



# 陕西煤业化工集团有限责任公司 2023 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[2023]跟踪 0642 号

---

## 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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 20 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**

“14 陕煤化债”、“18 陕煤化 MTN003”、“18 陕煤化 MTN004”、“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 MTN003”、“20 陕煤化 GN001”、“20 陕煤化 MTN004”、“20 陕煤化 MTN005”、“21 陕煤化 MTN001”、“21 陕煤化 MTN002”、“21 陕煤化 MTN003(可持续挂钩)”、“21 陕煤 Y1”、“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”

**AAA**

**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、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。

**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，受益于煤炭价格高位运行，公司保持了很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，财务杠杆较高

**项目负责人：**肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn  
**项目组成员：**熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn  
 涂 月 ytu@ccxi.com.cn

**评级总监：**  
 电话：(027)87339288

## 财务概况

陕煤集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	5,963.60	6,616.42	7,227.46	7,477.04
所有者权益合计（亿元）	1,848.86	2,124.63	2,494.15	2,609.28
负债合计（亿元）	4,114.74	4,491.78	4,733.31	4,867.76
总债务（亿元）	3,491.69	3,724.35	3,952.32	4,072.15
营业总收入（亿元）	3,402.70	3,953.99	5,103.68	1,203.51
净利润（亿元）	127.44	319.93	441.86	76.87
EBIT（亿元）	303.38	610.74	797.80	--
EBITDA（亿元）	484.46	825.48	1,104.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	323.40	681.78	774.71	63.43
营业毛利率(%)	15.16	23.69	22.27	18.66
总资产收益率(%)	5.09	9.71	11.53	--
EBIT 利润率(%)	8.99	15.56	15.74	--
资产负债率(%)	69.00	67.89	65.49	65.10
总资本化比率(%)	69.36	68.05	66.80	66.63
总债务/EBITDA(X)	7.21	4.51	3.58	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.20	4.80	5.83	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.14	0.17	--

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 2020~2022 年审计报告和未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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。

## 评级历史关键信息

陕西煤业化工集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	23 陕煤化 MTN001 (AAA)	2022/10/31; 2023/03/09	侯一甲、肖瀚、熊攀; 肖瀚、熊攀、涂月	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN013 (AAA)	2022/10/31; 2022/12/12	侯一甲、肖瀚、熊攀; 肖瀚、熊攀、涂月	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN012 (AAA)	2022/10/31; 2022/11/24	侯一甲、肖瀚、熊攀; 肖瀚、熊攀、涂月	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN010 (AAA)	2021/09/06; 2022/07/18	李迪、李博伦; 侯一甲、肖瀚、熊攀	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN009 (AAA)	2021/09/06; 2022/07/22	李迪、李博伦; 侯一甲、肖瀚、熊攀	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN007 (AAA)	2021/09/06; 2022/05/23	李迪、李博伦; 侯一甲、肖瀚、熊攀	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN006 (AAA)、22 陕煤化 MTN005 (AAA)、22 陕煤化 MTN004 (AAA)、22 陕煤化 MTN003 (AAA)、22 陕煤化 MTN002 (AAA)、22 陕煤化 MTN001 (AAA)、21 陕煤化 MTN010 (AAA)、21 陕煤化 MTN007 (AAA)、21 陕煤化 MTN006 (AAA)、21 陕煤化 MTN005 (AAA)、21 陕煤化 MTN003 (可持续挂钩) (AAA)、21 陕煤化 MTN002 (AAA)、21 陕煤化 MTN001 (AAA)、20 陕煤化 MTN005 (AAA)、20 陕煤化 MTN004 (AAA)、20 陕煤化 GN001 (AAA)、20 陕煤化 MTN003	2022/06/20	侯一甲、肖瀚、熊攀	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>

(AAA)、20 陕煤二/20 陕煤债 02 (AAA)、20 陕煤化 MTN002 (AAA)、20 陕煤一/20 陕煤债 01 (AAA)、18 陕煤化 MTN004 (AAA)、18 陕煤化 MTN003 (AAA)、14 陕煤化债 (AAA)

AAA/稳定	22 陕煤化 MTN006 (AAA)	2021/09/06; 2022/04/18	李迪、李博伦; 高哲理、肖瀚、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN005 (AAA)	2021/09/06; 2022/02/25	李迪、李博伦; 高哲理、肖瀚、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN004 (AAA)	2021/09/06; 2022/02/15	李迪、李博伦; 高哲理、肖瀚、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN003 (AAA)	2021/09/06; 2022/01/29	李迪、李博伦; 高哲理、肖瀚、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN002 (AAA)	2021/09/06; 2022/01/20	李迪、李博伦; 高哲理、肖瀚、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 陕煤化 MTN001 (AAA)	2021/09/06; 2022/01/06	李迪、李博伦; 高哲理、肖瀚、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 陕煤化 MTN010 (AAA)	2021/09/06; 2021/12/01	李迪、李博伦; 高哲理、肖瀚、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 陕煤化 MTN007 (AAA)	2021/09/06; 2021/09/14	李迪、李博伦; 李迪、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 陕煤化 MTN006 (AAA)	2021/09/06; 2021/09/06	李迪、李博伦; 李迪、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 陕煤化 MTN005 (AAA)	2021/07/28	李迪、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 陕煤化 MTN003 (可持续挂钩) (AAA)	2021/04/28	李迪、刘旷、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 陕煤化 MTN002 (AAA)	2021/03/03	--	--	--
AAA/稳定	21 陕煤化 MTN001 (AAA)	2021/01/21	--	--	--
AAA/稳定	20 陕煤化 MTN005 (AAA)	2020/10/20	刘旷、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 陕煤化 MTN004 (AAA)	2020/09/14	刘旷、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 陕煤化 GN001 (AAA)	2020/08/19	刘旷、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 陕煤化 MTN003 (AAA)	2020/07/21	刘旷、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 陕煤二/20 陕煤债 02 (AAA)	2020/06/01	刘翌晨、孙抒	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 陕煤化 MTN002 (AAA)	2020/05/07	刘旷、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 陕煤一/20 陕煤债 01 (AAA)	2020/03/05	刘旷、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>

AAA/稳定	18 陕煤化 MTN004 (AAA)	2018/08/30	曾格凯茜、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法</a> <a href="#">020100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕煤化 MTN003 (AAA)	2018/06/01	刘翌晨、曾格凯茜、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法</a> <a href="#">020100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	14 陕煤化债 (AAA)	2013/05/09	李敏、马天翔	<a href="#">《中国煤炭采掘业评级方法》</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径

## 同行业比较 (2022 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	2.65	9,511.23	69.98	8,347.15	240.41
晋能煤业	2.04	4,948.16	78.46	2,631.96	55.60
焦煤集团	1.82	5,186.24	73.78	2,802.51	170.32
陕煤集团	2.09	7,227.46	65.49	5,103.68	441.86

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，竞争实力极强；公司盈利能力很强，资产负债率低于可比企业，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	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
14 陕煤化债	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2014/03/06~2024/03/06 (7+3)	调整票面利率选择权、回售条款
18 陕煤化 MTN003	AAA	AAA	2022/06/20	25.00	25.00	2018/09/06~2023/09/06	--
18 陕煤化 MTN004	AAA	AAA	2022/06/20	25.00	25.00	2018/10/23~2023/10/23	--
20 陕煤一/ 20 陕煤债 01	AAA	AAA	2022/06/20	40.00	40.00	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	2022/06/20	30.00	30.00	2020/05/14~2025/05/14	--
20 陕煤二/ 20 陕煤债 02	AAA	AAA	2022/06/20	40.00	40.00	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 MTN003	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2020/07/29~2023/07/29 (3+N)	调整票面利率选择权、利息递延条款、续期选择权
20 陕煤化 GN001	AAA	AAA	2022/06/20	30.00	30.00	2020/08/26~2025/08/26	--
20 陕煤化 MTN004	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2020/09/21~2023/09/21 (3+N)	调整票面利率选择权、利息递延条款、续期选择权
20 陕煤化 MTN005	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2020/10/28~2023/10/28 (3+N)	调整票面利率选择权、利息递延条款、续期选择权
21 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2022/06/20	10.00	10.00	2021/01/28~2026/01/28	--
21 陕煤化 MTN002	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2021/03/10~2024/03/10	--
21 陕煤化 MTN003 (可持续挂钩)	AAA	AAA	2022/06/20	10.00	10.00	2021/05/07~2026/05/07	调整票面利率选择权、利率条款
21 陕煤 Y1	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2021/06/10~2024/06/10 (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 Y2	AAA	AAA	2022/06/20	10.00	10.00	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	2022/06/20	30.00	30.00	2021/08/09~2026/08/09	--
21 陕煤 Y3	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	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	2022/06/20	30.00	30.00	2021/09/13~2026/09/13	--
21 陕煤化 MTN007	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	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

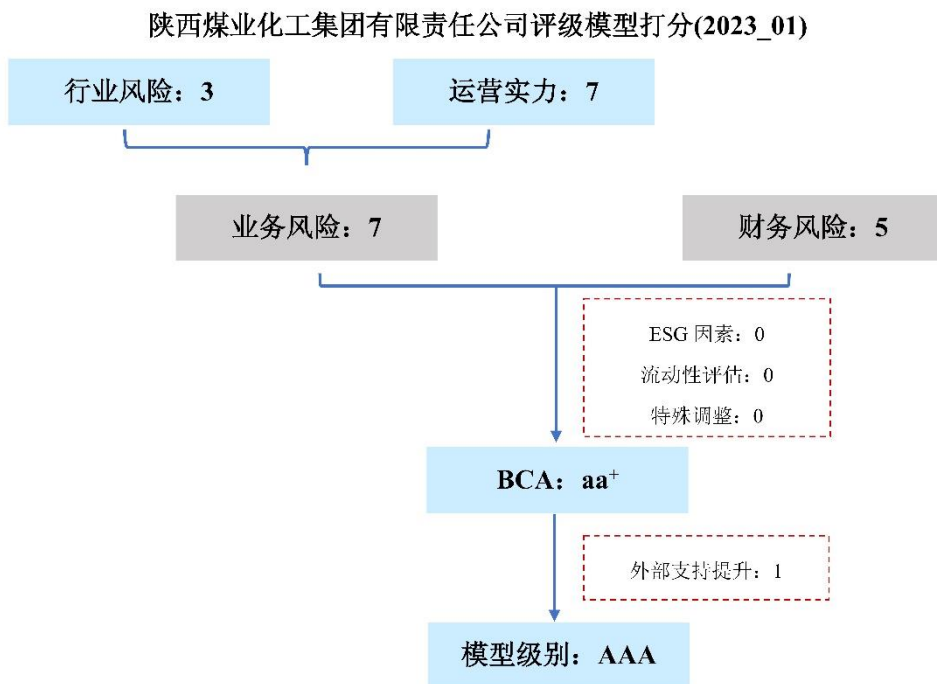


21 陕煤 Y4	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2021/11/24~2024/11/24 (3+N)	权、赎回选择权 调整票面利率选择权、利息递延条款、续期选择权、赎回选择权
21 陕煤化 MTN010	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2021/12/08~2024/12/08	--
21 陕煤 Y5	AAA	AAA	2022/06/20	10.00	10.00	2021/12/30~2024/12/30 (3+N)	调整票面利率选择权、利息递延条款、续期选择权、赎回选择权
22 陕煤化 MTN001	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	2022/01/13~2027/01/13	--
22 陕煤化 MTN002	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	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	2022/06/20	20.00	20.00	2022/02/18~2027/02/18	--
22 陕煤化 MTN004	AAA	AAA	2022/06/20	20.00	20.00	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	2022/06/20	20.00	20.00	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	2022/06/20	20.00	20.00	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	2022/06/20	20.00	20.00	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	2022/06/20	25.00	25.00	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	2022/05/23	10.00	10.00	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	2022/05/17	30.00	30.00	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	2022/07/22	10.00	10.00	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	2022/07/18	30.00	30.00	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	2022/09/08	25.00	25.00	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	2022/09/23	10.00	10.00	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	2022/11/03	15.00	15.00	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	2022/11/24	20.00	20.00	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 Y7	AAA	AAA	2022/12/12	20.00	20.00	2022/12/16~2024/12/16 (2+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	2022/12/12	10.00	10.00	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

23 陕煤 Y1	AAA	AAA	2022/02/15	20.00	20.00	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	2023/03/09	20.00	20.00	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	2023/04/11	20.00	20.00	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



## 评级模型



## 方法论

中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000\_2022\_05

### ■ 业务风险:

陕煤集团属于煤炭行业，具有强周期属性，行业风险评估为中等；陕煤集团煤炭资源禀赋强，原煤产量高，竞争实力极强，业务风险评估为极低。

### ■ 财务风险:

陕煤集团利润水平持续提升，财务杠杆水平偏高，总资产收益率水平尚可，其较强的流动性、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，财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对陕煤集团个体基础信用等级无影响，陕煤集团具有aa+的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 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。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，“14 陕煤化债”、“20 陕煤一/20 陕煤债 01”、“20 陕煤二/20 陕煤债 02”、“21 陕煤 Y1”、“21 陕煤 Y2”、“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” 所募集资金已全部按募集说明书中约定的用途使用完毕。

截至 2023 年 3 月末，“21 陕煤 Y3” 共募集资金 20 亿元，已按照募集说明书的约定使用 3.23 亿元，均用于“18 陕集 02” 回售，募集资金期末余额为 16.77 亿元。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，煤炭行业属于周期性行业，短期内煤炭产量将逐步释放、需求仍有所支撑、价格或将在相对高位震荡，但需关注国际能源价格波动、政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的影响。**

近年来，受供需变化影响，煤炭价格出现了大幅上涨后快速回落的变化走势，特别是 2021 年以来煤炭价格始终处于相对较高水平，带动行业整体盈利水平提升，财务杠杆亦有所优化。短期内，在增产保供、经济稳增长及交易强监管的大背景下，煤炭产量将逐步释放、需求仍有所支撑、价格或将在相对高位震荡，但需关注国际能源价格波动、政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的影响。中国煤炭行业展望为稳定。中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国煤炭行业展望,2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9632?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、原煤产量高、竞争实力极强；同时公司保持较低的生产成本，随着煤炭销售价格上升，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。**

**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共 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，煤种以贫瘦煤、不粘结煤、气煤为主，发热量高，煤质优良。

截至 2023 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，矿井剩余可采年限约为 95.73 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，未来伴随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。2022 年，公司下属 4 对矿井共核增产能 660 万吨/年；小保当二号井投产，涉及产能 1,300 万吨/年。截至 2023 年 3 月末，公司煤炭产能为 21,215 万吨/年，且由于矿井均属于先进产能，2020 年以来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。2022 年陕西省规模以上工业原煤产量达 7.46 亿吨，同比增长 5.4%，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，竞争实力极强。

公司是我国 7 家原煤产量过亿吨企业之一，规模优势突出、行业地位显著；近年来原煤产量有所增长且产量极高。

2022 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 10.58%，规模优势明显，煤炭产量位居国内煤炭行业前列。

表 1：近年来公司煤炭生产情况（亿吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
原煤产量	1.95	1.89	2.09	0.54
其中：陕西煤业煤炭产量	1.25	1.36	1.57	0.41

注：因统计口径不一致，修改 2021 年公司原煤产量数据。

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，但吨煤完全成本逐年上升。其中 2022 年，受人工成本增加、安全费用计提标准提升等影响，吨煤完全成本进一步提高，但仍保持在行业内较低水平。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，其吨煤生产成本或将有所下降。

表 2：近年来公司吨煤完全成本情况（元/吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
吨煤完全成本	227.12	310.41	327.28	307.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售方面，2022 年，公司煤炭销售均价进一步提升，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。

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，近年来商品煤省外销量占比超过 50%。2022 年，公司煤炭销售中 58.77% 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 年煤炭销售票据结算占比为 1.39%。

表 3：近年来公司煤炭销售情况（亿吨、元/吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
公司自产煤销量	1.94	1.87	2.06	0.53
陕西煤业煤炭销量	2.42	2.37	2.25	0.56
陕西煤业煤炭销售均价	332.77	601.01	685.47	770.13

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

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。2022 年，公司公路运量约占销售总运量的 45.50%，铁路运量约占销售总运量的 52.30%。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，并由下属子公司陕西铁路物流集团有限公司进行管理。截至 2023 年 3 月末，公司现有全资和控股铁路线 371.37 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；2022 年以来，受化工产品生产成本大幅上升影响，化工业务盈利能力有所弱化，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”）。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。2022 年以来，公司子公司陕西陕焦化工有限公司收购酒泉市浩海煤化有限公司，焦炭产能同比大幅提升；此外，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/年乙二醇工程顺利投产。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 4：近年来公司化工产品产能及产销量情况（万吨）

产品	截至 2023 年 3 月末 产能（万吨/年）	2020		2021		2022		2023.1~3	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
尿素	144	179.39	178.69	193.50	191.92	186.23	181.37	49.35	50.07
甲醇	90	93.63	82.22	95.41	81.55	103.17	86.93	23.03	21.82
焦炭	645	414.55	413.09	407.28	405.86	349.51	354.45	103.44	96.55
聚氯乙烯	110	131.78	133.22	128.98	128.33	128.61	124.68	34.32	29.12
烧碱	80	88.38	88.50	86.72	86.40	86.31	85.96	22.66	22.52
磷铵	30	26.35	26.86	33.14	31.11	25.54	24.03	8.83	10.4
兰炭	655	609.00	600.73	497.83	501.25	609.83	575.97	117.31	113.32
油品	152	107.67	104.57	149.19	143.05	155.64	149.42	36.57	34.2
乙二醇	30	--	--	9.93	9.89	32.20	30.67	9.40	8.99

注：乙二醇数据未包含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，主要系该项目于 2022 年 10 月投产，相关数据缺乏。

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。2022 年，大部分化工产品价格有所增长，但同时生产成本大幅增加，化工板块盈利能力有所弱化。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 5：近年来公司化工产品销售价格及生产成本（元/吨）

		2020	2021	2022	2023.1~3
尿素	销售价格	1,568.72	2,187.52	2,485.93	2,542.77
	生产成本	1,178.86	1,414.80	1,612.88	1,909.82
甲醇	销售价格	1,415.25	1,996.21	2,161.05	2,018.11
	生产成本	1,791.30	2,000.15	2,062.99	1,851.07
焦炭	销售价格	1,600.77	2,414.50	2,606.98	2,363.21
	生产成本	1,226.71	2,071.22	2,503.74	2,307.92
聚氯乙烯	销售价格	5,830.98	8,116.70	6,770.87	5,588.53
	生产成本	4,553.39	6,879.48	6,242.11	5,470.71
烧碱	销售价格	1,446.82	1,898.82	3,135.02	2,907.00



	生产成本	702.08	732.39	818.59	769.34
磷铵	销售价格	1,834.57	2,510.56	3,171.92	3,054.53
	生产成本	1,504.90	2,274.62	3,267.46	3,293.96
兰炭	销售价格	552.50	1,039.88	1,321.24	1,160.99
	生产成本	511.65	838.34	1,200.40	1,215.53
油品	销售价格	3,275.56	4,554.10	6,690.96	5,938.89
	生产成本	2,593.93	3,648.63	4,796.09	5,414.96
乙二醇	销售价格	--	4,280.12	3,823.70	3,486.53
	生产成本	--	4,644.00	3,653.48	3,069.30

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；2022 年以来，钢材市场景气度低迷，钢价整体走势疲软，同时受原材料成本高企影响，钢铁业务盈利能力大幅下降。**

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西钢铁集团有限公司（以下简称“陕钢集团”）运营。截至 2023 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 6：截至 2023 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，受原材料价格上升等因素影响，近年来公司钢材产品生产成本整体呈波动增长态势。

**表 7：近年来公司钢材生产成本（元/吨）**

	2020	2021	2022	2023.1-3
龙钢公司	3,030.79	4,148.58	3,826.87	3,691.65
汉钢公司	3,176.10	4,288.01	4,019.61	3,959.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售价格方面，2022 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、焦炭等原材料价格居高不下，公司钢铁板块盈利能力大幅下降。

**表 8：近年来公司钢铁业务主要产品生产及销售情况（万吨、元/吨）**

	2020			2021			2022			2023.1-3		
	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	1,307.00	1,280.86	3,829.00	1,195.00	1,242.21	4,523.05	1,209	1,307.51	3,930.96	258.04	238.22	3,779.04

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，并与大型发电集团建立战略合作关系。截至 2023 年 3 月末，公司可控装机

容量为 809.80 万千瓦，同比上升 5.17%。

2022 年，受下游用电需求上升、合并陕煤电力信阳发电有限责任公司等因素影响，公司发电量及售电量同比大幅上升。2022 年及 2023 年 1~3 月公司平均售电价格分别为 0.437 元/千瓦时、0.444 元/千瓦时，呈上升趋势。此外，2022 年以来，受益于电煤成本可控，公司电力业务盈利能力大幅提高。

表 9：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	2020		2021		2022		2023.1~3	
			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	50.26	21.42	20.08	14.04	13.12	42.56	39.88	10.85	10.15
大唐洛阳热电有限责任公司	--	--	23.48	21.43	18.10	16.50	--	--	--	--
洛阳双源热电有限责任公司	--	--	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	25.87	23.97	14.15	13.08	41.24	38.33	13.06	12.25
大唐略阳发电有限责任公司	66	37.25	19.95	18.58	27.03	25.09	37.38	34.79	11.26	10.53
大唐石门发电有限责任公司	66	33.70	22.10	20.59	30.38	28.39	30.65	28.65	10.02	9.39
长安石门发电有限公司	66	35.50	21.41	19.94	29.78	27.74	29.19	27.20	9.69	9.05
长安益阳发电有限公司	196	190.90	72.74	68.54	90.00	84.73	92.48	87.40	28.75	27.28
府谷能源开发有限公司	95.80	95.80	23.83	21.33	29.15	25.95	36.79	33.24	9.84	8.86
长安电力华中发电有限公司	4	4.00	0.22	0.21	0.39	0.38	0.43	0.41	0.08	0.07
陕煤电力信阳发电有限责任公司	98	50.16	--	--	--	--	41.07	38.45	9.15	8.62
<b>合计</b>	<b>809.80</b>	<b>558.77</b>	<b>234.27</b>	<b>217.43</b>	<b>253.50</b>	<b>235.29</b>	<b>351.79</b>	<b>328.35</b>	<b>102.69</b>	<b>96.21</b>

注：2022 年公司合并陕煤电力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。2022 年，机械制造业务及施工业务毛利率同比均大幅下降。

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。2022 年公司物流业务经营规模有所扩大，物资集团收入规模同比上升。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 10：公司物流业务收入情况及 2022 年前五大客户情况（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
物资集团收入	448.16	109.23	207.08	73.69
客户名称	金额		占比	
公航旅（兰州新区）国际贸易有限公司	24.91		12.03	
青海伟恩润贸易有限公司	11.74		5.67	
义乌中国小商品城控股有限责任公司	10.03		4.84	
宁波柯普供应链管理有限公司	9.13		4.41	



华远国际陆港（大同）集团有限公司	7.01	3.38
<b>合计</b>	<b>62.82</b>	<b>30.34</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 2023 年 3 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 11：截至 2023 年 3 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 2023 年 3 月末已投资	2023.4-12 计划投资	预计投产时间
澄合西卓煤矿在建项目	300 万吨/年	55.11	51.90	2.93	2024.4
王峰矿井基本建设项目	300 万吨/年	46.04	20.52	4.15	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	6.74	7.05	2025.11
新疆库尔勒天然气制化工新材料项目	--	111.70	0.46	4.58	2026.7
甘肃玉门新能源可降解材料碳中和产业园项目	--	263.07	2.03	32.06	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	8.64	18.02	2024.12
<b>合计</b>	--	<b>629.91</b>	<b>90.29</b>	<b>68.79</b>	--

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，陕煤集团通过投资与经营令总资产规模持续增长，但公司债务规模较大，财务杠杆较高，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其整体偿债能力提供有力支撑。**

**2022 年，公司利润水平持续提升，盈利能力保持在很好水平。**

公司营业总收入主要来自煤炭、钢铁及化工业务。2022 年，受益于煤炭价格的提升以及销售规模的扩大，公司主要板块收入整体保持增长，带动营业总收入同比提高 29.08%；2023 年 1~3 月，公司营业总收入较上年同期保持上升态势。毛利率方面，2022 年公司营业毛利率小幅下降，但整体仍保持较高水平。煤炭业务方面，2022 年公司扩大贸易煤规模，煤炭业务毛利率小幅下降。非煤业务方面，2022 年，受下游影响整体低迷，钢铁业务、施工业务及机械产品毛利率同比均有

所下降；受原材料成本上涨影响，公司化工业务毛利率同比大幅下降；受益于电煤成本可控及上网电价上涨，公司电力业务毛利率大幅上升。

表 12：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
煤炭产品	920.64	1,439.60	2,033.47	482.24
钢铁产品	878.21	900.27	892.62	135.29
化工产品	629.91	672.65	1,146.34	293.79
施工业务	69.63	75.96	103.06	23.88
供电	88.41	103.92	147.99	46.27
机械产品	40.50	41.31	44.42	19.82
其他业务	775.40	720.28	735.78	202.22
<b>营业总收入</b>	<b>3,402.70</b>	<b>3,953.99</b>	<b>5,103.68</b>	<b>1,203.51</b>
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
煤炭产品	36.15	49.79	48.46	38.96
钢铁产品	4.68	5.19	0.57	0.94
化工产品	13.01	17.08	6.31	6.84
施工业务	24.53	24.88	17.82	18.76
供电	6.77	0.86	10.23	8.52
机械产品	20.94	22.81	13.90	14.13
<b>营业毛利率</b>	<b>15.16</b>	<b>23.69</b>	<b>22.27</b>	<b>18.66</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，公司期间费用进一步上升，主要系管理费用及财务费用上升所致；受益于公司营业收入大幅上升，期间费用率有所下降，期间费用管控能力尚可。2022 年，受益于煤炭销售价格高位运行，经营性业务利润同比大幅上升，但公司资产减值损失、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。资产减值损失中对陕西龙门钢铁有限责任公司计提商誉减值 27.23 亿元、固定资产减值 15.35 亿元、长期股权投资减值 9.05 亿元；交易性金融资产发生公允价值变动损失 52.01 亿元；营业外损益中非流动资产毁损报废损失 22.16 亿元。此外，主要受益于处置长期股权投资产生收益 146.44 亿元，公司获得较为可观的投资收益，亦对利润形成较好补充。2022 年利润总额、EBITDA 及总资产收益率的逐年大幅升高，体现出公司很强的盈利能力。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	337.91	371.63	402.83	89.10
期间费用率	10.01	9.47	7.95	7.46
经营性业务利润	141.39	454.54	581.79	100.17
资产减值损失	71.17	50.00	65.67	0.07
信用减值损失	4.95	34.47	17.49	0.53
公允价值变动损益	25.98	20.10	-56.20	-4.46
投资收益	85.62	79.19	197.49	8.28
营业外损益	-2.09	-28.05	-36.35	-1.42
利润总额	174.99	441.19	603.88	102.26
净利润	127.44	319.93	441.86	76.87
EBITDA	484.46	825.48	1,104.02	--
总资产收益率	5.09	9.71	11.53	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，公司总资产、总负债及所有者权益均持续上升，财务杠杆较高且实际债务负担偏

**重；盈利能力保持在很好水平。**

2022 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、在建工程、无形资产及金融投资的增加带动资产规模逐年上升，长期股权投资<sup>1</sup>亦保持较大规模，非流动资产占比较高。流动资产方面，受发行多期债券并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 2023 年 3 月末，公司资产总额进一步增长，主要系存货、在建工程及金融投资增长所致。

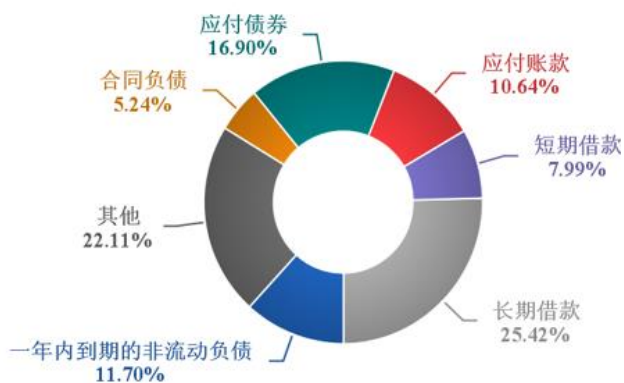
近年来，随着在建项目的持续推进和对参股企业及金融资产投资的增加，公司总债务持续提升且规模较大，但短期债务/总债务比例波动降低，债务期限结构较为合理。资本结构方面，近年公司财务杠杆较高，资本结构有待优化。

**表 14：近年来公司财务相关指标（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	493.72	852.16	955.09	957.81
交易性金融资产	227.29	215.88	316.66	291.13
长期股权投资	498.60	588.37	569.75	407.85
其他权益工具投资	170.05	181.16	216.86	398.79
其他债权投资	71.67	122.18	149.55	222.93
固定资产	1,932.79	2,168.19	2,274.87	2,246.32
在建工程	501.90	448.21	537.69	579.86
无形资产	798.48	787.95	795.76	790.70
总资产	5,963.60	6,616.42	7,227.46	7,477.04
总债务	3,491.69	3,724.35	3,952.32	4,072.15
短期债务/总债务	34.14	29.02	30.60	28.70
资产负债率	69.00	67.89	65.49	65.10
总资本化比率	69.36	68.05	66.80	66.63

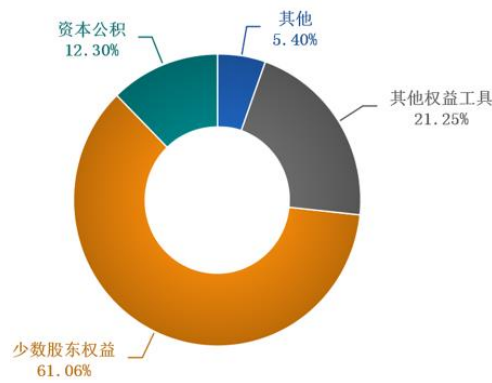
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**图 1：截至 2022 年末公司负债分布情况**



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

**图 2：截至 2022 年末公司所有者权益分布情况**



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**

<sup>1</sup> 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、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的投资，截至 2022 年末投资余额分别为 170.22 亿元、54.59 亿元、49.65 亿元、29.94 亿元、25.14 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。**

2022 年以来，公司经营活动净现金流继续保持大幅流入，同比上升 13.63%，具有很强的经营获现能力；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，2022 年公司筹资活动净现金流呈净流出状态，经营资金可满足融资与投资需求。

公司经营活动净现金流、EBITDA 近年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)**

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流利息保障系数	2.14	3.96	4.09	--
EBITDA 利息保障倍数	3.20	4.80	5.83	--
经调整的经营净现金流/总债务	0.05	0.14	0.15	--
FFO/总债务	0.07	0.14	0.17	--
总债务/EBITDA	7.21	4.51	3.58	--
货币等价物/短期债务	0.53	0.87	0.86	1.08

注：由于缺少相关数据，2023 年 1~3 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

截至 2023 年 3 月末，公司所有权受限资产账面价值共计 501.33 亿元，占同期末总资产的比重为 6.70%。

**表 16：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况 (亿元)**

	账面价值
货币资金	209.73
应收票据	0.71
应收账款	11.68
应收款项融资	24.42
固定资产	221.24
无形资产	24.65
在建工程	8.39
其他	0.51
<b>合计</b>	<b>501.33</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 26.26 亿元，占同期末总资产的比重为 0.35%。

重大未决诉讼及仲裁事项方面，截至 2023 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 2023 年 3 月 3 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。

## 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，2022 年受益于确认投资收益 220.74 亿元<sup>2</sup>，母公司口径净利润同比大幅增长。公司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持续上升，债务负担很重，短期债务占比有所波动。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。

表 17：近年来公司母公司主要财务情况（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
营业总收入 <sup>3</sup>	4.42	0.01	0.01	0.00
期间费用合计	63.14	66.57	63.79	19.81
净利润	-27.52	10.61	141.70	-19.90
资产总额	2,879.97	3,038.14	3,237.42	3,342.24
短期债务	827.32	733.51	741.86	749.57
总债务	2,241.61	2,449.07	2,453.73	2,544.04
短期债务/总债务	36.91	29.95	30.23	29.46
所有者权益	338.76	405.55	658.93	674.39
总资本化比率	98.58	98.82	95.01	96.06
资产负债率	88.24	86.65	79.65	79.82
经营活动净现金流	-92.21	-66.35	163.72	45.35
货币等价物/总债务	0.09	0.12	0.11	0.13

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 假设与预测<sup>4</sup>

### 假设

——2023 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。

——2023 年，煤炭销售价格预计下降。

——2023 年，陕煤集团在建项目投资规模预计在 250~270 亿元。

### 预测

表 18：预测情况表（%、X）

<sup>2</sup> 2022 年公司确认陕西煤业投资收益 85.24 亿元、陕西彬长矿业集团有限公司投资收益 85.91 亿元、陕西陕煤曹家滩矿业有限公司投资收益 24.66 亿元。

<sup>3</sup> 2020 年，公司母公司 4.42 亿元营业收入为矿井产能置换款。

<sup>4</sup> 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。



重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	68.05	66.80	64.50~66.70
总债务/EBITDA	4.51	3.58	3.60~3.90

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，陕煤集团的流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖。**

公司经营获现能力强，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。公司经营活动净现金流波动上升且保持在较好水平，截至 2023 年 3 月末，账面货币资金为 957.81 亿元，其中受限占比 21.90%。截至 2023 年 3 月末，公司获得综合授信额度 5,590.20 亿元，其中未使用授信余额 3,024.53 亿元，备用流动性充裕。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，截至 2023 年 3 月末，公司持有陕西煤业 65.12% 股权。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，资金平衡状况尚可。近年来，公司资本支出规模较大，2022 年达 280.03 亿元，同时根据规划，2023~2024 年公司在建项目将保持现有投资强度，预计未来仍有一定规模的资本支出。2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出逐年上升，其中 2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出达 527.95 亿元。此外，公司债务集中到期压力较为可控。综上所述，公司面临一定的资本支出压力，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。

表 19：公司债务到期分布情况（截至 2022 年末）

	1 年内到期	1 年以上
<b>合并口径</b>	<b>1,209.49</b>	<b>2,742.84</b>
银行贷款	781.15	1,203.33
债券融资	129.34	1,329.73
应付票据	229.87	0.00
其他	69.13	209.77

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

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，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 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，煤炭行业作为典型的传统能源行业，具有下游用户重污染、高排放、高能耗特点，同时煤矿开采属于高危行业，生产过程中存在瓦斯、煤尘及冲击地压等自然灾害构成的安全风险，容易发生安全事故、污染违规排放等情况，对此，公司在安全生产及环境保护方面投入力度较大。

<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。

截至目前，公司已有国家级绿色矿山 7 座，省级绿色矿山 17 座；国家级智慧矿山 7 座，省级智慧矿山 9 座。

表 20：近年来公司安全生产投入情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
安全生产投入	33.84	21.79	24.61	1.92
环境保护投入	18.00	27.60	23.47	--
合计	51.84	49.39	48.08	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。受益于优质的资源禀赋及较高的机械化水平，近年来公司百万吨死亡率均低于全国平均水平，但仍面临一定的安全生产压力。2022 年，公司共发生煤炭安全事故 4 起，死亡 4 人；2023 年 1~3 月，公司未发生煤炭安全事故。

表 21：近年来公司安全生产指标

	2020	2021	2022	2023.1~3
公司百万吨死亡率	0.005	0.033	0.017	0.000
全国平均百万吨死亡率	0.058	0.044	0.054	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司治理方面，根据公司章程的规定，公司设立董事会、党委，董事会下设经理层，经理层下设战略规划部、资本运营部、企业管理部及财务资产部等 12 个部门。公司制定了较完善的配套管理体制，包括投资管理制度、担保管理制度、财务制度、安全管理制度等，对投资、财务和业务运营起到了良好的支撑和风险防范作用。资金管理方面，公司通过集团本部结算中心和陕煤财务公司对资金进行集中管理，本部结算中心主要归集本部给予内部贷款的子公司资金，陕煤财务公司按照要求归集上述子公司之外的内部资金，公司资金归集度较高。安全管理方面，由于渭北矿区开发时间较长，近年来公司加大对安全管理力度，制定了专门的安全生产制度和安全生产应急预案，并提高安全年薪在考核中所占的比例；同时，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及彬黄矿区转移。

## 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。

## 同行业比较

中诚信国际选取了山东能源、晋能煤业和焦煤集团作为陕煤集团的可比公司，上述公司均为煤炭



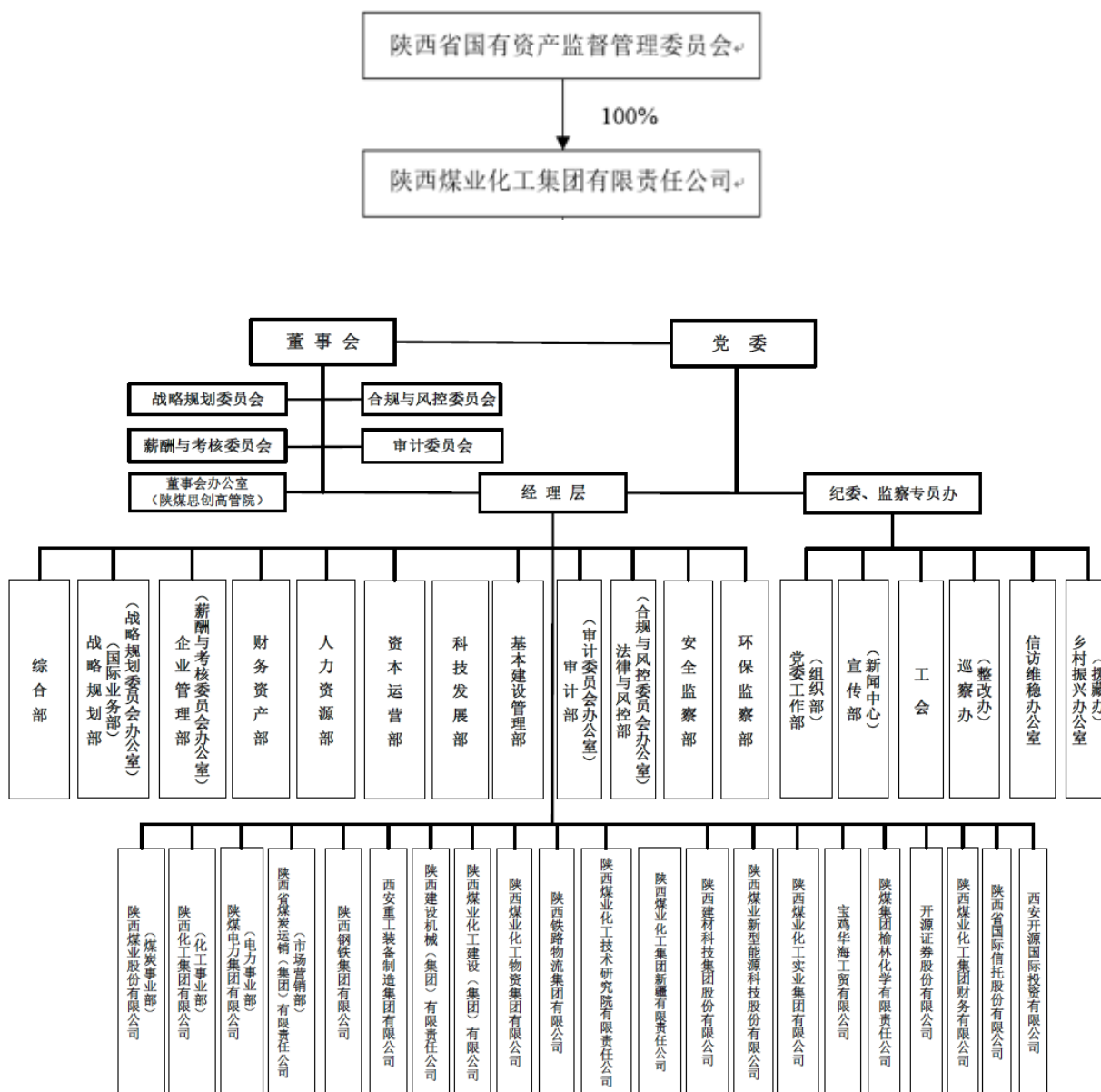
第一梯队企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，资源禀赋方面，陕煤集团煤炭资源储量非常丰富，煤炭剩余可采年限很长，行业龙头地位稳固，随着公司在榆神地区进一步勘探和开发煤炭，公司煤炭资源禀赋将进一步提升。竞争实力方面，陕煤集团竞争实力极强，公司与山东能源、晋能煤业、焦煤集团区域市场份额均极高。原煤产量方面，与山东能源、晋能煤业、焦煤集团相比，陕煤集团原煤产量低于山东能源，但高于晋能煤业、焦煤集团，规模优势令公司仍将保持较好的盈利能力和偿债能力。资产规模方面，近年来公司总资产规模逐年增长，预计随着在建项目的持续投入和持续经营，公司总资产规模将进一步保持增长。

## 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“14 陕煤化债”、“18 陕煤化 MTN003”、“18 陕煤化 MTN004”、“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 MTN003”、“20 陕煤化 GN001”、“20 陕煤化 MTN004”、“20 陕煤化 MTN005”、“21 陕煤化 MTN001”、“21 陕煤化 MTN002”、“21 陕煤化 MTN003(可持续挂钩)”、“21 陕煤 Y1”、“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” 的债项信用等级为 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 2023 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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	493.72	852.16	955.09	957.81
应收账款	160.92	182.31	189.00	242.28
其他应收款	93.96	59.30	47.83	57.82
存货	213.42	238.26	278.88	299.53
长期投资	832.38	977.33	1,163.72	1,264.04
固定资产	1,932.79	2,168.19	2,274.87	2,246.32
在建工程	501.90	448.21	537.69	579.86
无形资产	798.48	787.95	795.76	790.70
资产总计	5,963.60	6,616.42	7,227.46	7,477.04
其他应付款	128.37	155.39	83.02	88.20
短期债务	1,192.08	1,080.91	1,209.49	1,168.69
长期债务	2,299.61	2,643.45	2,742.84	2,903.45
总债务	3,491.69	3,724.35	3,952.32	4,072.15
净债务	3,097.78	3,009.14	3,241.82	3,114.34
负债合计	4,114.74	4,491.78	4,733.31	4,867.76
所有者权益合计	1,848.86	2,124.63	2,494.15	2,609.28
利息支出	151.20	172.09	189.48	--
营业总收入	3,402.70	3,953.99	5,103.68	1,203.51
经营性业务利润	141.39	454.54	581.79	100.17
投资收益	85.62	79.19	197.49	8.28
净利润	127.44	319.93	441.86	76.87
EBIT	303.38	610.74	797.80	--
EBITDA	484.46	825.48	1,104.02	--
经营活动产生的现金流量净额	323.40	681.78	774.71	63.43
投资活动产生的现金流量净额	-335.18	-272.52	-343.35	-31.11
筹资活动产生的现金流量净额	-22.08	-92.67	-439.07	5.97
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	15.16	23.69	22.27	18.66
期间费用率(%)	10.01	9.47	7.95	7.46
EBIT 利润率(%)	8.99	15.56	15.74	--
总资产收益率(%)	5.09	9.71	11.53	--
流动比率(X)	0.78	0.93	0.94	0.99*
速动比率(X)	0.68	0.82	0.82	0.86
存货周转率(X)	13.42	13.26	15.24	13.44*
应收账款周转率(X)	20.98	22.87	27.31	22.17*
资产负债率(%)	69.00	67.89	65.49	65.10
总资本化比率(%)	69.36	68.05	66.80	66.63
短期债务/总债务(%)	34.14	29.02	30.60	28.70
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.14	0.15	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.14	0.47	0.48	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.14	3.96	4.09	--
总债务/EBITDA(X)	7.21	4.51	3.58	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.76	0.91	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.20	4.80	5.83	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.01	3.55	4.21	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.14	0.17	--

注：1、公司 2023 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，2023 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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	72.86	79.70	77.54	92.81
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	892.58	984.72	903.19	896.33
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,774.23	1,838.79	2,127.14	2,221.15
固定资产	0.09	6.10	5.64	5.52
在建工程	7.49	0.62	1.24	1.75
无形资产	0.04	0.03	0.02	0.01
资产总计	2,879.97	3,038.14	3,237.42	3,342.24
其他应付款	596.02	559.68	654.47	693.51
短期债务	827.32	733.51	741.86	749.57
长期债务	1,414.28	1,715.56	1,711.87	1,794.47
总债务	2,241.61	2,449.07	2,453.73	2,544.04
净债务	2,168.74	2,369.37	2,376.20	2,451.23
负债合计	2,541.22	2,632.58	2,578.49	2,667.85
所有者权益合计	338.76	405.55	658.93	674.39
利息支出	105.59	121.80	114.50	--
营业总收入	4.42	0.01	0.01	0.00
经营性业务利润	-59.57	-66.58	-64.92	-19.84
投资收益	49.06	71.71	220.74	0.01
净利润	-27.52	10.61	141.70	-19.90
EBIT	78.29	118.29	246.55	--
EBITDA	78.34	118.56	247.05	--
经营活动产生的现金流量净额	-92.21	-66.35	163.72	45.35
投资活动产生的现金流量净额	-73.26	41.93	-29.88	-95.23
筹资活动产生的现金流量净额	65.49	34.27	-136.00	65.16
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	80.76	100.00	100.00	--
期间费用率(%)	1,427.52	1,010,907.93	1,048,328.02	--
EBIT 利润率(%)	1,770.20	1,796,336.36	4,051,613.41	--
总资产收益率(%)	2.72	4.00	7.86	--
流动比率(X)	0.67	0.83	0.70	0.69*
速动比率(X)	0.67	0.83	0.70	0.69
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	88.24	86.65	79.65	79.82
总资本化比率(%)	98.58	98.82	95.01	96.06
短期债务/总债务(%)	36.91	29.95	30.23	29.46
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	--	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.87	-0.54	1.43	--
总债务/EBITDA(X)	28.61	20.66	9.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.16	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.74	0.97	2.16	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.74	0.97	2.15	--
FFO/总债务(X)	--	--	--	--

注：1、2023 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；4、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	
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
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/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

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