

跟踪评级公告

联合[2019]884号

陕西煤业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

陕西煤业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

陕西煤业股份有限公司公开发行的“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

陕西煤业股份有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 陕煤 01	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2018.5.18
18 陕煤 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2018.5.18

跟踪评级时间：2019 年 5 月 31 日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	1,054.07	1,205.30	1,191.67
所有者权益（亿元）	585.70	663.89	694.96
长期债务（亿元）	117.19	149.34	135.14
全部债务（亿元）	225.56	228.61	223.37
营业收入（亿元）	509.27	572.24	144.05
净利润（亿元）	157.26	159.29	37.82
EBITDA（亿元）	224.49	237.70	--
经营性净现金流（亿元）	169.31	197.58	53.92
营业利润率（%）	50.16	43.65	38.72
净资产收益率（%）	30.49	25.50	5.57
资产负债率（%）	44.43	44.92	41.68
全部债务资本化比率（%）	27.80	25.61	24.32
流动比率（倍）	0.93	1.10	1.24
EBITDA全部债务比（倍）	1.00	1.04	--
EBITDA利息倍数（倍）	21.90	26.10	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.48	7.92	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、2019 年一季度数据未经审计，部分指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对陕西煤业股份有限公司（以下简称“公司”或“陕西煤业”）的跟踪评级，反映了公司作为陕西唯一集产、运、销为一体的省属特大型煤炭企业和国家确立的陕北大型煤炭基地开发主体之一，2018 年，营业收入及利润规模有所增长，经营活动现金流情况保持良好，债务负担仍较轻。同时，联合评级也关注到公司经营业绩易受行业景气度波动影响，煤炭采掘业安全生产压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建矿井的投产、优质产能的释放，公司整体竞争力及盈利能力有望得到增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 2018 年，煤炭行业供给侧改革持续推进，煤炭价格仍维持高位，公司营业收入和利润规模有所增长，经营活动现金流情况保持良好。

2. 2018 年，公司债务结构有所改善，负债水平较低，债务负担较轻。

关注

1. 煤炭行业周期性较强，价格波动大，公司业务较为单一，经营业绩受煤炭行业景气度影响仍较大。

2. 煤炭采掘属于高危行业，矿井的不可预测事故将可能对公司生产的连续性造成重大影响。

分析师

余瑞娟

电话: 010-85172818

邮箱: yurj@unitedratings.com.cn

周珂鑫

电话: 010-85172818

邮箱: zhoukx@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：  周珂

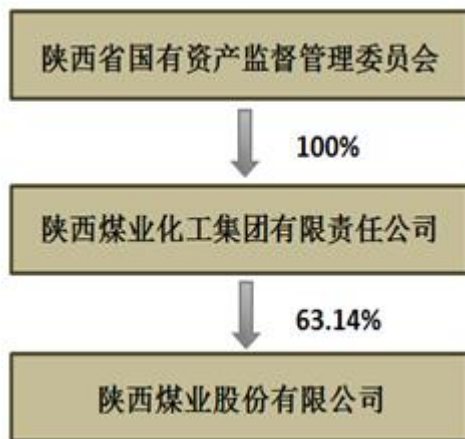
联合信用评级有限公司

一、主体概况

陕西煤业股份有限公司（以下简称“公司”或“陕西煤业”）成立于 2008 年 12 月，是经陕西省国资委《关于设立陕西煤业股份有限公司的批复》（陕国资发改委〔2008〕518 号）文件批准，由陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“集团”或“陕煤化集团”）作为主发起人，将其控股的陕西铜川煤业有限公司、陕西韩城煤业有限责任公司、陕西澄合煤业有限责任公司以评估后的煤炭主业经营性资产作为出资；中国三峡集团、华能国际电力开发公司、陕西有色金属控股集团有限责任公司、陕西鼓风机（集团）有限公司四家发起人以现金出资共同发起设立。公司股本总额为 90 亿股，其中陕煤化集团持有 63.90 亿股，占公司股本总额的 71.00%。

2014 年 1 月 28 日，陕西煤业在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：“陕西煤业”；股票代码：601225.SH），公司总股本增至 100 亿股。截至 2018 年末，公司总股本仍为 100 亿股，控股股东为陕煤化集团，持股比例为 63.14%，公司实际控制人为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（如下图所示）。

图 1 截至 2018 年末公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：煤炭开采、经营、销售、加工和综合利用（限分支机构凭许可证在有效期内经营）；煤炭铁路运输（限自营铁路）；新能源项目的投资、开发、经营和管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月末，公司组织结构变动不大；纳入财务报表合并范围的直属全资及控股一级子公司 15 家；在职员工 29,619 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,205.30 亿元，负债合计 541.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 663.89 亿元，归属于母公司的所有者权益 506.64 亿元。2018 年，公司实现营业收入 572.24 亿元，净利润（含少数股东损益）159.29 亿元，归属于母公司所有者的净利润 109.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 197.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 38.47 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 1,191.67 亿元，负债合计 496.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 694.96 亿元，归属于母公司的所有者权益 526.00 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 144.05 亿元，净利润（含少数股东损益）37.82 亿元，归属于母公司所有者的净利润 27.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额 53.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.42 亿元。

公司注册地址：西安市高新区锦业一路 2 号；法定代表人：闵龙。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1316号文核准，公司获准向合格投资者公开发行不超过人民币40亿元（含）的公司债券。公司于2017年8月发行首期公司债券，债券名称为“陕西煤业股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第一期）”，债券简称“17陕煤01”，债券代码“143234.SH”，发行规模10亿元，债券期限3年。公司于2018年4月发行第二期公司债券，债券名称为“陕西煤业股份有限公司面向合格投资者公开发行2018年公司债券（第一期）”，债券简称“18陕煤01”，债券代码“143598.SH”，发行规模20亿元。

本次债券无担保。

“17陕煤01”、“18陕煤01”募集资金扣除相关费用后全部用于偿还金融机构借款，与募集说明书承诺的募集资金用途、使用计划及其他约定一致。公司于2018年8月6日支付“17陕煤01”自2017年8月10日至2018年8月9日期间的利息，于2019年4月29日支付“18陕煤01”自2018年4月27日至2019年4月26日期间的利息。

三、行业分析

公司主营煤炭开采和销售，属于煤炭行业。

1. 行业概况

2016年供给侧改革以来，我国煤炭化解落后产能工作顺利实施，过剩产能得到有效遏制，同时煤炭进口量增速下滑，煤炭价格大幅上升，煤炭企业经营状况大幅好转。2017年，煤炭价格高位波动，为使煤价回归合理区间，国家适度调整相关政策稳定供应，煤炭供需呈现紧平衡状态。2018年以来，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端有所宽松；需求端房地产投资增长强劲，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需紧平衡状态有所缓解，煤炭价格小幅震荡下行但整体维持高位。

总体看，2018年，随着供给侧改革的实施以及优质产能的逐步释放，煤炭行业供需紧平衡，煤炭价格保持高位，行业内企业盈利情况良好；未来随着优质产能的进一步释放，供给有望进一步宽松，煤炭价格有下探态势。

2. 煤炭供需

（1）上游供给

2016年2月，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称“《意见》”），提出用3年至5年时间，煤炭产能再退出5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，标志着煤炭行业供给侧改革正式开始；紧接着又于3月提出了“276个工作日”以及职工安置措施，同年5月和7月先后提出去产能专项补贴以及产能置换方案；同年12月，国家发改委印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，将去产能目标明确为8亿吨；相关政策的下发落实，尤其是“276个工作日”的执行带动煤炭价格开始出现大幅上涨。为了抑制煤价的大幅上涨以及保证冬季取暖煤炭供应，9月起，发改委逐步放开了276个工作日，并于11月提出了煤炭供给的“长协模式”。供给侧改革效果明显，2016年我国煤炭产量出现明显下滑，全年原煤产量34.11亿吨，同比减少8.97%；2017年，由于“276个工作日”的逐步放开，我国原煤产量35.20亿吨，同比增长3.20%，产量有所回升；2018年，随着优质产能的逐步释放，煤炭产量和增速均缓慢提升，实现原煤产量36.80亿元，同比增长

4.43%，增速同比提高 1.11 个百分点。

煤炭进口方面，2017 年 5 月 9 日，国家发改委与多部委《关于严格控制劣质煤炭进口有关措施》，要求限制进口煤同比下降 5~10%（每月进口约 1,500 万吨）；继续引导市场煤价下行，力争迎峰度夏前回落到 570 元/吨以内。2017 年 7 月 1 日起，我国禁止省级政府批准的二类口岸¹经营煤炭进口业务，超过 12 个港口煤炭进口业务被禁止，多个港口清关条件更加严格；2018 年初，煤炭保供危机凸显，政策出现松动，多个二类口岸进口煤炭业务陆续开展；2018 年 4 月初，我国首次对一类口岸的进口煤进行限制，煤炭进口限制令继 2017 年 7 月后重启并有所升级。从煤炭进口量看，2016~2018 年，我国煤炭进口量分别为 1.83 亿吨、1.88 亿吨和 1.87 亿吨，同比分别增长 17.83%、增长 2.72% 和下降 0.72%，2017 年以来增速下滑明显。

（2）下游需求

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别占煤炭消费总量的 44%、20%、8% 和 4%；煤炭最终端需求主要来源于房地产投资和基础设施建设投资。

从下游火电行业看，根据国家统计数据，2016~2017 年我国火电发电量分别为 4.40 万亿千瓦时和 4.61 万亿千瓦时，同比分别增长 4.41% 和 4.91%，增速基本保持稳定。2018 年，我国火电发电量 4.98 万亿千瓦时，同比增长 7.98%，火电发电量增速创 2014 年以来新高，主要系 2018 年年初天气较往年寒冷以及夏天较往年炎热，同时 2018 年房地产投资维持较高增速所致。

从下游钢铁行业看，2018 年我国粗钢产量 9.28 亿吨，同比增长 11.61%，一方面由于房地产投资拉动钢铁行业整体复苏，另一方面由于 2017 年以前，“地条钢”产量未纳入统计范围，取缔“地条钢”政策实施后，释放的粗钢需求正规钢铁企业填补。

从终端需求看，2018 年，受房地产去库存政策、利率仍处于较低水平以及房地产开发商加快开工以回笼资金等因素影响，房地产投资力度强劲导致煤炭需求增长；具体看，2018 年全国房地产开发投资完成额 120,264 亿元，同比增长 9.5%，投资增速同比提高 2.5 个百分点；房地产新开工面积增速为 17.2%，同比大幅提高 10.2 个百分点，开发商开工建设积极性较高；商品房销售面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.3%，同比下降 4.4 个百分点，销售增速虽有所放缓，但整体销量继续提升；商品房待售面积由 2017 年底的 5.89 亿平方米下降至 5.24 亿平方米，房地产继续去库存。受去杠杆政策影响，2018 年基础设施建设投资增速由 2017 年的 14.93% 大幅下滑至 1.79%，对煤炭需求造成一定影响。

总体看，2018 年，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端偏紧的情况有所缓解；同时，2018 年房地产投资增长强劲，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需整体处于紧平衡状态。

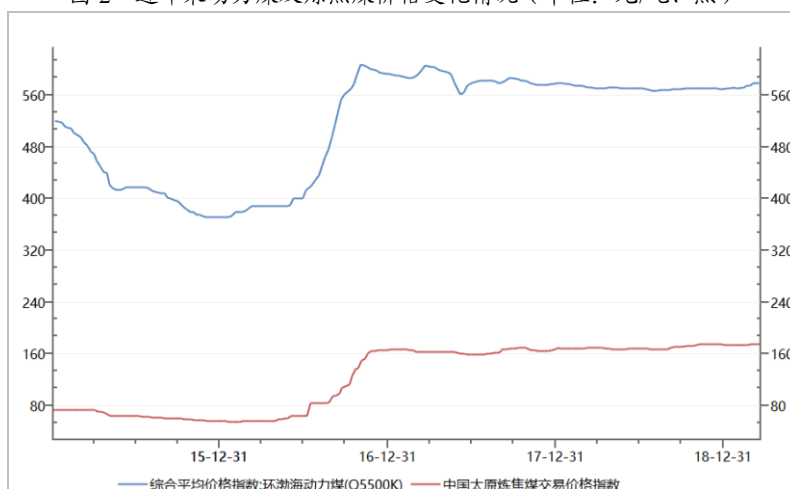
3. 煤炭价格

得益于供给侧改革的实施，煤炭价格于 2016 年下半年出现大幅上涨，之后一直保持较高水平。2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。环渤海动力煤价格小幅震荡下行但整体维持高位；其中，年初天气较往年寒冷，煤炭价格有所增长；国家发改委于 2 月表示不允许有高于 750 元/吨的煤炭进港，大型煤企带头稳价，煤炭价格有所下降；4 月国家加大煤炭进口限制力度，煤价小幅回升；三季度以来，随着电厂为采暖季补库存，煤价震荡走高。随着钢铁行业回暖，下游钢铁行业景气度回升，对焦煤需求增加，支撑焦煤价格波动中有

¹ 一类口岸指由国务院批准开放的口岸（包括中央管理的口岸和由省、自治区、直辖市管理的部分口岸），二类口岸指由省级人民政府批准开放并管理的口岸。

所上升。

图 2 近年来动力煤及炼焦煤价格变化情况（单位：元/吨、点）



资料来源：Wind

2019 年，供给侧改革已经进入尾声，国家发改委计划 2019 年增加 1~1.2 亿吨煤炭产量，但年初采矿业安全事故频发，国家对环保安全巡查力度持续提高，很大程度上影响了煤炭供给；预计短期内煤炭供需仍将处于紧平衡状态，煤炭价格将保持高位震荡，但长远看，随着优质产能的逐步释放，未来煤炭价格或将有所下降。

总体看，2018 年，优质产能进一步释放，煤炭供需实现紧平衡，煤炭价格小幅震荡下行但整体继续维持高位；未来随着优质产能的逐步释放，未来煤炭价格或将有所下降。

4. 行业政策

煤炭行业供给侧改革以 2016 年 2 月出台的《意见》为起点，国家陆续出台了一系列政策减少煤炭行业供给，主要包括 3 月开启的“276 个工作日”；下半年，随着煤价的大幅上涨，我国又出台了一系列政策稳定煤价。2017 年，煤炭价格逐步趋于稳定，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、推进煤炭去产能的产能置换和职工安置等问题，同时协调煤电产业的供需矛盾，保证煤炭供给和价格的稳定。

从政策实施效果看，2016 年计划煤炭去产能 2.5 亿吨、实际完成 2.9 亿吨（国家发改委口径），2017 年计划去产能 1.5 亿吨以上、实际完成 2.5 亿吨（国家发改委口径），2018 年计划去产能 1.5 亿吨以上、实际完成 1.5 亿吨（国家安监局口径）；2016~2018 年，煤炭行业合计完成去产能 6.9 亿吨，超出计划 10.8%，完成“十三五”计划的八成以上。

进入 2018 年，在继续加快煤炭行业退出落后产能的基础上，国家致力于保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，同时加强环保及安全生产管理力度。具体看：

保供给稳煤价方面，2018 年初印发的《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》明确，煤炭去产能重点在“破”“立”“降”上下功夫，由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主，重点处置“僵尸企业”。为加强对电煤中长期合同签订履约的监管，国家有关部门于 5 月组织督查组，对晋陕蒙地区煤炭企业的电煤中长期合同签订履约情况进行全面核查，对履约不规范的企业进行惩戒；11 月发布的《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履约有关工作的通知》延续了近三年来加大中长期协定签约的政策导向。

煤电联营方面，为保障煤炭、电力行业协调发展，缓解煤电矛盾，2018年1月，国家发改委等12部委联合印发的《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，支持发展煤电联营，支持有条件的煤炭企业之间、煤炭与煤化工企业及其他关联产业企业兼并重组。9月，国家发展改革委、国家能源局联合下发《关于深入推进煤电联营促进产业升级的补充通知》，提出鼓励发展多种形式的煤电联营，同等条件下优先支持煤炭和发电企业相互持股比例超过30%的项目，优先释放煤电联营企业的优质产能等支持煤电联营的具体措施，煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提高。

环保及安全生产方面，国务院于7月印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。于2017年12月经国家安监局审议通过的《煤矿安全培训规定》于2018年3月1日起施行；国家煤矿监局于分别5月和6月发布《防治煤矿冲击地压细则》和新版《煤矿防治水细则》，进一步细化煤炭采掘生产规范。2018年四季度以来，煤炭行业安全事故频发，国务院安委会办公室于11月8日发布关于进一步加强当前安全生产工作的紧急通知，要求各地坚决防范遏制重特大生产安全事故发生；同时防止和减少煤矿生产安全事故，保护煤矿从业人员生命安全，应急管理部办公厅国家煤矿安监局办公室于11月23日发布关于《煤矿安全条例（草案征求意见稿）》意见的通知。

总体看，经过2016年煤炭行业供给侧改革的顺利实施，2017年煤炭行业政策一方面保证煤炭去产能对供需关系及环境治理的改善效果，一方面促进煤价回归合理区间、保证上下游企业生产运行的稳定性。2018年随着供给侧改革进一步推进，国家在保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，以及加强环保及安全生产管理等方面继续加大力度。

5. 行业关注

（1）行业政策持续性

随着2016年煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭价格得到大幅提振，2017年供给侧改革的持续实施使得煤炭价格的高位震荡得以延续，煤炭企业盈利能力大幅提升；但目前煤炭行业产能过剩的状况并没有根本好转，而下游火电企业普遍亏损。未来，行业政策仍将对煤炭企业经营的稳定性产生重要影响。

（2）安全环保风险

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重。近几年，随着我国环保政策的趋严，对煤炭行业以及下游各行业的环保均提出了更高要求，增加了煤炭企业的支出；同时，下游各行业环保的趋紧也导致下游对煤炭需求的减少。

6. 未来发展

（1）政策支持行业景气度保持稳定、实现供需平衡

随着煤炭行业供给侧改革的持续实施，煤炭供给大幅减少，在需求基本稳定情况下，煤炭价格大幅上涨；短期内，政策支持煤炭行业景气度保持在较高水平。长期看，随着落后产能的退出，先进产能的释放，煤炭行业供给将有所增长；随着宏观经济的好转，下游需求稳定增长，未来煤炭行业将逐步实现供需平衡。

（2）行业集中度进一步提升、产业链进一步完善

煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使得拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善，而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小；加之2018年新的政策导向，未来煤炭行业兼并重

组步伐将加快，行业集中度将进一步提升。此外，供给侧改革的实施拉高了煤炭价格，使得火电行业成本控制承压严重，加速了火电企业向上游煤炭行业的延伸，煤、电行业产业链进一步完善。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事长杨照乾因个人原因离任，监事会主席段小昌、监事张梦娇、职工代表监事李仰东、副总经理因个人原因离职。董事会聘任原公司总经理闵龙为公司董事长，聘任李孝波、张森、屈永利为副总经理；股东大会、董事会聘任王世斌为公司董事、总经理，聘任张茹敏为公司董事、董事会秘书；股东大会、监事会聘任李振东为公司监事会主席；股东大会聘任原公司董事王湘潭为公司监事；职工代表大会聘任张丽为代表监事。

公司董事长闵龙先生，2006年9月至2015年7月，任陕煤化集团副总经理；2015年7月至今，任陕煤化集团董事；2015年8月至2018年9月，任公司董事、总经理；2018年9月至今，任公司董事长。

公司总经理王世斌先生，2012年1月至2017年6月，任陕西陕煤韩城矿业有限公司党委书记、董事长；2017年6月至2018年8月，任陕煤化集团总经理助理；2018年7月至今，任陕煤化集团党委委员；2018年9月至今，任公司董事、总经理。

总体看，公司董事、监事和高级管理的变动未对公司经营及财务情况造成影响；目前，公司核心管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营煤炭开采和销售，2017~2018年主营业务收入在营业总收入中的占比分别为98.71%和98.79%，主营业务突出。公司其他业务主要为设备及材料的租赁、转供电供水、物资销售、工程及劳务等，其他业务收入在营业总收入中的占比很低。

从营业收入构成看，公司以煤炭采掘业为主，2017~2018年占比均保持在95%以上，铁路运输业及其他收入占比很小。2018年，公司煤炭采掘业收入为549.72亿元，较上年增长12.81%，主要系贸易煤量增加所致。2018年，公司铁路运输业收入为8.28亿元，较上年增长33.33%，主要系铁路运输结构发生变化导致。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2017年			2018年			收入变动幅度	毛利率变动幅度
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
煤炭采掘业	487.29	95.68	56.26	549.72	96.06	49.45	12.81	-6.81
铁路运输业	6.21	1.22	35.13	8.28	1.45	39.76	33.33	4.63
其他	15.77	3.10	36.83	14.24	2.49	24.67	-9.74	-12.16
合计	509.27	100.00	55.40	572.24	100.00	48.69	12.36	-6.71

资料来源：公司年报

从毛利率水平看，2018年公司综合毛利率为48.69%，较上年下降6.71个百分点，主要系煤炭采掘业毛利率下降所致。分业务板块看，2018年，煤炭采掘业毛利率为49.45%，较上年下降6.81个百分点，主要系生产成本上升所致；铁路运输业毛利率为39.76%，较上年上升4.63个百分点，主

要系铁路运量增加、规模效益上升所致；其他业务主要为物资销售，受物资销售类别及结构调整影响，2018年其他业务毛利率为24.67%，较上年下降12.16个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入144.05亿元，较上年同期增长14.44%；实现净利润37.82亿元，较上年同期下降11.81%，主要系贸易煤收入占比提高所致，其中归属于母公司所有者的净利润27.75亿元。

总体看，2018年，公司仍以煤炭为主业，主业突出；公司收入规模有所增长，毛利率受成本上升影响而有所下降。

2. 煤炭采掘业

(1) 煤炭资源

公司煤炭资源储量丰富，以铜川、黄陵、彬长、陕北四大煤田资源为基础，分布于彬黄矿区、陕北矿区和渭北矿区，煤种以动力煤为主。截至2018年末，公司资源储量合计161亿吨，其中可采储量98亿吨。

表2 截至2018年末公司煤炭资源储量情况（单位：大卡/千克、万吨）

矿区/煤矿	煤种	发热量	资源储量		核定产能	
			保有储量	可采储量		
彬黄矿区	黄陵一号	气煤	5,672	37,418.53	29,191.36	600.00
	黄陵二号	弱黏煤	5,835	83,247.80	56,728.16	800.00
	建庄	弱黏煤	4,949	26,604.40	19,124.50	500.00
	建新	弱黏煤	5,315	17,124.00	10,093.00	400.00
	大佛寺	不黏煤	5,435	96,588.10	58,801.60	600.00
	胡家河	不黏煤	5,693	84,436.10	37,048.10	500.00
	文家坡	不黏煤	5,608	71,878.30	33,440.03	400.00
小计	--	--	--	417,297.23	244,426.75	3,800.00
陕北矿区	红柳林	长焰煤	5,539	178,820.00	126,641.00	1,500.00
	柠条塔	弱黏煤	5,903	232,528.60	156,414.60	1,800.00
	张家峁	长焰煤	5,754	75,116.20	48,547.50	1,000.00
	孙家岔	长焰煤	5,358	64,159.40	39,427.80	800.00
	韩家湾	弱黏煤	5,134	6,825.40	4,036.00	300.00
	袁大滩	--	--	121,432.00	43,745.00	--
	小保当	--	--	482,738.54	280,018.74	--
小计	--	--	--	1,161,620.14	698,830.64	5,400.00
渭北矿区	玉华	长焰煤	4,964	24,397.60	14,816.70	240.00
	陈家山	不黏煤	4,755	7,659.30	4,563.40	180.00
	下石节	长焰煤	4,981	8,046.50	4,792.90	185.00
	柴家沟	长焰煤	4,754	3,461.10	2,089.90	100.00
小计	--	--	--	43,564.50	26,262.90	705.00
合计				1,622,481.87	969,520.29	9,905.00

资料来源：公司提供

产能方面，截至2018年末，公司各矿区核定产能9,905万吨，其中陕北矿区、彬黄矿区核定产能分别为5,400.00万吨和3,800.00万吨。2018年，公司商品煤总产量10,809万吨，较上年增长7.05%。

表 3 公司商品煤产量情况 (单位: 万吨)

矿区	2017 年	2018 年
彬黄矿区	3,548	3,797
陕北矿区	5,685	5,966
渭北矿区	864	1,046
合计	10,097	10,809

资料来源: 公司提供

开采技术方面, 公司矿井采掘机械化程度达 100.00%, 较高的机械化水平和综采率提升了采煤效率, 减少了矿井人员伤亡。2018 年, 公司全员效率为 17.30 吨/工, 较上年下降 15.36%; 公司自产煤完全成本为 196.46 元/吨, 较上年上升 8.12%, 主要系税费、设备修理及生产工程费用增加所致。

表 4 公司生产指标表情况

项目	2017 年	2018 年
综采机械化程度 (%)	100.00	100.00
采煤机械化程度 (%)	100.00	100.00
掘进机械化程度 (%)	91.63	92.86
原煤全员效率 (吨/工)	20.44	17.30
自产煤完全成本 (元/吨)	181.71	196.46
安全费用支出 (万元)	175,647.98	110,189.84
百万吨死亡率 (人/百万吨)	0.0198	0.027

资料来源: 公司提供

安全生产方面, 2018 年, 公司未发生重大煤矿安全事故; 发生一般事故 3 起, 死亡 3 人, 导致百万吨死亡率略有上升, 事故原因为职工操作不当, 事故善后工作均已完成。

总体看, 2018 年, 公司仍保持煤炭储量规模优势, 煤炭产量有所增长, 公司采掘技术维持较高水平, 百万吨死亡率略有上升。

(2) 煤炭销售

公司市场营销部门相关职能仍由全资子公司陕西省煤炭运销(集团)有限责任公司(以下简称“运销公司”)负责, 销售制度较上年未发生重大变化。

2018 年, 公司实现商品煤销售 14,292.50 万吨, 较上年增长 16.37%, 自产煤和贸易煤均有所增加。公司商品煤销售中包含一部分贸易煤, 主要为公司原有矿井转让至陕煤化集团后, 为避免同业竞争, 由公司代销所致; 2018 年公司贸易煤销量 3,757.04 万吨, 较上年增长 44.50%。销售价格方面, 煤炭均价较为稳定, 2018 年, 公司商品煤销售均价²为 372.96 元/吨, 较上年上升 0.94%。

表 5 公司煤炭产销情况

项目	2017 年	2018 年
商品煤产量 (万吨)	10,097.00	10,809.00
商品煤销量 (万吨)	12,338.00	14,292.50
其中: 原选煤	10,383.00	12,083.19
洗煤	1,955.00	2,209.31
煤炭产销率 (%)	122.19	132.23
销售均价 (元/吨)	369.50	372.96

² 销售均价为剔除“一票制”结算变化影响后的价格。

其中：原选煤	358.87	363.88
洗煤	427.88	422.64

资料来源：公司提供

结算模式方面，公司直供商品煤约有 30 天账期，因其客户主要为大型国有及民营电力企业，回款较为稳定。近年来，受煤炭价格上涨的影响，公司议价能力增强。公司非直供商品煤采取预收方式，客户须预付部分货款，货到后补齐余款。

2018 年，公司前五名客户销售额 1,380,413.85 万元，占当期销售总额 24.12%；其中前五名客户销售额中陕煤化集团及其关联方销售额 928,873.34 万元，占当期销售总额 16.23%。公司销售集中度一般，但关联方交易规模较大。

总体看，2018 年，公司自产煤和贸易煤销量均有所增加，煤炭销售均价较为稳定；公司客户集中度一般，但关联交易占比大。

3. 铁路运输业

公司铁路运输业收入为伴随公司销售商品煤产生的铁路运费收入，占公司主营业务收入的比例很小。公司所辖各部分铁路主要由三家铁路公司负责。

黄陵矿业铁路运输公司（以下简称“黄陵铁路”）所属专用线东起西延铁路黄陵站，西至黄陵矿业二号煤矿处的双龙站，正线全长 47.17 公里。截至 2018 年底，黄陵铁路线路标准已达到国铁 II 级标准，年运输能力 1,800 万吨，现已开行 5,000 吨重载列车。铜川矿业铁路运销分公司（以下简称“铜川铁路”）所属专用线分东区和北区两大部分，另有一小部分在市区。截至 2018 年底，铜川铁路所辖线路上共有车站 12 个，涵洞 173 处、桥梁 20 座、隧道 6 座、线路最小曲线半径为 198 米、最大坡度为 30%，年运输能力在 1,000 万吨。截至 2018 年末，铜川铁路共投入运营内燃机车 14 台、轨道车 1 台，矿区专用铁路营运里程 81 公里。陕西红柠铁路有限责任公司（以下简称“红柠铁路”）下辖红柳林至神木西铁路专用线正线全长 42.56 公里，区间设张家峁、柠条塔、侯家母三个车站，最小曲线半径 800 米，最大限制坡度 13%，车站到发线有效长 1,050 米，满足整列装运条件。2017~2018 年，专运线运量为 1,939 万吨和 2058.69 万吨。

总体看，公司自有铁路运行安全，里程较短，但负责连接公司主要煤矿和主要外运铁路干线，可为公司铁路销售提供有力的支持。

4. 经营效率

2018 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数分别为 11.77 次、29.90 次，较上年的 10.20 次、26.18 次有所提升；总资产周转次数仍维持 0.51 次。与同行业相比，公司存货和总资产周转效率处于较高水平。

表 6 2018 年煤炭行业主要公司经营效率指标情况（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
中国神华能源股份有限公司	24.22	14.39	0.46
中国中煤能源股份有限公司	18.27	9.47	0.41
陕西煤业股份有限公司	13.05	30.67	0.51

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2018 年，公司经营效率稳中有升。

5. 在建项目

从在建及拟建项目情况看，公司未来投资主要集中在煤炭工程建设及改造方面。目前，公司小保当矿井处于建设中，公司煤炭产能规模的扩大、运输条件的改善有助于巩固其在行业内的规模优势和竞争实力。

表 7 截至 2018 年底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2018 年底已投资金额	计划完工时间
神渭管输煤炭管道工程	77.5	74.1	2019.12
小保当矿井建设工程	134.5	78.6	2019.12
彬长生产服务中心二期工程	5.9	3.1	2019.06
合计	217.9	155.8	--

资料来源：公司提供

注：小保当矿井1号井已全部转入固定资产。

2019 年，公司在建项目资本开支计划 19.98 亿元。其中：（1）小保当矿井项目计划投资 18.33 亿元，一号矿井上半年联合试运转验收，二号矿井二期工程完工，22 煤首采工作面掘进完成一半；（2）神渭管道公司剩余线路工程全部完成、所有站线具备投运条件、项目合同结算不低于三分之二；（3）彬长生产服务中心二期项目计划投资 1.65 亿元，厂房全部完工。2019 年资本开支计划可能会随公司实际状况发生变化，公司将按照监管部门和交易所的规定及时披露。

总体看，公司在建工程尚需投入规模尚可；公司新增产能的投放、以及神渭管道的完成将进一步增强公司的竞争优势。

6. 关联交易

关联交易方面，为避免陕煤化集团下属煤炭企业与公司的同业竞争，以及陕煤化及下属煤化工企业对公司煤炭产品的需求，公司与控股股东陕煤化集团及其他关联企业之间存在关联交易，上述关联交易是公司生产、经营活动的重要组成部分。公司与陕煤化集团签署了《产品和服务互供协议》、《煤炭委托代理销售协议》和《煤炭销售协议》，与陕煤化集团的关联交易按照市场价格进行交易和结算。公司关联交易情况如下表所示：

表 8 公司关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	向关联方销售、提供劳务		从关联方采购、接受劳务	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业成本比例
2017 年	102.62	20.15	107.68	47.41
2018 年	100.53	17.57	139.34	47.46

资料来源：公司提供

总体看，公司的关联交易为经营所需，且定价公允，关联交易风险尚属可控。

7. 经营关注

（1）行业政策变动风险

去产能政策实施以来，煤炭价格涨幅明显，但“2+26”京津冀环保限产、房地产与基建增速下滑等政策变动的因素依旧存在，可能会在一定程度上对公司生产与销售带来影响。此外，相关政策变动对公司新建矿井投入生产时间影响较大，公司产能释放存在一定的不确定因素。

(2) 公司业务单一

公司专注煤炭业务，其中煤炭采掘业收入占主营业务收入 95% 以上，煤炭行业周期性波动对于公司经营业绩产生显著的影响。

(3) 陕北矿区煤炭运输不便

公司陕北矿区煤质优良，但运输线路主要为包西线、太中银线，铁销范围有限。公司陕北地区运输条件改善有待于蒙华铁路的运行情况，相关运行进度仍需关注。

(4) 安全生产风险

煤炭行业作为高危行业之一，安全事故的产生将直接导致矿井停产检修，可能给公司正常生产经营带来重大影响，公司安全生产水平的保持与进一步提高仍需关注。

(5) 剩余劳动力安置将使公司成本控制面临挑战

关停或淘汰的部分产能以及自动化水平提高带来的劳动力削减，产生了一部分闲置劳动力。公司通过减少合同工续签比例，保证正式员工工时等措施，合理逐步淘汰过剩劳动力，但在建煤矿尚未投产，部分闲置劳动力仍不能合理安排，公司面对较大人员负担。

8. 未来发展

2019 年，公司将进一步实现“效益一流、质量一流、管理一流、创新一流、文化一流”的目标。面对内外部环境变化，公司将围绕安全生产中心，加大科技创新攻关，推动经营发展质量提升。2019 年，公司计划自产商品煤产销量、单位销售成本保持稳定。

公司将坚持绿色安全高效开采，持续提高全要素生产率。加强生产接续管理，优化采掘部署，简化生产系统，规范生产掘进队伍管理，提高煤炭开采和掘进管理水平。健全完善安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防机制，严格安全互检和考核，构建本质安全型生产环境。强化煤质管理，加强品牌建设，提升煤炭质量和产销适配度，提高市场占有率。优化劳动组织，强化设备管理，不断提升全员劳动水平。

总体看，公司发展战略明确，符合自身及当前宏观经济形势的发展需要，切实可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017~2018 年度合并财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。从合并范围看，2018 年，公司合并范围内一级子公司无变动情况，财务数据可比性强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,205.30 亿元，负债合计 541.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 663.89 亿元，归属于母公司的所有者权益 506.64 亿元。2018 年，公司实现营业收入 572.24 亿元，净利润（含少数股东损益）159.29 亿元，归属于母公司所有者的净利润 109.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 197.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 38.47 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 1,191.67 亿元，负债合计 496.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 694.96 亿元，归属于母公司的所有者权益 526.00 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 144.05 亿元，净利润（含少数股东损益）37.82 亿元，归属于母公司所有者的净利润 27.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额 53.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.42 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额为 1,205.30 亿元，较年初增长 14.35%，流动资产和非流动资产均有所增长；其中流动资产占 26.14%，非流动资产占 73.86%，较年初变动不大，仍以非流动资产为主的资产结构符合公司所在行业资产特征。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产总额为 315.05 亿元，较年初增长 17.51%，主要系货币资金增加所致。其中，公司流动资产主要由货币资金（占 41.63%）、应收票据（占 30.15%）、应收账款（占 13.18%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金余额为 131.16 亿元，较年初增长 47.25%，主要系公司销售回款及票据到期兑付回款增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 94.81%）和其他货币资金（占 5.19%）构成。公司受限制的货币资金金额为 4.49 亿元，占货币资金总额的 3.42%，规模较小，主要为银行承兑汇票保证金以及矿山地质治理恢复与土地复垦基金。

截至 2018 年末，公司应收票据余额为 94.99 亿元，较年初下降 2.64%；其中，银行承兑票据占 74.34%、商业承兑票据占 25.66%。商业承兑票据部分为陕煤化集团子公司票据，回收风险较低。

截至 2018 年末，公司应收账款账面价值为 41.51 亿元，较年初下降 10.15%，主要系加强回款管理所致。从应收账款构成看，按信用风险特征组合计提坏账准备的占应收账款账面余额的 99.06%，其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款为 20.70 亿元，占应收账款账面余额的 45.11%；划分为无风险组合的为 24.76 亿元，占应收账款账面余额的 53.95%。账龄组合中，1 年以内的占 58.17%，1~2 年的占 15.73%，2~3 年的占 7.12%，3~4 年的占 15.40%，5 年以上的占 3.58%，账龄一年以上的占比较高，存在一定的回收风险。无风险组合中，1.03 亿元为对电厂的应收账款，23.27 亿元为对陕煤化集团控制的企业（关联交易）的应收账款和 0.46 亿元为销售给榆林神华能源有限责任公司，均未计提坏账准备。截至 2018 年末，公司共计提应收账款坏账准备 4.38 亿元，计提比例为 9.55%。从集中度来看，截至 2018 年末，公司应收账款前五名客户余额总计 20.01 元，占比为 43.59%，其中陕西黄陵煤化工有限责任公司应收账款余额占比为 35.96%，集中度较高，且部分账期超过 1 年。考虑公司前五名客户均为关联方，公司具有健全的关联交易制度，整体风险尚可。

表 9 截至 2018 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

客户	与本公司关系	期末余额	年限	占应收账款总额的比例
陕西黄陵煤化工有限责任公司	同受集团控制	16.50	1 年以内/1-2 年/2-3 年/3-5 年	35.96
陕西陕北乾元能源化工有限公司	同受集团控制	1.39	1 年以内/1-2 年	3.02
黄陵鑫桥实业有限责任公司	同受集团控制	0.73	1 年以内	1.60
黄陵矿业煤矸石发电有限公司	同受集团控制	0.70	1 年以内	1.53
陕西陕煤韩城矿业有限公司	同受集团控制	0.68	1 年以内/1-2 年/2-3 年/3-5 年	1.49
合计	--	20.01	--	43.59

资料来源：公司提供

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产为 890.25 亿元，较年初增长 13.27%，主要系长期股权投资和固定资产增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.63%）、固定资产（占 45.54%）、在建工程（占 13.49%）和无形资产（占 25.27%）构成。

截至 2018 年末，公司长期股权投资 103.50 亿元，较年初增长 95.13%，主要系公司对联营企业

隆基绿能科技股份有限公司投资增加 40.41 亿元所致。公司长期股权投资主要由联营企业构成，其中被投资的联营企业主要由榆林神华能源有限责任公司（公司持股 49.90%）、陕西煤业化工集团孙家岔龙华矿业有限公司（公司持股 30.00%）、陕西煤业化工集团财务有限公司（公司持股 30.00%）和隆基绿能科技股份有限公司（公司持股 7.98%）构成。

截至 2018 年末，公司固定资产账面价值为 405.42 亿元，较年初增长 27.69%，主要系在建工程转固所致。其中，从固定资产构成看，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 40.80%）、井巷工程（占 23.74%）和机器设备（占 28.56%）构成，以机器设备、房屋建筑物和井巷工程为主的固定资产构成符合煤炭企业的资产结构特征。截至 2018 年末，公司对固定资产计提折旧 257.27 亿元，计提减值准备 1.53 亿元，固定资产成新率为 53.06%，成新率一般。

截至 2018 年末，公司在建工程账面价值为 120.08 亿元，较年初下降 17.72%，主要系在建工程转固所致。公司在建工程主要由神渭管输煤炭管道工程（占 63.64%）和小保当矿井建设工程（占 23.09%）构成。

截至 2018 年末，公司无形资产为 224.97 亿元，较年初下降 1.44%。公司无形资产主要由采矿权价款（占 79.19%）和土地使用权（占 10.48%）构成。截至 2018 年末，公司无形资产累计摊销 43.74 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年末，公司使用受限资产总额 11.50 亿元，占总资产的比重低，为货币资金中银行承兑汇票保证金和矿山地质治理恢复与土地复垦基金以及应收票据中的质押的银行承兑汇票和商业承兑汇票。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总计 1,191.67 亿元，较上年底下降 1.13%；其中，流动资产和非流动资产分别占 26.72% 和 73.28%，资产结构变动不大，仍以非流动资产为主。

总体看，2018 年，公司资产总额有所增长，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产中固定资产、无形资产规模较大，固定资产成新率一般，公司资产流动性一般、整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年末，公司负债合计 541.41 亿元，较年初增长 15.59%，主要系非流动负债增加所致；其中流动负债占 52.97%，较年初下降 8.44 个百分点；非流动负债占 47.03%，负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年末，公司流动负债为 286.79 亿元，较年初下降 0.29%；公司流动负债主要由应付票据（占 18.64%）、应付账款（占 35.26%）、预收款项（占 11.59%）、应交税费（占 14.69%）和一年内到期的非流动负债（占 9.00%）构成。

截至 2018 年末，公司应付票据为 53.45 亿元，较年初增长 16.23%，主要系公司在采购设备的备品备件增加票据结算量所致。其中，公司应付票据主要为商业承兑汇票（占 96.68%）。

截至 2018 年末，公司应付账款余额为 101.14 亿元，较年初增长 14.76%，主要系采购应付款增加所致。从账龄看，公司应付账款以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 81.42%；1~2 年（含 2 年）应付账款占 8.77%，2~3 年（含 3 年）应付账款占 6.73%，3 年以上应付账款占 3.07%。

截至 2018 年末，公司预收款项为 33.23 亿元，较年初增长 12.91%，主要系煤炭销售额增加带动预收煤款增加所致。

截至 2018 年末，公司应交税费为 42.14 亿元，较年初增长 19.69%，主要系营业收入和利润增加导致应交税费增加所致。

截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 25.83 亿元，较年初下降 12.11%。

非流动负债

截至 2018 年末，公司非流动负债为 254.62 亿元，较年初增长 40.87%，主要系应付债券和预计负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 46.90%）、应付债券（占 11.75%）、长期应付款（占 20.40%）和预计负债（占 19.71%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款为 119.41 亿元，较年初增长 11.37%，主要系公司调整借款结构、置换短期借款所致。其中，公司长期借款由保证借款 45.53 亿元和信用借款 73.88 亿元构成。从期限分布看，1~2 年到期金额 60.81 亿元，2~3 年到期金额 53.44 亿元，集中偿付压力一般。

截至 2018 末，公司新增应付债券 29.93 亿元，较年初增长 200.18%，主要系“18 陕煤 01”发行所致。

截至 2018 年末，公司长期应付款余额为 51.94 亿元，较年初增长 0.13%，由应付小保当探矿权价款（占 96.56%）和应付柠条塔矿业矿区搬迁补偿款项（占 3.44%）构成。

公司预计负债主要为公司按照企业会计准则和国家有关规定计量的矿井弃置费用。截至 2018 年末，公司预计负债为 50.17 亿元，较年初增长 441.45%，主要为公司根据《陕西省矿山地质治理恢复与土地复垦基金实施办法》（陕国土资发〔2018〕92 号）计提的矿山地质环境治理恢复与土地复垦基金所致。

截至 2018 年末，公司全部债务为 228.61 亿元，较年初增长 1.35%。其中，短期债务较年初下降 26.85% 至 79.28 亿元，主要系短期借款全部偿还所致；与此同时，短期债务占全部债务比例较年初下降 13.37 个百分点至 34.68%。长期债务较年初增长 27.43% 至 149.34 亿元，主要系长期借款增加及新增应付债券所致。公司整体债务结构有所改善。

从债务指标看，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.92%、25.61% 和 18.36%，较年初分别上升 0.48 个百分点、下降 2.19 个百分点和上升 1.69 个百分点，公司债务负担较低。

截至 2019 年 3 月末，公司负债合计 496.71 亿元，较上年底下降 8.26%；其中，流动负债和非流动负债分别占 51.53% 和 48.47%，负债结构较上年底变动不大。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 223.37 亿元，较上年底下降 2.29%；其中，短期债务和长期债务分别占 39.50% 和 60.50%，短期债务占比略有上升，但仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.68%、24.32% 和 16.28%，较上年底略有下降。

总体看，2018 年，公司债务规模保持稳定，且债务结构有所改善，负债水平较低，债务负担较轻。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 663.89 亿元，较年初增长 13.35%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司的所有者权益为 506.64 亿元（占 76.31%），归属于母公司的所有者权益占比较高。归属于母公司的所有者权益中，股本占 19.74%、资本公积占 14.60%、专项储备占 4.15%、盈余公积占 5.37%、未分配利润占 58.77%。

2018 年 9 月 26 日，公司召开 2018 年第一次临时股东大会，审议并通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份预案的议案》，并于 2018 年 10 月 25 日召开了第三届董事会第二次会议，审议并通过了《关于增加股份回购金额下限实施方案的议案》。本次回购价格上限不超过每股 10 元，回购金额上限不超过 50 亿元。公司本次回购股份将全部用于转换公司未来发行的可转换为股票的公司债券，若公司未能在股份回购完成之后 36 个月内实施前述用途，则未使用部分的回购股份将依法予

以注销。截至 2018 年底，公司已回购股份 157,800,000 股，占公司目前总股本的比例为 1.578%；库存股余额 12.79 亿元。截至 2019 年 3 月 26 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 305,000,000 股，占公司总股本的比例为 3.05%。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 694.96 亿元，较上年底增长 4.68%；归属于母公司的所有者权益 526.00 亿元，归属于母公司的所有者权益结构变动不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 572.24 亿元，较上年增长 12.36%，主要系煤炭产销量增加所致；公司营业成本为 293.61 亿元，较上年增长 29.28%，主要系煤炭开采量增加及开采成本上升所致。2018 年，公司营业利润率为 43.65%，较上年下降 6.51 个百分点，主要系吨煤成本上升所致。2018 年，公司利润总额为 187.48 亿元，较上年增长 2.92%；净利润为 159.29 亿元，较上年增长 1.29%，其中归属于母公司所有者的净利润为 109.93 亿元。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用总额为 74.47 亿元，较上年下降 8.78%，主要系销售费用和财务费用减少所致。公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2018 年销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别占 29.47%、69.61%、0.78% 和 0.13%。2018 年，公司销售费用为 21.95 亿元，较上年下降 38.92%，主要系部分销售由客户直接支付铁路运费所致；管理费用为 51.84 亿元，较上年增长 20.63%，主要系设备修理费和无形资产摊销增加所致；财务费用为 0.58 亿元，较上年下降 78.70%，主要系公司本期贷款利息减少、存款利息增加所致。2018 年，公司费用收入比为 13.01%，较上年下降 3.02 个百分点，主要系煤炭价格上涨带动公司营业收入增长，公司严控费用支出所致，但公司费用控制能力仍有待进一步提升。

2018 年，公司投资收益为 14.52 亿元，较上年增长 17.88%，主要系长期股权投资收益增加所致。2018 年，公司投资收益占营业利润的比重为 7.62%，投资收益对营业利润的贡献不大。2018 年，公司营业外收入 0.44 亿元，较上年增长 12.70%，规模较小。

从盈利指标看，2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 18.97%、16.80% 和 25.50%，分别较上年下降 2.10 个百分点、1.85 个百分点和 5.00 个百分点。公司盈利指标有所下降，但仍处于较高水平。

表 10 2018 年煤炭行业主要公司经营效率指标情况（单位：次）

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国神华能源股份有限公司	41.12	12.76	13.94
中国中煤能源股份有限公司	28.64	4.85	3.79
陕西煤业股份有限公司	48.69	16.62	23.17

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 144.05 亿元，较上年同期增长 14.44%；实现净利润 37.82 亿元，较上年同期下降 11.81%，主要系贸易煤收入占比提高所致，其中归属于母公司所有者的净利润 27.75 亿元。

总体看，2018 年，公司收入规模和利润规模有所增长，费用控制能力有所提升。

5. 现金流

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入为624.02亿元，较上年增长8.49%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司经营活动现金流出为426.44亿元，较上年增长5.06%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。综上，2018年，公司经营活动现金净额为197.58亿元，较上年增长16.70%。从收入实现质量看，2018年，公司现金收入比为107.80%，较上年下降3.61个百分点，公司收入实现质量高。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入为7.81亿元，较上年下降42.44%，主要系收回投资收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出量为87.36亿元，较上年下降11.49%，主要系资本支出减少所致。综上，2018年，公司投资活动现金净流出79.55亿元，净流出规模较上年的85.14亿元有所下降。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入为72.80亿元，较上年下降12.87%，主要系借款规模下降所致；公司筹资活动现金流出量为152.37亿元，较上年下降14.47%，主要系到期偿还债务规模减少所致。综上，公司筹资活动现金流量净额为-79.57亿元，净流出规模较上年的94.59亿元有所下降。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额53.92亿元，投资活动现金流量净额-21.43亿元，筹资活动现金流量净额-12.06亿元。

总体看，2018年，公司经营活动现金流净额仍保持大规模净流入，收入实现质量高；公司投资活动现金净流出规模有所下降，整体融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年，公司流动比率和速动比率分别为1.10倍和1.06倍，较上年的0.93倍和0.90倍有所上升，流动资产对流动负债的保障程度有所提升；公司现金短期债务比为2.85倍，较上年的1.72倍明显上升，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为237.70亿元，较上年增长5.88%。2018年，公司EBITDA为237.70亿元，其中折旧为36.95亿元、摊销为10.92亿元、计入财务费用的利息支出为2.34亿元、利润总额为187.48亿元。2018年，公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为26.10倍和1.04倍，较上年的21.90倍和1.00倍有所上升，公司EBITDA对利息和全部债务的保障程度高。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2018年末，公司获得综合授信额度合计371.09亿元，其中尚未使用授信额度225.85亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2018年末，公司未对合并范围以外的企业提供担保。

截至2018年末，无重大法律诉讼或其他诉讼的情况。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1061010301476990U），截至2019年4月12日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2018年，公司短期以及长期偿债能力有所提升，偿债能力强，同时考虑到公司间接融资渠道畅通、公司仍保持着较好的煤炭资源以及较大的收入规模，整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产 226.15 亿元，约为“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”本金（30 亿元）的 7.54 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产 663.89 亿元，约为债券本金（30 亿元）的 22.13 倍，净资产对债券的覆盖程度很高，能够对“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 237.70 亿元，约为债券本金（30 亿元）的 7.92 倍，对“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 624.02 亿元，约为债券本金（30 亿元）的 20.80 倍；公司 2018 年经营活动产生的现金流量净额 197.58 亿元，约为债券本金（30 亿元）的 6.59 倍。公司经营活动现金流入量及净额对“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司财务情况良好，并考虑到公司的煤炭资源储量、生产规模、技术及安全水平等优势，联合评级认为，公司对“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为陕西唯一集产、运、销为一体的省属特大型煤炭企业和国家确立的陕北大型煤炭基地开发主体之一，2018 年，营业收入及利润规模有所增长，经营活动现金流情况保持良好，债务负担仍较轻。同时，联合评级也关注到公司经营业绩易受行业景气度波动影响，煤炭采掘业安全生产压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建矿井的投产、优质产能的释放，公司整体竞争力及盈利能力有望得到增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 陕西煤业股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	1,054.07	1,205.30	1,191.67
所有者权益 (亿元)	585.70	663.89	694.96
短期债务 (亿元)	108.37	79.28	88.23
长期债务 (亿元)	117.19	149.34	135.14
全部债务 (亿元)	225.56	228.61	223.37
营业收入 (亿元)	509.27	572.24	144.05
净利润 (亿元)	157.26	159.29	37.82
EBITDA (亿元)	224.49	237.70	--
经营性净现金流 (亿元)	169.31	197.58	53.92
应收账款周转次数 (次)	10.20	11.77	--
存货周转次数 (次)	26.18	29.90	--
总资产周转次数 (次)	0.51	0.51	0.12
现金收入比率 (%)	111.41	107.80	91.99
总资本收益率 (%)	21.07	18.97	--
总资产报酬率 (%)	18.65	16.80	--
净资产收益率 (%)	30.49	25.50	5.57
营业利润率 (%)	50.16	43.65	38.72
费用收入比 (%)	16.03	13.01	12.08
资产负债率 (%)	44.43	44.92	41.68
全部债务资本化比率 (%)	27.80	25.61	24.32
长期债务资本化比率 (%)	16.67	18.36	16.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	21.90	26.10	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.00	1.04	--
流动比率 (倍)	0.93	1.10	1.24
速动比率 (倍)	0.90	1.06	1.20
现金短期债务比 (倍)	1.72	2.85	2.63
经营现金流动负债比率 (%)	58.87	68.89	21.07
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	7.48	7.92	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：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 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。