

跟踪评级公告

联合[2018]541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： 

二零一八年五月十八日

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 2018 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	2017.6.20
18 陕煤 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2018.4.16

跟踪评级时间：2018 年 5 月 18 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	936.89	1,054.07	1,091.96
所有者权益（亿元）	445.69	585.70	635.54
长期债务（亿元）	91.09	117.19	116.43
全部债务（亿元）	269.15	225.56	216.27
营业收入（亿元）	331.32	509.27	125.87
净利润（亿元）	43.80	157.26	42.88
EBITDA（亿元）	89.86	224.49	--
经营性净现金流（亿元）	82.67	169.31	32.28
营业利润率（%）	38.75	50.16	49.19
净资产收益率（%）	10.34	30.49	7.02
资产负债率（%）	52.43	44.43	41.80
全部债务资本化比率（%）	37.65	27.80	25.39
流动比率（倍）	0.69	0.93	1.06
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	1.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.26	21.90	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.00	7.48	--

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、2018 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，在煤炭生产规模及资源储量、技术及安全生产水平、品牌及销售渠道、股东支持等方面保持较强的综合竞争优势。2017 年，公司煤炭产能结构进一步优化；随着煤炭供给侧改革的进一步推进，煤炭价格上升明显，公司煤炭收入及利润规模大幅增长。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，公司人员负担较重、煤炭采掘业安全生产压力较大等因素可能给公司信用等级带来的不利影响。

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. 2017 年，随着煤炭去产能政策的推进，煤炭价格大幅回升，公司经营情况大幅改善。

2. 2017 年，公司在规模及资源储量、技术创新及安全生产、品牌及销售渠道、行业地位等方面仍保持较大的竞争优势。由于整合煤矿资源和淘汰老旧煤矿工作基本完成，2017 年，公司在煤炭质量、开采技术水平、洗选能力等方面均有所提升。

3. 2017 年，公司收入规模及营业利润率保持在较高水平，债务规模有所下降，且债务结构有所改善，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. 2017年，受去产能政策影响，煤炭价格涨幅明显，行业政策仍将对煤炭企业经营业绩产生重要影响。相关政策变动对公司新建矿井投入生产影响较大，公司产能释放存在一定的不确定因素。

3. 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

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

王文燕

电话：010-85172818

邮箱：wangwy@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：_____



王文燕

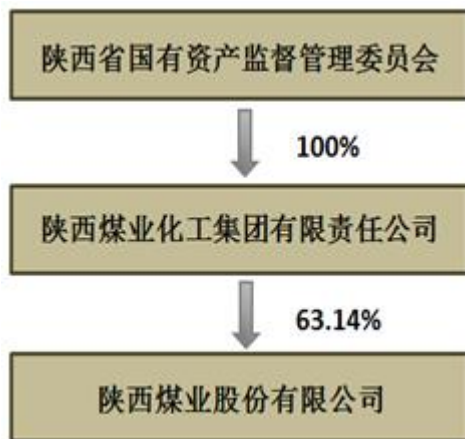
联合信用评级有限公司

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 2017 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 2017 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（以上经营范围中，法律、法规和国务院规章需行政审批的，凭许可证在有效期内经营）。

截至 2017 年末，公司组织结构较上年无变化；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，包括陕西陕煤铜川矿业有限公司（以下简称“铜川矿业”）、陕西陕煤黄陵矿业有限公司（以下简称“黄陵矿业”）、陕西陕煤彬长矿业有限公司（以下简称“彬长矿业”）等 7 家全资子公司，以及陕西小保当矿业有限公司（以下简称“小保当矿业”）等 8 家控股子公司；拥有在职员工 28,022 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 1,054.07 亿元，负债合计 468.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 585.70 亿元，归属于母公司的所有者权益 442.24 亿元。2017 年，公司实现营业收入 509.27 亿元，净利润（含少数股东损益）157.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润 104.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 169.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.42 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 1,091.96 亿元，负债合计 456.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 635.54 亿元，归属于母公司的所有者权益 475.08 亿元。2018 年 1~3 月，公司

实现营业收入 125.87 亿元，净利润（含少数股东损益）42.88 亿元，归属于母公司所有者的净利润 28.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.89 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：杨照乾。

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”募集资金 10 亿元，扣除相关费用后已全部用于偿还金融机构借款；“18 陕煤 01”募集资金 20 亿元，募集资金已全部到位，扣除相关费用后拟全部用于偿还金融机构借款，截至本报告出具日期尚未使用。截至本报告出具日，“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”尚未到第一个付息日。

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

我国国内煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。据统计，我国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.40%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是我国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，但地处西部内陆，运输不便；华东、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

我国煤炭资源的种类较多，在现有探明储量中，烟煤占 75%、无烟煤占 12%、褐煤占 13%。其中，原料煤占 27%，动力煤占 73%。动力煤储量主要分布在华北和西北，分别占全国的 46%和 38%，炼焦煤主要集中在华北，无烟煤主要集中在山西和贵州两省。已探明的储量中，灰分小于 10%的特低灰煤占 20%以上；硫分小于 1%的低硫煤约占 65%~70%；硫分 1%~2%的约占 15%~20%。高硫煤主要集中在西南、中南地区。华东和华北地区上部煤层多低硫煤，下部多高硫煤。总的来看，我国煤炭质量较好。

由于我国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。我国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，我国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

2012 年以来，煤炭行业供大于求矛盾突出，煤炭价格大幅下跌，煤炭企业出现大面积亏损。随着 2016 年以来的政府层面实施煤炭行业供给侧结构性改革以及去产能政策的逐步深入，煤炭行业供

需状况有所缓解。2016年3月以来，受煤炭行业供给侧改革尤其是“276个工作日”限制等政策因素影响，我国原煤产量出现阶段性急剧下降，煤炭港口库存及电企电煤库存随之偏紧；在下游需求整体保持相对稳定的情况下，2016年9月起，煤炭价格保持持续上涨趋势；之后随着煤炭行业供给侧改革的顺利实施，2017年，煤炭价格有所回落但仍处于较高水平，受此影响，煤炭行业企业的营业收入和净利润规模有所增长，销售毛利率明显上升，整体经营情况及财务指标均有所改善，资产负债率略有下降但仍处于较高水平，未来去杠杆将仍是煤炭行业重点。

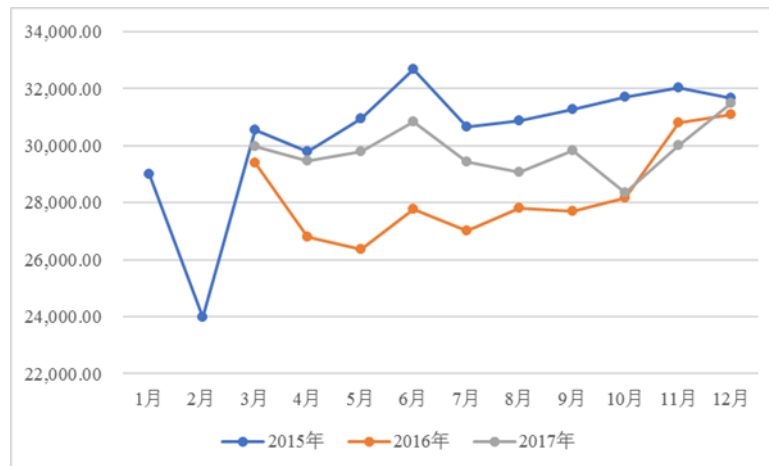
总体看，我国煤炭资源的种类丰富，国内供需区域分布不均，行业整体产能过剩，受供给侧改革影响，煤炭价格于2016年四季度开始大幅回升，煤炭行业经营状况随之大幅好转。但煤炭行业整体资产负债率仍处于较高水平，未来供给侧改革和煤炭行业去杠杆将仍是重点。

2. 煤炭供需

随着原煤产量持续增长，煤炭生产向西北地区集中趋势仍在延续，受西部省区煤炭产量快速增长影响，运输环节对煤炭市场的制约进一步凸显。由于西部地区铁路运力的增长明显滞后于煤炭产量的增长，外调煤炭中，更多的增量只能靠汽运来解决，这不仅增加了运输过程中的不确定性，而且加大了煤炭运输成本。

煤炭产量方面，受供给侧改革影响，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%，具体看，受“276个工作日”影响，4~10月煤炭产量同比出现大幅下降，降幅均在10%左右，其中6月下降幅度最大为15.05%。9月，276个工作日限制逐步放开，10月以后，政策效果逐步显现，煤炭产量大幅回升；2017年，全年原煤产量有所回升，较上年同比增长3.20%至35.20亿吨。

图2 2015~2017年我国原煤产量情况（单位：亿吨）



资料来源：Wind

注：2016及2017年1月、2月Wind未统计当月原煤产量

我国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。从消费结构来看，煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其煤炭消费量分别占煤炭消费总量的51%、11%、12%和4%。消费占比最高的电力需求方面，2015~2017年，我国火力发电量分别为42,102.00亿千瓦时、43,957.70亿千瓦时和46,115.00亿千瓦时，增速分别为-2.80%、2.60%和4.60%；电力消费方面，2015~2017年，全社会用电量总计同比增速分别为0.52%、5.01%和6.57%，其中2017年第二产业用电量同比增长5.55%。宏观经济景气度回升带动第二产业等主要

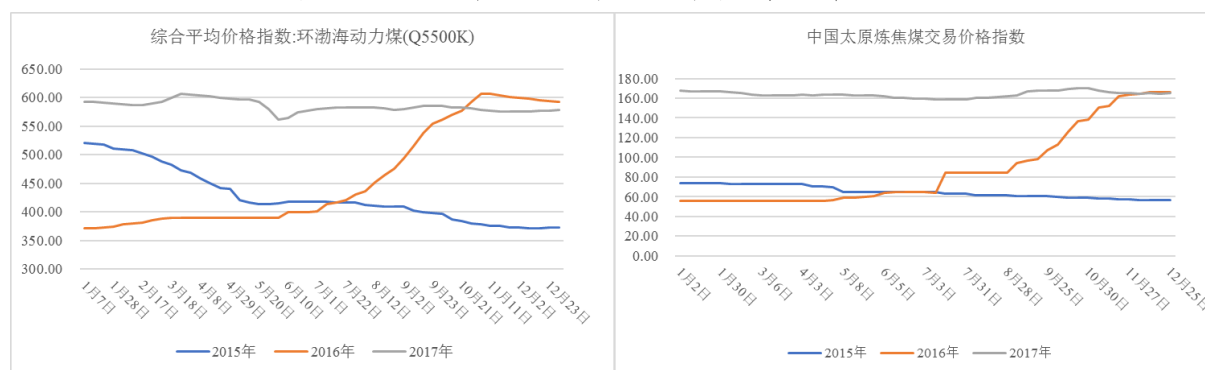
耗煤行业产品产量增长。钢铁方面，进入 2016 年，钢铁行业去产能初见成效，当年粗钢产量 8.08 亿吨，较上年小幅增长 0.56%；2017 年，粗钢产量回升至 8.32 亿吨，较上年小幅增长 2.97%，随着钢铁行业供给侧改革的持续实施，未来钢铁产量增幅有限。建材方面，2016 年，水泥产量有所回升，达到 24.03 亿吨，同比增长 2.50%；但随着水泥去产能的推进，2017 年，水泥产量累计 23.16 亿吨，同比下降 0.20%，去产能及去产量仍为水泥行业的主要方向。

总体看，随着煤炭供给侧改革的进行，以及下游行业需求有所增长，煤炭供大于求的矛盾有所改善。随着宏观经济景气度回升及“276 个工作日”等政策的逐步放开，未来煤炭需求及供应将保持稳步增长。

3. 煤炭价格

受电力、建材、钢铁等主要煤炭消费需求不振，煤炭供需不平衡，2012 年至 2015 年，全国综合煤炭价格指数呈震荡下行趋势，该指数由 199.00 下探至 125.10。虽然 2016 年 2 月，供给侧改革已经颁布实施，但由于社会待耗煤炭库存规模极大的因素影响，当年上半年，煤炭价格整体波动不大，4 月开始实施的“276 个工作日”政策使得煤炭产量从 4 月起大幅减少，6 月起，煤炭价格开始出现大幅上涨，其中中国太原炼焦煤交易价格指数同比增速于 7 月中旬便达到 31.05%，环渤海动力煤价格指数周同比增速于 9 月中旬达 4.27%，9 月，我国逐步放开先进产能的“276 个工作日”的限制，煤炭产量回升，动力煤和炼焦煤价格指数增速均逐步放缓。2017 年以来，煤炭价格指数均保持相对稳定。2017 年，随着供给侧改革的持续稳步实施，煤炭价格持续高位波动，同比大幅上升；其中，7 月为迎峰度夏的动力煤需求旺季，9 月受冬储煤的需求和钢铁旺季生产需求影响，动力煤和炼焦煤价格有所上升。

图 3 2015~2017 年国内动力煤及炼焦煤价格情况（单位：点）



资料来源：Wind

总体看，2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年，随着供给侧改革的持续稳步实施，煤炭价格高位波动。

4. 行业竞争

行业竞争方面，受成本控制能力、运输渠道、融资能力的影响，大型企业与小型企业的分化已经开始。在残酷的市场竞争压力下，由于煤炭价格远远低于盈亏平衡点，中小型煤炭企业普遍采取限产保价，甚至停产的措施应对外部不利环境，导致铁路装车和港口的资源供给主要集中在大型煤炭企业手中。大型煤炭企业为了确保市场份额，让利不让市场，虽然也面临成本倒挂的压力，但生产和销售煤炭数量保持增势，对中小煤炭企业形成生存压力。随着大型煤企的产销量大增，其市场

的话语权也随之增强。大型煤炭企业具有优先配置铁路资源的优势，容易形成一体化产运销体系，并降低成本，减少营业支出。而中小煤企由于资源有限，融资困难，开始出现资金断裂的情况，资金压力是造成中小煤企被兼并的重要原因之一。大型煤炭企业在政策、资金、管理、销售等各方面的优势将会更加明显。2016年我国煤炭企业营业收入前五名如下表所示：

表1 中国煤炭企业营业收入前五名（单位：万元）

排名	企业名称	地区	2016年度营业收入
1	神华集团有限责任公司	北京	24,793,964
2	冀中能源集团有限责任公司	河北	22,165,815
3	陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西	21,209,513
4	山东能源集团有限公司	山东	19,464,075
5	大同煤矿集团有限责任公司	山西	17,014,230

资料来源：中国煤炭工业协会

总体看，我国煤炭行业竞争严酷，大型煤炭企业在政策、资金、管理、销售等各方面具有较为明显的优势。未来，大型煤炭企业将逐步兼并中小煤企，煤炭企业生产经营将逐步规范化。

5. 行业政策

我国煤炭行业供给侧改革以2016年2月出台的《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为标志开始，我国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稳定煤价的政策措施。进入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、进一步推进煤炭去产能的产能置换、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。从政策效果看，煤炭2016年化解过剩产能2.9亿吨、2017年化解2.5亿吨，共化解过剩产能5.4亿吨。

2018年3月5日发布的政府工作报告指出中国计划在2018年削减煤炭产能1.5亿吨。此外，2018年1月，国家发改委等12部委联合印发《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，支持有条件的煤炭企业之间实施兼并重组，支持发展煤电联营，支持煤炭与煤化工企业兼并重组，支持煤炭与其他关联产业企业兼并重组等。

近年来煤炭行业的主要政策如下表所示：

表2 近年来煤炭行业主要政策

出台时间	政策	内容
2014年8月	《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》	对于存量产能，通知要求各省级煤炭行业管理部门对所有合法生产煤矿的生产能力进行建档登记，煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力，并组织本辖区煤矿签订《煤矿按照登记公布生产能力组织生产的承诺书》，各地已登记煤矿生产能力和煤矿签订的承诺书要于2014年8月31日前报国家发展改革委、国家能源局、国家煤矿安监局；对于在建矿井，通知要求所有未经核准但已建成并组织生产的煤矿，一律停产；所有未取得采矿许可证和安全生产许可证的煤矿，不得投入生产。
2016年2月	《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	“从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右”。“设立工业企业结构调整专项奖补资金，按规定统筹对地方化解煤炭过剩产能中的人员分流安置给予奖补”。
2016年3月	《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》	明确了煤矿生产按276个工作日产能核定标准。针对去产能提出四种人员安置办法：支持企业内部分流；促进转岗就业创业；符合条件人员可实行内部退养；运用公益性岗位托底帮扶。
2016年5月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》	明确中央财政设立工业企业结构调整专项奖补资金，对地方和中央企业化解钢铁、煤炭行业过剩产能工作给予奖补，鼓励地方政府、企业和银行及其他债权人综合运用兼并重组、债务重组和破产清算等方式，实现市场出清。专项奖补资金规模为1,000亿元，实行梯级奖补。

2016年7月	《关于实施减量置换严控煤矿新增产能有关事项的通知》	明确要求建设煤矿要与关闭退出的煤矿产能进行减量置换，确保整体产能有减无增。其中，鼓励关闭退出化解煤炭过剩产能实施计划以外的煤矿参与产能置换，并明确实施方案外的关闭退出产能占总产能置换比例不低于50%；实施方案内的产能虽可用于置换，但置换指标需按比例折减。
2016年9月	《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案》	如先进产能企业确要突破276个生产日，则应通过产能指标交易等方式，承担一定的经济责任，总量仍不超过330个工作日核定的产能。据预案，未复产煤矿可将产能交易至先进产能企业，也即所有合法煤矿的产能都可以释放，若仍未达调控目标，未来可能进一步出台其他措施。
2016年9月	《关于适度增加部分先进产能投放保障今冬明春煤炭稳定供应的通知》	拓展四季度参与增产煤矿的范围，恢复煤矿330个工作日，保障煤炭市场稳定供应。
2016年11月	《加快签订中长期合同建立煤炭行业平稳发展长效机制》	一是加快签订中长期合同。二是加快和增加符合安全条件的产能释放。所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按330个工作日组织生产。三是切实加强煤矿安全生产。
2016年12月	《煤炭工业发展“十三五”规划的通知》	强调化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年左右，到2020年，煤炭产量39亿吨。
2017年1月	各省市去产能方案	七省市去产能目标出炉：山西、河北、新疆、吉林、贵州、湖北和云南七个省发布了2017年煤炭去产能方案。
2017年1月	《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录》	若以535元/吨为基准，煤炭价格将控制在绿色区间500-570元/吨。
2017年4月	《关于进一步加快建设煤矿产能置换工作的通知》	要求在建煤矿项目应严格执行减量置换政策或化解过剩产能的任务。
2017年5月	《2017年钢铁煤炭行业去产能工作意见》	2017年煤炭行业化解过剩产能将达到1.5亿吨以上。一批在安全、技术、规模、环保、经营等方面不达标的煤炭企业将坚决退出市场。
2017年5月	关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见	加快退出长期停工停产的“僵尸企业”；加快退出违法违规和不达标的煤矿；加快退出安全保障程度低、风险大的煤矿；加快推进兼并重组、转型升级和布局优化等内容
2017年6月	《煤矿安全生产“十三五”规划》	强调加快淘汰落后产能和9万吨/年及以下小煤矿，及采用国家明令禁止使用的采煤工艺且无法实施技术改造的煤矿。
2017年12月	《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》	要求按照不同环节、不同区域、不同企业、不同时段科学制定煤炭最低和最高库存，对煤炭生产企业、煤炭经营企业、煤炭主要用户（重点燃煤电厂）提出了煤炭库存的具体天数要求

资料来源：联合评级根据公开资料整理。

总体看，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、进一步推进煤炭去产能的产能置换等问题，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。相关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，一方面有利于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。

6. 行业关注

（1）煤炭运输通道建设制约行业发展

我国煤炭运输主要采用铁路运输为主、公路运输为辅，陆路与水运相结合的方式，铁路运输量占我国煤炭总运量的比重一直在50%以上，铁路运力直接影响了煤炭的有效供给量。由于我国煤运通道建设滞后于煤炭工业的发展，因此煤炭运输瓶颈问题一直存在，影响了煤炭行业的健康发展。

（2）供给侧改革等行业政策的执行情况及持续性

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。

（3）安全生产

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重，在行业利润普遍水平下降的情况下，煤矿安全投入减少，人才流失严重、现场管理松懈，为安全生产埋下隐患。在行业下行期，煤炭企业对安全生产的人力、物力投入将显著影响公司安全生产状况及经营稳定性。

7. 未来发展

(1) 政策支持行业景气度保持稳定，逐步实现供需平衡

随着煤炭行业供给侧改革的持续实施，煤炭供给大幅减少，在需求基本保持稳定情况下，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，先进产能的投产，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。

总体看，短期内煤炭行业景气度保持稳定，未来煤炭行业集中度将得到进一步提升。

四、管理分析

2017 年，公司副总经理张维新、问永忠因个人原因离任，董事、监事、高级管理人员未发生其他变动情况。

总体看，公司副总经理的离任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，2016~2017 年主营业务收入在营业总收入中的占比分别为 98.49% 和 98.71%，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。

从主营业务收入构成看，公司主营业务以煤炭采掘业为主，2016~2017 年占比均保持在 96% 以上，铁路运输业及其他收入占比很小。2017 年，公司煤炭采掘业收入为 487.29 亿元，较上年增长 53.46%，主要系“276 个工作日”政策放宽，公司煤炭产量增加，且煤炭价格整体上升所致。2017 年，公司铁路运输业收入为 6.21 亿元，较上年增长 7.63%。

表 3 2016~2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 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	317.54	97.31	44.35	487.29	96.94	56.26	53.46	11.91
铁路运输业	5.77	1.77	20.12	6.21	1.24	35.13	7.63	15.01
其他	3.00	0.92	-16.05	9.18	1.83	41.46	206.00	57.51
主营业务合计	326.31	100.00	43.36	502.68	100.00	55.73	54.05	12.37

资料来源：公司提供

从主营业务毛利率水平看，2017 年公司主营业务毛利率为 55.73%，较上年上升 12.37 个百分点，主要系煤炭采掘业毛利率上升所致。分业务板块看，2017 年，煤炭采掘业毛利率为 56.26%，较上年

上升 11.91 个百分点，主要系煤炭价格上涨所致；铁路运输业毛利率为 35.13%，较上年上升 15.01 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，2017 年其他业务毛利率为 41.46%，较上年上升 57.51 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 125.87 亿元，较上年同期增长 2.55%；实现净利润 28.41 亿元，较上年同期增长 7.62%。

总体看，2017 年，公司仍以煤炭为主业，主业突出；受产量增加及价格上升因素带动，公司主营业务收入明显增长，毛利率大幅上升。

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 2017 年末，公司资源储量合计 164.33 亿吨，其中可采储量 102.69 亿吨，生产矿井 16 对。

表 4 截至 2017 年末公司煤炭资源储量情况（单位：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	5,688	38,166.06	29,757.90	600.00
	黄陵二号	弱黏煤	5,845	84,293.42	57,607.50	800.00
	建庄	弱黏煤	5,163	27,436.60	19,956.70	500.00
	建新	弱黏煤	5,001	17,911.00	12,869.10	400.00
	大佛寺	不黏煤	5,437	98,460.70	68,052.20	600.00
	胡家河	不黏煤	5,589	85,167.30	37,779.30	500.00
	文家坡	不黏煤	5,648	72,318.50	67,917.50	320.00
小计	--	--	423,753.58	293,940.20	3,720.00	
陕北矿区	红柳林	长焰煤	5,580	180,870.00	128,267.00	1,500.00
	柠条塔	弱黏煤	5,938	235,169.00	158,238.00	1,800.00
	张家峁	长焰煤	5,734	76,172.00	49,491.60	1,000.00
	孙家岔	长焰煤	5,361	65,393.30	40,661.70	400.00
	韩家湾	弱黏煤	5,127	7,966.94	4,388.30	300.00
	袁大滩	--	--	121,432.00	43,745.00	--
	小保当	--	--	486,922.00	280,383.00	--
小计	--	--	1,173,925.24	705,174.60	5,000.00	
渭北矿区	玉华	长焰煤	5,111	24,881.90	15,359.60	240.00
	陈家山	不黏煤	4,919	8,054.60	4,832.00	180.00
	下石节	长焰煤	4,957	8,418.80	5,051.60	185.00
	柴家沟	长焰煤	5,004	4,227.20	2,547.50	100.00
小计	--	--	45,582.50	27,790.70	705.00	
合计			1,643,261.32	1,026,905.50	9,425.00	

资料来源：公司年报

由于 2016 年公司已逐步将部分劣质、老旧矿井关停或剥离，降低开采成本，提高开采效率，现有矿井普遍已开采时间在 10 年以内，优质煤储量在 90% 以上，85% 以上的煤炭储量位于地质条件相

对简单，开采较为容易的矿区。2017年，公司在产矿产煤质较高、开采条件较好。

根据2017年4月发改委批复的《国家发展改革委关于陕西榆神矿区小保当一号煤矿项目核准的批复》（发改能源〔2017〕724号），公司小保当矿井完工后可正常投产。小保当矿位于神东矿区，地质储量49亿吨、可采储量28亿吨，平均发热量6,000大卡以上、含硫0.2%以下、含油12%以上，适合综采系统机械化开采，且开采成本较低。小保当矿设有铁运装车站，能够实现坑口煤炭通过皮带运输直接装入火车车皮中，所配套的靖神铁路是“南北大通道”蒙华铁路的重要支线，预计2019年下半年建成通车，届时将与红柠铁路、冯红铁路、榆横铁路直连直通，同时服务公司陕北矿区红柳林、柠条塔、张家峁三个千万吨级矿井。

总体看，公司煤炭资源储量丰富，优质煤炭资源占比较高，公司后续资源接续能力强。

（2）煤炭生产

产能方面，截至2017年末，公司各矿区核定产能9,425.00万吨，其中陕北矿区、彬黄矿区核定产能分别为5,000.00万吨和3,720.00万吨。2017年，公司商品煤总产量10,097万吨，较上年增长9.69%，主要系随着“276个工作日”政策放开所致。

表5 2016~2017年公司商品煤产量情况（单位：万吨）

矿区	2016年	2017年
彬黄矿区	2,858	3,548
陕北矿区	5,234	5,685
渭北矿区	1,113	864
合计	9,205	10,097

资料来源：公司提供

洗煤方面，2017年公司加大煤炭洗选能力，提质增效，煤炭入选能力和入洗能力有所增长；2017年，公司洗煤量1,964.00万吨，较上年增长42.22%，主要系公司推进煤质管理、启动洗煤运营标准化建设所致。

表6 2016~2017年公司生产指标表情况（单位：万吨）

项目	2016年	2017年
入选能力	8,590	10,120
入洗能力	6,500	6,690
洗煤量	1,381.00	1,964.00

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。2017年，公司全员效率为21.00吨/工，较上年上升5.53%；公司自产煤完全成本为181.71元/吨，较上年上升9.04%，主要系2016年生产成本较高的煤矿转让导致整体成本有所降低，2017年煤炭价格上升、税费增加导致成本上升所致。

表7 2016~2017年公司生产指标表情况

项目	2016年	2017年
原煤产量（万吨）	9,205	10,097
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（%）	95.00	91.63

原煤全员效率（吨/工）	19.90	21.00
自产煤完全成本（元/吨）	166.64	181.71
安全费用支出（万元）	132,459.51	175,647.98
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.033	0.0198

资料来源：公司提供

安全生产方面，2016~2017年，公司矿井资源整合取得较大进展，安全费用支出分别为13.25亿元和17.56亿元，百万吨死亡率分别为0.033人/百万吨和0.0198人/百万吨。2016~2017年，公司无重大煤矿安全事故，工人死亡原因多为机械操作不当、违章作业等所致，相关事故均已处理完毕。为此，公司加大了各矿区安全生产管理，成立了安全事故预防工作小组，通过加强安全教育，加强下矿前培训，设立职工及家属心理咨询室，建立职工心理健康档案，设立阅读、休闲等娱乐室，增加职工福利等方式，提前预防、及时发现人为安全隐患，降低井下操作风险。

总体看，2017年，受“276个工作日”政策的放开，公司煤炭产量有所增长；公司采掘技术和安全生产防控力度保持较高水平，百万吨死亡率有所下降；公司煤炭洗选能力有所增长。

（3）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。2017年，公司与国内多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，煤炭直供比例81.70%。

2017年，公司实现商品煤销售12,338万吨，较上年下降0.83%，主要系贸易煤数量减少所致。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；2017年公司贸易煤销量2,600万吨，规模不大。销售价格方面，受煤炭去产能影响，煤炭供需关系有所改善，2017年，公司商品煤销售均价¹为369.50元/吨，较上年上升58.45%；其中原选煤价格为358.87元/吨，较上年上升57.84%。

表8 2016~2017年公司煤炭产销情况

项目	2016年	2017年
原煤产量（万吨）	9,205	10,097
商品煤销量（万吨）	12,441	12,338
其中：原选煤	11,070	10,383
洗煤	1,371	1,955
煤炭产销率（%）	135.15	122.19
销售均价（元/吨）	233.19	369.50
其中：原选煤	227.36	358.87
洗煤	280.21	427.88

资料来源：公司提供

2017年，公司运输方式采用铁路直达的占比为39.84%，采用公路运输的占比为60.16%；铁路运输较上年上升3.65个百分点。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。未来，随着蒙华铁路的建成，公司陕北地区大量优质动力煤资源将得以以更低价格向湖南、湖北、江西等地输送。

¹ 销售均价为剔除“一票制”结算变化影响后的价格。

表 9 2016~2017 年公司煤炭销售运输方式占比情况 (单位: %)

年份	直达 (铁路)	地销 (公路)
2016 年	36.19	63.81
2017 年	39.84	60.16

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, 应收账款规模波动下降。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。

从客户集中度看, 2017 年, 公司煤炭业务销售前五名客户整体销售收入占煤炭业务收入比例为 27.97%, 销售客户集中度一般, 但第一大客户占比为 18.57%, 占比很高, 客户系陕煤化集团所控制的煤化工、电力企业等, 公司具有完备的关联交易制度 (详见本章“关联交易”小节), 每年会下发关联交易控制额度的相关文件。

表 10 2017 年公司煤炭业务销售前五名客户情况 (单位: 万元、%)

客户名称	销售收入	占比	是否是关联方
陕煤集团控制企业	945,471.62	18.57	是
湖北省煤炭投资开发有限公司	103,648.71	2.04	否
大唐电力燃料有限公司	148,976.52	2.93	否
神华神木清洁能源有限公司	113,378.95	2.23	否
华电陕西能源有限公司煤炭运销分公司	112,749.36	2.21	否
合计	1,424,225.16	27.97	--

资料来源: 公司提供

总体看, 2017 年, 煤炭市场价格上升带动公司商品煤售价明显上升, 公司直供客户占比仍较高, 下游销售渠道保持稳定。公司客户集中度一般, 但关联交易占比大。未来随着蒙华铁路的建成, 运输条件将有所改善, 有利于公司业务规模的扩大。

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, 2017 年实现收入 6.21 亿元, 较上年增长 7.63%。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 2017 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 2017 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 2017 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。2016~2017 年, 专运线运量为 1,534 万吨和 1,939 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；2017年，公司自有铁路运行正常，铁路运输收入有所增长。

4. 经营效率

2017年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为10.20次、26.18次和0.51次，较上年的6.12次、14.72次和0.35次均有所提升，主要系随着煤炭供需的改善，公司营业收入有所增长，公司对下游客户话语权提升，应收账款和存货盘活速度提升所致。与同行业公司对比，公司应收账款周转次数处于行业中等水平，存货周转次数和总资产周转次数均处于行业较优水平。

表11 2017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	21.35	11.51	0.44
中国中煤能源股份有限公司	31.45	7.39	0.33
陕西煤业股份有限公司	11.14	26.70	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，2017年，受煤炭去产能影响，煤炭供需关系改善，公司经营效率指标有所上升，整体经营效率处于较高水平。

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，公司仍有矿井处于建设中，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12 截至2017年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

工程名称	计划总投资	工程累计投入占预算比例	工程进度	尚需投资规模
小保当矿井建设工程	133.98	35.95	35.00	82.45
神渭管输煤炭管道工程	73.14	101.02	97.70	2.70
文家坡矿井建设工程	40.25	113.86	99.00	0.25
红柳林矿业5号单身公寓楼及文体培训中心建设工程	5.85	92.00	92.00	3.25
彬长生产服务中心二期工程	15.07	10.04	10.04	4.35
陕北救援基地项目	1.93	65.33	65.00	0.67
智能物流园区建设工程	7.56	11.88	12.00	6.67
红柳林煤矿5-2煤回风大巷延伸项目	2.02	81.52	81.52	0.37
312国道大佛寺矿区段改线工程	1.80	53.33	53.33	0.84
红柳林煤矿2#风井项目	0.98	62.86	63.00	0.36
合计	282.58	--	--	101.91

资料来源：公司提供

公司在建工程投资较大的为小保当矿井建设工程和神渭管输煤炭管道工程。其中，小保当矿井建设工程情况见上文“煤炭采掘业”小节，小保当矿井建设工程尚需投入82.45亿元，2018年计划投入26.87亿元。神渭管道输煤项目首端设在陕西神木县红柳林矿，沿途设立佳县、清涧、延长和黄龙

4个中间泵站，项目终端设在蒲城煤化工、渭化、陕化，项目线路依次通过榆林、延安和渭南三市16个县。神渭管道全线长727km，是目前为止世界上设计距离最长、也是我国第一条长距离输煤管线，年可输送原煤1,000万吨，是目前为止世界上输送能力最大的输煤管线，设计服务年限30年。神渭管道输煤项目总投资73.14亿元（不含场外供电线路工程的投资），运营后预计年总成本为9.45亿元，折吨公里营运成本为0.154元（直接到用户储浆站），低于现行的铁路综合运费50%，经济效益良好。

总体看，公司目前在建项目较多，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有助于进一步为公司巩固规模和竞争优势。

6. 关联交易

关联交易方面，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。此外，经公司2014年股东大会审议批准，公司与陕西煤业化工集团财务有限公司签订《金融服务框架协议》，有效期至2018年12月31日。

表 13 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
2016年	70.57	21.30	64.42	34.35
2017年	102.62	20.15	107.68	47.41

资料来源：公司提供

2017年，公司向关联方销售商品的金额合计为102.62亿元，较上年增长45.42%，主要系煤炭价格上升所致；占公司营业收入的比重为20.15%，占比小幅下降。从关联方采购、接受劳务支出合计为107.68亿元，较上年增长67.15%，主要系公司代关联方销售煤炭的金额增长所致；占公司营业成本的比重较上年上升13.06个百分点。

截至2017年末，公司与关联方之间的应收票据余额为7.99亿元，占当年合并报表对应科目的8.19%；应收账款余额为34.16亿元，占当年合并报表对应科目的66.59%；应付票据6.61亿元，占当年合并报表对应科目的14.37%；应付账款为18.39亿元，占当年合并报表对应科目的20.87%。公司与关联方之间的应收账款占当年合并报表对应科目的比例较高。

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）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影响对于公司经营业绩产生更为剧烈的影响。

（2）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建成，相关建设进度仍需关注。

（3）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。

(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，可能给公司正常经营生产带来重大影响，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

公司顺应经济发展新常态，将打造高端、高效、清洁、安全的世界一流煤炭企业作为公司战略目标。公司将通过发挥煤炭产业竞争实力，争取新增煤炭优势产能，探索实践能源互联网生态，借力资本驱动转型升级，从而实现从传统煤炭资源生产商向清洁能源供应商、能源综合平台服务商的转变。具体来看，公司将坚持绿色开采、提升运行质量，加快建设进度、确保产能释放，依托资本平台、加快战略布局，深化成本管控、提升资产效率，推进债券发行、优化债务结构。

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 2016~2017 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，2017 年新设成立煤炭交易相关公司及配售电公司，导致合并范围有所变化（具体变动见下表），但新增及减少子公司资产和经营规模相对较小，同时公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。公司合并范围变动对公司产能以及可采储量影响较小，可比性较强。

表 14 公司财务报表合并范围变化情况（单位：%、万元）

新纳入合并范围的主体情况			
年份	公司名称	设立方式	持股比例
2017 年	陕西西煤物产有限责任公司	新设成立	100
	陕西西煤云商信息科技有限公司	新设成立	100
	陕西西煤支付信息服务有限公司	新设成立	100
	铜川欣荣配售电有限公司	新设成立	100
不再纳入合并范围的主体情况			
年份	公司名称	股权处置方式	原持股比例
2017 年	榆神高能煤焦化集运有限公司	注销清算	51

资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司合并资产总额 1,054.07 亿元，负债合计 468.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 585.70 亿元，归属于母公司的所有者权益 442.24 亿元。2017 年，公司实现营业

收入 509.27 亿元，净利润（含少数股东损益）157.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润 104.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 169.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.42 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 1,091.96 亿元，负债合计 456.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 635.54 亿元，归属于母公司的所有者权益 475.08 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 125.87 亿元，净利润（含少数股东损益）42.88 亿元，归属于母公司所有者的净利润 28.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.89 亿元。

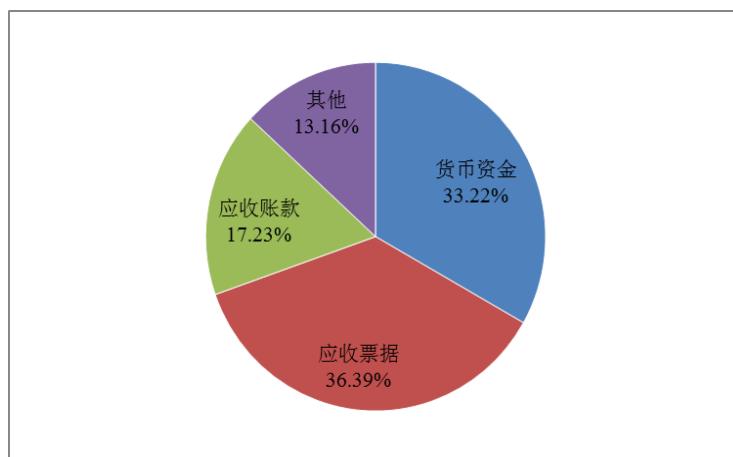
2. 资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额为 1,054.07 亿元，较年初增长 12.51%，流动资产和非流动资产均有所增长；其中流动资产占 25.43%，非流动资产占 74.57%，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 2017 年末，公司流动资产总额为 268.10 亿元，较年初增长 14.44%，主要系应收票据增长所致。其中，公司流动资产主要由货币资金（占 33.22%）、应收票据（占 36.39%）、应收账款（占 17.23%）构成。

图 4 截至 2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司货币资金余额为 89.07 亿元，较年初下降 10.92%，主要系公司偿还债务及在建工程投入所致。公司货币资金主要由银行存款（占 97.71%）构成。公司受限制的货币资金金额为 0.87 亿元，占货币资金总额 0.98%，规模很小，主要为银行承兑汇票保证金以及期货保证金。

截至 2017 年末，公司应收票据余额为 97.56 亿元，较年初增长 69.17%，主要系公司收入增长所致。其中，银行承兑票据占 68.69%、商业承兑票据占 31.31%。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 2017 年末，公司应收账款账面价值为 46.19 亿元，较年初增长 2.12%。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 99.26%，其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款为 21.75 亿元，占应收账款账面余额的 47.09%；划分为无风险组合的为 29.18 亿元，占应收账款账面余额的 63.17%。账龄组合中，1 年以内的占 49.59%，1~2 年的占 9.32%，2~3 年的占 24.22%，3~4 年的占 13.64%，5 年以上的占 3.24%，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，2.19 亿元为对电厂的应收账款，26.84 亿元为对陕煤化集团控制的企业（关联

交易)的应收账款和 0.15 亿元为销售给榆林神华,均未计提坏账准备,但公司具有健全的关联交易制度(详见“经营分析”一章中“关联交易”小节),其应收账款收回风险不大。截至 2017 年末,公司共计提应收账款坏账准备 5.11 亿元,计提比例为 9.97%。从集中度来看,截至 2017 年末,公司应收账款前五名客户余额总计 26.13 元,占比为 50.92%,集中度尚可关联交易占比较大,考虑公司具有健全的关联交易制度,账期主要为 1 年以内,整体风险尚可。

表 15 截至 2017 年末公司应收账款前五名情况(单位:亿元、%)

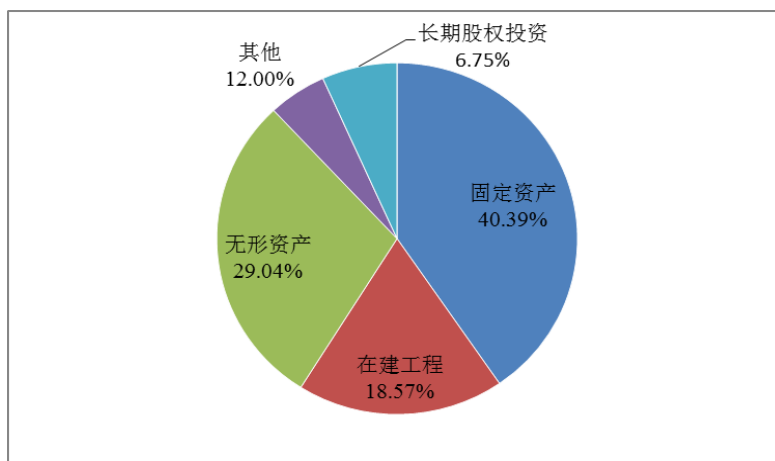
客户	与本公司关系	期末余额	年限	占应收账款总额的比例
陕西黄陵煤化工有限责任公司	同受陕煤集团控制	17.66	1 年以内/1-2 年/2-3 年/3-5 年	34.42
陕钢集团汉中钢铁有限责任公司	同受陕煤集团控制	3.50	2-3 年	6.82
陕西陕煤韩城矿业有限公司	同受陕煤集团控制	1.85	1 年以内/1-2 年/3-5 年	3.60
陕西陕焦化工有限公司	同受陕煤集团控制	1.61	1 年以内/1-2 年	3.14
陕西陕北乾元能源化工有限公司	同受陕煤集团控制	1.51	1 年以内	2.94
合计	--	26.13	--	50.92

资料来源:公司提供

非流动资产

截至 2017 年末,公司非流动资产为 785.98 亿元,较年初增长 11.86%,主要系可供出售金融资产、长期股权投资增长所致;公司非流动资产主要由固定资产(占 40.39%)、无形资产(占 29.04%)、在建工程(占 18.57%)和长期股权投资(占 6.75%)构成。

图 5 截至 2017 年末公司非流动资产构成



资料来源:公司年报

截至 2017 年末,公司长期股权投资 53.04 亿元,较年初增长 56.54%,主要系公司对陕西煤业化工集团财务有限公司增资及联营企业效益回升确认的投资收益增加所致。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为榆林神华能源有限责任公司(公司持股 49.90%)、陕西中能煤田有限公司(公司持股 34.00%)、陕西煤业化工集团黄陵建庄矿业有限公司(公司持股 40.00%)、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%)和陕西煤业化工集团财务有限公司(占 30.00%)构成。

截至 2017 年末,公司固定资产账面价值为 317.49 亿元,较年初增长 4.29%。其中,从固定资产构成看,公司固定资产主要由机器设备(占 31.02%)、房屋建筑物(占 34.41%)和井巷工程(占

25.00%) 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 2017 年末，公司对固定资产计提折旧 229.25 亿元，计提减值准备 1.29 亿元（其中对机器设备计提减值准备 0.76 亿元），固定资产成新率为 58.17%，成新率一般。

截至 2017 年末，公司在建工程账面价值为 145.94 亿元，较年初增长 5.71%，主要系公司按照在建工程规划，增加投入所致。公司在建工程主要由神渭管输煤炭管道工程（占 50.63%）和小保当矿井建设工程（占 33.01%）构成。

截至 2017 年末，公司无形资产为 228.26 亿元，较年初增长 6.84%。公司无形资产主要由探矿权价款（占 43.13%）、采矿权价款（占 38.30%）和土地使用权（占 9.96%）构成。截至 2017 年末，公司无形资产累计摊销 34.95 亿元，未计提减值准备。

截至 2017 年末，公司使用受限资产总额 32.52 亿元，占总资产的比重低，主要为货币资金中承兑汇票保证金、期货保证金、履约保证金和信用证保证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 2018 年 3 月末，公司资产总计 1,091.96 亿元，较上年底增长 3.59%；其中，流动资产和非流动资产分别占 26.70% 和 73.30%，资产结构变动不大，仍以非流动资产为主。

总体看，2017 年，公司资产总额增长明显，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产中固定资产、无形资产及在建工程规模较大，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。

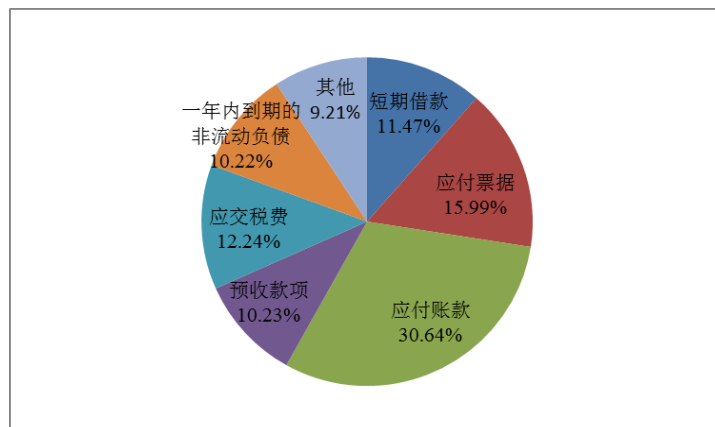
3. 负债及所有者权益

截至 2017 年末，公司负债合计 468.37 亿元，较年初下降 4.65%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债占 61.41%，较年初下降 7.35 个百分点；非流动负债占 38.59%，负债结构以流动负债为主。

流动负债

截至 2017 年末，公司流动负债为 287.62 亿元，较年初下降 14.84%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 11.47%）、应付票据（占 15.99%）、应付账款（占 30.64%）、预收款项（占 10.23%）、应交税费（占 12.24%）和一年内到期的非流动负债（占 10.22%）构成。

图 6 截至 2017 年末公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司短期借款余额为 33.00 亿元，较年初下降 49.89%，主要系公司调整借款结

构、归还短期借款所致。其中，公司短期借款全部为信用借款。

截至 2017 年末，公司应付票据为 45.99 亿元，较年初增长 58.87%，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 97.40%）。

截至 2017 年末，公司应付账款余额为 88.13 亿元，较年初下降 1.47%。从账龄看，公司应付账款以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 77.25%；1~2 年（含 2 年）应付账款占 14.80%，2~3 年（含 3 年）应付账款占 3.23%，3 年以上应付账款占 4.72%。

截至 2017 年末，公司预收款项为 29.43 亿元，较年初增长 64.13%，主要系煤炭价格大幅上涨，公司调高预收货款结算方式比例所致。

截至 2017 年末，公司应交税费为 35.21 亿元，较年初增长 44.47%，主要系营业收入和利润增加导致应交税费增加所致。

截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 29.38 亿元，较年初下降 64.71%。

非流动负债

截至 2017 年末，公司非流动负债为 180.75 亿元，较年初增长 17.78%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 59.32%）、应付债券（占 5.52%）、长期应付款（占 28.70%）和预计负债（占 5.13%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款余额为 107.22 亿元，较年初增长 17.71%，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 55.97 亿（占 52.20%）和信用借款 51.25 亿元（占 47.80%）构成。从期限分布看，公司长期借款到期日为 2019 年和 2020 年的余额分别为 26.76 亿元和 25.05 亿元，无明显集中风险。

截至 2017 年末，公司新增应付债券 9.97 亿元，主要系 2017 年 8 月新发行公司债券所致。债券简称“17 陕煤 01”，发行规模 10 亿元，票面利率 4.75%，债券期限 3 年。

截至 2017 年末，公司长期应付款余额为 51.88 亿元，较年初增长 0.22%，由应付陕西省煤田地质局的小保当探矿权价款（占 96.69%）和应付柠条塔矿业矿区搬迁补偿款项（占 3.31%）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 2017 年末，公司预计负债为 9.27 亿元，较年初增长 7.65%，主要系矿井弃置费用增加所致。

截至 2017 年末，公司全部债务为 225.56 亿元，较年初下降 16.20%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务较年初下降 39.14% 至 108.37 亿元，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债大幅减少所致；与此同时，短期债务占全部债务比例较年初下降 18.11 个百分点至 48.04%。长期债务较年初增长 28.66% 至 117.19 亿元，主要系长期借款增加及新增应付债券所致；与此同时，长期债务占全部债务比例较年初上升 18.11 个百分点至 51.96%。公司整体债务结构有所改善。

从债务指标看，截至 2017 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 44.43%、27.80% 和 16.67%，较年初分别下降 7.99 个百分点、9.85 个百分点和 0.30 个百分点，主要系公司经营业绩好转，经营现金流充足，偿还部分债务所致。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 456.42 亿元，较上年底下降 2.55%；其中，流动负债和非流动负债分别占 60.55% 和 39.45%，负债结构较上年底变动不大。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 216.27 亿元，较上年底下降 4.12%；其中，短期债务和长期债务分别占 46.16% 和 53.84%，债务结构变动不大；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 41.80%、25.39% 和 15.48%，较上年底略有下降。

总体看，2017 年，公司债务规模有所下降，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 2017 年末，公司所有者权益合计 585.70 亿元，较年初增长 31.42%，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 442.24 亿元（占 75.51%），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 22.61%、资本公积占 16.72%、专项储备占 2.54%、盈余公积占 4.66%、未分配利润占 53.47%。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 635.54 亿元，较上年底增长 8.51%，主要系未分配利润增加所致；归属于母公司的所有者权益 475.08 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

2017 年，公司实现营业收入 509.27 亿元，较上年增长 53.17%，主要系受煤炭价格上涨所致；公司营业成本为 227.12 亿元，较上年增长 21.09%，主要系煤炭开采量增长所致。2017 年，公司营业利润率为 50.16%，较上年上升 11.41 个百分点，主要系公司老旧煤矿基本于 2017 年前已关停或剥离，降低整体开采成本及难度，同时煤炭价格上涨所致，公司营业利润率处于较高水平。2017 年，公司利润总额为 182.16 亿元，较上年增长 255.42%；净利润为 157.26 亿元，较上年增长 259.06%，其中归属于母公司所有者的净利润为 104.49 亿元。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用总额为 81.63 亿元，较上年增长 0.54%，基本保持稳定。公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2017 年销售费用、管理费用和财务费用分别占 44.01%、52.64%和 3.35%。2017 年，公司销售费用为 35.93 亿元，较上年下降 8.75%，主要系公司采用“一票制”结算方式²，计入销售费用中的运输费减少所致；管理费用为 42.98 亿元，较上年增长 15.40%，主要系公司对设备进行检修，导致修理费增加所致；财务费用为 2.73 亿元，较上年下降 40.42%，主要系公强化资金管理，归还部分有息负债，运用资金池，建立票据池、平衡管控额度池，提高了资金使用效率，降低了资金使用成本所致。2017 年，公司费用收入比为 16.03%，较上年下降 8.48 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。

2017 年，公司投资收益为 12.32 亿元，较年初增长 134.45%，主要系联营企业效益回升确认的投资收益增加所致。2017 年，公司投资收益占营业利润的比重为 6.76%，投资收益对营业利润的贡献不大。2017 年，公司营业外收入 0.39 亿元，较上年下降 50.68%，主要系政府补助下降所致；其中，公司营业外收入主要由政府补助（占 28.90%）和内部考核罚款收入（占 57.99%）构成。

从盈利指标看，受利润总额和净利润增长的影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率有所上升。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 21.07%、18.65%和 30.49%，分别较上年上升 14.20 个百分点、12.74 个百分点和 20.16 个百分点。与同行业公司对比，公司盈利能力处于较高水平。

² 公司全资子公司陕西省煤炭运销（集团）有限责任公司自 2013 年 10 月起，应客户要求对部分长期客户实施“一票制”结算，即运销与客户结算的总价，包含国铁运杂费、运煤专用线运杂费、煤炭价格。

表 16 2017 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	42.17	13.05	14.67
中国中煤能源股份有限公司	32.41	3.81	2.76
陕西煤业股份有限公司	55.40	18.52	26.59

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。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 125.87 亿元，较上年同期增长 2.55%；实现净利润 28.41 亿元，较上年同期增长 7.62%，其中归属于母公司所有者的净利润 28.41 亿元。

总体看，2017 年，受煤炭价格上涨影响，公司营业收入大幅增长，同时公司通过整合优质资源、加强费用管理等多项措施，带动净利润大幅增长。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入为 575.20 亿元，较上年增长 70.99%，主要系煤炭价格大幅上涨，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 405.89 亿元，较上年增长 59.97%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。综上，2017 年，公司经营活动现金净额为 169.31 亿元，较上年增长 104.81%。从收入实现质量看，2017 年，公司现金收入比为 111.41%，较上年上升 14.29 个百分点，主要系煤炭供需关系改善，同时公司加大对应收账款的管控，收入质量逐步改善。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 13.57 亿元，较上年下降 78.30%，主要系公司已于 2016 年将相关效益较差的矿业公司及矿井处置完毕所致；公司投资活动现金流出量为 98.70 亿元，较上年增长 51.39%，主要系 2017 年公司增持隆基股份（601012.SH），导致取得子公司及其他营业单位支付的现金净额增加所致。综上，2017 年，公司投资活动现金净流出 85.14 亿元，净流出规模较上年的 2.68 亿元大幅增长。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 83.56 亿元，较上年下降 31.45%，主要系借款规模下降所致；公司筹资活动现金流出量为 178.15 亿元，较上年增长 18.86%，主要系公司盈利能力改善，偿还债务支付的现金增加所致。综上，公司筹资活动现金流量净额为-94.59 亿元，净流出规模较上年的 27.98 亿元大幅增长。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 32.28 亿元，投资活动现金流量净额-14.90 亿元，筹资活动现金流量净额-0.49 亿元。

总体看，2017 年，受煤炭市场景气度回升的影响，公司经营活动现金流净额大幅增长；同时公司立足煤炭产业，扩展新能源板块，增持隆基股份，公司投资活动现金流出规模有所增长；公司盈利能力逐步改善，公司偿还债务支付的现金增加，筹资活动产生的现金流量净额有所减少。公司在建工程尚需投入规模一般，整体融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 0.93 倍和 0.90 倍，较上年的 0.69 倍和 0.67 倍有所上升，流动资产对流动负债的保障程度一般；公司现金短期债务比为 1.72 倍，较上年的 0.89 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，2017 年，受公司利润总额增长的影响，公司 EBITDA 为 224.49 亿元，

较上年增长 149.82%。2017 年，公司 EBITDA 为 224.49 亿元，其中折旧为 33.25 亿元、摊销为 5.56 亿元、计入财务费用的利息支出为 3.52 亿元、利润总额为 182.16 亿元。2017 年，随着债务规模的下降以及 EBITDA 规模的增长，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 21.90 倍和 1.00 倍，较上年的 7.26 倍和 0.33 倍大幅上升，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 2017 年末，公司获得综合授信额度合计 481.13 亿元，其中尚未使用授信额度 311.53 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 2017 年末，公司未对合并范围以外的企业提供担保。

截至 2017 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 2018 年 3 月 29 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，2017 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、全国煤炭行业去产能政策以及煤矿的限产情况，煤炭价格有所回升，且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 2017 年底，公司现金类资产 186.63 亿元，约为“17 陕煤 01”、“18 陕煤 01”本金（30 亿元）的 6.22 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产 585.70 亿元，约为债券本金（30 亿元）的 19.52 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，2017 年，公司 EBITDA 为 224.49 亿元，约为债券本金（30 亿元）的 7.48 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 2017 年经营活动产生的现金流入 575.20 亿元，约为债券本金（30 亿元）的 19.17 倍，公司经营活动现金流入量对“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。

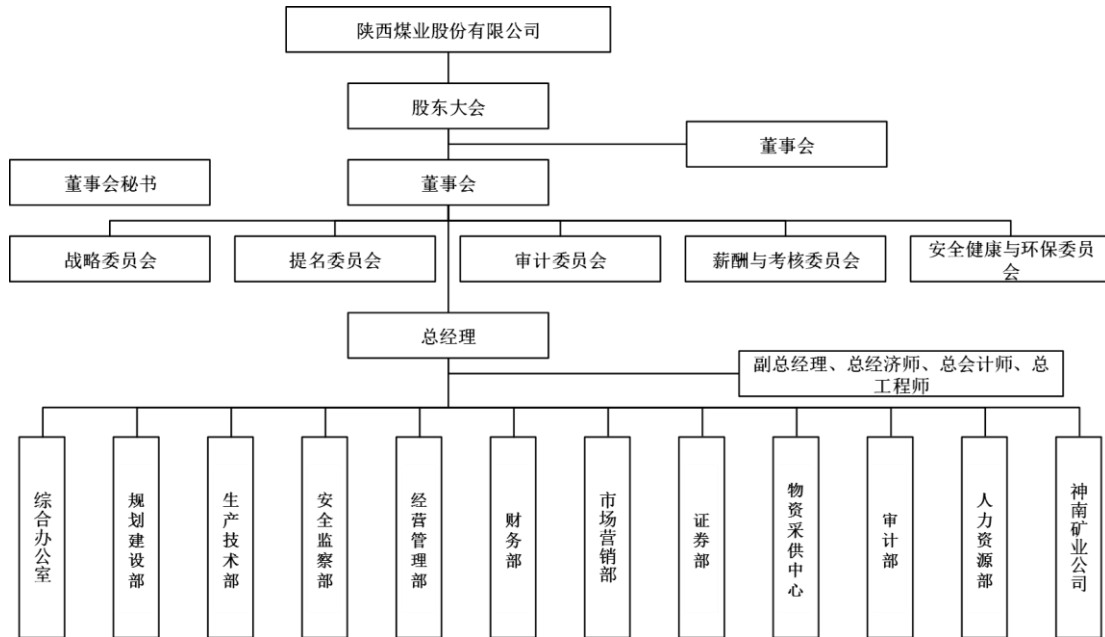
八、综合评价

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，在煤炭生产规模及资源储量、技术及安全生产水平、品牌及销售渠道、股东支持等方面保持较强的综合竞争优势。2017 年，公司煤炭产能结构进一步优化；随着煤炭供给侧改革的进一步推进，煤炭价格有所上升，公司煤炭收入及利润规模大幅增长。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，公司人员负担较重、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 组织结构图



附件 2 陕西煤业股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	936.89	1,054.07	1091.96
所有者权益 (亿元)	445.69	585.70	635.54
短期债务 (亿元)	178.07	108.37	99.84
长期债务 (亿元)	91.09	117.19	116.43
全部债务 (亿元)	269.15	225.56	216.27
营业收入 (亿元)	331.32	509.27	125.87
净利润 (亿元)	43.80	157.26	42.88
EBITDA (亿元)	89.86	224.49	--
经营性净现金流 (亿元)	82.67	169.31	32.28
应收账款周转次数 (次)	6.12	10.20	--
存货周转次数 (次)	17.12	26.18	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.51	0.12
现金收入比率 (%)	97.12	111.41	0.95
总资本收益率 (%)	6.87	21.07	--
总资产报酬率 (%)	5.91	18.65	--
净资产收益率 (%)	10.34	30.49	7.02
营业利润率 (%)	38.75	50.16	49.19
费用收入比 (%)	24.51	16.03	11.83
资产负债率 (%)	52.43	44.43	41.80
全部债务资本化比率 (%)	37.65	27.80	25.39
长期债务资本化比率 (%)	16.97	16.67	15.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.26	21.90	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	1.00	--
流动比率 (倍)	0.69	0.93	1.06
速动比率 (倍)	0.67	0.90	1.02
现金短期债务比 (倍)	0.89	1.72	1.99
经营现金流动负债比率 (%)	24.48	58.87	11.68
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	3.00	7.48	--

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、2018 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 3 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 4 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。