



陕西煤业化工集团有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续 期公司债券（第六期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223534D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 11 月 3 日

发行人

陕西煤业化工集团有限责任公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券拟发行金额不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元）；基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；每年付息一次，发行人可在付息日之前选择利息递延（需遵循递延付息条款）；破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务；募集资金拟用于偿还到期债务本息。

评级观点

中诚信国际肯定了陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤集团”、“公司”或“发行人”）丰富的煤炭资源储量、突出的生产规模优势、有力的政府支持、很强的盈利及获现能力、畅通的融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动、化工业务存在一定经营压力以及债务规模大等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

正面

- 公司下属神东、陕北和黄陇3个基地是国家规划发展的重点能源生产供应基地，煤炭资源丰富，规模优势突出
- 作为陕西省内唯一的大型省级煤炭企业，公司在陕西地方经济发展中占有重要地位，政府支持力度大
- 近年来，受益于主要产品价格高位运行，公司保持了很强的盈利及获现能力
- 公司银行可用授信充足，子公司陕西煤业股份有限公司为A股上市公司，债务融资工具发行顺利，融资渠道畅通

关注

- 煤炭价格波动较大对公司盈利稳定性的影响
- 公司在化工领域存在较大规模的投资，新投产项目面临一定市场及技术风险，化工业务或将存在一定的经营压力
- 近年来，公司总债务整体呈增长趋势，且所有者权益中含有部分永续债，债务规模大，财务杠杆水平偏高

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：肖瀚 hxiao@ccxi.com.cn

熊攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

陕煤集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	5,485.95	5,963.60	6,616.42	7,059.75
所有者权益合计（亿元）	1,657.61	1,848.86	2,124.63	2,272.07
负债合计（亿元）	3,828.34	4,114.74	4,491.78	4,787.68
总债务（亿元）	3,262.35	3,491.69	3,724.35	4,085.68
营业总收入（亿元）	3,025.75	3,402.70	3,953.99	2,307.22
净利润（亿元）	117.08	127.44	271.63	165.55
EBIT（亿元）	302.55	303.38	610.85	--
EBITDA（亿元）	465.71	484.46	831.85	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	328.16	323.40	681.78	229.16
营业毛利率（%）	19.10	15.16	23.69	20.36
总资产收益率（%）	5.51	5.30	9.71	--
EBIT 利润率（%）	10.07	8.99	15.56	--
资产负债率（%）	69.78	69.00	67.89	67.82
总资本化比率（%）	70.08	69.36	68.05	70.06
总债务/EBITDA（X）	7.01	7.21	4.48	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.02	3.20	3.77	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.06	0.13	--

注：1、中诚信国际根据陕煤集团提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告和未经审计的 2022 年半年度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比特此说明。

发行人概况

陕西煤业化工集团有限责任公司前身为陕西煤业集团有限责任公司，是 2006 年 6 月经陕西省人民政府批准，由原陕西煤业集团有限责任公司、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等四家国有企业合并组建而成的国有独资公司。公司主业为煤炭、钢材及化工产品的生产和销售，其他业务涉及物流贸易、电力和机械加工等。公司为陕西省内最大的煤炭企业，在中国煤炭协会公布的“2022 年中国煤炭企业 50 强”中名列第 4 位；“2022 年世界 500 强企业”中名列第 209 位。

产权结构：截至 2022 年 6 月末，公司实收资本为 100 亿元，陕西省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”）持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。截至 2022 年 6 月末，公司纳入合并报表的二级子公司共计 41 家，其中子公司陕西煤业股份有限公司（以下简称“陕西煤业”，股票代码：601225）为 A 股上市公司。

表 1：截至 2022 年 6 月末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年 6 月末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
陕西煤业股份有限公司	陕西煤业	65.12	2,107.42	1,328.93	1,522.66	337.44
陕西钢铁集团有限公司	陕钢集团	91.47	501.26	47.99	649.38	1.44
陕西化工集团有限公司	化工集团	62.44	1,248.51	553.44	754.81	63.43
陕西煤业化工集团财务有限公司	陕煤财务公司	88.93	558.00	47.24	10.14	4.89
陕西铁路物流集团有限公司	铁路物流集团	57.29	480.50	315.78	23.20	-1.59
开源证券股份有限公司	开源证券	58.80	474.70	160.96	27.48	5.33
陕煤电力集团有限公司	电力集团	100.00	300.33	96.44	117.26	-20.10
陕煤集团榆林化学有限责任公司	榆林化学公司	100.00	265.59	77.41	6.92	-19.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

陕西煤业化工集团有限责任公司拟发行“陕西煤业化工集团有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第六期）”。本期债券发行金额为不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元）。

期限及续期选择权方面，本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

利率方面，本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。本期债券的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五

入计算到 0.01%)；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网站 (www.chinabond.com.cn) (或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站) 公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中, 待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值 (四舍五入计算到 0.01%)。

本期债券附设发行人递延支付利息权, 除非发生强制付息事件, 本期债券的每个付息日, 发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付, 且不受到任何递延支付利息次数的限制; 前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。在下个利息支付日, 若发行人继续选择延后支付, 则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件方面, 付息日前 12 个月内, 发生以下事件的, 发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息: (1) 向股东分配利润 (按规定上缴国有资本收益除外); (2) 减少注册资本。

利息递延下的限制事项方面, 若发行人选择行使延期支付利息权, 则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前, 发行人不得有下列行为: (1) 向股东分配利润 (按规定上缴国有资本收益除外); (2) 减少注册资本。

赎回选择权方面, (1) 发行人因税务政策变更进行赎回; (2) 发行人因会计准则变更进行赎回。除了以上两种情况以外, 发行人没有权利也没有义务赎回本期债券。

偿付顺序方面, 本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

会计处理方面, 发行人根据企业会计准则和相关规定, 经对发行条款和相关信息全面分析判断, 在会计初始确认时将本期债券分类为权益工具。

本期债券为实名制记账式公司债券。投资者认购的本期债券在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立的托管账户托管记载。

本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟用于偿还到期债务本息。

发行人信用质量分析概述

2021 年随着宏观经济的逐步复苏, 煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升, 全年煤炭消费量呈增长态势; 长期看, 经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长, 未来煤炭消费增速将保持在较低水平

煤炭是我国最主要的能源, 2021 年全国煤炭消费量占能源消费总量的 56.0%, 比上年下降 0.9 个百分点, 煤炭需求主要集中在电力、钢材、建材和化工行业, 耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重超过 90%。2021 年, 我国煤炭消耗量为 42.7 亿吨, 同比增长 5.0%。2021 年以来, 在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛、2020 年低基数等多重因素影响下, 我国煤炭消费保持较快增长态势。

根据中共中央、国务院先后印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰

峰碳中和工作的意见》（以下简称“双碳意见”）和《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）（以下简称“行动方案”），我国非化石能源占消费的比重到 2025 年、2030 年和 2060 年要分别达到 20%、25%和 80%左右。能源结构调整步伐加快，使得煤炭需求增长空间受到压制。

2016 年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至 2020 年末，全国累计退出煤矿 5,500 处左右、退出落后煤炭产能 10 亿吨/年以上，已超额完成《国务院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）提出的化解过剩产能目标。在双碳意见和行动方案的政策指导下，煤炭产量的增长空间有限。根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，全国煤矿数量控制在 4,000 处以内，大型煤矿产量占 85%以上，大型煤炭基地产量占 97%以上。

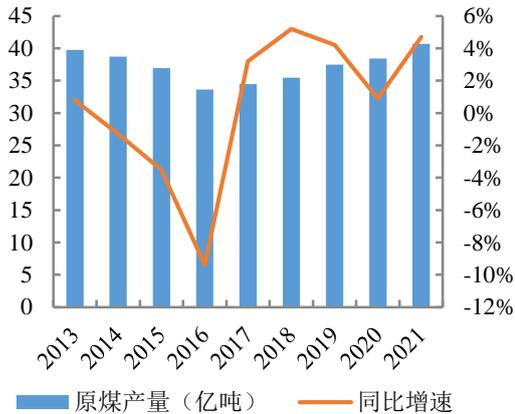
表 2：“十四五”期间 14 个大型煤炭生产基地建设要求（亿吨）

	要求	年产量
内蒙古东部（东北）	稳定规模、安全生产，区域保障	5.0
云贵		2.5
冀中		0.6
鲁西	控制规模，提升水平，基本保障	1.2
河南		1.2
两淮		1.3
晋北		
晋中	控制节奏，高产高效，兜底保障。控制煤炭总产能，建设一批大型智能化煤矿，提高基地长期稳定供应能力	9
晋东		
神东		9
陕北		
黄陇		6.4
新疆	科学规划，把握节奏，应急保障	3
宁东	稳定规模，就地转化，区内平衡	0.8

资料来源：《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，中诚信国际整理

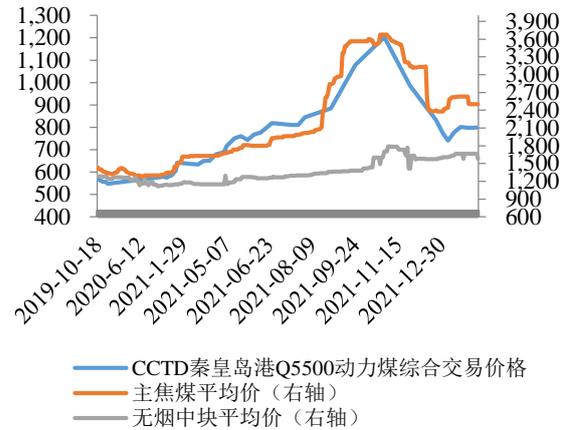
原煤产量方面，2021 年以来，受安检及环保力度加大、超产严查等影响，煤炭供给增量相对平稳，下半年以来随着保供增产政策对产量有所拉动，但因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，煤炭供需整体呈“紧平衡”状态，上述因素带动全年煤炭产量同比增加 4.70%，达 40.71 亿吨。中诚信国际认为，通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著，受碳达峰、碳中和政策影响，从中长期看，煤炭产量增速将明显放缓，煤炭行业将着力优化布局，转型升级，提升发展质量，另外，突破煤炭运输瓶颈，亦是释放优质产能，保障供应的关键。

图 1：全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 2：近年来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭价格方面，受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响，煤炭价格呈现大幅波动态势。自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，2020 年 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但 2020 年下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。2021 年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021 年 10 月末，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为 1,202 元/吨，较上年末增长 87.23%；同期末，全国无烟中块均价达到 1,702 元/吨，较年初增长 47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至 2021 年 10 月末，全国主焦煤均价 3,674 元/吨，较年初增长 142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11 月份以来，全国煤炭日均产量已达到了 1,153 万吨，较 10 月初增加超过 80 万吨，最高日产量达到 1,193 万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至 2021 年 12 月 31 日，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格回落至 773 元/吨，主焦煤和无烟中块均价回落至 2,375 元/吨和 1,607 元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022 年 2 月，国家发改委发布《国家发改委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“《通知》”）指出，要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤，下同）价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，推动煤、电上下游协调高质量发展。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将继续维持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

中诚信国际认为，陕煤集团作为大型煤炭企业，具有丰富的煤炭资源储量、突出的生产规模优势，公司煤炭资源禀赋强、原煤产量高、竞争实力极强；同时公司保持较低的生产成本，且随着煤炭销售价格上升，煤炭业务保持很强的盈利能力；非煤业务亦为公司收入的重要补充，但需关注化工业务未来的盈利情况。此外，公司未来仍将有一定规模的资本支出。

公司主业突出，煤炭资源储量非常丰富、煤质优良，剩余可采年限很长，煤炭资源禀赋强。

煤炭是公司的主体产业，目前公司主要开发陕西省内的渭北、彬黄和陕北三大矿区，其中渭北矿区开采时间较长、资源禀赋较差，产量逐年下降；彬黄矿区优质资源占比较高，陕北矿区多为新建矿井，单矿产能大、生产效率高，上述两个矿区产量逐年增长。公司下设铜川矿务局、蒲白矿业公司、澄合矿业公司、韩城矿业公司、黄陵矿业公司、陕北矿业公司、彬长矿业公司及榆北煤业等 8 家主要煤炭生产企业。公司主要生产优质动力、化工及冶金用煤，煤种主要以贫瘦煤、不粘结煤、气煤为主，发热量高，煤质优良。

截至 2022 年 6 月末，公司拥有煤炭资源储量 300.45 亿吨，可采储量 203.09 亿吨，矿井剩余可采年限约为 100.96 年，资源优势十分明显，可持续发展能力很强。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。中诚信国际认为，未来随着公司对神府南区的进一步勘探和开采，公司资源储备优势将进一步巩固。

随着在建矿井不断投产，公司煤炭产能不断增长。2021 年，公司下属 6 对矿井共核增产能 1,000 万吨/年；2022 年 1~6 月，公司下属 4 对矿井共核增产能 660 万吨/年。截至 2022 年 6 月末，公司煤炭产能为 20,115 万吨/年。由于公司矿井均属于先进产能，2019~2021 年及 2022 年 1~6 月，公司无关停矿井情况。

公司为陕西省内最大的煤炭生产企业，煤炭向外供应量很高，市场份额极高，竞争实力极强。

陕西省为煤炭调出区域，煤炭供应量大，2021 年陕西省规模以上工业原煤产量达 7.00 亿吨，同比增长 2.7%，陕西省主要煤炭企业包含陕煤集团等省内煤炭企业以及国家能源投资集团有限责任公司和中国中煤能源集团有限公司等央企在陕西区域的子公司。公司为陕西省内最大的煤炭生产企业，市场份额极高，煤炭竞争实力极强。

公司是我国 6 家原煤产量过亿吨企业之一，规模优势突出、行业地位显著；近年来公司原煤产量逐年增长，原煤产量极高。

近年来，公司原煤产量呈逐年上升态势。2020 年，受益于新投产矿井逐步达产，公司原煤产量同比增长 9.55%；2021 年，公司生产规模进一步扩大，原煤产量同比增长 7.69%，规模优势明显，煤炭产量位居国内煤炭行业前列。

表 3：近年来公司煤炭生产情况（亿吨）

	2019	2020	2021	2022.1~6
原煤产量	1.78	1.95	2.10	1.02
其中：陕西煤业煤炭产量	1.15	1.25	1.36	0.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤矿赋存条件好、易开采，同时综采率与机械化程度均较高，安全管理难度不大。近年来，公司吨煤完全成本有所上升。其中 2021 年，随着职工薪酬、原材料及税费支出的增长，公司吨煤完全成本同比大幅上升，但仍保持在行业内较低水平。2022 年 1~6 月，公司吨煤完全成本较上年有所下降。中诚信国际认为，公司在建矿井主要集中在陕北矿区，且均为大型现代化矿井，陕北矿区煤矿具有煤层厚、埋藏浅的特点，生产成本较低；未来在建矿井逐步投产后，公司吨煤生产成本或将有所下降。

表 4：近年来公司吨煤完全成本情况（元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~6
吨煤完全成本	226.44	227.12	310.41	291.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售方面，2020 年，公司自产煤销量随产量增加同比增长 11.49%；受新冠肺炎疫情影响，同期公司煤炭销售均价有所下降，但仍维持在较高水平；2021 年，下游需求快速回升，同时在进口煤受限、安全事故频发影响下，煤炭供应偏紧，推动公司煤炭销售均价大幅上升，公司煤炭业务盈利能力很强。目前公司省内电煤、化工煤销售价格执行年度中长协合同价格，其他用户通过网上询价或协商确定。省外签订年度中长协合同的用户执行中长协价格，其他用户按照市场变化协商确定。

目前公司已形成了以省内外电力、冶金、化工等重点大型企业为主的稳定客户群体，近年来商品煤省外销量占比呈波动上升趋势。2022 年 1~6 月，公司电煤销售中 57%为长协销售，长协占比较高，价格按合同约定机制执行。结算方式方面，公司煤炭销售结算以预付款为主，部分用户采取预结算和货到付款的方式，账期一般为一个月，2022 年 1~6 月，公司煤炭销售票据结算占比为 1.96%。

表 5：近年来公司煤炭销售情况（亿吨、元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~6
公司自产煤销量	1.74	1.94	1.87	1.19
陕西煤业煤炭销量	1.78	2.42	2.37	1.13
陕西煤业煤炭销售均价	365.23	332.77	601.01	719.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭运输方面，由于公司地处西北，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。公司商品煤销售主要通过公路、铁路运输。2022 年 1~6 月，公司公路运量约占销售总运量的 43.15%，铁路运量约占销售总运量的 56.85%。

铁路方面，陕西省内铁路运输主要依靠包西线、甘钟线、西韩线、下桑线、西平线、梅前-咸铜线等；省外铁路运输主要依靠蒙冀唐呼线、太中银线、侯月线、陇海线、西康襄渝-宝成线、宁西线、浩吉线、瓦日线、襄渝线、宝成线等，运力仍有缺口。近年来，公司煤炭东出方式一是通过包西线、蒙冀线将陕北煤炭运输到北方曹妃甸港口销售；二是通过瓦日线将陕北煤炭运输到日照

港销售。随着浩吉铁路的开通及运力的逐步释放，往华中地区的运输通道打开，公司煤炭运输压力也将得到一定缓解。同时，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，积极投资建设榆横铁路及靖神铁路等，并由下属子公司铁路物流集团进行管理。截至 2022 年 6 月末，公司现有全资和控股铁路线 448 公里，正在建设的参股铁路线孟红段 24.60 公里，以及待建铁路冯红专线 80.58 公里，在一定程度上提高了运输保障能力。

公司化工产品丰富，产业链较完整；近年来公司化工产品产销量有所波动；2021 年以来，随着行业需求及景气度逐步上行，公司主要化工产品价格上升，化工业务盈利能力随之增强，但仍需关注化工业务未来的盈利情况。

化工业务是公司依托丰富煤炭资源及地下卤水资源延伸产业链、提高资源开发价值的重要产业，主要运营主体为化工集团。公司化工业务的区域布局基本与煤炭业务一致，分为渭北、彬黄和陕北三大区域，目前已呈现出化肥产业、煤制甲醇制烯烃产业、煤干馏制油产业、焦化产业和盐化工产业 5 个领域全面发展的格局。煤化工作为煤炭资源产业链的延伸，成为公司收入的重要组成部分。

表 6：近年来公司化工产品产能及产销量情况（万吨）

产品	截至 2022 年 6 月末 产能（万吨/年）	2019		2020		2021		2022.1~6	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
尿素	152	179.77	186.70	179.39	178.69	193.50	191.92	89.66	91.77
甲醇	91	93.91	81.87	93.63	82.22	95.41	81.55	53.69	46.60
焦炭	400	413.73	398.42	414.55	413.09	407.28	405.86	199.55	192.28
聚氯乙烯	115	123.80	123.86	131.78	133.22	128.98	128.33	63.82	62.86
烧碱	80	83.96	84.23	88.38	88.50	86.72	86.40	43.60	42.15
磷铵	22	16.89	14.78	26.35	26.86	33.14	31.11	14.83	17.36
兰炭	530	566.77	527.10	609.00	600.73	497.83	501.25	324.78	305.76
油品	119	99.31	91.57	107.67	104.57	149.19	143.05	82.89	76.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司化工产品产量有所波动，产能利用率及产销率很高。2020 年受国内需求不振、新冠肺炎疫情、出口承压加之成本端支撑不足等多重因素影响，行业景气度下行，公司大部分化工产品价格均有所下滑，化工板块盈利能力有所弱化。2021 年随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，行业需求及景气度逐步上行，公司主要化工产品价格上升，化工板块盈利能力随之增强。2022 年 1~6 月，公司大部分化工产品价格进一步增长。但中诚信国际也关注到，公司化工板块盈利能力受原油价格、行业景气度等因素影响波动较大，中诚信国际将对公司化工板块盈利情况保持持续关注。

表 7：近年来公司化工产品销售价格及生产成本（元/吨）

		2019	2020	2021	2022.1~6
尿素	销售价格	1,708.07	1,568.72	2,187.52	2,594.57
	生产成本	1,227.96	1,178.86	1,414.80	1,593.12
甲醇	销售价格	1,739.45	1,415.25	1,996.21	2,188.41
	生产成本	1,919.09	1,791.30	2,000.15	2,021.00
焦炭	销售价格	1,669.12	1,600.77	2,414.50	2,789.62
	生产成本	1,347.84	1,226.71	2,071.22	2,601.08
聚氯乙烯	销售价格	5,899.04	5,830.98	8,116.70	7,757.24

乙烯	生产成本	4,678.02	4,553.39	6,879.48	6,392.77
烧碱	销售价格	2,267.99	1,446.82	1,898.82	2,916.37
	生产成本	696.74	702.08	732.39	759.24
磷铵	销售价格	2,031.09	1,834.57	2,510.56	3,189.33
	生产成本	1,919.00	1,504.90	2,274.62	2,990.04
兰炭	销售价格	634.02	552.50	1,039.88	1,329.51
	生产成本	611.48	511.65	838.34	1,096.04
油品	销售价格	3,736.93	3,275.56	4,554.10	6,789.73
	生产成本	3,090.87	2,593.93	3,648.63	4,702.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司钢材产销量在区域内具有规模优势；2021 年钢价整体走势强劲，公司钢材销售均价整体大幅回升，钢铁业务盈利能力相应提升。

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。截至 2022 年 6 月末，陕钢集团拥有生铁产能 996 万吨/年、粗钢产能 1,000 万吨/年及钢材产能 1,060 万吨/年，产业规模优势较为突出。

表 8：截至 2022 年 6 月末公司钢材产能（万吨/年）

钢材产品	设计产能
棒材	700
线材	260
带钢	100
合计	1,060

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料供给方面，陕钢集团生产所需的铁矿石和废钢等大宗原燃料需从外部采购，焦炭主要采购自陕西海燕焦化（集团）有限公司、陕西龙门煤化工有限责任公司等周边民营焦化厂。生产成本方面，受原材料价格上升等因素影响，2021 年公司钢铁产品生产成本整体呈快速增长态势。

表 9：近年来公司钢材生产成本（元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~6
龙钢公司	3,022.27	3,030.79	4,148.58	4,063.54
汉钢公司	3,230.94	3,176.10	4,288.01	4,140.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年受益于国内市场需求上升，公司钢材产销量同比有所增长；2021 年随着公司加大钢材直供力度和增效品种的生产及销售，实现了钢材销量的基本平稳；2022 年 1~6 月，公司钢材产销量保持稳定。销售价格方面，2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，钢价整体走弱；但 2020 年下半年至 2021 年，随着国内疫情得到有效控制，建筑业及制造业有序复工复产为钢材需求带来强劲支撑，钢价呈现稳步上升趋势，盈利能力相应提升。2022 年 1~6 月，公司钢材售价小幅下降，但仍维持较高水平。

表 10：近年来公司钢铁业务主要产品生产及销售情况（万吨、元/吨）

	2019			2020			2021			2022.1~6		
	产量	销量	平均售价	产量	销量	平均售价	产量	销量	平均售价	产量	销量	平均售价
粗钢	1,245.31	104.89	3,254.90	1,318.00	--	--	1,239.00	--	--	637.30	--	--
钢材	1,157.71	1,143.04	3,437.47	1,307.00	1,280.86	3,829.00	1,195.00	1,242.21	4,523.05	636.74	630.31	4,469.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他非煤业务构建了公司多元化经营的格局，对公司利润形成一定补充。

公司电力业务主要以发展循环经济的煤矸石发电厂为主，同时通过参控股建设大型发电项目，发挥煤电一体化优势，并与大型发电集团建立战略合作关系。截至 2022 年 6 月末，公司可控装机容量为 770 万千瓦，同比小幅下降。

2021 年，受下游用电需求上升因素影响，公司发电量及售电量同比小幅上升。2021 年及 2022 年 1~6 月公司平均售电价格分别为 0.365 元/千瓦时、0.428 元/千瓦时，有所上升。此外，2021 年以来，受成本上升影响，公司电力业务盈利能力大幅下降。

表 11：近年来公司电力业务运营情况（万千瓦、亿千瓦时）

电厂名称	可控装机容量	权益装机容量	2019		2020		2021		2022.1~6	
			发电量	售电量	发电量	售电量	发电量	售电量	发电量	售电量
大唐信阳华豫发电有限责任公司	96	49.24	30.17	28.27	21.42	20.08	14.04	13.12	19.09	17.90
大唐洛阳热电有限责任公司	--	--	26.72	24.46	23.48	21.43	18.10	16.50	--	--
洛阳双源热电有限责任公司	--	--	5.73	4.93	3.26	2.73	0.46	0.32	--	--
山西大唐国际运城发电有限责任公司	120	61.20	18.77	17.40	25.87	23.97	14.15	13.08	16.28	15.12
大唐略阳发电有限责任公司	66	37.10	25.18	23.50	19.95	18.58	27.03	25.09	17.44	16.23
大唐石门发电有限责任公司	66	33.70	25.00	23.25	22.10	20.59	30.38	28.39	10.31	9.61
长安石门发电有限公司	66	35.50	23.97	22.30	21.41	19.94	29.78	27.74	8.95	8.32
长安益阳发电有限公司	196	190.90	77.81	73.35	72.74	68.54	90.00	84.73	33.43	31.48
府谷能源开发有限公司	60	60.00	18.77	16.91	23.83	21.33	29.15	25.95	15.30	13.65
长安电力华中发电有限公司	4	4.00	--	--	0.22	0.21	0.39	0.38	0.18	0.17
大唐信阳发电有限责任公司	96	49.13	--	--	--	--	--	--	20.11	18.83
合计	770	520.77	252.12	234.47	234.27	217.43	253.50	235.29	141.09	131.31

注：2022 年公司合并大唐信阳发电有限责任公司，不再合并大唐洛阳热电有限责任公司和洛阳双源热电有限责任公司；各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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（集团）有限责任公司负责运营，产品包括煤矿机械、工程机械、民用机械三大类几十种。近年来受下游需求及行业景气度变化影响，公司机械制造业务收入及毛利率波动较大。受项目承接量增加影响，2021 年及 2022 年 1~6 月，公司机械制造业务及施工业务收入同比均有所增长。

贸易业务方面，公司煤炭、化工及钢铁板块子公司依托其现有资源开展贸易业务，近年来贸易规模不断上升。物流业务方面，陕西煤业化工物资集团有限公司（以下简称“物资集团”）为公司物流板块的核心企业。近年来公司持续压降物流业务经营规模，物资集团收入规模逐年下降。物资集团对外销售的产品主要是公司下属企业生产的化工产品、化肥、钢材、煤炭等产品，下游客户主要为大型国企下属贸易子公司及贸易商，集中度一般。结算方面，公司对小型企业按照先款后货模式结算，结算方式为电汇、转账或银承；对大型长期合作下游客户给予三个月账期。

表 12：公司物流业务收入情况及 2022 年上半年前五大客户情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~6
物资集团收入	508.37	448.16	109.23	98.79
客户名称	金额		占比	
公航旅（兰州新区）国际贸易有限公司	22.04		22.31	
青海伟恩润贸易有限公司	8.32		8.42	

华远国际陆港（大同）集团有限公司	6.20	6.28
宁波柯普供应链管理有限公司	5.12	5.18
义乌中国小商品城控股有限责任公司	4.87	4.93
合计	46.55	47.12

注：物资集团收入为未合并抵消收入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目集中在煤炭、煤化工及铁路等领域，未来仍将有一定规模的资本支出。

煤炭方面，公司将构建“渭北、彬黄、陕北”三大战略区域，形成以渭北老区为基础、彬黄西区为增长点、陕北新区为发展重点的产业格局。其中渭北老区主要是深化挖潜，构建煤基精细化工园区和相关产业培育基地；彬黄西区主要是加大彬长、黄陵矿区开发力度，依托彬长煤化工工业园区，建设煤电一体化项目；陕北新区重点建设神府、榆神及榆横矿区，建设大型煤化工示范园区。在建矿井方面，截至 2022 年 6 月末，公司拥有 2 对在建矿井，位于关中地区，合计设计产能为 600 万吨/年。

电力板块未来投资方向将以光伏和风电项目为主，但装机量均较小，投资规模一般；钢铁板块则以维持现有规模、调整产品结构为主要方向；煤化工作为煤炭资源产业链的延伸，是未来公司主要的投资领域，目前公司煤化工主要在建项目包括新疆库尔勒天然气制化工新材料项目等。

中诚信国际关注到，公司未来仍将有一定规模的资本支出，且化工领域的新投产项目面临一定技术风险。目前国内大型煤企投资在建的煤化工项目较多，部分产品产能过剩问题突出、价格波动较大，且存在节能环保压力，公司在项目运营及盈利等方面面临一定挑战。

表 13：截至 2022 年 6 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元、%）

在建项目	建设规模	总投资	截至 2022 年 6 月未已投资	2022.7~12 计划投资	2023 年计划投资	预计投产时间
澄合西卓煤矿在建项目	300 万吨/年	55.11	44.59	5.24	5.27	2024.4
王峰矿井基本建设项目	300 万吨/年	46.04	15.18	4.66	8.50	2025.11
神渭管输煤炭管道工程	727.00 公里	117.25	95.72	13.80	3.50	2023.6
新建神木至瓦塘铁路红柳林至冯家川段项目	80.58 公里	77.55	2.10	0.10	30.00	2025.11
新疆库尔勒天然气制化工新材料项目	--	111.70	0.00	0.50	20.00	2026.7
甘肃玉门新能源可降解材料碳中和产业园项目	--	263.07	0.00	1.00	33.00	2025.12
长安益阳发电有限公司 2×100 万千瓦扩能升级改造项目	2×100 万千瓦	76.44	0.00	7.00	20.00	2024.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，陕煤集团通过投资及经营使得公司总资产规模持续增长，但公司债务规模较大，财务杠杆水平较高，实际债务负担偏重；利润水平持续提升，盈利能力保持在很好水平；充足的经营活动净现金流、很强的盈利及获现能力、多重外部融资渠道、较强的外部融资能力对公司整体偿债能力提供有力支撑。

近年来公司总资产、总负债及所有者权益均持续上升，财务杠杆水平较高，且实际债务负担偏重；公司盈利能力保持在很好水平。

近年来，随着公司持续推进经营性投资及股权投资，固定资产、无形资产、长期股权投资¹的增加带动资产规模逐年上升，非流动资产占比较高。流动资产方面，受发行多期债券及保持较好的获现能力影响，公司货币资金整体呈增长趋势；此外，公司应收款项、交易性金融资产、存货保持一定规模。截至 2022 年 6 月末，公司资产总额进一步增长，主要系货币资金及在建工程增长所致。

近年来，随着在建项目的持续推进和对参股企业及金融资产投资的增加，公司总债务持续增加且规模较大，但短期债务/总债务比例逐年降低，债务期限结构较为合理。资本结构方面，近年来公司财务杠杆水平较高，资本结构有待优化。

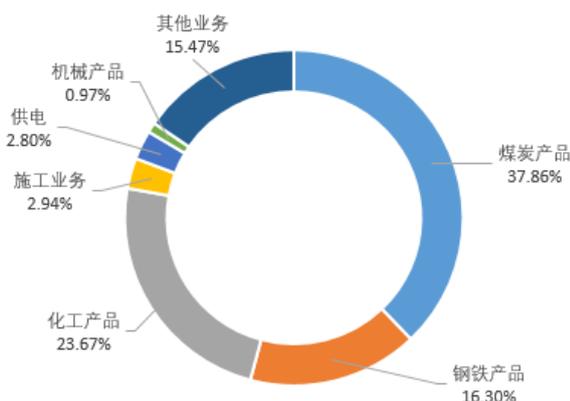
近年来公司营业总收入呈逐年上升态势，其中 2021 年，受益于主要产品价格的提升以及销售规模的扩大，公司主要板块收入同比均有所增长，带动营业总收入同比增长 16.20%；2022 年 1~6 月，公司营业总收入同比呈上升态势。毛利率方面，近年来公司营业毛利率呈波动上升态势。近年来，公司利润总额及 EBITDA 逐年上升，总资产收益率呈波动上升态势，公司盈利能力强。

表 14：近年来公司财务相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.6
总资产	5,485.95	5,963.60	6,616.42	7,059.75
总债务	3,262.35	3,491.69	3,724.35	4,085.68
短期债务/总债务	36.25	34.14	29.02	27.75
资产负债率	69.78	69.00	67.89	67.82
总资本化比率	70.08	69.36	68.05	70.06
营业总收入	3,025.75	3,402.70	3,953.99	2,307.22
营业毛利率	19.10	15.16	23.69	20.36
利润总额	156.95	174.99	392.89	223.36
EBITDA	465.71	484.46	831.85	--
总资产收益率	5.51	5.30	9.71	--

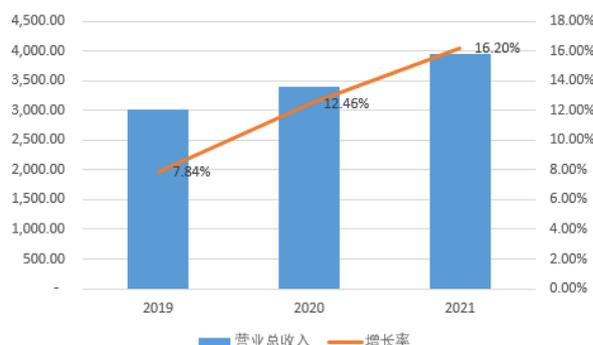
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：2022 年 1~6 收入构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 4：近年来收入走势（亿元）



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

公司债务规模大，但充足的经营活动净现金流、很强的盈利及获现能力、多重外部融资渠道、较

¹ 公司长期股权投资主要以联营企业为主，主要为对陕西铁路集团有限责任公司、陕西省国际信托投资股份有限公司、长安银行股份有限公司、隆基绿能科技股份有限公司、国能榆林能源有限责任公司等投资，截至 2021 年末投资余额分别为 172.37 亿元、51.85 亿元、46.47 亿元、34.90 亿元、24.74 亿元。

强的外部融资能力对公司整体偿债能力提供有力支撑。

近年来，公司经营活动净现金流保持大幅流入，具有很强的经营获现能力，且 2021 年，公司经营活动净现金流同比大幅上升；受资本支出及投资规模较大影响，公司投资活动现金保持净流出态势；受公司分配股利、利润或偿付利息支付现金较大影响，公司筹资活动净现金流呈净流出状态。公司经营及融资资金可满足投资需求。

近年来公司经营活动净现金流、EBITDA 对债务本息覆盖能力有所增强，且货币资金保有量较大，亦为债务本息偿付提供较强支撑。但公司未来仍将有较大投资支出，或将进一步推升债务规模。整体来看，公司偿债风险较为可控。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（X）

	2019	2020	2021	2022.6
经营活动净现金流利息保障系数	2.13	2.14	3.09	--
EBITDA 利息保障倍数	3.02	3.20	3.77	--
经调整的经营净现金流/总债务	0.06	0.04	0.12	0.07
FFO/总债务	0.09	0.06	0.13	--
总债务/EBITDA	7.01	7.21	4.48	--
货币等价物/短期债务	0.57	0.53	0.87	1.03

注：由于缺少相关数据，2022 年 1~6 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本期债券以每 3 个计息年度为一个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。若在某一周期末选择放弃行使续期选择权，发行人偿债压力将有所增大。

本部情况

公司母公司无实际收入，但因承担统借统还职能形成较大规模债务，对子公司分红、外部融资依赖度较大。

公司母公司未直接开展经营业务，无收入来源，其利润主要来自子公司分红和处置长期股权投资产生的投资收益等。因母公司承担部分统借统还职能，其财务费用规模较大，致使 2019~2020 年母公司口径持续亏损，2021 年母公司口径实现盈利；2022 年 1~6 月，公司净利润大幅增长，主要系公司收到子公司分红所致。公司母公司资产主要由给予内部单位及合营及联营企业的贷款（分布于其他流动资产、其他非流动资产及持有至到期投资）以及对子公司、合营及联营企业投资（长期股权投资）构成。近年来随着下属子公司业务开展，资金需求不断上升，母公司对子公司贷款规模持续增长，并对子公司、合营及联营企业不断增加投资，母公司资产及债务规模持续上升，债务负担很重，短期债务占比有所波动。同时，公司母公司经营活动净现金流及货币资金对债务覆盖能力较弱。中诚信国际认为，公司母公司债务负担很重，承担集团部分统借统还职能，但自身并未开展业务，对下属子公司依赖性较强，若再融资能力受到影响，母公司将面临偿债压力。

表 16: 近年来公司母公司主要财务情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.6
营业总收入 ²	0.00	4.42	0.01	0.01
期间费用合计	66.40	63.14	66.57	39.65
净利润	-12.33	-27.52	10.61	79.11
资产总额	2,727.15	2,879.97	3,038.14	3,379.19
短期债务	686.75	827.32	733.51	786.75
总债务	2,002.09	2,241.61	2,449.07	2,739.52
短期债务/总债务	34.30	36.91	29.95	28.72
所有者权益	328.84	338.76	405.55	619.59
总资本化比率	96.89	98.58	98.82	96.69
资产负债率	87.94	88.24	86.65	81.66
经营活动净现金流	15.31	-92.21	-66.35	28.26
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	0.01	-0.04	-0.08	-0.02
货币等价物/总债务	0.12	0.03	0.04	0.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司所有权受限资产账面价值共计 465.22 亿元，占同期末总资产的比重为 6.59%。

表 17: 截至 2022 年 6 月末公司受限资产情况（亿元）

	账面价值
货币资金	143.59
应收票据	2.11
应收账款	1.28
应收款项融资	15.77
存货	1.85
固定资产	214.22
无形资产	24.06
在建工程	4.96
其他	57.39
合计	465.22

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额为 23.73 亿元，占同期末总资产的比重为 0.34%。

重大未决诉讼及仲裁事项方面，截至 2022 年 6 月末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 8 月 1 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

² 2020 年，公司母公司 4.42 亿元营业收入为矿井产能置换款。

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

其他调整因素

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

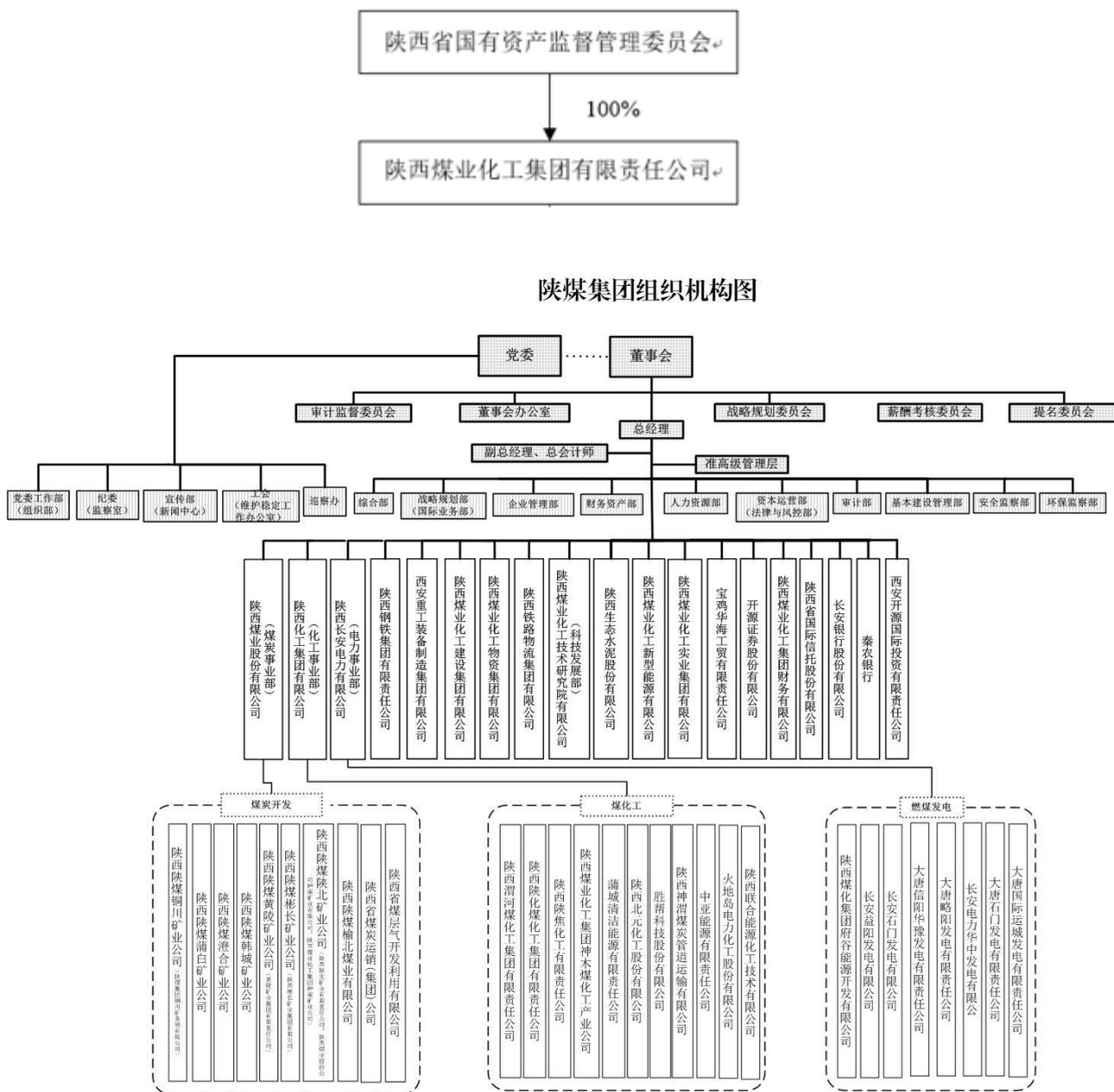
外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“陕西煤业化工集团有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第六期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：陕西煤业化工集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：陕西煤业化工集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	5,043,991.05	4,937,219.97	8,521,553.67	10,547,131.99
应收账款	1,617,118.01	1,609,245.47	1,823,085.60	2,021,096.91
其他应收款	774,725.10	939,603.33	593,004.17	567,166.23
存货	1,872,991.20	2,134,159.45	2,382,589.05	2,615,914.01
长期投资	7,097,289.56	8,323,841.31	9,773,268.28	11,044,711.76
固定资产	17,349,939.92	19,327,869.41	21,681,859.78	21,060,241.18
在建工程	5,624,519.21	5,018,963.28	4,482,143.89	5,351,231.28
无形资产	7,688,258.25	7,984,797.26	7,879,508.57	7,845,294.22
资产总计	54,859,519.62	59,635,963.97	66,164,153.44	70,597,530.79
其他应付款	1,343,359.15	1,283,747.10	1,553,902.54	1,989,915.31
短期债务	11,826,463.22	11,920,821.19	10,809,068.74	11,337,015.61
长期债务	20,796,989.10	22,996,062.79	26,434,452.48	29,519,740.18
总债务	32,623,452.32	34,916,883.99	37,243,521.22	40,856,755.79
净债务	28,239,784.30	30,977,827.68	30,091,376.27	31,745,483.01
负债合计	38,283,432.10	41,147,412.31	44,917,826.90	47,876,821.06
所有者权益合计	16,576,087.53	18,488,551.66	21,246,326.55	22,720,709.74
利息支出	1,539,781.50	1,511,951.12	2,204,916.80	--
营业总收入	30,257,504.33	34,026,965.49	39,539,854.40	23,072,210.91
经营性业务利润	1,758,484.44	1,413,903.72	4,062,490.93	2,011,886.73
投资收益	317,039.32	856,249.42	791,933.83	294,667.16
净利润	1,170,773.42	1,274,397.31	2,716,321.13	1,655,470.83
EBIT	3,025,486.91	3,033,756.87	6,108,499.52	--
EBITDA	4,657,143.34	4,844,568.05	8,318,526.83	--
经营活动产生的现金流量净额	3,281,588.59	3,234,021.50	6,817,842.99	2,291,640.27
投资活动产生的现金流量净额	-2,899,292.77	-3,351,772.53	-2,725,164.09	-1,472,881.53
筹资活动产生的现金流量净额	793,031.19	-220,805.03	-926,669.79	1,300,391.14
财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率（%）	19.10	15.16	23.69	20.36
期间费用率（%）	12.04	10.01	10.70	8.58
EBIT 利润率（%）	10.07	8.99	15.56	--
总资产收益率（%）	5.51	5.30	9.71	--
流动比率（X）	0.78	0.78	0.93	1.01*
速动比率（X）	0.68	0.68	0.82	0.90
存货周转率（X）	12.98	14.29	13.26	14.61*
应收账款周转率（X）	18.58	20.92	22.87	23.85*
资产负债率（%）	69.78	69.00	67.89	67.82
总资本化比率（%）	70.08	69.36	68.05	70.06
短期债务/总债务（%）	36.25	34.14	29.02	27.75
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.06	0.04	0.12	0.07*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.16	0.12	0.43	0.25*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.13	2.14	3.09	--
总债务/EBITDA（X）	7.01	7.21	4.48	--
EBITDA/短期债务（X）	0.39	0.41	0.77	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.02	3.20	3.77	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.96	2.01	2.77	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.06	0.13	--

注：公司 2022 年半年报未经审计；为准确计算有息债务，中诚信国际将公司“其他流动负债”中的融资租赁款、信托融资款、供应链金融资产支持专项计划、短期收益凭证调整到短期债务，将公司“其他非流动负债”中的银行保理融资应付余额、“长期应付款”中的融资租赁款和 ABS 剩余未偿还本金、“其他权益工具”中的永续债调整到长期债务中计算有息债务；由于缺乏数据，2022 年 1~6 月部分指标无法计算；带“*”指标已经年化处理。

附三：陕西煤业化工集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	1,715,096.81	728,601.04	797,031.42	1,727,580.65
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	321,703.87	8,925,800.44	9,847,245.92	10,221,607.90
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	14,856,481.16	17,742,274.51	18,387,854.66	20,497,043.13
固定资产	997.95	888.98	61,007.96	59,659.93
在建工程	44,909.19	74,908.11	6,157.52	12,039.88
无形资产	636.59	447.47	308.77	210.82
资产总计	27,271,538.74	28,799,742.19	30,381,380.63	33,791,908.40
其他应付款	207,306.35	5,960,158.71	5,596,761.97	5,458,724.17
短期债务	6,867,494.91	8,273,235.52	7,335,114.84	7,867,529.86
长期债务	13,153,376.93	14,142,814.77	17,155,632.20	19,527,646.44
总债务	20,020,871.84	22,416,050.29	24,490,747.04	27,395,176.30
净债务	18,305,775.04	21,687,449.26	23,693,715.61	25,667,595.65
负债合计	23,983,109.96	25,412,170.99	26,325,844.09	27,596,026.59
所有者权益合计	3,288,428.78	3,387,571.20	4,055,536.54	6,195,881.82
利息支出	--	--	1,217,956.16	--
营业总收入	0.00	44,227.16	65.85	60.85
经营性业务利润	-664,097.52	-595,728.21	-665,834.70	-396,636.21
投资收益	479,435.36	490,581.62	717,121.85	1,190,769.05
净利润	-123,324.32	-275,247.56	106,055.32	791,139.92
EBIT	--	--	1,182,923.42	--
EBITDA	--	--	1,185,573.31	--
经营活动产生的现金流量净额	153,108.75	-922,129.95	-663,498.68	282,627.71
投资活动产生的现金流量净额	-1,163,773.50	-732,586.02	419,263.56	-1,530,566.87
筹资活动产生的现金流量净额	1,724,562.36	654,921.93	342,731.11	2,178,488.38
财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率（%）	--	80.76	100.00	100.00
期间费用率（%）	--	1,427.52	1,010,907.93	651,649.65
EBIT 利润率（%）	--	-617.21	1,796,336.36	--
总资产收益率（%）	--	--	4.00	--
流动比率（X）	0.82	0.67	0.83	0.90
速动比率（X）	0.82	0.67	0.83	0.90
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	87.94	88.24	86.65	81.66
总资本化比率（%）	96.89	98.58	98.82	96.69
短期债务/总债务（%）	34.30	36.91	29.95	28.72
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	-0.04	-0.08	-0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.02	-0.11	-0.26	-0.08*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	--	--	-0.54	0.41*
总债务/EBITDA（X）	-169.15	-82.12	20.66	--
EBITDA/短期债务（X）	-0.02	-0.03	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	0.97	--
EBIT 利息保障倍数（X）	--	--	0.97	--
FFO/总债务（X）	0.02	-0.04	-0.03	--

注：2022 年半年报未经审计；为准确计算有息债务，中诚信国际将公司“其他权益工具”中的永续债调整到长期债务中计算有息债务；由于缺乏数据，部分指标无法计算；带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据	
长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资	
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
	经营效率	存货周转率
应收账款周转率		=营业收入/应收账款平均净额
现金周转天数		=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
营业毛利率		=（营业收入-营业成本）/营业收入
期间费用率		=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
经营性业务利润		=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
盈利能力		EBIT（息税前盈余）
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	现金流	资本支出
经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）		=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
FCF		=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
留存现金流		=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出	

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn