



## 陕西煤业化工集团有限责任公司 主体跟踪评级

### 跟踪评级

信用等级: AAA

评级展望: 稳定

个体级别: aa+

外部支持: +2

评级时间: 2023年9月28日

### 上次评级

信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2022年9月30日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国煤炭主体信用评级方法(2022\_12)。

主要财务指标	2020	2021	2022	2023H1
现金类资产(亿元)	861.48	1178.20	1353.69	1378.55
资产总额(亿元)	5960.60	6616.42	7227.46	7521.08
所有者权益(亿元)	1849.38	2124.63	2494.15	2621.94
全部债务(亿元)	3338.80	3583.57	3770.85	3956.81
营业总收入(亿元)	3402.70	3953.99	5103.68	2624.20
利润总额(亿元)	174.99	392.89	603.88	203.71
EBITDA(亿元)	482.57	799.26	1058.70	-
经营净现金流(亿元)	323.40	681.78	774.71	223.52
营业毛利率(%)	15.73	24.10	22.66	18.22
EBIT 利润率(%)	8.86	14.74	14.93	-
总资产报酬率(%)	5.27	9.27	11.00	-
资产负债率(%)	68.97	67.89	65.49	65.14
全部债务资本化比率(%)	64.35	62.78	60.19	60.15
流动比率(倍)	0.79	0.93	0.94	0.98
现金类资产/短期债务(倍)	0.72	1.08	1.11	1.17
全部债务/EBITDA(倍)	6.92	4.48	3.56	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.53	4.05	6.31	-

资料来源: 公司 2020~2022 年度审计报告及 2023 年上半年未经审计的财务报表对应科目期末数据, 中债资信整理

### 分析师

王奇奇 于涵

电话: 010-88090219

邮箱: wangqiqi@chinaratings.com.cn

### 市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京市西城区月坛南街1号院1号楼2层2-201  
(100045)

网站: www.chinaratings.com.cn

### 评级结论

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为在跟踪期内,陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“陕煤集团”或“公司”)所在的煤炭行业景气度很高,公司煤炭生产规模优势显著,且煤炭资源赋存条件很好,具有一定成本优势,煤炭业务盈利维持高水平;化工板块受产品价格及生产成本波动影响较大,且省外投资业务存在不确定性,仍面临一定经营压力;钢铁业务在区域内依然具有较强的规模优势,但受下游需求低迷影响,盈利弱化明显。公司资产质量良好,盈利能力依然较强,经营获现能力较好,随着煤炭主业景气度有所回落,预计 2023 年公司盈利能力有一定弱化,账面债务负担呈减轻趋势,短、长期偿债指标表现均较好。外部支持对公司具有很强的增信作用。综合上述因素,中债资信维持公司的主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

### 公司概况

■ 陕西煤业化工集团有限责任公司前身是陕西煤业集团有限责任公司,成立于 2004 年 2 月,由原省属的铜川、蒲白、澄合、韩城四个矿务局等 10 家煤炭企业联合组建。2006 年 6 月陕西省人民政府将陕西煤业集团有限责任公司和陕西渭河煤化工集团有限责任公司、陕西华山化工集团有限公司、陕西陕焦化工有限责任公司的国有控股合并,组建了陕煤集团。公司 2010 年开始重组陕西钢铁集团有限公司,于 2013 年 1 月 1 日起将其纳入合并报表范围。截至 2023 年 6 月末,公司实收资本 101.80 亿元,陕西省国资委持有公司 100% 股权,为公司的控股股东及实际控制人。跟踪期内,公司仍主要从事煤炭、钢铁及化工业务,2022 年三个板块收入在公司总收入中占比分别为 40%、17%和 22%,其中煤炭业务贡献的毛利润在主营业务毛利润中占比达 87%。公司目前下辖四家上市子公司,分别为陕西煤业股份有限公司(以下简称“陕西煤业”,代码:601225.SH)、陕西省国际信托股份有限公司(以下简称“陕国投 A”,代码:000563.SZ,未并表)、陕西建设机械股份有限公司(以下简称“建设机械”,代码:600984.SH)和陕西北元化工集团股份有限公司(以下简称“北元集团”,代码:601568.SH)。

### 行业风险

**免责声明:** 1、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等;2、本报告所引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。



■ 煤炭行业受宏观经济影响重大，周期性较强；行业内近年来加速整合，集中度不断提升；从准入资格、资金、政策和技术层面行业具有一定壁垒；特殊的能源属性使得行业对下游企业话语权较强，产业链地位较高；尽管清洁能源不断替代煤炭，中短期内，其他能源替代品仍不足以动摇煤炭的基础能源地位，替代品威胁较小。2023 年，火电发电量明显改善将拉动煤炭需求，受限于近年来煤炭资本开支不足，新增产能仍有限，预计煤炭供需整体处于紧平衡，叠加海外煤炭供需仍紧张，在全球能源价格趋同效应日益突出的前提下，海外煤价高企对国内煤价形成支撑，预计国内煤炭价格略有回落仍处于相对高位，盈利表现同比弱化，但仍处于近一个周期内的较好水平；但未来煤企面临业务转型，非煤业务仍将有较大资本开支需求，预计行业降杠杆进程相对缓慢，整体行业信用品质仍处于一般水平。

## 资源配置

### 规模和市场地位

■ 跟踪期内，公司煤炭规模优势依然突出。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，此外，公司为陕西省政府认定的鄂尔多斯盆地神府南区的唯一开发主体，神府南区初步勘测的煤炭资源储量为 300~400 亿吨，规模优势突出，市场地位很高。截至 2023 年 3 月末，公司拥有生铁、粗钢和钢材的产能分别为 996 万吨/年、1,000 万吨/年和 1,060 万吨/年，公司仍为陕西省最大的钢铁企业，区域内规模优势较强。公司化工业务规模较大，主要产品涵盖化肥、煤焦化、盐化工、煤基甲醇深加工、煤制油等五大产业方向，依托公司丰富的资源，公司原材料自给率高，盐化工产品具备较强规模优势和成本优势。

### 煤炭业务

■ 煤炭业务方面，2022 年，公司该板块资产、负债、净利润<sup>1</sup>占合并口径分别约为 43%、27%和 131%，为公司主要盈利来源。截至 2023 年 3 月末，公司煤炭资源储量和可采储量分别为 300.45 亿吨和 203.09 亿吨，其中，上市公司占比分别为 61%和 52%。公司生产矿井核定产能合计 21,215 万吨/年（上市公司产能为 1.62 亿吨，占 76%），随着新建矿井投产，煤炭产能和产量均有所增长。2022 年，公司原煤产量 2.09 亿吨，同比增长 10.58%，其中上市公司陕西煤业产量占比约 75%，非上市部分产量占比 25%；2023 年 1~3 月，公司原煤产量 0.54 亿吨。公司煤矿主要分布于陕北、彬黄和渭北矿区，陕北矿区和彬黄

<sup>1</sup> 公司目前暂无分板块的资产、负债、净利润明细统计数据，此处各比例根据公司募集说明书等公开资料中披露的煤炭业务主要子公司数据加总进行估算（主要子公司包括陕西煤业、陕煤集团铜川矿务局有限公司、陕西陕煤韩城矿业有限公司、陕西陕北矿业有限责任公司、陕西陕煤澄合矿业有限公司、陕西陕煤蒲白矿业有限公司、黄陵矿业集团有限责任公司、陕西陕煤曹家滩矿业有限公司）。



矿区开采条件较好，开采条件较差的渭北矿区剩余产能较少，公司整体煤炭资源禀赋仍很好。2022 年公司吨煤生产成本为 327.28 元/吨，较上年小幅增长，主要受职工薪酬增加、安全费用计提标准提升等因素影响。2023 年 1~3 月，公司吨煤生产成本回落至 307.58 元/吨，仍处于行业较低水平。未来随着陕北矿区低成本产能逐步释放、渭北矿区高成本产能逐步退出，公司开采成本或将有所下降。销售方面，2022 年公司自产煤销量 2.06 亿吨，同比增长 10.16%，其中省外销售占比 61.70%，公司继续与省内外大型电力、冶金、化工企业保持稳定合作关系，近年来省外销量占比持续增长。同期，陕西煤业实现煤炭销量 2.25 亿吨，受益于行业景气度持续高位，2022 年陕西煤业煤炭销售均价继续上升至 685.47 元/吨，板块盈利维持高水平。运输条件方面，受制于所处西北地区的铁路网络相对欠发达，公司商品煤销售中公路运输占比仍相对较高，2022 年公路运量占销售总运量的 45.50%，铁路运量占比 52.30%，蒙西至华中煤运通道浩吉铁路已于 2019 年 10 月正式开通，该通道设计运输能力 2 亿吨，随着该铁路运力陆续释放，以及参股的孟红段铁路等线路陆续建成，公司煤炭外运条件将得到逐步改善。整体看，公司煤炭业务仍具有很强的竞争优势，受益于行业高景气度，板块盈利维持高水平，随着陕北矿区产能的释放及外运条件的改善，其煤炭业务竞争力将进一步增强。

### 化工业务

■ **化工方面**，公司化工业务规模较大，主要产品涵盖化肥、煤焦化、盐化工、煤基甲醇深加工、煤制油等五大产业方向。化肥方面，受益于农作物价格上涨带动化肥需求提高，以及成本端天然气和煤炭价格维持高位，2022 年以来尿素价格持续攀升，2023 年上半年尿素价格高位回落，考虑到粮食价格仍处高位，对尿素需求形成支撑，预计氮肥整体盈利水平将有一定下滑，但行业景气度仍将处于较高水平；焦炭方面，2022 年受下游需求低迷影响，焦炭价格提振有限，叠加上游焦煤价格高位运行，行业盈利空间有所收窄，2023 年焦炭价格回落，而焦煤价格仍处于相对高位，预计行业景气度继续回落至较低水平；氯碱方面，2022 年，地产需求低迷叠加新增产能释放导致 PVC 价格显著回落，行业盈利弱化，2023 年 PVC 价格持续下行，考虑到地产需求恢复仍较缓慢，行业整体仍供过于求，预计行业景气度进一步弱化。公司化工板块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”）和陕煤集团榆林化学有限责任公司（以下简称“榆林化学”），其中，2022 年，化工集团资产、负债和净利润占公司合并口径比例分别约为 17%、15%和 1.6%，榆林化学新增乙二醇项目 2022 年 10 月投产，关注未来产能释放和盈利情况。截至 2023 年 3



月末，化肥产业方面，公司拥有尿素 144 万吨/年、磷铵 30 万吨/年的产能；焦化产业方面，拥有焦炭 645 万吨/年、兰炭 655 万吨/年、甲醇 90 万吨/年的产能，受益于 2022 年收购酒泉市浩海煤化有限公司，公司焦炭产能大幅提升；盐化工产业方面，拥有烧碱 80 万吨/年、聚氯乙烯 110 万吨/年的产能；油品产业方面，拥有 152 万吨/年的油品产能，此外，榆林化学公司化工新材料项目一期投产，公司新增 180 万吨/年乙二醇产能，关注后续产能释放情况。2022 年公司化工板块产能利用率约 87%，整体产能利用情况仍较好，同期，化工板块盈利主要来自尿素、烧碱及油品。受益于行业景气度下行，2022 年公司 PVC 销售价格大幅下滑至 6,770.87 元/吨，同期生产成本小幅回落，盈利空间下降至 528.76 元/吨。2023 年 1~3 月，PVC 销售均价继续降至 5,588.53 元/吨，同期盈利空间下滑至 117.82 元/吨，PVC 产品利润持续下滑。受益于氧化铝等下游需求旺盛，2022 年烧碱价格大幅走高，公司烧碱平均销售价格同比上涨 65.10% 至 3,135.02 元/吨，盈利空间较上年上升 98.59% 至 2,316.43 元/吨。2023 年 1~3 月，烧碱平均销售价格 2,907.00 元/吨，盈利空间 2,137.66 元/吨，仍维持较高盈利水平。公司尿素生产具有一定成本优势，2022 年尿素产品售价和盈利空间均比有所提升。受益于甲醇价格提升，2022 年甲醇产品扭转成本售价倒挂状态，实现微盈，2023 年 1~3 月盈利空间提升至 167.04 元/吨。油品方面，2022 年油品价格继续上涨带动其盈利空间显著提升，但 2023 年煤制油消费税新政导致油品成本提高，叠加相关产品价格回落，公司油品利润空间大幅收窄，关注其后续盈利变动情况。整体来看，2022 年公司大部分化工产品价格有所上涨，但同时受平均生产成本大幅增加影响，化工板块盈利有所弱化，2022 年板块毛利率为 6.31%，同比下降 10.77 个百分点。公司化工板块未来规划投资规模较大，且以省外投资扩张为主，在建的新疆库尔勒天然气制化工新材料和甘肃玉门新能源可降解材料碳中和产业园项目计划总投资 374.77 亿元，截至 2023 年 3 月末仅投入 2.49 亿元，其中库尔勒天然气项目仍在论证中、产业园项目具体盈利模式尚未确定，关注省外业务实际投资规模以及回报风险。总体看，公司部分化工产品产能过剩较为严重，化工业务盈利能力受产品价格及生产成本波动影响较大，且省外投资业务存在不确定性，公司化工业务仍面临一定经营压力。

### 钢铁业务

■ **钢铁方面**，2023 年，地产需求低迷现状延续，但在稳增长预期下，基建投资持续发力且逐渐形成实物工作量，提振建筑用钢需求，同时在扩大内需背景下，制造业需求预计仍可保持一定增速，整体行业需求边际改善；供给端产能产量双控政策维持，产能释放仍受到严格限





制，预计行业景气度边际改善，但仍处于近年来偏低水平。陕西钢铁集团有限公司（以下简称“陕钢集团”）仍为公司钢铁板块运营主体。2022年，陕钢集团资产、负债和净利润占合并口径比例分别约为5.4%、8%和-13%。截至2023年3月末，陕钢集团拥有生铁、粗钢和钢材的产能分别为996万吨/年、1,000万吨/年和1,060万吨/年，公司仍为陕西省最大的钢铁企业，区域内规模优势较强。2022年公司生产生铁1,098万吨、粗钢1,216万吨和钢材1,209万吨，整体产量变动不大，其中粗钢产量小幅下降，生铁和钢材产量较上年小幅增长，继续保持较好的产能利用水平。公司铁矿石主要依赖外购且以进口为主，2022年受铁矿石价格下降影响，公司钢铁产品生产成本整体有所下降，但煤焦价格仍高位震荡，需持续关注主要原材料价格波动给公司带来的成本控制压力。销售方面，2022年公司钢材销量同比增长5.26%至1,307.51万吨，受以建筑行业为主的下游需求低迷影响，2022年钢材平均售价回落至3,930.96元/吨，同期板块毛利率降至0.57%，叠加对下属陕西龙门钢铁有限责任公司的商誉计提减值准备（27.23亿元），陕钢集团净利润同比由盈转亏（-56.23亿元）。2023年1~3月，钢材平均售价进一步降至3,779.04元/吨。整体看，2022年公司钢铁业务盈利弱化明显，需关注下游需求恢复情况及后续钢价变动对钢铁业务盈利水平的影响；此外，陕钢集团资产负债率持续很高，2022年净资产转负，需关注后续融资到位情况其债务压力变化。

### 盈利及现金流

■ 盈利方面，跟踪期内，受煤炭和化工产品售价继续上涨影响，2022年公司实现营业总收入5,103.68亿元，同比增长29.08%。同期，公司实现经营性业务利润576.01亿元，同比上升43.85%，盈利水平大幅提升。2022年公司对固定资产和商誉分别计提减值15.35亿元和27.91亿元，叠加对应收款项计提坏账损失，导致当年资产减值损失规模达65.67亿元，信用减值损失达17.49亿元；受陕西煤业持有的信托产品投资市值波动影响，2022年公司确认公允价值变动损失56.20亿元，需关注该科目变动对公司后续盈利情况；2022年公司处置部分长期股权投资取得较多收益（146.44亿元，包括隆基绿能科技股份有限公司、卫星化学股份有限公司等），导致当期投资收益大幅增长至197.49亿元，但该部分收益不可持续。2022年，公司实现利润总额603.88亿元。2023年1~6月，公司营业收入和经营性业务利润同比仍小幅增长，但受公允价值损失增加（25.58亿元）影响，利润总额下滑至203.71亿元。整体看，公司盈利能力仍较强，非经常性损益对利润总额影响较大，考虑公司主营业务所处行业的景气度整体有所回落，预计2023年公司盈利能力将有一定弱化。现金流方面，



2022 年公司经营活动净现金流 774.71 亿元,较上年增长 13.63%,2023 年 1~6 月,经营活动净现金流 223.52 亿元,同比基本持平,公司经营获现能力保持较好水平;2022 年公司继续保持较大规模的资本支出,投资性现金流净流出规模较上年增长 25.99%,2023 年 1~6 月,投资性现金流净流出 92.65 亿元,同比下降 37.10%,投资节奏有所放缓;随着公司加大债务偿还力度,2022 年筹资性现金流净流出由 92.67 亿元扩大至 439.07 亿元,2023 年 1~6 月,公司筹资性现金流净流出 24.70 亿元。

### 管理与战略

■ 截至 2023 年 3 月末,公司主要在建项目涉及煤矿、铁路和化工业务,计划总投资 629.91 亿元,已投资 90.29 亿元,尚需投资 539.62 亿元,其中 2023 年 4~12 月计划投资约 68.79 亿元,未来仍有较大投资规模。根据历史现金流情况,近三年公司年平均投资规模约为 290 亿元,公司经营净现金流规模剔除资金成本(近三年平均利息支出规模约 167 亿元)、分红支出(近三年子公司支付给少数股东的平均股利、利润为 133 亿元)可基本覆盖投资需求,但由于公司在建项目主要集中在非上市层面,从近三年非上市 EBITDA 和陕西煤业分红年均合计约为 305 亿元,扣除利息和股利支出后,仍面临一定筹资压力。且化工投资以省外扩张为主,在建项目计划总投资 374.77 亿元,截至 2023 年 3 月末仅投入 2.49 亿元,相关项目仍在论证中或尚未确定具体盈利模式,关注省外业务实际投资规模以及回报风险。

### 债务政策

■ 资产质量方面,跟踪期内,公司资产规模继续增长,仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金保持较大规模,截至 2023 年 6 月末货币资金为 1,011.73 亿元,同期末其受限比例为 20.19%,主要为保证金存款、矿山地质治理恢复与土地复垦基金,货币资金受限比例较低。随着子公司开源证券股份有限公司资管业务扩张,其他债权投资和其他权益工具投资规模持续增长。截至同期末,固定资产、无形资产、在建工程和长期股权投资占总资产的比重分别为 30.28%、10.46%、7.65%和 5.63%。随着公司在建项目的持续推进及转固,固定资产规模同比有所上升。无形资产仍以采探矿权和土地使用权为主。在建工程主要为化工、煤炭及铁路等项目,跟踪期内,主要受榆林化学年产 180 万吨乙二醇项目新增投资但尚未转固影响,在建工程有所增长。截至 2022 年末,公司其他非流动资产同比下降 25.78%,主要系预付长期资产款项减少所致。截至 2023 年 6 月末,公司受限资产账面价值 481.68 亿元,占资产总额的比例为 6.40%,受限比例较低。整体看,



公司资产质量良好。

■ 债务负担方面，截至 2023 年 6 月末，公司全部债务约 3,956.81 亿元<sup>2</sup>。受新增发行永续债、接受国资委无偿划转股权及与非全资子公司股权交易增加资本公积、盈利积累等因素影响，公司所有者权益同比增长 17.39%至 2,494.15 亿元，所有者权益的增长使公司资产负债率整体呈下降趋势，同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.14%和 60.15%，公司债务负担有所减轻。截至 2022 年末，公司债转股余额 201.88 亿元，将于 2023~2024 年陆续到期，计划于 2024 年全额偿还完毕，需关注后续偿还资金来源。偿债表现方面，截至 2023 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.17 倍，较上年小幅改善，短期偿债指标表现较好，2022 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.56 倍和 6.31 倍，长期偿债指标表现亦较好。截至 2023 年 6 月末，公司尚余银行授信额度 3,360.36 亿元，备用流动性充足。

■ 对外担保方面，截至 2023 年 6 月末，公司对外担保余额为 26.26 亿元，担保比率较低。

■ **母公司层面**，截至 2023 年 6 月末，母公司资产 3,470.82 亿元，主要为对子公司往来拆借形成的其他应收款（占比 29.58%）和长期股权投资（占比 54.57%）；全部债务 1,978.54 亿元，其中短期债务占比 37.69%。同期末，母公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 74.18%和 68.83%，考虑永续债后两项比率分别为 92.62%和 91.09%，债务负担很重。盈利方面，经营性业务集中于子公司，母公司主要作为职能管理及对外融资平台，无经营业务收入，利润主要来源于投资收益，随着煤炭主业盈利提升、来自子公司的投资收益增长，2022 年母公司利润总额大幅增长至 141.70 亿元，同期收到投资收益收到的现金 211.71 亿元。2023 年 1~6 月，子公司盈利能力提升使母公司投资收益同比大幅提升，带动当期利润总额提升至 148.89 亿元。现金流方面，2022 年母公司收回部分拆借款，同时债务规模有所压降，筹资活动现金流呈净流出状态，2023 年 1~6 月筹资活动现金流继续转为净流入，整体看，母公司投资活动资金对外部筹资仍较为依赖。截至 2023 年 6 月末，公司分别持有陕西煤业、建设机械、北元集团 65.12%、29.58%和 35.31%股权，相应市值分别为 1,148.48 亿元、16.81 亿元和 73.92 亿元，均未进行质押。**非上市层面来看**，扣除上述 3 家上市公司和开源证券，公司收入主要来自化工集团、陕钢集团及部分非上市煤炭企业，由于钢铁景气度低迷，以及历史遗留的部分无实际煤矿业务的煤炭法人单位人员富余等因素导致相关期间费用、折旧及

<sup>2</sup> 根据中债资信有息债务口径统计，此处公司全部债务依据债务公式（参见附件四）计算，已包含权益类债务。



减值费用对利润侵蚀较严重，近年来非上市部分利润总额持续亏损。2021~2022年末，公司债转股资金余额分别为470.92亿元和201.88亿元，公司主要通过发行永续债和自身盈余来偿还债转股资金，考虑债转股资金后，非上市部分有息债务同比有所下降，截至2022年末，非上市部分债务约3496.74亿元，2022年全部债务/（EBITDA+上市公司分红）约为8.6倍，非上市部分偿债指标表现偏弱。

### 外部支持

■ 公司控股股东和实际控制人为陕西省国资委。作为陕西省唯一一家省属特大型煤炭企业，也是国家确立的陕北大型煤炭基地的两个开发主体之一，公司能够在省内资源获取及并购重组、内部管理等方面得到陕西省国资委的全面支持，外部支持依然对公司具有很强的增信作用。

### 评级展望：稳定

未来12~18个月内，公司煤炭生产规模优势依然突出，仍具有一定成本优势，煤炭盈利维持高水平，随着陕北矿区产能的释放及外运条件的改善，其煤炭业务竞争力将进一步增强；化工板块部分产品受行业景气及价格波动影响，且省外投资业务存在不确定性，仍将面临一定经营压力；钢铁业务在区域内依然具有较强规模优势，但受下游需求低迷影响，盈利弱化明显，随着下游需求逐渐恢复，预计公司钢铁板块盈利有望边际改善。公司作为陕西省唯一一家省属特大型煤炭企业，区域地位显著。公司盈利能力依然较强，考虑其煤炭、化工等主业的行业景气度整体有所回落，预计2023年公司盈利能力将有一定弱化，公司债务负担有所减轻，短、长期偿债指标表现均较好，对外融资渠道通畅。外部支持仍具有很强的增信作用。中债资信给予公司的评级展望为“稳定”。





附件一：

表 1：2021~2022 年及 2023 年上半年公司主营业务收入和毛利润情况（单位：亿元）

项目名称	收入			毛利润		
	2021	2022	2023H1	2021	2022	2023H1
煤炭产品	1,439.60	2,033.47	1,051.21	716.72	985.42	400.53
钢铁产品	900.27	892.62	302.23	46.68	5.11	0.85
化工产品	672.65	1,146.34	659.26	114.89	72.37	15.7
施工业务	75.96	103.06	73.36	18.9	18.37	14.04
机械产品	41.31	44.42	26.37	9.42	6.18	4.42
其他业务	794.99	849.41	494.34	23.1	41.56	29.76
<b>合计</b>	<b>3,924.78</b>	<b>5,069.32</b>	<b>2,606.76</b>	<b>929.72</b>	<b>1,129.01</b>	<b>465.30</b>

注：因四舍五入，公司各项业务加总数与合计数略有出入

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 2：公司主要业务经营主体情况（单位：亿元）

名称	母公司持股比例 (%)	主营业务	截至 2022 年末主要财务数据				
			资产	负债	所有者权益	营业收入	净利润
陕西煤业股份有限公司	65.12	煤炭	2,152.60	773.43	1,379.17	1,668.47	530.89
陕西钢铁集团有限公司	91.47	钢铁	393.01	398.28	-5.27	689.97	-56.23
陕西化工集团有限公司	62.44	化工	1,257.90	730.25	527.65	1,247.99	7.27
<b>合计</b>			<b>3,803.52</b>	<b>1,901.96</b>	<b>1,901.55</b>	<b>3,606.43</b>	<b>481.94</b>

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 3：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划
			2023 年 4~12 月
澄合西卓煤矿在建项目	55.11	51.90	2.93
王峰矿井基本建设项目	46.04	20.52	4.15
神木至瓦塘铁路红柳林至冯家川段项目	77.55	6.74	7.05
新疆库尔勒天然气制化工新材料项目	111.7	0.46	4.58
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
长安益阳发电有限公司 2×100 万千瓦扩能升级改造项目	76.44	8.64	18.02
<b>合计</b>	<b>629.91</b>	<b>90.29</b>	<b>68.79</b>

资料来源：公司提供，中债资信整理



附件二：

公司主要财务数据<sup>3</sup>（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022	2023H1
货币资金	493.72	852.16	955.09	1,011.73
应收票据	78.67	12.09	11.37	15.19
应收账款	181.52	182.31	189.00	220.03
其他应收款（合计）	90.47	59.30	47.83	61.41
存货	213.96	238.26	278.88	269.02
流动资产合计	1,633.69	1,967.01	2,241.51	2,385.57
长期股权投资	449.23	588.37	569.75	423.22
固定资产（合计）	1,964.73	2,168.19	2,274.87	2,277.70
在建工程（合计）	501.90	448.21	537.69	575.54
无形资产	798.48	787.95	795.76	786.57
资产总计	5,960.60	6,616.42	7,227.46	7,521.08
短期借款	464.17	476.19	378.07	355.35
应付票据	179.24	189.36	229.87	261.02
应付账款	335.50	351.84	503.72	490.01
其他应付款（合计）	147.34	155.39	83.02	195.54
一年内到期的非流动负债	506.87	343.35	553.92	500.72
流动负债合计	2,057.54	2,109.13	2,393.67	2,434.44
长期借款	1,109.17	1,245.78	1,203.33	1,401.45
应付债券	703.90	851.87	799.79	728.94
负债合计	4,111.22	4,491.78	4,733.31	4,899.14
实收资本（股本）	100.00	100.00	101.80	101.80
资本公积	264.02	267.48	306.74	307.84
未分配利润	-112.77	-90.04	-28.39	-9.48
少数股东权益	1,258.47	1,412.15	1,522.90	1,495.04
所有者权益合计	1,849.38	2,124.63	2,494.15	2,621.94
营业总收入	3,402.70	3,953.99	5,103.68	2,624.20
营业成本	2,863.67	2,995.06	3,940.31	2,141.46
销售费用	42.45	22.59	21.60	13.02
管理费用	158.28	198.29	199.48	95.25
财务费用	128.86	183.68	152.48	64.43
投资收益	85.62	79.19	197.49	19.49
营业利润	177.08	420.95	640.23	205.81
利润总额	174.99	392.89	603.88	203.71
净利润	127.44	271.63	441.86	151.37
归属于母公司所有者的净利润	8.34	38.47	93.26	27.04
销售商品、提供劳务收到的现金	3,219.04	4,333.78	5,452.97	2,153.14
经营活动现金流入量	3,361.56	4,499.05	5,723.32	2,318.63
购买商品、接受劳务支付的现金	2,443.61	3,055.89	3,878.90	1,529.66
经营活动现金流量净额	323.40	681.78	774.71	223.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	316.63	277.17	280.03	105.80
投资活动现金流量净额	-335.18	-272.52	-343.35	-92.65
筹资活动现金流量净额	-22.08	-92.67	-439.07	-24.70

<sup>3</sup> 各期财务数据来自公司对应期数财务报告的期末数据

**附件三：**
**公司主要财务指标（合并口径）**

财务指标	2020	2021	2022	2023H1
现金类资产（亿元）	861.48	1,178.20	1,353.69	1,378.55
短期债务（亿元）	1,189.90	1,088.31	1,224.81	1,173.53
长期债务（亿元）	2,148.89	2,495.26	2,546.04	2,783.28
全部债务（亿元）	3,338.80	3,583.57	3,770.85	3,956.81
EBIT（亿元）	301.49	582.68	761.75	-
EBITDA（亿元）	482.57	799.26	1,058.70	-
应收账款周转率（次）	13.20	17.27	25.68	-
存货周转率（次）	14.27	13.27	15.27	-
流动资产周转率（次）	2.15	2.18	2.41	-
总资产周转率（次）	0.59	0.62	0.73	-
资产负债率（%）	68.97	67.89	65.49	65.14
全部债务资本化比率（%）	64.35	62.78	60.19	60.15
长期债务资本化比率（%）	53.75	54.01	50.51	51.49
营业毛利率（%）	15.73	24.10	22.66	18.22
总资产报酬率（%）	5.27	9.27	11.00	-
净资产收益率（%）	7.27	13.67	19.13	-
期间费用收入比（%）	9.93	10.62	7.89	-
成本费用率（%）	94.20	86.52	85.24	-
现金收入比（%）	95.37	110.42	107.57	-
盈利现金比率（%）	253.77	251.00	175.33	-
经营净现金/EBITDA（%）	67.02	85.30	73.18	-
流动比率（倍）	0.79	0.93	0.94	0.98
速动比率（倍）	0.69	0.82	0.82	0.87
保守速动比率（倍）	0.42	0.56	0.57	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	6.92	4.48	3.56	-
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.53	4.05	6.31	-
经营净现金流动负债比（倍）	0.16	0.32	0.32	-
经营净现金负债比（倍）	0.08	0.15	0.16	-
经营净现金/短期债务（倍）	0.27	0.63	0.63	-
经营净现金利息保障倍数（倍）	2.37	3.46	4.62	-

## 附件四：

### 指标计算公式

#### 公式说明：

现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债（有息）+其他短期有息负债

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息负债

全部债务=短期债务+长期债务

营业收入合计=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入+其他营业收入

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+其他营业成本

EBIT=利润总额+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

应收账款周转率（次）=营业收入/（平均应收账款+平均应收票据）

存货周转率（次）=营业成本/平均存货

流动资产周转率（次）=营业收入/平均流动资产

总资产周转率（次）=营业收入/平均资产总额

资产负债率（%）=负债总额/资产总额×100%

全部债务资本化比率（%）=全部债务/（全部债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

长期债务资本化比率（%）=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

营业毛利率（%）=（营业收入合计-营业成本合计）/营业收入合计×100%

总资产报酬率（%）=EBIT/平均资产总额×100%

净资产收益率（%）=净利润（含少数股东损益）/平均所有者权益（含少数股东权益）×100%

EBIT 利润率（%）=EBIT/营业收入合计×100%

EBITDA 利润率（%）=EBITDA/营业收入合计×100%

期间费用收入比（%）=（管理费用+财务费用+销售费用+研发费用）/营业收入合计×100%

成本费用率（%）=（营业成本合计+期间费用）/营业收入合计×100%

现金收入比（%）=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%

盈利现金比率（%）=经营活动现金流量净额/净利润×100%

流动比率（倍）=流动资产/流动负债

速动比率（倍）=（流动资产-存货）/流动负债

保守速动比率（倍）=（货币资金+应收票据+交易性金融资产）/流动负债

EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息）

经营净现金利息保障倍数（倍）=经营活动现金流量净额/（费用化利息支出+资本化利息）

经营净现金流动负债比（倍）=经营活动现金流量净额/流动负债

经营净现金负债比（倍）=经营活动现金流量净额/负债总额



附件五：

## 主体信用等级符号及含义

中债资信主体评级符号体系适用于公司主体评级业务，是对受评主体违约风险的评价。其等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、D，其中 AAA 至 B 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各主体等级含义如下：

等级符号	等级含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。