

信用等级公告

联合[2009] 307 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及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据的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

AA⁺

陕西煤业化工集团有限责任公司

2010 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零九年十二月二十九日

地址: 北京市西城区德胜门外大街16号中远世贸中心B座7层

电话: (010) 85679698

传真: (010) 85679698

邮编: 100015

网站: www.lhy资信.com.cn

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、评估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、联合资信与评估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 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十二月二十九日

陕西煤业化工集团有限责任公司

2010年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 25 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2009 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	253.33	336.63	634.79	782.18
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	100.15	112.14	244.29	255.27
长期债务(亿元)	52.37	58.66	93.71	180.83
全部债务(亿元)	62.62	96.14	225.96	346.73
营业收入(亿元)	114.73	147.94	234.08	192.36
利润总额(亿元)	12.12	12.93	18.19	12.22
EBITDA(亿元)	22.42	27.74	33.77	--
经营性净现金流(亿元)	14.78	28.57	29.50	6.88
营业利润率(%)	23.83	25.95	29.22	25.48
净资产收益率(%)	10.73	10.26	6.35	--
资产负债率(%)	60.47	66.69	61.52	67.36
全部债务资本化比率(%)	38.47	46.16	48.05	57.60
流动比率(%)	109.79	77.35	95.85	104.69
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	3.47	6.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.11	8.60	10.47	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.90	1.11	1.35	--

注: 公司 2008 年发行的 25 亿元短期融资券已计入短期有息债务, 已于 2009 年 9 月 24 日到期兑付; 公司 2009 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

黄 滨 王立婷

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

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陕西省省级大型煤炭化工企业之一,在资源储备、产业布局、经营规模、外部环境等方面的优势;同时,联合资信关注到煤炭下游需求增长放缓、煤化工项目市场风险较大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,但随着在建项目的投产,公司煤电、煤化工上下游一体化的产业链得以完善,抗风险能力将显著增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司煤炭资源储备规模较大,具有较强的资源优势和规模优势。
2. 作为陕西省内唯一的大型省级煤炭企业集团,公司在陕西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、信贷支持等方面的大力扶持为公司持续稳定发展创造了有利条件。
3. 公司已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的煤炭行业发展格局,产业链完整。
4. 近年来,公司营业收入稳步增长,盈利水平较高,现金流状况较好。
5. 2008 年底陕西煤业股份有限公司的成立和战略投资者的引进对提高公司煤炭主业核心竞争力,拓宽融资渠道具有积极意义。

6. 公司EBITDA对本期中票保障程度高。

关注

1. 2008年下半年以来，全球金融危机对实体经济的影响日益显现，煤炭行业与宏观经济周期关联度较高，受到宏观经济增速下滑所带来的需求放缓等方面影响；2009年上半年以来，煤炭产品价格已从高位回落。
2. 目前国内焦炭、煤制甲醇、二甲醚等行业都面临产能过剩问题，国家出台相关调控措施以及产品价格波动对公司业绩和盈利能力产生一定负面影响。
3. 铁路运力的持续紧张在一定程度上制约了公司的煤炭和化工产品的外运。
4. 公司在建项目多，投资规模大，对外融资需求上升。
5. 公司下属子公司ST建机的重大资产重组进展存在一定不确定性；如果ST建机2009年净利润继续为负，股票面临被暂停上市的风险。

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[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。公司为国有独资公司，陕西省国有资产监督管理委员会持有公司100%的股权。

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。

公司实行董事会领导下的企业法人治理结构，董事会下设4个委员会，即审计监督委员会、提名委员会（秘书处）、规划投资委员会、薪酬考核委员会；公司本部下设11个经营层管理机构，即综合部、规划发展部、生产技术部、财务资产部、企业管理部、人力资源部、安全监督管理部、市场营销部、党群工作部、纪委监察和工会（见附件1）。

截至2008年底，公司拥有全资、控股和参股企业32家，其中全资子公司13家、控股子公司12家、参股子公司7家，纳入公司合并报表的企业共有25家。

截至2008年底，公司合并资产总额634.79亿元，所有者权益244.29亿元（其中少数股东

权益106.77亿元）；2008年实现营业收入234.08亿元，利润总额18.19亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额782.18亿元，所有者权益255.27亿元（其中少数股东权益120.78亿元）；2009年1~9月实现营业收入192.36亿元，利润总额12.22亿元。

截至2008年底，母公司资产总额280.90亿元，所有者权益95.94亿元；2008年实现营业收入0.75亿元，利润总额-2.98亿元。

截至2009年9月底，母公司资产总额284.80亿元，所有者权益89.22亿元；2009年1~9月实现营业收入0.33亿元，利润总额-6.38亿元。

公司注册地址：西安市太乙路182号；法定代表人：华炜。

二、本期中期票据概况

公司计划发行总额度为45亿元的中期票据，其中第一期25亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限5年，其余额度将在注册有效期内择机发行。

本期中期票据无担保。

本次中期票据所募集的资金将用于：

（一）用于补充日常营运资金

本期中期票据募集资金中，拟安排5亿元用于补充公司日常营运资金。由于公司煤炭及煤化工等业务发展迅速，多个在建项目也将在未来陆续投产，从而使公司流动资金需求进一步加大。公司拟安排本期募集资金中的5亿元用于补充公司在实际生产经营过程中对流动资金的需求，以确保经营活动的顺利进行。

（二）用于置换公司部分银行贷款

公司计划使用本次募集资金中的20亿元用于置换公司部分银行贷款，从而优化公司融资结构、降低融资成本。

公司承诺在本次发行的中期票据存续期间内，若变更募集资金用途，将及时披露有关信息。

三、行业分析

公司主业为煤炭产品的生产和销售及下游煤化工产业。

煤炭采选行业

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。

1. 行业概况

煤炭资源

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 70%，“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，中国能源供应在中期内将保持以煤炭为主的格局。

煤炭是地球上蕴藏最丰富的化石燃料，世界前五位储量最大的国家依次为：美国、俄罗斯、中国、澳大利亚、印度。相比以上国家中国存在煤炭资源丰富，但人均占有量低，可持续开采条件差的特点。

表 1 2007 年底各主要产煤国煤炭资源探明情况

国别	探明储量 (亿吨)	储采比 (年)	占总量比例 (%)
美国	2427	234	28.6
俄罗斯	1570	500 年以上	18.5
中国	1145	45	13.5
澳大利亚	766	194	9.0
印度	565	118	6.7
南非	480	178	5.7
乌克兰	339	444	4.0
哈萨克斯坦	313	332	3.7
波兰	75	51	0.9
德国	67	34	0.7
加拿大	66	95	0.8
全球	8474	133	100

资料来源 BP 世界能源统计 2008

注：储采比=探明储量/年原煤产量

中国国内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 80.5%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。

表 2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	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	100	100
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	29.1	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

中国煤炭资源种类较多，在现有探明储量中，烟煤占 75%、无烟煤占 12%、褐煤占 13%。其中，原料煤占 27%，动力煤占 73%。动力煤

储量主要分布在华北和西北，分别占全国的 46%和 38%，炼焦煤主要集中在华北，无烟煤主要集中在山西和贵州两省。

中国煤炭质量总体较好。在已探明的储量中，灰份小于 10% 的特低灰煤占 20% 以上；硫份小于 1% 的低硫煤约占 65%-70%；硫份 1%-2% 的约占 15%-20%。高硫煤主要集中在西南、中南地区。华东和华北地区上部煤层多低硫煤，下部多高硫煤。

煤炭供给

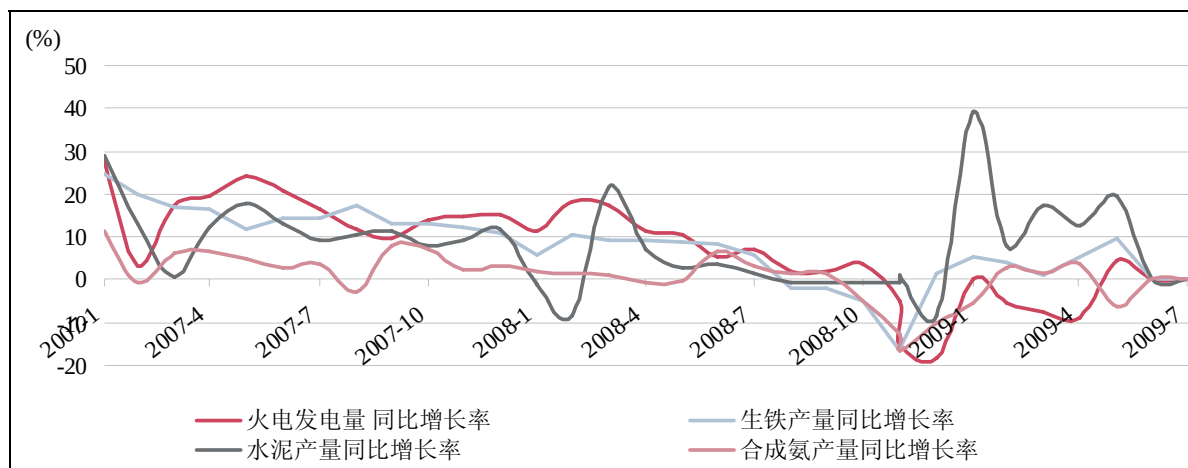
2005 年以来，煤炭行业受主要用煤行业需求增长的影响再次复苏并进入快速增长阶段，同时由于国内煤炭行业的结构性矛盾以及受运输瓶颈制约，导致煤炭行业出现供需不平衡现象。2005-2007 年，煤炭行业产销基本维持在 8% 的增速，2008 年，全国煤炭产销量分别为 26.97 亿吨和 24.30 亿吨，分别比 2007 年增长 6.90% 和 1.33%。在经历 3 年产销量平稳增长之后，煤炭行业下游销量增速在 2008 年明显下降，行业整体供给转向宽松，但受春节雪灾运输中断和奥运期间中小煤矿整顿影响，期间出现了阶段性供需紧张情况。2008 年 8 月以后，煤炭价格大幅下跌，山西煤炭企业进行限产保

价，煤炭过剩产能受到抑制。2009 年以来，全国煤炭生产保持了平稳运行的态势，煤炭产销量平稳上升。自 2009 年二季度以来，全国煤炭连续四个月单月产量超过 2.5 亿吨，连续第四个月产量增幅超过 10%。2009 年 1-9 月，全国原煤产量完成 21.38 亿吨，同比增长 10.31%，增速同比减缓 4.13 个百分点。2008 年 9 月当月，全国煤炭产量 2.63 亿吨，同比增长 12.68%。9 月份煤炭供求形势总体较为宽松。

煤炭需求

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主要来自于四大行业，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 1 2007-2009 年 8 月煤炭下游行业增长情况



数据来源：国家统计局、wind

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。2008 年 11 月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为 -16.60%、2.80%、-16.20% 和 -16.30%。2009 年 1 月开始，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、

化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比增长由 2008 年 11 月 -16.60% 回升至 2009 年 8 月的 -9.79%。发电量下滑情况得到一定程度缓解。中国电力消费以工业用电为主，未来电力消费的持续性更多要依靠下游房地产、有色金属行业回暖。

煤炭价格

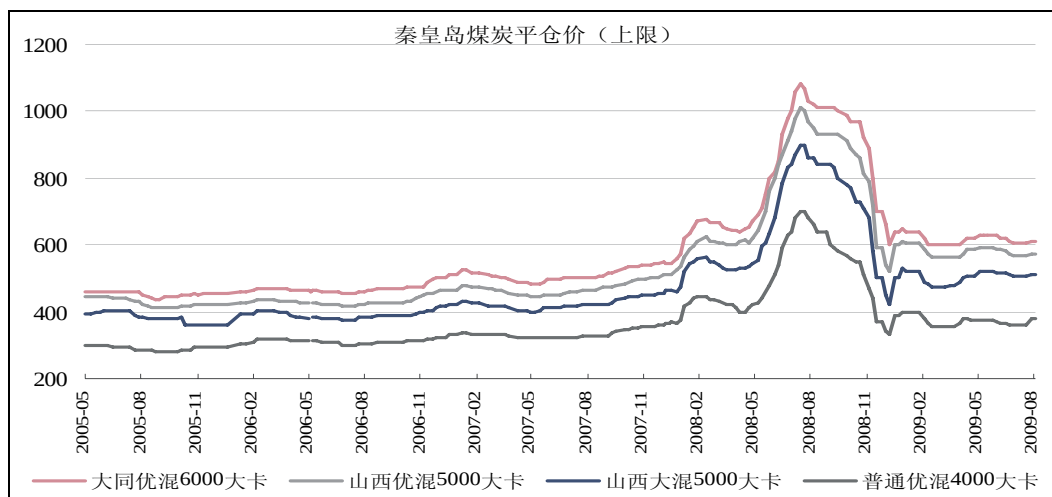
自 2003 年以来,虽然煤炭下游行业持续高速增长,但受限煤炭价格双轨制和消化前期产能过剩因素,煤炭价格一直保持稳中有升态势。2007 年初,国家发改委取消全国煤炭订货会议,改为电视电话汇总会议,鼓励煤电双方自主协商定价,煤炭价格市场化迈出关键性一步,煤炭价格也具备了大幅上涨条件。

2008 年受供给不足、外部冲击、油价拉动多重因素影响大幅上涨。2007 年开始的中小煤矿的治理整顿造成部分煤矿停工关闭,煤炭行业产生了暂时性的需求缺口,国际油价的一路上涨使具有部分替代性的煤炭资源相对稀缺,年初雪灾造成运力紧张更是放大了煤炭的需求缺口。国内煤炭价格也随之一路上涨,较具代表性的秦皇岛港煤炭交易市场山西大混(发热量 5000 大卡/千克)由年初约 400 元/吨最高升至 2008 年 8 月底约 900 元/吨。2008 年国家发改委两次对煤炭提出限价,要求秦皇岛港、天津港、唐山港等港口动力煤平仓价格不得高于

2008 年 6 月 19 日价格,煤炭价格上涨得到一定程度抑制。

2008 年 8 月以后,次贷危机对原油价格的打击和向实体经济蔓延造成煤炭价格下跌。次贷危机造成美国经济和世界经济减速预期加强,油价从 140 美元高位回落至 2008 年 12 月的 50 美元附近,带动国际煤炭价格回落。而危机向实体经济的蔓延则使房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增速显著放缓,带动下游发电量增长率连续下滑,煤炭供求形势趋于宽松,港口和电力企业存煤增加。至 2008 年 10 月,秦皇岛港煤炭压港现象已趋于严重,主要品种煤炭价格出现不同程度快速下跌。2009 年年初,秦皇岛港不同煤炭价格均较 2009 年最高峰下降约 1/2。4 月供暖期结束后,在发电量下滑的情况下,由于山西等煤炭大省“限产保价”,以及山西省启动中小煤矿整合进程,供给压力得到缓解,国内煤价渐趋稳定。截至 2009 年 8 月 31 日,山西大混为 515 元/吨,普通混煤为 390 元/吨。

图 2 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源: wind 资讯

煤炭运输

中国煤炭运输有铁路、水运、公路等 3 种运输方式。铁路以其运力大、速度快、成本低、能耗小等优势,一直是煤炭的主要运输方式。铁路煤炭运量占全国煤炭总运输量的 70%以

上,占铁路总货运量比重接近 50%。铁路运力直接影响了煤炭的有效供给量。

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。中国东、

中、西部经济发展的不平衡在短时期内将难以消除，而东部缺煤地区由于开采程度高、资源逐渐枯竭，煤炭供应主要依赖西部地区的现象将更加突出。随着能源发展战略和开发重点西移和北移，长距离、大运量的煤炭运输任务将越来越繁重，煤炭运输“北煤南运、西煤东运”的格局将长期存在。因此，运输已成为而且还将进一步成为制约煤炭工业发展，影响国民经济快速增长的重要因素。

按照铁路规划，2009年石太线客运专线的建成通车，将释放0.4亿吨的运煤能力，大秦铁路将增加0.5亿吨运力，神木—朔州—黄华铁路将增加0.1亿吨运力。2009年三条主要煤炭运输干线的运力扩容合计将达到1亿吨，按铁路运输占比50%测算，能消化2亿吨的新增煤炭消费量，未来两年中国煤炭运输的铁路瓶颈将得以缓和。

表3 2007~2009年主要运煤铁路运力增长情况

运力(亿吨)		2007	2008	2009E
北通道	大秦线	3	3.5	3.5
	神朔黄线	1	1.5	1.6
	迁曹线	0.5	—	—
中通道	石太线	0.7	0.7	1.1
	邯长线			
南通道	太焦线	0.5	0.5	0.5
	候月线	1	1.1	1.1
合计		6.85	7.85	8.35

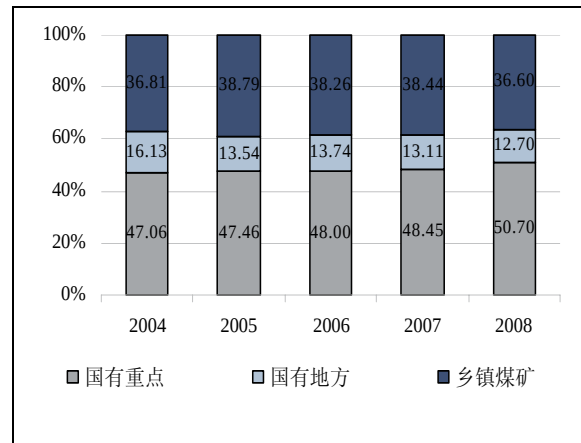
资料来源：国家发改委

2. 行业竞争格局

大中型煤矿产量提升明显，行业集中度逐渐提高。国家鼓励行业集中、建立大型亿吨级煤炭基地的产业导向对煤炭行业产生了深远的影响。自2006年以来，煤炭行业进入一轮大规模产能扩张期，并一直延续至今。多数煤炭企业产能有50%增长，利润实现翻番。国有大型煤炭企业在信贷政策扶植和地方政府支持下对地方矿井开展大规模整合收购，乡镇煤矿占比逐渐缩小。截至2008年底，乡镇煤矿产量占中国煤炭总产量的36.60%，产量约为9.9亿吨。

未来小煤矿退出，将为大中型煤矿留下了较大的资源拓展空间，也有助于提高产业集中度，加强煤炭行业对产量和价格的控制力。

图3 2004~2008年大中型煤矿级中小煤矿产量占比



资料来源：中国煤炭资源网

表4 2009年煤炭工业百强前20名

名次	企业名称	营业收入(万元)	产量(万吨)
1	神华集团有限责任公司	14402329	28125
2	山西煤炭运销集团有限公司	9023941	1560
3	河南煤业化工集团有限责任公司	8211530	4465
4	山西焦煤集团有限责任公司	7179795	8029
5	中国中煤能源集团有限公司	7125265	11411
6	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	6813417	4120
7	山西大同煤矿集团有限责任公司	5132418	6891
8	山东兖矿集团有限公司	4679232	3970
9	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	4455018	3744
10	河北冀中能源集团有限责任公司	4100284	3578
11	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	3524840	4209
12	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	3474636	5495
13	山西阳泉煤业(集团)有限责任公司	3436799	3729
14	河北开滦(集团)有限责任公司	3344674	3286
15	山东新汶矿业集团有限责任公司	3287262	1359
16	山东枣庄矿业(集团)有限责任公司	2962848	1685
17	安徽淮南矿业(集团)有限责任公司	2767789	5666
18	陕西煤业化工集团有限责任公司	2340783	6040
19	安徽淮北矿业(集团)有限责任公司	2298639	2653
20	内蒙古伊泰集团有限公司	2291809	2568

资料来源：煤炭工业协会2009年煤炭工业百强排名

3. 现阶段中国煤炭工业面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

①产业结构不合理。煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，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的问题突出；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三是煤炭价格水平不平衡问题凸现。中国华东地区靠近煤炭主要消费区，煤炭总体价格水平高，而西北地区平均售价要低 200 元/吨。

②受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张，特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

③行业发展面临的资源、环境压力越来越大。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。

4. 煤炭产业政策

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值。

为避免因煤炭勘查投资过热而出现产能过剩问题，2007 年 2 月，国土资源部出台了《关于暂停受理煤炭探矿权申请的通知》，决定在中国范围内暂停受理新的煤炭探矿权申请。

2007 年 4 月，国务院安委会下发了《国务院办公厅关于印发 2007 年煤矿整顿关闭工作要点的通知》，要求 2007 年底前确保完成关井 4000 处，力争提前完成第三阶段关闭任务。“十一五”期间各地不再批准建设规模小于 30 万吨

/ 年的矿井；立即关闭 3 万吨/年及以下煤与瓦斯突出、水害严重矿井。

2007 年 11 月，国务院出台了《国家关于促进煤炭企业组织结构调整的指导意见》，意见表示要逐步推进一个矿区由一个主体开发，优先向大型煤炭企业有偿出让矿业权，对大型企业矿区内的中小煤矿分类进行整合、收购或关闭。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。

2008 年 10 月，国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，计划到 2010 年底至少再关闭 4000 余处，小煤矿总数控制在 1 万处以内，并均落实到各省市。煤炭产业整合如期加速。在目前煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业有利于稳定市场。

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》，政府将实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

2009 年 4 月 28 日国家发改委等四部委发布《关于组织开展小煤矿瓦斯专项整治的通知》（发改能源【2009】889 号），针对全国 30 万吨/年及以下的煤矿，计划用一年半左右时间组织开展小煤矿瓦斯专项整治。由此，产量约占总成的小煤矿预期复产进程将放慢，短期内煤炭市场的供给量将受到抑制，煤价走势可能好于

预期，对大型煤炭企业具有利好影响。

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%-6% 调至 0%-3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%，此外，开征其他八类烟煤及一般贸易项下出口的铝合金出口关税，税率分别暂定在 10% 和 15%。国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。

5. 煤炭行业前景

①整体供求关系由偏紧转为宽松。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，电力、冶金、建材、化工等国民经济重点行业随宏观经济减速增长速度放缓，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

②煤炭价格市场化和成本还原推动煤炭价格上涨。一是煤炭价格逐步市场化。从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，由供需双方自主协商定价，自主衔接。二是国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，也是推动煤炭价格上升的因素之一。

③产业整合提升企业规模。根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》和《煤炭产业政策》，未来将进一步加快煤炭资源整合，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构。

④产业链逐步完善提升企业盈利能力。煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，随着石油价格的持续高位运行，煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和

产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，行业中资源储备充足、规模效益显著、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

5. 陕西省煤炭行业运行情况

陕西省煤炭资源丰富，含煤面积 5.7 万平方公里，约占全省面积的 1/4 左右。据统计，截至 2005 年底，陕西煤炭资源总量为 3850 亿吨，其中已探明的煤炭资源保有储量达 1700 亿吨，居全国第三位。陕西是国家规划发展的重点能源生产供应基地，在国家规划建设 13 个大型煤炭基地中，就有神东、陕北和黄陇 3 个。对比国内其他煤炭产量丰富地区，陕西煤炭资源开发力度较小，资源保护良好，未来发展空间巨大。

除资源储量丰富外，陕西省内煤质优良，其中灰份小于 10%，硫小于 1% 的优质动力煤 811 亿吨，占全国储量的 47%，居全国之首。陕西煤炭主要用于需求量大的电力、冶金、化工等领域，市场前景较好。

2008 年，陕西省煤炭经济继续保持良好的运行态势：2008 年全省累计生产煤炭 21249.14 万吨，同比增产 4000.96 万吨，增长 23.2%，其中省属煤矿生产煤炭 14687.96 万吨，同比增产 3468.06 万吨，增长 30.9%。由于经济发展对煤炭需求的不断增长，2007 年下半年以来，陕西省煤炭供应一直趋紧，煤炭价格也随之有较大幅度上涨。2008 年全省累计销售煤炭 20923.2 万吨，比上年同期增销 3863.1 万吨，增长 22.6%，其中省属煤矿销售煤炭 14601.5 万吨，同比增销 3594.3 万吨，增长 32.7%。截至 2008 年底，全省煤炭库存 264.77 万吨，其中省属煤矿 249.57 万吨。在省属煤矿中，国有重点煤矿煤炭库存 40.91 万吨，地方煤矿煤炭库存 208.66 万吨。全省煤炭库存上年同期减少 33.23 万吨。

2009年1~9月,陕西省原煤产量17713.39万吨,同比增加2498.52万吨,增长16.42%。其中省属煤矿产量13256.75万吨,同比增加2770.06万吨,增长26.42%。省属煤矿中:国有重点煤矿产量4511.34万吨,同比增加1481.07万吨,增长48.88%;地方煤矿产量8745.41万吨,同比增加1288.99万吨,增长17.29%。2009年1~9月,陕西省煤炭销量17293.03万吨,同比增加2491.58万吨,增长16.83%。其中省属煤矿销量12955.19万吨,同比增加2797.24万吨,增长27.54%。省属煤矿中:国有重点煤矿销量4306.76万吨,同比增加1391.82万吨,增长47.75%;地方煤矿销量8648.43万吨,同比增加1405.42万吨,增长19.40%。截至2009年9月底,陕西省煤炭库存349.33万吨,其中省属煤矿338.33万吨。在省属煤矿中:国有重点煤矿113.19万吨;地方煤矿225.14万吨。全省煤炭库存较去年同期增加265万吨。2009年1~9月,陕西省煤炭市场总体呈现供应相对宽松,价格小幅下降的态势,9月份全省动力煤平均价格410元/吨,比年初降低23元/吨;冶金化工用煤降幅依然较大,韩城喷吹9月份售价800元/吨,比年初降低60元/吨;黄陵肥精煤9月份售价1150元/吨,比年初降低150元/吨。

陕西省煤炭资源整合工作也稳步推进。根据省政府要求,2009年将通过整合再关闭30处小煤矿。对确需满足当地用煤需求的,按照能大则大的原则,保留部分小煤矿。按照省政府批准的煤炭资源整合方案,陕西省延安、渭南、咸阳、铜川、汉中、商洛、安康、榆林等八市共有270处煤矿纳入资源整合。目前多数整合煤矿的矿区范围已划定,并已进入开采和安全设施设计阶段。整合后,陕西省煤矿生产技术和安全装备水平将大幅提高,全省单井平均生产能力将由14.4万吨/年提高到37.7万吨/年。

煤矿建设项目进展顺利。目前全省新建和改造矿井项目55个,其中大型项目21个,另

有18个煤矿新建项目正在开展前期准备工作。凉水井、冯家塔等5处新建和韩家湾、王村斜井等4处技术改造煤矿项目已经通过联合试运转验收。柠条塔、红柳林、张家峁等新建和中能榆阳、杨伙盘等技改、改扩建项目也处于工程进展中,投产后将新增产能2030万吨/年。

煤化工行业

中国是个贫油少气,煤炭资源相对丰富的国家。目前,中国原油进口依存度高达47%左右,而且未来还将不断上升。如此高的依存度已经威胁到了国家的能源安全,煤化工的发展对中国有着重要的战略意义。

煤化工是以煤为原料,经过化学加工使煤转化为气体,液体,固体燃料以及化学品的过程。从煤的加工过程分,主要包括:干馏(含炼焦和低温干馏)、气化、液化和合成化学品等。煤化工利用生产技术中,炼焦是应用最早的工艺,并且至今仍然是煤化工行业的重要组成部分。在石油短缺时,煤的液化产品将替代目前的天然石油以煤替代天然气的煤化工产业主要是指煤气化产业。煤气化的主要产品是尿素和甲醇,以及甲醇下游的二甲醚(DMF)、醋酸等。

在前期国际原油价格高涨的背景下,煤化工产业成本优势突显,引发了国内煤化工产业的投资热潮。根据发改委统计,截至2008年5月底,国内在建的新型煤化工项目有30项,总投资达800多亿元,新增产能为甲醇850万吨,二甲醚90万吨,烯烃100万吨,煤制油124万吨。而已备案的甲醇项目产能达3400万吨,烯烃300万吨,煤制油300万吨。

2008年下半年以来,宏观经济不断下滑,整个化工行业景气度较低,下游需求放缓,产品价格下滑,许多煤化工项目前期投资巨大,现在处于建设期或刚投产,因此许多企业面临严峻挑战。目前国内焦炭、电石、煤制甲醇、二甲醚等行业都面临产能大于需求,以及后续应用技术没有完善的现状,国家对这几个行业规定了更高的准入标准和淘汰落后产能的政策。据易贸资讯提供的数据,截至2008年12

月底，在煤化工深加工领域全国的开工率仅有 60%，而煤化工行业的主要基地山西有 79% 的企业已停工。

2009 上半年，受经济危机、产能过剩和进口产品的影响，中国煤制甲醇及甲醇衍生物、焦炭和电石法 PVC 等行业延续了 2008 年第 4 季度的低开工率和低利润率水平。而煤制油、煤制烯烃和煤制合成天然气(SNG)由于尚未实现商业化运行，避开了这一轮低潮期。为了保护国内甲醇产业，财政部在 2009 年 4 月 1 日将甲醇出口退税率由 9% 调涨至 11%；并于 6 月 1 日将甲醇出口退税率由 11% 进一步调涨至 13%。此外，国家质量监督检验检疫总局、国家标准化委员会在 2009 年 5 月正式发布《车用燃料甲醇》国家标准，将于 2009 年 11 月 1 日实施。车用甲醇燃料标准体系的建立和甲醇汽油的推广，将在一定程度上消化中国相对过剩的甲醇产能。

2009 年 5 月 18 日，国务院办公厅下发《石化产业调整和振兴规划细则》全文，明确要求要稳步开展煤化工示范。针对煤化工产业的发展，在六大规划目标的第五条提出了“大型粉煤制合成氨等成套技术装备实现本地化，煤制油、烯烃、乙二醇等示范工程建成投产”之外。要求坚决遏制煤化工盲目发展势头，积极引导煤化工行业健康发展。今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目，原则上不再安排新的煤化工试点项目，重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。同时，要求加快淘汰电石、甲醇等产品的落后产能，提高污染防治和产业发展水平。采用洁净煤气化和能源梯级利用技术，对现有氮肥生产企业进行原料和动力结构调整，实现原料煤多元化，降低成本；在能源产地适当建设大型氮肥生产装置，替代落后产能。

综合分析，传统煤化工企业已进入成熟期，主要产品面临过剩问题，现代煤化工企业在示

范阶段要防止盲目发展。

总体看，煤炭作为中国重要基础能源和原料，在国民经济中的战略地位将保持煤炭行业长期需求的稳定。另外，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、拥有技术优势的煤化工企业，具有持续成长性和竞争优势。

四、基础素质

1. 规模和竞争实力

公司是陕西省最大的煤炭企业，具有较强的资源优势和规模优势。在中国煤炭协会公布的“2007 年煤炭工业企业 100 强”中，公司名列第 19 位；在“2007 年度中国企业 500 强”中名列第 309 位。2008 年，公司生产煤炭 6040.84 万吨，名列全国煤炭生产企业第 7 位。2008 年，公司实现销售收入 234.08 亿元，名列陕西省第二；实现利润总额 18.19 亿元，名列陕西省第三。

陕西地区煤炭丰富，煤炭资源储量丰富，且已开发程度较低，已探明的优质动力煤储量居全国之首，为公司可持续发展奠定了良好的基础。截至 2008 年底，公司拥有煤炭地质储量 165.4 亿吨、可采储量约 106.4 亿吨，其中新增资源储量 122.9 亿吨，老矿区剩余地质储量 28.6 亿吨，整合地方煤矿取得资源储量 13.9 亿吨。煤种主要以贫瘦煤、不粘结煤、动力煤为主。

2008 年 12 月底，公司联合下属 4 家煤业公司并引入 4 家战略投资者，即中国长江三峡工程开发总公司、华能国际电力开发公司、陕西有色金属控股集团有限责任公司、陕西鼓风机（集团）有限公司，共同发起设立陕西煤业股份有限公司（简称“陕煤股份”）。此举有助于提高公司煤炭主业核心竞争力，拓宽融资渠道。

综上所述，公司生产规模大，煤炭资源丰富，尤其是陕煤股份成立后，公司在全国煤炭行业中的地位明显提升，参与市场竞争的实力较强。

2. 技术和装备水平

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。2006 年～2008 年，公司技术投入分别为 710 万元、10039 万元和 26356 万元，技术创新有了突破性进展。

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。

煤化工方面，公司已掌握了当前最先进的煤气化工艺和技术，而且培养了一大批煤化工专业技术人才。一是研发了 DMTO 技术，已成功转让四套。二是与大连物化所联合组建了煤化工工程技术中心和国家级甲醇制烯烃工程实验室，开始进行 DMTO 二代技术的工程建设，启动了 MTP 技术的工业化试验的设计和对二甲苯的工程试验，煤化工工程技术中心正在申报国家级工程中心。三是联合西北大学、西北化工研究院、华陆公司组建了陕西煤业化工技术开发中心，已完成醋酐联产醋酸工业试验，并通过省科技厅鉴定，正在申请专利。四是重组拥有了中低温煤干馏加氢制汽柴油自主知识产权。五是正在积极申请以公司为主体进行兰炭（即焦炭）产业标准的制定，并力争成为国家兰炭标准的制定单位之一。

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。

3. 人员素质

公司董事会由 9 名董事组成，其中董事会主席 1 人，由国资委派驻；监事会 5 人，其中监事会主席 1 人，职工代表 2 人；经理层由 7 人组成，其中总经理 1 人，副总经理 6 人。公

司党委由 10 人组成，其中，党委书记 1 人（兼），副书记兼工会主席 1 人，纪委书记 1 人。

公司董事长、党委书记华炜先生，57 岁，研究生学历，曾任陕西省旅游集团公司总经理、党委书记，陕西省物资产业集团总公司临时党委书记、总经理；陕西延长石油（集团）有限责任公司总经理、党委副书记；2007 年 3 月至今任公司董事长、党委书记。

公司总经理高仰才先生，57 岁，大学学历，曾任铜川矿务局陈家山矿党委副书记，铜川矿务局鸭口矿矿长，铜川矿务局副局长，黄陵矿业公司经理；2006 年至今任公司总经理。

截至 2008 年底，公司共有在职员工 84679 人。按文化程度划分，初中及以下学历者占 38.49%，高中及中专学历者占 46.37%，大专及以上学历者占 14.75%；按职称构成划分，初级及以下职称者占 92.86%，中级职称者占 5.09%，高级职称占 2.04%；按专业构成划分，管理人员占 7.08%，生产销售人员占 4.84%，其他人员占 88.08%。

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. 外部环境

政策支持

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，地方政府的大力扶持为公司持续稳定发展创造了有利条件。

近年来陕西省从大力培育扶持大企业、大集团，加速提高产业集中度的战略需要出发，提出了“产业发展集群化、集群发展园区化”的发展思路。陕西省在《2009 年政府工作报告》中明确指出：“以加快陕北能源化工基地建设为重点，依托重点工业园区，做大做强煤炭、电力、油气和化工四大产业，抓紧建设国内一流、

国际知名的能源化工基地”。

省政府支持贯穿整个公司发展，可以总结为“两次重组和两次划拨”。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，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，于 2006 年 2 月组建成立公司。第二次划拨是，2007 年 4 月，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和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。

战略合作者支持

公司的成立成功搭建了陕西煤炭及化工产业对外合作的平台，相继和中国大唐集团、中国华能集团、中国中煤能源集团、中国华电集团、中国长江三峡工程开发总公司（简称“三峡总公司”）、中国煤炭科学总院签署了全面战略合作协议。

公司作为陕西省内唯一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、管理体制

1. 公司治理

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，董事会下设秘书处及规划发展、绩效考核、投融资和审计监督等四个专业委员会。集团下属各子公司的治理结构有所不同，一些老矿务局尚未设立董事会，仍实行总经理负责制，而部分按公司法注册的子公司则建立了较为健全的法人治理结构，设有股东会、董事会、经理层和相应的办事机构，实行相互制衡的管理体制。

组织架构上，公司实行母子公司的管理体制，即集团总公司、全资子公司、控股子公司、参股子公司、分公司并存；管理架构上，公司分为决策中心、运营监控中心、利润中心三个层级。

集团公司定位为决策中心，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。

根据公司各产业发展的需要，适时成立事业部或专业子公司等分权管理机构，定位为运营监控中心，通过专业化管理落实集团公司发展规划和经营方针，负责本产业的规划、发展和生产经营管理，实现煤业化工集团整体运营的稳定和利润最大化。

集团公司所属子（分）公司定位为利润中心，在集团公司、本企业产业发展和经营方针的指导下，负责公司的规划、发展和生产经营管理，确保本公司资产保值增值，实现利润最大化和集团稳定发展相统一。

2. 管理体制

公司成立以来，在整合煤炭运销、集中投融资管理、集中资金管理等方面已经取得一定成效。

资金管理方面，公司建立了资金结算中心，

统一管理公司本部及所属子公司的银行账户，对经营和投资资金，实行集中预算管理；资金结算中心对下属公司实行收支两条线，下属公司的收入统一上缴到各子公司和控股公司在财务部设立的账户，各子公司的费用支出统一由集团公司划至各公司在集团公司设立的支出账户。加强应收账款的回款力度，建立应收账款台账管理制度，通过责任制及时回笼资金。压缩库存的资金占用，提高资金的使用效，推行库存资金的定额管理制度及材料、备件采购计划管理，通过以销定产的市场管理模式实现“零库存”。

成本管理方面，公司将 2009 年定为成本管理年，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》，根据“统一管理、分级负责”的原则，实行集团、局（公司）、矿（厂）、井区（车间）四级成本核算和管理体制，通过预算管理严格控制生产成本及费用，并加大应收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。

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

公司主业是煤炭生产与销售，经过两次重组和四年多的发展，已逐步发展为“以煤炭开发为基础，以煤化工为主导，多元发展”的产业格局。多元发展主要是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；二是以运输物流、机械制造、建筑施工、金融为内容的产业服务体系。

2008 年，公司实现营业收入 234.08 亿元，其中主营业务收入 221.38 亿元，煤炭业务与非煤炭业务占主营业务收入的比重分别为 70.47% 和 29.53%。2008 年，公司煤炭产品实现主营业务收入 156.01 亿元，三年年均大幅增长 53.67%，毛利率为 40.87%，较上年增长 5.34 个百分点，在各业务板块中排名最高。2006~2007 年，化工产品销售收入约占公司营业收入的 15%；2008 年以来，受原材料价格的上涨、产能集中释放和需求下降等影响，煤化工板块呈亏损态势，收入占比已下滑至 10% 以下。2009 年 1~9 月，煤炭业务对公司收入贡献仍最大，占比虽略有下降，但毛利率水平保持稳定；化工业务毛利率上升至 5.18%。总体看，2006~2007 年受煤炭行业收入和毛利率上升影响，公司的营业收入和毛利率保持上升趋势；2009 年 1~9 月公司各项业务毛利率均有所好转（见表 5）。

表 5 2006 年~2009 年 1-9 月公司营业收入和毛利率情况

项目	2006 年度			2007 年度			2008 年度			2009 年 1~9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
煤炭产品	66.07	57.58	32.81	85.88	58.19	35.53	156.01	66.65	40.87	110.99	57.70	39.55
火工产品	0.39	0.34	44.38	0.51	0.66	8.63	0.67	0.29	22.34	--	--	--
建材产品	1.32	1.15	10.09	0.98	0.66	5.52	0.91	0.39	-0.38	--	--	--

电力	1.79	1.56	28.15	1.47	1.00	12.36	1.37	0.59	-30.35	--	--	--
机械产品	2.12	1.85	27.66	6.24	4.23	21.43	9.81	4.19	15.18	10.43	5.42	18.31
化工产品	16.78	14.63	17.57	21.02	14.24	13.22	16.55	7.07	-7.84	16.61	8.63	5.18
焦炭产品	2.01	1.75	2.47	5.82	3.95	14.92	7.37	3.15	17.15	--	--	--
施工业务	8.28	7.21	9.83	13.76	9.32	20.57	17.16	7.33	7.06	23.36	12.14	1032
运输业务	3.03	2.64	54.21	1.83	1.24	36.60	5.99	2.56	17.19	--	--	--
其他	2.08	1.81	3.42	0.81	0.55	29.66	5.55	2.37	82.53	--	--	--
其他业务收入	10.88	9.48	4.13	9.27	6.28	27.26	12.70	5.42	0.58	30.98	16.11	10.26
合计	114.73	100.00	25.32	147.60	100.00	28.48	234.08	100.00	30.69	192.37	100.00	27.17

资料来源：公司提供

注：2009 年 1-9 月其他业务中包括火工产品、建材产品、电力产品、焦炭产品、运输业务等

2. 煤炭业务

煤炭生产

近几年，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。

2008 年，煤炭行业产销旺盛，公司煤炭产

品合计产量 6040.84 万吨，销量 6150.95 万吨，三年年均增长 25.02%和 23.55%。2009 年 1~9 月公司煤炭产品需求略有放缓，公司根据实际需求情况对煤炭产品产量进行了比较合理的调控，因此 2009 年 1~9 月的煤炭产、销量较上年同期均有所下降（见表 6）。

表 6 公司矿井及产销量情况（单位：万吨）

企业名称	矿井对数	2006 年		2007 年		2008 年		2009 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	8	866.03	873.42	966.53	988.12	1020.89	1031.28	62.75	62.18
韩城矿务局	3	507.12	509.41	557.42	526.99	481.81	465.09	--	--
蒲白矿务局	5	279.36	289.41	281.94	291.78	328.15	302.49	143.29	140.87
澄合矿务局	5	332.76	330.43	364.93	367.47	403.25	401.66	122.29	124.22
黄陵矿业公司	2	498.88	489.41	751.1	722.66	911.36	899.38	8.94	7.18
陕西煤炭建设公司	3	101.69	99.76	126.63	126.52	129.71	131.6	112.46	107.86
陕北矿业公司	2	228.58	230.33	195	190.5	341.7	342.98	25.61	25.61
其他	2	1050.73	1207.6	1782.83	1900.1	2423.97	2576.47	3189.25	3082.19
合计	30	3865.15	4029.77	5026.38	5114.14	6040.84	6150.95	3664.59	3550.11

资料来源：公司提供

注：2008 年成立陕煤股份后，韩城矿务局下属煤炭资产已于 2009 年正式并入陕煤股份，故韩城矿务局 2009 年未实现任何煤炭生产，2009 年 1-9 月其他产销量主要指陕煤股份产销量。

从煤炭储量来看，公司目前拥有煤炭地质储量 165.4 亿吨、可采储量约 106.4 亿吨，其中：新增资源储量 122.9 亿吨，老矿区剩余地质储量 28.6 亿吨，整合地方煤矿取得资源储量 13.9 亿吨。资源优势明显，发展潜力巨大。

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 7 家主要煤炭生产企业，现有全资和控股生产矿井 28 座，参股矿井 2 座，基建矿井 5 座。

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、彬长大佛寺煤矿和铜川玉

华矿、蒲白榆阳矿，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。

从生产技术水平来看，近年来公司通过技术改造，不断提升装备水平，强化采掘衔接，使生产能力、综合机械化程度有所提高（见表7）。

表7 2006年~2008年公司煤炭生产指标比较

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
原煤产量(万吨)	3865.15	5026.38	6040.84	25.02
综合机械化程度(%)	65.3	66	78	9.29
采煤机械化程度(%)	60.5	72	88	20.60
掘进机械化程度(%)	50.1	60.5	70	18.20
安全投入(亿元)	6.62	7.75	10.28	24.61
死亡率(人/百万吨)	0.51	0.36	0.43	-8.18

资料来源：公司提供

煤炭销售

从销售渠道看，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，少部分销售给代理商。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。2009年~2011年，公司共签订了3.2亿吨购销协议，其中电煤共签订了2.93亿吨，客户主要是华能、华电、国电、大唐、中电投五大发电公司和华润电力公司，以及湖北、安徽、江苏、江西、河南等省级电力公司和部分独立的发电厂；石化行业（主要是中石油）签订了555万吨；冶金行业（主要是武钢、湘钢、马钢、莱钢、重钢等）签订了1079万吨的精煤购销销量；与徐州港、连云港、日照港、枝城港签订了1000万吨的合作协议（见表8）。

表8 2006~2008年煤炭销量行业分布（单位：万吨）

行业	2006 年销量	占比	2007 年销量	占比	2008 年销量	占比
电力	2430	60.31%	2700	52.80%	2950	48.00%
冶金	77	1.91%	106	2.07%	98	1.60%
居民生活	1515.77	37.61%	2297.4	44.92%	3090.98	50.21%
出口	7	0.17%	10.7	0.21%	11.97	0.19%
总销量	4029.77	100%	5114.1	100%	6150.95	100%

注：因部分煤炭产品为采购商经销，实际销售行业不能完全统计。
资料来源：公司提供

从货款结算方式看，公司坚持“以款定销、以销定产、现金为王”原则，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

在煤价方面，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。

2008年上半年，受中小煤矿治理整顿、年

初雪灾造成的运力紧张、国际油价的上涨造成的具有部分替代性的煤炭资源相对稀缺等多重因素影响，煤炭需求缺口扩大，国内煤炭价格一路上涨。2008年下半年以来，随着美国次贷危机的加剧，国内外宏观经济减速，火电企业对煤炭需求减少，钢铁企业减产，主要品种煤炭价格出现不同程度下跌。因此2008年公司煤炭价格也处于波动区间。其中，省内电煤销售价格为275-380元/吨；省外电煤销售价格为320-450元/吨，总体平均价格仍高于2007年水平（见表9）。

表9 2006~2008年公司煤炭销量及销售价格

	2006年	2007年	2008年
商品煤销量（万吨）	4029.77	5114.14	6150.95
省内煤炭销售价格（元/吨）	205	235	275-380
省外煤炭销售价格（元/吨）	260-280	280-300	320-450

资料来源：公司提供

注：以上煤炭价格均为车板含税价

煤炭运输

目前，公司开发建设的矿区主要分布在铜川、渭南、延安市南部、咸阳和榆林等市，各矿区煤炭外运主要依靠铁路和公路运输，省外重点用户主要集中在华中、华东、山东、河南等地。2008年，公司全年煤炭销量达到6150.95万吨，其中，省内和省外分别销售4329.36万吨和1821.59万吨，分别占销量的70.38%和29.62%。从运输方式来看，省外销售主要依靠铁路，公司铁路运量共计达到3016.62万吨，占销售总运量的49.04%（见表10）。

目前，公司拥有188公里的矿区铁路，铁路里程相对较短，运力相对不足。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。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。

表10 2008年销售量分地区到达（单位：万吨）

地区	销量	铁路运量	非运量
江 苏	475.14	464.07	11.07
山 东	455.44	454.85	0.59
湖 北	302.98	301.91	1.07
河 南	192.88	174.84	18.04
江 西	182.69	181.43	1.26
其他省外地区	212.46	191.22	21.24
省外合计	1821.59	1768.32	53.27
陕 西	4329.36	1248.3	3081.06
合 计	6150.95	3016.62	3134.33

资料来源：公司提供

注：非运量是从矿区直接销售，对到达地区无法完全统计。

“十一五”期间，公司积极投资相关铁路建设，共规划参与铁路项目10个，累计投资98.90亿元，预计到“十一五”末公司参控股铁路总营运里程将达到666.8公里（含原有188公里专用线），其中控股营运里程325.8公里，参股341公里（见表11）。其中黄陵二号线和红石峡线路已于2007年完工并投入使用，红柠线路红柳林站已于2008年12月底开始运营，有效缓解了公司的运输压力，公司铁路运输已初具规模。

从短期看，2009年西安铁路局煤炭货运能力为5200万吨，基本维持2008年运力；公司大部分在建重点铁路项目将于2009后建成，因此短期内铁路运输仍将是阻碍公司快速发展的重要瓶颈之一，公司产能增长与运能不足的矛盾较为突出。

表11 公司重点铁路运输投资规划和完成情况

（单位：公里、亿元）

项目名称	营运里程	股权占比	投资总金额	陕煤投资	建成时间
黄陵二号专用线	15	控54%	3.75	2.03	2007
红石峡专用线	5.8	控51%	1.45	0.74	2007
红柠专用线	44	控51%	11.97	6.10	2009
西包线中鸡-大保当段（国铁）	57	控45%	12.00	5.40	2009
榆横煤化工专用线	72	参9%	7.50	0.68	2009
准神线（国铁）	59	参15%	12.00	1.80	2009
西平线（国铁）	210	参8%	53.60	4.29	2010

张孙专用线	16	控51%	5.50	2.81	2010
建庄专用线	17	控51%	6.00	3.06	待定
绥候运煤专线	--	控50%	144.00	72.00	待定
合计	--	--	257.77	98.90	--

资料来源：公司“十一五”发展规划

从中长期看，根据国家《中长期铁路网规划》，“十一五”期间，国家将全线改造西包线、西宁线、西康线和西平线等，并形成“两纵五横四个枢纽”，预计建成后陕北南下煤炭运力将超过 5000 万吨，将有效缓解公司陕北新区煤炭运输问题，出省煤炭铁路运力将达 3 亿吨以上，铁路运输瓶颈基本消除。

总体看，公司煤炭产业主业地位突出，煤炭资源储备规模较大，近年来产销量情况良好，市场竞争力强，消费结构合理。

3. 煤化工业务

2006年，公司先后整合了三家省内煤化工生产企业，即陕西华山化工集团有限公司、陕西渭河煤化工集团有限责任公司、陕西陕焦化工有限公司（简称“陕焦”），公司在发展煤化工产业的技术和人才队伍上均具有明显提升。目前，公司根据“以煤化工为主导”的战略布局，已初步形成以渭华、小庄、榆横、榆神和焦化5个化工园区为基地，以煤制甲醇、煤制烯烃、煤间接液化和合成氨项目为主要方向，联合国内外大型企业集团，开发、引进煤化工技术，形成煤矿—煤化工—热电一体化多联产的大型联合体，走可持续发展的新型工业化道路。

目前，公司煤化工项目已相继开工，部分项目已建成投产。截至2008年底，陕焦的70万吨/年技改项目已全面建成投产，陕西比迪欧化工有限公司的3万吨/年1，4丁二醇项目已经竣工。2008年新开工建设的陕西北元化工有限公司（简称“北元化工”）一期50万吨聚氯乙烯、总投资400亿元规划建设的陕西渭北东陈100万吨二甲醚项目、陕西彬长矿区开发建设公司180万吨煤制甲醇项目、韩城矿务局500万吨焦化综合利用项目等重点工程，逐步奠定了公司煤化

工产业的优势地位。另外，2008年公司还重组了天元和富油两个煤炭干馏、煤焦油加氢制油项目，还在府谷确定了三个合作项目。

2008年下半年，国际油价和化工产品价格急速下跌，导致2008年四季度以来国内化工行业经济运行情况持续下滑，化工行业产值大跌了32个百分点，同比增幅为-1.5%。国内化工企业普遍销售受阻，经营困难，流动资金紧张。公司下属化工企业也先后出现亏损。2008年，公司主要化工产品销量为：尿素产量78.4万吨、销量70.08万吨；磷酸铵产量17.3万吨、销量14.62万吨；聚氯乙烯产量7.6万吨、销量7.03万吨；甲醇产量11.3万吨、销量1.71万吨。2008年，公司化工产品实现主营业务收入16.55亿元，占主营业务收入的7.48%，占比有所下降。2009年前三季度，公司主要化工产品产销量为：尿素产量49.50万吨、销量51.62万吨；磷酸铵产量13.3万吨、销量9.35万吨；聚氯乙烯产量3.9万吨、销量4.07万吨；甲醇产量3.5万吨、销量4.08万吨。公司化工产品2009年前三季度销量仍呈现出下降的趋势。2009年前三季度，公司化工产品实现主营业务收入16.61亿元，占主营业务收入的8.63%，占比略有上升。

综合看，目前国内大型煤炭企业均在进行煤化工项目建设，未来3-5年内将有大量煤化工项目投产，存在一定产能集中释放风险。但考虑到煤化工有助于公司降低单一煤炭产品风险，公司在煤化工方面具有资源、技术、规模优势，长期前景较好。

4. 其他非煤业务

在其他非煤业务方面，公司主要涉及电力、机械制造等。

电力

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。

2008年，公司在原有4座煤矸石电厂（蒲白、澄合、韩城、黄陵）总装机容量9万千瓦的基础上，改扩建了1座矸石电厂（黄陵），新增10万千瓦能力，新建成2座煤矿瓦斯综合利用电厂（下石节、大佛寺），总装机1.3万千瓦；参建成3座燃煤电厂（清水川、庙沟门、马屋），总装机300万千瓦。目前发电能力已达320.3万千瓦。

未来公司还将陆续开工建设7座煤矸石综合利用电厂，预计到2015年全部建成，届时，公司发电能力和盈利能力将进一步提高。

机械制造

2008年底，公司对下属建筑施工业务和各矿务局所属5个建筑施工企业进行了重组整合，成立了陕西煤业化工建设集团公司，为公司成为“技术领先化，质量品牌化，市场国际化，管理创新化，服务高效化”的机械产品成套化机械制造集团奠定了基础。预计到2010年产值可达到30亿元，到2012年产值达到80亿元，2015年产值达到100亿元。

总体看，公司煤炭主业能够对下游非煤产业布局形成有效的支撑。公司大力发展煤化工和其他非煤产业，有利于公司就地综合利用现有煤炭资源并缓解部分运输压力，充分挖掘煤炭产品的附加值，提高公司的盈利能力和综合抗风险能力。

5. 经营效率

2006~2008年，随着公司收购整合及投资力度加大，公司资产规模快速增长，年均增长

58.30%；受益于公司合并范围增加、煤炭产销量增长以及价格上涨，公司营业收入、营业利润和利润总额年均增长率分别为 42.83%、28.13%和 22.51%，公司资产增长质量良好。

从经营效率主要指标看，由于公司大力推行“以款定销、以销定产、现金为王”的销售模式，因此公司应收票据、应收账款和存货都得到相应控制，2006~2008年的销售债权周转次数和存货周转次数均呈上升趋势。由于近三年公司在建工程规模大，资产规模扩张快于营业收入增长，公司总资产周转次数呈下降趋势，但基本保持稳定。总体看，公司经营效率较高。

6. 未来发展

2007年4月，公司董事会通过《陕西煤业化工集团十一五发展规划》。公司根据资源禀赋、国家产业政策及自身条件，对于“煤、化、电、路”四大产业共规划了50余个建设项目。2008年，公司根据项目完成情况和实际需求对项目做了调整，以确保到“十一五”末，达到“煤炭产能1亿吨，煤化工产品500万吨，电力装机500万千瓦，销售收入500亿元，利税80亿元”的战略目标。

根据公司初步制定的“十二五”规划，煤炭方面，到2012年，公司将力争小庄、文家坡、胡家河等9对矿井建成投产，并力争在榆神矿区的地方开采区整合3到5对地方矿井，新增产能5080万吨；煤化工方面，确定项目包括北元化工聚氯乙烯项目、陕化节能减排项目、渭化醋酸酐项目等。另外，公司尚有其他项目正在审批中，故未列入投资计划当中。公司投资计划及经营预测指标见表12和表13。

表12 公司未来五年投资计划（单位：亿元）

序号	项目名称	建设地点	建设规模	建设年限	总投资	2008年投资	2009年计划	2010年计划	2011年计划	2012年计划	2013年计划
1	冯家塔煤矿	府谷	600万吨/年	2005-2010	13.94	1.82	3.83	5.21	--	--	--
2	大佛寺矿	彬县	800万吨/年	2003-2010	23.11	0.67	6.75	3.49	--	--	--
3	柠条塔改扩建工程	神木	1200万吨/年	2005-2010	33.59	9.35	10.53	8.21	--	--	--

4	张家峁矿	神木	600 万吨/年	2006-2010	18.95	3.61	12.6	1.29	--	--	--
5	红柳林矿	神木	1200 万吨/年	2006-2010	30.54	5.09	7.8	8.61	--	--	--
6	建北煤矿	黄陵	240 万吨/年	2007-2009	8.49	6.07	1.9		--	--	--
7	建新煤矿	黄陵	150 万吨/年	2008-2010	5.3	1.43	2.74	1.13	--	--	--
8	玉华矿产业升级	铜川	185 万吨/年	2004-2009	5.98	3.22	0.5	--	--	--	--
9	中能榆阳产业升级	榆阳	120 万吨/年	2007-2009	4.13	3.18	0.55	--	--	--	--
10	小庄煤矿	彬县	600 万吨/年	2009-2012	17.29	--	0.71	7.29	8	1.29	--
11	文家坡煤矿	彬县	400 万吨/年	2009-2012	20.5	--	0.99	7.51	9	3	--
12	安山煤矿	府谷	120 万吨/年	2009-2012	5.33	--	0.26	1.89	2.3	0.88	--
13	沙梁煤矿	府谷	60 万吨/年	2010-2012	2.11	--		0.3	0.67	1.14	--
14	小保当煤矿	神木	1500 万吨/年	2010-2013	52.5	--		4.35	18.75	22.55	6.85
15	山阳煤矿	合阳	300 万吨/年	2009-2012	11.25	--	0.17	3.07	5	3.01	--
16	西卓煤矿	合阳	300 万吨/年	2009-2012	11.25	--	0.28	2.95	5	3.02	--
17	西红墩煤矿	横山	1000 万吨/年	2009-2012	35	--	0.34	12.91	13	8.75	--
18	胡家河井田工程项目	长武	500 万吨/年	2007-2011	12.29	4.17	3.41	3.16	0.95	--	--
19	孟村煤矿	长武	600 万吨/年	2010-2013	18.25			0.2	3.2	3.25	11.6
20	陕化 1, 4-丁二醇	华县	3 万吨/年	2007-2009	6.05	3.34	1.45	--	--	--	--
21	陕焦焦化及甲醇	富平	焦炭 130 万吨/年; 甲醇 20 万吨/年	2008-2010	14.49	5.25	5.95	3.29	--	--	--
22	北元化工聚氯乙烯	神木	100 万吨/年	2005-2011	79.22	24.27	17.43	15.5	8.29		--
23	陕化节能减排项目	华县	尿素 52 万吨/年; 甲醇 60 万吨/年	2008-2012	55.15	6.91	15.33	16.21	9.7	7	--
24	渭化醋酸醋酐项目	渭南	醋酐 7.5 万吨/年; 醋酸 3.5 万吨/年; 甲醇 30 万吨/年	2008-2011	46.39	3.7	13.7	15.4	13.59	--	--
25	建新煤化工基建项目	黄陵	--	2008	2.18	2.18	--	--	--	--	--
26	黄陵煤矸石热电二期	黄陵	60 万千瓦	2006-2008	5.01	1.43	--	--	--	--	--
27	陈家山瓦斯电厂	耀州	1 万千瓦	2008-2009	0.9	0.13	0.77	--	--	--	--
28	象山瓦斯电厂	韩城	0.6 万千瓦	2008-2009	0.62	0.01	0.61	--	--	--	--
29	神府南区生产服务中心	神木	--	2008-2013	22.98	2.98	5	5	5	3	2
30	彬长研发基地	长武	--	2008-2011	9.8	0.87	4	4	0.93	--	--
31	红柳林至神木西铁路	神木	42.3 公里	2006-2010	16.7	3.77	5.5	3.13	--	--	--
合计		--	--	--	589.29	93.45	123.1	134.1	103.38	56.89	20.45

资料来源：公司提供

表 13 2009~2013 年部分预测指标情况表

项 目 (亿元)	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
固定资产投资额	93.45	150	170	150	100	70
营业收入	234.08	300	500	700	900	1000
营业利润	16.7	30	50	80	120	150

利润总额	18.19	25	48	78	118	148
净利润	15.5	20	30	50	80	100
短期债务	132.25	170	210	290	360	420
长期债务	93.71	160	190	170	120	100
全部债务	244.29	330	400	460	480	520
负债总额	390.49	470	600	720	900	930
所有者权益	244.29	280	380	480	600	720
资产总额	634.79	750	980	1200	1500	1650
指 标	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
营业利润率(%)	29.22	26.5	26.65	28.15	28.35	29.5
总资本收益率(%)	4.21	5.63	6.82	7.36	8.81	9.39
净资产收益率(%)	6.35	9.01	10.86	10.23	11.8	11.12
长期债务资本化比率(%)	27.72	36.36	33.33	26.15	16.67	12.20
全部债务资本化比率(%)	50.00	54.10	51.90	48.94	44.44	41.94
资产负债率(%)	61.51	62.67	61.22	60.00	60.00	56.36

资料来源：公司提供的未来五年预测数据

公司预测 2009 年以后受益于煤炭板块的整合完毕和在建煤炭及煤化工项目的陆续达产，公司各板块产能将大幅提高，营业收入、营业利润、利润总额均会大幅增长。考虑煤价波动因素，公司盈利预测存在一定不确定性。

公司预测短期债务将随着营运资金的增加而稳定增长，项目投资将主要依靠相匹配的长期借款融资和自身盈利滚动投入。考虑到公司未来五年还将有大量煤化工项目工程建设，部分煤矿需要扩产改建，未来还将保持较大的资本支出规模，总体债务规模仍维持较高水平。另外，公司计划陕煤股份于 2010 年上市融资，如上市成功，公司融资渠道将拓宽，债务规模增长速度将放缓，公司资产负债率将逐年下降。

基于公司预测数据，公司营业利润率在 2008 年以后呈现先降后升趋势。主要是公司预计未来有较多项目投产，前期投入和磨合阶段的运营成本较高，未来随着销售收入的上升和成本控制的逐步到位，盈利水平会有所上升。

总体来看，公司未来经营业绩的预测比较合理，实现可能性较大；但投资支出仍将保持上升态势，存在一定筹资压力。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、电力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。

7. 重大事项

(1) 重要资产重组情况说明

公司下属子公司陕西建设机械股份有限公司（以下简称“ST 建机”，600984）于 2009 年 10 月 10 日发布公告称 ST 建机于实际控制人陕煤化集团处获悉，拟对其实施重大资产重组。ST 建机另于 2009 年 11 月 9 日发布公告称其拟以拥有的全部资产与负债（以下简称：置出资产）与实际控制人陕煤化集团持有的对陕西煤业化工建设（集团）有限公司（注册资本 8 亿元，以下简称“建设集团”）的部分出资进行置换。置出资产的预估值为 2.8 亿元，标的资产建设集团 100%股权的预估值为 8.6 亿元。如按预估值计，ST 建机将以 2.8 亿元的置出资产与陕煤化集团持有的 2.8 亿元的建设集团出资进行等额置换。ST 建机另拟向陕煤化集团及其一致行动人非公开发行境内上市人民币普通股（A 股），购买其持有的建设集团剩余 5.8 亿元的出资。本次发行价格 7.22 元/股，预计发行股份的上限为 8035 万股。本次交易的审计、评估基准日约定为 2009 年 12 月 31 日，最终交易价格以资产评估报告确定的评估值为依据，由双方协商确定。本次交易实施完毕后，ST 建机将拥有建设集团 100%股权。本次重大资产重组构成关联交易。重组完成后，陕煤化集团仍为 ST 建机实际控制人；ST 建机主营业务由机械制造转变

为矿山工程施工和工业与民用建筑施工。

ST 建机于 2009 年 12 月 8 日刊登重大资产重组进展公告称目前 ST 建机以及相关各方正在积极推动本次重大资产重组的各项事宜。ST 建机将在相关工作完成后再次召开董事会审议本次重大资产重组相关事项，并将于 ST 建机首次董事会（即“三届十次董事会”）相关决议公告后 6 个月内发出审议本次重大资产重组事项的临时股东大会通知。本次重大资产重组尚需满足多项交易条件方可完成，存在不确定性。自 ST 建机于 2009 年 11 月 9 日公告重组预案以来，交易各方没有签订其他新的重组协议。

（2）ST 建机虚增利润被责令改正

ST 建机于 2009 年 11 月 12 日发布收到陕西证监局有关决定书的提示性公告称 ST 建机于 2009 年 11 月 11 日收到中国证券监督管理委员会陕西监管局（简称：陕西证监局）下发的《行政监管措施决定书》《关于对公司采取责令改正措施的决定》，其对 ST 建机 2009 年中报收入真实性、成本费用核算规范性进行了专项核查，并根据检查情况对相关年度会计核算规范性进行了延伸检查，发现以下问题：2007 年度提前确认收入、延期确认成本费用，虚增利润 568.28 万元；2009 年半年报提前确认收入，虚增利润 72.87 万元。ST 建机更正后的 2007 年度净利润为负值，根据相关规定，ST 建机的股票将在董事会审议通过财务报告更正事项后实行退市风险警示特别处理。2009 年 1-9 月，ST 建机实现利润总额-919.58 万元，净利润-563.88 万元。如 ST 建机 2009 年度经审计的净利润仍为负值，ST 建机股票可能被暂停上市。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2006~2008 年经西安希格玛有限责任公司会计师事务所审计并出具标准无保留意见的审计报告。公司从 2007 年 1 月 1 日起执行新企业会计准则，并对 2006 年数据进行了追溯调

整，公司 2009 年 9 月财务数据未经审计。以下财务分析以 2006~2008 年审计报告为主。

从合并范围来看，2008 年，公司新增设投资单位 3 家（陕西煤业股份有限公司，注册资本 90 亿元，公司持股 46.30%，公司控股的陕西铜川煤业有限公司、陕西韩城煤业有限责任公司、陕西澄合煤业有限责任公司合计持股 34.70%；蒲城清洁能源化工有限责任公司，注册资本 7.5 亿元，公司持股 60.00%；陕西煤业化工技术工程中心有限公司，注册资本 12727 万元，公司持股 55.00%）；收购 2 家单位（陕西北元化有限公司和新兴能源科技有限公司，分别持股 38.56% 和 71.00%）；合并 2 家单位（陕西开源证券经纪有限责任公司和陕西省煤炭运销集团瓦窑堡煤炭集运经销有限责任公司，分别持股 58.33% 和 51.00%）。

总体看，公司近三年会计政策具有连续性，但公司合并范围的变化（主要是陕西煤业股份有限公司的新设，并入了原公司下属的部分子公司）对公司的整体财务状况影响较大。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 634.79 亿元，所有者权益 244.29 亿元（其中少数股东权益 106.77 亿元）；2008 年实现营业收入 234.08 亿元，利润总额 18.19 亿元。

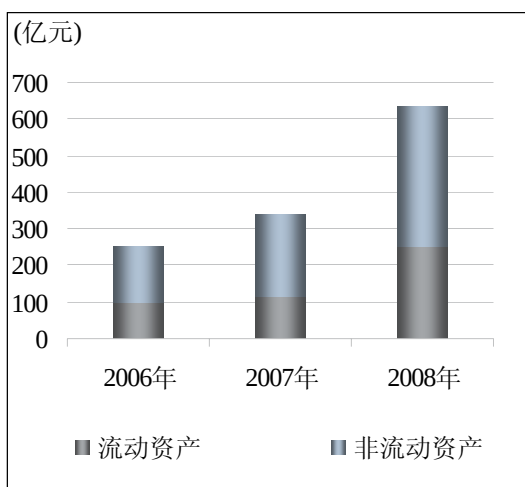
截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额 782.18 亿元，所有者权益 255.27 亿元（其中少数股东权益 120.78 亿元）；2009 年 1~9 月实现营业收入 192.36 亿元，利润总额 12.22 亿元。

截至 2008 年底，母公司资产总额 280.90 亿元，所有者权益 95.94 亿元；2008 年实现营业收入 0.75 亿元，利润总额-2.98 亿元。

截至 2009 年 9 月底，母公司资产总额 284.80 亿元，所有者权益 89.22 亿元；2009 年 1~9 月实现营业收入 0.33 亿元，利润总额-6.38 亿元。

2. 资产构成及资产质量

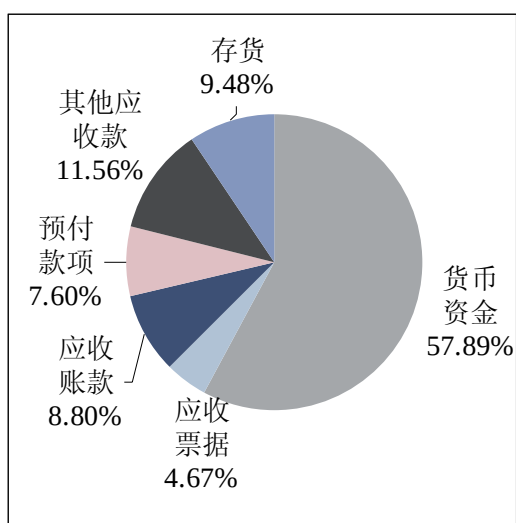
图4 公司2006年~2008年底资产总额构成



资料来源：公司提供

2006~2008年，随着公司兼并重组和增资扩股等工作的不断深入，公司资产总额增长较快，三年年均复合增长率为58.30%，增强了公司整体抗风险能力。近三年资产构成基本保持稳定，均以非流动资产为主，符合煤炭行业特点。截至2008年底，公司资产总额634.79亿元，其中流动资产占39.70%，非流动资产占60.30%。

图5 2008年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2006~2008年，公司流动资产年均复合增长率为59.45%，主要来自货币资金、应收账款

和存货的增长。截至2008年底，公司流动资产合计252.03亿元(见图6)，主要包括货币资金(占比57.89%)、应收账款(占比8.80%)、其他应收款(占比11.56%)和存货(占比9.48%)，公司流动资产中现金类资产(货币资金+短期投资+应收票据)较为充足，2008年底为157.68亿元，占同期流动资产62.56%。

截至2008年底，公司货币资金145.91亿元，在流动资产中占比较大，3年年均增长92.66%。公司货币资金在2008年增幅较大，主要是新设陕西煤业股份有限公司注入的货币资金以及陕西开源证券经纪有限责任公司的客户资金存款。

截至2008年底，公司应收账款22.17亿元，其中一年以内的应收账款占比82.34%，1-2年的占比5.95%，2-5年的占比5.76%，5年以上的占比5.95%；坏账准备计提比例为14.18%，应收账款账龄一年内的占比较高，累计坏账计提较充分；欠款金额前5名共计占应收账款账面余额的25.96%，主要是钢厂和发电公司所欠的煤款，集中度较低，账龄均系1年以内，欠款单位均为公司长期稳定客户，坏账风险小。

截至2008年底，公司其他应收款29.13亿元，其中一年以内的应收账款占比67.62%，1-2年的占比13.81%，2-5年的占比13.15%，5年以上的占比5.42%；坏账准备计提比例为8.48%；欠款金额前5名共计占应收账款账面余额的5.77%，主要是征地款、运费和质保金等，集中度低，大多数账龄系1年以内。

截至2008年底，公司存货合计23.89亿元，以原材料(占比37.93%)、库存商品(占比45.63%)和自制半成品及在产品(占比10.58%)为主；公司已计提存货跌价准备3360.81万元。

表14 2008年底公司其他应收款前5名情况

单位名称	应收余额	比例	账龄	欠款内容	计提坏账准备
陕西佳龙房地产公司	8524.63	2.68	1年以内	征地款	426.23
车站运费	4512.91	1.42	1年以内	运费	225.65
铁路大客户运费	2426.00	0.76	1年以内	运费	121.30
涌鑫公司	1652.10	0.52	1年以内	往来款	82.61
重庆庆江机器厂	1253.87	0.39	5年以上	质保金	865.47
合计	18369.52	5.77	-	-	1721.25

资料来源：公司年报

2006~2008年，公司非流动资产年均复合增长率为57.55%，主要是无形资产、固定资产、在建工程和长期股权投资的大幅增长所致。

截至2008年底，公司固定资产原值243.05亿元，计提累计折旧70.43亿元，减值准备0.66亿元，固定资产净值171.96亿元，固定资产成新率为70.75%。固定资产主要包括机器设备（占比54.58%）和房屋及建筑物（占比39.54%）；其中2.23亿固定资产（净值）用于抵押和质押贷款，占比1.30%。

截至2008年底，公司在建工程73.82亿元，其中利息资本化金额0.60亿元（见表15），规模较大的项目主要包括柠条塔改扩建工程 and 红柳林至神木西铁路等。

表15 2008年底公司主要在建工程项目情况

工程名称	预算数(亿元)	期初余额(亿元)	期末余额(亿元)
冯家塔煤矿	13.94	8.57	0.12
红柳林至神木西铁路	16.70	4.27	8.03
彬长研发基地	--	0.53	1.40
张家塄基建项目	3.95	1.41	4.99
蒲白建新煤化基建工程	--	--	2.18
柠条塔改扩建工程	33.59	5.50	14.85
大佛寺矿	--	--	0.67
1,4-丁二醇项目	6.05	0.40	3.75
胡家河井田工程项目	12.29	1.36	4.03
黄陵煤矿石热电二期工程	5.01	3.68	0.29
合计	357.77	46.22	73.83

资料来源：公司提供

截至2008年底，公司无形资产104.58亿元，主要为采矿权、土地使用权和专有技术等。公司近三年对外兼并收购较多，新购煤矿大量增加，尤其是采矿权增长较快，截至2008年底，公司采矿权占无形资产81.34%。

截至2008年底，公司长期股权投资22.16亿元。自公司2006年重组以来，公司加快“一体两翼”的产业布局建设，对铁路、电力、煤炭运销等产业链延伸的长期股权投资逐年大幅增加，三年复合增长率为117.35%。

2006~2008年，公司集团本部资产构成稳定，并高度集中于其他应收款和长期股权投资，符合集团类企业的经营和管理特点。

截至2009年9月底，公司资产总额782.18亿元，其中流动资产占比40.12%，非流动资产占比59.88%，资产结构基本与2008年底保持一致。流动资产方面变化较大的科目主要有：货币资金较2008年底增加了14.48亿元，主要是短期借款大幅增加所致；应收票据较2008年底增长了119.91%，主要是公司销售回款中银行承兑汇票增加所致；应收账款和预付款项较2008年底分别增长了71.20%和80.67%，主要是预付的设备款和下游电厂、钢厂的欠款增长所致。非流动资产方面，随着各煤炭和煤化工项目的顺利开展，公司固定资产和在建工程分别较2008年底增加了15.12亿元和47.62亿元。

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，未来存在一定升值潜力。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2006~2008年，公司所有者权益复合增长率56.19%，增长主要来自于资本公积和少数股东权益。截至2008年底，公司资本公积较2007年底增长271.75%，主要是公司按权益法对控股子公司核算享有的资本公积大幅增长，另外控股煤矿评估增值46.69亿元。考虑到公司资本公

积中下属子公司资本溢价和煤矿评估增值占比较大，由于煤炭为稀缺性矿产资源，未来煤矿发生贬值的可能性较小，因此公司整体所有者权益稳定性较好。截至2008年底，公司所有者权益244.29亿元，其中归属于母公司的权益137.53亿元，少数股东权益106.77亿元，归属于母公司的所有者权益中，以实收资本和资本公积为主，分别占25.81%和60.86%。

截至2009年9月底，公司所有者权益255.27亿元，其中归属于母公司的权益134.50亿元，少数股东权益120.78亿元，公司股东权益与2008年底相比变动不大，稳定性较好。

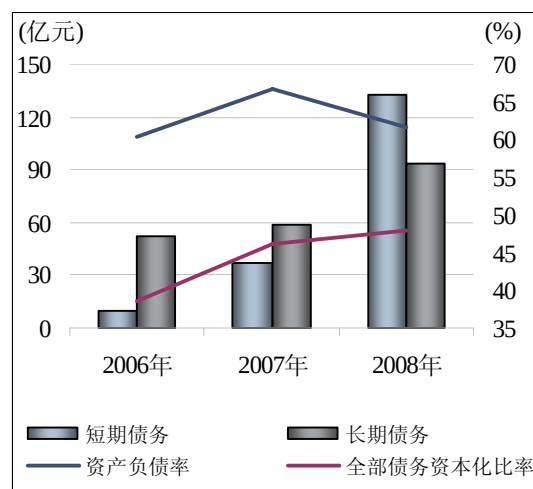
2006~2008年，公司负债总额逐年扩大，三年复合增长率为59.66%。主要是公司处于投资高峰，开发陕北新区和彬黄西区煤矿进行生产矿区转移，以及加大在煤化工和其他非煤产业的投资导致债务规模大幅上升。

截至2008年底，公司负债合计390.49亿元，其中流动负债占比67.34%，非流动负债占比32.66%。截至2008年底，公司流动负债262.95亿元，主要是短期借款（占37.93%）、应付账款（占15.76%）、其他应付款（占16.15%）和其他流动负债（占9.64%，即2008年9月发行的25亿元“08陕煤化CP01”和利息）。截至2008年底，公司非流动负债127.54亿元，其中长期借款占65.44%，应付债券占8.03%，长期应付款占21.08%，其中应付债券是公司2006年5月发行的10亿元企业债本息，长期应付款主要是采矿权和融资租赁款。

从公司有息债务结构来看，2008年底公司长短期债务占比分别为41.47%和58.53%，短期债务上升较快，债务结构有待改善（见图6）。

2006年~2008年，公司资产负债率分别为60.47%、66.69%和61.52%。截至2008年底，公司全部债务资本化比率为48.05%，长期债务资本化比率为27.72%。公司债务负担处于行业合理水平，具有一定融资空间。

图6 2006年~2008年底公司债务结构



资料来源：公司年报

2006~2008年公司本部负债水平基本保持稳定，2008年底公司本部资产负债率为56.80%，全部债务资本化比率46.08%，公司本部债务水平适中。2006~2008年，公司本部所有者权益集中于实收资本和资本公积，稳定性好。

截至2009年9月底，公司负债合计526.91亿元，其中流动负债占比56.89%，非流动负债占比43.11%，负债结构较2008年底有所改善；流动负债中短期借款较2008年底增加50.20亿元，主要是随着公司生产规模的扩大和新的项目建设投产所需流动资金增加所致，短期债务上升较快；预收款项较2008年底增加26.44亿元，主要是受煤炭产品需求回暖的影响，预收款项呈现上升趋势。非流动资产中长期借款较2008年底大幅增加86.05亿元，主要是为了满足煤炭和煤化工大型项目开工建设所需。公司负债结构与2008年底基本一致。

总体看，目前公司负债水平较高，债务负担较重，债务结构有待改善；由于公司未来计划投资规模较大，负债水平将呈上升趋势。

4. 盈利能力

近年来，国内煤炭行业市场活跃，基于行业景气的利好因素，加上煤炭产量增加和煤炭

产品价格上涨的因素，2006～2008年公司主营业务收入规模不断上升。2008年，公司实现营业收入234.08亿元，其中主营业务收入221.38亿元，煤炭产品产销占公司主营业务收入的70.47%。

2006年～2008年，公司营业成本年均增长37.60%，略低于同期营业收入增长。2006～2008年，随着公司经营规模扩大、债务水平上升，公司期间费用一直保持着较大规模，三年分别为19.61亿元、28.61亿元和52.22亿元，分别占公司营业收入的17.10%、19.34%和22.31%，呈增长趋势，公司费用控制能力有待增强。

2006年～2008年，公司营业利润率逐年上升，2008年为29.22%，主要是随着公司2007年投产的彬黄西区的年产500万吨大佛寺项目和年产700万吨的黄陵二号井项目在2008年产能的释放，公司2008年盈利能力进一步提高。2006～2008年，公司净资产收益率及总资产收益率均有所下降，2008年分别为6.35%和4.21%，公司兼并重组后对股东权益的利用效率还有待提高。

2006～2008年，公司本部营业收入连年下降，主要原因是公司逐渐把本部拥有的经营业务转移至下属企业，2008年其煤炭产品业务已全部转入煤业股份公司，营业收入全部来源于与下属子公司的联合销售额。同时，公司本部承担的大量有息债务导致财务费用高企，公司利润额处于相对低水平。

2008年，公司投资收益3.44亿元，较2007年增加了2.60亿元，主要是由于公司投资的陕西中能煤田有限公司、榆林神华能源有限责任公司、陕西龙华煤焦电集团有限公司等收益所得。

2009年1～9月，公司实现营业收入192.36亿元，利润总额12.22亿元，分别占2008年全年的82.18%和67.19%，公司营业利润率为25.48%，较2008年底略有下降。

2009年1～9月，母公司将煤炭及煤化工等

所有经营业务划归于子公司（陕西煤业股份有限公司）管理，母公司营业收入主要是相关辅业收入，实现0.33亿元，利润总额-6.38亿元。

总体看，公司主营业务突出，规模优势明显，近年盈利能力随公司煤炭产量上升、价格上涨及其他非煤业务发展而逐年提高。未来虽然煤炭价格下降会对公司主营业务利润率造成一定的负面影响，但公司煤炭产量仍有较大上升空间，同时随着公司产业链条的延伸，产品附加值的提高，有助于公司盈利能力保持稳定。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2006年～2008年，公司经营现金流入量持续增长，复合增长率为40.77%，公司现金流入增长较快主要由于公司兼并重组的新建扩建矿井投产及煤炭价格上涨收入增加所致。2008年4季度开始煤炭价格虽然出现较大幅度回落，但考虑到公司新建矿井产能提升和价格下降的互相抵消，预计公司2009年度经营性现金流入量将保持稳定。公司相应近三年产生的现金流量净额分别为14.78亿元、28.57亿元和29.50亿元；现金收入比分别为98.88%、106.97%和96.04%，由于公司销售收入占比较高的煤炭销售采取定式生产，实际获现能力较强；但由于2008年下半年以来煤炭供需形势趋于宽松，公司获现略有波动。

从投资活动来看，2006～2008年，随着公司的快速扩张，公司投资活动现金流出持续增长，资本支出压力增大，导致近三年公司投资活动现金均为净流出，分别为28.83亿元、56.55亿元和155.62亿元。公司经营活动现金净流量无法覆盖投资支出需求，对外筹资压力较大。

从筹资活动来看，2006～2008年，公司主要通过银行借款、发行企业债和短期融资券以及吸收投资的方式进行筹资，且筹资活动现金流入规模均高于同期流出规模，2006～2008年公司筹资活动均为现金净流入，分别为20.44亿元、39.32亿元和268.56亿元。

2009年1～9月，公司经营活动产生的现金

流入为 235.23 亿元,占 2008 年全年的 98.91%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为 221.51 亿元,现金收入比率为 115.15%,较 2008 年有所提高,经营活动产生的现金流量净额 6.88 亿元;投资活动产生的现金流量净额为-87.04 亿元;筹资活动产生的现金流量净额为 94.64 亿元;现金及现金等价物净增加额 14.48 亿元。

总体看,公司经营活动现金流状况较好,公司获取现金能力较强;投资活动现金净流出规模较大;筹资活动现金流入主要来自银行借款以及公开发行的债券。随着公司控股和参股煤矿的增加,公司整体盈利能力将继续提升,自有资金规模也有望进一步增加,但是鉴于未来几年仍将是公司投资建设高峰,公司对外筹资压力依然很大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,2006 年~2008 年,公司的流动比率和速动比率波动下降,三年平均值分别为 93.09%和 82.15%,2008 年分别为 95.85%和 86.76%。2006 年~2008 年,因公司流动负债大幅上升,公司经营现金流动负债比率大幅下滑,2008 年底为 11.22%。截至 2009 年 9 月底,公司的流动比率和速动比率分别为 104.69%和 95.91%,均较 2008 年底略有提高。总体看,由于公司现金类资产充裕,实际短期支付能力强。

从长期偿债能力指标看,2006~2008 年,公司 EBITDA 分别为 22.42 亿元、27.74 亿元和 33.77 亿元;因公司利息支出大幅增加,EBITDA 利息倍数有所下降,2008 年为 10.47 倍,公司 EBITDA 仍能够较好的覆盖利息支出;因有息债务不断增加所致的公司全部债务/EBITDA 大幅上升,2008 年为 6.69 倍。总体看,公司偿债能力有所下降,但公司对全部债务的保护能力较强。

截至 2008 年底,公司下属蒲白矿务局尚有已到期未偿还的长期借款 856.43 万元,对公司影响很小。该款项主要是渭南煤机厂所欠贷款。

1998 年 5 月,在陕西省政府协调指示下,将渭南煤机厂划入蒲白矿务局,由蒲白矿务局对渭南煤机厂进行托管,蒲白矿务局和陕西煤化工集团只是名义上的代管,并不参与托管企业的经营管理及承担债务的清偿,蒲白矿务局和陕西煤化工集团并不负有对债务代为偿还责任,也不会受到煤机厂自身经营情况的影响,目前煤机厂是陕西政府关闭破产项目,现已处于停止运营的状态。

截至 2009 年 9 月底,公司共获得了多家政策性银行和商业银行共计 755 亿元的综合授信额度,其中尚未使用信用额度 417.23 亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至 2009 年 9 月底,公司无对外担保。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 25 亿元。截至 2009 年 9 月底,公司全部债务 346.73 亿元,本期发行额占公司 2009 年 9 月底全部债务的 7.21%,发行后对公司的债务结构影响较小。

截至 2009 年 9 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.36%和 57.60%,本期中期票据发行后,上述两项指标将分别升至 68.37%和 59.29%。由于公司原有债务规模较大,债务负担增加不明显。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至 2009 年 9 月底,公司现金类资产 186.28 亿元,为本期发行额度的 7.45 倍;现金类资产对本期中期票据的保护能力强。

2008 年,公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 237.81 亿元和 29.50 亿元,分别为本期中期票据的 9.51 倍和 1.18 倍,经营活动现金流量对本期中期票据的覆盖程度较高。

2008 年,公司 EBITDA 为 33.77 亿元,为本期中期票据的 1.35 倍,公司 EBITDA 对本期

中期票据的覆盖程度高。

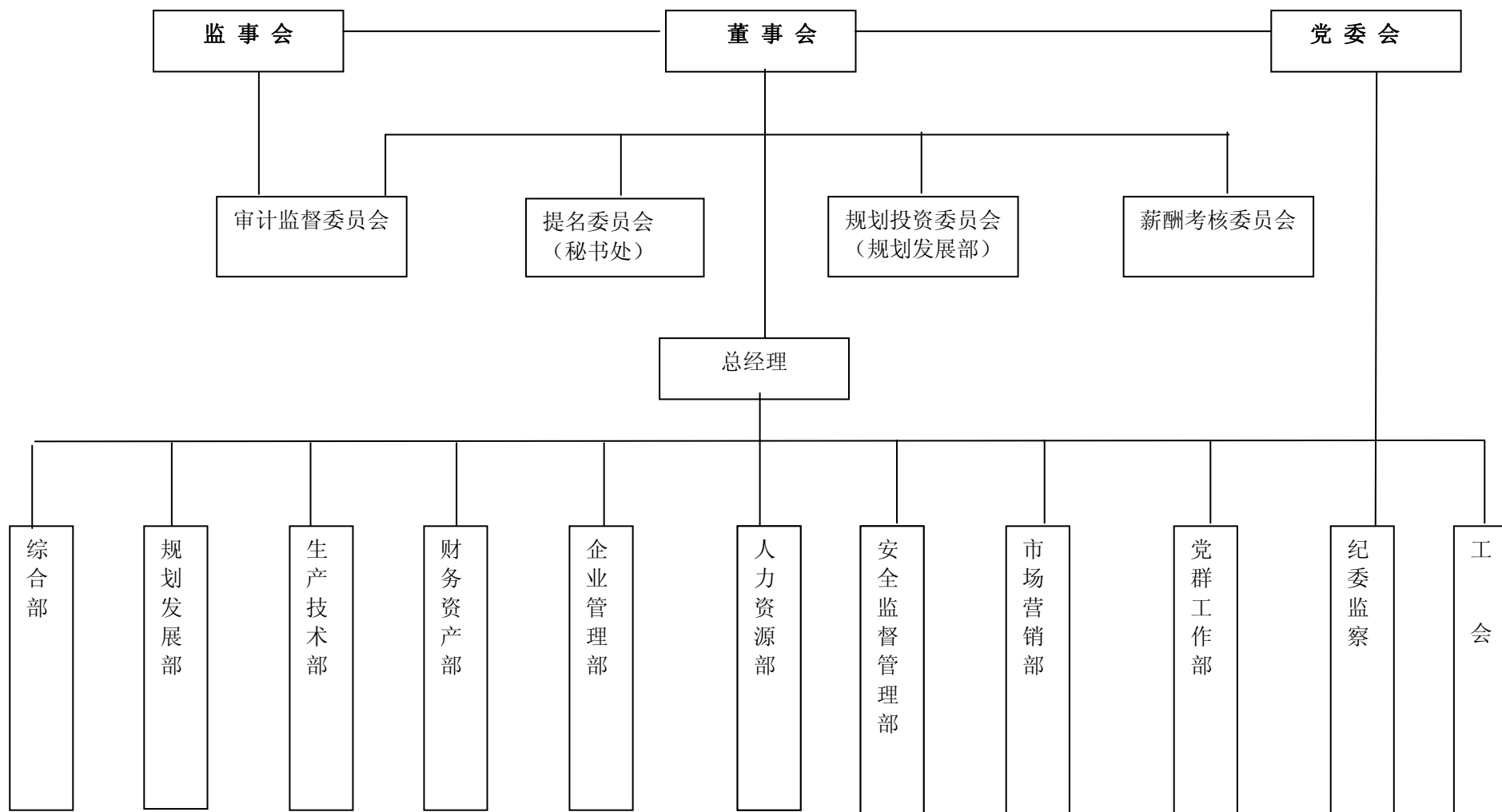
综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

九、综合评价

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，已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的煤炭行业发展格局，产业链完整。目前公司经营情况良好，资产和收入规模增长较快，但公司在建项目多，资本支出计划规模较大，对外融资需求增加。在建项目投产后公司产业链将进一步完善，有助于增强公司整体抗风险能力。

公司资产规模较大，盈利能力较强，EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。总体看，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 2008 年公司组织结构图



附件 1-2 2008 年公司合并范围内二级子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	级次	企业类型
1	铜川矿务局	100%	49116	49116	二级	境内非金融子公司
2	蒲白矿务局	100%	19750	19750	二级	境内非金融子公司
3	澄合矿务局	100%	44070	44070	二级	境内非金融子公司
4	黄陵矿业集团有限公司	100%	61312	61312	二级	境内非金融子公司
5	韩城矿务局	100%	93135	93135	二级	境内非金融子公司
6	陕北矿业管理局	100%	1200	1200	二级	境内非金融子公司
7	陕西煤炭建设公司	100%	12344	12344	二级	境内非金融子公司
8	陕西省煤炭物资供应公司	100%	1113.5	1113.5	二级	境内非金融子公司
9	陕西彬长矿区开发建设公司	100%	150000	150000	二级	境内非金融子公司
10	陕西煤业集团投资有限公司	100%	30000	30000	二级	境内非金融子公司
11	陕西省煤炭运销集团渭南市运销有限公司限 公司	100%	800	800	二级	境内非金融子公司
12	陕西华山化工集团有限公司	12.54%	41180	5166	二级	境内非金融子公司
13	陕西陕焦化工有限公司	100%	54084	55682	二级	境内非金融子公司
14	陕西渭河煤化工集团有限责任公司	99.60%	84108	83767	二级	境内非金融子公司
15	陕西煤业化工技术开发中心有限责任公司	64.25%	4000	2570	二级	境内非金融子公司
16	陕西建设机械（集团）有限责任公司	100%	13920	12000	二级	境内非金融子公司
17	西安煤矿机械有限公司	50.00%	49000	24500	二级	境内非金融子公司
18	陕西比亚迪欧化工有限公司	92.00%	25000	23000	二级	境内非金融子公司
19	陕西煤业股份有限公司	46.30%	900000	626585	二级	境内非金融子公司
20	陕西北元化工有限公司	38.56%	105800	40800	二级	境内非金融子公司
21	新兴能源科技有限公司	71.00%	8310	11262	二级	境内非金融子公司
22	蒲城清洁能源化工有限责任公司	60.00%	75000	45000	二级	境内非金融子公司
23	陕西煤化工技术工程中心有限公司	55.00%	3000	3000	二级	境内非金融子公司
24	陕西开源证券经纪有限责任公司	72.80%	11400	8300	二级	境内金融子公司
25	陕西省煤炭运销集团瓦窑堡煤炭集运经销有限责任公司	51.00%	500	255	二级	境内非金融子公司

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 9 月底
流动资产：					
货币资金	393074.40	506411.20	1459073.00	92.66	1603916.89
交易性金融资产					
应收票据	76532.10	71206.60	117719.40	24.02	258878.41
应收账款	100934.50	154761.40	221700.60	48.21	379558.38
预付款项	114853.00	79043.60	191589.30	29.16	346137.26
应收利息					
应收股利	25.20	0.70	4.50	-57.74	297.26
其他应收款	151956.70	195707.20	291284.00	38.45	286242.90
存货	153860.00	148658.60	238903.40	24.61	263450.14
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	991239.60	1155789.30	2520274.20	59.45	3138481.23
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	15.10	7906.40	11602.20	2671.93	1902.21
长期应收款					1338.54
长期股权投资	46904.10	89839.00	221578.30	117.35	357083.56
投资性房地产	0.00	125.00	65.50		64.27
固定资产	950639.20	1247432.50	1719583.20	34.49	1870832.93
在建工程	376848.50	461800.40	738236.50	39.96	1214419.91
工程物资	10362.50	16431.30	43556.70	105.02	112667.98
固定资产清理	530.30	323.40	325.30	-21.68	382.77
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	120826.10	355842.20	1045844.50	194.21	1076387.37
开发支出		0.00	333.30		916.87
商誉		2033.90	8181.40		8181.45
长期待摊费用	358.60	1011.90	1634.00	113.46	1922.99
递延所得税资产	35546.50	27768.30	36336.30	1.10	36920.28
其他非流动资产	22.20	35.70	343.00	293.07	347.39
非流动资产合计	1542053.10	2210550.00	3827620.20	57.55	4683368.53
资产总计	2533292.70	3366339.30	6347894.40	58.30	7821849.76

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 9 月底
流动负债：					
短期借款	67293.60	296753.50	997369.30	284.98	1499319.30
交易性金融负债					
应付票据	12417.00	18276.80	23422.90	37.34	84228.40
应付账款	196968.50	375344.50	414385.30	45.05	377244.51
预收款项	59919.80	103125.20	158527.10	62.65	422959.50
应付职工薪酬	156340.40	102447.70	159882.00	1.13	181267.90
应交税费	66138.40	101403.70	146162.60	48.66	132883.03
应付利息	635.40	0.00	1123.00	32.94	4754.87
应付股利	2180.20	1984.60	2215.40	0.80	730.50
其他应付款	318133.90	435068.40	424719.60	15.54	218934.78
一年内到期的非流动负债	22811.00	59778.20	48249.30	45.44	75442.30
其他流动负债			253458.90		
流动负债合计	902838.20	1494182.60	2629515.40	70.66	2997765.09
非流动负债：					
长期借款	421254.00	484157.40	834637.60	40.76	1695148.34
应付债券	102420.80	102420.80	102420.80	0.00	113115.15
长期应付款	23128.00	57647.10	268809.10	240.92	372521.51
专项应付款	61138.90	79045.20	42396.90	-16.73	60742.88
预计负债		26943.90	23019.80		24667.06
递延所得税负债		481.00	2806.30		5157.16
其他非流动负债	511.10	38.70	1342.30	62.06	
非流动负债合计	629001.10	750734.10	1275432.80	42.40	2271352.11
负债合计	1531839.30	2244916.70	3904948.20	59.66	5269117.20
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	355000.00	355000.00	355000.00	0.00	355000.00
资本公积	229755.00	225146.40	836989.60	90.87	836724.91
盈余公积					
未分配利润	-17097.80	62601.50	183300.90		153251.43
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	567657.20	642747.90	1375290.50	55.65	1344976.34
少数股东权益	433796.20	478674.70	1067655.70	56.88	1207756.23
所有者权益（或股东权益）合计	1001453.40	1121422.60	2442946.20	56.19	2552732.57
负债和所有者权益（或股东权益）	2533292.70	3366339.30	6347894.40	58.30	7821849.76

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-9 月
一、营业收入	1147339.60	1479433.80	2340783.30	42.83	1923635.55
减：营业成本	856853.90	1071722.80	1622337.50	37.60	1402054.59
营业税金及附加	17022.40	23742.00	34546.70	42.46	31368.54
销售费用	34343.50	48184.00	96591.60	67.71	59562.14
管理费用	159230.00	217127.80	328237.80	43.58	254559.42
财务费用	2567.80	20757.20	97386.40	515.84	90154.40
资产减值损失	-23570.20	13056.70	29121.20		6214.41
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）					
投资收益（损失以“－”号填列）	830.70	8483.40	34442.70	543.91	21905.37
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	76.10	-315.70	11554.20	1132.19	9300.34
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	101722.90	93326.70	167004.80	28.13	101627.41
加：营业外收入	36484.40	46849.60	36191.70	-0.40	26783.97
减：营业外支出	17021.10	10912.80	21312.40	11.90	6202.45
其中：非流动资产处置损失	972.90	1566.90	3083.70	78.03	564.35
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	121186.20	129263.50	181884.10	22.51	122208.93
减：所得税费用	13709.30	14205.20	26849.30	39.95	13578.96
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	107476.90	115058.30	155034.80	20.10	108629.97
其中：归属于母公司所有者的净利润	85244.10	79699.40	126699.40	21.91	35002.17
少数股东损益	22232.90	35359.00	28335.40	12.89	73627.80
五、每股收益：					
（一）基本每股收益	0.02	0.02	0.04		--
（二）稀释每股收益	0.02	0.02	0.04		--

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率	09 年 1-9 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	1134526.40	1582498.40	2248124.00	40.77	2215056.60
收到的税费返还	5717.20	389.30	1664.00	-46.05	2552.72
收到其他与经营活动有关的现金	64460.40	111511.70	128343.20	41.10	134692.27
经营活动现金流入小计	1204704.00	1694399.40	2378131.20	40.50	2352301.58
购买商品、接受劳务支付的现金	613315.80	847964.30	1230354.20	41.64	1063386.16
支付给职工以及为职工支付的现金	218487.30	272512.10	388915.10	33.42	275883.26
支付的各项税费	106459.00	174445.40	291746.80	65.54	254859.05
支付其他与经营活动有关的现金	118662.70	113780.80	172080.80	20.42	689372.80
经营活动现金流出小计	1056924.80	1408702.60	2083096.90	40.39	2283501.27
经营活动产生的现金流量净额	147779.20	285696.80	295034.30	41.30	68800.31
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	140.00	3678.60	3584.10	405.97	5653.12
取得投资收益收到的现金	69.70	1417.20	2714.70	524.09	20103.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	289.80	1306.40	1086.80	93.65	1585.82
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	8382.80	0.10		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	2801.20	32708.00	41762.00	286.12	72722.25
投资活动现金流入小计	11683.50	39110.30	49147.60	105.10	100064.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	286650.10	521618.60	710550.00	57.44	641193.83
投资支付的现金	4183.20	75680.60	622959.70	1120.33	284548.49
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					1022.00
支付其他与投资活动有关的现金	9144.20	7330.20	271855.40	445.25	43672.17
投资活动现金流出小计	299977.50	604629.40	1605365.10	131.34	970436.48
投资活动产生的现金流量净额	-288294.00	-565519.10	-1556217.50	132.34	-870371.99
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	62235.80	52335.00	771173.00	252.01	35049.91
取得借款收到的现金	272705.20	532607.40	1926983.40	165.82	1797732.11
收到其他与筹资活动有关的现金	8984.70	2377.80	126969.70	275.92	400696.16
筹资活动现金流入小计	343925.70	587320.20	2825126.10	186.61	2233478.18
偿还债务支付的现金	107960.30	160552.90	107960.30	0.00	1040556.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25036.20	32626.00	25036.20	0.00	157449.70
支付其他与筹资活动有关的现金	6513.00	982.20	6513.00	0.00	89056.85
筹资活动现金流出小计	139509.50	194161.10	139509.50	0.00	1287062.56
筹资活动产生的现金流量净额	204416.20	393159.10	2685616.60	262.46	946415.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			-0.37		-0.01
五、现金及现金等价物净增加额	63901.40	113336.80	952661.80	286.11	144843.92
加: 期初现金及现金等价物余额	329173.00	393074.40	506411.20	24.03	1459072.97
六、期末现金及现金等价物余额	393074.40	506411.20	1459073.00	92.66	1603916.89

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	107476.90	115058.30	155034.80	20.10
资产减值准备	-23592.70	13056.70	29121.20	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	83610.20	105479.00	100357.70	9.56
无形资产摊销	3445.10	10362.20	23137.60	159.15
长期待摊费用摊销	25.20	85.20	100.60	99.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-305.30	970.70	1915.30	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	382.60	671.20	762.80	41.20
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	0.00	0.70	122.00	
财务费用(收益以“—”号填列)	3014.60	25962.80	71622.10	387.43
投资损失(收益以“—”号填列)	-843.30	-8483.40	-34442.70	539.08
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-3330.50	-8999.90	-8568.00	60.39
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	0.00	333.90	2325.40	
存货的减少(增加以“—”号填列)	-21408.70	-10399.80	-90244.80	105.31
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-103053.80	-184442.20	100895.60	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	102358.90	226041.40	-57105.30	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	147779.20	285696.80	295034.30	41.30
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	393074.40	506411.20	1459073.00	92.66
减: 现金的期初余额	329173.00	393074.40	506411.20	24.03
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	63901.40	113336.80	952661.80	286.11

附件 5 公司主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值	2009 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.47	7.33	8.28	7.63	--
存货周转次数(次)	0.11	7.09	8.37	6.33	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.50	0.48	0.41	--
现金收入比(%)	98.88	111.80	96.04	101.34	115.15
盈利能力					
营业利润率(%)	23.83	25.95	29.22	27.16	25.48
总资本收益率(%)	7.58	7.07	4.21	5.74	--
净资产收益率(%)	10.73	10.26	6.35	8.40	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	34.34	34.34	27.72	31.03	41.46
全部债务资本化比率(%)	38.47	46.16	48.05	45.57	57.60
资产负债率(%)	60.47	66.69	61.52	62.86	67.36
偿债能力					
流动比率(%)	109.79	77.35	95.85	93.09	104.69
速动比率(%)	92.75	67.40	86.76	82.15	95.91
经营现金流动负债比(%)	16.37	19.12	11.22	16.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.11	8.60	10.47	10.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	3.47	6.69	4.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.29	-0.56	-0.41	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.84	-8.68	-39.11	-23.92	--
本期中期票据偿还能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.90	1.11	1.35	1.19	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.82	6.78	9.51	7.75	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.59	1.14	1.18	1.05	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.56	-1.12	-5.04	-2.97	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2009 年 9 月数据未经审计。

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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%
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
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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

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 中长期债券信用等级的定义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如陕西煤业化工集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至陕西煤业化工集团有限责任公司提供相关资料。

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。

