

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1290 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持陕西煤业化工集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“10陕煤化MTN1”、“10陕煤化MTN2”、“11陕煤化MTN1”、“11陕煤化MTN2”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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: AAA 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	2010/2/23-2015/2/23	AAA	AAA
10 陕煤化 MTN2	20 亿元	2010/4/9-2015/4/9	AAA	AAA
11 陕煤化 MTN1	25 亿元	2011/6/7-2016/6/7	AAA	AAA
11 陕煤化 MTN2	5 亿元	2011/11/14-2016/11/14	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	266.72	299.30	265.12	482.08
资产总额(亿元)	1038.94	1343.79	1908.87	2540.42
所有者权益(亿元)	379.67	450.01	594.34	638.07
短期债务(亿元)	167.42	113.22	285.65	589.09
全部债务(亿元)	441.08	594.55	913.50	1435.60
营业收入(亿元)	320.88	515.66	710.85	709.38
利润总额(亿元)	26.70	105.54	146.37	59.80
EBITDA(亿元)	64.89	167.05	220.96	--
经营性净现金流(亿元)	105.63	139.79	8.74	33.93
营业利润率(%)	28.38	37.57	36.33	25.69
净资产收益率(%)	4.88	19.29	20.28	--
资产负债率(%)	63.46	66.51	68.86	74.88
全部债务资本化比率(%)	53.74	56.92	60.58	69.23
流动比率(%)	111.30	129.99	110.44	106.53
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	3.56	4.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.69	9.34	7.56	--
经营现金流动负债比(%)	28.40	35.53	1.42	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

姚德平
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甲 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为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,煤化工项目市场风险较大、公司有息债务规模增长快等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

跟踪期内,公司资产规模显著扩大,公司煤炭产能产量进一步扩大,收入规模大幅增长,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。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。

公司现金类资产、经营活动现金流入量以及 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

综合分析,联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;并维持“10 陕煤化 MTN1”、“10 陕煤化 MTN2”、“11 陕煤化 MTN1”、“11 陕煤化 MTN2” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司煤炭储备丰富,具有较强的资源优势和规模优势,同时公司拥有多项前沿技术,差异化优势明显。
2. 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。
3. 跟踪期内,公司资产规模、营业收入大幅增长,公司现金类资产、经营活动现金流入量以及 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司产品价格波动增大，公司盈利能力略有下降。
2. 跟踪期内，公司债务规模迅速扩张，债务负担明显上升。
3. 公司在建项目多，投资规模大，对外融资需求上升。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。

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”），2010年度，经陕西省国资委批准，陕煤股份股东发生变更，现陕煤股份股本结构如下：

表1 截至2012年9月底陕煤股份股本结构

股东名称	股份数额 (万股)	股权比例 (%)
陕西煤业化工集团有限责任公司	639000.00	71.00
中国长江三峡集团公司	90000.00	10.00
华能国际电力开发公司	45000.00	5.00
陕西有色金属控股集团有限责任公司	27000.00	3.00
陕西鼓风机（集团）有限公司	9000.00	1.00
绵阳科技城产业投资基金（有限合伙）	58510.00	6.50
中国信达资产管理股份有限公司	17990.00	2.00
陕西黄河矿业（集团）有限责任公司	13500.00	1.50
合计	900000.00	100.00

资料来源：公司提供

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3

月底，公司注册资本为人民币100亿元，全部为国有资本，由陕西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。

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、工程与物资部、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9月底，公司纳入合并报表范围子公司共42家。

截至2011年底，公司合并资产总额1908.87亿元，所有者权益594.34亿元（其中少数股东权益252.09亿元）；2011年实现营业收入710.85亿元，利润总额146.23亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额2540.42亿元，所有者权益638.07亿元（其中少数股东权益294.14亿元）；2012年1~9月实现营业收入709.38亿元，利润总额59.80亿元。

公司注册地址：西安市太乙路182号；法定代表人：华炜。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1~9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1~9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1~8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1~9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1~8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主

要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元,同比增长19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面,2011年,央行货币政策较为频繁,年度内6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011年年末,中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%,增速比上年低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%,比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月,央行2次下调存款准备金率,并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末,广义货币供应量(M2)94.37万亿元,同比增14.8%,增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点;狭义货币供应量(M1)28.68万亿元,同比增长7.30%,增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看,9月份人民币贷款余额6232亿元,同比多增364亿元,其中新增中长期贷款2868亿元,较上

月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

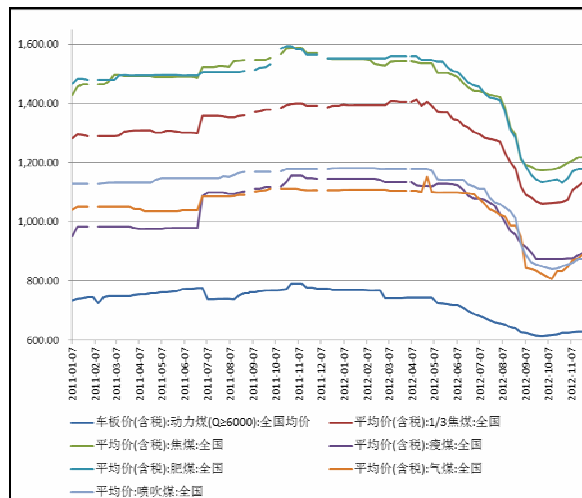
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着煤炭供给持续增长及下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。至2012年四季度，在传统冬季供暖期的利好作用下，煤炭价格全面止跌回升。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

2. 行业政策

行业政策方面：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。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。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，统筹东、中、西部结转建设规模，到2015年形成产能41亿吨/年，产量和消费量控制在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，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。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“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。

五、基础素质分析

1. 规模和竞争实力

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。

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。煤种主要以贫瘦煤、不粘结煤、动力煤为主。截至 2011 年底，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 32 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。

目前，公司是陕西省内最大的煤炭企业集团，按照资产规模和盈利能力，公司利润位居陕西省国资委监管企业第一位，规模位居第二位。2011 年公司在“中国效益 200 强企业”中名列第 35 位，另在 2011 年度“中国企业 500 强”中名列第 158 位，公司综合实力较强。

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，但由于公司距

公开募股集资尚需一定时间，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。

截至 2011 年底，陕煤股份资产总额 666.65 亿元，净资产 344.40 亿元，2011 年全年实现销售收入 429.66 亿元，利润总额 159.23 亿元，净利润 136.77 亿元。

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，引入实力较强的投资者，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。通过联合相关科研院，公司先后组建了陕西煤业化工技术开发中心有限公司等 7 家科技研发单位。其中“煤制化学品工程研究中心”2009 年被国家发改委批准为国家地方联合共建工程中心，“陕西煤矿安全技术中心”、“陕西甲醇衍生物及聚合物材料工程技术研究中心”、“陕西省煤矿机械工程技术研究中心”均获陕西省政府“13115”工程批准立项。

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

煤化工方面，公司研发掌握了“多组分羰基合成醋酐联产醋酸”和 DMTO 技术，并对 DMTO 一代技术进行优化改进，已完成 DMTO-II 工业化试验。公司完善了焦油加氢制油技术，开发出延迟焦化技术。公司与大连化物所合作，联合组建的“国家级甲醇制烯烃工

程试验室”，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、高碳醇等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。

3. 人员素质

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

公司董事长、党委书记华炜先生，1952 年 12 月出生，研究生学历，曾先后出任陕西省出版总社副社长、党组成员，陕西省新闻出版局副局长，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、董事、党委副书记杨照乾先生，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；2011 年 3 月至今任公司总经理、董事、党委副书记、陕西煤业股份公司总经理。

截至 2012 年 9 月底，公司共有在职员工 110087 人。按文化程度划分，高中及以下学历者占 52.90%，中专学历者占 21.13%，大专学历者占 16.74%，本科学历者占 8.63%，研究生及以上学历者占 0.60%；按年龄构成划分，29 岁及以下者占 31.01%，30-39 岁者占 28.41%，40-49 岁者占 31.32%，50-54 岁者占 6.81%，55 岁以上者占 2.45%；按专业构成划分，管理人员占 13.47%，工程技术人员占 5.24%，工人占 67.35%，服务人员占 10.17%，其他人员占 3.77%。

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. 外部支持

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，公司在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利，这也为公司持续稳定发展创造了良好条件。

省政府支持贯穿整个公司发展，通过重组与划拨不断提升公司综合实力。第一次重组是，省政府为发挥省内煤炭资源优势 and 行业整体优势，将原省属的 4 个矿务局和 10 个煤炭企业联

¹根据公司章程，公司应有董事 9 名，目前实有 7 名，由于目前陕西省国资委尚未审议委派，故暂缺 2 名董事。

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。

另外，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。

六、管理分析

跟踪期内公司治理结构和高层管理人员无重大变化。

七、经营分析

公司主业是煤炭生产与销售，经过多年发展，已逐步形成“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。

表2 2010~2012年9月公司分板块营业收入和毛利率情况

项目	2010年			2011年			2012年1~9月		
	营业收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)
煤炭产品	309.46	60.01	44.30	423.23	59.54	52.51	385.66	54.37	43.27
化工产品	93.04	18.04	33.19	142.32	20.02	20.67	157.21	22.16	10.23
机械产品	17.97	3.49	25.65	20.49	2.88	8.63	14.2	2.00	18.59
施工业务	46.97	9.11	37.64	55.81	7.85	21.22	54.19	7.64	13.58
其他业务	48.22	9.35	14.10	68.99	9.71	11.53	98.12	13.83	3.68
合计	515.66	100.00	38.21	710.84	100.00	38.44	709.38	100.00	27.01

注：其他业务收入包括火工产品、建材产品、电力产品、焦炭产品、运输业务等。

资料来源：公司提供

2011年，公司煤炭业务实现营业收入 423.23 亿元，煤化工业务实现营业收入 142.32

亿元，分别占营业收入的 59.54%和 20.02%；煤炭业务毛利率呈上升趋势，2011 年为 52.51%，是公司主要的利润贡献力量和盈利增长点。近年，由于化工行业产能过剩竞争加剧，加之价格波动，因此公司煤化工板块毛利率出现下滑，2011 年为 20.67%。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 709.38 亿元，为 2011 年全年的 99.79%。受行业景气度下滑影响，煤炭及煤化工板块价格下降，公司综合毛利率大幅下降。

总体看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，尽管 2012 年以来毛利率有所下降，但依然维持在较高水平。

煤炭业务

2011 年，公司煤炭产品合计产量 10186.00 万吨，销量 10662.00 万吨，同比分别增长 147.00 万吨和 524.00 万吨。2012 年 1~9 月，公司实现煤炭产品合计产量达到 8259 万吨，同比增加 415 万吨，销量达到 8609 万吨，同比增加 776 万吨。

从煤炭储量来看，截至 2011 年底，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 8 家主要煤炭生产企业，现有全资和控股生产矿井 32 座，参股矿井 5 座，基建矿井 4 座。

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。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；与石化行业（主要是中石油）签订了 555 万吨合同；与冶金行业（主要是武钢、湘钢、马钢、莱钢、重钢等）签订了 1079 万吨的精煤购销合同。

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。

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。受运力所限，近年来公司煤炭省内销售占比约为 70%~80%，其余为省外销售。

2011 年，公司煤炭价格总体呈上升趋势；省外煤炭销售价格比省内煤炭销售价格平均高 50 元/吨左右。2011 年公司商品煤平均售价为 424.13 元/吨，同比增长 24.65%。

目前公司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。2011 年公司煤炭销量达 10662.00 万吨。其中，公司铁路运量共计 5236.11 万吨，占销售总运量的 49.11%；公路运输 6279.92 万吨，占销售总运量的 50.89%。从运输方式来看，省外销售主要依靠铁路。

截至 2011 年底，公司参股建成陕西省境内铁路里程达到 1798.2 公里，包括包西铁路扩能改造工程陕西段（628 公里）、西安至延安铁路扩能改造工程（334 公里）、太原至中卫至银川铁路（325.1 公里）、襄渝铁路安康至重庆段增建二线项目（123 公里）、襄渝铁路武汉至安康段增建二线项目（130 公里）等。铁路建设的

快速发展有效缓解了公司的运输压力，公司铁路运输已初具规模。

2011年4月18日，根据陕西省国资委“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%的股权无偿划转公司持有。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，公司持有陕西省铁路投资（集团）有限公司100%股权，进一步扩大了公司的经营规模并进一步解决了运输瓶颈问题。

总体看，跟踪期内，公司煤炭产业主地位突出，煤炭资源储量丰富，煤炭产销量稳步增长，市场竞争力强，消费结构合理。

煤化工业务

目前公司煤化工产业布局已初步形成，在传统煤化工和新型煤化工领域，已经奠定了良好产业基础。公司先后打造了渭华、小庄、榆横、榆神和焦化5个化工园区，并以煤制甲醇、煤制烯烃、煤间接液化和合成氨项目作为主要方向，联合国内外大型企业集团，开发、引进煤化工技术，形成了煤矿—煤化工—热电一体化多联产的大型联合体。

2011年公司全年化工业务收入142.32亿元，占公司营业收入20.02%，公司化工板块收入规模以及在公司全部收入中的比重同比均有较大提高。2012年1~9月，公司化工产品实现营业收入157.21亿元，占公司营业收入的22.16%。

表3 公司主要煤化工产品产销量（单位：万吨，%）

产品	2010年			2011年			2012年1-9月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
尿素	65	69.33	71.21	65	60.07	64.98	65	58.67	52.21
甲醇	20	16.26	17.25	20	28.72	13.07	55	48.48	29.91
焦炭	100	76.7	72.96	100	143.93	147.21	650	400.15	387.12
聚氯乙烯	50	9.4	9.4	100	33.66	32.50	100	43.31	42.71
烧碱	40	6.9	6.9	80	8.52	8.39	80	31.50	30.00
其他	10	8.8	8.8	10	11.64	11.64	100	58.99	59.71

注：其他：包含二甲醚、磷酸一二胺、焦油、燃料油等
资料来源：公司提供

从销售看，公司尿素、甲醇、二甲醚等商品主渠道是销售给采购商，部分销售给直接消费企业。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；甲醇产品销售主要集中在化工行业，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；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。结算方面，公司实行全额预付款制度，无任何拖欠货款现象，有效保证了公司销售现金回流速度。

公司焦炭产品及相关化工产品主要渠道是

销售给大型钢铁企业及煤化工企业，部分销售给代理商。目前公司已经形成了焦炭产品直销山东省日照钢铁企业、攀钢集团成都钢钒有限公司等大型钢铁企业为主体的客户群体，化工产品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。根据各个客户的结算回款情况，公司建立了分析表，加强应收账款管理，加快企业销售流动资金回流速度。

公司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。规模比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

等上百家企业。

从项目建设与投资看，目前公司煤化工产业在建项目多、投资大，投产后煤化工产业对公司收入贡献将大幅提升。但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。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。

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，是公司做大做强的必然选择。

项目建设

根据公司“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。

表4 截至2012年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	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	截至2012年9月底累计投资	2012年10~12月	2013年	2014年
1	大佛寺矿(二期)	彬县	发改能源【2004】2860号	300万吨/年	2003-2012	9.63	9.89	-	-	-
2	胡家河井田工程项目	长武	发改能源【2011】1601号	500万吨/年	2007-2012	31.90	27.95	0.55	3.40-	-
3	北元化工聚氯乙烯	神木	陕发改能源【2008】399号	聚氯乙烯100万吨/年	2005-2011	83.8	86.09	-	-	-
4	陕化节能减排项目	华县	陕发改工业【2007】1325号 省发改工业(2008)988号 省发改委(2009)289号 陕化煤化工司【2010】31号 陕发改产业函【2010】972号	合成氨60万吨/年；尿素52万吨/年；甲醇30万吨/年	2008-2012	53.21	52.95	0.26	-	-
5	神府南区生产服务中心	神木	陕发改煤电【2008】1435号 陕发改煤电【2011】362号	服务能力5000万吨/年	2008-2013	28.16	24.13	1.98	2.05	-
6	彬长矿区生产服务中心	长武	陕发改工业【2008】1461号 陕发改煤电【2011】349号	服务能力4000万吨/年	2008-2013	11.09	10.53	-	0.56	-
7	小庄煤矿	彬县	陕发改能源函【2005】219号	600万吨/年	2009-2013	44.19	22.56	-	21.63	-
8	清水工业大型煤炭分质清洁高效转化项目	榆林	陕发改产业【2011】109号	煤热解制油3000万吨/年等	2011-2015	360.32	-	-	50.00	75.00
	合计					622.3	234.1	2.79	74.24	75

资料来源：公司提供

表5 截至2012年9月底公司拟建项目情况（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	2012年	2013年	2014年
1	文家坡煤矿	彬县	400万吨/年	2012-2014	30.25	3.56	16.01	10.68

2	百良煤矿	渭南	60 万吨/年	2012-2015	4.87	2.69	1.63	0.46
3	山阳煤矿	合阳	300 万吨/年	2012-2014	21.61	4.99	11.32	5.30
4	西卓煤矿	合阳	300 万吨/年	2012-2014	19.20	6.90	10.00	2.30
5	孟村煤矿	长武	600 万吨/年	2012-2014	34.22	2.29	16.50	15.43
	合计				110.15	20.43	55.46	34.17

资料来源：公司提供

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。综合看，公司在建项目较多，投资规模大，债务负担或将加重。

八、财务分析

公司提供的 2010~2011 年财务报表经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 2012 年三季度财务数据未经审计。

公司 2011 年度纳入合并范围的企业为 37 家，其中新增纳入合并报告子公司 5 家，分别为西安开米绿色科技有限公司、中亚能源有限责任公司、陕西铁路投资（集团）有限公司、陕西生态水泥股份有限公司、陕西尔林滩矿业有限公司。本年度合并范围减少 1 家公司，为陕西冯家塔矿业有限公司。

截至 2012 年 9 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 42 家，因由 2 级公司调整为 3 级公司减少 1 家（陕西省煤炭物资供应公司），新增子公司 6 家，分别为陕西煤业化工集团财务有限公司、陕西省煤层气开发利用有限公司、陕西煤业化工物资集团有限公司、大唐信阳华豫发电有限责任公司、陕西陕煤曹家滩矿业有限公司、陕西陕煤榆北煤业有限公司。这些新增子公司对公司的营业收入、利润总额的贡献分别为 15.58 亿元和-0.64 亿元。

截至 2011 年底，公司资产总额 1908.87 亿元，所有者权益 594.34 亿元（其中少数股东权益 252.09 亿元）；2010 年实现营业收入 710.85 亿元，利润总额 146.23 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 2540.42

亿元，所有者权益 638.07 亿元（其中少数股东权益 294.14 亿元）；2012 年 1~9 月实现营业收入 709.38 亿元，利润总额 59.80 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，受煤炭产品产销旺盛、煤炭价格波动上涨的影响，公司营业收入为 710.85 亿元，同比增长 37.85%。同期，公司利润总额为 146.23 亿元，同比增长 38.68%。2011 年，公司营业利润率为 36.33%，公司盈利水平较好。

从期间费用看，2011 年公司期间费用占营业收入的比重为 17.61%，较 2010 年的 18.03% 略有下降，公司费用控制能力有所提高。

从盈利指标看，2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 11.01% 和 20.28%，较 2010 年的 10.85% 和 19.29% 有所上升。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 709.38 亿元，利润总额 59.80 亿元，分别占 2011 年全年营业收入和利润总额的 99.79% 和 40.86%。受累于下游需求增长减缓，公司煤炭及煤化工产品价格下降，营业利润率为 25.69%，较 2011 年下降 10.64 个百分点。

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、其他非煤业务发展而逐年提高。公司未来煤炭产量仍具有上升空间，预计随着公司产业链条的延伸，产品附加值有望得到提高，将有助于公司继续保持良好的盈利能力。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，受益于公司兼并重组的新建扩建矿井陆续投产以及煤炭价格上涨，公司经营活动现金流入量呈快速增长趋势，2011

年公司经营活动净现金流出现大幅下滑，为 8.74 亿元，同比下降 93.75%。公司 2011 年经营活动现金流量净额大幅下降主要是由于本年公司代陕西省人民政府缴纳探矿权共计 118.38 亿元所致。2011 年，公司现金收入比分别为 103.90%，公司现金收入质量尚可，获现能力较好。

从投资活动来看，2011 年公司投资活动现金流入为 32.96 亿元，其中收回投资收到的现金为 16.00 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，导致 2011 年公司投资活动现金均为净流出，为 301.87 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，2011 年，公司依然主要通过银行借款、发行企业债券、中期票据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高于同期流出规模，2011 年公司筹资活动为现金净流入，为 249.76 亿元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入为 773.65 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 739.69 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额 33.93 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -218.58 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 378.79 亿元；现金及现金等价物净增加额 193.99 亿元。

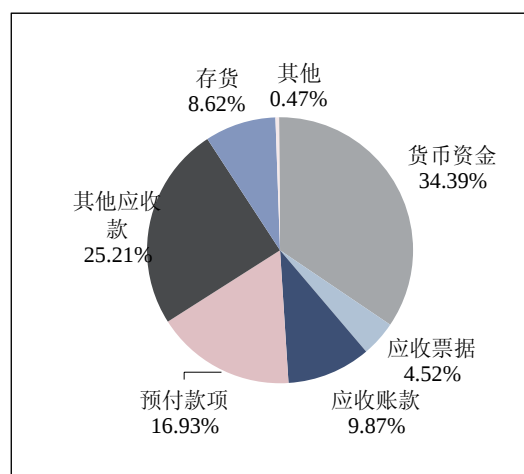
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况较好，保持较强的获现能力。但受公司快速扩张影响，公司投资活动现金流出规模较大，且均为净流出，公司对银行借款及公开发行债券等融资方式仍有一定的依赖性。随着公司控股和参股煤矿的增加，未来几年仍将是公司投资建设高峰，公司对外筹资压力依然较大。

3. 资产结构

截至 2011 年底，公司资产总额合计 1908.87 亿元，较 2010 年底增长 42.05%。公司资产构成中，流动资产占 35.49%，非流动资产占 64.51%。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 677.50 亿元，同比增长 32.49%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司流动资产中，现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）规模较大，2011 年底合计 265.12 亿元，占同期流动资产的 39.13%。

图2 公司2011年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金为 232.14 亿元，同比下降 14.78%，主要是由于公司本年代省政府缴纳探矿权共计 118.38 亿元所致。

截至 2011 年底，公司应收票据合计 30.55 亿元，同比增长 13.60%，其中 30.35 亿元为银行承兑汇票，另有 0.20 亿元商业承兑汇票。银行承兑汇票中共有 1.48 亿元（占 4.84%）应收票据已用于质押。

截至 2011 年底，公司应收账款为 66.61 亿元，同比增长 30.33%。公司共计提坏账准备 5.82 亿元，坏账准备计提比率为 8.03%。按组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 34.31 亿元，占比 47.37%；单项重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 19.17 亿元，占比 26.47%；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 18.95 亿元，占比 26.16%。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 79.89%，1~2 年款项占 7.22%，

2~3 年占 2.60%，3 年以上款项占 10.29%。欠款金额前 5 名共计占应收账款账面余额的 19.58%，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，坏账风险较小。

截至 2011 年底，公司预付款项合计 114.28 亿元，同比增长 40.18%，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。

截至 2011 年底，公司其他应收款合计 170.16 亿元，公司共计提坏账准备 3.65 亿元，计提比率 2.10%。公司其他应收账款较 2010 年增长 341.60%，主要由于根据陕西省人民政府 2011 年 6 月 9 日《关于代省政府持有矿权“两权价款”缴纳有关问题的会议纪要》和《关于加快代省政府持有矿权“两权价款”缴纳工作的通知》（陕发改煤电函【2011】571 号），公司代省政府缴纳探矿权共计 118.38 亿元所致。三块煤矿储量合计达到 179 亿吨，目前正在办理矿权过户手续，账务暂挂，待过户后公司将取得以上资源的优先开发权。

表6 公司代陕西省政府缴款明细

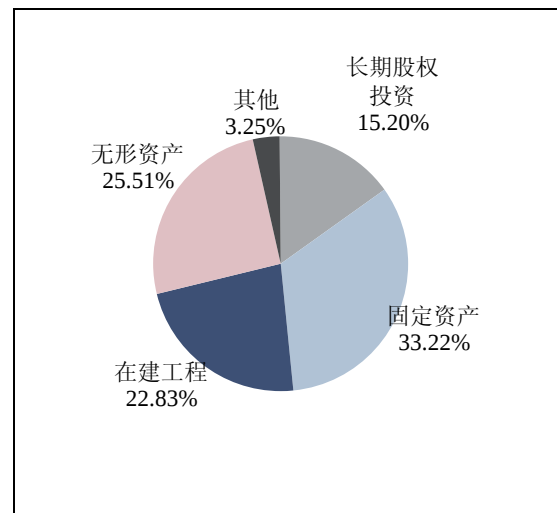
债务人名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	计提坏账准备备注
小壕兔勘查区探矿权价款	57.65	48.70	未计提坏账准备
尔林兔勘查区探矿权价款	45.21	38.19	未计提坏账准备
曹家滩井田探矿权价款	15.52	13.11	未计提坏账准备
合计	118.38	100.00	

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司存货合计 58.16 亿元，主要为原材料（占 46.85%）、自制半成品及在产品（占 6.62%）、库存商品（占 28.17%）和已完工未结算的工程施工（占 11.40%）。公司共计提存货跌价 6823.58 万元。

截至 2011 年底公司非流动资产为 1231.37 亿元，同比增长 47.93%。公司非流动资产构成中，长期股权投资占 15.20%，固定资产占 33.22%，在建工程占 22.83%，无形资产占 25.51%。

图3 公司 2011 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司长期股权投资合计 187.11 亿元，同比增长 167.08%。增长主要是公司对电厂以及铁路投资增加所致。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 584.85 亿元，其中房屋建筑物占 26.93%，机器设备占 53.56%，运输工具占 2.26%。公司累计计提折旧 174.75 亿元，计提减值准备 1.09 亿元，公司固定资产平均成新率为 70.12%。

截至 2011 年底，公司在建工程 281.09 亿元，同比增长 42.79%，增长主要来自公司 60-52 工程项目、煤化工建设项目建筑安装工程、柠条塔矿井建设二期工程、双醋项目、彬长胡家河矿井工程等。

截至 2011 年底，公司无形资产为 314.17 亿元，以探采矿权（占 83.43%）、土地使用权（占 12.69%）为主。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额合计 2540.42 亿元，其中流动资产占 41.12%，非流动资产占 58.88%。公司流动资产总额增长主要源于货币资金、应收票据、应收账款、预付款项等的增长。2012 年 1~9 月，为确保项目建设进度，公司加大融资力度，增加融资额，增加了长周期设备的订货预付款，导致 9 月底货币资金和预付款项较年初大幅增长；由于煤炭和化工产品销售市场低迷，公司票据结算增加，同时

资金回笼较慢，导致应收账款增加。公司非流动资产总额增长主要源于长期股权投资、固定资产、在建工程等的增长。2012年1~9月，公司增加了对参股企业的投资，导致长期股权投资大幅增长；公司在建工程有序进行，在建工程大幅增长，同时在建工程交付使用以及并表范围增加导致固定资产增长明显。

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。

4. 所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计594.34亿元，同比增长32.07%，其中归属于母公司所有者权益合计342.25亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占29.22%，资本公积占45.80%，专项储备占1.72%，未分配利润占23.36%，外币报表折算差额占-0.10%。

截至2012年9月底，公司所有者权益合计638.07亿元，其中归属于母公司所有者权益合计343.93亿元，归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占29.08%，资本公积占46.05%，专项储备占3.75%，未分配利润占21.28%，外币报表折算差额占-0.15%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

5. 负债

2011年底公司负债合计为1314.53亿元，同比增长47.08%。从负债结构看，近三年公司流动负债占总负债比重分别为56.42%、44.02%和46.67%，非流动负债占比波动上升，债务结构有所改善。

截至2011年底，公司流动负债合计613.46亿元，主要是短期借款（占21.75%）、应付账款（占24.70%）、预收款项（占6.84%）、其他应付款（占10.75%）和其他流动负债（占21.50%，主要为信托融资款）。同期，公司非

流动负债合计701.07亿元，主要为长期借款（占68.32%）、应付债券（占19.02%）和长期应付款（占9.13%）。

从有息债务结构看，截至2011年底，公司有息债务合计为913.50亿元，同比增长53.64%。2011年底公司长短期债务占比分别为68.73%和31.27%，短期债务占比较上年明显提升，公司债务结构较为合理。

截至2011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68.86%、60.58%和51.37%。公司整体债务负担处于行业合理水平。

截至2012年9月底，公司负债合计1902.35亿元，其中流动负债占51.55%，非流动负债占48.45%。公司流动负债为980.63亿元，较2011年底增长59.85%，主要是短期借款、应付账款、其他流动负债（主要是信托融资款等，已计入短期债务）大幅增长所致。公司非流动负债为921.72亿元，较2011年底增长31.47%，主要是长期借款、应付债券、其他非流动负债（主要是信托融资款，已计入长期债务）大幅增长所致。截至2012年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.88%、69.23%和57.02%。公司整体债务负担较2011年底明显上升（长期应付款中有50亿元的探矿权转让款，其余主要是应付融资租赁款，且已记入长期债务）。

总体看，跟踪期内，公司债务规模逐年上升，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年，公司流动比率和速动比率分别为110.44%和100.96%；较2010年的129.99%和120.13%有大幅下降。2012年9月底继续下降，两项指标分别为106.53%和98.12%。2011年底，公司经营现金流流动负债比为1.42%，较2010年的35.53%显著下降，2011年快速下滑主要由于公司当年陕

西省人民政府缴纳探矿权共计118.38亿元。总体看，公司现金类资产充裕，公司短期实际支付能力强。

从长期偿债能力指标看，2011年，公司EBITDA为220.96亿元。2011年EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为7.56倍和3.47倍。总体看，跟踪期内，公司对全部债务保护能力较好。

长期借款已到期未偿还的情况，公司下属蒲白矿务局已到期未偿还的长期借款856.43万元，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，蒲白矿务局和公司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。

委托贷款情况，蒲白矿务局所属陕西蒲白南桥煤业有限公司2005年6月10日委托中国工商银行渭南分行向韩城中煤焦化有限公司（以下简称“中煤公司”）发放贷款300万元，期限三个月，后又展期三个月，年利率7.254%。该笔贷款展期届满后，南桥煤业经多次催要无果，遂向渭南市中级人民法院提起诉讼，渭南市中级人民法院经过审理，于2007年11月14日以[2007]渭中法民三初字第008号民事判决书做出判决，要求中煤公司偿还南桥煤业贷款300万元及利息。截至评级报告出具日，中煤公司尚未偿还贷款本金及利息。

公司通过华夏银行西安分行签订《委托贷款协议》向陕西宾馆贷款6000万元，2010年度尚未收到借款利息；向陕西旅游集团贷款3700万元。

截至2012年9月底，公司本部无对外担保事项，其余对外担保均为历史遗留问题。

截至2012年9月底，公司共获得银行授信1408亿元，其中未使用554亿元，公司外部融资

渠道畅通。

公司于2010年2月和4月分别发行了额度为25亿元、期限为5年的“10陕煤化MTN1”和额度为20亿元、期限为5年的“10陕煤化MTN2”；于2011年6月和11月分别发行了额度为25亿元、期限为5年的“11陕煤化MTN1”和额度为5亿元、期限为5年的“11陕煤化MTN2”。以上存续债券合计75亿元。

2011年公司经营活动现金流入量为777.59亿元，对存续债券合计的覆盖倍数为10.37倍；2011年公司经营活动现金流入量净额为8.74亿元，对存续债券的覆盖倍数为0.12倍；2011年公司EBITDA为220.96亿元，对存续债券的覆盖倍数为2.95倍。综合分析，公司经营活动现金流入量和EBITDA对公司待偿债券的保障程度较高。

截至2012年9月底，公司现金类资产为482.08亿元，对存续债券的覆盖倍数为6.43倍。公司现金类资产对存续期债券保障能力较好。

综合来看，公司短期实际支付能力强，长期来看EBITDA对全部债务保护能力较好，且公司融资渠道畅通，故公司偿债能力强。

7. 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。

8. 抗风险能力

基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源禀赋、产业链协调

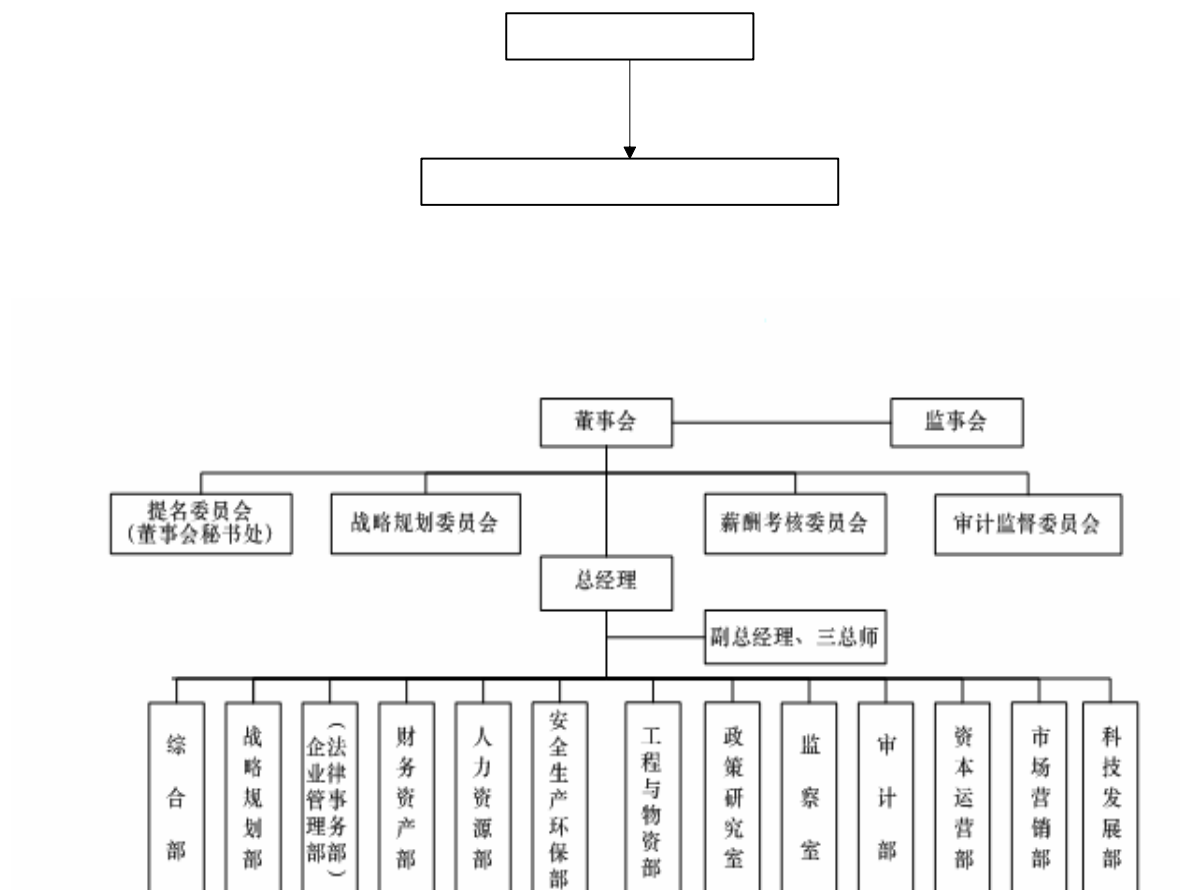
等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力极强。

九、结论

综合分析，联合资信维持陕西煤业化工集团有限责任公司 AAA 的主体长期信用等级，

评级展望为稳定,并维持“10 陕煤化 MTN1”、“10 陕煤化 MTN2”、“11 陕煤化 MTN1”、“11 陕煤化 MTN2” AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构及组织结构图



附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	2420614.05	2724101.68	2321405.32	-2.07	4259052.28
△结算备付金	10034.93	18795.50	19481.20	39.33	23497.66
交易性金融资产			24312.86		2651.67
应收票据	246584.30	268906.44	305468.77	11.30	559120.47
应收账款	301935.45	511106.75	666104.49	48.53	1290251.08
预付款项	652091.33	815218.50	1142790.02	32.38	1497150.35
应收利息	5.37		6.19	7.34	
应收股利		36.00	3.83		1056.07
其他应收款	218882.84	385333.11	1701635.85	178.82	1741978.75
存货	288212.13	387690.05	581602.32	42.06	824976.55
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1299.62	2541.50	12223.54	206.68	247202.45
流动资产合计	4139660.02	5113729.53	6775034.39	27.93	10446947.34
非流动资产：					
可供出售金融资产		12039.51	1844.70		61529.10
持有至到期投资	16628.88	66628.88	100807.96	146.22	137307.96
长期应收款		9012.64	8500.00		9520.00
长期股权投资	349657.70	700599.12	1871125.77	131.33	2205880.06
投资性房地产	1052.84	664.66	1173.67	5.58	1121.27
固定资产	2438983.00	3327908.35	4090108.26	29.50	4610707.55
在建工程	1205489.91	1968619.65	2810910.53	52.70	4423851.14
工程物资	58891.33	133057.31	158810.45	64.22	79876.04
固定资产清理	1367.76	372.89	591.67	-34.23	972.12
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	2109087.64	2019600.65	3141664.73	22.05	3252698.75
开发支出	1202.44	1595.90	4383.74	90.94	7718.47
商誉	15487.38	25281.76	39740.48	60.19	45411.37
合并价差					
长期待摊费用	13616.17	16124.01	20947.91	24.03	21831.60
递延所得税资产	38299.95	42639.96	63104.10	28.36	98796.63
其他非流动资产					
非流动资产合计	6249765.00	8324145.29	12313713.97	40.37	14957222.06
资产总计	10389425.02	13437874.82	19088748.36	35.55	25404169.40

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	991064.20	227827.00	1334465.90	16.04	2576052.50
吸收存款及同业存放					9153.58
应付票据	102934.61	98864.69	93393.00	-4.75	251451.36
应付账款	720185.97	1144964.93	1515532.85	45.06	2176084.46
预收款项	271813.23	355423.41	419565.79	24.24	368046.40
应付职工薪酬	175456.72	180910.13	205636.31	8.26	290532.53
应交税费	255663.32	354606.02	414833.24	27.38	269895.57
应付利息	2338.01	6523.91	8384.87	89.38	11819.10
应付股利			2090.27		15920.73
其他应付款	557031.80	693787.10	659664.79	8.82	722203.17
预计负债					
△代理买卖证券款	62681.53	65632.59	52389.15	-8.58	51740.79
一年内到期的非流动负债	51383.60	72562.95	109585.43	46.04	119310.66
其他流动负债	528857.04	732959.40	1319091.95	57.93	2944079.01
流动负债合计	3719410.03	3934062.11	6134633.55	28.43	9806289.86
非流动负债：					
长期借款	2361763.03	4501158.25	4789770.09	42.41	5961784.14
应付债券	252420.83	252420.83	1333476.37	129.84	1900000.00
长期应付款	120495.01	53010.46	640022.35	130.47	683008.68
专项应付款	55440.92	63228.90	124569.37	49.90	132978.08
预计负债	81133.11	126982.24	107532.44	15.13	118895.13
递延收益					
递延所得税负债	170.46	179.46	173.87	0.99	167.30
其他非流动负债	1904.00	6736.77	15153.59	182.11	420360.10
非流动负债合计	2873327.36	5003716.92	7010698.08	56.20	9217193.42
负债合计	6592737.39	8937779.03	13145331.63	41.21	19023483.28
所有者权益：					
实收资本(或股本)	355000.00	1000000.00	1000000.00	67.84	1000000.00
资本公积	1728256.47	1037592.88	1567480.09	-4.76	1583739.89
减：库存股					
盈余公积					
专项储备	67872.46	86882.53	58854.16	-6.88	128882.32
未分配利润	191585.78	506183.23	799450.68	104.27	731897.38
外币报表折算差额		-1305.78	-3272.07		-5207.07
归属于母公司权益合计	2342714.71	2629352.87	3422512.86	20.87	3439312.51
少数股东权益	1453972.90	1870742.93	2520903.87	31.67	2941373.60
所有者权益合计	3796687.61	4500095.79	5943416.73	25.12	6380686.12
负债和所有者权益总计	10389425.00	13437874.82	19088748.36	35.55	25404169.40

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	3208782.89	5156645.32	7108539.99	48.84	7093798.31
减: 营业成本	2244872.06	3133798.90	4419386.81	40.31	5176655.07
△利息支出	159.55	219.61	293.21	35.56	159.93
△手续费及佣金支出	1120.47	1347.51	1111.02	-0.42	1019.67
营业税金及附加	53196.14	85364.21	106555.25	41.53	94817.69
销售费用	107746.82	126930.13	165213.17	23.83	148863.22
管理费用	460552.16	628212.10	806038.62	32.29	729243.37
财务费用	129985.07	174731.65	280519.80	46.90	337252.02
资产减值损失	1195.52	16082.43	15386.48	258.75	37425.53
加: 公允价值变动收益			40.30		-45.89
投资收益	25004.11	56751.43	149725.66	144.70	94189.75
其中: 对合营企业投资收益	23811.39	54302.25		-100.00	46314.42
汇兑收益					44.99
二、营业利润	236239.23	1048277.32	1465205.82	149.04	662550.66
加: 营业外收入	42535.06	34767.06	45825.47	3.80	10903.11
减: 营业外支出	11734.32	27630.49	47371.82	100.92	75432.04
其中: 非流动资产处置损失	2524.02	11303.36		-100.00	1698.52
三、利润总额	267039.97	1055413.89	1463659.47	134.12	598021.73
减: 所得税费用	80508.75	185631.37	257020.80	78.67	149385.98
四、净利润	186531.22	869782.52	1206638.67	154.34	448635.75
其中: 归属于母公司的净利润	47517.13	305609.26	384222.89	184.36	-66493.35
少数股东损益	137734.07	562606.14	821011.55	144.15	515129.11

附件4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 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	3310155.24	5538984.98	7385587.07	49.37	7396942.72
客户存款和同业存放款项净增加额					9153.58
处置交易性金融资产净增加额					21962.79
△收取利息、手续费及佣金的现金	8136.04	9748.75	9227.15	6.49	8864.65
收到的税费返还	3640.55	2647.95	1100.43	-45.02	2768.31
收到其他与经营活动有关的现金	318049.04	160711.11	380026.90	9.31	296796.13
经营活动现金流入小计	3639980.87	5712092.79	7775941.54	46.16	7736488.18
购买商品、接受劳务支付的现金	1477124.25	2442607.73	3668384.29	57.59	4837406.42
△支付利息、手续费及佣金的现金	1280.02	1567.12	1402.82	4.69	1176.32
支付给职工以及为职工支付的现金	499631.45	718466.01	1084029.58	47.30	855605.93
支付的各项税费	441265.01	813596.32	988582.73	49.68	1046420.51
支付其他与经营活动有关的现金	164330.45	337983.17	1946175.83	244.14	656576.51
经营活动现金流出小计	2583631.18	4314220.35	7688575.26	72.51	7397185.70
经营活动产生的现金流量净额	1056349.69	1397872.44	87366.28	-71.24	339302.48
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1625.06	150494.14	159976.03	892.19	65083.11
取得投资收益收到的现金	23752.68	10336.81	80750.52	84.38	90249.14
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1233.73	97319.54	2704.66	48.06	166706.23
处置子公司及其他单位收到的现金净额		40562.03	12491.00		5500.00
收到其他与投资活动有关的现金	79522.29	60763.91	73682.00	-3.74	86418.30
投资活动现金流入小计	106133.76	359476.42	329604.20	76.23	413956.78
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1478858.42	1944909.44	2295217.22	24.58	1872294.97
投资支付的现金	179285.70	379456.43	920472.34	126.59	655577.18
取得子公司等支付的现金净额	-1916.42	197355.69	58793.78		5487.45
支付其他与投资活动有关的现金	79577.46	73874.69	73820.29	-3.69	66375.43
投资活动现金流出小计	1735805.16	2595596.25	3348303.62	38.89	2599735.04
投资活动产生的现金流量净额	-1629671.40	-2236119.82	-3018699.42	36.10	-2185778.2
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	231713.64	218193.40	282793.72	10.47	312344.85
取得借款收到的现金	3730056.12	3028369.12	4911585.33	14.75	7781562.52
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	234647.47	25321.22	183051.56	-11.68	88165.41
筹资活动现金流入小计	4196417.23	3271883.73	5377430.61	13.20	8182072.78
偿还债务支付的现金	1985405.01	1571205.31	1991975.91	0.17	3354825.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	261828.87	440764.27	833877.59	78.46	970878.04
支付其他与筹资活动有关的现金	413180.08	104649.39	53965.35	-63.86	68421.43
筹资活动现金流出小计	2660413.96	2116618.97	2879818.85	4.04	4394124.54
筹资活动产生的现金流量净额	1536003.27	1155264.77	2497611.76	27.52	3787948.24
四、汇率变动对现金的影响	-423.51	147.01	-3654.91	193.77	-1570.87
五、现金及现金等价物净增加额	962258.05	317164.39	-437376.29		1939901.60
加: 期初现金及现金等价物余额	1468391.01	2380326.96	2778062.81	37.55	2341296.84
六、期末现金及现金等价物余额	2430649.06	2697491.35	2340686.52	-1.87	4281198.44

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、净利润	185251.20	868215.40	1205234.44	155.07
加: 资产减值准备	1195.52	16082.43	15386.48	258.75
固定资产折旧及其他	206339.83	387631.94	396859.57	38.68
无形资产摊销	36308.39	46873.89	53859.53	21.79
长期待摊费用摊销	2006.02	3349.68	4219.31	45.03
处置固定资产、无形资产等损失	-3718.33	-1151.89	4327.10	
固定资产报废损失	2077.25	8896.23	1338.58	-19.73
公允价值变动损失			-40.30	
财务费用	139520.00	238975.41	292440.12	44.78
投资损失	-25004.11	-56751.43	-149725.66	144.70
递延所得税资产减少	-416.32	-9237.08	-23361.91	649.10
递延所得税负债增加	5.89		-5.59	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-3677.41	-96762.96	-198490.27	634.68
经营性应收项目的减少	224176.85	-831437.88	-1538356.59	
经营性应付项目的增加	284810.27	811960.53	26218.67	-69.66
其他	7474.56	11228.17	-2537.21	
经营活动产生的现金流量净额	1056349.60	1397872.44	87366.28	-71.24
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	2420614.05	2420614.05	2321205.32	-2.07
减: 现金的期初余额	1463853.50	1463853.50	2759267.31	37.29
加: 现金等价物的期末余额	10034.93	10034.93	19481.20	39.33
减: 现金等价物的期初余额	4537.51	4537.51	18795.50	103.53
现金及现金等价物净增加额	962257.96	962257.96	-437376.29	

附件5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.23	7.76	8.12	7.83	--
存货周转次数(次)	8.52	9.27	9.12	9.04	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.43	0.44	0.43	--
现金收入比 (%)	103.16	107.41	103.90	104.80	104.27
盈利能力					
营业利润率(%)	28.38	37.57	36.33	35.11	25.69
总资本收益率(%)	4.28	10.85	11.01	9.62	--
净资产收益率(%)	4.88	19.29	20.28	16.90	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	41.89	51.68	51.37	49.57	57.02
全部债务资本化比率(%)	53.74	56.92	60.58	58.11	69.23
资产负债率(%)	63.46	66.51	68.86	67.08	74.88
偿债能力					
流动比率(%)	111.30	129.99	110.44	116.48	106.53
速动比率(%)	103.55	120.13	100.96	107.23	98.12
经营现金流动负债比(%)	28.40	35.53	1.42	17.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.69	9.34	7.56	7.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	3.56	4.13	4.49	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.16	-0.38	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.14	-4.69	-10.02	-7.25	--

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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息