

陕西延长石油（集团）有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4305号

联合资信评估股份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，维持“14 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN011”“19 陕延油 MTN012”“19 延长 Y2”“19 延长 Y4”“20 陕延油 MTN001”“20 陕延油 MTN002”“20 延长 01”“21 陕延油 MTN003”“21 延长 02”“21 延长 05”“21 延长 Y3”“21 延长 Y4”“22 延长 Y1”“22 延长 Y3”“22 延长 Y5”“22 延长 Y6”“22 延长 Y7”“22 延长石油债 01/22 延长 01”“22 延长石油债 02/22 延长 02”“23 陕延油 MTN004”“23 陕延油 MTN005A”“23 陕延油 MTN005B”“23 陕延油 MTN006A”“23 陕延油 MTN006B”“23 延长 Y1”“23 延长 Y2”“24 陕延油 MTN003”“24 陕延油 MTN005”“24 陕延油 MTN006A”“24 陕延油 MTN007”“延长 KY03”“延长 KY04”“延长 KY05”“延长 KY06”“延长 KY08”“延长 KY09”“延长 KY10”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

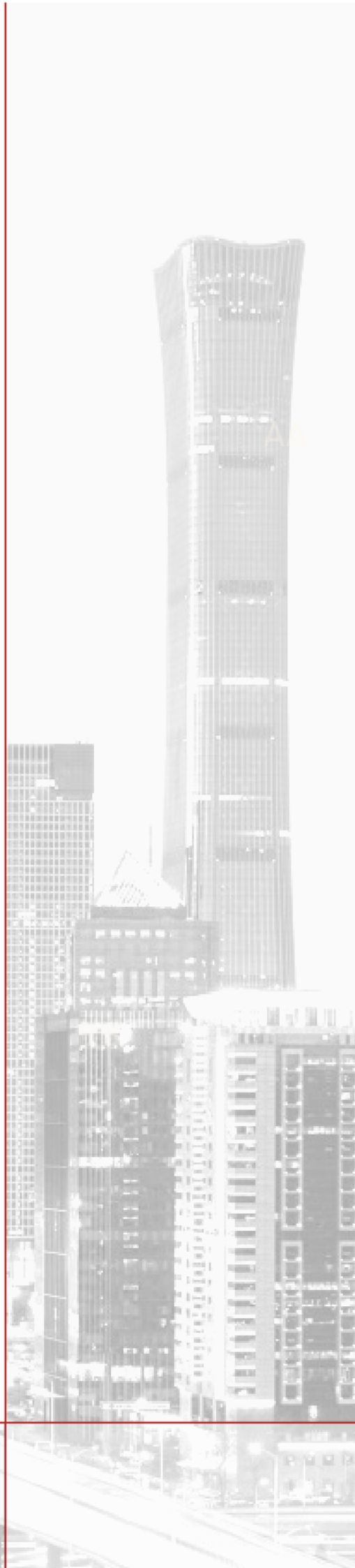
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



陕西延长石油（集团）有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
陕西延长石油（集团）有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
14 陕延油 MTN003/19 陕延油 MTN011/19 陕延油 MTN012/19 延长 Y2/19 延长 Y4/20 陕延油 MTN001/20 陕延油 MTN002/20 延长 01/21 陕延油 MTN003/21 延长 02/21 延长 05/21 延长 Y3/21 延长 Y4/22 延长 Y1/22 延长 Y3/22 延长 Y5/22 延长 Y6/22 延长 Y7/22 延长石油债 01(22 延长 01)/22 延长石油债 02(22 延长 02)/23 陕延油 MTN004/23 陕延油 MTN005A/23 陕延油 MTN005B/23 陕延油 MTN006A/23 陕延油 MTN006B/23 延长 Y1/23 延长 Y2/24 陕延油 MTN003/24 陕延油 MTN005/24 陕延油 MTN006A/24 陕延油 MTN007/延长 KY03/ 延长 KY04/延长 KY05/延长 KY06/延长 KY08/延长 KY09/延长 KY10	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/28

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”）作为中国有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，在行业地位、产业结构及经营规模等方面具备优势。同时，作为陕西省龙头企业之一，公司对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业。2023 年，公司原油产量、加工量保持增长，油气探明储量增加，整体经营业绩持续提升，公司主业盈利及获现能力较强，经营活动产生现金持续大额净流入。随着公司在建项目的持续投入，其负债规模持续扩大，考虑到所有者权益中有较大规模的永续债券，公司实际债务负担重。跟踪期内，公司偿债能力指标有所下降，但综合考虑公司所处行业存在较高的进入壁垒以及很强的财务弹性等因素，公司有望通过持续经营增强其偿债保障，整体偿债能力强于指标值表现。

个体调整：其他有利因素（行业壁垒）。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

未来，公司在做强主业的同时将调整产业结构，随着在建项目投产，公司经营规模有望进一步扩大，综合竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司产品价格超预期下行，导致净利润连续出现大幅亏损；公司核心资产被剥离或其他导致信用水平显著下降等因素。

优势

- **产业结构较为完整，行业地位高，受政府支持力度大。**公司为陕西省属大型国有企业，对陕西省经济发展贡献较大，为政府重点扶持企业。石油天然气行业壁垒较高，公司具有石油和天然气勘探开采资质，产业结构较为完整，行业地位高，经营规模大。2023 年，公司原油产量、加工量增加，油气探明储量增加。
- **跟踪期内，公司整体经营业绩提升，经营活动现金流入规模大，经营活动获现能力较强。**2023 年，公司营业总收入和利润总额均保持增长，经营活动现金流入量为 4362.42 亿元，经营活动现金流净额为 269.37 亿元。
- **公司财务弹性很强。**截至 2023 年末，公司现金类资产 312.57 亿元，获得银行授信 5003.47 亿元。同时，公司旗下控股财务公司和多家上市企业，融资渠道畅通，财务弹性很强。

关注

- **经营状况受宏观经济以及国际油价波动影响大。**公司盈利水平与石油价格密切相关，而石油价格受宏观经济环境及地缘政策影响波动大。2023 年，公司主营业务综合毛利率同比下降 2.80 个百分点至 18.41%。
- **所有者权益中有较大规模的永续债券，若公司行使赎回权，偿债压力将进一步加大。**2023 年末，公司资产负债率为 63.92%，所有者权益中其他权益工具为 632.32 亿元，若将该部分融资工具纳入债务统计，公司实际债务负担重。
- **公司在建和拟建项目投资规模大，对外融资需求较大。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投入 162.54 亿元，拟建项目计划投资额为 638.29 亿元，在建及拟建项目规模大，公司未来筹资需求较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 石油石化企业信用评级方法（V4.0.202208）

评级模型 石油石化企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：其他有利因素（行业壁垒）				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

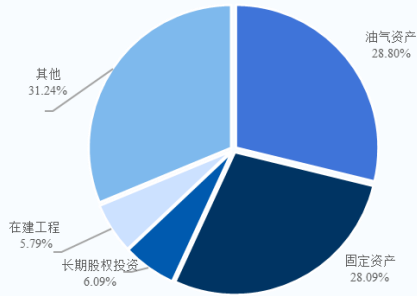
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	411.53	312.57	324.54
资产总额（亿元）	4889.81	4854.77	4873.72
所有者权益（亿元）	1714.78	1751.78	1789.77
短期债务（亿元）	1251.02	1213.61	/
长期债务（亿元）	1103.10	1146.39	/
全部债务（亿元）	2354.11	2360.00	/
营业总收入（亿元）	3710.98	3850.50	925.07
利润总额（亿元）	83.23	140.34	36.52
EBITDA（亿元）	387.14	453.20	--
经营性净现金流（亿元）	394.46	269.37	82.87
营业利润率（%）	13.45	13.21	12.36
净资产收益率（%）	3.82	6.49	--
资产负债率（%）	64.93	63.92	63.28
全部债务资本化比率（%）	57.86	57.40	/
流动比率（%）	47.92	44.24	43.23
经营现金流动负债比（%）	20.60	15.02	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.26	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	6.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.08	5.21	--

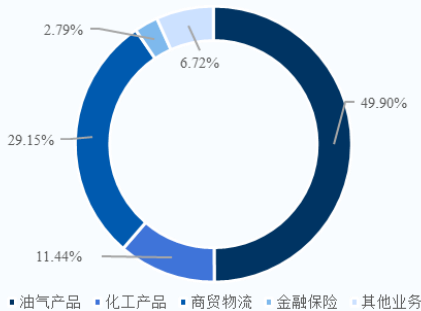
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	3637.37	3665.76	3683.30
所有者权益（亿元）	1553.43	1583.58	1607.11
全部债务（亿元）	1706.99	1760.32	/
营业总收入（亿元）	1283.38	1319.06	326.46
利润总额（亿元）	29.27	77.80	14.57
资产负债率（%）	57.29	56.80	56.37
全部债务资本化比率（%）	52.35	52.64	/
流动比率（%）	95.01	96.77	90.80
经营现金流动负债比（%）	15.41	11.00	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 2022—2023 年末，公司合并口径下其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务；吸收存款及同业存放未计入短期债务；公司未提供 2024 年一季度债务数据，因此未做调整；3.“—”表示无意义，“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

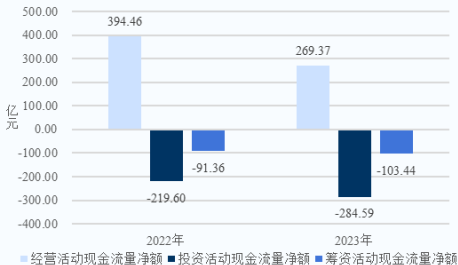
2023 年底公司资产构成



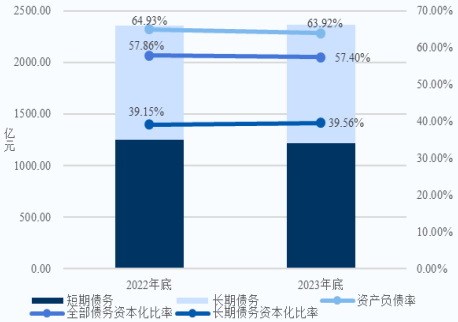
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
14 陕延油 MTN003	30	4.2	2024/09/15	调整票面利率,回售
19 陕延油 MTN011	30	30	2024/11/18	赎回,延期,持有人救济,调整票面利率,利息递延权
19 陕延油 MTN012	30	30	2024/12/06	赎回,调整票面利率,延期,利息递延权,持有人救济
19 延长 Y2	10	10	2024/09/27	调整票面利率,利息递延权,延期
19 延长 Y4	5	5	2024/10/18	延期,利息递延权,调整票面利率
20 陕延油 MTN001	20	20	2025/02/17	利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期
20 陕延油 MTN002	20	20	2025/02/26	赎回,延期,持有人救济,调整票面利率,利息递延权
20 延长 01	20	20	2025/04/21	--
21 陕延油 MTN003	20	20	2024/08/20	延期,调整票面利率,赎回,利息递延权,持有人救济
21 延长 02	10	10	2026/03/19	--
21 延长 05	20	20	2024/08/25	--
21 延长 Y3	20	20	2024/11/10	有条件赎回,利息递延权,调整票面利率,延期
21 延长 Y4	25	25	2024/12/09	调整票面利率,有条件赎回,利息递延权,延期
22 延长 Y1	35	35	2025/11/22	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
22 延长 Y3	15	15	2024/12/07	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
22 延长 Y5	25	25	2024/12/16	偿债保障承诺,调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权
22 延长 Y6	5	5	2025/12/16	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺
22 延长 Y7	30	30	2024/12/29	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
22 延长石油债 01/22 延长 01	30	30	2025/07/11	调整票面利率,回售
22 延长石油债 02/22 延长 02	15	15	2027/07/11	--
23 陕延油 MTN004	30	30	2026/12/13	延期,调整票面利率,赎回,利息递延权,持有人救济
23 陕延油 MTN005A	25	25	2026/12/20	延期,持有人救济,调整票面利率,利息递延权,赎回
23 陕延油 MTN005B	5	5	2028/12/20	延期,持有人救济,调整票面利率,利息递延权,赎回
23 陕延油 MTN006A	10	10	2026/12/21	赎回,延期,持有人救济,调整票面利率,利息递延权
23 陕延油 MTN006B	20	20	2028/12/21	赎回,持有人救济,调整票面利率,利息递延权,延期
23 延长 Y1	30	30	2026/03/03	调整票面利率,延期,利息递延权,偿债保障承诺,有条件赎回
23 延长 Y2	10	10	2026/03/22	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
24 陕延油 MTN003	15	15	2029/01/19	延期,调整票面利率,赎回,利息递延权,持有人救济
24 陕延油 MTN005	10	10	2029/02/06	赎回,延期,调整票面利率,利息递延权,持有人救济
24 陕延油 MTN006A	10	10	2029/02/08	--
24 陕延油 MTN007	20	20	2029/04/18	赎回,延期,调整票面利率,利息递延权,持有人救济
延长 KY03	30	30	2028/06/08	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
延长 KY04	30	30	2028/07/05	调整票面利率,延期,利息递延权,偿债保障承诺,有条件赎回
延长 KY05	20	20	2028/07/20	调整票面利率,延期,有条件赎回,利息递延权,偿债保障承诺
延长 KY06	10	10	2028/09/13	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
延长 KY08	10	10	2026/11/15	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺
延长 KY09	20	20	2028/11/15	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
延长 KY10	10	10	2028/12/04	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺

注：上述债券不包括公司已使用最新财务数据评级的存续债券；所列兑付日为首个行权日期/到期兑付日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 陕延油 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/12	张炯 牛文婧	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）(V4.0.202208)	阅读全文
24 陕延油 MTN006A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/06	张炯 牛文婧		阅读全文
24 陕延油 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/31	张炯 牛文婧		阅读全文
24 陕延油 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/12	张炯 牛文婧		阅读全文
23 陕延油 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/19	张炯 牛文婧		--
23 陕延油 MTN006A/23 陕延油 MTN006B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/15	张炯 牛文婧		阅读全文
23 陕延油 MTN005A/23 陕延油 MTN005B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/04	张炯 牛文婧		阅读全文
延长 KY10	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/23	张炯 牛文婧		阅读全文
延长 KY08/延长 KY09	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/17	张炯 牛文婧		阅读全文
延长 KY06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/05	张炯 张博		阅读全文
延长 KY05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/14	张炯 张博		阅读全文
延长 KY04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28	张炯 张博		阅读全文
延长 KY03/23 延长 Y2/23 延长 Y1/22 延长 Y7/22 延长 Y6/22 延长 Y5/22 延长 Y3/22 延长 Y1/21 延长 Y4/21 延长 Y3/21 延长 05/21 延长 02/19 延长 Y4/19 延长 Y2/22 延长石油债 01(22 延长 01)/22 延长石油债 02(22 延长 02)/21 陕延油 MTN003/20 延长 01/20 陕延油 MTN002/20 陕延油 MTN001/19 陕延油 MTN012/19 陕延油 MTN011/14 陕延油 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	张炯 张博		阅读全文
延长 KY03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/31	张炯 张博		阅读全文
23 延长 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/13	张炯 张博		阅读全文
23 延长 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/22	张炯 张博		阅读全文
22 延长 Y7	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/22	张炯 张博		阅读全文
22 延长 Y6、22 延长 Y5	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/12	张炯 张博		阅读全文
22 延长 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/28	张炯 张博		阅读全文
22 延长 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/12	张炯 张博		阅读全文
22 延长 01/22 延长石油债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/16	张炯 张博	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）(V3.1.202205)	阅读全文
22 延长 02/22 延长石油债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/25	张炯 毛文娟		阅读全文
22 延长 01/22 延长石油债 01						阅读全文
22 延长 02/22 延长石油债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/30	张炯 毛文娟	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 Y4						阅读全文
21 延长 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/02	张炯 毛文娟	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/13	余瑞娟 毛文娟		阅读全文
21 陕延油 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/13	余瑞娟 毛文娟	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
21 延长 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/03	余瑞娟 王文燕		阅读全文
20 延长 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/07	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文
20 陕延油 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/01/14	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
20 陕延油 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/01/14	张文选 蒋智超		阅读全文
19 延长 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/10/10	余瑞娟 王文燕	化工行业企业信用评级方法	阅读全文

19 延长 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/09/11	余瑞娟 龚艺		阅读全文
19 陕延油 MTN012	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/30	张文选 蒋智超	石油石化企业信用评级方法/石油石化企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
19 陕延油 MTN011	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/30	张文选 蒋智超		阅读全文
14 陕延油 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2014/07/21	侯煜明 张强	主体评级方法总论	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 垌 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：邓淇匀 dengqy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）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 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 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”）直接及间接持股 55.90%，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”）持股 39.60%，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”）持股 4.50%。公司实际控制人为陕西省国资委。

公司作为中国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，按照联合资信行业分类标准划分为石油石化行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设办公室、发展规划部、投资与项目管理部、生产经营部等职能部门。公司合并范围内拥有 65 家子公司，员工共 10.13 万人。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 4854.77 亿元，所有者权益 1751.78 亿元（含少数股东权益 194.08 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 3850.50 亿元，利润总额 140.34 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 4873.72 亿元，所有者权益 1789.77 亿元（含少数股东权益 205.20 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 925.07 亿元，利润总额 36.52 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：张恺颢。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，除尚未到首个付息日的债券外，公司存续债券均已按期支付利息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
14 陕延油 MTN003	30	4.2	2014/09/15	10(5+5)
19 陕延油 MTN011	30	30	2019/11/18	5(5+N)
19 陕延油 MTN012	30	30	2019/12/06	5(5+N)
19 延长 Y2	10	10	2019/09/27	5(5+N)
19 延长 Y4	5	5	2019/10/18	5(5+N)
20 陕延油 MTN001	20	20	2020/02/17	5(5+N)
20 陕延油 MTN002	20	20	2020/02/26	5(5+N)
20 延长 01	20	20	2020/04/21	5
21 陕延油 MTN003	20	20	2021/08/20	3(3+N)
21 延长 02	10	10	2021/03/19	5
21 延长 05	20	20	2021/08/25	3
21 延长 Y3	20	20	2021/11/10	3(3+N)
21 延长 Y4	25	25	2021/12/09	3(3+N)
22 延长 Y1	35	35	2022/11/22	3(3+N)
22 延长 Y3	15	15	2022/12/07	2(2+N)
22 延长 Y5	25	25	2022/12/16	2(2+N)
22 延长 Y6	5	5	2022/12/16	3(3+N)
22 延长 Y7	30	30	2022/12/29	2(2+N)
22 延长石油债 01/22 延长 01	30	30	2022/07/11	5(3+2)
22 延长石油债 02/22 延长 02	15	15	2022/07/11	5
23 陕延油 MTN004	30	30	2023/12/13	3(3+N)
23 陕延油 MTN005A	25	25	2023/12/20	3(3+N)
23 陕延油 MTN005B	5	5	2023/12/20	5(5+N)

23 陕延油 MTN006A	10	10	2023/12/21	3(3+N)
23 陕延油 MTN006B	20	20	2023/12/21	5(5+N)
23 延长 Y1	30	30	2023/03/03	3(3+N)
23 延长 Y2	10	10	2023/03/22	3(3+N)
24 陕延油 MTN003	15	15	2024/01/19	5(5+N)
24 陕延油 MTN005	10	10	2024/02/06	5(5+N)
24 陕延油 MTN006A	10	10	2024/02/08	5
24 陕延油 MTN007	20	20	2024/04/18	5(5+N)
延长 KY03	30	30	2023/06/08	5(5+N)
延长 KY04	30	30	2023/07/05	5(5+N)
延长 KY05	20	20	2023/07/20	5(5+N)
延长 KY06	10	10	2023/09/13	5(5+N)
延长 KY08	10	10	2023/11/15	3(3+N)
延长 KY09	20	20	2023/11/15	5(5+N)
延长 KY10	10	10	2023/12/04	5(5+N)

注：上述债券不包括公司已使用最新财务数据评级的存续债券
 资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见《[2024 年化工行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

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，隶属于陕西省人民政府，由陕西省国资委监管。公司科研技术雄厚，截至 2023 年末，公司拥有 4 个科研设计机构、33 个省级和行业级科技创新平台、5 个国家级和省级企业技术中心，10 个集团级研发试验平台、3 个化工中试基地，累计获得国家专利授权 3466 项。在油气勘探方面，截至 2023 年末，公司累计探明石油地质储量 35.96 亿吨，登记资源面积达到 5.10 万平方千米。公司累计探明天然气储量近 1.28 万亿立方米。在油气开采与炼化方面，截至 2023 年末，公司拥有 12 个采油厂。2023 年原油产量和加工量分别为 1162.69 万吨和 1447.05 万吨。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：6111010000302320），截至 2024 年 4 月 11 日，公司本部未结清信贷中无关注类和不良类信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录及信贷记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和管理体系未发生重大变化；部分董事及高管人员发生变动，但对公司日常管理无重大影响。截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事 5 人，监事 1 人，非董事高级管理人员 5 人。根据《公司章程》规定，公司应有董事 7 名，监事 5 名，存在董监高缺位情况。

公司董事长、总经理、党委书记张恺颢先生，1965 年 12 月生，本科学历，高级工程师；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（现为陕西建工集团股份有限公司）董事长，陕西化建工程有限责任公司董事长、党委书记。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，综合毛利率有所下降；2024 年前三季度，公司营业总收入及综合毛利率均保持稳定。

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，主要得益于油气产品和其他收入增长。从收入构成看，油气产品是公司收入和利润的主要来源，原油价格持续处于高位，推动公司油气板块收入上升；受市场需求影响部分化工产品价格下降，化工板块收入有所下降；商贸物流板块收入主要为化工产品、物资产品、金属矿物等贸易收入，2023 年该板块收入略有下降；金融保险板块收入占比较低，主要由永安财产保险股份有限公司及陕西延长石油财务有限公司收入构成；其他收入主要为陕西延长石油矿业有限责任公司煤电业务、陕西延长石油材料有限责任公司等公司的石油套管生产收入、房地产及酒店业务等。

从毛利率看，2023 年，公司综合毛利率有所下降，其中，油气板块毛利率小幅下降；受化工板块市场价格影响，化工板块毛利率同比下降 10.25 个百分点，金融保险板块毛利率同比下降 7.44 个百分点，主要系公司保费收入下降的同时赔付支出增加所致。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
油气产品	1827.68	49.25%	33.57%	1921.48	49.90%	30.66%	471.44	50.96%	29.40%
化工产品	474.37	12.78%	13.05%	440.42	11.44%	2.80%	119.26	12.89%	8.20%
商贸物流	1145.84	30.88%	1.19%	1122.43	29.15%	0.37%	279.03	30.16%	1.96%
金融保险	114.38	3.08%	30.75%	107.49	2.79%	23.31%	26.73	2.89%	25.48%
其他	148.71	4.01%	42.38%	258.68	6.72%	30.23%	28.61	3.09%	40.72%
合计	3710.98	100.00%	21.21%	3850.50	100.00%	18.41%	925.07	100.00%	18.63%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2024 年 1—3 月，公司营业总收入及综合毛利率均保持稳定；受原油价格下降影响，油气板块毛利率较 2023 年略有下降，化工板块毛利率明显回升。

（1）油气产品业务

跟踪期内，公司石油和天然气探明地质储量保持增长，油气产业结构较为完整，原油产量、加工量及销售增加，原油加工能力强，产品结构根据市场需求有所优化，运输和销售渠道不断完善，产品销售价格受国际油价走势影响。

勘探

公司油气勘探开发业务主要由延长油田股份有限公司（以下简称“油田股份”）、公司下属的分公司油气勘探公司和国际勘探公司等公司承担。

截至 2023 年末，公司累计探明石油地质储量 35.96 亿吨，其中 2023 年新增探明石油地质储量 0.67 亿吨；登记资源面积达到 5.10 万平方千米，其中陕西省内面积 2.67 万平方千米，省外面积 2.43 万平方千米。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。

截至 2023 年末，公司累计探明天然气储量近 1.28 万亿立方米，其中 2023 年天然气勘探新增探明地质储量 218.36 亿立方米；已累计落实页岩气探明地质储量 1654.07 亿立方米。

油气开采

公司原油主要来源于自产，外购原油主要用于弥补自产原油不足；外购原油主要来自中国石油长庆油田公司以及国外进口。截至 2023 年末，公司拥有 12 个采油厂，拥有吴起、志丹、定边、靖边等 4 个百万吨油田（3 个 200 万吨级油田，1 个 100 万吨级油田），4 个 50 万吨级油田，1 个 40 万吨级油田，3 个 20 万吨级油田。

2023 年，公司原油产量同比增长 1.26%，同时，公司进口原油量同比大幅增长；公司天然气产量同比增长 5.67%至 76.09 亿立方米。

图表 3 • 公司原油产量及外购原油量情况（单位：万吨）

项目	2022 年	2023 年
原油产量	1148.23	1162.69
外购长庆原油	277.42	236.30
国外进口原油	50.64	97.48
合计	1476.29	1496.47

资料来源：公司提供

石油炼化

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 15 个品种。截至 2023 年末，公司拥有常压 1740 万吨/年，催化裂化 710 万吨/年，重整 180 万吨/年，柴油加氢 220 万吨/年等炼化装置。公司常压收率达到了 48.71%，催化汽油、柴油、液化气总收率达到了 86.88%，均处于国内领先水平，完成了汽柴油质量国IV、国V升级改造，使高标号汽柴油成为主打产品。

2023 年，公司原油加工量同比增长 3.45%，成品油产量同比增长 5.58%，根据市场需求情况，公司主要增加了汽油和航煤产品的产出。

图表 4 • 公司原油加工量和成品油产量情况（单位：万吨）

项目	2022 年	2023 年
原油加工量	1398.76	1447.05
成品油产量	1069.14	1128.82
其中：汽油	525.27	556.30
柴油	531.43	529.74
航煤	12.44	42.78

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

油气运输

公司原油、成品油内部运输主要为管道运输，公司拥有原油、成品油管线 23 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 2300 公里，年输送规模 3035 万吨，原油和成品油管输能力分别为 2035 万吨/年和 1000 万吨/年。

2023 年，公司管输原油 1379.01 万吨，管输成品油 543.92 万吨，管输天然气 47.20 亿立方米，公司原油及成品油管输量基本保持稳定。

销售

成品油销售由陕西延长石油（集团）有限责任公司销售公司负责，市场主要覆盖陕西、山西、河南、河北、内蒙、湖南、湖北、青海及云贵川渝等省市。在销售模式上，公司采取“统一销售、统一定价”的销售原则，以四个销售分公司带一个子公司为主的一级批发和三个子公司、两个合资公司的二级批发进行产品销售。

公司定价周期采取“一周一定”，根据国际油价走势、国内油品市场供需实际，结合国家成品油零售限价调节幅度，以及所属炼厂库存情况，研判后期国内成品油市场走势，提出省内外价格建议，由公司本部价委会研究确定。

销售渠道上，公司采取“控制一级、扩大二级、发展终端”的营销战略，一方面加大自有渠道销售，同时拓展销售市场，扩宽销售渠道；另一方面强化终端油（气）站网络建设，依托延长壳牌石油有限公司、中化石油山西有限公司和山西国新延长能源有限公司，主要在陕西、山西、四川、广东、河南、内蒙等省市发展终端零售业务。截至 2023 年末，公司累计运营油气电站 1545 座，其中，加油站 1249

座、充电站 175 座，甲醇站 24 座，加气站 97 座。

在销售回款方面，公司与中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）签订年度购销协议，对中石油和中石化给予先货后款的政策；对延长壳牌石油有限公司给予一周的账期，月底结清；其他客户均为先款后货。

（2）化工产品业务

公司化工产品种类丰富，跟踪期内，整体产能利用率和产销率保持高水平。

公司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”）、陕西延长石油矿业有限责任公司、陕西延长石油榆林煤化有限公司（以下简称“榆林煤化”）、陕西延长中煤榆林能源化工股份公司（以下简称“榆能化”）和陕西延长石油延安能源化工有限责任公司（以下简称“延能化”）等。

兴化集团主导产品是硝酸铵，具备合成氨生产能力为 50 万吨/年，硝酸铵 40 万吨/年、纯碱为 30 万吨/年、氯化铵为 30 万吨/年、浓硝酸 4 万吨/年、乙醇 10 万吨/年、羰基铁粉 200 吨/年。兴化集团是全国规模最大的硝酸铵生产基地，产品出口到澳大利亚、印尼、马来西亚、日本、韩国、越南等多个国家。兴化化工具备年产合成氨 30 万吨、甲醇 30 万吨、甲胺 10 万吨、DMF（二甲基甲酰胺）10 万吨的能力。2023 年，兴化集团主要化工产品产销量有所增长，兴化化工主要化工产品产销量基本稳定。

榆能化和延能化从事煤、油、气、盐综合利用项目，主要产品均为聚丙烯和聚乙烯，其中榆能化具备年产 180 万吨聚烯烃的能力，延能化具备年产 65 万吨聚烯烃的能力。

图表 5 • 公司化工产品产量和销量情况（单位：万吨）

生产单位	产品名称	2022 年		2023 年	
		产量	销量	产量	销量
兴化集团	硝酸铵	42.21	42.21	46.86	46.86
	纯碱	33.12	33.44	33.85	33.96
	氯化铵	34.99	34.94	35.65	35.85
	浓硝酸	4.50	4.46	3.77	3.96
兴化化工	合成氨	28.69	17.16	28.24	17.03
	甲醇	32.76	6.94	30.82	4.33
榆能化	聚烯烃	193.51	194.73	200.16	201.22
	丁烯-1	1.79	1.79	1.47	1.47
延能化	聚烯烃	67.37	66.05	61.21	63.04
	正丁醇	16.58	16.34	18.82	18.85
	2-丙基庚醇	5.11	5.29	5.45	5.44
榆林煤化	甲醇	100.98	75.96	99.26	76.71
	醋酸	43.09	41.71	41.95	42.25
炼化公司	聚丙烯	31.44	31.22	28.85	28.45
	苯和苯乙烯	9.91	10.08	10.94	10.79
	硫磺	1.16	0.98	1.37	1.41

注：各公司的化工产品产量主要是在计划产能的条件下根据当年实际情况进行调整
资料来源：公司提供

化工产品销售方面，公司多采用以销定产方式，因此产销率较高。销售网络上除兴化集团传统的销售网络外，公司专门组建了产品经销公司，目前已形成由陕西延长新能源有限责任公司（西北区域）、延长石油化工销售（上海）有限公司（华东区域）、延长石油湖北销售有限公司（华中区域）和延长石油天津销售有限公司（华北区域）4 家全资子公司组成的销售网络，并投运 33 座中央仓，包括陕西西安、江苏奔牛、浙江义乌、湖北武汉等地。

（3）经营效率

公司经营效率有所提高。

从经营效率指标看，跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所提升，2023 年分别为 59.29 次、11.94 次和 0.79 次。

2 在建工程及未来发展

公司在建项目主要围绕煤炭及煤化工业务，与现有主业存在一定的跨度。此外，公司在建及拟建项目投资规模大，有较大的融资需求。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目包括巴拉素煤矿项目等，主要在建项目计划总投资 444.20 亿元，尚需投入 162.54 亿元；公司主要拟建项目包括延长石油延安 1000 万吨/年炼化一体化转型升级项目等，主要拟建项目计划总投资为 638.29 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	开工时间	计划总投资	截至 2024 年 3 月底 累计投资
巴拉素煤矿项目	1500 万吨/年选煤厂及相关配套设施。	2019.1	138.64	123.58
富县电厂项目(一期)	建设 2×1000MW 超临界燃煤发电机组，同步建设脱硫脱硝除尘设施。	2020.8	85.80	65.50
可可盖煤矿项目	1000 万吨/年选煤厂及相关配套设施。	2021.8	138.00	47.27
延安气田中区北部 38.8 亿方产能建设项目	新建产能 38.8 亿方/年，改扩建集气站 19 座；新建净化厂 2 座、集气站 10 座、清管站 1 座、阀室 1 座、采出水处理及回注站 2 座、集气管道 443.89km、采气管道 1195.79km、输水管道 24.3km，新建保障点 3 座、生产生活基地 1 座。	2022.12	81.76	45.31
合计	--	--	444.20	281.66

资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设规模和内容	计划开工时间	计划完工时间	计划总投资
延长石油延安 1000 万吨/ 年炼化一体化转型升级项目	新建 1000 万吨/年常减压等 15 套化工装置，新建 120 万吨/年乙烯等 14 套化工装置；以及配套建设的办公楼、餐厅、倒班公寓等辅助设施、厂际管输、储运系统等公用工程和铁路专用线等厂外工程。	2025.6	2028.12	571.48
榆煤化乙醇醋酸下游产品 项目	建设 20 万吨/年乙醇制乙烯装置、20 万吨/年醋酸乙酯、25 万吨/年醋酸乙烯、20 万吨/年 EVA 等装置及公辅工程。	2025.6	2027.12	66.81
合计	--	--	--	638.29

资料来源：公司提供

公司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，采用“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。公司以提高质量和效益为中心，全面深化改革，建设具有国际竞争力的创新型综合能源化工企业。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，希格玛会计师事务所（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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司新增 2 家子公司、减少 2 家子公司；2024 年一季度，公司合并范围较上年无变化，截至 2024 年 3 月末，公司合并范围子公司 65 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模小幅下降；资产中油气资产和固定资产等占比较高，符合所属行业一般特征。公司整体资产受限比例很低。

截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年底小幅下降，资产结构较上年底变化不大。其中，流动资产占 16.34%，非流动资产占 83.66%；流动资产方面，货币资金大幅下降，主要系公司加大现金支付力度所致，货币资金中有 69.66 亿元受限资金，受限比例为 33.61%，主要为

银行承兑汇票保证金及存放中央银行款项；公司应收账款及预付款项变动较小，应收账款前五大欠款方合计金额占比为 21.00%，集中度一般；存货较上年底变动不大，存货主要由原材料、自制半成品及在产品、库存商品等构成，累计计提跌价准备 4.75 亿元。非流动资产方面，公司固定资产持续增长、在建工程持续减少，主要系公司购入机械设备以及在建工程完工转固所致；公司油气资产基本保持稳定；公司无形资产持续增长，年均复合增长 10.29%，无形资产主要包括土地所有权、特许权、采矿权和探矿权等。

截至 2023 年末，公司资产受限比例为 1.66%，主要由票据保证金、土地复垦金及存款准备金等货币资金（占 86.35%）及融资租赁和抵押借款的固定资产（占 10.70%）构成。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 4873.72 亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产情况

关键财务数据	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动资产	917.79	18.77%	793.43	16.34%
货币资金	336.28	36.64%	207.29	26.13%
交易性金融资产	59.17	6.45%	91.59	11.54%
应收账款	57.86	6.30%	42.27	5.33%
预付款项	101.05	11.01%	90.58	11.42%
存货	264.75	28.85%	247.63	31.21%
非流动资产	3972.02	81.23%	4061.34	83.66%
长期股权投资	306.29	7.71%	295.41	7.27%
固定资产	1260.19	31.73%	1363.48	33.57%
油气资产	1367.47	34.43%	1398.17	34.43%
在建工程	313.85	7.90%	280.89	6.92%
无形资产	268.35	6.76%	276.77	6.81%
资产总额	4889.81	100.00%	4854.77	100.00%

注：固定资产包括固定资产清理；在建工程包括工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益增长，资本实力很强，但所有者权益中盈余公积和其他权益工具占比高，权益稳定性一般。公司负债规模波动增长，有息债务增长较快，考虑公司较大规模的永续债，实际债务负担重。

截至 2023 年末，公司所有者权益 1751.78 亿元，较上年底增长 2.16%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.92%，少数股东权益占比为 11.08%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 5.71%、36.10%、5.29%、30.84% 和 8.64%。

截至 2023 年末，公司负债总额 3102.99 亿元，较上年底下降 2.27%。其中，流动负债占 57.80%，非流动负债占 42.20%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2023 年末，公司流动负债较上年底下降 6.36%，主要系短期借款减少所致；短期借款主要包括信用借款（占 98.66%）和保证借款（占 1.30%）；应付票据、其他应付款变动较小；应付账款较上年底下降 18.98%，应付账款账龄以 1 年以内为主；一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长，主要系部分长期借款、应付债券等转入一年内到期的非流动负债所致；其他流动负债下降，主要系短期融资券大幅减少所致；非流动负债方面，非流动负债增长主要系公司因业务发展需要加大了银行融资力度，使得长期借款余额持续增加所致；租赁负债、保险合同准备金规模基本稳定。

有息债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务 2360.00 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 51.42%，长期债务占 48.58%，结构相对均衡，其中，短期债务 1213.61 亿元，较上年底变化不大；长期债务 1146.39 亿元，较上年底增长 3.92%。从债务指标来看，截至 2023 年末，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底分别下降 1.02 个百分点、下降 0.46 个百分点和提高 0.41 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2023 年末，公司全部债务为 2992.32 亿元。从债务指标来看，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 76.94%、72.77%和 61.37%。

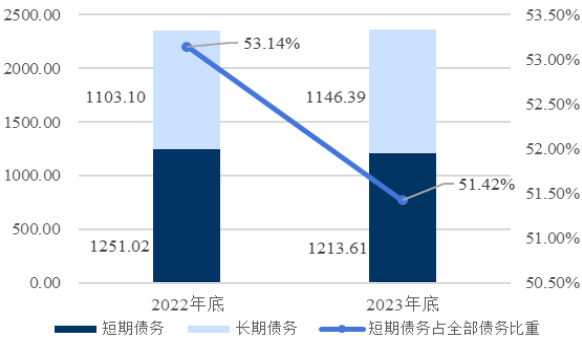
从债务期限分布来看，公司债务在 2024 年内偿还金额占比较高，公司短期债务主要通过银行贷款接续以及发行债券偿还，偿付压力一般。

图表 9 • 公司负债情况

关键财务数据	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动负债	1915.24	60.32%	1793.43	57.80%
短期借款	707.88	36.96%	502.21	28.00%
应付票据	122.18	6.38%	122.52	6.83%
应付账款	360.21	18.81%	291.86	16.27%
其他应付款	104.18	5.44%	108.51	6.05%
一年内到期的非流动负债	280.11	14.63%	474.80	26.47%
其他流动负债	158.73	8.29%	121.64	6.78%
非流动负债	1259.79	39.68%	1309.56	42.20%
长期借款	710.74	56.42%	875.60	66.86%
应付债券	287.63	22.83%	176.55	13.48%
租赁负债	95.13	7.55%	89.38	6.82%
保险合同准备金	93.98	7.46%	88.94	6.79%
负债总额	3175.03	100.00%	3102.99	100.00%

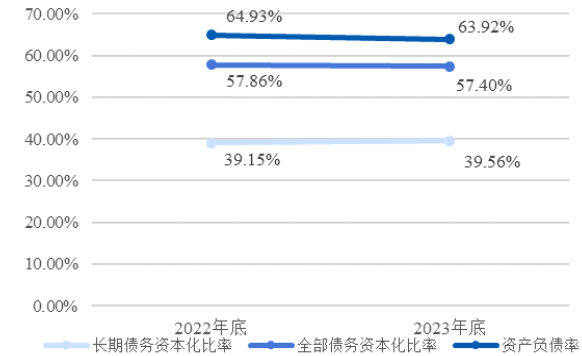
注：其他应付款包括应付利息及应付股利
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 3083.95 亿元，负债规模及债务结构保持稳定。

（3）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润总额规模均极高，且同比有所增长，非经常性损益对公司利润影响大。

2023 年，公司营业总收入规模极高，且同比有所增长；营业成本增长；营业利润率略有下降。

从期间费用看，2023 年，公司费用总额为同比增长 5.75%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 21.04%、50.37%和 24.30%，其中，管理费用为 134.11 亿元，同比增长 11.94%。

非经常性损益方面，2023 年，公司投资收益有所减少；资产减值损失大幅下降，主要系 2022 年将关停时间较长以及产量少的油气资产大规模计提减值所致；非经常损益对公司利润影响大。

综合上述因素，2023 年，公司利润总额同比增长 68.62%，且规模极高；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长。

图表 12 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	3710.98	3850.50
费用总额	251.77	266.24
其中：销售费用	51.38	56.00
管理费用	119.81	134.11
研发费用	9.79	11.42
财务费用	70.79	64.70
资产减值损失	-125.58	-53.95
投资收益	46.57	43.89
利润总额	83.23	140.34
营业利润率	13.45%	13.21%
期间费用率	6.78%	6.91%
总资本收益率	3.33%	4.40%
净资产收益率	3.82%	6.49%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 925.07 亿元，同比变动不大；营业利润率为 12.36%，同比增长 1.36 个百分点。

（4）现金流

公司经营活动现金流保持大额净流入，投资活动现金流量持续净流出；考虑到公司现有债务的接续，在建及拟建项目持续资本支出，公司未来筹资需求较大。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系公司油品销售回款增长所致；经营活动现金净额下降，主要系采购支出现金增加所致。2023 年，公司现金收入比为 108.85%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流量持续净流出，投资规模持续维持在较高水平，主要系公司为进一步加强经营，提高公司行业地位，增加与主营业务油气板块相关项目投资所致。

2023 年公司筹资活动前现金流由净流入转为净流出，经营活动现金无法覆盖对外投资需求。

从筹资活动来看，公司在偿还债务同时分红，2023 年，公司筹资活动现金流入量持续减少，主要系吸收投资收到的现金减少所致；公司筹资活动现金流出量持续减少，主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金净流量为负，主要系伴随油价上涨，公司现金流较为充裕，适当减少融资所致。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 82.87 亿元、-32.46 亿元和 -17.65 亿元。

图表 13 • 公司现金流变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	4249.72	4362.42
经营活动现金流出小计	3855.26	4093.05
经营活动现金流量净额	394.46	269.37
投资活动现金流入小计	109.47	181.88
投资活动现金流出小计	329.07	466.47
投资活动现金流量净额	-219.60	-284.59
筹资活动前现金流量净额	174.86	-15.22
筹资活动现金流入小计	1171.34	1108.32
筹资活动现金流出小计	1262.70	1211.75
筹资活动现金流量净额	-91.36	-103.44
现金收入比	109.04%	108.85%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债能力指标变化

作为典型重资产企业，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般。跟踪期内，公司偿债能力指标有所下降，但综合考虑到公司所处行业存在较高的进入壁垒，公司资源基础好、产业结构较完整、资本实力雄厚且现金类资产规模大，可获得有力的外部支持，融资渠道畅通，持续经营能力很强等因素，公司整体偿债能力强于指标值表现。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	47.92%	44.24%
	速动比率	34.10%	30.43%
	经营现金/流动负债	20.60%	15.02%
	经营现金/短期债务（倍）	0.32	0.22
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	387.14	453.20
	全部债务/EBITDA（倍）	6.08	5.21
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	4.67	6.05
	经营现金/利息支出（倍）	4.76	3.60

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司作为典型重资产企业，资产流动性弱，经营获现能力较强，但现金类资产对短期债务保障能力一般，综合来看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，对全部债务本息保障能力有所提升。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额合计为 20.38 亿元，占公司当期净资产的 1.16%。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2023 年末，公司合并口径获得各合作银行人民币授信总额为 5003.47 亿元，未使用额度为 2616.24 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产规模大，以长期股权投资和其他应收款项为主；公司本部债务负担重；利润中投资收益占比高。

公司本部从事原油加工及销售业务。截至 2023 年末，公司本部资产总额 3665.76 亿元，较去年底变化不大。其中，流动资产占 34.78%，非流动资产占 65.22%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.35%）、应收账款（占 9.33%）、预付款项（占 32.61%）、其他应收款（占 42.16%）和存货（占 5.51%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 58.82%）、固定资产（占 8.18%）和油气资产（占 23.60%）构成。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 119.24 亿元，本部持有多家上市公司股权，无股权质押情况，此外，公司通过控股陕西延长石油财务有限公司，实现本部和集团成员企业间的资金融通。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 2082.18 亿元，较去年底变化不大。其中，流动负债占 63.27%，非流动负债占 36.73%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 39.75%）、应付票据（占 6.92%）、应付账款（占 6.76%）、一年内到期的非流动负债（占 29.62%）和其他流动负债（占 8.51%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 75.85%）和应付债券（占 22.85%）构成。截至 2023 年末，公司本部全部债务 1760.32 亿元。其中，短期债务占 57.11%、长期债务占 42.89%；公司本部资产负债率为 56.80%，若考虑永续债，公司本部资产负债率为 74.05%，公司本部债务负担重。

2023 年，公司本部营业总收入为 1319.06 亿元，利润总额为 77.80 亿元。同期，公司本部投资收益为 49.74 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 144.97 亿元，投资活动现金流净额-144.55 亿元，筹资活动现金流净额-22.66 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，内控制度完善。整体看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为石油开采行业和石化行业企业，原油和天然气的勘探、开采和储运以及成品油和化工产品的生产和储运等均会涉及到若干的安全及环境隐患，可能导致火灾、爆炸、泄漏、井喷及其他导致人员伤亡、财产损失、环境损害及作业中断等不可预料或者危险的情况发生。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司建立了健全的环保制度，下设环保管理部门，负责环境保护监督的具体管理工作，建立环境风险管控机制。公司制定《节约能源管理暂行办法》、《环境保护及污染治理方案》等办法，从制度上保障环境管理工作的成效。公司采用现场监督、指标考核、落实整改等措施，加强技术改造、现场管理、开展专项检查；完善节能减排管理体系，严格节能减排工作考核，并提出整改意见并落实。公司遵循“减量化、再利用、再循环”的原则，积极发展循环经济，高碳资源，低碳利用，不断提高产品附加值，力求实现经济效益和环境效益的有机结合。2023 年，公司未发生污染与废物排放等相关重大监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，解决就业 10.13 万人，构建了较为完善的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道顺畅。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，积极参与慈善捐赠。

公司已建立了董事会、监事会、高级管理人员互相协作、互相制衡、各司其职的较为完善的公司治理机制。董事会是集团公司经营管理的最高决策机构，按照集团公司章程和董事会议事规则行使重大事项决策权，负责审批集团公司及各成员企业的重大投资。公司董事会下设董事会秘书处、战略与投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、预算委员会、审计与风险委员会，对董事会负责。专业委员会是集团公司董事会的决策服务机构。监事会是集团公司的常设监督机构，执行监督职能。监事会与董事会并立，独立行使对董事会、总经理、高级职员及整个公司管理的监督权。经理层实施董事会的重大决策，负责日常经营策略的拟定和执行。整体看，公司治理机制运转良好。

七、外部支持

公司纳税金额高，其稳定经营对地方经济和发展有重要意义。近年来，公司持续获得地方政府的支持。

公司目前是国内四家从事石油及天然气勘探及开采活动的企业之一，近年来，政府对公司的支持主要体现在油气资源审批和相关政府补贴上，未来公司仍有望继续得到政府的支持。

2022—2023 年，公司其他收益分别为 3.11 亿元和 4.33 亿元，主要为税收返还和政府补助。

此外，公司为地方纳税大户，对地方经济贡献大。2022—2023 年，公司缴纳各项税费分别为 518.40 亿元和 437.90 亿元。

八、债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券年度偿还峰值保障能力很强。

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额共 704.20 亿元，2023 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 6.19 倍、0.38 倍和 0.64 倍。

假设含权债券于首个行权日全部行权，即存续债券单年偿还峰值年份为 2024 年，债券余额为 234.20 亿元（以下简称“单年偿还峰值”）。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA 分别为公司单年偿还峰值的 18.63 倍、1.15 倍和 1.94 倍。

九、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“14 陕延油 MTN003”“19 陕延油 MTN011”“19 陕延油 MTN012”“19 延长 Y2”“19 延长 Y4”“20 陕延油 MTN001”“20 陕延油 MTN002”“20 延长 01”“21 陕延油 MTN003”“21 延长 02”“21 延长 05”“21 延长 Y3”“21 延长 Y4”“22 延长 Y1”“22 延长 Y3”“22 延长 Y5”“22 延长 Y6”“22 延长 Y7”“22 延长石油债 01/22 延长 01”“22 延长石油债 02/22 延长 02”“23 陕延油 MTN004”“23 陕延油 MTN005A”“23 陕延油 MTN005B”“23 陕延油 MTN006A”“23 陕延油 MTN006B”“23 延长 Y1”“23 延长 Y2”“24 陕延油 MTN003”“24 陕延油 MTN005”“24 陕延油 MTN006A”“24 陕延油 MTN007”“延长 KY03”“延长 KY04”“延长 KY05”“延长 KY06”“延长 KY08”“延长 KY09”“延长 KY10”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	实收资本（万元）	股权比例（%）	享有表决权（%）
延长油田股份有限公司	4000000.00	50.29	50.29
陕西延长中煤榆林能源化工股份有限公司	1353910.00	84.17	84.17
陕西延长石油延安能源化工有限责任公司	650000.00	100.00	100.00
陕西兴化集团有限责任公司	27869.12	100.00	100.00
陕西兴化化学股份有限公司	127626.99	69.37	69.37
陕西延长石油财务有限公司	350000.00	82.87	84.00
永安财产保险股份有限公司	300941.60	26.71	26.71
陕西延长石油榆林煤化有限公司	779479.14	100.00	100.00
陕西延长石油房地产开发有限公司	178437.63	100.00	100.00
陕西延长石油资本控股有限公司	300049.00	100.00	100.00
陕西延长石油天然气股份有限公司	210000.00	70.00	70.00
陕西延长石油物资集团有限责任公司	350000.00	100.00	100.00
陕西燃气集团有限公司	446156.66	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	411.53	312.57	324.54
应收账款（亿元）	57.86	42.27	43.08
其他应收款（亿元）	24.48	18.61	18.49
存货（亿元）	264.75	247.63	252.36
长期股权投资（亿元）	306.29	295.41	295.41
固定资产（亿元）	1260.19	1363.48	1338.60
在建工程（亿元）	313.85	280.89	335.87
资产总额（亿元）	4889.81	4854.77	4873.72
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	182.25	194.08	205.20
所有者权益（亿元）	1714.78	1751.78	1789.77
短期债务（亿元）	1251.02	1213.61	/
长期债务（亿元）	1103.10	1146.39	/
全部债务（亿元）	2354.11	2360.00	/
营业总收入（亿元）	3710.98	3850.50	925.07
营业成本（亿元）	2844.51	3059.17	737.09
其他收益（亿元）	3.11	4.33	0.25
利润总额（亿元）	83.23	140.34	36.52
EBITDA（亿元）	387.14	453.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4046.34	4191.44	1017.37
经营活动现金流入小计（亿元）	4249.72	4362.42	1047.51
经营活动现金流量净额（亿元）	394.46	269.37	82.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-219.60	-284.59	-32.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-91.36	-103.44	-17.65
财务指标			
销售债权周转次数（次）	53.55	59.29	--
存货周转次数（次）	11.80	11.94	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.79	--
现金收入比（%）	109.04	108.85	109.98
营业利润率（%）	13.45	13.21	12.36
总资本收益率（%）	3.33	4.40	--
净资产收益率（%）	3.82	6.49	--
长期债务资本化比率（%）	39.15	39.56	/
全部债务资本化比率（%）	57.86	57.40	/
资产负债率（%）	64.93	63.92	63.28
流动比率（%）	47.92	44.24	43.23
速动比率（%）	34.10	30.43	29.42
经营现金流动负债比（%）	20.60	15.02	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.26	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	6.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.08	5.21	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 2022—2023 年末，公司合并口径下其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务；吸收存款及同业存放未计入短期债务；公司未提供 2024 年一季度债务数据，因此未做调整；3.“--”表示无意义，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	147.36	126.53	127.71
应收账款（亿元）	143.63	118.96	104.42
其他应收款（亿元）	593.07	537.49	540.83
存货（亿元）	71.49	70.22	66.99
长期股权投资（亿元）	1400.99	1406.20	1406.62
固定资产（亿元）	200.31	195.52	191.32
在建工程亿元	47.64	110.16	137.87
资产总额（亿元）	3637.37	3665.76	3683.30
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1553.43	1583.58	1607.11
短期债务（亿元）	1035.96	1005.23	/
长期债务（亿元）	671.03	755.09	/
全部债务（亿元）	1706.99	1760.32	/
营业总收入（亿元）	1283.38	1319.06	326.46
营业成本（亿元）	961.97	922.08	231.95
其他收益（亿元）	0.10	0.07	0.00
利润总额（亿元）	29.27	77.80	14.57
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1414.57	1483.76	368.90
经营活动现金流入小计（亿元）	1416.60	1484.91	369.05
经营活动现金流量净额（亿元）	216.55	144.97	35.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-115.16	-144.55	-8.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	-88.42	-22.66	-17.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.39	10.05	--
存货周转次数（次）	16.27	13.01	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.36	--
现金收入比（%）	110.22	112.49	113.00
营业利润率（%）	8.16	12.92	10.76
总资本收益率（%）	2.19	3.58	--
净资产收益率（%）	1.83	4.91	--
长期债务资本化比率（%）	30.17	32.29	/
全部债务资本化比率（%）	52.35	52.64	/
资产负债率（%）	57.29	56.80	56.37
流动比率（%）	95.01	96.77	90.80
速动比率（%）	89.92	91.44	85.94
经营现金流动负债比（%）	15.41	11.00	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.13	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.65	14.69	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部口径下的债务数据未做调整；3.“--”表示无意义，“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持