

信用等级公告

联合[2016] 2391 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 2016 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
2016 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
二零一六年十月十四日



陕西煤业化工集团有限责任公司

2016 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：15 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：补充流动资金及偿还到期融资本息

评级时间：2016 年 10 月 14 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
现金类资产(亿元)	439.21	380.82	468.74	384.54
资产总额(亿元)	3484.87	4020.41	4371.07	4272.59
所有者权益(亿元)	682.41	815.48	890.61	869.17
短期债务(亿元)	833.75	1075.05	1187.83	1176.22
调整后短期债务(亿元)	1073.12	1214.20	1274.47	1325.30
长期债务(亿元)	943.01	980.05	1220.23	1198.18
调整后长期债务(亿元)	1033.89	1177.81	1432.39	1302.11
全部债务(亿元)	1776.77	2055.10	2408.05	2374.39
调整后全部债务(亿元)	2107.01	2392.01	2706.86	2627.41
营业收入(亿元)	1507.78	1766.22	1906.14	954.83
利润总额(亿元)	13.78	9.96	0.53	2.67
EBITDA(亿元)	192.16	195.39	173.60	--
经营性净现金流(亿元)	102.29	3.10	0.93	1.18
营业利润率(%)	14.01	12.49	8.46	11.38
净资产收益率(%)	0.07	0.06	-1.19	--
资产负债率(%)	80.42	79.72	79.62	79.66
全部债务资本化比率(%)	72.25	71.59	73.00	73.20
调整后全部债务资本化比率(%)	75.54	74.58	75.24	75.14
流动比率(%)	61.83	53.20	65.56	58.07
经营现金流流动负债比(%)	6.06	0.16	0.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.25	10.52	13.87	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.97	12.24	15.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.50	1.77	--

注：2016 年上半年财务数据未经审计。

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、政府支持等方面具备的突出优势；同时，联合资信关注到煤炭行业持续低迷、煤化工项目市场风险较大、公司债务负担重、2015 年度扣除非经常性损益后公司营业利润出现巨额亏损以及子公司陕西钢铁集团有限公司经营亏损等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

公司是陕西省内唯一省属大型煤炭生产企业，资源优势突出，并立足煤炭业务，向下游煤化工、电力及钢铁延伸，伴随公司产业链的逐步完善及陕北优质矿产在建产能的逐步投产，公司整体抗风险能力有望进一步加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营性现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强，基于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极低，安全性极高。

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

分析师

李嘉 黄露

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

的相继建成投产, 公司煤炭产能获得较大提升。

4. 公司现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 煤炭、煤化工及钢铁行业景气度波动下滑, 子公司陕钢集团经营亏损, 公司盈利指标持续下滑。非经常性损益对公司营业利润影响大, 归属于母公司的净利润持续为负。
2. 在公司提供的 2015 年度审计报告中, 公司不再并表陕西龙门钢铁公司, 并将历年超额亏损作为投资收益转回。
3. 2015 年度剔除投资收益等非经常性损益后, 公司营业利润出现巨额亏损。
4. 公司债务规模快速上升, 债务负担重, 公司面临一定短期支付压力。
5. 短期内公司煤炭和化工产品的外运受制于当前铁路运力和整合进度。
6. 公司在建及拟建项目投资规模大, 未来仍存在较大融资需求。

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 2016 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

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

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“陕煤集团”）前身为陕西煤业集团有限责任公司。2006 年 6 月，经陕国资改革发[2006]144 号文批准，将陕西煤业集团有限责任公司和陕西渭河煤化工集团有限责任公司、陕西华山化工集团有限公司、陕西陕焦化工有限责任公司的国有股权合并，重组组建成立现公司，注册资本人民币 35.5 亿元。

根据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”）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 2016 年 6 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。

另外，陕西省人民政府于 2011 年 11 月 29 日将陕西钢铁集团有限公司（以下简称“陕钢集团”）股权划转至公司，由于公司对陕钢集团经营管理、财务决策未形成实质控制权，故公司未将陕钢集团纳入 2011 年和 2012 年财务报表合并范围；2013 年初，陕钢集团法人治理结构已完善，组织架构已理顺，公司已具有实质控制权，故公司自 2013 年 1 月 1 日起将陕钢集团纳入合并报表范围。

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的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。（其中煤炭开采、电力生产与供应、煤田地质勘探、气体产品的制造、公路运输项目由集团公司所属企业凭认可证在有效期内经营）（上述经营范围中，国家法律、行政法规或者国务院决定必须报经批准的，凭认可证并在有效期内经营）。

公司已建立规范的法人治理结构，其中董事会下设 4 个委员会，即提名委员会（秘书处）、战略规划委员会、薪酬考核委员会、审计监督委员会；经理层工作机构设综合部、战略规划部、企业管理部（法律事务部）、财务资产部、人力资源部、安全生产协调部、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 2015 年底，公司纳入合并报表范围二级子公司共 61 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 4371.07 亿元，所有者权益 890.61 亿元（其中少数股东权益 477.27 亿元）；2015 年实现营业收入 1906.14 亿元，利润总额 0.53 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 4272.59 亿元，所有者权益 869.17 亿元（其中少数股东权益 443.35 亿元）；2016 年 1~6 月实现营业收入 954.83 亿元，利润总额 2.67 亿元。

公司注册地址：西安市高新技术开发区锦业路 1 号都市之门 B 座；法定代表人：杨照乾。

二、本期中期票据概况

公司于 2015 年注册总额度为 45 亿元的中

期票据，本次拟备案发行 2016 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行额度为 15 亿元，发行期限 5 年。本期中期票据募集资金将用于补充流动资金及偿还到期融资本息。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的

支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2% 左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1-6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1-6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1-6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产

品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1-6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1-6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零

售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进

一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

四、行业及区域环境

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。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66%，大幅高于30.06%的世界平均水平。“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。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无

烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2015年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量占全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影

响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2014年度煤炭总供给表现过剩量达4.04亿吨。

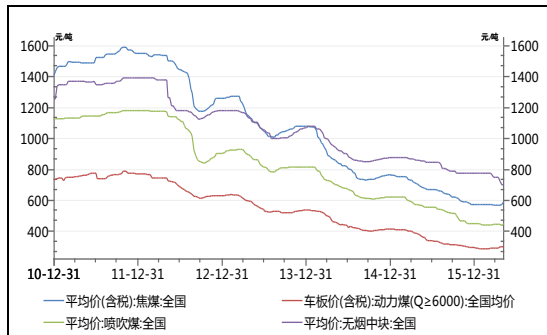
煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

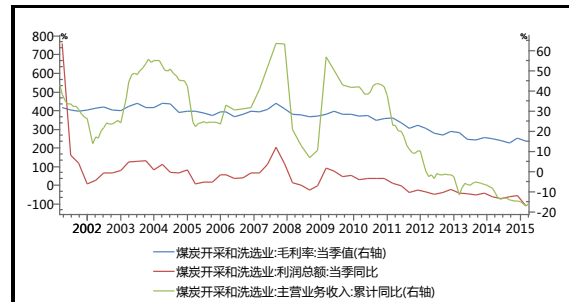
截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（ $Q \geq 6000$ ）均价分别为449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，同比分别下跌27.70%、25.10%、11.54%和28.26%，较2013年同期分别下跌45.04%、46.94%、27.60%和44.90%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌61.98%、62.98%、44.32%和61.48%。截至2016年4月29日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（ $Q \geq 6000$ ）均价分别为437元/吨、574元/吨、699元/吨和299元/吨，焦煤、动力煤价格微涨、喷吹煤和无烟中块煤价格分别较2015年12月31日下跌2.67%和9.69%。受煤炭供需格局持续恶化影响，煤炭价格持续下跌，从煤种来看，动力煤由于产量大、替代性强，存量中相当产能开采成本低，故而抗跌能力较差。无烟煤相应抗跌能力较好。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，

煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年和2016年3月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，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。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。但从目前情况来看，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

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，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，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。

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。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。

环境保护、安全生产压力长期存在

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，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

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。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。

资源整合影响行业供给

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，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。

进口冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从今年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已

处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

去产能政策的推进

2016年2月1日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”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，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，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，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭

基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将

呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

2. 煤化工行业

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。煤化工产业主要产品包括合成氨、甲醇、尿素等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。近年中国国内电石产量、合成氨产量、精甲醇产量等均居世界前列。

焦炭价格

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,到2012年9月初跌至谷底价格跌至1246元/吨,随着后续经济出现一定企稳好转,下游需求有所回升,焦炭价格逐步企稳回升,出现一轮价格回调。进入2013年,市场预期价格下跌氛围浓厚,钢铁企业减少库存,焦炭价格再次快速下跌。下半年焦炭价格呈现震荡态势,2013年底焦炭价格再次大幅下跌,至2014年4月份跌至1100元/吨左右。2014年受钢铁行业整体产能压缩的影响,焦炭价格呈下跌趋势。截至2015年底,国内焦炭价格均价约为634元/吨。进入2016年,在煤炭钢铁行业去产能政策影响下,焦炭价格有所回升。

图3 近年焦炭价格走势(元/吨)



资料来源: Wind 资讯

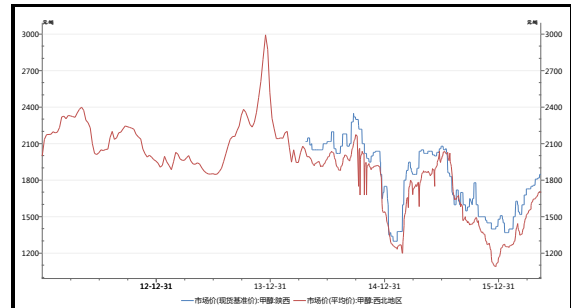
总体而言,焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势,焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇价格

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。以西北地区甲醇市场价格为例,2012年,国内甲醇价格在2000~2400元/吨区间震荡,振幅较大;2013年上半年受下游需求的不振和上游产能的扩张的影响,甲醇价格出现了一波下跌,但下半年以来受港口库存处于低位、烯烃企业采购、气头企业开工缩减等利好因素影响,市场价格持续大幅上扬;2014年以来下游甲醛、醋酸等产品表现不佳,以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳,导致甲醇价格呈下行趋势,2014年三

季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑。2015年全年来看,上半年甲醇价格波动上升,下半年波动下行,截至2015年底,甲醇平均价格1165元/吨,较年初价格下跌23.71%。2016年以来,甲醇价格不断回升。

图4 国产甲醇价格走势(元/吨)



资料来源: wind 资讯

行业发展

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。

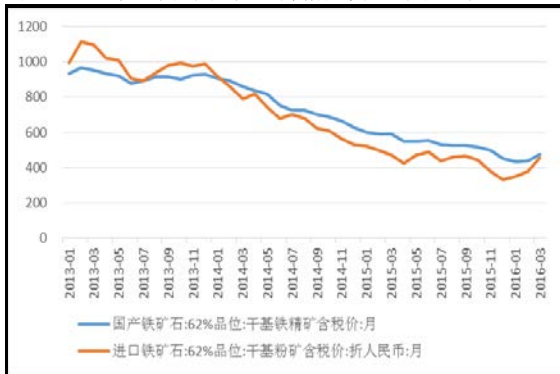
总体来看,煤化工行业作为煤炭行业的下游产业,依托中国丰富的煤炭资源,煤化工企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式,在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内,产业结构调整任务艰巨,淘汰低端产能,发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益,技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

3. 钢铁行业

近年来铁行业整体景气度处于下滑态势。2015年以来,受中国经济增速进一步减缓、下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降等因素影响,国内主流钢材价格均呈快速下滑态势,全年价格平均下跌30%左右的幅度。中国宏观经济逐步进入慢增长的新常态,钢铁行业供需矛盾在短期内难以改善,钢铁企业面临的经营压力增大,行业竞争加剧。

铁矿石方面，受下游传统工业制造业景气度低迷，2012~2013年，国内外铁矿石价格整体呈现波动下滑趋势，波动区间在500元/吨的范围内；而进入2014年之后，受淡水河谷、力拓和必和必拓国际三大矿山铁矿石供应量不断提升以及国内钢铁行业景气度持续低迷的影响，国内外铁矿石价格走势呈现滑梯式下跌形态，直到2015年4月开始进口铁矿石价格下跌幅度逐步趋缓。2016年进口铁矿石价格出现一波强势反弹，目前已接近国产铁矿石价格水平。

图5 近年国内外铁矿石价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

以62%品位的干基铁精粉矿含税价为例，2014年1月，国产铁矿石价格为904.76元/吨，进口铁矿石价格为914.07元/吨，同比分别下降3.01%和7.91%。从国内外铁矿石价格表现上看，2014年以前国产铁矿石价格长期低于进口铁矿石价格，但随着进口铁矿石供大于求的市场环境逐步显现，加之国内矿山普遍开采难度较大，矿石品位有限导致开采成本较高，2014年以来国内外铁矿石价格出现倒挂，且两者价差存在不断扩大的趋势。目前，国内铁矿石采矿企业受进口铁矿石价格低廉的影响，多数企业经营亏损甚至停产。对于下游钢铁企业，近年国内外铁矿石市场低迷环境有效减轻了企业生产成本，但对于在国内拥有铁矿石资源、铁矿石自给率高的钢铁企业，已经不能再将其当作经营优势来看待。

产业政策方面，2015年3月20日，为推动钢铁产能过剩矛盾化解，促进钢铁产业调整升

级，工业和信息化部组织发布了《钢铁产业调整政策(2015年修订)(征求意见稿)》。征求意见稿提出，到2017年钢铁产能规模基本合理，产能利用率达到80%以上，行业利润率及资产回报率回升到合理水平。进一步组织结构优化调整，加快兼并重组步伐，到2025年，前十家钢铁企业粗钢产量占全国比重不低于60%，形成3到5家全球范围内有较强竞争力的超大型钢铁集团。此外，技术创新体系不断完善，建成一批具有先期介入、后续服务及推广应用功能的研发中心、实验室和产业联盟等创新平台。同时，到2025年，钢铁企业污染物排放、能耗全面符合国家和地方规定的标准，固体废弃物实现100%利用。工信部还将完善钢铁市场的准入和退出标准，对达不到准入要求的，积极改造升级，改造升级仍达不到的逐步退出，有序压减过剩产能。

为适应钢铁行业发展新常态，强化节能环保约束，进一步完善行业事中事后管理，促进行业转型升级，工信部对《规范条件2012版》进行了修订，并于发布《钢铁行业规范条件（2015年修订）》（以下简称“《规范条件2015版》”），《规范条件2015版》自2015年7月1日起实施。修订后的规范条件进一步明确和细化了污染物排放和能耗指标要求，明确了新建、改造钢铁企业的准入条件；严格控制新增钢铁生产能力，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换；不得新建独立炼铁、炼钢、热轧企业；钢铁企业各工序须全面配备节能减排设施。另外，规范条件还表示，鼓励企业集成现代通信与信息技术、计算机网络技术、行业技术和智能控制技术等技术，提高企业智能化水平。

2016年2月5日，国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]6号，以下简称“国发6号文”），提出了今后一个时期化解钢铁行业过剩产能、推动钢铁企业实现脱困发展的总体要求、主要任务、政策措施，并就加强组织领导、推进组

织实施作出了具体部署，坚持市场倒逼、企业主体，地方组织、中央支持，突出重点、依法依规，综合运用市场机制、经济手段和法治办法，因地制宜、分类施策、标本兼治，积极稳妥化解过剩产能，促进钢铁行业提质增效。其中，国发6号文明确了“十三五”期间钢铁去产能的任务目标，即从2016年开始，在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢产能1亿-1.5亿吨；同时还要求钢铁行业严禁新增产能，对违法违规建设的，要严肃问责。

2016年4月21日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会联合印发《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》（以下简称“意见”），要求积极稳妥地处理钢铁、煤炭行业的债务重组和不良资产处置等问题，完善风险应对预案，防止个别行业、企业风险演化为系统性、区域性金融风险。意见提出，对钢铁煤炭行业的信贷需求，金融机构应坚持区别对待、有扶有控的原则；同时，要求金融机构严格控制对违规新增产能的信贷投入，对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。

从现阶段中国政府针对钢铁行业现状出台的一系列政策法规来看，主要围绕行业规范管理、调整产业结构、治理环境污染以及化解产能过剩矛盾等的主要问题，其中“供给侧结构性改革”是当前最主要的任务，也将是今后钢铁行业能否回到良性发展道路上的重要一环。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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。

2. 企业规模

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。

截至2016年6月底，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33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98.53%。

公司子公司陕西煤业股份有限公司（以下简称“陕煤股份”）于2014年1月28日在上海证券交易所上市（股票代码：601225），公司持有6369285416股，持股比例为63.69%，系陕煤股份控股股东。陕煤股份成功上市有助于拓宽公司融资渠道。

综上所述，公司资源储备丰富，规模优势突出，具备较强的市场竞争力。

3. 人员素质

公司董事会由9名董事¹组成，公司设董事长一名，可以设副董事长，董事长为公司的法定代表人；监事会5人，监事会成员由出资人委派的监事和职工代表组成，其中陕西省国资委委派3名、由集团公司职工代表大会选举产生2名。监事会主席由出资人从监事会成员中指定；公司经理层由10人组成，设总经理1人，副总经理8人，总会计师1人。

公司董事长杨照乾，男，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；公司党委委员、副总经

¹根据公司章程，公司应有董事9名，实有5名，暂缺4名，其中根据陕西省人民政府国有资产监督管理委员会《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于吴继亮免职的通知》（陕国资任【2013】12号）文件决定，免去吴继亮陕西煤业化工集团有限责任公司董事职务，退休。

理、陕西煤业股份有限公司总经理；2011年3月至2014年4月，任公司总经理、董事、党委副书记。

公司总经理严广劳，男，1961年6月出生，研究生学历，曾先后担任铜川矿务局东坡矿技术员，陕西省煤炭厅生产处工程师、副处长、基建处副处长、处长，黄陵矿业有限责任公司副经理、党委书记，陕西彬长矿区开发建设公司执行董事、总经理、党委副书记、党委书记，公司党委委员；2006年9月，任公司党委委员；2012年7月至2014年4月，任公司副总经理。

截至2015年底，公司共有在职人员132007人。从年龄结构看，29岁以下占34.39%，30~39岁占25.05%，40~49岁占30.04%，50~54岁占7.64%，55岁以上占2.87%；从学历构成来看，公司研究生及以上学历占1.14%，大学本科学历占12.61%，大学专科学历占21.00%，中专和高中以下学历占65.25%。

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. 技术水平

近年来，公司持续走自主创新和新型工业化道路，不断加大科技研发能力。通过联合相关科研院，公司先后组建了陕西煤业化工技术开发中心有限公司等7家科技研发单位。其中“煤制化学品工程研究中心”2009年被国家发改委批准为国家地方联合共建工程中心，“陕西煤矿安全技术中心”、“陕西甲醇衍生物及聚合物材料工程技术研究中心”、“陕西省煤矿机械工程技术研究中心”均获陕西省政府“13115”工程批准立项。

煤炭生产方面，黄陵矿业集团有限公司承担的国家工业示范项目《黄陵二号煤矿国产综采成套设备单面年产600万吨工业试验》取得成功，已达到国内领先水平；《神南大型矿区

煤炭开采水资源动态及保水技术研究》项目通过了中国煤炭工业协会组织的专家鉴定，已达到国际领先水平，成果将对陕北侏罗纪煤田神府矿区南区的资源开发与生态环境保护起到重要的指导作用，将产生显著的经济效益和环境生态效益。

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

5. 外部环境及股东支持

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 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。

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。

2013 年 5 月 13 日公司发布《陕西煤业化工集团有限责任公司关于变更合并报表范围的公告》（以下简称“公告”）。根据公告，陕西省人民政府于 2011 年 11 月 29 日将陕钢集团股权划转至公司，由于公司对陕钢集团经营管理、财务决策未形成实质控制权，故公司未将陕钢集团纳入 2011 年和 2012 年财务报表合并范围；2013 年初，陕钢集团法人治理结构已完善，组织架构已理顺，公司已具有实质控制权，故公司自 2013 年 1 月 1 日起将陕钢集团纳入合并报表范围。

公司作为陕西省内的大型省级煤炭集团企业，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利，外部环境将对公司经营发展构成有力支撑。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。公司本部为战略决策中心，板块公司为运营管理中心，三级子公司为生产经营中心。

公司本部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，实现公司本部总体战略控制，确保公司资产保值增值；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. 管理水平

公司发展过程中，通过借鉴国内外大型集团管理体制的经验，对公司的管理体系不断进行改革，逐步形成了较为完善的内控制度。

人事管理方面，公司对下属企业主要是依法推荐或任免董、监事会成员，推荐总经理等高级管理人员。所属单位的党委书记、副书记、纪委书记由公司直接任命。部分单位的助理、人力资源部主任由公司备案任命；对部分单位领导班子实行年薪制；负责高级专业技术干部的评审、专家队伍建设。

财务管理方面，集团公司主要履行宏观财务管理职能，对所属单位代行出资人职责，负责全集团及所属单位的资产保值增值责任；对省国资委签订经营目标责任状；完成国资委赋予的其他工作任务。集团公司所属子公司为独立经济核算单位，依法自主经营，自负盈亏，对集团公司承担资产保值增值责任；与集团公司签订经营目标责任状；集团公司向所属企业派出财务总监履行监督职能。集团公司通过制定集团公司《投资、筹资、资金管理办法》（陕煤司董发[2004]13号），规范了集团公司投资、融资及资金管理行为；通过制定了集团公司《会计核算办法》，规范了集团公司的会计核算，公司还颁布了《陕西煤业化工集团公司关于加强成本管理工作十条意见》加大了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，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。

担保管理方面，公司依据《公司法》、《担保法》、《国有大中型企业建立现代企业制度和加强管理基本规范》和《陕西煤业化工集团有限责任公司章程》制定了相关担保管理办法，规范集团公司及所属公司的担保行为。集团公司之间和对外提供的担保事项，统一由集团公司财务部提出方案，经集团公司董事会审定执行。

子公司管理方面，公司通过建立《控股企业股权管理暂行办法》、《内部控制评价制度》、《内部控制制度（试行）》、《所属单位负责人任期经济责任审计管理暂行办法》等制度，加强对下属子公司的控制。公司对所属各控股、参股公司及基层单位采用运营型管控模式。公司作为运营管理中心，负责公司发展战略和生产经营管理，行使战略管理、运营管理和业绩管理三大核心职能。

总体看，公司已建立了比较规范的法人治理结构，内部管理制度较健全，管理风险较低。随着管理转型的不断深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为煤炭的生产与销售，经过多年的发展，公司已逐步发展成为“以煤炭开发为基础，以煤化工为主导，多元发展”的产

业格局。公司多元发展主要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；二是以铁路运输物流、机械制造、建筑施工、金融为内容的产业服务体系。

2015年公司实现主营业务收入1899.03亿元，同比增长7.52%。公司2015年实现毛利率9.15%，较上年下降3.93个百分点，主要系煤炭、钢铁、煤化工景气持续下行所致。

近年公司煤炭业务有所波动，受公司产业链逐步完善及煤炭行业持续低迷影响，煤炭在公司收入贡献中占比有所下降，2015年公司煤炭收入占比为22.51%，较上年下降3.40个百分点。2015年公司煤炭总产量为12710.82万吨，同比减少1.3万吨；完成煤炭销售12268.22万吨，同比减少278.19万吨，实现销售收入427.54

亿元，公司煤炭产销量及收入均较上年小幅下降。2016年上半年，公司煤炭产量为5982.38万吨，同比小幅下降1.85%，实现销售收入168.89亿元。从毛利率来看，近年受煤炭行业景气下行影响，公司煤炭业务毛利率呈现下行趋势，其中2015年较2014年下降7.81个百分点。2016年1~6月，随着中央供给侧改革政策陆续出台以及煤炭行业去产能政策的影响，公司积极降本增效，煤炭板块毛利率回升至34.49%。

总体看，公司煤炭业务受整体行业低迷影响，生产、销售有所下降；同时受煤炭价格持续下跌影响，该板块毛利率呈逐年下降趋势，公司煤炭业务盈利能力有所减弱。

表1 公司主营业务收入构成（亿元，%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭产品	452.92	30.09	34.53	456.55	25.91	32.23	427.54	22.51	24.42	168.89	17.48	34.49
钢铁产品	288.98	19.20	-0.74	479.31	27.20	0.73	447.88	23.58	-2.08	196.86	20.62	4.00
化工产品	226.90	15.07	11.87	248.45	14.10	17.43	283.08	14.91	13.49	143.15	14.99	19.58
施工业务	62.99	4.18	11.05	56.86	3.23	7.68	50.17	2.64	9.05	9.46	0.99	16.17
机械产品	20.83	1.38	13.25	14.59	0.82	15.37	18.53	0.98	21.87	10.47	1.10	22.16
其他业务	452.81	30.08	7.14	506.53	28.74	5.93	671.83	35.38	4.75	428.00	44.82	4.72
合计	1505.43	100.00	14.83	1762.29	100.00	13.08	1899.03	100.00	9.15	954.83	100.00	12.17

资料来源：公司提供

注：其他业务包括贸易物流、建材产品、供电、运输业务及材料销售等。

化工板块系公司以煤为基、产业链延伸的重要组成部分。近年伴随公司化工项目的逐步投产，公司化工板块收入规模持续增长，2015年该板块实现主营业务收入283.08亿元，同比增长13.94%。从毛利率来看，受煤化工产能过剩、行业持续下滑影响，公司该板块毛利率有所波动，其中2015年为13.49%，较上年下降3.94个百分点，2016年上半年为19.58%。

公司2013年对陕钢集团并表，钢铁板块收入全部来自陕钢集团，并逐渐成为公司的主营业务。2015年该板块实现主营业务收入447.88亿元，同比下降6.56%，毛利率由正转负，为-2.08%，原因主要是消化年初库存，以及计划

性的在春节期间安排停产检修。受钢铁行业2012年以来景气明显下滑影响，公司该板块盈利能力较差，公司该板块面临较大压力。2015年三季度开始，公司不再并表陕西龙门钢铁有限责任公司，并将历年超额亏损作为投资收益转回。

公司其他业务近年快速增长，2015年实现营业收入671.83亿元。公司其他业务板块较2014年增幅较大，部分由于物资集团第三方贸易物流收入大幅上升所致，2015年公司实现贸易物流收入450.53亿元，同比大幅增长43.91%，占其他业务收入的67.06%；电力收入83.11亿元，占其他收入的12.37%；材料销售收入9.72

亿元,占其他收入的3.49%;运输业务收入13.91亿元,占其他收入的2.07%。另外,建材板块实现收入7.71亿元,金融证券实现收入9.34亿元,医院疗养院实现收入5.57亿元,热力及蒸汽实现收入5.37亿元,供电供水实现收入9.51亿元,科研成果转让收入1.16亿元,租赁业务实现收入1.68亿元。从毛利率来看,公司其他业务毛利率近年处于逐年下滑状态,主要系毛利率较低的贸易物流业务收入占比逐年上升所致。2015年公司该板块毛利率为4.75%。

总体看,受益于公司多元化发展格局不断完善、经营规模不断扩张,公司收入规模快速增长,由于煤炭、钢铁、煤化工行业景气度持续下行,公司整体盈利能力有所下滑。

2. 煤炭业务

资源储量

从煤炭储量来看,截至2016年6月底,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、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、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33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,2015年煤炭行业景气继续下行,公司煤炭产品产销量有所下降。2015年,公司煤炭产品合计产量12710.82万吨,销量12268.22万吨,同比分别减少1.3万吨和288.19万吨。2016年1~6月,公司煤炭产品合计产量达到5982.38万吨,销量达到6644.31万吨。

表2 公司主要煤炭企业矿井煤炭产品产销量情况(单位:万吨)

企业名称	2013年		2014年		2015年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
铜川矿务局	1064.00	1052.16	1048.32	1011.65	1006.07	971.29
蒲白矿务局	1146.10	1138.13	1085.58	1047.78	1020.62	1088.71
澄合矿业公司	652.80	644.28	522.26	538.40	358.73	351.42
韩城矿务局	538.90	136.08	620.44	232.87	1003.51	622.97
黄陵矿业公司	1451	1448.69	1680.40	1642.18	1630.01	1625.04
陕北矿业公司	1021.20	1019.31	1021.02	1010.34	1028.43	1024.98
神南矿业公司	5626.20	5333.48	5654.19	5416.08	5366.31	5357.59

陕西煤炭建设公司	193.00	204.41	-	-	-	-
彬长矿业集团	1068.30	1084.17	1079.91	1023.22	1297.14	1226.22
其他	2.73	1359.92	-	623.89	-	-
合计	12764.23	13420.63	12712.12	12546.41	12710.82	12268.22

资料来源：公司提供

随着渭北老区资源的逐步减少，公司未来将逐渐把生产重心向开发条件较好的彬黄西区和陕北新区转移，重点发展彬长、黄陵、神府、榆神和榆横矿区。在大力发展彬黄西区和陕北新区的同时，公司还将对渭北矿区的部分矿井进行改扩建，随着彬黄和陕北矿区产能的不断释放和老矿井改扩建后的产能增加，公司的煤炭产能将保持快速增长的趋势，同时有利于降低成本，提高效率。

煤炭销售

表3 2015年公司煤炭销售前5名客户（万元）

企业名称	销售收入	占比
榆林神华能源有限责任公司	115973.05	3.82
洪洞县远达煤炭储运有限责任公司	77066.67	2.54
上海通茂商贸有限公司	74520.96	2.46
江苏科恩电子商务有限公司	64198.72	2.12
蒲城清洁能源化工有限责任公司	58228.34	1.92
合计	389987.74	12.86

资料来源：公司提供

煤炭销售方面，公司的煤炭产品主要以贫瘦煤、不粘结煤、动力煤为主。2012年、2013年国内电力用煤需求量的增长带动了公司煤炭销量的快速增加，2013年煤炭销量为13499万吨，同比增长14.79%。2014年受宏观经济低迷及国内电力用煤需求量的下降影响，煤炭销量为12546万吨，同比下降7.06%。2015年公司12268.22万吨，同比基本持平。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。

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

在煤炭价格方面，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。

受煤炭行业景气下行影响，近年公司煤炭价格出现持续下滑。公司2013年商品煤平均售价为275.84元/吨，比2012年345.82元/吨的平均价格平均水平下降了69.98元/吨，降幅为20.24%。2014年煤炭市场继续低位运行，公司商品煤平均售价为221.74元/吨，同比下跌19.61%。2014年，公司调整策略，关闭关中地区煤价成本倒挂的八对矿井，通过产能置换加大陕北地区优质、低成本、仍有一定利润空间的煤炭产量，进而使得煤炭板块毛利率跌幅低于煤炭价格跌幅。2015年，中国煤炭市场景气度持续下行，煤炭价格不断下滑，公司商品煤平均价格跌至163.07元/吨，同比下降26.46%。2016年上半年，虽然商品煤销售价格进一步下跌至158.29元/吨，与2015年相比小幅下降，但公司积极降本增效，毛利率上升至34.49%。

表4 公司煤炭销售价格（元/吨）

项目	2013年	2014年	2015年	16年1-6月
商品煤平均销售价格	275.84	221.74	163.07	158.29

资料来源：公司提供

煤炭运输

在煤炭运输方面，2015年公司煤炭销量达

1.23 亿吨，其中，铁路运量为 4771.11 万吨，占销售总运量的 38.89%；公路运输 7497.11 万吨，占销售总运量的 61.11%。目前，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。受地理位置所限，铁路运输一直是制约公司发展的重要瓶颈。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。西平线是彬长矿区主要运输线路，但由于资金问题一直缓建，而陕北煤炭向东的唯一通道为神华集团的专用线（神朔线）。为解决煤炭外销的运输瓶颈问题，陕西省以资源换运量的方式与神华集团达成相关协议，神华集团将利用自有铁路每年为陕煤化集团提供 1500-2000 万吨的运力。另一方面，公司按照控股建设矿区铁路专用线、参股建设重要国铁干线的思路，积极投资相关铁路建设。目前，公司现有全资和控股铁路线 4859 公里，正在建设的铁路线 2019.6 公里，在一定程度上提高了运输保障能力。另外正在筹建的蒙西至华中铁路煤运通道预计将于 2017 年投运，该通道设计运输能力 2 亿吨，建成后将有效缓解公司煤炭运输压力。联合资信同时关注到，2011 年陕西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。

安全环保

近年来，随着公司规模进一步扩大，公司不断建立健全安全生产管理体系，加大安全管理力度，认真落实各项安全管理制度并提高了安全年薪在考核中所占的比例。公司于 2007 年制定了《安全检查制度》，要求各下属单位每月至少组织一次全面安全大检查，集团公司对各单位进行现场抽查，并向被检单位下达《安全检查意见书》，及时进行处理整改。

近年公司百万吨煤死亡率呈逐年上升趋势。联合资信关注到，2015 年 7 月 8 日，公司

子公司陕西煤业股份有限公司发布公告，称其全资子公司陕西陕煤韩城矿业有限公司所属煤矿—桑树坪煤矿，于 2015 年 7 月 6 日在生产过程中发生一起煤与瓦斯突发事故，4 人被困井下。截至本公告发布之时，已确认该 4 名被困人员遇难。目前，事故正在抢险救援中，相关善后工作正在积极进行，事故原因正在调查。公司面临一定的安全生产压力。

表 5 公司近年百万吨煤死亡率（人/百万吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
陕煤化集团	0.0078	0.039	0.064
全国平均	0.293	0.250	0.162

资料来源：公司提供

环境保护方面，2015 年完成节能减排量 13.17 万吨标煤，万元工业总产值综合能耗 1.67 吨标煤，全年未发生重大环境污染事故，下属铜川矿业公司被评为煤炭工业节能减排先进企业，彬长矿业公司荣获国家“环境保护优秀企业”称号。公司遵循“减量化、再利用、再循环”的原则，累计投资 100 亿元，加大矿井废水、煤矸石、煤泥、粉煤灰、煤层气等的利用力度，每年不仅可消化煤矸石、煤泥、中煤 80 余万吨，减排粉煤灰 13 万吨，还可节约用水 500 多万方。

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，整体安全生产、环保水平较高；市场竞争力强。

3. 煤化工业务

煤化工产业是公司重点打造的煤炭下游产业，也是公司支柱产业之一。

化肥方面，公司截至 2015 年底已形成合成氨 90 万吨/年、尿素 146 万吨/年、磷铵 20 万吨/年的生产能力。

焦化产业方面，目前公司的焦化产能已形成焦炭 460 万吨/年，甲醇 110 万吨/年。

盐化产业方面，截至 2014 年已形成烧碱 88 万吨/年，聚氯乙烯 110 万吨/年产能。

煤制甲醇制烯烃产业方面，公司已在蒲城建设180万吨/年煤制甲醇、70万吨烯烃项目。

煤热解制油产业方面，公司通过重组天元化工和富油科技两家企业，掌握了中低温煤干馏及煤焦油加氢制油技术，下属天元50万吨/年的煤焦油加氢制轻质油工程已于2010年6月投产，富油科技一期60万吨/年粉煤干馏项目目前也已进入试运行阶段。

表6 公司主要煤化工产品产能情况

产品名称	科目	2015年	16年1-6月
尿素	产能(万吨/年)	146	146
	产量(万吨)	172.49	80.70
	产能利用率(%)	118.10	--
甲醇	产能(万吨/年)	110	110
	产量(万吨)	85.66	39.63
	产能利用率(%)	77.9	--
焦炭	产能(万吨/年)	460	460
	产量(万吨)	383.04	163.31
	产能利用率(%)	83.3	--
聚氯乙烯	产能(万吨/年)	110	110
	产量(万吨)	106.28	62.24
	产能利用率(%)	96.6	--

烧碱	产能(万吨/年)	88	88
	产量(万吨)	76.03	41.90
	产能利用率(%)	86.4	--
磷铵	产能(万吨/年)	20	20
	产量(万吨)	18.65	8.92
	产能利用率(%)	93.3	--
兰炭	产能(万吨/年)	455	455
	产量(万吨)	339.8	161.87
	产能利用率(%)	74.7	--
油品	产能(万吨/年)	46	46
	产量(万吨)	45.10	39.55
	产能利用率(%)	98.0	--

资料来源：公司提供

2015年公司主要化工产品销量为尿素174.40万吨、甲醇64.13万吨、聚氯乙烯112.66万吨、焦炭367.08万吨和烧碱71.07万吨，全年化工业实现收入283.08亿元，占公司主营业务收入的14.91%，得益于产能释放，公司化工板块收入规模快速增长。2016年1-6月，公司实现化工产品收入143.15亿元，主要化工产品销量为尿素82.98万吨、甲醇33.26万吨、焦炭190.41万吨、烧碱41.90万吨、兰炭161.87万吨。

表7 公司主要化工产品产销情况(万吨)

产品	2013年		2014年		2015年		2016年1-6月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
尿素	114.07	117.26	163.84	167.21	172.49	174.4	80.70	82.92
甲醇	76.16	76.62	82.77	54.23	85.66	64.13	39.63	33.26
焦炭	348.11	347.30	370.33	368.37	383.04	367.08	163.31	190.41
聚氯乙烯	76.47	74.44	104.61	99.36	106.28	112.66	62.24	59.78
烧碱	55.55	56.68	73.74	73.78	76.03	71.07	41.90	46.46
磷铵	10.87	10.77	14.66	14.71	18.65	17.19	8.92	8.79
石油焦	3.01	2.95	--	--	--	-	-	-
兰炭	341.54	332.93	352.63	351.71	339.8	314.28	161.87	151.61
油品	40.47	39.60	46.48	45.70	72.03	70.83	39.55	36.28
合计	1066.25	1058.55	1209.06	1175.07	1253.98	1191.64	598.12	609.51

资料来源：公司提供

化工产品销售方面，公司尿素商品主销售渠道是销售给采购商，部分销售给直接消费企业。目前公司不仅在省内市场上具有较强的竞争优势，而且在华北、华南、华东市场上占有相当大的市场份额。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。

公司甲醇产品主销售渠道是销售给采购商，

部分销售给直接消费企业。目前公司客户主要集中在省内。近三年来，公司甲醇产品销售主要集中在化工行业。甲醇的主要消费客户为二甲醚、甲醛、醋酸等下游行业；二甲醚的主要消费客户属于液化气行业，对液化气行业依存度较高。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。

公司二甲醚产品主销售渠道是销售给采购商，部分销售给直接消费企业。目前公司客户

主要集中在省内和湖南、湖北、四川、重庆等省市。近三年来，公司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。

对于尿素、甲醇、二甲醚的销售，多年来，公司一直实行全额预付款制度，无任何拖欠货款现象，公司在销售过程中聚集了一大批诚信客户，使公司库存商品周转和结算周期均处于较好水平，从而有效保证了公司销售现金的回流速度。

公司焦炭产品及相关化工产品主销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。公司焦炭产品客户主要包括日照、攀钢、唐山不锈钢、安钢信阳钢铁等省外大型钢铁企业，以及宜兴市建惠、陕西聚益、陕西华宇等代理商；公司生产的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，分布在全国各地；公司生产的其他化工产品则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。公司坚持以市场需求为导向指导焦炭产品生产，加大货款回收力度。根据各个客户的结算回款情况，建立分析表，加强应收账款管理，加快企业销售流动资金回流速度，培养了一批资信良好，长期合作的固定客户，为企业煤炭销售奠定了较好的基础。

从销售价格来看，2014年以来公司主要煤化工产品价格呈现下行趋势，尤其是2014年三季度以来煤化工产品价格大幅下跌，在此背景下，公司加强煤化工板块的管理，通过降本增效提升利润空间，同时陕西北元化工100万吨PVC等一批煤化工项目逐步达产，产能提升，固定成本下降，伴随煤炭等原材料采购成本的持续下降，带动公司化工板块盈利能力波动上升。公司化工板块仍面临较大的经营压力。

表8 公司主要化工产品销售价格（元/吨）

产品名称	2014年	2015年	16年1-6月
------	-------	-------	---------

尿素	1330.03	1359.81	1097.76
甲醇	1891.49	1445.67	1340.36
焦炭	816.23	635.89	570.38
烧碱	1435.00	1504.69	1598.06
磷铵	1998.16	2111.71	1908.81
PVC	--	4539.92	4432.80
兰炭	367.72	335.53	264.35
油品	5473.47	3706.33	3022.40

资料来源：公司提供

总体上看，公司依托煤炭资源大力发展煤化工产业，延伸产业链条。目前煤化工行业产能过剩，产能利用率低，短期市场格局难以改变，公司面临一定行业风险。长期来看，公司以煤为基向煤化工产业延伸的产业布局有助于其提升自身抗风险能力。

4. 钢铁业务

钢铁业务作为公司“煤—焦—铁”产业链的最终一环，是公司业务的重要组成部分，主要由公司下属子公司陕钢集团运营。陕钢集团原为陕西钢铁有限责任公司，2010年9月份进行更名。陕钢集团拥有陕西龙门钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“龙钢集团”）、陕西龙门钢铁有限责任公司（以下简称“龙钢公司”）和陕钢集团汉中钢铁有限责任公司三个控股子公司（以下简称“汉钢公司”）。

截至2015年底，陕钢集团总资产295.27亿元，总负债289.61亿元，所有者权益5.66亿元。2015年全年实现营业收入550.91亿元，净利润-3.08亿元。截至2016年3月底，陕钢集团资产规模294.90亿元，所有者权益2.14亿元，资产负债率99.27%。钢材市场需求持续低迷，成本升高，钢材价格一路走低，导致公司钢铁板块持续亏损。

截至2015年底，陕钢集团拥有生铁产能996万吨/年，粗钢产能1010万吨/年，钢材产能1290万吨/年。随着汉钢公司二期项目的投运以及龙钢集团、汉钢公司生产的稳定运行，2015年公司累计生产粗钢746万吨，与上年基本持

平；钢材654万吨，同比小幅下降。钢铁板块实现收入447.88亿元，同比下降6.56%。2016年1~6月，公司累计生产粗钢302.26万吨，同比下降20.83%；生产钢材257.71万吨，同比下降24.38。2016年1~6月，钢铁板块实现收入196.86亿元。

表9 公司钢铁产能情况(单位:万吨/年、万吨、%)

产品	科目	2014年	2015年	16年1~6月
生铁	产能	996.00	996	996
	产量	762.58	710	300.21
	产能利用率	76.56	78.35	--
粗钢	产能	1010.00	1010.00	1010.00
	产量	790.56	746	302.26
	产能利用率	78.27	78.27	--
钢材	产能	1290.00	1290.00	1290.00
	产量	787.83	654	251.71
	产能利用率	61.07	61.07	--

资料来源:公司提供

生产效率方面,陕钢集团近年来不断加大对指标管理工作的推进力度,通过优化炉料结构、技术攻关等措施,主要技术指标持续提高。2015年龙钢公司烧结固体燃料消耗为57.82千克/吨;炼铁综合焦比为505.87千克/吨;炼钢钢铁料消耗1028.90千克/吨,达到行业先进水平;汉钢公司各项技术指标大幅改善,烧结固体燃料消耗为49.36千克/吨,比上年同期降低3.96千克/吨;炼铁综合焦比为521.88千克/吨,比上年同期降低7.24千克/吨;炼钢钢铁料消耗为1034.21千克/吨,比去年同期降低20.2千克/吨。

生产成本方面,受钢材价格下跌影响,原材料价格也有所下降。得益于煤炭行业下行,公司煤炭相关原料采购成本降幅较大。同时,公司通过全面开展炉料优化、工艺技术攻关活动、成本费用控制以及优化劳务用工等措施,公司钢、铁、材的生产成本均有不同程度的减少。

表10 公司钢铁销售价格(万吨,元/吨)

项目	2015年		16年1-6月	
	销量	平均售价	销量	平均售价
粗钢	118.10	1890.78	44.16	1695.61
钢材	592.57	1966.73	233.83	1948.02

资料来源:公司提供

销售方面,2015年,钢材价格继续下降,陕钢集团钢材平均售价为1966.73元/吨,同比下降24.99%。2016年1~6月,钢材价格小幅下降,陕钢集团平均售价为1948.02元/吨,较2015年全年水平下降0.95%。面对市场不利行情,陕钢集团各权属公司坚持以市场为导向,主动调降产能,2015年总计销售钢材711.67万吨,同比下降8.28%。2016年上半总计销售钢材233.83万吨。

总体看,由于目前钢铁行业产能过剩严重,下游需求受宏观经济增速放缓影响持续低迷,陕钢集团并入公司报表后,亏损严重,对公司盈利能力造成一定负面影响,目前钢铁行业供求格局短期难以扭转,下游需求持续低迷,公司相关业务面临较大经营压力。

5. 其他业务板块

公司其他非煤业务主要涉及物流贸易、电力、机械制造、施工、铁路等。

物流贸易业务方面,收入来源主要为陕钢集团第三方物流、物资集团第三方物流以及宝鸡华海工贸有限公司销售收入。公司物流贸易板块近年对公司收入贡献较大,但利润率较低。2014年该板块收入合计312.90亿元。

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。2012年公司抓住机遇与华电、大唐、华能等电力集团合作,重组整合了11个在役燃煤电厂,合作在建电厂7个,权益装机容量达到1179万千瓦,煤电一体化战略迈出了实质性步伐。电力业务的发展,不仅全面提高了资源综合利用效益,同时还为公司的煤炭主业提供低价电力供应,增加了煤炭业务竞争力,并通过参控股建设大型发电项目,发挥煤电一体化优势,支持煤炭主业的长期发展。截至2015年底,公司权益装机容量4575兆瓦,可控装机容量7105兆瓦。公司

2015年实现发电量216.09亿千瓦时，售电量200.93亿千瓦时。2016年上半年，公司实现发电量87.91亿千瓦时，售电量81.25亿千瓦时，平均售电价格为0.38元/千万时（不含税）。

表 11 公司电力业务情况

电厂名称	可控装机容量 (MW)	权益装机容量 (MW)	2015 年	
			发电量 (亿千瓦时)	售电量 (亿千瓦时)
华电石门	660	355	16.76	15.56
大唐石门	660	337	17.59	16.33
运城电厂	1200	612	45.00	42.19
信阳华豫	960	490	23.50	22.17
洛热电厂	600	300	22.38	20.65
双源电厂	405	203	15.13	13.06
略阳电厂	660	371	19.69	18.04
益阳电厂	1960	1909	56.04	52.94
合计	7105	4575	216.09	200.93

资料来源：公司提供

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。2015年公司实现机械制造业务收入18.53亿元，较2014年增加3.95亿元。该板块受煤炭开工不足影响严重。

公司施工业务主要由陕西煤业化工建设（集团）有限公司负责运营，2015年，公司实现施工业务收入50.17亿元，较2014年减少6.68

亿元。2015年由于中国固定投资延续回落趋势，大部分煤炭企业设备需求缩减，导致公司该板块订单数量下降。

铁路方面，公司目前正在建的主要铁路项目包括宝麟铁路、榆横铁路一期工程以及麻园子铁路专用线等。随着这些项目的逐步建成，将可以有效缓解公司煤炭的运输压力，成为公司运营的重要补充。

总体看，公司以煤为基，积极向下游产业及其他产业延伸，现已形成以煤炭为核心的多元化产业格局。

6. 经营效率

从经营效率主要指标看，2013年~2015年的销售债权周转次数逐年上升，三年平均值为6.11次，2015年为6.29次；近三年，公司存货周转次数逐年上升，三年平均值为12.21次，2015年为13.57次。近三年，资产规模快速扩张，公司总资产周转次数有所波动，2015年为0.45次。总体看，公司经营效率正常。

7. 在建及拟建项目

截至2016年6月底，公司在建项目计划总投资合计398.92亿元，累计投资257.48亿元。

表 12 公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设规模	建设年限	计划总投资	截至16年6月底 累计投资	16年计划投资
渭北煤化工园区	甲醇 180 万吨/年 聚烯烃 70 万吨/年	2009-2016	178.65	190.73	4.83
神渭管输煤炭管道工程	管线全长 748km, 年输煤量 1000 万吨	2012-2016	73.14	1.53	7.13
120 万吨兰炭及 50 万吨燃料油项目	兰炭 240 万吨/年, 煤焦油加氢 50 万吨/年, 金属镁 2 万吨/年	2010-2016	45.87	0.82	1.28
文家坡矿井	600 万吨/年	2009-2016	34.6	33.66	1.52
麟游矿区至宝鸡二电厂铁路专用线	87.11 正线公里	2011-2016	33.79	30.48	1.62
2*300MW 煤矸石发电项目	2*300MW 电厂	2012-2016	32.27	0.26	0.96
合计	--	--	398.32	257.48	17.34

资料来源：公司提供

总体来看，公司在建及拟建项目较多，投资规模大，公司面临较大对外融资需求。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013 年~2015 年财务报告，希

格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2016 年上半年财务报告未经审计。

公司 2015 年度纳入合并范围的企业为 61 家，其中新增纳入合并范围子公司 3 家，减少 1 家，新增子公司主要系从事铁路货物运输的子公司，该合并对公司财务报表的可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 4371.07 亿元，所有者权益 890.61 亿元（其中少数股东权益 477.27 亿元）；2015 年实现营业收入 1906.14 亿元，利润总额 0.53 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 4272.59 亿元，所有者权益 869.17 亿元（其中少数股东权益 443.35 亿元）；2016 年 1~6 月实现营业收入 954.83 亿元，利润总额 2.67 亿元。

2. 资产质量

2013 年~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增幅 12.00%。截至 2015 年底，公司资产总额为 4371.07 亿元，同比增长 8.72%，增长主要系固定资产、其他应收款等的增长所致。截至 2015 年底公司资产中流动资产占 29.41%，非流动资产占 70.59%，公司非流动资产比重有所下降。

流动资产

2013 年~2015 年，公司流动资产波动增长，年均复合上升 11.01%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 1285.44 亿元，同比上升 24.84%。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2013 年~2015 年，公司货币资金有所波动，年均复合变化率-1.37%。截至 2015 年底，公司货币资金为 303.71 亿元，同比上升 8.65%。公司本期货币资金主要由银行存款（占 78.98%）和其他货币资金（占 21.00%）构成。

其中公司其他货币资金主要系银行承兑汇票保证金。公司货币资金中受限资金共 38.60 亿元，为银行保证金存款。

2013 年~2015 年，公司交易性金融资产波动增长，年均复合变化率 569.85%。截至 2015 年底，公司交易性金融资产 76.84 亿元，同比大幅增长 1847.96%，系陕国投按照年末的股价确认 74 亿元资产，主要由权益工具投资（占 98.36%）和债务工具（占 1.62%）投资构成。

2013 年~2015 年，公司应收票据快速下降，年均复合变化率-16.11%。截至 2015 年底，公司应收票据 88.19 亿元，同比下降 12.94%。公司应收票据主要系银行承兑汇票（占 79.56%），其余系商业承兑汇票。

2013 年~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合变化率 23.18%。截至 2015 年底，公司应收账款为 226.64 亿元，同比大幅增长 19.09%，主要系公司销售增长且 2015 年以来行业低迷使得公司煤炭销售结算方式由现金向赊销转变导致。公司应收账款累计计提坏账准备 10.57 亿元，计提比例 4.45%。按信用风险特征组合计提坏账准备应收账款占 98.75%，其中无风险组合（占 65.64%）不计提坏账准备，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄以 1 年以内为主（占 68.58%）。

表 13 截至 2015 年底公司应收账款前五名明细表
(单位: 万元、%)

单位	账面余额	占比
陕西龙门钢铁有限责任公司	112902.53	4.98
日照兴华石油化工有限公司	55599.82	2.45
上海国货贸发控股有限公司	20549.37	0.91
新丝路国际（和县）有限公司	19647.59	0.87
唐山市丰润区凯利达钢铁有限公司	19217.46	0.85
合计	227916.77	10.06

资料来源：公司提供

2013 年~2015 年，公司预付款项逐年下降，年均复合变化率-8.48%。截至 2015 年底，公司预付款项为 127.18 亿元，同比下降 8.21%，

公司预付款项主要系预付设备款。

2013年~2015年,公司其他应收款波动增长,年均复合变化率31.07%。公司2014年其他应收款128.36亿元,较2013年底下降17.09%,主要系陕西省政府将尔林兔矿权探矿权证过户至公司名下,账务处理时将原代缴的矿权价款转至无形资产科目核算所致。截至2015年底,公司其他应收款为265.98亿元,较上年底上升107.21%,主要系公司与陕西能源集团往来款增加78.56亿元所致。公司其他应收款累计计提坏账准备6.89亿元,计提比例2.52%,计提比例偏低。其中,按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额270.01亿元,其中251.17亿元为无风险组合,不计提坏账准备;其余18.85亿元中,账龄在1年以内的占51.39%,1~2年的占17.50%,2年以上的占31.10%。整体看,公司其他应收款规模较大,账龄较长,后续账务处理尚不明确。

2013年~2015年,公司存货波动下降,年均复合变化率-4.60%。截至2015年底,公司存货账面价值为118.61亿元,同比下降12.58%。公司存货账面余额为122.07亿元,累计计提跌价准备3.47亿元。公司存货主要系原材料(占24.81%)、自制半成品(占24.66%)、库存商品(占29.90%)及工程施工(已完工未结算款)(占5.84%)。

截至2015年底,公司其他流动资产为59.78亿元,同比增长39.56%。主要为新增单位往来借款44.38亿元,占比74.23%。

2013年~2015年,公司非流动资产不断增长,年均复合上升12.41%。截至2015年底,公司非流动资产为3085.63亿元,同比增长3.17%。公司非流动资产主要由长期股权投资(占5.50%)、固定资产(占41.57%)、在建工程(占21.45%)和无形资产(占19.41%)构成。

2013年~2015年,公司可供出售金融资产快速增长,年均复合变化率209.90%。截至2015年底,公司可供出售金融资产为117.92亿元,

同比上升61.36%,主要由可供出售权益工具构成(占比77.87%)。

2013年~2015年,公司长期股权投资不断下降,年均复合变化率-10.72%。截至2015年底,公司长期股权投资合计169.72亿元,同比下降3.19%,主要系对联营企业投资减少所致。截至2015年底,公司长期股权投资数额较大的企业主要为:陕西西沿铁路有限责任公司、长安银行股份有限公司和陕西龙门煤化工有限公司等。

2013年~2015年,公司固定资产不断增长,年均复合变化率14.51%。截至2015年底,公司固定资产原值1782.47亿元,累计计提折旧498.37亿元,计提减值准备1.54亿元,公司固定资产账面价值1282.56亿元,固定资产成新率为71.95%。公司固定资产主要系房屋、建筑物(占45.74%)和机器设备(占50.69%)。

2013年~2015年,公司在建工程波动下降,年均复合变化率-4.46%。截至2015年底,公司在建工程661.90亿元,较2014年底下降15.27%,主要系大型项目完工所致。公司在建项目主要包括神渭管输煤炭管道工程、120万吨兰炭及50万吨燃料油项目、文家坡矿井及小保当矿井建设工程等项目。

2013年~2015年,公司无形资产快速增长,年均复合变化率29.71%,主要系子公司陕西陕煤榆北煤业有限公司2014年11月19日与陕西省产业投资有限公司签订探矿权转让合同所致,按照陕西省财政厅《关于加快尔林兔井田资源转让收益交纳的函》(陕财办建函[2014]81号)精神,及陕财办建[2014]259号文件规定,公司于2014年12月12日取得陕西省国土资源厅发放的矿产资源勘查许可证,探矿权证号T61120110501044279;地理位置陕西省榆林市榆阳区神木县,勘查面积368.63平方公里。截至2015年底,公司无形资产为598.91亿元,较2014年底小幅增长2.08%,公司无形资产以采探矿权(占84.17%)和土地使用权(占12.54%)为主。

2013年~2015年,公司其他非流动资产波动增长,年均复合变化率38.63%。截至2015年底,公司其他非流动资产合计130.47亿元,较2014年底下降20.16%,主要是公司铁路客运专线。

截至2016年6月底,公司资产总额合计4272.59亿元,较2015年底下降2.25%,主要系货币资金和其他应收款减少所致。其中流动资产占27.48%,非流动资产占72.52%,非流动资产比例较2015年底略有上升。

总体看,公司资产结构偏重非流动资产,符合行业特点。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,有一定跌价风险。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2013年~2015年,公司所有者权益不断增长,年均复合增幅14.24%。其中2014年增长主要系资本公积增长所致,根据陕西省财政厅陕财办建[2014]259号《关于陕煤集团转赠资本公积的通知》文件,公司2014年度应缴纳的矿产资源价款108.00亿元转增资本公积。截至2015年底,公司所有者权益合计为890.61亿元,同比增长9.21%,主要是其他权益工具增长所致,该工具为公司于2015年8月18日发行的50亿元“15陕煤化MTN002”,该中期票据依照发行条款的约定赎回之前长期存续,并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。截至2015年底,归属于母公司所有者权益合计413.34亿元。其中,公司未分配利润为-21.96亿元,较上年大幅下降,主要系归属于母公司净利润亏损(本期归属于母公司净利润为-15.52亿元)所致。截至2015年底,公司归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占24.19%,资本公积占68.12%,专项储备占1.05%,其他权益工具占12.10%。

截至2016年6月底,公司所有者权益合计869.17亿元,其中归属于母公司所有者权益合计425.82亿元,公司未分配利润为-26.06亿元。

归属于母公司的所有者权益构成较上年底变化不大。

总体看,公司未分配利润快速下降,同时受归属母公司净利润2013年以来持续为负的影响,公司权益稳定性一般。

负债

2013年~2015年,公司负债总额不断增长,年均复合变化率11.44%。截至2015年底,公司负债合计3480.46亿元,较上年增长8.60%。公司负债构成中流动负债占56.34%,非流动负债占43.66%,公司负债以流动负债为主。

2013年~2015年,公司流动负债有所增长,年均复合变化率7.81%。截至2015年底,公司流动负债合计1960.73亿元,较上年小幅增长1.30%。公司流动负债主要由短期借款(占39.26%)、应付票据(占8.98%)、应付账款(占20.71%)、其他应付款(占7.39%)、一年内到期的非流动负债(占12.34%)和其他流动负债(占3.49%)构成。

2013年~2015年,公司短期借款快速增长,年均复合变化率22.47%。截至2015年底,公司短期借款为769.76亿元,较上年增长30.49%。公司短期借款以信用借款为主(占92.14%)。

2013年~2015年,公司应付票据有所增长,年均复合变化率5.15%。截至2015年底,公司应付票据为176.06亿元,较上年增长2.30%。

2013年~2015年,公司应付账款波动增长,年均复合变化率6.90%。截至2015年底,公司应付账款合计405.97亿元,其中1年以内的占72.03%,1~2年占17.73%,2年以上的占10.24%。

2013年~2015年,公司其他应付款波动增长,年均复合变化率5.08%。截至2015年底,公司其他应付款合计144.97亿元,主要系往来款项、设备质保金、押金保证金等。

2013年~2015年,公司其他流动负债快速下降,年均复合变化率-47.31%,下降主要系归还到期信托。截至2015年底,公司其他流动负债合计68.44亿元,主要是信托融资款35亿元,计入公司短期有息债务。

2013年~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合变化率16.72%。截至2015年底，公司非流动负债合计1519.73亿元，主要由长期借款（占61.19%）、应付债券（占19.10%）、长期应付款（占10.41%）和其他非流动负债（占7.30%）构成，其中长期应付款中融资租赁102.16亿元，计入长期有息债务中，矿权转让费50.16亿元，系尔林兔矿井矿权转让费；其他非流动负债合计110.95亿元，主要由信托融资（占99.14%）构成，计入长期有息债务中。

从有息债务结构看，近三年，公司有息债务规模快速增长，截至2015年底公司全部债务为2408.05亿元，其中短期债务占49.33%，长期债务占50.67%。若将长期应付款及其他流动负债中的有息债务分别调整至长短期债务中，2013年~2015年公司债务规模不断增长，全部债务分别为2107.01亿元、2392.01亿元和2706.86亿元，长短期债务占比较为平均。

从债务调整后指标看，截至2015年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.62%、75.24%和61.66%。考虑到公司权益类科目中的50.00亿元15陕煤化MTN002实为债务，将其调整为债务指标后，公司2015年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.77%、76.63%和63.81%。

截至2016年6月底，公司负债合计3403.42亿元，较2015年底下降2.21%，主要系公司其他非流动负债大幅下降所致。截至2016年6月底，公司全部债务下降至2374.39亿元，其中短期债务占比49.54%，债务结构与2015年底相比较为稳定。若将长期应付款及其他流动负债中的有息债务分别调整至长短期债务中，截至2016年6月底，公司调整后全部债务上升至2627.41亿元，其中短期债务占比上升至50.44%。同期，公司债务调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.97%、75.14%和79.66%，债务负担较2015年底小幅回落。

总体看，公司债务规模快速上升，整体负债水平高；考虑到公司主营业务性质及资产结构，公司债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2013年~2015年，公司营业收入不断增长，年均复合增幅12.44%。2015年公司实现营业收入1906.14亿元，同比增长7.92%；2013年~2015年，公司营业成本快速增长，年均复合增幅16.00%。2015年公司营业成本1725.25亿元，同比增长12.64%，快于收入增长。同期，营业税金及附加不断增长，导致公司营业利润率不断下降，2015年为8.46%，较上年下降4.03个百分点。

2013年~2015年，公司期间费用不断增长，年均复合变化率8.45%。2015年公司期间费用较上年上升10.98%，为252.15亿元。其中公司2015年财务费用为82.14亿元，同比大幅上涨38.16%。2015年公司期间费用率为13.23%，较上年上升0.37个百分点。

2015年公司实现公允价值变动收益41.87亿元，主要系以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产，即陕国投按年末股价计入当期的损益。

2013年~2015年，公司投资收益快速增长，年均复合变化率73.40%。2015年公司实现投资收益66.16亿元，同比大幅增长138.54%，其中44.69亿元来自其他，主要系陕钢集团调整合并范围，不合并龙钢公司后转回以前年度超额亏损部分24.25亿元。

2015年，公司实现营业利润6.93亿元。联合资信关注到，公司2015年营业利润受公允价值变动收益和投资收益等非经常性损益影响大，排除该类科目的影响后，公司2015年营业利润出现巨额亏损。

2015年，公司获得营业外收入6.53亿元，同比上升46.08%，其中政府补助3.98亿元，同比上升99.92%；同期，公司营业外支出12.94亿元，同比上升61.00%，其中停工损失5.62亿

元，主要系2015年公司关闭矿井产生的停工损失，主要为铜川矿井和蒲白矿井。

2015年，公司实现利润总额0.53亿元，同比大幅下降94.71%。受煤炭及钢铁行业景气度不断下行影响，公司盈利能力快速弱化，总资产收益率和净资产收益率分别为2.01%和-1.19%。

2016年1~6月，公司实现营业收入954.83亿元；实现利润总额2.67亿元，公司经营有所好转，本期实现营业利润率11.38%，较2015年回升2.92个百分点。

总体看，受煤炭持续低迷及钢铁业务经营亏损影响，公司盈利持续下滑，盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2013年~2015年，受业务规模增长影响公司经营活动现金流入量不断增长，年均复合增幅11.54%。2015年公司经营活动现金流入为1645.28亿元，同比增幅20.45%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为1542.28亿元，2015年公司现金收入比为80.91%，较上年上升6.69个百分点，公司收入质量有所上升部分由于本期公司票据使用量下降所致。2015年公司实现经营活动现金净流量0.93亿元，较上年大幅下降70.03%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅上涨所致。

投资活动现金流方面，2013年~2015年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增幅为77.79%。2015年，公司投资活动现金流入85.26亿元，同比大幅上升133.71%，其中收回投资收到的现金55.20亿元，同比大幅上升320.17%，主要系本年度公司现金投资收回和开源证券金融理财产品到期。2013年~2015年，公司投资活动现金流出量快速下降，年均复合变化率为-19.64%。2015年，公司投资活动现金流出240.51亿元，同比下降19.79%，主要系公司购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅下降所致。2015年公司投资活动现金流净额

为-155.25亿元，公司投资节奏逐年放缓，但仍保持较大规模。

筹资活动现金流方面，2013年~2015年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合变化31.68%。2015年公司筹资活动现金流入量为1893.02亿元，同比上升14.06%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长所致，为经营资金周转以及到期贷款置换。2015年公司筹资活动现金流出量为1696.05亿元，同比上升18.52%，主要系偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金增长所致，公司2015年支付其他与筹资活动有关的现金主要系支付的各项手续费，包括承销费、法律顾问费及审计费等。2015年，公司筹资活动产生现金流净额为196.97亿元，同比下降13.84%。

2016年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额1.18亿元；投资活动产生的现金流量净额为-26.35亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-49.65亿元。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大，公司获现能力一般。受行业景气度下行影响，公司投资活动现金流出逐年减少。公司短期在建项目仍具有一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年~2015年公司流动比率和速动比率波动上升，2015年分别为65.56%和59.51%，分别较上年上升12.36个百分点和13.32个百分点；同期，公司经营现金流动负债比为0.05%，较上年下降0.11个百分点。截至2016年6月底，公司流动比率和速动比率分别为58.07%和51.93%，较2015年底有所回落。总体看，公司短期偿债指标有所波动，并存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013年~2015年公司EBITDA波动中有所下降，其中2015年为173.60亿元，较上年下降11.15个百分点。近三年伴随公司债务规模快速上升及盈利能力持续弱化，公司全部债务/EBITDA持续弱

化,近三年平均值为13.66倍,2015年为15.59倍。公司EBITDA利息倍数波动上升,近三年平均值为1.65倍,2015年为1.77倍。总体看,公司对全部债务保护能力有所弱化。

截至2016年6月底,公司本部有一笔对外担保事项。公司于2008年12月签订担保函,对江苏悦达集团有限公司2009年6月发行的10亿元“09悦达债”提供连带责任保证,债券期限8年,担保期限为债券存续期及债券到期日起2年。公司对外担保比率为1.15%,有一定或有负债风险。

截至2016年6月底,公司共获得各大商业银行授信总额2803.68亿元,其中未使用额度1167.68亿元,公司间接融资渠道较畅通。公司子公司陕西煤业股份有限公司于2014年1月28日在上海证券交易所上市(股票代码:601225),公司具有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录,公司无逾期或违约偿付记录,过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为国内大型煤炭生产企业,立足自身资源优势,积极向下游煤电、煤化工延伸,公司资源储备、规模优势显著、技术优势突出。综合判断,公司整体抗风险能力强。

九、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

公司计划本期中期票据拟发行额度为15亿元,占公司2016年6月底调整后长期债务的1.15%,全部债务的0.57%,对公司现有债务结构影响很小。

截至2016年6月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.66%和75.14%,以2016年6月底数据为基础,本期中期票据发行后,上述指标将分别上升至79.73%和75.25%。

本期中期票据部分用于公司到期融资,公司实际债务负担可能低于预期。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013年~2015年,公司经营活动现金流入量规模呈现快速增长,公司经营活动现金流入量三年加权平均值为1496.88亿元,为本期中期票据发行额度的99.79倍,其中2015年公司经营活动现金流入量为1645.28亿元,为本期中期票据发行额度的109.69倍;近三年,公司经营活动现金净流入加权平均值为21.85亿元,为本期中期票据的1.46倍,其中2015年为0.93亿元,为本期中期票据的0.06倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期债券覆盖能力强。

2013年~2015年,公司EBITDA加权平均值为183.85亿元,为本期中期票据发行额度的12.26倍,其中2015年公司EBITDA为173.60亿元,为本期中期票据发行额度的11.57倍,对本期中期票据覆盖能力强。

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付能力。

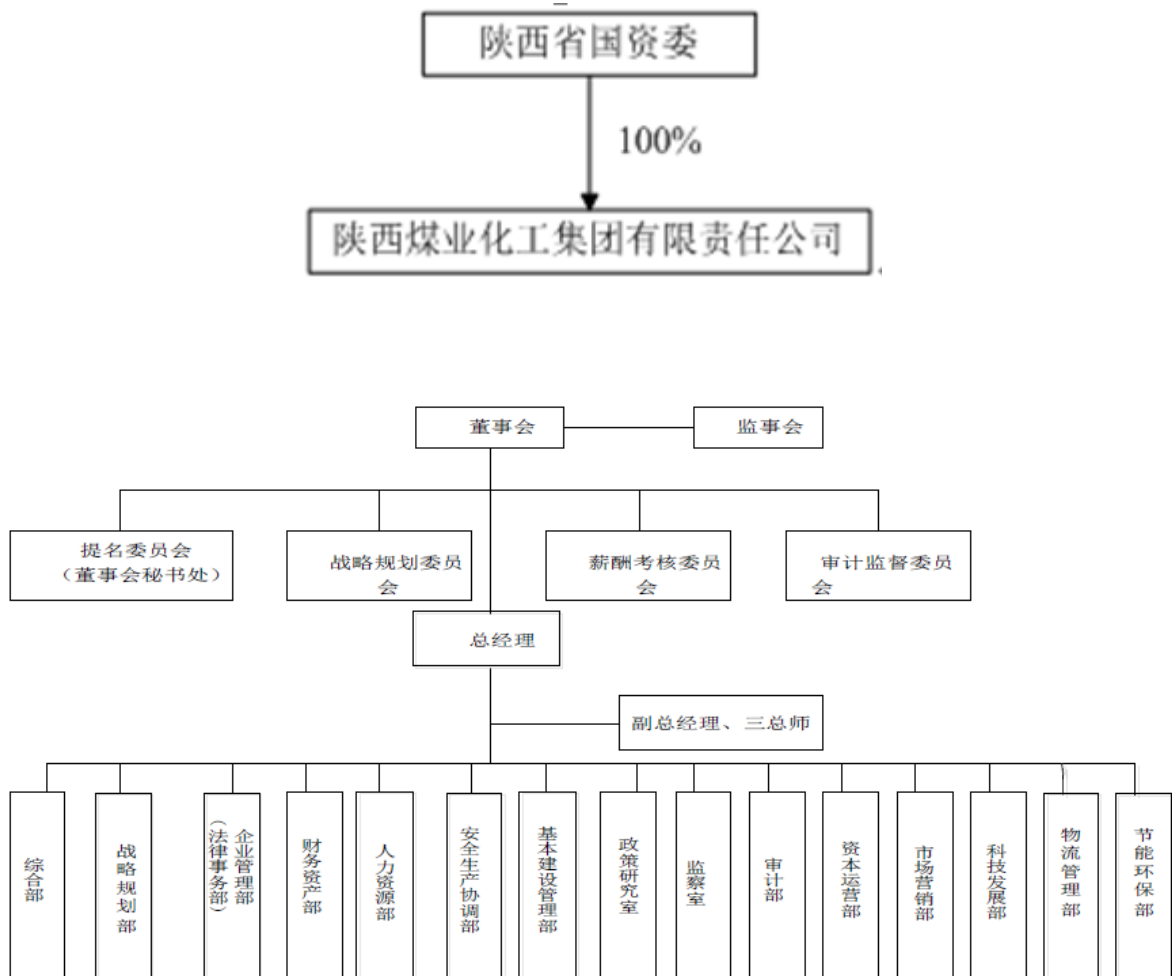
十、结论

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,技术水平突出,已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的煤炭产业循环发展格局,产业链完整。公司近年快速发展,资产和收入规模快速增长。受煤炭、钢铁行业景气下行影响,公司主业盈利能力有所下降。公司债务规模快速增长,债务负担重,同时公司拟建项目计划投资规模较大,公司面临较大对外融资需求。伴随公司在建项目投产,公司经营规模有望进一步扩大,煤炭产业链有望进一步完善。

公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障能力强。

综合分析,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2013 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	439.21	380.82	468.74	384.54
资产总额(亿元)	3484.87	4020.41	4371.07	4272.59
所有者权益(亿元)	682.41	815.48	890.61	869.17
短期债务(亿元)	833.75	1075.05	1187.83	1176.22
调整后短期债务(亿元)	1073.12	1214.20	1274.47	1325.30
长期债务(亿元)	943.01	980.05	1220.23	1198.18
调整后长期债务(亿元)	1033.89	1177.81	1432.39	1302.11
全部债务(亿元)	1776.77	2055.10	2408.05	2374.39
调整后全部债务(亿元)	2107.01	2392.01	2706.86	2627.41
营业收入(亿元)	1507.78	1766.22	1906.14	954.83
利润总额(亿元)	13.78	9.96	0.53	2.67
EBITDA(亿元)	192.16	195.39	173.60	--
经营性净现金流(亿元)	102.29	3.10	0.93	1.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.91	6.24	6.29	--
存货周转次数(次)	10.42	11.52	13.57	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.47	0.45	--
现金收入比(%)	83.62	74.23	80.91	76.64
营业利润率(%)	14.01	12.49	8.46	11.38
总资本收益率(%)	3.10	2.46	2.01	--
净资产收益率(%)	0.07	0.06	-1.19	--
长期债务资本化比率(%)	58.02	54.58	57.81	57.96
调整后长期债务资本化比率(%)	60.24	59.09	61.66	59.97
全部债务资本化比率(%)	72.25	71.59	73.00	73.20
调整后全部债务资本化比率(%)	75.54	74.58	75.24	75.14
资产负债率(%)	80.42	79.72	79.62	79.66
流动比率(%)	61.83	53.20	65.56	58.07
速动比率(%)	54.10	46.19	59.51	51.93
经营现金流动负债比(%)	6.06	0.16	0.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.50	1.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.25	10.52	13.87	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.97	12.24	15.59	--

注：2016 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+费用化利息支出)/(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
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%

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2016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，陕西煤业化工集团有限责任公司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，联合资信有权终止信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月十四日

