

信用等级公告

联合[2013] 1447 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
二零一三年十月十一日

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: 2013 年 10 月 11 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	1343.79	1908.87	2758.52	3150.82
所有者权益合计(亿元)	450.01	594.34	702.96	694.71
长期债务(亿元)	481.33	627.85	846.20	1049.46
全部债务(亿元)	594.55	913.50	1531.79	1811.76
营业收入(亿元)	515.66	710.85	888.33	616.53
利润总额(亿元)	105.38	146.23	68.19	12.42
EBITDA(亿元)	167.05	220.96	191.66	--
营业利润率(%)	37.57	36.33	27.22	17.45
净资产收益率(%)	19.29	20.28	6.75	--
资产负债率(%)	66.51	68.86	74.52	77.95
全部债务资本化比率(%)	56.92	60.58	68.54	72.49
流动比率(%)	129.99	110.44	86.57	80.40
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	4.13	7.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.67	5.23	2.48	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

祖 宇 郭 畅

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,联合资信关注到煤化工项目市场风险较大、公司有息债务规模增长快、及近期煤炭盈利能力有所下降、新并表的陕钢集团经营亏损等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

公司在建项目多,投资规模大,对外融资需求上升。但随着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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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 and 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,产销规模增长较快。

关注

1. 煤炭、煤化工行业景气度波动下滑,2013 年新并表的陕钢集团经营亏损,公司盈利能力有所下滑。
2. 公司在建项目多,投资规模大,债务规模

增长较快，且未来仍具有一定融资需求。

3. 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。
4. 公司债务规模快速上升，债务负担较重。

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 2013 年 10 月 11 日至 2014 年 10 月 10 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，经陕国企改革发[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2012年底，公司注册资本为人民币100亿元，全部为国有资本，由陕西人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）以实物方式出资，出资比例100%；陕西省国资委为公司的控股股东及实际控制人。

另外，陕西省人民政府于2011年11月29日将陕西钢铁集团有限公司（以下简称“陕钢集团”）股权划转至公司，由于公司对陕钢集团经营管理、财务决策未形成实质控制权，故公司未将陕钢集团纳入2011年和2012年财务报表合并范围；2013年初，陕钢集团法人治理结构已完善，组织架构已理顺，公司已具有实质控制权，故公司自2013年1月1日起将陕钢集团纳入合并报表范围。

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、安全生产环保部、政策研究室、监察室、审计部、资本运营部、市场营销部、科技发展部等职能部门（见附件1）。截至2012年底，公司纳入合并报表范围子公司共49家。

截至2012年底，公司合并资产总额2758.52亿元，所有者权益702.96亿元（其中少数股东权益379.64亿元）；2012年实现营业收入888.33亿元，利润总额68.19亿元。

截至2013年6月底，公司合并资产总额3150.82亿元，所有者权益694.71亿元（其中少数股东权益394.35亿元）；2013年1~6月实现营业收入616.53亿元，利润总额12.42亿元。

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：华炜。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速

回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百

分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、

货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制深化改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末， M_2 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国

务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、行业及区域经济环境

（一）煤炭行业

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。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 69%，“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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

区域	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

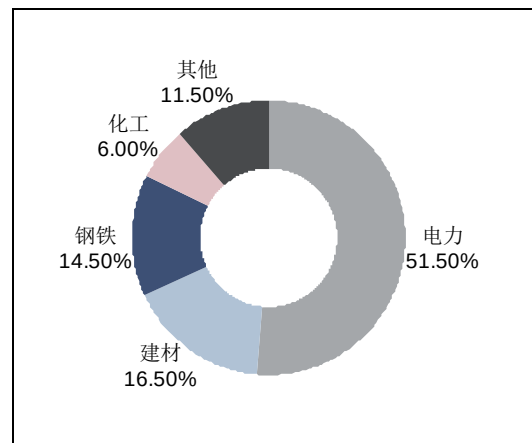
中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤

炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

行业需求与供给

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

图 2 煤炭需求行业分布图

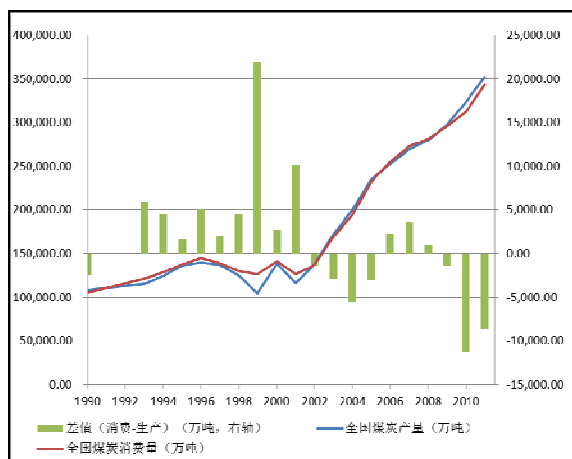


资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了 2003~2008 年的快速增长长期后，受金融危机、节能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十

二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

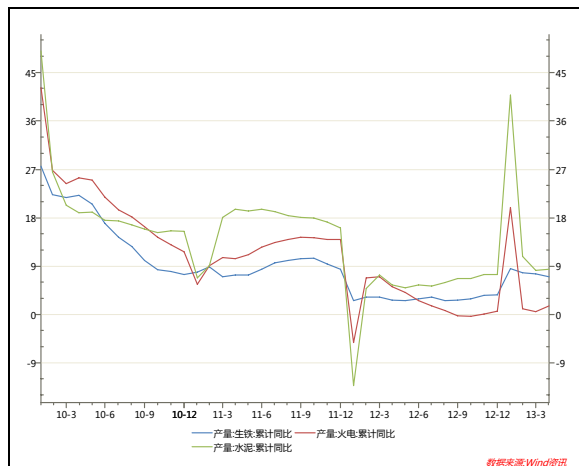
图3 近年中国煤炭生产消费总量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

图4 2010 年以来煤炭下游主要行业产量增速

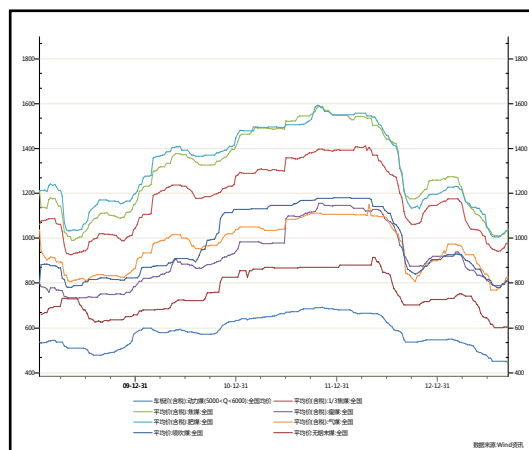


资料来源：国家统计局，联合资信整理

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、冶金煤和喷吹煤，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。2010 年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入 2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于 2011 年 11 月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至 2011 年 11 月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。进入 2012 年 5 月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。2012 年四季度，在冬季供暖期的传统需求支撑下。2013 年一季度，在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下，煤炭价格继续下行。总体看，在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下，煤炭价格自 2012 年起进入下行通道，行业景气程度连续 5 个季度出现下滑，业内企业经营压力持续上升。

图5 近期国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

2013 年上半年，在煤炭市场去库存化难度大、消费增幅小、进口煤持续大幅增加和水电增发带来的电煤消耗减少的背景下，煤炭价格在低位运行中又出现小幅下滑。6 月份，秦皇岛地区市场动力煤价格继续下降，月末，具代表性的发热量 5500 大卡/千克市场动力煤的主流平仓价格由 5 月末的 600-610 元/吨之间下降到 585-595 元/吨之间；发热量 5000 大卡/千克市场动力煤的主流平仓价格由 5 月末的 515-525 元/吨下降到 505-515 元/吨之间。

2. 行业关注

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力

短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

3. 行业政策

总体规划

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

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占 5.6%、30.6%和 63.8%，新开工规模分别占 3.3%、25.0%和 71.7%，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占 63%、22%和 15%，东、中、西部产量分别占 12%、35%和 53%），产量和消费量分别控制在 39 亿吨/年。

3) 预测 2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨，规划铁路煤炭运力 30 亿吨，省际间煤炭调运量 16.6 亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为 15.8 亿吨、0.3 亿吨和 0.5 亿吨。预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨，规划装船能力 8.3 亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

进出口政策

出口政策方面，2004 年，国家发改委、商务部和海关总署联合制定了《煤炭出口配额管理办法》，对煤炭出口实行配额管理，此后，煤炭出口配额整体呈下降趋势。从 2004 年 1 月 1 日开始，煤炭出口退税率由 13%下调至 11%；2005 年 5 月 1 日，出口退税率进一步下调至 8%；2006 年 9 月 15 日正式取消煤炭出口退税；2006 年 11 月 1 日开始，对炼焦煤出口征收 5%的暂定出口关税；2008 年 8 月 20 日开始，对所有煤种征收 10%的暂定出口关税。在配额和关税双重调节作用下，2004 年以来中国煤炭出口逐年下降。

进口政策方面，从 2005 年 1 月 1 日开始，将炼焦煤进口关税暂定税率下调为 0，动力煤和无烟煤进口仍然分别征收 6%和 3%的进口关税；2005 年 4 月 1 日开始，动力煤进口执行 3%的暂定关税税率；2006 年 11 月 1 日开始，将炼焦煤之外的其它煤种进口关税暂定税率统一下调至 1%；2008 年 1 月 1 日开始，所有煤炭进口关税暂定税率又下调至 0。

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。当前每年煤炭出口配额占国内煤炭产量的比重仅有 1%左右，煤炭出口对国内煤炭市场产生的影响已经很小，未来出台更加严格出口限制政策的可能性不大。

煤炭资源税

2011 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2011 年 11 月 1 日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气

税率均为 5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨 8~20 元，其他品种煤炭资源税维持每吨 2~5 元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011 年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在 25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

总体看，“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

4. 行业发展

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，煤炭行业兼并重组或将提速。

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模 6.5 亿吨，占全国新增量的 87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的 26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

总体看，预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

(二) 煤化工行业

1. 行业及区域经济概况

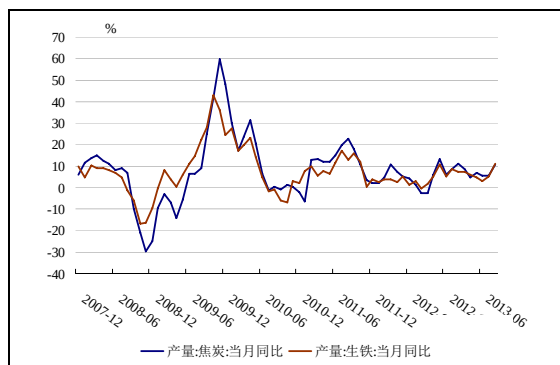
近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2011 年中国焦炭产量 4.28 亿吨，电石产量 1737.60 万吨，合成氨产量 5068.70 万吨，甲醇产量 2226.90 万

吨，均居世界前列。

焦炭上下游分析

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前的技术水平看，国内煤化工的基础产品仍是焦炭，近年受原煤价格上涨及下游需求减缓影响，焦炭生产企业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

图6 焦炭、生铁产量月度同比增长率



资料来源：wind 资讯

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

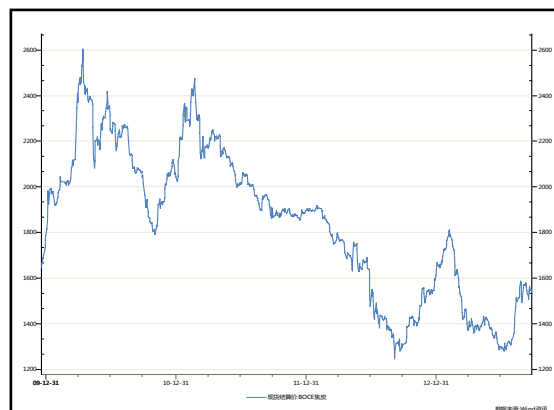
钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受益于城镇化、工业化和农业现代化，钢材市场需求长期向好，保障房建设、基础设施建设、轨道交通及城际交通系统建设等将直接推升钢材需求。据统计，截止到2012年11月23日，全国26个主要市场五大钢材品种（螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷和中厚板）社会库存量为1192.7万吨，较前一周减少16.5万吨。总库存也创下2009年12月以来的新低。从国际国内的经济形势来看，钢铁价格也都很难在2013年出现大幅度的增长，但是在需求的刺激下，2013

年国内钢铁价格走势震荡上涨的可能性较大。

焦炭价格分析

受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009年在国家四万亿投资计划拉动下，于2009年8月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至2010年10月1800元/吨的年度低点。2011年初，焦炭价格延续反弹行情至2011年3月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至2011年9月年度低点。2011年底至2012年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，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。2012年国际煤价暴跌，一方面是国际经济低迷，但更主要原因是美国页岩气对美国本土煤炭形成了巨大冲击，美国煤炭企业加大出口后，加大全球煤炭供给过剩。2013年美国气价将维持在页岩气的盈亏平衡点以上，对美国煤炭发电的压力同比减轻，美国煤炭出口增速将较2012年明显回落，进口煤炭对中国的冲击也减轻。2013年全球粗钢产量增幅预计仅为2%。预计2013年炼焦煤市场价格小幅上涨。涨幅整体低于焦炭价格涨幅。截至2013年1月底，国内焦炭价格均价约为1764元/吨。

图7 近年焦炭价格走势



资料来源：wind 资讯

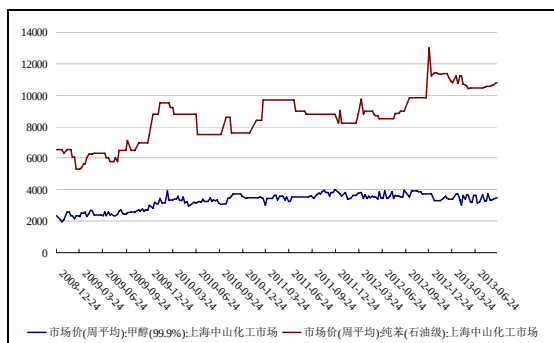
2013 年焦炭市场的走势受两个重要因素影响，一是煤炭的供给依旧保持高位，需求未有明显的提高，煤炭的价格较低迷；二是铁矿在扩产，但铁矿需求并没有明显提高，因此铁矿砂价格将保持稳定甚至稳中有降，这样，钢铁厂对焦炭的成本压力将降低。整体看，尽管 2013 年年初焦炭价格出现高开局面，但供给刚性和下游需求疲软的市场格局没有改观，随后焦炭价格开始快速下探，一度跌到 1300 元/吨左右。2013 年下半年，特别是 8 月份以来伴随宏观经济出现企稳迹象，焦炭价格开始回升。

总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在上游煤炭价格不断上涨的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇及纯苯价格

国内煤化工产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、合成氨和粗苯。

图 8 近年国产甲醇及纯苯价格走势



资料来源：wind 资讯

甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定的周期性波动，在经历了 2008 年金融危机及 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，至今基本维持季节性区间震荡格局。

2. 行业关注

产业集群建设

焦炭行业长期形成的资源高消费模式急需改变，随着经济快速发展能源需求将持续增加，未来资源供给长期偏紧的矛盾将更加突出，产业集群建设概念的核心思想就是提高资源的利用效率。

资源综合利用及循环经济集群。干熄焦、煤调湿、余能余热综合利用，为焦化行业循环经济发展提供技术支撑。

清洁型燃气能源集群。城市及工业燃气项目，为周边工业企业提供氢气、燃气资源，推动周边区域工业企业向资源节约型、低碳经济方式发展，降低对生态环境负面影响。

化工产品深加工集群。煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、二甲醚、炭黑、蒽系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产品，建立焦化行业资源综合化利用新模式。

工艺、技术改造创新

焦化行业对环境影响较大，未来气候环境的硬性指标将会对焦化行业形成较大冲击，低碳、环保、节能的要求将会成为企业发展的重要影响因素。焦化企业对工艺、技术改造与创新需要符合绿色气候环境标准的要求，进一步提高企业经济竞争优势。

焦化企业需要加速转型发展。向国际化经营方式发展，深化经济技术合作。开发和推广节能、环保、高效、多联产、符合资源综合利用和清洁生产的高新技术、新工艺、新流程、新材料。对现有企业生产工艺进行改造，利用新工艺降低老工艺对优质资源的依赖度，企业大力实施技术改造和产业创新，为焦化企业转型升级提供科学技术支撑，提升焦化行业创新能力和管理水平。

产品结构调整，扩大和延伸产业链

企业发展高技术含量、高附加值的深加工产品；市场前景好、增长潜力大、辐射拉动作用强的产品品种成为重点发展对象，同时能够

为机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

焦油深加工项目，开发高附加值的蒽油深加工及精萘、山梨酸钾等产品；开发甲苯、二甲苯等产品；科学实施甲醇、全氨等项目，扩展焦炉煤气利用领域。

上下游产业链跨行业重组

焦化企业采取企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，企业在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。

焦化企业建立与上下游企业战略合作机制，完善物流配送体系，企业由焦化生产商向服务商转变，实现焦化企业与上下游行业互利共赢。建立煤炭-焦化-钢铁-银行紧密结合的新型供应链共赢体系。

独立焦化企业与煤炭、钢铁、化工企业紧密型联合重组，整合现有焦化优势产能，最大限度实现生产要素和资源的优化配置，实现产业链纵向整合。

3. 行业政策

2012年3月，国家发改委专门下发通知，对相关煤化工项目设置门槛，以切实加强煤化工产业的调控和引导。由国家发改委、国家能源局编制的《煤炭深加工示范项目规划》以及《煤炭深加工产业发展政策》已通过国家发改委主任办公会，拟于近期发布实施。该政策的核心内容是产业升级与总量控制。

此外，工信部鉴于宏观经济环境以及节能减排、环境保护日益上升到更重要位置，于2012年11月14日发布通知，拟组织中国炼焦行业协会修订焦化行业准入条件。预计随着新政策出台，炼焦产业准入门槛将提高，届时将淘汰一批落后小产能，有助于提高产业集中度，促进炼焦产业良性发展。

进出口方面，自2013年1月1日起，焦炭出口关税以及配额全部取消，转变成出口证支付，对于焦炭出口总量的控制逐渐放松，焦

炭的外部需求市场逐渐放开，出口将有利于缓解国内焦炭市场的产量以及过剩产能压力。

4. 行业发展

从资源储量角度看，煤将是潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，仍将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品的开发研究，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。从长期来看，新工艺将成为企业发展的重要突破方向，突破传统焦化行业概念将成为焦化行业未来发展的主要方面。在拓展新能源、新技术、新材料、新工艺的生产和应用的同时，企业会以市场为主，发挥自身优势和区域优势，提高化工产品比例，达到以焦炭产品为辅，扩大和延伸产业链的战略发展布局。

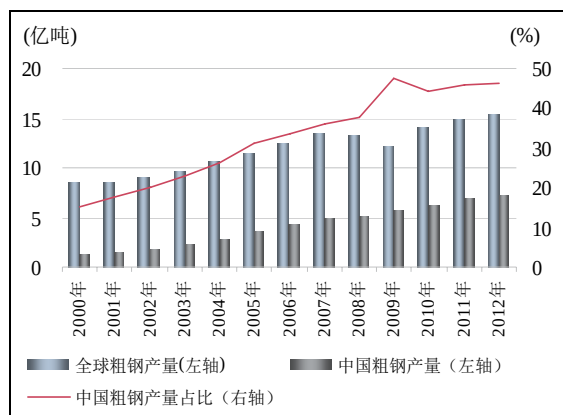
总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，焦化企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

(三) 钢铁行业

1. 行业概况

行业基本情况

图9 世界及中国粗钢产量情况



资料来源: wind 资讯

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2012年合计产量达到15.48亿吨，同比增长3.89%；2012年中国以7.17亿吨粗钢位列全球产量首位，约占全球粗钢产量的46.32%，但产量增速同比下滑5.80个百分点。2013年一季度，中国粗钢产量1.92亿吨，同比增长1.70%，增幅同比大幅减缓9个百分点。

从产能情况看，截至2012年底，中国粗钢产能已超过9亿吨，行业已呈现出较为严重的结构性产能过剩。

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。

① 铁矿石

铁矿石费用占炼铁成本的比重较高，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

在中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致各占一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。近年中国铁矿石产量波动中快速增长，但进口铁矿石在来源构成中仍保持了较高比重。

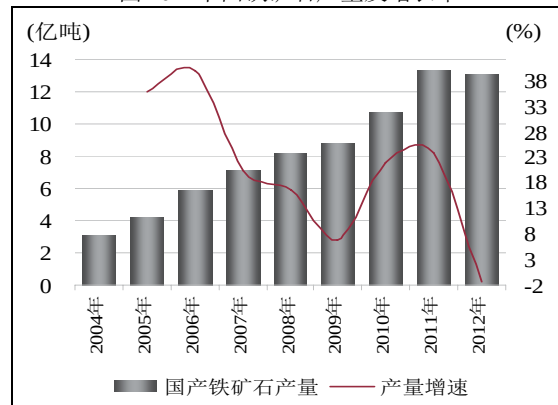
国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部最新统计，中国已探明铁矿石藏量约为593.90亿吨，含铁量在30.00%~35.00%，其中约415亿吨矿石为磁铁矿。

据中国钢铁工业协会统计，2010年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长21.6%至10.72亿吨；2011年中国铁矿石原矿产量为13.27亿吨，同比增长23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影响呈下降趋势。2012年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响，中国铁矿石产量同比下降1.30个百分点。

图10 中国铁矿石产量及增长率



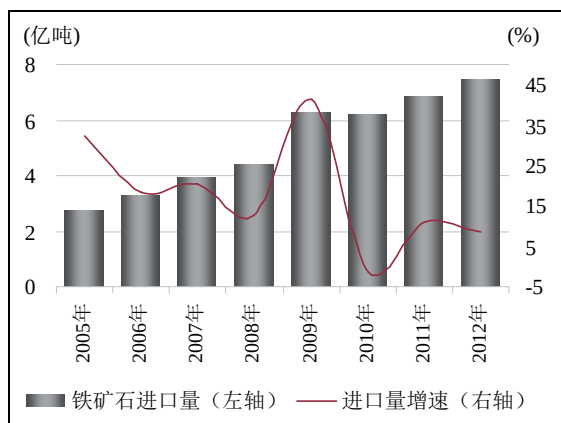
资料来源: wind 资讯

进口铁矿石

中国钢铁产能巨大，受制于国内铁矿资源质量和产能供应，中国对铁矿石资源的外需程度高，2010年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降；2012年，中国进口铁矿石7.44亿吨，同比增长8.45%。考虑到决

定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图 11 中国铁矿石进口量及增长率

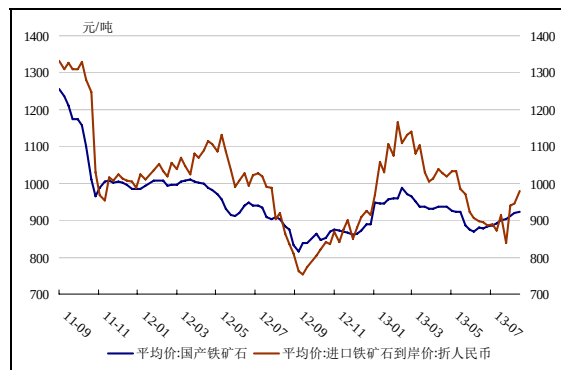


资料来源：wind 资讯

从进口铁矿石国家看，目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非，2012 年从澳大利亚和巴西的进口占比小幅提升，受 2011 年印度铁矿石关税上调影响，从南非的进口量超过印度。总体看，2012 中国进口铁矿石来源较 2011 年略显集中，南非成为中国第三大铁矿石进口国。

从中国进口铁矿石价格指数看，2010年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，于2012年8月到达阶段性底部后快速反弹，2012年全年累计跌幅仅3.68%，2013年3月起，中国铁矿石价格出现回调，但下降幅度缓于钢材价格下降速度。

图12 中国铁矿石价格走势



资料来源：Wind资讯

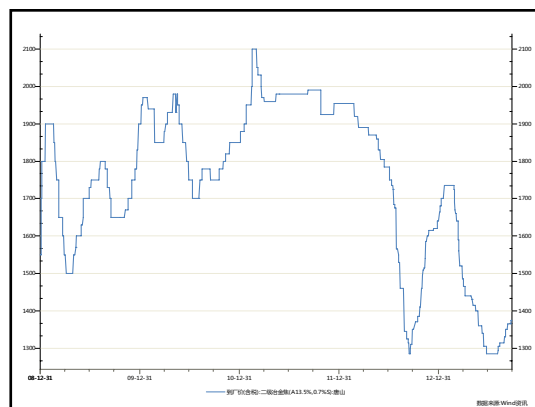
2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入 2011 年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011 年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011 年 9 月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。

近年铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战，未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

图13 唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind资讯

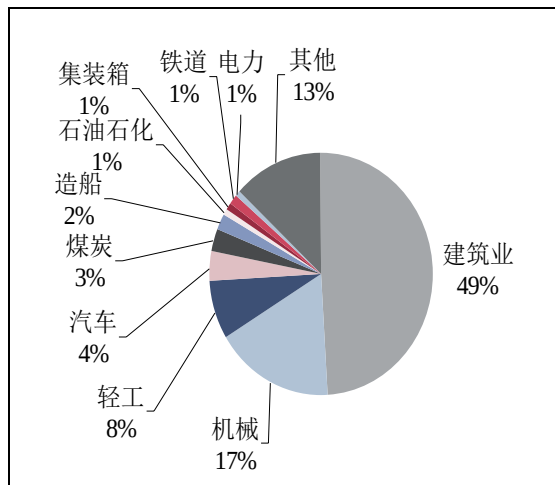
2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1979.03元/吨，同比增长6.95%。2011年10月后，焦炭价格震荡

下行，截至2013年4月价格为1440元/吨，最低跌至1300元/吨左右。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，并呈现区间宽幅波动态势，2012年以来整体大幅波动。

下游需求

从下游需求情况看，中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等；中国建筑用钢中，城镇住宅约占35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的41%和21%。

图14 钢材主要消费行业



资料来源：中国钢铁工业协会

2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益得到改观，国内粗钢表观消费创历史新高；2010年，经济刺激政策效果得以延续，中国经济总量保持了较高运行速度，支撑了钢铁的需求增长；2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，全年粗钢表观消费量为6.49亿吨，同比增长8.18%，较2010年增加2.04个百分点；但自三季度起，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑，国际市场受欧债危机等经济不确定因素增强影响，需求有所回落，2012年中国粗钢表观消费量6.64亿吨，增速同比大幅回落

5.78个百分点至2.39%。

建筑业方面，2012年，中国建筑业施工面积98.10亿平米，同比增长15.20%，增速下滑4.30个百分点；新开工面积44.59亿平米，同比仅增长3.50%，增速较2011年同期的11.90大幅回落8.40个百分点。

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。2011年以来，主要家电产品产量呈现出相似变动趋势，冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出，产品产量增速持续放缓。

进入2012年4季度，中国开始加快执行财政计划，而地方投资项目的上马也开始对整体经济产生明显的拉动作用。2012年5月以来国家发改委陆续批准了大量的基建项目，此外十八大关于推动新型城镇化建设的政策有利于对未来中国用钢需求持续回暖形成一定支撑。

竞争格局

从世界钢铁竞争格局情况看看，2012年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；全球前10名粗钢产量占全球的82.36%，集中度较高。

2012年，随着世界经济恢复的不确定因素增强，世界主要钢铁生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓，其中日本、德国、巴西及乌克兰出现负增长，中国产量增速下滑较为明显。

表2 2012年世界各国粗钢产量排名

排名	国家	粗钢产量（百万吨）	增长率（%）
1	中国	716.50	3.10
2	日本	107.20	-0.30
3	美国	88.60	2.50
4	印度	76.70	4.30
5	俄罗斯	70.60	2.50
6	韩国	69.30	1.20
7	德国	42.70	-3.70
8	土耳其	35.90	5.20
9	巴西	34.70	-1.50
10	乌克兰	32.90	-6.90

资料来源：世界钢铁协会

从中国钢铁竞争格局看，行业整合方面，2011 年马钢股份、安阳钢铁集团、鞍钢集团等国有钢企均有进一步的重组动作，民营钢企逐步成为重组的目标；此外，以河北 12 家民营钢企组建新武安钢铁集团为代表，民营钢企间开始自发以抱团方式重组。

表 3 2012 年中国钢铁企业粗钢产量排名

排名	名称	粗钢产量 (万吨)	增长率 (%)
1	河北钢铁集团	6923	-2.68
2	鞍钢集团公司	4532	-1.99
3	宝钢集团有限公司	4270	-1.48
4	武汉钢铁(集团)公司	3642	-3.36
5	江苏沙钢集团	3231	1.21
6	首钢集团	3142	4.61
7	山东钢铁集团有限公司	2301	-4.22
8	马钢(集团)控股有限公司	1734	3.93
9	渤海钢铁集团	1732	-9.76
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1411	-11.20
11	北京建龙重工集团有限公司	1376	11.35
12	日照钢铁控股集团有限公司	1322	18.03
13	河北新武安钢铁集团	1287	-15.73
14	包头钢铁(集团)有限责任公司	1019	-0.31
15	安阳钢铁集团公司	1016	-13.70
16	太原钢铁(集团)有限公司	1013	2.29
17	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1010	-1.13
18	江西萍钢实业股份有限公司	912	0.52
19	河北纵横钢铁集团有限公司	911	5.33
20	河北津西钢铁集团	910	0.69

资料来源：西本新干线

- 注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体，2011 年及 2012 年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

2. 行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。近年来，政策推动下，中国钢铁行业重组整合力度有所加大。2012 年，中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为 46.87%，较 2011 年下降 2.23 个百分点，行业集中度略有所下滑，主要是中钢协会员钢

企控产量而其他非会员企业产量持续增长所致。

政策支持上，2010 年《关于进一步加大对节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》，明确提出支持优势大型钢铁企业集团开展跨地区、跨所有制兼并重组，鼓励各省、自治区、直辖市人民政府继续推动本地区钢铁企业的兼并重组；并确定了到 2015 年，国内排名前 10 位钢铁企业集团钢产量达到 60%以上的工作目标。

联合资信认为，中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

淘汰落后产能

近年来，解决行业内大量落后产能存在，配合钢铁行业集中度提升和整体竞争实力的增强，国家出台了一系列的落后产能淘汰政策。2009 年，《钢铁产业调整和振兴规划》在生产规模及装备水平上作出了限制，明确了三年内淘汰炼铁 7200 万吨、钢 2500 万吨的落后产能的目标。2010 年，政府配合节能减排政策加强了落后产能淘汰力度。《钢铁行业生产经营规范》的出台细化了落后产能淘汰条件，并结合资源配置和信贷等手段加强约束。总体看，近年落后产能淘汰政策力度不断增强，有利与行业内小规规模落后产能有望逐步推出市场竞争，从而有利于行业整体集中度和整体竞争实力的提升。

根据《钢铁工业“十二五”发展规划》，未来 5 年，中国将淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉；主要节能减排指标均有较大幅度的下降，其中吨钢二氧化硫排放量较“十一五”期间累计降幅在 39%以上。

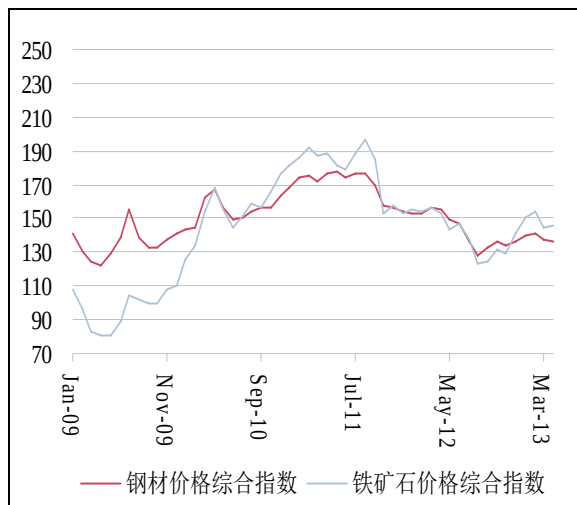
联合资信认为，落后产能的淘汰有利于企业降本增效，亦有利于缓解钢铁行业产能持续扩张的压力。

钢材价格

2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原

材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。进入2013年，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，钢材价格出现持续下调。

图 15 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

钢材进出口

2009年，为适应钢铁行业整体需求不足以及严峻的出口形势，国家有关部门适当提高了钢材产品的出口退税率，在一定程度上缓解了钢材出口的严峻形势。2010年6月22日，财政部联合税务总局批准自2010年7月15日起取消部分钢材商品的出口退税。此次取消退税商品名单中基本覆盖了所有热轧卷板，部分中厚板、冷轧卷和少量型材等48种钢材品种，

约40%左右的出口钢材受到影响。此次为出口退税的取消直接削弱了中国钢企的出口成本优势，对加速落后产能的淘汰、控制钢铁产量起到了积极辅助作用。

2012年，受钢铁行业景气度下滑影响，中国累计进口钢材1365.75万吨，同比下降12.34%；累计钢材出口5573.21万吨，同比增长14.02%。进出口相抵后，2012年中国累计净出口钢材4207.46万吨，同比增长26.35%。

3. 行业政策

2009年2月，根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。中国严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。

同时，《钢铁产业调整和振兴规划》中明确指出：实施钢铁产业技术进步与技术改造专项，对国防军工、航天航空关键材料生产企业，给予重点支持；对发展高速铁路用钢、高磁取向硅钢、高强度机械用钢等关键钢材品种，推广高强度钢筋使用和节材技术，发展高温高压干熄焦、烧结余热利用、烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术，以及提升开发利用低品位、难选冶铁矿等技术，给予重点支持。

根据2012年底工信部出台的《钢铁工业“十二五”发展规划》，钢铁行业未来重点方向是产业结构调整和转型升级，并以自主创新和技术改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。在提质升级方面，规划重点突出高品质螺纹钢和特种钢的发展。

4. 行业盈利状况

从盈利状况看，2012年中国经济运行速度放缓，社会用钢需求显著下降，钢材价格

持续下跌，全年铁矿石及钢材价格整体跌幅趋同，但前期的高成本铁矿石库存的消化，推高了企业的生产成本，并挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据，2012 年大中型钢铁企业实现营业收入 35441.10 亿元，同比下滑 4.31%，利润总额仅 15.81 亿元，同比大幅回落 98.22%。全年累计亏损企业 23 户，同比增加 15 户，亏损企业亏损额 289.24 亿元，同比增长 7.39 倍。

5. 行业未来发展

从未来需求看，受十二五期间投资拉动和中国城镇化进程的推进，中国钢铁内需将保持稳定增长。根据《钢铁工业“十二五”发展规划》预测到 2015 年中国粗钢消费量将达到 7.5 亿吨左右，较 2010 年底增长 1.5 亿吨左右。同时随着未来经济结构调整，中国钢材需求结构将有所调整，特钢和高端碳钢将面临较好的市场机遇。

总体看，钢铁行业面临较为严重的结构性产能过剩；铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性，在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力，导致钢企全行业利润规模大幅回落；2012 年 4 季度起，中国经济和固定资产投资增速逐步企稳，行业景气度出现小幅反弹。但 2013 年 3 月份以来再度转弱，预计近期行业景气度将维持波动运行状态，行业企业经营难度加大。未来中国经济转型和结构调整将带动行业需求的逐步回暖和产品价格的回升，从而带动行业景气度的逐步回暖。从未来需求看，受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需长期看将保持增长，有望对行业的持续发展形成有力支撑。

四、基础素质分析

1. 产权状况

陕西人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）以实物方式出

资，出资比例 100%；陕西省国资委为公司的控股股东及实际控制人。

2. 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2013年6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97.92%，安全生产和抵御自然灾害的能力大幅提高。

2008年12月底，公司联合下属3家煤业公司并引入4家战略投资者共同发起设立陕煤股份。陕煤股份已于2009年6月5日正式向陕西省证监局报送了《辅导计划及实施方案》、《保荐协议》等上市辅导备案申请文件。证监会已经在2010年5月原则支持陕煤股份申请三年业绩豁免。2011年8月29日，中国证监会发行审核委员会召开第193次会议，通过了陕煤股份公司的首发申请。预披露资料显示，陕煤股份本次拟发行不超过20亿股A股股票，发行后总股本不超过110亿股。募集资金主要用于煤矿及配套设施建设、资源储备及补充公司营运资金三个方面。此举有助于提高公司煤炭主业核心竞争力，拓宽融资渠道，但由于目前尚无明确结果，故而存在着上市时间、募集资金金额、发行价格等上市不确定性风险。

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

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

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指定；公司经理层由8人组成，设总经理1人，副总经理6人，总会计师1人。

华炜先生现任公司董事长、党委书记，1952年12月出生、研究生学历，曾在中国人民解放军8847部队服役、转业后在新疆钢铁公司工作，之后曾任陕西省印刷厂厂办秘书、副主任、生产科副科长、总调度、副厂长，陕西省印刷厂厂长，陕西省金叶印务股份有限公司董事长，陕西省出版总社副社长、党组成员，省新闻出版局副局长，陕西旅游集团公司总经理、党委副书记，陕西省物资产业集团总公司临时党委书记、总经理，省工交办主任、党组书记，陕西延长石油(集团)有限责任公司总经理、党委副书记、董事；2007年3月至今，任陕西煤业化工集团公司董事长、党委书记。

杨照乾先生现任公司总经理、董事、党委副书记，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；陕西煤业集团公司党委委员、副总经理、陕西煤业股份有限公司总经理；2011年3月至今，任集团公司总经理、董事、党委副书记。

截至2012年底，公司共有在职人员134834人。从年龄结构看，29岁以下占36.41%，30~39岁占25.40%，40~49岁占28.72%，50~54岁占6.75%，55岁以上占2.71%；从学历构成来看，公司研究生及以上学历占0.79%，大学本科学历占10.10%，大学专科学历占18.14%，中专学历占22.12%，高中以下占48.85%。

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。

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。

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生态环境效益。

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和行业整体优势，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。

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。集团公

司为战略决策中心、板块公司为运营管理中心、三级子公司为生产经营中心。

集团公司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，实现集团公司总体战略控制，确保集团资产保值增值。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。

近年公司煤炭业务稳步增长，在公司收入贡献中占有重要地位，近三年公司煤炭收入占

比均保持在主营业务收入的50%以上。2012年公司煤炭总产量为11368.00万吨，同比增加1182.00万吨；完成煤炭销售11760.00万吨，同比增加1098.00万吨，实现销售收入447.94亿元，占公司营业收入的52.77%，同比增加24.71亿元。2013年上半年，公司煤炭生产正常，但受煤炭价格下跌影响，公司煤炭销售收入同比下降20.74%。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，但同时2013年公司加强成本控制，毛利率与2012年基本持平。总体看，尽管公司煤炭业务稳定增长，但限于近年煤炭行业下行影响，业务毛利率有所下降，公司煤炭业务盈利依旧处于较好水平。

表4 公司主营业务收入构成（亿元，%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-6 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	309.46	63.17	48.29	423.23	62.83	52.51	447.94	52.77	42.54	190.89	31.97	43.52
钢铁产品										127.46	21.34	-3.31
化工产品	93.05	19.00	39.46	141.47	21.00	20.88	191.27	22.53	24.96	98.39	16.48	16.74
施工业务	52.16	10.65	11.57	64.75	9.61	10.95	72.74	8.57	11.99	36.48	6.11	15.56
机械产品	17.97	3.67	15.32	20.49	3.04	21.22	20.85	2.46	20.11	9.95	1.66	17.19
其他业务	17.21	3.51	18.55	23.64	3.51	9.57	116.08	13.67	1.28	133.98	22.44	7.35
合计	489.85	100.00	40.45	673.59	100.00	39.41	848.88	100.00	29.77	597.15	100.00	23.24

资料来源：公司提供

注：1、公司于5月23日发布公告，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以年均43.37%的速度快速增长，2012年该板块实现营业收入191.27亿元，同比增长35.20%。从毛利率来看，化工板块作为煤炭产业链下游，公司具有一定成本控制优势，但受限于近年煤化工行业整体出现下滑，产能过剩格局持续，公司该板块毛利率持续波动下滑，其中2012年为24.96%，2013年上半年为16.74%。

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。2013年上半年，该板块实现营业收入127.46亿元，其中毛利率为

-3.31%。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，对公司整体盈利能力短期内具有一定不利影响。

公司其他业务近年快速增长，2012年实现营业收入116.08亿元，同比增加92.44亿元。公司其他业务板块2012年增长部分来自电力业务的快速增长，2012年公司电力业务实现营业收入67.48亿元，较上年增加60.27亿元。2013年上半年公司其他业务实现收入133.98亿元。从毛利率来看，公司其他业务毛利率近年波动较大，主要系其中业务结构近年变化较大所致。特别的，2012年公司该板块毛利率下降到1.28%，主要系公司2012年新整合电力业务费用较大，盈

利表现较差所致，伴随公司业务逐步整合，该板块2013年毛利率有所回升。

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2013年6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、铜川玉华矿、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、陕西煤炭建设公司、黄陵矿业公司和陕北矿业公司等9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，2012年以来尽管煤炭行业景气下行，公司煤炭产品产销仍保持增长态势。2012年，公司煤炭产品合计产量11368万吨，销量11760万吨，同比分别增加1182万吨和1098万吨。2013年1~6月，公司煤炭产品合计产量达到6250万吨，销量达到6253万吨。

表5 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	2010年		2011年		2012年		2013年1-6月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
铜川矿务局	1110.00	1,117.50	1160.00	1180.41	1169.97	1163.09	593.72	560.87
蒲白矿务局	570	448.8	794.05	824.22	1032.90	928.72	569.84	501.82
澄合矿业公司	530	462.3	618.93	635.53	656.03	637.27	345.99	342.61
韩城矿务局	499.1	360.8	454.97	302.91	450.51	227	236.21	74.27
黄陵矿业公司	1379.40	1,392.00	1338.48	1280.96	1451.08	1445.28	722.52	711.01
陕北矿业公司	503.4	453	510.6	509.26	638.88	639.18	456.49	451.44
神南矿业公司	-	-	4457.40	4440.08	5083.54	5055.41	2632.43	2414.76
陕西煤炭建设公司	-	-	216.44	217.9	175.09	162.39	109.12	120.47
彬长矿业集团	-	-	458.51	461.68	710	717.13	580	579
其他	5447.50	5,903.60	176.62	809.05	-	784.54	3.98	496.75
合计	10039.00	10,138.00	10186.00	10662.00	11368.00	11760.00	6250.30	6253.00

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,近年来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。2011 年公司商品煤销量为 10662 万吨,同比增长 5.17%;2012 年公司商品煤销量达 11760 万吨,同比增长 10.30%。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 6 2012 年公司煤炭销售前 5 名客户(万元,%)

企业名称	销售收入	占比
榆林神华能源有限责任公司	335847.15	8.63
大唐陕西发电燃料有限责任公司	207694.71	5.33
陕西煤业化工集团神木能源发展有限公司	135587.09	3.48
陕西秦煤工贸有限公司	88214.41	2.27
陕西煤业化工集团神木天元化工有限公司	86100.73	2.21
合计	853444.09	21.92

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。2011 年省内销售占比 76.50%,省外占比 23.50%。2012 年省内销售占比 64.60%,省外占比 35.40%。

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 2012 年商品煤平均售价为 345.82 元/吨,比 2011 年 424.13 元/吨的平均价格平均水平下降了 78.31 元/吨,降幅为 18.46%,回落到 2010 年水平。2013 年上半年,煤炭市场继续低位运行,公司商品煤平均售价为继续延续下行态势。

表 7 公司煤炭销量及销售价格

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
商品煤平均销售价格	340.26	424.13	345.82	318.05

资料来源:公司提供

煤炭运输

在煤炭运输方面,2012 年公司煤炭销量达 11760.00 万吨,其中,铁路运量为 5049.98 万吨,占销售总运量的 42.94%;公路运输 6710.02 万吨,占销售总运量的 57.06%。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。目前,公司现有全资和控股铁路线 252.8 公里,正在建设的参股铁路线 282 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。

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8 公司近年百万吨煤死亡率(人/百万吨)

项目	2010年	2011年	2012年
陕煤化集团	0.086	0.129	0.044
全国平均	0.737	0.564	0.374

资料来源:公司提供

环境保护方面,2012年完成节能减排量13万吨标煤,万元工业总产值综合能耗1.135吨标煤、减排二氧化硫5400.43吨、减排氨氮80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2012年底已形成合成氨90万吨/年、尿素146万吨/年、磷铵20万吨/年的生产能力。

焦化产业方面,目前公司的焦化项目有2个:一是陕焦公司,2012年公司新建项目共计新增95万吨/年焦炭以及20万吨/年甲醇生产能力,截至2012年底,陕焦公司主要化工产品产

能为焦炭190万吨/年、甲醇20万吨/年;二是黄陵焦化项目,总产能为4×130万吨/年的焦炭、联产30万吨/年焦炉煤气甲醇及10万吨/年合成氨综合利用项目,截至2012年底,该项目已形成260万吨/年焦炭生产能力。

盐化产业方面,目前公司在建的盐化工项目包括110万吨/年PVC、88万吨/年烧碱和240万吨/年工业废渣水泥,该项目已于2012年底建成投产。

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。

截至2013年6月底,公司主要化工产品的产能为尿素146万吨/年、甲醇110万吨/年、焦炭450万吨/年、聚氯乙烯110万吨/年、烧碱88万吨/年。

表9 公司主要煤化工产品产能情况

产品名称	科目	2012年	2013年1-6月
尿素	产能(万吨/年)	146	146
	产量(万吨)	77.76	49.01
	产能利用率(%)	53.26	-
甲醇	产能(万吨/年)	110	110
	产量(万吨)	65.67	34.56
	产能利用率(%)	59.7	-
焦炭	产能(万吨/年)	450	450
	产量(万吨)	259.61	165.04
	产能利用率(%)	57.69	-
聚氯乙烯	产能(万吨/年)	110	110
	产量(万吨)	62.04	30.27
	产能利用率(%)	56.4	-
烧碱	产能(万吨/年)	88	88
	产量(万吨)	45.03	21.76
	产能利用率(%)	51.17	-
磷铵	产能(万吨/年)	20	20
	产量(万吨)	15.65	5.38
	产能利用率(%)	78.25	-
石油焦	产能(万吨/年)	9	9
	产量(万吨)	8.91	-
	产能利用率(%)	99	-
兰炭	产能(万吨/年)	635	635
	产量(万吨)	315.35	162.4
	产能利用率(%)	49.66	-

油品	产能（万吨/年）	62	62
	产量（万吨）	37.1	21.96
	产能利用率（%）	59.84	-
合计	产能（万吨/年）	1630.00	1630.00
	产量（万吨）	887.12	490.38
	产能利用率（%）	63.14	-

资料来源：公司提供

2012年公司主要化工产品销量为尿素75.03万吨、甲醇41.19万吨、聚氯乙烯61.78万吨、焦炭262.63万吨和烧碱44.41万吨，全年化

工业务实现收入191.27亿元，占公司营业收入的22.53%，得益于产能释放，公司化工板块收入规模快速增长。2013年1-6月，公司实现化工产品产量511.22万吨、销量497.42万吨，主要化工产品销量为尿素49.01万吨、甲醇34.56万吨、焦炭165.04万吨、烧碱21.76万吨、PVC30.27万吨、兰炭162.40万吨、其他48.18万吨。

表 10 公司主要化工产品产销情况（万吨）

产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-6 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
尿素	69.33	71.21	60.07	64.98	77.76	75.03	49.01	47.14
甲醇	16.26	17.25	28.72	13.07	65.67	41.19	34.56	30.66
焦炭	76.7	72.96	143.93	147.21	259.61	262.63	165.04	202.99
聚氯乙烯	9.4	9.4	33.66	32.5	62.04	61.78	30.27	30.07
烧碱	6.9	6.9	25.81	24.46	45.03	44.41	21.76	23.03
磷酸	13.59	13.46	14.78	14.93	15.65	15.37	5.38	5.14
石油焦	-	-	7.59	7.49	8.91	9.13	-	-
兰炭	163.23	168.85	277.32	263.29	315.35	311.09	162.4	148.12
油品	13.51	12.55	28.44	28.77	37.1	37.37	21.96	21.22
合计	368.92	372.58	620.32	596.7	887.12	858	490.38	508.37

资料来源：公司提供

化工产品销售方面，公司尿素商品主销售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。

公司甲醇产品主销售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售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售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。2010~2012年，公司焦炭产品累计销售量达482.80万吨，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，进而带动公司化工板块盈利能力下降。公司化工板块面临一定经营压力。

表 11 公司主要化工产品销售价格（元/吨）

产品名称	2012 年	2013 年 1-6 月
尿素	2080.88	1802.38
甲醇	2500.00	1891.64
焦炭	1244.00	1166.34
烧碱	2415.81	1886.87
磷铵	2856.12	2406.77
石油焦	1141.29	1141.38
兰炭	720.48	616.78
油品	6798.19	6096.08

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，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西钢铁集团有限公司（以下简称“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。截至2013年6月底，陕钢集团注册资本为36.91亿元，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”）。

截至2012年底，陕钢集团总资产317.60亿元，总负债285.15亿元，所有者权益32.46亿元，2012年全年实现营业收入362.22亿元，利润总额为-17.38亿元，净利润-14.56亿元。

截至2013年6月末，陕钢集团资产规模达到338.17亿元，总负债达到315.23亿元，所有者权益22.93亿元，2013年1~6月销售收入累计达到225.02亿元，利润总额-11.56亿元，净利润为-11.68亿元。2012年及2013年1~6月亏损主要原因是钢材市场需求持续低迷，成本较高，钢材价格一路走低。

截至2013年6月底，陕钢集团拥有生铁产能785万吨/年，粗钢产能800万吨/年，钢材产能800万吨/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，2013年上半年，公司累计生产生铁400.54万吨，比上年同期增加123.59万吨，增长44.62%；粗钢410.44万吨，比上年同期增加134.14万吨，增长48.55%；钢材409.13万吨，比上年同期增加163.23万吨，增长66.38%。

表 12 公司钢铁产能情况

产品	科目	2012 年	2013 年 1-6 月
生铁	产能（万吨/年）	785	785
	产量（万吨）	654.16	400.54
	产能利用率（%）	83.33	102
粗钢	产能（万吨/年）	800	800
	产量（万吨）	665.3	410.44
	产能利用率（%）	83.16	103
钢材	产能（万吨/年）	800	800
	产量（万吨）	604.55	409.13
	产能利用率（%）	75.57	102
合计	产能（万吨/年）	2385.00	2385.00
	产量（万吨）	1924.01	1220.11
	产能利用率（%）	80.67	102

资料来源：公司提供

表 13 公司钢铁生产情况（万吨）

主要产品	13 年 1-6 月实际产量	完成进度	上年同期
1、钢材	409.13	51.14%	109.06
龙钢集团	25.93	64.83%	-
龙钢公司	239.14	48.80%	108.57
汉钢公司	144.06	53.35%	0.49

2、粗钢	410.44	51.31%	117.16
龙钢公司	256.81	50.35%	106.71
汉钢公司	153.63	52.98%	10.44
3、生铁	400.54	51.02%	121.81
龙钢公司	254.52	50.9%	106
汉钢公司	146.02	51.23%	15.81

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。2013年1-6月，龙钢公司烧结固体燃料消耗为55.6千克/吨，比上年同期降低2.76千克/吨；炼铁综合焦比为524.73千克/吨，比上年同期上升6.44千克/吨；炼钢钢铁料消耗1015.72千克/吨，比去年同期上升1.79千克/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53.76千克/吨，比上年同期降低14.82千克/吨；炼铁综合焦比为504.64千克/吨，比上年同期降低56.57千克/吨；炼钢钢铁料消耗为1028.57千克/吨，比去年同期降低89.54千克/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。2013年1~6月，陕钢集团主要生产钢材原材料国产铁精矿、进口矿、冶金焦、喷吹煤的平均采购价格分别为890元/吨、945元/吨、1487元/吨和2435.59元/吨，分别较上年同期降低7.19%、5.59%、17.94%、18.39%。同时，陕钢集团通过全面开展炉料优化、工艺技术攻关活动、成本费用控制以及优化劳务用工等措施，陕钢集团钢、铁、材的生产成本均有不同程度的减少。

表 14 公司钢铁销售价格（元/吨）

项目	销量	平均销售价格
粗钢	40.37	2900.00
钢材	401.37	3113.00

资料来源：公司提供

销售方面，2013年上半年，钢材价格继续下降，陕钢集团钢材平均售价为3113元/吨，较上年同期售价下降13.34%。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401.37万吨，同比增加160.61万吨，增长率66.71%。

总体看，陕钢集团并入公司报表后，由于亏损严重，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。

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1,179万千瓦，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。2013年1-6月份，公司实现发电量103.99亿千瓦时，售电量96.95亿千瓦时；平均发电成本为0.336元/千瓦时，平均售电价格为0.386元/千瓦时。

表 15 2013 年上半年公司电力业务情况

电厂名称	可控装机容量 (MW)	权益装机容量 (MW)	2013 年 1-6 月	
			发电量 (亿千瓦时)	售电量 (亿千瓦时)
华电石门	600	306	7.60	7.11
大唐石门	600	306	7.47	6.97
运城电厂	1200	612	30.55	28.74
信阳华豫	960	490	27.16	25.65
洛热电厂	600	300	12.99	12.14
双源电厂	405	203	8.64	7.51
略阳电厂	330	168	9.58	8.83
合计	4695	2384	103.99	96.95

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。2012年公司实现机械制造业收入20.85亿元，较2011年增加1.74%。2013年上半年，公司实现机械制造业收入10.11亿元。

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，2012年，公司实现施工业务收入72.74亿元，较2011年增长12.34%。2013年上半年，公司实现施工业务收入29.19亿元，较上年同期有所下降，主要由于2013年上半年国家固定资产投资延续2012年以来连续回落的趋势，市场需求未现明显改观，煤炭市场依然疲软。大部分煤企设备需求缩减，同行业竞争激烈，导致公司订单数量有所下降。

铁路方面，公司目前正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，2010~2012年的销售债权周转次数呈现波动下降，三年平均值为7.05次，2012年为6.12次；近三年，公司存货周转次数呈现小幅下降，三年平均值为9.08次，2012年为8.98次。近三年，资产规模快速扩张，公司总资产周转次数波动下降，2012年为0.38次。总体看，公司经营效率正常。

7. 未来发展

根据“十二五”规划目标，公司未来将按两步设定：首先是到2012年，煤炭产能增加到1.5亿吨，主要煤化工产品达到1000万吨，销售收入突破1000亿，实现利税200亿；在此基础上，到2015年即“十二五”末，煤炭产能达到2亿吨，煤化工产品超过2000万吨，销售收入实现2000亿，利税达到500亿。根据公司投资计划，公司未来资本支出规模仍较大。从资金筹措看，公司将通过自有资金和债务融资为主。综合分析，公司在建项目较多，投资规模大，公司面临较大对外融资需求。

表 16 公司在建项目情况（亿元）

项目名称	建设地点	有权部门审批情况	建设规模	建设年限	计划总投资	资本金（自筹）	截至2013年6月底累计投资	2013年剩余	2014年	2015年
大佛寺矿（二期）	彬县	发改能源【2004】2860号；国能煤炭【2012】171号	800万吨/年	2008-2013	15.27	4.58	10.66	4.61	-	-
胡家河煤矿	长武	发改能源【2011】1601号	500万吨/年	2007-2013	31.90	9.60	29.23	2.67	-	-
小庄煤矿	彬县	国能煤炭【2013】6号；陕发改能源函【2005】219号	600万吨/年	2009-2014	40.92	12.30	21.31	4.69	14.92	-
山阳煤矿	合阳	国能煤炭【2013】75号	300万吨/年	2009-2014	21.61	6.48	10.51	1.34	9.76	-
西卓煤矿	合阳	国能煤炭【2011】7号	300万吨/年	2009-2014	23.74	7.12	11.34	4.28	8.12	-
神府南区生产服务中心二期	神木	陕发改煤电【2011】362号	服务能力 5000万吨/年	2008-2013	27.85	5.50	26.80	1.05	-	-
渭北煤化工园区 180 万吨甲醇 70 万吨聚烯烃项目	蒲城	陕发改产业函【2010】989号	甲醇 180 万吨/年；聚烯烃 70 万吨/年	2008-2014	178.65	53.60	106.54	40.49	31.62	-
东鑫垣项 240 万吨/年兰炭及 50 万吨/年煤焦油加氢项目	府谷	陕发改工业【2007】1612号	兰炭 240 万吨/年；煤焦油加氢 50 万吨/年；金属镁 2 万吨/年	2009-2015	23.12	7.00	17.75	4.79	0.30	0.30
内蒙古建丰公司煤化工项目	鄂尔多斯乌审	内发改工字【2007】1996号、内发改产业字【2011】1478号、内发改工字	16 亿立方米/年煤制合成气	2011-2015	49.20	15.00	8.20	6.54	17.23	17.23

项目名称	建设地点	有权部门审批情况	建设规模	建设年限	计划总投资	资本金(自筹)	截至2013年6月底累计投资	2013年剩余	2014年	2015年
	旗	【2007】26号								
黄陵矿业2*300MW低热值资源综合利用电厂	黄陵	国能电力【2013】88号	2*300MW 煤矸石发电机组	2010-2013	31.00	6.20	29.83	1.17	-	-
麟游矿区至宝鸡二电厂铁路专用线	凤翔麟游岐山	陕发改基础【2010】2103号	87.11 正线公里	2011-2014	33.79	10.14	16.50	-	17.29	-
合计	-		-	-	477.05	137.52	288.67	71.63	99.24	17.53

资料来源：公司提供

表 17 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	2013年	2014年	2015年	2016年
清水园大型煤炭分质清洁高效转化示范项目	神木	3000 万吨/年煤转化	2013-2016	360.30	4.00	120.00	120.00	116.30
陕煤化产业基地项目	西安航天基地	199,700m ²	2013-2015	19.27	6.00	6.00	7.27	-
铜川新区仓储物流及设备租赁中心	铜川新区	4.6 万 m ²	2013-2014	0.74	0.60	0.14	-	-
神木杏花园基地建设项目	神木	139,931m ²	2013-2015	11.60	4.50	4.50	2.60	-
技术研究院	西安航天基地	217,593m ²	2013-2018	13.52	3.90	3.90	3.90	1.82
合计	-	-		405.43	19.00	134.54	133.77	118.12

资料来源：公司提供

总体来看，公司未来发展规划符合煤炭企业延伸产业链，形成煤化工、煤电上下游一体化的煤炭行业发展趋势。公司规划如能顺利实施将有助于提高公司的综合竞争力和抗风险能力。但由于煤化工等行业均属国家宏观调控产业，公司发展受国家宏观政策的影响较大，未来投产与经营尚存在一定不确定性；同时陕煤股份上市融资目前尚无结果，公司盈利能力持续下滑，对外部融资需求上升，未来经营风险上升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务数据经西安希格玛有限责任会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

公司 2012 年度纳入合并范围的企业为 49 家，其中新增纳入合并范围子公司 7 家，主要系从事电力业务的子公司。相较新合并子公司公司已有业务规模大，故而该合并对公司财务可比性影响较小。另外，公司自 2013 年 1 月 1

日起合并陕西钢铁集团有限公司，目前钢铁行业景气度差，行业亏损面较大，陕西钢铁集团有限公司经营情况欠佳，该合并对公司产生一定负面影响。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 2758.52 亿元，所有者权益 702.96 亿元（其中少数股东权益 379.64 亿元）；2012 年实现营业收入 888.33 亿元，利润总额 68.19 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 3150.82 亿元，所有者权益 694.71 亿元（其中少数股东权益 394.35 亿元）；2013 年 1~6 月实现营业收入 616.53 亿元，利润总额 12.42 亿元。

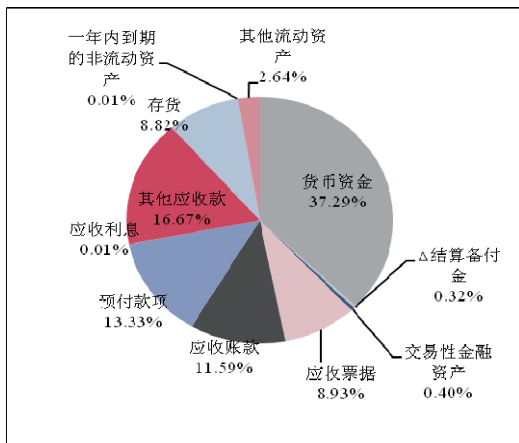
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额呈快速上升趋势，年均复合增长 43.28%，增长主要来自应收票据、应收账款、预付账款、存货、固定资产和在建工程。近三年，公司资产构成基本保持稳定，均以非流动资产为主，且非流动资产三年略有上升，符合煤炭行业特点。截至 2012 年底，公司资产总额合计 2758.52 亿元，较 2011 年底增长 44.51%。公司资产构成中，流动资产

占 34.11%，非流动资产占 65.89%。

2010~2012 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 35.65%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 940.93 亿元，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。

图16 公司2012年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司货币资金呈波动上升趋势，年均复合增长 13.49%，2012 年底为 350.86 亿元。其中，银行存款 327.14 亿元，占货币资金的 93.24%，其他货币资金 23.62 亿元，为银行承兑汇票保证金。

截至 2012 年底，公司结算备付金为 3.01 亿元，主要是公司在证券市场交易存入登记结算公司的客户备付金。

截至 2012 年底，公司交易性金融资产为 3.79 亿元，主要是交易性债券和权益工具投资，分别为 1.01 亿元和 2.78 亿元，公司的交易性金融资产无限售条件或其他方面重大限制金额。

近三年，公司应收票据快速上升，年均复合增长率 76.77%。截至 2012 年底，公司应收票据合计 84.03 亿元，其中 83.76 亿元为银行承兑汇票，另有 0.26 亿元商业承兑汇票。

2010~2012 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 46.05%。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 116.32 亿元。公司共计提坏账准备 7.30 亿元，坏账准备计提比率为

6.28%，应收账款净额为 109.02 亿元。按组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 53.25 亿元，占比 45.78%；单项重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 53.28 亿元，占比 45.81%；单项金额不重大单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 9.79 亿元，占比 8.41%。公司按组合计提坏账准备的应收账款账中 1 年以内应收账款占 84.30%，1~2 年款项占 6.94%，2~3 年占 2.20%，3 年以上款项占 6.56%。欠款金额前 5 名共计占应收账款账面余额的 9.92%，主要是发电公司所欠的货款，欠款单位均为公司长期稳定客户，且账龄较短，坏账风险较小。公司应收账款中 20 亿元作为融资抵押资产。

近三年，公司预付款项持续上升，年均复合增长率 24.03%。截至 2012 年底，公司预付款项合计 125.42 亿元，较 2011 年底增长 9.75%，主要是公司为基建项目预付的工程款及购置设备的预付款。

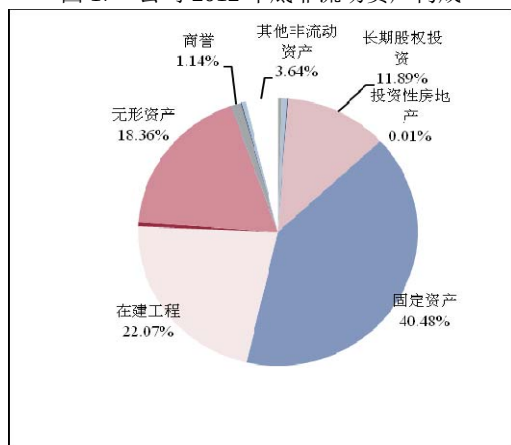
2010~2012 年，公司其他应收款波动上涨，年均复合增长率 101.76%。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额合计 160.92 亿元，公司共计提坏账准备 4.07 亿元，计提比率 2.53%，公司其他应收款净额 156.85 亿元。按组合计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的占 57.65%，1~2 年的占 9.00%，2~3 年的占 7.26%，3 年以上的占 26.09%。其他应收款前五名占款 127.32 亿元，占其他应收款的 81.17%，主要是公司代省政府缴纳探矿权共计 118.38 亿元。

近三年，公司存货快速上升，年均复合增长率 46.27%。截至 2012 年底，公司存货账面价值合计 82.94 亿元，主要为原材料（占 40.26%）、自制半成品及在产品（占 5.46%）、库存商品（占 25.51%）、已完工未结算的工程施工（占 10.08%）和其他（占 18.69%）。公司共计提存货跌价 1.45 亿元。

2010~2012 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 47.77%。2012 年底为 1817.59 亿元。公司非流动资产构成中，长期股权投资

占 11.89%，固定资产占 40.48%，在建工程占 22.07%，无形资产占 18.36%。

图 17 公司 2012 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司长期股权投资合计 216.08 亿元，较 2011 年底增长 15.48%。增长主要是公司对钢铁、金融以及能源类企业投资增加所致。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 1033.35 亿元，其中房屋建筑物占 39.03%，机器设备占 54.32%，运输工具占 2.07% 和其他 4.58%。公司累计计提折旧 291.84 亿元，计提减值准备 5.79 亿元，公司固定资产净值 735.72 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程 401.13 亿元，较 2011 年底增长 42.71%，增长主要来自公司陕化节能减排技改项目、180 万吨甲醇 70 万吨聚烯烃、产业整合技术改造灾后重建功臣、50 万吨/年电石一体化项目和新元公司低热值燃料资源综合利用项目等。

截至 2012 年底，公司无形资产原值为 360.53 亿元，以探采矿权（占 79.42%）、土地使用权（占 14.70%）为主，公司累计摊销额 26.76 亿元，公司无形资产减值 0.12 亿元，公司无形资产净值 333.65 亿元。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产合计 66.19 亿元，主要是公司铁路客运专线。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额合计 3150.82 亿元，较 2012 年底增长 14.22%，主要是受合并陕西钢铁集团有限公司影响，其中流动

资产占 33.34%，非流动资产占 66.66%，资产结构较为稳定。

总体看，公司资产结构偏重非流动资产，符合煤炭企业的行业特点。公司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。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益合计年均复合增长 24.98%，截至 2012 年底，公司所有者权益合计 702.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 323.32 亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 30.93%，资本公积占 49.37%，专项储备占 1.56%，未分配利润占 18.39%，外币报表折算差额占 -0.25%。截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 694.71 亿元，主要是经营情况恶化，未分配利润大幅度下降所致，其中归属于母公司所有者权益合计 300.36 亿元，归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占 33.29%，资本公积占 54.22%，专项储备占 2.34%，未分配利润占 10.50%，外币报表折算差额占 -0.35%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010 年~2012 年，公司负债逐年快速增长，年复合增长 51.65%，2012 年底为 2055.55 亿元。从负债结构看，近三年公司流动负债占总负债比重分别为 44.02%、46.67% 和 52.88%，非流动负债占比有所下降。

近三年，公司流动负债增速较快，年均复合增长率 66.22%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 1086.96 亿元，较上年底增长 77.19%，主要是短期借款（占 26.61%）、应付票据（占 4.45%）、应付账款（占 21.09%）、预收款项（占 4.09%）、其他应付款（占 6.35%）、一年内到期的非流动负债（6.44%）和其他流动负债（占 26.44%）。

截至 2012 年底，公司短期借款合计 289.28

亿元，其中信用借款占86.95%，保证借款占11.99%，抵质押借款占1.06%。

截至2012年底，公司应付票据合计48.36亿元，其中以银行承兑汇票（占96.90%）为主。

截至2012年底，公司应付账款合计229.22亿元，其中，1年以内的占87.79%，1~2年的占9.35%，2年以上的占2.86%。

截至2012年底，公司预收款项合计44.50亿元，主要是工程款和设备调试款。

截至2012年底，公司其他应付款合计69.02亿元，其中1年以内的占46.62%，1~2年的占35.86%，2年以上的占17.52%。

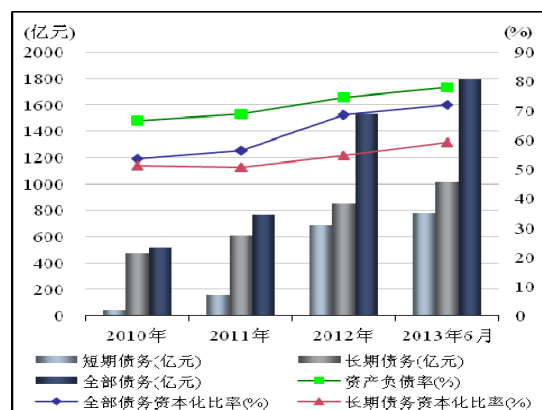
截至2012年底，公司一年内到期的非流动负债合计69.95亿元，其中一年内到期的长期借款占比89.54%，其余部分为一年内到期的长期应付款，主要是应付融资租赁款。

截至2012年底，公司其他流动负债合计287.37亿元，主要是信托融资款287.00亿元，计入公司短期有息债务。

同期，公司非流动负债合计968.60亿元，主要为长期借款（占67.05%）、应付债券（占20.32%）、长期应付款（占7.36%）和其他非流动负债（占2.57%），其中长期应付款中融资租赁费16.74亿元，计入长期有息债务中。

从有息债务结构看，2012年底公司全部债务为1531.79亿元，长短期债务占比分别为55.24%和44.76%，公司债务规模快速上升，短期债务规模有所上升。

2010年~2012年，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加权平均值分别为71.22%、68.83%和53.06%；2012年底上述三指标分别为74.52%、68.54%和55.11%。公司整体债务负担趋重。



资料来源：公司审计报告

截至2013年6月底，公司负债合计2456.11亿元，其中流动负债占53.20%，非流动负债占46.80%，流动负债较2012年底增长20.21%。主要是短期借款、应收账款、应收票据、其他应收款和预收款项增长所致。截至2013年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为77.95%、72.49%和60.17%，分别较2012年底有所上升。

总体看，近三年公司债务规模快速上升，整体负债水平较高；考虑到公司未来投资规模较大，公司仍存在一定筹资压力。

4. 盈利能力

2010年~2012年，公司营业收入快速增长，年均复合增长31.25%。2012年公司实现营业总收入888.33亿元，同比增长24.97%；利润总额为68.19亿元同比下降53.37%，公司利润总额大幅下降主要系煤炭价格下降、成本上升及公司财务费用大幅上升所致（2012年公司财务费用同比增长109.74%）。2012年受煤炭行业波动影响，公司营业利润率有所下降，2012年为27.22%，同比减少9.11个百分点。

期间费用看，2010~2012年，公司期间费用占营业收入的比重波动上升，三年分别为18.03%、17.61%和19.75%，公司费用控制能力有待进一步提高。

2010~2012年，公司投资收益波动上升，主要是长期股权投资所获得的收益，分别为

图18 公司债务结构

5.68亿元、14.97亿元和13.02亿元，公司营业外收入和支出持续上升，营业外净收益为负。整体来看，公司投资收益对利润总额贡献持续上升，非经常性损益对利润总额负面影响持续增加。

从盈利指标看，2010年~2012年，公司总资产收益率持续弱化，净资产收益率波动下滑，2012年上述两指标分别为3.43%和6.75%，分别同比下降6.74和13.53个百分点。

图 19 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013年1~6月，公司实现营业收入616.53亿元，利润总额12.42亿元，分别占2012年全年营业收入和利润总额的69.40%和18.21%，同期公司营业利润率为17.45%，较2012年下降9.77个百分点，主要是煤炭价格下滑明显、新并表的钢铁业务经营亏损及财务费用大幅上升影响，公司盈利下降明显。

总体看，公司主营业务突出，规模优势明显，公司营业收入随着公司煤炭产量上升和其他非煤业务发展而逐年提高，同时投资收益对公司利润贡献上升。但受煤炭及煤化工行业景气度下行，以及2013年并表的钢铁业务亏损影响，公司的盈利能力有所下降。预计随着公司产业链条的延伸，产品附加值有望得到提高，将有助于公司盈利能力的恢复以及逐步提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，

公司流动比率和速动比率有所弱化，平均值分别为102.41%和93.78%，2012年分别为86.57%和78.93%；2013年6月底分别为80.40%和71.41%；2010~2012年，公司经营现金流动负债比分别为35.53%、1.42%和4.07%，其中2011年快速下滑主要由于公司本年代陕西省人民政府缴纳探矿权共计118.38亿元。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA分别为167.05亿元、220.96亿元和191.66亿元。2010~2012年EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA三年加权平均值分别为4.14倍和5.95倍，2012年分别为2.48倍和7.99倍。总体看，公司对全部债务保护能力有所弱化，但考虑到公司较强的经营获现和对外融资能力，公司偿债能力强。

截至2013年6月底，公司本部无对外担保事项。

截至2013年6月底，公司共获得银行授信2233.06亿元，其中未使用1025.99亿元，公司外部融资渠道畅通。

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很强。

八、结论

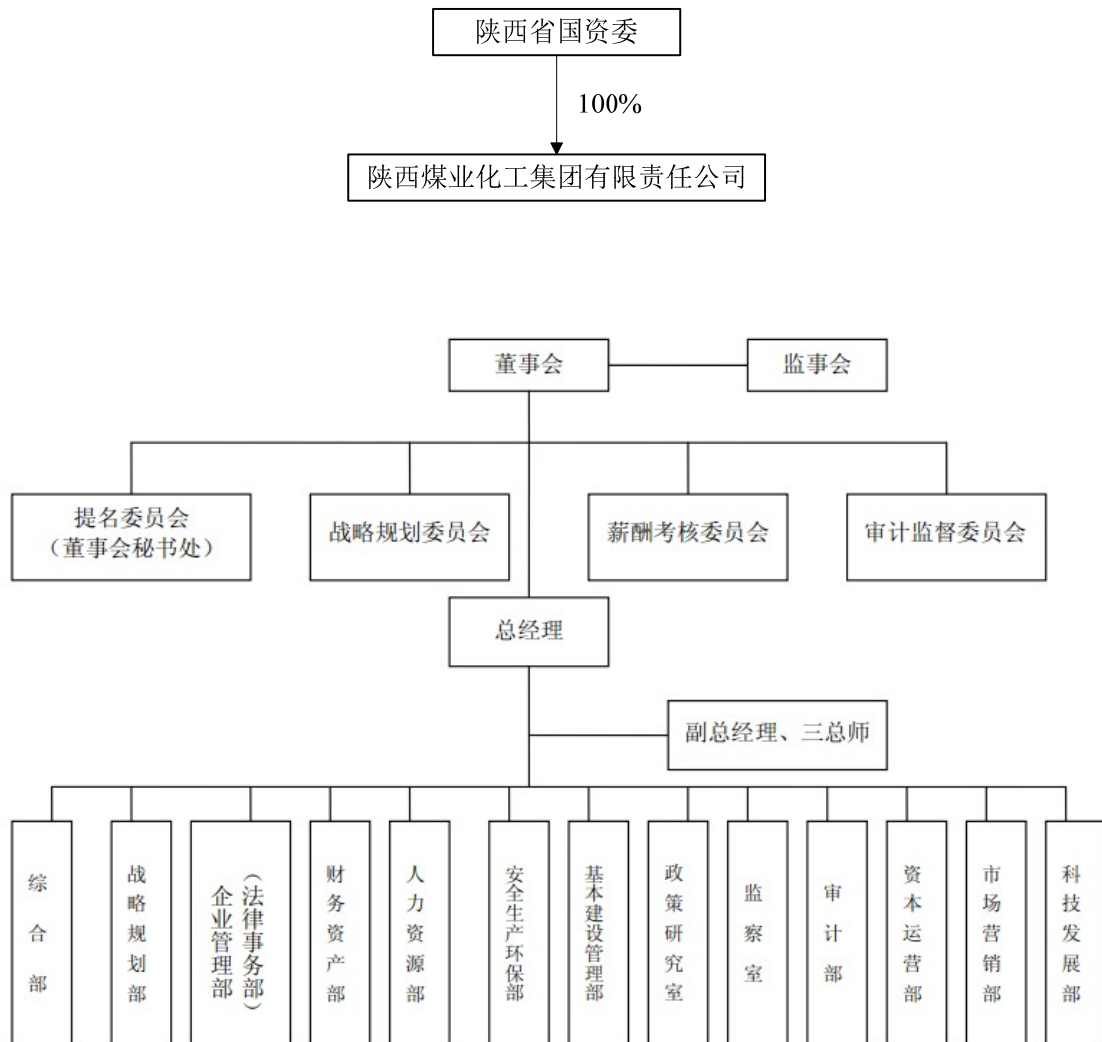
公司作为陕西省最大的煤炭生产企业，资源储备丰富，规模优势明显，技术水平突出，已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的煤炭产业循环发展格局，产业链完整。公司近年快速发展，资产和收入规模快速增长。受公司所

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，同时公司在建项目多，计划资本支出规模较大，公司对外融资需求大。

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。

整体来看，公司主体信用风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	2724101.68	2321405.32	3508602.60	13.49	3312438.97
△结算备付金	18795.50	19481.20	30138.93	26.63	17642.53
交易性金融资产		24312.86	37868.23		48264.46
应收票据	268906.44	305468.77	840258.22	76.77	1196965.93
应收账款	511106.75	666104.49	1090244.37	46.05	1466323.76
预付款项	815218.50	1142790.02	1254166.12	24.03	1581612.98
应收利息		6.19	1260.81		1450.81
应收股利	36.00	3.83	3.83	-67.41	26552.38
其他应收款	385333.11	1701635.85	1568505.47	101.76	1593034.35
△买入返售金融资产					49305.95
存货	387690.05	581602.32	829433.89	46.27	1174609.95
一年内到期的非流动资产			890.56		887.71
其他流动资产	2541.50	12223.54	247952.54	887.73	36597.57
流动资产合计	5113729.53	6775034.39	9409325.56	35.65	10505687.33
非流动资产：					
可供出售金融资产	12039.51	1844.70	77493.87	153.71	74665.92
持有至到期投资	66628.88	100807.96	124307.96	36.59	77657.96
长期应收款	9012.64	8500.00	20387.93	50.40	69638.75
长期股权投资	700599.12	1871125.77	2160797.73	75.62	2046985.43
投资性房地产	664.66	1173.67	1097.69	28.51	1279.19
固定资产	3327908.35	4090108.26	7357151.80	48.69	8550544.03
在建工程	1968619.65	2810910.53	4011267.86	42.74	5483947.25
工程物资	133057.31	158810.45	94408.24	-15.77	134526.59
固定资产清理	372.89	591.67	1274.10	84.85	2198.28
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	2019600.65	3141664.73	3336547.78	28.53	3485613.34
开发支出	1595.90	4383.74	10130.23	151.95	12048.09
商誉	25281.76	39740.48	207524.11	186.50	208174.07
合并价差					
长期待摊费用	16124.01	20947.91	24707.20	23.79	58208.22
递延所得税资产	42639.96	63104.10	86907.34	42.76	135195.88
其他非流动资产			661855.74		661856.33
非流动资产合计	8324145.29	12313713.97	18175859.58	47.77	21002539.33
资产总计	13437874.82	19088748.36	27585185.14	43.28	31508226.66

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	227827.00	1334465.90	2892820.20	256.33	3307063.51
△拆入资金					100.00
交易性金融负债					
应付票据	98864.69	93393.00	483612.75	121.17	1325494.02
应付账款	1144964.93	1515532.85	2292184.19	41.49	3140101.34
预收款项	355423.41	419565.79	445005.39	11.89	770412.75
△卖出回购金融资产款					19800.00
应付职工薪酬	180910.13	205636.31	278483.39	24.07	308032.48
应交税费	354606.02	414833.24	127727.33	-39.98	58650.53
应付利息	6523.91	8384.87	22914.34	87.41	40791.69
应付股利		2090.27	6104.76		145722.14
其他应付款	693787.10	659664.79	690164.68	-0.26	925873.58
预计负债					
△代理买卖证券款	65632.59	52389.15	57375.09	-6.50	54011.33
一年内到期的非流动负债	72562.95	109585.43	699511.20	210.48	375592.19
其他流动负债	732959.40	1319091.95	2873677.98	98.01	2594939.99
流动负债合计	3934062.11	6134633.55	10869581.30	66.22	13066585.54
非流动负债：					
长期借款	4501158.25	4789770.09	6494144.61	20.12	8053221.82
应付债券	252420.83	1333476.37	1967841.30	179.21	2064947.84
长期应付款	53010.46	640022.35	712699.45	266.67	837948.29
专项应付款	63228.90	124569.37	135057.23	46.15	165681.95
预计负债	126982.24	107532.44	120488.98	-2.59	127246.48
递延收益					
递延所得税负债	179.46	173.87	6398.25	497.10	6452.15
其他非流动负债	6736.77	15153.59	249326.17	508.36	239064.31
非流动负债合计	5003716.92	7010698.08	9685956.00	39.13	11494562.83
负债合计	8937779.03	13145331.63	20555537.30	51.65	24561148.37
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1000000.00	1000000.00	1000000.00	0.00	1000000.00
资本公积	1037592.88	1567480.09	1596281.59	24.03	1628709.53
减：库存股					
盈余公积					
专项储备	86882.53	58854.16	50431.60	-23.81	70244.10
未分配利润	506183.23	799450.68	594184.54	8.34	315430.57
外币报表折算差额	-1305.78	-3272.07	-7651.05	142.06	-10787.84
归属于母公司权益合计	2629352.87	3422512.86	3233246.68	10.89	3003596.35
少数股东权益	1870742.93	2520903.87	3796401.16	42.46	3943481.94
所有者权益合计	4500095.79	5943416.73	7029647.84	24.98	6947078.29
负债和所有者权益总计	13437874.82	19088748.36	27585185.14	43.28	31508226.66

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	5156645.32	7108539.99	8883331.35	31.25	6165317.57
减: 营业成本	3133798.90	4419386.81	6335671.43	42.19	5020228.80
△利息支出	219.61	293.21	203.78	-3.67	341.25
△手续费及佣金支出	1347.51	1111.02	707.74	-27.53	452.40
营业税金及附加	85364.21	106555.25	129378.73	23.11	69049.05
销售费用	126930.13	165213.17	208906.40	28.29	146833.31
管理费用	628212.10	806038.62	956930.05	23.42	435127.34
财务费用	174731.65	280519.80	588356.98	83.50	398342.70
资产减值损失	16082.43	15386.48	76961.15	118.76	20307.66
加: 公允价值变动收益		40.30	209.22		1378.48
投资收益	56751.43	149725.66	130181.43	51.46	71089.51
其中: 对合营企业投资收益	54302.25		119308.18	48.23	35582.61
其他:			-10.98		-176.31
二、营业利润	1046710.20	1463801.59	716594.76	-17.26	146926.74
加: 营业外收入	34767.06	45825.47	48784.63	18.46	15063.19
减: 营业外支出	27630.49	47371.82	83518.95	73.86	37751.97
其中: 非流动资产处置损失	11303.36			-100.00	1981.37
三、利润总额	1053846.77	1462255.24	681860.44	-19.56	124237.95
减: 所得税费用	185631.37	257020.80	207292.73	5.67	93186.63
四、净利润	868215.40	1205234.44	474567.72	-26.07	31051.32
其中: 归属于母公司的净利润	305609.26	384222.89	-197603.59		-170955.98
少数股东损益	562606.14	821011.55	672171.31	9.30	202007.30

附件4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	5538984.98	7385587.07	8673299.10	25.13	5711735.84
△收取利息、手续费及佣金的现金	9748.75	9227.15	13425.93	17.35	36284.56
收到的税费返还	2647.95	1100.43	3326.21	12.08	143.41
收到其他与经营活动有关的现金	160711.11	380026.90	445392.06	66.47	374405.15
经营活动现金流入小计	5712092.79	7775941.54	9135443.29	26.46	6122568.97
购买商品、接受劳务支付的现金	2442607.73	3668384.29	4975145.80	42.72	4261992.56
△支付利息、手续费及佣金的现金	1567.12	1402.82	928.33	-23.03	741.74
支付给职工以及为职工支付的现金	718466.01	1084029.58	1347567.44	36.95	668842.63
支付的各项税费	813596.32	988582.73	1423148.20	32.26	543939.44
支付其他与经营活动有关的现金	337983.17	1946175.83	945735.32	67.28	516081.68
经营活动现金流出小计	4314220.35	7688575.26	8692525.10	41.95	5991598.06
经营活动产生的现金流量净额	1397872.44	87366.28	442918.20	-43.71	130970.91
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	150494.14	159976.03	62416.91	-35.60	8174.10
取得投资收益收到的现金	10336.81	80750.52	101356.31	213.14	43521.24
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	97319.54	2704.66	48494.81	-29.41	444.52
处置子公司及其他单位收到的现金净额	40562.03	12491.00			
收到其他与投资活动有关的现金	60763.91	73682.00	129328.27	45.89	38563.13
投资活动现金流入小计	359476.42	329604.20	341596.30	-2.52	90702.98
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1944909.44	2295217.22	2715227.21	18.16	1254763.04
投资支付的现金	379456.43	920472.34	1037532.80	65.36	195207.46
取得子公司等支付的现金净额	197355.69	58793.78	73782.70	-38.86	
支付其他与投资活动有关的现金	73874.69	73820.29	35560.75	-30.62	22809.51
投资活动现金流出小计	2595596.25	3348303.62	3862103.46	21.98	1472780.01
投资活动产生的现金流量净额	-2236119.82	-3018699.42	-3520507.16		-1382077.03
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	218193.40	282793.72	966784.47	110.50	73605.06
取得借款收到的现金	3028369.12	4911585.33	8799968.38	70.47	5905013.79
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	25321.22	183051.56	267674.88	225.13	257900.33
筹资活动现金流入小计	3271883.73	5377430.61	10034427.73	75.12	6236519.18
偿还债务支付的现金	1571205.31	1991975.91	4490317.29	69.05	4958735.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	440764.27	833877.59	1204874.67	65.34	627242.46
支付其他与筹资活动有关的现金	104649.39	53965.35	101250.81	-1.64	78766.93
筹资活动现金流出小计	2116618.97	2879818.85	5796442.77	65.49	5664745.09
筹资活动产生的现金流量净额	1155264.77	2497611.76	4237984.96	91.53	571774.09
四、汇率变动对现金的影响	147.01	-3654.91	-4027.45		-2052.46
五、现金及现金等价物净增加额	317164.39	-437376.29	1156368.55	90.94	-681384.49
加: 期初现金及现金等价物余额	2420614.05	2724101.68	2332905.98	-1.83	3606138.51
六、期末现金及现金等价物余额	2737778.44	2286725.39	3489274.53	12.89	2924754.02

附件4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	868215.40	1205234.44	474567.72	-26.07
加: 资产减值准备	16082.43	15386.48	76961.15	118.76
固定资产折旧及其他	387631.94	396859.57	565978.06	20.83
无形资产摊销	46873.89	53859.53	64647.56	17.44
长期待摊费用摊销	3349.68	4219.31	5894.21	32.65
处置固定资产、无形资产等损失	-1151.89	4327.10	-20.51	-86.66
固定资产报废损失	8896.23	1338.58	809.97	-69.83
公允价值变动损失		-40.30	-209.22	
财务费用	238975.41	292440.12	605091.16	59.12
投资损失	-56751.43	-149725.66	-130181.43	51.46
递延所得税资产减少	-9237.08	-23361.91	-22653.62	56.60
递延所得税负债增加		-5.59	6224.39	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-96762.96	-198490.27	-202523.61	44.67
经营性应收项目的减少	-831437.88	-1538356.59	-845472.82	0.84
经营性应付项目的增加	811960.53	26218.67	-130224.25	
其他	11228.17	-2537.21	-25970.55	
经营活动产生的现金流量净额	1397872.44	87366.28	442918.20	-43.71
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产			61293.35	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	2737778.44	2286725.39	3489274.53	12.89
减: 现金的期初余额	2420614.05	2724101.68	2332905.98	-1.83
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	317164.39	-437376.29	1156368.55	90.94

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.76	8.12	6.12	7.05	--
存货周转次数(次)	9.27	9.12	8.98	9.08	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.44	0.38	0.41	--
盈利能力					
营业利润率(%)	37.57	36.33	27.22	32.03	17.45
总资本收益率(%)	10.43	10.17	3.43	6.85	--
净资产收益率(%)	19.29	20.28	6.75	13.32	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	51.68	51.37	54.62	53.06	60.17
全部债务资本化比率(%)	56.92	60.58	68.54	63.83	72.49
资产负债率(%)	66.51	68.86	74.52	71.22	77.95
偿债能力					
流动比率(%)	129.99	110.44	86.57	102.41	80.40
速动比率(%)	120.13	100.96	78.93	93.78	71.41
经营现金流流动负债比(%)	35.53	1.42	4.07	9.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.67	5.23	2.48	4.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	4.13	7.99	5.95	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.38	-0.20	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.69	-10.02	-3.97	-5.93	--

注：公司2013年上半年财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如陕西煤业化工集团有限责任公司主体长期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。

