

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 781 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵州省开发投资有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“10贵投债”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

贵州省开发投资有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

担保方长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
10 贵投债	5 亿元	2010/2/3- 2016/2/3	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	0.87	4.74
资产总额(亿元)	43.37	58.88
所有者权益(亿元)	37.58	42.34
短期债务(亿元)	1.76	4.50
全部债务(亿元)	5.06	15.10
营业收入(亿元)	1.47	1.69
利润总额(亿元)	-0.07	1.87
EBITDA(亿元)	0.44	2.31
经营性净现金流(亿元)	-1.26	0.73
营业利润率(%)	54.07	47.23
净资产收益率(%)	-0.43	4.35
资产负债率(%)	13.35	28.09
全部债务资本化比率(%)	11.87	26.29
流动比率(%)	247.39	153.71
全部债务/EBITDA(倍)	11.45	6.54
经营现金流动负债比(%)	-56.15	13.16

注: 2008 年数据为 2009 年审计报告年初数

分析师

孙恒志

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

贵州省开发投资有限责任公司(以下简称“公司”)作为贵州省政府电力建设投资主体,承担着省内旅游服务、电力投资、交通建设等职能。2009 年,其核心并表子公司景区旅游收入有所提升;随着在役火电站利润的增加及募投电站的建成投产,公司获得的投资收益也呈增长趋势,整体盈利规模增加。

公司利润主要来源于投资收益。考虑到其在投项目主要集中于电力等能源领域,随着在建项目陆续投入运营,其整体盈利能力有望得以提升。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司评级展望为稳定。

“10 贵投债”由贵州开磷有限责任公司(以下简称“贵州开磷”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,贵州开磷主体长期信用等级为 AA⁻。贵州开磷的担保有助于保证本期债券的本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定;维持本期债券担保方贵州开磷主体长期信用等级 AA⁻,“10 贵投债”的信用等级 AA⁻。

优势

1. 随着贵州黄果树旅游集团股份有限公司的并入,公司合并收入有所增加。
2. 公司作为贵州省政府电力建设投资主体,2009 年电力板块投资收益有所提升,盈利规模上升。
3. 公司债务负担轻,财务弹性较好。
4. 贵州开磷的担保有助于保证本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司期间费用对利润侵蚀较大,其利润主要

本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

来源于投资收益，整体盈利能力较弱。

2. 2009年公司债务规模扩张明显，随着在建项目投资支出的增加，公司对外部融资依赖性增强。

3. 公司为南方汇通微硬盘科技有限公司提供的担保已形成担保风险，目前正在向贵州省政府及贷款行商谈解决办法。

一、企业基本情况

贵州省开发投资有限责任公司（以下简称“贵州开投”或“公司”）前身是于 2003 年，按照中共贵州省委、省人民政府的决定（贵州省委常委会[2002]15 号文），由贵州省基本建设投资公司和贵州省旅游投资有限公司合并组建而成，是省属“大一型”的国有独资企业。公司注册资本金 30 亿元，资产分布在以能源领域为主，交通、旅游、金融等多元化投资为辅的数个领域。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 58.88 亿元，所有者权益 42.34 亿元；2009 年公司实现营业收入 1.69 亿元，利润总额 1.87 亿元。

公司注册地址：贵州省贵阳市延安中路 110-2 号；法定代表人：赵家兴。

二、经营管理分析

1. 电力行业现状

2009 年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为 5.96%。中国发电装机容量达到 8.74 亿 Kw，全口径发电量 36639 亿 Kwh，用电量 36430 亿 Kwh。2010 年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据 1~7 月份，国内累计全社会用电量 23898 亿千瓦时，同比增长 20.25%，其中 7 月当月的同比增速为 13.94%。从 4 月份开始国内单月用电量同比增速呈现逐月回落态势，一方面是受上年基数效应影响，另一方面是 4 月份在国家出台地产调控政策后建材、冶金等行业用电需求受到一定抑制，但预计全年国内用电量增速仍将保持在 8%以上。

电力投资保持较快增长，电源投资侧重结构调整。2009 年，中国电力建设投资完成额增加幅度较大，达到 7558.4 亿元，同比增长 19.93%，增速提高 8.92 个百分点。核电、风电

基本建设投资完成额同比分别增长 74.91%和 43.90%，火电基本建设投资完成额同比下降 11.11%；截至 2009 年末国内全口径装机容量合计 8.74 亿万千瓦，其中火电机组占 74.60%，水电机组占 22.51%，核电机组占 1.04%，风电机组占 1.84%。2010 年 1~7 月份，全国电源基本建设完成投资 1668 亿元，其中水电 349 亿元，火电 632 亿元，核电 299 亿元，风电 380 亿元。全国电源新增生产能力（正式投产）4034 万千瓦，其中水电 733 万千瓦，火电 2885 万千瓦，风电 409 万千瓦，截至 2010 年 7 月底，全国 6000 千瓦以上发电装机容量合计 87671 万千瓦，同比增长 11.8%。

设备利用效率触底回升。随 2006 年以来大量新建机组投产以及 2008 年下游需求回落，国内发电设备平均利用小时呈下滑趋势。2009 年上半年，国内发电设备平均利用小时数仍呈下滑态势，但降幅逐月收窄，从 8 月份开始，随用电需求的企稳回升，发电设备利用小时月度数据同比实现增长。进入四季度，在重工业用电需求快速回升的带动下，11、12 月单月发电设备利用小时增速均保持在 8%以上，其中火电利用小时回升明显，12 月同比增幅超过 20%。2009 年全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为 4527 小时，比去年同期降低 121 小时。进入 2010 年，行业内设备利用效率回升的趋势得以持续，截至 7 月底全国发电设备平均利用小时为 2719 小时，同比增加 195 小时，其中受西南干旱影响，水电机组利用小时同比减少 78 小时，火电机组利用小时同比增加 303 小时。

电煤供应及价格波动仍是影响火电企业运营的重要因素。2009 年前 10 个月，国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，使得火电行业成本压力得到明显缓解，企业盈利状况得以回升，根据国家统计局数据，2009 年 1~11 月国内火电企业累计实现利润总额 464.89 亿元，较上年同期增加了 842.31 亿元，但仍显著低于 2007 年同期的 649.57 亿元。2009 年四季度末，

国内市场电煤价格又一次进入上升通道，2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，2月仍在高位窄幅波动。电煤价格的上涨对火电行业的利润空间形成了挤压。2010年1~2月，国内火电行业的月度盈利能力环比2009年四季度出现明显下滑，部分火电企业又一次濒临亏损边缘。2010年3月份煤价略有回落，4月~5月电煤价格再次进入上升通道。6月初煤价出现近两月来首次下降，平级每吨降5~10元。未来，预计全年国内煤炭市场仍将保持供需偏紧的状况，价格较2009年平均水平仍将有一定涨幅，对火电行业的盈利形成一定负面影响。

水电方面，2009年9月，国家发改委副主任、国家能源局局长张国宝表示，未来将开展水电和火电同价试点，提高相对偏低的水电价格。目前，中国大部分水电上网收购价格远低于火电，如果按照同质同价的原则，水电和火电价格应当完全一致，这样必然会提高水电收购价格。尽管该工作目前仍处于试点阶段，但水电企业有望获得良好的发展政策。

总体上，2009年下半年以来用电需求逐步回升，行业景气度明显改善；进入2010年行业向好态势得以持续，宏观经济的持续增长会对行业发展形成有力支撑，但预计未来全年国内煤炭价格仍将维持上涨态势，对火电行业的盈利形成一定负面影响。目前在国家大力倡导节能减排，大力发展可再生能源的背景下，水电行业具有良好的发展前景。

2. 贵州省电力市场发展

根据贵州省统计公报数据，2009年贵州省GDP总额达3893.51亿元，同比增长11.2%，工业增加值1252.67亿元，同比增长10.2%，其中电力行业对工业增长的拉动力度最大，拉动规模以上工业增长2.2个百分点。2009年贵州在全国率先实现10万千瓦及以下小火电机组全部关停，截至2009年11月底，扣除已关停的小火电机组，全省统调装机已达2540万千

瓦，为2000年前的5倍，发电装机量大幅增加。2009年，贵州省年发、供电量双双突破千亿千瓦时大关，全年累计发电量1380.02亿千瓦时，同比增长14.8%。全省用电量增幅呈现上半年逐月陡降、下半年逐月缓升的态势。其中1-2月增幅最高为38.2%，上半年增幅最低为2%，自2009年下半年起，贵州省全社会用电量增幅开始回升，1-10月累计全社会用电量为614.8亿千瓦时，同比增长6.9%。

3. 经营分析

公司运营

公司主营投资、融资、资产运营及相应的项目经营管理，涉及电力、煤炭、交通、旅游、金融等行业。公司于2009年起执行新会计准则，合并范围新增4家子公司，其中，对于贵州多彩贵州城建设经营有限公司（简称“多彩贵州城公司”，公司持股40%）、贵州兴义电力发展有限公司（简称“贵州兴义电厂”，公司持股42%）和贵州黄果树旅游集团股份有限公司（简称“黄果树公司”，公司持股49%），公司持股比例虽未超过50%，但因对其均有实际控制，故将其纳入报表合并范围。

公司本部作为投资性企业，主营业务收入主要为资金占用费收入（即委托贷款利息收入），本部利润主要来源于投资收益。2009年公司本部实现主营业务收入1578.24万元，利润总额16911.59万元，其中投资收益19943.99万元。

2009年公司合并主营业务收入16456.13万元，主要来自核心子公司黄果树公司旗下黄果树景区的旅游业务收入，具体包括景区门票收入、景区内酒店服务收入和观光车客运收入等。随着景区接待人数的增加，2009年公司主营业务收入较2008年（上年调整数，下同）增长22.18%（见表1）。

表 1 公司主营业务收入构成及变动情况（万元）

业务板块	2008 年	2009 年	变动率（%）
客运	1620.82	2037.99	25.74
旅游服务	10997.42	14288.09	29.92
委托贷款业务	850.59	130.04	-84.71
合计	13468.82	16456.13	22.18

资料来源：公司提供

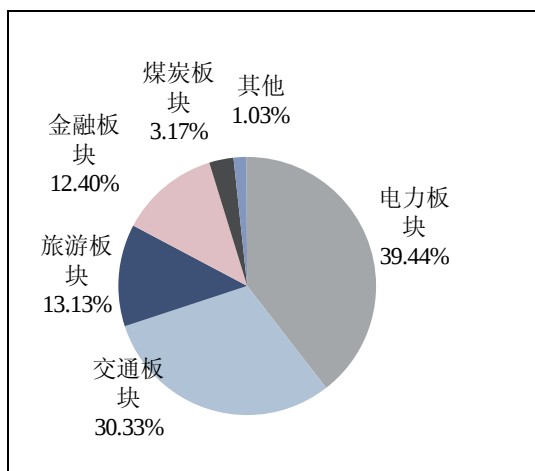
注：2008 年数据为追溯调整后上年数

黄果树公司原名贵州黄果树旅游集团有限公司，经改制后于 2009 年正式更名为贵州黄果树旅游集团股份有限公司，截至 2009 年底，公司持股 49.00%。黄果树公司拥有黄果树大瀑布、天星桥、陡坡塘、石头寨、郎宫等几大景区，其中核心景区黄果树大瀑布 1982 年被评为首批的国家级风景名胜区，2006 年被审定为首批的 5A 级旅游区。黄果树大瀑布高 77.8 米、宽 101.0 米，是亚洲第一大瀑布，也是世界著名大瀑布之一。目前，黄果树景区门票价格为 180 元/人（套票价），景区观光车票 50 元/人。

2008-2009 年，黄果树景区累计接待游客分别为 269.51 万人次和 345.64 万人次，增长率达 28.25%。随着国民经济的发展和水平的提高，游客出行需求将进一步增大，加之国家对旅游产业扶持力度的不断增强，黄果树旅游发展前景良好。

公司投资

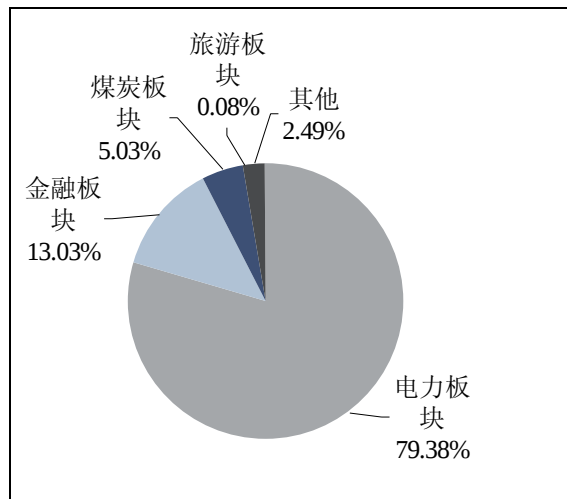
图 1 截至 2009 年底公司长期投资分布情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司长期股权投资余额 34.80 亿元，以电力、交通、金融和旅游板块为主。2009 年，公司实现投资收益 2.19 亿元，主要以电力板块和金融板块为主。公司投资收益较 2008 年（当年数，1.36 亿元）大幅增加，主要来自电力板块。

图 2 2009 年底公司投资收益分布情况



资料来源：公司提供

（1）电力投资

电力板块是公司的主导产业，公司投资的主要电力企业包括贵州黔桂发电有限责任公司（简称“黔桂发电站”）、安顺发电有限责任公司（简称“安顺发电站”）、天生桥一级水电开发有限责任公司（简称“天生桥一级水电站”）、贵州中电电力有限责任公司（简称“中电电力”），以及龙滩水电开发公司（简称“龙滩水电”）、重庆彭水水电开发公司（简称“彭水水电站”）、贵州兴义电厂和习水二郎电厂等在建电厂。此外，公司还拥有贵州黔源电力股份有限公司（简称“黔源电力”，上市公司，股票代码 002039）6.72%（其中直接持股 5.37%）股权，按照新会计准则要求反映在“可供出售金融资产”科目。截至 2009 年 9 月底，公司累计拥有权益装机容量 122.85 万千瓦。公司在建电厂权益装机容量 138.18 万千瓦，预计 2012 年将全部建成投产，届时公司权益装机容量将达到 261.03 万千瓦。

截至 2009 年底，电力资产占公司长期投资

余额 39.44%。2009 年，电力板块投资收益占公司投资收益 79.38%，主要来源于黔桂发电站、天生桥一级水电站、安顺发电站。截至 2009 年底，龙滩水电站首期 7 台 60 万千瓦水轮发电机组工程全部投产，彭水水电站 5 台机组也全部实现提前投产发电，后续投资及配套设施将陆续完成。受益于 2009 年电煤价格整体处于低位带来的黔桂发电站利润增加，公司来自黔桂发电站的投资收益自 2008 年的 898.47 万元增至 6410.55 万元；同时，2009 年投入运营的彭水水电站运行情况良好，贡献投资收益 2331.48 万元。

表 2 公司已投产发电资产分布

参股公司	装机容量 (万千瓦)	股权比例 (%)
黔桂发电	40	36.50
安顺发电	60	40.00
天生桥一级水电站	120	10.00
黔源电力	291	6.72
中电电力	60	12.00
龙滩水电站	490	5.00
彭水水电站	175	12.00

资料来源：公司提供

注：黔桂发电站原装机容量 100 万千瓦，2009 年关停 3 台 20 万千瓦的机组；龙滩水电站总装机容量 9×70 万千瓦，已投产 7 台合计 490 万千瓦。

公司在建发电项目主要包括贵州兴义电厂和习水二郎电厂。

表 3 公司在建发电资产分布

参股项目	装机容量 (万千瓦)	总资本金 (亿元)	股权比例 (%)	投产时间 (年)
贵州兴义电厂	120	9.80	42	2011
习水二郎电厂	132	10.38	30	2012
黔桂发电小改大机组	132	--	36.5	2012

资料来源：公司提供

注：2010 年 11 月公司对贵州兴义电厂增资，持股比例增至 51%

贵州兴义电厂是由公司、广西投资集团有限公司、深圳市博达煤电开发有限公司、贵州溜矿能源开发有限公司、黔西南州工业投资有限责任公司共同投资建设，持股比例分别为 42%、21%、20%、15%和 2%，公司为第一大

股东。贵州兴义电厂规划建设 4 台 60 万千瓦燃煤发电机组，一期建设 2 台 60 万千瓦燃煤发电机组。贵州兴义电厂被列入贵州省第三批重点电源项目规划的首个项目，并已列入贵州、广西两省人大通过的“十一五”规划和南方电网“十一五”规划中。位于“西电东送”南通道的中部，所发电量全部送广西，且贵州、广西两省已签订了送电协议，预计 2011 年建成投产，未来将成为公司收入贡献的重要来源。

习水二郎电厂一期建设 2 台 66 万千瓦超临界燃煤发电机组，已列入贵州省第三批重点电源项目规划，并列入贵州、重庆两省市人大通过的“十一五”规划。习水二郎电厂属典型的坑口电厂，毗邻重庆，由重庆电网调度并消纳全部电量。预计该电厂 2011 年建成投产。

(2) 其他投资

煤炭板块，公司主要投资企业包括贵州西能煤炭勘查开发有限公司（持股比例 14.29%）、贵州松河煤业发展有限公司（持股比例 10.00%）、贵州兴安煤业有限公司（持股比例 30.00%）等。截至 2009 年底，煤炭板块投资收益占公司投资收益的 5.03%，占比较小。

交通板块，公司主要投资企业包括贵州水红铁路有限责任公司（持股比例 42.66%）、黄织铁路（持股比例 10%），荔波机场和安顺机场（相关股权手续正在办理，持股比例尚未确定）。截至 2009 年底，交通板块资产占公司长期投资余额 30.33%，由于交通板块业务的公益性较强，其投资收益贡献低。

旅游板块，公司主要投资企业包括贵州省花溪宾馆（持股 100%）、花溪迎宾馆（持股 100%）、贵州饭店（持股 100%）、黄果树扶梯公司（持股 10%）。其中，贵州饭店、花溪宾馆系与原旅游投资公司合并由原旅游投资公司转入公司，根据省财政厅黔财预[2009]114 号文，省财政对花溪迎宾馆和花溪宾馆改扩建和维修形成的固定资产产权由省委办公厅划转到本公司管理，由于上述 3 家单位行政管理体制尚未理顺，公司未将其纳入合并范围，暂采用成本

法核算。

金融板块，公司主要投资企业包括贵阳市商业银行（持股比例 10.97%）、华能贵诚信托投资有限责任公司（持股比例 26.28%）、贵州中鼎投资管理公司（持股比例 42.00%）。公司参股的贵阳市商业银行是贵州省第一家具有独立法人资格的地方性股份制商业银行。公司作为第二大股东的贵诚信托投资有限责任公司是贵州省内唯一一家信托投资机构，该公司以信托投资业务为主体，是公司金融投资的重要平台。截至 2009 年底，金融板块投资收益占公司投资收益的 13.03%，较上年的 5.38% 有较大幅度提高。

总的来看，2009 年公司收入主要来自子公司黄果树大瀑布等景区的旅游收入，旅游业务将成为其收入的稳定来源；同时，随着在役火电站利润的改善以及在建电站的陆续投产，公司核心电力板块投资收益呈增长趋势。公司在建项目仍集中在电力等能源领域，行业前景较好，投资回报率较高。

4. 管理分析

2009 年，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、募集资金使用情况

公司于 2010 年 2 月发行 5 亿元公司债券“10 贵投债”（以下简称“本期债券”），募集资金用于重庆乌江彭水水电站项目建设（公司持股 12%）。彭水水电站装机容量 175 万千瓦，是乌江干流规划开发的第二大水电站。该项目投资总额 121.51 亿元，其中项目资本金 24.30 亿元。2005 年 12 月 29 日该项目进入主体施工阶段，截至 2009 年底彭水水电站已投入运营，后续配套工程正在进行中，目前完工进度为 90%。

四、财务分析

公司提供的 2009 年财务报表已经天健正信

会计师事务所有限公司贵州分公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司自 2009 年执行新会计准则，并对 2008 年比较数字进行追溯调整，该会计政策变更对 2008 年度母公司财务报表中主要项目影响包括：①根据新准则对长期股权投资的核算方法和长期股权投资的减值准备进行调整，共计调减母公司长期股权投资 2009 年期初数 38883.33 万元；②根据新准则调整长期股权投资的核算方法后，相应投资收益亦发生较大调整，经汇算调减母公司 2008 年度投资收益 11214.65 万元；③由于以上各调整事项的影响，合计减少母公司资本公积 22911.26 万元。

公司 2009 年合并范围新增 4 家子公司，其中，对于多彩贵州城公司、贵州兴义电厂和黄果树公司，公司持股比例虽未超过 50%，但因其均有实际控制，故将其纳入报表合并范围。同时，按照《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》的规定，对合并报表的本期期初数及上年同期数进行追溯调整。

表 4 列示了上述会计政策变更及合并范围变化对 2008 年度合并财务报表主要项目的影响情况。

表 4 2008 年度数据与 2009 年期初调整数据对照表

项 目 (万元)	2008 年	2009 年 期初调整数	增加 (+) /减少 (-)
长期股权投资	365339.92	310759.21	-54580.71
资本公积	71073.11	49002.06	-22071.05
营业收入	1749.03	14681.15	12932.12
投资收益	13637.27	3218.94	-10418.33
营业利润	9317.30	-698.96	-10016.26

资料来源：公司 2009 年审计报告附注

以下分析主要基于 2009 年审计合并财务报表，相关比较以追溯调整过的 2009 年期初数作为比较基数。

1. 盈利能力

2009 年公司实现营业收入 16917.95 万元，较 2008 年（上年数，下同）增长 15.24%，主要来自新合并黄果树公司的旅游收入同比增

加。该旅游业务板块毛利率较高，公司 2008 年和 2009 年营业利润率分别为 54.07% 和 47.23%。

公司期间费用以管理费用为主。截至 2009 年底，公司期间费用合计 10227.24 万元，占营业收入的 60.45%，期间费用占比较大，其中管理费用 5598.11 万元，占营业收入的 33.09%。

公司利润主要来自对贵州黔桂发电有限责任公司、贵州安顺发电有限责任公司等参股公司的股权投资收益。随着在役火电站黔桂发电站和安顺发电站利润的增加及彭水水电站的建成投产，2009 年公司实现投资收益 21884.11 万元。投资收益增长对公司盈利增加贡献大，2009 年，公司实现利润总额和净利润分别为 18650.96 万元和 18407.96 万元。

表 5 2009 年投资收益前 5 名被投资单位（万元）

被投资单位	本年发生额	占比（%）
贵州黔桂发电有限责任公司	6410.55	29.29
贵州安顺发电有限责任公司	4330.42	19.79
天生桥一级水电开发公司	4010.00	18.32
重庆彭水水电开发公司	2331.48	10.65
黔隆国际信托投资有限责任公司	1914.33	8.75

资料来源：公司 2009 年审计报告附注

从盈利能力指标看，2009 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.61% 和 4.35%。总体看，公司利润主要来源于投资收益。

公司在建项目仍集中在电力等能源领域，随着在建电站的陆续投入运营，公司利润规模和盈利能力有望得以提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为景区门票收入及相关配套服务收入，2009 年为 16977.26 万元，现金收入比为 100.35%，收入实现质量一般。公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要为委托贷款本金的收回和支付。2009 年公司经营活动现金流量净额为 7291.35 万元，经营现金流状况较上年有所好转。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金（主要为长期股权投资分红）。2009 年公司取得投资收益收到的现金与利润表中投资收益比例为 39.21%，投资收益实现质量较差，导致当年投资活动现金流入较上年减少 50.16%，为 17149.70 万元；同期公司投资活动产生的现金流出大幅增加，为 85570.44 万元，主要是贵州兴义电厂等能源交通项目投资支出。2009 年公司投资活动现金流量净额为 -68420.74 万元，资金缺口扩大，对外融资需求较大。2009 年通过增加银行借款扩大筹资活动规模，筹资活动产生的净现金流为 99835.84 万元。

总体看，公司用于投资的现金净流出规模较大。鉴于公司主业盈利能力较弱，公司主要通过举债来满足其资金需求，对外部债务的依赖程度增强。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底，公司资产总额为 588841.11 万元，较期初增长 35.76%，主要来自于长期股权投资、在建工程和工程物资的增加。其中，流动资产占 14.46%，非流动资产占 85.54%。公司资产仍主要由长期股权投资（占 59.06%）构成。

截至 2009 年底，公司流动资产合计 85153.44 万元，其中占比较大为货币资金（占 55.66%）和其他应收款（占 35.32%）。公司其他应收款 30078.18 万元，前五名欠款客户主要为地方政府及其投资平台，分别为黄果树管委会财政局、贵州省八鸽岩地块建设项目工程指挥部、赤水旅游投资公司、贵州省安顺市国有资产管理有限公司和瀑布节组委会，欠款合计 19358.83 万元，占比 56.73%，集中度较高，且账龄均在 2 年以上。2009 年公司对其他应收款计提坏账准备 4048.90 万元，计提比例 11.84%，计提比例较高。

截至 2009 年底，公司非流动资产 503687.67

万元，较期初增长33.20%，主要由长期股权、在建工程及工程物资构成。其中，长期股权投资占69.04%，主要集中在能源交通领域；在建工程及工程物资合计占19.81%，主要为在建的贵州兴义电厂2×60万千瓦发电机组项目以及尚未安装的工程设备等。

总体来看，公司是投资控股型企业，资产构成中长期股权投资占比较大，资产流动性一般。

截至 2009 年底，公司所有者权益为 423420.92 万元，较年初增长 12.66%，主要来自实收资本及未分配利润的增长。截至 2009 年底，公司实收资本为 321993.72 万元，较期初增加 21993.72 万元，系省财政对花溪迎宾馆和花溪宾馆改扩建和维修形成的固定资产产权由省委办公厅划转到公司管理所致。

截至 2009 年底，公司负债总额 165420.19 万元，较期初增长 185.59%，其中流动负债和长期负债分别占 33.49%和 66.51%。公司负债的增长主要来自长短期借款的增加（主要是子公司贵州兴义电厂并入合并报表，兴义电厂现正处于建设期），截至 2009 年底，公司全部债务总额为 151030.00 万元，较期初大幅增长 198.30%。2009 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别由上年的 13.35%和 11.87%升至 28.09%和 26.29%，公司债务负担仍较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2009年底，公司流动比率和速动比率分别为 153.71%和 152.01%；公司经营活动现金流动负债比为 13.16%，经营现金流对流动负债保障较低，考虑到公司流动比率和速动比率指标均较高，且公司享有对参股企业的投资收益权，2009年投资活动现金流入量17149.70万元，公司短期支付压力不大。

从长期偿债能力指标看，随着EBITDA的增加，2009年公司EBITDA利息倍数自上年的1.42倍升至9.91倍（2009年无新增资本化利息），

EBITDA对利息保障能力强；全部债务/EBITDA自上年的11.45倍降至6.54倍，公司对全部债务的偿还能力正常。

在或有负债方面，截至2009年底，公司对外担保余额为9.22亿元，担保比例为21.78%。其中：公司与贵州开磷（集团）有限责任公司互为发行债券担保方，其余被担保方均为公司关联企业，经营状况良好，公司或有风险较低。此外，公司为南方汇通微硬盘科技有限公司（以下简称“微硬盘公司”）向中国建设银行贵阳市分行营业部贷款2000万元美元提供担保，于2005年到还款期。已解除担保700万美元，仍余1300万美元。按2009年12月31日的汇率1：6.8283计算，该担保事项本息折合人民币1亿元以上。贵州省政府领导开会研究微硬盘公司重组有关问题和向各金融机构通报微硬盘公司重组情况时，已有明确要求：请省信息产业厅牵头，会同省经贸委、微硬盘公司、省开发投资公司等，商请建行贵州省分行、省高法院妥善处理。公司正在向省政府及贷款行商谈解决办法。该事项已形成担保风险。

表 6 截至 2009 年底对外担保情况（万元）

被担保单位	金额	备注
贵州省国际会议中心有限责任公司	10000.00	参股企业
贵州开磷（集团）有限责任公司	50000.00	提供反担保
贵州中电电力有限责任公司	22680.00	参股企业
贵州兴安煤业有限公司	5000.00	参股企业
永贵五凤煤业公司	1057.00	参股企业
黄织铁路有限责任公司	3100.00	参股企业
贵州南风日化有限公司	400.00	参股企业
合计	92237.00	

资料来源：公司 2009 年审计报告附注

五、担保分析

本期债券由贵州开磷提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

贵州开磷前身为贵州开阳磷矿矿务局（始建于1958年，是国家最早重点投资建设的三大磷矿石生产基地之一）。1995年6月，经原国家经贸委和贵州省人民政府批准，贵州开阳磷矿

矿务局改制为国有独资公司，并更名为“贵州开磷（集团）有限责任公司”。贵州开磷主要从事磷矿石及磷肥等产品的生产和销售，截至2009年底，贵州开磷已形成年产磷矿石350万吨、重过磷酸钙10万吨、磷酸二铵90万吨、磷酸一铵36万吨和合成氨30万吨的生产能力，是中国高浓度磷肥生产企业十强之一，中国石油和化工行业百强企业。

截至2009年底，贵州开磷注册资本86047.57万元，目前股东为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（持股14.0%）、贵州开磷（集团）有限责任公司（持股7.8%）、中国信达资产管理公司（持股60.5%）、中国华融资产管理公司（持股4.5%）、中国东方资产管理公司（持股7.5%）、中国建设银行股份有限公司（持股5.7%）。贵州开磷注册地址：贵州省贵阳市中华南路203号（海天商厦8-12楼）；法定代表人：屈庆麟。

磷肥行业发展

近年来中国化肥行业的高速发展推动了产能持续膨胀，导致氮肥和磷肥的产能过剩问题较为突出。2009年，尽管在市场需求低迷的背景下，中国氮肥和磷肥产量在巨大的产能下仍保持增长。2009年，中国磷肥产量（折纯）为1479.70万吨，同比增长21.90%。而在消费需求方面，近年来国内化肥消费需求从高增长转入稳定期，增长潜力较小。2009年，国内磷酸铵产量约为1800万吨，明显高于1200~1300万吨左右的需求量。虽然目前国内化肥产量大于需求量的形势较为明显，但行业固定资产投资仍保持较高幅度增长，2009年前11个月，国内磷肥行业固定资产投资同比增长76.2%。随着新增产能的投产，在国内需求变化不大的情况下，国内磷肥行业产能过剩态势将进一步加剧。

从磷肥价格来看，尽管2008年11月国家放松了化肥出口关税政策，但国际化肥市场的低迷抑制了国内磷肥出口，加之国内产能过剩的压力，磷肥价格低位运行。2009年初，春季用肥旺季一度带动了国内化肥市场需求的复苏，

但严重的产能过剩和春耕效应的结束，磷肥价格重新走低。预计2010年，随着国际化肥市场价格的回升，加之国家进一步放宽化肥出口的关税政策，将有利于国内磷肥价格将逐渐回升。

总体来看，受国际磷肥市场和国内供需失衡的影响，磷肥价格存在一定的波动性。近年来产能过剩和生产成本大幅增加，使中国磷肥生产企业经营面临一定困难，但随着国家陆续出台的一系列大力发展农业的相关政策，磷肥行业有望在调整中维持稳定发展。

贵州开磷经营情况

随着磷肥生产线技改的达产达效，2009年贵州开磷磷肥产能完全释放，内部使用的磷矿石增加，磷矿石外销比例降低，加之2009年国内外磷肥市场较为低迷，磷矿石销量和销价均有所下降，2009年贵州开磷磷矿石收入和占比均有所降低，但磷矿石仍是其利润重要来源。2009年，贵州开磷磷肥尤其是磷酸二铵产销大幅提高，磷肥成为其收入主要来源。

从各产品毛利率来看，近年来贵州开磷磷矿石等磷肥原料产品的毛利率仍保持高位且呈上升趋势，2009年磷矿石板块的毛利率为91.51%，在磷矿石销价下降的情形下毛利率较上年仍增加16.14个百分点，主要是因为2009年磷肥产量提升，内部耗用的磷矿石增加，贵州开磷会计报表合并时部分采矿成本由下游产品磷肥承担，导致磷矿石产品承担的成本下降。而磷肥的毛利率持续下降，主要是因为2008年9月份后磷肥价格的下降。2009年磷酸二铵的毛利率在销价下降的情况仍能上涨3.33个百分点至9.74%，主要是2009年贵州开磷磷酸二铵产能完全释放，产销量大幅提升所致。

随着磷肥产能的提高，未来贵州开磷加工成高浓度磷复肥的磷矿石比例将进一步提高，直接外销的磷矿石比例将继续下降。预计未来贵州开磷磷矿石收入占比将降低，磷肥对其收入和利润的贡献逐渐提高。

贵州开磷财务情况

截至2009年底，贵州开磷合并口径资产总

额89.78亿元，同比小幅增长8.33%；所有者权益（含少数股东权益）13.29亿元，同比减少13.51%，主要是2009年执行新会计准则后因会计政策变更调减未分配利润和少数股东权益所致；2009年贵州开磷合并口径实现营业收入和利润总额分别为55.34亿元和1.17亿元，同比均略有下降，降幅分别为7.91%和8.47%，主要是磷矿石外销比例降低，同时磷矿石和磷酸一铵等主要产品销售价格下降导致。

从盈利能力来看，2009年全年贵州开磷实现营业收入55.34亿元，较2008年下降7.91%；实现营业利润1.10亿元，较2008年下降33.73%。从相关指标来看，2009年，贵州开磷营业利润率为12.47%，与2008年的13.56%相比略有下降；受净利润下降的影响，总资本收益率及净资产收益率有所下降，分别由2008年的7.43%和7.16%下降至2009年的5.19%和4.94%。整体来看，贵州开磷整体盈利能力一般。预计未来随着在建项目全部完工，其盈利能力可能有所提高。

从现金流情况来看，2009年贵州开磷经营活动现金流仍以商品购买销售产生的现金流为主，受益于2009年库存商品逐渐消化完毕、存货减少，经营活动现金净流量较2008年有所增长，由2008年的8.16亿元增加到12.55亿元；受投资性支出减少影响，贵州开磷2009年投资活动现金净流出量由2008年的16.75亿元减少至11.01亿元；2009年，贵州开磷筹资活动前现金流量由负转正，当期筹资活动现金净流入量3.75亿元，同比有所减少。

从资本及债务规模来看，截至2009年底，贵州开磷资产总额89.78亿元，同比小幅增长8.33%，主要来自货币资金及在建工程的增加（其中较大金额已转固）；负债总额76.49亿元，同比增长13.30%，主要体现为长短期银行借款及应付债券的增加；所有者权益合计13.29亿元，同比减少13.51%，主要系会计政策变更调减未分配利润和少数股东权益所致。

截至2009年底，贵州开磷资产负债率、全

部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较2008年有所上升，分别为85.19%、74.36%和56.98%，债务负担较重；全部债务/EBITDA由2008年4.82倍升至5.99倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所弱化。

整体来看，贵州开磷作为中国高浓度磷肥生产企业十强之一，随着磷肥生产线技改的达产达效，2009年磷肥产能完全释放，磷肥尤其是磷酸二铵产销量大幅提高，成为收入主要来源。2008年9月以来，磷肥价格低位运行使贵州开磷盈利能力有所弱化，同时债务负担有所加重。考虑到贵州开磷经营获现能力保持稳定，随着在建项目的完工，其盈利能力可能有所提高，未来展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持贵州开磷主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

六、本期债券偿还能力分析

2009年，公司经营活动产生的现金流入量及现金流量净额分别是“10贵投债”的0.69倍和0.15倍，较2008年的0.48倍和-0.25倍均有所提升；2009年，公司EBITDA是本期债券发行额度的0.46倍，EBITDA对本期债券保障程度尚可。考虑到公司作为贵州省政府电力投资建设主体，所参股的电站均为优质电源项目，随着在建电站的陆续投入运营，其利润规模和盈利能力有望得以提升；公司目前债务负担较轻，对本期债券具备一定的偿还能力。

本期债券由贵州开磷提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以贵州开磷2009年底财务数据为基础，本期5亿元公司债券占其全部债务的12.97%，占其资产总额的5.57%、所有者权益的37.62%，占其净资产比例偏高；2009年贵州开磷实现营业收入55.34亿元，本期债券占其营业收入的9.03%，占比较低，但贵州开磷债务负担较重，2009年利润总额规模较小（为1.17亿元），立即偿还此笔担保债务对贵州开磷有一定的影响。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10贵投债”AA⁻的信用等级。

附表 1 截至 2009 年底公司纳入合并范围子公司

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	权益比例 (%)	备注
1	施秉县旅游开发有限公司	560	旅游开发	65.00	09 年新合并
2	贵州新能实业发展公司	13680	能源开发与投资	100.00	
3	贵州兴义电力发展有限公司	27000	火力发电	42.00	实际控制，09 年新合并
4	贵州旅华房地产开发有限责任公司	1000	房地产开发	100.00	
5	贵州黄果树旅游集团股份有限公司	14690	旅游服务	49.00	实际控制，09 年新合并
6	贵州多彩贵州城建设经营有限公司	5000	非金融性项目投资	40.00	实际控制，09 年新合并

附表 2-1 贵州开投合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年期初	2009 年期末	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	8690.79	47397.25	445.37
交易性金融资产			
应收票据	45.41		-100.00
应收账款	3386.91	3723.56	9.94
预付款项	13.00	859.15	6508.86
应收利息	252.16		-100.00
应收股利			
其他应收款	41894.02	30078.18	-28.20
存货	1035.24	945.29	-8.69
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	300.00	2150.00	616.67
流动资产合计	55617.53	85153.44	53.11
非流动资产			
可供出售金融资产	11015.53	17338.39	57.40
持有至到期投资	180.00	6799.90	3677.72
长期应收款			
长期股权投资	310759.21	347745.28	11.90
投资性房地产	204.41	186.52	-8.75
固定资产	13950.64	13551.42	-2.86
在建工程	9627.13	31771.14	230.02
工程物资	9213.50	67985.71	637.89
固定资产清理			
无形资产	7749.82	7685.59	-0.83
开发支出			
商誉	1610.29	404.89	-74.86
长期待摊费用	13756.98	10104.55	-26.55
递延所得税资产	64.42	66.25	2.84
其他非流动资产			
非流动资产合计	378131.94	503687.67	33.20
资 产 总 计	433749.47	588841.11	35.76

附表 2-2 贵州开投合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年期初	2009 年期末	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	17630.00	44030.00	149.74
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	71.63	74.98	4.67
预收款项	70.70	0.04	-99.95
应付职工薪酬	1110.67	950.99	-14.38
应交税费	780.16	578.76	-25.82
应付利息	31.92		-100.00
应付股利			
其他应付款	2782.87	8759.73	214.77
一年内到期的非流动负债		1000.00	
其他流动负债	3.60	3.60	0.00
流动负债合计	22481.56	55398.09	146.42
非流动负债			
长期借款	33000.00	106000.00	221.21
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债	2441.38	4022.10	64.75
其他非流动负债			
非流动负债合计	35441.38	110022.10	210.43
负 债 合 计	57922.94	165420.19	185.59
所有者权益（或股东权益）			
实收资本（股本）	300000.00	321993.72	7.33
资本公积	49002.06	55617.75	13.50
盈余公积	534.40	2225.56	316.46
未分配利润	2222.50	17604.30	692.10
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	351758.95	397441.33	12.99
少数股东权益	24067.57	25979.59	7.94
所有者权益合计	375826.53	423420.92	12.66
负债和股东权益总计	433749.47	588841.11	35.76

附表 3 贵州开投合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年上年数	2009 年本年数	变动率 (%)
一、营业收入	14681.15	16917.95	15.24
减：营业成本	5896.81	7935.15	34.57
营业税金及附加	846.93	992.30	17.16
销售费用	1271.55	2423.19	90.57
管理费用	6956.85	5598.11	-19.53
财务费用	2767.27	2205.94	-20.28
资产减值损失	859.64	2070.62	140.87
加：公允价值变动收益(损失以“-”号填列)			
投资收益(损失以“-”号填列)	3218.94	21884.11	579.85
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	-698.96	17576.75	-2614.71
加：营业外收入	217.12	1245.35	473.58
减：营业外支出	202.92	171.14	-15.66
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	-684.75	18650.96	-2823.74
减：所得税费用	933.38	243.00	-73.97
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	-1618.14	18407.96	-1237.60
减：少数股东损益	968.97	303.01	-68.73
五、归属于母公司所有者的净利润	-2587.10	18104.95	-799.82

附表 4-1 贵州开投合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年上年数	2009 年本年数	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	13419.19	16977.26	26.51
收到的税费返还		14.83	
收到的其他与经营活动有关的现金	10776.03	17337.17	60.89
经营活动现金流入小计	24195.22	34329.27	41.88
购买商品、接受劳务支付的现金	965.82	1021.57	5.77
支付给职工以及为职工支付的现金	4301.71	5223.58	21.43
支付的各项税费	4788.34	5523.45	15.35
支付的其他与经营活动有关的现金	26763.62	15269.32	-42.95
经营活动现金流出小计	36819.49	27037.91	-26.57
经营活动产生的现金流量净额	-12624.26	7291.35	-157.76
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	21175.00	381.44	-98.20
取得投资收益收到的现金	10147.52	8580.25	-15.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	2.68	1.04	-61.07
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3080.38		-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	2.77	8186.97	295604.59
投资活动现金流入小计	34408.35	17149.70	-50.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4643.09	82236.14	1671.15
投资支付的现金	25571.50	3003.00	-88.26
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付的其他与投资活动有关的现金	6800.00	331.29	-95.13
投资活动现金流出小计	37014.59	85570.44	131.18
投资活动产生的现金流量净额	-2606.24	-68420.74	2525.27
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	430.00	4617.43	973.82
取得借款收到的现金	32730.00	136530.00	317.14
收到其他与筹资活动有关的现金	944.96	68.68	-92.73
筹资活动现金流入小计	34104.96	141216.12	314.06
偿还债务支付的现金	43963.00	36130.00	-17.82
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3622.27	5236.10	44.55
支付的其他与筹资活动有关的现金		14.18	
筹资活动现金流出小计	47585.27	41380.28	-13.04
筹资活动产生的现金流量净额	-13480.31	99835.84	-840.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-28710.81	38706.46	-234.81
加：期初现金及现金等价物余额	37401.60	8690.79	-76.76
六、期末现金及现金等价物余额	8690.79	47397.25	445.37

附件 4-2 贵州开投合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年上年数	2009 年本年数	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	-1618.14	18407.96	-1237.60
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
计提的资产减值准备	859.64	2070.62	140.87
固定资产折旧	1789.59	1829.99	2.26
无形资产摊销	105.02	102.41	-2.49
长期待摊费用摊销	103.35	178.81	73.01
待摊费用减少			
预提费用增加			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	73.17	-68.61	-193.78
固定资产报废损失		-3.39	
公允价值变动损失			
财务费用	2858.45	2105.98	-26.32
投资损失(减:收益)	-3218.94	-21884.11	579.85
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加		1264.57	
存货的减少(减:增加)	993.41	87.15	-91.23
经营性应收项目的减少	-13110.42	4778.16	-136.45
经营性应付项目的增加	9731.65	-1191.61	-112.24
其他	-11191.05	-386.57	-96.55
经营性活动产生的现金流量净额	-12624.26	7291.35	-157.76
二、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	8690.79	47397.25	445.37
减: 现金的期初余额	37401.60	8690.79	-76.76
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-28710.81	38706.46	-234.81

附件 5 贵州开投主要计算指标

项 目	2009 年期初	2009 年期末
经营效率		
销售债权周转次数(次)	4.28	4.73
存货周转次数(次)	5.70	8.01
总资产周转次数(次)	0.03	0.03
现金收入比(%)	91.40	100.35
盈利能力		
营业利润率(%)	54.07	47.23
总资本收益率(%)	0.35	3.61
净资产收益率(%)	-0.43	4.35
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	8.07	20.02
全部债务资本化比率(%)	11.87	26.29
资产负债率(%)	13.35	28.09
偿债能力		
流动比率(%)	247.39	153.71
速动比率(%)	242.79	152.01
经营现金流流动负债比(%)	-56.15	13.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	9.91
全部债务/EBITDA(倍)	11.45	6.54
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.40
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.90	-26.25

注：EBITDA利息倍数未考虑资本化利息因素。

附件 6-1 贵州开磷合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	46340.03	99174.57	114.01
交易性金融资产			
应收票据	5759.45	15532.67	169.69
应收账款	29709.34	30594.30	2.98
预付款项	19878.59	45043.71	126.59
应收利息			
应收股利			
其他应收款	15973.52	17369.72	8.74
存货	214479.69	101815.45	-52.53
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	332140.62	309530.41	-6.81
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	2832.19	2556.85	-9.72
投资性房地产			
固定资产	266157.07	438113.27	64.61
在建工程	215014.76	121685.87	-43.41
工程物资	1572.70	54.17	-96.56
固定资产清理			
无形资产	5953.15	12190.86	104.78
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	5044.24	3282.57	-34.92
递延所得税资产		10358.80	
其他非流动资产	15.75		-100.00
非流动资产合计	496589.86	588242.39	18.46
资产总计	828730.48	897772.81	8.33

注：贵州开磷财务报表自 2009 年起按照新会计准则编制，2008 年财务报表按新会计科目列示。

附件 6-2 贵州开磷合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	165418.29	185193.54	11.95
交易性金融负债			
应付票据	55900.00	24330.00	-56.48
应付账款	89379.68	103956.17	16.31
预收款项	141661.84	152598.15	7.72
应付职工薪酬	18105.77	18024.45	-0.45
应交税费	5559.89	3021.37	-45.66
应付利息		2021.25	
应付股利			
其他应付款	81012.68	89623.78	10.63
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债	53.62	53.62	-0.01
流动负债合计	557091.78	578822.33	3.90
非流动负债：			
长期借款	110537.00	126636.00	14.56
应付债券		49388.64	
长期应付款	1437.53	6049.62	320.83
专项应付款	5990.66		-100.00
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债		3959.44	
非流动负债合计	117965.19	186033.69	57.70
负债合计	675056.97	764856.02	13.30
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	86047.56	86047.56	0.00
资本公积	8146.12	7327.38	-10.05
盈余公积	813.11	4780.04	487.87
专项储备		4319.28	
未分配利润	29649.62	17010.89	-42.63
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	124656.41	119485.15	-4.15
少数股东权益	29017.10	13431.63	-53.71
所有者权益（或股东权益）合计	153673.50	132916.78	-13.51
负债和所有者权益（或股东权益）总计	828730.48	897772.81	8.33

附件 7 贵州开磷合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	600947.57	553409.18	-7.91
减: 营业成本	485160.29	464194.33	-4.32
营业税金及附加	34324.16	20195.20	-41.16
销售费用	14026.78	17775.28	26.72
管理费用	33100.32	23802.57	-28.09
财务费用	17581.14	15748.00	-10.43
资产减值损失		673.72	
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)			
投资收益 (损失以“一”号填列)	-125.78	0.76	-100.60
汇兑收益 (损益以“一”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	16629.11	11020.84	-33.73
加: 营业外收入	642.98	1362.90	111.97
减: 营业外支出	4492.76	687.43	-84.70
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	12779.33	11696.31	-8.47
减: 所得税费用	1768.83	5124.14	189.69
加: 未确认的投资损失			
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	11010.50	6572.17	-40.31
少数股东损益	138.12	2840.05	1956.22
五、归属于母公司所有者的净利润	10872.38	3732.12	-65.67

附件 8-1 贵州开磷合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	569260.75	551365.50	-3.14
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	17767.89	6491.90	-63.46
经营活动现金流入小计	587028.64	557857.41	-4.97
购买商品、接受劳务支付的现金	394654.21	268909.71	-31.86
支付给职工以及为职工支付的现金	32013.50	36280.58	13.33
支付的各项税费	57455.48	32424.26	-43.57
支付其他与经营活动有关的现金	21349.93	94752.01	343.80
经营活动现金流出小计	505473.13	432366.57	-14.46
经营活动产生的现金流量净额	81555.51	125490.84	53.87
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1600.00	5327.85	232.99
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	1600.00	5327.85	232.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	169064.03	115459.86	-31.71
投资支付的现金			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	169064.03	115459.86	-31.71
投资活动产生的现金流量净额	-167464.03	-110132.01	-34.24
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金			
取得借款收到的现金	146780.63	178614.98	21.69
收到其他与筹资活动有关的现金	1299.78	55764.57	4190.31
筹资活动现金流入小计	148080.40	234379.55	58.28
偿还债务支付的现金	52084.80	142740.74	174.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18432.44	20360.21	
支付其他与筹资活动有关的现金		33802.89	83.39
筹资活动现金流出小计	70517.24	196903.84	179.23
筹资活动产生的现金流量净额	77563.17	37475.71	-51.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-8345.35	52834.54	-733.10
加: 期初现金及现金等价物余额	54685.38	46340.03	-15.26
六、期末现金及现金等价物余额	46340.03	99174.57	114.01

附件 8-2 贵州开磷合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	11010.50	6572.17	-40.31
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值准备		673.72	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	29005.50	29917.94	3.15
无形资产摊销	146.97	285.99	94.59
长期待摊费用摊销	1784.73	2089.44	17.07
担保风险准备			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		-49.21	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	477.16	27.06	-94.33
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	17581.14	16078.53	-8.55
投资损失(减:收益)	-125.78	-0.76	-99.40
递延所得税资产减少(减:增加)		2848.07	
递延所得税负债增加(减:减少)			
存货的减少(减:增加)	-97391.74	58372.66	-159.94
经营性应收项目的减少(减:增加)	16392.59	-37884.97	-331.11
经营性应付项目的增加(减:减少)	98529.54	46560.21	-52.74
其他	4144.90		-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	81555.51	125490.84	53.87
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	46340.03	99174.57	114.01
减: 货币资金的期初余额	54685.38	46340.03	-15.26
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-8345.35	52834.54	-733.10

附件 9 贵州开磷主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	33.89	14.04
存货周转次数(次)	4.52	3.54
总资产周转次数(次)	1.45	0.66
现金收入比(%)	94.73	99.63
盈利能力		
营业利润率(%)	13.56	12.47
总资本收益率(%)	7.43	5.19
净资产收益率(%)	7.16	4.94
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	41.84	56.98
全部债务资本化比率(%)	68.35	74.36
资产负债率(%)	81.46	85.19
偿债能力		
流动比率(%)	59.62	53.48
速动比率(%)	21.12	35.89
经营现金流流动负债比(%)	14.64	21.68
EBITDA 利息倍数(倍)	2.22	2.42
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	5.99
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	0.04
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.77	0.58

附件 10 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 11 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。