

跟踪评级公告

联合[2018]738号

陕西延长石油（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

陕西延长石油（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，
评级展望为“稳定”

陕西延长石油（集团）有限责任公司发行的“18 延长 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二零一八年六月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

陕西延长石油（集团）有限责任公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 延长 01	60 亿元	5 (3+2) 年	AAA	AAA	2018.3.22

跟踪评级时间：2018 年 6 月 7 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	3,148.38	3,294.44	3,367.15
所有者权益（亿元）	1,138.34	1,187.88	1,214.48
长期债务（亿元）	742.91	558.44	--
全部债务（亿元）	1,350.65	1,476.74	--
营业总收入（亿元）	2,349.62	2,799.47	656.93
净利润（亿元）	1.34	11.80	3.07
EBITDA（亿元）	159.82	187.11	--
经营性净现金流（亿元）	26.55	78.27	15.04
营业利润率（%）	9.13	9.95	11.50
净资产收益率（%）	0.12	1.01	0.26
资产负债率（%）	63.84	63.94	63.93
全部债务资本化比率（%）	54.26	55.42	--
流动比率（倍）	0.50	0.39	0.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	3.21	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.66	3.12	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3、本报告已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4、本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）的评级反映了公司作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面具有显著优势。2017 年，公司收入规模大幅增长，盈利水平有所提升，经营现金流状况佳。同时，联合评级也关注到经济增速放缓、公司盈利水平受原油价格波动影响大以及短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司产业链条完整，资源和规模优势明显，凭借资源储备、市场网络、经营规模等方面的显著优势，公司将继续保持行业主导地位。未来随着我国经济结构不断优化调整，国内石油石化行业市场需求将长期保持平稳发展态势，公司未来发展前景看好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 延长 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司是国内最大的炼油及化工产品生产商之一，产业链完整，上下游一体化协同效应明显，经营规模大，抗风险能力强。

2. 公司原油和天然气探明储量和产量规模较大，油气资源丰富，是公司长期经营的基础。

3. 跟踪期内，公司收入规模大幅增长，盈利能力有所提升，经营现金流状况佳，可对公司偿债能力形成有力支持。

关注

1. 公司盈利水平受石油价格波动影响大，而石油价格受宏观经济环境及政策影响波动较大。

2. 2017年，公司短期债务占比大幅提高，公司短期偿债压力加大，债务结构有待改善。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

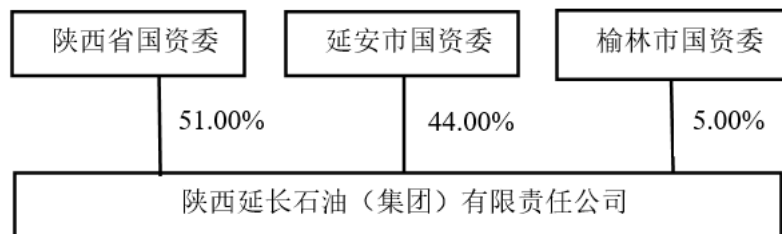
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）前身是创建于1905年的延长石油官厂，历经数次更名，于2005年9月更为现名。2005年9月14日，根据中共陕西省办公厅、陕西省人民政府办公厅陕办发（2005）31号《关于印发〈陕北石油企业重组方案〉的通知》，在原陕西省延长石油工业集团公司基础上，整合陕北各县属14个石油钻采公司重组为陕西延长石油（集团）有限责任公司。历经数次增资扩股，截至2017年底，公司注册资本100.00亿元，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51.00%、44.00%和5.00%。公司实际控制人为陕西省国资委。

图1 截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，截至2017年底，公司下设办公室、战略规划部、投资管理部、生产计划部、财务资产部、资本运营部等21个职能部门；公司合并范围内拥有63家子公司。截至2018年3月底，公司合并范围在职员工人数109,162人。

截至2017年底，公司合并资产总额3,294.44亿元，负债合计2,106.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,187.88亿元，归属于母公司的所有者权益1,034.59亿元。2017年，公司实现营业收入2,709.99亿元，净利润（含少数股东损益）11.80亿元，归属于母公司所有者的净利润11.27亿元；经营活动产生的现金流量净额78.27亿元，现金及现金等价物净增加额-28.71亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额3,367.15亿元，负债合计2,152.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,214.48亿元，归属于母公司的所有者权益1,053.48亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入636.89亿元，净利润（含少数股东损益）3.07亿元；经营活动产生的现金流量净额15.04亿元，现金及现金等价物净增加额80.65亿元。

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。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可（2017）1985号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过60亿元（含60亿元）的公司债券，采用分期发行方式。债券期限为5年，第3年末附发行人赎回权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，公司已于2018年3月30日完成了“陕西延长石油（集团）有限责任公司公开发行2018年公司债券（第一期）”（以下简称“本次债券”）的发行，最终发行规模为人民币60亿元，最终票面利率为5.23%。

本次债券于2018年4月18日起在上海证券交易所上市，债券简称：“18延长01”，债券代码：“143463.SH”。

本次债券无担保。

本次债券募集资金【使用情况】：截至本次报告出具日，“18 延长 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

2017 年，中国经济保持稳定增长，全年国内生产总值增长 6.9%。在油气行业整体回暖，国际油气价格回升的背景下，业内企业利润空间有所释放、国内成品油供应充足、竞争激烈、化工品需求增长、环保要求从严等行业环境下，业内企业也面临着一定经营压力。但整体看，由于石油石化行业在国民经济中占据重要地位，业内相关能源类企业仍保持着强大的竞争力。

2017 年，国际原油市场供需基本面总体好转，国际油价呈“V”型走势，均价较上年同期上涨；地缘政治风险和突发事件频发，年内油价短期波动频繁。北海布伦特原油现货年平均价格为 54.19 美元/桶，较上年同期增长 23.9%；美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为 50.79 美元/桶，较上年同期增长 17.2%。WTI 与北海布伦特原油均价差明显扩大。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2017 年国内原油产量 19,142 万吨，比上年同期下降 3.2%。

2017 年，国内成品油消费增速小幅反弹，汽油消费增速有所放缓，柴油消费增速由负转正。国内炼油能力继续增长，原油加工量增幅扩大，市场资源较为宽松，成品油净出口进一步增加。据国家发改委资料显示，2017 年国内原油加工量 56,246 万吨，较上年同期增长 7.4%，成品油产量 34,617 万吨，较上年同期增长 6.9%；成品油消费量 30,661 万吨，比上年同期增长 5.9%，其中汽油较上年同期增长 10.2%，柴油较上年同期增长 2.0%。全年国家 17 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币 435 元/吨，柴油标准品价格累计上涨人民币 420 元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

2017 年，国内化工产品市场整体表现良好。上半年，国内化工品需求表现疲软，加之原油价格震荡下行，化工产品价格处于回调阶段；下半年，化工需求稳步增加，国家供给侧改革的持续推进与环保政策的实施，行业供给有所收缩，原油价格上涨亦推升化工市场交易量，受上述因素影响，化工产品价格震荡上行，部分品种价格涨至年内高位。

2017 年，天然气消费增速重回两位数，国内天然气产量快速增长，进口天然气量高速增长，市场供需处于紧平衡状态。国家加快天然气市场化改革进程，下调非居民用气基准门站价格，加强中间管输环节的价格监管，上海石油天然气交易中心首次开展竞价交易，市场决定价格作用明显增强。据国家发改委资料显示，2017 年国内天然气产量 1,487 亿立方米，较上年同期增长 8.5%；天然气进口量 920 亿立方米，较上年同期增长 27.6%；天然气表观消费量 2,373 亿立方米，较上年同期增长 15.3%。

在石油、石化行业政策方面，2017 年 1 月 5 日，国家发改委、国家能源局正式发布《能源发展“十三五”规划》，规划指出：应积极优化能源开发布局、拓展天然气消费市场，以及开展成品油质量升级专项行动。石油方面，加强国内勘探开发，促进石油增储稳产。天然气方面，坚持海陆并进，常非并举。推进鄂尔多斯、四川、塔里木气区持续增产，加大海上气区勘探开发力度。

2017 年 1 月 19 日，国家发改委印发《石油发展十三五规划》《天然气发展十三五规划》。石油十三五规划提出，“十三五”期间，年均新增探明石油地质储量 10 亿吨左右，2020 年国内石油产量 2 亿吨以上。

2017 年 4 月 20 日，2017 年石化产业大会在大连召开，会上发布了《中国石油和化工行业绿色

发展六大行动计划》。石化联合会要求，全行业要坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，大力实施创新驱动和绿色可持续发展战略，加快淘汰落后产能，发展循环经济，推进绿色制造，实施清洁生产，提高资源利用率，减少“三废”排放，向社会提供高质量、高附加值、绿色低碳的石化产品，努力实现供给侧结构性改革和全行业转型升级的突破性进展。

2017年5月21日，中共中央、国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，明确了深化石油天然气体制改革的指导思想、基本原则、总体思路和主要任务。

2017年12月5日，国家发改委、工业和信息化部两部委联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，从更高的层面完善行业绿色标准，建立绿色发展长效机制，推动石化产业绿色可持续发展。

总体看，中国经济稳定增长，国际原油市场供需基本面总体好转。作为国民经济的战略性支柱产业，未来石油、石化行业的稳定发展仍将得到国家有力支持。

四、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员无重大变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍以油气勘探、开发、炼油、化工、储运、销售为主营业务，公司近两年油气产品收入占比均在70%左右。

2017年，受益于油气价格上涨，公司实现营业总收入2,799.47亿元，同比增长19.15%，实现营业利润16.16亿元，同比增长6.01倍；实现净利润11.80亿元，同比增长7.79倍。

从收入构成看，公司油气产品仍是收入和利润的主要来源。2017年，公司油气产品收入同比增长21.88%，主要系油气产品价格上涨所致，收入占比较上年提高1.67个百分点至70.66%；公司其他业务板块收入规模均较上年变动不大。

从毛利率看，公司各板块毛利率均较上年有不同程度提升，油气产品、化工产品、工程建设和保险费板块毛利率分别较上年提高1.19个百分点、4.04个百分点、8.61个百分点和12.75个百分点，其中油气产品板块和化工产品毛利率提升主要系油气价格上涨所致；工程建设板块毛利率提升原因为工程建设周期长、收入确认滞后于成本列支导致毛利率大幅波动所致；保险费板块毛利率提升较大，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。综上，公司2017年综合毛利率同比提高1.68个百分点至18.28%。

2018年1~3月，公司实现营业总收入656.93亿元，同比增长10.50%，实现净利润3.07亿元，同比增长51.17倍，主要系油气产品价格回升所致。

表 1 2016~2018 年 3 月公司营业收入情况 (单位: 亿元、%)

板块	项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油气	油气产品	1,623.19	68.99	15.52	1,978.31	70.66	16.71	480.31	73.11	19.53
非油气	化工产品	568.38	24.16	12.89	574.88	20.54	16.93	121.80	18.54	22.37
	工程建设	16.35	0.69	39.51	16.79	0.60	48.12	5.88	0.89	38.44
	保险费	87.72	3.73	45.66	87.67	3.20	58.41	25.95	4.58	58.19
	其他	54.82	2.33	33.78	65.37	2.03	37.40	22.99	3.49	25.79
合计		2,350.46	100.00	16.60	2,799.47	100.00	18.28	656.93	100.00	21.97

资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

总体看, 2017 年, 受益于油气价格的上涨, 公司收入规模大幅增长、利润增长明显。

2. 油气板块

(1) 油气勘探

公司油气勘探开发业务仍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。

截至 2017 年底, 公司累计探明石油地质储量 30.01 亿吨, 其中 2016 年新增探明石油地质储量 1.05 亿吨; 登记资源面积达到 7.48 万平方千米, 其中陕西省内面积 1.07 万平方米, 省外面积 6.41 万平方米, 包括鄂尔多斯、银根-额济纳旗 (以下简称“银额”)、二连、海拉尔、松辽、南襄、洞庭湖等多个盆地。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。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一步开发重点; 泰国 YPT7 井获工业气流。

截至 2016 年底, 公司累计探明天然气储量近 6,290.84 亿方, 其中 2016 年天然气勘探新增探明地质储量 1140.24 亿方 (未评审); 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。2017 年, 全年计划新增探明地质储量 8500 万吨, 天然气新增控制地质储量 600 亿方。

总体看, 公司累计探明石油地质储量规模大, 同时国外油气业务稳步发展。

(2) 油气开采

公司所产原油主要来自于油田股份。截至 2017 年末, 公司在陕西、内蒙古、甘肃、宁夏等 6 个省区探明石油地质储量 24.89 亿吨, 拥有 18 个采油厂, 拥有吴起、永宁、西区、定边、靖边 5 个百万吨级油田, 3 个 200 万吨级油田, 2 个 100 万吨级油田, 1 个 50 万吨级油田, 1 个 40 万吨级油田, 2 个 30 万吨级油田, 4 个 20 万吨级油田, 若公司油田满负荷运转将实现 1,400 万吨/年的产能。

公司外购原油主要用于弥补自采原油不足, 外购原油主要采自中石油下属长庆石油。2017 年, 公司原油自采量为 1,127.23 万吨, 同比减少 0.04%; 外购原油 175.60 万吨, 同比减少 24.64%, 主要系原油价格上涨, 公司减少外购量所致。

总体看, 公司 2017 年产量保持稳定, 外部采购有所减少。

(3) 油气炼化

公司下辖延安炼油厂、永坪炼油厂、榆林炼油厂三个中型现代化炼油厂, 炼化产品主要分 5 个大类十五个品种, 90#汽油、93#汽油、97#汽油; +5#柴油、0#柴油、-10#柴油、-20#柴油、-35#柴油; 民用液化气、工业液化气; 液化天然气 (LNG)、压缩天然气 (CNG)、商品天然气; 甲醇汽油、

2#渣油。截至 2017 年底，公司拥有常压 2,000 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。

2017 年，公司原油加工量保持稳定。成品油计划产能及产量均有所下降，分别同比下降 7.00% 和 5.90%，主要系近年来成品油价格较低，公司适度缩减产量所致。

表 2 2016~2018 年 3 月原油、成品油计划产能及产量情况表（单位：万吨）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	计划产能	产量	计划产能	产量	计划产能	产量
原油	1,128	1,127.66	1,121	1,127.23	284.75	269.69
成品油	1,000	1,013.87	930	954.06	231.75	241.55
其中：汽油	475	478.73	435	449.46	108.75	118.28
柴油	525	535.13	495	504.6	123	123.27

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司整体炼化产能和产量变动不大。

（4）油气运输

公司原油、成品油内部运输主要为管道运输，目前，拥有原油、成品油管线 16 条，形成了以延安为中心，北抵榆林，南到西安，东达延长，西至定边，实现了与兰-郑-长、兰-成-渝等国家长输管道的对接，抗自然灾害和市场风险能力大幅增强，全长接近 2,000 公里，年输送规模 2,385 万吨，原油和成品油管输能力分别为 1,505 万吨/年和 780 万吨/年。2017 年公司管输原油 1,261.91 万吨，同比增长 3.89%；累计管输成品油 522.16 万吨，同比减少 2.44%。整体变化不大。

总体看，公司油气运输能力为公司油气业务提供一定保障。

（5）油气销售

公司各类油气产品的销售和原油采购均由销售公司负责，销售公司下辖延炼销售处、榆林销售处、永坪销售处、铁路运销公司、山西销售有限公司、四川销售有限公司、延长中立公司、河南延长销售公司 8 个三级单位（其中延长中立公司、河南延长销售公司为合资公司），拥有 3 个直属成品油库和 4 条铁路发运专线。销售市场主要覆盖陕西、山西、河南、河北、内蒙、湖南、湖北及云贵川渝等省市。

截至 2017 年末，公司累计运营油气站 973 座，其中加油站 930 座，运营加气站 43 座。

从公司油气产品销售量看，2017 年，公司油气产品销售量同比增长 4.49%，主要来自于汽油和成品油的增长。其中，汽油销量同比增长 12.69%，成品油销量同比增长 5.84%。从销售价格看，受益于石油市场价格的上漲，公司各油气产品价格均有不同幅度上涨。

表 3 2016~2017 年油气收入、销售情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	品种	汽油	柴油	成品油小计	1#渣油	石脑油	液化气	合计
2016 年	销售量	1,429.59	1,841.68	3,271.27	131.12	1.97	15.44	3,419.80
	平均价（含税）	5,262.00	4,606.00	4,893.00	1,329.00	3,746.00	3,014.00	--
	销售收入	752.25	848.28	1,600.53	17.42	0.74	4.65	1,623.34
2017 年	销售量	1,610.95	1,814.18	3,462.17	25.34	2.30	52.50	3,573.33
	平均价（含税）	5,914.00	5,500.00	5,633.78	2,238	4170	4,025	--
	销售收入	907.57	1,022.07	1,950.51	5.67	0.96	21.17	1,978.31

资料来源：公司提供

注：此处成品油销售量大于公司炼化环节产量，主要系公司采购部分成品油所致。

从销售集中度看，公司 2017 年油气销售前五大客户占比达 93.21%，其中来自于中国石油化工股份有限公司的销售收入占 32.67%，来自于中国石油天然气股份有限公司的销售收入占 33.73%，公司对前两大客户存在较大的依赖性。

总体看，2017 年以来，石油行业景气度上行，公司主要产品售价上涨，有利于公司盈利水平提高的增强。但公司对主要销售客户仍存在较大依赖性。

3. 化工产品

公司化工产品目前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、陕西榆林煤化等，截至 2017 年底，公司主要的聚丙烯、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。

2017 年，公司化工板块实现营业收入 574.88 亿元，同比增长 1.14%，基本保持稳定。毛利率为 16.93%，较上年提高 4.04 个百分点，主要系化工产品价格上涨所致。

总体看，2017 年，公司化工板块运营稳定。

4. 在建项目

截至 2017 年底，公司在建项目计划总投资 230.05 亿元，已投资 205.40 亿元，尚需投入 24.65 亿元，公司未来在建工程资金投入压力小。

表 4 截至 2017 年底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设地点	建设规模和内容	开工时间	预计完工时间	计划总投资	截至 2017 年 12 月底已完成投资
延安能化项目	延安	180 万吨/年甲醇装置，60 万吨/年甲醇深加工装置；40 万吨/年轻油加工利用装置；42 万吨/年聚乙烯装置；30 万吨/年聚丙烯装置；2.5 万吨/年乙丙橡胶装置等	2013 年	2018 年	216.00	192.12
安塞 LNG	延安	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 1×10,000m ³	2015 年	2018 年	6.54	5.78
榆林成品油库	靖边	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 1×10,000m ³	2015 年	2017 年	7.51	7.50
合计	--	--	--	--	230.05	205.40

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程投入已接近尾声，未来投资压力小。

5. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数同比提高 15.92 次至 56.06 次，主要系收入增长以及公司下游现金流好转、公司收回部分应收账款所致；存货周转次数和总资产周转次数分别较上年提高 0.79 次和 0.09 次，均较上年有所提高。

总体看，2017 年，公司整体经营效率有所提高。

6. 经营关注

（1）经济放缓风险

石油石化行业发展与国民经济景气度相关性大，宏观经济形势的波动会对石油及石化产品的需求产生影响。近年来，中国宏观经济发展速度已经下降，未来经济发展速度或继续下行，公司经营业绩会随之下滑。

（2）税收政策影响

税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一，未来国家对资源税、石油特别收益金政策的调整会影响公司的运营成本。

（3）原油价格波动风险

近年来原油价格波动较大，低油价将加大公司经营压力，导致公司整体盈利规模下降；同时低油价会对公司前期较高成本开发的海外油田项目产生较大的经营压力。

（4）公司成品油销售依赖性较强

公司大部分成品油通过直接和中间环节进入中石油、中石化加油站，对中石油和中石化的依赖性较大。受零售终端不完善的影响，将对公司的生产和销售产生一定影响。

7. 未来发展

在油气勘探方面，公司将充分发挥延长油矿具有油气开发资质的优势，在加大省内勘探力度的同时，积极实施“走出去”战略，跨省、跨国开展油气资源勘探和开发。

在油气开发建设方面，公司将以提高油田采收率为中心，不断开发新的采油工艺技术，完善现有工艺技术；加强地质研究、油藏描述和剩余油分布等综合研究；加强产能建设，加大旧井挖潜改造力度，不断提高剩余储量动用程度，提高油田采收率；加强油田基础设施建设，解决原油集输问题，增设输油管线，提高管输率。公司将积极做好天然气开发和输配网络建设工作，为开发提供资源保证和工艺技术支持，形成特低渗气层开发的配套工艺技术和产能建设的开发模式。

在原油加工方面，公司将统筹效益、市场和资源状况，坚持结构优化、技术先进、质量高端、低成本发展，优化区域布局和资源配置，增产高效、高附加值产品，加快新产品、新材料研发和市场培育开发，安全平稳灵活组织生产。公司将以延安炼油厂为重点，通过扩能改造和技术革新，不断提高原油加工能力和产业集中度。以一次加工能力，配套发展二次、三次深加工装置，向化工延伸。通过采用新技术、新工艺，在节能降耗、降低损耗、节约用水、提高产品质量、高品质的产品比例及降低加工成本等方面，加大工作力度，提高企业经济效益。

在油气煤盐化工方面，公司将以油田伴生气、天然气、炼厂干气和其他副产气、炼厂渣油、煤为主线，采用世界先进技术和工艺，加快煤油气盐一体化发展，探索在生态脆弱地区发展能源化工和煤、气、油综合利用的路子，建立能耗最低、资源利用率最佳、温室气体排放最少、投资最低、效益最好的循环经济的生态化工业基地，建设国内一流的大型煤化工基地。重点抓好靖边、榆林醋酸、延安甲醇等化工园区建设。

在天然气与管道业务方面，公司将统筹生产、进口、储运、销售各环节，不断提升产业链的运行效率和综合效益。

在国际业务方面，公司将继续扩大国际油气合作，巩固发展五大油气合作区、四大油气战略通道以及三大油气运营中心，持续优化现有项目布局和资产布局。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。2017 年，公司合并范围新增 2

家子公司，其中陕西延长石油国际事业有限公司系投资新设，陕西德源招标有限责任公司系非同一控制下企业合并取得。公司会计政策连续，财务数据可比性好。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 3,294.44 亿元，负债合计 2,106.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,187.88 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,034.59 亿元。2017 年，公司实现营业收入 2,709.99 亿元，净利润（含少数股东损益）11.80 亿元，归属于母公司所有者的净利润 11.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 78.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-28.71 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3,367.15 亿元，负债合计 2,152.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,214.48 亿元，归属于母公司的所有者权益 1,053.48 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 636.89 亿元，净利润（含少数股东损益）3.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.04 亿元，现金及现金等价物净增加额 80.65 亿元。

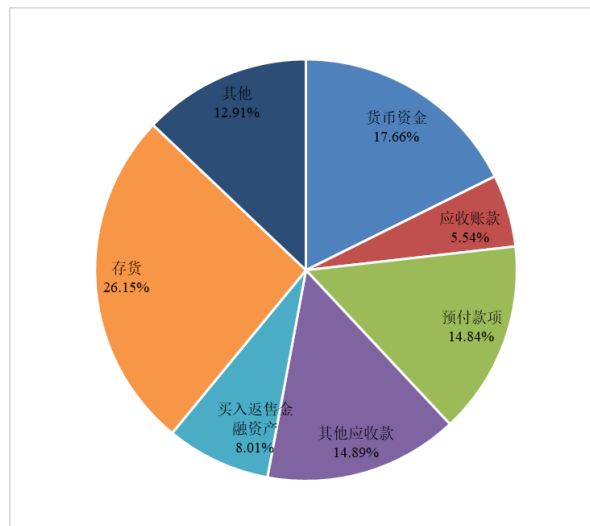
2. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产合计 3,294.44 亿元，较年初增长 4.64%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占 17.93%，非流动资产占 82.07%，公司资产结构以非流动资产为主，符合公司所在行业特点。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 590.81 亿元，较年初减少 4.81%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款减少所致；流动资产主要由货币资金（占 17.66%）、应收账款（占 5.54%）、预付款项（占 14.84%）、其他应收款（占 14.89%）、买入返售金融资产（占 8.01%）以及存货（占 26.15%）构成。

图 2 截至 2017 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司货币资金 104.35 亿元，较年初大幅减少 49.11%，主要系偿还到期债务所致。公司货币资金主要由银行存款（占 66.90%）和其他货币资金（占 31.66%）构成。公司受限货币资金 31.14 亿元，占货币资金总额的 29.84%，受限比例尚可。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 32.71 亿元，较年初大幅减少 35.37%，主要系油气行业以及化工行业景气度好转，公司下游现金流好转、公司收回部分应收账款所致。公司应收账款按信

用风险特征组合计提坏账准备的余额 38.81 亿元,其账龄在 1 年以内的占 57.96%、1~2 年的占 14.73%、2~3 年的占 9.24%、3 年以上的占 18.07%, 公司部分应收账款账龄较长, 存在一定坏账风险。公司应收账款共计提坏账准备 8.42 亿元, 综合计提比例为 20.48%, 计提比例高。公司应收账款前五大合计占 16.25%, 集中度低。

截至 2017 年底, 公司预付款项 87.68 亿元, 较年初大幅增长 36.28%, 主要系预付工程款增加所致。公司预付款账龄主要集中在 3 年以内 (占 90.69%), 3 年以上的预付款项主要系发票未开回、尚未结算所致。

截至 2017 年底, 公司其他应收款 87.98 亿元, 较年初减少 7.76%, 主要系部分账款收回所致。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 49.28%, 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中, 1 年以内的占 66.96%, 1~2 年的占 12.40%, 3 年以上的占 20.64%。

截至 2017 年底, 公司买入返售金融资产账面价值为 47.35 亿元, 较年初大幅增长 937.28%, 主要系买入证券增加所致。公司买入返售金融资产全部为证券类产品。

截至 2017 年底, 公司存货账面价值为 154.51 亿元, 较年初大幅增长 18.68%, 主要系公司产品价格上涨导致的库存商品价值提高所致。公司存货主要由原材料 (占 20.06%)、自制在产品和半成品 (占 15.15%)、产成品 (占 39.51%) 以及已完工尚未结算的工程款 (占 7.95%) 构成。公司存货共计提跌价准备 1.41 亿元, 由于公司主要产品价格波动较大, 公司存货存在一定跌价风险。

非流动资产

截至 2017 年底, 公司非流动资产合计 2,703.63 亿元, 较年初增长 6.96%, 主要系在建工程及油气资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产 (占 28.64%)、在建工程 (占 12.17%) 和油气资产 (占 39.57%) 构成。

截至 2017 年底, 公司固定资产账面价值为 774.31 亿元, 较年初增长 0.64%。公司固定资产成新率为 65.11%, 成新率尚可; 公司固定资产共计提减值准备 7.32 亿元。公司在建工程账面价值为 329.16 亿元, 较年初大幅增长 23.23%, 主要系延安煤油气综合利用项目以及油田开发项目资金投入所致。公司油气资产账面价值为 1,069.94 亿元, 较年初增长 6.31%, 主要系随着油气开发项目的推进, 油井及相关设施价值增长所致。

截至 2017 年底, 公司受限资产共计 51.66 亿元, 占总资产的 1.57%, 受限比例低。

截至 2018 年 3 月底, 公司资产合计 3,367.15 亿元, 较上年末增长 2.21%, 主要来自于货币资金的增长, 公司资产结构较上年末变化不大。

总体看, 2017 年, 公司资产构成基本保持稳定, 仍以非流动资产为主, 资产受限比例低, 资产质量高。但公司存货及油气资产在油价波动较大的情况下, 存在一定减值风险。

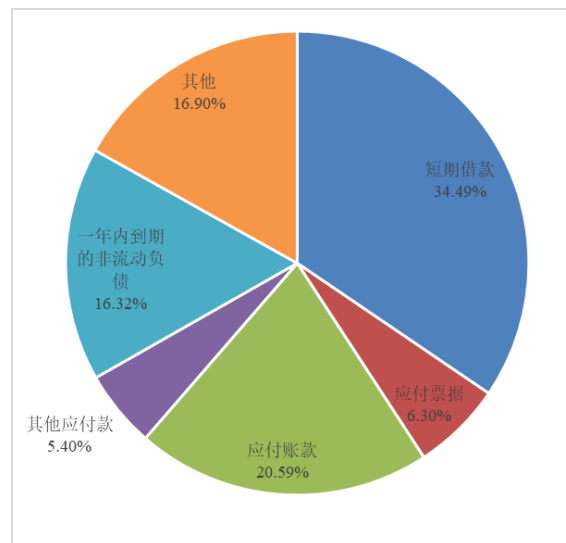
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末, 公司负债规模合计 2,106.56, 较年初增长 4.80%, 主要系流动负债增长所致。流动负债占 72.18%, 非流动负债占 27.82%, 流动负债占比较年初提高 10.37 个百分点。

截至 2017 年末, 公司流动负债合计 1,520.45 亿元, 较年初增长 22.39%, 主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款 (占 34.49%)、应付票据 (占 6.30%)、应付账款 (20.59%)、其他应付款 (占 5.40%) 以及一年内到期的非流动负债 (占 16.32%) 构成。

图3 截至2017年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2017年底，公司短期借款524.38亿元，较年初大幅增长102.19%。公司应付票据95.83亿元，较年初大幅减少35.93%，主要系部分工程完工结算所致。公司应付账款313.05亿元，较年初减少6.02%，主要系应付工程款部分结算所致。公司其他应付款82.11亿元，较年初增长3.30%。公司一年内到期的非流动负债248.09亿元，较年初大幅增长260.50%，主要系长期借款及应付债券即将到期所致。

截至2017年末，公司非流动负债合计586.11亿元，较年初减少23.66%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占54.36%）和应付债券（占40.56%）构成。

截至2017年底，公司长期借款318.61亿元，较年初大幅减少33.33%；公司应付债券237.73亿元，较年初减少9.38%，均主要系到期转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2017年末，公司全部债务为1,476.74亿元，较年初增长9.34%，主要系短期债务增长所致；其中短期债务918.30亿元（占62.18%），较年初增长51.10%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务558.44亿元（占37.82%），较年初减少24.83%，短期债务占比有所提高。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较年初上升0.10个百分点、上升1.16个百分点和下降7.51个百分点至63.94%、55.42%和31.98%，此外，若考虑公司发行的已计入其他权益工具的永续债共计150.00亿元，公司全部债务1,626.74亿元，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68.50%、61.05%和40.57%。

截至2018年3月末，公司负债合计2,152.67亿元，较上年末增长2.19%，负债结构较上年末变动不大。

总体看，2017年，公司债务规模有所增长，短期债务占比大幅提高，公司债务结构有待改善。

所有者权益

截至2017年末，公司所有者权益合计1,187.88亿元，较年初增长4.35%，主要系其他权益工具增长所致，公司其他权益工具全部为永续债，2017年公司完成“17陕延油MTN001”的发行，计入其他权益工具，规模为25.00亿元，票面利率5.15%；公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益占87.10%，其中股本占9.67%、其他权益工具占14.40%、资本公积占5.44%、盈余公积占52.23%、未分配利润占16.50%，公司权益稳定性弱。

截至2018年3月末，公司所有者权益合计1,214.48亿元，较上年末增长2.24%，主要系未分配

利润增长所致，公司所有者权益结构较上年末变动不大。

总体看，2017年，随着公司发行永续债以及利润留存，权益规模有所增长，但权益稳定性仍有待提高。

4. 盈利能力

2017年，受益于油气价格上涨，公司实现营业总收入2,799.47亿元，同比增长19.15%，实现营业利润16.16亿元，同比增长6.01倍；实现净利润11.80亿元，同比增长7.79倍。

从期间费用看，2017年，公司期间费用同比增长11.23%，主要系财务费用增长所致。公司费用总额中，销售费用占23.27%、管理费用占52.60%、财务费用占24.13%。2017年，公司销售费用同比增长1.92%至46.57亿元；管理费用105.26亿元，同比增长8.39%，主要系2017年公司盈利能力好转，提高员工薪酬所致；财务费用48.29亿元，同比增长30.10%，主要系利息支出大幅增长所致。2017年，公司费用收入比为7.15%，同比下降0.51个百分点，公司费用控制能力仍属较强。

2017年，公司所取得的投资净收益为10.77亿元，同比减少75.31%，主要系上年有处置长期股权投资形成的投资收益所致。2016~2017年，公司投资净收益占营业利润的比例分别为18.90%和66.62%，投资净收益对公司营业利润贡献大，但公司投资收益稳定性差。公司营业外收入同比减少67.28%至2.25亿元，主要系政府补助大幅减少所致。

从盈利指标看，随着公司收入的增长以及各板块毛利率的提高，2017年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别较上年提高0.77个百分点、0.63个百分点和0.89个百分点至2.33%、1.99%和1.01%，公司盈利能力提升明显。

总体看，2017年，公司收入及营业利润规模增长明显，盈利能力有所提升，投资收益大幅下降，但仍对公司利润影响较大。

5. 现金流

2017年，公司经营活动现金流入3,272.71亿元，较上年增长19.14%，主要系公司营业收入增长所致。2017年，公司经营活动现金流出3,194.44亿元，较上年大幅增长17.43%。综上影响，2017年，公司经营活动现金净额为78.27亿元，较上年大幅增长194.74%；公司现金收入比为112.55%，较上年提高0.45个百分点，公司收入实现质量保持较高水平。

2017年，公司投资活动现金流入132.23亿元，较上年增长0.74%。公司投资活动现金流出311.04亿元，较上年减少3.22%。综上，2017年，公司投资活动现金净流出178.81亿元，净流出规模较上年减少5.95%。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入826.20亿元，较上年减少10.26%。公司筹资活动现金流出753.74亿元，较上年减少0.13%。综上，2017年，公司筹资活动现金净额为72.46亿元，较上年减少56.34%。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为15.04亿元，投资活动产生的现金流量净额为-75.95亿元，筹资活动产生的现金流量净额为141.56亿元，现金及现金等价物净增加额为80.65亿元。

总体看，2017年，受益于油气价格上涨，公司收入规模扩大，经营活动现金流表现良好；公司投资活动有所收缩，但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

从短期偿债能力指标来看，2017年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为0.39倍、0.29倍和0.15倍，分别较年初下降0.11个百分点、0.11个百分点和0.23个百分点，公司短期偿债能力仍然较弱。

在长期偿债能力方面，2017年，公司EBITDA为187.11亿元，同比增长17.08%，主要系公司利润水平大幅提升所致。公司EBITDA中利润总额占8.44%、计入财务费用的利息支出占25.78%、折旧占59.29%、摊销占6.49%。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.21倍和0.13倍，分别较上年提高0.16个百分点和0.01个百分点。公司长期偿债能力有所增强。

截至2017年末，公司对外担保合计64.50亿元，占公司净资产的5.43%，主要为对陕西延长石油延安能源化工有限责任公司（86.70亿元）、陕西延长中煤榆林能源化工有限公司（85.78亿元）的担保；截至2017年底，公司无重大未决诉讼。

截至2018年3月末，公司已经获得银行的各项授信额度合计3,197亿元人民币，尚未使用额度为1,881亿元人民币，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中征码为6111010000302320的中国人民银行《企业信用报告》，截至2018年1月12日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，受益于油气价格上涨，公司收入和利润规模均增长，长期偿债能力有所增强，综合考虑公司经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面因素，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年末，公司现金类资产达138.66亿元，约为“18延长01”本金合计（60亿元）的2.31倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为1,187.88亿元，约为债券本金合计（60亿元）的19.80倍，公司较大规模的现金类资产和净资产可对“18延长01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为187.11亿元，约为债券本金合计（60亿元）的3.12倍，公司EBITDA对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入3,272.71亿元，约为债券本金合计（60亿元）的54.55倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面具备显著优势，联合评级认为，公司对“18延长01”的偿还能力极强。

八、综合评价

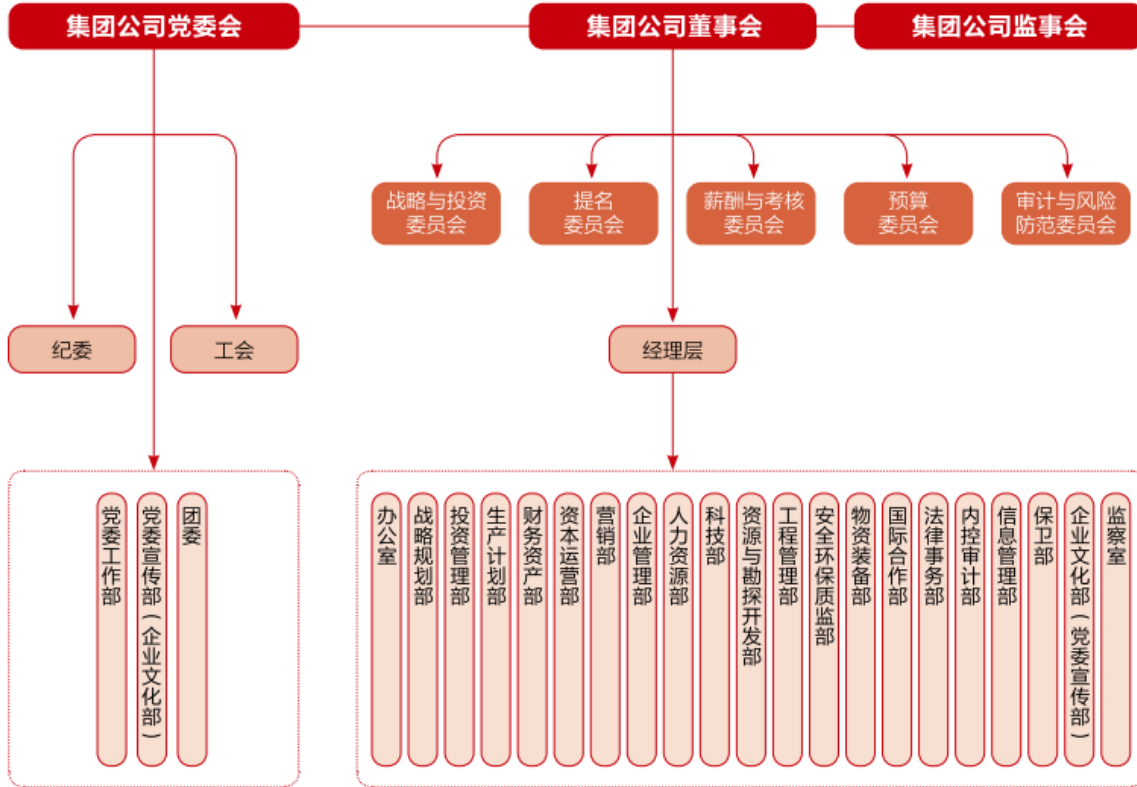
公司作为国内拥有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团企业之一，在经营规模、行业地位以及经营垄断性等方面具有显著优势。2017年，公司收入规模大幅增长，盈利水平有所提升，经营现金流状况佳。同时，联合评级也关注到经济增速放缓、公司盈利水平受原油价格波动影响大以及短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司产业链条完整，资源和规模优势明显，凭借资源储备、市场网络、经营规模等方面的显著优势，预计公司将继续保持行业主导地位。未来随着我国经济结构不断优化调整，国内石油石化行

业市场需求将长期保持平稳发展态势，公司未来发展前景看好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18延长01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 陕西延长石油（集团）有限责任公司 组织结构图



附件 2 陕西延长石油（集团）有限责任公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	3,148.38	3,294.44	3,367.15
所有者权益（亿元）	1,138.34	1,187.88	1,214.48
短期债务（亿元）	607.74	918.30	--
长期债务（亿元）	742.91	558.44	--
全部债务（亿元）	1350.65	1,476.74	--
营业总收入（亿元）	2349.62	2,799.47	656.93
净利润（亿元）	1.34	11.80	3.07
EBITDA（亿元）	159.82	187.11	--
经营性净现金流（亿元）	26.55	78.27	15.04
应收账款周转次数（次）	40.14	56.06	--
存货周转次数（次）	15.15	15.94	--
总资产周转次数（次）	0.77	0.87	0.20
现金收入比率（%）	112.10	112.55	1.15
总资本收益率（%）	1.56	2.33	--
总资产报酬率（%）	1.36	1.99	--
净资产收益率（%）	0.12	1.01	0.26
营业利润率（%）	9.13	9.95	11.50
费用收入比（%）	7.66	7.15	8.35
资产负债率（%）	63.84	63.94	63.93
全部债务资本化比率（%）	54.26	55.42	--
长期债务资本化比率（%）	39.49	31.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	3.21	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13	--
流动比率（倍）	0.50	0.39	0.41
速动比率（倍）	0.39	0.29	0.31
现金短期债务比（倍）	0.38	0.15	--
经营现金流动负债比率（%）	2.14	5.15	0.97
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.66	3.12	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、本报告已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4、本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。