

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 480 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定陕西煤业化工集团有限责任公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为“稳定”，并将“10陕煤化MTN1”和“10陕煤化MTN2”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

陕西煤业化工集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 陕煤化 MTN1	25 亿元	2010/02/23~2015/02/23	AAA	AA ⁺
10 陕煤化 MTN2	20 亿元	2010/04/09~2015/04/09	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 8 月 23 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	157.68	266.72	282.14
资产总额(亿元)	634.79	1038.94	1085.04
所有者权益(亿元)	244.29	379.67	391.52
长期债务(亿元)	93.71	261.42	377.12
全部债务(亿元)	200.61	375.96	450.04
营业收入(亿元)	234.08	320.88	88.31
利润总额(亿元)	18.19	26.58	12.56
EBITDA(亿元)	40.38	59.63	--
经营性净现金流(亿元)	29.50	105.63	-13.27
营业利润率(%)	29.22	28.38	34.25
净资产收益率(%)	6.35	4.88	--
资产负债率(%)	61.52	63.46	63.92
全部债务资本化比率(%)	45.09	49.75	53.48
流动比率(%)	95.85	111.30	156.73
全部债务/EBITDA(倍)	4.97	6.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.79	4.58	--
经营现金流流动负债比(%)	11.22	28.40	--

注: 公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

黄滨

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

跟踪期内, 陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“公司”)煤炭产能进一步扩大, 产销规模大幅增长, 盈利能力保持在较高水平; 随着公司煤化工上下游一体化的产业链不断完善, 公司综合竞争力和抗风险能力显著增强; 公司储备资源丰富, 后续发展有保障。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司在建项目多, 未来资本支出规模大对公司信用状况的影响。考虑到公司经营实力和资源储备优势, 公司偿债能力有望保持稳定。

综合分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 提升至 AAA, 评级展望为稳定, 并将“10 陕煤化 MTN1”、“10 陕煤化 MTN2”的信用等级由 AA⁺ 提升至 AAA。

优势

1. 受益于政策支持, 公司煤炭资源储备扩大, 并获得鄂尔多斯盆地神府南区的唯一开发主体的资格, 后续发展有保障。
2. 随着一批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。
3. 受煤价回升和销量增长影响, 公司营业收入和利润总额大幅增长, 盈利能力保持在较高水平。
4. 2009 年以来, 公司煤化工产业链延伸取得较大进展, 煤化工业务实现扭亏为盈。

关注

1. 国内煤制甲醇等煤化工产品面临产能过剩问题, 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。
2. 公司对地方煤矿的整合力度大, 但地方矿井安全生产条件差, 公司可能面临较大的安全

投入及安全生产挑战。

3. 公司在建项目多、投资规模大，存在一定资本支出压力。
4. 公司经营性现金流量净额波动大。

一、主体概况

陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“公司”或“陕煤化集团”）前身为陕西煤业集团有限责任公司。2006年6月，经陕国资改革发[2006]144号文批准，将陕西煤业集团有限责任公司和陕西渭河煤化工集团有限责任公司、陕西华山化工集团有限公司、陕西陕焦化工有限责任公司的国有股权合并，重组组建成立现公司，注册资本人民币35.5亿元。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。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西煤业股份有限公司（简称“陕煤股份”，公司直接持股46.30%，联合3家控股子公司共持股81%），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和陕西鼓风机（集团）有限公司分别持股10%、5%、3%和1%。公司煤炭主业已全部注入陕煤股份。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2010年6月底，公司有关变更登记手续已办理完毕。

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。截至2009年底，公司纳入公司合并报表的企业共有37家。

公司注册地址：西安市太乙路 182 号；法

定代表人：华炜。

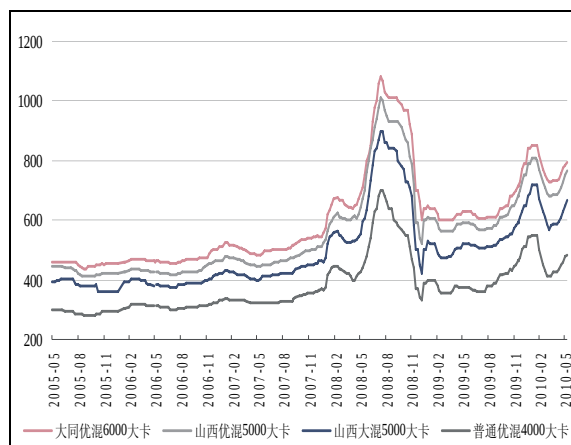
二、经营管理分析

1. 行业概况

煤炭行业

从煤炭供需看，供给方面，2009 年全国原煤产量为 29.5 亿吨，同比增长 8.6%，低于同期生铁和水泥产量增幅，基本与火电发电量的增长同步。在大型煤炭企业扩大产能的带动下，2009 年全煤炭行业固定资产投资额达到 3021.45 亿元，增长了 25.3%。2010 年 1~6 月，陕西省煤炭累计产量 17209.69 万吨，比上年同期增长了 58.12%。需求方面，随着主要耗煤行业景气度的回升，煤炭的销售状况也于 2009 年 3 月起出现了复苏，2009 年下半年开始高速增长。2009 年 9 月~2010 年 4 月（2010 年 2 月因春节因素增幅为 11.2%），国有重点煤矿煤炭销量的月同比增幅均保持在 14%以上，已超过 2008 年上半年的历史较高水平。2010 年 1~6 月，陕西省煤炭累计销量 16127.89 万吨，比上年同期增长了 51.85%。

图 1 秦皇岛港主要煤炭品种平仓价格



资料来源：wind 资讯

从煤炭价格看，2009 年上半年，受金融危机余波影响，煤炭需求疲软，价格基本保持稳定，2009 年下半年开始，受“四万亿”投资对基础投资的刺激拉动因素，下游电力钢铁等高耗能产业产值同比快速增长，煤炭需求恢复，

价格呈温和上涨态势，2010 年初因季节性因素煤炭价格有所回落，但整体煤炭价格仍处于相对高位。

从政策看，中国于 2010 年 6 月启动的新疆资源税改革，涉及原油和天然气两大资源，二者资源税实行从价计征，税率均为 5%。未来资源税的试点预计将逐步扩大，市场普遍预计煤炭资源税将由现阶段每吨征收资源税 2-5 元，焦煤 8 元，平均 3.5 元改为按煤炭价格 5%征收。预计煤炭企业实际税负将明显加重。但考虑到资源税的从价征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游进行转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

煤化工行业

2009 年以来，随着中国经济形势的转暖，传统煤化工如煤制合成氨、甲醇、焦炭和电石等价格和消费量有所回升，但是由于产能扩张的惯性，行业整体开工率水平仍然较低。现代

煤化工如煤制油、煤制烯烃、煤制天然气、煤制乙二醇等示范装置大多仍在装置建设后期或准备试车阶段，部分将在 2010 年实现示范装置的商业化运营。

未来随着我国经济环境的继续回暖，预计 2010 年煤化工领域有竞争力的企业将继续巩固市场份额，而物耗和能耗较高的落后生产企业将遭淘汰。

2. 经营分析

2009 年以来，公司继续延续“以煤炭开发为基础，以煤化工为主导，多元发展”的发展战略。2009 年，公司煤炭业务实现营业收入 187.69 亿元，煤化工业务（煤化工产品及焦炭产品）实现营业收入 51.04 亿元，分别占营业收入的 58.49%和 15.90%；煤炭业务毛利率呈上升趋势，2009 年为 41.60%，是公司主要的利润贡献力量和盈利增长点；煤化工业务 2009 扭亏为盈，毛利润有所回升。2010 年 1 季度，公司煤炭主业进一步突出，占公司收入比重上升至 72.05%，毛利率上升至 45.01%。

表 1 公司营业收入及毛利率

项目	2008 年度			2009 年度			2010 年 1~3 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（%）
煤炭产品	156.01	66.65	40.87	187.69	58.49	41.6	63.63	72.05	45.01
火工产品	0.67	0.29	22.34	1.03	0.32	19.42	0.22	0.25	17.39
建材产品	0.91	0.39	-0.38	2.51	0.78	9.96	0.53	0.6	22.24
电力	1.37	0.59	-30.35	2.75	0.86	9.09	0.87	0.99	3.24
机械产品	9.81	4.19	15.18	13.38	4.17	17.64	2.44	2.76	23.08
化工产品	16.55	7.07	-7.84	40.89	12.74	16.46	9.49	10.75	3.81
焦炭产品	7.37	3.15	17.15	10.15	3.16	7.98	2.26	2.56	10.44
施工业务	17.16	7.33	7.06	30.13	9.39	10.36	4.4	4.98	4.54
运输业务	5.99	2.56	17.19	2.9	0.9	22.07	1.15	1.3	27.05
其他	5.55	2.37	82.53	3.64	1.13	37.09	1.18	1.34	83.28
其他业务收入	12.7	5.42	0.58	25.81	8.04	7.05	2.14	2.42	48.88
合计	234.08	100	30.69	320.88	100	29.86	88.31	100	35.81

资料来源：公司提供

煤炭产业

从储量看，截至 2009 年底，公司拥有煤炭

资源储量 216.7 亿吨，可采储量 154.8 亿吨，资源优势十分明显。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。

从生产看，随着一批高产高效矿井的相继建成投产，公司煤炭产销规模继续扩大。2009 年，公司原煤产量 7100.22 万吨，较上年增长 17.53%。预计到 2010 年底，公司煤炭产能将达到 8859 万吨/年，核心竞争力将进一步增强。

表 2 公司煤炭生产主要指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
原煤产量（万吨）	5026.38	6040.84	7100.22
综合机械化程度（%）	66	78	--
采煤机械化程度（%）	72	88	93.54
掘进机械化程度（%）	60.5	70	77.44
全员效率（吨/工）	7.75	10.28	12.13
死亡率（人/百万吨）	0.36	0.43	0.15

资料来源：公司提供

从生产指标看，2009 年公司采煤机械化程度及掘进机械化程度均有不同程度提高，2009 年分别为 93.54%和 77.44%；全员效率进一步提高，2009 年为 12.13 吨/工；安全生产水平仍保持在较好水平，2009 年百万吨死亡率为 0.15 人/百万吨。但跟踪期内，陕西省内进行了大规模资源整合行动，公司作为主要整合主体，对地方煤矿兼并力度大，被兼并地方小矿受历史采掘影响，往往开采条件复杂，安全隐患较多，公司未来面临安全事故增加的可能。

表 3 2009 年分地区销售量

（单位：万吨）

地区	销量	铁路运量	非铁路运量
江 苏	359.86	351.08	8.78
山 东	603.69	589.70	13.99
湖 北	321.09	321.09	--
河 南	239.72	239.72	--
江 西	120.22	120.22	--
其他省外地区	253.65	212.63	41.02
省外合计	1898.23	1834.44	63.79
陕 西	5262.20	1078.01	4184.19
合 计	7160.43	2912.45	4247.98

资料来源：公司提供

从销售看，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。2009 年公司煤炭销售 7160.43 万吨，产销率为 100.85%；其中，省内和省外分别销售 5262.20 万吨和 1898.23 万吨，分别占总销量的 703.49%和 26.51%。截至 2009 年底，公司共签订了 9965 万吨购销协议。

总体看，公司煤炭资源储量丰富，煤炭产销量稳步增长，采掘机械化程度依然较高，并保持了较好的安全生产水平。

煤化工产业

煤化工产业是公司依托丰富煤炭资源延伸产业链、提高资源开发价值的重要产业。该产业区域布局基本与煤炭产业布局相一致，也是分为渭北、彬黄和陕北三大区域。根据最新的发展思路，公司煤化工产业将按照五个技术路线全面发展，主要包括以煤为原料的大化肥产业、大焦化产业、大盐化产业、煤制甲醇制烯烃产业及煤干馏制油产业。

从产销看，尿素产品是公司主要煤化工产品，2009 年产销量分别为 67.62 万吨和 65.59 万吨；磷酸铵和聚氯乙烯产销率较高，2009 年产销率分别为 103.09%和 103.41%，但 2010 年 1 季度有所下降。

表 4 公司煤化工产品产销量（单位：万吨，%）

产品	2009 年			2010 年 1-3 月		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
尿素	67.62	65.59	97.00	16.42	15.09	91.90
磷酸铵	17.82	18.37	103.09	4.23	3.9	92.20
聚氯乙烯	6.16	6.37	103.41	2.41	2.09	86.72
甲醇	7.7	6.63	86.10	4.91	4.45	90.63

资料来源：公司提供

从项目看，2009 年公司陕焦 70 万吨焦化提前完成了竣工验收；陕化 1，4 丁二醇等项目已具备验收条件；北元化工 PVC 项目、天元公司焦油加氢项目、富油公司粉煤干馏示范项目

等一批项目建设速度明显加快，达到了同类项目建设的先进水平。

总体看，公司现有煤化工产业总体规模虽然还比较小，在公司当前经济总量中占比也不高，但煤化工产业作为煤炭资源开发的产业链延伸，是公司做大做强必然选择。目前公司煤化工产业在建项目多、投资大，到2012年这些项目均将全面投产，届时煤化工产业对公司收入贡献将大幅提升。

3. 发展规划

2010年，公司安排的产业项目共计65项，总投资300多亿元，其中一类项目40个，二类项目7个，其它项目18个。截至2010年7月底，公司完成了投资总额的近三分之一，其中煤炭项目进展顺利，部分煤化工项目还将根据产业政策和市场情况做出调整。

项目投资突出了三个优先原则：资金原则上优先安排对完成“十一五”规划目标能做出贡献的项目；优先安排能够完善和延长现有产业链、符合循环经济要求的项目；优先安排“十二五”前两年能产生收益的项目。

根据初步确定的“十二五”投资规划，公司未来五年还将保持年均约300亿元的投资规模。总体看，公司当前和未来的投资规模大，存在一定资本支出压力。

4. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构和高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司2009年合并财务报表由西安希格玛有限责任会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2010年1~3月财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2009年公司实现营业收入320.88亿元，利

润总额26.58亿元，较2008年分别大幅增长37.08%和46.11%，主要原因在于2009年煤炭“量增价升”，一是公司一批高产高效矿井相继建成投产，使公司的经济总量和规模迅速扩大；同时公司稳步推进专业化统一销售，围绕“关中保价、陕北增量”的营销策略，基本实现了产销平衡；二是受4万亿投资对基础投资的刺激拉动作用，煤炭需求恢复，价格呈温和上涨态势。2009年公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）同比都有较快增长，期间费用占营业收入比重为21.76%，基本与2008年的22.31%持平。从盈利指标来看，2009年公司营业利润率为28.38%，与2008年的29.22%基本持平；受所有者权益大幅增长影响，2009年公司净资产收益率和总资本收益率分别为4.88%和4.18%，比2008年的6.35%和5.88%均有所下降。

2010年1~3月，公司实现营业收入88.31亿元，利润总额12.56亿元，分别占2009年全年的27.52%和47.24%。2010年1~3月，公司营业利润率为34.25%，较2009年上升了5.87个百分点。

总体看，公司盈利能力较强，随着公司一批高产高效矿井先后竣工投产，公司煤炭产能的快速扩张，公司规模优势进一步突出。

2. 现金流

从经营活动看，2009年公司经营活动现金流入量较上年增长53.06%，为364.00亿元，公司现金流入增长较快主要由于产能扩张及煤炭销售的量价齐升。由于经营活动现金流出量增速低于流入量增速，公司经营活动现金流量净额大幅增长，2009年为105.63亿元，较上年净增加76.13亿元。从收入实现质量看，2009年公司现金收入比为103.16%，较2008年上升7.12个百分点，现金回收质量较好。整体来看，公司经营活动现金流量规模较大，2009年公司经营获现能力有所改善。

从投资活动看，2009年公司投资活动现金

流入为 10.61 亿元，较上年增加 5.70 亿元。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，投资活动现金流仍表现为净流出，2009 年为 162.97 亿元，净流出规模较上年有所扩大。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。

从筹资活动看，2009 年公司筹资活动产生的现金流入为 419.64 亿元，较 2008 年大幅增长了 48.54%，主要是 2009 年公司加大举债力度，借款收到的现金增加；筹资活动产生的现金流出为 266.04 亿元，主要是偿还债务所支付的现金大增；筹资活动表现为净流入，产生的现金流量净额为 153.60 亿元。公司目前所需资金主要来自银行借款和发行债券，外部筹资压力较大。

2010 年 1~3 月，公司经营性现金流入量和流量净额分别为 203.89 亿元和-13.27 亿元，与去年同期相比受支付其他与经营活动有关的现金（主要是往来款）增加的影响，公司经营活动现金流出量同比快速增长，导致经营活动现金流量净额为负。公司投资活动现金流量净额为-40.79 亿元，筹资活动前现金流存在缺口，同期公司筹资活动现金流量净额为 93.09 亿元。

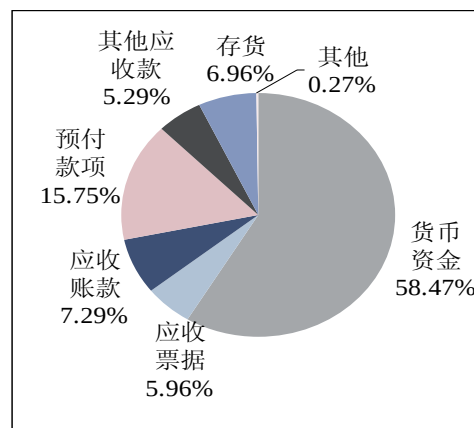
总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，获取现金能力较强，公司投资活动现金净流出持续增长，对外融资依赖加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2009 年底，公司资产总额 1038.94 亿元，较 2008 年大幅增长 63.67%。2009 年底，公司资产构成中流动资产占 39.84%，非流动资产占 60.16%，公司资产仍以非流动资产为主，与 2008 年相比资产构成保持稳定。

图 2 2009 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2009 年底，公司流动资产 413.97 亿元，较上年增长 64.25%，主要是货币资金和预付款项大幅增长所致；构成以货币资金、预付款项、应收款项和存货为主。2009 年底，公司货币资金共计 242.06 亿元，主要由占比 98.50% 的银行存款构成，流动性较好。2009 年底，公司应收账款和其他应收款分别为 30.19 亿元和 21.89 亿元，账龄均较短，累计坏账计提较充分，主要欠款单位均为公司长期稳定客户，坏账风险小。2009 年底，公司预付款项为 65.21 亿元，较上年增长 240.36%，主要是预付探矿权使用费及设备款等。2009 年底，公司存货为 28.82 亿元，主要由原材料和库存商品构成，累计计提存货跌价准备 0.43 亿元。

2009 年底，公司非流动资产 624.98 亿元，较上年增长 63.28%，主要构成为无形资产（占 33.75%）、固定资产（占 39.03%）和在建工程（占 19.29%）。无形资产中主要是探矿权和土地使用权。联合资信也关注到，公司部分资质较好的股权及资产已抵押、质押给银行进行贷款，如陕西冯家塔矿井有限公司的全部股权（51%）、陕西彬长矿区开发建设有限责任公司的全部股权（90%）、冯家塔煤矿的采矿权等，抵质押贷款一定程度上影响了公司资产的流动性。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 1085.04 亿元，其中流动资产占 42.19%，非流动资产占

57.81%。公司流动资产中货币资金比重较大，现金类资产充裕；非流动资产中仍以固定资产、在建工程和无形资产为主。总体看，公司资产构成稳定，整体资产质量较好，流动性一般。

所有者权益

截至 2009 年底，公司所有者权益 379.67 亿元，较 2008 年底大幅增加 135.37 亿元，主要来源于两部分：一是因陕煤股份的组建，公司按权益法核算享有的资本公积大幅增长，依据陕西省人民政府陕国资产权发[2008]491 号《关于陕西煤业化工集团有限责任公司规范整体改制的批复》及中宇资产评估有限责任公司 2009 年 12 月出具的中宇评报字[2009]第 2238 号评估报告，公司对所有者权益的 2008 年底数进行了追溯调整，其中资本公积因采矿权等增值，由 2008 年底的 83.70 亿元调整至 2009 年期初的 175.60 亿元；二是因组建陕煤股份引进了战略投资者所致的少数股东权益大幅增长（截至 2009 年底，公司已收到 4 位战略投资者以货币和净资产累计认缴出资 25.71 亿元），以及整合、参股了部分煤矿使得少数股东权益也有所增长。

2009 年底，公司所有者权益中实收资本占 9.35%，资本公积占 45.52%，未分配利润占 5.05%，专项储备¹占 1.79%，少数股东权益占 38.30%，母公司所有者权益稳定性较好。

2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 391.52 亿元，其构成与 2009 年底基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2009 年底，公司负债合计 659.27 亿元，比 2008 年增长 68.83%，其中流动负债占 56.42%，非流动负债占 43.58%，负债结构较为合理。2009 年底，公司全部债务为 375.96 亿元，较上年大幅增加 75.35 亿元，主要是新发行了 8 亿元短期融资券与 10 亿元企业债券。截至 2010

年 3 月底，公司负债合计 693.51 元，全部债务 450.04 亿元，与 2009 年底相比有所上升。

2009 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.46%、49.75%和 40.78%，均较 2008 年底有所上升；受长期借款和应付债券增长较快影响，2010 年 3 月底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.92%和 53.48%，较 2009 年底略有上升；长期债务资本化比率为 49.06%，较 2009 年底上升 8.29 个百分点。总体看，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重，但债务结构基本合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2009 年底公司流动比率和速动比率分别为 111.30%和 103.55%，较 2008 年底均有所上升；受经营活动产生的现金流量净额大幅增加影响，公司经营现金流动负债比率为 28.40%，较上年上升 17.18 个百分点，公司经营产生的现金流量净额对流动负债保障能力有所提高。2010 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 156.73%和 146.06%，较上年底有所提高。考虑到公司现金类资产充裕，实际短期支付能力强。

从长期偿债指标来看，2009 年底公司 EBITDA 为 59.63 亿元，相应全部债务/EBITDA 为 6.30 倍，较 2008 年的 4.97 倍略有上升；EBITDA 利息倍数为 4.58 倍，较上年有所提高，公司 EBITDA 对利息的保障能力较强（已考虑计入在建工程的资本化利息支出，因 2009 年利率下降企业节省了部分财务费用）。综合看，公司整体偿债能力较好。

截至 2009 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

¹专项储备系根据财政部 2009 年 6 月 11 日下发的财会[2009]8 号《财政部关于印发企业会计准则解释 3 的通知》核算的安全费用及维持简单再生产费用。

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 年底，公司对外担保共计 7600 万元，担保比率为 0.20%，对公司经营影响很小。

截至 2010 年 3 月底，公司在各银行共获得授信总额为 875.59 亿元，尚有 515.32 亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道畅通。

5. 存续债券偿还能力

公司存续其内中期票据共计 45 亿元，2009 年公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 对存续期债券的保护倍数分别为 8.09 倍、2.35 倍 1.33 倍；截至 2010 年 3 月底，现金类资产对存续期债券的保护倍数是 6.27 倍，EBITDA 及现金类资产对存续期债券的保护程度较高。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺提升至 AAA，评级展望为稳定，并将“10 陕煤化 MTN1”、“10 陕煤化 MTN2”的信用等级由 AA⁺提升至 AAA。

附表 1 2009 年底公司合并企业列表

	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	铜川矿务局	100	100	49116.00	49116.00
2	蒲白矿务局	100	100	19750.00	19750.00
3	澄合矿务局	100	100	44070.00	44070.00
4	韩城矿务局	100	100	41763.00	41763.00
5	陕西煤炭建设公司	100	100	12344.00	12344.00
6	黄陵矿业集团有限责任公司	100	100	149198.26	149198.26
7	陕西陕北矿业有限责任公司	100	100	5500.00	5500.00
8	陕西省煤炭物资供应公司	100	100	1113.50	1113.50
9	陕西陕焦化工有限公司	100	100	54084.48	53232.82
10	陕西省煤炭运销集团渭南市运销有限公司	100	100	800.00	1214.20
11	陕西彬长矿业集团有限公司	100	100	150000.00	150000.00
12	陕西建设机械 (集团) 有限责任公司	100	100	18920.00	18920.00
13	陕西煤业化工集团府谷能源开发有限公司	100	100	90000.00	30000.00
14	陕西煤业化工集团神木煤化工产业有限公司	100	100	80000.00	90000.00
15	陕南投资开发有限公司	100	100	20000.00	20000.00
16	西安重工装备制造集团有限公司	100	100	30000.00	30000.00
17	陕西省煤业集团投资有限责任公司	100	100	30000.00	30000.00
18	陕西比迪欧化工有限公司	100	100	25000.00	25000.00
19	陕西煤业化工建设 (集团) 有限公司	100	100	80000.00	80000.02
20	陕西陕化煤化工有限公司	100	100	114500.00	114500.00
21	陕西华山化工集团有	12.54	12.54	41180.00	3235.30
22	陕西冯家塔矿业有限公司	70.72	70.72	10000.00	12296.96
23	西安煤矿机械有限公司	50	50	49000.00	24500.00
24	新兴能源科技有限公司	71	71	8310.00	11262.00
25	蒲城清洁能源化工有限责任公司	60	60	75000.00	45000.00
26	陕西龙门煤化工有限公司	45	45	150000.00	13500.00
27	陕西小保当矿业有限公司	60	60	120000.00	72000.00
28	陕西省煤炭运销集团瓦窑堡煤炭集运经销公司	51	51	500.00	255.00
29	陕西煤业化工技术开发中心有限责任公司	64.25	64.25	4000.00	2570.00
30	陕西煤业股份有限公司	81	81	90000.00	1096176.14
31	陕西渭河煤化工集团有限责任公司	99.74	99.74	49108.00	138096.46
32	开源证券经济有限公司	93.8	93.8	11400.00	46900.00
33	陕西北元化工有限公司	38.2	38.2	168000.00	40800.00
34	陕西煤化工技术工程中心有限公司	55	55	12727.00	7000.00
35	陕西煤业集团黄陵有限公司	50	50	550.00	275.00
36	陕西中能煤田有限公司	34	34	9000.00	3060.00
37	陕西煤业化工集团澄城有限公司	30	30	1000.00	300.00

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	1459073.00	2420614.05	65.90	2810849.47
△结算备付金		10034.93		16722.04
交易性金融资产				
应收票据	117719.40	246584.30	109.47	10519.00
应收账款	221700.60	301935.45	36.19	230841.27
预付款项	191589.30	652091.33	240.36	307570.02
应收利息		5.37		5.37
应收股利	4.50		-100.00	653594.75
其他应收款	291284.00	218882.84	-24.86	15864.26
△买入返售金融资产				218882.84
存货	238903.40	288212.13	20.64	311857.56
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		1299.62		1352.19
流动资产合计	2520274.20	4139660.02	64.25	4578058.77
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	11602.20	16628.88	43.33	6928.88
长期应收款				
长期股权投资	221578.30	349657.70	57.80	370857.70
投资性房地产	65.50	1052.84	1507.39	332.51
固定资产	1719583.20	2438983.00	41.84	2337708.38
在建工程	738236.50	1205489.91	63.29	1343250.66
工程物资	43556.70	58891.33	35.21	60106.26
固定资产清理	325.30	1367.76	320.46	1275.55
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1045844.50	2109087.64	101.66	2092670.77
开发支出	333.30	1202.44	260.77	1739.38
商誉	8181.40	15487.38	89.30	7316.44
长期待摊费用	1634.00	13616.17	733.30	12914.56
递延所得税资产	36336.30	38299.95	5.40	37227.67
其他非流动资产	343.00		-100.00	
非流动资产合计	3827620.20	6249764.99	63.28	6272328.76
资产总计	6347894.40	10389425.01	63.67	10850387.53

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	997369.30	991064.20	-0.63	584064.20
交易性金融负债				
应付票据	23422.90	102934.61	339.46	99368.84
应付账款	414385.30	720185.97	73.80	628377.99
预收款项	158527.10	271813.23	71.46	256792.12
应付职工薪酬	159882.00	175456.72	9.74	198014.50
应交税费	146162.60	255663.32	74.92	263500.90
应付利息	1123.00	2338.01	108.19	3615.85
应付股利	2215.40		-100.00	42.14
其他应付款	424719.60	557031.80	31.15	780215.82
△代理买卖证券款		62681.53		53737.01
一年内到期的非流动负债	48249.30	51383.60	6.50	45840.91
其他流动负债	253458.90	528857.04	108.66	7381.84
流动负债合计	2629515.40	3719410.05	41.45	2920952.11
非流动负债：				
长期借款	834637.60	2361763.03	182.97	3018751.10
应付债券	102420.80	252420.83	146.45	752420.83
长期应付款	268809.10	120495.01	-55.17	103084.91
专项应付款	42396.90	55440.92	30.77	55409.59
预计负债	23019.80	81133.11	252.45	82450.38
递延所得税负债	2806.30	170.46	-93.93	170.46
其他非流动负债	1342.30	1904.00	41.85	1904.00
非流动负债合计	1275432.80	2873327.36	125.28	4014191.27
负债合计	3904948.20	6592737.40	68.83	6935143.38
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	355000.00	355000.00		355000.00
资本公积	836989.60	1728256.47	106.48	1731407.22
减：库存股				
专项储备		67872.46		86007.76
盈余公积				
未分配利润	183300.90	191585.78	4.52	240128.40
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1375290.50	2342714.71	70.34	2412543.39
少数股东权益	1067655.70	1453972.90	36.18	1502700.76
所有者权益（或股东权益）合计	2442946.20	3796687.61	55.41	3915244.15
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6347894.40	10389425.01	63.67	10850387.53

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	2340783.30	3208782.89	37.08	883076.75
减: 营业成本	1622337.50	2244872.06	38.37	566822.85
△利息支出		159.55		48.57
△手续费及佣金支出		1120.47		278.87
营业税金及附加	34546.70	53196.14	53.98	13771.02
销售费用	96591.60	107746.82	11.55	31311.29
管理费用	328237.80	460552.16	40.31	117214.66
财务费用	97386.40	129985.07	33.47	40049.45
资产减值损失	29121.20	1195.52	-95.89	-296.32
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)				
投资收益 (损失以“一”号填列)	34442.70	25004.11	-27.40	10807.83
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	11554.20	23811.39	106.08	
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	167004.80	234959.21	40.69	124684.19
加: 营业外收入	36191.70	42535.06	17.53	1539.33
减: 营业外支出	21312.40	11734.32	-44.94	668.61
其中: 非流动资产处置损失	3083.70	2524.02	-18.15	67.43
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	181884.10	265759.95	46.11	125554.91
减: 所得税费用	26849.30	80508.75	199.85	25960.00
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	155034.80	185251.20	19.49	99594.91
其中: 归属于母公司所有者的净利润	126699.40	47517.13	-62.50	48542.62
少数股东损益	28335.40	137734.07	386.08	51052.29
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 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	2248124.00	3310155.24	47.24	1039571.56
△收取利息、手续费及佣金的现金		8136.04		4.19
收到的税费返还	1664.00	3640.55	118.78	
收到其他与经营活动有关的现金	128343.20	318049.04	147.81	999309.80
经营活动现金流入小计	2378131.20	3639980.87	53.06	2038885.55
购买商品、接受劳务支付的现金	1230354.20	1477124.25	20.06	532750.56
△支付利息、手续费及佣金的现金		1280.02		27.18
支付给职工以及为职工支付的现金	388915.10	499631.45	28.47	124780.60
支付的各项税费	291746.80	441265.01	51.25	135140.43
支付其他与经营活动有关的现金	172080.80	164330.45	-4.50	1378885.20
经营活动现金流出小计	2083096.90	2583631.27	24.03	2171583.97
经营活动产生的现金流量净额	295034.30	1056349.60	258.04	-132698.42
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3584.10	1625.06	-54.66	7.38
取得投资收益收到的现金	2714.70	23752.68	774.97	3799.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1086.80	1233.73	13.52	836.08
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	41762.00	79522.29	90.42	9448.46
投资活动现金流入小计	49147.60	106133.77	115.95	14091.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	710550.00	1478858.42	108.13	257177.33
投资支付的现金	622959.70	179285.70	-71.22	140900.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-1916.42		
支付其他与投资活动有关的现金	271855.40	79577.46	-70.73	23951.97
投资活动现金流出小计	1605365.10	1735805.16	8.13	422029.30
投资活动产生的现金流量净额	-1556217.50	-1629671.40	4.72	-407937.78
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	771173.00	231713.64	-69.95	151200.00
发行债券收到的现金				500000.00
取得借款收到的现金	1926983.40	3730056.12	93.57	457032.27
收到其他与筹资活动有关的现金	126969.70	234647.47	84.81	96725.01
筹资活动现金流入小计	2825126.10	4196417.23	48.54	1204957.27
偿还债务支付的现金	107960.30	1985405.01	1739.01	217197.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25036.20	261828.87	945.80	22362.12
支付其他与筹资活动有关的现金	6513.00	413180.08	6243.93	34526.18
筹资活动现金流出小计	139509.50	2660413.97	1806.98	274085.65
筹资活动产生的现金流量净额	2685616.60	1536003.27	-42.81	930871.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.37	-423.51	114362.16	
报表合并范围变更影响现金流入				
五、现金及现金等价物净增加额	952661.80	962257.96	1.01	390235.42
加: 期初现金及现金等价物余额	506411.20	1468391.01	189.96	2420614.05
六、期末现金及现金等价物余额	1459073.00	2430648.97	66.59	2810849.47

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	155034.80	185251.20	19.49
资产减值准备	29121.20	1195.52	-95.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	100357.70	206339.83	105.60
无形资产摊销	23137.60	36308.39	56.92
长期待摊费用摊销	100.60	2006.02	1894.06
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)	1915.30	-3718.33	-294.14
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	762.80	2077.25	172.32
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	122.00		-100.00
财务费用(收益以“-”号填列)	71622.10	139520.00	94.80
投资损失(收益以“-”号填列)	-34442.70	-25004.11	-27.40
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-8568.00	-416.32	-95.14
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	2325.40	5.89	-99.75
存货的减少(增加以“-”号填列)	-90244.80	-3677.41	-95.93
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	100895.60	224176.85	122.19
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-57105.30	284810.27	-598.75
其他		7474.56	
经营活动产生的现金流量净额	295034.30	1056349.60	258.04
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	1459073.00	2420614.05	65.90
减: 现金的期初余额	506411.20	1463853.50	189.06
加: 现金等价物的期末余额		10034.93	
减: 现金等价物的期初余额		4537.51	
现金及现金等价物净增加额	952661.80	962257.96	1.01

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.28	7.23	--
存货周转次数(次)	8.37	8.52	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.38	--
现金收入比(%)	96.04	103.16	117.72
盈利能力			
营业利润率(%)	29.22	28.38	34.25
总资本收益率(%)	5.88	4.18	--
净资产收益率(%)	6.35	4.88	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	27.72	40.78	49.06
全部债务资本化比率(%)	45.09	49.75	53.48
资产负债率(%)	61.52	63.46	63.92
偿债能力			
流动比率(%)	95.85	111.30	156.73
速动比率(%)	86.76	103.55	146.06
经营现金流动负债比(%)	11.22	28.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.79	4.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.97	6.30	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.63	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.82	-4.40	--
债项偿债能力			
EBITDA/债券金额(倍)	0.90	1.33	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.28	8.09	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.66	2.35	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.80	-1.27	--

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%
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
本期债券偿债能力	
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

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(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 中长期债券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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。