级为 AAA。延长石油的担保有效提升了“11 陕电子债”的本息安全性。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“12 陕电子 MTN1”和“12 陕电子 MTN2”的信用等级为 AA；维持“11 陕电子债”的信用等级为 AAA。

附件 1　公司股权结构图与组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.98	43.32	55.82	50.33
资产总额(亿元)	212.38	252.49	286.10	291.31
所有者权益(亿元)	55.21	62.32	86.27	85.56
短期债务(亿元)	45.65	62.64	68.24	73.61
长期债务(亿元)	34.13	40.91	44.82	42.88
全部债务(亿元)	79.78	103.55	113.06	116.49
营业收入(亿元)	112.97	122.56	129.96	28.23
利润总额(亿元)	0.87	0.89	0.89	-0.54
EBITDA(亿元)	7.84	8.82	10.12	--
经营性净现金流(亿元)	4.48	9.05	-3.53	-6.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.39	3.85	3.70	--
存货周转次数(次)	1.88	1.81	1.66	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.53	0.48	--
现金收入比(%)	90.44	106.78	99.66	81.62
营业利润率(%)	16.99	17.73	17.78	16.12
总资本收益率(%)	3.83	3.19	2.53	--
净资产收益率(%)	0.89	0.71	0.60	--
长期债务资本化比率(%)	38.20	39.63	34.19	33.39
全部债务资本化比率(%)	59.10	62.43	56.72	57.66
资产负债率(%)	74.00	75.32	69.85	70.63
流动比率(%)	113.86	117.79	129.35	126.85
速动比率(%)	66.97	70.57	80.37	76.91
经营现金流动负债比(%)	4.23	6.98	-2.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.82	2.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.18	11.74	11.18	--

注：　1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；
　　2.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

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 4-1　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 5　担保方陕西延长石油（集团）有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

陕西延长石油（集团）有限责任公司
短期融资券跟踪评级报告

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
16 陕延油 CP001	20 亿元	2016/7/14 2017/7/14	A-1	A-1
16 陕延油 CP002	40 亿元	2016/9/20-2017/9/20	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 3 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	170.29	116.58	182.75	227.18
资产总额（亿元）	2405.27	2672.54	2923.68	3028.37
所有者权益（亿元）	993.31	1091.82	1053.28	1109.63
短期债务(亿元)	344.71	529.56	557.20	762.50
长期债务（亿元）	519.52	467.59	684.79	671.31
全部债务（亿元）	864.22	997.14	1241.99	1433.81
营业总收入（亿元）	1865.48	2082.26	2208.97	1607.82
利润总额（亿元）	120.09	100.03	3.02	3.32
EBITDA（亿元）	276.84	275.42	124.67	--
经营性净现金流（亿元）	195.05	232.84	104.08	10.31
营业利润率（%）	23.41	19.29	8.49	9.63
净资产收益率（%）	9.86	7.01	-1.06	--
资产负债率（%）	58.70	59.15	63.97	63.36
全部债务资本化比率（%）	46.53	47.73	54.11	56.37
流动比率（%）	70.43	43.08	44.43	50.13
经营现金流动负债比(%)	22.63	21.49	8.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.12	3.62	9.96	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.84	5.80	3.15	--

注：1.2016 年前三季度财务数据未经审计；2.公司 2016 年 9 月底的权益类科目中含有 90 亿元永续中期票据；3.已将其他流动负债中有息债务部分计入短期及全部债务；4.关天基金借款和应付融资租赁款调入长期债务核算。

分析师

刘文彬　蒋智超

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

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，在保持区域地位、经营规模等方面优势显著。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、部分原油外部采购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。

未来，公司将在保持规模优势的基础上，加快结构调整和转型升级，进一步提升公司的竞争力。

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“16 陕延油 CP001”及“16 陕延油 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司在区域地位、经营规模等方面继续保持显著优势。
2. 跟踪期内，公司资产和收入规模保持稳步增长。
3. 公司现金类资产和经营性现金流对存续期短期融资券覆盖程度高，保障能力强。

关注

1. 近两年，公司盈利能力受国际原油价格波动、会计估计变更及投资收益影响大，利润总额大幅下降。
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。

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至“16 陕延油 CP002”到期日内有效；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。

陕西延长石油（集团）有限责任公司
短期融资券跟踪评级报告

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内“16 陕延油 CP001”及“16 陕延油 CP002”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 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%。

公司主要经营业务为：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 2016 年 9 月底，公司下设办公室、战略规划部、投资管理部、生产计划部、财务资产部、资本运营部、营销部、企业管理部、人力资源部、科技部、资源与勘探开发部、工程管理部、安全环保质监部、物资装备部、国际合作部、法律事务部、内控审计部、信息管理部、保卫部、企业文化部（宣传部）、监察室等职能部门。

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 9 月底，公司（合并）资产总额 3028.37 亿元，所有者权益 1109.63 亿元（其中少数股东权益 171.10 亿元）；2016 年 1～9 月公司实现营业总收入 1607.82 亿元，利润总额 3.32 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

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，我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，固定资产投资缓中趋稳，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，我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。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 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，我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，成为拉低我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，我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，我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，我国进出口总值 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，我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，我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，拉低我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，我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。

四、行业分析

1. 行业概况

石油产品是重要的战略资源，随着中国经济的快速发展，石油在中国一次能源消费中所占的比重迅速上升，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱行业，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。

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年中国原油产量波动、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据Wind资讯数据，2016年中国生产原油2.00亿吨，同比下降6.90%。2016年中国进口原油3.81亿吨，同比增长13.57%。2016年，中国原油表观消费量为5.78亿吨，同比增长5.70%。由于国内原油产能波动等因素，中国原油供应对外依存度持续处于高水平。

表1 中国原油消费平衡情况（单位：万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2015	21474.20	33550.00	54737.67	60.30
2016	19968.50	38101.00	57776.00	--

资料来源：Wind资讯

2. 上下游分析

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，消费增长平稳。受全球经济放缓影响，全球原油消费量增速放缓。

从国内情况来看，虽然中国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。根据海关总署相关统计数据，2016年全年中国进口原油38101万吨，同比增长13.56%。2016年中国进口液化天然气2606.01万吨，同比增长32.60%。

从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。随着中国经济进入新常态，经济增速有所放缓，预计石油化工产品的需求量增速将进一步放缓。

3. 市场竞争

由于油气资源属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团公司、中国石油天然气集团公司（下称“中石油集团公司”）、中国海洋石油总公司（下称“中海油总公司”）三家企业中，上述三家企业集团的主要经营主体为中国石化、中国石油和中海油三家上市公司。

经过1998年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中国石油集团、中海油总公司和延长石油从事原油的勘探和开采业务；而中国国际石油化工联合有限责任公司（中石化集团公司下属子公司）、

中国联合石油公司（中国石油集团公司下属子公司）、中国中化集团（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了中国90%以上的原油进口业务。

目前以上几家国有石油公司控制了中国绝大部分的原油和天然气供应，其中，中石化集团的主要生产资产集中在中国东部、南部和中部地区；中石油集团的主要生产资产集中在中国北部和西部地区；中海油总公司的主要生产资产集中在中国沿海区域；延长石油主要集中于西北地区；中化集团主要负责海外原油和成品油的进口业务。

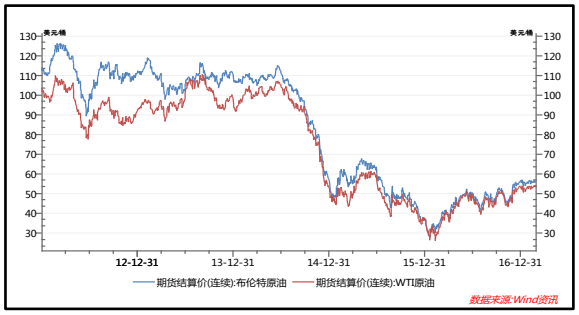
总体而言，由于石油石化行业为资本和技术密集型行业，项目投资金额较大，且政府管制较为严格，目前国内市场主要参与者较为集中，行业的市场竞争程度较低。

4. 价格情况

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

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12月30日收于56.82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

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。9月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2015年全年中国政府共23次调整国内汽油、柴油价格，7涨12跌，4次搁浅。

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。

5. 行业关注

（1）原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前中国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009 年对外依存度已超过 50%警戒线，据专家预计，到 2020 年中国石油对外依存度将高达 60%。届时，中国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中石化集团公司及中石油集团公司均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石

化企业海外业务拓展及经营的风险。

（2）宏观经济变化波动会影响下游需求，成品油价格调整仍显滞后

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

（3）相关税费政策的调整影响企业成本

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

根据国务院及财政部有关文件规定，自 2006 年 3 月 26 日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。2011 年 12 月 29 日，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财企[2011]480 号），决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从 40 美元/桶提高至 55 美元/桶。2014 年 12 月，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税[2014]115 号），决定从 2015 年 1 月 1 日起，将石油特别收益金起征点提高至 65 美元/桶。本次石油特别收益金的政策调整将缓解石油开采企业的成本压力。

（4）国际原油价格维持低位震荡

2014 年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，2015 年年底价格为 35.70 美元/桶，较年初的 55.00 美元/桶大幅下滑 35.09%。自进入 2016 年以来，布伦特原油现货价格有所反弹，截至 2016 年 12 月 30 日收于 56.82 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。国际原油价格的持续低位震荡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。

6. 行业政策

（1）监管情况

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

表 2 相关行业监管情况

序号	环节	监管部门	备注
1	勘探与开采监管	国土资源部	对境内的矿产资源的勘探及开采行使管理权并负责审核发放勘探许可证及开采许可证，申请人必须为国务院批准从事石油及天然气勘探及开采活动的企业。
2	原油价格监管	国家发改委	国家发改委以国际市场原油价格为基础，制定各省（自治区、直辖市）或中心城市汽、柴油最高零售价格。对于未实行全省统一价格的地区，由省级价格主管部门以国家发改委制定的中心城市最高零售价格为基础，合理安排省内非中心城市最高零售价格并向国家发改委备案。批发价格则比照最高零售价格，保证批零价格之间至少有 300 元/吨的差价。

3	天然气生产销售和价格监管	国家发改委	国家发改委制定年度天然气供应指导计划，要求天然气生产商向指定化肥生产商分配指定份额的天然气。除了向化肥生产商供应的天然气以外，天然气实际生产量由天然气生产商自行确定。
4	进出口监管	商务部	获准进口原油和成品油的非国营贸易公司受到进口配额的管制，出口原油和成品油均实行配额管理。
5	投资监管	国务院	石油石化行业的资本性投资项目须经政府核准或备案。需要由政府核准的项目由国务院批准的《政府核准的投资项目目录》确定。政府会根据变化情况适时调整该目录。
6	环保监管	环保部	新建项目按照国家环境影响评价法规开展环境影响评价，经国家或地方环保部门批准后方可开工建设；相应的环保设施经有关环保部门验收合格后，方可投入正式运营。企业在生产运营中执行“排污申报”制度。

资料来源：联合资信整理

（2）政策变化

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

根据国务院及财政部有关文件规定，自 2006 年 3 月 26 日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。2014 年 12 月，财政部印发了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》（财税[2014]115 号），决定从 2015 年 1 月 1 日起，将石油特别收益金起征点提高至 65 美元/桶。本次石油特别收益金的政策调整将缓解石油开采企业的成本压力。

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

7. 行业发展

（1）油品质量升级步伐加快

近年来为了保护环境，中国油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。继 2006 年 12 月发布“国Ⅲ”汽油标准之后，2009 年 6 月中国又发布了“国Ⅲ”柴油标准，环保部颁布《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》于 2013 年 7 月 1 日将 3.5 吨以上柴油车执行国Ⅳ标准。2013 年 9 月 23 日发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段。为了缓解油品低碳化的压力，北京于 2013 年 2 月 1 日起执行相当于欧Ⅴ标准的京Ⅴ标准，新车排放标准要求率先与国际接轨。中国炼油行业在《炼油工业中长期发展专项规划》和《石化产业调整和振兴规划》的指导下，正在大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫和超低硫方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

（2）产业整合推动竞争主体业务多元化

石油石化行业是典型的规模经济行业。从中国近两年来的石油产业政策来看，国家已经明确了打造大型石油石化航母的战略思想，无论是原油、成品油的经营资格，还是炼油项目的审批，都对规模作了严格的限制。目前中国所有的石油石化企业中，仅有中石化集团公司和中石油集团公司两家具有完整产业链，随着国家打造大型石油石化航母战略的实施，包括中海油总公司、中化集团、延长石油在内的几家拥有一定规模和油源的石油石化企业也在逐步完善自己的产业链条。近年来，中石化集团公司、中石油集团公司也在对下游的炼油和化工企业进行大规模的整合和扩产改造。未来几

年中国石油石化行业将加快产业结构调整步伐，向大型化、集约化、一体化发展，并且有望形成 3～4 家产业链高度整合的大型石油石化企业。

（3）推动行业绿色低碳安全发展

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

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

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，公司注册资本100亿元，其中陕西省国资委、延安市国资委和榆林市国资委的出资比例分别为51%、44%和5%。陕西省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

重组后的延长石油集团优势日益显现，发展实力显著增强，下设油田股份、炼化、勘探、管输、销售、财务等专业板块，以及陕西兴化集团有限责任公司、陕西延长石油化建股份有限公司、陕西延长石油工贸有限公司和陕西延长石油材料有限责任公司等直属公司。

延长石油是国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团之一，隶属于陕西省人民政府，由陕西省国资委监管，公司的规模位居陕西省国资委监管企业第一位。延长石油作为中国唯一的地方石油开采加工企业，业务主要集中在陕西省，在陕西周边地区具有一定的区域垄断优势。公司油田若满负荷运转可实现1400万吨/年的产能。公司下辖的炼油厂具有常压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。公司在《财富》杂志2016年“世界500强”企业中排名325位，在上榜的中国企业中位居第70位，具有良好的发展空间。

六、管理分析

跟踪期内，根据《陕西省人民政府关于贺久长等任免职的通知》（陕政任字【2015】101号），陕西省政府决定免去沈浩公司董事长职务，由贺久长任公司董事长；任命杨悦为公司总经

理，贺久长不再担任公司总经理职务。根据公司章程，董事长为公司的法定代表人。

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

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

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。

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%，较 2014 年下降 8.60 个百分点。

盈利能力方面，受宏观经济低迷及国际原油价格波动影响，近两年公司油品销售均价波动，同时外购油品保持高位导致成本有所上升，公司整体毛利率波动。2015 年，公司整体毛利率为 21.07%，较 2014 年下降 5.16 个百分点。公司盈利能力有所下降。

2016 年 1～9 月，公司实现营业总收入 1607.82 亿元，占 2015 年营业收入的 72.79%。同期，公司整体毛利率为 20.17%，较 2015 年下降 0.90 个百分点；其中自采原油成本有所上升导致油气板块毛利率下降 1.83 个百分点至 21.33%。

整体来看，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造成公司毛利率下降。

表 3 公司营业总收入板块构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1～9 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	1274.38	79.26	21.33
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	161.30	10.03	16.58
	工程建设	12.29	0.66	58.26	26.46	1.27	18.66	17.04	0.77	31.99	13.93	0.87	24.48
	保险费收入	71.10	3.81	26.40	69.93	3.36	38.00	72.57	3.29	43.05	67.37	4.19	10.49
	其他	47.75	2.56	23.25	60.04	2.88	26.72	49.68	2.25	51.91	90.84	5.65	16.82
合计		1865.48	100.00	30.22	2082.26	100.00	26.23	2208.97	100.00	21.07	1607.82	100.00	20.17

资料来源：公司提供

2．油品业务

勘探

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

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

原油生产

公司所产原油主要来自于公司的控股子公司延长油田股份有限公司，少量来自于油气勘探公司，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1～9月，公司原油产量1006.00万吨，占2015年全年产量的69.76%。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，2016年前三季度为167.00万吨。

整体看，自2016年以来，公司自采原油量保持相对稳定，外购原油量同比有较大增长。

表4 公司原油产量及外购原油量情况

（单位：万吨）

项目	2013年	2014年	2015年	16年1-9月
自采原油	1254.40	1277.00	1273.00	839.00
外购原油	231.80	218.10	169.00	167.00
合计	**1486.20**	**1495.10**	**1442.00**	**1006.00**

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。

2015年，公司原油加工量为1273.49万吨，同比小幅下降0.27%；2016年前三季度原油加工量为839.00万吨，占2015年全年的65.88%。自2016年以来，公司原油加工量略有下降。

2015年，公司成品油产量为1146.62万吨，同比下降4.84%；2016年前三季度成品油产量为1006.00万吨，占2015年全年的87.74%，自2016年以来，公司成品油产量略有增长。

表5 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1-9月
原油产量	1254.00	1277.00	1273.49	839.00
成品油产量	1169.57	1205.00	1146.62	1006.00
其中：汽油	547.55	573.00	537.72	358.00
柴油	622.02	632.00	608.90	401.00

资料来源：公司提供

整体看，自2016年以来，公司原油加工量小幅下降，成品油产量略有增长。

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。

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%；各类油气产品销售均价5795.97元/吨。2016年1～9月，公司实现油气产品销售总量2002.02万吨，其中汽油和柴油分别占比43.03%和51.27%；各类油气产品销售均价6365.47元/吨，较2015年均价上升约569.5元/吨，其中成品油价格上升约768.32元/吨。

整体看，自 2016 年以来，油品销售量保持相对稳定，由于油价小幅上升，公司油品销售收入略有增长。

表 6 公司油气销量、价格和收入情况

项目	品种	汽油	柴油	成品油小计	1#油渣	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**	2013.00	5245.00	3717.00	--	**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 1-9 月	销售量（万吨）	861.55	1026.47	**1888.02**	102.00	--	12.00	--	**2002.02**
	平均价（元/吨）	6924.00	5962.00	**6665.82**	1217.00	--	2874.00	--	**6365.47**
	销售收入（亿元）	596.54	661.98	**1258.52**	12.41	--	3.45	--	**1274.38**

资料来源：公司提供
注：本表中包括成品油贸易数据。

3．非油业务

公司制定了“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5.23个百分点。2016年前三季度化工板块实现收入161.30亿元，占2015年全年的39.70%。

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 1～9 月，公司工程建设板块收入为 13.93 亿元，占 2015 年全年的 81.75%。

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1～9月，公司保险费收入为67.37亿元，占2015年全年的92.83%。

其他版块方面，公司其他板块主要是石油套管的生产、房地产业务和保障房建设业务。

石油套管生产承担单位主要是陕西延长石油材料有限责任公司，已形成年加工 12 万吨油套管的生产能力。房地产经营实体为陕西延长房地产开发有限公司和陕西化建房地产开发有限公司。公司房地产业务主要为建设办公楼、生产楼、职工住宅新建、改建的内部业务。保障房建设业务运作实体是陕西保障性住房建设工程有限公司，该公司由省财政出资 10 亿元，

公司出资 30 亿元共同组建而成。保障房业务运作模式为公司通过国开行等银行融资后向各地市保障房项目垫付工程资金，项目建成后由各地市按相关规定管理将资金回收后偿还。

总体上，自2016年以来，公司营业总收入保持稳定。随着国际原油价格的小幅回升，公司盈利能力有所好转，但盈利水平仍然很低。

4. 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9月底合计完成投资84.72亿元。另外公司拟建项目总投资约36.88亿元。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，融资渠道畅通，资金压力不大。

表 7　公司主要在建项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	总投资	2015 年底已完成	2016 年 9 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	216.00	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 (100×104STDm^3/d)装置设计，LNG储罐按1×10000 m^3	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(100×104STDm^3/d)装置设计，LNG 储罐按 1×10000 m^3	6.54	3.50	0.17
榆炼成品油库	建设总罐容210000m^3，其中汽油储罐（内浮顶）3×30000m^3，柴油储罐（内浮顶）4×30000m^3；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	3.00	1.20	0.25
合计		**238.91**	**74.92**	**9.80**

资料来源：公司提供

表 8 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	计划
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	9.60	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 4×50000m^3 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
永坪-杨山成品油管线	新建汽油管输设计能力为 150×104t/a,管线长 60km，Φ273.1×7.1，年任务输量 122.5×104t/a；同时改造永坪输油站、杨山末站站场工艺系统	1.37	--	2016 年 10 月底建成
贯屯-蟠龙联络线	新建 D508mm 外输管线 18.197km，设计输量 20×108m3/a，设计压力 6.3MPa	0.37	0.05	2016 年 12 月底建成
姚店-甘泉联络线反输改造工程	新建川口输油站—姚店联合站输油管线 1 条（17.71km，设计压力 6.4MPa，直缝电阻焊钢管 L290-219.1×5.6）；姚店联合站、川口输油站、南泥湾输油站、甘泉输油站改造反输及计量系统（含外输泵、管道泵、过滤器、过滤器 4 台、质量流量计以及建筑、电气、仪表等改造内容）。南泥湾输油站拆除建筑物、人行道、硬化场地等 900m2，新增 5000m3 拱顶罐 1 具及配套设施（预留）、5m3 污油罐 1 具、反输及计量系统	0.83	0.55	2016 年 12 月底建成
定边-靖边输油管道三线工程	（1）新建定靖三线①干线：新建东仁沟首站—靖边末站干线 1 条（L360-Φ355）②支线：新建靖边采油厂宁条梁插输线 1 条（L245-Φ168）③输油站场及阀室（2）定靖一、二线改线：定靖一线改线 21.4 km（L360-Φ219）；定靖二线改线 19 km（L360-Φ273）	5.52	0.12	2016 年 12 月底建成
西北院富平产业园	一期建设中试装置区、10000t/a 2,3,5-三甲氢醌生产装置、10000t/a 水煤浆添加剂生产装置、300t/a 双马来酰亚胺装置、厂前区、主要公用工程及辅助设施等。二期建设催化剂生产区（主要包括 10 套催化剂生产装置）、5000t/a2,3,6-三甲基苯酚生产装置等	7.26	0.27	2016 年 12 月底完成厂前区建设及部分装置建设
合计	--	**36.88**	**5.93**	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表已经天职国际会计师事务所审计（出具了标准无保留审计意见）。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，相应 2015 年度利润总额增加 65.27 亿。公司自 2015 年 1 月 1 日起按照财企[2012]16 号文件规定标准计提安全生产费用；该项会计估计变更影响 2015 年末专项储备减少 11.79 亿，2015 年度管理费用、生产成本共计减少 11.79 亿，利润总额共计增加 11.79 亿元。公司提供的 2016 年前三季度财务报表未经审计。

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9月底，公司（合并）资产总额3028.37亿元，所有者权益1109.63亿元（其中少数股东权益171.10亿元）；2016年1～9月公司实现营业总收入1607.82亿元，利润总额3.32亿元。

1. 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。

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年公司营业成本为1702.22亿元，同比增长14.43%。

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。

2015年，公司期间费用为168.74亿元，同比下降35.53%，主要系公司大幅下降管理费用所致。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2015年对油气资源计提的减值损失为4.98亿元。

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1～9月，公司实现营业总收入1607.82亿元，占2015年全年的72.79%；实现利润增长40.68%。2016年前三季度，随着国际原油价格的回升，公司盈利能力有所好转，但利润水平仍很低。

总体看，受化工产品销售快速增长影响，公司营业总收入实现一定幅度的增长。近年来公司原油开采成本上升、成品油价格持续下跌使得公司主业盈利空间压缩，其收入规模上升，但利润总额呈快速下降趋势。

2. 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，公司对外投资规模仍然较大。

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 1～9 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10.31亿元、-157.73亿元和179.14亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较好，对外投资规模保持较大规模，筹资渠道通畅，现金流整体状况良好。

3. 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%），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2015年底，公司非流动资产为2409.52亿元，同比增长9.23%，主要系固定资产、油气资产和长期股权投资增长所致。从构成来看，截至2015年底，非流动资产主要包括长期股权投资（占5.89%）、固定资产（占31.92%）、在建工程（占10.26%）和油气资产（占40.21%）。

截至2015年底，公司可供出售金融资产公允价值为42.78亿元，其中可供出售债券21.78亿元（占比50.91%），可供出售权益工具21.00亿元（占比49.09%）。

截至2015年底，公司持有至到期投资15.36亿元，同比上升12.63%。从构成来看，主要为子公司永安保险持有的国债4.69亿元、企业债券10.68亿元。

截至2015年底，公司的长期股权投资金额为142.03亿元，同比上升7.93%，主要系对联营企业投资增加所致。截至2015年底，公司长期股权投资前五大联营企业分别为：陕西保障性住房建设工程有限公司、长安银行股份有限公司、陕西未来能源化工有限公司、陕西神延煤炭有限责任公司、陕西延安石油天然气有限责任公司。

截至2015年底，公司固定资产原值为1098.98亿元，累计折旧326.88亿元，固定资产净值为772.10亿元，固定资产减值准备合计2.96亿元，账面价值769.14亿元，同比上升45.17%，主要系机器设备建成后从在建工程转固所致。从固定资产净值构成看，机器设备占56.42%，房屋建筑物占39.78%。联合资信关注到，公司2015年调整会计政策，延长部分固定资产折旧年限，该项会计估计变更导致2015年末油气资产累积折耗、固定资产累积折旧合计减少65.27亿元，相应2015年度利润总额增加65.27亿元。

截至2015年底，公司在建工程为247.17亿元，同比下降42.52%，主要系建设完工转入固定资产所致。目前公司在建工程主要有延安煤油气资源综合利用项目、魏墙煤矿及选煤厂工程及100万吨煤焦油加氢项目等项目。

截至2015年底，公司工程物资合计9.35亿元，同比下降3.34%。从构成来看，主要为工程材料及备件。

截至2015年底，公司油气资产原值为1984.64亿元，累计折耗909.22亿元，累计提取减值准备106.50亿元，油气资产账面价值合计968.92亿元。从油气资产账面价值构成来看，基本上全部为矿井及相关设施。

截至2015年底，公司无形资产原价为96.40亿元，累计摊销11.46亿元，提取减值准备4.77亿元，无形资产账面价值80.17亿元。从账面价值构成来看，主要以土地所有权（占比53.88%）、特许权（占比25.51%）和其他（占比9.78%）为主。

截至2015年底，公司其他非流动资产40.20亿元，同比上升1.05%。从构成来看，主要以保证金（占比66.81%）、吉国投资项目（占比17.94%）和马达加斯加石油区块项目（占比6.11%）为主。

截至2016年9月底，公司资产总额为3028.37亿元，较2015年底增长3.58%。其中流动资产合计占20.18%，非流动资产合计占79.82%。资产构成较上年底变化不大。

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。

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。2015年公司其他权益类工具30.01亿元，其中包括29.73亿元中期票据、0.15亿元临镇—蟠龙天然气建设项目投资和0.13亿元青阳岔-靖边工业园天然气管道扩建项目投资。

截至2016年9月底，公司所有者权益合计1109.63亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计938.54亿元，较2015年底上升5.36%，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较大，权益稳定性一般。

负债

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 1241.99 亿元，同比增长 24.55%，其中短期债务占 44.86%，长期债务占 55.14%，短期债务占比较 2014 年减少 8.25 个百分点。

从债务指标来看，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%、54.11%和 39.40%；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 6.38 个百分点，长期债务资本化比率较 2014 年底上升 9.42 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 9 月底，公司负债合计 1918.74 亿元，较 2015 年底上升 2.58%。其中，2016 年 1~9 月公司新发行 100 亿中期票据，60 亿短期融资券和 130 亿超短期融资券。从构成来看，流动负债占比 63.54%，非流动负债占比为 36.46%。

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务为 1433.81 亿元，其中短期债务占比上升至 53.18%。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 63.36%、56.37%和 37.69%。公司有息债务水平较上年底变化不大。考虑公司 2015 年 11 月、2016 年 3 月及 2016 年 9 月分别发行三期永续中期票据（“15 陕延油 MTN003”、“16 陕延油 MTN002”和“16 陕延油 MTN003”）合计金额 90 亿元，计入权益类科目，而实际与其他普通债务特征相近。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 9 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 68.36%、59.91%和 42.75%。

总体看，公司负债呈上升趋势。公司实际

债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 44.43%和 34.10%，截至 2016 年 9 月底分别为 50.13%和 39.66%；2015 年公司经营现金流动负债比为 8.99%。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 124.67 亿元，同比下降 48.20%。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.15 倍和 9.96 倍。公司整体偿债能力一般。

截至 2016 年 9 月底，公司合并范围对外提供担保 121.10 亿元，对外担保比率为 10.91%，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 9 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、中国工商银行等金融机构签署了授信协议，所获得的授信额度总额为 2854.98 亿元，未使用额度 1784.85 亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1061060200798790W，截至 2017 年 3 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。

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 9　公司下属子公司延长油田股份有限公司逾期借款明细表　（单位：元）

贷款单位	借款金额	逾期时间	年利率（%）	未偿还原因
子洲县县资金所	2100000.00	14 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题
子洲县建设银行	2860348.84	14 年	0.11	石化公司清产核资遗留问题
陕西省投资公司	600000.00	13 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题
子洲县工商银行	50000.00	13 年	0.24	石化公司清产核资遗留问题
子洲县农业银行	20000.00	13 年	0.24	石化公司清产核资遗留问题
个体贷款	422866.00	10 年	0.36	石化公司清产核资遗留问题
子洲县资金所	600000.00	10 年	0.04	石化公司清产核资遗留问题
合计	**6653214.84**	--	--	**上述贷款无相应还款计划**

资料来源：公司提供

6. 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，公司资产规模大，整体抗风险能力极强。

九、存续债券偿还能力

公司于2016年7月和2016年9月分别发行了额度20亿元的“16陕延油CP001”和额度为40

亿元的“16陕延油CP002”。

截至2015年底，公司现金类资产为182.75亿元，为存续短期融资券金额的3.05倍；截至2016年9月底，公司现金类资产为227.18亿元，为存续短期融资券金额的3.79倍，现金类资产对存续短期融资券的覆盖能力好。

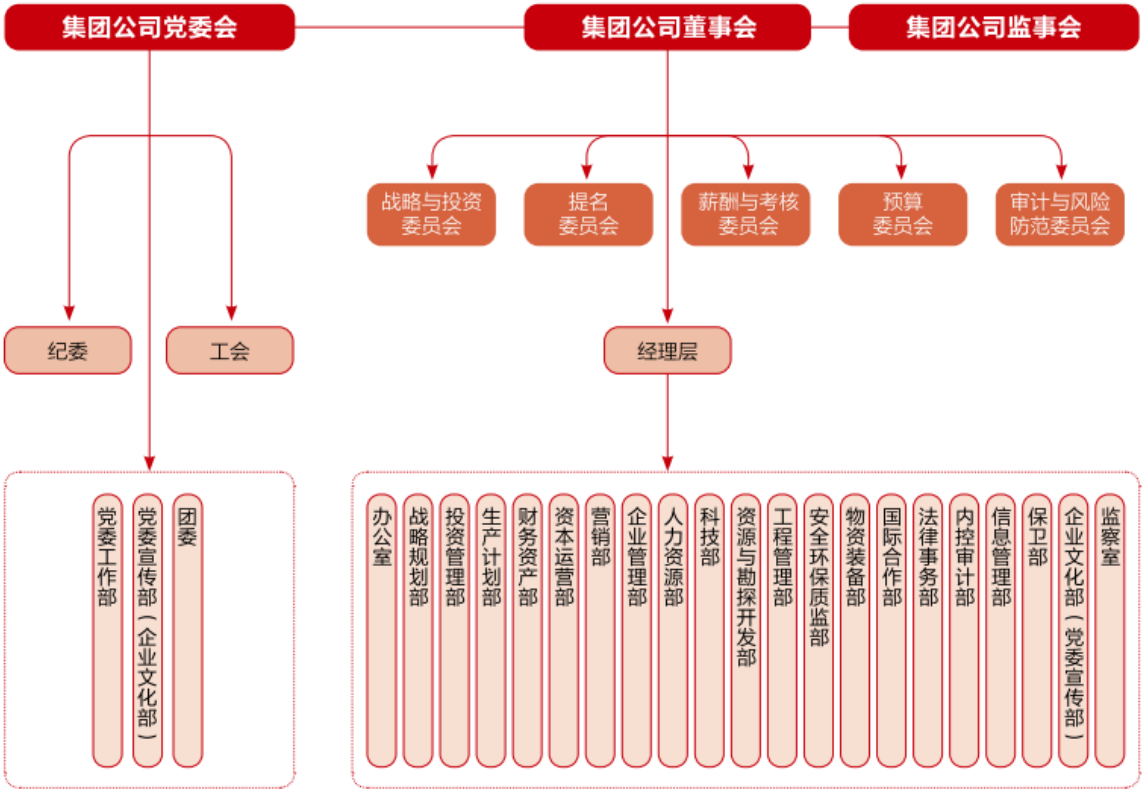
2015年公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为2607.59亿元和104.08亿元，分别为存续短期融资券金额的43.46倍和1.73倍，公司经营活动现金流对存续短期融资券的覆盖能力好。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16陕延油CP001”及“16陕延油CP002”的信用等级为A-1。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	170.29	116.58	182.75	227.18
资产总额(亿元)	2405.27	2672.54	2923.68	3028.37
所有者权益(亿元)	993.31	1091.82	1053.28	1109.63
短期债务(亿元)	344.71	529.56	557.20	762.50
长期债务(亿元)	519.52	467.59	684.79	671.31
全部债务(亿元)	864.22	997.14	1241.98	1433.81
营业总收入(亿元)	1865.48	2082.26	2208.97	1607.82
利润总额(亿元)	120.09	100.03	3.02	3.32
EBITDA(亿元)	276.84	275.42	124.67	--
经营性净现金流(亿元)	195.05	232.84	104.08	10.31
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	9.63
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	39.40	37.69
全部债务资本化比率(%)	46.53	47.73	54.11	56.37
资产负债率(%)	58.70	59.15	63.97	63.36
流动比率(%)	70.43	43.08	44.43	50.13
速动比率(%)	53.26	30.13	34.10	39.66
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	9.96	--

注：1.2016 年前三季度财务数据未经审计；

2. 公司 2016 年 9 月底的权益类科目中含有 90 亿元永续中期票据；

3.已将其他流动负债中有息债务部分计入短期及全部债务；

4.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　有关指标计算公式

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+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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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