

信用等级公告

联合[2015] 2481 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
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月十七日



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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 12 月 17 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
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
长期债务(亿元)	846.20	1033.89	1177.81	1311.61
全部债务(亿元)	1537.79	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	--
营业利润率(%)	27.22	14.01	12.49	8.27
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
全部债务资本化比率(%)	68.54	75.54	74.58	76.06
流动比率(%)	86.57	61.83	53.20	55.05
全部债务/EBITDA(倍)	7.99	10.97	12.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	1.58	1.50	--

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。

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级反映了其作为大型煤炭化工企业集团,在资源储备、产业布局、经营规模、外部环境等方面具备的突出优势;同时,联合资信关注到煤炭行业持续低迷、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”)经营持续亏损等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

伴随公司在建项目的相继投产,公司煤电、煤化工上下游一体化的循环经济产业链得以完善,抗风险能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 作为陕西省大型省级煤炭企业集团,公司在地方经济发展中占有重要地位,地方政府在资源收购、产业整合、项目审批等方面的大力扶持为公司持续稳定发展创造了有利条件。
2. 公司煤炭储备丰富,具有较强的资源优势和规模优势,同时公司拥有多项前沿技术,差异化优势明显。
3. 公司已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的循环经济产业链,随着高产高效矿井的相继建成投产,公司煤炭产能获得较大提升。

关注

1. 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 年前三季度公司利润总额

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。在未经审计的 2015 年三季报中，公司不再并表陕西龙门钢铁公司，并将历年超额亏损作为投资收益转回。
3. 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。
4. 公司在建及拟建项目投资规模大，未来仍存在较大融资需求。

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主体长期信用等级自 2015 年 12 月 17 日起至 2016 年 12 月 16 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、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。

三、行业及区域经济环境

1. 煤炭

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%，大幅高于 30.06% 的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地

区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2012年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量14.62亿吨，占当年全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机

遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。

煤炭价格

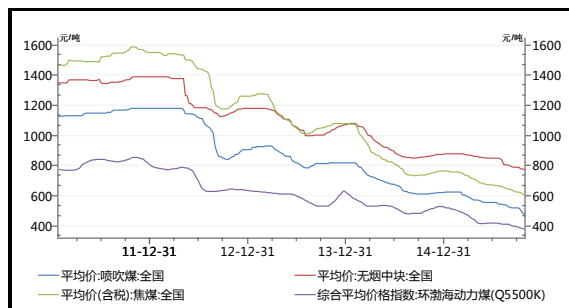
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。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。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。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源: Wind资讯

2014年以来,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 $\geq$ 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年前三季度煤炭进一步下探,截至2015年9月底分别较年初下降16.72%、18.59%、9.92%和26.01%。

行业展望

兼并重组深化,行业集中度提升

根据“十二五”规划,“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主,14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上,形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业,煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内,加快推进资源整合,鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组,具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持,随着煤炭产能的不断集中,处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来,受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响,国内煤炭市场价格出现持续下跌,煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期,煤炭企业的抗风险

能力受到集中考验,行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大,且融资能力弱,给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇,煤炭行业兼并重组提速,行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转,行业景气度将持续低迷

需求方面,随着生产要素价格上升,中国经济潜在增速已经开始下降,投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续,经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求,但在经济减速以及结构调整的“新常态”下,电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低,煤炭下游需求将趋势性放缓,行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面,在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下,国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线,大量高成本矿井正在退出市场,国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面,随着美国页岩气革命的持续深化,即有国际能源消费格局或将打破,石油价格下行对国际煤炭价格形成压制,进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面,在落后产能未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下,国内煤炭价格显著回升的可能性较小,但价格进一步下跌的空间已经非常有限,预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

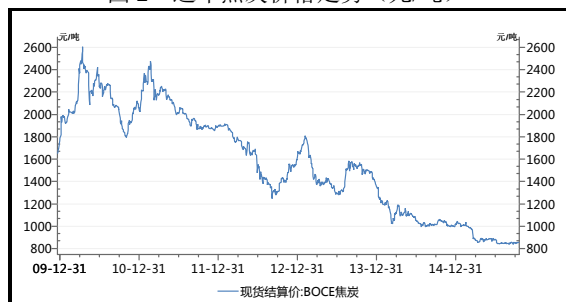
总体看,部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业,流动性压力持续上升,债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

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年前三季度,国内焦炭价格震荡下跌,至3季度末探至低点852元/吨。

图2 近年焦炭价格走势(元/吨)



资料来源: wind 资讯

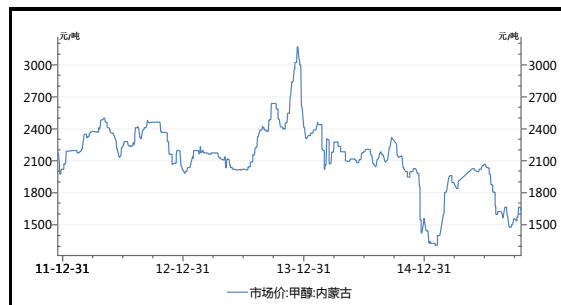
总体而言,焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势,焦炭企业面临的经营压力较大。

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;2015年第三季度,甲醇价格再次下探,截至三季度末,为1560元/吨。

图3 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。

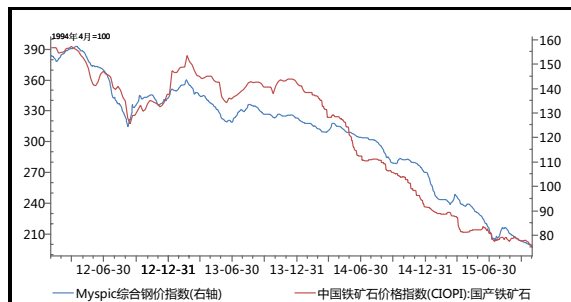
3. 钢铁行业

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4 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

为进一步加强钢铁行业管理，规范现有钢铁企业生产经营秩序，2012年9月3日工业和信息化部修订并公告了《钢铁行业规范条件（2012年修订）》（以下简称“《规范条件2012版》”），2012年10月1日起正式实施。《规范条件2012版》从产品质量、环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模、安全卫生和社会责任等6个方面提出了规范要求。对于符合《规范条件2012版》的企业，工业和信息化部将会同有关部门支持发展，推动跨地区、跨所有制及区域内兼并重组，实施企业技术改造，优化产业结构和区域布局，实现结构调整和转型升级。对于不符合《规范条件》的企业，综合运用经济、法律和必要的行政手段，逐步压缩其生存空间，迫其退出市场，促进化解过剩产能。从《规范条件2012版》实施至今，工业和信息化部历时三年分三批公告了305家规范企业名单，行业内85%的钢铁产能已经包括在内，工信部将持续对入围企业保持规范生产要求，而未能进入名单的企业或将面临淘汰的命运。

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。

2014年初，为贯彻落实《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发[2013]41号）文件精神，工业和信息化部印发《关于下达2014年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》（工信部产业[2014]148号），向各省市下发了2014年淘汰落后和过剩产能目标任务。其中2014年钢铁行业淘汰落后和过剩产能目标任务为：炼铁1900万吨、炼钢2870万吨、焦炭1200万吨、铁合金234.3万吨。随后于同年7月、8月和11月，工业和信息化部分三批公告了《2014年工业行业淘汰落后和过剩产能企业名单》，名单中包含淘汰落后和过剩炼铁和炼钢产能分别为3192.9万吨和3534.5万吨，均超过了年初制订的淘汰落后和过剩产能目标，工业和信息化部要求有关省（区、市）要采取有效措施，在2014年年底关列入公告名单内企业的生产线，拆除相关主体设备，确保不得恢复生产。

2015年3月20日，为推动钢铁产能过剩矛盾化解，促进钢铁产业调整升级，工业和信息化部组织发布了《钢铁产业调整政策（2015年修订）（征求意见稿）》。征求意见稿提出，到2017年钢铁产能规模基本合理，产能利用率达到80%以上，行业利润率及资产回报率回升到合理水平。进一步组织结构优化调整，加快兼并重组步伐，到2025年，前十家钢铁企业粗钢产量占全国比重不低于60%，形成3到5家全球范围内有较强竞争力的超大型钢铁集团。此

外,技术创新体系不断完善,建成一批具有先期介入、后续服务及推广应用功能的研发中心、实验室和产业联盟等创新平台。同时,到2025年,钢铁企业污染物排放、能耗全面符合国家和地方规定的标准,固体废弃物实现100%利用。工信部还将完善钢铁市场的准入和退出标准,对达不到准入要求的,积极改造升级,改造升级仍达不到的逐步退出,有序压减过剩产能。

为适应钢铁行业发展新常态,强化节能环保约束,进一步完善行业事中事后管理,促进行业转型升级,工信部对《规范条件2012版》进行了修订,并于发布《钢铁行业规范条件(2015年修订)》(以下简称“《规范条件2015版》”),《规范条件2015版》自2015年7月1日起实施。修订后的规范条件进一步明确和细化了污染物排放和能耗指标要求,明确了对新建、改造钢铁企业的准入条件;严格控制新增钢铁生产能力,在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域,实施减量置换;不得新建独立炼铁、炼钢、热轧企业;钢铁企业各工序须全面配备节能减排设施。另外,规范条件还表示,鼓励企业集成现代通信与信息技术、计算机网络技术、行业技术和智能控制技术等两化融合技术,提高企业智能化水平。

从现阶段中国政府针对钢铁行业现状出台的一系列政策法规来看,主要围绕行业规范管理、调整产业结构、治理环境污染以及化解产能过剩矛盾等主要问题,其中环境保护和淘汰落后产能是当前最主要的任务,也将是今后钢铁行业能否回到良性发展道路上的重要一环。从近期工业和信息化部对媒体公开表态来看,未来将继续化解过剩产能和淘汰落后产能,指导各地严格执行产能置换办法,严控严重过剩行业新增产能,并研究制定淘汰落后产能和化解过剩产能“十三五”目标计划及2017年阶段性目标。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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. 企业规模

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%。

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6312825155股,持股比例为63.13%,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。

3. 人员素质

公司董事会由9名董事¹组成,公司设董事长一名,可以设副董事长,董事长为公司的法定代表人;监事会5人,监事会成员由出资人委派的监事和职工代表组成,其中陕西省国资委委派3名、由集团公司职工代表大会选举产生2名。监事会主席由出资人从监事会成员中

¹根据公司章程,公司应有董事9名,实有6名,暂缺3名,其中根据陕西省人民政府国有资产监督管理委员会《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于吴继亮免职的通知》(陕国资任【2013】12号)文件决定,免去吴继亮陕西煤业化工集团有限责任公司董事职务,退休。

指定；公司经理层由10人组成，设总经理1人，副总经理8人，总会计师1人。

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，任公司党委委员；2012年7月至2014年4月，任公司副总经理。

截至2015年9月底，公司共有在职人员132641人。从年龄结构看，30岁以下占34.99%，31~40岁占24.45%，41~50岁占30.28%，50~54岁占7.33%，55岁以上占2.95%；从学历构成来看，公司研究生及以上学历占1.18%，大学本科学历占12.43%，大学专科学历占21.07%，中专学历及以下占65.32%。

总体看，公司高级管理人员具有多年行业从业经历和丰富的管理经验，综合素质较高。公司员工整体文化素质偏低，但目前人力资源构成符合行业的特点，能满足公司发展的需要。

4. 技术水平

近年来，公司持续走自主创新和新型工业化道路，不断加大科技研发能力。通过联合相关科研院，公司先后组建了陕西煤业化工技术

开发中心有限公司等7家科技研发单位。其中“煤制化学品工程研究中心”2009年被国家发改委批准为国家地方联合共建工程中心，“陕西煤矿安全技术中心”、“陕西甲醇衍生物及聚合物材料工程技术研究中心”、“陕西省煤矿机械工程技术研究中心”均获陕西省政府“13115”工程批准立项。

煤炭生产方面，黄陵矿业集团有限公司承担的国家工业示范项目《黄陵二号煤矿国产综采成套设备单面年产600万吨工业试验》取得成功，已达到国内领先水平；《神南大型矿区煤炭开采水资源动态及保水技术研究》项目通过了中国煤炭工业协会组织的专家鉴定，已达到国际领先水平，成果将对陕北侏罗纪煤田神府矿区南区的资源开发与生态环境保护起到重要的指导作用，将产生显著的经济效益和环境生态效益。

煤化工方面，公司研发掌握了“多组分羰基合成醋酐联产醋酸”和DMTO技术，并对DMTO一代技术进行优化改进，已完成DMTO-II工业化试验。公司完善了焦油加氢制油技术，开发出延迟焦化技术。公司与大连化物所合作，联合组建的“国家级甲醇制烯烃工程实验室”，已成为国家级工程中心。公司已启动MTP工业化试验，该项技术是世界最前沿的煤化工技术。公司还拥有“国家能源煤炭分质分级清洁转化实验室”。公司拥有先进的甲醇制烯烃和煤炭分质分级清洁转化技术，在技术方面具有差异化比较优势。另外，二甲苯、微波萃取煤焦油、合成气直接制天然气、高碳醇化工品等一批煤化工尖端技术已完成实验室研发，将逐步开展中试和工业化试验。其中“块煤干馏中低温煤焦油制取轻质化燃料工艺”荣获“第五届陕西省煤炭工业科技成果特等奖”；下属渭化公司被授予“2007~2010年度氮肥、甲醇行业技术进步先进企业”。

机械制造方面，公司研发出了MG900/2210—WD重型超大功率电牵引采煤机，被专家认定为成功填补中国大采高、超大

功率重型综采机械领域的一项空白，并达到国际先进水平。MG500/1130—WD 交流电牵引采煤机被评为陕西省科技进步一等奖，并成功出口俄罗斯。

整体上看，公司注重技术创新以及科技成果转化，技术和装备水平在同行业中处于前列。

5. 外部环境及股东支持

目前公司是陕西省大型龙头骨干企业和 20 个产业集群之一，是省内唯一的大型省级煤炭集团企业，在陕西地方经济发展中占有重要地位，公司在资源收购、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，这也为公司持续稳定发展创造了良好条件。

省政府支持贯穿整个公司发展，通过重组与划拨不断提升公司综合实力。第一次重组是，省政府为发挥省内煤炭资源优势 and 行业整体优势，将原省属的 4 个矿务局和 10 个煤炭企业联合组建成立陕西煤业集团有限公司（简称“陕煤集团”），于 2004 年 2 月正式挂牌。第一次划拨是，2004 年 10 月 14 日省政府将原属陕西省煤炭工业局的“陕西省煤炭物资供应公司”划转至陕煤集团。第二次重组是，省政府从实施煤炭开发转化一体化出发，将陕煤集团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，按照现代企业制度重组组建成立煤业化工集团，于 2006 年 6 月 30 日举行了成立暨揭牌仪式。二次重组后，2007 年 4 月 25 日陕西省国资委将陕西建工集团总公司所属的陕西建设机械（集团）有限责任公司整体划转给公司。

以上两次重组和两次划拨均在省政府主导下进行，使公司快速整合了全省煤炭、化工两个行业的发展优势，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。

此外，国家对煤炭老工业基地矿井技术改造、分离企业办社会、养老统筹、安全补欠、采煤沉陷等给予了一系列政策和资金扶持。

2011 年 4 月 18 日，根据陕西省人民政府国有资产监督管理委员会陕国资产权发【2011】108 号文件，同意将陕西省国资委持有的陕西省铁路投资（集团）有限公司 95.49%（42.3 亿元）的股权无偿划转陕西煤业化工集团有限责任公司持有。陕西省铁路投资（集团）有限公司 2011 年 5 月 12 日完成营业执照变更，变更后注册资本 64.3 亿元，陕西煤业化工集团有限责任公司持有陕西省铁路投资（集团）有限公司 100% 股权。

作为陕西钢铁集团有限公司的第一大股东，公司从 2010 年开始重组陕钢集团，截至 2013 年 9 月末，公司对陕钢集团持股比例为 78.57%。2013 年 5 月 23 日，公司于中国货币网披露公告称由于 2013 年初，陕西钢铁集团有限公司法人治理结构已完善，组织架构已顺利，并且公司对陕西钢铁集团有限公司获得了实质控制权，因此自 2013 年 1 月 1 日起，公司将陕西钢铁集团有限公司纳入合并报表范围。

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，外部环境将对公司经营发展构成有力支撑。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司自 2004 年组建以来即设立了董事会，董事长由省政府任命。作为公司的最高决策机构，董事会下设提名委员会（秘书处）及战略规划、薪酬考核、审计监督等专业委员会。

公司在管理架构上分为战略决策中心、运营管理中心、生产经营中心三个层级。公司本部为战略决策中心，板块公司为运营管理中心，三级子公司为生产经营中心。

公司本部定位为战略决策中心，通过行使重大决策、选择经营者和资产收益权三项权力，实行战略管理型管理，培育协同效应，实现公司本部总体战略控制，确保公司资产保值增值；其具体核心职能包括战略规划、资本运营、风险控制、人力资源和监控协调。

板块公司作为运营管理中心，行使战略实施、运营管理、业绩管理三项核心职能，切实保障集团公司各阶段战略目标的实现，落实集团公司年度经营计划，行使业绩管理职能保障业绩目标。

三级子分公司作为生产经营中心行使安全生产、成本管理、项目实施三项职能，组织高效安全生产，控制生产和管理成本，严控项目进度、质量、工程造价，保证优质、高效、安全、节支的完成各项工程建设项目。

2. 管理水平

公司发展过程中，通过借鉴国内外大型集团管理体制的经验，对公司的管理体系不断进行改革，逐步形成了较为完善的内控制度。

人事管理方面，公司对下属企业主要是依法推荐或任免董、监事会成员，推荐总经理等高级管理人员。所属单位的党委书记、副书记、纪委书记由公司直接任命。部分单位的助理、人力资源部主任由公司备案任命；对部分单位领导班子实行年薪制；负责高级专业技术干部的评审、专家队伍建设。

财务管理方面，集团公司主要履行宏观财务管理职能，对所属单位代行出资人职责，负责全集团及所属单位的资产保值增值责任；对省国资委签订经营目标责任状；完成国资委赋予的其他工作任务。集团公司所属子公司为独立经济核算单位，依法自主经营，自负盈亏，对集团公司承担资产保值增值责任；与集团公

司签订经营目标责任状；集团公司向所属企业派出财务总监履行监督职能。集团公司通过制定集团公司《投资、筹资、资金管理办法》（陕煤司董发[2004]13号），规范了集团公司投资、融资及资金管理行为；通过制定了集团公司《会计核算办法》，规范了集团公司的会计核算，公司还颁布了《陕西煤业化工集团公司关于加强成本管理工作十条意见》加大了应账款的回款力度和存货的管理和控制。

安全管理方面，公司目前主要开发的渭北老区煤矿开发时间较久，瓦斯含量较高，对煤炭安全管理提出较高要求。近年，公司已明显加大了对安全管理力度，并加大了安全年薪在考核中所占的比例。目前公司对现有煤矿以不低于15元/吨的方法计提安全管理费，最高提取20元/吨，高于全国10元/吨的标准。未来，随着渭北老区资源的逐渐枯竭，安全生产困难将有所加大，但考虑到公司生产重心逐渐由渭北老区向自然灾害较少，生产条件较好的陕北、彬黄矿区转移，预计公司安全事故将继续呈减少趋势。

担保管理方面，公司依据《公司法》、《担保法》、《国有大中型企业建立现代企业制度和加强管理基本规范》和《陕西煤业化工集团有限责任公司章程》制定了相关担保管理办法，规范集团公司及所属公司的担保行为。集团公司之间和对外提供的担保事项，统一由集团公司财务部提出方案，经集团公司董事会审定执行。

子公司管理方面，公司通过建立《控股企业股权管理暂行办法》、《内部控制评价制度》、《内部控制制度（试行）》、《所属单位负责人任期经济责任审计管理暂行办法》等制度，加强对下属子公司的控制。公司对所属各控股、参股公司及基层单位采用运营型管控模式。公司作为运营管理中心，负责公司发展战略和生产经营管理，行使战略管理、运营管理和业绩管理三大核心职能。

总体看，公司已建立了比较规范的法人治

理结构，内部管理制度较健全，管理风险较低。随着管理转型的不断深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为煤炭的生产与销售，经过多年的发展，公司已逐步发展成为“以煤炭开发为基础，以煤化工为主导，多元发展”的产业格局。公司多元发展主要围绕两个主导产业的发展，一是以煤电、煤层气开发、煤系资源利用的循环经济；二是以铁路运输物流、机械制造、建筑施工、金融为内容的产业服务体系。

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1.75个百分点，主要系煤炭、煤化工景气下行所致。

近年公司煤炭业务稳步增长，受公司产业链逐步完善及煤炭行业持续低迷影响，煤炭在公司收入贡献中占有有所下降，2014年公司煤

炭收入占比为25.91%，较上年下降4.18个百分点。2014年公司煤炭总产量为12712.12万吨，同比减少49.18万吨；完成煤炭销售12546.41万吨，同比减少952.59万吨，实现销售收入456.55亿元，占公司营业收入的25.91%，公司煤炭产销量均较上年有所下降，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。2015年前三季度，公司煤炭产量为9365.10万吨，销量9021.17万吨，分别较上年同期减少151.70万吨和74.78万吨，实现销售收入298.85亿元。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。2015年1~9月，受煤炭行业继续低位运行影响，公司煤炭板块毛利率下跌至27.72%。

总体看，尽管公司煤炭业务生产、销售稳定增长，但限于近年煤炭行业下行影响，公司毛利率有所下降，公司煤炭业务盈利仍处于较好水平。

表1 公司主营业务收入构成（亿元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 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	298.85	22.47	27.72
钢铁产品	--	--	--	288.98	19.20	-0.74	479.31	27.20	0.73	390.80	29.39	-2.27
化工产品	191.27	22.53	24.96	226.90	15.07	11.87	248.45	14.10	17.43	159.47	11.99	12.06
施工业务	72.74	8.57	11.99	62.99	4.18	11.05	56.86	3.23	7.68	28.42	2.14	10.37
机械产品	20.85	2.46	20.11	20.83	1.38	13.25	14.59	0.82	15.37	10.10	0.76	16.09
其他业务	116.08	13.67	1.28	452.81	30.08	7.14	506.53	28.74	5.93	442.12	33.25	6.05
合计	848.88	100.00	29.77	1505.43	100.00	14.83	1762.29	100.00	13.08	1329.77	100.00	9.36

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。

化工板块系公司以煤为基、产业链延伸的重要组成部分。近年伴随公司化工项目的逐步投产，公司化工板块收入规模持续增长，2014年该板块实现主营业务收入248.45亿元，同比增长9.50%。从毛利率来看，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；2015年前三季度为12.06%。

公司2013年对陕钢集团并表，钢铁板块收入全部来自陕钢集团，并逐渐成为公司的主营业务。2014年该板块实现主营业务收入479.31亿元，同比大幅上涨65.86%，毛利率为0.73%。

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，公司该板块面临较大压力。2015年前三季度，受累于钢材市场需求持续低迷，钢材价格持续走低。

由于物资集团第三方物流收入大幅上升，公司其他业务近年快速增长，2014年实现营业收入506.53亿元，其中，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%；材料销售收入13.70亿元，占其他收入的2.71%；运输业务收入17.35亿元，占其他收入的3.43%。另外，建材板块实现收入6.62亿元，金融证券实现收入6.16亿元，医院疗养院实现收入5.53亿元，热力及蒸汽实现收入2.42亿元，供电供水实现收入3.53亿元，科研成果转让收入1.79亿元，租赁业务实现收入1.22亿元。从毛利率来看，公司其他业务毛利率近年处于波动状态，主要系其他业务结构近年变化较大所致。2014年公司该板块毛利率为5.93%。

2015年1~9月，公司主营业务收入1329.77亿元，实现毛利率9.36%，较2014年大幅下降。同期，煤炭板块受煤炭价格持续下降影响，毛利率较2014年下降4.51个百分点，为27.72%；钢铁板块毛利率由正转负，为-2.27%。

总体看，受益于公司多元化发展格局不断完善、经营规模不断扩张，公司收入规模快速增长，由于煤炭、钢铁、煤化工行业出现波动，公司整体盈利能力有所下滑。

2. 煤炭业务

资源储量

从煤炭储量来看，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。另外，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可能达

到300至400亿吨，随着未来神府南区的继续勘探和开发，公司资源储备将继续增加，可持续发展能力将进一步增强，资源优势明显，发展潜力巨大。

从煤炭品种及结构来看，公司的煤炭产品主要以贫瘦煤、不粘结煤、动力煤为主。公司优势主要有两点：一是优质的动力煤资源充足。随着黄陵二号煤矿、彬长大佛寺煤矿、陕北新矿区等新建和改扩建项目陆续建成投产，公司优质动力煤产能有所提升；二是黄陵矿业公司的配焦煤、高炉喷吹煤市场在逐步开发扩大，并且产量潜能较大。公司劣势主要在于：一是贫瘦煤市场竞争能力下降。随着发电企业老机组关停改建，对贫瘦煤需求逐渐降低，同时贫瘦煤热值低，未来竞争力下降。二是韩城瘦精煤、高炉喷吹煤虽受市场欢迎，但总产量潜力不足。

从矿区和生产企业分布来看，目前公司主要开发陕西省内的渭北、彬黄和陕北三大矿区，下设铜川矿务局、蒲白矿务局、澄合矿务局、韩城矿务局、黄陵矿业公司和陕北矿业公司等8家主要煤炭生产企业，现有全资和控股生产矿井33座，参股矿井5座，基建矿井4座。

煤炭产销

自2009年以来，随着经济形势的好转以及国家对煤炭行业的整合陆续完成，加之公司煤炭生产能力在新增投产煤炭矿井数量和对原有煤炭矿井改造的基础上不断扩大，公司煤炭产品产销旺盛，2014年煤炭行业景气继续下行，公司煤炭产品产销量有所下降。2014年，公司煤炭产品合计产量12712.12万吨，销量12546.41万吨，同比分别减少52.11万吨和874.22万吨。2015年1~9月，公司煤炭产品合计产量达到9365.10万吨，同比下降1.59%，销量达到9021.17万吨，同比下降0.82%。

表2 公司主要煤炭企业矿井和煤炭产品产销量情况（单位：万吨）

企业名称	2012年	2013年	2014年	2015年1-9月
------	-------	-------	-------	-----------

	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
铜川矿务局	1169.97	1163.09	1064.00	1052.16	1048.32	1011.65	735.90	717.10
蒲白矿务局	1032.90	928.72	1146.10	1138.13	1085.58	1047.78	765.50	752.79
澄合矿业公司	656.03	637.27	652.80	644.28	522.26	538.40	262.80	243.83
韩城矿务局	450.51	227.00	538.90	136.08	620.44	232.87	734.10	497.78
黄陵矿业公司	1451.08	1445.28	1451	1448.69	1680.40	1642.18	1235.60	1229.09
陕北矿业公司	638.88	639.18	1021.20	1019.31	1021.02	1010.34	736.80	743.93
神南矿业公司	5083.54	5055.41	5626.20	5333.48	5654.19	5416.08	3989.70	3973.07
陕西煤炭建设公司	175.09	162.39	193.00	204.41	-	-	-	-
彬长矿业集团	710.00	717.13	1068.30	1084.17	1079.91	1023.22	904.70	863.58
其他	-	784.54	2.73	1359.92	-	623.89	-	-
合计	11368.00	11760.01	12764.23	13420.63	12712.12	12546.41	9365.10	9021.17

资料来源：公司提供

随着渭北老区资源的逐步减少，公司未来将逐渐把生产重心向开发条件较好的彬黄西区和陕北新区转移，重点发展彬长、黄陵、神府、榆神和榆横矿区。在大力发展彬黄西区和陕北新区的同时，公司还将对渭北矿区的部分矿井进行改扩建，随着彬黄和陕北矿区产能的不断释放和老矿井改扩建后的产能增加，公司的煤炭产能将保持快速增长的趋势，同时有利于降低成本，提高效率。

煤炭销售

煤炭销售方面，公司的煤炭产品主要以贫瘦煤、不粘结煤、动力煤为主。2012年、2013年国内电力用煤需求量的增长带动了公司煤炭销量的快速增加，2013年煤炭销量为13499万吨，同比增长14.79%。2014年受宏观经济低迷及国内电力用煤需求量的下降影响，煤炭销量为12546万吨，同比下降7.06%。公司煤炭商品主渠道是销售给煤炭直接消费企业，部分销售给采购商，少部分售给代理商。目前公司已形成了以省内外电力、冶金、化工等重点行业用户为主体的稳定的客户群体。

表3 2014年公司煤炭销售前5名客户（万元）

企业名称	销售收入	占比
榆林神华能源有限公司	245594.20	5.38
陕西西运商贸有限公司	150496.97	3.30
陕西黄河矿业（集团）有限责任公司	88648.02	1.94

华电陕西能源有限公司煤炭运销分公司	83232.69	1.82
上海振众燃料有限公司	80815.71	1.77
合计	648787.59	14.21

资料来源：公司提供

从货款结算方式看，公司以“以款定销、以销定产、现金为王”为指导，坚持以市场需求为导向指导煤炭生产，加大货款回收力度。长期用户正常销售，到货后结算或部分预付款结算；采购商全额预付货款。同等质量煤炭商品优先销售给诚信好、结算周期短货款不拖欠的用户。

煤炭价格

在煤炭价格方面，目前公司煤炭省内销售价格执行省政府协调价格，省外价格基本上是由供需双方根据市场变化协商。

受煤炭行业景气下行影响，近年公司煤炭价格出现持续下滑。公司2013年商品煤平均售价为275.84元/吨，比2012年345.82元/吨的平均价格平均水平下降了69.98元/吨，降幅为20.24%。2014年煤炭市场继续低位运行，公司商品煤平均售价为221.74元/吨，同比下跌19.61%。2014年，公司调整策略，关闭关中地区煤价成本倒挂的八对矿井，通过产能置换加大陕北地区优质、低成本、仍有一定利润空间的煤炭产量，进而使得煤炭板块毛利率跌幅低于煤炭价格跌幅。2015年前三季度，公司商品煤销售价格较上年均价大幅下跌22.95%，

与 2014 年相比，公司煤炭板块可压缩成本的空间很小，使得毛利率下降幅度较大。

表 4 公司煤炭销售价格（元/吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
商品煤平均销售价格	345.82	275.84	221.74	170.86

资料来源：公司提供

煤炭运输

在煤炭运输方面，2014 年公司煤炭销量达 1.25 亿吨，其中，铁路运量为 5813 万吨，占销售总运量的 46.50%；公路运输 6687 万吨，占销售总运量的 53.50%。目前，公司省内铁路运输主要依靠西延线、西平线、梅七线、陇海线；省外铁路运输主要依靠侯月线、陇海线、西合线、西康线。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。西延线是省内北煤南运的唯一通道，但受运力所限，年运煤量不足 500 万吨。西平线是彬长矿区主要运输线路，但由于资金问题一直缓建，而陕北煤炭向东的唯一通道为神华集团的专用线（神朔线）。为解决煤炭外销的运输瓶颈问题，陕西省以资源换运量的方式与神华集团达成相关协议，神华集团将利用自有铁路每年为陕煤化集团提供 1500-2000 万吨的运力。另一方面，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，积极投资相关铁路建设。截至 2015 年 9 月底，公司拥有全资和控股铁路线 4859 公里，正在建设的参股铁路线 2438.36 公里（陕西境内 1189.86 公里），在一定程度上提高了运输保障能力。另外正在筹建的蒙西至华中铁路煤运通道预计将于 2017 年投运，该通道设计运输能力 2 亿吨，建成后将有效缓解公司煤炭运输压力。联合资信同时关注到，2011 年陕西省国资委将陕西省铁路投资（集团）有限公司划拨至公司有助于解决公司运输瓶颈问题，但短期内，公司煤炭和化工产品的外运还将受制于当前铁路运力和整合进度。

安全环保

近年来，随着公司规模进一步扩大，公司不断建立健全安全生产管理体系，加大安全管理力度，认真落实各项安全管理制度并提高了安全年薪在考核中所占的比例。公司于 2007 年制定了《安全检查制度》，要求各下属单位每月至少组织一次全面安全大检查，集团公司对各单位进行现场抽查，并向被检单位下达《安全检查意见书》，及时进行处理整改。

表 5 公司近年百万吨煤死亡率（人/百万吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
陕煤化集团	0.044	0.0078	0.039

资料来源：公司提供

环境保护方面，2014 年完成节能减排量 12.56 万吨标煤，万元工业总产值综合能耗 1.36 吨标煤、减排二氧化硫 19287.46 吨、减排氨氮 44.04 吨，全年未发生重大环境污染事故，下属铜川矿业公司被评为煤炭工业节能减排先进企业，彬长矿业公司荣获国家“环境保护优秀企业”称号。公司遵循“减量化、再利用、再循环”的原则，累计投资 100 亿元，加大矿井废水、煤矸石、煤泥、粉煤灰、煤层气等的利用力度，每年不仅可消化煤矸石、煤泥、中煤 80 余万吨，减排粉煤灰 13 万吨，还可节约用水 500 多万方。

总体看，公司煤炭产业主业地位突出，煤炭资源储量丰富，煤炭产销量稳步增长，整体安全生产、环保水平较高；市场竞争力强。

3. 煤化工业务

煤化工产业是公司重点打造的煤炭下游产业，也是公司支柱产业之一。

化肥方面，公司截至 2014 年底已形成合成氨 90 万吨/年、尿素 152 万吨/年、磷铵 20 万吨/年的生产能力。

焦化产业方面，目前公司的焦化产能已形成焦炭 460 万吨/年，甲醇 110 万吨/年。

盐化产业方面，截至 2014 年已形成烧碱 88

万吨/年，聚氯乙烯110万吨/年产能。

煤制甲醇制烯烃产业方面，公司已在蒲城建设180万吨/年煤制甲醇、70万吨烯烃项目。

煤热解制油产业方面，公司通过重组天元化工和富油科技两家企业，掌握了中低温煤干馏及煤焦油加氢制油技术，下属天元50万吨/年的煤焦油加氢制轻质油工程已于2010年6月投产，富油科技一期60万吨/年粉煤干馏项目目前也已进入试运行阶段。其中，天元50万吨/年的煤焦油加氢制轻质油工程2014年度轻质化油品产量36.15万吨，销量35.59万吨，1#油平均售价（不含税）5661.7元/吨，2#油平均售价（不含税）5049.92元/吨；全年实现营业收入26.19亿元。

表6 公司主要煤化工产品产能情况

产品名称	科目	2014年	15年1-9月
尿素	产能（万吨/年）	152.00	146.00
	产量（万吨）	163.84	125.35
	产能利用率（%）	107.8	--
甲醇	产能（万吨/年）	110.00	110.00
	产量（万吨）	82.77	62.08
	产能利用率（%）	75.2	--
焦炭	产能（万吨/年）	460.00	450.00
	产量（万吨）	370.33	285.79
	产能利用率（%）	80.5	--

聚氯乙烯	产能（万吨/年）	110.00	110.00
	产量（万吨）	104.61	80.04
	产能利用率（%）	95.1	--
烧碱	产能（万吨/年）	88	88
	产量（万吨）	73.74	55.95
	产能利用率（%）	83.8	--
磷铵	产能（万吨/年）	20	20
	产量（万吨）	14.66	13.41
	产能利用率（%）	73.3	--
兰炭	产能（万吨/年）	455	575
	产量（万吨）	352.63	244.32
	产能利用率（%）	77.5	--
油品	产能（万吨/年）	46	148
	产量（万吨）	46.48	45.42
	产能利用率（%）	101.0	--

资料来源：公司提供

2014年公司主要化工产品销量为尿素167.21万吨、甲醇54.23万吨、聚氯乙烯99.36万吨、焦炭368.37万吨和烧碱73.38万吨，全年化工业务实现收入248.45亿元，占公司主营业务收入的14.10%，得益于产能释放，公司化工板块收入规模快速增长。2015年1~9月，公司实现化工产品收入159.47亿元，主要化工产品销量为尿素131.89万吨、甲醇48.08万吨、焦炭278.71万吨、烧碱55.84万吨、兰炭224.68万吨。

表7 公司主要化工产品产销情况（万吨）

产品	2012年		2013年		2014年		2015年1-9月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
尿素	77.76	75.03	114.07	117.26	163.84	167.21	125.35	131.89
甲醇	65.67	41.19	76.16	76.62	82.77	54.23	62.08	48.08
焦炭	259.61	262.63	348.11	347.30	370.33	368.37	285.79	278.71
聚氯乙烯	62.04	61.78	76.47	74.44	104.61	99.36	80.04	84.12
烧碱	45.03	44.41	55.55	56.68	73.74	73.78	55.95	55.84
磷铵	15.65	15.37	10.87	10.77	14.66	14.71	13.41	13.04
石油焦	8.91	9.13	3.01	2.95	--	--	--	--
兰炭	315.35	311.09	341.54	332.93	352.63	351.71	244.32	224.68
油品	37.10	37.37	40.47	39.60	46.48	45.70	45.42	44.44
合计	887.12	858.00	1066.25	1058.55	1209.06	1175.07	912.36	880.80

资料来源：公司提供

化工产品销售方面，公司尿素商品主销渠道是销售给采购商，部分销售给直接消费企业。目前公司不仅在省内市场上具有较强的竞争优势，而且在华北、华南、华东市场上占有相当大的市场份额。近三年来，公司尿素产品销售主要集中在农业和部分化工行业。客户主要包括中农调运、中化化肥、陕西农科等大型采购商。

公司甲醇产品主销渠道是销售给采购商，部分销售给直接消费企业。目前公司客户主要集中在省内。近三年来，公司甲醇产品销售主要集中在化工行业。甲醇的主要消费客户为二甲醚、甲醛、醋酸等下游行业；二甲醚的主要消费客户属于液化气行业，对液化气行业依存度较高。客户主要包括陕西省化工总厂、武汉常青化工公司等大型采购商。

公司二甲醚产品主销渠道是销售给采购商，部分销售给直接消费企业。目前公司客户主要集中在省内和湖南、湖北、四川、重庆等省市。近三年来，公司二甲醚产品销售主要集中在化工行业。客户主要包括重庆澜田、郧县谭山、西安华屹燃气有限公司等大型采购商。

对于尿素、甲醇、二甲醚的销售，多年来，公司一直实行全额预付款制度，无任何拖欠货款现象，公司在销售过程中聚集了一大批诚信客户，使公司库存商品周转和结算周期均处于较好水平，从而有效保证了公司销售现金的回流速度。

公司焦炭产品及相关化工产品主销渠道是销售给大型钢铁企业及煤化工企业，部分销售给代理商。公司焦炭产品客户主要包括日照、攀钢、唐山不锈钢、安钢信阳钢铁等省外大型钢铁企业，以及宜兴市建惠、陕西聚益、陕西华宇等代理商；公司生产的PVC、烧碱等产品已经打入华东、华北、华南、东北、西北等地区的市场，规模较大的下游企业有湖州三川化工有限公司、厦门象屿股份有限公司、天津润联化工有限公司等上百家，分布在全国各地；公司生产的其他化工产品则主要直销陕西黄河煤化有限公司，咸阳有机化工供应站及陕西省中衡肥业有限公司等固定客户群体。公司

坚持以市场需求为导向指导焦炭产品生产，加大货款回收力度。根据各个客户的结算回款情况，建立分析表，加强应收账款管理，加快企业销售流动资金回流速度，培养了一批资信良好，长期合作的固定客户，为企业煤炭销售奠定了较好的基础。

从销售价格来看，2013年以来公司主要煤化工产品价格下降较快，尤其是2014年三季度以来煤化工产品价格大幅下跌，在此背景下，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。公司化工板块面临经营压力仍较大。

表 8 公司主要化工产品销售价格（元/吨）

产品名称	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
尿素	1328.97	1330.03	1387.41
甲醇	2093.49	1891.49	1523.31
焦炭	1037.73	816.23	670.70
烧碱	1525.94	1435.00	1487.13
磷铵	1884.88	1998.16	2121.52
石油焦	5252.54	--	--
兰炭	472.38	367.72	360.24
油品	5634.5	5473.47	4819.96

资料来源：公司提供

总体上看，公司依托煤炭资源大力发展煤化工产业，延伸产业链条。目前煤化工行业产能过剩，产能利用率低，短期市场格局难以改变，公司面临一定行业风险。长期来看，公司以煤为基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。

4. 钢铁业务

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，主要由公司下属子公司陕钢集团运营。陕钢集团原为陕西钢铁有限责任公司，2010年9月份进行更名，2011年11月陕钢集团股权划转至公

司，但根据会计准则未将陕钢集团并入2011年和2012年报表，2013年1月1日起陕钢集团并入公司报表。陕钢集团拥有陕西龙门钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“龙钢集团”)、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三个控股子公司(以下简称“汉钢公司”)。2015年第三季度，公司不再将龙钢公司纳入合并报表，并因此将历年超额亏损37亿元作为投资收益转回。

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。截至2015年9月底，陕钢集团资产规模349.99亿元，所有者权益0.12亿元，资产负债率99.68%。2015年1~9月，公司钢铁板块营业收入390.80亿元。钢材市场需求持续低迷，成本升高，钢材价格一路走低，导致公司钢铁板块持续亏损。

截至2014年底，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。随着汉钢公司二期项目的投运以及龙钢集团、龙钢公司生产的稳定运行，2014年公司累计生产粗钢790.56万吨；钢材787.83万吨。2015年1~9月，公司累计生产生铁594.03万吨，占2014年全年的77.90%；生产粗钢621.47万吨，占2014年全年的78.61%；生产钢材572.61万吨，占2014年全年的72.68%。

表9 公司钢铁产能情况

产品	科目	2013年	2014年	15年1-9月
生铁	产能	785.00	996.00	996.00
	产量	767.32	762.58	594.03
	产能利用率	97.75	76.56	59.64
粗钢	产能	800.00	1010.00	1010.00
	产量	800.19	790.56	621.47
	产能利用率	100.02	78.27	61.53
钢材	产能	800.00	1290.00	1290.00
	产量	783.51	787.83	572.61
	产能利用率	97.94	61.07	44.39

资料来源：公司提供

生产效率方面，陕钢集团近年来不断加大

对指标管理工作的推进力度，通过优化炉料结构、技术攻关等措施，主要技术指标持续提高。2014年龙钢公司烧结固体燃料消耗为55.59千克/吨；炼铁综合焦比为513.37千克/吨；炼钢钢铁料消耗1007.32千克/吨，达到行业先进水平；汉钢公司各项技术指标大幅改善，烧结固体燃料消耗为51.38千克/吨，比上年同期降低1.21千克/吨；炼铁综合焦比为535.41千克/吨，比上年同期降低12.8千克/吨；炼钢钢铁料消耗为1022.79千克/吨，比去年同期降低6.23千克/吨。

生产成本方面，受钢材价格下跌影响，原材料价格也有所下降。得益于煤炭行业下行，公司煤炭相关原料采购成本降幅较大。

表10 公司钢铁销售价格(万吨, 元/吨)

项目	2014年		15年1-9月	
	销量	平均售价	销量	平均售价
粗钢	98.18	2512.36	87.01	1767.88
钢材	775.91	2614.63	487.67	1922.78

资料来源：公司提供

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。2015年1~9月，钢材价格继续下降，陕钢集团钢材平均售价为1922.78元/吨，较2014年全年水平下降26.46%。面对市场不利行情，陕钢集团各权属公司坚持以市场为导向，优化客户渠道并适时调整产品结构，通过加大钢材直供力度和增效品种的生产及销售，实现了钢材销量逐月上升，总计销售钢材775.91万吨。

总体看，由于目前钢铁行业产能过剩严重，下游需求受宏观经济增速放缓影响持续低迷，陕钢集团并入公司报表后，亏损严重，对公司盈利能力造成一定负面影响，目前钢铁行业供求格局短期难以扭转，下游需求持续低迷，公司相关业务面临较大经营压力。

5. 其他业务板块

公司其他非煤业务主要涉及电力、机械制造、施工、铁路等。

物流贸易业务方面，收入来源主要为陕钢

集团第三方物流、物资集团第三方物流以及宝鸡华海工贸有限公司销售收入。公司物流贸易板块近年对公司收入贡献较大，但利润率较低。2014年该板块收入合计312.90亿元。

在电力方面，公司主要以发展循环经济的煤矸石发电厂为主，通过建设矿区配套煤矸石综合利用电厂和瓦斯发电项目及与大型发电集团建立战略合作关系，以加大煤炭就地转化力度，全面提高资源综合利用效益。2012年公司抓住机遇与华电、大唐、华能等电力集团合作，重组整合了11个在役燃煤电厂，合作在建电厂7个，权益装机容量达到1179万千瓦，煤电一体化战略迈出了实质性步伐。电力业务的发展，不仅全面提高了资源综合利用效益，同时还为公司的煤炭主业提供低价电力供应，增加了煤炭业务竞争力，并通过参控股建设大型发电项目，发挥煤电一体化优势，支持煤炭主业的长期发展。2014年公司权益装机容量4197兆瓦，可控装机容量6555兆瓦。公司2014年实现发电量181.03亿千瓦时，售电量168.30亿千瓦时。2015年1~9月，公司实现发电量166.60亿千瓦时，售电量155.00亿千瓦时。

表 11 公司电力业务情况

电厂名称	可控装机容量 (MW)	权益装机容量 (MW)	2014 年	
			发电量 (亿千瓦时)	售电量 (亿千瓦时)
华电石门	600	306	17.87	16.66
大唐石门	600	306	20.04	18.76
运城电厂	1200	612	54.01	50.80
信阳华豫	960	490	27.38	25.88
洛热电厂	600	300	26.57	24.62
双源电厂	405	203	16.35	14.32
略阳电厂	330	168	18.81	17.26
益阳电厂	1860	1812	61.56	58.14
合计	6555	4197	242.59	226.44

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公司负责运营，另外公司下属四大矿务局均有规模不等的机械厂，产品包括煤矿机械、工程机械、民用机械三大类几十种。2014年公司实现机械制造业收入14.59亿元，较2013年下降29.95%。

公司施工业务主要由陕西煤业化工建设（集团）有限公司负责运营，2014年，公司实现施工业务收入56.86亿元，较2013年下降9.74%。

铁路方面，公司目前在建的主要铁路项目包括宝麟铁路、榆横铁路一期工程以及麻园子铁路专用线等。随着这些项目的逐步建成，将可以有效缓解公司煤炭的运输压力，成为公司运营的重要补充。

总体看，公司以煤为基，积极向下游产业及其他产业延伸，现已形成以煤炭为核心的多元化产业格局。

6. 经营效率

从经营效率主要指标看，2012~2014年的销售债权周转次数呈现波动上升，三年平均值为6.28次，2014年为6.24次；近三年，公司存货周转次数呈现波动上升，三年平均值为10.89次，2014年为11.52次。近三年，资产规模快速扩张，公司总资产周转次数有所波动，2014年为0.47次。总体看，公司经营效率正常。

7. 在建及拟建项目

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，公司拟建项目合计711亿元。

表 12 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 9 月底投资	15 年 10~12 月计划投资	16 年计划投资
大佛寺矿(二期)	800 万吨/年	2008-2016	15.27	12.91	14.23	0	--

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 9 月底投资	15 年 10~12 月计划投资	16 年计划投资
胡家河煤矿	500 万吨/年	2007-2015	37.33	35.46	36.78	0	--
小庄煤矿	600 万吨/年	2009-2015	42.28	39.43	42.52	0	--
山阳煤矿	300 万吨/年	2009-2015	22.75	18.36	21.98	0.7	--
西卓煤矿	300 万吨/年	2009-2016	23.74	16.00	16.65	0.6	--
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	184.44	11	--
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	39.12	0	--
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	1	--
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	28.73	0	--
合计	--	--	428.92	379.73	394.45	13.30	--

资料来源：公司提供

表 13 公司拟建项目情况（亿元）

项目名称	建设地点	建设规模	建设年限	总投资	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
清水园大型煤炭分质清洁高效转化示范项目（一期）	榆林	3000 万吨/年煤转化	2014-2017	146	2.22	20	60	63.78
靖神铁路	靖边至神木	总长 198km	2014-2017	155	0	6.5	55	93.5
尔林兔矿井	榆林	年产 3600 万吨矿井	2014-2018	280	-	5	50	60
澄合矿区矸石电厂	合阳	2×350MW	2014-2017	30	0	0.05	12	17.95
尔林滩资源储备	榆林	储备 74 亿吨煤炭储量	2014-2017	100	0.1	0.16	40	59.74
合计	-	-		711	2.32	31.71	217	294.97

资料来源：公司提供

总体来看，公司在建及拟建项目较多，在建工程接近完工，未来资金需求不大；拟建项目投资规模大，且目前仍在前期审批阶段，公司未来仍面临较大对外融资需求。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 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 年三季度财务数据未经审计。

公司 2013 年度新增纳入合并范围子公司 6 家，主要系从事电力业务的子公司及陕钢集团，合并范围变化对公司财务报表影响较大。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 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。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额为 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%。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 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，公司长期股权投资合计 175.31 亿元，同比减少 17.67%，主要系对其他企业投资减少所致。公司长期股权投资数额较大的企业主要为：陕西西沿铁路有限责任公司、陕西省国际信托股份有限公司和陕西龙门煤化工有限公司等。

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%。公司固定资产主要系房屋、建筑物（占 44.91%）和机器设备（占 50.63%）。

截至 2014 年底，公司在建工程 781.14 亿元，同比增长 7.71%，公司在建项目主要包括 2×300MW 低热值资源综合利用电厂、曹家滩矿井及选煤厂、180 万吨甲醇 70 万吨聚烯烃、神渭管输煤炭管道工程等项目。

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2014年底，公司其他非流动资产合计163.42亿元，较2013年底增长140.72%，主要是公司铁路客运专线。

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。

3. 负债及所有者权益

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《关于陕煤集团转赠资本金的通知》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9月底，公司所有者权益合计814.29亿元，其中归属于母公司所有者权益

合计346.38亿元，公司未分配利润为-42.20亿元，主要由于煤炭行业景气度持续低迷以及下属陕钢集团出现成本倒挂导致亏损所致。归属于母公司的所有者权益构成较上年底变化不大。

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，公司流动负债合计1935.62亿元，较上年增长14.74%。公司流动负债主要由短期借款（占30.48%）、应付票据（占8.89%）、应付账款（占21.47%）、其他应付款（占7.55%）、一年内到期的非流动负债（占16.17%）和其他流动负债（占6.48%）构成。

截至2014年底，公司短期借款为589.89亿元，较上年增长14.93%，主要由信用借款（占91.71%）构成。

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

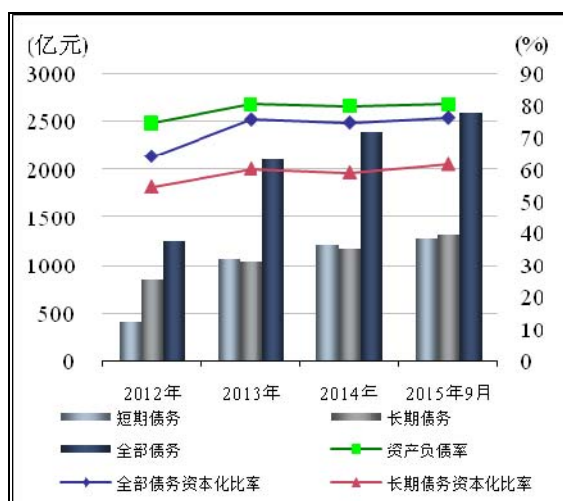
债务中；其他非流动负债合计126.65亿元，主要由信托融资（占99.41%）构成，计入长期有息债务中。

截至2015年9月底，公司负债合计3338.72亿元，较2014年底增长4.17%，其中流动负债占58.22%，非流动负债占41.78%，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9月底，公司全部债务为2587.78亿元，较上年底有所上升，其中短期债务占49.32%，有息债务结构较上年底变化不大。

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9月底上述指标分别为80.39%、76.06%和61.70%。

图5 公司债务结构



资料来源：公司财务报告

总体看，公司债务规模快速上升，整体负债水平高；考虑到公司主营业务性质及资产结构，公司债务结构有待改善。

4. 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

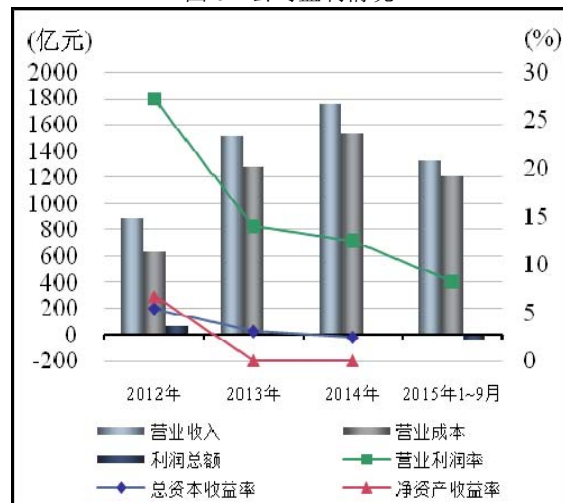
利润率12.49%，较上年下降1.52个百分点。

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%。

图6 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2015年1~9月，公司实现营业收入1329.77亿元，同比增长14.46%；实现利润总额-37.91亿元，同比大幅下降589.78%。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，公司化工产品售价下跌，部分在建项目尚未正式达产达效。同期，公司投资收益大幅增加至43.47亿元，主要系公司本期不再合并龙门钢铁公司而转回的投资收益37亿元。公司本期实现营业利润率8.27%。

总体看，受煤炭持续低迷及新并表钢铁业

务经营亏损影响，公司盈利持续下滑，盈利能力弱。

5. 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年底分别为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。

6. 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。

7. 抗风险能力

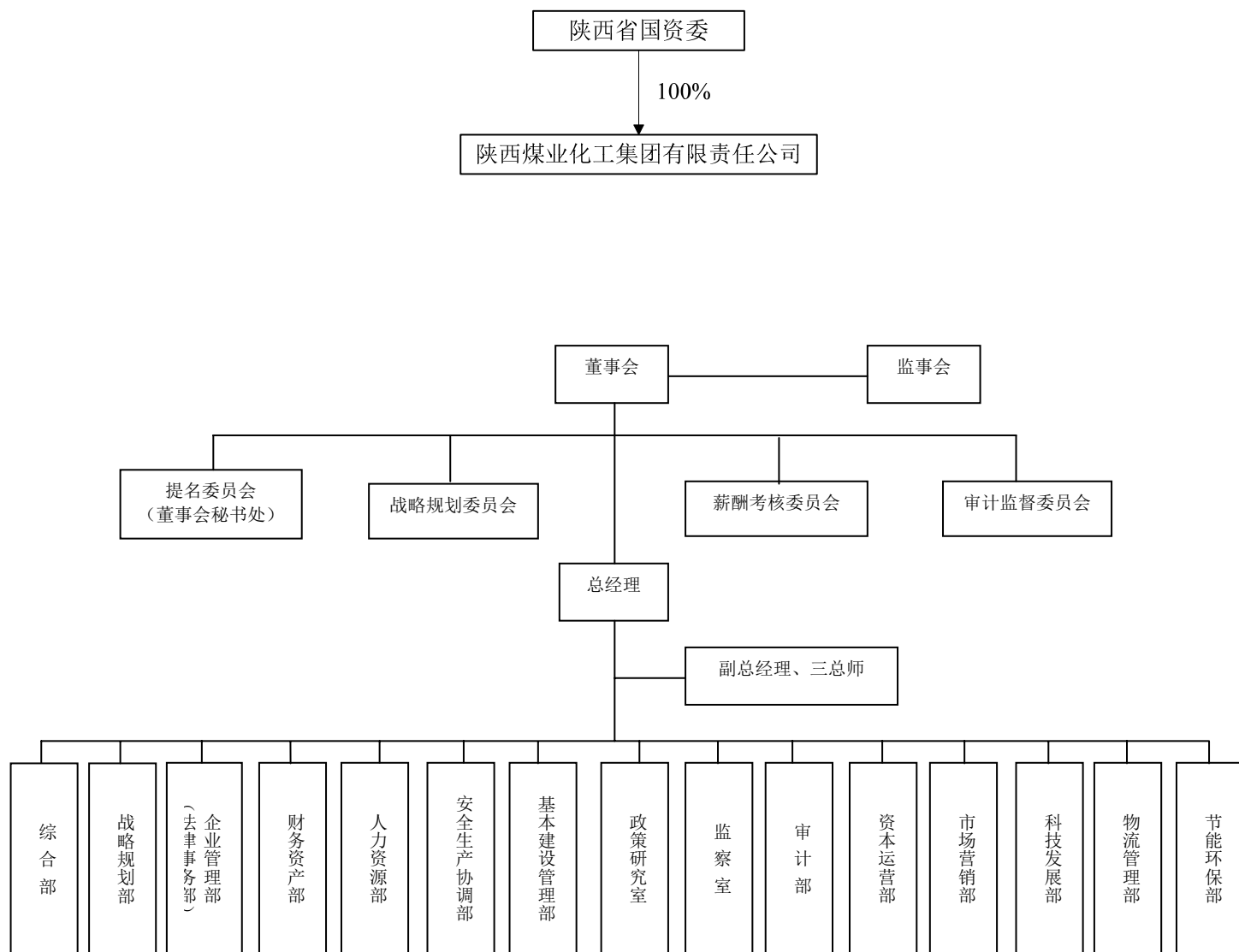
公司作为国内大型煤炭生产企业，立足自身资源优势，积极向下游煤电、煤化工延伸，公司资源储备、规模优势显著、技术优势突出。综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、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，技术水平突出，已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的煤炭产业循环发展格局，产业链完整。公司近年快速发展，资产和收入规模快速增长。受公司所在行业景气下行影响，公司主业盈利能力有所下降。公司债务规模快速增长，债务负担较重，同时公司拟建项目计划投资规模较大，如期推进公司面临较大对外融资需求。伴随公司在建项目投产，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。

总体看，公司整体信用风险极低。

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	--

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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，银行间债券市场中长期债券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。

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

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）将在陕西煤业化工集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每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，陕西煤业化工集团有限责任公司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。

