






内部编号:2025080140

陕西榆林能源集团有限公司

信用评级报告

项目负责人: 凌辉  linghui@shxsj.com
项目组成员: 沈靓  shenliang@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。经自查，本评级机构为该公司提供了 ESG 服务。本评级机构对该公司的评级业务进行了利益冲突检查，ESG 服务业务和评级业务保持了相互隔离，未发现影响本评级机构独立开展评级工作的情况。

本次评级的信用等级有效期至 2026 年 7 月 18 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪企评(2025)020465】

评级对象: 陕西榆林能源集团有限公司

主体信用等级/评级展望:

AAA/稳定

评级时间:

2025年8月25日

评级观点

主要优势:

- 外部环境较好。榆林能源为榆林市市属唯一的大型煤炭集团,可在资本金、项目资源获取、要素保障、优质股权资产配置等方面获得政府支持。榆林市能源富集,财政经济实力较强,国家级能源革命示范区的落地为地区发展提供政策机遇,公司主业面临良好的外部环境。
- 资源优势。榆林能源煤炭主业资源储备丰富、煤质优良,资源禀赋较强。截至2024年末,公司在产及在建煤矿合计资源储量61.23亿吨,剩余可采储量30.59亿吨,产能合计4,100万吨/年。此外,同年末公司电力装机规模已增加至超500万千瓦,电力业务的规模化和煤电协同效果正逐步显现。
- 煤矿赋存条件及成本优势。榆林能源煤矿赋存条件好、机械化生产程度高,且原煤无需洗选,开采成本较低,公司煤炭开采业务保持了优于同业的盈利和获现能力。
- 财务状况稳健。榆林能源持续经营积累、资本实力不断增强,财务杠杆维持在合理区间。当前经营性现金流充裕,银行授信稳定,整体财务稳健、流动性充足。

主要风险:

- 煤炭价格波动。榆林能源所处的煤炭行业属于周期性行业,目前煤炭价格持续下行,需关注未来煤价波动对公司主业盈利及参股煤矿收益的影响。
- 安全生产风险。榆林能源主业属于较易发生生产安全事故的高风险行业,近年公司虽持续加大安全生产建设投入,但仍面临一定的安全生产风险。
- 投融资风险。榆林能源在建及拟建工程涵盖煤炭、电力、化工等多个工程领域,投资规模大,较大的资本性支出或推动债务规模进一步增长,其中化工项目面临一定的技术和市场风险,项目未来盈利存在不确定性。
- 贸易风险。榆林能源的煤炭、金属镁及其他合金贸易规模较大,其利润率水平低,且面临价格波动、交付延期、资金支付等贸易风险,需关注公司相应的风险管理和控制能力。

评级结论

通过对榆林能源主要信用风险要素的分析,本评级机构认为其自身信用质量极强,并给予公司AAA主体信用等级,评级展望为稳定。

未来展望

本评级机构预计榆林能源信用质量在未来12个月持稳。遇下列情形,或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调:

- ① 煤炭资源禀赋发生重大不利变化,业务持续性大幅弱化;贡献核心利润的参股/子公司股权划出,公司资产质量大幅度下滑;
- ② 煤炭/化工产品价格超预期下行,公司盈利能力大幅下降;非煤业务风险集中释放;
- ③ 在建工程停建、缓建,并造成巨额减值风险;
- ④ 债务集中到期,叠加融资环境恶化,流动性压力突出。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	78.91	60.88	33.84	54.04
刚性债务 (亿元)	68.62	96.31	104.84	108.61
所有者权益 (亿元)	78.49	107.44	119.57	120.84
经营性现金净流入量 (亿元)	4.48	-1.73	-1.25	-0.17
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	898.08	1,020.13	1,080.88	1,117.18
总负债 (亿元)	452.95	533.03	537.23	557.61
刚性债务 (亿元)	302.69	388.02	393.42	395.16
所有者权益 (亿元)	445.13	487.10	543.65	559.57
营业收入 (亿元)	570.76	1,013.53	1,096.48	242.46
净利润 (亿元)	114.02	87.86	88.09	15.78
经营性现金净流入量 (亿元)	120.84	94.09	116.51	4.22
EBITDA (亿元)	153.59	126.33	130.35	—
资产负债率[%]	50.44	52.25	49.70	49.91
权益资本与刚性债务比率[%]	147.06	125.54	138.19	141.60
流动比率[%]	133.94	127.10	95.27	121.04
现金比率[%]	81.70	74.14	40.86	43.88
利息保障倍数[倍]	18.59	8.96	11.35	—
净资产收益率[%]	28.59	18.85	17.09	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	61.64	37.43	42.15	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.86	-3.18	5.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	20.47	10.28	13.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.58	0.37	0.33	—

注：根据榆林能源经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（煤炭采选行业）FM-GS016（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
	④其他因素	/	
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AAA	

调整因素：

无。

支持因素：

无。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（煤炭采选行业）FM-GS016（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26751&mid=4&listype=1
《能源行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32678&mid=5&listype=1
《国内经济运行整体平稳 “反内卷” 有望收窄供需缺口——2025 年上半年宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=34502&mid=5&listype=1
《陕西省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2024）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32424&mid=5&listype=1

信用评级报告

概况

2012年5月，榆林市政府召开2012年市政府第六次常务会议，会议审议并原则通过榆林市国有资产监督管理委员会（简称“榆林市国资委”）关于陕西榆林能源集团有限公司（简称“榆林能源”、“该公司”或“公司”）的组建方案，决定对榆林市榆神煤炭有限责任公司（已更名为陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司，简称“榆神煤电”）、陕西榆林煤炭运销（集团）有限责任公司（已更名为陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司，简称“运销公司”）、陕西榆林煤炭出口（集团）有限责任公司（已更名为陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司，简称“进出口公司”）、榆林市资源勘探开发有限责任公司、榆林市盐田开发有限责任公司以及榆林市煤炭物资经销公司6家市属国有能源企业的资源勘查、煤炭开采、发电等相关资产进行资源整合重组。同年7月，陕西省政府出具陕政函[2012]117号文件，同意组建该公司。同年8月，由榆林市政府出资，在整合上述6家原有市属国有能源企业的基础上，公司正式组建成立，注册资本30.00亿元。2021年及2023年，公司分别将30.00亿元和35.00亿元未分配利润转增实收资本。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为95.00亿元，唯一股东及实际控制人为榆林市国资委。公司为榆林市根据陕西省政府关于围绕煤炭资源、盐资源开发一体化、煤电一体化发展大型企业集团的战略决策而组建的大型国有独资公司。遵循“以煤为基、多元发展”基本方略，公司构建起以煤炭产运销、综合能源、精细化工、战略型新兴产业为主，金融、环保产业为辅的“4+2”产业体系。

数据基础

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2022-2023年财务报表进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。截至2025年3月末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共25家。

2023年，该公司执行《企业会计准则解释第16号》并相应调整年初财务报表相关项目。同年，根据总经理办公会《减值准备及资产损失核销管理办法（实行）》，对应收账款及其他应收款计提坏账准备的计提方法进行变更，将应收国家电网及其相关单位的电费自无风险组合单列出来，设定为低风险组合，按预期信用损失率0.1%计提坏账准备，此项会计估计变更增加公司当年信用减值损失0.40亿元。同年，公司还对部分前期差错进行了更正，主要为：①二级子公司陕西榆林能源集团汇森投资管理有限公司持有的陕西能源投资股份有限公司（以下简称“陕能股份”）前期在其他非流动金融资产核算，于当年调整至权益法核算的长期股权投资，主要系公司2019年向陕能股份派驻1名董事及1名总经济师，对陕能股份能够实施重大影响；②二级子公司运销公司将上期对外担保损失由营业外支出调整至信用减值损失。执行16号解释及前期差错更正的影响见图表1。

图表1. 2023年，公司重要会计政策变更及前期差错更正对主要财务报表项目的影响（单位：万元）

报表科目	调整前 2022年12月31日金额	执行16号解释的影响	前期差错更正的影响	调整后 2022年12月31日金额
长期股权投资	303,374.38	-	192,760.45	496,134.83
其他非流动金融资产	372,559.05	-	-167,418.93	205,140.12
递延所得税资产	23,001.03	17.32	-	23,018.36
递延所得税负债	4,438.80	17.73	-	4,456.53
资本公积	22,409.31	-	3,809.40	26,218.71
其他综合收益	-8,055.73	-	271.15	-7,784.59
法定盈余公积	51,176.41	0.34	-	51,176.75
未分配利润	1,516,656.33	-2.14	6,056.06	1,522,710.25
少数股东权益	2,233,446.87	1.40	15,204.91	2,248,653.17

注：根据榆林能源所提供数据整理。

2024 年，该公司子公司陕西榆林能源集团郭家滩矿业有限公司对在建工程相关处理进行更正，调减 2023 年末所有者权益总额 4.56 亿元，调减 2023 年度利润总额 0.90 亿元，其中调减归属于母公司所有者的净利润 0.66 亿元。对财务报表影响具体如图表 2 所示。

图表 2. 2024 年公司前期重大会计差错更正对主要财务报表项目的影响（单位：万元）

报表科目	上年年末数	本年年初数	差额
所有者权益总额	4,871,025.34	4,825,465.04	-45,560.29
归属于母公司所有者权益	2,553,699.51	2,520,440.50	-33,259.01
未分配利润	1,410,130.11	1,376,871.10	-33,259.01
少数股东权益	2,317,325.82	2,305,024.55	-12,301.28
营业总收入	10,135,333.32	10,135,333.32	-
利润总额	1,024,907.54	1,015,871.11	-9,036.44
归属于母公司所有者的净利润	509,417.73	502,821.13	-6,596.60
少数股东损益	369,202.06	366,762.22	-2,439.84

注：根据榆林能源所提供数据整理。

业务

该公司以煤炭为基础业务，围绕煤炭采掘业务进行产业链上下游延伸，目前涉足煤炭开采及贸易、热电、化工、金属贸易等多元业务板块。公司煤矿资源丰富、煤质优良，开采条件佳，吨煤成本优势明显，近年煤炭采掘业务保持了优于同业的盈利水平。电力板块近年机组规模持续增加，板块盈利呈上升趋势，2024 年主要受横山煤电大修影响盈利有所回落。热力业务涉及民生保障，热价受到政府限价约束，供热成本与价格长期倒挂导致业务持续亏损。公司煤炭及金属贸易规模较大，但其盈利能力偏弱，关注相应的贸易风险及公司的风险管理能力。化工板块部分产品产能过剩，2024 年乙二醇项目全年稳定运行，带动板块营收和盈利提升。公司在建项目规模较大，持续存在资本支出的压力；投资项目回报周期偏长，或面临一定的市场波动及技术迭代风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年上半年，全球贸易活动波动加大，通胀水平下行速度放缓，全球经济增长动能偏弱且不确定性加大。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美国的劳动力市场形势和通胀预期导致美联储的政策抉择偏谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年上半年，我国经济增速好于目标中枢，而处于低位的价格水平拖累微观主体对经济的“体感”；“两新”政策是消费增速回升和制造业投资维持相对较快增长水平的重要动力源，房地产投资处于深度调整期，基建投资增速回升仍有基础，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾；在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年实现经济增长目标的可能性很大，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济运行整体平稳 “反内卷”有望收窄供需缺口——2025 年上半年宏观经济分析及展望》。

（2）行业因素

2024 年以来，受前期产能增长惯性以及进口量大增影响，我国煤炭供应宽松，主要电厂和港口库存保持高位，煤价中枢震荡下移。下游由于水电恢复、新能源替代加速，火电耗煤增长但增速放缓；非电侧冶金、建材耗煤低迷，煤化工开工意愿增强带动化工耗煤大幅增长。受煤价连续回落、生产成本上升影响，长尾煤企经营压力加大，行业亏损面不断扩大。

根据能源工作会议，2025 年煤炭产量预计小幅增长至 48 亿吨左右。疆煤产能释放以及山西恢复正常生产将是产量增量的主要来源。生产成本支撑煤价底部，内外贸价差使得进口量有望维持较高水平。需求端冶金、建材用煤仍将受地产拖累，化工耗煤增长但空间相对有限，煤炭消费增长主要来自新能源制造业、AI 等新质生产力发展。预计 2025 年煤炭供需仍将延续宽松局面，煤价中枢下移但仍保持高位。关注尾部煤企持续经营亏损并导致财务状况恶化的风险。

我国能源发展面临资源短缺、环境风险和气候变化等严峻问题，使得能源转型成为破解要素约束的根本途径，减少化石能源产能并由可再生能源加以部分替代是能源可持续发展的必然选择。随着可再生能源及核能供给的进一步快速增长，以及经济结构的转型升级和节能降耗技术进步、高能耗产业弱化等，预计传统能源需求或将面临的市场挤出压力越来越大。短期内，我国以煤为主的传统能源结构仍将维持，煤和油气仍将会维持其能源市场主导地位。

详见：《能源行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

(3) 区域市场

陕西省是我国主要的煤炭资源富集区和产煤基地，煤炭综合利用开发情况较好。榆林市位于陕西省的陕北产煤区，煤炭资源丰富，煤炭经济发达，是我国重要的能源基地。榆林市经济财政实力较强，由于当地以能源工业为主的产业结构，需关注经济周期及能源价格波动对其经济财政的影响。

陕西省位于中国中部，东隔黄河与山西省相望，北与内蒙古自治区相毗连，西与宁夏回族自治区和甘肃省相邻，南以米仓山、大巴山主脊与四川省、重庆市接壤，东南与湖北省、河南省接壤。2022-2024 年，陕西省分别实现地区生产总值 32,838.20 亿元、33,786.07 亿元和 35,538.77 亿元；分别较上年增长 4.5%、4.3% 和 5.3%。其中，2024 年第一产业增加值 2,621.96 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 14,518.97 亿元，同比增长 6.1%；第三产业增加值 18,397.84 亿元，同比增长 5.0%。2022-2024 年，陕西省全部工业增加值分别为 13,158.30 亿元、13,258.74 亿元和 12,207.69 亿元。其中，2024 年规模以上工业增加值同比增长 7.8%。全年规模以上工业中，采矿业增加值同比增长 8.6%，制造业同比增长 7.1%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长 6.7%；能源工业增加值同比增长 8.0%，非能源工业同比增长 7.5%；高技术制造业增加值同比增长 5.3%，装备制造业增加值同比增长 7.1%。

陕西省是煤炭大省，煤炭产量稳居全国第三，是我国重要的能源化工基地。陕西省的煤炭综合利用开发情况较好，特别是煤化工行业覆盖面广、产业链长、产品众多。目前陕西省的煤化工工艺水平处于全国领先，世界先进。全省含煤面积 5.7 万平方公里，约占国土面积的 27.7%，主要分布在榆林、延安、铜川、咸阳、渭南、宝鸡等 6 市。全省预测煤炭资源量 3,800 亿吨，居全国第四位；累计探明储量 1,700 亿吨，居全国第三位。陕北地区煤炭资源储量大、品质优、品种全、易开采，现已探明储量 1,470 亿吨，占全省探明储量的 80% 以上，占全国探明储量的 11% 左右，且大多属“三低一高”即低硫、低磷、低灰、中高发热量的优质动力煤和化工用煤。2024 年，陕西省原煤产量为 7.8 亿吨，同比增长 2.0%。

陕西省政府在《全省国民经济和社会发展的第十四个五年规划和 2035 年远景目标的建议》中明确到 2030 年前实现碳达峰目标下产业结构优化方向。“十四五”期间，陕西省将推进大型煤矿智能化建设，加大煤炭优质产能释放；调整优化煤电布局，积极发展风电、光电、生物质发电，加快陕北风光储氢多能融合示范基地建设，扩大电力外送规模；高水平建设榆林国家级能源革命创新示范区和延安综合能源基地，着力构建万亿级能源化工产业集群，打造世界一流的高端能源化工基地。

该公司所处榆林市位于陕西省最北部，西邻甘肃、宁夏，北连内蒙古，东隔黄河与山西相望，南与陕西省延安市接壤。榆林市煤炭预测储量 2,800 亿吨，已探明的煤炭资源储量达 1,490 亿吨，占全国的五分之一、陕西省的八成以上，2024 年榆林市原煤总产量达 6.24 亿吨。

2022-2024 年，榆林市分别实现地区生产总值 6,543.65 亿元、7,091.44 亿元和 7,548.68 亿元；分别较上年增长 5.6%、4.4% 和 6.0%。其中，2024 年第一产业增加值 317.94 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 5,220.48 亿元，同比增长 6.4%；第三产业增加值 2,010.26 亿元，同比增长 5.8%；三次产业结构为 4.2:69.2:26.6，经济对第二产业依赖较为明显。2024 年，全市规模以上工业企业总产值同比下降 0.7%。从能源和非能源行业看，能源工业增加值下降 1.1%，其中煤炭开采和洗选业增加值增长 0.03%，石油和天然气开采业下降 0.4%，石油、煤炭及

其他燃料加工业下降 8.5%，电力、热力生产和供应业增长 3.0%；非能源工业增加值增长 1.8%，其中化学原料制品制造业增长 2.1%，有色金属冶炼业增长 8.2%。

财政方面，2022-2024 年榆林市一般公共预算收入分别为 926.81 亿元、661.88 亿元和 618.90 亿元，其中税收收入分别为 831.99 亿元、543.00 亿元和 509.86 亿元。同期，政府性基金预算收入分别为 72.10 亿元、83.19 亿元和 78.36 亿元，其中土地出让收入分别为 65.76 亿元、73.79 亿元和 69.86 亿元。截至 2024 年末，全市政府债务余额 744.3 亿元，其中一般债务 425.4 亿元，专项债务 318.9 亿元，未突破债务限额。

榆林是国家重要能源化工基地，作为资源型城市面临开发与环境保护矛盾突出、产业结构单一且中低端等问题。2019 年 12 月 9 日，陕西省人民政府与中国科学院在北京签署了《共创榆林国家级能源革命创新示范区战略合作协议》。在示范区内通过变革性关键技术突破与示范，加快促进一批科技成果示范和转化，实现各类能源的清洁融合利用，构建多能融合的清洁低碳、安全高效的能源体系，为国家能源技术革命提供典型示范，为国家能源发展战略提供重要支撑。2023 年 9 月 8 日，陕西省政府将《榆林能源革命创新示范区创建方案》上报国家发展改革委、国家能源局。国家发展改革委、国家能源局于 2023 年 10 月 18 日批复原则同意创建榆林能源革命创新示范区。2024 年 2 月 29 日，榆林能源革命创新示范区创建部署会正式召开，榆林进入资源型城市转型升级高质量发展的重要窗口期和战略机遇期。该公司作为榆林市属规模最大、综合实力最强的能源企业，主业发展面临良好的区域政策环境。

2. 业务运营

该公司是榆林市政府管理的大型国有独资公司。公司为榆林市及陕西省的煤炭生产龙头企业，主业突出，并逐步进行产业链延伸，涉足发电发热、化工以及新能源、金属镁及其他合金等业务领域。2022-2024 年，公司营业收入分别为 570.76 亿元、1,013.53 亿元和 1,096.48 亿元；其中 2023 年营业收入高速增长，主要系煤炭、金属镁及其他合金贸易规模迅速扩大。同期，公司综合毛利率分别为 26.63%、11.55%和 10.70%；其中 2023 年由于低盈利的贸易收入占比大幅提升，公司综合毛利率下降明显。

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	570.76	100.00	1,013.53	100.00	1,096.48	100.00	242.46	100.00
1) 煤炭	354.38	62.09	401.09	39.57	540.19	49.27	91.46	37.72
其中：煤炭采掘	164.34	28.79	118.49	11.69	112.67	10.28	--	--
煤炭销售	190.04	33.30	282.61	27.88	427.52	38.99	--	--
2) 电力	48.73	8.54	67.64	6.67	63.58	5.80	16.22	6.69
3) 热力	3.39	0.59	5.05	0.50	9.09	0.83	3.73	1.54
4) 金属镁及其他合金	103.94	18.21	470.42	46.41	363.39	33.14	93.45	38.54
5) 化工	53.25	9.33	61.96	6.11	109.42	9.98	18.37	7.58
6) 其他 ¹	7.07	1.24	7.37	0.73	10.82	0.99	19.22	7.93
综合毛利率		26.63		11.55		10.70		11.13
1) 煤炭		40.94		23.92		18.53		17.62
其中：煤炭采掘		85.31		75.34		70.51		--
煤炭销售		2.58		2.36		4.83		--
2) 电力		13.65		29.18		16.17		23.93
3) 热力		-103.83		-28.52		-26.67		-40.11
4) 金属镁及其他合金		-0.03		0.06		0.06		5.83
5) 化工		3.83		0.86		6.01		12.19
6) 其他		24.61		26.52		23.89		4.06

注：①根据榆林能源所提供数据整理、计算；②尾差系四舍五入所致。

¹ 其他业务包括中转装卸、客房餐饮、工程及劳务、租赁等。

(1) 经营状况

A、煤炭业务

煤炭业务是该公司核心业务。其中，公司煤炭开采、销售业务运营主体为榆神煤电、进出口公司和运销公司，煤炭运销业务运营主体为运销公司。2022-2024 年，公司煤炭板块收入分别为 354.38 亿元、401.09 亿元和 540.19 亿元。其中煤炭采掘收入分别为 164.34 亿元、118.49 亿元和 112.67 亿元；2022 年 5 月起公司执行长协保供任务，煤炭采掘收入及毛利率有所回落，但仍保持了强盈利能力。同期，煤炭销售收入分别为 190.04 亿元、282.61 亿元和 427.52 亿元，外购煤贸易规模逐年显著扩大。

截至 2024 年末，该公司共有在役矿井 3 座，分别为榆神煤电下属的榆树湾煤矿和银河煤矿以及进出口公司下属的杨伙盘煤矿，合计地质储量 19.28 亿吨，剩余可开采储量 12.57 亿吨。经陕西省发改委批复同意，榆树湾煤矿分别于 2022 年 1 月和 2023 年 9 月核增产能 200 万吨/年和 600 万吨/年；银河煤矿于 2021 年 12 月核增产能 100 万吨/年；杨伙盘煤矿于 2022 年 9 月核增产能 100 万吨/年。截至 2024 年末，现役煤矿核定产能 2,800.00 万吨/年；榆树湾煤矿进行改扩建升级中，部分核增产能尚未完全投放。

截至 2024 年末，该公司有在建矿井 2 处，为郭家滩井田和吴堡横沟井田，资源储量合计 41.95 亿吨，设计产能合计 1,300 万吨/年。其中郭家滩井田为国家保水采煤试验示范矿井，于 2023 年 4 月开工建设，中途因一起运输事故停产整顿，于 2024 年 5 月复工复产，预计 2027 年底前期达产 700 万吨/年。吴堡横沟井田为省内目前唯一的主焦煤矿区、榆林南部县区规划产能最大的煤矿，于 2023 年 10 月环评获批，已上报至省发改委核准，待批复同意后转报国家能源局。同年末，公司还有拟建矿井 2 处，为红石桥井田和乌苏海则井田，地质储量 87.47 亿吨，设计产能 2,000 万吨/年。

图表 4. 截至 2024 年末公司煤矿情况表（单位：平方公里，亿吨，万吨/年，年）

在产煤矿	煤种特点	井田面积	地质储量	剩余可采储量	核定产能	剩余可采年限
榆树湾煤矿	特低灰、特低硫、富含油、发热量高、热稳定性好，优质的环保动力用煤	85.26	15.25	9.69	1,800.00	38
杨伙盘煤矿	“三低一高”、动力煤、化工煤	26.91	1.97	1.46	600.00	17
银河煤矿	煤类为长焰不粘煤，煤质具有“三低一高”特点，优质动力、化工、冶金和民用煤	25.61	2.06	1.42	400.00	25
在建煤矿	煤种特点	井田面积	地质储量	可采储量	设计产能	服务年限
郭家滩井田	“三低一高”、动力煤、化工煤	152.08	28.15	15.34	1,000.00	102.30
吴堡横沟井田	主焦煤，低水分、高挥发分、高热值、低灰、低硫，炼冶金焦用煤	93.00	13.80	2.68	300.00	66.00
拟建煤矿	煤种特点	井田面积	地质储量	可采储量	设计产能	服务年限
红石桥井田	--	104.39	13.94	暂未确定	500.00	--
乌苏海则井田	“三低一高”、动力煤、化工煤	359.93	73.53	暂未确定	1,500.00	--

注：根据榆林能源所提供数据整理。

2007 年起，该公司与陕西省监狱管理局下属全资子公司陕西省益秦集团有限责任公司合作建设经营何家塔煤矿（司法部煤炭管理局直属监狱煤矿），公司投资比例为 60%，联营期限 20 年，按照投资比例分享经营收益。2025 年 4 月，公司无偿接收何家塔煤矿全部股权并实现并表。何家塔煤矿属近水平煤层，煤质优良，为低瓦斯矿井，主产特低灰、特低硫、特低磷、高热量的富油煤，核定产能 270 万吨/年，服务期限 81 年。截至 2024 年末何家塔煤矿地质储量 2.26 亿吨，剩余可开采储量 1.35 亿吨。受益于何家塔煤矿并表，加之核增及新建产能的逐步释放，公司煤炭产能将实现持续提升。

2022-2024 年，该公司煤矿核定产能分别为 2,200 万吨/年、2,800 万吨/年和 2,800 万吨/年。同期，原煤产量分别为 2,155.82 万吨、2,362.44 万吨和 2,489.43 万吨，煤矿产能利用率保持较高水平。

图表 5. 公司所属煤矿产能产量情况表（单位：万吨，%）

煤矿名称	科目	2022 年	2023 年	2024 年
榆树湾煤矿	煤炭产能	1,200.00	1,800.00	1,800.00
	煤炭产量	1,205.50	1,321.23	1,500.00
	煤炭产能利用率	100.46	73.40	83.33
杨伙盘煤矿	煤炭产能	600.00	600.00	600.00

煤矿名称	科目	2022 年	2023 年	2024 年
	煤炭产量	512.09	601.38	548.96
	煤炭产能利用率	85.35	100.00	91.50
银河煤矿	煤炭产能	400.00	400.00	400.00
	煤炭产量	438.23	439.83	439.80
	煤炭产能利用率	109.56	109.96	109.95
合计	煤炭产能	2,200.00	2,800.00	2,800.00
	煤炭产量	2,155.82	2,362.44	2,489.43

注：根据榆林能源所提供数据整理。

生产成本方面，制造成本包含料工费、修理费、折旧、维简及井巷费、安全费用、环境治理费、办公费等。2022-2024 年，该公司原煤制造成本分别为 120.58 元/吨、140.63 元/吨和 135.21 元/吨；完全成本分别为 233.62 元/吨、231.74 元/吨和 215.24 元/吨。公司开采技术先进，煤质好，吨煤生产成本较低。

图表 6. 公司煤炭资源开采成本情况（单位：元/吨）

名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
制造成本	120.58	140.63	135.21	132.78
营业税金及附加	88.37	68.60	60.42	58.51
销售费用	4.73	3.37	3.41	3.93
管理费用	23.43	25.22	22.54	25.12
财务费用	-3.48	-6.09	-6.73	-8.18
完全成本	233.62	231.74	215.24	212.66

注：根据榆林能源所提供数据整理。

煤炭销售方面，该公司下属矿井自主运营程度较高，下属煤矿将自产煤炭全部或大部分销售给榆神煤电、进出口公司、运销公司，由三家公司统一对外销售，并从事煤炭的外购外销、贸易和中转服务。煤炭销售价格主要根据市场的煤炭价格变动，定价双方参考环渤海指数、CCTD 指数、陕西煤炭价格指数、榆阳区煤炭指数等协商定价，并根据发热量比合同约定基准发热量的高低进行价格微调。2022 年 5 月起，公司执行长协保供任务，按照《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号）规定的价格合理区间签订电煤中长期合同。

图表 7. 公司煤炭销量概况（单位：万吨，元/吨）

类别（按管理口径划分）	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
煤炭销量（含自产自销、外购外销、贸易）	4,810.97	5,448.39	7,157.16	1,773.91
煤炭中转量	1,227.71	1,205.41	1,487.50	374.30
销售均价	586.85	602.80	653.80	576.40

注：①根据榆林能源所提供数据整理；②销售均价=煤炭收入/（煤炭销量+中转量）。

下游客户方面，该公司已经形成了省内外电力、化工、冶金等重点行业用户为主体的稳定客户群，煤炭商品大部分外运至港口直接销售或外运至下游电力、钢铁生产商。其中，榆神煤电自产煤主要通过陕西国铁物流有限责任公司统一对外直接销售；外购煤少量，均用于公司电力项目。进出口公司的煤炭主要销往中国煤炭工业秦皇岛进出口公司、河钢集团有限公司以及唐山冀东水泥股份有限公司等大型国有企业。运销公司煤炭全部来自外购，进行地销或经铁路发运到秦皇岛港口销售，外运煤炭主要销往广州、浙江的电力燃料公司以及中国国电集团有限公司、中国华电集团有限公司等央企。账期政策方面，公司一般需要客户采取预付款模式，少部分长期稳定合作的国有企业采用先发货，后付款模式，支付手段以银行承兑汇票及现金为主。2024 年，公司煤炭前五名客户销售额为 82.03 亿元，占煤炭业务总收入的比重为 15.19%。

图表 8. 2024 年公司煤炭业务前五大客户情况（单位：万元，%）

客户	销售金额	占煤炭总收入的比重
浙江浙能富兴燃料有限公司	400,870.34	7.42
陕西泰丰永道能源管理有限公司	123,490.72	2.29
华电集团北京燃料物流有限公司陕西分公司	112,265.85	2.08
浙江物产环保能源股份有限公司	98,173.02	1.82
济宁港航梁山港物资贸易有限公司	85,540.24	1.58
合计	820,340.17	15.19

注：根据榆林能源所提供数据整理。

运输方面，该公司运输方式以铁路运输为主，主要依托神朔铁路及包西铁路推进物流网络布局，其中神朔铁路运输线正线全长 266 公里，单线设计运输能力为 3,500 万吨/年；包西铁路运输线全长 935 公里。截至 2025 年 3 月末，公司控股及参股 10 家集运站，年发运能力 6,000 万吨。价格方面，目前公司吨煤装卸费为 21-24 元/吨。此外，湖南华中煤炭铁水联运项目²一期目前进入重载联调联试阶段，预计 2025 年内正式投运。该项目是浩吉铁路煤运通道的重要节点，接受浩吉铁路松木桥至洪山头铁路运煤专线来煤，利用长江水道输送至长江及洞庭湖水系沿岸用户，实现北煤南运铁水联运体系。项目包括铁路专用线、储配基地及码头，其中项目一期码头建有 4 个泊位，可实现货物吞吐量 1,400 万吨/年。

参股煤炭公司方面，该公司与陕西煤业化工集团有限责任公司进行合作，成立了陕煤集团神木红柳林矿业有限公司（简称“红柳林矿业”）。截至 2025 年 3 月末，公司持股比例为 24.00%，红柳林矿业的设计产能为 1,800 万吨/年。公司还参股陕西南梁矿业有限公司（简称“南梁矿业”），截至 2025 年 3 月末公司持股比例 26%。南梁矿业设计产能 300 万吨/年。2022-2024 年，公司分别获得红柳林矿业现金分红 17.28 亿元、22.38 亿元和 18.28 亿元，所获股权分红款的 50%需上缴榆林市政府；同期分别获得南梁矿业现金分红 3.00 亿元、3.00 亿元和 0 亿元。

B、其他业务

该公司电力板块主要包含火力发电和光伏发电。火电方面，截至 2025 年 3 月末公司拥有银河电厂、榆神热电、横山煤电、杨伙盘煤电 4 个主力电厂以及汇通热电 1 个小型电厂，现役电厂可控装机容量 439 万千瓦。其中横山煤电电力外送，销往华北地区（京津唐、河北南、山东），并入华北电网；杨伙盘煤电为陕北~湖北±800kV 特高压直流输电工程配套电源点之一，主要销往区域为湖北；银河电厂、榆神热电和汇通热电为热电联产机组，还承担榆林市的供热任务。光伏方面，贾明、拓创、威达、威航、拓远、采当、幕家湾电站总可控装机容量 80 万千瓦，均并入陕西国网发电。

2022-2024 年，该公司主力火力电厂发电量分别为 151.51 亿千瓦时、211.96 亿千瓦时和 206.26 亿千瓦时，上网电量分别为 143.01 亿千瓦时、200.22 亿千瓦时和 195.48 亿千瓦时。2023 年 2 月，杨伙盘煤电投产运营，带动当年发电量同比大幅增长。2024 年横山煤电由于检修导致上半年大部分时间单机运行，发电量有所下降。电价方面，2022 年公司执行电价浮动政策且上浮比例较高，2023 年以来上浮比例回调，至 2024 年两部制电价机制正式施行，叠加容量补偿费用后的综合电价实现同比回升。

图表 9. 近年来公司主力火力发电厂运营情况（单位：万千瓦，亿千瓦时，小时，元/千瓦时）

电站名称	可控装机容量	权益装机容量	发电指标	2022 年	2023 年	2024 年
银河电厂	27	27	利用小时数	4,828.73	4,941.50	4,713.00
			发电量	13.03	13.34	12.73
			上网电量	11.54	11.23	11.26
			上网电价	0.41	0.35	0.40
榆神热电	70	70	利用小时数	5,352.12	5,132.00	5,059.10
			发电量	37.46	35.93	35.41
			上网电量	35.19	33.64	33.08
			上网电价	0.42	0.36	0.39
横山煤电	200	160	利用小时数	5,051.16	5,028.64	4,267.44
			发电量	101.02	100.57	85.35

² 湖南华中煤炭铁水联运项目由该公司子公司湖南华中铁水联运能源基地有限公司（公司控股 69%，岳阳惠华城市投资发展集团有限公司持股 30%，内蒙古大江润业能源集团有限公司持股 1%）负责，项目位于华容县东山镇，总投资约 36.35 亿元，占地约 2,423 亩，设计规模一期煤炭周转量 1,400 万吨/年，二期 3,200 万吨/年，远期可达 5,000 万吨/年。

电站名称	可控装机容量	权益装机容量	发电指标	2022年	2023年	2024年
杨伙盘煤电	132	67.82	上网电量	96.28	95.72	81.06
			上网电价	0.36	0.32	0.38
			利用小时数	--	4,706.29	5,504.57
			发电量	--	62.12	72.77
			上网电量	--	59.63	70.08
			上网电价	--	0.35	0.33

注：根据榆林能源所提供数据整理。

原材料采购方面，银河电厂燃煤全部来自该公司下属银河煤矿，煤炭自产自用，2024年煤炭消耗量61.30万吨，平均标煤采购单价为693.75元/吨。榆神热电燃煤采购主要来源于公司自有的榆树湾煤矿和银河煤矿，少部分外购自大梁湾煤矿，2024年电煤采购均价为614.31元/吨。横山煤电煤炭全部为外购，主要来源为当地朱家峁煤矿、槐树峁煤矿、魏墙煤矿、小纪汗煤矿和树元煤矿，2024年煤炭消耗量329.22万吨，平均标煤采购单价为含税593.01元/吨。杨伙盘煤电煤炭采购主要来源于杨伙盘煤矿、金鸡滩煤矿和柳巷煤矿，2024年煤炭消耗量298.55万吨，平均标煤采购单价为467.98元/吨。

图表 10. 近年来公司光伏运营情况（单位：万千瓦，万千瓦时，小时）

电站	可控装机容量	权益装机容量	发电指标	2022年	2023年	2024年
贾明	5	5	发电量	7,795.62	7,546.98	6,715.73
			发电小时数	1,559.12	1,509.40	1,343.15
			售电量	6,931.68	7,315.87	6,509.06
拓创	5	5	发电量	7,403.34	7,346.42	6,670.38
			发电小时数	1,480.67	1,469.28	1,334.08
			售电量	7,347.83	7,295.01	6,621.26
威达	30	30	发电量	--	8,398.23	16,293.27
			发电小时数	--	599.87	1,161.96
			售电量	--	8,273.98	16,127.11
威航	10	10	发电量	--	--	4,116.50
			发电小时数	--	--	411.65
			售电量	--	--	4,070.07
拓远	10	10	发电量	--	--	2,282.27
			发电小时数	--	--	228.23
			售电量	--	--	2,275.88
采当	10	10	发电量	--	--	37.24
			发电小时数	--	--	3.72
			售电量	--	--	-
慕家湾	10	10	发电量	--	--	62.20
			发电小时数	--	--	6.22
			售电量	--	--	-

注：根据榆林能源所提供数据整理。

新能源方面，2022-2024年该公司光伏发电量分别为1.52亿千瓦时、2.33亿千瓦时和3.62亿千瓦时，随着新电站的陆续投产运营而增加。同期，售电量分别为1.43亿千瓦时、2.29亿千瓦时和3.56亿千瓦时，弃光率较低；平均上网电价分别为0.32元/度、0.34元/度和0.30元/度。

2022-2024年，该公司电力板块毛利率分别为13.65%、29.18%和16.17%。2023年显著提升主要受益于燃煤采购成本下降及杨伙盘煤电项目投产后发电规模扩大；2024年回落则因横山煤电大修产生非经常性损失，叠加新投运电厂初始阶段折旧费用较高所致。

供热业务方面，该公司供热范围覆盖榆林市中心城区、榆阳区东北区域和高新区，基本可以满足该地区居民的供热需求。2022-2024年，公司供热面积分别为2,839万平方米、3,186万平方米和3,499万平方米，供热面积持续扩大。由于板块涉及民生保障，热价受到政府限价约束，供热成本与价格长期倒挂导致业务持续亏损。2025年6月，榆神榆横2×350MW热电联产项目机组双投，该项目为榆林城区规划建设的重要热源点，可满足2,086万平方米采暖需求，公司供热面积将进一步扩大。

图表 11. 近年来公司热力业务运营情况（单位：万平方米，万吉焦）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
供热面积	2,839	3,186	3,499
售热量	1,199.28	1,208.00	1,302.30
居民售热价格	每月 4 元/平方米（政府补贴 1 元/平方米，居民终端售热价格为 3 元/平方米）		
非居民售热价格	每月 6.3 元/平方米		

注：根据榆林能源所提供数据整理。

该公司金属镁及其他合金业务主要由陕西榆林镁业（集团）有限公司（简称“榆林镁业”）和榆神煤电经营。榆林镁业于 2020 年正式展业，现阶段以贸易为主，主要产品为镁合金、钢材、钒氮合金和五氧化二钒；未来将聚焦镁合金领域，重点发展供应链金融、全球镁交割仓库和镁交易平台三大核心业务，同步推进质量体系、信息体系和产业聚集体系建设。榆神煤电于 2022 年开始从事有色金属贸易，贸易品种包括黑色金属、电解铜、锌锭、锌精矿等。2022-2024 年，公司金属贸易业务收入分别为 103.94 亿元、470.42 亿元和 363.39 亿元，其中 2024 年主动缩减有色金属贸易。因购销价差较小，期间业务基本持平，毛利率分别为-0.03%、0.06%和 0.06%。

图表 12. 2024 年公司金属镁及其他合金业务前五大客户和前五大供应商情况³（单位：亿元，%）

客户	金额	品种	占业务收入 的比重	供应商	金额	品类	占业务成本 的比重
陕西华山创业有限公司	63.18	电解铜、 锌锭	17.39	淄矿（青岛）国际物流有限公司	30.25	电解铜	8.33
山东淄矿物产有限公司	20.66	电解铜	5.69	新汶矿业集团物资供销有限责任公司泰安分公司	24.96	电解铜	6.87
云南昆交投供应链管理有限公司	19.15	电解铜	5.27	山东能源国际物流有限公司	21.09	电解铜	5.81
珠海九州商贸投资控股有限公司	18.23	电解铜	5.02	常州源美新材料科技有限公司	15.92	电解铜	4.38
白银有色国际贸易（上海）有限公司	15.99	电解铜	4.40	山东能源（海南）智慧国际科技有限公司	14.42	电解铜、 锌锭	3.97
合计	137.21	-	37.36	合计	106.65	-	29.37

注：根据榆林能源所提供数据整理。

该公司化工产品的主要经营主体为陕西精益化工有限公司（简称“精益化工”）、榆能集团佳县盐化有限公司（简称“佳县盐化”）和陕西榆能化学材料有限公司（简称“化学材料公司”）。其中精益化工主要生产苯、甲苯、二甲苯、稳定轻烃、轻质化煤焦油及液化气等高附加值化工产品；佳县盐化产品主要为工业盐（工业湿盐和工业干盐）和畜牧盐（饲料添加剂），产品主要销往山西、内蒙古、陕西、四川等省、自治区；化学材料公司产品主要为乙二醇，销往江浙地区。精益化工主要项目为一期 50 万吨/年煤焦油深加工多联产综合利用项目，为国内规模最大的煤基芳烃生产企业，该项目主要包括 120 万吨/年新型原煤热解装置、26 万吨/年甲醇装置、50 万吨/年煤焦油沸腾床加氢提质装置、45 万吨/年煤焦油固定床加氢裂化装置、40 万吨/年石脑油连续重整装置、17 万吨/年芳烃抽提装置、2×40.5KVA 硅铁矿热炉装置。佳县盐化主要项目为 120 万吨/年真空制盐装置，实现工业盐产能 120 万吨/年。化学材料公司主要项目为 40 万吨/年乙二醇项目，于 2023 年 10 月初步投产。

2022-2024 年，该公司化工业务收入为 53.25 亿元、61.96 亿元和 109.42 亿元，毛利率分别为 3.83%、0.86%和 6.01%。受化工产品结构性供给过剩及原材料价格持续高位运行的双重挤压，部分化工装置产能利用率维持在较低水平，公司化工业务长期徘徊于盈亏平衡线。2024 年化学材料公司乙二醇项目实现全年稳定运行，带动化工板块营业收入与毛利率提升。

图表 13. 公司主要化工产品销售情况（单位：万吨，元/吨）

产品	2022 年			2023 年			2024 年		
	销量	销售均价	成本均价	销量	销售均价	成本均价	销量	销售均价	成本均价
盐	128.10	338.02	331.77	124.07	278.85	295.55	124.72	312.55	308.40
精甲醇	34.21	2,023.61	1,808.20	34.93	1,836.16	1,590.27	34.12	1,844.46	1,543.98
调和柴油	--	7,330.36	7,934.93	22.05	6,639.10	6,018.83	33.11	6,180.38	5,679.96

³ 山东淄矿物产有限公司（2024 年前五大客户之一）与淄矿（青岛）国际物流有限公司、新汶矿业集团物资供销有限责任公司泰安分公司、山东能源国际物流有限公司、山东能源（海南）智慧国际科技有限公司（2024 年前五大供应商中的四家）为同一实际控制人，即山东能源集团有限公司。据公司反馈，山东淄矿物产有限公司所在的贸易链条中，上游供应商不含山东能源集团有限公司下辖企业；涉及山东能源集团有限公司下辖四家企业的贸易链条中，其下游采购商也无山东能源集团有限公司下辖企业。

芳烃类产品	17.35	6,480.79	6,274.85	20.69	6,458.50	6,124.49	26.78	6,006.43	6,091.20
硅铁	7.13	7,541.75	8,167.51	6.91	6,450.62	7,236.95	5.75	5,844.62	6,640.66
乙二醇	--	--	--	2.39	3,326.01	12,345.62	41.45	3,970.05	3,503.54

注：①根据榆林能源所提供数据整理；②产品成本为完全成本。

C、投建项目

该公司以煤炭业务为基石，通过煤电、煤化一体化布局延伸产业链，旨在强化产业协同效应、平抑周期波动风险，投资覆盖煤炭开采、化工生产及电力运营等领域。目前主要在建项目 5 个，投资总额 504.41 亿元。其中郭家滩煤矿为国家保水采煤试验示范矿井。横沟煤矿项目为省内目前唯一的主焦煤矿区、榆林南部县区规划产能最大的煤矿。100 万吨/年高端化学品新材料项目采用中科院大连化物所 DMTA 技术，是国内新型煤化工首创技术和首台套示范项目，主要生产混合芳烃、环氧丙烷等产品。环氧树脂一体化项目采用中科院大连化物所开发的 DMTP 技术，是首台套示范项目，同时也是国内首套以煤基甲醇为源头的环氧树脂及下游全产业链项目，将有效弥补西部地区环氧树脂产业缺口，主要生产环氧树脂、POE 等产品。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目累计已投资 74.35 亿元，后续资金需求较大，企业将面临阶段性资本支出压力。鉴于项目投资回收期较长，叠加市场波动与技术迭代的双重风险，项目投产后的实际运营效益仍存在不确定性。

图表 14. 公司主要在建项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	项目公司	持股比例	建设规模	项目投资额	截至 2025 年 3 月末累计投资额	2025 年投资计划	预计完工时间
郭家滩矿井及选煤厂	陕西榆林能源集团郭家滩矿业有限公司	72.58	1,000 万吨/年，动力煤	109.78	46.50	9.06	2027
吴堡横沟煤矿	榆林榆神能源有限责任公司	60.00	300 万吨/年，主焦煤	86.01	12.41	3.81	2028
横山煤电二期 2x1000MW 项目	陕西榆林能源集团横山煤电有限公司	63.08	2×1000 兆瓦	79.83	5.08	8.00	2027.6
100 万吨/年高端化学品新材料项目	陕西榆能精细化工材料有限公司	100.00	40 万吨/年 DMTA 装置、20 万吨/年环氧乙烷装置、20 万吨/年聚醚减水剂大单体装置、40 万吨/年聚羧酸减水剂装置、26 万吨/年双氧水装置、10 万吨/年环氧丙烷装置、8 万吨/年丙烯酸装置、12 万吨/年丙烯酸丁酯装置、40 万吨/年丙烯酸酯乳液装置	96.80	7.33	34.75	2026.8
环氧树脂一体化项目	陕西榆能能化新材料有限公司	100.00	80 万吨/年甲醇制丙烯（DMTP）装置、12.5 万吨/年氯丙烯装置、15 万吨/年环氧氯丙烷装置、20 万吨/年双氧水装置、30 万吨/年异丙苯装置、35 万吨/年苯酚丙酮装置、24 万吨/年双酚 A 装置、25 万吨/年环氧树脂装置、10 万吨/年高盐废水净化装置、10 万吨/年聚烯烃弹性体（POE）装置、3 万吨/年乙丙橡胶装置	131.99	3.03	19.43	2027.4
合计	--	--	--	504.41	74.35	75.05	--

注：①根据榆林能源所提供数据整理；②持股比例为截至 2025 年 3 月末数据。

（2） 竞争地位

该公司煤炭业务核心竞争力突出，行业领先地位稳固。公司优质煤炭资源集中分布于陕西省榆林市（神木市、吴堡县、榆阳区、横山区）的陕北主产区，煤层埋深 300-600 米，具备资源储量大、赋存稳定、开采条件优良等特征。所在的神府矿井区域主产高热值、低硫-特低硫、特低磷、低-特低灰、富油、高化学活性的高挥发份长焰煤、不粘煤，是良好的动力、化工用煤，市场认可度高。截至 2024 年末，公司在役和在建五大煤矿合计资源储量 61.23 亿吨，剩余可采储量 30.59 亿吨，在役产能 2,800 万吨/年，在建产能 1,300 万吨/年。2025 年 4 月无偿受让何家塔煤矿，公司资源储量及生产能力得到进一步提升。依托先进的机械化开采技术和全特级“安全高效矿井”体系，公司吨煤生产成本较低，保持了优于同业的盈利及现金流表现。

(3) 经营效率

图表 15. 公司经营效率指标

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入现金率 (%)	116.95	118.40	117.93
总资产周转率 (次/年)	0.71	1.06	1.04
营业周期 (天)	38.35	20.81	17.24
应收账款周转天数 (天)	26.24	14.52	10.58
存货周转天数 (天)	12.11	6.29	6.66

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

该公司主业现金回笼表现优异，应收账款及存货周转速率快，近年营业周期持续下降。2022-2024 年，公司营业收入现金率分别为 116.95%、118.40%和 117.93%；营业周期分别为 38.35 天、20.81 天和 17.24 天。同期总资产周转率分别为 0.71 次/年、1.06 次/年和 1.04 次/年，2024 年略有下降。

(4) 盈利能力

图表 16. 公司利润总额结构分析 (单位：亿元，%)

公司营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
营业收入	570.76	1,013.53	1,096.48	242.46
营业毛利	151.97	117.02	117.31	26.98
期间费用	16.13	17.24	19.02	5.19
信用及资产减值损失	-2.90	-10.41	-1.90	0.02
投资收益	23.85	34.18	25.17	0.36
利润总额	132.64	102.49	103.20	18.34
毛利率	26.63	11.55	10.70	11.13
期间费用率	2.83	1.70	1.73	2.14
其中：财务费用率	-0.13	-0.03	-0.05	0.16
EBITDA 利润率	26.91	12.46	11.89	-
总资产报酬率	17.46	11.48	10.59	-
净资产收益率	28.59	18.85	17.09	-

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

该公司盈利主要来自经营收益，同时投资收益对利润起较好的补充作用。2022-2024 年，公司营业毛利分别为 151.97 亿元、117.02 亿元和 117.31 亿元。其中煤炭采掘业务受益于公司吨煤成本优势，贡献了公司 70%左右的毛利润；电力板块毛利润近年随发电规模的扩大呈上升趋势，2024 年主要因横山煤电大修而有所回落；热力、化工、金属镁及其他合金业务对营业毛利的影响程度相对有限。同期，公司期间费用率分别为 2.83%、1.70%和 1.73%，保持在较低水平，控费能力强。同期，公司信用及资产减值损失金额分别为-2.90 亿元、-10.41 亿元和-1.90 亿元。其中 2023 年规模较大，主要系当年对部分老旧电力机组等计提 5.73 亿元固定资产减值损失。公司投资收益主要为参股煤矿分红所得、交易性金融资产持有期间投资收益以及何家塔煤矿合作经营收益等；2022-2024 年分别为 23.85 亿元、34.18 亿元和 25.17 亿元。同期，公司净利润分别为 114.02 亿元、87.86 亿元和 88.09 亿元；总资产报酬率分别为 17.46%、11.48%和 10.59%，资产获利能力逐年下降，但仍处于同业较高水平。同期，公司 EBITDA 利润率分别为 26.91%、12.46%和 11.89%，受贸易收入扩大影响逐年下降。

财务

近年来该公司刚性债务规模持续扩张，但伴随所有者权益的同步增长，财务杠杆整体维持在中低水平，权益资本对刚性债务的保障程度较好。公司经营性现金流连续大规模正向流入，外部融资渠道畅通，保持了较大规模的货币资金及存单资产储备，可为债务偿还提供有效支撑。

1. 财务杠杆

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司财务杠杆分别为 50.44%、52.25%、49.70%和 49.91%，负债经营程度较轻；同期末股东权益与刚性债务比率分别为 147.06%、125.54%、138.19%和 141.60%，权益资本对刚性债务的覆盖程度较好。

(1) 资产

图表 17. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	298.66	355.58	260.16	309.96
	33.26	34.86	24.07	27.74
其中：现金类资产（亿元）	182.18	207.41	111.58	112.38
应收账款（亿元）	53.41	27.23	36.33	45.75
一年内到期的非流动资产（亿元）	5.94	40.40	28.00	39.45
其他流动资产（亿元）	8.16	22.94	22.09	14.43
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	599.42	664.55	820.71	807.22
	66.74	65.14	75.93	72.26
其中：其他非流动金融资产（亿元）	37.26	12.23	17.30	17.20
长期股权投资（亿元）	30.34	64.88	61.48	63.20
固定资产（亿元）	180.92	218.09	273.50	274.86
在建工程（亿元）	134.82	120.25	108.69	107.46
无形资产（亿元）	50.05	55.39	61.60	62.29
其他非流动资产（亿元）	145.37	169.65	271.95	255.56

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

该公司资产总额逐年增长，2022-2024 年末分别为 898.08 亿元、1,020.13 亿元和 1,080.88 亿元。公司资产以非流动资产为主，近年来在资产总额中的占比在 70%左右。

该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。2024 年末现金类资产余额 111.58 亿元。其中货币资金余额 85.40 亿元，较上年末下降 40.27%；货币资金受限部分为 25.13 亿元，主要因作为保证金而受限；应收银行承兑汇票 18.24 亿元，较上年末下降 63.25%；交易性金融资产规模不大。应收账款主要为应收煤款、运费、电费等，同年末账面价值 36.33 亿元，较上年末增长 33.40%。一年内到期的非流动资产主要为定期存款及利息，同年末余额 28.00 亿元。其他流动资产同年末余额 22.09 亿元，主要为定期存单及利息。

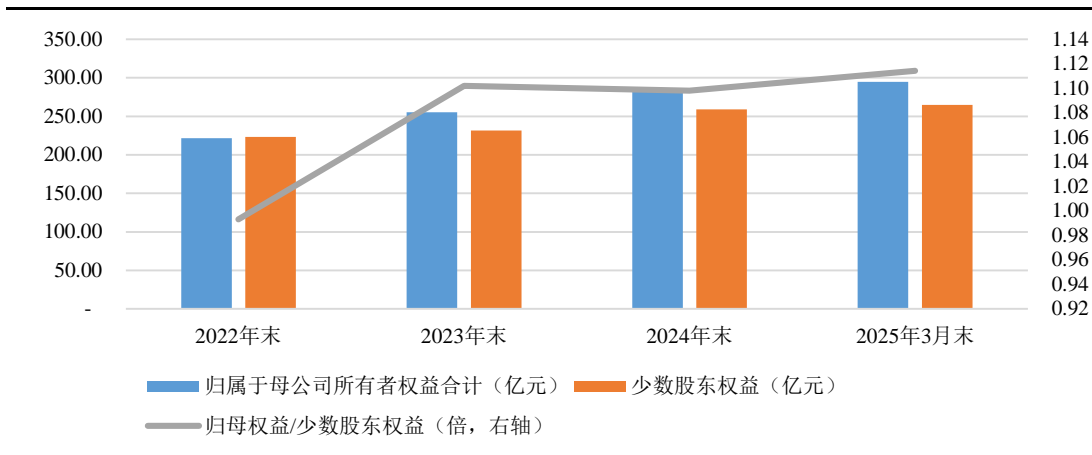
该公司的非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2024 年末，公司其他非流动金融资产和长期股权投资账面价值分别为 17.30 亿元和 61.48 亿元，主要投资对象包括陕西靖神铁路有限责任公司（余额 11.65 亿元）、陕西能源投资股份有限公司（余额 26.44 亿元）、陕西有色天宏瑞科硅材料有限责任公司（余额 9.54 亿元）等。同年末，固定资产账面价值 273.50 亿元，主要为机器设备和房屋及建筑物；较上年末增长 25.41%，主要系乙二醇项目完工转固所致。在建工程包含煤矿建设、电厂建设、化工项目等，同年末账面价值 108.69 亿元，主要在建项目包括铁水联运项目（24.31 亿元）、榆能榆神热电联产 2×350MW 机组及厂外供热管网工程（22.88 亿元）等。无形资产主要为土地使用权、探矿权、采矿权等，年末账面价值 61.60 亿元。其他非流动资产主要为定期存单及利息、红石桥-魏家茆两权价款、预付设备款等，年末账面价值 271.95 亿元，较上年末增长 60.30%，主要系定期存单规模增加所致。

2024 年末，该公司受限资产规模 38.14 亿元，占总资产的比例为 3.53%，主要为受限货币资金 25.13 亿元、受限其他非流动资产 10.00 亿元。

2025 年 3 月末，该公司资产总额 1,117.18 亿元，较上年末增长 3.36%。其中货币资金同比增长 10.25%至 94.16 亿元；预付款项同比增长 150.55%至 44.87 亿元。

(2) 所有者权益

图表 18. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据榆林能源所提供数据整理、绘制。

随着该公司盈利积累以及少数股东权益增加，公司权益资本规模逐年增长，2022-2024 年末，公司所有者权益分别为 445.13 亿元、487.10 亿元和 543.65 亿元。由于核心子公司持股比例不高，公司少数股东权益规模较大，权益资本稳定性偏弱；同期归母权益/少数股东权益分别为 0.99 倍、1.10 倍和 1.10 倍。

(3) 负债

图表 19. 公司债务结构及核心债务 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	302.69	388.02	393.42	395.16
其中：短期刚性债务	116.83	178.50	176.01	140.86
中长期刚性债务	185.85	209.52	217.41	254.30
应付账款	41.21	38.69	44.64	53.96
合同负债	15.06	10.81	18.38	39.38
预计负债	17.43	20.24	22.93	23.38

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末，该公司负债总额分别为 452.95 亿元、533.03 亿元和 537.23 亿元；同期末，长短期债务比分别为 103.14%、90.53%和 96.73%。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债及预计负债构成。公司应付账款主要为与上游单位之间的货款、工程往来款以及设备材料款，2024 年末余额为 44.64 亿元。合同负债主要为预收货款，同年末余额为 18.38 亿元。预计负债年末余额 22.93 亿元，主要由弃置费用、计提矿山地质环境治理恢复与土地复垦基金以及对外担保风险形成。2024 年末公司刚性债务余额 393.42 亿元，较上年末增长 1.39%。其中长期刚性债务增长 3.77%至 217.41 亿元，主要系应付债券增加。同年末，公司短期刚性债务占刚性债务总额的比重为 44.74%，较上年末下降 1.27 个百分点。公司融资方式以银行借款、票据及债券发行为主，辅以少量融资租赁借款和政府专项债拨款（榆神榆横热电联产项目）。同年末公司长短期借款、应付票据、应付债券余额占比分别约为 71.92%、10.76%和 14.43%。2024 年，公司综合融资成本为 3.01%。

2025 年 3 月末，该公司负债总额 557.61 亿元，较上年末增长 3.79%。其中刚性债务余额 395.16 亿元，主要由于短期借款和一年内到期的长期借款到期偿还、票据到期等，短期刚性债务占比较上年末下降 9.09 个百分点至 35.65%。同期末公司合同负债同比增长 114.25%至 39.38 亿元。

该公司先后制定了《资金集中管理办法》、《备用金管理办法》、《全面预算管理办法》《会计核算办法》《财务印章及网上银行 U 盾、CA 盾、密码管理实施细则》、《会计人员工作管理办法》等规范各项财务工作。公司成立资金中心，对下属各分、子公司的资金进行统一管理。担保方面，公司严格控制担保行为，所有对内、外部担保均需经过董事会审议通过。一般情况下，公司只为其全资、控股子公司提供担保，不提供对外单位的担保，如公司确

实需要对外提供担保，需要经过董事会的批准；公司下属公司之间也不得互保。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

图表 20. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	120.84	94.09	116.51	4.22	16.41
其中：业务现金收支净额	126.84	101.11	115.09	9.25	16.18
投资环节产生的现金流量净额	-89.37	-109.78	-86.03	-4.64	4.48
其中：回收投资与投资支付净流入额	-5.04	-48.56	56.85	8.55	17.88
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-63.14	-56.97	-50.23	-6.58	-10.66
筹资环节产生的现金流量净额	27.87	-6.12	-85.58	3.27	15.00
其中：分配股利、利润或偿付利息支出	39.30	66.66	82.59	6.71	14.94

注 1：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

注 2：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022-2024 年，该公司经营环节产生的现金流量净额分别为 120.84 亿元、94.09 亿元和 116.51 亿元，保持大规模净流入。公司投资活动主要为基本建设（含技术改造）项目、股权和新置固定资产投资支出，以及存单、委托贷款、资管计划等产品的买入赎回。同期，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-89.37 亿元、-109.78 亿元和-86.03 亿元。其中购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额分别为-63.14 亿元、-56.97 亿元和-50.23 亿元。伴随公司在建及拟建投资项目陆续投入，公司投资环节未来仍将保持较大的资金需求。同期，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 27.87 亿元、-6.12 亿元和-85.58 亿元；其中分配股利、利润或偿付利息支出 39.30 亿元、66.66 亿元和 82.59 亿元，随盈利增长上缴分红的规模相应增加。2024 年筹资环节现金大规模净流出主要系偿还债务支付的现金同比增长。2025 年第一季度，公司经营性现金净流入 4.22 亿元；投资性现金净流出 4.64 亿元；筹资性现金净流入 3.27 亿元。

(2) 偿债能力

图表 21. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA（亿元）	153.59	126.33	130.35
EBITDA/全部利息支出（倍）	20.47	10.28	13.29
EBITDA/刚性债务（倍）	0.58	0.37	0.33

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出构成。2022-2024 年，公司 EBITDA 分别为 153.59 亿元、126.33 亿元和 130.35 亿元，其中利润总额的占比在 80%左右。同期（末）EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 20.47 倍、10.28 倍和 13.29 倍，对利息支出的覆盖程度高；EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.58 倍、0.37 倍和 0.33 倍，伴随刚性债务规模的扩大保障能力有所弱化。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	133.94	127.10	95.27	121.04
速动比率 (%)	118.20	116.91	81.05	95.92
现金比率 (%)	81.70	74.14	40.86	43.88

注：①根据榆林能源所提供数据整理、计算；②速动比率=（流动资产-存货-预付账款-待摊费用）/流动负债。

该公司流动资产对流动负债的覆盖程度较好，现金类及存单资产充裕。截至 2025 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 121.04%、95.92%和 43.88%。

该公司具有良好的资信状况和较强的信贷融资能力，能从各大商业银行获得有力的资金支持。截至 2025 年 3 月末，公司取得综合授信额度 1,661.57 亿元，尚未使用的银行授信额度 1,285.99 亿元。

2. ESG 因素

该公司唯一股东及实际控制人为榆林市国资委。公司产权状况详见附件一。公司依据《公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律、行政法规、规章和规范性文件制定公司章程。据《章程》，榆林市国资委代表榆林市人民政府履行出资人职责，依法享有资产收益权、参与重大决策和选择管理者等出资人权利。董事会由 11-13 名董事成员组成，其中外部董事 6-7 人、职工董事 1 人，设董事长 1 人。董事长由市国资委按市属企业领导人员管理有关规定从董事会成员中指定；外部董事由市国资委委派。公司监事及监事会主席按《公司法》等有关规定产生，董事、高级管理人员不得兼任。公司经理层设总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师、总工程师、总审计师各 1 人。公司已建立较为完善的治理结构和管理制度，且设置了符合自身业务特点的组织架构。

安全生产方面，该公司主业属于较易发生生产安全事故的高风险行业，近年公司虽持续加大安全生产建设投入，但仍面临一定的安全生产风险。2022 年，公司未发生安全事故。2023 年，公司共发生安全事故 2 起，死亡 2 人。2024 年，公司共发生安全事故 2 起，死亡 3 人。2025 年以来，公司共发生安全事故 1 起，死亡 1 人。

图表 23. 近三年公司安全费用计提投入情况（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
安全费用提取	17,833.89	18,041.32	16,459.80
安全费用投入	10,064.94	30,067.90	30,310.87

注：根据榆林能源所提供数据整理。

3. 表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 11.69 亿元，担保比率为 2.09%。其中府谷煤业集团有限公司 3.00 亿元借款已经违约⁴，运销公司作为担保人，目前已经开始承担担保责任。

图表 24. 截至 2025 年 3 月末，公司对外担保情况（单位：亿元）

担保人	被担保人	担保合同金额	实际担保金额	被担保合同借款期间
陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司	陕西靖神铁路有限公司	11.00	8.10	2018.7.26-2043.7.25
陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司	府谷煤业集团有限公司	3.00	3.00	2019.8.7-2021.8.6

⁴ 运销公司于 2012 年为府谷煤业集团有限公司提供连带责任保证担保，担保金额为 3.00 亿元，业务发生机构为中国民生银行西安分行，借款期限自 2012 年 8 月 6 日至 2019 年 8 月 6 日，贷款本金 3.00 亿元，贷款利率 9.17%。借款合同约定“借款人到期应付而未付的借款本金，自逾期之日起按合同贷款利率上浮 50%计收逾期罚息，对借款方不能按时支付的利息和逾期罚息，按逾期利率按月在结息日或结息日的对应日计收复利”。截至 2024 年 12 月 31 日借款方未按照与贷款人约定的还款计划进行还款。截至 2024 年末该公司计提预计担保损失 5.93 亿元。

担保人	被担保人	担保合同金额	实际担保金额	被担保合同借款期间
陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司	府谷古城集运有限公司	0.30	0.12	2020.5.27-2025.5.26
陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司	榆林市清水集运有限公司	0.62	0.47	2020.6.11-2025.6.10
合计	——	14.92	11.69	——

注：根据榆林能源所提供数据整理。

截至 2025 年 3 月末，该公司无作为被告且金额超过 1,000 万元的未决诉讼。

4. 其他因素

根据该公司本部 2025 年 5 月 8 日、榆神煤电 2025 年 6 月 16 日的《企业信用报告》，公司本部和榆神煤电近三年不存在借款违约或欠息情况。经中国执行信息公开网查询，公司被纳入被执行人名单，执行标的 918.04 万元，案号：(2025)陕 0831 执恢 37 号。

该公司本部系投资控股型企业，履行全集团的管理、投资职责，实际经营由下属子公司负责。2024 年末，公司本部货币资金余额 33.84 亿元，占合并口径年末余额的比重为 39.63%。同年末，公司本部刚性债务余额 104.84 亿元，占合并口径年末余额的比重为 26.65%。2024 年，公司本部实现营业收入 4.72 万元，净利润 19.52 亿元；经营性现金净流出 1.25 亿元，投资活动现金净流出 23.82 亿元，筹资活动现金净流出 1.96 亿元。

外部支持

该公司作为榆林市市属唯一的大型煤炭集团，在创造就业、缴纳税收、能源供应、创新引领等多方面积极承担社会责任，在地区经济发展中地位重要，可获得政府在资本金、资源配置（煤炭及新能源）、生产要素指标（土地/水/能耗）、优质股权资产配置等多方面给予的支持。2023 年，榆林市国资委对公司转增实收资本 35.00 亿元，公司实收资本增加至 95.00 亿元。2024 年，公司 4 个建设项目列入省重点清单、9 个建设项目列入市重点清单，重点项目均由县级领导包抓管理。2025 年，公司无偿接收何家塔煤矿全部股权并实现并表。资源储备方面，榆林市政府为公司配备乌苏海则井田、红石桥井田等煤矿，为公司煤炭业务的持续扩大生产提供资源保障。公司还作为榆林市政府指定公司，参与陕西延长榆能清洁能源有限公司⁵的组建，合作负责煤制清洁燃料项目及乌苏海则 1 号、西红墩和海泽滩 3 个配套煤矿的投资、建设和运营。项目总投资 832.00 亿元，拟“整体规划、分期实施”。

同业比较分析

煤炭采掘业务是该公司的核心业务，同时也是其多元化业务的基础。新世纪评级选取华电煤业集团有限公司和平顶山天安煤业股份有限公司作为榆林能源的同业比较对象。与可比企业相比，公司当前原煤产量较少，但由于吨煤成本优势，煤炭采掘板块毛利率显著高于同业，保持了强盈利能力。受贸易业务占比高影响，公司收入规模大，但综合毛利率水平偏低。公司净利润综合表现优异。财务方面，公司资产负债率适中，财务杠杆水平在同业中保持较好水平。权益资本对刚性债务比率的保障能力较好，但 EBITDA 与刚性债务比率指标表现弱于同业。

评级结论

综上，本评级机构评定榆林能源主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

⁵ 该公司与陕西延长石油（集团）有限责任公司（简称“延长石油”）、中科合成油技术股份有限公司（简称“中科合成油”）共同签署《榆林煤制清洁燃料产业化技术升级示范基地项目合作框架协议》，组建榆林高新能源科技有限公司（简称“榆林清洁能源公司”，后更名为陕西延长榆能清洁能源有限公司），负责煤制清洁燃料项目及乌苏海则 1 号、西红墩和海泽滩 3 个配套煤矿的投资、建设和运营。红墩界井田占地面积 265.6 平方公里，探明地质储量约 19.9 亿吨，可采储量约 13.9 亿吨，规划开采规模为每年 1000 万吨，服务年限约 85.3 年。海测滩井田占地面积 189.3 平方公里，探明地质储量约 8.6 亿吨，可采储量为约 6 亿吨，规划开采规模为每年 500 万吨，服务年限约 60.6 年。榆林清洁能源公司于 2024 年 4 月正式成立，目前注册资本 20.00 亿元，延长石油、公司和中科合成油分别持股 51%、44%和 5%；公司认缴出资 8.80 亿元，目前实缴出资 0.51 亿元。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

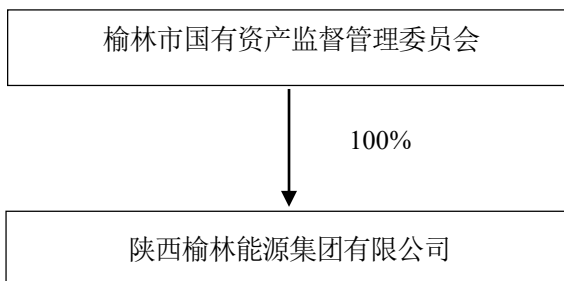
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

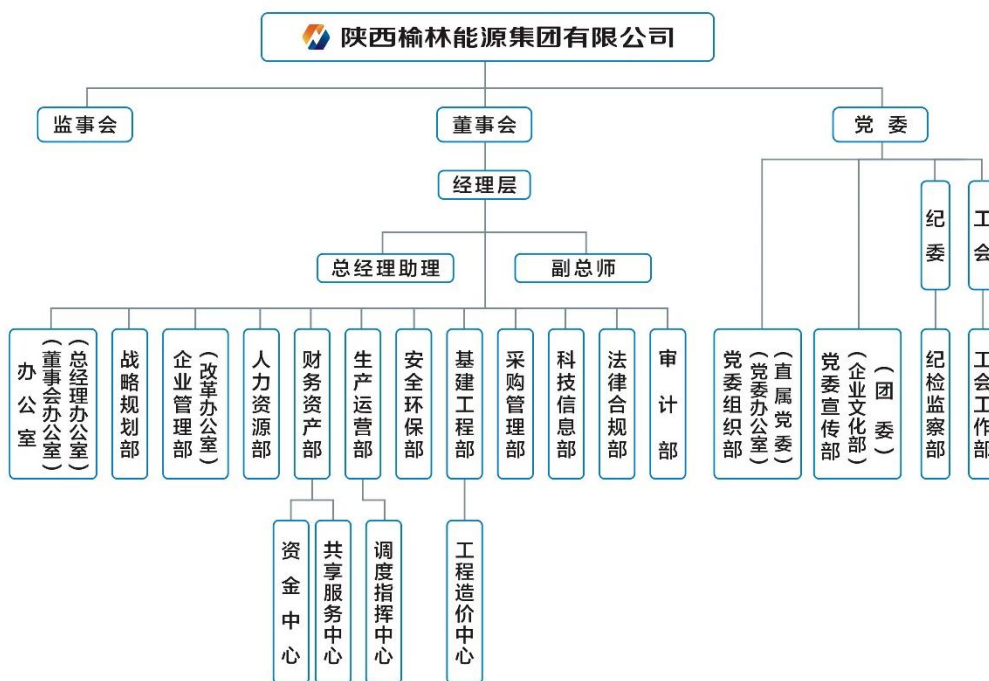
公司与实际控制人关系图



注：根据榆林能源提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据榆林能源提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
陕西榆林能源集团有限公司	榆林能源	本部	—	控股投资	104.84	119.57	0.00	19.52	-1.25	母公司口径
陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司	榆神煤电	子公司	50.00	煤炭工业、金属贸易	50.18	306.38	446.59	53.83	62.11	
陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司	运销公司	子公司	60.00	煤炭生产、加工、中转、储运、销售	5.90	60.70	188.88	21.44	-0.004	
陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司	进出口公司	子公司	50.00	煤炭进出口、内销、中转、物资供销	7.38	89.46	242.35	10.68	2.88	
陕西榆能化学材料有限公司	化学材料公司	子公司	50.00	化工	40.70	14.67	28.55	0.004	1.18	

注：①根据榆林能源2024年度审计报告附注及所提供的其他资料整理；②子公司刚性债务采用“短期借款+应付票据+长期借款+应付债券”简便计算。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：煤炭 归属行业：能源

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据								2024 年末财务数据/指标				
		在产可采储 量 (亿吨)	在产产能 (万吨/年)	原煤产量 (万吨)	煤炭采掘收 入 (亿元)	营业收入 (亿元)	煤炭采掘毛 利率 (%)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	权益资本与刚 性债务比率 (倍)	资产负债率 (%)	EBITDA/全部利 息支出 (倍)	EBITDA/刚性债 务 (倍)
华电煤业集团有限公司	AAA/稳定	37.80	5,440.00	4,750.03	256.07	426.42	52.62	34.26	80.98	893.62	1.35	58.84	12.83	0.56
平顶山天安煤业股份有限公司	AAA/稳定	16.53	3,203.00	2,752.60	48.76	302.81	14.06	26.04	25.55	766.64	0.92	61.79	7.22	0.36
陕西榆林能源集团有限公司	AAA/稳定	12.57	2,800.00	2,489.43	112.67	1,096.48	70.51	10.70	88.09	1,080.88	1.38	49.70	13.29	0.33

注：上表除发行人外其他企业均为公开市场发债企业，但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	898.08	1,020.13	1,080.88	1,117.18
货币资金 [亿元]	163.00	142.99	85.40	94.16
刚性债务[亿元]	302.69	388.02	393.42	395.16
所有者权益 [亿元]	445.13	487.10	543.65	559.57
营业收入[亿元]	570.76	1,013.53	1,096.48	242.46
净利润 [亿元]	114.02	87.86	88.09	15.78
EBITDA[亿元]	153.59	126.33	130.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	120.84	94.09	116.51	4.22
投资性现金净流入量[亿元]	-89.37	-109.78	-86.03	-4.64
资产负债率[%]	50.44	52.25	49.70	49.91
权益资本与刚性债务比率[%]	147.06	125.54	138.19	141.60
流动比率[%]	133.94	127.10	95.27	121.04
现金比率[%]	81.70	74.14	40.86	43.88
利息保障倍数[倍]	18.59	8.96	11.35	—
担保比率[%]	3.26	3.02	2.15	2.09
营业周期[天]	38.35	20.81	17.24	—
毛利率[%]	26.63	11.55	10.70	11.13
营业利润率[%]	23.51	10.18	9.50	7.56
总资产报酬率[%]	17.46	11.48	10.59	—
净资产收益率[%]	28.59	18.85	17.09	—
净资产收益率*[%]	31.13	21.35	17.04	—
营业收入现金率[%]	116.95	118.40	117.93	96.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	61.64	37.43	42.15	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.86	-3.18	5.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	20.47	10.28	13.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.58	0.37	0.33	—

注：表中数据依据榆林能源经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2023年2月23日	AA+/稳定	凌辉、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（煤炭采选行业）FM-GS016（2022.12）	报告链接
	评级结果变化/前次评级	2024年7月24日	AAA/稳定	凌辉、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（煤炭采选行业）FM-GS016（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年8月25日	AAA/稳定	凌辉、沈颀	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（煤炭采选行业）FM-GS016（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。