

信用等级公告

联合[2016] 235 号

联合资信评估有限公司通过对陕西煤业化工集团有限责任公司
2016 年度第三期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

陕西煤业化工集团有限责任公司
2016 年度第三期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年二月十九日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

陕西煤业化工集团有限责任公司

2016 年度第三期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 35 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 归还集团本部银行贷款

评级时间: 2016 年 2 月 19 日

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“公司”或“陕煤化集团”)拟发行的 2016 年度第三期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	438.67	439.21	380.82	338.29
资产总额(亿元)	2758.52	3484.87	4020.41	4153.00
所有者权益(亿元)	702.96	682.41	815.48	814.29
短期债务(亿元)	685.59	1073.12	1214.20	1276.17
全部债务(亿元)	1531.79	2107.01	2392.01	2587.78
营业收入(亿元)	888.33	1507.78	1766.22	1329.77
利润总额(亿元)	68.19	13.78	9.96	-37.91
EBITDA(亿元)	191.66	192.16	195.39	--
经营性净现金流(亿元)	44.29	102.29	3.10	-34.01
净资产收益率(%)	6.75	0.07	0.06	--
资产负债率(%)	74.52	80.42	79.72	80.39
速动比率(%)	78.93	54.10	46.19	48.67
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	1.58	1.50	--
经营现金流流动负债比(%)	4.07	6.06	0.16	--
现金偿债倍数(倍)	12.53	12.55	10.88	9.67

注: 1. 2015 年 1~9 月财务数据未经审计;

2. 全部债务中包含长期应付款及其他非流动负债中的有息债务。

优势

1. 公司作为陕西省大型省级煤炭企业集团, 在资源储量、政府支持、产业链完善等方面具备显著优势。
2. 公司现金类资产较充裕, 经营活动现金流入量大, 对本期短期融资券保障能力极强。

关注

1. 公司债务规模快速上升, 债务负担重, 公司面临一定短期支付压力。
2. 受行业景气度下滑影响, 公司现金收入比有所下滑, 经营性净现金流波动大。

分析师

李 嘉 黄 露

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)

Http: //www.lhratings.com

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）与陕西煤业化工集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与陕西煤业化工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，未因陕西煤业化工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煤业化工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、陕西煤业化工集团有限责任公司 2016 年度第三期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“公司”或“陕煤化集团”）前身为陕西煤业集团有限责任公司。2006年6月，经陕国资改革[2006]144号文批准，将陕西煤业集团有限责任公司和陕西渭河煤化工集团有限责任公司、陕西华山化工集团有限公司、陕西陕焦化工有限责任公司的国有股权合并，重组组建成立现公司，注册资本人民币35.5亿元。

根据陕西省国资委2009年12月发布的“陕国资产权发[2009]467号”文件，公司注册资本金由35.5亿元变更为100亿元。截至2015年9月底，公司注册资本为人民币100亿元，全部为国有资本，由陕西省国资委以实物方式出资，出资比例100%；陕西省国资委为公司的控股股东及实际控制人。

公司子公司陕西煤业股份有限公司（以下简称“陕煤股份”）于2014年1月28日在上海证券交易所上市（股票代码：601225），公司持有6336916955股，持股比例为63.36%，系陕煤股份控股股东。陕煤股份成功上市有助于拓宽公司融资渠道。

公司经营范围主要包括煤炭开采、销售、加工和综合利用；煤化工产品、化学肥料和精细化工产品的研发、生产及销售；电力生产与供应；煤炭铁路运输（限自营铁路）；机械加工；煤矿专用设备、仪器及配件制造与修理；煤炭、化工、煤机的科研设计；煤田地质勘探、咨询服务；煤及伴生矿物深加工；矿山工程及工业和民用建筑；机电设备安装；矿井（建筑）工程设计；工程监理；建材销售；气体产品的制造和销售；火工、公路运输；物资仓储；高科技产业；农林业；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。（其中煤炭开采、电力生产与供应、煤田地质勘探、气体产品的制造、公路运输项目由集团公司所属企业凭认可证在有效期内经营）（上述经营范围中，国家法律、行政

法规或者国务院决定必须报经批准的，凭认可证并在有效期内经营）。

公司已建立规范的法人治理结构，其中董事会下设4个委员会，即提名委员会（秘书处）、战略规划委员会、薪酬考核委员会、审计监督委员会；经理层工作机构设综合部、战略规划部、企业管理部（法律事务部）、财务资产部、人力资源部、基本建设管理部、安全生产协调部、政策研究室、监察室、审计部、资本运营部、市场营销部、科技发展部、物流管理部和节能环保部等职能部门。截至2014年底，公司纳入合并报表范围二级子公司共59家。

截至2014年底，公司合并资产总额4020.41亿元，所有者权益815.48亿元（其中少数股东权益444.68亿元）；2014年实现营业收入1766.22亿元，利润总额9.96亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额4153.00亿元，所有者权益814.29亿元（其中少数股东权益467.91亿元）；2015年1~9月实现营业收入1329.77亿元，利润总额-37.91亿元。

公司注册地址：西安市高新技术开发区锦业路1号都市之门B座；法定代表人：杨照乾。

二、本期短期融资券概况

公司拟于2016年分别注册并发行额度为各30亿元的2016年第一期、第二期短期融资券，本期公司拟发行额度为35亿元的2016年度第三期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限365天。

本期短期融资券所募资金计划全部用于归还集团本部银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是陕西省最大的煤炭企业集团，具有较强的资源优势和规模优势。

截至2015年9月底，公司拥有煤炭资源储

量 300.45 亿吨，可采储量 203.09 亿吨；拥有全资和控股生产矿井 33 座，参股矿井 5 座，基建矿井 4 座；另外，陕西省政府已明确将公司作为鄂尔多斯盆地神府南区的唯一开发主体，根据勘探，神府南区拥有的煤炭资源储量达 300~400 亿吨，随着未来对神府南区的进一步勘探和开采，公司的资源储备将大幅增加；公司采煤机械化程度达到 98.53%。

近年公司主营业务收入快速增长，2014 年公司实现主营业务收入 1762.29 亿元，同比增长 17.06%。受煤炭、煤化工和钢铁行业景气下行影响，公司整体毛利率近年呈现下行态势，其中 2014 年为 13.08%，较上年下降 1.75 个百分点。2015 年 1~9 月，公司主营业务收入为 1329.77 亿元，毛利率为 9.36%，较 2014 年下降 3.72 个百分点。

近年公司资产规模保持快速增长，公司资产结构偏重非流动资产，符合煤炭企业的行业特点。公司整体资产质量较好。伴随经营规模扩张，公司债务规模快速上升，整体负债水平高。考虑到公司的产业链逐步完善，资产规模不断扩大，公司未来的收入有望进一步提升。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

截至 2014 年底，公司流动资产合计 1029.69 亿元，同比下降 1.28%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 279.51 亿元，同比下降 10.47%。公司本期货币资金主要由银行存款（占 72.26%）和其他货币资金（占 27.71%）构成。其中公司其他货币资金主要系银行承兑汇票保证金。

截至 2014 年底，公司应收票据 101.30 亿元，同比下降 19.16%。公司应收票据主要系银

行承兑汇票（占 88.54%），其余系商业承兑汇票。

截至 2014 年底，公司应收账款为 190.30 亿元，同比大幅增长 27.41%，公司应收账款累计计提坏账准备 9.56 亿元，计提比例 4.78%。按组合计提坏账准备应收账款占 98.86%，其中无风险组合（占 61.87%）不计提坏账准备，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄以 1 年以内为主（占 78.46%）。

截至 2014 年底，公司预付款项为 138.55 亿元，同比下降 8.75%，公司预付款项主要系预付工程及设备款。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 128.36 亿元，较上年下降 17.09%，主要是由于陕西省政府将尔林兔矿探矿权证过户至公司名下，账务处理时将原代缴的矿权价款转至无形资产核算所致。公司其他应收款累计计提坏账准备 6.66 亿元，计提比例 4.94%。其中，按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 133.35 亿元，其中 113.85 亿元为无风险组合，不计提坏账准备；其余 19.50 亿元中，账龄在 1 年以内的占 58.41%，1~2 年的占 8.60%，2 年以上的占 32.99%。整体看，公司其他应收款规模较大，账龄较长，后续账务处理尚不明确。

截至 2014 年底，公司存货账面价值为 135.68 亿元，同比小幅增长 4.11%。公司存货账面余额为 140.17 亿元，累计计提跌价准备 4.49 亿元，公司存货主要系原材料（占 32.19%）、自制半成品（占 9.78%）、库存商品（占 38.21%）及工程施工已完工未结算款（占 5.23%）。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 42.84 亿元，同比增长 1347.05%。主要为新增待抵扣增值税进项税额 32.28 亿元，占比 75.37%。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额合计 4153.00 亿元，较 2014 年底增长 3.30%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占 25.77%，非流动资产占 74.23%，流动资产比例略有上升。

总体看，公司资产结构偏重非流动资产，

符合行业特点。公司流动资产中货币资金充裕，流动性较好；无形资产以采矿权为主，未来有一定的升值潜力。公司整体资产质量良好。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2014年公司经营活动现金流入量为1365.89亿元，同比增长3.98%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为1310.98亿元。2014年公司现金收入比为74.23%，较上年下降9.39个百分点，公司收入质量有所下降部分由于本期公司票据使用量上升所致。2014年公司实现经营活动现金净流量3.10亿元，较上年大幅下降96.96%，主要系支付其他与经营活动有关的现金大幅上涨所致。

从投资活动来看，公司投资规模下降，投资活动现金流出不断减少，而投资活动现金流入量波动中有所增长，导致公司投资活动产生的现金净流量规模有所下降。2014年公司投资活动现金净流出263.35亿元。

从筹资活动来看，公司筹资规模进一步上升，2014年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为112.49亿元，部分为支付利息以及支付少数股东股利。2014年公司筹资活动现金净流入228.62亿元。

2015年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额-34.01亿元；投资活动产生的现金流量净额为-102.79亿元；筹资活动产生的现金流量净额为134.70亿元。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大，公司获现能力一般。受公司快速扩张影响，公司投资活动现金流出规模大。公司短期在建项目仍具有一定对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012~2014年公司流动比率和速动比率持续弱化，2014年分别为53.20%和46.19%，分别较上年下降8.63个百分点和7.91个百分点；2015年9月底以上两指标分别为55.05%和48.67%；2014年公司经营现金

流动负债比为0.16%，较上年下降5.90个百分点。总体看，公司短期偿债指标有所弱化，公司存在一定短期支付压力。

总体看，公司短期偿债指标有所弱化，公司存在一定短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券发行额度为35亿元，占2015年9月底公司短期债务余额的2.74%，占全部债务余额的1.35%，对公司债务结构影响小。

截至2015年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为80.39%和76.06%。以2015年9月底财务数据为基础，考虑到2015年11月兑付30亿元“15陕煤化SCP001”，2015年12月兑付30亿元“14陕煤化CP001”和30亿元“14陕煤化CP002”，不考虑其他因素，预计公司2016年度第一期、第二期和第三期短期融资券发行后，公司资产负债率及全部债务资本化比率将分别上升至80.42%和76.10%。考虑到2016年前三期短期融资券部分募集资金将用于置换到期融资本息，公司实际债务负担可能低于模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2012~2015年9月底，公司现金类资产分别为438.67亿元、439.21亿元、380.82亿元和338.29亿元，分别为本期短期融资券发行额度的12.53倍、12.55倍、10.88倍和9.67倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力极强。2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的26.10倍、37.78倍和39.03倍；公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券的1.27倍、2.92倍和0.09倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力极强。

考虑到公司拟发行 2016 年第一期、第二期和第三期短期融资券，公司共拟发行短期融资券 95 亿元。2012~2015 年 9 月底，公司现金类资产分别为 438.67 亿元、439.21 亿元、380.82 亿元和 338.29 亿元，分别为 95 亿元短期融资券的 4.62 倍、4.62 倍、4.01 倍和 3.56 倍。公司现金类资产对短期融资券的保障能力极强。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 95 亿元短期融资券发行额度的 9.62 倍、13.92 倍和 14.38 倍；公司经营活动现金净流量分别为 95 亿元短期融资券的 0.47 倍、1.08 倍和 0.03 倍，公司经营活动现金流入量对短期融资券的保障能力极强。

截至2014年底，公司本部有一笔对外担保事项。公司于2008年12月签订担保函，对江苏悦达集团有限公司2009年6月发行的10亿元“09悦达债”提供连带责任保证，债券期限8年，担保期限为债券存续期及债券到期日起2年。公司对外担保比率为1.23%，有一定或有负债风险。

截至2015年9月底，公司共获得各大商业银行授信总额2815.00亿元，其中未使用额度1218.50亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司子公司陕西煤业股份有限公司于2014年1月28日在上海证券交易所上市（股票代码：601225），公司具有直接融资渠道。

六、结论

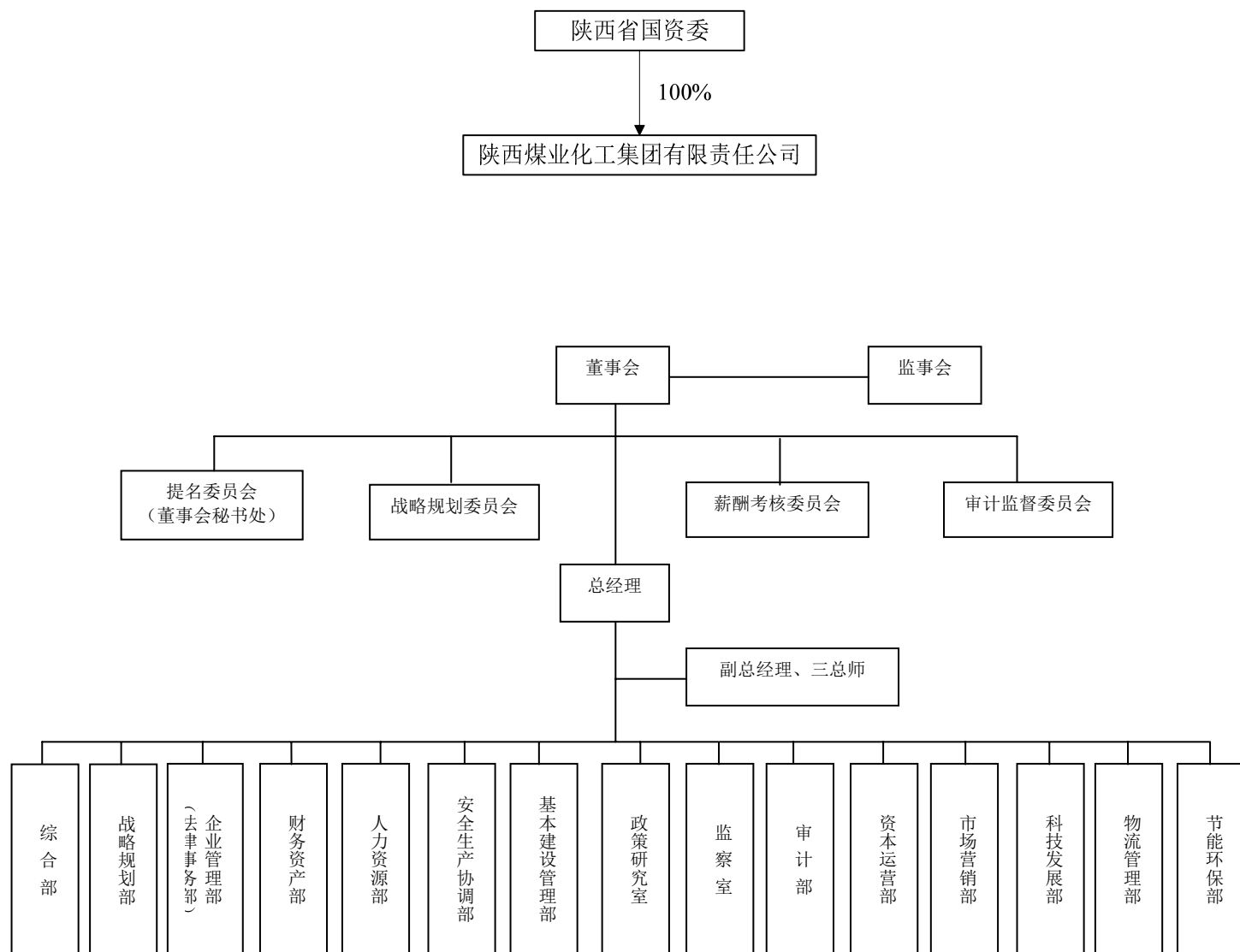
公司作为陕西省最大的煤炭生产企业，资源储备丰富，规模优势明显，已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的煤炭行业循环发展格局，产业链完整。公司拥有一定技术优势，机械化程度高。目前公司经营情况良好，资产和收入规模快速增长。但同时公司在建项目多，计划资本支出规模较大，对外融资需求增加。

公司现金类资产规模较大，现金类资产、经营活动现金流入量对本期短期融资券保证能力极强。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能

偿付的风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	438.67	439.21	380.82	338.29
资产总额(亿元)	2758.52	3484.87	4020.41	4153.00
所有者权益(亿元)	702.96	682.41	815.48	814.29
短期债务(亿元)	685.59	1073.12	1214.20	1276.17
长期债务(亿元)	846.20	1033.89	1177.81	1311.61
全部债务(亿元)	1531.79	2107.01	2392.01	2587.78
营业收入(亿元)	888.33	1507.78	1766.22	1329.77
利润总额(亿元)	68.19	13.78	9.96	-37.91
EBITDA(亿元)	191.66	192.16	195.39	--
经营性净现金流(亿元)	44.29	102.29	3.10	-34.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.12	6.45	6.24	--
存货周转次数(次)	8.98	12.02	11.52	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.48	0.47	--
现金收入比(%)	97.64	83.62	74.23	76.88
营业利润率(%)	27.22	14.01	12.49	8.27
总资本收益率(%)	3.43	3.10	2.46	--
净资产收益率(%)	6.75	0.07	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	54.62	60.24	59.09	61.70
全部债务资本化比率(%)	68.54	75.54	74.58	76.06
资产负债率(%)	74.52	80.42	79.72	80.39
流动比率(%)	86.57	61.83	53.20	55.05
速动比率(%)	78.93	54.10	46.19	48.67
经营现金流动负债比(%)	4.07	6.06	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	1.58	1.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.99	10.97	12.24	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	26.10	37.78	39.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.27	2.92	0.09	--
现金偿债倍数(倍)	12.53	12.55	10.88	9.67

注：1. 2015 年 1~9 月财务数据未经审计；

2. 全部债务中包含长期应付款及其他非流动负债中的有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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（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 短期债券信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 陕西煤业化工集团有限责任公司 2016 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

陕西煤业化工集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。陕西煤业化工集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注陕西煤业化工有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现陕西煤业化工集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如陕西煤业化工集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送陕西煤业化工集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

