

# 信用等级公告

联合[2011] 118 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 2011 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

AAA

陕西煤业化工集团有限责任公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一一年四月二十七日



## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与陕西煤业化工集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与陕西煤业化工集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因陕西煤业化工集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西煤业化工集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、陕西煤业化工集团有限责任公司 2011 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，在有效期内信用等级有可能发生变化。



# 陕西煤业化工集团有限责任公司

## 2011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: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

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: 2011 年 4 月 27 日

### 财务数据

| 项 目              | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年  | 10 年 9 月 |
|------------------|--------|--------|---------|----------|
| 资产总额(亿元)         | 336.63 | 634.79 | 1038.94 | 1216.97  |
| 所有者权益(亿元)        | 112.14 | 244.29 | 379.67  | 433.64   |
| 长期债务(亿元)         | 58.66  | 93.71  | 261.42  | 403.26   |
| 全部债务(亿元)         | 96.14  | 200.61 | 375.96  | 482.57   |
| 营业收入(亿元)         | 147.94 | 234.08 | 320.88  | 354.66   |
| 利润总额(亿元)         | 12.93  | 18.19  | 26.70   | 33.91    |
| EBITDA(亿元)       | 27.75  | 41.22  | 64.89   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)      | 28.57  | 29.50  | 105.63  | 26.13    |
| 营业利润率(%)         | 25.95  | 29.22  | 28.38   | 31.75    |
| 净资产收益率(%)        | 10.26  | 6.35   | 4.88    | --       |
| 资产负债率(%)         | 66.69  | 61.52  | 63.46   | 64.37    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 46.16  | 45.09  | 49.75   | 52.67    |
| 流动比率(%)          | 77.35  | 95.85  | 111.30  | 136.82   |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 3.46   | 4.87   | 5.79    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 8.60   | 3.86   | 4.69    | --       |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 1.11   | 1.65   | 2.60    | --       |

注: 公司 2010 年 9 月财务数据未经审计。

### 分析师

黄 滨 潘诗湛

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

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内唯一的大型省级煤炭化工企业集团,在资源储备、产业布局、经营规模、外部环境等方面的优势;同时,联合资信关注到煤化工项目市场风险较大、公司有息债务规模增长快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,抗风险能力有望增强。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. 公司煤炭储备丰富,具有较强的资源优势和规模优势。公司已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. 作为陕西省内唯一的大型省级煤炭企业集团,公司在地方经济发展中占有重要地位,地方政府在资源收购、产业整合、项目审批、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完整产业链,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。

4. 近年来，公司营业收入稳步增长，盈利水平较高。
5. 2009年以来公司经营性净现金流大幅增长，现金流状况良好。
6. 公司经营性现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

#### 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. 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。
3. 公司在建项目多，投资规模大，债务规模增长较快，对外融资需求上升。
4. 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。

## 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。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。截至2010年底，公司持有陕煤股份71%的股份。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。

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32家。

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12个经营层管理机构，即综合部、规划发展部、生产技术部、项目管理部、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2010年底，公司拥有全资子公司20家、控股子公司19家、参股子公司13家。

截至2009年底，公司合并资产总额1038.94亿元，所有者权益379.67亿元（其中少数股东权益145.40亿元）；2009年实现营业收入320.88亿元，利润总额26.70亿元。截至2009年底，母公司资产总额475.42亿元，所有者权益212.25亿元；2009年实现营业收入36.60亿元，利润总额-7.62亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额1216.97亿元，所有者权益433.64亿元（其中少数股东权益158.63亿元）；2010年1~9月实现营业收入354.66亿元，利润总额33.91亿元。

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30亿元的中期票据，分两期发行，其中第一期发行25亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限5年。

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15亿元用于补充公司本部日常营运资金。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15亿元用于补充公司本部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）用于置换公司本部部分银行贷款

公司计划使用本次募集资金中的 10 亿元用于置换公司本部部分银行贷款，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

##### 资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中

国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表 1 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  | 29.10   | 80.36   | 174   | 1.58  | 1.32  | 1.67  |

资料来源：中国安监总局，2007 年

由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成

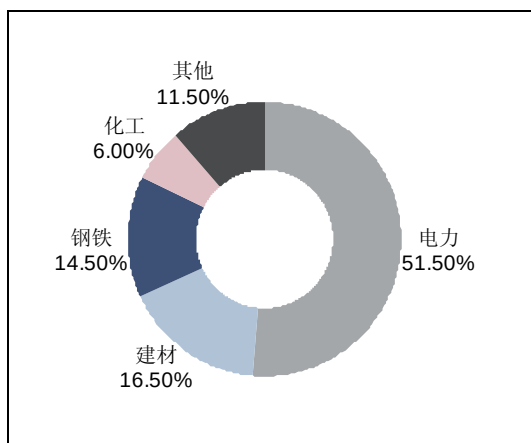
重要影响因素。

### 煤炭下游需求

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 煤炭需求行业分布图

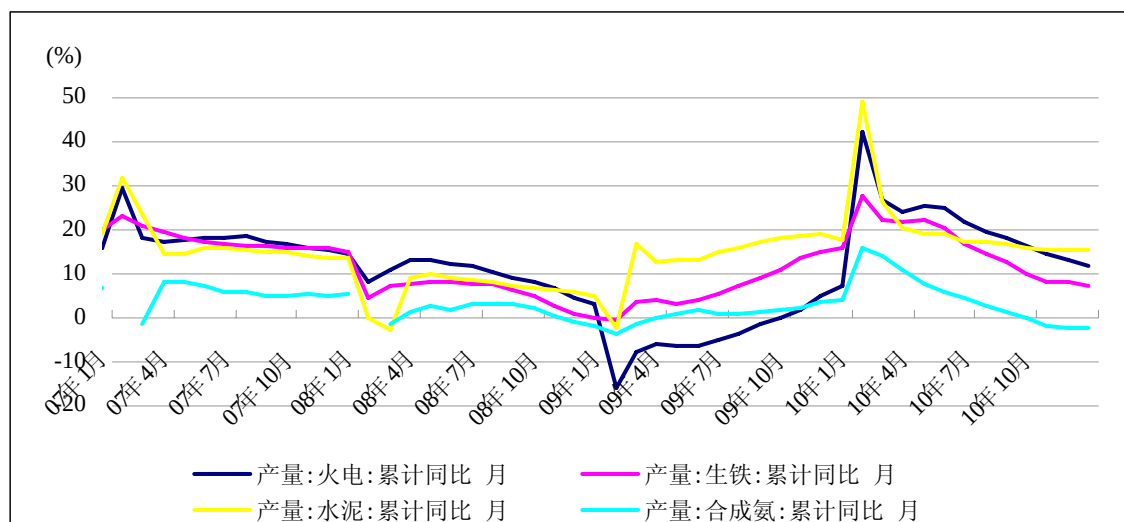


资料来源：中国统计局

2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消

费群体产能增长均明显放缓。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更是大幅增长，由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。2010 年以来，下游主要消费行业增速回落，作为十一五的收官之年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内煤炭需求下滑。2011 年是“十二五”第一年，在 GDP 与就业压力的驱动下，地方政府首先追求 GDP 的增长的预期增加，从近期的各地方政府公布的“十二五”规划建议看出，中西部地区谋求经济发展的意愿依然强烈。因此，长期来看，煤炭下游需求仍较乐观。

图 2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



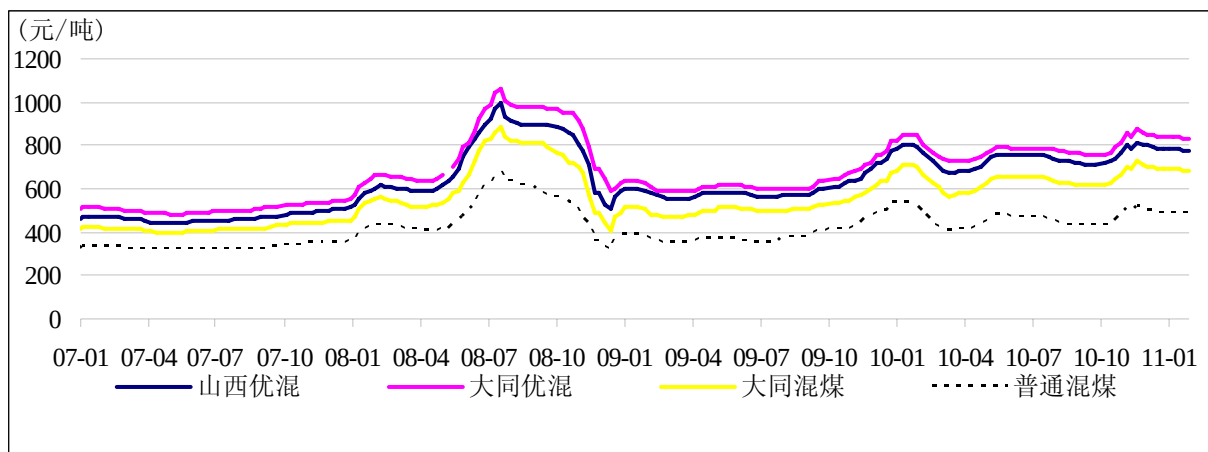
资料来源：国家统计局、wind 资讯

### 煤炭价格

2008 年以来，受中小煤矿整顿和雪灾等气候影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价格大幅回落至 2008 年年初水平。2009 年 4 月供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保

价”，国内煤价稳中略升。2009 年 8 月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨。2010 年以来，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷。四季度以来，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升。截至 2011 年 1 月 31 日，大同混煤为 685 元/吨，山西优混为 780 元/吨，大同优混为 830 元/吨。

图3 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

## 2. 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：

### 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。

### 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。

### 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。

## 3. 煤炭产业政策

### 总体规划

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。

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。2011 年 1 月，在中国能源会议上，国家能源局局长张国宝表示，“十二五”期间，中国将有序推进 14 个大型煤炭基地的建设，其中，新疆将从原来的储备煤炭基地，正式成为中国的第十四个大型煤炭基地，力争“十二五”中国大型煤炭基地产量占到煤炭总产量的 90%。

2010 年 10 月 26 日，国务院办公厅发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》。通知称，通过兼并重组，全国将形成一批年产 5000 万吨以上的特大型煤矿企业，全国煤矿年均产能将升至 80 万吨以上，特大型煤企煤炭产量占全国总产量的比例达到 50%以上。预

计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

#### 实施关闭小煤矿计划

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。

煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速各地政府也纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，也可以起到提高资源利用率，并稳定供给结构，改善安全生产环境的作用。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要求到 2010 年全省矿井个数控制在 1500 座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的 75% 以上。2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。除山西外，目前河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正推进资源整合，其中，煤炭输出省份黑龙江 2009 年加大小煤矿关闭和资源整合力度，全年共关闭小煤矿 122 处。

#### 启动稀缺资源保护

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》，提出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。

#### 进出口政策：以关税引导，加大进口，减少出口，平抑价格

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，开征其他八类烟煤出口关税，税率分别暂定在 10%。

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。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑价格。

#### 4. 行业关注

#### 行业内对中小煤矿的整顿，将造成供给量和结构的变化。

以山西省为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对短期供给产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善山西地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭行业议价能力会得到改观。同时关停产能在整合后将进行扩产改造重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

#### 煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系。

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

### 煤化工及煤制油行业的竞争将成为下一步竞争的重要方向。

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出以下出发点：（1）拉长产业链，规避单一煤炭产品价格波动风险；（2）将煤炭产品附加值提高后再进行运输，有利于突破运输瓶颈；（3）长期能源替代性将增强，在此预期下进行技术储备。但煤炭企业在煤化工及煤制油方面面临技术人才问题，并且煤化工及煤制油产品与石油价格联动紧密，未来此类项目盈利能力较大程度上受到石油价格影响。同时该类产业为资本密集型产业，初始投资较大，将给企业带来较大的资本支出压力。

在未来煤炭产能存在一定过剩预期的情况下，下游产品链的延伸可以有效规避价格波动风险，同时，中国缺油多煤的资源赋存条件也决定了煤-油替代路线是未来煤炭行业的重要发展方向之一。

#### 煤炭资源税从量征收到从价征收改革

2010年6月1日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知(财税[2010]54号)，规定自6月1日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为5%。2010年7月5日至6日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着6月初实施的针对新疆地区的资源税改革政策将推广到西部12个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但煤企税负将明显加重。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。

#### 进口冲击

2009年中国由煤炭资源净出口国转为净进口国，全年实现煤炭净进口量1.03亿吨，进口煤炭对南方沿海地区煤炭价格造成了一定冲

击。2009年进出口的转换主要因为中国经济在4万亿投资计划刺激下先于西方主要经济体快速复苏，国内煤炭资源整合也在一定程度上限制了供给量，维持了内外一定的差价空间。

考虑到中国2009年煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量1/8，西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求，未来加大进口将拉高国际市场价格，并与铁矿石争夺海运运力，中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限，中国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将一定程度上平抑进出口差额。

#### 5. 煤炭行业前景

①整体供需基本平衡，运输能力趋紧，导致季节性区域供给偏紧。“十二五”期间煤炭供给进一步西移，运输扮演供给中重要角色。煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能很少，其他主要产煤省份释放产量亦有限。需求方面，火电、焦炭、钢铁、建材、化工仍保持一定的增速，但增速有所放缓，主要考虑国家进行产业结构调整，导致重化工产量增速下降引致耗煤增速下降。但考虑到未来1~2年运输增量仍旧不多，运输能力不能满足新增产能，导致季节性供给略紧张。同时进口煤将有望维持较高水平，也对国内煤炭价格有所支撑。

②煤炭价格短期内仍将维持高位运行。首先，2010年国家发改委对于2011年的合同煤价作出了严格的限制要求，因而，在合同煤价格不能上调的情况下，市场煤价势必成为煤炭企业提高盈利能力的唯一方向；其次，根据目前国际煤价的走势，2011年国际煤价很有可能维持在高位运行或者继续冲高，而中国煤炭市场随着煤炭进口量的大幅上涨，与世界煤炭市场的联系也越来越紧密，因此短期内国内煤炭市场价格也将维持在高位运行，下降的可能性较小。

③产业整合提升企业规模。根据《煤炭工业“十二五”规划》的基本框架，“十二五”期间，国家计划用三年时间，通过兼并重组将煤

炭企业由当前的 11000 家减少到 4000 家,煤炭企业平均产量达到 80 万吨以上,煤炭资源回收率提高到 40%,技术水平明显提升,环境保护和治理能力加强。国家鼓励企业以产权为纽带,以股份制为主要形式兼并重组,鼓励在被兼并企业所在地注册子公司。到 2015 年,国内年产亿吨以上的大型煤炭企业集团达到 6~8 个,年产 5000 万吨~1 亿吨企业达 10 个以上,特大型煤炭企业产量占国内总产量的一半以上。强强联合将成为煤炭资源整合的新方向。

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,石油价格的持续高位运行使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、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业,具备明显的竞争优势。

## 6. 陕西省煤炭行业运行情况

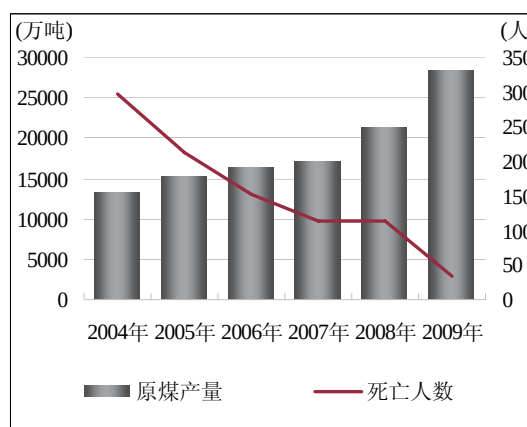
陕西省煤炭资源丰富,含煤面积 5.7 万平方公里,约占全省面积的 1/4 左右。据统计,截至 2005 年底,陕西煤炭资源总量为 3850 亿吨,其中已探明的煤炭资源保有储量达 1700 亿吨,居全国第三位。陕西是国家规划发展的重点能源生产供应基地,在国家规划建设 13 个大型煤炭基地中,就有神东、陕北和黄陇 3 个。对比国内其他煤炭产量丰富地区,陕西煤炭资源开发力度较小,资源保护良好,未来发展空间巨大。除资源储量丰富外,陕西省内煤质优良,其中灰份小于 10%,硫小于 1%的优质动力煤 811 亿吨,占全国储量的 47%,居全国之首。陕西煤炭主要用于需求量大的电力、

冶金、化工等领域,市场前景较好。

据陕西省煤炭工业局统计数据显示,2009 年陕西省生产原煤 2.83 亿吨,同比增长 33%,其中国有重点煤矿增幅为 58%,仅次山西、内蒙古,居全国第三。在煤炭产量大幅度增长的同时,百万吨死亡率仅为 0.12,同比下降 77.4%,比国家安监总局近期通报的全国平均水平低 32.04 个百分点,居全国第一。2005 年至 2009 年五年间,陕西省煤炭产量由 1.32 亿吨增长到 2.83 亿吨,年均增长 3020 万吨;但同时,煤炭生产年死亡人数却由 299 人降至 34 人,年均减少 53 人,百万吨死亡率由 2.3 降到 0.12,年均下降 39.68%,连续五年实现了煤炭生产死亡事故和死亡人数的大幅下降。

2010 年 1~9 月,陕西省原煤产量 1.77 亿吨,同比增长 16.42%,其中省属煤矿产量 1.33 亿吨,同比增长 26.42%;煤炭销量 1.73 亿吨,同比增长 16.83%,其中省属煤矿销量 1.30 亿吨,同比增长 27.54%。截至 2010 年 9 月底,全省煤炭库存 349.33 万吨,其中省属煤矿 338.33 万吨,较上年同期增加 265 万吨。2010 年 1~9 月,全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。截至 2010 年 9 月底,全省原煤生产百万吨死亡率 0.132,创历史最好水平。

图 4 陕西省原煤产量与死亡人数对比图



资料来源：陕西省煤炭工业局

陕西省煤炭资源整合工作也稳步推进，近年来已关闭整合了小煤矿 400 多处，但是与国家要求相比还有很大的不足。根据陕西省政府 2010 年 9 月安排部署，要求到 2011 年 6 月底，全省煤炭开采主体企业要由现在的 522 家减少到 120 家左右；到 2012 年底，再关矿井 150 处，保留矿井 450 处左右，年平均单井产能达到 100 万吨以上，采煤机械化程度达到 90% 以上。整合后，陕西省煤矿生产技术和安全装备水平将大幅提高，有助于煤炭产业健康有序发展。

### 煤化工行业

中国是个贫油少气，煤炭资源相对丰富的国家。截至 2009 年底，中国原油进口依存度已超过 50%，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。

从供给看，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。根据国家发改委统计，截至 2009 年底，全国在建电石项目 31 个、产能 700 万吨，甲醇项目 25 个、产能 860 万吨。2010 年，全国在建的主要煤化工项目包括：神华集团建设了中国第一个煤制烯烃工业化项目，中国大唐集团公司正在建设两个煤制天然气项目，江苏丹化化工科技股份有限公司正在建设煤制乙二醇项目，新疆广汇实业股份有限

公司年产 120 万吨甲醇、80 万吨二甲醚、5 亿立方米液化天然气项目的土建工程现已全面展开，预计将于 2011 年 4 月建成投产。这些项目全部投产后，将进一步加剧产能过剩矛盾。此外，各地还规划了一批煤化工项目，上报的项目中煤制油、煤制烯烃、煤制天然气的总投资已经超过 1 万亿元。

从需求看，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。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。据石化协会的统计，2009 年，中国烧碱和磷肥行业装置平均开工率不足 70%，聚氯乙烯仅约 54%，甲醇装置开工率更是不足 40%。

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、国家标准化管理委员会在 2009 年 5 月正式发布《车用燃料甲醇》国家标准，已于 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。

在应对产能过剩问题上，国家先后出台多项措施予以控制。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。2009年9月，发改委印发《国务院批转发展改革委等部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》，在淘汰落后、节能减排和市场准入等方面，对钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备和电解铝等行业，提出了明确的目标要求和政策措施。

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。2007~2009年，公司煤炭产量连续3年蝉联全国第五位。在中国煤炭协会公布的“2010年煤炭工业企业100强”

中，公司名列第17位；在“2010年度中国企业500强”中名列第195位；在“2010年度中国企业效益200佳”中名列第142位。2009年，陕煤化集团实现销售收入321亿元，比2006年净增208.9亿元；职工年人均收入42746元，比2006年净增24229元；百万吨死亡率下降到0.15，创历史最好水平。

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2009年底，公司拥有煤炭资源储量153.53亿吨，可采储量107.04亿吨。煤种主要以贫瘦煤、不粘结煤、动力煤为主。截至2010年底，公司拥有控股生产矿井29座，参股矿井3座，基建矿井5座；采煤机械化程度达到93.54%，安全生产和抵御自然灾害的能力大幅提高。

2008年12月底，公司联合下属3家煤业公司并引入4家战略投资者共同发起设立陕煤股份（公司直接持股46.30%，联合3家控股子公司共持股81%）。2009年，陕煤股份实现销售收入168.18亿元，利润总额32.23亿元，净利润26.37亿元，资产规模达到394.00亿元。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。截至2010年底，陕煤股份发行上市的实质性审核工作已基本完成，预计于2011年发行上市。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。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。自 2007 年来，公司已累计完成科研项目 154 项，获得国家煤炭工业科学技术一等奖 2 项，省级煤炭工业科学技术一等奖 5 项，二等奖 10 项，三等奖 3 项，获得国家煤炭工业协会科技成果二等奖 2 项，三等奖 1 项，省级煤炭工业协会科技成果特等奖 1 项，三等奖 3 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。公司与大连理工大学合作开发二代、三代粉煤干馏技术，已完成实验室开发工作。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 名董事组成（暂缺 2 名），其中董事会主席 1 人，由国资委派驻；监事会 5 人（暂缺 2 名），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，1952 年 12 月出生，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、董事、党委副书记杨照乾先生，1963 年 3 月出生，研究生学历，曾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 2009 年底，公司共有在职员工 94674 人。按文化程度划分，初中及以下学历者占 64.96%，中专学历者占 15.70%，大专学历者占 12.36%，本科及以上学历者占 6.98%；按年龄构成划分，29 岁及以下者占 22.92%，30-39 岁者占 34.48%，40-49 岁者占 33.66%，50 岁及以上者占 8.94%；按专业构成划分，管理人员占 12.92%，工程技术人员占 4.61%，生产销售及其他人员占 82.47%。

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，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和行业整体优势，将原省属的 4 个矿务局和 10 个煤炭企业联合组建成立陕西煤业集团有限公司（简称“陕煤集团”），于 2004 年 2 月正式挂牌。第一次划拨是，2004 年 10 月，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、本企业产业发展规划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。

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。

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。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 年随着行业回暖，煤化工板块扭亏为盈，毛利润有所回升。2010 年前 3 季度，公司实现营业收入 354.66 亿元，已超过 2009 年全年水平，因部分矿区煤炭产销量大幅增加和煤炭价格上涨，公司煤炭主业进一步突出，占公司收入比重上升至 67.23%，毛利率上升至 45.65%；而化工产品毛利率则大幅下降至 4.32%，这主要是受宏观经济调控和产能过剩的

影响，化工产品价格跌多涨少。

利率呈波动上升趋势（见表2）。

总体看，公司营业收入逐年大幅增长，毛

表2 2007年~2010年9月底公司营业收入和毛利率情况

| 项目     | 2007年度     |           |            | 2008年度     |           |            | 2009年度     |           |            | 2010年1~9月 |           |            |
|--------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
|        | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入(亿元)    | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 煤炭产品   | 85.88      | 58.19     | 35.53      | 156.01     | 66.65     | 40.87      | 187.69     | 58.49     | 41.6       | 243.32    | 67.23     | 45.65      |
| 火工产品   | 0.51       | 0.34      | 8.63       | 0.67       | 0.29      | 22.34      | 1.03       | 0.32      | 19.42      | 0.87      | 0.24      | 18.10      |
| 建材产品   | 0.98       | 0.66      | 5.52       | 0.91       | 0.39      | -0.38      | 2.51       | 0.78      | 9.96       | 2.01      | 0.55      | 9.81       |
| 电力     | 1.47       | 1.00      | 12.36      | 1.37       | 0.59      | -30.35     | 2.75       | 0.86      | 9.09       | 2.97      | 0.82      | 0.62       |
| 机械产品   | 6.24       | 4.23      | 21.43      | 9.81       | 4.19      | 15.18      | 13.38      | 4.17      | 17.64      | 11.39     | 3.15      | 17.42      |
| 化工产品   | 21.02      | 14.24     | 13.22      | 16.55      | 7.07      | -7.84      | 40.89      | 12.74     | 16.46      | 36.37     | 10.05     | 4.32       |
| 焦炭产品   | 5.82       | 3.95      | 14.92      | 7.37       | 3.15      | 17.15      | 10.15      | 3.16      | 7.98       | 6.82      | 1.88      | 7.13       |
| 施工业务   | 13.76      | 9.32      | 20.57      | 17.16      | 7.33      | 7.06       | 30.13      | 9.39      | 10.36      | 30.28     | 8.37      | 4.20       |
| 运输业务   | 1.83       | 1.24      | 36.60      | 5.99       | 2.56      | 17.19      | 2.9        | 0.9       | 22.07      | 3.53      | 0.98      | 17.05      |
| 其他     | 0.81       | 0.55      | 29.66      | 5.55       | 2.37      | 82.53      | 3.64       | 1.13      | 37.09      | 7.03      | 1.94      | 14.80      |
| 其他业务收入 | 9.62       | 6.28      | 27.26      | 12.70      | 5.42      | 0.58       | 25.81      | 8.04      | 7.05       | 10.07     | 4.79      | --         |
| 合计     | 147.94     | 100.00    | 28.48      | 234.08     | 100.00    | 30.69      | 320.88     | 100       | 29.86      | 354.66    | 100.00    | 35.92      |

资料来源：公司提供

## 2. 煤炭业务

### 资源储量

从煤炭储量来看，公司目前拥有煤炭资源储量153.53亿吨，可采储量107.04亿吨。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7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1座，总核定产能为7827万吨/年。考虑到部分矿井改扩建、整合外围矿井等因素，预计到2010年底煤炭产能将达到10232万吨/年，核心竞争力将进一步增强。

表3 截至2009年底公司主要煤炭资源分布情况

| 区域   | 公司/煤矿 | 保有地质储量（万吨） |          |
|------|-------|------------|----------|
|      |       | 地质储量       | 可采储量     |
| 合计   |       | 1535316    | 1070370  |
| 渭北煤田 | 铜川局   | 96825.1    | 61929.2  |
|      | 蒲白局   | 25090.7    | 13222    |
|      | 澄合局   | 18157.6    | 4738.7   |
|      | 韩城局   | 96716.4    | 65885.5  |
|      | 小计    | 236789.8   | 145775.4 |
| 黄陇煤田 | 彬长公司  | 479717     | 320604.9 |
|      | 黄陵公司  | 158771     | 111214   |
|      | 基建公司  | 1809.98    | 1600.46  |
|      | 小计    | 640298     | 433419.4 |
| 陕北煤田 | 陕北矿业局 | 12092      | 8464     |
|      | 冯家塔矿  | 110849     | 79177.8  |
|      | 柠条塔矿  | 263277     | 188055   |
|      | 张家峁矿  | 79400      | 77900    |
|      | 红柳林矿  | 192610     | 137578   |
|      | 小计    | 858228     | 491174.8 |

资料来源：公司提供

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，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。

表 4 截至 2010 年 9 月底公司下辖主要控股矿井分布（单位：对）

| 企业名称   | 所辖矿井                                 |
|--------|--------------------------------------|
| 铜川矿务局  | 东坡矿、金华山矿、王石凹矿、玉华矿、陈家山矿、下石节矿、鸭口矿、徐家沟矿 |
| 蒲白矿务局  | 朱家河矿、白水矿、建新、建北                       |
| 澄合矿业公司 | 王村矿、王村斜井、董家河矿、二矿                     |
| 韩城矿务局  | 桑树坪矿、下峪口矿、象山矿                        |
| 黄陵矿业公司 | 一号矿、二号矿                              |
| 陕北矿业公司 | 韩家湾矿                                 |
| 彬长矿业公司 | 大佛寺矿、胡家河矿                            |
| 神南矿业公司 | 红柳林矿、柠条塔矿、张家峁矿、中能榆阳、孙家岔矿             |
| 合计     | --                                   |

资料来源：公司提供

### 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。

2009 年，煤炭行业产销旺盛，公司煤炭产

品合计产量 7100.22 万吨，销量 7160.43 万吨，三年年均增长 18.85% 和 18.33%。2010 年 1~9 月，公司煤炭产销量大幅增长，主要来源于其他矿区（主要是鄂尔多斯神府南区）的增量（见表 5）。

表 5 公司主要煤炭企业矿井和煤炭产品产销量情况（单位：万吨）

| 企业名称   | 矿井座数 | 2007 年  |         | 2008 年  |         | 2009 年  |         | 2010 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    | 966.53  | 988.12  | 1020.89 | 1031.28 | 1003.00 | 1001.11 | 818.88       | 843.20  |
| 蒲白矿务局  | 5    | 281.94  | 291.78  | 328.15  | 302.49  | 337.38  | 339.94  | 319.05       | 358.90  |
| 澄合矿业公司 | 5    | 364.93  | 367.47  | 403.25  | 401.66  | 420.19  | 450.22  | 365.00       | 410.00  |
| 韩城矿务局  | 3    | 557.42  | 526.99  | 481.81  | 465.09  | 459.70  | 414.52  | 372.47       | 243.62  |
| 黄陵矿业公司 | 2    | 751.10  | 722.66  | 911.36  | 899.38  | 1256.10 | 1242.52 | 1042.51      | 1008.20 |
| 陕北矿业公司 | 2    | 195.00  | 190.50  | 341.70  | 342.98  | 458.83  | 479.56  | 372.05       | 396.82  |
| 其他     | 13   | 1909.46 | 2026.62 | 2553.68 | 2708.07 | 3165.02 | 3232.56 | 4132.84      | 4084.27 |
| 合 计    | 38   | 5026.38 | 5114.14 | 6040.84 | 6150.95 | 7100.22 | 7160.43 | 7422.80      | 7345.01 |

资料来源：公司提供

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，2009 年公司采煤机械化程度及掘进机械化程度分别为 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。联合资信也关注到，近年来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。（见表6）。

表6 2007年~2009年公司煤炭生产指标比较

| 项 目        | 2007年   | 2008年   | 2009年   | 变动率(%) |
|------------|---------|---------|---------|--------|
| 原煤产量(万吨)   | 5026.38 | 6040.84 | 7100.22 | 18.85  |
| 综合机械化程度(%) | 66      | 78      | --      | --     |
| 采煤机械化程度(%) | 72      | 88      | 93.54   | 13.98  |
| 掘进机械化程度(%) | 60.5    | 70      | 77.44   | 13.14  |
| 全员效率(吨/工)  | 7.75    | 10.28   | 12.13   | 25.11  |
| 死亡率(人/百万吨) | 0.36    | 0.43    | 0.15    | -35.45 |

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7）。

表7 2007~2009年公司商品煤分行业销量

（单位：万吨）

| 行业 | 2007年   | 2008年   | 2009年   |
|----|---------|---------|---------|
| 电力 | 2255.01 | 2249.65 | 2369.35 |
| 冶金 | 97.76   | 87.47   | 75.55   |
| 化肥 | --      | --      | 27.93   |
| 其它 | 670.78  | 894.4   | 4030.33 |
| 出口 | --      | --      | 2805    |
| 合计 | 3023.55 | 3231.51 | 6503.44 |

注：其他、出口一栏代表公司没有确切销售去向的量，这些大部分都是以地销为主。

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。

2009年下半年以来，受山西等煤炭大省“限产保价”以及下游行业强劲反弹带动，煤炭价格开始温和上涨。2010年以来，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷。四季度以来，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，开始温和上升。2007年~2010年1-9月，公司煤炭价格也处于波动区间，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。（见表8）。

表8 公司煤炭销量及销售价格

|               | 2007年   | 2008年   | 2009年   | 10年1-9月 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 商品煤销量(万吨)     | 5114.14 | 6150.95 | 7988.6  | 7345.01 |
| 省内煤炭销售价格(元/吨) | 235     | 275-380 | 290-395 | 305-410 |
| 省外煤炭销售价格(元/吨) | 280-300 | 320-450 | 335-465 | 350-480 |

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。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73.49%和26.51%。截至2009年底，公司共签订了9965万吨购销协议。从运输方式来看，省

外销售主要依靠铁路，2009 年公司铁路运量共计达到 2912.45 万吨，占销售总运量的 40.67%（见表 9）。

表 9 2009 年销售量分地区到达（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          |
| <b>省外合计</b> | <b>1898.23</b> | <b>1834.44</b> | <b>63.79</b>   |
| 陕 西         | 5262.20        | 1078.01        | 4184.19        |
| <b>合 计</b>  | <b>7160.43</b> | <b>2912.45</b> | <b>4247.98</b> |

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。

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。

“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。截至 2010 年底，公司参控股铁路总营运里程达到 1173.2 公里（含原有 188 公里专用线），其中控股营运里程 63.1 公里（红柠铁路 42.3 公里，红石峡 5.8 公里，黄陵二号井 15 公里），参股 922.1 公里（榆横铁路 35 公里，西平铁路 263.1 公里，包西复线 624 公里）。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。但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。

总体看，公司煤炭产业主业地位突出，煤炭资源储量丰富，煤炭产销量稳步增长，采掘

机械化程度依然较高，并保持了较好的安全生产水平；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。

目前，公司煤化工项目已相继开工，部分项目已建成投产。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。

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，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。2009 年以来，公司主要化工产品产销率均有所回升，主要是因为企业正在加快煤化工产业结构调整和发展方式的转变，主动控制了化工产品产量。2009 年，公司化工产品实现营业收入 40.89 亿元，占营业收入的 12.74%，毛利率 16.46%，均较上年有所提升。2010 年前三季度，公司化工产品实现营业收入 36.37 亿元，毛利率大幅下降至 4.32%。

表10 公司主要煤化工产品产销量（单位：万吨，%）

| 产品   | 2007 年 |      |       | 2008 年 |       |       | 2009 年 |       |       | 2010 年 1-9 月 |       |       |
|------|--------|------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------------|-------|-------|
|      | 产能     | 产量   | 销量    | 产能     | 产量    | 销量    | 产能     | 产量    | 销量    | 产能           | 产量    | 销量    |
| 尿素   | 52     | 48.2 | 56.44 | 52     | 51.32 | 40.11 | 52     | 52.94 | 50.81 | 52           | 40.96 | 43.59 |
| 甲醇   | 20     | 12.7 | 11.42 | 20     | 11.32 | 10.21 | 20     | 7.69  | 7.25  | 20           | 13.21 | 13.79 |
| 二甲醚  | 10     | 4.83 | 4.83  | 10     | 9.9   | 9.9   | 10     | 7.2   | 7.2   | 10           | 6.97  | 6.97  |
| 焦炭   | 75     | 28.9 | 30.63 | 70     | 44.02 | 43.49 | 70     | 53.25 | 53.04 | 165          | 48.13 | 47.31 |
| 聚氯乙烯 | 4.79   | 8.04 | 8.12  | 4.56   | 7.26  | 7.03  | 3.44   | 6.16  | 6.37  | 4.38         | 7.35  | 7.28  |
| 烧碱   | 0.74   | 6.67 | 6.67  | 0.73   | 5.78  | 5.78  | 0.4    | 4.85  | 4.85  | 0.35         | 5.46  | 5.45  |

资料来源：公司提供

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。但联合资信也关注到，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。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、建筑施工、金融产业等。

##### 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。

截至2010年底，公司拥有全资或控股发电厂12座，总装机40.65万千瓦，其中矸石电厂4座，总装机19万千瓦；瓦斯电厂4座，总装机2.25万千瓦；化工企业自备电厂4座，总装机19.4万千瓦。现有参股大型坑口燃煤电厂3座，总装机300万千瓦。

未来公司还将陆续开工建设多个煤矸石综合利用电厂，预计到2015年全部建成。目前在建涉电项目5个，总装机83万千瓦，其中风排瓦斯发电1座，总装机0.5万千瓦；化工企业自备电厂4个，总装机82.5万千瓦。即将开工或整合重组发电项目3个，总装机40万千瓦。已确认要参股的大型燃煤电厂项目4个，总装机800万千瓦，待确认要参股的大型燃煤电厂项目2个，总装机400万千瓦。届时，公司发电能力和盈利能力将进一步提高。

##### 机械制造

公司下属机械制造板块主要由西安煤矿机械有限公司和陕西建设机械公司负责运营，另外公司下属四大矿务局均有规模不等的机械厂，产品包括煤矿机械、工程机械、民用机械三大类几十种。2009年11月，公司对集团内的机械装备制造企业进行了整合重组，成立了以煤矿成套装备和工程机械设计制造为主导的西安重工装备制造集团有限公司。2009年，公司机械产品实现销售收入13.38亿元，毛利率为17.64%；2010年1-9月，机械产品实现销售收入11.39亿元，毛利率为17.42%。

##### 建筑施工

2009年2月，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。目前公司拥有21个

施工总承包资质和13个专业承包资质，其中矿山工程施工总承包一级资质2个，房屋建筑施工总承包一级资质2个。2009年，公司建筑施工业务实现销售收入30.13亿元，毛利率为10.36%；2010年1-9月，建筑施工业务实现销售收入30.28亿元，毛利率为4.20%。

#### 金融产业

公司采取产融相结合的战略发展思路，大力发展金融产业，于2004年组建成立了陕西煤业集团投资有限责任公司（简称“陕煤投资公司”），作为集团公司资本运营载体。近年来，陕煤投资公司围绕集团公司中心任务，运用发行信托计划、融资租赁、企业债券等金融工具为集团多渠道融资，保证了公司建设资金需求。此外，陕煤投资公司还开展了集团公司金融板块建设的相关工作，先后控股开源证券，参股长安商业银行和幸福保险，初步构建起集团公司金融产业板块。

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

2007~2009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，三年年均增长75.68%；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47.27%、59.10%和43.73%，公司资产增长质量良好。

从经营效率主要指标看，2007~2009年的销售债权周转次数和存货周转次数均有所波动，三年平均值分别为7.57次和8.19次，2009年分别为7.23次和8.52次。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，2009年为0.38次。总体看，公司经营效率正常。

#### 6. 未来发展

“十一五”期间，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，除部分煤化工项目进度放缓以外，其他规划项目均按计划进度进行。根据“十二五”规划目标，公司未来将按两步设定：首先是到2012年，煤炭产能增加到1.5亿吨，主要煤化工产品达到1000万吨，销售收入突破1000亿，实现利税200亿；在此基础上，到2015年即“十二五”末，煤炭产能达到2亿吨，煤化工产品超过2000万吨，销售收入实现2000亿，利税达到500亿。根据公司投资计划，公司未来资本支出规模仍较大，主要集中在2010年~2011年。从资金筹措看，公司将通过自有资金和债务融资为主。2011年公司还计划通过发行中期票据、短期融资券等满足投资支出和运营资金的需要。综合分析，公司在建项目较多，投资规模较大，债务负担还将加重。

表 11 截至 2010 年 9 月底公司投资计划（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      | 总投资   | 截至 2009 年底累计投资 | 2010 年 | 2011 年计划 | 2012 年计划 | 2013 年计划 |
|----|----------|------|------------------|-----------|-----------|-------|----------------|--------|----------|----------|----------|
| 1  | 冯家塔煤矿    | 府谷   | 发改能源【2007】1966 号 | 600 万吨/年  | 2005-2010 | 13.94 | 14.35          | 5.21   | 1.2      | --       | --       |
| 2  | 大佛寺矿     | 彬县   | 发改能源【2004】2860 号 | 300 万吨/年  | 2003-2010 | 23.11 | 7.31           | 3.49   | 1.45     | --       | --       |
| 3  | 柠条塔改扩建工程 | 神木   | 发改能源【2008】3644 号 | 1200 万吨/年 | 2007-2010 | 33.59 | 35.72          | 8.21   | 1.48     | --       | --       |

|    |            |    |                             |                              |           |        |        |       |       |    |    |
|----|------------|----|-----------------------------|------------------------------|-----------|--------|--------|-------|-------|----|----|
| 4  | 张家峁矿       | 神木 | 发改能源【2008】3645号             | 600万吨/年                      | 2007-2010 | 18.95  | 19.41  | 1.29  | 0.5   | -- | -- |
| 5  | 红柳林矿       | 神木 | 发改能源【2008】3063号             | 1200万吨/年                     | 2006-2010 | 30.54  | 25.37  | 8.61  |       | -- | -- |
| 6  | 建新煤矿       | 黄陵 | 陕发改能源【2007】2031号            | 150万吨/年                      | 2008-2010 | 5.3    | 7.54   | 1.13  | 0.47  | -- | -- |
| 7  | 胡家河井田工程项目  | 长武 | 能煤函【2007】36号/陕煤局发【2008】230号 | 300万吨/年                      | 2007-2011 | 12.29  | 15.8   | 3.16  | 0.95  | -- | -- |
| 8  | 陕焦焦化及甲醇    | 富平 | 陕发改工业【2007】1546号            | 焦炭95万吨/年；甲醇20万吨/年            | 2008-2010 | 21.29  | 13.74  | 3.29  | 1.29  | -- | -- |
| 9  | 北元化工聚氯乙烯   | 神木 | 陕发改能源【2008】399号             | 100万吨/年                      | 2005-2011 | 83.8   | 30.52  | 15.5  | 8.29  | -- | -- |
| 10 | 陕化节能减排项目   | 华县 | 陕发改工业【2007】1325号            | 合成氨40万吨/年；尿素52万吨/年；甲醇60万吨/年  | 2008-2012 | 53.21  | 17.55  | 16.21 | 9.7   | -- | -- |
| 11 | 渭化醋酸酐项目    | 渭南 | 陕发改工业【2007】1326号            | 醋酐7.5万吨/年；醋酸3.5万吨/年；甲醇40万吨/年 | 2008-2011 | 32.38  | 15.43  | 15.4  | 13.59 | -- | -- |
| 12 | 神府南区生产服务中心 | 神木 | 陕发改煤电【2008】1435号            | --                           | 2008-2013 | 22.98  | 13.47  | 5     | 5     | 3  | 2  |
| 13 | 彬长矿区生产服务中心 | 长武 | 陕发改工业【2008】1461号            | --                           | 2008-2011 | 9.8    | 3.79   | 4     | 0.93  | -- | -- |
| 14 | 红柳林至神木西铁路  | 神木 | 陕发改交运【2006】681号             | 42.3公里                       | 2006-2010 | 16.7   | 18.48  | 3.13  | 1.5   | -- | -- |
| 15 | 小庄煤矿       | 彬县 | 陕发改能源函【2005】219号            | 600万吨/年                      | 2009-2012 | 18.4   | 11.75  | 2.49  | 3.11  | -- | -- |
| 合计 |            | -- | --                          | --                           |           | 396.28 | 250.23 | 96.12 | 49.46 | 3  | 2  |

资料来源：公司提供

总体来看，公司未来发展规划符合煤炭企业延伸产业链，形成煤化工、煤电上下游一体化的煤炭行业发展趋势。公司规划如能顺利实施将有助于提高公司的综合竞争力和抗风险能力。但由于煤化工等行业均属国家宏观调控产业，公司发展受国家宏观政策的影响较大，未来投产与经营尚存在一定不确定性；另外陕煤股份上市融资进程存在一定不确定性，公司未来还将主要依靠银行融资，债务负担还有加重趋势。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2007~2009年经西安希格玛有限责任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，2010年9月财务数据未经审计。以下财务分析以2007~2009年审计报告为主。

截至2009年底，公司合并资产总额1038.94亿元，所有者权益379.67亿元（其中少数股东权益145.40亿元）；2009年实现营业收入320.88亿元，利润总额26.70亿元。

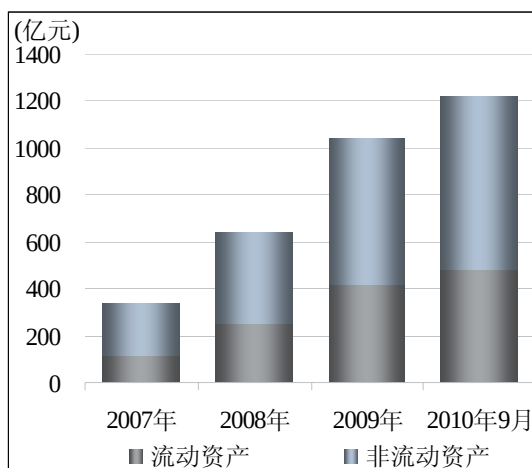
截至2010年9月底，公司合并资产总额1216.97亿元，所有者权益433.64亿元（其中少数股东权益158.63亿元）；2010年1~9月实现营业收入354.66亿元，利润总额33.91亿元。

### 2. 资产构成及资产质量

2007~2009年，公司资产总额呈现快速增长调试，三年年均复合增长75.68%，增长主要公司增资扩股及收购并购活动，公司整体抗风险能力不断增强。近三年公司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 2009 年底，公司资产总额 1038.94 亿元，其中流动资产占 39.84%，非流动资产占 60.16%。

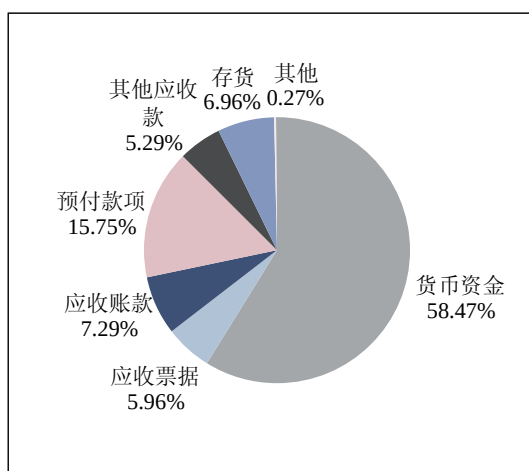
图 5 公司 2007 年~2010 年 9 月底资产总额构成



资料来源：公司提供

2007~2009 年，公司流动资产年均复合增长率为 89.25%，增长主要来自货币资金、主要来自货币资金、应收账款、预付账款和存货的增长。从流动资产结构看，2009 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 58.47%）、应收账款（占比 7.29%）、预付款项（占 15.75%）、其他应收款（占比 5.29%）和存货（占比 6.96%）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）较为充足，2009 年底为 266.72 亿元，占同期流动资产 64.43%。

图 6 2009 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司货币资金 242.06 亿元，在流动资产中占比较大，3 年年均增长 118.63%。公司货币资金在 2009 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 2009 年底，公司应收账款合计 33.96 亿元，其中一年以内的应收账款占比 82.86%，1-2 年的占比 6.79%，2-5 年的占比 4.40%，5 年以上的占比 5.94%；坏账准备计提比例为 12.63%，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 23.87%，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 2009 年底，公司其他应收款 22.72 亿元，其中一年以内的款项占比 79.34%，1-2 年的占比 5.83%，2-5 年的占比 5.29%，5 年以上的占比 9.54%；坏账准备计提比例为 15.15%；欠款金额前 5 名共计占应收账款账面余额的 18.56%，主要是征地款和保证金等，集中度低，大多数账龄系 1 年以内。

表 12 2009 年底公司其他应收款前 5 名情况

| 单位名称           | 应收余额<br>(万元) | 比例     | 账龄    | 欠款<br>内容 |
|----------------|--------------|--------|-------|----------|
| 山西神木发电有限责任公司   | 12507.24     | 4.92%  | 1 年以内 | 借款       |
| 陕西佳龙房地产公司      | 11123.63     | 4.37%  | 1 年以内 | 征地款      |
| 合阳县土地储备中心      | 11100.00     | 4.36%  | 1 年以内 | 保证金      |
| 陕西澄合合阳煤炭开发有限公司 | 10000.00     | 3.93%  | 1 年以内 | 暂付款      |
| pvc 项目征地借款     | 2502.15      | 0.98%  | 1 年以内 | 暂付款      |
| 合计             | 47233.02     | 18.56% | —     | —        |

资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司存货合计 29.26 亿元，以原材料（占比 43.05%）、库存商品（占比 39.70%）和自制半成品及在产品（占比 9.80%）

为主；公司已计提存货跌价准备 4344.44 万元。

2007~2009年，公司非流动资产年均复合增长率为568.14%，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 2009 年底，公司固定资产原值 244.64 亿元，计提累计折旧 78.42 亿元，减值准备 0.78 亿元，固定资产净值 165.45 亿元，固定资产成新率为 67.63%。固定资产主要包括机器设备（占比 53.60%）和房屋及建筑物（占比 40.95%）。

截至 2009 年底，公司在建工程 120.55 亿元，规模较大的项目主要包括 100 万吨聚氯乙烯循环综合项目、红柳林至神木西红柠铁路和胡家河矿井项目等。

表13 2009年底公司主要在建工程项目情况

| 工程名称                 | 预算数<br>(亿元) | 工程投入<br>占预算比<br>例 (%) | 期末余额<br>(亿元) |
|----------------------|-------------|-----------------------|--------------|
| 100 万吨聚氯乙烯循环综合项目     | 78.08       | 8.57                  | 18.06        |
| 红柳林至神木西红柠铁路          | 1.66        | --                    | 14.37        |
| 胡家河矿井                | 30.29       | 29.00                 | 8.49         |
| 神南生产服务公司机修机<br>间及办公楼 | 12.95       | 55.00                 | 6.83         |
| 25 万吨轻质化项目           | 10.00       | 62.14                 | 6.71         |
| 合计                   | 132.98      | --                    | 54.46        |

资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司无形资产 210.91 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 2009 年底，公司采矿权占无形资产 81.34%。联合资信关注到，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。

截至2010年9月底，公司资产总额1216.97 亿元，其中流动资产占比39.92%，非流动资产占比60.08%，资产结构基本与2009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2009年底增加了61.68亿元，主要是短期借款大幅增加所致；应收账款较2009年底增长了70.39%，主要是下游电厂、钢厂的欠款增长所致。非流动资产方面，随着公司煤炭资源的整合以及煤化工项目的顺利开展，公司长期股权投资和在建工程分别较2009年底增加了26.61亿元和73.24亿元。。

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

2007~2009年，公司所有者权益复合增长率84.00%，增长主要来自于资本公积和少数股东权益。截至2009年底，公司资本公积较2007年底增长667.61%，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。

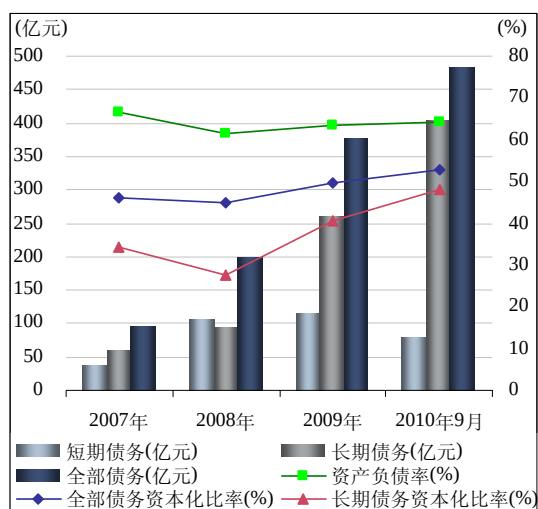
截至2009年底，公司所有者权益379.67亿元，其中归属于母公司的权益234.27亿元，少数股东权益145.40亿元；公司归属于母公司的所有者权主要由实收资本（占15.15%）、资本公积（占73.77%）、专项储备（占2.90%）和未分配利润

(占8.18%)构成。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,未来贬值的可能性较小,公司整体所有者权益稳定性较好。

截至2010年9月底,公司所有者权益433.64亿元,其中归属于母公司的权益275.01亿元,少数股东权益158.63亿元。从归属于母公司所有者权益结构看,截至2010年9月底,公司实收资本为100.00亿元,较2009年底增加64.50亿元,主要为公司2010年6月29日由资本公积转入注册资本所致。

2007~2009年,公司负债总额逐年扩大,三年复合增长率为71.37%。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2009年底,公司负债合计659.27亿元,其中流动负债占比56.42%,非流动负债占比43.58%。

图7 2007年~2010年9月底公司债务结构



资料来源：公司年报

截至2009年底,公司流动负债371.94亿元,主要是短期借款(占26.65%)、应付账款(占19.36%)、预收账款(占7.31%)、其他应付款(占14.98%)和其他流动负债(占14.22%)。截至2009年底,公司非流动负债127.54亿元,其中长期借款占82.20%,应付债券占8.78%,长期应付款占4.19%。

从公司有息债务结构来看,2009年底公司长短期债务占比分别为38.99%和61.01%。短期债务呈波动下降趋势,债务结构较为合理。

2007年~2009年,公司资产负债率分别为66.69%、61.52%和63.46%。截至2009年底,公司全部债务资本化比率为49.75%,长期债务资本化比率为40.78%。公司债务负担处于行业合理水平,具有一定融资空间。

截至2010年9月底,公司负债合计783.32亿元,其中流动负债占比45.33%,非流动负债占比54.67%,负债结构较2009年底有所改善;流动负债中,其他应付款较2009年底增加62.72亿元,主要是应付工程保证金增加所致;其他流动负债较2009年底减少52.44亿元,主要是归还部分信托融资款所致。非流动资产中,长期借款较2009年底大幅增加72.08亿元,主要是为了满足新建工程、项目等所需。应付债券较2009年底增加69.76亿元,主要是公司于2010年发行的45亿元中票以及25亿元短期融资券所致。

总体看,目前公司负债水平较高,债务负担较重;考虑到公司未来计划投资规模较大,预计公司未来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,2007~2009年公司主营业务收入规模不断上升,2009年公司实现营业收入320.88亿元。2007年~2009年,公司营业成本年均增长44.73%,略低于同期营业收入增长。

2007~2009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28.61亿元、52.22亿元和69.83亿元,分别占公司营业收入的19.34%、22.31%和21.76%,呈增长趋势,公司费用控制能力有待增强。

2007年~2009年,公司营业利润率波动上升,三年平均值为28.15%,其中2009年为

28.38%。2007~2009年，公司净资产收益率及总资产收益率均有所下降，2009年分别为4.88%和4.28%，公司兼并重组后对股东权益的利用效率还有待提高。

2010年1~9月，公司实现营业收入354.66亿元，利润总额33.91亿元，分别较2009年全年增长10.53%和27.29%；公司营业利润率为31.75%，较2009年底有所提高。

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，2007年~2009年，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及净流入均呈快速增长趋势，三年复合增长分别为46.57%和92.29%，其中2009年分别为364.00亿元和105.63亿元。近三年，公司现金收入比分别为106.97%、96.04%和103.16%，由于公司销售收入占比较高的煤炭销售采取定金式生产，实际获现能力较强。

从投资活动来看，2007~2009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56.55亿元、155.62亿元和162.97亿元。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，2007~2009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，2007~2009年公司筹资活动均为现金净流入，分别为39.32亿元、268.56亿元和153.60亿元。

2010年1~9月，公司经营活动产生的现金流入为369.87亿元，较2009年全年增长1.61%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为305.53亿元，现金收入比率为86.15%，较2009年有所下降，经营活动产生的现金流量净额26.13亿元；投资活动产生的现金流量净额为-135.32亿元；筹资活动产生的现金流量净额为170.47亿元；现金及现金等价物净增加额61.28亿元。

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，2007年~2009年，公司的流动比率和速动比率逐年上升，三年平均值分别为99.88%和91.28%，2009年分别为111.30%和103.55%。2007年~2009年，公司经营现金流动负债比波动上升，2009年底为28.40%。截至2010年9月底，公司的流动比率和速动比率进一步上升至136.82%和127.14%。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，2007~2009年，公司EBITDA分别为27.75亿元、41.22亿元和64.89亿元；因公司利息支出（包含资本化利息支出）逐年增加，EBITDA利息倍数呈波动下降趋势，2009年为4.69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逐年上升，2009年为5.79倍。总体看，公司长期偿债指标有所下降，但仍保持在适宜的水平。

截至2010年9月底，公司共获得了多家政策性银行和商业银行共计930.5亿元的综合授信额度，其中尚未使用信用额度551.9亿元，公司间

接融资渠道畅通。

截至2010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2010年9月底，公司全部债务482.57亿元，本期发行额占公司2009年9月底全部债务的5.18%，发行后对公司的债务结构影响不大。

截至2010年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.37%和52.67%，本期中期票据25亿元发行后，上述两项指标将分别升至65.08%和53.93%。由于公司原有债务规模较大，债务负担增加不明显。考虑到本期中期票据募集资金中部分用于置换银行借款，公司实际的负债指标将可能低于上述值。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

截至2010年9月底，公司现金类资产328.41亿元，为本期发行额度的13.14倍，现金类资产对本期中期票据保障能力强。

2007~2009年公司经营活动现金流入量保持大规模并持续增长，分别为本期中期票据发行额度的6.78倍、9.51倍和14.56倍；公司经营活动获取的现金流量净额大幅增长，分别为本期中期票据发行额度的1.14倍、1.18倍和4.23倍。公司经营活动产生的现金流入量和经营现金流量净额均对本期中期票据具有较好的覆盖能力。

2007~2009年公司EBITDA分别是本期中期票据的1.11倍、1.65倍和2.60倍，对本期中期票据覆盖能力良好。

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。

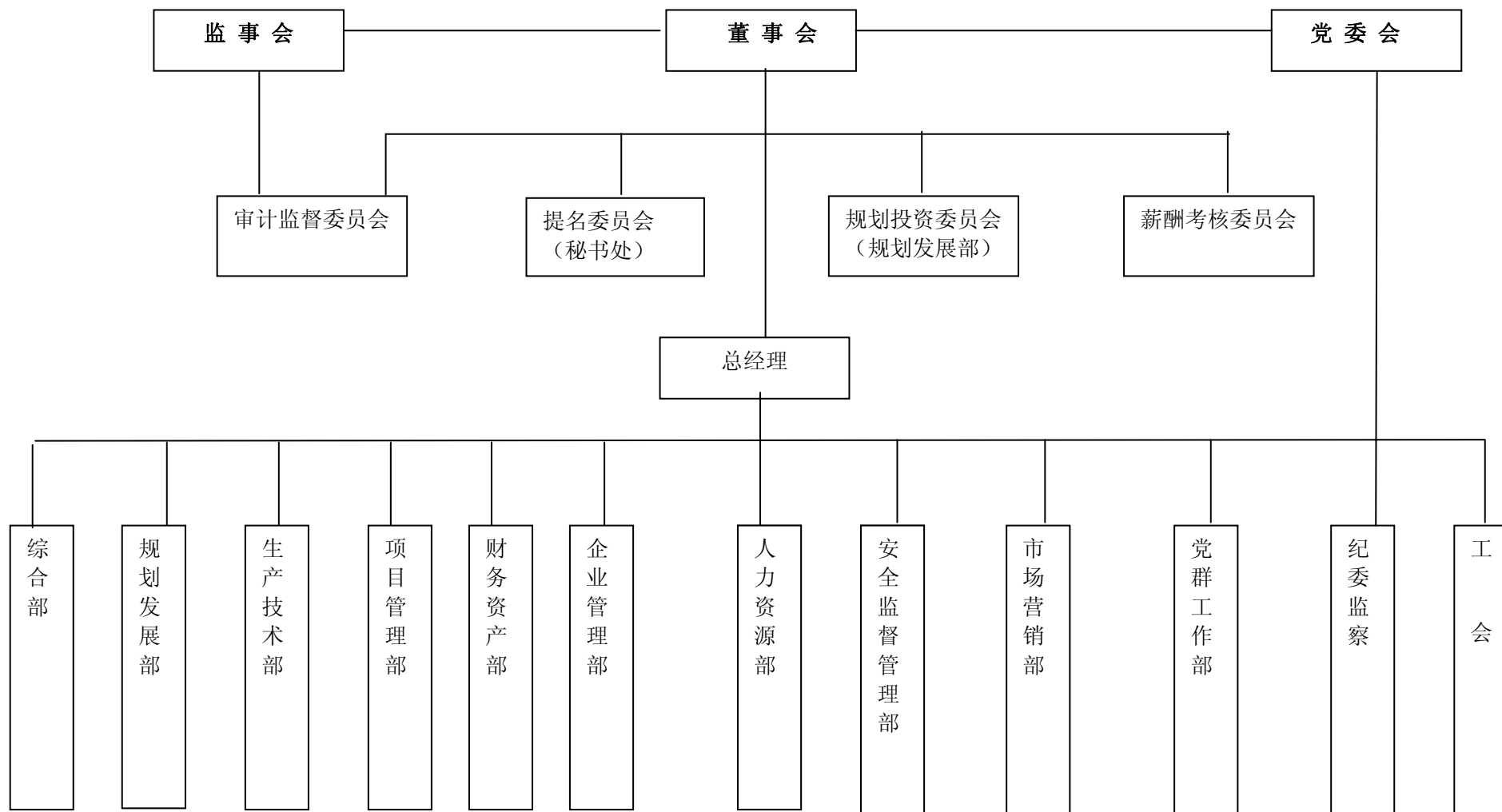
## 九、综合评价

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，经营性现金流和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 公司组织结构图



## 附件 1-2 2009 年公司合并范围内二级子公司

| 序号 | 企业名称                         | 持股比例<br>(%) | 享有表决权<br>(%) | 注册资本       | 投资额        |
|----|------------------------------|-------------|--------------|------------|------------|
| 1  | 铜川矿务局                        | 100.00      | 100.00       | 49,116.00  | 49,116.00  |
| 2  | 蒲白矿务局                        | 100.00      | 100.00       | 19,750.00  | 19,750.00  |
| 3  | 澄合矿务局                        | 100.00      | 100.00       | 44,070.00  | 44,070.00  |
| 4  | 韩城矿务局                        | 100.00      | 100.00       | 41,768.00  | 41,768.00  |
| 5  | 黄陵矿业集团有限责任公司                 | 100.00      | 100.00       | 61,312.00  | 61,312.00  |
| 6  | 陕西煤炭建设公司                     | 100.00      | 100.00       | 12,344.00  | 12,344.00  |
| 7  | 陕西陕北矿业有限责任公司                 | 100.00      | 100.00       | 5,500.00   | 5,500.00   |
| 8  | 陕西省煤炭物资供应公司                  | 100.00      | 100.00       | 1,113.50   | 1,113.50   |
| 9  | 陕西陕焦化工有限公司                   | 100.00      | 100.00       | 54,084.48  | 53,232.82  |
| 10 | 陕西省煤炭运销集团渭南市运销有限公司           | 100.00      | 100.00       | 800.00     | 1,214.20   |
| 11 | 陕西彬长矿业集团有限公司                 | 100.00      | 100.00       | 150,000.00 | 150,000.00 |
| 12 | 陕西建设机械（集团）有限责任公司             | 100.00      | 100.00       | 13,920.00  | 13,920.00  |
| 13 | 陕西煤化集团府谷能源开发有限公司             | 100.00      | 100.00       | 90,000.00  | 30,000.00  |
| 14 | 陕西煤业化工集团神木煤化工产业有限公司          | 100.00      | 100.00       | 80,000.00  | 90,000.00  |
| 15 | 陕煤集团陕南投资开发有限公司               | 100.00      | 100.00       | 50,000.00  | 50,000.00  |
| 16 | 西安重工装备制造集团有限公司               | 100.00      | 100.00       | 30,000.00  | 30,000.00  |
| 17 | 西安开源国际投资有限公司                 | 100.00      | 100.00       | 100,000.00 | 100,000.00 |
| 18 | 陕西比迪欧化工有限公司                  | 100.00      | 92.00        | 25,000.00  | 25,000.00  |
| 19 | 陕西煤业化工建设（集团）有限责任公司           | 100.00      | 100.00       | 80,000.00  | 80,000.02  |
| 20 | 陕西陕化煤化工有限公司                  | 100.00      | 100.00       | 114,500.00 | 114,500.00 |
| 21 | 陕西华山化工集团有限公司                 | 100.00      | 100.00       | 41,180.00  | 3,235.30   |
| 22 | 陕西冯家塔矿业有限公司                  | 51.00       | 51.00        | 10,000.00  | 12,296.96  |
| 23 | 新兴能源科技有限公司                   | 71.00       | 71.00        | 8,310.00   | 11,262.00  |
| 24 | 蒲城清洁能源化工有限责任公司               | 60.00       | 60.00        | 250,000.00 | 45,000.00  |
| 25 | 陕西小保当矿业有限公司                  | 60.00       | 60.00        | 120,000.00 | 72,000.00  |
| 26 | 陕西省煤炭运销集团瓦窑堡煤炭集运经销<br>有限责任公司 | 51.00       | 51.00        | 500.00     | 255.00     |
| 27 | 陕西煤业化工技术开发中心有限责任公司           | 64.25       | 64.25        | 4,000.00   | 2,570.00   |
| 28 | 陕西煤业股份有限公司                   | 71.00       | 71.00        | 900,000.00 | 900,000.00 |
| 29 | 陕西渭河煤化工集团有限责任公司              | 99.74       | 99.74        | 49,108.00  | 138,096.46 |
| 30 | 陕西开源证券经济有限公司                 | 93.80       | 93.80        | 11,400.00  | 46,900.00  |
| 31 | 陕西北元化工集团有限公司                 | 40.48       | 40.48        | 168,000.00 | 40,800.00  |
| 32 | 陕西煤化工技术工程中心有限公司              | 55.00       | 55.00        | 12,727.00  | 7,000.00   |

**附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）**  
 （单位：人民币万元）

| 项目             | 2007 年            | 2008 年            | 2009 年             | 变动率(%)       | 2010 年 9 月         |
|----------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------|--------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                    |              |                    |
| 货币资金           | 506411.20         | 1459073.00        | 2420614.05         | 118.63       | 3037456.03         |
| △结算备付金         |                   |                   | 10034.93           |              | 6032.88            |
| 交易性金融资产        |                   |                   |                    |              |                    |
| 应收票据           | 71206.60          | 117719.40         | 246584.30          | 86.09        | 246602.38          |
| 应收账款           | 154761.40         | 221700.60         | 301935.45          | 39.68        | 514474.87          |
| 预付款项           | 79043.60          | 191589.30         | 652091.33          | 187.22       | 657168.03          |
| 应收利息           |                   |                   | 5.37               |              |                    |
| 应收股利           | 0.70              | 4.50              |                    | -100.00      | 2203.72            |
| 其他应收款          | 195707.20         | 291284.00         | 218882.84          | 5.76         | 49670.29           |
| 存货             | 148658.60         | 238903.40         | 288212.13          | 39.24        | 343725.06          |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                    |              |                    |
| 其他流动资产         |                   |                   | 1299.62            |              | 1294.04            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1155789.30</b> | <b>2520274.20</b> | <b>4139660.02</b>  | <b>89.25</b> | <b>4858627.30</b>  |
| 非流动资产：         |                   |                   |                    |              |                    |
| 可供出售金融资产       |                   |                   |                    |              | 5000.00            |
| 持有至到期投资        | 7906.40           | 11602.20          | 16628.88           | 45.02        | 10012.96           |
| 长期应收款          |                   |                   |                    |              | 83.98              |
| 长期股权投资         | 89839.00          | 221578.30         | 349657.70          | 97.28        | 615787.67          |
| 投资性房地产         | 125.00            | 65.50             | 1052.84            | 190.22       | 290.58             |
| 固定资产           | 1247432.50        | 1719583.20        | 2438983.00         | 39.83        | 2453357.60         |
| 在建工程           | 461800.40         | 738236.50         | 1205489.91         | 61.57        | 1937841.18         |
| 工程物资           | 16431.30          | 43556.70          | 58891.33           | 89.32        | 108240.89          |
| 固定资产清理         | 323.40            | 325.30            | 1367.76            | 105.65       | 1362.12            |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                    |              |                    |
| 油气资产           |                   |                   |                    |              |                    |
| 无形资产           | 355842.20         | 1045844.50        | 2109087.64         | 143.45       | 2112344.08         |
| 开发支出           |                   | 333.30            | 1202.44            |              | 2425.97            |
| 商誉             | 2033.90           | 8181.40           | 15487.38           | 175.95       | 13621.30           |
| 合并价差           |                   |                   |                    |              |                    |
| 长期待摊费用         | 1011.90           | 1634.00           | 13616.17           | 266.82       | 12098.14           |
| 递延所得税资产        | 27768.30          | 36336.30          | 38299.95           | 17.44        | 38582.38           |
| 其他非流动资产        | 35.70             | 343.00            |                    | -100.00      |                    |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2210550.00</b> | <b>3827620.20</b> | <b>6249765.00</b>  | <b>68.14</b> | <b>7311048.83</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>3366339.30</b> | <b>6347894.40</b> | <b>10389425.02</b> | <b>75.68</b> | <b>12169676.13</b> |

## 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                | 2007 年            | 2008 年            | 2009 年             | 变动率(%)       | 2010 年 9 月         |
|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------|--------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                    |              |                    |
| 短期借款              | 296753.50         | 997369.30         | 991064.20          | 82.75        | 666064.09          |
| 交易性金融负债           |                   |                   |                    |              |                    |
| 应付票据              | 18276.80          | 23422.90          | 102934.61          | 137.32       | 89773.13           |
| 应付账款              | 375344.50         | 414385.30         | 720185.97          | 38.52        | 673900.69          |
| 预收款项              | 103125.20         | 158527.10         | 271813.23          | 62.35        | 326604.76          |
| 应付职工薪酬            | 102447.70         | 159882.00         | 175456.72          | 30.87        | 225729.69          |
| 应交税费              | 101403.70         | 146162.60         | 255663.32          | 58.78        | 276732.84          |
| 应付利息              |                   | 1123.00           | 2338.01            |              | 10406.33           |
| 应付股利              | 1984.60           | 2215.40           |                    | -100.00      | 390.92             |
| 其他应付款             | 435068.40         | 424719.60         | 557031.80          | 13.15        | 1184202.35         |
| △代理买卖证券款          |                   |                   | 62681.53           |              | 55617.31           |
| 一年内到期的非流动负债       | 59778.20          | 48249.30          | 51383.60           | -7.29        | 37276.30           |
| 其他流动负债            |                   | 253458.90         | 528857.04          |              | 4429.00            |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>1494182.60</b> | <b>2629515.40</b> | <b>3719410.03</b>  | <b>57.77</b> | <b>3551127.41</b>  |
| 非流动负债：            |                   |                   |                    |              |                    |
| 长期借款              | 484157.40         | 834637.60         | 2361763.03         | 120.86       | 3082582.25         |
| 应付债券              | 102420.80         | 102420.80         | 252420.83          | 56.99        | 950000.00          |
| 长期应付款             | 57647.10          | 268809.10         | 120495.01          | 44.58        | 108418.67          |
| 专项应付款             | 79045.20          | 42396.90          | 55440.92           | -16.25       | 56353.55           |
| 预计负债              | 26943.90          | 23019.80          | 81133.11           | 73.53        | 82693.46           |
| 递延所得税负债           | 481.00            | 2806.30           | 170.46             | -40.47       | 163.79             |
| 其他非流动负债           | 38.70             | 1342.30           | 1904.00            | 601.42       | 1904.00            |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>750734.10</b>  | <b>1275432.80</b> | <b>2873327.36</b>  | <b>95.64</b> | <b>4282115.72</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>2244916.70</b> | <b>3904948.20</b> | <b>6592737.39</b>  | <b>71.37</b> | <b>7833243.13</b>  |
| 所有者权益：            |                   |                   |                    |              |                    |
| 实收资本(或股本)         | 355000.00         | 355000.00         | 355000.00          |              | 1000000.00         |
| 资本公积              | 225146.40         | 836989.60         | 1728256.47         | 177.06       | 1113822.68         |
| 盈余公积              |                   |                   |                    |              |                    |
| 专项储备              |                   |                   | 67872.46           |              | 166872.41          |
| 未分配利润             | 62601.50          | 183300.90         | 191585.78          | 74.94        | 469391.26          |
| 外币报表折算差额          |                   |                   |                    |              |                    |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>642747.90</b>  | <b>1375290.50</b> | <b>2342714.71</b>  | <b>90.91</b> | <b>2750086.35</b>  |
| 少数股东权益            | 478674.70         | 1067655.70        | 1453972.90         | 74.28        | 1586345.65         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>1121422.60</b> | <b>2442946.20</b> | <b>3796687.61</b>  | <b>84.00</b> | <b>4336432.00</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>3366339.30</b> | <b>6347894.40</b> | <b>10389425.00</b> | <b>75.68</b> | <b>12169675.13</b> |

**附件 3 公司合并利润及利润分配表**  
 （单位：人民币万元）

| 项目            | 2007 年            | 2008 年            | 2009 年            | 变动率(%)       | 2010 年 1~9 月      |
|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b> | <b>1479433.80</b> | <b>2340783.30</b> | <b>3208782.89</b> | <b>47.27</b> | <b>3546580.51</b> |
| <b>减：营业成本</b> | <b>1071722.80</b> | <b>1622337.50</b> | <b>2244872.06</b> | <b>44.73</b> | <b>2373515.37</b> |
| △利息支出         |                   |                   | 159.55            |              | 99.39             |
| △手续费及佣金支出     |                   |                   | 1120.47           |              | 768.58            |
| 营业税金及附加       | 23742.00          | 34546.70          | 53196.14          | 49.69        | 46984.92          |
| 销售费用          | 48184.00          | 96591.60          | 107746.82         | 49.54        | 115735.24         |
| 管理费用          | 217127.80         | 328237.80         | 460552.16         | 45.64        | 508426.52         |
| 财务费用          | 20757.20          | 97386.40          | 129985.07         | 150.24       | 196072.13         |
| 资产减值损失        | 13056.70          | 29121.20          | 1195.52           | -69.74       | 4650.27           |
| 加：公允价值变动收益    |                   |                   |                   |              |                   |
| 投资收益          | 8483.40           | 34442.70          | 25004.11          | 71.68        | 44851.39          |
| 其中：对合营企业投资收益  | -315.70           | 11554.20          | 23811.39          |              |                   |
| 其他：           |                   |                   |                   |              | 6.25              |
| <b>二、营业利润</b> | <b>93326.70</b>   | <b>167004.80</b>  | <b>236239.23</b>  | <b>59.10</b> | <b>345185.73</b>  |
| 加：营业外收入       | 46849.60          | 36191.70          | 42535.06          | -4.72        | 5418.06           |
| 减：营业外支出       | 10912.80          | 21312.40          | 11734.32          | 3.70         | 11543.26          |
| 其中：非流动资产处置损失  | 1566.90           | 3083.70           | 2524.02           | 26.92        |                   |
| <b>三、利润总额</b> | <b>129263.50</b>  | <b>181884.10</b>  | <b>267039.97</b>  | <b>43.73</b> | <b>339060.53</b>  |
| 减：所得税费用       | 14205.20          | 26849.30          | 80508.75          | 138.07       | 61255.05          |
| <b>四、净利润</b>  | <b>115058.30</b>  | <b>155034.80</b>  | <b>186531.22</b>  | <b>27.33</b> | <b>277805.49</b>  |
| 其中：归属于母公司的净利润 | 79699.40          | 126699.40         | 47517.13          | -22.79       | 104177.06         |
| 少数股东损益        | 35359.00          | 28335.40          | 137734.07         | 97.37        | 173628.43         |

## 附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2007 年            | 2008 年             | 2009 年             | 变动率(%)        | 2010 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       | 1582498.40        | 2248124.00         | 3310155.24         | 44.63         | 3055282.86         |
| △收取利息、手续费及佣金的现金      |                   |                    | 8136.04            |               | 5367.87            |
| 收到的税费返还              | 389.30            | 1664.00            | 3640.55            | 205.80        | 525.23             |
| 收到其他与经营活动有关的现金       | 111511.70         | 128343.20          | 318049.04          | 68.88         | 637513.16          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>    | <b>1694399.40</b> | <b>2378131.20</b>  | <b>3639980.87</b>  | <b>46.57</b>  | <b>3698689.12</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 847964.30         | 1230354.20         | 1477124.25         | 31.98         | 1235200.16         |
| △支付利息、手续费及佣金的现金      |                   |                    | 1280.02            |               | 868.14             |
| 支付给职工以及为职工支付的现金      | 272512.10         | 388915.10          | 499631.45          | 35.40         | 360959.23          |
| 支付的各项税费              | 174445.40         | 291746.80          | 441265.01          | 59.04         | 457136.05          |
| 支付其他与经营活动有关的现金       | 113780.80         | 172080.80          | 164330.45          | 20.18         | 1383259.95         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>    | <b>1408702.60</b> | <b>2083096.90</b>  | <b>2583631.18</b>  | <b>35.43</b>  | <b>3437423.53</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>285696.80</b>  | <b>295034.30</b>   | <b>1056349.69</b>  | <b>92.29</b>  | <b>261265.59</b>   |
| 二、投资活动产生的现金流量:       |                   |                    |                    |               |                    |
| 收回投资收到的现金            | 3678.60           | 3584.10            | 1625.06            | -33.53        |                    |
| 取得投资收益收到的现金          | 1417.20           | 2714.70            | 23752.68           | 309.39        | 155944.05          |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 | 1306.40           | 1086.80            | 1233.73            | -2.82         | 389.36             |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额    | 0.10              |                    |                    | -100.00       |                    |
| 收到其他与投资活动有关的现金       | 32708.00          | 41762.00           | 79522.29           | 55.93         | 43442.20           |
| <b>投资活动现金流入小计</b>    | <b>39110.30</b>   | <b>49147.60</b>    | <b>106133.76</b>   | <b>64.73</b>  | <b>199775.61</b>   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金    | 521618.60         | 710550.00          | 1478858.42         | 68.38         | 884711.41          |
| 投资支付的现金              | 75680.60          | 622959.70          | 179285.70          | 53.91         | 564490.47          |
| 取得子公司等支付的现金净额        |                   |                    | -1916.42           |               |                    |
| 支付其他与投资活动有关的现金       | 7330.20           | 271855.40          | 79577.46           | 229.49        | 103744.68          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>    | <b>604629.40</b>  | <b>1605365.10</b>  | <b>1735805.16</b>  | <b>69.44</b>  | <b>1552946.56</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-565519.10</b> | <b>-1556217.50</b> | <b>-1629671.40</b> | <b>69.76</b>  | <b>-1353170.95</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:       |                   |                    |                    |               |                    |
| 吸收投资收到的现金            | 52335.00          | 771173.00          | 231713.64          | 110.42        | 340171.40          |
| 取得借款收到的现金            | 532607.40         | 1926983.40         | 3730056.12         | 164.64        | 1662323.93         |
| 发行债券收到的现金            |                   |                    |                    |               | 700000.00          |
| 收到其他与筹资活动有关的现金       | 2377.80           | 126969.70          | 234647.47          | 893.39        | 328997.35          |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>    | <b>587320.20</b>  | <b>2825126.10</b>  | <b>4196417.23</b>  | <b>167.30</b> | <b>3031492.67</b>  |

|                       |                  |                   |                   |               |                   |
|-----------------------|------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 偿还债务支付的现金             | 160552.90        | 107960.30         | 1985405.01        | 251.65        | 1056899.84        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 32626.00         | 25036.20          | 261828.87         | 183.29        | 197986.04         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 982.20           | 6513.00           | 413180.08         | 1951.02       | 71862.50          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>194161.10</b> | <b>139509.50</b>  | <b>2660413.96</b> | <b>270.16</b> | <b>1326748.37</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>393159.10</b> | <b>2685616.60</b> | <b>1536003.27</b> | <b>97.66</b>  | <b>1704744.29</b> |
| <b>四、汇率变动对现金的影响</b>   |                  | <b>-0.40</b>      | <b>-423.51</b>    |               |                   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>113336.80</b> | <b>1424433.00</b> | <b>962258.05</b>  | <b>191.38</b> | <b>612838.94</b>  |
| 加：期初现金及现金等价物余额        | 393074.40        | 506411.20         | 1468391.01        | 93.28         |                   |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>506411.20</b> | <b>1930844.20</b> | <b>2430649.06</b> | <b>119.08</b> | <b>612838.94</b>  |

## 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                   | 2007 年           | 2008 年           | 2009 年            |
|----------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                  |                   |
| <b>净利润</b>           | <b>115058.30</b> | <b>155034.80</b> | <b>185251.20</b>  |
| 加: 资产减值准备            | 13056.70         | 29121.20         | 1195.52           |
| 固定资产折旧及其他            | 105479.00        | 100357.70        | 206339.83         |
| 无形资产摊销               | 10362.20         | 23137.60         | 36308.39          |
| 长期待摊费用摊销             | 85.20            | 100.60           | 2006.02           |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 970.70           | 1915.30          | -3718.33          |
| 固定资产报废损失             | 671.20           | 762.80           | 2077.25           |
| 公允价值变动损失             | 0.70             | 122.00           |                   |
| 财务费用                 | 25962.80         | 71622.10         | 139520.00         |
| 投资损失                 | -8483.40         | -34442.70        | -25004.11         |
| 递延所得税资产减少            | -8999.90         | -8568.00         | -416.32           |
| 递延所得税负债增加            | 333.90           | 2325.40          | 5.89              |
| 待摊费用减少               |                  |                  |                   |
| 预提费用增加               |                  |                  |                   |
| 存货的减少                | -10399.80        | -90244.80        | -3677.41          |
| 经营性应收项目的减少           | -184442.20       | 100895.60        | 224176.85         |
| 经营性应付项目的增加           | 226041.40        | -57105.30        | 284810.27         |
| 其他                   |                  |                  | 7474.56           |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>285696.80</b> | <b>295034.30</b> | <b>1056349.60</b> |
| 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             |                  |                  |                   |
| 3、现金及现金等价物净变动情况:     |                  |                  |                   |
| 现金的期末余额              | 506411.20        | 1459073.00       | 2420614.05        |
| 减: 现金的期初余额           | 393074.40        | 506411.20        | 1463853.50        |
| 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           |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>113336.80</b> | <b>952661.80</b> | <b>962257.96</b>  |

## 附件 5 公司主要计算指标

| 项 目                | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 加权平均值  | 2010 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 7.33   | 8.28   | 7.23   | 7.57   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 7.09   | 8.37   | 8.52   | 8.19   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.50   | 0.48   | 0.38   | 0.43   | --         |
| 现金收入比(%)           | 106.97 | 96.04  | 103.16 | 101.79 | 86.15      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 25.95  | 29.22  | 28.38  | 28.15  | 31.75      |
| 总资本收益率(%)          | 7.07   | 5.88   | 4.18   | 5.32   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 10.26  | 6.35   | 4.88   | 6.40   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 34.34  | 27.72  | 40.78  | 35.57  | 48.18      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 46.16  | 45.09  | 49.75  | 47.64  | 52.67      |
| 资产负债率(%)           | 66.69  | 61.52  | 63.46  | 63.52  | 64.37      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 77.35  | 95.85  | 111.30 | 99.88  | 136.82     |
| 速动比率(%)            | 67.40  | 86.76  | 103.55 | 91.28  | 127.14     |
| 经营现金流动负债比(%)       | 19.12  | 11.22  | 28.40  | 21.39  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 8.60   | 3.86   | 4.69   | 5.22   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.46   | 4.87   | 5.79   | 5.05   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.29  | -0.56  | -0.15  | -0.30  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -8.68  | -39.11 | -4.40  | -15.67 | --         |
| <b>本期中期票据偿还能力</b>  |        |        |        |        |            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 1.11   | 1.65   | 2.60   | 2.01   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 6.78   | 9.51   | 14.56  | 11.49  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 1.14   | 1.18   | 4.23   | 2.70   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | -1.12  | -5.04  | -2.29  | -2.88  | --         |

注：2010 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                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                             |
| 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 2011 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

陕西煤业化工集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供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。

