

跟踪评级公告

联合[2015] 824 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持陕西煤业化工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,并维持“14陕煤化CP002”、“14陕煤化CP003”、“15陕煤化CP001”和“15陕煤化CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

陕西煤业化工集团有限责任公司跟踪评级报告

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
14 陕煤化 CP002	30 亿元	2014/12/22-2015/12/22	A-1	A-1
14 陕煤化 CP003	30 亿元	2014/12/24-2015/12/24	A-1	A-1
15 陕煤化 CP001	35 亿元	2015/03/10-2016/03/10	A-1	A-1
15 陕煤化 CP002	30 亿元	2015/05/05-2016/05/05	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	438.67	439.21	380.82	464.41
资产总额(亿元)	2758.52	3484.87	4020.41	4149.73
所有者权益(亿元)	702.96	682.41	815.48	802.16
短期债务(亿元)	685.59	1073.12	1214.20	1333.78
全部债务(亿元)	1531.79	2107.01	2392.01	2628.20
营业收入(亿元)	888.33	1507.78	1766.22	352.50
利润总额(亿元)	68.19	13.78	9.96	-19.53
EBITDA(亿元)	191.66	192.16	195.39	--
经营性净现金流(亿元)	44.29	102.29	3.10	-4.42
营业利润率(%)	27.22	14.01	12.49	9.77
净资产收益率(%)	6.75	0.07	0.06	--
资产负债率(%)	74.52	80.42	79.72	80.67
全部债务资本化比率(%)	68.54	75.54	74.58	76.62
流动比率(%)	86.57	61.83	53.20	56.67
全部债务/EBITDA(倍)	7.99	10.97	12.24	--
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	--

注：1. 2015 年 1~3 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。

分析师

李嘉祖宇

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

评级观点

跟踪期内，陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤集团”或“公司”）资产规模快速扩张，营业收入继续扩大，规模优势得以加强；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到煤炭行业景气度持续低迷、煤化工项目市场风险较大、公司有息债务规模增长快、以及子公司陕西钢铁集团有限公司（以下简称“陕钢集团”）经营亏损等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

公司资源优势突出，并立足煤炭业务，向下游煤化工、电力及钢铁延伸，伴随公司产业链的逐步完善及在建产能的逐步投产，公司整体抗风险能力有望进一步加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持陕西煤业化工集团有限责任公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 陕煤化 CP002”、“14 陕煤化 CP003”、“15 陕煤化 CP001”和“15 陕煤化 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司煤炭储备丰富，具有较强的资源优势和规模优势。
2. 公司已形成煤电、煤化工上下游一体化循环经济产业链，具备一定抗风险能力。
3. 跟踪期公司资产规模、营业收入快速增长，规模优势得以加强。
4. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期短期融资券保障能力极强。

关注

1. 跟踪期煤炭行业景气度低迷，公司盈利能力持续下滑，利润规模快速下降，公司面临一定经营压力。2015 年一季度公司利润总额大幅亏损。
2. 公司子公司陕钢集团经营亏损，对公司盈利

水平带来负面影响。

3. 跟踪期内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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 陕煤化 CP002”到期兑付日有效；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。

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煤业化工集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券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，经陕国资改革发[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3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、安全生产环保部、政策研究室、监察室、审计部、资本运营部、市场营销部、科技发展部等职能部门（见附件1）。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3月底，公司合并资产总额4149.73亿元，所有者权益802.16亿元（其中少数股东权益446.00亿元）；2015年1~3月实现营业收入352.50亿元，利润总额-19.53亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的

新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供

应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

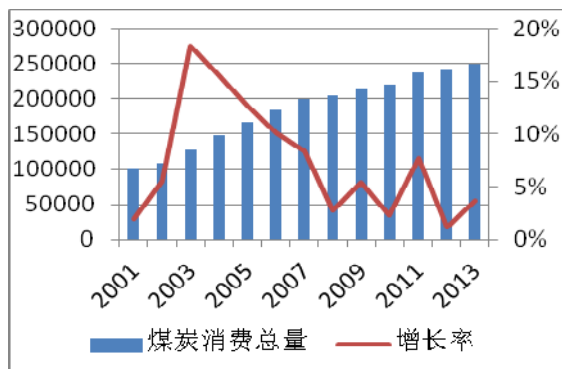
四、行业及区域经济环境

1. 煤炭

煤炭下游需求

2011 年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较 2010 年基本持平。2011 年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。2013 年，煤炭需求总量同比增长 3.7%，增速较上年有所提高。2014 年 2 月 26 日，国家统计局公布了《2014 年国民经济和社会发展统计公报》。报告显示，跟踪期，中国煤炭消费总量出现本世纪的首次同比下降，2014 年煤炭消费量比 2013 年下降 2.9%。据此推算，2014 年中国煤炭消费量约为 35.10 亿吨。

图1 近年中国煤炭消费总量

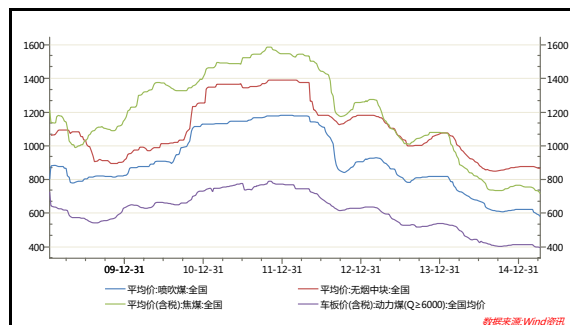


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。截至2013年12月6日，全国焦煤平均价1078元/吨，同比下降14.31%，较2011年同期下降31.34%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。2013年，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格均价较2012年下降了20%。跟踪期，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。2015年一季度煤炭进一步小幅下探，分别较年初下降5.14%、4.19%、1.03%和3.38%。

图2 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

行业政策

行业政策方面：2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“十二五”规划）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，统筹东、中、西部建设规模，到2015年形成产能41亿吨/年，产量和消费量控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

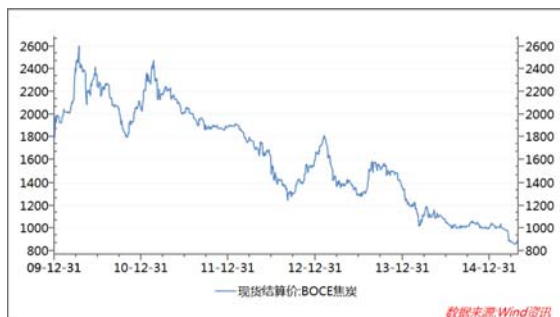
2. 煤化工行业

焦炭价格

2012年2月以来，随着宏观经济下行风险

增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道，到2012年9月初跌至谷底价格跌至1246元/吨，随着后续经济出现一定企稳好转，下游需求有所回升，焦炭价格逐步企稳回升，出现一轮价格回调。进入2013年，市场预期价格下跌氛围浓厚，钢铁企业减少库存，焦炭价格再次快速下跌。下半年焦炭价格呈现震荡态势，2013年底焦炭价格再次大幅下跌，至2014年4月份跌至1100元/吨左右。2014年受钢铁行业整体产能压缩的影响，焦炭价格呈下跌趋势。截至2014年底，国内焦炭价格均价约为1020元/吨。2015年1季度，国内焦炭价格继续下跌，至1季度末探至低点876元/吨。

图3 近年焦炭价格走势（元/吨）



资料来源：wind 资讯

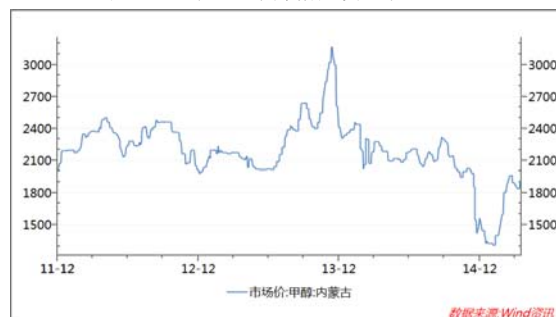
总体而言，焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇价格

受化工行业强周期性传导，甲醇价格表现出一定的周期性波动。以内蒙古甲醇市场价为例，2012年，国内甲醇价格在2000~2500元/吨区间震荡，振幅较大；2013年上半年受下游需求的不振和上游产能的扩张的影响，甲醇价格出现了一波下跌，但下半年以来受港口库存处于低位、烯烃企业采购、气头企业开工缩减等利好因素影响，市场价格持续大幅上扬；2014年以来下游甲醛、醋酸等产品表现不佳，以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳，导致甲醇价格呈下行趋势，2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影

响快速下滑。2015年1季度受原油价格回升影响，甲醇价格由2014年末的1565元/吨回升至1900元/吨。

图4 国产甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：wind 资讯

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。

3. 钢铁行业

跟踪期内钢铁行业整体景气度波动下滑态势。2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但2013年3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。2014年1季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。2014年下半年以来，钢材价格延续了震荡走低的态势，铁矿石价格跌幅扩大，下跌幅度大于钢材价格。总体看，2014年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

铁矿石方面，2014年以来，铁矿石价格指数出现大幅下滑，2014年12月国产铁矿石平均价格为630元/吨，同比下降32%，2015年持续下跌，2015年4月均价为550元/吨。进口铁矿石价格方面，2015年12月进口铁矿石到岸价为68.66美元/吨，同比下降50.30%，2015年4月进一步下跌至50.67美元/吨。铁矿石价格下跌幅度快于钢材价格下跌幅度，钢铁企业的利润空间有望恢复，

短期经营压力有望缓解。

图5 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

产业政策方面，2013年4月2日，12月6日，中国工业和信息化部（以下简称工信部）分两批公示了《钢铁行业规范条件》（以下简称《规范条件》）的160家钢铁企业名单。支持规范企业开展兼并重组、淘汰落后、技术改造、节能减排等结构调整工作。对于那些不符合《规范条件》的企业，工信部将会同有关部门综合运用差别电价、财政奖励、考核问责等经济手段、法律手段和必要的行政手段，差别化的产业治理手段将有助于在现有政策框架下加速过剩和落后产能的逐步退出，促进化解过剩产能的最终实现。

2013年10月6日，中国政府印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（以下简称《指导意见》），对化解产能严重过剩矛盾工作进行了总体部署，重点提出化解钢铁等行业产能严重过剩矛盾。提出重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，充分发挥地方政府的积极性，整合分散钢铁产能，推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量8000万吨以上。《指导意见》强调，要按照尊重规律、分业施策、多管齐下、标本兼治的总原则，着力加强宏观调控和市场监管，坚决遏制产能盲目扩张；着力发挥市场机制作用，完善配套政策，分别“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”过剩产能。中国政府将对在建和已建成项目逐步展开清理。

总体看，钢铁行业产能过剩情况加剧，经济增速放缓和减产压力作用下，行业景气度

持续减弱，钢材价格波动下行。行业企业经济难度加大。短期内，行业需求难以大幅增长，行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和部分产能的有序推出。作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整和城市化进程的推进均将促进钢铁行业需求的持续增长，对行业需求形成持续支撑。

五、基础素质分析

1. 产权状况

陕西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”）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。

2. 规模和竞争实力

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3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%。

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。

综上所述，公司资源储备丰富，规模优势突出，具备较强的市场竞争力。

六、管理分析

根据陕西省人民政府陕政任字【2014】64号和陕政任字【2014】67号文件，省政府决定

由杨照乾任公司董事长、不再担任陕西煤业化工集团有限责任公司总经理职务，严广劳任公司总经理。

公司董事长杨照乾，男，1963年3月出生，研究生学历，曾先后担任韩城局财务处副处长，韩城局副局长，陕西省煤炭运销集团公司党组成员、副总经理；公司党委委员、副总经理、陕西煤业股份有限公司总经理；2011年3月至2014年4月，任公司总经理、董事、党委副书记。

公司总经理严广劳，男，1961年6月出生，研究生学历，曾先后担任铜川矿务局东坡矿技术员，陕西省煤炭厅生产处工程师、副处长、基建处副处长、处长，黄陵矿业有限责任公司

副经理、党委书记，陕西彬长矿区开发建设公司执行董事、总经理、党委副书记、党委书记，公司党委委员；2006年9月至今，任陕西煤业化工集团公司党委委员；2012年7月至2014年4月，任公司副总经理。

七、经营分析

公司以煤炭生产与销售为核心，向下游煤化工及煤电行业延伸，现已形成多元化发展格局。

表 1 近年公司分板块业务情况（亿元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	收入	占比	毛利率
煤炭产品	447.94	52.77	42.54	452.92	30.09	34.53	456.55	25.91	32.23	92.95	26.45	18.56
钢铁产品				288.98	19.20	-0.74	479.31	27.20	0.73	31.32	8.91	-14.24
化工产品	191.27	22.53	24.96	226.90	15.07	11.87	248.45	14.10	17.43	46.96	13.36	14.12
施工业务	72.74	8.57	11.99	62.99	4.18	11.05	56.86	3.23	7.68	7.90	2.25	10.89
机械产品	20.85	2.46	20.11	20.83	1.38	13.25	14.59	0.82	15.37	2.14	0.61	19.16
其他业务	116.08	13.67	1.28	452.81	30.08	7.14	506.53	28.74	5.93	170.17	48.42	10.21
合计	848.88	100.00	29.77	1505.43	100.00	14.83	1762.29	100.00	13.08	351.44	100.00	10.83

资料来源：公司提供

注：1、陕钢集团于 2013 年 1 月 1 日起并入公司合并报表。

2、其他业务包括电力、火工产品、建材产品、电力产品、运输业务等。

2014 年公司实现主营业务收入 1762.29 亿元，同比增长 17.06%。公司 2014 年实现毛利率 13.08%，较上年小幅下降 1.74 个百分点，主要系煤炭、煤化工景气下行所致。

2014 年公司煤炭业务实现营业收入 456.55 亿元，钢铁业务实现营业收入 479.31 亿元，化工业务实现营业收入 248.45 亿元，分别占营业收入的 25.91%、27.20%和 14.10%。另外，公司其他业务近年快速增长，2014 年实现营业收入 506.53 亿元。公司其他业务板块较 2013 年增幅较大，部分由于物资集团第三方物流收入大幅上升所致，2014 年公司实现物资销售 312.90 亿元，占其他收入的 61.77%；电力收入 94.86 亿元，占其他收入的 18.73%。

从毛利率来看，近年受煤炭行业景气下行

影响，公司煤炭业务毛利率呈现下行趋势，其中 2014 年公司毛利率较 2013 年下降 2.30 个百分点，为 32.23%。受钢铁行业 2012 年以来景气明显下滑影响，公司该板块盈利能力较差，毛利率为 0.73%。受煤化工产能过剩、行业持续下滑影响，公司该板块毛利率持续波动下滑，其中 2014 年为 17.43%，较上年上涨 5.56 个百分点。2014 年，公司整体毛利率继续下滑，同比下滑 1.75 个百分点，为 13.08%。

2015 年 1~3 月，公司主营业务收入 351.44 亿元，实现毛利率 10.83%。同期，受累于钢材市场需求持续低迷，钢材价格持续走低，钢铁板块毛利率大幅下滑至-14.24%，

总体看，公司产业链不断完善，但受限于公司所处主要行业景气下行，盈利能力持续下

滑。

从煤炭生产、销售来看，公司 2014 年煤炭产销量均出现下滑，2014 年公司煤炭产量 12712.12 万吨，同比减少 49.18 万吨，销量 12546.41 万吨，同比减少 952.59 万吨。在此背景下，煤炭销售收入与上年基本持平，一方面来自公司自产自销产生的收入，另一方面来自外购煤的销售产生的收入。从销售价格来看，受煤炭行业整体景气度下降影响，公司 2014 年商品煤销售均价为 221.74 元/吨，同比下降 19.61%。

表 2 公司销售情况（万吨，元/吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
煤炭产量	11368	12761	12712.12	2790.22
商品煤销量	11760	13499	12546.41	2619.85
商品煤平均销售价格	345.82	275.84	221.74	203.40

资料来源：公司提供

跟踪期内公司主要化工产品保持增长态势，在煤化工产品价格大幅下跌的背景下，公司加强煤化工板块的管理，通过降本增效提升利润空间，同时陕西北元化工 100 万吨 PVC 等一批煤化工项目逐步达产，产能提升，固定成本下降，伴随煤炭等原材料采购成本的持续下降，

带动公司化工板块盈利能力有所回升，实现毛利率 17.43%，较上年上升 5.56 个百分点。

2013 年公司新合并陕西钢铁集团有限公司（以下简称“陕钢集团”），截至 2014 年底，陕钢集团总资产 345.99 亿元，总负债 336.42 亿元，所有者权益 9.56 亿元。2014 年全年实现营业收入 509.58 亿元。2014 年陕钢集团生产正常，陕钢集团拥有生铁产能 996 万吨/年，粗钢产能 1010 万吨/年，钢材产能 1290 万吨/年。2014 年累计生产粗钢 790.56 万吨；钢材 787.83 万吨。销售方面，2014 年，钢材价格继续下降，陕钢集团钢材平均售价为 2614.63 元/吨。受钢铁行业产能过剩，下游需求低迷影响，公司钢铁业务经营出现亏损，经营压力较大。

2014 年公司电力业务保持相对稳定，截至 2014 年底公司权益装机容量 2384 兆瓦，可控装机容量 4695 兆瓦。公司 2014 年实现发电量 181.03 亿千瓦时，售电量 168.30 亿千瓦时。

总体看，跟踪期公司依托煤炭资源进一步完善其产业链，收入规模进一步扩张，受限于煤炭、钢铁、煤化工行业景气下行，公司整体盈利出现下滑，公司面临一定经营压力。

表 3 公司在建项目情况（亿元）

项目名称	建设规模	建设年限	计划总投资	14 年底累计投资	15 年 3 月底投资	15 年计划投资	16 年计划投资
大佛寺矿(二期)	800 万吨/年	2008-2016	15.27	12.91	13.01	0.70	1.56
胡家河煤矿	500 万吨/年	2007-2015	37.33	35.46	35.86	1.47	
小庄煤矿	600 万吨/年	2009-2015	42.28	39.43	40.18	2.10	
山阳煤矿	300 万吨/年	2009-2015	22.75	18.36	19.03	3.72	
西卓煤矿	300 万吨/年	2009-2016	23.74	16.00	16.01	1.29	6.44
神府南区生产服务中心二期	服务能力 5000 万吨/年	2012-2014	11.78	11.78			
渭北煤化工园区	甲醇 180 万吨/年 聚烯烃 70 万吨/年	2008-2015	178.65	179.58	182.66	12.73	
东鑫垣项目	兰炭 240 万吨/年 煤焦油加氢 50 万吨/年 金属镁 2 万吨/年	2010-2015	34.84	31.48	33.76	3.51	
内蒙古建丰公司煤化工项目	16 亿立方米/年煤制合成气	2011-2016	28.49	10.00	10.00	1.00	17.49
麟游矿区至宝鸡二电厂铁路专用线	87.11 正线公里	2011-2016	33.79	24.73	27.75	2.88	3.16
合计	--	--	428.92	379.73	378.26	29.40	28.65

资料来源：公司提供

从在建项目来看,截至2014年底,公司在建项目计划总投资合计428.92亿元,累计投资379.73亿元。建设项目计划完工均在2015-2016年,公司2015年计划投资29.40亿元,2016年计划投资28.65亿元,公司在建项目均已建设至中后段,投资规模将逐步下降。

另外,根据公司最新规划,公司拟建项目包括清水园大型煤炭分质清洁高效转化示范项目(一期)、靖神铁路(总长198公里)、尔林兔矿井(3600万吨矿井)、澄合矿区矸石电厂(2×350MW)和尔林滩资源储备(储备74亿吨煤炭储量)等项目,计划总投资711亿元,计划2015年总投资31.71亿元,计划2016年总投资217亿元。如公司拟建项目按计划实施推进,公司近年投资规模总体仍将保持较大规模,仍面临一定对外融资需求。

综合来看,受煤炭景气度下降影响,跟踪期内公司煤炭业务产、销均出现下降,公司整体盈利水平持续下滑。另外,目前钢铁行业整体不景气,行业亏损面大,公司子公司陕西钢铁集团有限公司面临一定经营风险。

八、财务分析

公司提供的2014年财务数据经希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)审计,出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2015年一季度财务数据未经审计。

公司2014年度纳入合并范围的企业为59家,其中新增纳入合并范围子公司3家,主要系从事电力业务及热力生产供应的子公司,该合并对公司财务报表的可比性影响不大。

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3月底,公司合并资产总额4149.73亿元,所有者权益802.16亿元(其中少数股东权益446.00亿元);2015年1~3月实现营业收入352.50亿元,利润总额-19.53亿

元。

1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入1766.22亿元,同比增长17.14%;2014年公司成本同比增长19.46%,快于收入增长。2014年公司实现营业利润率12.49%,较上年下降1.52个百分点。

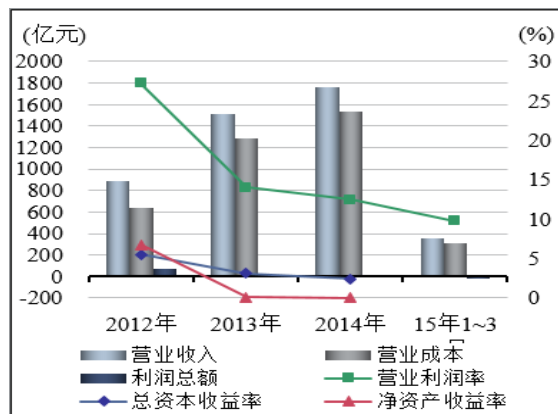
2014年公司期间费用较上年小幅增长5.97%。其中销售费用同比大幅上涨89.47%,公司2014年财务费用为59.45亿元,同比下降25.56%。2014年公司期间费用率为12.86%,较上年下降1.36个百分点。

2014年公司实现投资收益27.74亿元,其中18.38亿元来自权益法核算的长期股权投资收益。

2014年,公司实现利润总额9.96亿元,同比大幅下降27.73%。受煤炭及钢铁行业持续低迷影响,公司盈利能力有所弱化,总资本收益率和净资产收益率分别为2.46%和0.06%。

2015年1~3月,公司实现营业收入352.50亿元,同比增长4.81%;实现利润总额-19.53亿元,同比大幅减少990.31%。公司利润总额大幅下降,一方面是煤炭价格进一步走低导致公司渭北矿区亏损面加大、陕北区域矿井盈利降低,另一方面,公司下属陕钢集团因钢铁板块不景气出现成本倒挂情况;同时,公司化工产品售价大幅下跌,在建项目尚未正式达产达效。公司本期实现营业利润率9.77%。

图6 公司盈利情况



资料来源:公司财务报告

总体看，跟踪期受限于煤炭持续低迷及钢铁业务经营亏损影响，公司盈利持续下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年公司经营活动现金流入为1365.89亿元，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，2014年公司投资规模有所下降，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1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额-4.42亿元；投资活动产生的现金流量净额为-45.62亿元；筹资活动产生的现金流量净额为149.62亿元。

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. 资本及债务结构

跟踪期公司资产总额持续增长，截至2014年底为4020.41亿元，同比增长15.29%，增长主要系固定资产、无形资产等的增长所致。截至2014年底公司资产中流动资产占25.61%，非流动资产占74.39%，公司非流动资产比重有所上升。

截至2014年底，公司流动资产合计1029.69亿元，同比下降1.28%。截至2014年底，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%。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%。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，公司非流动资产为2990.72亿元，同比增长22.30%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占5.86%）、固定资产（占37.03%）、在建工程（占26.12%）和无形资产（占19.62%）构成。

截至2014年底，公司固定资产原值1578.79亿元，累计计提折旧467.26亿元，计提减值准备4.10亿元，公司固定资产账面价值1107.43亿元，固定资产成新率为70.14%。

截至2014年底，公司在建工程781.14亿元，较2013年底增长7.71%。

截至2014年底，公司无形资产为586.71亿元，较2013年底增长64.83%，主要为子公司陕西陕煤榆北煤业有限公司2014年11月19日与陕西省产业投资有限公司签订探矿权转让合同所致，按照陕西省财政厅《关于加快尔林兔井田资源转让收益交纳的函》（陕财办建函[2014]81号）精神，及陕财办建[2014]259号文件规定，公司于2014年12月12日取得陕西省国土资源厅发放的矿产资源勘查许可证，探矿权证号T61120110501044279；地理位置陕西省榆林市榆阳区神木县，勘查面积368.63平方公里，有效期2014年12月12日至2015年3月

30日。目前公司以及办理该探矿权的延期手续，正在等待批复。公司无形资产以采探矿权（占85.48%）和土地使用权（占12.06%）为主。

截至2015年3月底，公司资产总额合计4149.73亿元，较2014年底增长3.22%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占26.83%，非流动资产占73.17%，流动资产比例略有上升。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速增长，公司资产结构偏重非流动资产。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。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计为815.48亿元，同比增长19.31%，主要是资本公积增长所致，根据陕西省财政厅陕财办建[2014]259号《关于陕煤集团转增资本金的通知》文件，公司2014年度应缴纳的矿产资源价款108.00亿元转增资本公积。归属于母公司所有者权益合计370.80亿元。截至2014年底，公司未分配利润为-5.51亿元，较上年大幅下降，主要系归属于母公司净利润（本期归属于母公司净利润为-18.55亿元）所致。截至2014年底，公司归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占36.51%，资本公积占99.93%，专项储备占1.49%。截至2015年3月底，公司所有者权益合计802.16亿元，其中归属于母公司所有者权益合计356.16亿元，公司未分配利润为-24.88亿元，主要由于下属陕钢集团因钢铁行业不景气出现成本倒挂情况。归属于母公司的所有者权益构成较去年底变化不大。总体看，公司未分配利润快速下降，同时受归属母公司净利润2012年以来持续为负的影响，公司权益稳定性一般。

负债

截至2014年底，公司负债合计3204.93亿元，较上年增长14.31%。公司负债构成中流动负债占60.40%，非流动负债占39.60%，公司负

债以流动负债为主。

截至2014年底，公司短期借款为589.89亿元，较上年增长14.93%。公司短期借款以信用借款为主（占91.71%）。

截至2014年底，公司应付票据为172.10亿元，较上年增长8.08%。

截至2014年底，公司应付账款合计415.59亿元，其中1年以内的占80.74%，1~2年占13.53%，2年以上的占5.73%。

截至2014年底，公司其他应付款合计146.11亿元，主要系工程预留款、设备质保金、工程质保金等。其中1年以内的占68.40%，1~2年的占18.92%，2年以上的占12.68%。

截至2014年底，公司其他流动负债合计125.52亿元，主要是信托融资款125亿元，计入公司短期有息债务。

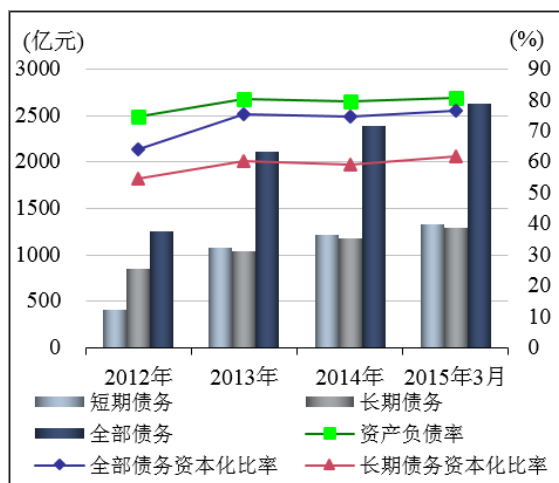
截至2014年底，公司非流动负债合计1269.31亿元，主要由长期借款（占60.76%）、应付债券（占16.45%）、长期应付款（占9.96%）和其他非流动负债（占9.98%）构成，其中长期应付款中融资租赁71.86亿元，计入长期有息债务中；其他非流动负债合计126.65亿元，主要由信托融资（占99.41%）构成，计入长期有息债务中。

截至2015年3月底，公司负债合计3347.57亿元，较2014年底增长4.45%，其中流动负债占58.70%，非流动负债占41.30%，债务结构较上年变化不大。

从有息债务结构看，2014年底公司全部债务为2392.01亿元，其中短期债务占50.76%，长期债务占49.24%。截至2015年3月底，公司全部债务为2628.20亿元，较去年底有所上升，其中短期债务占50.75%，有息债务结构较去年底变化不大。

从债务指标来看，截至2014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79.72%、74.58%和59.09%。2015年3月底上述指标分别为80.67%、76.62%和61.74%。

图7 公司债务结构



资料来源：公司财务报告

总体看，跟踪期内公司债务规模快速上升，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

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3月底以上两指标分别为56.67%和49.70%；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。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年公司EBITDA保持相对稳定，其中2014年为195.39亿元，较上年基本持平。近三年伴随公司债务规模快速上升及盈利能力持续弱化，公司EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA持续弱化，2014年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为1.50倍和12.24倍，较上年有所弱化。总体看，公司对全部债务保护能力有所弱化。

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3月底，公司共获得各大商业银行授信总额2621.55亿元，其中未使用额度1158.80亿元，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。

截至2015年3月底，公司存续期短期融资券分别为30亿元短期融资券“14陕煤化CP002”、30亿元短期融资券“14陕煤化CP003”、35亿元短期融资券“15陕煤化CP001”和30亿元短期融资券“15陕煤化CP002”。同时，25亿元5年期中期票据“11陕煤化MTN1”于2016年6月到期，按短期债务考虑其偿付能力。需考虑的短期债务合计150亿元（以下简称“16年到期短期票据”）。

近三年，公司现金类资产波动减少，扣除受限资产后，三年均值为261.43亿元，为16年到期短期票据的1.74倍，2014年为1.52倍，截至2015年3月底，公司现金类资产为464.41亿元，为16年到期短期票据的3.10倍，公司现金类资产对16年到期短期票据保障能力强。2012~2014年公司经营活动现金流入量均值为16年到期短期票据的8.42倍，2014年为9.11倍；近三年公司经营性现金净流量三年均值为16年到期短期票据的0.27倍，2014年为0.02倍。总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对16年到期短期票据的保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

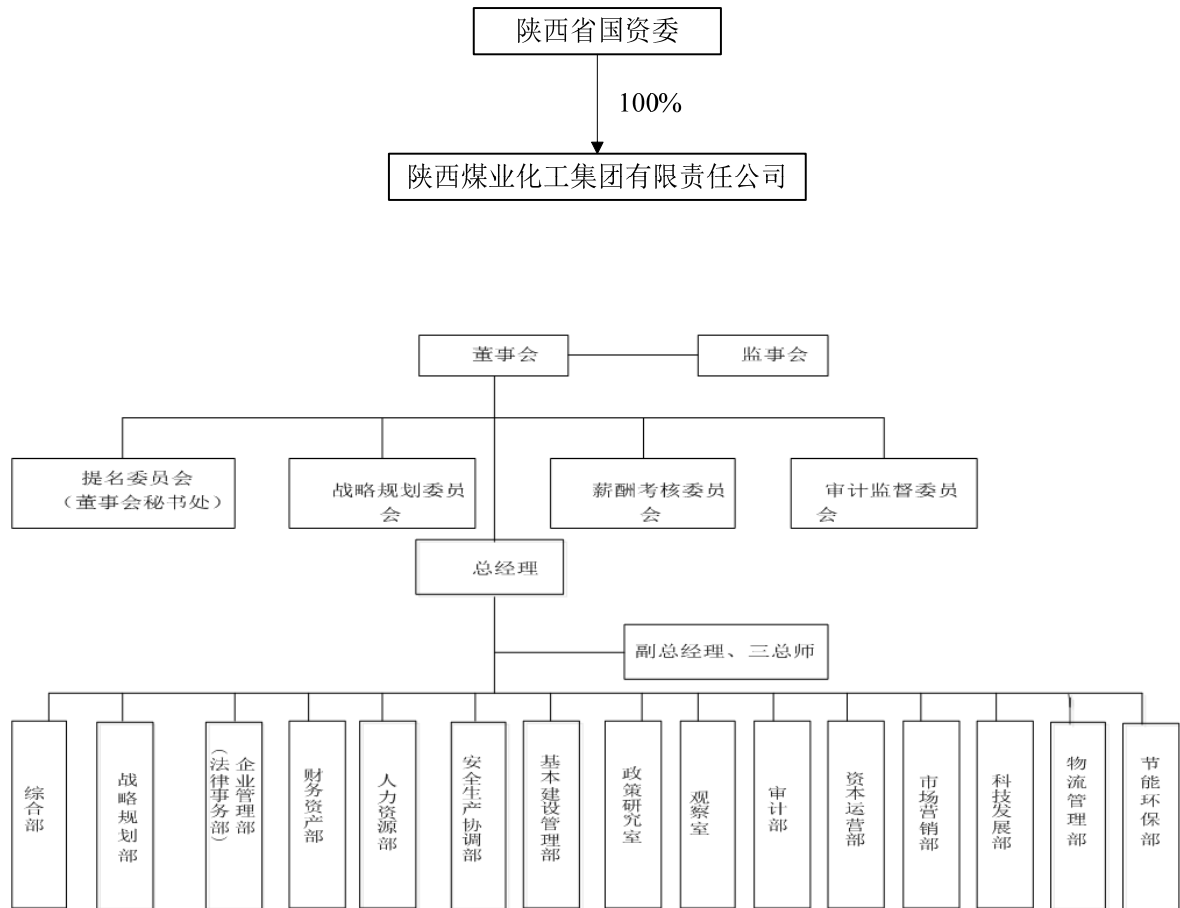
公司作为国内大型煤炭生产企业，立足自身资源优势，积极向下游煤电、煤化工延伸，公司资源储备、规模优势显著、技术优势突出。

综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持陕西煤业化工集团有限责任公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14陕煤化CP002”、“14陕煤化CP003”、“15陕煤化CP001”和“15陕煤化CP002”A-1的信用等级。

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	438.67	439.21	380.82	464.41
资产总额(亿元)	2758.52	3484.87	4020.41	4149.73
所有者权益(亿元)	702.96	682.41	815.48	802.16
短期债务(亿元)	685.59	1073.12	1214.20	1333.78
长期债务(亿元)	846.20	1033.89	1177.81	1294.42
全部债务(亿元)	1531.79	2107.01	2392.01	2628.20
营业收入(亿元)	888.33	1507.78	1766.22	352.50
利润总额(亿元)	68.19	13.78	9.96	-19.53
EBITDA(亿元)	191.66	192.16	195.39	--
经营性净现金流(亿元)	44.29	102.29	3.10	-4.42
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	
营业利润率(%)	27.22	14.01	12.49	9.77
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	61.74
全部债务资本化比率(%)	68.54	75.54	74.58	76.62
资产负债率(%)	74.52	80.42	79.72	80.67
流动比率(%)	86.57	61.83	53.20	56.67
速动比率(%)	78.93	54.10	46.19	49.70
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	--

注：1. 2015 年 1~3 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

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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