

信用等级公告

联合[2012] 200 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 2012 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
2012 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
二零一二年六月十五日

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 2012 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。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月十五日
信用评级业务专用章

陕西煤业化工集团有限责任公司

2012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: 40 亿元
本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 6 月 15 日

财务数据

| 项目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 12 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 资产总额(亿元) | 1038.94 | 1343.79 | 1908.87 | 2400.66 |
| 所有者权益(亿元) | 379.67 | 450.01 | 594.34 | 634.98 |
| 长期债务(亿元) | 261.42 | 475.36 | 612.32 | 665.77 |
| 全部债务(亿元) | 375.96 | 515.28 | 766.07 | 981.15 |
| 营业收入(亿元) | 320.88 | 515.66 | 710.85 | 260.69 |
| 利润总额(亿元) | 26.58 | 105.38 | 146.23 | 25.56 |
| EBITDA(亿元) | 64.89 | 167.05 | 220.96 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 105.63 | 139.79 | 8.74 | 11.95 |
| 营业利润率(%) | 28.38 | 37.57 | 36.33 | 24.20 |
| 净资产收益率(%) | 4.88 | 19.29 | 20.28 | -- |
| 资产负债率(%) | 63.46 | 66.51 | 68.86 | 73.55 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.75 | 53.38 | 56.31 | 60.71 |
| 流动比率(%) | 111.30 | 129.99 | 110.44 | 98.55 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.79 | 3.08 | 3.47 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.69 | 9.34 | 7.56 | -- |
| EBITDA/本期中期票据额度(倍) | 1.62 | 4.18 | 5.52 | -- |

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

姚德平 祖宇
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大型煤炭化工企业集团,在资源储备、产业布局、经营规模、外部环境等方面具备的突出优势;同时,联合资信关注到煤化工项目市场风险较大、公司有息债务规模增长快等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

公司在建项目多,投资规模大,对外融资需求上升,但随着在建项目的相继投产,公司煤电、煤化工上下游一体化的循环经济产业链得以完善,抗风险能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司规模经济优势明显,盈利能力强,经营性现金流和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。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. 作为陕西省大型省级煤炭企业集团,公司在地方经济发展中占有重要地位,地方政府在资源收购、产业整合、项目审批等方面的大力扶持为公司持续稳定发展创造了有利条件。
2. 公司煤炭储备丰富,具有较强的资源优势和规模优势,同时公司拥有多项前沿技术,差异化优势明显。
3. 公司已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的循环经济产业链,随着高产高效矿井的相继建成投产,公司煤炭产能获得较大提升,产销规模增长较快。

4. 近年来，公司营业收入增长迅速，盈利能力显著提升。
5. 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. 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。
3. 省国资委将陕西省铁路投资（集团）有限公司划拨至公司有助于解决公司运输瓶颈问题，但短期内公司煤炭和化工产品的外运还将受制于当前铁路运力和整合进度。
4. 公司地方煤矿的整合易受安全事故的影响，存在安全及管理压力。

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。

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3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 | 639,000.00 | 71.00 |
| 中国长江三峡集团公司 | 90,000.00 | 10.00 |
| 华能国际电力开发公司 | 45,000.00 | 5.00 |
| 陕西有色金属控股集团有限责任公司 | 27,000.00 | 3.00 |
| 陕西鼓风机(集团)有限公司 | 9,000.00 | 1.00 |
| 绵阳科技城产业投资基金(有限合伙) | 58,510.00 | 6.50 |
| 中国信达资产管理股份有限公司 | 17,990.00 | 2.00 |
| 陕西黄河矿业(集团)有限责任公司 | 13,500.00 | 1.50 |
| 合计 | 900,000.00 | 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；经理层工作机构设置综合部、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3月底，公司合并资产总额2400.66亿元，所有者权益634.98亿元（其中少数股东权益287.13亿元）；2012年1~3月实现营业收入260.69亿元，利润总额25.56亿元。

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

公司计划注册总额度为50亿元的中期票据，其中2012年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度为40亿元，期限5年。

本期中期票据所募集的资金将全部用于置换银行贷款，从而优化公司融资结构、降低融

资成本。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

煤炭采选

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70%左右，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石

油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

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。从现实条件看，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，上述地区煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便；华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表 2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

| | 保有储量 | 基础储量 | 查明资源量 | 占比 (%) | | |
|------|---------|---------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 保有储量 | 基础储量 | 查明资源量 |
| 全国 | 1842.37 | 3326.35 | 10430 | 100 | 100 | 100 |
| 晋陕蒙 | 1233.07 | 2096.74 | 6651 | 66.93 | 64.12 | 63.77 |
| 新甘宁青 | 130.31 | 260.21 | 1454 | 7.07 | 16.81 | 13.94 |
| 西南区 | 183.39 | 290.47 | 903 | 9.95 | 8.62 | 8.66 |
| 东北区 | 54.91 | 148.18 | 324 | 2.98 | 2.48 | 3.11 |
| 华东区 | 128.27 | 288.34 | 594 | 6.96 | 4.30 | 5.69 |
| 中南区 | 83.32 | 162.05 | 329 | 4.52 | 2.35 | 3.15 |
| 京津冀 | 29.10 | 80.36 | 174 | 1.58 | 1.32 | 1.67 |

资料来源：中国安监总局，2007年

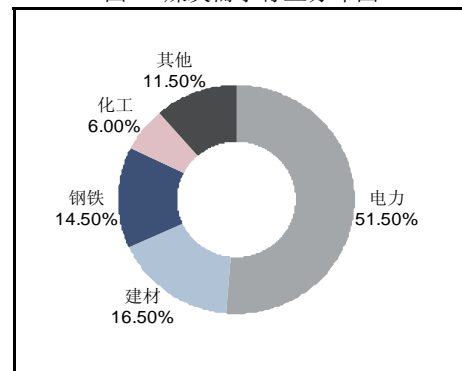
由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

目前，国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于

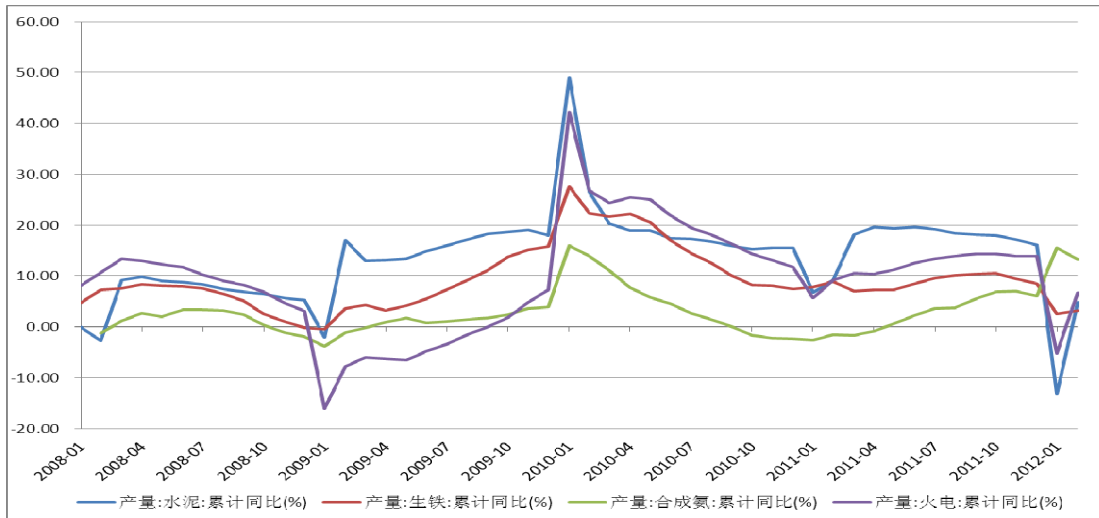
四大行业，电力、建材（水泥）、钢铁、化工约占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占51.5%，建材（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

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

煤炭行业下游需求存在明显的季节性变化。2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家四万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010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，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。长期来看，随着中国经济的持续增长，煤炭下游需求保持持续上升需求，但受节能减排及GDP增速下降影响，未来几年煤炭需求增速可能回落。

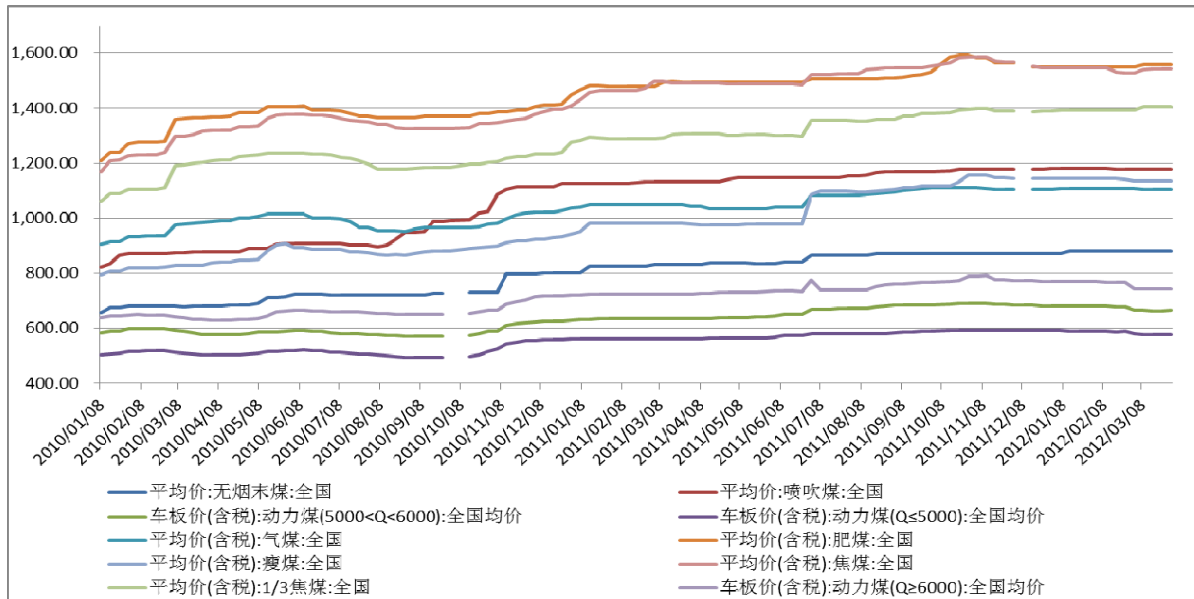
煤炭价格

2008年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿减产等因素影响，煤炭价格持续上涨，并于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，煤炭价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010年受制于节能

减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，截至2012年3月30日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤1543元/吨、瘦煤1135元/吨、1/3焦煤1405元/吨、肥煤1559元/吨、气煤1104元/吨、喷吹煤1178元/吨、无烟末煤880元/吨。分品种看，化工用焦煤及无烟煤价格弹性较小，动力煤价格弹性较大。

总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了2008~2009年的U型反转后，进入温和上升通道，目前离2008年历史高位仍有一段距离。随着宏观经济逐渐复苏，煤炭下游需求有望保持稳定增长，但未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，对煤炭价格上升空间形成一定压制，预计未来煤炭价格仍将维持温和上升趋势，但幅度有所趋缓。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

2. 现阶段中国煤炭工业面临的问题

资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。

二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。

三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

运输瓶颈制约

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，主要消费区域位于东南沿海及华北、东北地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一。连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

供求总体平衡，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。

环境、安全压力增大

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。

截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东

部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制。

3. 煤炭产业政策

总体规划

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

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

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

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

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

中小煤矿资源整合

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，各地政府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，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，

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。

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，有助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。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。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，以期平抑国内价格。自2009年起，中国由煤炭净出口国转变成为煤炭净进口国。

4. 行业关注

资源整合影响

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

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

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，

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

季节性波动可能增大

煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

石油价格上升加速煤企转型

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，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

煤炭资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~

10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。

资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率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，新增税负无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。同时，国家通过征收各类基金、税费进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一。

5. 煤炭行业前景

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，重组完成后，上述企业的市场议价能力有望提升。

资源开发重心向西部转移

根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、

太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

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规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋条件和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

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

煤化工行业

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。

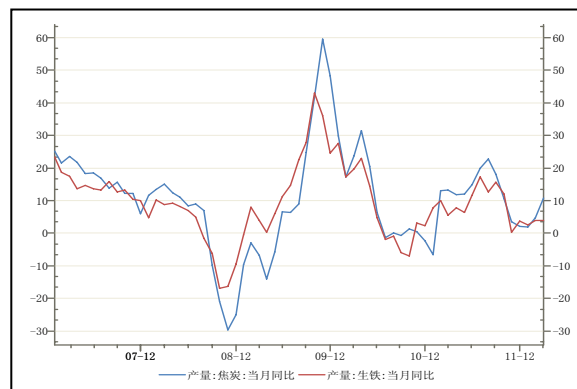
从产品来看，煤化工可分为传统煤化工和新型煤化工。从传统煤化工来看，主要包括煤炼焦炭产业链、电石乙炔产业链、合成氨产业链，其产品主要为钢铁、农业等行业提供原材料。目前我国焦炭产能占全球 60%，电石产能占全球 93%，合成氨产能占全球 32%。整体看，传统煤化工已进入成熟期，且中国传统煤化工普遍面临产能过剩的局面，另外，中国传统煤化工还存在产能落后、行业分散无法达到规模经济的现象。因此短期来看，中国传统煤化工的经济性受到产能过剩、开工率不足无法达到规模经济的制约，盈利能力不足。

新型煤化工主要指煤制乙二醇产业链、煤制烯烃产业链、煤制天然气产业链、煤制油产业链和煤制醇醚产业链。新型煤化工主要原料为价格相对较低的动力煤（最主要为褐煤）因此具有一定成本优势，另外其产品具有较好的市场前景，因此与传统煤化工比较，新型煤化工具有一定优势。但是由于有机化学品理论上可由石油、煤炭、天然气获得，因此煤化工的经济性受到石油、天然气价格的制约。

焦炭上下游分析

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

图 4 焦炭、生铁产量月度同比增长率

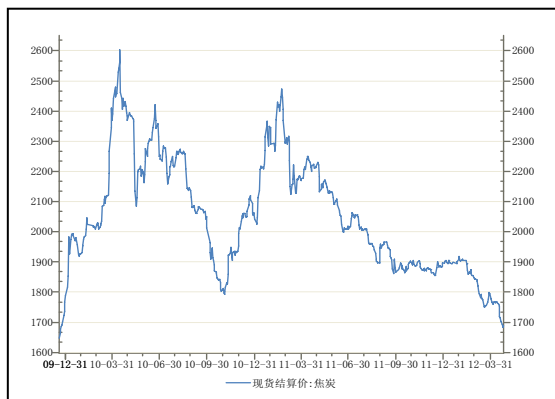


资料来源: wind 资讯

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

钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009 年在国家四万亿投资计划拉动下，于 2009 年 8 月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至 2010 年 10 月 1800 元/吨的年度低点。2011 年初，焦炭价格延续反弹行情至 2011 年 3 月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至 2011 年 9 月年度低点。2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，2012 年 2 月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道。截至 2012 年 4 月底，国内焦炭价格均价约为 1688 元/吨。

图 5 近年焦炭价格走势（单位：元/吨）



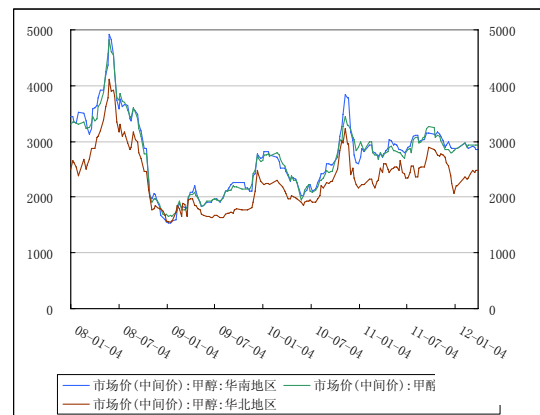
资料来源：wind 资讯

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

甲醇价格

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

图 6 2008~2012 年 3 月底国产甲醇价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

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

受化工行业强周期性传导，甲醇价格表现出一定的周期性波动，在经历了 2008 年金融危机及 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，2010 年至今基本维持区间震荡格局。

现阶段行业面临的问题

产能过剩

中国是世界最大的焦炭生产国，根据中国炼焦行业协会统计，截至目前中国焦炭产能已突破 5 亿吨，2011 年实际产量约 4.2 亿吨，行业总产能明显过剩。尽管淘汰落后产能的工作持续进行，小型焦化企业逐步淘汰。但是因为大型焦化项目不断投产，焦炭总产量过剩现象仍十分严重。产能过剩，同时受到上游煤炭成本高企和下游钢铁价格低迷的双重挤压，利润

空间狭小。

盲目建设

煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。耗水量大是煤化工的一大特点。许多地区煤资源丰富，但水资源短缺，仍旧盲目建设项目，对资源和环境造成极大的破坏。在新型煤化工方面，煤制甲醇、二甲醚等产品的产能增长速度过快，造成了开工严重不足。

技术瓶颈

大型煤化工关键技术亟待突破、关键装备亟待实现国产化。目前中国大型煤化工关键设备和零部件还无法满足要求，关键技术还有赖投产运行的检验。尤其是许多精细化工技术继续还需要从国外引进，自主研发能力不足。

产业政策

科学规划

《国家发改委关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》(2006.7.7)指出：煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。近一时期，煤化工产业在快速发展的同时，也出现了令人担忧的问题。一些地方不顾资源、生态、环境等方面的承载能力，出现了盲目规划、竞相建设煤化工项目的苗头，对经济社会持续、健康、稳步发展将产生潜在的负面影响。

区别发展

2009年5月，国务院办公厅下发《石化产业调整和振兴规划细则》，明确要求要稳步开展煤化工示范。针对煤化工产业的发展，要求积极引导煤化工行业健康发展。今后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。

结构调整

2011年4月，国家发改委发布《关于规范煤化工产业有序发展的通知》(发改产业【2011】635号)，进一步规范煤化工产业有序发展，严格规范准入政策，加快淘汰落后产能；优化资

源配置，提高转换效率；推进区域产业科学规划和有序发展。

新型煤化工

鉴于煤化工的盲目扩张导致产能过剩，行业缺乏竞争力等教训，《石化和化学工业十二五规划》(以下简称“规划”)提出：煤制油、煤制天然气、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制乙二醇等现代煤化工项目要按照有关产业增长，综合考虑煤炭、水资源、生态环境、交通运输、地区经济发展情况及区域二氧化碳、节能和主要污染物减排指标等综合条件，在蒙、陕、新、宁、贵等重点产煤省区，适度布局，并采取集中集约、上下游一体化方式建设现代煤化工生产基地及煤电化热一体化示范基地。

行业关注

煤化工对石油化工的替代性

20世纪90年代以来，随着世界油价的不断上涨和大幅波动，世界各国都在致力于煤基化工的研发，新型煤气化、煤液化等工艺应运而生。相对石油化工而言，煤化工存在投资规模大，技术门槛高等特点，产业的良性发展需要政策引导和资金支持。

焦化行业大整合

2010年8月8日，工业和信息化部披露了18个工业行业淘汰落后产能企业名单，其中涉及的焦炭企业192家，这些企业的落后产能必须在2011年9月末前关闭。按照“发展大机焦、限制小机焦，坚决取缔土焦改良焦”战略，此次焦炭行业关停落后产能所涉及的192家企业总产能为2586万吨，约占总产能5%。在行业整合中，各省的大型骨干焦化企业作为整合主体将获得重要的战略机遇。

焦化联产和精细化工成为大趋势

目前，国内焦化行业趋向于焦、化联产，化工产品正在向集中加工、精细化的集约型经营模式发展，焦化行业与石油化工、有机化工、电解铝等行业的联系越来越密切，这些下游行业的变动对焦化行业的影响与日俱增。

甲醇行业标准确立

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》，于 2009 年 11 月 1 日实施。国家标准化管理委员会于 2009 年 7 月 2 日发布公告颁布了甲醇汽油的首个标准，即《车用甲醇汽油（M85）》，标准于 2009 年 12 月 1 日起正式实施。车用甲醇燃料标准体系的建立，对中国甲醇行业是一个利好消息。甲醇汽油一旦推广，将在一定程度上消化中国相对过剩的产能。

焦炭、甲醇期货上市

2011 年 4 月 15 日，焦炭期货品种在大连商品交易所上市，2011 年 10 月 13 日，中国证监会批准郑州商品交易所开展甲醇期货交易。焦炭、甲醇行业进入门槛低，前期的大量资本进入造成当前行业整体产能过剩，受上游煤炭价格波动传导明显。相关期货品种的推出，有利于优化焦炭和甲醇的价格形成机制，指导产业链上下游企业合理安排生产和经营，促进资源的合理配置和市场的供求均衡，同时也为相关企业提供了低成本、高效率的风险控制手段。标准化的期货合约，也有助于行业质量标准的统一制定。

行业前景

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

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，仍将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品的开发研究，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，该行

业发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。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。截至 2012 年 3 月底，陕煤股份资产总额 763.09 亿元，净资产 363.49 亿元，2012 年 1~3，实现营业收入 109.80 亿元，利润总额 36.13 亿元，净利润 31.84 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生态环境效益。

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

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。

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 3 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。

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，董事会下设提名委员会（秘书处）及战略规划、薪酬考核、审计监督等专业委员会。

公司在管理架构上分为战略决策中心、运营管理中心、生产经营中心三个层级。集团公司为战略决策中心、板块公司为运营管理中心、三级子公司为生产经营中心。

集团公司定位为战略决策中心，通过行使重大决策、选择经营者和资产收益权三项权力，实行战略管理型管理，培育协同效应，实现集团公司总体战略控制，确保集团资产保值增值。其具体核心职能包括战略规划、资本运营、风险控制、人力资源和监控协调。

板块公司作为运营管理中心，行使战略实施、运营管理、业绩管理三项核心职能，切实保障集团公司各阶段战略目标的实现，落实集团公司年度经营计划，行使业绩管理职能保障业绩目标。

三级子分公司作为生产经营中心行使安全生产、成本管理、项目实施三项职能，组织高效安全生产，控制生产和管理成本，严控项目进度、质量、工程造价，保证优质、高效、安全、节支的完成各项工程建设项目。

2. 管理体制

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长，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。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。

表 32 公司百万吨死亡率情况（人/百万吨）

| 项目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 1~3 月 |
|------|--------|--------|--------|--------------|
| 公司 | 0.15 | 0.086 | 0.129 | 0.08 |
| 全国平均 | 0.892 | 0.737 | 0.564 | — |

资料来源：公司提供

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4 2009年~2012年3月公司分板块营业收入和毛利率情况

| 项目 | 2009年 | | | 2010年 | | | 2011年 | | | 2012年1~3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(%) | 营业收入(亿元) | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 煤炭产品 | 187.69 | 58.64 | 41.60 | 309.46 | 60.13 | 48.29 | 423.23 | 59.62 | 52.51 | 143.74 | 55.20 | 46.33 |
| 化工产品 | 51.04 | 15.95 | 14.79 | 93.05 | 18.08 | 39.46 | 141.47 | 19.93 | 20.88 | 33.01 | 12.67 | 16.49 |
| 机械产品 | 13.38 | 4.18 | 17.66 | 17.97 | 3.49 | 15.32 | 20.49 | 2.89 | 21.22 | 3.58 | 1.38 | 19.59 |
| 施工业务 | 30.13 | 9.41 | 10.38 | 46.97 | 9.13 | 11.06 | 55.81 | 7.86 | 8.63 | 12.99 | 4.99 | 12.78 |
| 其他业务 | 37.82 | 11.81 | 11.82 | 47.24 | 9.18 | 15.25 | 68.91 | 9.71 | 10.21 | 67.10 | 25.77 | -1.83 |
| 合计 | 320.06 | 100.00 | - | 514.69 | 100.00 | - | 709.91 | 100.00 | - | 260.43 | 100.00 | - |

注：其他业务收入包括火工产品、建材产品、电力产品、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141.47亿元，分别占营业收入的59.62%和19.93%；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20.88%。2012年1~3月，公司实现营业收入260.69亿元，为2011年全年的36.67%，同比增长87.70%。同期公司煤炭主业保持稳定，占公司收入比重为55.20%，其毛利率为46.33%；同期化工产品毛利率较2011年下降了4.39个百分点；另外，同期公司其他业务毛利率为-1.83%，主要为新纳入合并报表的陕西钢铁集团有限公司盈利能力较弱，一季度亏损额较大所致。

总体看，公司营业收入逐年大幅增长，毛利率维持在较高水平。

2. 煤炭业务

资源储量

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。

从煤炭品种及结构来看，公司的煤炭产品主要以贫瘦煤、不粘结煤、动力煤为主。公司优势主要有两点：一是优质的动力煤资源充足。随着黄陵二号煤矿、彬长大佛寺煤矿、铜川玉华矿、陕北新矿区等新建和改扩建项目陆续建成投产，公司优质动力煤产能有所提升；二是黄陵矿业公司的配焦煤、高炉喷吹煤市场在逐步开发扩大，并且产量潜能较大。公司劣势主要在于：一是贫瘦煤市场竞争能力下降。随着发电企业老机组关停改建，对贫瘦煤需求逐渐降低，同时贫瘦煤热值低，未来竞争力下降。二是韩城瘦精煤、高炉喷吹煤虽受市场欢迎，但总产量潜力不足。

从矿区和生产企业分布来看，目前公司主

要开发陕西省内的渭北、彬黄和陕北三大矿区，下设铜川矿务局、蒲白矿务局、澄合矿务局、韩城矿务局、陕西煤炭建设公司、黄陵矿业公司和陕北矿业公司等 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。

煤炭产销

自 2009 年以来，随着经济形势的好转以及国家对煤炭行业的整合陆续完成，加之公司煤

炭生产能力在新增投产煤炭矿井数量和对原有煤炭矿井改造的基础上不断扩大，公司煤炭产品产销旺盛。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 1~3 月，公司实现煤炭产品合计产量达到 2560.20 万吨，同比增加 176.90 万吨，销量达到 2640.91 万吨，同比增加 170.90 万吨（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 | 2009 年 | | 2010 年 | | 2011 年 | | 2012 年 1~3 月 | |
|----------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|--------------|---------|
| | 产量 | 销量 | 产量 | 销量 | 产量 | 销量 | 产量 | 销量 |
| 铜川矿务局 | 1003.00 | 1001.11 | 1110.00 | 1117.50 | 1160.00 | 1180.41 | 307.21 | 293.58 |
| 蒲白矿务局 | 337.38 | 339.94 | 570.00 | 448.80 | 794.05 | 824.22 | 250.38 | 251.75 |
| 澄合矿业公司 | 420.19 | 450.22 | 530.00 | 462.30 | 618.93 | 635.53 | 179.46 | 183.63 |
| 韩城矿务局 | 459.70 | 414.52 | 499.10 | 360.80 | 454.97 | 302.91 | 91.36 | 66.13 |
| 黄陵矿业公司 | 1256.10 | 1242.52 | 1379.40 | 1392.00 | 1338.48 | 1280.96 | 338.01 | 338.01 |
| 陕北矿业公司 | 458.83 | 479.56 | 503.40 | 453.00 | 510.60 | 509.26 | 104.88 | 104.06 |
| 神南矿业公司 | - | - | - | - | 4457.40 | 4440.08 | 1082.30 | 1062.60 |
| 府谷能源开发公司 | - | - | - | - | 216.44 | 217.90 | - | - |
| 彬长矿业 | - | - | - | - | 458.51 | 461.68 | 151.00 | 147.69 |
| 其他 | 3165.02 | 3232.56 | 5447.50 | 5903.60 | 176.62 | 809.05 | 55.60 | 193.46 |
| 合计 | 7100.22 | 7160.43 | 10039.00 | 10138.00 | 10186.00 | 10662.00 | 2560.20 | 2640.91 |

资料来源：公司提供

表 6 2009~2011 年公司煤炭生产指标比较

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|------------|---------|----------|----------|
| 原煤产量(万吨) | 7100.00 | 10039.00 | 10186.00 |
| 综合机械化程度(%) | 84.50 | 96.40 | 96.30 |
| 采煤机械化程度(%) | 94.00 | 97.30 | 97.92 |
| 装载机械化程度(%) | 75.00 | 96.32 | 93.48 |
| 安全投入(亿元) | 10.10 | 13.50 | 8.09 |

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，2011 年公司采煤机械化程度及装载机械化程度分别为 97.92%和 93.48%；安全生产水平仍保持在较好水平，2011 年百万吨死亡率为 0.13 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，公司将面临一定安全压力。（见表 6）。

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，公司共与电力企业签订了 2.93 亿吨购销协议，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。

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。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。

2009 年~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%。

表 7 公司煤炭销量及销售价格

| | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 12 年 1~3 月 |
|---------------|---------|---------|----------|------------|
| 商品煤销量(万吨) | 7988.6 | 10138 | 10662.00 | 2640.91 |
| 省内煤炭销售价格(元/吨) | 290-395 | 300-410 | 391-411 | 371-391 |
| 省外煤炭销售价格(元/吨) | 335-465 | 355-475 | 475-495 | 468-488 |

资料来源：公司提供

注：公司 2009 年商品煤销量中有部分为外购煤，故表 7 的商品煤销量大于表 5 的数字。

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。

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。

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，现已全部开工建设。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）、西安至延庆铁路扩能改造工程（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，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。

2011年公司全年化工业务收入141.47亿

元，占公司营业收入19.93%，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1~3月，公司实现化工产品实现营业收入33.01亿元，占公司营业收入的12.67%。

表8 公司主要煤化工产品产销量（单位：万吨，%）

| 产品 | 2009年 | | | 2010年 | | | 2011年 | | | 2012年1-3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 | 52.94 | 50.81 | 65 | 69.33 | 71.21 | 65 | 60.07 | 64.98 | 65 | 18.25 | 15.04 |
| 甲醇 | 20 | 7.69 | 7.25 | 20 | 16.26 | 17.25 | 20 | 28.72 | 13.07 | 20 | 13.47 | 7.99 |
| 二甲醚 | 10 | 7.2 | 7.2 | 10 | 8.8 | 8.8 | 10 | 11.64 | 11.64 | 10 | - | - |
| 焦炭 | 70 | 53.25 | 53.04 | 100 | 76.7 | 72.96 | 100 | 143.93 | 147.21 | 100 | 41.46 | 37.32 |
| 聚氯乙烯 | 6.24 | 6.16 | 6.37 | 50 | 9.4 | 9.4 | 100 | 33.66 | 32.50 | 100 | 11.66 | 10.04 |
| 烧碱 | 5.32 | 4.85 | 4.85 | 40 | 6.9 | 6.9 | 80 | 8.52 | 8.39 | 80 | 8.52 | 8.39 |

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（见表9、表10），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。但联合资信也关注到，目前国内大型煤炭企业均在开展煤化工项目建设，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，是公司做大做强选择的必然选择。

4. 其他非煤业务

在其他非煤业务方面，公司主要涉及施工业务、机械制造、其他业务。

施工业务板块

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。2011年公司施工业务板块实现营业收入55.81亿元，占总收入7.86%，同比增长8.84亿元。2012年1~3月公司该板块实现营业收入12.99亿元，同比增加4.10亿元。

机械制造板块

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。2011年，公司机械产品实现销售收入20.49亿元，占总收入比重为2.89%，同比增长2.52亿元；2012年1~3月公司该板块实现收入3.58亿元，同比增加0.35亿元。

其他业务板块

公司其他业务板块主要包括电力、建材产品等其他产品。其中在电力方面，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。

公司2011年该板块实现收入68.91亿元，占总收入的9.71%，同比增加21.67亿元；2012年1~3月该板块实现收入67.10亿元，同比增加54.54亿元，主要由于公司持股65.02%的陕西钢铁集团有限公司在2012年新纳入公司合并财务报表，陕西钢铁集团有限公司在2012年一季度实现营业收入53.78亿元。

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

5. 经营效率

2009~2011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35.55%；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48.84%、149.60%和134.57%，公司资产增长质量良好。

从经营效率主要指标看，2009~2011年的销售债权周转次数呈现上升趋势，三年平均值为7.83次，2011年为8.12次；近三年，公司存货周转次数呈现波动上升，三年平均值为9.04次，2011年为9.12次。近三年，资产规模快速扩张，公司总资产周转次数波动上升，2011年为0.44次。总体看，公司经营效率正常。

6. 未来发展

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

表9 截至2012年3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 | 总投资 | 截至2012年3月底累计投资 | 2012年4~12月 | 2013年 |
|----|------------|------|---|-----------------------------|-----------|--------|----------------|------------|-------|
| 1 | 大佛寺矿 | 彬县 | 发改能源【2004】2860号 | 300万吨/年 | 2003-2012 | 9.63 | 9.52 | 0.79 | - |
| 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 | 25.20 | 2.47 | - |
| 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 | 81.36 | 5.09 | - |
| 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 | 42.40 | 15.00 | - |
| 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 | 20.57 | 5.54 | 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 | 8.85 | 0.91 | 1.33 |
| 7 | 小庄煤矿 | 彬县 | 陕发改能源函【2005】219号 | 600万吨/年 | 2009-2013 | 44.19 | 18.4 | 3.55 | 22.24 |
| | 合计 | | | | | 261.98 | 206.30 | 33.35 | 25.62 |

资料来源:公司提供

表10 截至2012年3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 | 3.57 | 10.00 | 10.68 |
| 2 | 百良煤矿 | 渭南 | 60万吨/年 | 2012-2015 | 52.50 | 38.51 | 6.30 | 4.60 |
| 3 | 小保当煤矿 | 神木 | 1200万吨/年 | 2012-2014 | 21.61 | 4.99 | 9.50 | 7.12 |
| 4 | 山阳煤矿 | 合阳 | 300万吨/年 | 2012-2014 | 19.20 | 6.90 | 7.00 | 5.30 |
| 5 | 西卓煤矿 | 合阳 | 300万吨/年 | 2012-2014 | 34.22 | 2.29 | 16.50 | 15.43 |
| 6 | 孟村煤矿 | 长武 | 600万吨/年 | 2012-2014 | 30.25 | 3.57 | 10.00 | 10.68 |
| 7 | 清水工业大型煤炭分质清洁高效转化项目 | 榆林 | 煤热解制油3000万吨/年等 | 2012-2016 | 360.32 | 2.00 | 50.00 | 75.00 |
| | 合计 | | | | 548.35 | 61.83 | 109.30 | 128.81 |

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年~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 年一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 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 38 家，新增子公司陕西钢铁集团有限公司 1 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）；2010 年实现营业收入 710.85 亿元，利润总额 146.23 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 2400.66 亿元，所有者权益 634.98 亿元（其中少数股东权益 287.13 亿元）；2012 年 1~3 月实现营业收入 260.69 亿元，利润总额 25.56 亿元。

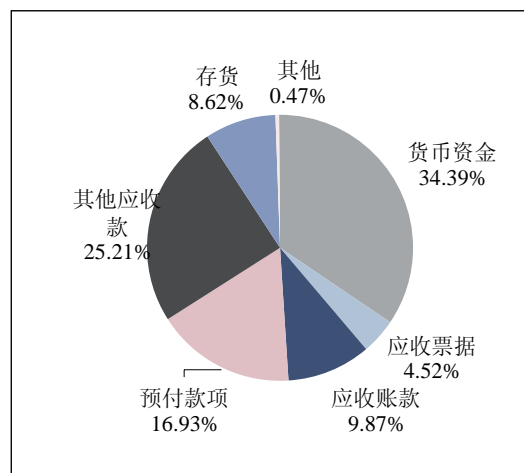
2. 资产构成及资产质量

2009 年~2011 年，公司资产总额呈快速上升趋势，年均复合增长 35.55%，增长主要来自公司项目投资，公司整体抗风险能力得到增强。近三年，公司资产构成基本保持稳定，均以非流动资产为主，且非流动资产三年略有上升（2011 年较 2009 年上升 4.35 个百分点），符合煤炭行业特点。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%。

2009~2011 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 27.93%。截至 2011 年底，公司

流动资产合计 677.50 亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。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7 公司2011年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司货币资金呈现小幅波动下降，年均复合下降 2.07%，2011 年底为 232.14 亿元。2011 年公司货币资金较 2010 年下降 14.78%，这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，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。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，较 2010 年增长 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11 公司代陕西省政府缴款明细

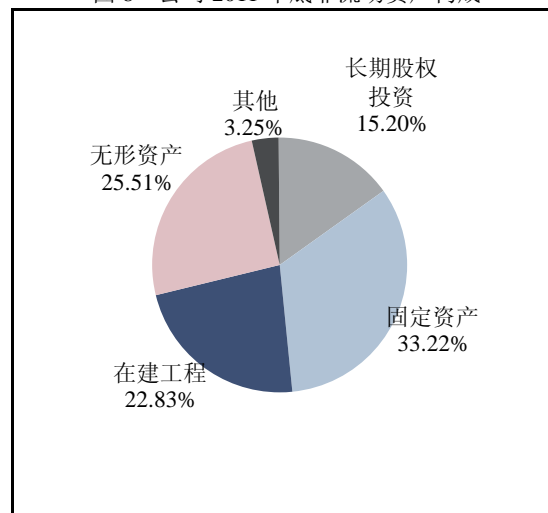
| 债务人名称 | 账面余额 (亿元) | 占比 (%) | 计提坏账准备备注 |
|-------------|--------------|-----------|----------|
| 小壕兔勘查区探矿权价款 | 57.65 | 48.70 | 未计提坏账准备 |
| 尔林兔勘查区探矿权价款 | 45.21 | 38.19 | 未计提坏账准备 |
| 曹家滩井田探矿权价款 | 15.52 | 13.11 | 未计提坏账准备 |
| 合计 | 118.38 | 100.00 | |

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。

2009~2011 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 40.37%。2011 年底为 1231.37 亿元。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 8 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，较 2010 年底增长 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，较 2010 年底增长 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 3 月底，公司资产总额合计 2400.66 亿元，其中流动资产占 40.01%，非流动资产占 59.99%。

总体看，公司资产结构偏重非流动资产，符合煤炭企业的行业特点。公司流动资产中货币资金充裕，流动性较好；无形资产以采矿权为主，未来有一定的升值潜力。公司整体资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益合计年均复合增长25.12%，截至2011年底，公司所有者权益合计594.34亿元，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3月底，公司所有者权益合计634.98亿元，其中归属于母公司所有者权益合计347.85亿元，归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占28.75%，资本公积占45.50%，专项储备占2.54%，未分配利润占23.32%，外币报表折算差额占-0.10%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

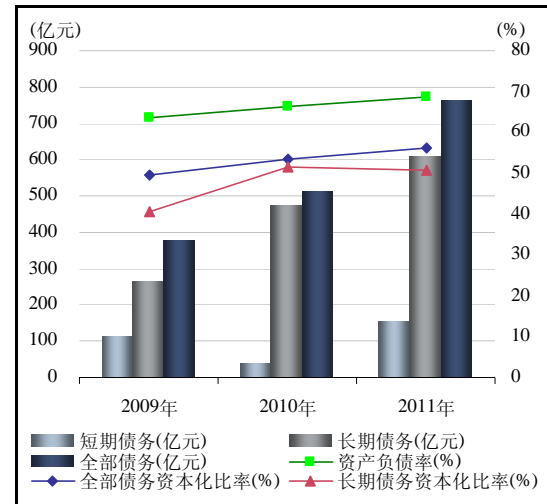
2009年~2011年，公司负债逐年快速增长，年复合增长41.21%，2011年底为1314.53亿元。从负债结构看，近三年公司流动负债占总负债比重分别为56.42%、44.02%和46.67%，非流动负债占比波动上升，债务结构有所改善。

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123亿元）。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，2011年底公司长短期债务占比分别为79.93%和20.07%，短期债务整体呈波动下降趋势，公司债务结构较为合理。

2009年~2011年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率加权平均值分别为67.08%、54.12%和48.94%；2011年底上述三指标分别为68.86%、56.31%和50.75%。公司整体债务负担处于行业合理水平。

图9 公司债务结构



资料来源：公司审计报告

截至2012年3月底，公司负债合计1765.68亿元，其中流动负债占55.21%，非流动负债占44.79%，流动负债较2011年底增长8.54个百分点。主要是短期借款和预售款项增长所致。

总体看，近三年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。

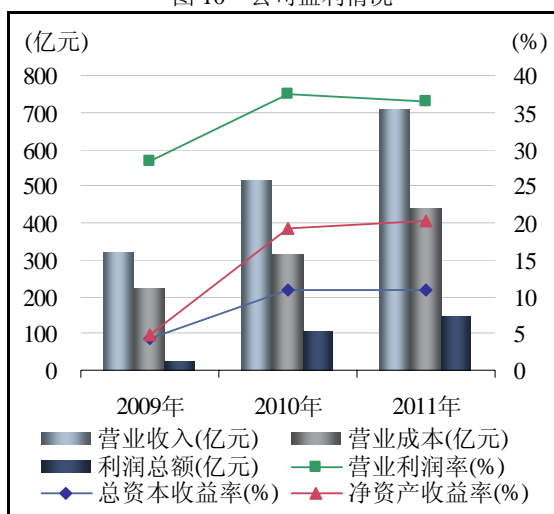
4. 盈利能力

2009年~2011年，受煤炭产品产销旺盛、煤炭价格波动上涨的影响，公司营业收入逐年快速增长，年均复合增长48.84%。2011年为710.85亿元。同期，公司利润总额分别为26.58亿元、105.38亿元和146.23亿元。2009年~2011年，公司营业利润率波动上升，三年平均值为35.11%。2011年为36.33%，公司盈利水平较好。

期间费用看，2009~2011年，公司期间费用占营业收入的比重逐年下降，三年分别为21.76%、18.03%和17.61%，公司费用控制能力有所提高。

从盈利指标看，2009年~2011年，公司总资产收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为9.62%和16.90%，2011年上述两指标分别为11.01%和20.28%。

图 10 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2012年1~3月，公司实现营业收入260.69亿元，利润总额25.56亿元，分别占2011年全年营业收入和利润总额的36.67%和17.48%。公司实现营业收入与利润总额分别为上年同期的189.70%和99.15%，同期公司营业利润率为24.20%，较2011年下降12.13个百分点，一方面由于公司施工业务板块与机械产品板块在年初处于淡季，一般进入二季度后，盈利情况将逐步好转，因此营业利润在2012年一季度出现小幅亏损；另一方面，由于公司新纳入合并报表的陕西钢铁集团有限公司盈利能力较弱，一季度亏损额较大。

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、价格上涨及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。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2009年~2011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呈快速增长趋势，三年复合增长分别为46.16%，其中2011年为777.59亿元。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。近三年，公司现金收入比分别为103.16%、107.41%和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。2009~2011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162.97亿元、223.61亿元和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，2009~2011年，公司主要通过银行借款、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均高于同期流出规模，2009~2011年公司筹资活动均为现金净流入，分别为153.60亿元、115.53亿元和249.76亿元。

2012年1~3月，公司经营活动产生的现金流入为283.44亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为228.30亿元。公司经营活动产生的现金流量净额11.95亿元；投资活动产生的现金流量净额为-60.34亿元；筹资活动产生的现金流量净额为115.91亿元；现金及现金等价物净增加额67.48亿元。

总体看，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，近三年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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年~2011年，公司流动比率和速动比率平均值分别为116.48%和107.23%，2011年分别为110.44%和

100.96%；2012年3月底有所下降，分别为98.55%和89.85%；2009年~2011年，公司经营现金流负债比分别为28.40%、35.53%和1.42%，其中2011年快速下滑主要由于公司本年代陕西省人民政府缴纳探矿权共计118.38亿元。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，2009年~2011年，公司EBITDA分别为64.89亿元、167.05亿元和220.96亿元。2009年~2011年EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA三年加权平均值分别为7.52倍和3.82倍，2011年分别为7.56倍和3.47倍。总体看，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。

对外担保情况，截至2012年3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3月底，公司提供对外担保余额为1300万元，占公司所有者权益的0.02%，担保比率很低，对公司影响很小。2010年12月，经子公司陕西建设机械（集团）有限责任公司三届董事会第19次会议审议通过，对宁波浙建机械贸易有限公司在农业银行申请的贸易融资额度1300万元提供最高额连带责任保证担保，担保金额为人民币1300万元，担保期限为2010年12月20日到2012年12月19日。

截至2012年3月底，公司共获得银行授信1407.89亿元，其中未使用762.75亿元，公司外部融资渠道畅通。

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，公司或有事项规模小对公司影响小，且公司融资渠道畅通，公司整体偿债能力强。

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

公司计划注册总额度为50亿元的中期票据，其中本期中期票据发行额度为40亿元，占公司2012年3月底全部债务的4.08%，对公司现有债务结构影响较小。

截至2012年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.55%和60.71%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至75.22%和61.66%。但考虑到本期中期票据募集资金全部用于置换银行借款，公司实际的负债指标可能低于上述预估值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至2012年3月底，公司现金类资产达468.23亿元，为本期中期票据的11.71倍，公司现金类资产充裕。

2009~2011年公司经营活动现金流入量保

持大规模并持续增长，公司经营活动现金流入量三年加权平均值为632.96亿元，为本期中期票据发行额度的15.82倍，其中2011年公司经营活动现金流入量为777.59亿元，为本期中期票据发行额度的19.44倍；尽管2011年公司经营活动现金净流入快速下降，但考虑到2011年公司经营活动现金净流入下降主要为代陕西省人民政府缴纳探矿权共计118.38亿元所致，因此公司经营活动获现能力依旧较好。整体看，公司经营活动产生的现金流对本期中期票据具有较好的覆盖能力。

2009~2011年，公司EBITDA加权平均值为173.57亿元，为本期中期票据发行额度的4.34倍，其中2011年公司EBITDA为220.96亿元，为本期中期票据发行额度的5.52倍，对本期中期票据覆盖能力好。

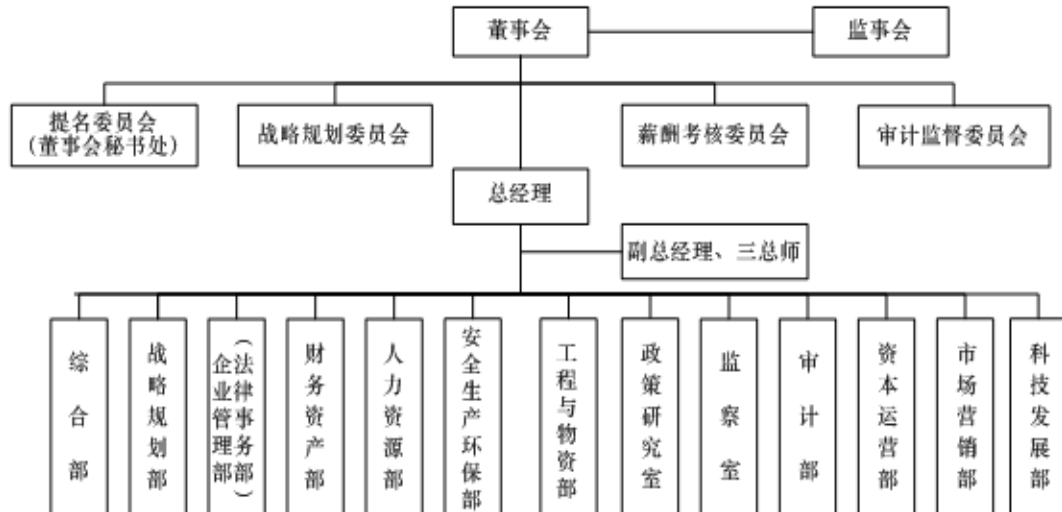
综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

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循环发展格局，产业链完整。公司拥有一定技术优势，机械化程度高。目前公司经营情况良好，资产和收入规模快速增长。但同时公司在建项目多，计划资本支出规模较大，对外融资需求增加。

公司资产规模大，盈利能力强，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 2012 年 3 月底公司合并范围内子公司

| 序号 | 企业名称 | 持股比例 (%) | 享有表决权 (%) | 注册资本 |
|----|----------------------|----------|-----------|------------|
| 1 | 铜川矿务局 | 100.00 | 100.00 | 49,116.00 |
| 2 | 蒲白矿务局 | 100.00 | 100.00 | 19,750.00 |
| 3 | 澄合矿务局 | 100.00 | 100.00 | 44,700.00 |
| 4 | 韩城矿务局 | 100.00 | 100.00 | 41,763.00 |
| 5 | 陕西煤炭建设公司 | 100.00 | 100.00 | 12,344.00 |
| 6 | 黄陵矿业集团有限责任公司 | 100.00 | 100.00 | 179,350.42 |
| 7 | 陕西陕北矿业有限责任公司 | 100.00 | 100.00 | 5,500.00 |
| 8 | 陕西省煤炭物资供应公司 | 100.00 | 100.00 | 1,113.50 |
| 9 | 陕西陕焦化工有限公司 | 100.00 | 100.00 | 74,058.43 |
| 10 | 陕西省煤炭运销集团渭南市运销有限公司 | 100.00 | 100.00 | 1,000.00 |
| 11 | 陕西彬长矿业集团有限公司 | 100.00 | 100.00 | 150,000.00 |
| 12 | 陕西煤业化工集团府谷能源开发有限公司 | 100.00 | 100.00 | 120,000.00 |
| 13 | 陕西煤业化工集团神木煤化工产业有限公司 | 100.00 | 100.00 | 160,000.00 |
| 14 | 陕南投资开发有限公司 | 100.00 | 100.00 | 86,000.00 |
| 15 | 西安重工装备制造集团有限公司 | 100.00 | 100.00 | 180,000.00 |
| 16 | 西安开源国际投资有限公司 | 100.00 | 100.00 | 100,000.00 |
| 17 | 陕西比迪欧化工有限公司 | 100.00 | 100.00 | 100,000.00 |
| 18 | 陕西煤业化工建设(集团)有限公司 | 100.00 | 100.00 | 80,000.00 |
| 19 | 陕西陕化煤化工有限公司 | 100.00 | 100.00 | 114,500.00 |
| 20 | 陕西华山化工集团有限公司 | 100.00 | 100.00 | 41,180.10 |
| 21 | 新兴能源科技有限公司 | 71.00 | 71.00 | 8,310.00 |
| 22 | 蒲城清洁能源化工有限责任公司 | 60.00 | 60.00 | 250,000.00 |
| 23 | 陕西省煤炭运销集团瓦窑堡煤炭集运经销公司 | 51.00 | 51.00 | 1,000.00 |
| 24 | 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 |
| 25 | 陕西煤业股份有限公司 | 71.00 | 71.00 | 900,000.00 |
| 26 | 陕西渭河煤化工集团有限责任公司 | 99.74 | 99.74 | 49,180.00 |
| 27 | 开源证券经济有限公司 | 93.80 | 93.80 | 50,000.00 |
| 28 | 陕西北元化工有限公司 | 40.48 | 40.48 | 168,000.00 |
| 29 | 陕西煤化工技术工程中心有限公司 | 55.00 | 55.00 | 12,727.00 |
| 30 | 阿根廷火地岛电力化工股份有限公司 | 50.00 | 50.00 | 250 万阿根廷比索 |
| 31 | 陕西省铁路投资(集团)有限公司 | 100.00 | 100.00 | 643,000.00 |
| 32 | 中亚能源有限责任公司 | 54.00 | 54.00 | 193,000.00 |
| 33 | 陕西煤业化工研究院有限责任公司 | 100.00 | 100.00 | 100,000.00 |
| 34 | 西安开米绿色科技有限公司 | 50.00 | 50.00 | 40,000.00 |
| 35 | 陕西煤业化工实业集团有限公司 | 100.00 | 100.00 | 50,000.00 |
| 36 | 陕西生态水泥股份公司 | 75.00 | 75.00 | 50,000.00 |
| 37 | 陕西尔林滩矿业有限公司 | 80.00 | 80.00 | 10,000.00 |
| 38 | 陕西钢铁集团有限公司 | 65.02 | 65.02 | 369,118.00 |

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

| 项目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 变动率(%) | 2012 年 3 月 |
|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|
| 流动资产： | | | | | |
| 货币资金 | 2420614.05 | 2724101.68 | 2321405.32 | -2.07 | 3830926.05 |
| △结算备付金 | 10034.93 | 18795.50 | 19481.20 | 39.33 | 23076.67 |
| 交易性金融资产 | | | 24312.86 | | 327.35 |
| 应收票据 | 246584.30 | 268906.44 | 305468.77 | 11.30 | 851015.62 |
| 应收账款 | 301935.45 | 511106.75 | 666104.49 | 48.53 | 958798.47 |
| 预付款项 | 652091.33 | 815218.50 | 1142790.02 | 32.38 | 1616387.16 |
| 应收利息 | 5.37 | | 6.19 | 7.34 | |
| 应收股利 | | 36.00 | 3.83 | | |
| 其他应收款 | 218882.84 | 385333.11 | 1701635.85 | 178.82 | 1464924.45 |
| 存货 | 288212.13 | 387690.05 | 581602.32 | 42.06 | 848145.22 |
| 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 | 12428.88 |
| 流动资产合计 | 4139660.02 | 5113729.53 | 6775034.39 | 27.93 | 9606029.86 |
| 非流动资产： | | | | | |
| 可供出售金融资产 | | 12039.51 | 1844.70 | | 2130.95 |
| 持有至到期投资 | 16628.88 | 66628.88 | 100807.96 | 146.22 | 363807.96 |
| 长期应收款 | | 9012.64 | 8500.00 | | 33509.55 |
| 长期股权投资 | 349657.70 | 700599.12 | 1871125.77 | 131.33 | 1542970.40 |
| 投资性房地产 | 1052.84 | 664.66 | 1173.67 | 5.58 | 876.52 |
| 固定资产 | 2438983.00 | 3327908.35 | 4090108.26 | 29.50 | 4999739.61 |
| 在建工程 | 1205489.91 | 1968619.65 | 2810910.53 | 52.70 | 3783331.66 |
| 工程物资 | 58891.33 | 133057.31 | 158810.45 | 64.22 | 231476.25 |
| 固定资产清理 | 1367.76 | 372.89 | 591.67 | -34.23 | 1271.70 |
| 生产性生物资产 | | | | | |
| 油气资产 | | | | | |
| 无形资产 | 2109087.64 | 2019600.65 | 3141664.73 | 22.05 | 3267054.54 |
| 开发支出 | 1202.44 | 1595.90 | 4383.74 | 90.94 | 4855.46 |
| 商誉 | 15487.38 | 25281.76 | 39740.48 | 60.19 | 52179.87 |
| 合并价差 | | | | | |
| 长期待摊费用 | 13616.17 | 16124.01 | 20947.91 | 24.03 | 30978.58 |
| 递延所得税资产 | 38299.95 | 42639.96 | 63104.10 | 28.36 | 86392.88 |
| 其他非流动资产 | | | | | |
| 非流动资产合计 | 6249765.00 | 8324145.29 | 12313713.97 | 40.37 | 14400575.93 |
| 资产总计 | 10389425.02 | 13437874.82 | 19088748.36 | 35.55 | 24006605.79 |

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 3 月 |
|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|
| 流动负债： | | | | | |
| 短期借款 | 991064.20 | 227827.00 | 1334465.90 | 16.04 | 2045246.28 |
| 交易性金融负债 | | | | | |
| 应付票据 | 102934.61 | 98864.69 | 93393.00 | -4.75 | 1013927.58 |
| 应付账款 | 720185.97 | 1144964.93 | 1515532.85 | 45.06 | 1741454.46 |
| 预收款项 | 271813.23 | 355423.41 | 419565.79 | 24.24 | 1040652.11 |
| 应付职工薪酬 | 175456.72 | 180910.13 | 205636.31 | 8.26 | 246368.46 |
| 应交税费 | 255663.32 | 354606.02 | 414833.24 | 27.38 | 441761.56 |
| 应付利息 | 2338.01 | 6523.91 | 8384.87 | 89.38 | 23732.27 |
| 应付股利 | | | 2090.27 | | 177870.57 |
| 其他应付款 | 557031.80 | 693787.10 | 659664.79 | 8.82 | 968475.14 |
| 预计负债 | | | | | |
| △代理买卖证券款 | 62681.53 | 65632.59 | 52389.15 | -8.58 | 57409.73 |
| 一年内到期的非流动负债 | 51383.60 | 72562.95 | 109585.43 | 46.04 | 94677.77 |
| 其他流动负债 | 528857.04 | 732959.40 | 1319091.95 | 57.93 | 1895999.91 |
| 流动负债合计 | 3719410.03 | 3934062.11 | 6134633.55 | 28.43 | 9747575.86 |
| 非流动负债： | | | | | |
| 长期借款 | 2361763.03 | 4501158.25 | 4789770.09 | 42.41 | 5124191.66 |
| 应付债券 | 252420.83 | 252420.83 | 1333476.37 | 129.84 | 1533476.37 |
| 长期应付款 | 120495.01 | 53010.46 | 640022.35 | 130.47 | 990556.66 |
| 专项应付款 | 55440.92 | 63228.90 | 124569.37 | 49.90 | 129626.36 |
| 预计负债 | 81133.11 | 126982.24 | 107532.44 | 15.13 | 115104.61 |
| 递延收益 | | | | | |
| 递延所得税负债 | 170.46 | 179.46 | 173.87 | 0.99 | 234.05 |
| 其他非流动负债 | 1904.00 | 6736.77 | 15153.59 | 182.11 | 16017.65 |
| 非流动负债合计 | 2873327.36 | 5003716.92 | 7010698.08 | 56.20 | 7909207.35 |
| 负债合计 | 6592737.39 | 8937779.03 | 13145331.63 | 41.21 | 17656783.21 |
| 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 | 1582701.44 |
| 减：库存股 | | | | | |
| 盈余公积 | | | | | |
| 专项储备 | 67872.46 | 86882.53 | 58854.16 | -6.88 | 88348.01 |
| 未分配利润 | 191585.78 | 506183.23 | 799450.68 | 104.27 | 811134.36 |
| 外币报表折算差额 | | -1305.78 | -3272.07 | | -3644.00 |
| 归属于母公司权益合计 | 2342714.71 | 2629352.87 | 3422512.86 | 20.87 | 3478539.80 |
| 少数股东权益 | 1453972.90 | 1870742.93 | 2520903.87 | 31.67 | 2871282.78 |
| 所有者权益合计 | 3796687.61 | 4500095.79 | 5943416.73 | 25.12 | 6349822.59 |
| 负债和所有者权益总计 | 10389425.00 | 13437874.82 | 19088748.36 | 35.55 | 24006605.79 |

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 1~3 月 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 一、营业收入 | 3208782.89 | 5156645.32 | 7108539.99 | 48.84 | 2606894.38 |
| 减: 营业成本 | 2244872.06 | 3133798.90 | 4419386.81 | 40.31 | 1945348.34 |
| △利息支出 | 159.55 | 219.61 | 293.21 | 35.56 | 60.69 |
| △手续费及佣金支出 | 1120.47 | 1347.51 | 1111.02 | -0.42 | 327.18 |
| 营业税金及附加 | 53196.14 | 85364.21 | 106555.25 | 41.53 | 30749.95 |
| 销售费用 | 107746.82 | 126930.13 | 165213.17 | 23.83 | 52201.26 |
| 管理费用 | 460552.16 | 628212.10 | 806038.62 | 32.29 | 216269.30 |
| 财务费用 | 129985.07 | 174731.65 | 280519.80 | 46.90 | 103266.16 |
| 资产减值损失 | 1195.52 | 16082.43 | 15386.48 | 258.75 | 1540.16 |
| 加: 公允价值变动收益 | | | 40.30 | | -2.45 |
| 投资收益 | 25004.11 | 56751.43 | 149725.66 | 144.70 | 16583.79 |
| 其中: 对合营企业投资收 益 | 23811.39 | 54302.25 | | -100.00 | |
| 二、营业利润 | 234959.21 | 1046710.20 | 1463801.59 | 149.60 | 273712.69 |
| 加: 营业外收入 | 42535.06 | 34767.06 | 45825.47 | 3.80 | 1304.21 |
| 减: 营业外支出 | 11734.32 | 27630.49 | 47371.82 | 100.92 | 19462.30 |
| 其中: 非流动资产处置损 失 | 2524.02 | 11303.36 | | -100.00 | 72.87 |
| 三、利润总额 | 265759.95 | 1053846.77 | 1462255.24 | 134.57 | 255552.46 |
| 减: 所得税费用 | 80508.75 | 185631.37 | 257020.80 | 78.67 | 52866.78 |
| 四、净利润 | 185251.20 | 868215.40 | 1205234.44 | 155.07 | 202687.81 |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 47517.13 | 305609.26 | 384222.89 | 184.36 | 78369.76 |
| 少数股东损益 | 137734.07 | 562606.14 | 821011.55 | 144.15 | 124318.06 |

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1~3月 |
|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------|-------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量: | | | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 3310155.24 | 5538984.98 | 7385587.07 | 49.37 | 2283037.56 |
| △收取利息、手续费及佣金的现金 | 8136.04 | 9748.75 | 9227.15 | 6.49 | 26760.84 |
| 收到的税费返还 | 3640.55 | 2647.95 | 1100.43 | -45.02 | 129.77 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 318049.04 | 160711.11 | 380026.90 | 9.31 | 524453.70 |
| 经营活动现金流入小计 | 3639980.87 | 5712092.79 | 7775941.54 | 46.16 | 2834381.86 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 1477124.25 | 2442607.73 | 3668384.29 | 57.59 | 1257622.66 |
| △支付利息、手续费及佣金的现金 | 1280.02 | 1567.12 | 1402.82 | 4.69 | 388.24 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 499631.45 | 718466.01 | 1084029.58 | 47.30 | 273520.19 |
| 支付的各项税费 | 441265.01 | 813596.32 | 988582.73 | 49.68 | 295911.13 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 164330.45 | 337983.17 | 1946175.83 | 244.14 | 887426.80 |
| 经营活动现金流出小计 | 2583631.18 | 4314220.35 | 7688575.26 | 72.51 | 2714869.01 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1056349.69 | 1397872.44 | 87366.28 | -71.24 | 119512.86 |
| 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 | 500.00 |
| 取得投资收益收到的现金 | 23752.68 | 10336.81 | 80750.52 | 84.38 | 23102.12 |
| 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 | 1948.83 |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额 | | 40562.03 | 12491.00 | | |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 79522.29 | 60763.91 | 73682.00 | -3.74 | 27530.03 |
| 投资活动现金流入小计 | 106133.76 | 359476.42 | 329604.20 | 76.23 | 53080.99 |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金 | 1478858.42 | 1944909.44 | 2295217.22 | 24.58 | 478784.57 |
| 投资支付的现金 | 179285.70 | 379456.43 | 920472.34 | 126.59 | 116045.89 |
| 取得子公司等支付的现金净额 | -1916.42 | 197355.69 | 58793.78 | | |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 79577.46 | 73874.69 | 73820.29 | -3.69 | 61696.80 |
| 投资活动现金流出小计 | 1735805.16 | 2595596.25 | 3348303.62 | 38.89 | 656527.26 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1629671.40 | -2236119.82 | -3018699.42 | 36.10 | -603446.27 |
| 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 | 5000.00 |
| 取得借款收到的现金 | 3730056.12 | 3028369.12 | 4911585.33 | 14.75 | 2265626.37 |
| 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 | 35538.52 |
| 筹资活动现金流入小计 | 4196417.23 | 3271883.73 | 5377430.61 | 13.20 | 2306164.89 |
| 偿还债务支付的现金 | 1985405.01 | 1571205.31 | 1991975.91 | 0.17 | 830916.19 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 261828.87 | 440764.27 | 833877.59 | 78.46 | 193307.80 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 413180.08 | 104649.39 | 53965.35 | -63.86 | 122869.15 |
| 筹资活动现金流出小计 | 2660413.96 | 2116618.97 | 2879818.85 | 4.04 | 1147093.13 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1536003.27 | 1155264.77 | 2497611.76 | 27.52 | 1159071.76 |
| 四、汇率变动对现金的影响 | -423.51 | 147.01 | -3654.91 | 193.77 | -339.05 |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 962258.05 | 317164.39 | -437376.29 | | 674799.29 |
| 加: 期初现金及现金等价物余额 | 1468391.01 | 2380326.96 | 2778062.81 | 37.55 | |
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 2430649.06 | 2697491.35 | 2340686.52 | -1.87 | 674799.29 |

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(%) |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| 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3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 | 87.58 |
| 盈利能力 | | | | | |
| 营业利润率(%) | 28.38 | 37.57 | 36.33 | 35.11 | 24.20 |
| 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(%) | 40.78 | 51.37 | 50.75 | 48.94 | 51.18 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.75 | 53.38 | 56.31 | 54.12 | 60.71 |
| 资产负债率(%) | 63.46 | 66.51 | 68.86 | 67.08 | 73.55 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 流动比率(%) | 111.30 | 129.99 | 110.44 | 116.48 | 98.55 |
| 速动比率(%) | 103.55 | 120.13 | 100.96 | 107.23 | 89.85 |
| 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) | 5.79 | 3.08 | 3.47 | 3.82 | -- |
| 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 | -- |
| 本期中期票据偿债能力 | | | | | |
| EBITDA/本期中期票据发行额度(倍) | 1.62 | 4.18 | 5.52 | 4.34 | -- |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍) | 9.10 | 14.28 | 19.44 | 15.82 | -- |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | 2.64 | 3.49 | 0.22 | 1.69 | -- |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | -1.43 | -2.10 | -7.33 | -4.58 | -- |

附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 主营业务利润率 | 主营业务利润/主营业务收入净额×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出 |
| 本期中期票据偿债能力 | |
| EBITDA/本期发债额度 | EBITDA/本期发债额度 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额 |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数 | 筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

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 | 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 2012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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

