



内部编号: 2026080140

陕西榆林能源集团有限公司

2025 年度第一期中期票据

定期跟踪评级报告

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，所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。

本次跟踪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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026)100489】

评级对象： 陕西榆林能源集团有限公司 2025 年度第一期中期票据

25 榆林能源 MTN001

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AAA/稳定/AAA/2026 年 8 月 24 日

前次跟踪： —

首次评级： AAA/稳定/AAA/2025 年 8 月 25 日



跟踪评级观点

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，叠加国家级能源革命示范区政策加持，公司主业发展外部环境优良。
- 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，伴随核增产能释放及在建项目未来陆续投产，公司煤炭产量有望进一步提升。同时，公司电力装机容量保持稳步扩张，已形成一定规模。
- 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。
- 财务状况稳健。榆林能源持续经营积累、资本实力夯实，财务杠杆保持合理区间。当前经营性现金流充裕，未使用银行授信较多，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。跟踪期内，公司获得何家塔煤矿资产注入，煤炭资源有所增强，但该矿存在安全生产历史遗留问题，2025 年发生大额行政处罚，其整改成效及潜在风险仍需持续关注。
- 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，后续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、有色金属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。

跟踪评级结论

通过对榆林能源主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述中票 AAA 信用等级。

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。

主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
母公司口径数据：				

主要财务数据及指标				
项目	2023 年/末	2024 年末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
货币资金（亿元）	60.88	33.84	53.03	30.94
刚性债务（亿元）	96.31	104.84	76.04	78.70
所有者权益（亿元）	107.44	119.57	132.39	132.75
经营性现金净流入量（亿元）	-1.73	-1.25	-2.14	0.30
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	1,020.13	1,080.88	1,138.76	1,153.35
调整后总负债（亿元）	533.03	537.23	537.27	540.09
调整后刚性债务（亿元）	388.02	393.42	374.50	388.50
调整后所有者权益（亿元）	487.10	543.65	601.49	613.26
营业收入（亿元）	1,013.53	1,096.48	896.14	—
净利润（亿元）	87.86	88.09	69.31	13.04
经营性现金净流入量（亿元）	94.09	116.51	92.05	2.61
EBITDA（亿元）	126.33	130.35	109.35	—
总资产报酬率[%]	11.48	10.59	7.87	—
EBITDA 利润率[%]	12.46	11.89	12.20	—
营业收入现金率[%]	118.40	117.93	98.49	88.15
总资产周转率[%]	1.06	1.04	0.81	—
调整后资产负债率[%]	52.25	49.70	47.18	46.83
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	125.54	139.19	160.61	157.69
EBITDA/利息支出[倍]	10.28	13.29	12.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.33	0.29	—
流动比率[%]	127.10	95.27	134.33	131.34

注 1：根据榆林能源经审计的 2023~2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：榆林能源将发行的可续期中期票据计入其他权益工具科目，本评级报告部分数据和指标将其他权益工具调整至应付债券分析，并在这些数据及指标前标注“调整后”。

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（2026.1）			
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：①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④流动性因素	/
		⑤表外因素	/
		⑥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：（/）			
支持因素：（/）			

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 版）》	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（2026.1）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35446&mid=4&listype=1
《能源行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35462&mid=5&listype=1
《电力生产行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35433&mid=5&listype=1
《化工行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35409&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照陕西榆林能源集团有限公司（简称“榆林能源”、“该公司”和“公司”）2025 年度第一期中期票据（简称“25 榆林能源 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据榆林能源提供的经审计的 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对榆林能源的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2026 年 7 月末，该公司存续期债券余额 48.00 亿元，尚未到期的债务融资工具情况如图表 1 所示，公司已发行债券还本付息正常。

图表 1. 截至 2026 年 7 月末公司待偿还债券概况

债项名称	债券余额（亿元）	期限	票面利率（%）	发行日期	到期日期
24 榆林能源 MTN001	5.00	5 年	2.97	2024-03-22	2029-03-26
24 榆林能源 MTN002	5.00	5 年	2.34	2024-08-20	2029-08-22
25 榆林能源 MTN001	5.00	3+N 年	2.28	2025-09-11	2028-09-11
25 榆林能源 SCP002	4.00	0.74 年	1.70	2025-11-11	2026-08-10
25 榆林能源 MTN002	4.00	3+2 年	1.99	2025-11-27	2030-11-27
26 榆林能源 CP001	5.00	1 年	1.70	2026-01-20	2027-01-20
26 榆林能源 SCP001	5.00	0.74 年	1.73	2026-01-23	2026-10-20
26 榆林能源 MTN001	5.00	3 年	1.75	2026-05-22	2029-05-22
26 榆林能源 MTN002	5.00	4+N 年	1.99	2026-06-25	2030-06-25
26 榆林能源 MTN003	5.00	2+N 年	1.70	2026-07-13	2028-07-13
合计	48.00	--	--	--	--

注：根据榆林能源已披露的公开信息及提供数据整理。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2025 年财务报表进行了审计，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。

2025 年，该公司破产处置榆林市榆神煤炭南郊热电有限责任公司、榆林市镁及镁合金科技创新有限公司；以 4564.99 万元对价收购陕西创鑫商业保理有限公司 95%股权，投资新设陕西榆能私募基金管理有限公司，接受陕西何家塔煤矿有限责任公司（简称“何家塔煤矿公司”）100%股权无偿划转实现同一控制下企业合并。2026 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2026 年 3 月末，纳入公司合并范围的二级子公司共 25 家。

2. 业务

该公司以煤炭业务为基础拓展延伸，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。跟踪期内，受煤价下行、煤炭贸易规模收缩影响，公司煤炭业务收入同比下降。依托吨煤成本优势，煤炭主业仍保持较强盈利能力。跟踪期内，公司获得何家塔煤矿资产注入，煤炭资源有所增强，但该矿存在安全生产历史遗留问题，2025 年发生大额行政处罚，其整改成效及其他潜在风险仍需持续关注。公司电力板块装机、收入规模保持增长，毛利率同比回升，但需关注行业内新能源大规模入市、市场竞争加剧对公司设备利用及售电价格的影响。热力业务涉及民生保障，热价受政府限价约束，供热成本与售价长期倒挂，板块持续亏损。化工板块受益于原料成本下降、乙二醇装置稳定运行，盈利能力持续改善。公司煤炭及金属贸易规模同比下降明显，但存量规模仍较大，关注贸易风险及公司的风控管理能力。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

宏观因素

2026 年上半年，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，贸易格局正在深度重构。主要经济体低速增长，新旧产业景气度分化态势持续；再度上升的通胀水平延缓美联储降息节奏，而欧日央行均已加息。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年上半年，我国经济运行总体平稳，新旧动能加速切换背景下产业表现显著分化。以人工智能产业链为代表的高技术制造与服务的生产和经营绩效强劲，而除上游能源、化工、有色金属外的大部分传统行业普遍较弱。服务消费弹性尚可、商品消费偏弱，居民部门消费信心亟待提振；高技术产业和新型基建投资相对较强，传统基建投资走弱，而房地产开发投资继续深度调整；产业链优势支持下的集成电路、新能源汽车及锂电池出口高增带动出口表现向新向优，出口去向区域结构多元化成效显著。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策发力提效，并会随着内需提振的紧迫性而增强政策的前瞻性和灵活性。央行维持适度宽松的货币政策，综合运用并适时调整货币政策工具，引导金融资源流向重点领域；积极财政政策加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和修复；高技术产业、以“六张网”为代表的新型基础设施和绿色转型等领域是固定资产投资中的结构性亮点，房地产开发投资延续收缩；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。在制度优势、发展潜力以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

行业因素

A、煤炭采选行业

2025 年国内煤炭价格呈 N 型走势，中枢同比下移。供应端产量小幅增长但前高后低，上半年产量高增致市场过剩，7 月超产专项核查后产量增速持续收窄，政策调控成为产量变化的核心主导因素。需求端受新能源替代提速影响，火电用煤需求承压，非电侧钢铁、建材行业需求疲软，化工用煤随煤化工项目释放需求提升。2025 年受煤价持续下行，以及近年安环、智能建设投入增加与用工成本上升等综合影响，规上煤企经营压力加大，1-11 月亏损面超五成，煤炭价格形成机制改革被提上日程。展望 2026 年，历经 4 年下行周期后，受成本支撑、亏损产能出清及减产限产、严查超产等“反内卷”政策托底，煤炭供给宽松幅度将显著收窄，煤价或结束单边下跌态势，步入企稳回升通道。

详见：《能源行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》

B、电力生产行业

2025 年以来，全社会用电量实现中高速增长，电力供需总体平衡。从用电结构来看，“二产为主体、三产与居民消费双轮驱动，第一产业用电规模较小”的格局持续深化。整体来看，战略性新兴产业和现代服务业已稳步成为用电增长的主要动力，反映出我国产业向高端制造与现代服务业主导的结构持续优化，电力消费结构持续升级。从电力供应端看，在“双碳”政策持续推进下，行业绿色低碳转型趋势更加显著。新增装机仍（将）以风光发电等清洁能源为主，其大规模并网对电网的消纳与调节能力提出了更高要求，从而推动电网投资进一步提速。与

此同时，火电在清洁能源快速发展的背景下，更加灵活地参与系统调峰、调频等辅助服务，其兜底保供与系统稳定支撑作用进一步凸显，基础电源地位继续保持稳固。

展望 2026 年，作为国民经济运行的重要基础，电力行业预计将延续稳健向好的基本面。全国全社会用电量有望继续保持中高速增长，用电结构进一步向高端制造、现代服务业和居民生活领域倾斜。在电源侧，清洁能源装机预计继续保持主导地位，风光装机规模进一步扩大，水电与核电在保障基荷与调节能力方面的作用更加凸显。火电装机增速持续放缓，但其在调峰、保供和系统稳定性方面的“压舱石”功能依然不可或缺，在容量电价等机制深化落实的背景下，其盈利模式和经营预期有望更趋稳定。与此同时，随着可再生能源接入，电力系统对储能及电网投资预计将处于高速通道。总体来看，电力行业将持续推进绿色低碳转型，行业信用基本面预计保持稳定，在政策支持与市场机制的共同作用下，有望实现更高质量、可持续的发展。

详见：《电力生产行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》

C、化工行业

2025 年化工行业整体仍处于低景气阶段，多数化工原料和产品价格跌至历史低位；煤油气价格整体继续下行，化工企业原料成本压力有所缓解，但对化工产品价格支撑减弱；化工行业整体盈利承压，不同细分行业有所分化。从供给端看，行业固定资产投资总体放缓，但部分石化原料如乙烯、丙烯等仍有较多新增产能释放，主要化工产品产量呈小幅增长，仍普遍面临产能过剩和产品同质化竞争压力。从需求端看，2025 年国内外经济复苏缓慢，基础化工原料需求仍较为疲软，不同下游领域有所分化，其中房地产需求持续低迷，家电随着补贴退坡需求增速放缓，纺织需求温和复苏，汽车产量保持较快增长，粮食价格同比下滑对农化产品需求形成一定抑制，而新能源新材料领域化工原料需求延续较高景气度。

预计 2026 年基础化工原料供给增速放缓，需求温和改善，盈利有望筑底回升，但产能过剩和同质化竞争问题短期内较难缓解，炼油和部分化工产品产能过剩压力依然较大。精细化工行业将呈现高端化、集群化、全球化的“新生态”发展趋势，并推动行业经济效益企稳回升。2026 年国际油价或延续下行趋势，但存在地缘政治和外贸关税政策等不确定性因素，我国化工行业运行仍将面临较多挑战，可通过进一步加强国际化合作、产业链延伸等路径，增强经营稳定性。我国化工行业产能过剩问题仍较突出，部分领域不同程度存在供需失衡、竞争失序问题，预计随着产业转型升级的持续推进和环保约束的持续加强，落后产能有望加速出清；精细化工在政策大力支持有望加快发展，但也需关注过多市场主体借助金融与地方政府支持集中介入一些细分领域，并导致新的失衡失序问题。预计化工行业龙头企业的综合竞争优势将进一步凸显，具有突出技术和产品优势的细分领域中小型企业也将在大力发展新质生产力背景下获得更多支持；但一些技术装备水平相对落后、产品同质化且竞争激烈、债务负担沉重且融资成本高、公司治理与运营管理存在重大缺陷的行业内企业，则将持续面临市场出清压力。信用质量或将进一步分化。

详见：《化工行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》

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邻，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、重庆市交界，东南与湖北省、河南省接壤。2023-2025 年，陕西省分别实现地区生产总值 33,786.07 亿元、35,538.77 亿元和 36,551.10 亿元；分别较上年增长 4.3%、5.3%和 5.1%。其中，2025 年第一产业增加值 2,746.50 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 14,521.16 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19,283.44 亿元，增长 4.9%。2023-2025 年，陕西省全部工业增加值分别为 13,258.74 亿元、12,207.69 亿元和 12,208.12 亿元，分别较上年增长 4.7%、7.0%和 6.7%。其中，2025 年规模以上工业增加值增长 7.3%。在规模以上工业中，煤炭开采和洗选业增长 10.8%，电力、热力生产和供应业增长 5.5%，石油和天然气开采业增长 4.3%，电气机械和器材制造业增长 26.3%，汽车制造业增长 20.2%，通用设备制造业增长 10.2%，化学原料和化学制品制造业增长 6.0%，专用设备制造业增长 5.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长 5.3%。

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。2025 年，陕西省规上工业实现原煤产量 8.05 亿吨，同比增长 2.9%。

陕西省政府在《陕西省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》中明确到 2030 年前实现碳达峰目标下产业结构优化方向。“十五五”期间，陕西省将深入落实“四个革命、一个合作”能源安全新战略，“稳控转”调优能源结构，壮大万亿级现代能源产业集群。将稳住能源生产基本盘，优化煤炭产能，推动煤炭开采高效技术、绿色开采技术和设备应用；建设新型能源体系，关停转备关中煤电机组、推广陕北低碳电厂应用，推动能源结构调整和电源战略北移，以榆林、西安为重点布局氢能，到 2030 年实现可再生能源装机 1.2 亿千瓦，省内自用非化石能源装机占比达约 60%；推动能化产业高端化多元化低碳化发展，推进榆林煤制油气战略基地、现代煤化工产业示范区建设，推进煤化工产业链延伸，发展高端煤基新材料，推动耦合创新发展，促进油气产业链向炼化一体化精深加工转型，建设全国一流高端化工新材料产业基地。

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。

2025 年，榆林市实现地区生产总值 7,501.06 亿元，较上年增长 5.3%。其中第一产业增加值 330.63 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 5,124.88 亿元，增长 6.6%，规模以上工业增加值增长 8.4%；第三产业增加值 2,045.55 亿元，增长 3.1%。2025 年，榆林完成“十四五”能耗强度下降任务，获批国家首批碳达峰试点城市。至“十四五”末，榆林原煤、天然气、原油产量分别占全国总量的 13.2%、9.5%、4.8%，有力保障了国家能源安全。榆林市“十五五”规划纲要提到，未来五年，榆林将全力创建国家级能源革命创新示范区，做优做强榆鄂宁现代煤化工集群，加快构建“煤油气风光氢储”多能融合的新型能源体系，打造全国能源化工技术创新策源地和引领者。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。

财政方面，2023-2025 年榆林市一般公共预算收入分别为 661.88 亿元、618.90 亿元和 562.52 亿元，其中税收收入分别为 543.00 亿元、509.86 亿元和 418.01 亿元。同期，政府性基金预算收入分别为 83.19 亿元、78.36 亿元和 70.09 亿元，其中土地出让收入分别为 73.79 亿元、69.86 亿元和 61.97 亿元。截至 2025 年末，全市地方政府一般债务余额 480.8 亿元，专项债务余额 378.3 亿元，均未突破债务限额。

(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。2025 年，公司营业总收入 896.14 亿元，同比下降 18.27%，主要系煤价下行，以及煤炭、金属贸易规模压降所致；综合毛利率 12.74%，增加 2.04 个百分点，主要系煤炭售价下降，低盈利的贸易收入占比下降，以及电力、化工板块盈利提升所致。

图表 2. 公司业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,013.53	100.00	1,096.48	100.00	896.14	100.00	128.07	100.00
主营业务收入	1,010.71	99.72	1,093.75	99.75	893.00	99.65	127.42	99.49
1) 煤炭	401.09	39.57	540.19	49.27	436.18	48.67	85.36	66.65
2) 电力	67.64	6.67	66.88	6.10	70.93	7.92	16.68	13.02
3) 热力	5.05	0.50	5.79	0.53	6.44	0.72	3.98	3.11
4) 有色金属及其他合金	470.42	46.41	363.39	33.14	270.44	30.18	4.68	3.65
5) 化工	61.96	6.11	109.42	9.98	103.28	11.52	16.05	12.53
6) 其他 ¹	4.55	0.45	8.08	0.74	5.73	0.64	0.67	0.52
其他业务	2.82	0.28	2.73	0.25	3.14	0.35	0.65	0.51
综合毛利率		11.55		10.70		12.74		18.45

¹ 其他业务包括中转装卸、客房餐饮、工程及劳务、电力系统及设备、矿区服务、租赁业务等。

主营业务毛利率	11.51	10.63	12.57	18.24
1) 煤炭	23.92	18.53	20.00	23.04
2) 电力	29.18	12.76	21.52	22.96
3) 热力	-28.52	-11.64	-14.81	-33.42
4) 有色金属及其他合金	0.06	0.06	0.11	0.00
5) 化工	0.86	6.01	8.99	9.03
6) 其他	27.36	18.45	20.07	-56.72
其他业务毛利率	25.18	39.99	60.51	60.00

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 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。2025 年，公司煤炭板块收入 436.18 亿元，下降 19.25%，主要系煤炭价格下降及压缩贸易量所致。

截至 2025 年末，该公司共有在役矿井 4 座，分别为榆神煤电下属的榆树湾煤矿和银河煤矿、进出口公司下属的杨伙盘煤矿以及何家塔煤矿公司下属的何家塔煤矿，合计地质储量 21.79 亿吨，剩余可开采储量 13.69 亿吨，核定产能 3,070.00 万吨/年。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。何家塔煤矿原隶属于陕西省益秦集团有限责任公司，为司法部直属国有重点大型监狱煤矿，2025 年 3 月 28 日，榆林市人民政府与陕西省监狱管理局签订《陕西何家塔煤矿有限责任公司国有产（股）权及相关资产无偿划转和整体移交协议》，将何家塔煤矿公司 100.00% 股权无偿划转至公司，于 2025 年 5 月底完成工商变更。

何家塔煤矿位于神府煤田腹地的神木市大柳塔镇何家塔村，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，剩余可采储量 1.36 亿吨。公开信息显示，因何家塔煤矿公司 2014 年 11 月至 2018 年 11 月越界开采内蒙古神东天隆集团大海则煤矿矿产资源，于 2025 年 7 月 15 日受到神木市资规局行政处罚决定（神资规发[2025]114 号），责令退回矿区范围开采，没收违法所得 4.60 亿元，并处罚款 1.15 亿元（首次一次性缴纳罚没款 2.51 亿元，剩余的罚没款分 24 期缴纳，每期缴纳 1350 万元）²。此外，还因安全生产违规等受到多项行政处罚。公司反馈已对全部违规事项完成整改，并同步推进对何家塔煤矿公司的业务、人员与管理整合，目前生产经营与安全管控体系已接入集团统一管理，矿井生产正常，但其整改成效及其他潜在风险仍需持续关注。

图表 3. 截至 2025 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	9.54	1,800.00	37
杨伙盘煤矿	“三低一高”、动力煤、化工煤	26.91	1.97	1.41	600.00	16
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	1.38	400.00	24
何家塔煤矿	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	41.72	2.51	1.36	270.00	23
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，炼制冶金焦用煤	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。

² 2025 年末，何家塔煤矿公司总资产 14.54 亿元，净资产 -0.39 亿元；2025 年，营业收入 11.89 亿元，净利润 0.07 亿元。公司根据该处罚决定调减期初未分配利润，后续影响主要体现为资金支出。

截至 2025 年末，该公司在建矿井 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，2025 年立井实现揭煤，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，2026 年 3 月国家能源局核准批复。伴随核增及新建产能的陆续投放，公司煤炭产量有望进一步提升。此外，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。

2025 年，该公司煤矿核定产能 3,070.00 万吨/年，原煤产量 2,703.61 万吨。其中榆树湾煤矿待改扩建升级，部分核增产能尚未完全释放；杨伙盘煤矿于 2025 年春节集中停产，叠加工作面搬家倒面、当前开采薄煤层，矿井系统技改等多因素影响，2025 年以来产量收缩。

图表 4. 公司所属煤矿产能产量情况表（单位：万吨，%）

煤矿名称	科目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年第一季度（末）
榆树湾煤矿	煤炭产能	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00
	煤炭产量	1,321.23	1,500.00	1,503.30	363.09
	煤炭产能利用率	73.40	83.33	83.52	20.17
杨伙盘煤矿	煤炭产能	600.00	600.00	600.00	600.00
	煤炭产量	601.38	548.96	464.53	12.37
	煤炭产能利用率	100.00	91.50	77.42	2.06
银河煤矿	煤炭产能	400.00	400.00	400.00	400.00
	煤炭产量	439.83	439.80	439.91	104.83
	煤炭产能利用率	109.96	109.95	109.98	26.21
何家塔煤矿	煤炭产能	-	-	270.00	270.00
	煤炭产量	-	-	295.87	61.56
	煤炭产能利用率	-	-	109.58	22.80
合计	煤炭产能	2,800.00	2,800.00	3,070.00	3,070.00
	煤炭产量	2,362.44	2,489.43	2,703.61	541.85

注：根据榆林能源所提供数据整理。

生产成本方面，煤炭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。2025 年，该公司原煤制造成本 144.57 元/吨，完全成本 222.39 元/吨。公司开采技术先进，煤质好，吨煤生产成本总体较低。2025 年成本上升主要系并入的何家塔煤矿平均制造成本偏高（200 元/吨左右），以及杨伙盘煤矿利用效率下降所致。

图表 5. 公司煤炭资源开采成本情况（单位：元/吨）

名称	2023 年	2024 年	2025 年
制造成本	140.63	135.21	144.57
营业税金及附加	68.60	60.42	56.10
销售费用	3.37	3.41	3.70
管理费用	25.22	22.54	24.91
财务费用	-6.09	-6.73	-6.89
完全成本	231.74	215.24	222.39

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。2025 年，受煤炭市场价格中枢下降（幅度约 18%³）影响，公司煤炭销售均价同比下降 16.26%至 547.46 元/吨。

图表 6. 公司煤炭销量概况（单位：万吨，元/吨）

类别（按管理口径划分）	2023 年	2024 年	2025 年
煤炭销量（含自产自销、外购外销、贸易）	5,448.39	7,157.16	4,861.16
煤炭中转量	1,205.41	1,487.50	1,532.16

³ 根据 wind 秦皇岛动力末煤（Q5000，山西产）平仓价计算。

类别（按管理口径划分）	2023 年	2024 年	2025 年
销售均价	602.80	653.80	547.46

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。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。2025 年，公司煤炭前五名客户销售额为 95.15 亿元，占煤炭业务总收入的比重为 21.81%。

图表 7. 2025 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	412,797.17	9.46
济宁港航梁山港物资贸易有限公司	181,663.61	4.16
中国煤炭工业秦皇岛进出口有限公司	144,118.14	3.30
海南盛恒投资控股集团有限公司	119,476.62	2.74
广东省电力工业燃料有限公司	93,452.60	2.14
合计	951,508.14	21.81

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 2026 年 3 月末，公司控股及参股 9 家集运站，年发运能力 5,350 万吨；跟踪期内减少 1 家参股集运站，系出售榆林市清水煤炭集运有限责任公司股权所致，清水集运站发运能力 600 万吨。价格方面，控股集运站吨煤装卸费为 21-24 元/吨。此外，公司投资建设的湖南华中煤炭铁水联运项目⁴一期已于 2025 年 5 月底内正式投运，可实现吞吐货物量 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 2026 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”），同期末公司持股比例 26%。南梁矿业设计产能 300 万吨/年。2023-2025 年，公司分别获得红柳林矿业现金分红 22.38 亿元、18.28 亿元和 10.20 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、1.60 亿元和 0 亿元，2025 年分红方案待股东会决议通过。

B、电力业务

该公司电力板块主要包含火力发电和光伏发电。火电方面，西南热电 2025 年 5 月底全容量投产，截至 2026 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、西南热电五个主力电厂，现役电厂可控装机容量 499 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、榆神热电和西南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。

近年受新能源装机持续扩容影响，火电设备平均利用小时呈下行趋势。2025 年及 2026 年第一季度，该公司主力火力电厂发电量为 214.92 亿千瓦时和 52.49 亿千瓦时，上网电量分别为 203.77 亿千瓦时和 49.74 亿千瓦时。其中横山煤电上年大修，2025 年发电量回升。银河电厂于 2025 年 9 月接到省发改通知，2 台 135MW 机组关停转应急备用，未来发电量将大幅减少。榆神热电 2025 年因机器故障发电量大幅下降，2026 年第一季度市场电价低位，叠加国网调峰，机组顶峰能力偏弱、容量电价偏低影响，上网电价同比大幅下降。

⁴ 湖南华中煤炭铁水联运项目位于华容县东山镇，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，分期建设，规划一期煤炭周转量 1,400 万吨/年，二期 3,200 万吨/年，远期可达 5,000 万吨/年。其中一期总投资约 36.35 亿元，由铁路专用线、物流园、码头三部分组成。铁路线从浩吉铁路入湘首站松木桥站接轨至煤炭物流园，总长度 29.9 公里；煤炭物流园储煤能力超 60 万吨；码头含 4 个 3000 吨（结构兼顾 5000 吨级）煤炭出口泊位。二期项目拟建 4 个 5000 吨级泊位（2 个 5000 吨级散货泊位、2 个 5000 吨级多用途泊位，所有泊位水工结构均按靠泊 10000 吨级船舶设计），及陆域堆场、铁路集疏运系统，总投资估算 26.7 亿元，目前项目可研已评审通过，正在走发改批复、核准流程。

图表 8. 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度
银河电厂	27	27	利用小时数	4,941.50	4,713.00	3,956.35	1,211.82
			发电量	13.34	12.73	10.68	0.33
			上网电量	11.23	11.26	9.35	0.29
			上网电价	0.35	0.40	0.34	0.38
榆神热电	70	70	利用小时数	5,132.00	5,059.10	3,612.71	1,188.81
			发电量	35.93	35.41	25.29	8.32
			上网电量	33.64	33.08	23.62	7.74
			上网电价	0.36	0.39	0.34	0.25
横山煤电	200	160	利用小时数	5,028.64	4,267.44	4,518.05	890.38
			发电量	100.57	85.35	90.36	17.81
			上网电量	95.72	81.06	85.85	16.88
			上网电价	0.32	0.38	0.39	0.37
杨伙盘煤电	132	67.82	利用小时数	4,706.29	5,504.57	5,253.22	1,269.94
			发电量	62.12	72.77	69.34	16.76
			上网电量	59.63	70.08	66.76	16.14
			上网电价	0.35	0.33	0.37	0.32
西南热电	70	70	利用小时数	-	-	2,749.43	1,324.29
			发电量	-	-	19.25	9.27
			上网电量	-	-	18.19	8.69
			上网电价	-	-	0.33	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，2025 年煤炭消耗量 50.59 万吨。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，2025 年煤炭消耗量 108.16 万吨。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，2025 年煤炭消耗量 338.02 万吨。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，2025 年煤炭消耗量 256.92 万吨。西南热电燃煤采购主要来源于大海则煤矿、小纪汗煤矿，2025 年煤炭消耗量 72.76 万吨。

图表 9. 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	2023 年	2024 年	2025 年
贾明	5	5	发电量	7,546.98	6,715.73	5,003.53
			发电小时数	1,509.40	1,343.15	1,000.71
			售电量	7,315.87	6,509.06	4,834.31
拓创	5	5	发电量	7,346.42	6,670.38	6,084.40
			发电小时数	1,469.28	1,334.08	1,216.88
			售电量	7,295.01	6,621.26	6,036.00
威达	30	30	发电量	8,398.23	16,293.27	19,363.27
			发电小时数	599.87	1,161.96	1,376.94
			售电量	8,273.98	16,127.11	18,961.85
威航	10	10	发电量	-	4,116.50	13,677.78
			发电小时数	-	411.65	1,376.78
			售电量	-	4,070.07	13,410.17
拓远	10	10	发电量	-	2,282.27	14,175.69
			发电小时数	-	228.23	1,417.57
			售电量	-	2,275.88	14,136.00
采当	10	10	发电量	-	37.24	13,545.36
			发电小时数	-	3.72	1,354.54
			售电量	-	-	13,331.38
慕家湾	10	10	发电量	-	62.20	12,750.52
			发电小时数	-	6.22	1,275.05
			售电量	-	-	12,593.72

注：根据榆林能源所提供数据整理。

新能源方面，2025 年该公司光伏发电量 8.46 亿千瓦时，随着新电站的投产运营增加；售电量 8.33 亿千瓦时，弃光率较低；平均上网电价 0.30 元/度，与上年持平。2025 年贾明、拓创发电量下降系区域消纳、资源气候、电网送出断面受阻、电网运维检修、市场调度多重因素叠加所致。

C、供热业务

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。2025 年，受益于西南热电 2×350MW 热电联产机组投运，公司供热面积增加至 3,852 万平方米。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，公司供热收入 6.14 亿元，保持增长；业务毛利率-33.55%，上年同期为-26.67%，亏损幅度加深主要系当年冬季严寒，公司投入天然气锅炉供热导致成本增加所致。

图表 10. 近年来公司热力业务运营情况（单位：万平方米，万吉焦）

指标	2023 年	2024 年	2025 年
供热面积	3,186	3,499	3,852
售热量	1,208.00	1,302.30	1,444.10
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。

D、化工业务

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，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 硅铁矿热炉装置等。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 月投产。

2025 年，该公司化工业务收入 103.28 亿元，同比小幅下降；毛利率 8.99%，同比提高 2.98 个百分点。近年兰炭、硅铁下游冶炼、钢材等行业市场需求疲弱，工业盐受再生盐冲击且产能过剩，产品销量及价格表现低迷。乙二醇、甲醇、柴油、芳烃类产品受益于原料成本下行，以及乙二醇新装置运行稳定、产量高位，同时公司强化降本增效举措，带动业务整体盈利能力持续改善。

图表 11. 公司主要化工产品销售情况（单位：万吨，元/吨）

产品	2023 年			2024 年			2025 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	124.07	278.85	295.55	124.72	312.55	308.40	121.40	254.30	267.33
精甲醇	34.93	1,836.16	1,590.27	34.12	1,844.46	1,543.98	34.40	1,823.25	1,234.96
调和柴油	22.05	6,639.10	6,018.83	33.11	6,180.38	5,679.96	24.04	5,810.84	4,845.16
芳烃类产品	20.69	6,458.50	6,124.49	26.78	6,006.43	6,091.20	19.98	5,124.80	4,779.64
硅铁	6.91	6,450.62	7,236.95	5.75	5,844.62	6,640.66	5.86	5,072.15	5,523.53
乙二醇	2.39	3,326.01	12,345.62	41.45	3,970.05	3,503.54	47.78	3,786.51	3,082.17

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。

E、有色金属及其他合金业务

该公司有色金属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。榆林镁业主要贸易品种为镁合金、钢材、钒氮合金和五氧化二钒，榆神煤电贸易品种包括黑色金属、电解铜、锌锭、锌精矿等。公司采用现货贸易方式，交易对手方以资信较好的国央企、大型民营企业为主，客户集中于上

海、天津、山东、浙江及陕西本省等地。主要采用现货现结，部分款项由银行承兑汇票、信用证等结算。2025 年，公司金属贸易业务收入继续大幅收缩至 270.44 亿元，主要系公司近年经营策略调整，对金属贸易规模进行了主动压降。因购销价差较小，板块盈利偏薄，业务毛利率为 0.11%。

图表 12. 2025 年公司有色金属及其他合金业务前五大客户和前五大供应商情况（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
上海红鹭国际贸易有限公司	39.26	电解铜	14.39	金川集团上海金属资源有限公司	25.76	电解铜	9.47
浙江秦舟贸易有限责任公司	15.82	铜皮	5.80	松阳县经信贸易有限公司	12.26	电解铜	4.51
宜昌东阳光药业股份有限公司	12.53	电解铜	4.59	上海九鑫金属材料有限公司	12.25	电解铜	4.50
上海青璨贸易有限公司	10.85	电解铜、 锌锭	3.98	青岛融合能源有限公司	12.10	电解铜	4.45
汉中锌业有限责任公司	9.89	锌锭	3.63	天津泰达能源集团有限公司	11.34	电解铜、 锌锭	4.17
合计	88.35	-	32.39	合计	73.71	-	27.11

注：根据榆林能源所提供数据整理。

F、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。截至 2026 年 3 月末，有主要在建项目 6 个，投资总额 594.65 亿元，累计已投资 141.23 亿元，后续资金需求较大，公司将面临阶段投资支出压力。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存在不确定性。

图表 13. 截至 2026 年 3 月末，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	累计投资额	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	49.31	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	116.35	13.39	2028
横山煤电二期 2×1000MW 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	17.36	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/年聚醚脱水剂大单体装置、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	31.68	2027.8
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	5.99	2027.4
榆神榆横二期 2×660MW 热电联产项目	陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司	50.00	建设 2 台 660 兆瓦发电机组，同步建设脱硫装置及脱硝设施	59.90	23.50	2028.12
合计	--	--	--	594.65	141.23	--

注：根据榆林能源所提供数据整理。

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 2025 年末，公司在役和在建六大煤矿合计资源储量 63.74

亿吨，剩余可采储量 31.71 亿吨，在役产能 3,070 万吨/年，在建产能 1,300 万吨/年。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。

作为陕西省第三大能源集团，该公司在地方经济发展中占有重要地位，承担着带动区域产业发展的使命，地方政府在资源收购、产业整合、项目审批等方面将提供强有力的支持。

③ 经营效率

图表 14. 公司经营效率指标

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入现金率（%）	118.40	117.93	98.49
总资产周转率（次/年）	1.06	1.04	0.81
营业周期（天）	20.81	17.24	24.49
应收账款周转天数（天）	14.52	10.58	14.47
存货周转天数（天）	6.29	6.66	10.01

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较快。2025 年，公司营业收入现金率 98.49%，收现率下降主要系煤炭板块票据持有期限拉长、汇款期变动等。营业周期为 24.49 天，较上年有所拉长。同年，公司总资产周转率降至 0.81 次/年。

④ 盈利能力

图表 15. 公司利润总额结构分析（单位：亿元，%）

公司营业利润结构	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
营业收入	1,013.53	1,096.48	896.14	128.07
营业毛利	117.02	117.31	114.17	23.62
期间费用	17.24	19.02	21.25	5.02
信用及资产减值损失	10.41	1.90	9.08	-0.35
投资收益	34.18	25.17	15.50	0.89
利润总额	102.49	103.20	80.05	15.31
毛利率	11.55	10.70	12.74	18.45
期间费用率	1.70	1.73	2.37	3.92
其中：财务费用率	-0.03	-0.05	-0.05	-0.01
EBITDA 利润率	12.46	11.89	12.20	-
总资产报酬率	11.48	10.59	7.87	-
净资产收益率	18.85	17.09	12.05	-

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

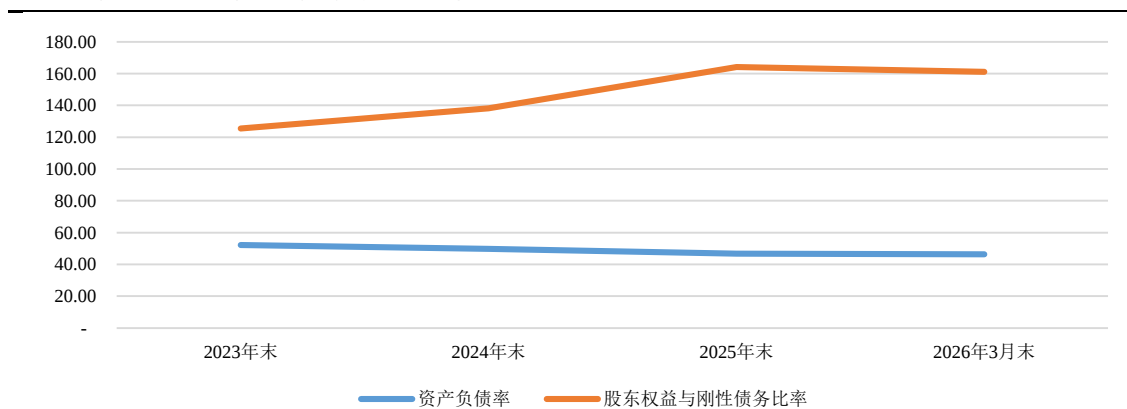
该公司盈利主要来自经营收益，同时投资收益对利润起较好的补充作用。2025 年，公司营业毛利 114.17 亿元，同比下降 2.68%。其中煤炭业务毛利同比下降 12.83%，受益于吨煤成本优势，仍贡献超 75%的毛利润；电力板块毛利润随发电规模扩大，加之上年新投产装置初始阶段折旧费用较高、横山煤电大修导致的低基数影响，同比增长 78.69%；化工业务伴随乙二醇项目投产及原料成本下行等影响，毛利润增长 41.03%；热力、有色金属及其他合金业务对营业毛利影响相对有限。2025 年，前述业务毛利润占比分别为 76.41%、13.37%、8.13%、-0.84% 和 0.25%。同年，公司期间费用率 2.37%，同比有所提高，主要系随主业拓展，管理费用开支增长，仍保持在较低水平，控费能力强。同年，公司计提信用减值损失 8.68 亿元，主要为对应收陕煤集团神木柠条塔矿业公司股权款、榆林市榆神工业区明义供应链管理有限公司往来款分别计提 3.57 亿元、3.23 亿元坏账损失所致。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等；2025 年同比下降 38.42%至 15.50 亿元，主要系煤价下降导致参股煤企利润分红减少。同年，公司净利润 69.31 亿元，同比下降 21.31%；总资产报酬率 7.87%，资产获利能力逐年下降，但仍处于同业较高水平。同年，公司 EBITDA 利润率 12.20%，同比微升，近年保持相对稳定。

3. 财务

跟踪期内该公司持续经营积累，权益资本稳步夯实，财务杠杆延续下降趋势。随着短期资金融通需求减少，带动刚性债务总额下降，债务期限结构进一步长期化。公司经营性现金仍大额净流入，叠加外部融资渠道畅通，以及充足的货币资金与存单资产储备，公司债务偿还能力获得有效保障。

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势（单位：%）



注：根据榆林能源所提供的数据整理、绘制。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司财务杠杆为 46.74%和 46.39%，继续下降，公司负债经营程度较轻；同期末股东权益与刚性债务比率为 164.14%和 161.05%，权益资本对刚性债务的覆盖程度较好。2025 年，公司发行 5 亿元永续中票（25 榆林能源 MTN001），计入其他权益工具，如将其作为负债核算，调整后资产负债率为 47.18%和 46.83%。

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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	355.58	260.16	288.21	273.71
	34.86	24.07	25.31	23.73
其中：现金类资产（亿元）	207.41	111.58	100.14	107.06
应收账款（亿元）	27.23	36.33	34.74	25.47
一年内到期的非流动资产（亿元）	40.40	28.00	76.83	64.83
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	664.55	820.71	850.55	879.64
	65.14	75.93	74.69	76.27
其中：其他非流动金融资产（亿元）	12.23	17.30	18.31	18.29
长期股权投资（亿元）	64.88	61.48	66.63	67.12
固定资产（亿元）	218.09	273.50	322.33	316.74
在建工程（亿元）	120.25	108.69	100.65	120.64
无形资产（亿元）	55.39	61.60	63.82	61.89
其他非流动资产（亿元）	169.65	271.95	251.61	267.49

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

该公司资产总额保持增长，2023-2025 年末分别为 1,020.13 亿元、1,080.88 亿元和 1,138.76 亿元。资产结构以非流动资产为主，且比重逐年提升。

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。2025 年末现金类资产余额 100.14 亿元。其中货币资金余额 83.23 亿元，受限比例 17.21%，主要系矿山地质环境治理恢复与土地复垦基金、保证金等形式。应收账款主要为应收煤炭销售款、运费、电费等，同年末账面价值 34.74 亿元。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 76.83 亿元，较上年末增长 174.37%。

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。2025 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 18.31 亿元和 66.63 亿元，主要投资对象包括陕西靖神铁路有限责任公司（余额 12.11 亿元）、陕西能源投资股份有限公司（股票代码 001286.SZ，余额 32.93 亿元）、陕西有色天宏瑞科硅材料有限责任公司（余额 8.35 亿元）等。同年末，固定资产账面价值 322.33 亿元，主要为机器设备和房屋及建筑物；较上年末增长 17.85%，主要系西南热电、新能源项目等投产完工转固所致。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 100.65 亿元，主要在建项目包括铁水联运项目、郭家滩矿井及选煤厂项目等。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 63.82 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、预付长期资产购置款等，年末账面价值 251.61 亿元，较上年末下降主要系定期存单规模减少所致。

2026 年 3 月末，该公司资产总额 1,153.35 亿元，较上年末增长 1.28%。其中预付款项增长 94.90%至 40.22 亿元，系各项工程开工、业务开展，预付款项增加。

2026 年 3 月末，该公司受限资产规模 71.95 亿元，占总资产的比例为 6.24%，主要为受限货币资金 25.28 亿元、受限其他非流动资产 38.80 亿元等。

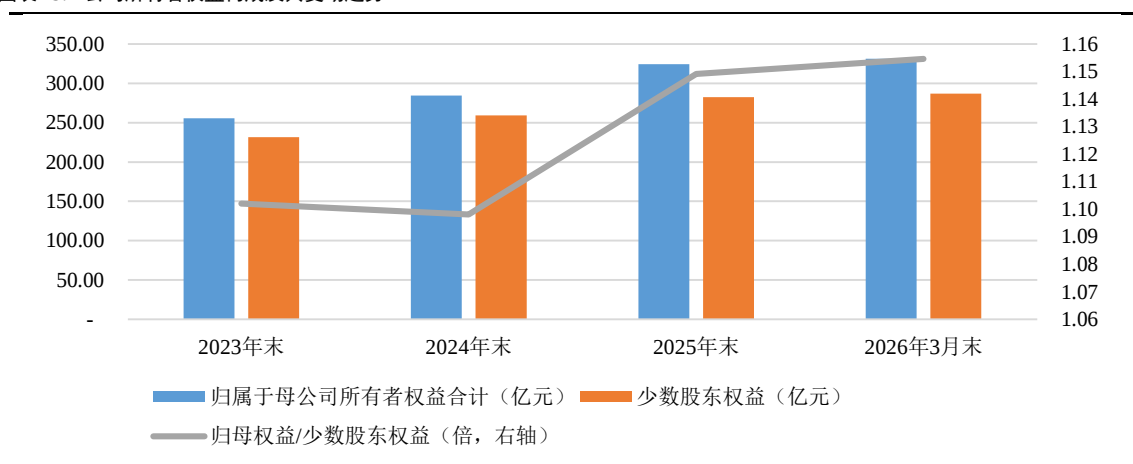
图表 18. 2026 年 3 月末公司资产受限情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	252,761.75	保证金、土地复垦金及锁汇保证金等
应收票据	8,950.00	银行承兑汇票质押
应收账款	17,819.70	电费收费权质押借款及借款抵押
其他流动资产	52,000.00	大额存单
其他非流动资产	388,000.00	大额存单质押
合计	719,531.45	-

资料来源：榆林能源

② 所有者权益

图表 19. 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。

主要随该公司盈利积累以及少数股东权益增加，公司权益资本规模持续增长，2025 年末，公司所有者权益 606.49 亿元，实收资本、未分配利润、少数股东权益余额分别为 108.00 亿元、176.09 亿元和 282.20 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；同年末归母权益/少数股东权益为 1.15 倍。

③ 负债

图表 20. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	388.02	393.42	369.50	383.90
其中：短期刚性债务	178.50	176.01	103.32	107.88
中长期刚性债务	209.52	217.41	266.18	276.02
应付账款	38.69	44.64	48.75	40.79
预计负债	20.24	22.93	27.28	27.67

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

2023-2025 年末，该公司负债总额分别为 533.03 亿元、537.23 亿元和 532.27 亿元；同期末，长短期债务比分别为 90.53%、96.73%和 148.08%。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款及预计负债构成。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，2025 年末余额为 48.75 亿元。预计负债年末余额 27.28 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。2025 年末公司刚性债务余额 369.50 亿元，较上年末下降 6.08%。其中短期资金需求减少，短期刚性债务余额下降 41.30%；伴随项目建设投入等增加银行长期借款，中长期刚性债务增长 22.43%。同年末，公司短期刚性债务占刚性债务总额的比重为 27.96%，较上年末下降 16.78 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（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 82.72%、7.59%和 5.15%，分别较上年末上升 10.80 个百分点、下降 3.17 个百分点和下降 9.28 个百分点。2025 年，公司综合融资成本为 2.64%，较上年下降 37 个 bp。

2026 年 3 月末，该公司负债总额 535.09 亿元，与上年末持平。其中刚性债务余额 383.90 亿元，较上年末增长 3.90%，短期刚性债务占比 28.10%。同期末公司合同负债增长 50.05%至 29.30 亿元，主要系预收煤款结算所致。

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 21. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	94.09	116.51	92.05	2.61	4.22
其中：业务现金收支净额	101.11	115.09	98.31	-2.37	9.25
投资环节产生的现金流量净额	-109.78	-86.03	-62.35	-31.22	-4.64
其中：回收投资与投资支付净流入额	-48.56	56.85	17.00	-20.33	8.55
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	-56.97	-50.23	-55.38	-10.88	-6.58
筹资环节产生的现金流量净额	-6.12	-85.58	-21.07	7.83	3.27
其中：分配股利、利润或偿付利息支出	66.66	82.59	35.66	3.14	6.71

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。

2025 年，该公司经营环节产生的现金流量净额为 92.05 亿元，同比下降 21.00%，主要系煤炭价格下行导致销售

现金收入减少，及票据期限、汇款期变动所致，仍总体保持大规模净流入。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。2025 年，公司投资环节产生的现金流量净额为-62.35 亿元，同比收窄 27.53%，主要系参股公司现金分红减少、投资大额存单等理财产品的现金流支出减少所致。同年，公司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为-55.38 亿元，维持大规模流出，伴随公司在建及拟建投资项目陆续投入，投资环节未来仍将保持一定体量的资金需求。同年，公司筹资环节产生的现金流量净额为-21.07 亿元，同比大幅收窄；其中分配股利、利润或偿付利息支出减少 56.82%至 35.66 亿元，主要系上年同期榆神煤电、煤炭运销公司支付较多以前年度分红款所致。2026 年第一季度，公司经营性现金净流入 2.61 亿元；投资性现金净流出 31.22 亿元，增长系投资大额存单等理财产品、在建项目建设支出增加；筹资性现金净流入 7.83 亿元。

② 偿债能力

图表 22. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
EBITDA（亿元）	126.33	130.35	109.35
EBITDA/全部利息支出（倍）	10.28	13.29	12.42
EBITDA/刚性债务（倍）	0.37	0.33	0.29

注：根据榆林能源所提供数据整理、计算。

2025 年，该公司 EBITDA 为 109.35 亿元，下降 16.11%。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；2025 年，前述科目余额分别为 80.05 亿元、18.41 亿元和 7.32 亿元，同比-22.43%、+13.52%和-9.54%。2025 年（末），EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 12.42 倍，对利息支出的覆盖程度高；EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数 0.29 倍，保障能力有所弱化。

4. 调整因素

（1）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录一。据最新《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 3-13 名董事成员组成，其中含外部董事和职工董事。外部董事由市国资委选聘，人数应当超过董事会全体成员的半数，设董事长 1 名，视需要设副董事长，最多不超过 2 名。董事长和副董事长的产生依照《公司法》和市属企业领导人员管理有关规定执行。董事会设立战略规划委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会、内部审计等机构行使相关职权。公司经理层成员一般为 2 至 8 人，设总经理 1 名，总会计师 1 名。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。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	2023 年	2024 年	2025 年
安全费用提取	18,041.32	16,459.80	99,754.81
安全费用投入	30,067.90	30,310.87	43,223.33

注：①根据榆林能源所提供数据整理；②2025 年安全费用提取额大幅增加系何家塔煤矿并表以及填报口径调整，改为与报表一致所致。

（2）流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率（%）	127.10	95.27	134.33	131.34

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
速动比率 (%)	116.91	81.05	114.46	101.82
现金比率 (%)	74.14	40.86	46.67	51.37

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 2026 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 131.34%、101.82%和 51.37%。

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 2026 年 3 月末，公司取得综合授信额度 2,013.20 亿元，尚未使用的银行授信额度 1,659.99 亿元。

（3）表外事项

截至 2026 年 3 月末，该公司对外担保余额为 11.10 亿元，担保比率为 1.80%。其中府谷煤业集团有限公司（简称“府谷煤业”）3.00 亿元借款已经违约⁵，运销公司作为担保人存在代偿风险。

图表 25. 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
合计	——	14.00	11.10	——

注：根据榆林能源所提供数据整理。

诉讼方面，截至 2026 年 3 月末，该公司无重大未决诉讼或仲裁。神东天隆集团依据前述神资规发[2025]114 号处罚，于 2025 年 11 月 25 日对何家塔煤矿公司提起民事诉讼，请求赔偿越界开采造成的直接经济损失 3.93 亿元，以及以损失本金为基数，自 2018 年 12 月 1 日起计收的资金孳息（暂计至 2025 年 11 月 19 日为 1.03 亿元），何家塔煤矿公司于 2026 年 3 月 19 日收到榆林中院传票，目前在等待开庭，或面临一定诉讼损失风险。

（4）其他因素

根据该公司本部 2026 年 8 月 10 日、重要子公司榆神煤电 2026 年 5 月 22 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。

截至 2026 年 8 月 10 日，根据国家企业信用信息公示系统、最高人民法院失信被执行人信息查询平台等渠道查询，该公司本部及重要子公司榆神煤电暂无不良行为记录；何家塔煤矿公司有一笔被执行记录，案号(2026)陕 0881 执 1967 号，执行标的 671.31 万元，系工程价款纠纷形成，一审二审判决公司赔偿，公司正在省高院提起反诉。

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，实际经营主要由下属子公司负责。2025 年末，公司本部货币资金余额 53.03 亿元，占合并口径年末余额的比重为 63.72%。同年末，公司本部刚性债务余额 76.04 亿元，占合并口径年末余额的比重为 20.58%。2025 年，公司本部实现营业收入 0.34 亿元，净利润 10.04 亿元；经营性现金净流出 2.14 亿元，投资活动现金净流入 43.68 亿元，筹资活动现金净流出 22.36 亿元。

5. 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、资源分配（煤炭及新能源）、生产要素指标（土地

⁵ 根据 2011 年 9 月 5 日市政府办公会议纪要，府谷煤炭铁路专用线以府谷煤业为主体进行建设，运销公司代表市政府参股 15%。运销公司按股东持股比例担保 3.00 亿元民生银行项目贷款，同时以铁路项目自身提供反担保。借款期限自 2012 年 8 月 6 日至 2019 年 8 月 6 日，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”。府谷煤业因资金链断裂，未能如约还款，该公司于 2021 年代偿支付 2251 万元；截至 2026 年 3 月末计提相关预计担保损失 6.44 亿元。

/水/能耗)、优质股权资产配置等多方面给予的支持。2025 年,公司无偿接收何家塔煤矿全部股权并实现并表。2023 年和 2025 年,榆林市国资委分别对公司实施未分配利润转增实收资本,增加实收资本 35.00 亿元和 13.00 亿元。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⁶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,该项目总投资 832.00 亿元,拟“整体规划、分期实施”。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取新汶矿业集团有限责任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,公司产业布局多元,营收规模较大,其中煤炭业务资源与产量规模相当。公司总体收现偏弱,EBITDA 利润率居中。财务方面,公司财务杠杆低,付息偿债指标表现优异。

债项信用跟踪分析

债项主要条款跟踪分析

本期中期票据(25 榆林能源 MTN001)发行期限为 3+N 年,在发行人依据发行条款的约定赎回时到期,本期债券附利息递延支付权和发行人赎回权。本期债券如发行人选择不赎回本期中期票据,则从第 4 个计息年度开始,每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于发行人普通债务之后。

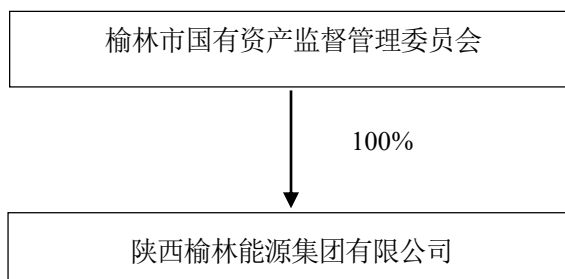
跟踪评级结论

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,本次跟踪债券信用等级为 AAA。

⁶ 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,截至 2025 年末注册资本 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,实缴出资 0.51 亿元。

附录一：

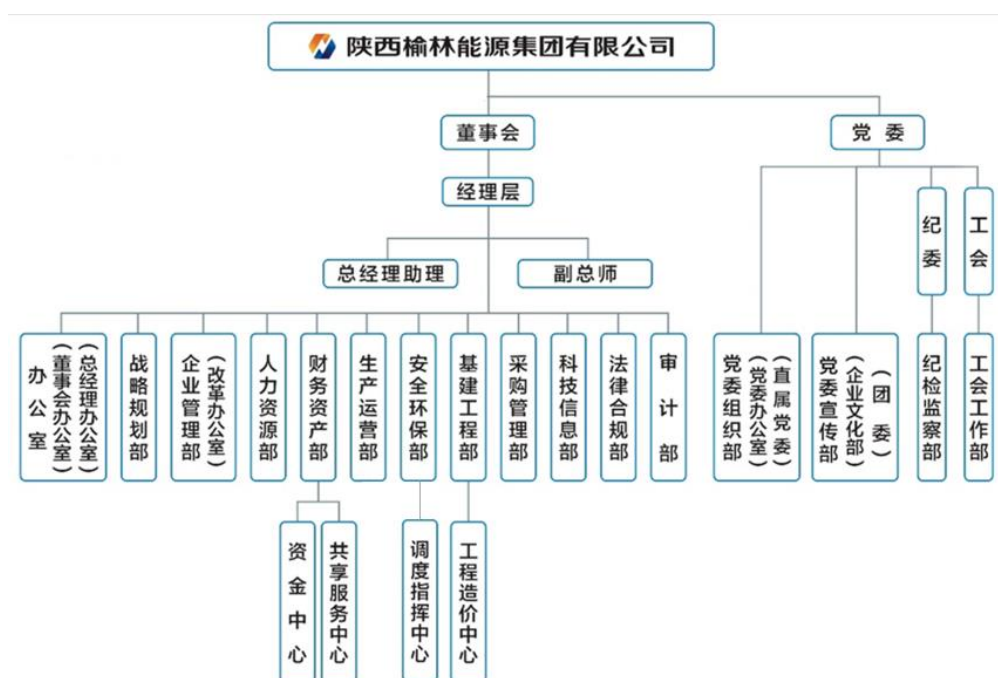
公司与实际控制人关系图



注：根据榆林能源提供的资料整理绘制（截至 2026 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 2026 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2025 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	76.04	132.29	0.34	10.04	-2.14	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	25.17	340.97	300.73	43.91	14.79	
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	0.80	64.47	182.06	12.26	-1.67	
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	8.61	88.31	194.38	3.67	16.17	
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	45.98	15.77	29.90	1.07	7.65	

注：根据榆林能源 2025 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

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	2025 年度经营数据					2025 年末财务数据/指标			
		在役可采储量 （万吨）	原煤产量 （万吨）	营业收入 （亿元）	营业收入现金率 （%）	EBITDA 利润率 （%）	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）
新汶矿业集团有限责任公司	AAA/稳定	19.09（2026 年 3 月末）	2,904	1,190.56	111.74	-1.12	0.71	70.96	-1.16	-0.04
平顶山天安煤业股份有限公司	AAA/稳定	16.64（2026 年 3 月末）	2,812	205.52	120.65	25.86	0.91	65.15	4.91	0.19
陕西榆林能源集团有限公司	AAA/稳定	13.69	2,704	896.14	98.49	12.20	1.64	46.74	12.42	0.29

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：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	1,020.13	1,080.88	1,138.76	1,153.35
货币资金 [亿元]	142.99	85.40	83.23	69.45
刚性债务[亿元]	388.02	393.42	369.50	383.90
所有者权益 [亿元]	487.10	543.65	606.49	618.26
营业总收入[亿元]	1,013.53	1,096.48	896.14	128.07
净利润 [亿元]	87.86	88.09	69.31	13.04
EBITDA[亿元]	126.33	130.35	109.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	94.09	116.51	92.05	2.61
投资性现金净流入量[亿元]	-109.78	-86.03	-62.35	-31.22
资产负债率[%]	52.25	49.70	46.74	46.39
权益资本与刚性债务比率[%]	125.54	138.19	164.14	161.05
流动比率[%]	127.10	95.27	134.33	131.34
现金比率[%]	74.14	40.86	46.67	51.37
利息保障倍数[倍]	8.96	11.35	9.92	—
担保比率[%]	3.02	2.15	1.83	1.80
营业周期[天]	20.81	17.24	24.49	—
毛利率[%]	11.55	10.70	12.74	18.45
营业利润率[%]	10.18	9.50	9.10	12.09
总资产报酬率[%]	11.48	10.59	7.87	—
净资产收益率[%]	18.85	17.09	12.05	—
净资产收益率*[%]	21.35	17.04	12.50	—
营业收入现金率[%]	118.40	117.93	98.49	88.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	37.43	42.15	37.75	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.18	5.70	5.55	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.28	13.29	12.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.33	0.29	—

注：表中数据依据榆林能源经审计的 2023-2025 年及未经审计的 2026 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：

信用等级	含义
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。
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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

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	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
		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）	报告链接
		2026 年 8 月 24 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（2026.1）	-
	债项评级	2026 年 8 月 24 日	AAA	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（2026.1）	-

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。