

陕西煤业化工集团有限责任公司

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〕6030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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定陕西煤业化工集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“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

二〇二四年七月二十六日

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，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。

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。

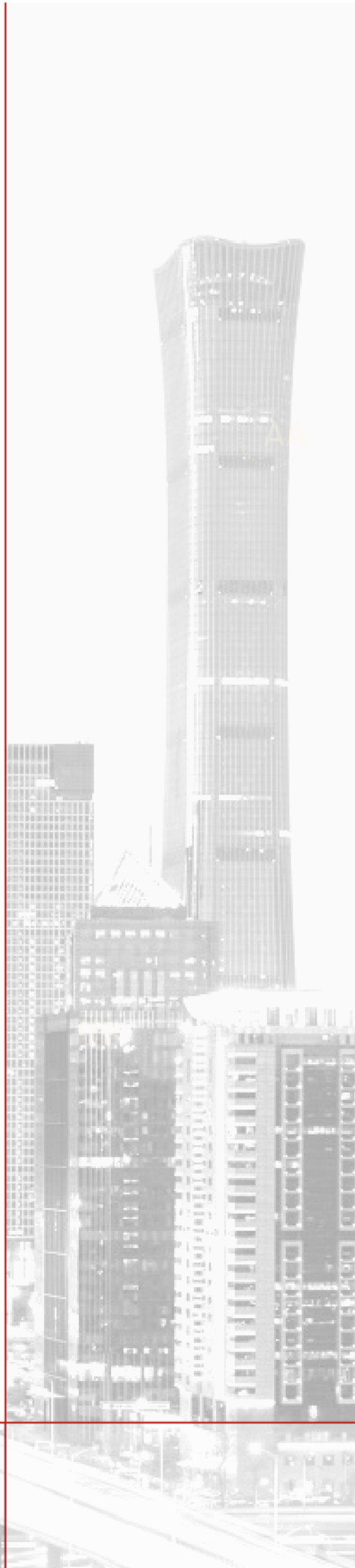
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



陕西煤业化工集团有限责任公司

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
陕西煤业化工集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26
19 陕煤化 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
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			

评级观点

陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为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。跟踪期内，公司在资源储备、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。2023 年公司煤炭产量小幅增长，但煤炭销售价格较 2022 年的高点回落，公司煤炭业务盈利能力虽有所弱化但仍保持在高水平；公司化工及钢铁业务利润率仍低。截至 2023 年底，公司资产和负债规模较年初均小幅下降，货币资金、交易性金融资产等流动资产降幅较大；固定资产成新率一般，资产受限比例很低；公司所有者权益小幅下降，结构稳定性有待优化；公司债务规模小幅下降，债务负担仍重。2023 年，公司营业总收入和营业成本均同比小幅上升，期间费用率较高，利润总额有所减少但规模仍大，盈利能力指标表现极强；2024 年一季度盈利同比增加。2023 年，公司经营活动现金流量净流入额同比减少，经营获现仍可以充分覆盖投资支出。跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所减弱，长期偿债能力指标变化不大，公司偿债能力指标整体表现仍极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建项目投产，公司煤炭及化工产业链有望进一步完善，将继续保持行业地位和产能规模优势。

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：公司定位发生显著变化，行业地位显著下降；公司流动性恶化，偿债能力及再融资能力显著减弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司煤炭资源储备丰富，具备业务规模优势和产业链协同优势。**截至 2024 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，煤炭产能为 21105 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，并向下游煤化工及钢铁业务延伸，产业链较为完整。
- **跟踪期内，公司保持了极强的盈利能力和经营获现能力。**2023 年，公司实现利润总额 431.15 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 7.93% 和 13.29%。2023 年，公司经营活动现金净流入 480.62 亿元，具有很强的经营获现能力，仍可以充分覆盖投资支出。
- **跟踪期内，公司融资渠道畅通。**截至 2023 年底，公司获得主要贷款银行授信总额为 6002.46 亿元，未使用授信总额为 3469.57 亿元，间接融资渠道畅通。公司控股的陕西煤业股份有限公司为上市公司，具有直接融资渠道。

关注

- **跟踪期内，公司化工及钢铁业务利润率仍低。**2023 年，在市场需求不足以及原材料价格处于高位等因素影响下，公司化工业务和钢铁业务毛利率分别为 6.10% 和 0.25%，分别较上年下降 0.21 个百分点和 0.32 个百分点。
- **跟踪期内，公司债务负担仍重。**截至 2023 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 65.49%、56.36% 和 44.03%。公司所有者权益中含有永续债务工具 610.03 亿元，公司实际债务负担重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	

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	4
		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

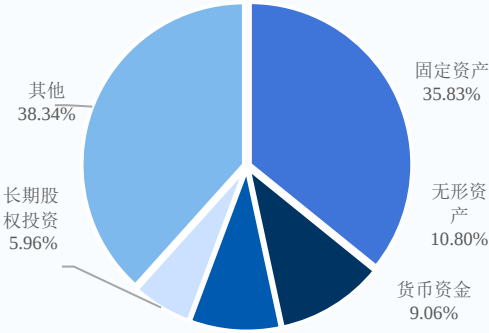
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1347.88	950.14	937.86
资产总额（亿元）	7254.09	7158.68	7363.86
所有者权益（亿元）	2504.84	2470.44	2598.38
短期债务（亿元）	1279.78	1246.54	1340.75
长期债务（亿元）	2021.76	1943.72	1914.79
全部债务（亿元）	3301.53	3190.26	3255.54
营业总收入（亿元）	5103.68	5293.62	1222.53
利润总额（亿元）	602.24	431.15	108.19
EBITDA（亿元）	1066.33	850.81	--
经营性净现金流（亿元）	774.71	480.62	101.37
营业利润率（%）	19.32	16.57	16.71
净资产收益率（%）	17.75	13.29	--
资产负债率（%）	65.47	65.49	64.71
全部债务资本化比率（%）	56.86	56.36	55.61
流动比率（%）	93.58	81.74	87.55
经营现金流动负债比（%）	32.36	20.23	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.76	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	6.36	6.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.10	3.75	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	3237.42	3296.59	3241.75
所有者权益（亿元）	658.93	928.97	936.53
全部债务（亿元）	1923.80	1823.31	1747.48
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	141.70	278.42	-14.31
资产负债率（%）	79.65	71.82	71.11
全部债务资本化比率（%）	74.49	66.25	65.11
流动比率（%）	70.41	78.15	68.19
经营现金流动负债比（%）	11.72	0.79	--

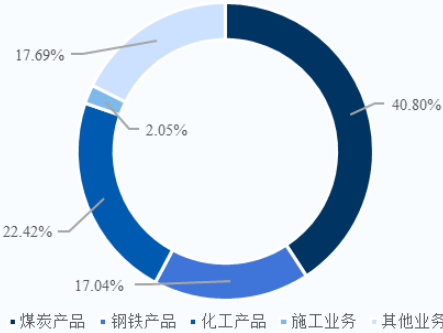
注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将合并口径的其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入债务，此外因 2024 年一季度未获得应收款项融资科目中的应收票据数据故对当期现金类资产未作调整；4.本报告中 2022 年底数据为 2023 年追溯调整后的期初数；5.“—”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

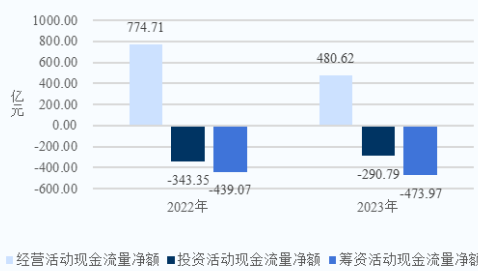
2023 年底公司资产构成



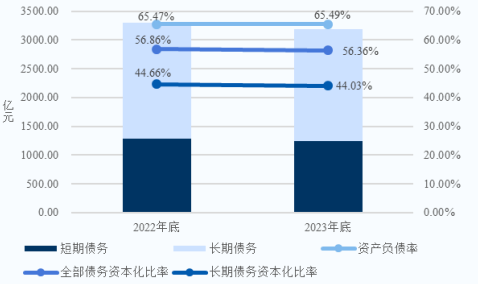
2023 年公司收入构成



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
19 陕煤化 MTN003	30.00	30.00	2024/08/20	无
19 陕煤化 MTN004	20.00	20.00	2024/09/03	无
19 陕煤化 MTN005	30.00	30.00	2024/11/19	无
19 陕煤化 MTN006	30.00	30.00	2024/11/25	无
19 陕煤化 MTN007	30.00	30.00	2024/12/04	无
20 陕煤化 MTN001	30.00	30.00	2025/01/13	无

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公开发行的债券
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
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/稳定	AAA/稳定	2023/7/21	王爽 杨润	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）	阅读全文
20 陕煤化 MTN001	AAA/稳定	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/稳定	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/稳定	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/稳定	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/稳定	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/稳定	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

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：李 晨 lichen@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”）关于陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“公司”或“陕煤集团”）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

陕煤集团的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，将原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2024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，公司仍主要从事煤炭业务和钢铁、化工等非煤业务，主要产品无重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至2024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2024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”，证券代码为“601225.SH”）和陕西北元化工集团股份有限公司（以下简称“北元集团”，证券代码为“601568.SH”）为上市公司。

截至2023年底，公司合并资产总额7158.68亿元，所有者权益2470.44亿元（含少数股东权益1348.50亿元）；2023年，公司实现营业收入5293.62亿元，利润总额431.15亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额7363.86亿元，所有者权益2598.38亿元（含少数股东权益1423.28亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入1222.53亿元，利润总额108.19亿元。

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，公司由联合资信评级的公开发行的存续债券见下表，募集资金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。

图表 1• 截至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	到期兑付日
19 陕煤化 MTN003	30.00	30.00	2019/08/20	2024/08/20
19 陕煤化 MTN004	20.00	20.00	2019/09/03	2024/09/03
19 陕煤化 MTN005	30.00	30.00	2019/11/19	2024/11/19
19 陕煤化 MTN006	30.00	30.00	2019/11/25	2024/11/25
19 陕煤化 MTN007	30.00	30.00	2019/12/04	2024/12/04
20 陕煤化 MTN001	30.00	30.00	2020/01/13	2025/01/13

资料来源：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%，较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、行业环境分析

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。2023 年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，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的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2024 年煤炭行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为陕西省最大的煤炭生产企业，煤炭、化工以及钢铁业务仍具备规模优势。

跟踪期内，公司实际控制人和控股股东未发生变化。

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 2024 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，在产矿井煤炭产能为 21105 万吨/年。陕西省人民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，公司的资源储备或将大幅增加。

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，现已形成化肥产业、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 2024 年 3 月底，公司已形成尿素 144 万吨/年、甲醇 110 万吨/年、焦炭 650 万吨/年、聚氯乙烯 125 万吨/年、烧碱 88 万吨/年、磷铵 25 万吨/年、兰炭 748 万吨/年、油品 160 万吨/年和乙二醇 210 万吨/年的生产能力。

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 2024 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。

跟踪期内，公司主营业务规模未发生重大变化。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 6 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，均为 2020 年之前的历史记录，均已正常还款。

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，联合资信未发现存在逾期或违约记录，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券监督管理委员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用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏中以及中国执行信息公开网中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长以及部分高管发生变化，未设立监事会，考虑到公司治理结构和管理体制未发生重大变化，对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司治理结构和管理体制未发生重大变化。

2023 年 5 月，公司披露了《陕西煤业化工集团有限责任公司关于董事长、总经理发生变动的公告》，陕西省人民政府任命张文琪为公司董事、董事长；免去杨照乾的公司董事长和董事职务（退休）；免去严广劳的公司董事职务（退休）；同意严广劳不再担任公司总经理职务。

2023 年 8 月，公司披露了《陕西煤业化工集团有限责任公司关于董事、高级管理人员发生变动的公告》，陕西省人民政府任命赵福堂为公司董事；同意赵福堂为公司总经理人选；同意尚建选不再担任公司副总经理职务。同时，公司董事会决定聘任赵福堂为公司总经理，解聘尚建选的公司副总经理职务。

按照陕西省国资委要求，2018 年 12 月起陕西省国有企业监事会职责和国有企业领导干部经济责任审计职责一并划入省审计厅，不再设立出资企业外派监事会。2020 年下半年，公司正式落实上述文件要求，不再设立监事会，但暂未修订《公司章程》，仅保留的职工监事杨永红已于 2023 年 8 月 7 日正式退休。因此，截至本报告出具日公司未设立监事会，无任何监事会成员。

除上述人员变动外，跟踪期内公司主要管理人员未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入规模小幅增长。2023 年，公司煤炭业务收入规模同比增长，保持很强的盈利能力，化工和钢铁业务毛利率仍低。2024 年一季度，公司营业总收入同比小幅增长。

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。2023 年，公司主营业务收入同比增长 3.76%，主要系煤炭业务收入规模同比增长 5.55%所致。2023 年，煤炭业务是公司主要的利润来源，毛利率仍很高，在主营业务收入中占比基本持平。公司化工业务和钢铁业务收入和收入占比均同比基本持平，施工业务和机械业务占比仍低。公司其他业务主要包括电力、建材、运输服务和物流贸易业务等。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率下降 3.04 个百分点，除其他业务毛利率提升外，主营业务毛利率均下降。具体看，2023 年伴随保供政策推进，行业产能扩大使得煤炭价格高位回落，公司煤炭业务毛利率较上年下降 8.38 百分点；公司化工业务和钢铁业务毛利率仍低。

图表 2 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	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	1439.60	36.68%	49.79%	2033.47	40.11%	48.46%	2146.24	40.80%	40.08%
钢铁产品	900.27	22.94%	5.19%	892.62	17.61%	0.57%	896.28	17.04%	0.25%
化工产品	672.65	17.14%	17.08%	1146.34	22.61%	6.31%	1179.53	22.42%	6.10%
施工业务	75.96	1.94%	24.88%	103.06	2.03%	17.82%	107.91	2.05%	16.81%
机械产品	41.31	1.05%	22.80%	44.42	0.88%	13.91%	42.07	0.80%	12.58%
其他业务	794.99	20.26%	2.91%	849.41	16.76%	4.89%	887.99	16.88%	6.00%
合计	3924.78	100.00%	23.68%	5069.32	100.00%	22.27%	5260.02	100.00%	19.23%

注：尾差系四舍五入所致

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 1222.53 亿元，同比增长 1.58%，营业利润率为 16.71%，同比增长 0.98 个百分点。

(1) 煤炭业务

跟踪期内，公司保持了突出的煤炭业务规模优势。2023 年公司煤炭产量小幅增长，开采成本有所下降，但公司煤炭销售价格较 2022 年的高点回落，公司煤炭业务盈利能力虽有所弱化但仍保持在高水平。公司产品销路稳定，长协合同煤销售占比较高，煤炭产销率仍高。

跟踪期内，公司煤炭资源储量无重大变化，在产矿井煤炭产能受关停低效矿井影响同比小幅下降至 21105 万吨/年。2023 年，公司原煤产量同比小幅增长 5.74%，仍位居国内煤炭行业前列。

公司煤矿赋存条件好、易开采，综采率与机械化程度均较高。2023 年，受费用计提减少等影响，吨煤完全成本同比小幅下降 5.21%，仍保持在行业内较好水平。跟踪期内，公司百万吨死亡率处于业内低水平，安全生产管理水平高，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。

图表 3 • 公司煤炭业务生产和销售情况

项目	2021年	2022年	2023年
原煤产量（亿吨）	1.89	2.09	2.21
其中：陕西煤业原煤产量（亿吨）	1.36	1.57	1.64

吨煤完全成本（单位？）	310.41	327.28	310.22
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.033	0.017	0.004
公司自产煤炭销量（亿吨）	1.87	2.06	2.19
陕西煤业煤炭销量（亿吨）	2.37	2.25	2.67
陕西煤业煤炭销售均价（元/吨）	601.01	685.47	572.31

注：陕西煤业煤炭销量包含贸易煤销量
资料来源：公司提供

公司的煤炭产品主要以贫瘦煤、不粘结煤和气煤为主，已形成以陕西省内外电力、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约 50%。2023 年，公司煤炭销售中 60.27%为长协销售，长协占比较高，价格按合同约定机制执行。跟踪期内，公司产品销售方式和销售结算方式无重大变化。结算方式方面，公司销售结算仍以预付款为主。煤炭运输方面，由于地处西北，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。2023 年，公司公路运量占销售总运量的 50.59%，其余为铁路运量。2023 年，公司煤炭产销率仍高。销售价格方面，2023 年，公司煤炭销售均价随市场价格的下降同比下降 16.51%。

（2）钢铁业务

跟踪期内，公司保持了区域内较为突出的钢铁产业规模优势，2023 年钢材产销量和销售均价同比下降，业务利润水平低。

公司钢铁业务的经营主体主要为子公司陕钢集团，陕钢集团下属陕西龙门钢铁（集团）有限责任公司中包含子公司陕西龙门钢铁有限责任公司（以下简称“龙钢公司”）和陕钢集团汉中钢铁有限责任公司（以下简称“汉钢公司”）两个生产主体；截至 2024 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、钢材产能 1060 万吨/年，跟踪期内产能无变化，规模优势在区域内仍较为突出。公司钢材产能中，棒材、线材和带钢的产能分别为 700 万吨/年、260 万吨/年和 100 万吨/年。

2023 年，公司钢材生产成本在铁矿石、焦炭、煤炭等原燃料价格下行的基础上有所下降，但仍处于历史较高水平；钢材产量和销量分别同比下降 9.02%和 6.19%，公司钢材销量高于产量主要系包含部分贸易量；钢材销售均价同比下降 11.79%，主要系市场需求不足环境下，钢材市场价格持续下行所致。因此，在原料价格高企和销售价格很低的挤压下，公司钢铁业务利润水平低。

图表 4 • 公司钢铁业务生产及销售情况

项目	2021年	2022年	2023年
龙钢公司钢材生产成本（元/吨）	4148.58	3826.87	3447.04
汉钢公司钢材生产成本（元/吨）	4288.01	4019.61	3726.33
钢材产量（万吨）	1195.00	1209.00	1100.00
钢材销量（万吨）	1242.21	1307.51	1226.62
钢材销售均价（元/吨）	4523.05	3930.96	3467.34

资料来源：公司提供

（3）化工业务

跟踪期内，公司化工产品价格有所下降，因生产成本持续高位，化工板块盈利能力仍弱。

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（以下简称“化工集团”）以及陕煤集团榆林化学有限责任公司（以下简称“榆林化学公司”）。公司化工业务的区域布局基本与煤炭业务一致，分为渭北、彬黄和陕北三大区域，形成了化肥产业、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五个领域共同发展的格局。跟踪期内，公司主要化工产品种类无变化，在北元集团产能升级改造等因素影响下，公司部分化工产品产能有所提升，推动甲醇、焦炭等产品产量增幅大，受消费税等因素影响兰炭产销量降幅较大。2023 年，化工行业景气度低且行业需求下行，公司主要化工产品销售均价均同比下降，导致化工业务毛利率仍低。

图表 5 • 公司化工业务生产及销售情况（万吨/年、万吨、元/吨）

品种	截至 2024 年 3 月底产能	2021 年			2022 年			2023 年		
		产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
尿素	144	193.50	191.92	2187.52	186.23	181.37	2485.93	187.26	186.49	2323.04
甲醇	110	95.41	81.55	1996.21	103.17	86.93	2161.05	323.58	78.27	1941.12
焦炭	650	407.28	405.86	2414.50	349.51	354.45	2606.98	425.18	418.21	2046.46

聚氯乙烯	125	128.98	128.33	8116.70	128.61	124.68	6770.87	134.59	138.00	5316.71
烧碱	88	86.72	86.40	1898.82	86.31	85.96	3135.02	90.36	89.21	2612.44
磷铵	25	33.14	31.11	2510.56	25.54	24.03	3171.92	31.86	34.64	2931.41
兰炭	748	497.83	501.25	1039.88	609.83	575.97	1321.24	475.48	437.00	972.92
油品	160	149.19	143.05	4554.10	155.64	149.42	6690.96	124.81	127.13	6283.39
乙二醇	210	9.93	9.89	4280.12	32.20	30.67	3823.70	180.38	180.33	3431.24

注：1.煤炭分质利用制化工新材料示范项目 180 万吨/年乙二醇项目于 2022 年 10 月投产，2023 年以来乙二醇产能以及产销量数据包含该项目，2023 年化工集团和榆林化学公司乙二醇销售均价数据分别为 3431.24 元/吨和 3456.52 元/吨；2.兰炭销售均价数据为化工集团数据
 资料来源：公司提供

2 未来发展

跟踪期内，公司在建项目集中在煤炭以及化工等领域，未来仍将有一定规模的资本支出。公司未来仍将以煤炭以及煤化工产业为主要发展方向，随着在建项目投产，公司煤炭及化工产业链有望进一步完善，将继续保持行业地位和产能规模优势。

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，在渭北老区公司将深化挖潜，构建煤基精细化工园区和相关产业培育基地；在彬黄西区公司将加大彬长、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；在陕北新区公司将重点建设神府、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 2024 年 3 月底，公司在建 2 对煤矿矿井，位于关中地区，合计设计产能为 600 万吨/年，均预计于 2025 年内投产。

化工业务作为公司煤炭资源产业链的延伸，是未来公司主要的投资领域，目前在建项目包括新疆库尔勒天然气制化工新材料项目等，拟建项目包括榆林化学公司二期项目等。公司钢铁板块则以维持现有规模、调整产品结构为主要投资方向。

整体看，公司未来仍将有一定规模的资本支出，且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。

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	计划总投资	截至 2024 年 3 月底累计已投资	2024 年 4—12 月计划投资
澄合西卓煤矿在建项目	300 万吨/年	67.10	58.00	4.12
王峰矿井基本建设项目	300 万吨/年	46.04	35.67	10.01
神木至瓦塘铁路红柳林至冯家川段项目	80.58 公里	77.55	12.59	7.50
新疆库尔勒天然气制化工新材料项目	--	111.70	0.47	0.01
甘肃玉门新能源可降解材料碳中和产业园项目	--	263.07	3.30	5.00
长安益阳发电有限公司 2×100 万千瓦扩能升级改造项目	2×100 万千瓦	76.44	30.69	19.27
合计	--	641.90	140.72	45.91

注：由于公司存在部分投资金额较小或接近完工的在建项目，已披露的主要在建工程合计金额占在建工程总账面金额较小
 资料来源：公司提供

陕煤集团以煤炭产业为集团产业链上下延伸的起点，进一步发展煤炭主业；坚持能源和材料业务并进，顺应产业发展趋势，以煤炭为基础，向燃料、原料并举发展；坚持技融双驱，依托技术创新和资金运作，做大产业、做强资本；推进绿色高端，实现由相对粗放开发向集约绿色、互联智能方式的转变，由传统煤炭资源开发生产商向煤炭清洁利用一体化方案服务提供商的转变。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围无变化，因会计政策调整和前期差错更正，公司对 2022 年度数据进行了追溯调整，本报告使用的 2023 年初数据为调整后数据，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产和负债规模较年初均小幅下降，货币资金、交易性金融资产等流动资产降幅较大；固定资产成新率一般，资产受限比例很低；公司所有者权益小幅下降，结构稳定性有待优化；公司债务规模小幅下降，债务负担仍重。2023 年，公司营业总收入和营业成本均同比小幅上升，期间费用率较高，利润总额有所减少但规模仍大，盈利能力指标表现极强；2024 年一季度盈利规模同比增加。跟踪期内，公司经营活动现金流量净流入额同比减少，经营获现仍可以充分覆盖投资支出。

截至 2023 年底，公司资产规模较年初小幅下降，主要系流动资产减少所致。流动资产中，受经营获现减少以及分红增加等因素影响，公司货币资金较年初下降 34.99%，货币资金中受限资金占比为 30.92%，受限比例一般；交易性金融资产规模较年初有所下降。截至 2023 年底，公司应收账款较年初增长 30.33%，主要系阶段性余额增加所致；年底计提减值准备 44.56 亿元，计提比例为 15.43%，计提比例尚可；公司账龄在 1 年以内（含 1 年）的应收账款占 79.12%，按欠款方归集的年末金额前五名的应收账款占 5.24%，集中度很低。非流动资产中，截至 2023 年底，公司固定资产较年初增长 16.14%，主要系部分榆林化学公司乙二醇项目等建成转固所致，期末固定资产成新率为 61.47%。截至 2023 年底，公司负债总额较年初小幅下降；负债期限结构仍较为均衡，较年初变化不大。截至 2023 年底，公司短期借款较年初小幅减少，短期借款中信用借款和保证借款分别占比为 84.76%和 12.72%；应付账款较年初有所增加，公司应付账款中账期超过 1 年（含）的款项占 71.53%；长期借款较年初有所增长，长期借款中信用借款和保证借款分别占比为 60.04%和 33.04%；新发行债券规模的减少以及转入一年内到期的非流动负债科目的金额增加导致期末应付债券较年初下降 29.25%。

截至 2024 年 3 月底，公司资产及负债规模较 2023 年底均小幅增加，资产和负债的构成较 2023 年底变化不大。

图表 7 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	2239.88	30.88	1941.98	27.13	2115.94	28.73
货币资金	955.09	42.64	620.94	31.97	667.51	31.55
交易性金融资产	316.66	14.14	257.39	13.25	254.38	12.02
应收账款	187.37	8.36	244.19	12.57	266.35	12.59
预付款项	238.29	10.64	195.90	10.09	253.21	11.97
存货	278.88	12.45	271.07	13.96	306.04	14.46
非流动资产	5014.22	69.12	5216.70	72.87	5247.93	71.27
固定资产（合计）	2274.02	45.35	2641.06	50.63	2638.35	50.27
无形资产	796.55	15.89	807.46	15.48	795.29	15.15
资产总额	7254.09	100.00	7158.68	100.00	7363.86	100.00
流动负债	2393.67	50.40	2375.73	50.67	2416.90	50.72
短期借款	378.07	15.79	338.27	14.24	287.84	11.91
应付账款	503.72	21.04	591.88	24.91	557.63	23.07
一年内到期的非流动负债	553.92	23.14	605.52	25.49	741.74	30.69
非流动负债	2355.59	49.60	2312.51	49.33	2348.59	49.28
长期借款	1203.33	51.08	1368.61	59.18	1352.67	57.60
应付债券	799.79	33.95	565.81	24.47	554.71	23.62
负债总额	4749.26	100.00	4688.24	100.00	4765.49	100.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2. 流动资产科目占比系其占流动资产比重，非流动资产科目占比系其占非流动资产比重，流动负债科目占比系其占流动负债比重，非流动负债科目占比系其占非流动负债比重；3.，固定资产（合计）含固定资产清理
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产合计 620.22 亿元，占期末资产总额的 8.66%，资产受限比例很低。

图表 8 • 公司资产受限情况（单位：亿元）

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	192.00	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	0.40	票据质押
应收账款	11.78	质押借款
应收款项融资	21.05	票据质押
固定资产	127.88	抵押借款
无形资产	23.79	抵押借款
在建工程	11.92	抵押借款

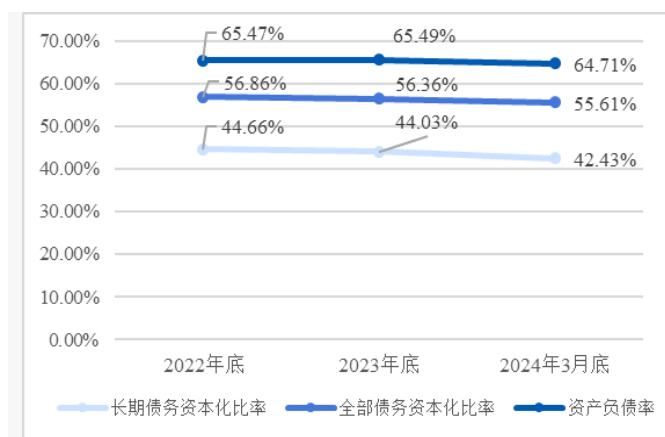
其他	231.41	存在限售期限、质押；卖出回购交易质押/买断、债券借贷和融出证券及抵押借款
合计	620.22	--

资料来源：公司财务报告

截至 2023 年底，公司所有者权益 2470.44 亿元，较年初下降 1.37%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 45.41%，少数股东权益占比为 54.59%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.12%、14.85%、0.11%和-1.42%。其他权益工具较年初增长 15.11%，主要系永续债发行增加所致，未分配利润略有减少且仍处于历史补亏状态。公司所有者权益结构稳定性弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底小幅增加。

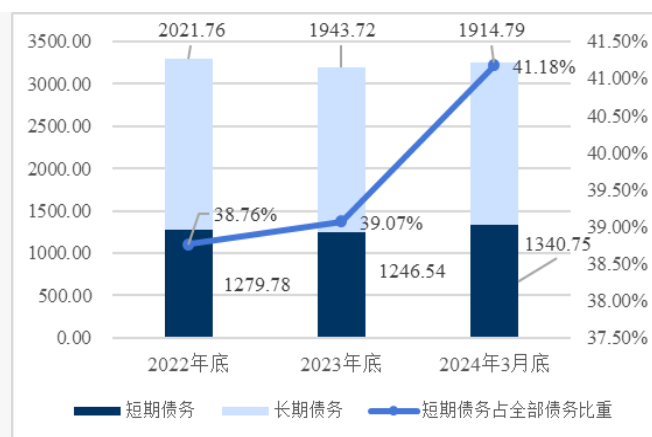
截至 2023 年底，公司全部债务 3190.26 亿元，较年初下降 3.37%。债务结构方面，短期债务占 39.07%，长期债务占 60.93%，以长期债务为主，其中，短期债务 1246.54 亿元，较年初下降 2.60%；长期债务 1943.72 亿元，较年初下降 3.86%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.49%、56.36%和 44.03%，较年初分别提高 0.02 个百分点、下降 0.50 个百分点和下降 0.63 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 3800.29 亿元。债务结构方面，短期债务 1246.54 亿元（占 32.80%），长期债务 2553.75 亿元（占 67.20%）。从债务指标看，截至 2023 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 74.01%、67.13%和 57.85%，较调整前分别上升 8.52 个百分点、10.78 个百分点和 13.82 个百分点。公司债务负担仍重。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 2987.43 亿元，债务结构变化不大。

图表 9 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，在煤炭产品产销量增加、煤炭产品收入提升的推动下，公司营业总收入和营业成本均同比小幅上升，但由于公司历史负担较重，公司期间费用规模仍较大，期间费用率较高。2023 年，公司资产减值损失大幅减少，主要系固定资产等减值损失减少所致；公司公允价值变动损益主要来自公司及子公司陕西煤业持有的信托产品投资等金融资产价值变动；公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益、处置交易性金融资产等取得的投资收益等构成，2023 年同比大幅减少 154.91 亿元，主要系因陕西煤业处置长期股权投资产生的投资收益减少所致。综上，2023 年公司利润总额同比下降 28.41%，但规模仍大。公司利润总额中，归属于母公司股东的净利润为 78.84 亿元。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均同比下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 1.58%和 5.80%。

2023 年，公司主营的煤炭产品价格下降、货款回款减少，同时在收到的税费返还同比减少、费用付现和单位间往来款项付现同比增加等因素的影响下，当期经营活动现金流量净流入额同比减少 37.96%，但仍保持很大规模的净流入；在建项目投资支出减少使得投资活动现金流净流出规模同比下降，公司经营获现仍可以充分覆盖投资支出；公司筹资活动现金流仍为大额净流出，主要系分红等规模大所致。

图表 11 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	5103.68	5293.62	1222.53
营业成本	3940.31	4248.74	979.62
期间费用	402.86	381.50	89.92
期间费用率	7.89%	7.21%	7.36%
资产减值损失	-65.67	-30.68	-1.33
信用减值损失	-19.13	-23.76	1.14

公允价值变动收益	-56.20	-42.55	-9.91
投资收益	197.51	42.60	6.36
利润总额	602.24	431.15	108.19
营业利润率	19.32%	16.57%	16.71%
总资产收益率	10.38%	7.93%	--
净资产收益率	17.75%	13.29%	--
经营活动现金流量净额	774.71	480.62	101.37
投资活动现金流量净额	-343.35	-290.79	-48.18
筹资活动前现金流量净额	431.36	189.83	53.19
筹资活动现金流量净额	-439.07	-473.97	-2.58
现金收入比	106.84%	100.32%	92.12%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债能力指标均减弱，长期偿债能力指标变化不大，公司偿债能力指标整体表现仍极强。

图表 12 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率	93.58%	81.74%	87.55%
	速动比率	81.92%	70.33%	74.89%
	经营现金流动负债比	32.36%	20.23%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.61	0.39	--
	现金短期债务比（倍）	1.05	0.76	0.70
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	1066.33	850.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.10	3.75	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.23	0.15	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.36	6.67	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.62	3.77	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 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，截至 2023 年底，公司流动比率及速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。受公司 2023 年经营活动现金净流入额同比减少影响，其对流动负债及短期债务的覆盖程度有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度亦有所下降。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 20.21%，其对全部债务的覆盖程度有所下降；受公司经营活动现金净流入额同比减少影响，公司经营现金/全部债务及经营现金/利息支出指标同比均有所减弱。整体看公司偿债能力指标整体表现仍极强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 11.79 亿元，占净资产比例很小。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在涉及重大未决诉讼及仲裁事项¹，或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得主要贷款银行授信总额为 6002.46 亿元，未使用授信总额为 3469.57 亿元，间接融资渠道畅通。公司控股的陕西煤业和北元集团为上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部未直接开展经营业务，但因承担部分统借统还职能形成大规模债务，债务负担重；公司本部财务费用规模较大，利润主要来自投资收益。

¹ 重大未决诉讼及仲裁事项标准为预计赔偿金额超过 1 亿元

截至 2023 年底,公司本部资产总额 3296.59 亿元,较上年底增长 1.83%,较上年底变化不大。其中,流动资产 1009.32 亿元(占 30.62%),非流动资产 2287.27 亿元(占 69.38%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 12.81%)和其他应收款(占 87.17%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占 89.68%)构成。截至 2023 年底,公司本部货币资金为 129.26 亿元。截至 2023 年底,公司持有陕西煤业 63.16 亿股,市值约为 1254 亿元;公司持有北元集团 14.03 亿股,市值约为 64 亿元;公司所持陕西煤业和北元集团股份无质押或冻结情况。

截至 2023 年底,公司本部负债总额 2367.62 亿元,较上年底下降 8.18%。其中,流动负债 1291.49 亿元(占 54.55%),非流动负债 1076.13 亿元(占 45.45%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占 23.15%)、其他应付款(占 42.12%)、一年内到期的非流动负债(占 34.70%)构成;非流动负债主要由长期借款(占 56.79%)和应付债券(占 43.21%)构成。截至 2023 年底,公司本部全部债务 1823.31 亿元。其中,短期债务占 40.98%、长期债务占 59.02%。截至 2023 年底,公司本部资产负债率为 71.82%,公司本部债务负担重。若将永续债计入负债,其他因素保持不变的情况下,公司资产负债率为 90.33%。

公司本部未直接开展经营业务,收入极低,其利润主要来自投资收益。因公司本部承担部分统借统还职能,其财务费用规模较大。2023 年,公司本部营业总收入为 2.42 万元,财务费用为 47.67 亿元,利润总额为 278.42 亿元。其中,公司本部投资收益为 346.58 亿元。现金流方面,2023 年,公司本部经营活动现金流净额为 10.22 亿元,投资活动现金流净额 223.38 亿元,筹资活动现金流净额-179.88 亿元。

(五) ESG 方面

作为传统能源企业,公司注重安全生产与环保投入,跟踪期内,公司未发生重大安全以及环保事故。跟踪期内,公司内部治理运作情况良好。

公司下属上市公司陕西煤业披露了《2023 年社会责任报告》,因此本部分部分分析内容来自上述报告。环境保护方面,煤炭开采等业务涉及能源消耗和污染物排放,陕西煤业以绿色发展为引领,积极倡导能源清洁高效利用,将绿色低碳发展理念融入日常生产运营之中,在清洁能源开发应用、节能减排、打造循环经济模式等方面持续发力,把煤炭清洁高效利用作为撬动煤炭产业转型发展的支点,不断提升绿色发展水平。同时,陕西煤业建设水资源循环利用网络,推进各矿区水处理设施改造,确保水质稳定达标;在 5 处煤矿开展中深层地热井应用,实现矿区清洁能源“零碳”供暖。大佛寺煤矿形成高浓度瓦斯提纯销售、中低浓度瓦斯发电、超低浓度瓦斯蓄热氧化利用模式,实现瓦斯阶梯高效清洁利用。此外,陕西煤业在煤电光气风联产、废水净化利用、煤矸石制建材等领域持续执行环境保护措施,取得良好效果。

社会责任方面,公司纳税情况良好,2023 年税金及附加、所得税费用分别为 167.61 亿元和 102.72 亿元。为保护人员安全,公司积极制定和完善安全管理规章制度并落实。但作为煤炭开采企业,公司仍面临一定的安全生产压力,2023 年,公司共发生煤炭安全事故 1 起,死亡 1 人。2023 年,陕西煤业积极创建煤矿员工优良的工作环境和生活设施,并积极参与脱贫攻坚和乡村振兴定点帮扶工作。

公司治理方面,作为陕西省省属国有企业,跟踪期内,公司内部治理运作情况良好,董事会和高级管理人员变化详见前文管理水平部分。

七、外部支持

公司作为陕西省内的大型省级煤炭专营企业,在资源收购、产业整合、金融资源上都能够享有当地政府的大力支持,对公司经营发展形成有力支撑。

公司是陕西省内唯一的大型省级煤炭专营企业,当地政府对公司重视程度高,支持力度大。

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 至 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中华人民共和国国家发展和改革委员会核准。

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股份有限公司签署《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合作协议。

八、债券偿还能力分析

公司对本次跟踪的存续债券保障程度很高。

截至 2024 年 7 月 3 日，公司本次跟踪的存续债券余额共计 170.00 亿元。2023 年，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本次跟踪的存续债券保障能力非常强，经营性净现金流对本次跟踪的存续债券保障能力很强。

图表 13 • 公司本次跟踪的存续债券偿还能力指标

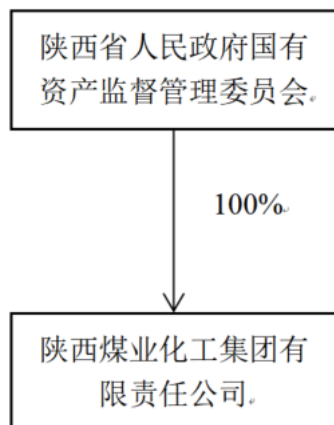
项目	2023 年
本次跟踪的存续债券余额（亿元）	170.00
经营活动现金流入量/本次跟踪的存续债券余额（倍）	33.88
经营性净现金流/本次跟踪的存续债券余额（倍）	2.83
本次跟踪的存续债券余额/EBITDA（倍）	0.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

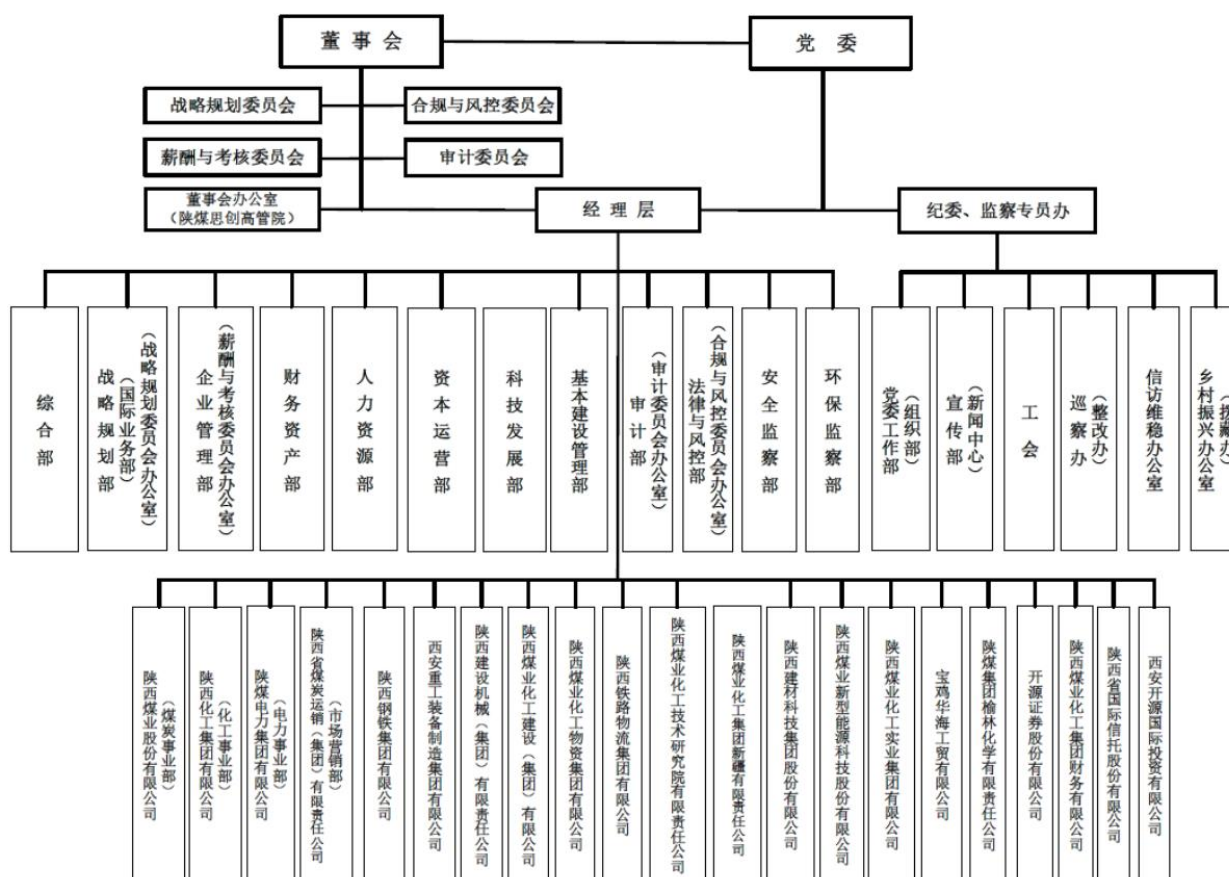
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 陕煤化 MTN003”“19 陕煤化 MTN004”“19 陕煤化 MTN005”“19 陕煤化 MTN006”“19 陕煤化 MTN007”和“20 陕煤化 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	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	65.15	969500.00
2	陕煤集团铜川矿务局有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	100.00	117231.20
3	陕西陕煤韩城矿业有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	100.00	356472.24
4	陕西陕北矿业有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	100.00	12671.33
5	陕西陕煤澄合矿业有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	100.00	505192.46
6	陕西陕煤蒲白矿业有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	100.00	100666.48
7	黄陵矿业集团有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	50.69	478847.22
8	陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	其他煤炭采选	51.50	322800.00
9	陕西钢铁集团有限公司	钢压延加工	95.87	969117.51
10	陕西化工集团有限公司	其他基础化学原料制造	100.00	2723698.00
11	西安重工装备制造集团有限公司	矿山机械制造	100.00	292000.00
12	陕西煤业化工集团财务有限公司	财务公司服务	88.93	300000.00
13	开源证券股份有限公司	证券经纪交易服务	58.80	461374.58
14	西安开源国际投资有限公司	投资与资产管理	100.00	800000.00
15	陕西煤业化工物资集团有限公司	非金属矿及制品批发	100.00	186200.00
16	陕西铁路物流集团有限公司	铁路货物运输	50.13	3038911.23
17	陕西建材科技集团股份有限公司	水泥制造	97.50	200000.00

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）	1347.88	950.14	937.86
应收账款（亿元）	187.37	244.19	266.35
其他应收款（亿元）	37.17	81.13	105.17
存货（亿元）	278.88	271.07	306.04
长期股权投资（亿元）	569.75	437.84	439.05
固定资产（亿元）	2273.38	2640.41	2638.35
在建工程（亿元）	533.72	355.05	376.30
资产总额（亿元）	7254.09	7158.68	7363.86
实收资本（亿元）	101.80	101.80	101.80
少数股东权益（亿元）	1527.87	1348.50	1423.28
所有者权益（亿元）	2504.84	2470.44	2598.38
短期债务（亿元）	1279.78	1246.54	1340.75
长期债务（亿元）	2021.76	1943.72	1914.79
全部债务（亿元）	3301.53	3190.26	3255.54
营业总收入（亿元）	5103.68	5293.62	1222.53
营业成本（亿元）	3940.31	4248.74	979.62
其他收益（亿元）	5.78	8.35	1.11
利润总额（亿元）	602.24	431.15	108.19
EBITDA（亿元）	1066.33	850.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5452.97	5310.54	1126.14
经营活动现金流入小计（亿元）	5723.32	5759.53	1170.91
经营活动现金流量净额（亿元）	774.71	480.62	101.37
投资活动现金流量净额（亿元）	-343.35	-290.79	-48.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-439.07	-473.97	-2.58
财务指标			
销售债权周转次数（次）	18.17	17.72	--
存货周转次数（次）	15.24	15.45	--
总资产周转次数（次）	0.74	0.73	--
现金收入比（%）	106.84	100.32	92.12
营业利润率（%）	19.32	16.57	16.71
总资本收益率（%）	10.38	7.93	--
净资产收益率（%）	17.75	13.29	--
长期债务资本化比率（%）	44.66	44.03	42.43
全部债务资本化比率（%）	56.86	56.36	55.61
资产负债率（%）	65.47	65.49	64.71
流动比率（%）	93.58	81.74	87.55
速动比率（%）	81.92	70.33	74.89
经营现金流动负债比（%）	32.36	20.23	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.76	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	6.36	6.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.10	3.75	--

注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告已将合并口径的其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入债务，此外因 2024 年一季度未获得应收款项融资科目中的应收票据数据所以对现金类资产未作调整；3.本报告中 2022 年底数据为 2023 年追溯调整后的期初数；4.“--”表示数据不适用，下表同

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	77.54	129.26	80.86
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	903.19	879.85	869.57
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1809.07	2051.13	2056.37
固定资产（亿元）	5.64	5.15	5.10
在建工程（亿元）	1.24	2.37	2.37
资产总额（亿元）	3237.42	3296.59	3241.75
实收资本（亿元）	101.80	101.80	101.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	658.93	928.97	936.53
短期债务（亿元）	741.86	747.18	836.47
长期债务（亿元）	1181.93	1076.13	911.01
全部债务（亿元）	1923.80	1823.31	1747.48
营业总收入（亿元）	*	*	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	141.70	278.42	-14.31
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	194.29	117.71	140.34
经营活动现金流量净额（亿元）	163.72	10.22	27.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.88	223.38	-2.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-136.00	-179.88	-73.05
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（%）	105.30	105.00	106.00
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	9.28	12.88	--
净资产收益率（%）	21.50	29.97	--
长期债务资本化比率（%）	64.21	53.67	49.31
全部债务资本化比率（%）	74.49	66.25	65.11
资产负债率（%）	79.65	71.82	71.11
流动比率（%）	70.41	78.15	68.19
速动比率（%）	70.41	78.15	68.19
经营现金流动负债比（%）	11.72	0.79	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.17	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司本部 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 因未获得公司本部口径的其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分因此对债务未作调整，此外因未获得应收款项融资科目中的应收票据数据所以对现金类资产未作调整；3.本报告中 2022 年底数据为 2023 年追溯调整后的期初数；4. “/”表示数据不可得，“*”表示数据过大或过小
 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