



陕西煤业化工集团有限责任公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0611 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	陕西煤业化工集团有限责任公司	AAA/稳定
--------------	----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	<p>“20 陕煤一/20 陕煤债 01”、“20 陕煤化 MTN002”、“20 陕煤二/20 陕煤债 02”、“20 陕煤化 GN001”、“21 陕煤化 MTN001”、“21 陕煤化 MTN003(可持续挂钩)”、“21 陕煤 Y2”、“21 陕煤化 MTN005”、“21 陕煤 Y3”、“21 陕煤化 MTN006”、“21 陕煤化 MTN007”、“21 陕煤 Y4”、“21 陕煤化 MTN010”、“21 陕煤 Y5”、“22 陕煤化 MTN001”、“22 陕煤化 MTN002”、“22 陕煤化 MTN003”、“22 陕煤化 MTN004”、“22 陕煤化 MTN005”、“22 陕煤 Y1”、“22 陕煤 Y2”、“22 陕煤化 MTN006”、“22 陕煤化 MTN007”、“22 陕煤 Y3”、“22 陕煤化 MTN009”、“22 陕煤化 MTN010”、“22 陕煤 Y4”、“22 陕煤 Y5”、“22 陕煤 Y6”、“22 陕煤化 MTN012”、“22 陕煤 Y7”、“22 陕煤化 MTN013”、“23 陕煤 Y1”、“23 陕煤化 MTN001”、“23 陕煤 Y2”、“23 陕煤化 MTN003”、“23 陕煤 Y3”、“陕煤 KY04”、“陕煤 KY06”、“24 陕煤化 MTN001”、“24 陕煤化 MTN002”、“24 陕煤化 MTN003(科创票据)”、“陕煤 KY07”</p>	AAA
-------------	--	-----

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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、有力的政府支持、较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、部分非煤板块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。</p>
------	---

评级展望	<p>中诚信国际认为，陕西煤业化工集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>
------	--

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：煤炭、化工或钢铁产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；财务杠杆水平大幅上升，偿债能力大幅弱化等。</p>
------	--

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，受益于煤炭价格相对高位，公司保持了较强的盈利及获现能力
■	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
■	化工及钢铁板块亏损，且化工仍有较大规模的投资，未来面临一定市场及技术风险，部分非煤板块业绩或将承压
■	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，财务杠杆较高

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn
项目组成员：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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	6,616.42	7,254.09	7,158.68	7,363.86
所有者权益合计（亿元）	2,124.63	2,504.84	2,470.44	2,598.38
负债合计（亿元）	4,491.78	4,749.26	4,688.24	4,765.49
总债务（亿元）	3,724.35	3,952.32	3,964.23	4,059.89
营业总收入（亿元）	3,953.99	5,103.68	5,293.62	1,222.53
净利润（亿元）	319.93	444.66	328.44	81.62
EBITDA（亿元）	825.48	1,102.38	860.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	681.78	774.71	480.62	101.37
营业毛利率（%）	23.69	22.27	19.23	19.38
总资产收益率（%）	9.23	11.48	7.79	--
总资本化比率（%）	68.05	66.68	68.06	67.40
总债务/EBITDA（X）	4.51	3.59	4.61	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.80	5.82	5.82	--
FFO/总债务（X）	0.14	0.17	0.16	--
陕煤集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	3,038.14	3,237.42	3,296.59	3,241.75
所有者权益合计（亿元）	405.55	658.93	928.97	936.53
负债合计（亿元）	2,632.58	2,578.49	2,367.62	2,305.22
总债务（亿元）	2,449.07	2,453.73	2,433.34	2,382.51
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
净利润（亿元）	10.61	141.70	278.42	-14.31
EBITDA（亿元）	118.56	247.05	355.71	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-66.35	163.72	10.22	27.13
总资产收益率（%）	3.89	7.86	10.87	-1.75
总资本化比率（%）	98.82	95.01	88.41	88.77
总债务/EBITDA（X）	20.66	9.93	6.84	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.97	2.16	3.69	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.04	-0.03	--

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 2021~2023 年审计报告和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

同行业比较（2023 年数据）

公司简称	原煤产量（亿吨）	资产总额（亿元）	总资本化比率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
山东能源	2.74	10,020.41	66.15	8,663.80	226.51
晋能煤业	1.98	5,070.86	76.73	1,700.23	43.06
焦煤集团	1.85	5,203.85	71.96	2,373.89	197.67
陕煤集团	2.21	7,158.68	68.06	5,293.62	328.44

中诚信国际认为，相较于可比企业，陕煤集团煤炭资源禀赋强，原煤产量大，竞争实力很强；公司盈利能力强，总资本化比率低于可比企业，但考虑到公司所有者权益中含有永续债，将其调至债务，公司财务杠杆水平偏高。

注：“山东能源”为“山东能源集团有限公司”简称，“晋能煤业”为“晋能控股煤业集团有限公司”简称，“焦煤集团”为“山西焦煤集团有限责任公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 陕煤一/ 20 陕煤债 01	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	40/40	2020/03/17~2035/03/17 (7+5+3)	调整票面利率选择权、回售条款
20 陕煤化 MTN002	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	30/30	2020/05/14~2025/05/14	--
20 陕煤二/ 20 陕煤债 02	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	40/40	2020/06/10~2035/06/10 (7+5+3)	调整票面利率选择权、回售条款

20 陕煤化 GN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	30/30	2020/08/26~2025/08/26	--
21 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	10/10	2021/01/28~2026/01/28	--
21 陕煤化 MTN003 (可持续挂钩)	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	10/10	2021/05/07~2026/05/07	调整票面利率选择权、利率 条款
21 陕煤 Y2	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	10/10	2021/06/25~2024/06/25 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回选择权
21 陕煤化 MTN005	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	30/30	2021/08/09~2026/08/09	--
21 陕煤 Y3	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2021/08/27~2024/08/27 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回选择权
21 陕煤化 MTN006	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	30/30	2021/09/13~2026/09/13	--
21 陕煤化 MTN007	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2021/09/24~2024/09/24 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回选择权
21 陕煤 Y4	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2021/11/24~2024/11/24 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回选择权
21 陕煤化 MTN010	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2021/12/08~2024/12/08	--
21 陕煤 Y5	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	10/10	2021/12/30~2024/12/30 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回选择权
22 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2022/01/13~2027/01/13	--
22 陕煤化 MTN002	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2022/01/27~2025/01/27 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回权
22 陕煤化 MTN003	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2022/02/18~2027/02/18	--
22 陕煤化 MTN004	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2022/02/23~2025/02/23 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回权
22 陕煤化 MTN005	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2022/03/04~2025/03/04 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回权
22 陕煤 Y1	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2022/03/17~2025/03/17 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回选择权
22 陕煤 Y2	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2022/04/14~2025/04/14 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回选择权
22 陕煤化 MTN006	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	25/25	2022/04/22~2025/04/22 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回权
22 陕煤化 MTN007	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	10/10	2022/05/27~2027/05/27 (5+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回权
22 陕煤 Y3	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	30/30	2022/05/26~2025/05/26 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎 回选择权
22 陕煤化 MTN009	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	10/10	2022/07/28~2025/07/28 (3+N)	调整票面利率选择权、利息 递延条款、续期选择权、赎

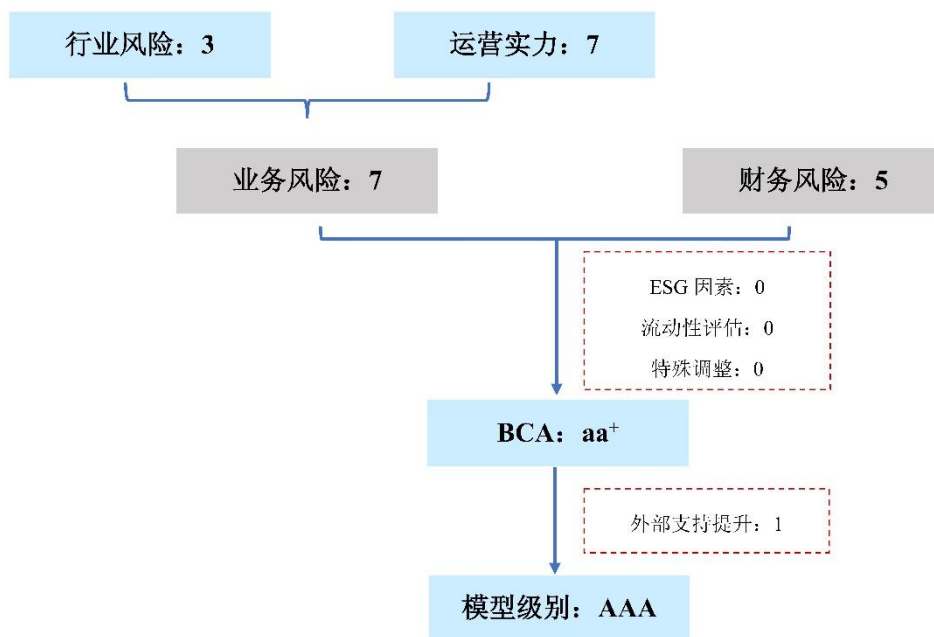
主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
22 陕煤化 MTN010	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
22 陕煤 Y4	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
22 陕煤 Y5	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
22 陕煤 Y6	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
22 陕煤化 MTN012	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
22 陕煤 Y7	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
22 陕煤化 MTN013	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
23 陕煤 Y1	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
23 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
23 陕煤 Y2	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日
23 陕煤化 MTN003	AAA	AAA	2023/05/15 至本报告出具日
23 陕煤 Y3	AAA	AAA	2023/05/16 至本报告出具日
陕煤 KY04	AAA	AAA	2023/06/09 至本报告出具日
陕煤 KY06	AAA	AAA	2023/12/04 至本报告出具日
24 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2024/01/10 至本报告出具日
24 陕煤化 MTN002	AAA	AAA	2024/02/21 至本报告出具日
24 陕煤化 MTN003 (科创票据)	AAA	AAA	2024/03/06 至本报告出具日
陕煤 KY07	AAA	AAA	2024/04/09 至本报告出具日

注：债券余额为截至 2024 年 6 月 14 日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
陕煤集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20 至本报告出具日

● 评级模型

陕西煤业化工集团有限责任公司评级模型打分(C020000_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司是陕西省头部企业，地方经济发展的支柱，地方政府支持意愿极强。公司可获得政府在资源开发、债转股资金等多方面的大力支持，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年我国煤炭供求紧张局面明显缓解，煤炭价格出现回落但仍处于相对高位；电力、钢铁、建材等下游行业需求对煤炭需求提供支撑基础；国内煤炭产量保持增长态势，叠加进口煤补充调剂，煤炭供给面将延续宽松格局，国内煤炭价格中枢或将下行；“双碳”政策下，预计未来煤炭需求增长受限，煤炭企业盈利及获现能力或将回落。

全国煤炭消费持续增长但增速受下游需求变化等因素影响有所波动。电力行业仍是煤炭需求的重要支撑，钢铁、建材及化工行业用煤需求增量有限，煤炭需求仍有支撑基础；长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将由正转负。

近年来国内煤炭产量保持增长态势，2023 年进口煤炭量同比大幅增长，煤炭供给面将延续宽松格局，短期内动力煤价格中枢或将下行但降幅空间有限，炼焦煤因稀缺属性，价格有下行压力但仍有一定支持基础。长期来看，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行。未来煤炭供需紧张的态势持续缓解，煤炭价格或承压，煤炭企业盈利及获现能力或将回落，偿债指标表现或趋弱，但考虑到行业融资环境有所改善，煤炭企业债务接续仍较有保障。

详见《中国煤炭行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10925?type=1>

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、原煤产量很高、竞争实力很强；同时公司保持较低的生产成本，煤炭业务展现出很强的盈利能力；非煤业务亦为公司收入的重要补充，但需关注化工及钢铁业务未来的盈利情况。此外，公司仍将有一定规模的资本支出。

2023 年以来公司产权结构无变化，两会一层发生变动；此外，公司战略方向明确。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 101.80 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。

战略方面，陕煤集团以煤为基，坚持把煤炭产业做成集团产业链上下延伸的起点，做强做优做大

¹ 2023 年 5 月，经陕西省人民政府陕政任字【2023】68 号文决定，任命张文琪为陕西煤业化工集团有限责任公司董事、董事长；免去杨照乾的陕西煤业化工集团有限责任公司董事长、董事职务，退休；免去严广劳的陕西煤业化工集团有限责任公司董事职务，退休；同意严广劳不再担任陕西煤业化工集团有限责任公司总经理职务。2023 年 8 月，经陕西省人民政府陕政任字【2023】112 号文决定，任命赵福堂为陕西煤业化工集团有限责任公司董事；同意赵福堂为陕西煤业化工集团有限责任公司总经理人选；同意尚建选不再担任陕西煤业化工集团有限责任公司副总经理职务。根据《关于聘任和解聘集团公司相关经理层成员的通知》（陕煤董发【2023】15 号），公司董事会研究决定：聘任赵福堂为陕西煤业化工集团有限责任公司总经理；解聘尚建选陕西煤业化工集团有限责任公司副总经理职务。2023 年 8 月，根据《中共陕西煤业化工集团有限责任公司委员会关于杨永红免职的通知》（陕煤党发【2023】84 号），公司党委研究决定：免去杨永红陕西煤业化工集团有限责任公司工会副主席职务，退休。

煤炭主业。坚持能材并进，顺应产业发展大势，以煤炭为基础，向燃料、原料并举发展；坚持技融双驱，依托技术创新和资金运作，做大产业、做强资本；推进绿色高端，实现由相对粗放开发向集约绿色、互联智能方式的转变，由传统煤炭资源开发生产商向煤炭清洁利用一体化方案服务提供商的转变。

公司主业突出，煤炭资源禀赋强，规模优势突出、行业地位显著，竞争实力很强。

煤炭是公司的主体产业，近年来煤炭产品收入逐年上升，规模超 2,000 亿元，是公司核心收入及利润贡献板块。截至 2024 年 3 月末，公司拥有煤炭资源储量 300.45 亿吨，可采储量 203.09 亿吨，在产矿井煤炭产能为 21,105 万吨/年，矿井剩余可采年限约为 98.59 年，资源优势十分明显，可持续发展能力强。煤炭生产方面，2023 年，受益于矿井产能核增、新建矿井投产，公司生产规模有所扩大，原煤产量同比增长 5.74%。公司原煤产量规模优势明显，煤炭产量位居国内煤炭行业前列。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，吨煤完全成本处于业内较低水平。

煤炭销售方面，近年来，公司煤炭销量有所上升。2023 年，煤炭供需关系有所改善，公司煤炭销售均价同比有所下降，但仍保持较高水平，煤炭业务继续保持很强的盈利能力。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，近年商品煤省外销量占比约 50%左右。2023 年公司煤炭销售中长协占比为 60.27%，长协占比较高，价格按合同约定机制执行。结算方式方面，公司销售结算以预付款为主。煤炭运输方面，由于地处西北，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。2023 年，公司公路运量约占销售总运量的 50.59%，铁路运量约占销售总运量的 49.41%。

表 1：近年来公司煤炭运营情况（亿吨、元/吨）

	2021	2022	2023	2024.1~3
原煤产量	1.89	2.09	2.21	0.58
其中：陕西煤业煤炭产量	1.36	1.57	1.64	0.41
吨煤完全成本	310.41	327.28	310.22	295.09
公司自产煤销量	1.87	2.06	2.19	0.18
陕西煤业煤炭销量	2.37	2.25	2.67	0.75
陕西煤业煤炭销售均价	601.01	685.47	572.31	531.51

注：陕西煤业煤炭销量包含贸易煤销量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司化工产品丰富，产业链较完整；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，需关注该项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及榆林化学公司。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。2023 年以来，受益于收购同行业公司、北元化工产能升级改造，公司部分化工产品产能有所提升。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 2：近年来公司化工产品产能及产销量情况（万吨）

产品	截至 2024 年 3 月末	2021		2022		2023		2024.1~3	
	产能（万吨/年）	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
尿素	144	193.50	191.92	186.23	181.37	187.26	186.49	48.40	54.87
甲醇	110	95.41	81.55	103.17	86.93	323.58	78.27	83.24	21.41
焦炭	650	407.28	405.86	349.51	354.45	425.18	418.21	95.92	91.04
聚氯乙烯	125	128.98	128.33	128.61	124.68	134.59	138.00	34.32	29.73
烧碱	88	86.72	86.40	86.31	85.96	90.36	89.21	22.79	21.74
磷铵	25	33.14	31.11	25.54	24.03	31.86	34.64	8.44	8.04
兰炭	748	497.83	501.25	609.83	575.97	475.48	437.00	94.86	86.80
油品	160	149.19	143.05	155.64	149.42	124.81	127.13	21.55	24.36
乙二醇	210	9.93	9.89	32.20	30.67	180.38	180.33	45.35	45.49

注：榆林化学公司煤炭分质利用制化工新材料示范项目 180 万吨/年乙二醇项目于 2022 年 10 月投产，2023 年以来数据包含该项目。

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。2023 年，行业需求及景气度逐步下行，公司化工产品价格有所下滑，部分化工产品销售价格与生产成本价格倒挂，化工板块盈利能力承压。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，中诚信国际将对该板块盈利情况保持持续关注。

表 3：近年来公司主要化工产品销售价格及生产成本（元/吨）

		2021	2022	2023	2024.1~3
尿素	销售价格	2,187.52	2,485.93	2,323.04	2,157.64
	生产成本	1,414.80	1,612.88	1,545.40	1,531.06
甲醇	销售价格	1,996.21	2,161.05	1,941.12	1,898.80
	生产成本	2,000.15	2,062.99	1,703.91	1,705.36
焦炭	销售价格	2,414.50	2,606.98	2,046.46	2,007.82
	生产成本	2,071.22	2,503.74	1,959.65	2,069.29
聚氯乙烯	销售价格	8,116.70	6,770.87	5,316.71	5,023.19
	生产成本	6,879.48	6,242.11	5,491.56	5,267.77
烧碱	销售价格	1,898.82	3,135.02	2,612.44	2,333.86
	生产成本	732.39	818.59	775.30	760.84
磷铵	销售价格	2,510.56	3,171.92	2,931.41	3,222.31
	生产成本	2,274.62	3,267.46	2,916.53	2,824.52
油品	销售价格	4,554.10	6,690.96	6,283.39	6,255.06
	生产成本	3,648.63	4,796.09	5,449.84	5,482.21
兰炭（化工集团）	销售价格	1,039.88	1,321.24	972.92	854.60
	生产成本	838.34	1,200.40	966.99	849.79
乙二醇（化工集团）	销售价格	4,280.12	3,823.70	3,431.24	3,842.83
	生产成本	4,644.00	3,653.48	2,956.50	2,748.02
乙二醇（榆林化学公司）	销售价格	--	--	3,456.52	3,854.65
	生产成本	--	--	2,544.58	2,552.59

注：乙二醇（榆林化学公司）为榆林化学公司产品数据；其他均为化工集团产品数据，不包含榆林化学公司产品数据。

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；2023 年以来，钢材市场景气度低迷，钢价整体走势疲软，钢铁业务盈利能力持续承压。

钢铁业务作为“煤-焦-铁”产业链的最终一环，是公司业务的重要组成部分，主要由下属子公司陕钢集团运营。截至 2024 年 3 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、钢材产能 1,060 万吨/年，产业规模优势在区域内较为突出。

表 4：截至 2024 年 3 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，受原材料价格下降等因素影响，近年来公司钢材产品生产成本整体呈下降态势，但成本仍较高。

表 5：近年来公司钢材生产成本（元/吨）

	2021	2022	2023	2024.1~3
龙钢公司	4,148.58	3,826.87	3,447.04	3,465.19
汉钢公司	4,288.01	4,019.61	3,726.33	4,094.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司加大钢材直供力度和增效品种的生产和销售，实现了钢材产销量的基本平衡。销售价格方面，2023 年以来，钢材市场受下游需求疲软影响整体低迷，钢材售价持续下降，同时铁矿石、焦炭等原材料价格仍较高，公司钢铁板块出现亏损。

表 6：近年来公司钢铁业务主要产品生产及销售情况（万吨、元/吨）

	2021			2022			2023			2024.1~3		
	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
钢材	1,195.00	1,242.21	4,523.05	1,209.00	1,307.51	3,930.96	1,100.00	1,226.62	3,467.34	196.28	160.64	3,420.94

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，与大型发电集团建立战略合作关系，并辅以新能源发电。截至 2024 年 3 月末，公司可控装机容量为 941.80 万千瓦，其中火电 902 万千瓦。

2023 年，公司发电量及售电量同比保持稳定。2023 年及 2024 年 1~3 月公司平均售电价格分别为 0.437 元/千瓦时、0.424 元/千瓦时，同比保持稳定。此外，2023 年以来，受益于电煤成本下降，公司电力业务盈利能力大幅提高。

表 7：近年来公司主要电力业务运营情况（万千瓦、亿千瓦时）

电厂名称	可控装机容量	权益装机容量	2021		2022		2023		2024.1~3	
			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	98.00	50.26	14.04	13.12	42.56	39.88	36.71	34.43	--	--
大唐洛阳热电有限责任公司	--	--	18.10	16.50	--	--	--	--	--	--
洛阳双源热电有限责任公司	--	--	0.46	0.32	--	--	--	--	--	--
陕煤电力运城有限公司	120.00	61.20	14.15	13.08	41.24	38.33	53.63	50.16	12.49	11.73
陕煤电力略阳有限公司	66.00	37.25	27.03	25.09	37.38	34.79	40.83	38.08	10.86	10.12
陕煤电力石门有限公司	66.00	33.70	30.38	28.39	30.65	28.65	29.24	27.33	5.98	5.59
长安石门发电有限公司	66.00	35.50	29.78	27.74	29.19	27.20	27.64	25.74	6.84	6.39
长安益阳发电有限公司	196.00	190.90	90.00	84.73	92.48	87.40	89.13	84.22	22.57	21.37
府谷能源开发有限公司	95.80	95.80	29.15	25.95	36.79	33.24	37.28	33.88	10.19	9.25

长安电力华中发电有限公司	4.00	4.00	0.39	0.38	0.43	0.41	0.40	0.39	0.06	0.06
陕煤电力信阳发电有限责任公司	98.00	50.16	--	--	41.07	38.45	34.52	32.39	17.11	16.09
湖南华电常德发电有限公司	132.00	64.65	--	--	--	--	--	--	12.45	11.81
合计	941.80	623.42	253.50	235.29	351.79	328.35	349.39	326.61	98.55	92.41

注：1、陕煤电力信阳发电有限责任公司吸收合并大唐信阳华豫发电有限责任公司（合并日期 2023 年 12 月 31 日），2024 年起大唐信阳华豫发电有限责任公司已不再发生业务；2、陕煤电力集团有限公司、华电国际电力股份有限公司各对湖南华电常德发电有限公司持股 48.98%，自 2024 年 1 月 1 日起由陕煤电力集团有限公司并表；3、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。近年来受下游需求与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。

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，业务主要包含矿山工程等，同时，实施了塔吉克斯坦国丹哥拉市输变电项目，迈入境外市场。近年来，公司施工业务收入逐年上升，但规模一般。

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，贸易规模近年不断上升。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。近年来公司物流业务经营规模有所波动，物资集团收入规模有所上升。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，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 8：公司物流业务收入情况及 2023 年前五大客户情况（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
物资集团收入	109.23	207.08	222.92	94.27
客户名称	金额		占比	
陕西延长石油物资集团（天津）有限公司	29.39		13.18%	
陕西榆林镁业（集团）有限公司	21.53		9.66%	
陕西延长石油物资集团江苏有限公司	13.44		6.03%	
陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司	11.29		5.07%	
陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司	8.22		3.69%	
合计	83.86		37.62%	

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、煤化工及电力等领域，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，建设煤电化一体化项目；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 2024 年 3 月末，公司拥有 2 对在建矿井，位于关中地区，设计产能合计为 600 万吨/年。

电力板块未来投资方向将以煤电改造、光伏和风电项目为主，短期内有一定投资规模；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，目前煤化工主要拟建项目包含榆林化学二期项目等。

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 9：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元、%）

在建项目	建设规模	总投资	截至 2024 年 3 月末已投资	2024.4-12 计划投资	预计投产时间
澄合西卓煤矿在建项目	300 万吨/年	67.10	58.00	4.12	2025.6
王峰矿井基本建设项目	300 万吨/年	46.04	35.67	10.01	2025.11
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	12.59	7.50	2026.12
新疆库尔勒天然气制化工新材料项目	--	111.70	0.47	0.01	2029.10
甘肃玉门新能源可降解材料碳中和产业园项目	--	263.07	3.30	5.00	2028.12
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	30.69	19.27	2024.12
合计	--	641.90	140.72	45.91	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，陕煤集团资产、债务规模均较大，财务杠杆较高，实际债务负担偏重；2023 年利润水平有所下降，但仍保持在较好水平；充足的经营净现金流、较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其整体偿债能力提供有力支撑。

盈利能力

2023 年，公司营业总收入小幅上升，营业毛利率小幅下降，主要系煤价下降、贸易煤规模扩大所致。加之资产减值损失、信用减值损失、公允价值变动损益及营业外损益保持较大规模，对利润形成一定侵蚀，2023 年公司利润总额、EBITDA 及总资产收益率均有所下降，但仍保持较强盈利能力。2024 年 1~3 月，公司营业总收入同比小幅上升。

资产质量

2023 年以来，随着公司持续推进经营性投资及股权投资，固定资产、无形资产及金融投资有所增加；受陕西铁路集团有限责任公司（以下简称“陕西铁路集团”）重组影响，公司对陕西铁路集团投资由长期股权投资调整至其他权益工具，长期股权投资²有所减少，但亦保持较大规模，非流动资产占比较高。流动资产方面，受资本支出规模较大影响，公司货币资金规模有所下降；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 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅增长，主要系货币资金及预付款项增长所致。债务方面，截至 2023 年末，公司总债务同比小幅上升，经营获现水平可较好覆盖投融资支出；短期债务/总债务比例小幅降低，债务期限结构较为合理。资本结构方面，截至 2023 年末，公司财务杠杆小幅攀升，资本结构有

² 公司长期股权投资主要以联营企业为主，主要为对长安银行股份有限公司、陕西省国际信托股份有限公司、陕西煤业化工集团孙家岔龙华矿业有限公司、国能榆林能源有限责任公司、陕西龙门煤化工有限责任公司的投资，截至 2023 年末投资余额分别为 56.02 亿元、55.28 亿元、35.02 亿元、26.65 亿元、21.87 亿元。

待优化。

现金流及偿债情况

2023 年，公司经营活动净现金流同比下降，但仍具有较强的经营获现能力；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；受分配股利、支付利息以及金融类资金流出较大等影响，公司筹资活动净现金流呈净流出状态，经营获现可满足融资与投资需求。偿债能力方面，2023 年以来，受公司获现能力及盈利能力下降影响，经营活动净现金流、EBITDA 对债务本息覆盖能力有所下降，但整体偿债能力仍较好，且货币资金保有量较大，亦为债务本息偿付提供有力支撑。此外，公司未来仍将有较大投资支出，仍将保持较大债务规模。截至 2024 年 3 月末，公司获得综合授信额度 6,465.66 亿元，其中未使用授信余额 3,900.33 亿元，备用流动性充裕。

表 10：近年来公司财务相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产	6,616.42	7,254.09	7,158.68	7,363.86
总债务	3,724.35	3,952.32	3,964.23	4,059.89
短期债务/总债务	29.02	30.60	29.90	31.56
总资本化比率	68.05	66.68	68.06	67.40
营业总收入	3,953.99	5,103.68	5,293.62	1,222.53
营业毛利率	23.69	22.27	19.23	19.38
利润总额	441.19	602.24	431.15	108.19
EBITDA	825.48	1,102.38	860.42	--
总资产收益率	9.23	11.48	7.79	--
经营活动产生的现金流量净额	681.78	774.71	480.62	101.37
经营活动净现金流利息保障系数	3.96	4.09	3.25	--
经调整的经营净现金流/总债务	0.14	0.15	0.08	--
总债务/EBITDA	4.51	3.59	4.61	--
货币等价物/短期债务	0.87	0.86	0.59	0.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

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。受益于确认投资收益³规模较大，2023 年母公司口径净利润实现同比大幅增长。因母公司承担部分统借统还职能，其财务费用负担较重。母公司资产主要由给予内部单位及合营和联营企业的贷款（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、合营和联营企业投资（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加，并对子公司、合营和联营企业不断增加投资，母公司资产及债务规模很大，债务负担很重，短期债务占比小幅上升。同时，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，公司将面临偿债压力。

³ 2023 年公司确认分红获得陕西煤业投资收益 137.64 亿元、陕西陕煤曹家滩矿业有限公司 39.24 亿元；处置陕西煤业化工集团神南矿业有限公司获得投资收益 137.43 亿元。

表 11：近年来公司母公司主要财务情况（亿元、X、%）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	0.01	0.01	0.00	0.00
期间费用合计	66.57	63.79	52.17	15.74
投资收益	71.71	220.74	346.58	1.45
净利润	10.61	141.70	278.42	-14.31
资产总额	3,038.14	3,237.42	3,296.59	3,241.75
总债务	2,449.07	2,453.73	2,433.34	2,382.51
短期债务/总债务	29.95	30.23	30.71	35.11
所有者权益	405.55	658.93	928.97	936.53
总资本化比率	98.82	95.01	88.41	88.77
资产负债率	86.65	79.65	71.82	71.11
经营活动净现金流	-66.35	163.72	10.22	27.13
货币等价物/总债务	0.04	0.03	0.05	0.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司所有权受限资产账面价值共计 604.24 亿元，占同期末总资产的比重为 8.21%。受限资产主要为货币资金 183.27 亿元、固定资产 127.86 亿元。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 11.79 亿元，占同期末总资产的比重为 0.16%。

重大未决诉讼及仲裁事项方面，截至 2024 年 3 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 2024 年 5 月 6 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⁴

假设

——2024 年，陕煤集团将继续保持其极高的煤炭市场份额，随着新投产矿井产能逐步释放、产能核增工作推进，煤炭产销量将小幅上升；此外，公司贸易煤规模将有所上升。

——2024 年，煤炭销售价格预计下降。

——2024 年，陕煤集团在建项目投资规模预计在 250 亿元左右。

预测

表 12：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率	66.68	68.06	65.00~68.00
总债务/EBITDA	3.59	4.61	4.70~5.20

资料来源：中诚信国际整理

⁴ 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

ESG⁵表现方面，公司注重安全生产和环境保护，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现尚可，其对持续经营和信用风险负面影响较小。作为煤炭开采企业，公司仍面临一定的安全生产压力，2023 年，公司共发生煤炭安全事故 1 起，死亡 1 人。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备较好，未使用授信充足，对债务覆盖程度尚可。公司下属子公司陕西煤业为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较低水平。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，面临一定的资本支出压力，但经营及融资活动净现金流可覆盖资本支出，资金平衡状况尚可，同时自身流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖。

外部支持

公司为陕西省唯一的大型省级煤炭企业，可获得政府在资源开发、债转股资金等多方面的大力支持。

陕西省政府一贯重视煤炭产业的发展，公司是省政府为发挥陕西煤炭资源优势、品牌优势和规模优势，改变陕西煤炭企业分散、规模较小、竞争力不强的局面，在整合全省煤炭资源的基础上设立的大型煤炭企业。作为陕西省内唯一的大型省级煤炭企业，公司在当地拥有其他煤炭企业无法比拟的政府支持优势。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将达到 300~400 亿吨，随着未来神府南区的勘探和开发，公司的资源储备将进一步增加。此外，公司代陕西省政府交纳位于榆横矿区的小壕兔、尔林兔和曹家滩矿权价款 118 亿元，此三处矿权合计储量达到 179 亿吨，公司对以上资源具有优先开发权，目前尔林兔和曹家滩项目均通过国家发改委核准。

跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“20 陕煤一/20 陕煤债 01”、“20 陕煤二/20 陕煤债 02”、“21 陕煤 Y2”、“21 陕煤 Y3”、“21 陕煤 Y4”、“21 陕煤 Y5”、“22 陕煤 Y1”、“22 陕煤 Y2”、“22 陕煤 Y3”、“22 陕煤 Y4”、“22 陕煤 Y5”、“22 陕煤 Y6”、“22 陕煤 Y7”、“23 陕煤 Y1”、“23 陕煤 Y2”、“23 陕煤 Y3”、“陕煤 KY04”、“陕煤 KY06”、“陕煤 KY07” 所募集资金已全部按募集说明书中约定的用途使用完毕。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。“20 陕煤一/20 陕煤债 01”、“20 陕煤二/20 陕煤债 02” 设置回售选择权，“21 陕煤 Y2”、“21 陕煤 Y3”、“21 陕煤化 MTN007”、“21 陕煤 Y4”、“21 陕煤 Y5”、“22 陕煤化 MTN002”、“22 陕煤化 MTN004”、“22 陕煤化 MTN005”、“22 陕煤 Y1”、“22 陕煤 Y2”、“22 陕煤化 MTN006”、“22 陕煤 Y3”、“22 陕煤化 MTN007”、“22 陕煤化 MTN009”、“22 陕煤化 MTN010”、“22 陕煤 Y4”、“22 陕煤 Y5”、“22 陕煤 Y6”、“22 陕煤化 MTN012”、“22 陕煤 Y7”、“22 陕煤化 MTN013”、“23 陕煤 Y1”、“23 陕煤化 MTN001”、“23 陕煤 Y2”、“23 陕煤化 MTN003”、“23 陕煤 Y3”、“陕煤 KY04”、

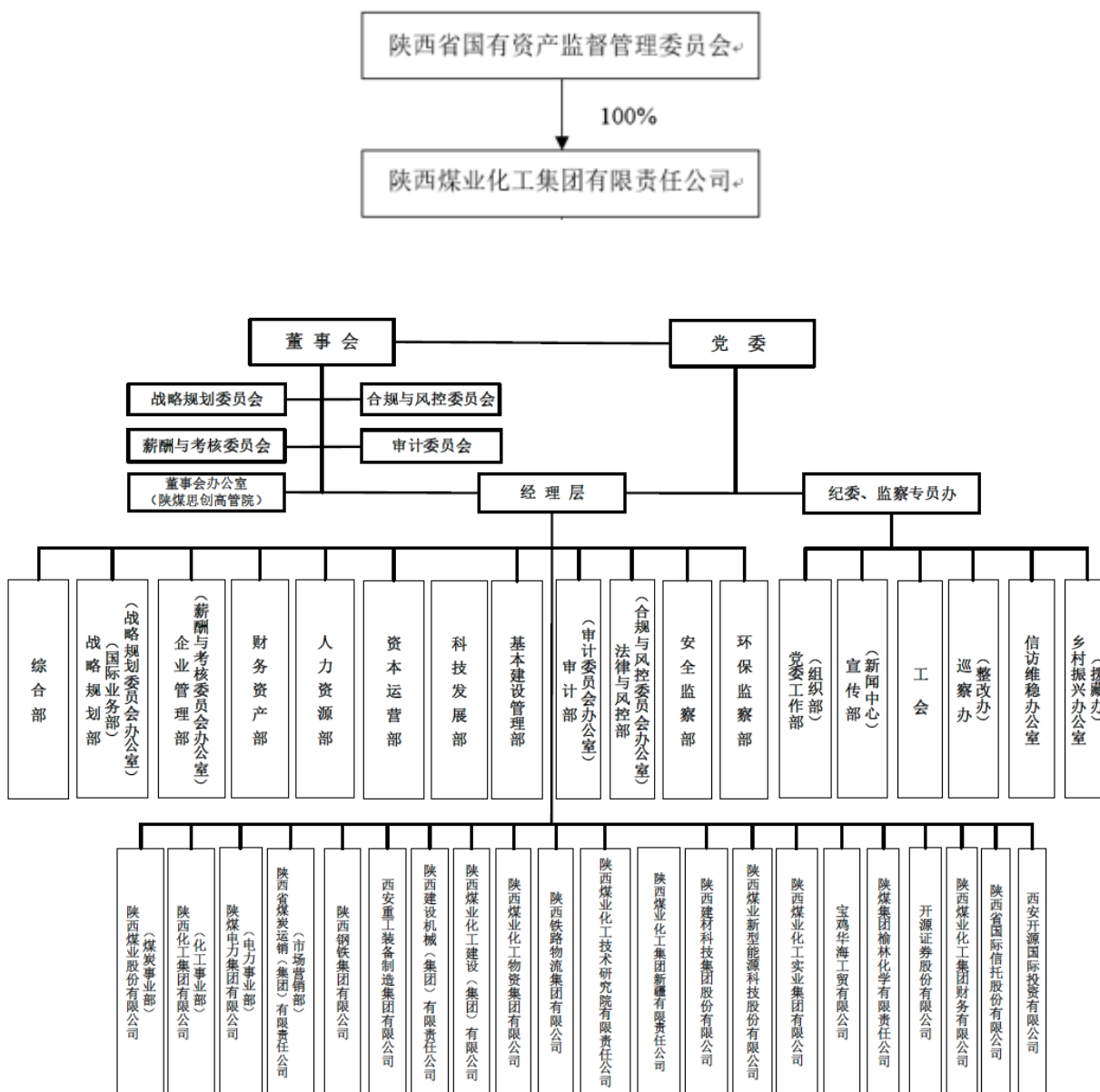
⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

“陕煤 KY06”、“24 陕煤化 MTN002”、“陕煤 KY07”设置续期选择权和赎回条款，上述债券中“21 陕煤 Y2”、“21 陕煤 Y3”、“21 陕煤 Y4”、“21 陕煤 Y5”、“22 陕煤 Y7”、“21 陕煤化 MTN007”将在 2024 年内进入续期选择期限，规模合计 100 亿元。截至本报告出具日，2024 年内公司到期债券（含进入续期选择期限债券）规模合计 300 亿元，其中本次跟踪债券 120 亿元，公司经营层面仍保持行业龙头地位，煤炭业务保持较强的盈利能力，加之畅通的融资渠道，债务接续压力尚可，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持陕西煤业化工有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 陕煤一/20 陕煤债 01”、“20 陕煤化 MTN002”、“20 陕煤二/20 陕煤债 02”、“20 陕煤化 GN001”、“21 陕煤化 MTN001”、“21 陕煤化 MTN003(可持续挂钩)”、“21 陕煤 Y2”、“21 陕煤化 MTN005”、“21 陕煤 Y3”、“21 陕煤化 MTN006”、“21 陕煤化 MTN007”、“21 陕煤 Y4”、“21 陕煤化 MTN010”、“21 陕煤 Y5”、“22 陕煤化 MTN001”、“22 陕煤化 MTN002”、“22 陕煤化 MTN003”、“22 陕煤化 MTN004”、“22 陕煤化 MTN005”、“22 陕煤 Y1”、“22 陕煤 Y2”、“22 陕煤化 MTN006”、“22 陕煤化 MTN007”、“22 陕煤 Y3”、“22 陕煤化 MTN009”、“22 陕煤化 MTN010”、“22 陕煤 Y4”、“22 陕煤 Y5”、“22 陕煤 Y6”、“22 陕煤化 MTN012”、“22 陕煤 Y7”、“22 陕煤化 MTN013”、“23 陕煤 Y1”、“23 陕煤化 MTN001”、“23 陕煤 Y2”、“23 陕煤化 MTN003”、“23 陕煤 Y3”、“陕煤 KY04”、“陕煤 KY06”、“24 陕煤化 MTN001”、“24 陕煤化 MTN002”、“24 陕煤化 MTN003(科创票据)”、“陕煤 KY07”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 2024 年 3 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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	852.16	955.09	620.94	667.51
应收账款	182.31	187.37	244.19	266.35
其他应收款	59.30	47.83	92.47	105.17
存货	238.26	278.88	271.07	306.04
长期投资	977.33	1,163.72	1,083.82	1,107.34
固定资产	2,168.19	2,274.02	2,641.06	2,638.35
在建工程	448.21	537.69	358.93	376.30
无形资产	787.95	796.55	807.46	795.29
资产总计	6,616.42	7,254.09	7,158.68	7,363.86
其他应付款	155.39	83.02	130.62	114.26
短期债务	1,080.91	1,209.49	1,185.11	1,281.39
长期债务	2,643.45	2,742.84	2,779.11	2,778.50
总债务	3,724.35	3,952.32	3,964.23	4,059.89
净债务	3,009.14	3,241.82	3,535.28	3,575.65
负债合计	4,491.78	4,749.26	4,688.24	4,765.49
所有者权益合计	2,124.63	2,504.84	2,470.44	2,598.38
利息支出	172.09	189.48	147.95	--
营业总收入	3,953.99	5,103.68	5,293.62	1,222.53
经营性业务利润	454.54	581.77	495.15	113.06
投资收益	79.19	197.51	42.60	6.36
净利润	319.93	444.66	328.44	81.62
EBIT	610.74	796.16	561.19	--
EBITDA	825.48	1,102.38	860.42	--
经营活动产生的现金流量净额	681.78	774.71	480.62	101.37
投资活动产生的现金流量净额	-272.52	-343.35	-290.79	-48.18
筹资活动产生的现金流量净额	-92.67	-439.07	-473.97	-2.58
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	23.69	22.27	19.23	19.38
期间费用率(%)	9.47	7.95	7.25	7.40
EBIT 利润率(%)	15.56	15.71	10.67	--
总资产收益率(%)	9.23	11.48	7.79	--
流动比率(X)	0.93	0.94	0.82	0.88
速动比率(X)	0.82	0.82	0.70	0.75
存货周转率(X)	12.57	15.24	15.45	13.58*
应收账款周转率(X)	21.53	27.43	24.38	19.04*
资产负债率(%)	67.89	65.47	65.49	64.71
总资本化比率(%)	68.05	66.68	68.06	67.40
短期债务/总债务(%)	29.02	30.60	29.90	31.56
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.14	0.15	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.47	0.48	0.28	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.96	4.09	3.25	--
总债务/EBITDA(X)	4.51	3.59	4.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.76	0.91	0.73	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.80	5.82	5.82	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.55	4.20	3.79	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.17	0.16	--

注：1、公司 2024 年一季报未经审计；2、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、“预计负债”中弃置费用、“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；3、由于缺乏数据，2024 年 1~3 月部分指标无法计算；4、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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	79.70	77.54	129.26	80.86
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	984.72	903.19	879.85	869.57
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,838.79	2,127.14	2,171.86	2,177.10
固定资产	6.10	5.64	5.15	5.10
在建工程	0.62	1.24	2.37	2.37
无形资产	0.03	0.02	0.01	0.08
资产总计	3,038.14	3,237.42	3,296.59	3,241.75
其他应付款	559.68	654.47	544.04	557.48
短期债务	733.51	741.86	747.18	836.47
长期债务	1,715.56	1,711.87	1,686.17	1,546.04
总债务	2,449.07	2,453.73	2,433.34	2,382.51
净债务	2,369.37	2,376.20	2,304.08	2,301.65
负债合计	2,632.58	2,578.49	2,367.62	2,305.22
所有者权益合计	405.55	658.93	928.97	936.53
利息支出	121.80	114.50	96.49	--
营业总收入	0.01	0.01	0.00	0.00
经营性业务利润	-66.58	-64.92	-52.62	-15.74
投资收益	71.71	220.74	346.58	1.45
净利润	10.61	141.70	278.42	-14.31
EBIT	118.29	246.55	355.20	--
EBITDA	118.56	247.05	355.71	--
经营活动产生的现金流量净额	-66.35	163.72	10.22	27.13
投资活动产生的现金流量净额	41.93	-29.88	223.38	-2.49
筹资活动产生的现金流量净额	34.27	-136.00	-179.88	-73.05
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	--
期间费用率(%)	1,010,907.93	1,048,328.02	21,601,249.83	--
EBIT 利润率(%)	1,796,336.36	4,051,613.41	147,076,469.88	--
总资产收益率(%)	3.89	7.86	10.87	--
流动比率(X)	0.83	0.70	0.78	0.68
速动比率(X)	0.83	0.70	0.78	0.68
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	86.65	79.65	71.82	71.11
总资本化比率(%)	98.82	95.01	88.41	88.77
短期债务/总债务(%)	29.95	30.23	30.71	35.11
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.08	0.02	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.26	0.07	-0.12	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.54	1.43	0.11	--
总债务/EBITDA(X)	20.66	9.93	6.84	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.33	0.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.97	2.16	3.69	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.97	2.15	3.68	--
FFO/总债务(X)	-0.03	-0.04	-0.03	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、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；3、由于缺乏数据，部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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