

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 869 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵州产业投资（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定；维持“10 贵投债” AA⁻的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月五日



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>

贵州产业投资（集团）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

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：2013 年 7 月 5 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.62	5.78	15.28	9.46
资产总额(亿元)	94.82	99.02	132.10	133.73
所有者权益(亿元)	46.08	46.26	52.71	53.15
短期债务(亿元)	17.39	7.35	18.98	19.08
全部债务(亿元)	40.51	49.32	60.03	60.13
营业收入(亿元)	1.73	7.28	19.60	5.02
利润总额(亿元)	1.80	1.91	1.72	0.45
EBITDA(亿元)	2.56	4.13	8.09	--
经营性净现金流(亿元)	-2.21	-1.10	5.79	0.81
营业利润率(%)	54.19	20.12	16.47	16.36
净资产收益率(%)	3.83	4.04	3.11	--
资产负债率(%)	51.40	53.28	60.10	60.26
全部债务资本化比率(%)	46.78	51.60	55.44	55.42
流动比率(%)	53.61	144.33	71.38	57.64
全部债务/EBITDA(倍)	15.81	11.94	8.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.82	3.16	2.10	--
经营现金流流动负债比(%)	-9.10	-10.46	15.23	--

注：2013 年一季度报表未审计。

分析师

唐静 于芷崧

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

贵州产业投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“贵州产投”）作为贵州省政府产业投资以及电力建设主体，跟踪期内，公司由前身贵州省开发投资集团有限公司和贵州省贵财投资有限责任公司合并成立；公司控股的兴义电力公司二号燃煤机组投产发电大幅提升了收入规模，股权投资收益依然是利润的主要来源。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司重组后债务负担提升、投资收益稳定性较差等因素对公司信用级别造成的不利影响。考虑到公司在投资项目主要集中于电力、煤炭等能源领域，随着在建项目陆续投入运营，公司整体收入和盈利能力有望得以持续提升。

“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本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，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. 跟踪期内，公司保持了贵州省政府产业投资及电力建设投资的主体地位，随着控股子公司兴义电厂后续工程的陆续建成投产，公司营业收入大幅增加。
2. 公司金融板块投资收益较上年大幅上升，对公司利润形成重要补充。
3. 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. 公司资产集中度不高，缺乏对资产及资产

收益的控制能力，全资和控股子公司中大部分资产规模较小，盈利能力较弱。

2. 跟踪期内，公司成本和期间费用对利润侵蚀较大，利润主要来源于投资收益，稳定性较差。
3. 公司完成重组后，债务负担有所提升。
4. 公司对外担保较多，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与贵州产业投资（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵州产业投资（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因贵州产业投资（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由贵州产业投资（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于贵州产业投资（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内的“10 贵投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

贵州产业投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“贵州产投”）前身为成立于 2003 年的贵州省开发投资有限责任公司，贵州省开发投资有限责任公司是按照中共贵州省委、省人民政府的决定（贵州省委常委会议[2002]15 号文），由贵州省基本建设投资公司 and 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，注册资本 30 亿元。2012 年 2 月，贵州产投根据黔府函【2011】346 号文的批复由贵州省开发投资有限责任公司合并贵州省贵财投资有限责任公司组建成立。截至 2012 年底，贵州产投实收资本为 34.08 亿元，贵州省国资委为其唯一控股人和实际控制人。

公司经营范围包括投资融资、资本运营、资产管理、股权管理、企业兼并重组、资产托管、土地收储、财务顾问、招投标、房地产开发。目前公司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 2012 年底，公司（合并）资产总额 132.10 亿元，所有者权益 52.71 亿元；2012 年公司实现营业收入 19.60 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 133.73 亿元，所有者权益 53.15 亿元；2013 年 1-3 月公司实现营业收入 5.02 亿元，利润总额 0.45 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：刘维敏。

三、重大事项

根据《贵州省人民政府关于组建贵州产业投资（集团）有限责任公司的批复》（黔府函【2011】346 号）文件，贵州产业投资（集团）有限责任公司于 2012 年 2 月 16 日由贵州省开发投资有限责任公司合并贵州省贵财投资有限责任公司组建成立。公司于 2012 年 6 月 20 日在中国债券信息网上发布公告，由贵州产业投资（集团）有限责任公司承继原贵州省开发投资有限责任公司债权债务（截至 2011 年底原贵州省开发投资有限责任公司（合并）资产总额 7.89 亿元，所有者权益 3.83 亿元；2011 年实现营业收入 9.90 亿元，利润总额 0.14 亿元。）

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8

个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，

累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，

同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

五、行业及区域经济概况

1. 电力行业总体运行概况

电力投资与建设

2004年~2012年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资恢复增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿

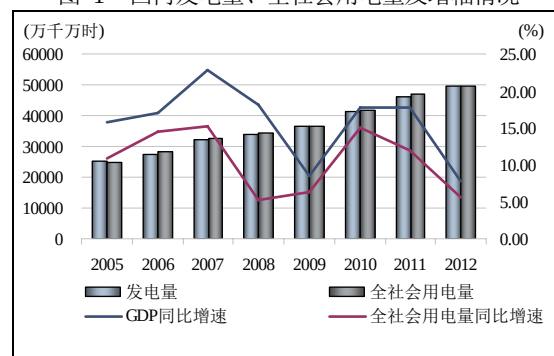
元，同比增长10.4%，增速与2012年前3季度相比回落5.7个百分点，与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2012年全年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占比重为33.85%。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%。电源投资结构仍不断优化。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

图 1 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

电力生产方面, 2012年, 全国全口径发电量49774亿千瓦时, 比上年增长5.22%。分类型看, 水电发电量8641亿千瓦时, 同比增长29.3%, 占全国发电量的17.4%, 比上年提高3.2个百分点; 火电发电量39108亿千瓦时, 同比增长0.3%, 占全国发电量的78.6%, 比上年降低3.9个百分点; 核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时, 同比分别增长12.6%和35.5%, 占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

用电市场方面, 2012年全国全社会用电量49591亿千瓦时, 同比增长5.5%, 增速比2011年回落6.5个百分点。与GDP增速逐季回落但回落幅度逐季收窄相一致, 四个季度全社会用电量同比分别增长6.8%、4.3%、3.6%和7.3%, 且11、12月增速连续创2012年以来的月度最高增速, 表明前期“稳增长”的政策措施效果逐步显现, 经济正逐渐趋稳回升。2012年, 第一产业用电量1013亿千瓦时, 与上年基本持平; 第二产业36669亿千瓦时, 同比增长3.9%, 四个季度同比分别增长4.5%、2.9%、1.6%和6.7%, 第四季度对全社会用电量增长的贡献率超过70%, 成为带动全社会用电量增速连续回升的主要动力; 第三产业5690亿千瓦时, 同比增长11.5%; 城乡居民生活6219亿千瓦时, 同比增长10.7%。

电价调整

电价方面, 为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分, 缓解电力企业经营困难局面, 2011年4月, 国家发改委调整全国16个省(区、市)上网电价, 其中山西涨幅最高, 为2.6分/度, 山东等五省上调2分/度, 河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度, 将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力, 电厂亏损有望缩小; 2011年11月, 国家发改委再次上调上网电价, 宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价, 其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱, 上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分, 所有发电

企业平均起来是2.5分, 涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制(发改电[2011]299号), 主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨, 对市场煤价进行限价, 秦皇岛北方港口的交易煤价, 5500大卡的煤价, 每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见, 已于2012年7月1日开始执行, 阶梯电价的具体实施方案, 具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

电力行业未来发展

经过近年持续的快速扩张, 中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善, 电力行业由早先“硬短缺—电源短缺, 发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足, 电能输送受限”, 电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业, 具有超前发展的特点, 未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速, 但装机规模总体增速将有所放缓, 同时电源建设将更多的侧重结构调整, 火电新增装机规模将有所萎缩, 核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。未来, 在国内产业结构调整, 大力推进节能减排的背景下, 国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比, 中国电力消费水平尚处于较低阶段, 人均用电量还未达到世界平均水平, 仅为发达国家平均水平的20%, 未来伴随中国工业化和城市化进程的推进, 国内的电力需求仍有望持续增长, 电力行业具有很大的发展空间。同时电力体制改革将进一步深化, 电力生产行业内的竞争将逐步加大, 行业内优势企业的竞争实力将逐步显现, 有望获得更好的发展机遇。

2. 区域经济

贵州省2012年全省生产总值6802.20亿元, 比上年增长13.6%。其中, 第一产业增加值890.02亿元, 增长8.5%; 第二产业增加值2655.39亿元, 增长16.8%; 第三产业增加值3256.79亿元, 增长12.1%。产业结构继续调整。

第一产业、第二产业和第三产业增加值占生产总值的比重分别为 13.1%、39.0%和 47.9%。与上年比, 第二产业比重提高 0.5 个百分点。第三产业中金融业发展较快, 金融业增加值 358.15 亿元, 比上年增长 13.9%, 占生产总值的比重比上年提高 0.1 个百分点。

工业经济平稳较快增长。全年规模以上工业增加值 2055.46 亿元, 比上年增长 16.2%。其中, 轻工业增加值 773.04 亿元, 增长 17.6%; 重工业增加值 1282.42 亿元, 增长 15.5%。轻工业增加值占规模以上工业增加值的比重为 37.6%, 比上年提高 4.9 个百分点。主要工业行业中, 除化学原料及化学制品制造业与电力、热力的生产和供应业外, 其余各行业增加值均比上年增长 15%以上。计算机、通信和其他电子设备制造业, 非金属矿物制品业, 酒、饮料和精制茶制造业, 医药制造业等行业增长较快, 分别比上年增长 29.6%、22.8%、21.1%和 19.3%。

固定资产投资大幅增加。全年全社会固定资产投资 7809.05 亿元, 比上年增长 53.1%。计划总投资 50 万元及以上的城镇投资、农村非农户投资和房地产开发投资 7596.19 亿元, 比上年增长 55.3%。其中, 基本建设投资 4926.06 亿元, 增长 63.9%, 更新改造投资 1037.61 亿元, 增长 22.1%, 房地产开发投资 1467.60 亿元, 增长 68.0%; 工业投资(不含工业园区基础设施投资)2457.88 亿元, 增长 35.0%; 公路投资 762.28 亿元、铁路投资 264.44 亿元, 分别比上年增长 37.1%和 56.6%。教育投资 160.27 亿元, 增长 86.7%。水利、环境和公共设施管理业投资 1240.01 亿元, 增长 82.1%。

财政收入快速增长。全年财政总收入 1644.48 亿元, 比上年增长 23.6%, 其中公共财政预算收入 1014.05 亿元, 增长 31.2%。公共财政预算支出 2752.90 亿元, 比上年增长 22.4%, 其中教育、科学技术、农林水事务、社会保障和就业等支出增长幅度较大。

整体来看, 跟踪期内, 贵州省经济持续增长, 财政实力逐步增强, 公司外部发展环境良

好。

六、企业基础素质

1. 产权分析

公司系国有独资企业, 贵州省国有资产管理委员会为公司出资人和实际控制人, 出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

公司前身贵州省开发投资有限责任公司是按照中共贵州省委、省人民政府的决定由贵州省基本建设投资公司 and 贵州省旅游投资有限公司合并组建而成, 注册资本 30 亿元。2012 年 2 月, 贵州产投根据黔府函【2011】346 号文的批复由贵州省开发投资有限责任公司合并贵州省贵财投资有限责任公司组建成立。公司作为贵州省电力建设主体, 在电力建设以及电力投资方面有着主导地位, 同时承担产业投资的任务。

截至 2012 年底, 公司拥有一家控股子公司, 为贵州兴义电力发展有限公司(控股 51%)。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”南通道中部。2011 年贵州兴义电力发展有限公司一期发电机组投产发电并进行电力销售, 是贵州省首台超临界燃煤发电机组。

七、经营管理分析

1. 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、金融等行业。

公司本部作为投资性企业, 主要从事对外股权投资以及负责融资, 并无实体经营, 公司子公司兴义电厂为公司唯一控股子公司以及电

力经营主体，为公司主营业务收入的主要来源，公司本部的业务收入主要为资金占用费收入（即委托贷款利息收入）等。但由于电力板块发电成本较高造成利润率较低，公司利润总额

主要来源于投资收益。2012 年公司合并营业收入 19.60 亿元，利润总额 1.72 万元，其中投资收益 3.05 亿元。2013 年 1-3 月公司合并营业收入 5.02 亿元，实现利润总额 0.45 亿元。

表 1 公司（合并）收入构成及变动情况（万元）

项目	2011 年				2012 年			
	收入	成本	毛利率	收入比重	收入	成本	毛利率	收入比重
主营业务小计	81883.56	64722.11	20.90%	99.81%	197754.52	163165.14	16.65%	99.87%
其中：电力销售收入	69842.07	57541.23	17.61%	85.13%	193327.58	162198.68	16.10%	98.64%
服务费收入	507.11	600.21	-18.36%	0.62%	172.18	130.35	24.29%	0.09%
商品房销售收入	8567.29	6502.66	24.10%	10.44%	1067.76	708.11	33.68%	0.54%
租赁收入	717.90	120.01	82.17%	0.88%	869.09	128.00	85.27%	0.44%
利息收入	2249.19	0.00	100%	2.74%	317.90	0.00	100.00%	0.16%
其他业务收入	154.92	0.00	100%	0.19%	247.68	0.00	100.00%	0.13%
合计	82038.49	64772.11	21.05%	100%	196002.20	163165.14	16.75%	100%

资料来源：公司审计报告

贵州兴义电力发展有限公司（以下简称“兴义电力”）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，公司为第一大股东，持股比例为 51%。贵州兴义电力规划建设 4 台 600MW 燃煤发电机组，一期建设 2*600MW 燃煤发电机组。贵州兴义电力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。2011 年贵州兴义电力发展有限公司一期发电机组投产发电并进行电力销售，是贵州省首台超临界燃煤发电机组，当年实现收入 6.98 亿元，利润总额 622.65 万元，2012 年 1 月，兴义电力 2 号机组达到预定可使用状态，开始进行试运营。随着二期工程的建成投产，电力销售大幅增加，当年实现收入 19.33 亿元，利润总额 0.25 亿元。

表 2 2011-2013 年 3 月兴义电厂运营指标

指标	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
发电量（亿千瓦时）	31.32	63.51	16.23
上网电量（亿千瓦时）	29.17	59.13	15.23
机组利用小时数（小时）	2610.00	5292.02	1352.63
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.34	0.38-	0.38
电费回收率（%）	100	100-	100
电力销售收入（万元）	69842.07	193327.58	

资料来源：公司提供

电价方面，由于兴义电力的所发电量分别供应广西、广东和贵州地区，电价随着各地政策以及国家调价政策而调整，2012 年兴义电厂平均上网电价为 0.38 元/千瓦时，较 2011 年的平均电价 0.34 元/千瓦时上涨 14.05%。

总体来看，兴义电力是公司在电力投资板块的实体运营主体，是国家“西电东送”南部通道的重要组成部分。随着二期发电机组的投产，公司电力销售收入大幅增加。由于目前所有机组处于投产初期，尚未达到设计发电量，预计未来上网电量将有大幅增长并带动公司电

力销售收入的进一步增长。

公司投资

近年来，公司通过大量对外股权投资寻求业务转型以及拓宽利润总额来源。截至 2012 年底，公司长期股权投资余额 55.40 亿元，较上年的 41.63 亿元增长 33.08%，以电力、金融、交通、磷化工、房地产和旅游板块为主。公司已形成多元化的投资布局，有效地分散了投资风险。但另一方面，公司对所投资产规模都较小，盈利能力差，有待清理不良资产。2012 年，公司实现投资收益 3.05 亿元，较 2011 年的 2.56 亿元上涨 19.48%，主要原因 2012 年金融板块产生的收益较高，并且公司对贵州华能贵诚信托公司的投资增加至 31.45%，金融板块产生的投资收益已占投资收益的一半以上。但另一方面，电力板块的投资收益持续下降，主要是由于 2012 年贵州干旱，2012 年公司所投水电参股公司全面亏损，未能形成投资收益。2012 年公司投资收益主要来自电力板块（0.74 亿元）和金融板块（2.06 亿元），分别占 24.16%和 67.31%。

（1）电力投资

电力板块是公司的主导产业，截至 2012 年底公司共投资 4 家火电企业和 4 家水电企业；主要火电企业包括贵州黔桂发电有限责任公司、安顺发电有限责任公司、国电安顺第二发电有限公司和贵州习水鼎泰能源开发有限责任公司；水电企业包括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）、重庆大唐国际彭水水电开发有限公司。龙滩水电开发公司和天生桥一级水电开发有限公司。公司持有的“黔源电力”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 2012 年底，公司累计权益装机容量为 220.54 万千瓦。2013 年公司出资 1000 万持有大唐集团广西聚源电力有限公司 5.00%的股权。

表 3 截至 2013 年 3 月底公司所投资电力股权分布

	参股公司	股权比例 (%)	装机容量 (万千瓦)
火电	贵州黔桂发电有限责任公司	36.50	132
	贵州安顺发电有限责任公司	40.00	60
	国电安顺第二发电有限公司	12.00	60
	贵州习水鼎泰能源开发有限责任公司	30.00	132
水电	贵州黔源电力股份有限公司	3.70	247
	天生桥以及水电开发有限公司	10.00	120
	龙滩水电开发有限公司	5.00	490
	重庆大唐国际彭水水电开发有限公司	12.00	175
	大唐集团广西聚源电力有限公司	5.00	79.34

资料来源：公司提供

注：由于兴义电厂为公司合并范围内控股子公司，已作单独分析，并未列入股权投资分析，下表同。

2012 年受贵州干旱影响，公司所投资水电资产全面亏损，火电资产实现投资收益 6279.88 万元，包括贵州黔桂发电有限责任公司的权益收益 5657.55 万元和国电安顺第二发电有限公司的现金分红 622.33 万元。其余两家公司均处于亏损状态。贵州安顺发电有限责任公司受 2011 年电煤价格上涨带来的发电成本增加影响当年形成亏损，2012 年需要弥补上年亏损，故无投资收益。

表 4 2011 年和 2012 年公司电力投资收益

	参股公司	2011 年	2012 年
火电	贵州黔桂发电有限责任公司	6908.57	5905.61
	贵州安顺发电有限责任公司	-699.18	851.23
	国电安顺第二发电有限公司		622.33
	贵州习水鼎泰能源开发有限责任公司		0
水电	贵州黔源电力股份有限公司	157.08	0
	天生桥以及水电开发有限公司	270.00	0
	龙滩水电开发有限公司	2238.41	0
	重庆大唐国际彭水水电开发有限公司	3576.02	0

资料来源：公司提供

公司所投资电力企业中，在建项目主要有由贵州习水鼎泰能源开发有限公司修建的习水二郎电厂，该电厂设计装机容量 79.20 万千瓦，

公司参股 30%。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。目前，该项目取得国家能源局《关于同意贵州习水二郎电厂项目开展前期工作的复函》（国能电力〔2011〕89 号）。2012 年公司全年完成工程投资 8810.44 万元，累计完成投资 18284.65 万元，

（2）金融投资

金融板块投资收益已在公司投资收益中上升至主要地位。公司主要投资企业包括华能贵诚信托投资有限责任公司（持股比例 31.45%，以下简称“华能贵诚”）、贵州中鼎投资管理公司（持股比例 22.77%）以及贵阳银行（原贵阳市商业银行，持股比例 8.34%），安顺市城市信用社已于 2011 年转出。公司参股的贵阳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，截至 2012 年底，银行总资产达到 1048 亿元，各项存款 330 亿元，各项贷款 450 亿元，实现利润 20 亿元，目前贵阳银行的 IPO 已上报证监会审核。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 2012 年底，华能贵诚累计发行信托规模 1720 亿元，资产总额 32 亿元，2012 年实现营业收入 12 亿元，营业利润 8 亿元。金融板块是公司投入产出比最高的板块，2012 年实现投资收益 2.06 亿元，占公司投资收益比例由上年的 47.17% 上升至 67.31%，投资收益率为 23.03%。¹

（3）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 10.00%）、贵州黔桂天能焦化有限责任公司（持

股比例 10.00%）、永贵五凤煤业有限责任公司（持股比例 10.00%）等。除贵州西能煤炭勘查开发有限公司以煤炭勘察为主、黔桂天能焦化以煤化工为主外，其余都是煤炭生产企业。公司所投煤炭企业尚处于前期建设阶段，2012 年煤炭板块投资收益极小，仅为贵州西能煤炭勘查开发有限公司现金收益 142.86 万元、黔桂天能焦化公司现金收益 500 万元。

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%），贵州机场集团有限公司（持股比例 19.23%）荔波机场和安顺黄果树机场（相关股权手续正在办理，持股比例均尚未确定）。其中，贵州机场为公司 2012 年新增投资，投资额 1 亿元。由于交通板块业务的公益性较强，2012 年无投资收益。

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%）。其中，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公司管理，目前均由兴义电力代持股份，故未纳入公司合并报表范围。

磷化工板块，公司 2012 年增资入股瓮福集团，投资 81078.30 万元（持股 11.52%），（瓮福集团发行了中期票据，资料可上网查询）2012 年实现收入 316.02 亿元，实现净利润 1.52 亿元，其中归属母公司净利润为 0.94 亿元。

房地产板块，公司主要投资企业包括贵州多彩贵州城建设经营有限公司（持股比例 40.00%），由其开发建设的“多彩贵州城”项目尚处于建设阶段，2012 年无投资收益；以及贵州盛置经济适用住房开发有限公司（持股比例 11.11%），该公司资产为股权资产，无实体经营。2012 年，公司房地产板块股权资产均未产生投资收益。

总体看，2012 年公司营业收入主要来自兴义电力，电力销售收入成为公司收入的主要来

¹ 计算公式：金融板块投资收益/投资成本

源，但由于发电成本较高，利润率极低，对利润总额贡献不大。公司对外股权投资方面已形成了多元化的投资局面，投资收益对利润总额贡献较大，但所投资资产产生投资收益的能力较低，有待公司清理部分不良资产。

2. 管理分析

跟踪期内，公司在高管人员和管理体制等方面无重大变化。

八、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。该项目实际投资额超过预期的 121 亿元，截至 2012 年底，项目累计完成投资总额 125.31 亿元。公司所募集资金 5 亿元，按照重庆乌江彭水水电站项目工程进度进行逐步投放，公司预计的资金投放期为 6 年；截至 2012 年底，公司累计已完成对项目资金投放 1.32 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2010-2012 年财务报表已经立信会计师事务所贵州分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。由于 2012 年贵财投资有限责任公司的并入和会计政策的统一调整，2012 年财务数据与 2011 年的审定数存在差异。从合并范围来看，2012 年公司新增合并子公司贵州安电房地产开发有限公司和海南大厦（原贵州财投控股 75%）。在会计政策调整方面，公司采用追溯法对原贵州财投和部分子公司的应收账款和其他应收款补提坏账，以及部分采用成本法核算的股权投资调整为权益法核算，分别反映在了应收账款、其他应收款和长期股权投资等科目。合并范围的变化及审定数的调整对财务数据可比性影响较大，以下财务分析主

要基于 2012 年经审计财务数据。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 132.10 亿元，所有者权益 52.71 亿元（其中少数股东权益 5.97 亿元）；2012 年公司实现营业收入 19.60 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 133.73 亿元，所有者权益 53.15 亿元；2013 年 1-3 月公司实现营业收入 5.02 亿元，利润总额 0.45 亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入构成以电力销售收入为主，由于兴义电厂二期机组于 2012 年 1 月达到可使用状态并投产试运营，2012 年公司电力销售收入较 2011 年大幅增加，增长 176.81%，为 19.33 亿元。2012 年公司营业总收入和营业成本分别为 19.60 亿元和 16.32 亿元，较 2011 年分别增长 169.20%和 180.18%，主要为电力销售收入增加 12.35 亿元。由于电煤价格保持在高位，电力销售业务板块的毛利润进一步下降。2012 年，公司利润总额和净利润分别为 1.72 亿元和 1.64 亿元，公司营业利润率从 2011 年的 20.12%下降至 16.47%。2011 年和 2012 年的期间费用率分别为 33.18%和 25.80%，期间费用在营业收入中所占比重较大。其中公司通过多种融资渠道进行融资，包括发行 10 亿元短期融资券和企业间拆借²等手段，导致财务费用连续大幅增长，2012 年比上年增长 175.15%；销售费用和管理费用也均有较大幅度上涨。公司期间费用支出多，费用控制能力弱。

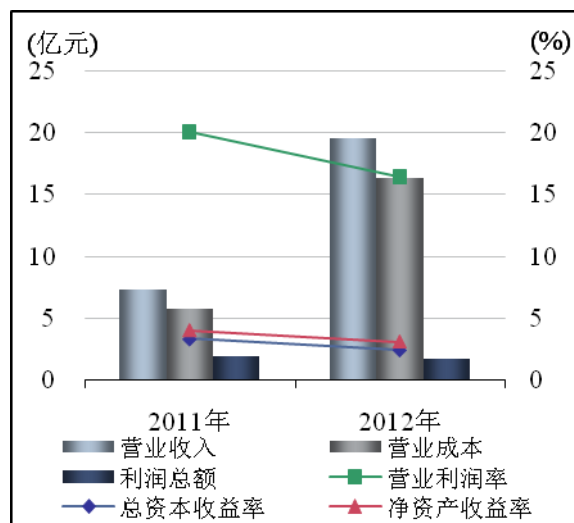
公司营业利润率的高低主要受电价、煤炭价格等因素影响。2011 年煤炭价格上涨导致营业成本快速上升，2012 年继续保持在较高水平，兴义电厂营业成本增幅超过营业收入，进一步侵蚀毛利润。2012 年由于旱灾，导致公司水电股权投资全面亏损，以往对利润总额贡献较大的电力投资板块收益较小。但从总体投资收益

² 2012 年公司完成对赤水天化集团控股的天福化工 51%的股权收购，尚未支付的 5.55 亿元属于有息债务，会计科目上计入“其他应付款”。

来看，2012 年公司投资收益较上年增长 19.48%，为 3.05 亿元，主要来自于金融板块的增长。贵阳市商业银行、华能贵诚信托投资有限公司分别实现投资收益 1650 万元和 18939.09 万元。投资收益对公司利润贡献大。

受上述因素综合影响，公司 2012 年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.47%、2.45% 和 3.11%，较去年同期下降分别为 3.65、0.87 和 0.93 个百分点。

图 2 2011-2012 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.02 亿元，营业成本 4.19 亿元，利润总额为 0.45 亿元。当期营业利润率为 16.36%。

总体看，跟踪期内公司营业收入主要来源于是兴义电力的电力销售收入，发电成本保持较高水平对毛利润有一定侵蚀；公司期间费用支出所占比重大，营业收入无法覆盖营业成本及期间费用，公司费用控制能力有待改善。公司利润总额主要来自投资收益，多元化的产业布局有利于分散投资风险，但目前公司所投资资产产生收益的能力较弱，投资收益存在一定波动性。

2. 现金流及保障

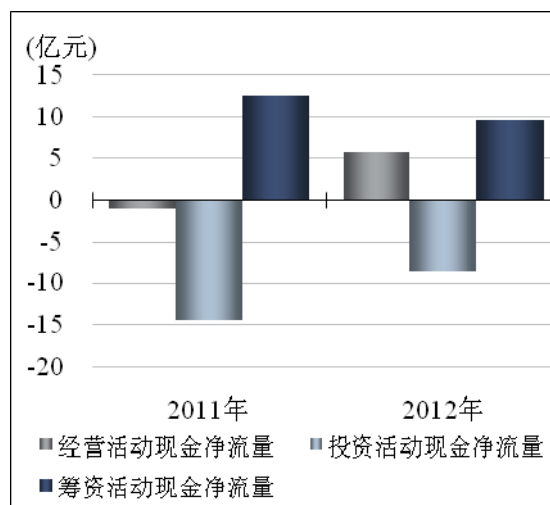
经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为电力销售收入，2012 年为

22.13 亿元；购买商品、接受劳务支付的现金主要是购买电煤支付的资金，2012 年为 15.44 亿元，经营性净现金流由去年的净流出转换为净流入，经营现金流平衡压力有所缓解。2012 年公司现金收入比有明显上升，为 112.89%。公司收入实现质量总体较好。

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），2012 年分别为 0.03 亿元和 1.60 亿元。公司 2012 年投资活动产生的现金净流量为 -8.57 亿元，对外融资需求较大。2012 年，受益于经营活动现金流入量大幅增长，公司筹资活动前的现金净流量为 -2.78 亿元，资金平衡压力有所缓解。

2012 年公司筹资活动仍以吸收投资和银行借款为主，吸收投资 2.45 亿元，取得借款共计 29.49 亿元。其中，公司于 2012 年 12 月 6 日发行短期融资券 10 亿元，其中 5.5 亿元用于补充运营资本，4.5 亿元用于置换银行借款。2012 年，公司筹资活动现金流入量为 31.94 亿元，略高于上年的 27.52 亿元；但由于同期公司筹资活动现金流出大幅上升至 22.31 亿元，较上年上升了 35.26%，主要是偿还债务、利息及分配利润等，因此筹资活动产生的净现金流较上年下降 49.30%，为 9.63 亿元。

图 3 2011-2012 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2013 年一季度，公司经营活动现金净额为 0.81 亿元；项目建设使投资活动继续保持一定的净流出，为 5.82 亿元；筹资活动产生现金净流出 0.62 亿元。

总体看，跟踪期内，公司自身的经营活动现金流首次实现净流入，但由于公司用于投资的现金净流出规模较大，经营活动现金难以覆盖投资支出。公司主要通过举债来满足其资金缺口，对外部债务的依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 132.10 亿元，比上年增加 33.08 亿元；其中，贵财投资有限责任公司在合并前的资产总额为 7.89 亿元。流动资产和非流动资产分别占 21.54% 和 79.46%，非流动资产比重近年来持续下降但仍然为公司总资产的主要部分。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 27.14 亿元，较上年增长 79.01%，增加 11.98 亿元，其中，存货和货币资金分别增加 2.15 亿元和 9.63 亿元。截止到合并日，贵财投资的上述两项分别为 0.5 亿元、2.68 亿元。从流动资产的构成来看，占比较大的科目为货币资金（占 52.46%）、存货（占 15.97%）、其他应收款（占 15.54%）和应收账款（占 9.89%）。

截至 2012 年底，公司货币资金 14.23 亿元，其中银行存款占 99.87%，其余为少量现金和在证券公司开设的银行账户款项，无受限制资金。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 6.56 亿元，较上年有所增加，公司累计计提坏账准备 3.88 亿元，其中 2.68 亿元全部为应收贵州电网公司款项，款项滚动发生，账龄在 6 个月以内。单项金额重大并按单项计提坏账准备的 3.60 亿元均为账龄 5 年以上预计很难收回的款项，其中 3.06 亿元在 2009 年 1 月已全部计提坏账准备，0.54 亿元为原贵财投资应收款并购日之前已经全部计提，本年无变动。

截至 2012 年，公司其他应收款账面余额 5.60 亿元，较上年有所增加，累计计提坏账准备 1.38 亿元，账面净额 4.22 亿元，主要为委托贷款、往来款等。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的 0.99 亿元大多账龄在 5 年以上，全部已计提坏账准备。内部往来和关联单位的款项 2.79 亿元中，贵州饭店国际会议中心有限责任公司、修文县城市投资建设投资公司、贵州恒茂房地产开发有限公司和贵州神奇集团控股有限公司合计 2.31 亿元，集中度较高。此外，非关联方的款项 1.81 亿元均采用了账龄分析法计提坏账准备，账龄在 1 年以内的占 76.44%，一年以上的占 23.56%；累计计提坏账 0.38 亿元。

截至 2012 年底，公司存货 4.33 亿元，主要来自原贵州开投的电煤等原材料，占 41.62%，和贵财投资的工程施工（已完工未结算款）2.50 亿元，占 57.64%。

截至 2012 年底，公司非流动资产 104.96 亿元，比上年增长 25.17%，主要由长期股权投资（占 52.78%）和固定资产（占 39.06%）构成。长期股权投资 55.40 亿元，较上年增加 13.77 亿元，增长 33.08%，主要系 2012 年公司根据黔国资复产权【2012】69 号文的批复，收购赤天化集团所持的贵州天福化工股份有限公司 51% 的股权和 3 亿元债券，并将 51% 的股权增资入股瓮福（集团）有限责任公司，共计出资 8.13 亿元；出资 7500 万元收购遵义市商业银行的信贷资产；对贵阳龙洞堡机场股份公司出资 5 亿，2012 年完成增资 1 亿元；对子公司贵州省开投房地产开发有限责任公司出资 1 亿用于修文-扎佐的土地整治项目；出资 8000 万对南航贵州公司进行增资等一系列投资。固定资产 41.00 亿元，比上年增长 61.87%，主要是来自贵州兴义电厂 2*600MW 超临界燃煤发电项目 2 号机组从在建工程转入固定资产共计 16.30 亿元，以及公司办公楼 1.09 亿元，无形资产增加 1.74 亿元，其中本部增加 0.17 亿元，为收回安顺合成洗涤剂厂剩余债务以土地抵偿债权，兴义电

力增加土地使用权 1.57 亿元，为办公区和厂区用地。在建工程 1.53 亿元，较上年大幅减少 12.68 亿元，主要是由于上述项目共计 17.39 亿元转入固定资产，以及公司本年新开工项目较少。目前，公司在建工程主要包括贵阳开磷城项目 2 号办公楼和职工住房等项目。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 133.73 亿元。长期股权投资增加至 61.37 亿元，在建工程科目增加至 2.37 亿元。其余科目变化不大。

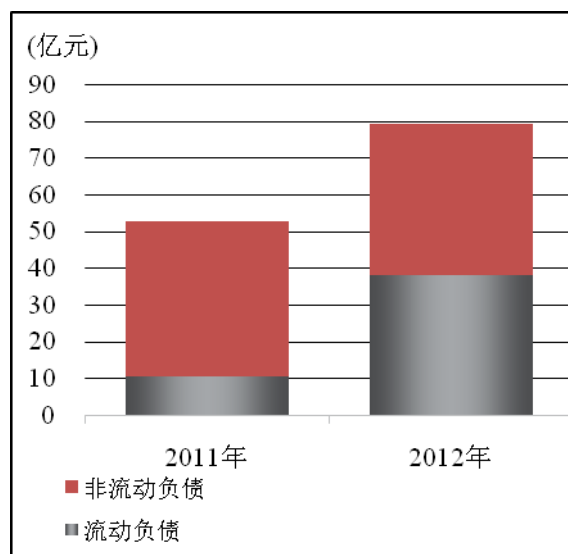
总体看，跟踪期内公司由于积极通过对外投资控股寻求业务转型，资产构成中长期股权投资较多，资产流动性一般。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 52.71 亿元（含少数股东权益 5.97 亿元），和上年相比保持稳定。公司所有者权益中，股本占 64.65%、资本公积占 11.29%、盈余公积占 3.07%、未分配利润占 9.65%，少数股东权益占 11.32%，公司权益结构稳定性较强。

截至 2012 年底，公司负债总额 79.39 亿元，较上年增长 66.22%，增加 31.63 亿元。截至合并日，贵财投资的负债总额为 4.6 亿元。流动负债和非流动负债分别占 47.88%和 52.12%，结构变化较大。

图 4 2011-2012 年公司负债结构变化



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司流动负债 38.01 亿元，较上年大幅增加 27.51 亿元，主要是由于短期借款、其他应付款的大幅上涨，此外，公司发行 10 亿元短期融资券，计入“其它流动负债”科目。公司流动负债主要由短期借款（占 21.31%）、应付账款（占 21.64%）、其他应付款（占 27.10%）、其他流动负债（占比 24.83%）构成。贵财投资合并后，会计政策的调整造成的补提坏账准备对应收账款和其他应收款有一定影响。

截至 2012 年底，公司应付账款 8.72 亿元，较上年上升了 132.53%，账龄在 1 年以内的占 62.46%。其他应付款 10.92 亿元，较上年新增 9.04 亿元，增加主要来源于 5.55 亿元公司尚未支付的对天福化工的股权受让款，原贵财投资有限责任公司与资金局挂账的 1.02 亿元等款项。一年内到期的非流动负债 0.4 亿元，是一年内到期的长期借款。截至 2012 年底，公司非流动负债 41.37 亿元，较上年增长 11.03%，主要是长期借款增加。公司非流动负债中，长期借款和应付债券分别占比 87.12%和 12.09%。

表 5 单项金额较大的其他应付款

债权单位名称	金额 (万元)	账龄	性质
贵州赤天化股份有限公司	55538.30	一年以内	尚未支付的天福化工股权转让款
翠园 2 号地购房客户	1790.00	一年以内	预留金
商业街 4 号地购房客户	833.13	一年以内	预留金

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司全部债务为 65.58 亿元，较上年增长 32.97%，其中短期债务和长期债务分别为 24.54 亿元、41.05 亿元，债务结构上来看以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.10%、55.44%和 43.78%，公司债务负担有所加重。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 80.58 亿元。其中其他应付款增加至 11.08 亿元，其

余科目变化不大。公司全部债务为 66.08 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.26%、55.42%和 43.58%，债务结构变动不大。

总体看，跟踪期内，公司随着资产重组和股权投资所形成的负债增加，负债总额上升较快。公司对外投资中，未来项目建设的资本金需求较大，受已有资本结构限制，对外融资存在一定压力。

4. 偿债能力

截至2012年底，公司流动负债的大幅增加导致公司流动比率和速动比率均分别下降至 71.38%和59.98%；公司经营活动现金流入量/流动负债为63.96%，经营活动现金流入量对流动负债保障较上年有较大幅度下降，无法覆盖流动负债，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司2012年 EBITDA较上年增长95.84%，为8.09亿元，但利息支出较上年大幅增长124.73%，公司EBITDA利息倍数由2011年的3.16倍降至2.10倍；全部债务/EBITDA由2011年的11.94倍下降至8.10倍，EBITDA对公司长期债务保护能力一般。

公司和银行保持了较好的合作关系，截至2013年3月底，公司获得银行授信总额82.43亿元，已使用8.43亿元，尚未使用74.00亿元，公司间接融资渠道通畅。

在或有负债方面，截至2012年底，公司对外担保余额为5.63亿元，担保比例为10.68%。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；其余分别为对贵州多彩贵州城公司、国电安顺第二发电公司、贵州兴安煤业公司、黄织铁路公司、黄果树集团公司的担保事项。目前，被担保企业均经营正常。

未完结的诉讼案件

①公司为贵州贵宝绿色产业股份有限公司（以下简称“贵宝绿色”）向交通银行贵阳分行贷款1500万元提供担保，因贵宝绿色未能履行按期归还贷款本金和利息，经交行起诉，公司

被法院强行划扣银行存款2050万元，公司于2007年起诉要求贵宝绿色归还被划扣款项并得到判决，截至2011年底，贵宝绿色归还公司900万元，剩余1150万元尚未归还。

②公司向赤水旅游投资公司投资1895万元，因2004年赤水政府擅自将几个核心景区的经营权转让，公司申请仲裁并得到调解书，由赤水政府归还公司上述投资额，但款项尚未到位。

③公司诉黎平县人民政府、黎平县地方电力公司借款合同纠纷案，因电力公司已申请破产，公司已申报债权本息合计1514.90万元，但上述款项尚未到账。

十、债券偿还能力分析

1. 已有债券概况

公司于2010年2月3日发行人民币债券5亿元，债券简称“10 贵投债”（以下简称“本期债券”），发行期限为6年，同时附加第4年末发行人上调票面利率选择权以及投资者回收选择权。本期债券在续存期内前4年票面年利率6.90%，在续存期前4年末，公司可选择上调票面利率1至100个基点，在债券续存期后两年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

2. 已有债券偿债能力分析

2012年，公司EBITDA对“10贵投债”的覆盖倍数为1.62倍，较上年的0.83倍有所提高，公司EBITDA对“10贵投债”的保障程度较好。2012年，公司经营活动现金流入量/本期债券倍数为4.86倍，公司经营活动现金流量净额/本期债券倍数为1.16倍，2011年上述指标分别为2.10倍和-0.22倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“10贵投债”保障程度有所提升。

考虑到公司作为贵州省政府产业投资及电力建设投资主体，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；公司目前对本期债券具备一定的偿还能力。

3. 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。以贵州开磷2012年底财务数据为基础，本期5亿元公司债券占其资产总额的3.27%；2012年贵州开磷实现营业收入75.29亿元，本期债券占其营业收入的6.64%，占比较低。

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2012年3月底，贵州开磷已形成年产磷矿石300万吨、磷酸二铵110万吨、磷酸一铵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2012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。

贵州开磷经营情况

从业务收入构成来看，贵州开磷主要业务板块为磷肥、磷矿石以及建筑施工等，其中磷肥业务占主导地位。2012年贵州开磷实现收入75.29亿元，其中磷肥销售收入48.65亿元，同比增长15.42%，占整个公司收入的64.62%；建筑施工板块销售收入7.95亿元，同比增长17.95%，增长迅速，占比整体收入规模的10.56%，比例

较小；磷矿石销售收入为9.55亿元，同比增长63.53%，占整个收入的12.68%。2012年贵州开磷实现整体毛利率21.69%，其中磷肥、建筑施工及磷矿石板块分别实现毛利率16.96%、9.81%、65.97%。磷矿石销售始终保持较高的盈利能力。

表6 2011年至2012年公司收入构成情况表（亿元）

项目	2011年		2012年	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）
磷肥	42.15	64.51	48.65	64.62
建筑施工	6.74	10.32	7.95	10.56
磷矿石	5.84	8.94	9.55	12.68
贸易	1.29	1.97	0.96	1.28
其他	9.32	14.26	8.18	10.86
合计	65.34	100	75.29	100

资料来源：公司提供

截至2012年底，贵州开磷已形成年产磷矿石400万吨、磷酸二铵130万吨、磷酸一铵38万吨的生产能力，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。

贵州开磷财务情况

从资本及债务规模来看，截至2012年底，贵州开磷合并口径资产总额153.02亿元，同比增长22.89%，主要来自存货和其他应收款的增长；总负债为122.04亿元，同比增长25.43%，主要由流动负债构成，占总负债的91.50%；所有者权益为30.98亿元，同比增长13.81%。

从盈利能力来看，2012年贵州开磷合并口径实现营业收入为75.29亿元，同比增长15.23%，利润总额为5.41亿元，同比下降18.77%，主要由于2012年磷肥产品毛利率与2011年相比有所下降。净资产收益率为14.49%，低于2011年的20.42%。整体看，由于磷肥价格的上涨，2012年贵州开磷盈利能力明显提升。

从现金流情况来看，2012年贵州开磷经营活动中销售商品产生的现金流为95.22亿元，同比增长25.90%，经营活动现金净流量20.48亿元，同比增长93.94%；投资活动现金流出量为

13.94亿元，同比增长33.37%，基本能够被经营活动现金净流量覆盖；筹资活动产生的现金净流量为0.94亿元，比2011年的6.06亿元也出现了大幅下降。

从偿债能力来看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为80.33%和27.65%，均低于2011年的80.61%和64.29%；2011年资产负债率为79.75%，高于2011年的78.29%。

整体来看，2012年由于磷肥产品销售均价低于2011年，贵州开磷经营状况一般，收入和利润均保持了增长趋势，同时由于子公司增资，所有者权益大幅增长，资产负债率有所上涨，偿债能力有所下降。

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。

十一、结论

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 2012 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（%）
1	施秉县旅游开发有限公司	560	旅游开发	65.00
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	51.00
4	贵州省开投房地产开发有限责任公司	1000	房地产开发	100.00
5	贵州多彩贵州城建设经营有限公司	5000	非金融性项目投资	45.00
6	贵财房地产开发公司	5000	房地产开发	100.00
7	贵财招标公司	500	招投标业务	100.00
8	贵州省产权交易中心有限公司	1000	产权交易	100.00
9	海南大厦	800	房屋出租	75.00

注：公司对贵州多彩贵州城建设经营有限公司持股比例虽未超过 50%，但因对其有实际控制权，故从 2009 年将其纳入合并范围。

附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	76223.95	46022.68	142348.53	36.66	86099.47
交易性金融资产					
应收票据		11752.58	10432.95		8495.40
应收账款	653.98	24299.89	26834.37	540.57	27045.63
预付款项	6022.11	5489.91	6134.29	0.93	10603.50
应收利息	31.70	83.00	88.91	67.47	88.91
应收股利	2190.00	2576.02		-100.00	214.29
其他应收款	42311.87	39414.47	42173.84	-0.16	37277.50
存货	2574.06	21879.75	43339.67	310.33	44960.96
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		70.00	1.99		11202.32
流动资产合计	130007.68	151588.30	271354.56	44.47	225987.97
非流动资产：					
可供出售金融资产	19873.19	12466.68	22098.51	5.45	22186.38
持有至到期投资	16838.33				
长期应收款			12758.08		12694.66
长期股权投资	379980.00	416312.20	554037.22	20.75	613745.22
投资性房地产	174.59	167.63	4184.97	389.60	4153.38
固定资产	12715.00	253314.28	410039.41	467.88	403686.01
在建工程	164103.00	142074.33	15316.51	-69.45	23747.16
工程物资	202760.91		0.87	-99.79	0.87
固定资产清理					
生产性生物资产	40.74				
油气资产					
无形资产	9111.69	3572.38	20438.94	49.77	20263.28
开发支出					
商誉	2414.37	2499.99	2499.99	1.76	2499.99
合并价差					
长期待摊费用	10146.50	8136.59	8172.89	-10.25	8230.37
递延所得税资产	56.09	52.09	100.92	34.13	100.92
其他非流动资产					
非流动资产合计	818214.41	838596.16	1049648.31	13.26	1111308.24
资产总计	948222.09	990184.45	1321002.87	18.03	1337296.21

附表 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	149828.80	50000.00	85814.90	-24.32	90814.90
交易性金融负债					
应付票据	14081.92	3509.52			
应付账款	56980.09	37510.10	87162.92	23.68	88600.78
预收款项	3.59	0.02	6626.71	4196.01	7305.80
应付职工薪酬	1103.33	1036.90	2669.08	55.54	2615.53
应交税费	-369.07	-29006.55	-20747.69	649.78	-17672.36
应付利息	3152.93	3162.50	4648.13	21.42	4777.35
应付股利			802.33		802.33
其他应付款	7722.07	18815.66	109159.78	275.98	110809.58
担保合同准备金					
一年内到期的非流动负债	10000.00	20000.00	4000.00	-36.75	4000.00
其他流动负债	3.60	3.60	100003.60	16571.60	100003.60
流动负债合计	242507.25	105031.76	380139.78	25.20	392057.51
非流动负债：					
长期借款	181220.00	369710.00	360458.50	41.03	360458.50
应付债券	50000.00	50000.00	50000.00		50000.00
长期应付款	9000.00				
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	4655.80	2804.17	3264.39	-16.27	3286.35
其他非流动负债					
非流动负债合计	244875.80	422514.17	413722.89	29.98	413744.85
负债合计	487383.05	527545.93	793862.66	27.63	805802.36
所有者权益：					
实收资本(或股本)	321993.72	300000.00	340819.10	2.88	340819.10
资本公积	60570.10	57310.60	59534.74	-0.86	59600.64
专项储备					
盈余公积	3900.55	5594.64	16218.59	103.91	16212.00
未分配利润	33687.63	50394.05	50869.85	22.88	55207.94
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	420151.99	413299.29	467442.27	5.48	471839.67
少数股东权益	40687.06	49339.23	59697.93	21.13	59654.18
所有者权益合计	460839.04	462638.52	527140.21	6.95	531493.85
负债和所有者权益总计	948222.09	990184.45	1321002.87	18.03	1337296.21

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	17309.13	72821.58	196002.20	236.51	50212.84
减: 营业成本	6933.02	57980.72	163165.14	385.12	41897.03
营业税金及附加	996.46	189.11	560.06	-25.03	99.98
销售费用	2144.92	2.84	442.92	-54.56	94.42
管理费用	6776.37	11399.76	15020.74	48.88	2634.24
财务费用	5546.70	12757.64	35102.99	151.57	10155.79
资产减值损失	645.37	350.00	460.82	-15.50	-225.80
加: 公允价值变动收益					
投资收益	31140.16	25563.71	30543.45	-0.96	8682.52
其中: 对合营企业投资收益					
二、营业利润	25406.46	15705.20	11792.97	-31.87	4239.71
加: 营业外收入	207.51	3921.52	5724.14	425.22	366.80
减: 营业外支出	7661.78	489.77	315.78	-79.70	93.65
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	17952.19	19136.96	17201.33	-2.11	4512.86
减: 所得税费用	318.33	452.18	828.52	61.33	115.42
四、净利润	17633.86	18684.78	16372.82	-3.64	4397.44
其中: 归属于母公司的净利润	17464.49	18773.54	16077.27	-4.05	4028.03
少数股东损益	169.37	-88.76	295.55	32.10	369.40

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
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	15405.20	55552.33	221258.95	278.98	60707.05
收到的税费返还	0.42				
收到其他与经营活动有关的现金	12531.05	49301.95	21892.51	32.18	4054.87
经营活动现金流入小计	27936.67	104854.28	243151.46	195.02	64761.92
购买商品、接受劳务支付的现金	6870.53	83298.37	154421.41	374.09	39242.63
支付给职工以及为职工支付的现金	4944.98	5256.32	11422.54	51.98	3110.97
支付的各项税费	4200.34	747.87	2964.81	-15.99	539.26
支付其他与经营活动有关的现金	33988.28	26538.26	16457.14	-30.42	13772.79
经营活动现金流出小计	50004.13	115840.83	185265.90	92.48	56665.64
经营活动产生的现金流量净额	-22067.45	-10986.55	57885.56		8096.28
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	6580.96	510.00	270.00	-79.74	225.80
取得投资收益收到的现金	16732.89	7552.41	15986.94	-2.25	414.29
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	174.04	1.08	1.22	-91.63	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	279.15		1.09		
投资活动现金流入小计	23767.04	8063.49	16259.24	-17.29	640.08
购建固定资产、无形资产等支付的现金	176213.89	112604.71	43240.03	-50.46	7281.97
投资支付的现金	43100.03	36765.88	58716.77	16.72	51520.00
取得子公司等支付的现金净额		20.00			
支付其他与投资活动有关的现金	1635.02	3637.42			
投资活动现金流出小计	220948.94	153028.02	101956.80	-32.07	58801.97
投资活动产生的现金流量净额	-197181.90	-144964.53	-85697.56	-34.07	-58161.88
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	69304.00	14700.00	24489.10	-40.56	
取得借款收到的现金	244548.80	275210.00	294900.90	9.81	7000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	157.97	803.00			0.82
筹资活动现金流入小计	314010.77	290713.00	319390.00	0.85	7000.82
偿还债务支付的现金	54913.79	139500.00	184337.50	83.22	2000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11051.40	25672.38	38184.59	85.88	11184.28
支付其他与筹资活动有关的现金	20.33	-209.17	606.20	446.04	
筹资活动现金流出小计	65985.52	164963.20	223128.29	83.89	13184.28
筹资活动产生的现金流量净额	248025.25	125749.80	96261.71	-37.70	-6183.46
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	28775.89	-30201.28	68449.70	54.23	-56249.06
加: 期初现金及现金等价物余额	47448.06	76223.95	73898.83	24.80	142348.53
六、期末现金及现金等价物余额	76223.95	46022.68	142348.53	36.66	86099.47

附件 4-2 合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	17633.86	18684.78	16372.82
加: 资产减值准备	645.37	350.00	460.82
固定资产折旧及其他	1802.26	9088.01	24616.55
无形资产摊销	108.40	1.27	616.42
长期待摊费用摊销	442.19	3.22	1.19
处置固定资产、无形资产等损失	3.41		
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	5587.62	12867.76	38492.95
投资损失	-31140.16	-25563.71	-30543.45
递延所得税资产减少			-40.25
递延所得税负债增加	506.96		
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-5253.39	-21671.09	-3976.63
经营性应收项目的减少	-12936.76	-13630.11	-11315.96
经营性应付项目的增加	528.19	8886.54	23201.10
其他	4.59	-3.22	
经营活动产生的现金流量净额	-22067.45	-10986.55	57885.56
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
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			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	76223.95	46022.68	142348.53
减: 现金的期初余额	47448.06	76223.95	73898.83
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	28775.89	-30201.28	68449.70

注: 由于 2012 年合并贵财投资, 调整后的期初现金余额有差异

附件 5 贵州产投主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	24.90	3.97	5.35	
存货周转次数(次)	3.97	4.74	5.00	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.08	0.17	--
现金收入比(%)	89.00	76.29	112.89	120.90
盈利能力				
营业利润率(%)	54.19	20.12	16.47	16.36
总资本收益率(%)	2.65	3.32	2.45	--
净资产收益率(%)	3.83	4.04	3.11	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.41	47.57	43.78	43.58
全部债务资本化比率(%)	46.78	51.60	55.44	55.42
资产负债率(%)	51.40	53.28	60.10	60.26
偿债能力				
流动比率(%)	53.61	144.33	71.38	57.64
速动比率(%)	52.55	123.49	59.98	46.17
经营现金流动负债比(%)	-9.10	-10.46	15.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.82	3.16	2.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.81	11.94	8.10	--

注：1. EBITDA利息倍数未考虑资本化利息因素。

2. 短期债务已考虑公司2012年度10亿元短期融资券和5.55亿元尚未支付的对天福化工的股权转让款项。

3. 数据来源：2009-2011三年连审报表加2012年审计报告，2010年数据和上期跟踪相比存在差异。

附件 6 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 7 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。