



# 陕西煤业化工集团有限责任公司

## 2025 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[2025]跟踪 0494 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 13 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**

“20 陕煤一/20 陕煤债 01”、“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 陕煤化 MTN005”、“21 陕煤化 MTN006”、“22 陕煤化 MTN001”、“22 陕煤化 MTN003”、“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 陕煤化 MTN013”、“23 陕煤 Y1”、“23 陕煤化 MTN001”、“23 陕煤 Y2”、“23 陕煤 Y3”、“23 陕煤化 MTN003”、“24 陕煤化 MTN001”、“24 陕煤化 MTN002”、“25 陕煤化 MTN001”、“25 陕煤化 MTN002”

**AAA**

“陕煤 KY04”、“陕煤 KY06”、“24 陕煤化 MTN003(科创票据)”、“陕煤 KY07”、“陕煤 KY08”、“24 陕煤 K2”、“陕煤 KY09”、“陕煤 KY10”、“陕煤 KY11”、“陕煤 KY12”、“陕煤 KY13”、“陕煤 KY14”、“陕煤 KY15”、“陕煤 KY16”、“陕煤 KY17”

**AAA<sub>sti</sub>**

**评级观点**

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、部分非煤板块经营承压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。

**评级展望**

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。

**调级因素**

**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。

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，受益于煤炭产销的规模优势，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
■	化工及钢铁板块经营承压，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
■	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：熊攀 pxiong@ccxi.com.cn  
项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

陕煤集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	7,254.09	7,158.68	7,245.38	7,417.16
所有者权益合计（亿元）	2,504.84	2,470.44	2,549.57	2,560.27
负债合计（亿元）	4,749.26	4,688.24	4,695.81	4,856.89
总债务（亿元）	3,952.32	3,964.23	4,100.10	--
营业总收入（亿元）	5,103.68	5,293.62	5,301.65	1,101.52
净利润（亿元）	444.66	328.44	350.84	76.45
EBIT（亿元）	796.16	561.19	570.20	--
EBITDA（亿元）	1,102.38	860.42	858.40	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	774.71	480.62	563.02	97.58
营业毛利率（%）	22.27	19.23	17.30	17.88
总资产收益率（%）	10.98	7.79	7.92	--
EBIT 利润率（%）	15.71	10.67	10.81	--
资产负债率（%）	65.47	65.49	64.81	65.48
总资本化比率（%）	66.68	68.06	69.56	--
总债务/EBITDA（X）	3.59	4.61	4.78	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.82	5.82	6.38	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.16	0.14	--
陕煤集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	3,237.42	3,296.59	3,231.55	3,254.64
所有者权益合计（亿元）	658.93	928.97	1,204.71	1,110.90
负债合计（亿元）	2,578.49	2,367.62	2,026.84	2,143.75
总债务（亿元）	2,453.73	2,433.34	2,419.60	--
净利润（亿元）	141.70	278.42	176.44	-3.98
EBIT（亿元）	246.55	355.20	238.04	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	163.72	10.22	-78.96	-20.23
营业毛利率（%）	100.00	100.00	66.55	100.00
总资产收益率（%）	7.62	10.87	7.29	--
资产负债率（%）	79.65	71.82	62.72	--
总资本化比率（%）	95.01	88.41	84.33	--
总债务/EBITDA（X）	9.93	6.84	10.14	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.16	3.69	2.83	--
FFO/总债务（X）	-0.04	-0.03	-0.02	--

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 2022~2023 年审计报告、经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告和未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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（2024 年数据）

公司简称	原煤产量（亿吨）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
山东能源	2.77	10,453.85	72.84	8,664.84	152.03
焦煤集团	1.82	5,401.64	73.23	1,963.26	73.72
<b>陕煤集团</b>	<b>2.41</b>	<b>7,245.38</b>	<b>64.81</b>	<b>5,301.65</b>	<b>350.84</b>

中诚信国际认为，陕煤集团在同行业中，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，资产负债率适中，但考虑到公司所有者权益中的永续债，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，“焦煤集团”为“山西焦煤集团有限责任公司”简称。

## 本次跟踪情况

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	2024/06/14 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 陕煤二/20 陕煤债 02	AAA	AAA	2024/06/14 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	2024/06/14 至 本报告出具日	30/30	2020/08/26~2025/08/26	--

21 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2024/06/14 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	2024/06/14 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 陕煤化 MTN005	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	30/30	2021/08/09~2026/08/09	--
21 陕煤化 MTN006	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	30/30	2021/09/13~2026/09/13	--
22 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	20/20	2022/01/13~2027/01/13	--
22 陕煤化 MTN003	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	20/20	2022/02/18~2027/02/18	--
22 陕煤化 MTN007	AAA	AAA	2024/06/14 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 陕煤化 MTN009	AAA	AAA	2024/06/14 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、赎回权
22 陕煤化 MTN010	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	30/30	2022/08/08~2025/08/08 (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 Y4	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	25/25	2022/09/16~2025/09/16 (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 Y5	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	10/10	2022/09/29~2027/09/29 (5+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 Y6	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	15/15	2022/11/11~2025/11/11 (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 MTN012	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	20/20	2022/12/01~2025/12/01 (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 MTN013	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	10/10	2022/12/21~2025/12/21 (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
23 陕煤 Y1	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	20/20	2023/02/23~2026/02/23 (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
23 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	20/20	2023/03/16~2026/03/16 (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
23 陕煤 Y2	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	20/20	2023/04/17~2026/04/17 (3+N)	调整票面利率选择权、利息递延条款、续期选择权、赎回权
23 陕煤化 MTN003	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	10/10	2023/05/22~2028/05/22 (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
23 陕煤 Y3	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	20/20	2023/05/25~2026/05/25 (3+N)	调整票面利率选择权、利息递延条款、续期选择权、赎回权
陕煤 KY04	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	20/20	2023/06/20~2028/06/20 (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
陕煤 KY06	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	30/30	2023/12/11~2028/12/11 (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
24 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	10/10	2024/01/19~2034/01/19	--
24 陕煤化 MTN002	AAA	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	25/25	2024/03/01~2034/03/01 (10+N)	调整票面利率选择权、利息递延条款、续期选择权、赎回权
24 陕煤化 MTN003(科创票据)	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	10/10	2024/03/15~2034/03/15	--
陕煤 KY07	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/06/14 至本报告出具日	25/25	2024/04/18~2029/04/18 (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
陕煤 KY08	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/05/20 至本报告出具日	30/30	2024/05/24~2029/05/24 (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
24 陕煤 K2	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/05/31 至本报告出具日	30/30	2024/06/07~2034/06/07	--

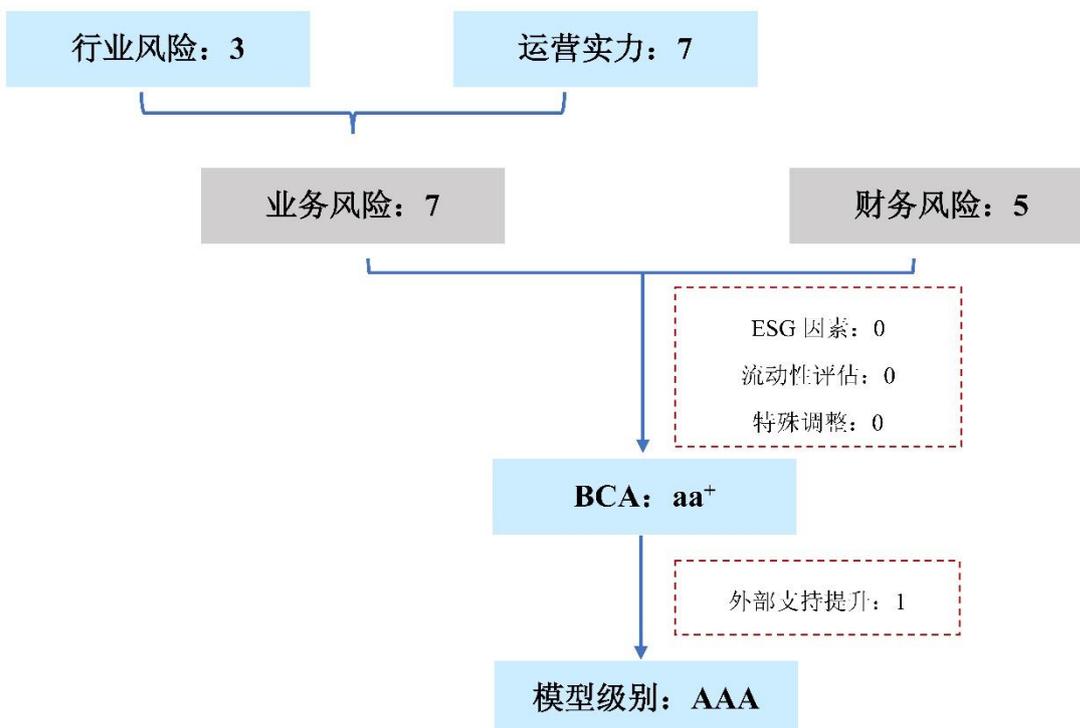
陕煤 KY09	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/06/06 至 本报告出具日	30/30	2024/06/17~2029/06/17 (5+N)	调整票面利率选择权、利息递延 条款、续期选择权、赎回权
陕煤 KY10	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/07/05 至 本报告出具日	15/15	2024/07/15~2029/07/15 (5+N)	调整票面利率选择权、利息递延 条款、续期选择权、赎回权
陕煤 KY11	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/07/05 至 本报告出具日	20/20	2024/07/15~2034/07/15 (10+N)	调整票面利率选择权、利息递延 条款、续期选择权、赎回权
陕煤 KY12	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/07/30 至 本报告出具日	15/15	2024/08/08~2029/08/08 (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
陕煤 KY13	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/07/30 至 本报告出具日	15/15	2024/08/08~2034/08/08 (10+N)	调整票面利率选择权、利息递延 条款、续期选择权、赎回权
陕煤 KY14	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/09/06 至 本报告出具日	30/30	2024/09/23~2029/09/23 (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
陕煤 KY15	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/10/21 至 本报告出具日	25/25	2024/10/29~2029/10/29 (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
陕煤 KY16	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/11/20 至 本报告出具日	8/8	2024/11/28~2027/11/28 (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
陕煤 KY17	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/11/20 至 本报告出具日	27/27	2024/11/28~2029/11/28 (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
25 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2025/3/19 至 本报告出具日	20/20	2025/03/26~2030/03/26 (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
25 陕煤化 MTN002	AAA	AAA	2025/4/18 至 本报告出具日	25/25	2025/05/07~2030/05/07 (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

注：债券余额为 2025 年 5 月末数据。

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	2024/11/28 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\_2025\_1)



注:

**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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBM6w](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBM6w)

## 业务风险

中诚信国际认为，2024 年煤炭需求增长明显放缓，但作为能源安全的“压舱石”，托底需求仍存；在前期扩产产能释放以及煤炭进口量创新高的背景下，我国煤炭供给量保持增长，未来将延续宽松格局；煤炭价格整体弱势运行，短期内或将呈持续疲弱走势；煤炭企业盈利能力将继续承压，但煤炭企业经营获现及再融资能力较好，行业信用水平将保持稳定。

2024 年，我国煤炭消费增速放缓，但短期内电力用煤托底需求仍存，煤炭消费仍将保持在较高水平。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，但用煤需求仍将保持一定规模。近年来，在增产保供政策效应持续显现以及渠道畅通的背景下，我国煤炭供给保持宽松。短期内，煤炭供给仍将保持宽松格局，煤炭价格将延续弱走势。长期来看，随着“双碳”政策持续推进、清洁能源的替代效应逐步显现，供给弹性能力建立，煤炭价格或将在合理稳定区间运行。

在煤炭价格松动背景下，2025 年煤企盈利能力及偿债指标或进一步趋弱，但煤炭行业仍是我国能源保障的“压舱石”，行业稳定性十分重要，且随着信用环境的持续修复，煤炭企业的再融资能力将有所保障。

详见《中国煤炭行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11653?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，公司仍将有较大规模的资本支出。

*2024 年以来公司产权结构无变化，两会一层存在正常人事调整，公司战略方向明确。*

截至 2025 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

<sup>1</sup> 2024 年 8 月，公司发布《陕西煤业化工集团有限责任公司董事发生变动的公告》，称“经陕西省人民政府国有资产监督管理委员会陕国资任 202429 号文决定，聘任谢辉、惠宏军、朱桂玲、许蓁蓁、张育安为陕西煤业化工集团有限责任公司外部董事。马宝平、王建利、肖新房、魏铁平、闫占社不再担任陕西煤业化工集团有限责任公司外部董事职务。”

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，2024 年，虽然煤炭价格整体有所下降，但在煤炭销售规模上升的带动下，公司煤炭业务收入保持逐年上升趋势，是公司核心收入及利润贡献板块。截至 2024 年末，公司拥有煤炭资源储量 300.45 亿吨，可采储量 201.27 亿吨，在产矿井煤炭产能为 21,415 万吨/年，矿井剩余可采年限约为 94 年，资源优势十分明显，可持续发展能力强。煤炭生产方面，随着 2024 年公司下属多个工作面调整结束，公司产能较好释放，原煤产量较上年有所上升。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，2024 年以来吨煤完全成本同比小幅下降，且处于业内较低水平。

煤炭销售方面，近年来，公司煤炭销量持续上升。2024 年，受煤炭市场走弱的影响，公司销售均价延续下降趋势。公司现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。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，同时公司销售规模很高，使得铁路运输一直是制约公司发展的重要瓶颈。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并参股浩吉铁路等，并由下属子公司陕西铁路物流集团有限公司进行管理。未来随着铁路运力持续释放，公司煤炭运输压力将得到有效缓解。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司铁路运量约占销售总运量的 54.40%和 49.10%。

表 1：近年来公司煤炭运营情况（亿吨、元/吨）

	2022	2023	2024	2025.1~3
原煤产量	2.09	2.21	2.41	0.61
其中：陕西煤业煤炭产量	1.57	1.64	1.70	0.44
吨煤完全成本	327.28	310.22	300.28	291.66
公司自产煤销量	2.06	2.19	2.39	0.56
陕西煤业煤炭销量	2.25	2.67	2.56	0.61
陕西煤业煤炭销售均价	685.47	596.10	561.30	582.66

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，主要运营主体为陕西化工集团有限公司（以下简称“化工集团”）及陕煤集团榆林化学有限责任公司（以下简称“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。2024 年以来，受焦炭下游行情走弱影响，公司焦炭

产销量有所减少；受益于榆林化学公司乙二醇项目产能利用率提升，乙二醇产销量上升；其余化工产品产销量保持相对稳定。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 2025 年 3 月末	2022		2023		2024		2025.1~3	
	产能（万吨/年）	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
尿素	144	186.23	181.37	187.26	186.49	192.91	192.56	56.03	56.59
甲醇	110	103.17	86.93	323.58	78.27	324.45	85.13	67.97	17.82
焦炭	650	349.51	354.45	425.18	418.21	349.37	353.51	55.41	51.76
聚氯乙烯	125	128.61	124.68	134.59	138.00	135.92	137.4	34.71	31.47
烧碱	88	86.31	85.96	90.36	89.21	90.18	89.03	22.64	22.47
磷铵	25	25.54	24.03	31.86	34.64	38.14	34.04	8.22	11.83
兰炭	615	609.83	575.97	475.48	437.00	412.01	365.03	79.99	77.77
油品	160	155.64	149.42	124.81	127.13	147.18	117.38	33.21	32.02
乙二醇	210	32.2	30.67	180.38	180.33	243.9	231.05	51.45	56.22

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。2024 年，虽然煤炭价格有所下降，公司多种产品生产成本有所回落，但受终端产品行业需求和景气度下行的影响，公司部分化工产品销售价格与生产成本价格仍倒挂，化工板块盈利能力承压，中诚信国际将持续对该板块盈利情况保持关注。

表 3：近年来公司主要化工产品销售价格及生产成本（元/吨）

		2022	2023	2024	2025.1~3
		尿素	销售价格	2,485.93	2,323.04
	生产成本	1,612.88	1,545.40	1,529.42	1,410.98
甲醇	销售价格	2,161.05	1,941.12	1,950.36	1,977.29
	生产成本	2,062.99	1,703.91	1,712.75	1,813.97
焦炭	销售价格	2,606.98	2,046.46	1,752.55	1,524.66
	生产成本	2,503.74	1,959.65	1,807.90	1,528.48
聚氯乙烯	销售价格	6,770.87	5,316.71	4,919.71	4,431.37
	生产成本	6,242.11	5,491.56	4,998.82	4,701.05
烧碱	销售价格	3,135.02	2,612.44	2,467.58	2,769.65
	生产成本	818.59	775.30	746.69	830.09
磷铵	销售价格	3,171.92	2,931.41	3,097.29	3,098.09
	生产成本	3,267.46	2,916.53	2,615.10	2,962.80
油品	销售价格	6,690.96	6,283.39	5,965.24	5,624.42
	生产成本	4,796.09	5,449.84	4,463.48	4,519.24
兰炭	销售价格	1,321.24	972.92	774.59	651.65
	生产成本	1,200.40	966.99	782.62	650.86
乙二醇（化工集团）	销售价格	3,823.70	3,431.24	3,824.78	3,859.30
	生产成本	3,653.48	2,956.50	2,786.42	3,097.41
乙二醇（榆林化学公司）	销售价格	--	3,456.52	3,540.24	3,662.27
	生产成本	--	2,544.58	2,995.69	3,155.80

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；2024 年以来，钢材市场需求延续走弱趋势，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 2025 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 2025 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
<b>合计</b>	<b>1,060</b>

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，2024 年公司钢材产品生产升本整体呈下降态势。

表 5：近年来公司钢材生产成本（元/吨）

	2022	2023	2024	2025.1~3
龙钢公司	3,826.87	3,447.04	3,108.50	2,957.39
汉钢公司	4,019.61	3,726.33	3,439.27	3,393.97

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，2024 年以来，钢材市场需求走弱趋势仍未改善，钢材售价持续下降，同时铁矿石、焦炭等原材料成本有所下降，但仍难以抵消售价下降带来的影响，公司钢铁板块呈持续亏损状态。

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）

	2022			2023			2024			2025.1~3		
	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	1,209.00	1,307.51	3,930.96	1,100.00	1,226.62	3,467.34	1,051.92	1,042.53	3,160.84	221.52	208.93	2,975.03

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 2025 年 3 月末，公司可控装机容量为 1,365.80 万千瓦，同比上升 45.02%。

2024 年，受并表机组规模扩大的影响，公司发电量及售电量同比有所上升。2024 年公司平均售电价格为 0.405 元/千瓦时，同比略有下降。但受益于电煤成本下降，公司电力业务盈利能力有所提高。

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	2022		2023		2024		2025.1~3	
			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	—	—	42.56	39.88	36.71	34.43	--	--	--	--
陕煤电力运城有限公司	120.00	61.20	41.24	38.33	53.63	50.16	54.65	51.03	10.17	9.49
陕煤电力略阳有限公司	66.00	37.25	37.38	34.79	40.83	38.08	41.52	38.74	7.52	7.01
陕煤电力石门有限公司	66.00	33.70	30.65	28.65	29.24	27.33	24.20	22.50	5.72	5.33
长安石门发电有限公司	66.00	35.50	29.19	27.20	27.64	25.74	23.61	22.04	5.93	5.54
长安益阳发电有限公司	286.00	278.59	92.48	87.40	89.13	84.22	77.30	72.77	23.45	22.26
府谷能源开发有限公司	95.80	95.80	36.79	33.24	37.28	33.88	37.38	33.86	7.80	7.12

长安电力华中发电有限公司	4.00	4.00	0.43	0.41	0.40	0.39	0.36	0.35	0.08	0.07
陕煤电力信阳发电有限责任公司	196.00	100.44	41.07	38.45	34.52	32.39	73.27	68.77	13.50	12.70
陕西黄陵发电有限公司	396.00	237.60	--	--	--	--	69.23	65.73	18.21	17.35
黄陵矿业煤矸石发电有限公司	70.00	70.00	--	--	--	--	35.97	31.72	8.34	7.32
<b>合计</b>	<b>1365.80</b>	<b>954.08</b>	<b>351.79</b>	<b>328.35</b>	<b>349.38</b>	<b>326.62</b>	<b>437.49</b>	<b>407.51</b>	<b>100.72</b>	<b>94.19</b>

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，容量调整至信阳发电；2、陕西黄陵发电有限公司、黄陵矿业煤矸石发电有限公司 2024 年 10 月份开始并表。3、2025 年长安益阳#5 机组投运。

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 2024 年前五大客户情况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
物资集团收入	207.08	222.92	528.62	168.75
<b>客户名称</b>	<b>金额</b>		<b>占比</b>	
义乌中国小商品城控股有限责任公司	18.64		3.53%	
深圳坤威新材料有限公司	30.09		5.69%	
陕西延长石油物资集团江苏有限公司	17.53		3.32%	
陕西延长石油物资集团(天津)有限公司	19.44		3.68%	
宁波柯普供应链管理有限公司	25.21		4.77%	
<b>合计</b>	110.90		<b>20.99%</b>	

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，未来将有较大规模的资本支出。**

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 2025 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 800 万吨/年。

电力板块投资方向将以火电项目、光伏和风电项目为主，未来将保持较大投资规模；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，化工板块投资规模较大。

中诚信国际关注到，公司未来仍将有较大规模的资本支出，且化工领域的新投产项目面临一定技术和市场风险。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 2025 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 2025 年 3 月 未已投资	2025 年度计 划投资	预计投产时间
澄合西卓煤矿在建项目	500 万吨/年	68.69	67.84	5.71	2025.12
王峰矿井基本建设项目	300 万吨/年	46.04	46.61	10.57	2027.06
新建神木至瓦塘铁路红柳林至冯家川段项目	80.58 公里	87.50	15.98	13.00	2028.12
甘肃玉门新能源可降解材料碳中和产业园项目	--	263.07	3.80	0.20	2030.12
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	75.93	55.67	20.10	2026.02
合计	--	641.9	189.90	49.58	--

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；2024 年以来，虽然公司煤炭主业盈利能力有所下降，但受益于公司对期间费用的控制，投资收益增长以及公允价值变动同比明显减少，公司整体盈利指标表现较好；公司煤炭主业的规模优势保障了公司获现能力，此外公司多重外部融资渠道、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

2024 年，煤炭市场整体有所走弱，但受益于煤炭产销量的上升以及贸易规模的扩大，公司营业总收入较上年有所上升。面对煤炭价格持续下降的压力，公司推动降本增效，使得公司期间费用较上年明显下降；2024 年公允价值变动损益的变化对利润的侵蚀有所弱化。此外，对联营企业投资确认的投资收益以及上市公司分红推动公司投资收益同比有所增长。综合影响下，在行业走弱的背景下，公司整体仍保持很强的盈利能力。2025 年 1~3 月，受煤炭价格持续下降的影响，公司营业总收入同比有所下降。

### 资产质量

2024 年以来，在公司持续推进项目投资以及长期股权投资增长的影响下，公司总资产规模较上年末进一步上升。流动资产方面，受资本支出规模较大影响，公司货币资金规模进一步下降；受重分类影响，交易性金融资产同比小幅下降<sup>2</sup>；此外，公司应收款项、存货保持一定规模。截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅增长，主要系货币资金及交易性金融资产增长所致。

<sup>2</sup> 2024 年，公司对青海盐湖工业股份有限公司追加投资 48.32 亿元，主要系公司对青海盐湖工业股份有限公司投资由交易性金融资产转入长期股权投资。

债务方面，截至 2024 年末，公司总债务同比小幅上升，主要系公司加大了发行永续债的力度；公司短期债务/总债务比例进一步降低，债务期限结构较为合理。资本结构方面，截至 2024 年末，公司总资本化比率小幅攀升，资本结构有待优化。

### 现金流及偿债情况

2024 年，受益于公司煤炭产销量进一步上升，公司经营活动净现金流仍保持在很高水平；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。公司经营资金基本能够满足融资与投资需求。偿债能力方面，2024 年以来，尽管公司仍保持很强的盈利能力，但受债务规模上升的影响，偿债指标整体有所分化，但仍能够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 2025 年 3 月末，公司获得综合授信额度 8,004.77 亿元，其中未使用授信余额 4,892.84 亿元，备用流动性充裕。

表 10：近年来公司财务相关指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业总收入	5,103.68	5,293.62	5,301.65	1,101.52
营业毛利率	22.27	19.23	17.30	17.88
期间费用合计	402.86	381.50	339.24	75.50
期间费用率	7.95	7.25	6.43	6.89
资产减值损失	-65.67	-30.68	-16.85	-2.09
信用减值损失	-19.13	-23.76	-22.56	-0.21
公允价值变动收益	-56.20	-42.55	-8.96	3.26
利润总额	602.24	431.15	452.32	100.99
净利润	444.66	328.44	350.84	76.45
EBIT	796.16	561.19	570.20	--
EBITDA	1,102.38	860.42	858.40	--
总资产收益率	10.98	7.79	7.92	--
货币资金	955.09	620.94	571.70	582.88
交易性金融资产	316.66	257.39	141.90	174.88
存货	278.88	271.07	298.40	294.38
长期股权投资	569.75	437.84	521.06	543.41
固定资产	2,274.02	2,641.06	2,619.64	2,656.35
在建工程	537.69	358.93	486.96	471.33
无形资产	796.55	807.46	788.90	785.24
资产总计	7,254.09	7,158.68	7,245.38	7,417.16
所有者权益合计	2,504.84	2,470.44	2,549.57	2,560.27
资产负债率	65.47	65.49	64.81	65.48
总债务	3,952.32	3,964.23	4,100.10	--
总资本化比率	66.68	68.06	69.56	--
短期债务/总债务	30.60	29.90	22.19	--
经营活动产生的现金流量净额	774.71	480.62	563.02	97.58
投资活动产生的现金流量净额	-343.35	-290.79	-218.14	-66.54
筹资活动产生的现金流量净额	-439.07	-473.97	-371.82	-6.33
总债务/EBITDA	3.59	4.61	4.78	--
EBITDA 利息保障倍数	5.82	5.82	6.38	--
EBIT 利息保障倍数	4.20	3.79	4.24	--
FFO/总债务	0.17	0.16	0.14	--

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。2024 年，受煤炭价格下降的影响，母公司确认的投资收益规模有所下降<sup>3</sup>但仍保持较大规模，母公司口径下净利润规模较上年大幅下降。因母公司承担部分统借统还职能，其财务费用负担较重，受融资成本下降的影响，公司财务费用同比有所下降。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，但 2024 年债务结构有所优化。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，母公司将面临偿债压力。

### 或有事项

受限资产方面，截至 2024 年末，公司所有权受限资产账面价值共计 356.79 亿元，占同期末总资产的比重为 4.92%。受限资产主要为货币资金 170.68 亿元。

对外担保方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 6.84 亿元，占同期末净资产的比重为 0.27%。

重大未决诉讼及仲裁事项方面，截至 2024 年末，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 2025 年 6 月，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<sup>4</sup>

### 假设

- 2025 年，陕煤集团将继续保持其极高的煤炭市场份额，煤炭产销量将小幅上升。
- 2025 年，煤炭销售价格预计下降。
- 2025 年，陕煤集团在建项目投资规模有所上升。

### 预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	68.06	69.56	68.00~69.00
总债务/EBITDA	4.61	4.78	4.90~5.50

资料来源：中诚信国际整理

### 调整项

<sup>3</sup> 2024 年公司确认分红获得陕西煤业投资收益 96.46 亿元、陕西陕煤曹家滩矿业有限公司 40.55 亿元。

<sup>4</sup> 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其他事项和假设因素，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。

## 流动性评估

ESG<sup>5</sup>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，2024 年以来，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 2025 年 5 月末，“20 陕煤一/20 陕煤债 01”、“20 陕煤二/20 陕煤债 02”、“22 陕煤 Y4”、“22 陕煤 Y5”、“22 陕煤 Y6”、“23 陕煤 Y1”、“23 陕煤 Y2”、“23 陕煤 Y3”、“陕煤 KY04”、“陕煤 KY06”、“陕煤 KY07”、“陕煤 KY08”、“24 陕煤 K2”、“陕煤 KY09”、“陕煤 KY10”、“陕煤 KY11”、“陕煤 KY12”、“陕煤 KY13”、“陕煤 KY14”、“陕煤 KY15”、“陕煤 KY16”、“陕煤 KY17”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 陕煤化 MTN003(可持续挂钩)”未触发票面利率调整，“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 MTN002”、“陕煤 KY07”、“陕煤 KY08”、“陕煤 KY09”、“陕煤 KY10”、“陕煤 KY11”、“陕煤 KY12”、“陕煤 KY13”、“陕煤 KY14”、“陕煤 KY15”、“陕煤 KY16”、“陕

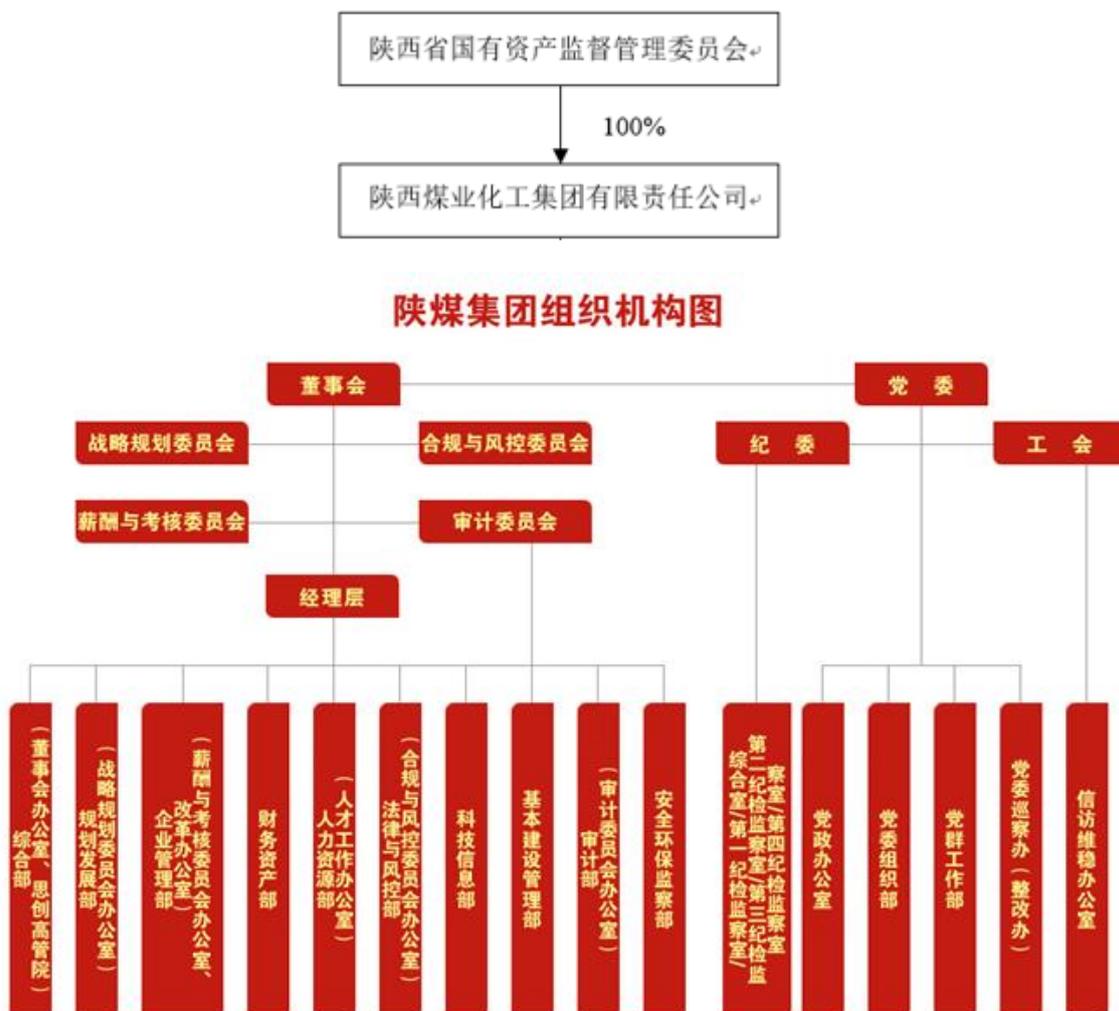
<sup>5</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

煤 KY17”、“25 陕煤化 MTN001”、“25 陕煤化 MTN002”设置续期选择权和赎回条款，上述债券中“22 陕煤化 MTN009”、“22 陕煤化 MTN010”、“22 陕煤 Y4”、“22 陕煤 Y6”、“22 陕煤化 MTN012”、“22 陕煤化 MTN013”将在 2025 年内进入续期选择期限，规模合计 110 亿元。截至 2025 年 5 月末，2025 年内公司到期债券（含进入续期选择期限债券）规模合计 140 亿元，其中本次跟踪债券 140 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 陕煤化 MTN005”、“21 陕煤化 MTN006”、“22 陕煤化 MTN001”、“22 陕煤化 MTN003”、“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 陕煤化 MTN013”、“23 陕煤 Y1”、“23 陕煤化 MTN001”、“23 陕煤 Y2”、“23 陕煤化 MTN003”、“23 陕煤 Y3”、“24 陕煤化 MTN001”、“24 陕煤化 MTN002”、“25 陕煤化 MTN001”、“25 陕煤化 MTN002”的信用等级为 **AAA**；维持“陕煤 KY04”、“陕煤 KY06”、“24 陕煤化 MTN003(科创票据)”、“陕煤 KY07”、“陕煤 KY08”、“24 陕煤 K2”、“陕煤 KY09”、“陕煤 KY10”、“陕煤 KY11”、“陕煤 KY12”、“陕煤 KY13”、“陕煤 KY14”、“陕煤 KY15”、“陕煤 KY16”、“陕煤 KY17”的信用等级为 **AAA<sub>sti</sub>**。

## 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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	955.09	620.94	571.70	582.88
应收账款	187.37	244.19	251.03	278.64
其他应收款	47.83	92.47	77.59	79.92
存货	278.88	271.07	298.40	294.38
长期投资	1,163.72	1,083.82	1,206.25	1,297.22
固定资产	2,274.02	2,641.06	2,619.64	2,656.35
在建工程	537.69	358.93	486.96	471.33
无形资产	796.55	807.46	788.90	785.24
资产总计	7,254.09	7,158.68	7,245.38	7,417.16
其他应付款	83.02	130.62	139.86	141.68
短期债务	1,209.49	1,185.11	909.61	--
长期债务	2,742.84	2,779.11	3,190.48	--
总债务	3,952.32	3,964.23	4,100.10	--
净债务	3,241.82	3,535.28	3,686.20	--
负债合计	4,749.26	4,688.24	4,695.81	4,856.89
所有者权益合计	2,504.84	2,470.44	2,549.57	2,560.27
利息支出	189.48	147.95	134.62	36.87
营业总收入	5,103.68	5,293.62	5,301.65	1,101.52
经营性业务利润	581.77	495.15	441.86	88.99
投资收益	197.51	42.60	73.27	12.87
净利润	444.66	328.44	350.84	76.45
EBIT	796.16	561.19	570.20	--
EBITDA	1,102.38	860.42	858.40	--
经营活动产生的现金流量净额	774.71	480.62	563.02	97.58
投资活动产生的现金流量净额	-343.35	-290.79	-218.14	-66.54
筹资活动产生的现金流量净额	-439.07	-473.97	-371.82	-6.33
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	22.27	19.23	17.30	17.88
期间费用率(%)	7.95	7.25	6.43	6.89
EBIT 利润率(%)	15.71	10.67	10.81	--
总资产收益率(%)	10.98	7.79	7.92	--
流动比率(X)	0.94	0.82	0.86	0.86
速动比率(X)	0.82	0.70	0.71	0.73
存货周转率(X)	14.13	15.45	15.31	12.15*
应收账款周转率(X)	27.06	24.38	21.30	16.56*
资产负债率(%)	65.47	65.49	64.81	65.48
总资本化比率(%)	66.68	68.06	69.56	--
短期债务/总债务(%)	30.60	29.90	22.19	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.15	0.08	0.10	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.48	0.28	0.46	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.09	3.25	4.18	--
总债务/EBITDA(X)	3.59	4.61	4.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.91	0.73	0.94	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.82	5.82	6.38	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.20	3.79	4.24	--
FFO/总债务(X)	0.17	0.16	0.14	--

注：公司 2025 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，2025 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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	77.54	129.26	86.18	68.62
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	903.19	879.85	898.02	940.30
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,127.14	2,171.86	2,152.24	2,150.67
固定资产	5.64	5.15	4.84	4.75
在建工程	1.24	2.37	1.22	1.31
无形资产	0.02	0.01	1.65	1.57
资产总计	3,237.42	3,296.59	3,231.55	3,254.64
其他应付款	654.47	544.04	361.54	374.33
短期债务	741.86	747.18	491.38	--
长期债务	1,711.87	1,686.17	1,928.23	--
总债务	2,453.73	2,433.34	2,419.60	--
净债务	2,376.20	2,304.08	2,333.43	--
负债合计	2,578.49	2,367.62	2,026.84	2,143.75
所有者权益合计	658.93	928.97	1,204.71	1,110.90
利息支出	114.50	96.49	84.37	23.24
营业总收入	0.01	0.00	0.00	0.01
经营性业务利润	-64.92	-52.62	-36.94	-10.09
投资收益	220.74	346.58	224.87	6.51
净利润	141.70	278.42	176.44	-3.98
EBIT	246.55	355.20	238.04	--
EBITDA	247.05	355.71	238.52	--
经营活动产生的现金流量净额	163.72	10.22	-78.96	-20.23
投资活动产生的现金流量净额	-29.88	223.38	160.01	7.98
筹资活动产生的现金流量净额	-136.00	-179.88	-123.54	-5.31
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	66.55	100.00
期间费用率(%)	1,048,328.02	21,601,249.83	6,479,290.46	124,428.12
EBIT 利润率(%)	4,051,613.41	147,076,469.88	42,197,501.17	--
总资产收益率(%)	7.62	10.87	7.29	--
流动比率(X)	0.70	0.78	1.15	1.10
速动比率(X)	0.70	0.78	1.15	1.10
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	79.65	71.82	62.72	65.87
总资本化比率(%)	95.01	88.41	84.33	--
短期债务/总债务(%)	30.23	30.71	20.31	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.02	-0.04	-0.07	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.07	-0.12	-0.33	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.43	0.11	-0.94	--
总债务/EBITDA(X)	9.93	6.84	10.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.48	0.49	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.16	3.69	2.83	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.15	3.68	2.82	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.03	-0.02	--

注：1、2025 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：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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。

中长期科技创新债券信用等级符号	含义
AAA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B <sub>sti</sub>	科技创新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 <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC <sub>sti</sub>	基本不能保证偿还科技创新债券。
C <sub>sti</sub>	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA<sub>sti</sub> 级，CCC<sub>sti</sub> 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