

信用评级公告

联合〔2023〕3979号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西煤业化工集团有限责任公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西煤业化工集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，并维持“18 陕煤化 MTN006”“19 陕煤化 MTN001”“19 陕煤化 MTN002”“19 陕煤化 MTN003”“19 陕煤化 MTN004”“19 陕煤化 MTN005”“19 陕煤化 MTN006”“19 陕煤化 MTN007”和“20 陕煤化 MTN001”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

二〇二三年七月二十一日

陕西煤业化工集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
陕西煤业化工集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 陕煤化 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕煤化 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕煤化 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕煤化 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕煤化 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕煤化 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕煤化 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 陕煤化 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
20 陕煤化 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 陕煤化 MTN006	30 亿元	30 亿元	2023/12/10
19 陕煤化 MTN001	30 亿元	30 亿元	2024/05/22
19 陕煤化 MTN002	20 亿元	20 亿元	2024/06/19
19 陕煤化 MTN003	30 亿元	30 亿元	2024/08/20
19 陕煤化 MTN004	20 亿元	20 亿元	2024/09/03
19 陕煤化 MTN005	30 亿元	30 亿元	2024/11/19
19 陕煤化 MTN006	30 亿元	30 亿元	2024/11/25
19 陕煤化 MTN007	30 亿元	30 亿元	2024/12/04
20 陕煤化 MTN001	30 亿元	30 亿元	2025/01/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V4.0.202208
煤炭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

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“公司”）作为大型煤炭化工集团企业，在资源储备、产业链完整性、经营规模、融资渠道、政府支持等方面继续保持优势。2022年，煤炭价格高位运行，公司保持很强的盈利能力和经营获现能力。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到煤炭价格波动会对公司盈利稳定性造成影响以及债务负担重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司EBITDA和经营活动现金流对存续债券偿还峰值的保障能力强。

未来伴随在建项目投产，公司经营规模有望进一步扩大，煤炭产业链有望进一步完善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 陕煤化 MTN006”“19 陕煤化 MTN001”“19 陕煤化 MTN002”“19 陕煤化 MTN003”“19 陕煤化 MTN004”“19 陕煤化 MTN005”“19 陕煤化 MTN006”“19 陕煤化 MTN007”和“20 陕煤化 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司资源储备丰富，具备业务规模优势和产业链协同优势。**截至 2023 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，煤炭核定产能为 21215 万吨/年，另外公司为鄂尔多斯盆地神府南区 300~400 亿吨煤炭资源的唯一开发主体。公司立足煤炭业务，并向下游煤化工、电力及钢铁延伸，产业链较为完整。
- 公司盈利能力和经营获现能力很强。**2022 年，公司利润总额 603.88 亿元，同比增长 36.88%；总资本收益率和净资产收益率分别为 10.35%和 17.72%。2022 年，公司经营活动现金净流入 774.71 亿元，同比增长 13.63%，具有很强的经营获现能力。
- 融资渠道畅通。**截至 2023 年 3 月底，公司获得综合授信额度 5590.20 亿元，其中未使用授信余额 3024.53 亿元，备用流动性充裕。公司下属子公司陕西煤业股份有

本次评级模型打分表及结果：

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	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
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

分析师：王爽 杨润

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

限公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。截至 2023 年 3 月底，公司持有陕西煤业股份有限公司 65.12% 股权。

关注

1. **煤炭价格受市场及政策等多重因素扰动而呈现高波动性，对公司盈利的稳定性造成影响。**2022 年，受国际能源局势、宏观经济波动、气候等因素影响，煤炭供需错配，供应偏紧，煤炭价格高位震荡。未来，为实现“双碳”目标，能源结构调整是大势所趋，将对煤炭长期需求造成不利影响。
2. **公司债务负担重。**截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.49 和 56.97%。同时，公司所有者权益中含有永续债务工具，若将其调至债务，杠杆水平将被进一步推高。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	823.15	1176.72	1347.88	/
资产总额 (亿元)	5963.60	6616.42	7227.46	7477.04
所有者权益 (亿元)	1848.86	2124.63	2494.15	2609.28
短期债务 (亿元)	1264.95	1145.66	1279.78	1311.33
长期债务 (亿元)	1952.23	2129.33	2021.76	2140.43
全部债务 (亿元)	3217.18	3274.99	3301.53	3451.76
营业总收入 (亿元)	3402.70	3953.99	5103.68	1203.51
利润总额 (亿元)	174.99	441.19	603.88	102.26
EBITDA (亿元)	482.57	797.31	1067.97	--
经营性净现金流 (亿元)	323.40	681.78	774.71	63.43
营业利润率 (%)	13.97	20.90	19.32	15.81
净资产收益率 (%)	6.89	15.06	17.72	--
资产负债率 (%)	69.00	67.89	65.49	65.10
全部债务资本化比率 (%)	63.50	60.65	56.97	56.95
流动比率 (%)	78.15	93.26	93.64	98.92
经营现金流动负债比 (%)	15.85	32.33	32.36	--
现金短期债务比 (倍)	0.65	1.03	1.05	0.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.04	5.05	6.37	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.67	4.11	3.09	--
项 目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	2879.97	3038.14	3237.42	3342.24
所有者权益 (亿元)	338.76	405.55	658.93	674.39
全部债务 (亿元)	1935.15	2072.81	1923.80	1974.10
营业总收入 (亿元)	4.42	0.01	0.01	0.00
利润总额 (亿元)	-27.52	10.61	141.70	-19.90
资产负债率 (%)	88.24	86.65	79.65	79.82
全部债务资本化比率 (%)	85.10	83.64	74.49	74.54

流动比率 (%)	67.36	82.83	70.41	68.72
经营现金流动负债比 (%)	-6.43	-5.13	11.72	--
现金短期债务比 (倍)	0.09	0.12	0.11	0.13

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 合并口径下拆入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至全部债务；3. 2020 年和 2021 年数据分别使用 2021 年和 2022 年期初数据，2023 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示有数据，但未获取到；“-”表示相关指标无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债券简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 陕煤化 MTN006/ 19 陕煤化 MTN001/ 19 陕煤化 MTN002/ 19 陕煤化 MTN003/ 19 陕煤化 MTN004/ 19 陕煤化 MTN005/ 19 陕煤化 MTN006/ 19 陕煤化 MTN007/ 20 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/23	毛文娟 杨润	煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) /煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
20 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/8/28	张文选 刘莉婕	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) /煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕煤化 MTN007	AAA	AAA	稳定	2019/8/28	张文选 刘莉婕	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) /煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕煤化 MTN006	AAA	AAA	稳定	2019/8/28	张文选 刘莉婕	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) /煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕煤化 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/8/28	张文选 刘莉婕	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) /煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕煤化 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/8/23	张文选 刘莉婕	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) /煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
19 陕煤化 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	张文选 王宁 夏起光	煤炭行业企业主体信用评级方法 (2018)	阅读全文
19 陕煤化 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/6/12	张文选 王宁 夏起光	煤炭行业企业主体信用评级方法 (2018)	阅读全文
19 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/5/14	张文选 王宁	煤炭行业企业主体信用评级方法 (2018)	阅读全文
18 陕煤化 MTN006	AAA	AAA	稳定	2018/10/9	潘云峰 王宁	煤炭行业企业主体信用评级方法 (2017)	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编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、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。

八、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。

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。

陕西煤业化工集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

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”)关于陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“公司”或“陕煤集团”)及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

陕煤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、原陕西华山化工集团有限公司(现名陕西陕化化工集团有限公司)、陕西陕焦化工有限公司的国有股权合并,重组成立现公司,注册资本为人民币35.50亿元。根据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”)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35.50亿元变更为100.00亿元。截至2023年3月底,公司实收资本为101.80亿元,陕西省国资委持有公司100%股权,为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内,公司主营业务无变化。截至2023年3月底,公司本部内设财务资产部、资本运营部和科技发展部等职能部门(见附件1-2)。截至2023年3月底,公司纳入合并报表范围二级子公司共43家,其中陕西煤业股份有限公司(以下简称“陕西煤业”)为A股上市公司;公司持有陕西煤业65.12%,所持股份未被质押。

截至2022年底,公司合并资产总额7227.46亿元,所有者权益2494.15亿元(含少数股东权益1522.90亿元);2022年,公司实现营业总收入5103.68亿元,利润总额603.88亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额7477.04亿元,所有者权益2609.28亿元(含少数股东权益1570.27亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入1203.51亿元,利润总额102.26亿元。

公司注册地址:陕西省西安市国家民用航天产业基地陕西省西安市航天基地东长安街636号;法定代表人:张文琪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,联合资信评定的公司存续债券募集资金均已按照募集说明书约定用途使用。跟踪期内,公司存续债券正常付息。

表1 本次跟踪相关存续债券概况(单位:亿元)

债券名称	余额	起息日期	到期日
18 陕煤化 MTN006	30.00	2018/12/10	2023/12/10
19 陕煤化 MTN001	30.00	2019/05/22	2024/05/22
19 陕煤化 MTN002	20.00	2019/06/19	2024/06/19
19 陕煤化 MTN003	30.00	2019/08/20	2024/08/20
19 陕煤化 MTN004	20.00	2019/09/03	2024/09/03
19 陕煤化 MTN005	30.00	2019/11/19	2024/11/19
19 陕煤化 MTN006	30.00	2019/11/25	2024/11/25
19 陕煤化 MTN007	30.00	2019/12/04	2024/12/04
20 陕煤化 MTN001	30.00	2020/01/13	2025/01/13
合计	250.00	--	--

资料来源: Wind, 联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签

约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023 年煤炭行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 101.80 亿元，陕西省国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是陕西省最大的煤炭生产企业，资源储备丰富。公司立足煤炭业务，向下游煤化工、电力及钢铁延伸，煤化工及钢铁业务整体规模优势较为突出，具备很强的综合竞争力。

公司是陕西省最大的煤炭生产企业，在陕西地方经济发展中占有重要地位。煤炭业务方面，截至 2023 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，煤炭核定产能为 21215 万吨/年。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。

公司以煤为基础向煤化工产业延伸的产业布局有助于其提升自身抗风险能力，现以形成化肥产业、煤制甲醇制烯烃产业、煤干馏制油产业、焦化产业和盐化工产业 5 个领域全面发展的格局。截至 2023 年 3 月底，公司已形成尿素

144 万吨/年、甲醇 90 万吨/年、焦炭 645 万吨/年、聚氯乙烯 110 万吨/年、烧碱 80 万吨/年、磷铵 30 万吨/年、兰炭 655 万吨/年、油品 152 万吨/年和乙二醇 30 万吨/年¹的生产能力。

公司电力业务主要以发展循环经济的煤矸石发电厂为主，并通过参控股建设大型发电项目，发挥煤电一体化优势，与大型发电集团建立战略合作关系。截至 2023 年 3 月底，公司可控装机容量为 809.80 万千瓦。

钢铁业务作为公司“煤-焦-铁”产业链的最终一环，是公司业务的重要组成部分。截至 2023 年 3 月底，陕西钢铁集团有限公司（以下简称“陕钢集团”）拥有生铁产能 996 万吨/年、粗钢产能 1000 万吨/年及钢材产能 1060 万吨/年，产业规模优势在区域内较为突出。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：916100007625687785），截至 2023 年 3 月 3 日，公司无未结清关注类和不良类贷款；已结清信贷信息中存在 4 笔关注类贷款记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及总经理发生变动，属于因人员退休进行的正常人事变动，对公司经营无重大影响；公司主要管理制度未发生重大变化。

经陕西省人民政府陕政任字〔2023〕68 号文决定，任命张文琪为公司董事、董事长；免去

杨照乾的董事长、董事职务，退休；免去严广劳的董事职务，退休；同意严广劳不再担任公司总经理职务。上述人员变动属于因退休进行的正常人事变动，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受益于主要产品价格的提升以及销售规模的扩大，公司收入规模快速增长。公司煤炭业务保持很强的盈利能力，化工和钢铁业务经营承压。

公司以煤炭生产与销售为核心，向下游煤化工及钢铁等行业延伸，已形成多元化发展格局。2022 年，受益于主要产品价格的提升以及销售规模的扩大，公司主要业务板块收入同比有所增长，带动主营业务收入同比增长 29.86%。

分业务看，2022 年，公司煤炭产品收入同比大幅增长，主要系煤炭销售规模和销售均价均有所提升所致；煤炭产品保持很强的盈利能力，是公司利润的主要来源。2022 年，公司化工产品收入同比增长 70.42%，主要系部分煤化工项目投产以及大部分化工产品销售价格上涨所致；但受原材料价格高位运行影响，化工产品毛利率同比下降 10.77 个百分点。2022 年，公司钢材产品收入同比变化不大，但受煤焦成本上涨以及下游需求低迷影响，该业务毛利率大幅下降至 0.57%。受下游用电需求上升及合并陕煤电力信阳发电有限责任公司等因素影响，公司 2022 年供电业务收入同比大幅增长；同时，受益于电煤成本可控以及电价上涨，公司供电业务毛利率大幅提高。

¹乙二醇数据未包含陕煤集团榆林化学有限责任公司（以下简称“榆林化学公司”）煤炭分质利用制化工新材料示范项目 180 万吨/年乙二醇，主要系该项目于 2022 年 10 月投产，相关数据缺乏

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
煤炭产品	1439.60	37.61	49.79	2033.47	40.91	48.46
化工产品	672.65	17.57	17.08	1146.34	23.06	6.31
钢铁产品	900.27	23.52	5.19	892.62	17.96	0.57
供电	103.92	2.71	0.86	147.90	2.98	10.23
机械产品	41.31	1.08	22.81	44.42	0.89	13.90
建材	31.54	0.82	5.18	33.68	0.68	5.98
施工及劳务	75.96	1.98	24.88	103.06	2.07	17.82
运输服务	28.32	0.74	23.31	37.82	0.76	24.80
其他	534.06	13.95	0.87	531.10	10.68	0.78
合计	3827.62	100.00	24.05	4970.49	100.00	22.50

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1203.51 亿元，同比增长 13.28%；综合毛利率为 18.66%，同比小幅下降。

2. 煤炭业务

(1) 资源储量

公司为陕西省内最大的煤炭企业，煤炭资源储量非常丰富、煤质优良，可持续发展能力很强。

煤炭是公司的主体产业，在煤炭业务开展方面，公司目前主要开发陕西省内的渭北、彬黄和陕北三大矿区，其中渭北矿区开采时间较长、资源禀赋较差，产量逐年下降；彬黄矿区优质资源占比较高，陕北矿区多为新建矿井，单矿产能大、生产效率高，上述两个矿区产量逐年增长。公司下设铜川矿务局、蒲白矿业公司、澄合矿业公司、韩城矿业公司、黄陵矿业公司、陕北矿业公司、彬长矿业公司及榆北煤业共 8 家主要煤炭生产企业。公司主要生产优质动力、化工及冶金用煤，煤种以贫瘦煤、不粘结煤、气煤为主，发热量高，煤质优良。

截至 2023 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，矿井剩余可采年限约为 95.73 年，资源优势明显，可持续发展能力很强。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。未来伴随对神府南区的进一步勘

探和开采，公司资源储备优势将进一步巩固。

(2) 煤炭生产

2022 年，公司煤炭核定产能和产量增长，规模优势突出、行业地位显著。同期，公司吨煤完全成本提高，但仍保持在行业内较好水平。

随着在建矿井不断投产，公司煤炭产能不断增长。2022 年，公司下属 4 对矿井共核增产能 660 万吨/年；小保当二号井投产，涉及产能 1300 万吨/年。截至 2023 年 3 月底，公司煤炭产能为 21215 万吨/年，且由于矿井均属于先进产能，2022 年以来公司无关停矿井情况。

2022 年，受益于矿井产能核增、新建矿井投产，公司生产规模有所扩大，原煤产量同比增长 10.58%，规模优势明显，煤炭产量位居国内煤炭行业前列。

表 3 近年来公司煤炭生产情况 (亿吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
原煤产量	1.95	1.89	2.09	0.54
其中：陕西煤 业煤炭产量	1.25	1.36	1.57	0.41

注：因统计口径不一致，修改 2021 年公司原煤产量数据
资料来源：公司提供

公司煤矿赋存条件好、易开采，同时综采率与机械化程度均较高，安全管理难度不大。2022 年，受人工成本增加、安全费用计提标准提升等影响，吨煤完全成本进一步提高，但仍保持在行业内较好水平。

表 4 近年来公司吨煤完全成本情况 (单位: 元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
吨煤完全成本	227.12	310.41	327.28	307.58

资料来源: 公司提供

安全生产方面, 2022年, 公司共发生煤炭安全事故4起, 死亡4人; 2023年1—3月, 公司未发生煤炭安全事故。受益于优质的资源禀赋及较高的机械化水平, 近年来公司百万吨死亡率均低于全国平均水平, 但考虑到煤炭开采作业中的风险, 公司仍面临一定的安全生产压力。

表 5 近年来公司百万吨煤死亡率 (单位: 人/百万吨)

项目	2020年	2021年	2022年
陕煤集团	0.005	0.033	0.017
全国平均	0.058	0.044	0.054

资料来源: 公司提供

(3) 煤炭销售

2022年, 公司煤炭销售规模和销售均价均有所提升, 公司煤炭业务盈利能力很强。

公司的煤炭产品主要以贫瘦煤、不粘煤和动力煤为主, 已形成以省内外电力、冶金、化工等重点大型企业为主的稳定客户群体, 商品煤省外销量占比超过50%。2022年, 公司煤炭销售中58.77%为长协销售, 长协占比较高, 价格按合同约定机制执行。结算方式方面, 公司销售结算以预付款为主, 部分用户采取预结算和货到付款的方式, 账期一般为一个月, 2022年煤炭销售票据结算占比为1.39%。

公司坚持以市场需求为导向安排煤炭生产, 产销率保持较高水平。2022年, 公司自产煤销量2.06亿吨, 同比增长10.16%。煤炭价格方面, 公司省内电煤、化工煤销售价格执行年度中长协合同价格, 其他用户通过网上询价或协商确定。省外签订年度中长协合同的用户执行中长协价格, 其他用户按照市场变化协商确定。2022年, 煤炭价格持续高位运行, 陕西煤业煤炭销售均价同比增长13.94%, 煤炭业务盈利能力很强。

表 6 近年来公司煤炭销售情况

(亿吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年
公司自产煤销量	1.94	1.87	2.06
陕西煤业煤炭销量	2.42	2.31	2.25
陕西煤业煤炭销售均价	363.45	601.59	685.47

注: 1.公司自产煤销量由公司提供, 其他数据由陕西煤业年报获得; 2.陕西煤业煤炭销量中包含贸易煤销量

资料来源: 公司提供

煤炭运输方面, 由于公司地处西北, 受地理位置所限, 铁路运输一直是制约公司发展的重要瓶颈。2022年, 公司公路运量约占销售总运量的45.50%, 铁路运量约占销售总运量的52.30%。

铁路方面, 陕西省内铁路运输主要依靠包西线、甘钟线、西韩线、下桑线、西平线、梅前-咸铜线等; 省外铁路运输主要依靠蒙冀唐呼线、太中银线、侯月线、陇海线、西康襄渝-宝成线、宁西线、浩吉线、瓦日线、襄渝线、宝成线等, 运力仍有缺口。近年来, 公司煤炭东出方式一是通过包西线、蒙冀线将陕北煤炭运输到北方曹妃甸港口销售; 二是通过瓦日线将陕北煤炭运输到日照港销售。随着浩吉铁路的开通及运力的逐步释放, 往华中地区的运输通道打开, 公司煤炭运输压力也得到一定缓解。同时, 公司按照控股建设矿区铁路专用线、参股建设重要国铁干线的思路, 积极投资建设榆横铁路及靖神铁路等, 并由下属子公司陕西铁路物流集团有限公司进行管理。截至2023年3月底, 公司现有全资和控股铁路线371.37公里, 正在建设的参股铁路线孟红段24.60公里, 以及待建铁路冯红专线80.58公里, 在一定程度上提高了运输保障能力。

3. 煤化工业务

公司煤化工产业链较完整, 产品种类较为丰富。2022年以来, 公司大部分化工产品价格有所上涨, 但因生产成本大幅增加, 化工板块盈利能力有所弱化。

化工业务是公司依托丰富煤炭资源及地下卤水资源延伸产业链、提高资源开发价值的重要产业, 主要运营主体为陕西化工集团有限公

司。2022年以来，公司子公司陕西陕焦化工有限公司收购酒泉市浩海煤化有限公司，焦炭产能同比大幅提升；此外，榆林化学公司煤炭分质利用制化工新材料示范项目180万吨/年乙二醇工程顺利投产。煤化工作为煤炭资源产业

链的延伸，成为公司收入的重要组成部分。

2022年，公司化工产品产量有所波动，兰炭在升级改造工程建成投产后产量恢复至2020年水平，整体产能利用率及产销率很高。

表7 公司化工产品产能及产销量情况（单位：万吨）

产品	截至2023年3月底 产能（万吨/年）	2020年		2021年		2022年		2023年1—3月	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
尿素	144	179.39	178.69	193.50	191.92	186.23	181.37	49.35	50.07
甲醇	90	93.63	82.22	95.41	81.55	103.17	86.93	23.03	21.82
焦炭	645	414.55	413.09	407.28	405.86	349.51	354.45	103.44	96.55
聚氯乙烯	110	131.78	133.22	128.98	128.33	128.61	124.68	34.32	29.12
烧碱	80	88.38	88.50	86.72	86.40	86.31	85.96	22.66	22.52
磷铵	30	26.35	26.86	33.14	31.11	25.54	24.03	8.83	10.4
兰炭	655	609.00	600.73	497.83	501.25	609.83	575.97	117.31	113.32
油品	152	107.67	104.57	149.19	143.05	155.64	149.42	36.57	34.2
乙二醇	30	--	--	9.93	9.89	32.20	30.67	9.40	8.99

注：乙二醇数据未包含榆林化学公司煤炭分质利用制化工新材料示范项目180万吨/年乙二醇，主要系该项目于2022年10月投产，相关数据缺乏资料来源：公司提供

从销售价格来看，2022年，公司大部分化工产品价格有所上涨，但同时生产成本大幅增加，化工板块盈利能力有所弱化。其中，聚氯乙烯和乙二醇受下游需求低迷的影响，销售价格下降明显；烧碱价格同比增长65.10%，主要

系下游需求增长所致；磷铵成本倒挂主要系产量减少、原材料价格上涨以及磷矿品质因素导致产品单耗增加所致。2023年一季度，除尿素外，其他产品价格均有所回落。

表8 近年来公司化工产品销售价格及生产成本（单位：元/吨）

项目		2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
尿素	销售价格	1768.72	2187.52	2485.93	2542.77
	生产成本	1178.86	1414.80	1612.88	1909.82
甲醇	销售价格	1415.25	1996.21	2161.05	2018.11
	生产成本	1791.30	2000.15	2062.99	1851.07
焦炭	销售价格	1600.77	2414.50	2606.98	2363.21
	生产成本	1226.71	2071.22	2503.74	2307.92
聚氯乙烯	销售价格	5830.98	8116.70	6770.87	5588.53
	生产成本	4553.39	6879.48	6242.11	5470.71
烧碱	销售价格	1466.82	1898.82	3135.02	2907.00
	生产成本	702.08	732.39	818.59	769.34
磷铵	销售价格	1834.57	2510.56	3171.92	3054.53
	生产成本	1504.90	2274.62	3267.46	3293.96
兰炭	销售价格	552.50	1039.88	1321.24	1160.99
	生产成本	511.65	838.34	1200.40	1215.53
油品	销售价格	3275.56	4554.10	6690.96	5938.89
	生产成本	2593.93	3648.63	4796.09	5414.96
乙二醇	销售价格	--	4280.12	3823.70	3486.53
	生产成本	--	4644.00	3653.48	3069.30

资料来源：公司提供

4. 钢铁业务

2022年，公司钢铁产品产销量小幅增长，部分主要原材料价格高位运行叠加下游需求低迷使得钢铁业务盈利能力弱化。

钢铁业务作为公司“煤—焦—铁”产业链的最终一环，是公司业务的重要组成部分，主要由公司陕钢集团运营。截至2023年3月底，陕钢集团拥有生铁产能996万吨/年、粗钢产能1000万吨/年及钢材产能1060万吨/年，产业规模优势在区域内较为突出。钢材产能中棒材、线材和带钢产能分别为700万吨/年、260万吨/年和100万吨/年。

原材料方面，陕钢集团生产所需的铁矿石和废钢等大宗原燃料需从外部采购，焦炭主要采购自陕西海燕焦化（集团）有限公司、陕西龙门煤化工有限责任公司等周边民营焦化厂。2022年，受铁矿石价格下降影响，公司钢材生产成本有所下降，但煤焦成本高位运行，成本端压力仍较大。

表9 近年来公司钢材生产成本（单位：元/吨）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
陕西龙门钢铁有限责任公司	3030.79	4148.58	3826.87	3691.65
陕钢集团汉中钢铁有限责任公司	3176.10	4288.01	4019.61	3959.16

资料来源：公司提供

2022年，公司粗钢产量为1216.00万吨，较上年变化不大，产能利用率很高。2022年，

公司钢材产量保持平稳，销量同比增长5.26%，平均销售价格同比下降13.09%，主要系下游需求低迷所致。

表10 公司钢材产品生产及销售情况

（单位：万吨、元/吨）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
产量	1307.00	1195.00	1209.00	258.04
销量	1280.86	1242.21	1307.51	238.22
平均销售价格	3829.00	4523.05	3930.96	3779.04

资料来源：公司提供

5. 其他业务

公司其他非煤业务主要涉及物流贸易、电力、机械制造等。2022年，公司发售电量的大幅增长叠加平均售电价格的上涨带动电力业务收入大幅增长。其他非煤业务构建了公司多元化经营的格局，对利润形成一定补充。

公司电力业务主要以发展循环经济的煤矸石发电厂为主，并通过参控股建设大型发电项目，发挥煤电一体化优势，并与大型发电集团建立战略合作关系。截至2023年3月底，公司可控装机容量为809.80万千瓦，同比增长5.17%。

2022年，受下游用电需求上升以及合并陕煤电力信阳发电有限责任公司等因素影响，公司发电量及售电量同比大幅增长。2022年及2023年1—3月，公司平均售电价格分别为0.437元/千瓦时、0.444元/千瓦时，呈上升趋势。此外，2022年以来，受益于电煤成本可控，公司电力业务盈利能力大幅提高。

表11 近年来公司电力业务运营情况（万千瓦、亿千瓦时）

公司名称	可控装机容量	权益装机容量	2020年		2021年		2022年		2023年1—3月	
			发电量	售电量	发电量	售电量	发电量	售电量	发电量	售电量
大唐信阳华豫发电有限责任公司	98.00	50.26	21.42	20.08	14.04	13.12	42.56	39.88	10.85	10.15
大唐洛阳热电有限责任公司	--	--	23.48	21.43	18.1	16.5	--	--	--	--
洛阳双源热电有限责任公司	--	--	3.26	2.73	0.46	0.32	--	--	--	--
山西大唐国际运城发电有限责任公司	120.00	61.20	25.87	23.97	14.15	13.08	41.24	38.33	13.06	12.25
大唐略阳发电有限责任公司	66.00	37.25	19.95	18.58	27.03	25.09	37.38	34.79	11.26	10.53
大唐石门发电有限责任公司	66.00	33.70	22.10	20.59	30.38	28.39	30.65	28.65	10.02	9.39
长安石门发电有限公司	66.00	35.50	21.41	19.94	29.78	27.74	29.19	27.20	9.69	9.05
长安益阳发电有限公司	196.00	190.90	72.74	68.54	90	84.73	92.48	87.40	28.75	27.28
府谷能源开发有限公司	95.80	95.80	23.83	21.33	29.15	25.95	36.79	33.24	9.84	8.86
长安电力华中发电有限公司	4.00	4.00	0.22	0.21	0.39	0.38	0.43	0.41	0.08	0.07

陕煤电力信阳发电有限责任公司	98.00	50.16	--	--	--	--	41.07	38.45	9.15	8.62
合计	809.80	558.77	234.27	217.43	253.50	235.29	351.79	328.35	102.69	96.21

注：2022年公司合并陕煤电力信阳发电有限责任公司，不再合并大唐洛阳热电有限责任公司和洛阳双源热电有限责任公司；各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司下属机械制造板块主要由西安煤矿机械有限公司和陕西建设机械(集团)有限责任公司负责运营，产品包括煤矿机械、工程机械、民用机械三大类几十种。2022年，公司机械产品实现收入44.42亿元，同比增长7.51%；受下游需求及行业景气度变化影响，毛利率大幅下降。

公司施工及劳务业务主要由陕西煤业化工建设(集团)有限责任公司负责运营，2022年实现收入103.06亿元，同比增长35.69%。

物流业务方面，陕西煤业化工物资集团有限公司(以下简称“物资集团”)是公司的全资子公司，同时也是公司物流板块的核心企业。2022年，物资集团实现收入207.08亿元²，同比增长89.58%。物资集团对外销售的产品主要是公司下属企业生产的化工产品、化肥、钢材、煤炭等产品，下游客户主要为大型国企下属贸易子公司及贸易商，2022年前五大客户收入占比30.34%，集中度一般。结算方面，公司对小型企业按照先款后货模式结算，结算方式为电汇、转账或银承；对大型长期合作下游客户给予三个月账期。

6. 经营效率

2022年，公司整体经营效率有所提高，与同行业所选企业比经营效率较高。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年均有所提高。与同行业所选公司比较，公司经营效率较高。

表12 公司及同行业企业2022年主要经营效率指标
(单位：次)

经营效率指标	公司	中煤集团	晋控集团	山西焦煤
应收账款周转	27.31	20.30	19.20	38.85

² 物资集团收入为未合并抵消收入

率				
存货周转率	13.95	9.40	10.64	8.24
总资产周转率	0.74	0.61	0.58	0.58

注：1.Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据；2.中国中煤能源集团有限公司简称中煤集团，晋能控股煤业集团有限公司简称晋控集团，山西焦煤集团有限责任公司简称山西焦煤

资料来源：Wind，联合资信整理

7. 在建项目及未来发展

公司在建项目集中在煤炭、煤化工及铁路等领域，未来仍将有一定规模的资本支出。

煤炭方面，公司将构建“渭北、彬黄、陕北”三大战略区域，形成以渭北老区为基础、彬黄西区为增长点、陕北新区为发展重点的产业格局。其中渭北老区主要是深化挖潜，构建煤基精细化工园区和相关产业培育基地；彬黄西区主要是加大彬长、黄陵矿区开发力度，依托彬长煤化工工业园区，建设煤电化一体化项目；陕北新区重点建设神府、榆神及榆横矿区，建设大型煤化工示范园区。在建矿井方面，截至2023年3月底，公司拥有2对在建矿井，位于关中地区，合计设计产能为600万吨/年。

公司电力板块主要在建项目为长安益阳发电有限公司2×100万千瓦扩能升级改造项目，未来投资方向将以光伏和风电项目为主，但装机量均较小，投资规模一般；钢铁板块则以维持现有规模、调整产品结构为主要方向；煤化工作为煤炭资源产业链的延伸，是未来公司主要的投资领域。

整体看，公司未来仍将有一定规模的资本支出，且化工领域的新投产项目面临一定技术风险。目前国内大型煤企投资在建的煤化工项目较多，部分产品产能过剩问题突出、价格波动较大，且存在节能环保压力，公司在项目运营及盈利等方面面临一定挑战。

表 13 截至 2023 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	计划总投资	截至 2023 年 3 月底 累计已投资	2023 年 4-12 月 计划投资	预计投产时间
澄合西卓煤矿在建项目	300 万吨/年	55.11	51.90	2.93	2024 年 4 月
王峰矿井基本建设项目	300 万吨/年	46.04	20.52	4.15	2025 年 11 月
神木至瓦塘铁路红柳林至冯家川 段项目	80.58 公里	77.55	6.74	7.05	2025 年 11 月
新疆库尔勒天然气制化工新材料 项目	--	111.70	0.46	4.58	2026 年 7 月
甘肃玉门新能源可降解材料碳中 和产业园项目	--	263.07	2.03	32.06	2025 年 12 月
长安益阳发电有限公司 2×100 万千瓦扩能升级改造项	2×100 万千 瓦	76.44	8.64	18.02	2024 年 12 月
合计	--	629.91	90.29	68.79	--

资料来源: 公司提供

“十四五”期间, 公司将适应经济新常态、能源发展新格局和煤炭生产消费革命的新要求, 确立“以煤炭化工为基础, 清洁能源和新材料开发利用为主导, 多元创新协同发展”总体战略; 以大项目、大园区为载体, 发展优势产业, 提升关联产业, 培育新兴产业, 同时强化资本运营, 推进资产证券化, 进一步推动产业发展和转型升级。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计结论; 公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年底, 公司纳入合并报表范围二级子公司共 43 家, 合并范围变动不大, 财务数据可比性强。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 7227.46 亿元, 所有者权益 2494.15 亿元(含少数股东权益 1522.90 亿元); 2022 年, 公司实现营业收入 5103.68 亿元, 利润总额 603.88 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 7477.04 亿元, 所有者权益 2609.28 亿元(含少数股东权益 1570.27 亿元); 2023 年 1-3 月, 公司实现营业收入 1203.51 亿元, 利润总额 102.26 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模稳步增长, 资产结构以非流动资产为主, 符合所属行业特征。公司货币资金充裕, 固定资产成新率较高, 整体受限资产占比低, 资产质量很好。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 7227.46 亿元, 较年初增长 9.24%, 资产结构较年初变化不大, 仍以非流动资产为主。

表 14 2021-2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	1967.01	29.73	2241.51	31.01	2381.32	31.85
货币资金	852.16	43.32	955.09	42.61	957.81	40.22
交易性金融资产	215.88	10.98	316.66	14.13	291.13	12.23
应收账款	182.31	9.27	189.00	8.43	242.28	10.17
预付款项	168.62	8.57	238.29	10.63	273.61	11.49
存货	238.26	12.11	278.88	12.44	299.53	12.58
非流动资产	4649.40	70.27	4985.94	68.99	5095.72	68.15
长期股权投资	588.37	12.65	569.75	11.43	407.85	8.00
固定资产	2168.19	46.63	2274.87	45.63	2246.32	44.08
在建工程	448.21	9.64	537.69	10.78	579.86	11.38

无形资产	787.95	16.95	795.76	15.96	790.70	15.52
资产总额	6616.42	100.00	7227.46	100.00	7477.04	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 2241.51 亿元，较年初增长 13.96%，主要系货币资金、交易性金融资产、预付款项和存货增长所致。

截至 2022 年底，公司货币资金较年初增长 12.08%，其中受限资金占比为 25.61%，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款、矿山地质治理恢复与土地复垦基金和存放于中央银行的存款准备金等。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产较年初增长 46.68%，主要系权益工具投资规模增加所致。

截至 2022 年底，公司应收账款较年初增长 3.67%。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 73.58%），累计计提坏账 40.93 亿元；应收账款前五大欠款方合计期末余额为 34.15 亿元，占比为 14.85%，集中度低。

截至 2022 年底，公司预付款项较年初增长 41.32%，主要系化工、煤炭和电力业务预付款增加所致。

截至 2022 年底，公司存货较年初增长 17.05%，主要系原材料及库存商品有所增加所致。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 4985.94 亿元，较年初增长 7.24%。其中，长期股权投资以联营企业为主，账面价值小幅下降；其他非流动金融资产 194.58 亿元，同比增加 154.51 亿元，其他非流动金融资产中交易性金融资产和权益工具投资均大幅增长；固定资产较年初增长 4.92%，固定资产成新率为 62.78%；在建工程增长明显，主要系化工、煤炭等项目新增投资规模较大所致。

截至 2022 年底，公司受限资产账面价值合计 531.15 亿元，占公司资产总额的 7.35%，受限比例低。

表 15 截至 2022 年底公司受限资产情况

(单位：亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	244.59	银行承兑汇票保证金、矿山地质治理恢复与土地复垦基金等
应收票据	0.14	票据质押
应收账款	11.68	质押借款
应收账款融资	22.66	票据质押
固定资产	218.52	抵押借款
无形资产	24.65	抵押借款
在建工程	8.39	抵押借款
其他	0.51	买入返售、交易性金融资产和其他债券投资的债券质押
合计	531.15	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模进一步增长，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，主要受永续债和资本公积规模增长，以及当期实现大规模盈利影响，公司所有者权益规模明显扩大，但公司少数股东权益和其他权益工具占比高，权益稳定性弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 2494.15 亿元，较年初增长 17.39%，主要系永续债和资本公积规模增长，以及当期实现大规模盈利所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 38.94%，少数股东权益占比为 61.06%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 4.08%、21.25%、12.30% 和 -1.14%。所有者权益结构稳定性弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模进一步增长，构成较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模仍很大，债务结构较为合理，整体债务负担重。

截至 2022 年底，公司负债总额 4733.31 亿元，较年初增长 5.38%，负债结构较年初变化不大。

表 16 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	2109.13	46.96	2393.67	50.57	2407.31	49.45
短期借款	476.19	22.58	378.07	15.79	333.09	13.84
应付票据	189.36	8.98	229.87	9.60	245.76	10.21
应付账款	351.84	16.68	503.72	21.04	489.43	20.33
应交税费	174.67	8.28	125.14	5.23	121.66	5.05
一年内到期的非流动负债	343.35	16.28	553.92	23.14	529.72	22.00
合同负债	162.52	7.71	247.98	10.36	249.78	10.38
非流动负债	2382.65	53.04	2339.64	49.43	2460.45	50.55
长期借款	1245.78	52.29	1203.33	51.43	1404.14	57.07
应付债券	851.87	35.75	799.79	34.18	714.62	29.04
预计负债	140.23	5.89	194.27	8.30	196.21	7.97
负债总额	4491.78	100.00	4733.31	100.00	4867.76	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司流动负债 2393.67 亿元，较年初增长 13.49%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债增长所致。其中，应付账款较年初增长 43.17%，主要系煤炭、化工和物流等业务规模扩大所致，应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（占 78.15%）；一年内到期的非流动负债较年初增长 61.33%，主要系 1 年内到期的长期借款增加所致；合同负债较年初增长 52.58%，主要系预收货款增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 2339.64 亿元，较年初变化不大，仍主要由长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司长期借款较年初下降 3.41%，长期借款主要由保证借款（占 37.96%）和信用借款（占 52.13%）构成。截至 2022 年底，公司预计负债较年初增长 38.54%，主要系弃置费用中矿山地质环境治理恢复与土地复垦基金规模增长所致。

截至 2022 年底，公司债务规模较年初变化不大，债务结构较为合理。但公司永续债规模大幅增长，将永续债调入长期债务后，公司全部债务增至 3831.47 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 72.82%、66.11% 和 56.50%，公司债务负担重。

表 17 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末
短期债务	1145.66	1279.78
长期债务	2129.33	2021.76
全部债务	3274.99	3301.53
短期债务占全部债务比重 (%)	34.98	38.76
资产负债率 (%)	67.89	65.49
全部债务资本化比率 (%)	60.65	56.97
长期债务资本化比率 (%)	50.06	44.77

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额和结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入及利润规模均大幅上涨，保持很强的盈利能力，但公司期间费用规模仍很大，尤其财务费用负担重，非经常性损益波动较大且占营业利润比重较高。

2022 年，受益于主要产品价格的提升以及销售规模的扩大，公司主要业务板块收入同比有所增长，带动营业总收入同比增长 29.08%。同时，经营规模的扩大以及部分主要业务板块原料端价格的上涨使得公司营业成本同比增长 31.56%。

2022年，公司费用总额为402.83亿元，同比增长8.40%，主要由管理费用（占49.52%）和财务费用（占37.85%）构成。其中，公司财务费用同比增长12.62%，主要系有息债务规模增长所致。2022年，公司期间费用率7.89%，同比下降1.51个百分点。

非经常性损益方面，2022年，公司公允价值变动收益为-56.20亿元，2021年为20.10亿元，主要系公司及子公司陕西煤业持有的信托产品投资等金融资产受市场变化影响而大幅波动所致。2022年，公司实现投资收益197.49亿元，同比增长149.38%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益增加所致，投资收益对营业利润影响较大。

表18 公司盈利能力指标变化情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
营业总收入	3953.99	5103.68
营业成本	2995.06	3940.31
利润总额	441.19	603.88
营业利润率（%）	20.90	19.32
总资本收益率（%）	8.54	10.35
净资产收益率（%）	15.06	17.72

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受以上因素综合影响，2022年，公司利润总额603.88亿元，同比增长36.88%；总资本收益率和净资产收益率均有所增长。与同行业所选公司比较，公司盈利指标处于领先水平。

表19 2022年同行业公司盈利指标情况

企业简称	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）	销售毛利率（%）
中煤集团	10.47	16.28	28.87
晋控集团	4.60	5.22	17.67
山西焦煤	7.66	12.52	33.20
公司	10.54	17.72	22.27

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind，联合资信整理

2023年1-3月，公司实现营业总收入1203.51亿元，同比增长13.28%；营业利润率为15.81%，同比下降2.03个百分点。

5. 现金流

2022年，公司经营现金保持大规模净流入，经营获现能力很强，经营资金可满足投资需求；筹资活动现金净流出规模扩大。

表20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	4499.05	5723.32	1188.66
经营活动现金流出小计	3817.26	4948.61	1125.23
经营活动现金流量净额	681.78	774.71	63.43
投资活动现金流入小计	200.13	353.70	72.03
投资活动现金流出小计	472.65	697.04	103.13
投资活动现金流量净额	-272.52	-343.35	-31.11
筹资活动前现金流量净额	409.27	431.36	32.32
筹资活动现金流入小计	1757.01	2187.11	474.62
筹资活动现金流出小计	1849.68	2626.18	468.65
筹资活动现金流量净额	-92.67	-439.07	5.97
现金收入比（%）	109.61	106.84	86.49

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司经营现金净现金流同比增长13.63%，保持大规模净流入态势，具有很强的经营获现能力；受资本支出及投资规模较大影响，公司投资活动现金保持净流出态势，经营资金可满足投资需求；受分配股利、支付利息以及金融类资金流出较大等因素影响，2022年公司筹资活动现金净流出规模大幅增长。

6. 偿债指标

跟踪期内，受经营业绩提升因素带动，公司短期和长期偿债能力指标表现均有所增强，融资渠道畅通。

表21 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	93.26	93.64
	速动比率（%）	81.97	81.99
	经营现金流动负债比（%）	32.33	32.36
	经营现金/短期债务（倍）	0.60	0.61
长期偿债能力	现金短期债务比（倍）	1.03	1.05
	EBITDA（亿元）	797.31	1067.97
	全部债务/EBITDA（倍）	4.11	3.09
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.23
	EBITDA利息倍数（倍）	5.05	6.37
	经营现金/利息支出（倍）	4.32	4.62

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

从短期偿债能力指标看，公司各指标变化不大，经营现金对流动负债和短期债务保障程度好；现金短期债务比仍保持很高的水平。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为1067.97亿元，同比增长33.95%，带动相关指标表现明显增强；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度高。

截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

截至2023年3月底，公司对外担保余额为26.26亿元，占同期末资产总额的比重为0.35%。

截至2023年3月底，公司获得综合授信额度5590.20亿元，其中未使用授信余额3024.53亿元，备用流动性充裕。公司下属子公司陕西煤业为A股上市公司，直接融资渠道畅通，财务弹性较好。截至2023年3月底，公司持有陕西煤业65.12%股权，所持股份无质押或冻结情况。

7. 公司本部财务概况

公司本部未直接开展经营业务，但因承担统借统还职能形成大规模债务，对子公司分红、外部融资依赖度较大。

公司本部未直接开展经营业务，无收入来源，其利润主要来自子公司分红和处置长期股权投资产生的投资收益等。因公司本部承担部分统借统还职能，其财务费用规模较大。2022年，公司本部营业总收入为0.01亿元，投资收益为220.74亿元，财务费用为59.60亿元，利润总额为141.70亿元。

截至2022年底，公司本部资产总额3237.42亿元，其中，其他应收款903.19亿元，长期股权投资1809.07亿元；负债总额2578.49亿元，全部债务1923.80亿元，全部债务资本化比率74.49%，若将永续债529.94亿元调整至长期债务，公司本部债务负担进一步加重。截至2022年底，公司本部所有者权益为658.93亿元，较上年底增长62.48%，主要系永续债规模增长，以及当期实现大规模盈利所致。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为163.72亿元，投资活动现金流净

额-29.88亿元，筹资活动现金流净额-136.00亿元。

十、外部支持

公司作为陕西省内的大型省级煤炭集团企业，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利，外部环境对公司经营发展形成有力支撑。

公司是陕西省大型龙头骨干企业，是省内唯一的大型省级煤炭集团企业，当地政府对公司的重视程度高，支持力度大，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面，公司均可享受区域政策上的扶植和便利。

陕西省政府主要通过重组与资产划拨对公司发展提供支持，先后通过三次重组，公司快速整合了全省煤炭、化工和钢铁三个行业的发展优势，加快了产业结构和经济结构的调整，铸就了自身经济规模优势和品牌优势，提升了整体发展能力和产业发展的支柱核心带动作用，使公司可以在更大范围优化配置资源，也为在发展中解决历史问题创造了条件。在资源开发方面，陕西省政府明确将公司作为鄂尔多斯盆地神府南区的唯一开发主体。根据勘测，神府南区拥有的煤炭资源储量将达到300~400亿吨，随着未来神府南区的勘探和开发，公司的资源储备将进一步增加。此外，公司代陕西省政府交纳位于榆横矿区的小壕兔、尔林兔和曹家滩矿权价款118亿元，此三处矿权合计储量达到179亿吨，公司对以上资源具有优先开发权，目前尔林兔和曹家滩项目均通过国家发改委核准。

金融支持方面，在省政府的协调下，各大金融机构给予公司强有力的金融支持，2016年12月28日，公司与陕西金融资产管理有限公司签署《400亿元债转股合作框架协议》；2017年1月5日，在陕西省政府牵头下，中国建设银行股份有限公司与包括公司在内的三家大型国有企业签订了总额累计500亿元的市场化债转股框架协议。

十一、存续债券偿还能力分析

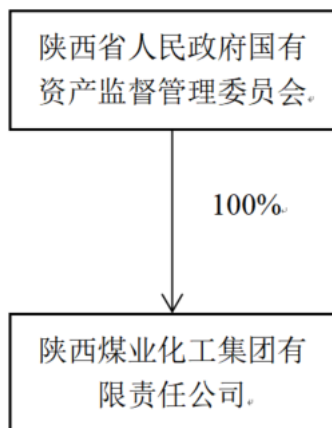
公司EBITDA和经营活动现金流对存续债券偿还峰值的保障能力强。

截至2023年5月25日，公司存续债券余额1424.34亿元，假设拥有赎回、回售或延期条款的相关债券的第一个行权日为到期日，公司2023年到期债券金额合计209.34亿元，2024年到期债券金额合计410.00亿元，为债券偿还高峰期。以公司2022年财务数据进行测算，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对单年最高偿还额410亿元的保障倍数分别为2.60倍、13.96倍和1.89倍。

十二、结论

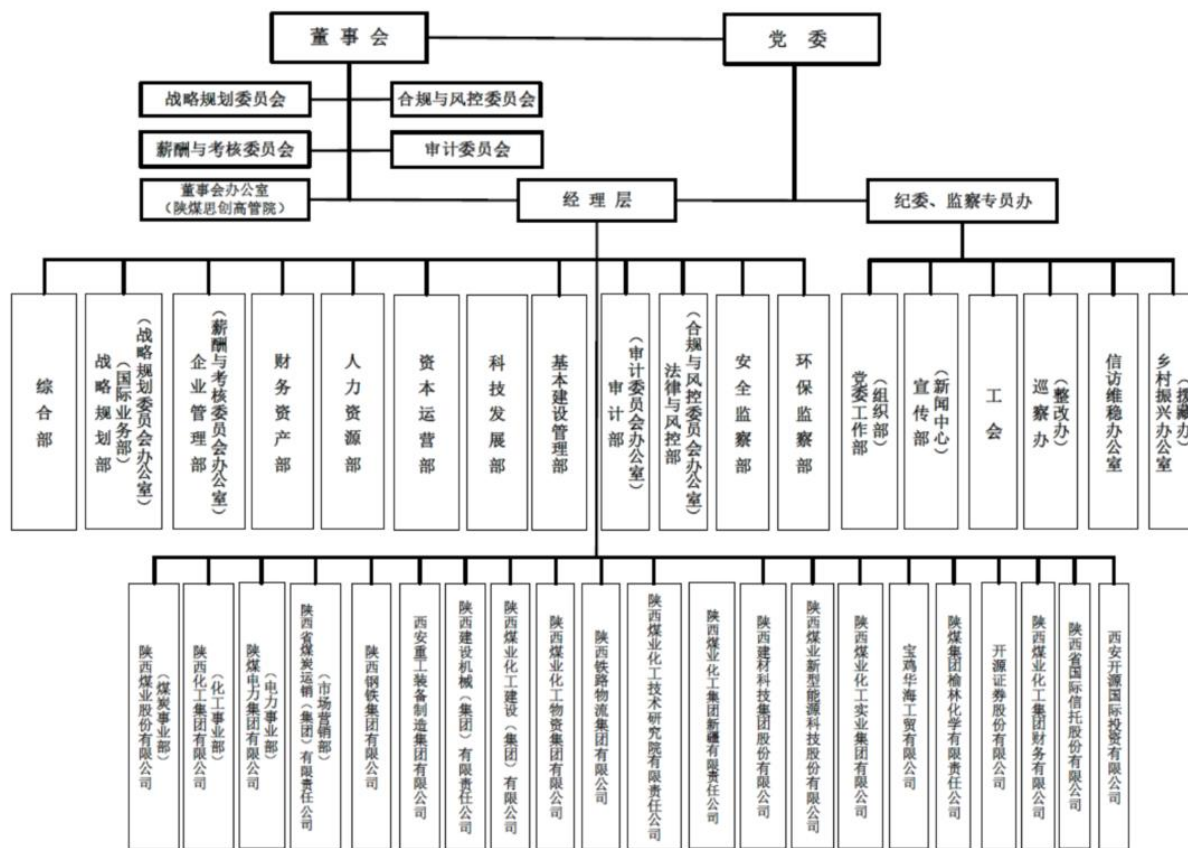
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18 陕煤化 MTN006”“19 陕煤化 MTN001”“19 陕煤化 MTN002”“19 陕煤化 MTN003”“19 陕煤化 MTN004”“19 陕煤化 MTN005”“19 陕煤化 MTN006”“19 陕煤化 MTN007”和“20 陕煤化 MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	实收资本 (万元)
1	陕西煤业股份有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	65.12	969500.00
2	陕西钢铁集团有限公司	钢压延加工	91.47	469117.51
3	陕西化工集团有限公司	其他基础化学原料制造	62.44	2562500.00
4	陕西煤业化工集团财务有限公司	财务公司服务	88.93	300000.00
5	陕西铁路物流集团有限公司	铁路货物运输	55.98	2399540.00
6	开源证券股份有限公司	证券经纪交易服务	58.80	461374.58
7	陕煤电力集团有限公司	投资与资产管理	88.65	676800.00
8	陕煤集团榆林化学有限责任公司	煤化工	100.00	905937.61

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	823.15	1176.72	1347.88	/
资产总额 (亿元)	5963.60	6616.42	7227.46	7477.04
所有者权益 (亿元)	1848.86	2124.63	2494.15	2609.28
短期债务 (亿元)	1264.95	1145.66	1279.78	1311.33
长期债务 (亿元)	1952.23	2129.33	2021.76	2140.43
全部债务 (亿元)	3217.18	3274.99	3301.53	3451.76
营业总收入 (亿元)	3402.70	3953.99	5103.68	1203.51
利润总额 (亿元)	174.99	441.19	603.88	102.26
EBITDA (亿元)	482.57	797.31	1067.97	--
经营性净现金流 (亿元)	323.40	681.78	774.71	63.43
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.75	14.23	18.12	--
存货周转次数 (次)	14.29	13.26	15.24	--
总资产周转次数 (次)	0.59	0.63	0.74	--
现金收入比 (%)	94.60	109.61	106.84	86.49
营业利润率 (%)	13.97	20.90	19.32	15.81
总资产收益率 (%)	5.01	8.54	10.35	--
净资产收益率 (%)	6.89	15.06	17.72	--
长期债务资本化比率 (%)	51.36	50.06	44.77	45.06
全部债务资本化比率 (%)	63.50	60.65	56.97	56.95
资产负债率 (%)	69.00	67.89	65.49	65.10
流动比率 (%)	78.15	93.26	93.64	98.92
速动比率 (%)	67.69	81.97	81.99	86.48
经营现金流动负债比 (%)	15.85	32.33	32.36	--
现金短期债务比 (倍)	0.65	1.03	1.05	0.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.04	5.05	6.37	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.67	4.11	3.09	--

注: 1. 拆入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债、长期应付款和其它非流动负债中的有息部分调整至全部债务; 2. 2020 年和 2021 年数据分别使用 2021 年和 2022 年期初数据, 2023 年一季度财务数据未经审计; 3. “/” 表示有数据, 但未获取到; “--” 表示相关指标无意义

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	72.86	86.37	79.93	95.21
资产总额 (亿元)	2879.97	3038.14	3237.42	3342.24
所有者权益 (亿元)	338.76	405.55	658.93	674.39
短期债务 (亿元)	827.32	733.51	741.86	749.57
长期债务 (亿元)	1107.82	1339.30	1181.93	1224.54
全部债务 (亿元)	1935.15	2072.81	1923.80	1974.10
营业总收入 (亿元)	4.42	0.01	0.01	0.00
利润总额 (亿元)	-27.52	10.61	141.70	-19.90
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-92.21	-66.35	163.72	45.35
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	*	*	*	--
现金收入比 (%)	*	*	*	--
营业利润率 (%)	*	*	*	--
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-8.13	2.62	21.50	--
长期债务资本化比率 (%)	76.58	76.76	64.21	64.49
全部债务资本化比率 (%)	85.10	83.64	74.49	74.54
资产负债率 (%)	88.24	86.65	79.65	79.82
流动比率 (%)	67.36	82.83	70.41	68.72
速动比率 (%)	67.36	82.83	70.41	68.72
经营现金流动负债比 (%)	-6.43	-5.13	11.72	--
现金短期债务比 (倍)	0.09	0.12	0.11	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.2020 年和 2021 年数据分别使用 2021 年和 2022 年期初数据, 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. “/” 表示有数据, 但未获取到, “--” 表示相关指标无意义, “*” 代表数据过大或过小

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	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