



陕西能源集团有限公司

2017 年度第三期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】523 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：陕西能源集团有限公司
注册总额：30 亿元
本期发债额度：20 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还银行贷款、补充营运资金

评级观点

陕西能源集团有限公司（以下简称“陕能集团”或“公司”）是陕西省以能源类投资为主的重要国有资本经营管理主体，业务范围涉及地质勘查、煤炭开采销售、发电、化工、金融等领域。评级结果反映了陕西省近年来经济保持较快发展，能源资源丰富，公司在陕西省国有经济发展中具有重要作用，各产业板块具有一定协同作用等有利因素；同时也反映了西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”）盈利能力易受证券市场行情影响，公司债务规模大幅增长，面临很大的代偿风险等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.6	2016	2015	2014
货币资金	217.07	184.80	226.98	104.23
总资产	1,189	1,077	1,044	731
所有者权益	400.97	343.25	318.09	240.51
营业收入	106.12	201.70	164.37	110.32
利润总额	15.02	22.16	49.11	11.41
经营性净现金流	-15.48	-56.17	-10.19	48.30
资产负债率 (%)	66.29	68.12	69.53	67.11
速动比率 (倍)	1.40	1.28	1.25	1.06
毛利率 (%)	33.58	30.87	48.78	38.30
净资产收益率 (%)	2.89	4.57	11.57	2.83
应收账款周转天数 (天)	54.25	58.60	74.84	62.23
存货周转天数 (天)	208.04	179.79	254.88	283.83
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.26	-7.37	-0.98	4.99
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.99	-10.55	-2.15	16.61

注：公司 2014 年财务数据采用 2015 年审计报告追溯调整的年初数；2017 年 6 月财务数据未经审计。

有利因素

- 依托丰富的能源资源优势，陕西省近年来经济保持较快发展，主要经济指标均居西部地区前列，为公司的持续发展提供良好外部环境；
- 作为陕西省重要的国有资本经营管理主体，公司在陕西省国有经济发展中具有重要作用；
- 公司各产业板块具有协同优势，煤炭勘探、开采、发电一体化正逐步形成规模，整体业务发展良好，上下游及配套产业链不断完善。

不利因素

- 宏观环境的不确定性及证券市场的波动性使得西部证券的盈利能力稳定性面临一定压力；
- 公司负债规模大幅增加，短期面临一定偿付压力；
- 部分被担保企业资不抵债且盈利很弱，公司面临很大的代偿风险并已计提部分预计负债。

评级小组负责人：张伊君
评级小组成员：王 泽 刘 丹
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年九月三十日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

本期融资券概况

陕能集团已于 2017 年在银行间市场交易商协会注册了总额为 30 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 10 亿元人民币已于 2017 年 8 月发行完毕，本期为第二期（2017 年度第三期），发行金额 20 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采用簿记建档、集中配售发行方式，到期一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券拟募集资金 20.00 亿元，其中 13.00 亿元用于偿还银行贷款，7.00 亿元用于补充公司营运资金。

发债主体信用

陕能集团是经陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）批复（陕国资改革发【2011】444 号）同意设立的国有独资公司。作为陕西省国资整合进程的重要环节，陕西省政府组建陕能集团具体方案（见图 1）为将陕西省投资集团（有限）公司（以下简称“陕投集团”）下属的陕西省天然气股份有限公司（以下简称“陕西天然气”）和渭南天然气有限责任公司股权划转至新成立的陕西燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），之后将陕投集团划出天然气资产后的全部剩余资产和陕西省煤田地质有限公司资产整体并入新成立的陕能集团，由此完成陕能集团的最终组建。

公司初始注册资本为 30.00 亿元人民币，由陕西省国资委以现金 25.00 亿元和陕西省煤田地质集团有限公司（以下简称“煤田地质公司”）2010 年末的账面合并国有净资产 5.00 亿元出资成立。后经陕西省国资委相关文件，以 2012 年 6 月 30 日为基准日将陕西省煤田地质局¹事业性国有资产划转至公司，其中 9.80 亿元作为公司注册资本，其余部分计入资本公积，本次增资后公司注册资本变更为 39.80 亿元。根据陕西省国资委《关于将陕西省投资集团（有限）公司资产划转陕西能源集团有限公司的批复》（陕国资改革发【2014】186 号），以 2013 年 12 月 31 日为基准日，将陕投集团经审计后的归属于母公司的净资产划转至本公司，其中 60.20 亿元作为公司资本金，剩余部分计入资本公积，公司注册资本变更为 100 亿元。截至 2017 年 6 月末，公司注册资本为 100 亿元人民币，陕西省国资委为实际控制人。

陕能集团作为以能源类投资为主的重要国有资本经营管理主体，受陕西省政府委托，对全省重大产业发展项目进行投资开发和管理，

¹ 陕西省煤田地质局成立于 1954 年 6 月，根据陕西省国资委《关于陕西省煤田地质局资产划入陕西能源集团有限公司的批复》（陕国资产权发【2013】27 号），将陕西省煤田地质局划转至陕能集团，之后陕能集团将陕西省煤田地质局资产划入煤田地质公司。



陕西省国资委履行出资人职责。截至 2017 年 6 月末，陕能集团纳入合并报表的子公司共有 52 家，涉及煤炭、电力、化工、金融、房地产、酒店等多个行业，其中西部证券股份有限公司（股票简称“西部证券”；股票代码：002673）为 A 股上市公司。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 9 月 22 日，公司本部未曾发生过信贷违约。截至本报告出具日，公司存续债券到期利息均已支付，尚未到还本付息日。

陕西省位于我国西北部，周边共与 8 个省市相接，位于东、中部地区和西北、西南的重要位置，具有承东启西、连接西部的区位优势。全省下辖 10 个省辖市和杨凌农业高新技术产业示范区，其中 3 个县级市、80 个县和 24 个市辖区，全省总面积 20.58 万平方公里。截至 2016 年末，全省常住人口 3,813 万。陕西省是我国能源资源大省，煤、石油、天然气等重要能源资源储量和产量在全国排名前列，煤炭探明储量约占全国 1/4，天然气和石油储量分别位居全国第 2 和第 4 位，境内神府煤田、长庆油气田、延长油气田等均为我国重要的能源基地。作为我国西部地区的重要省份，陕西省主要经济指标均位居我国西部省份前列；从全国范围来看，陕西省整体经济实力处于中游水平。近年来，陕西省经济保持较快发展，GDP 增速均高于全国同期水平。在经济增长的带动下，陕西省地方财政收入规模不断增长，居民生活水平稳步提升，2016 年 8 月 31 日，陕西正式获批成为第三批 7 个新设立自贸试验区的省份之一，为公司发展提供了良好外部环境。近年来，受宏观环境影响，陕西省主要经济指标增速略有回落，但仍保持相对较快发展，居民生活水平稳步提升，为公司发展提供了良好外部环境。

公司为陕西省重要的国有资本经营管理主体，业务主要以煤炭上下游产业为主，由实业和金融两大板块构成，实业板块包括电力、煤炭勘探开发、煤炭生产、贸易、化工、房地产、酒店等，主要由各子公司负责经营。

2014~2016 年，公司营业总收入逐年增长，其中贸易、煤炭生产、化工以及房地产及酒店板块收入规模逐年上升，金融板块收入波动较大，主要受证券市场行情影响；同期，受金融板块收入波动影响，公司毛利润也相对有所波动，金融板块对公司整体毛利率贡献最大。

随着公司煤炭和钢铁等产品贸易规模的扩大，贸易板块收入大幅增长，毛利率很低；受煤炭行业需求影响，公司煤炭生产业务收入随市场行情有所波动，2016 年下半年煤炭价格有所回升，煤炭生产收入同比有所增加；同时，公司煤田勘探与开发业务周期较长，收入实现与勘探到的煤田储量规模以及勘探周期有较大关联，因此近年收入呈现波动态势。受国内行业态势影响，公司酒店业、房地产业收入逐年增长，同时房地产业务收入确认较多且毛利率较高。公司主业电力板块可控装机容量较小，该板块收入规模及占比相对不高，由于统计该板块收入时包含了部分发电公司的煤炭销售收入，因此该板块毛利



率近年的不断下滑主要是受煤炭因素影响。

公司化工板块收入逐年增加，主要系 PVC 和烧碱二期装置建设完工、化工产品产能大幅提升所致，公司化工板块近年均实现盈利，毛利润和毛利率不断增加。

2017 年 1~6 月，除金融板块，公司各业务板块的收入均同比有所增加，公司金融板块收入 16.52 亿元，同比减少 2.22 亿元，主要由于 2017 年上半年股票市场波动较小以及债券市场利率上行使经纪业务和投行业务收入有所下滑。随着煤炭价格大幅增加，公司煤炭生产、电力业务收入同比有所提升；贸易业务收入规模较 2016 年同期也呈现一定下滑；同期，公司毛利率水平同比略有增加，除煤炭勘探与开发板块的毛利率有所下降外，其他板块的毛利率均有不同程度的上升。

总体来看，依托丰富的能源资源优势，陕西省近年来经济保持较快发展，为公司的持续发展提供良好外部环境。而作为陕西省以能源类投资为主的重要国有资本经营管理主体，业务范围涉及地质勘查、煤炭开采销售、发电、化工、金融等领域。评级结果反映了陕西省近年来经济保持较快发展，能源资源丰富，公司在陕西省国有经济发展中具有重要作用，各产业板块具有一定协同作用等优势；同时也反映了西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”）盈利能力易受证券市场行情影响，经营稳定性面临一定压力，公司债务规模大幅增长，面临很大的代偿风险等不利因素。综合分析，大公对陕能集团 2017 年度企业信用等级评定为 AAA。

预计未来 1~2 年，公司作为陕西省政府进行能源类国有资本经营管理的主体地位不会改变。大公对陕能集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《陕西能源集团有限公司 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2014 年以来，公司负债总额不断增长，以流动负债为主，有息负债规模逐年扩大；部分被担保企业资不抵债且盈利很弱，公司面临很大的代偿风险并已计提部分预计负债

2014~2016 年末，公司负债规模持续扩大，以流动负债为主；2017 年 6 月末，公司负债总额为 788.46 亿元，较 2016 年末继续增加，主要是公司新发债券所致。

公司流动负债主要由短期借款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和其他流动负债为主。近年来公司短期借款小幅波动，主要以信用借款为主。2014 年以来，公司其他应付款规模小幅波动，其中前五大应付款客户合计占比 17.81%，其他应付款较为分散。卖出回购金融资产款主要为西部证券在卖出证券时按实际收到的金额确认为卖出回购金融资产款，其中 2015 年末增加的卖出回购金融资产款主要是企



业债、国债和金融债，2016 年末同比有所下降，波动原因主要是为满足短期流动性拆借需求。2015 年，由于股票二级市场行情较好，客户交易活跃，使得西部证券当年代理买卖证券款大幅增长；2016 年，受证券市场波动影响，西部证券普通经纪业务规模有所缩减，截至 2017 年 6 月末公司代理买卖证券款下降至 122.97 亿元。其他流动负债主要为短期融资券，截至 2017 年 6 月末，公司其他流动负债为 48.19 亿元，其中 45.51 亿元为应付的短期融资款。

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。长期借款规模不断增加，截至 2017 年 6 月末，长期借款主要为质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款，分别为 45.59 亿元、33.11 亿元、5.67 亿元和 68.88 亿元。截至 2017 年 6 月末，公司应付债券为 83.97 亿元，是子公司陕投集团发行的 8 亿元“08 陕投债”，西部证券发行的 14.23 亿元的“15 西部 01”、25.52 亿元的“15 西部 02”、20.00 亿元的西部证券次级债以及 2017 年公司发行的公司债券。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 6 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	525.20	66.61	512.11	69.84	553.02	76.18	395.71	80.62
短期借款	43.88	5.57	21.31	2.91	35.83	4.93	46.36	9.45
应付账款	35.54	4.51	32.08	4.37	28.67	3.95	28.64	5.83
其他应付款	27.52	3.49	20.52	2.80	26.70	3.68	25.78	5.25
卖出回购金融资产款	104.48	13.25	89.70	12.23	110.89	15.27	58.13	11.84
代理买卖证券款	122.97	15.60	147.13	20.06	202.57	27.90	115.35	23.50
其他流动负债	48.19	6.11	55.19	7.53	52.61	7.25	33.38	6.80
非流动负债	263.26	33.39	221.19	30.16	172.96	23.82	95.11	19.38
长期借款	153.24	19.44	135.25	18.44	68.85	9.48	60.87	12.40
应付债券	83.97	10.65	67.79	9.24	82.81	11.41	23.19	4.72
负债总额	788.46	100.00	733.30	100.00	725.98	100.00	490.82	100.00
有息负债总额	383.80	48.68	321.94	43.90	279.19	38.46	198.52	40.45
资产负债率		66.29		68.12		69.53		67.11

2017 年 6 月末，公司有息负债为 383.80 亿元，占总负债的比重为 48.68%，主要由银行借款和应付债券等构成。截至 2017 年 6 月末，公司的有息负债期限结构中一年内到期的有息债务占有息负债总额比重为 37.35%，占比较大，公司面临一定的短期偿债压力。



表2 截至2017年6月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	143.35	69.55	55.47	52.67	23.70	39.05	383.80
占比	37.35	18.12	14.45	13.72	6.17	10.17	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年末及2017年6月末，公司的所有者权益分别为240.51亿元、318.09亿元、343.25亿元和400.97亿元，所有者权益不断增加。2014~2016年末及2017年6月末，公司少数股东权益分别为76.23亿元、126.83亿元、138.67亿元和178.96亿元，少数股东权益逐年增长；其中2015年末和2017年6月末大幅增加系西部证券非公开发行股票和配股所致。

表3 截至2017年6月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保方式	担保余额	担保期限
大唐韩城第二发电有限责任公司	一般保证	42,432	1997.09.04~2027.09.20
陕西华电蒲城发电有限责任公司	一般保证	28,975	2017.05.08~2023.03.28
陕西咸阳化学工业有限公司	一般保证	2,718	2007.06.28~2019.06.28
	一般保证	44,800	2007.12.24~2019.12.24
陕西长青能源化工有限公司	连带责任保证	14,775	2012.11.13~2022.11.12
	连带责任保证	6,563	2012.12.26~2020.12.25
陕西宝麟铁路有限责任公司	连带责任保证	3,713	2012.11.30~2022.11.29
	连带责任保证	5,344	2013.06.28~2021.06.27
	连带责任保证	16,287	2014.05.06~2022.05.05
	连带责任保证	5,600	2015.12.25~2023.12.24
	连带责任保证	756	2016.11.03~2023.12.25
合计		171,962	—

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2017年6月末，公司对外担保余额为17.20亿元，担保比率为4.29%；主要为对陕西咸阳化学工业有限公司（以下简称“咸阳化工”）和参股企业陕西华电蒲城发电有限责任公司（以下简称“蒲城发电”）及大唐韩城第二发电有限责任公司等企业的担保。此外，被担保企业多为陕西境内国有控股企业，部分被担保企业资产负债率超过100%，经营存在亏损，且陕西宝麟铁路有限责任公司尚未产生收入；其中被担保企业咸阳化工和蒲城发电资产负债率截至2016年末分别为106.78%和101.66%，咸阳化工经营亏损，已严重资不抵债，公司2016年审计报告已计提预计负债，公司面临很大的代偿风险。



表 4 2016 年部分被担保企业财务情况（单位：亿元、%）

被担保企业	期末总资产	期末净资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
大唐韩城第二发电有限责任公司	61.72	24.72	59.94	26.05	5.01	15.33
陕西华电蒲城发电有限责任公司	30.10	-0.50	101.66	15.97	2.40	2.68
陕西咸阳化学工业有限公司	34.22	-2.32	106.78	11.29	-2.05	0.47
陕西长青能源化工有限公司	30.40	13.38	55.99	15.43	0.16	4.51
陕西宝麟铁路有限责任公司	32.48	9.45	70.89	0.00	0.00	0.00

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2014~2016 年末，公司负债总额不断增长，有息负债规模逐年扩大，其中一年内到期的有息债务占比较高；此外，部分被担保企业资不抵债且盈利很弱，公司面临很大的代偿风险并已计提部分预计负债。

内部流动性

2014~2016 年末，随着业务不断推进发展，公司资产规模快速增加，以货币资金、存货、结算备付金等为主的流动资产占比较大

2014~2016 年末，随着业务不断推进发展，公司资产规模快速增加，资产结构以流动资产为主，流动资产占总资产比例分别为 65.29%、71.68%和 68.45%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货、其他流动资产、买入返售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等构成。2014 年以来，公司货币资金均保持较高规模；2016 年末，公司货币资金为 184.80 亿元，占资产总额的 17.17%，其中西部证券客户资金存款为 110.53 亿元。2014~2016 年末，公司存货逐年增加，截至 2016 年末，存货为 79.46 亿元，主要为房地产开发成本。公司其他流动资产主要为西部信托理财产品及西部证券的融出资金保证金等，由于近期公司融出资金减少及部分银行理财产品到期赎回，2016 年末公司其他流动资产较 2015 年末大幅减少，截至 2016 年末，西部证券融出资金 53.87 亿元，西部信托短期理财产品 11.20 亿元。买入返售金融资产和结算备付金主要为西部证券的自营融券、约定购回、质押回购业务资产及备付金，其波动主要受西部证券流动性配置所致。截至 2016 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产呈现稳步上升的趋势，主要由西部证券所持有的债券、基金以及股票投资构成，其中债券 114.41 亿元、基金 28.92 亿元以及股票 9.56 亿元。



表 5 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 6 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	821.12	69.04	736.87	68.45	748.36	71.68	477.52	65.29
货币资金	217.07	18.25	184.80	17.17	226.98	21.74	104.23	14.25
存货	83.48	7.02	79.46	7.38	59.81	5.73	59.41	8.12
其他流动资产	80.06	6.73	80.48	7.48	112.88	10.81	74.82	10.23
买入返售金融资产	51.67	4.34	60.56	5.63	84.83	8.13	52.05	7.12
结算备付金	31.37	2.64	43.02	4.00	46.84	4.49	56.93	7.78
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	197.31	16.59	153.59	14.27	92.62	8.87	31.01	4.24
非流动资产合计	368.30	30.96	339.68	31.55	295.71	28.32	253.81	34.71
可供出售金融资产	74.72	6.28	96.46	8.96	83.96	8.04	55.92	7.65
长期股权投资	32.13	2.70	35.30	3.28	30.74	2.94	21.53	2.94
固定资产	103.95	8.74	87.38	8.12	90.41	8.66	91.44	12.50
在建工程	109.37	9.20	88.70	8.24	64.36	6.16	61.02	8.34
资产合计	1,189.42	100.00	1,076.55	100.00	1,044.07	100.00	731.33	100.00

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程。可供出售金融资产近年来不断增加，主要为可供出售的债券、权益工具投资的增加，2017 年 6 月末可供出售金融资产较 2016 年末有所减少主要是西部证券处置部分可供出售金融资产所致。截至 2016 年末，公司长期股权投资为 35.30 亿元，主要是 2014 年以来公司业务规模持续扩大，对外投资逐渐增加所致；截至 2017 年 6 月末，公司长期股权投资 32.13 亿元，较 2016 年末有所下降，主要是渭南发电并入报表所致。公司固定资产以房屋建筑物和机器设备为主；截至 2017 年 6 月末，公司在建工程为 109.37 亿元，主要为清水川二期工程、园子沟矿井及选煤厂项目、大保当煤矿项目等在建项目。

截至 2017 年 6 月末，公司受限资产账面价值为 154.53 亿元，占公司总资产的 12.99%，占净资产比重为 38.54%；主要为土地、设备房产等用于抵押以及融资租赁设备等。

总体来看，2014~2016 年末，随着业务不断推进发展，公司资产规模快速增加；以货币资金、存货、结算备付金等为主的流动资产占比较大。



近年来，公司营业总收入规模持续增加，金融证券板块盈利能力相对较强，成为公司最主要的利润来源；投资收益是公司营业利润的主要来源

2014~2016年，公司营业总收入持续增加，主要来源于金融证券、贸易、煤炭销售及电力等业务；同期，金融业务板块受证券市场行情影响有所波动，随着贸易收入的持续大幅增加，营业收入呈现快速上升趋势；公司金融证券板块盈利能力仍较强，成为陕能集团最主要的利润来源。

公司期间费用有所波动，主要受西部证券营业收入变动，销售费用和管理费用呈现相应的变动趋势。期间费用占营业收入比重较高，且波动较大，期间费用控制水平仍有待提高。

近年来，公司投资收益波动较大，其中2015年投资收益中包括权益法核算的长期股权投资收益5.95亿元、持有及处置交易性金融资产取得的投资收益33.54亿元，主要为减持了陕西天然气、中国西电股权获得的收益，受此影响，公司营业利润波动较大，投资收益是公司营业利润的重要来源。

2017年1~6月，公司营业总收入为106.12亿元，公司获得投资收益4.28亿元，营业利润15.08亿元，其中西部证券受证券市场行情疲软影响盈利同比有所减少，煤炭价格大幅上升使得煤炭相关板块业务收入和毛利润均有所提升。

表6 2014~2016年及2017年1~6月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	106.12	201.70	164.37	110.32
营业收入	89.66	163.70	107.07	89.34
营业总成本	96.85	196.12	159.71	112.02
营业成本	70.49	139.43	84.19	68.07
期间费用	19.80	39.20	47.66	31.42
销售费用	9.61	22.00	29.82	12.85
管理费用	5.14	11.22	10.85	11.24
财务费用	5.05	5.98	6.99	7.33
投资收益	4.28	20.14	49.38	11.77
营业利润	15.05	22.14	56.46	10.87
净利润	11.57	15.67	36.82	6.80
毛利率	33.58	30.87	48.78	38.30
总资产报酬率	1.69	2.55	5.50	2.68
净资产收益率	2.89	4.57	11.57	2.83

总体来看，近年来受证券市场行情影响，公司营业总收入规模波动较大，金融证券板块盈利能力较强，成为陕能集团最主要的利润来源；同时，期间费用相对较高，对公司盈利能力产生了一定影响；投



投资收益是公司营业利润的主要来源。

受证券市场环境影响，公司经营性净现金流持续下滑；随着融资力度加强，公司筹资性现金流 2014 年以来保持净流入

近年来，受证券市场环境影响，公司经营性净现金流呈现较大波动；其中 2014 年，受国内证券市场交易活跃影响、西部证券代理买卖证券收到的现金净额及收取的利息手续费、佣金等现金流入大幅增加，使得公司经营性净现金流呈现大规模净流入；2015 年，公司经营性净现金流呈现净流出，主要是西部证券购置可供出售金融资产净减少额规模较大，使得当期净流出较多。公司经营性净现金流对负债的保障程度不稳定。2016 年经营性净现金流同比大幅流出，主要是由于西部证券代理买卖证券款大幅下降。

2014~2016 年，公司投资性净现金流波动较大，2014 年投资性净现金流大幅流出主要系公司在建的电厂及煤矿项目持续增加投资、对参股单位投资增加及购买理财产品所致，2015 年呈现净流入，主要是减持参股单位股权导致投资活动流入增加；2016 年公司投资性净现金流呈现净流出，一方面是由于 2015 年投资收益较高，另一方面是公司对外投资有所增加。公司的筹资性净现金流均呈现净流入，其中 2015 年呈现的大幅净流入主要系公司借款增加及子公司西部证券大规模发行债券所致。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司现金流概况（单位：亿元、%、倍）

项目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-15.48	-56.17	-10.19	48.30
投资性净现金流	-58.91	-10.71	0.13	-52.97
筹资性净现金流	88.64	23.53	128.70	63.58
经营性净现金流/流动负债	-2.99	-10.55	-2.15	16.61
经营性净现金流/总负债	-2.04	-7.70	-1.68	12.79
经营性净现金流利息保障倍数	-2.26	-7.37	-0.98	4.99
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.93	3.60	5.51	2.03
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.71	6.29	2.85

2017 年 1~6 月，公司经营性净现金流继续呈现净流出，主要是由于 2017 年以来股票市场持续低迷，西部证券客户取出代管资金，公司买卖证券款下降所致；由于上半年对外投资所支付现金规模超出 2016 年全年支出，投资性净现金流呈现大幅净流出；筹资性净现金流为 88.64 亿元，主要是 2016 年上半年公司发行较多债券和银行借款增加。

预计未来 1~2 年，随着业务推进，公司筹资性净现金流也将继续保持大规模净流入以保障公司经营和投资活动的正常进行。



外部流动性

公司融资渠道较多，获得外部资金支持的能力较强，加强了对债务的保障程度。公司作为陕西省重要的国有资本经营管理投资主体，近年来，公司在获取外部银行融资支持方面具有优势。公司与多家商业银行建立长期稳固的合作关系，获得较高的授信额度；截至 2017 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 1,425.20 亿元，其中已经使用的银行授信额度 232.92 亿元，尚有 1,192.27 亿元人民币的银行授信额度未使用，外部融资渠道较为畅通。截至本报出具日，公司与子公司在公开市场上发行了多期债券，且子公司西部证券为 A 股上市公司，直接融资渠道较好。综合来看，公司融资渠道较多，获得外部资金支持的能力较强，进一步提高了对本期融资券的保障程度。

短期偿债能力

近年来，公司营业收入波动较大，子公司西部证券营业收入及毛利润贡献较大，但易受证券市场行情影响，盈利能力仍较强，同时，近年来，公司负债及有息负债规模不断上升，从偿债指标来看，2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司流动比率分别为 1.21 倍、1.35 倍、1.44 倍和 1.56 倍，速动比率分别为 1.06 倍、1.25 倍、1.28 倍和 1.40 倍，短期偿债能力一般。此外，公司可获得政府在项目资源获取等多方面的有利支持，有利于公司偿债能力的提高。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

陕西能源集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 20 亿元人民币的 2017 年度第三期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

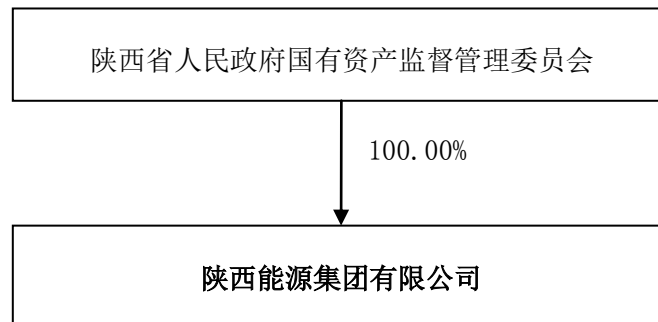
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

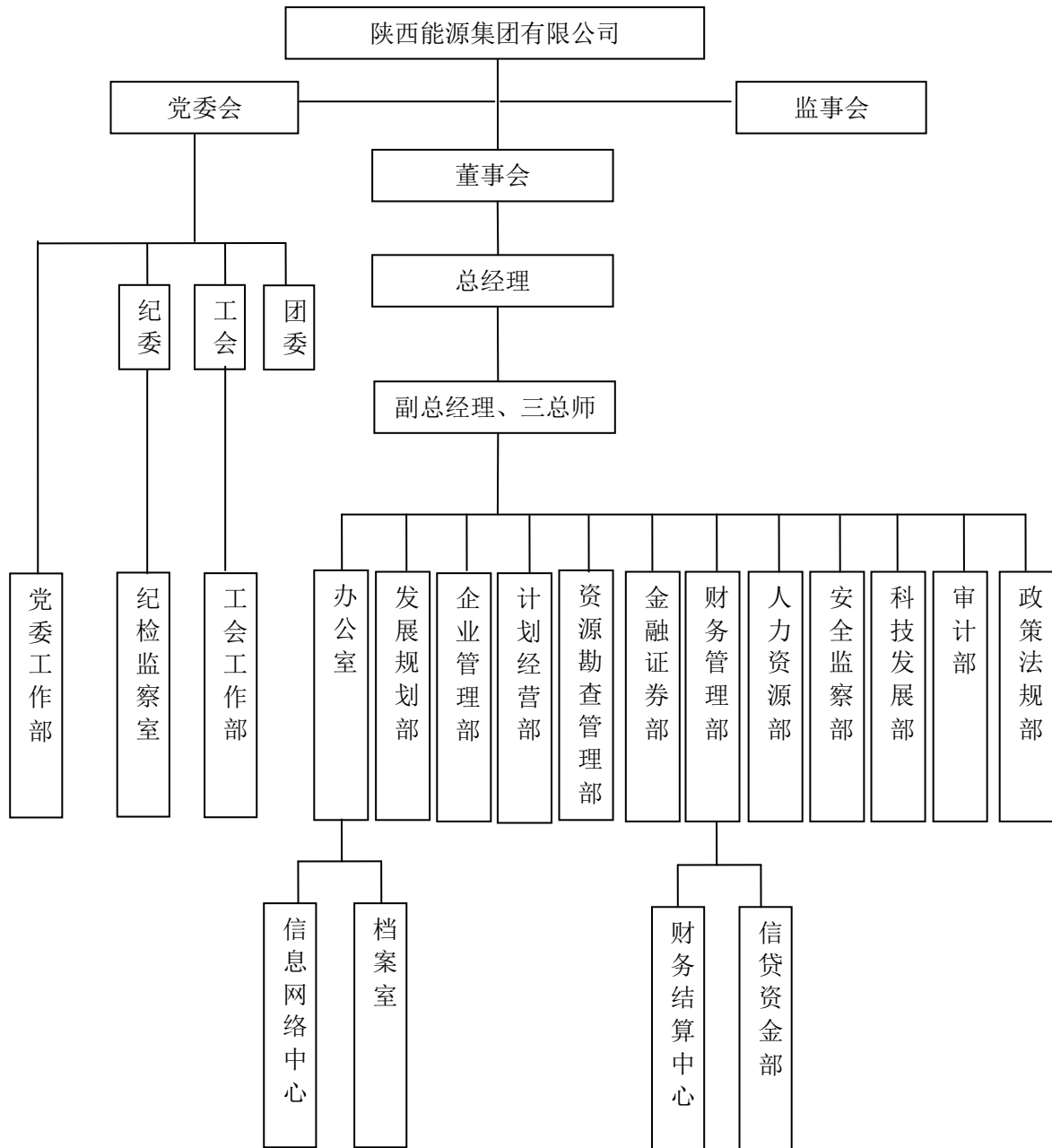
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 6 月末陕西能源集团有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 6 月末陕西能源集团有限公司组织结构图





附件3 截至2017年6月末纳入公司合并报表范围内的子公司情况

单元：万元、%

序号	子公司名称	实收资本	持股比例	与公司的关系
1	陕西省投资集团（有限）公司	300,000.00	100.00	全资子公司
2	陕西航空产业发展集团有限公司	300,000.00	50.00	控股子公司
3	陕西省煤田地质集团有限公司	264,600.70	100.00	全资子公司
4	陕西陕能投资管理有限公司	35,000.00	100.00	全资子公司
5	陕西能源赵石畔煤电有限公司	162,687.56	51.00	控股子公司
6	陕西能源新兴产业发展有限公司	22,000.00	100.00	全资子公司
7	陕西能源售电有限责任公司	10,000.00	100.00	全资子公司
8	陕西君成融资租赁股份有限公司	62,000.00	80.00	控股子公司
9	陕西秦龙电力股份有限公司	61,319.00	94.54	控股子公司
10	陕西省水电开发有限责任公司	180,000.00	99.26	控股子公司
11	陕西咸阳热电发展有限公司	3,255.00	100.00	全资子公司
12	陕西金泰恒业房地产有限公司	60,000.00	100.00	全资子公司
13	陕西汇森煤业开发有限责任公司	107,044.44	100.00	全资子公司
14	陕西金信实业发展有限公司	56,700.00	100.00	全资子公司
15	西安人民大厦	5,000.00	100.00	全资子公司
16	西部信托有限公司	150,000.00	57.78	控股子公司
17	陕西自然博物馆	19,671.00	100.00	全资子公司
18	陕西人民大厦有限公司	65,056.88	100.00	全资子公司
19	陕西金泰氯碱化工有限公司	56,500.00	81.42	控股子公司
20	陕西华山创业科技开发有限责任公司	18,225.92	100.00	全资子公司
21	西部证券股份有限公司	279,556.96	35.06	参股子公司
22	陕西清水川能源股份有限公司	260,000.00	66.00	控股子公司
23	陕西蓝天置业发展有限责任公司	1,803.30	100.00	全资子公司
24	陕西商洛发电有限公司	78,000.00	100.00	全资子公司
25	陕西航空产业资产管理有限公司	50,000.00	51.00	控股子公司
26	陕西航洋新材料有限公司	6,000.00	60.00	控股子公司
27	陕西省成长性企业引导基金管理有限公司	10,000.00	70.00	控股子公司
28	陕西省一三一煤田地质有限公司	3,000.00	100.00	全资子公司
29	陕西省一三九煤田地质水文地质有限公司	3,000.00	100.00	全资子公司
30	陕西省一八五煤田地质有限公司	3,000.00	100.00	全资子公司
31	陕西省一八六煤田地质有限公司	3,000.00	100.00	全资子公司
32	陕西省一九四煤田地质有限公司	3,000.00	100.00	全资子公司
33	陕西天地地质有限责任公司	6,560.00	100.00	全资子公司
34	陕西省煤田物探测绘有限公司	3,432.04	100.00	全资子公司
35	陕西煤田地质化验测试有限公司	1,000.00	100.00	全资子公司



附件3 截至2017年6月末纳入公司合并报表范围内的子公司情况(续表1)

单元：万元、%

序号	子公司名称	实收资本	持股比例	与公司的关系
36	陕西煤田地质勘查研究院有限公司	2,000.00	100.00	全资子公司
37	陕西煤田地质机械制造有限公司	1,500.00	100.00	全资子公司
38	陕西煤田地质酒店管理有限公司	13,310.00	100.00	全资子公司
39	陕西秦东能源开发有限公司	1,000.00	51.00	控股子公司
40	陕西华美通能源贸易有限公司	1,000.00	70.00	控股子公司
41	陕西煤田地质监理事务所	200.00	100.00	全资子公司
42	陕西中煤新能源开发有限责任公司	1,900.00	80.00	控股子公司
43	陕西大地塑料制品有限责任公司	500.00	100.00	全资子公司
44	陕西煤田地质油气钻采有限公司	5,579.24	100.00	全资子公司
45	香港陕西矿业有限公司	17,500.00	100.00	全资子公司
46	陕西能源小壕兔煤电有限公司	5,000.00	100.00	全资子公司
47	西安立芯光电科技有限公司	13,639.39	41.00	控股子公司
48	陕西能源集团财务有限责任公司	100,000.00	100.00	全资子公司
49	陕西秦汉通用航空有限公司	1,020.00	51.00	控股子公司
50	陕西直升机股份有限公司	22,700.00	90.00	控股子公司
51	天津君成通航租赁有限公司	10.00	100.00	全资子公司
52	天津君成西直租赁有限公司	0.00	100.00	全资子公司



附件 4

陕西能源集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	2,170,726	1,848,019	2,269,771	1,042,299
应收账款	293,485	246,989	285,949	159,216
其他应收款	159,077	117,528	252,676	194,066
预付款项	1,014,278	909,590	645,888	556,184
存货	834,759	794,620	598,077	594,069
其他流动资产	800,595	804,791	1,128,812	748,161
买入返售金融资产	516,689	605,618	848,333	520,465
结算备付金	313,674	430,242	468,422	569,263
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,973,148	1,535,915	926,221	310,091
流动资产合计	8,211,212	7,368,734	7,483,627	4,775,186
可供出售金融资产	747,201	964,627	839,631	559,246
长期股权投资	321,312	353,040	307,422	215,300
固定资产	1,039,515	873,769	904,114	914,378
在建工程	1,093,680	887,013	643,571	610,213
非流动资产合计	3,683,030	3,396,786	2,957,078	2,538,100
总资产	11,894,243	10,765,521	10,440,705	7,313,286
占资产总额比 (%)				
货币资金	18.25	17.17	21.74	14.25
应收账款	2.47	2.29	2.74	2.18
其他应收款	1.34	1.09	2.42	2.65
预付款项	8.53	8.45	6.19	7.61
存货	7.02	7.38	5.73	8.12
其他流动资产	6.73	7.48	10.81	10.23
买入返售金融资产	4.34	5.63	8.13	7.12
结算备付金	2.64	4.00	4.49	7.78
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	16.59	14.27	8.87	4.24
流动资产合计	69.04	68.45	71.68	65.29
可供出售金融资产	6.28	8.96	8.04	7.65
长期股权投资	2.70	3.28	2.94	2.94
固定资产	8.74	8.12	8.66	12.50
在建工程	9.20	8.24	6.16	8.34
非流动资产合计	30.96	31.55	28.32	34.71



附件 4 陕西能源集团有限公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	438,811	213,134	358,250	463,610
应付票据	60,890	56,184	27,907	131,745
应付账款	355,387	320,756	286,706	286,361
预收款项	364,805	275,279	120,007	184,823
其他应付款	275,245	205,158	266,959	257,776
一年内到期的非流动负债	494,812	437,131	371,265	199,053
其他流动负债	481,863	551,878	526,056	333,813
卖出回购金融资产款	1,044,763	896,699	1,108,889	581,318
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	246,947	253,102	155,446	33,642
代理买卖证券款	1,229,744	1,471,336	2,025,661	1,153,521
流动负债合计	5,251,980	5,121,094	5,530,182	3,957,082
长期借款	1,532,368	1,352,468	688,543	608,710
应付债券	839,664	677,915	828,103	231,871
预计负债	79,245	78,544	103,261	27,395
非流动负债合计	2,632,574	2,211,937	1,729,629	951,071
负债合计	7,884,554	7,333,031	7,259,812	4,908,152
占负债总额比 (%)				
短期借款	5.57	2.91	4.93	9.45
应付票据	0.77	0.77	0.38	2.68
应付账款	4.51	4.37	3.95	5.83
预收款项	4.63	3.75	1.65	3.77
其他应付款	3.49	2.80	3.68	5.25
一年内到期的非流动负债	6.28	5.96	5.11	4.06
其他流动负债	6.11	7.53	7.25	6.80
卖出回购金融资产款	13.25	12.23	15.27	11.84
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	3.13	3.45	2.14	0.69
代理买卖证券款	15.60	20.06	27.90	23.50
流动负债合计	66.61	69.84	76.18	80.62
长期借款	19.44	18.44	9.48	12.40
应付债券	10.65	9.24	11.41	4.72
预计负债	1.01	1.07	1.42	0.56
非流动负债合计	33.39	30.16	23.82	19.38



附件 4 陕西能源集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
权益类				
实收资本（股本）	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
资本公积	491,877	465,888	448,318	290,479
未分配利润	72,299	376,935	328,848	133,990
归属于母公司所有者权益	2,220,095	2,045,751	1,912,605	1,642,866
少数股东权益	1,789,594	1,386,738	1,268,288	762,268
所有者权益合计	4,009,689	3,432,489	3,180,893	2,405,134
损益类				
营业总收入	1,061,194	2,016,960	1,643,745	1,103,176
营业收入	896,598	1,637,028	1,070,704	893,350
营业总成本	968,489	1,961,240	1,597,057	1,120,234
营业成本	704,888	1,394,312	841,926	680,668
销售费用	96,117	220,018	298,195	128,539
管理费用	51,437	112,175	108,523	112,408
财务费用	50,474	59,846	69,925	73,268
投资收益	42,808	201,437	493,795	117,679
营业利润	150,492	221,371	564,551	108,748
利润总额	150,247	221,646	491,079	114,145
净利润	115,742	156,733	368,186	67,960
占营业总收入比（%）				
营业收入	84.49	81.16	65.14	80.98
营业总成本	91.26	97.24	97.16	101.55
营业成本	66.42	69.13	51.22	61.70
销售费用	9.06	10.91	18.14	11.65
管理费用	4.85	5.56	6.60	10.19
财务费用	4.76	2.97	4.25	6.64
投资收益	4.03	9.99	30.04	10.67
营业利润	14.18	10.98	34.35	9.86
利润总额	14.16	10.99	29.88	10.35
净利润	10.91	7.77	22.40	6.16



附件 4 陕西能源集团有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-154,845	-561,651	-101,915	483,012
投资活动产生的现金流量净额	-589,075	-107,143	1,250	-529,693
筹资活动产生的现金流量净额	886,367	235,309	1,287,047	635,781
财务指标				
EBIT	201,143	274,731	574,601	196,113
EBITDA	-	359,274	656,283	275,920
总有息负债	3,366,545	3,219,447	2,791,945	1,985,193
毛利率 (%)	33.58	30.87	48.78	38.30
营业利润率 (%)	16.78	13.52	52.73	12.17
总资产报酬率 (%)	1.69	2.55	5.50	2.68
净资产收益率 (%)	2.89	4.57	11.57	2.83
资产负债率 (%)	66.29	68.12	69.53	67.11
债务资本比率 (%)	45.64	48.40	46.74	45.22
长期资产适合率 (%)	180.35	166.17	166.06	132.23
流动比率 (倍)	1.56	1.44	1.35	1.21
速动比率 (倍)	1.40	1.28	1.25	1.06
保守速动比率 (倍)	0.43	0.37	0.41	0.28
存货周转天数 (天)	208	180	255	284
应收账款周转天数 (天)	54	59	75	62
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.99	-10.55	-2.15	16.61
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.04	-7.70	-1.68	12.79
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.26	-7.37	-0.98	4.99
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.93	3.60	5.51	2.03
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.71	6.29	2.85
现金比率 (%)	41.33	36.09	41.04	26.34
现金回笼率 (%)	77.86	78.79	82.83	79.76
担保比率 (%)	4.29	6.03	7.66	11.55

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业总收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业总收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业总收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 半年取 180 天。

³ 半年取 180 天。



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。