

跟踪评级公告

联合[2016] 1022 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 评定国家电投集团贵州金元股份有限公司的主体长期信用等级为AA, 评级展望为负面, 并维持“15金元CP001”、“15金元CP002”和“15金元CP003”的信用等级为A-1。

特此公告。



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>

国家电投集团贵州金元股份有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果
15 金元 CP001	5 亿元	2015/09/28-2016/09/28	A-1
15 金元 CP002	5 亿元	2015/10/23-2016/10/23	A-1
15 金元 CP003	12 亿元	2015/12/30-2016/12/30	A-1

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.24	29.76	56.69	24.43
资产总额(亿元)	444.02	526.51	533.60	495.66
所有者权益(亿元)	63.85	61.14	54.57	53.47
短期债务(亿元)	170.16	236.26	221.66	176.20
全部债务(亿元)	319.42	413.97	419.80	390.75
营业收入(亿元)	160.16	131.13	95.14	21.79
利润总额(亿元)	4.31	0.15	-4.16	0.01
EBITDA(亿元)	34.67	36.49	31.61	--
经营性净现金流(亿元)	13.03	19.42	15.12	7.78
营业利润率(%)	13.98	15.55	17.35	19.85
净资产收益率(%)	1.96	-3.92	-11.49	--
资产负债率(%)	85.62	88.39	89.77	89.21
全部债务资本化比率(%)	83.34	87.13	88.50	87.96
流动比率(%)	50.64	46.87	58.77	57.18
全部债务/EBITDA(倍)	9.21	11.35	13.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.77	1.29	--
经营现金流流动负债比(%)	5.76	6.66	5.49	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中的融资租赁款已计入当期长期债务；3. 2015 年底和 2016 年 3 月底，所有者权益包含公司于 2015 年发行的“上海信托-贵州金元永续债集合资金信托计划”50 亿元。

分析师

高利鹏 张钰

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

国家电投集团贵州金元股份有限公司（以下简称“贵州金元”或“公司”）是国家电力投资集团公司（以下简称“国家电投”）下属的重点电力生产企业之一，其在区域地位、股东支持、资源禀赋等方面具备综合竞争优势。近年来，公司保持较大的投资力度，积极推进新增装机，并加强主要火电站技术升级改造和水电站建设。未来，随着公司在建水电站建成投产，公司水电业务板块盈利能力有望提升。

跟踪期内，受贵州省水电发电量大增、电网调控及下游用电需求下降等影响，公司发电量显著下降；同时，火电上网价格下调导致公司盈利能力快速下滑，利润总额呈现亏损状态。另一方面，公司债务规模保持高位，债务负担很重，EBITDA 对债务的保障能力呈明显弱化趋势。

2014 年以来，在国内经济增速放缓的大背景下，贵州金元生产经营进入调整期，一些潜亏资产难以消化。2015 年 5 月国务院国资委下发了《关于中央企业开展亏损企业专项治理工作的通知》（国资发改组[2015]68 号），在国家电投的协调下，国务院国资委原则同意将贵州金元纳入中央企业亏损企业专项治理清产核资工作的范围，清产核资基准日拟定为 2014 年 12 月 31 日。贵州金元本次清产核资以 2014 年财务决算报告中纳入合并范围的 61 家单位为基础，全级次纳入清产核资范围。在纳入清查范围的 61 家单位基础上，通过企业申报、中介机构现场鉴定，贵州金元符合清产核资申报条件的资产损失共 4679 笔，金额共计 49.80 亿元。根据相关制度规定和中介机构意见，上述损失全部冲减清产核资企业以前年度未分配利润。本次清产核资影响贵州金元 2014 年底净资产减少 49.80 亿元，占 2014 年年底净资产的 81.46%，

公司资产负债率等债务结构指标上升。

综合考虑，经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为负面，并维持“15金元CP001”、“15金元CP002”和“15金元CP003” A-1的信用等级。

优势

1. 公司作为贵州省最大的火电集团企业，装机规模大，地方政府对公司支持力度大。
2. 公司作为国家电投下属重要子公司，获得国家电投在资金、技术和管理等方面的持续大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对公司存续期内的短期融资券保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，受贵州省水电发电量大增及贵州电网调控影响，公司火电板块发售电量不断下降。
2. 跟踪期内，平均上网电价下调对公司电力板块的盈利能力有较大影响。
3. 公司铁合金业务大部分为贸易活动，其盈利能力波动幅度较大。
4. 跟踪期内，公司盈利能力快速下滑，财务费用高，利润对投资收益和营业外收入等非经常性损益依赖大。
5. 公司债务负担很重，且在建工程未来资金投入较大，仍有较强的对外融资需求。
6. 由于清产核资损失全部冲减企业以前年度未分配利润，本次清产核资影响贵州金元2014年底净资产减少49.80亿元，占2014年年底净资产的81.46%。考虑到永续债的债务特征明显，公司所有者权益规模很小。

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）与国家电投集团贵州金元股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国家电投集团贵州金元股份有限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，未因国家电投集团贵州金元股份有限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国家电投集团贵州金元股份有限公司提供，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至“15 金元 CP003”到期兑付日有效；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国家电投集团贵州金元股份有限公司主体长期信用及“15 金元 CP001”、“15 金元 CP002”和“15 金元 CP003”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

国家电投集团贵州金元股份有限公司(以下简称“贵州金元”或“公司”)于 2000 年 11 月 6 日登记成立,注册资本 6 亿元;2002 年经贵州省人民政府批准,由有限责任公司整体改制为股份有限公司;2005 年 4 月 22 日变更为贵州金元集团股份有限公司,注册资本金 20 亿元;2008 年 12 月 17 日,国家电力投资集团公司(以下简称“国家电投”)向公司增资扩股 30 亿股,注册资本变更为 50 亿元;2008 年 12 月 30 日,公司名称变更为中电投贵州金元集团股份有限公司;2009 年 5 月,根据国家四部委的要求,对电力企业职工持股、投资进行规范,统一办理公司自然人的股权回购。办理完后,贵州金元总股本变为 416297.2 万股。2010 年,公司根据财政部文件财企[2009]384 号《财政部关于下达中国电力投资集团公司 2009 年中央国有资本经营预算专项(拨款)的通知》的要求,于 2010 年 4 月将国家电投拨付的节能减排资金 9780 万元作为国家电投追加公司的股本;根据中共中国南方电网有限责任公司党组纪检文件,南方电网纪[2010]6 号《关于对贵州金元案所涉及王和同志违纪所得进行处理的通知》要求,于 2010 年 6 月对上述文件所涉及自然人股东的 96 万元股权进行了回购。2012 年 12 月份,根据股东会决议,贵州省国有资产监督管理委员会增加投资 114310.74 万元。2012 年 12 月,根据财政部文件财企[2012]390 号《财政部关于下达 2012 年中央国有资本经营预算节能减排资金预算(拨款)的通知》的要求,公司将中国电力投资集

团公司拨付的节能减排资金 9532.00 万元作为中国电力投资集团公司对公司的增资,股权变动后的实收资本为 549823.94 万元,2013 年根据年度股东大会决议和修改后章程的规定,公司减少注册资本人民币 80592.40 万元,变更后的实收资本为 469231.54 万元。因中电投贵州金元集团股份有限公司的母公司中国电力投资集团公司与国家核电技术有限公司联合重组,并更名为国家电力投资集团公司,根据国家电投的统一部署,2015 年 5 月,公司名称变更为国家电投集团贵州金元股份有限公司。截至 2016 年 3 月底,公司实收资本 469231.54 万元,其中:国家电力投资集团公司占 68.05%,贵州省国有资产监督管理委员会占 25.21%,自然人股东占 6.74%。国务院国有资产监督管理委员会持有国家电投 100%股份,因此公司的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

贵州金元经营范围:从事电力生产、供应、检修;电力建设、与其他产业的横向联合以及第三产业;电力物资的批零兼营;电力投资,投资业务(除金融和证券投资以外)。

公司本部现有办公室、计划与发展部、物资与采购部、财务部、人力资源部、火电部、水电部、综合产业部等职能部门。公司下辖 6 家控股火电厂、32 家水电站、9 对矿井,纳入合并范围子公司 11 家。

截至 2015 年底,公司合并资产总额 533.60 亿元,所有者权益 54.57 亿元(其中少数股东权益 8.97 亿元)。2015 年全年公司实现营业收入 95.14 亿元,利润总额-4.16 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司合并资产总额 495.66 亿元,所有者权益 53.47 亿元(其中少数股东权益 8.95 亿元);2016 年 1~3 月,公司实现营业收入 21.79 亿元,利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址:贵阳市瑞金北路136号;
法定代表人:尹贵荣。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长

7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框

架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

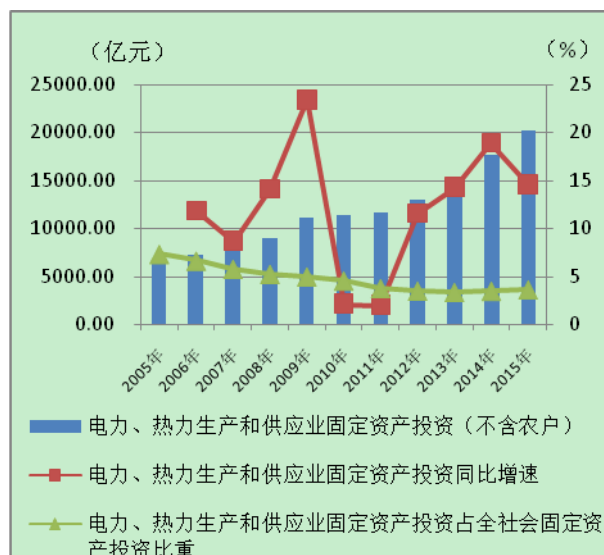
四、行业及区域经济环境

公司主营收入绝大部分来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 发电行业运行概况

2005 年~2015 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，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、Wind 资讯

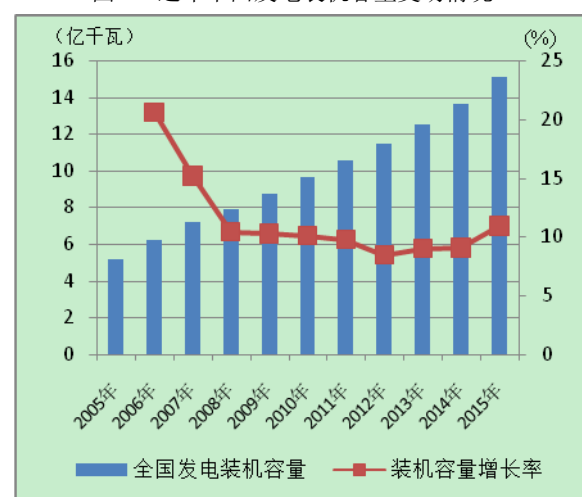
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企业事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

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。根据 Wind 资讯数据，2015 年，全国电源基本建设完成投资 4091 亿元，同比上升 10.98%。其中，火电完成投资 1396 亿元，同比上升 21.96%，所占比重为 34.13%；水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%，所占比重为 19.13%；风电完成投资 1158 亿元，同比上升 26.57%，所占比重为 28.33%；核电完成投资 560 亿元，同比上升 5.15%，所占比重为 13.69%。从数量上看，火电投资累计额仍最高，风电投资累计额位居第二。截至 2015 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 61.14%，与上年相比有所下降。

2005 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2015 年底，全国全口径发电装机容量达到 15.08 亿千瓦，同比增长 10.5%。其中，火电装机容量 9.90 亿千瓦，同比增长 7.8%；水电装机容量 3.19 亿千瓦，同比增长 4.9%；核电装机容量 0.26 亿千瓦，同比增长 29.9%；并网风电装机容量 1.29 亿千瓦，同比增长 33.5%；并网太阳能发电装机容量 0.43 亿千瓦，同比增长 73.7%。清洁能源装机占比达到了 34.35%，且增幅较快。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

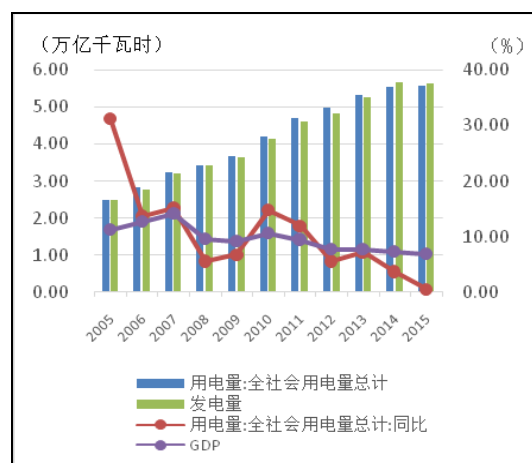
2015 年，全国全口径发电量 56184 亿千瓦时，比上年增长 1.31%。分类型看，火电发电

量 42102 亿千瓦时，同比上升 0.89%，占全国发电量的 74.94%，比上年降低 0.26 个百分点；水电发电量 9960 亿千瓦时，同比下降 6.58%，占全国发电量的 17.73%，比上年下降 1.47 个百分点。

2015 年，受电力消费增速放缓影响，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3969 小时，同比降低 349 小时。其中，火电设备平均利用小时 4329 小时，同比降低 410 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比减少 48 小时；核电 7350 小时，同比降低 437 小时；风电 1728 小时，同比降低 172 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2015 年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低预期，全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.3 个百分点，增速为 1974 年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为 2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3%和 6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年，中国第二产业用电量同比下降 1.4%，是 40 年来首次负增长。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源: Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极开展扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升

市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价继续下跌，2014年12月环渤海动力煤价下降至约525元/吨，较2013年底下降约17%。进入2015年，该指数继续下跌，截至2015年12月底下跌至约370元/吨，较2014年底跌幅约达30%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造

成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。

《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号）规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105

号)规定,为减轻中小微企业负担,促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造,自2016年1月1日起,降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间,增加了运营压力,但行业整体盈利依然良好。

此外,进入2015年,中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日,国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》,此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路,售电侧有望放开,这将可能打破售电层垄断,改变目前电网公司统购统销的垄断局面,电力买卖双方自行直接商谈,决定电量、电价,可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日,为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(中发〔2015〕9号),推进电力体制改革实施工作,由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定,经报请国务院同意,并经经济体制改革工作部际联席会议(电力专题)审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括:《关于推进输配电价改革的实施意见》;《关于推进电力市场建设的实施意见》;《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》;《关于有序放开发用电计划的实施意见》;《关于推进售电侧改革的实施意见》;《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

近年来,在国家节能调度的政策下,火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉,环保设施投入标准高时间紧,投资运营成本大幅增加;部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面,近期煤炭市场供应总体平和,电煤价格低位盘整,有利于发电企业控制燃料成本;在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下,有利于争取更多的财政、信贷支持,降低资金成本。同时,国家也

在陆续颁布国家政策,不断加速和深化电力体制改革,未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业发展

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,随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广,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。

4. 区域经济概况

贵州省位于中国西南的东南部,东毗湖南、南邻广西、西连云南、北接四川和重庆、贵州省,面积约17.6万平方千米,占全国国土面积的1.8%。贵州矿产资源丰富,是中国重要的能源基地、资源深加工基地、特色轻工业基地、以航空航天为重点的装备制造基地和西南重要陆路交通枢纽,贵州省致力于实施优势资源转化战略,构建特色鲜明、结构合理、功能配套、竞争力强的现代产业体系,建设对内对外大通道,打造西部地区重要的经济增长区,

各项政策和措施都为贵州的经济发展提供了支持。

近年来，贵州省经济持续快速增长，综合经济实力显著增强，根据贵州省统计局的统计数字，2015年贵州省地区生产总值10502.56亿元，同比增长10.7%。固定资产投资10676.70亿元，比上年增长21.6%。2015年底金融机构存款余额19438.64亿元、贷款余额15051.94亿元。2015年贵州省社会消费品零售总额3283.02亿元，比上年增长11.8%。其中，城镇消费品零售额2691.66亿元，增长11.8%。

居民生活水平方面，2015年城镇常住居民人均可支配收入24579.64元，比上年增长9.0%；城镇常住居民人均消费性支出7386.87元，增长10.7%。

财政收入方面，2015年贵州省财政总收入2294.25亿元，比上年增长7.7%，其中税收收入1125.96亿元，比上年增长9.7%。

总体看，近年来贵州省经济的快速增长为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2016年3月底，公司总股本为469231.54万股，其中：国家电投持有319312万股，占总股本的68.05%；贵州省国有资产监督管理委员会持有118310.74万股，占总股本的25.21%；自然人股东合计持有31608.8万股，占总股本的6.74%。国务院国有资产监督管理委员会持有国家电投100%股份，因此国务院国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是以电力生产为主业，兼顾煤炭开发和铁合金生产等业务的大型国有发电企业。截至2016年3月底，公司拥有员工8241人，并表子公司11家，主要下属企业包括：贵州西电电力股份有限公司、贵州中水能源股份有限公司、贵州能发电力燃料开发有限公司等。

截至2016年3月底，公司拥有6家控股火电厂，总装机容量786万千瓦时，占贵州统调电网的19.36%，占贵州火电统调的33.53%，是贵州省第一大火电集团企业。同时，公司参股3家火电厂，总装机容量420万千瓦时。公司控股及参股火电权益装机容量为811.01万千瓦时；水电方面，公司下属拥有32家水电站（其中全资22家、控股10家），水电总装机容量达97.545万千瓦时，权益装机容量93.07万千瓦；在煤炭开发领域，公司控股开发建设9对矿井，拥有煤炭资源储量5.3亿吨，可采储量2.56亿吨，设计生产能力525万吨/年；在铁合金生产领域，公司具备硅锰系列产、供、销一体化运作能力，拥有年产硅锰合金25万吨的生产能力。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

七、重大事项

2014年以来，在国内经济增速放缓的大背景下，贵州金元生产经营进入调整期，一些潜亏资产难以消化。2015年5月，国务院国资委下发了《关于中央企业开展亏损企业专项治理工作的通知》（国资发改组〔2015〕68号），在国家电投的协调下，国务院国资委原则同意将贵州金元纳入中央企业亏损企业专项治理清产核资工作的范围，清产核资基准日拟定为2014年12月31日（以下简称“本次清产核资”）。贵州金元本次清产核资准备以2014年财务决算报告中纳入合并范围的61家单位为基础，全级次纳入清产核资范围。在纳入清查范围的61家单位基础上，通过企业申报、中介机构现场鉴定，贵州金元符合清产核资申报条件的资产损失共4679笔，金额共计49.80亿元。根据相关制度规定和中介机构意见，并经国务院国资委审核，上述损失全部冲减清产核资企业以前年

度未分配利润。

根据贵州金元2016年5月27日发布的《国家电投集团贵州金元股份有限公司关于清产核资及发行永续债情况的补充公告》，本次清产核资几乎包括贵州金元所有下属亏损企业和各项低效无效资产，可帮助公司每年少计提折旧1.25亿，并为公司下一步亏损治理和低效无效资产处置预留了损益空间。本次清产核资影响贵州金元2014年底净资产减少49.80亿元，占2014年年底净资产的81.46%，公司资产负债率等债务结构指标上升。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是以电力生产（尤其是火电生产）为主业，兼顾煤炭开发和铁合金生产等业务的大型国有控股发电企业。2015年受宏观经济增速下行导致的用电不足，以及厄尔尼诺气候导致贵州省来水达到历史峰值影响，贵州省内火电上网电量有所下降，公司发电业务收入同比下降；同期，公司铁合金业务收入大幅下降，主要是铁合金价格大幅下跌所致；受煤价持续下跌和瓦斯治理成本增加影响，公司煤炭收入大幅下降且呈现亏损状态。受上述因素综合影响，2015年，公司实现营业收入95.14亿元，利润总额-4.16亿元，营业收入较2014年大幅下降27.44%。

从收入结构看，2015年公司发电收入为84.27亿元，占营业总收入的88.57%，为公司最主要的营业收入来源；铁合金收入为4.58亿元，占营业总收入的4.81%；煤炭板块收入4.19亿元，占营业总收入的4.40%。

从毛利率看，受发电业务毛利率上升以及毛利较低的铁合金业务收入占比下降的影响，2015年公司整体毛利率提升至20.15%，其中发电毛利率为22.00%，同比上升4.23个百分点，主要原因是煤炭价格不断走低导致电力企业盈利空间有所提升，同期，公司铁合金毛利率为-3.09%，煤炭板块毛利率为9.13%。

2016年1~3月，公司煤炭收入同比大幅下降；铁合金业务由于行业低迷，价格持续走低，导致公司相关业务收入大幅下降；房地产业务由于在售项目已进入尾盘原因，收入较少；受公司业务板块结构调整影响，公司其他业务板块收入同比也有所下降。受上述因素综合影响，2016年1~3月公司实现主营业务收入21.79亿元，占2015年全年主营业务收入的22.90%；同期，公司整体毛利率小幅上升至21.05%。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2013年			2014年			2015年			2016年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
发电	110.10	68.74	15.89	102.16	77.91	17.77	84.27	88.57	22.00	19.76	90.97	21.5
煤炭	8.15	5.09	35.54	6.09	4.65	36.58	4.19	4.40	9.13	0.74	3.40	24.04
铁合金	36.98	23.09	1.54	20.53	15.66	2.39	4.58	4.81	-3.09	0.95	4.37	2.42
房地产	2.44	1.52	53.02	2.53	1.93	20.15	3.43	3.61	12.82	0.09	0.41	66.67
电站委托运营	4.27	2.67	12.62	3.14	2.39	1.45	0.10	0.11	12.51	0.02	0.10	19.18
其他	2.18	1.36	40.56	0.79	0.60	35.39	3.74	3.93	0.54	0.82	3.76	8.95
内部交易抵销	-3.96	-2.47	-	-4.11	-3.14	--	-5.17	-5.43	1.73	-0.59	-2.7	0.00
合计	160.16	100.00	14.95	131.12	100.00	16.77	95.14	100.00	20.15	21.79	100.00	21.05

资料来源：公司提供

注：由于各板块营业收入尾数取舍的原因，合计值与财务报表中营业收入略有不同；公司其他类板块主要包括工程建设、酒店经营和物流等。

2. 业务板块

火电板块

截至2016年3月底，公司拥有6家控股

火电厂，总装机容量786万千瓦时，占贵州统调电网的19.36%，占贵州火电统调的33.53%，是贵州省第一大火电集团企业。同时，公司参

股 3 家火电厂，总装机容量 420 万千瓦时。公司控股及参股火电权益装机容量为 811.01 万千瓦时。

表 2 截至 2016 年 3 月底公司火电装机规模

类别	项目名称	股权比例(%)	总装机容量(MW)	机组构成(MW)	权益装机容量(MW)
控股电厂	纳雍发电总厂	100%	2400	8×300	2400
	习水发电厂	100%	540	4×135	540
	黔北发电总厂	79.26%	1200	4×300	951.12
	黔西发电厂	68.17%	1200	4×300	818
	鸭溪发电厂	49.00%	1200	4×300	588
	茶园电厂	100%	1320	2×660	1320
	控股小计	--	7860	--	6617.12
参股电厂	大方发电厂	24.03%	1200	4×300	288
	发耳发电厂	37.96%	2400	4×600	911
	野马寨发电厂	49.00%	600	3×200	294
	参股小计	--	4200	--	1493
	合计	--	12060	--	8110.12

资料来源：公司提供

2015 年受宏观经济下行导致的用电不足，以及厄尔尼诺气候导致的贵州省来水达到历史峰值影响，贵州水电上网电量大增，对公司火电业务板块造成一定冲击。2015 年，公司火电机组运营小时数大幅下降至 3998 小时，实现发电量 263.47 亿千瓦时，实现上网电量 240.28 亿千瓦时，综合厂用电率为 8.80%。2016 年 1~3 月，公司火电实现发电量 71.90 亿千瓦时，上网电量 65.45 亿千瓦时，占 2015 年全年的 27.24%。公司与电网以按月结算、次月付款的方式进行结算。

表 3 公司火电发电量和上网电量
(单位：亿千瓦时，%，小时)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
发电量	349.18	317.72	263.47	71.90
上网电量	320.03	291.06	240.28	65.45
综合厂用电率	8.35	8.83	8.80	8.96
机组运营小时数	5979	4858	3998	914.75

资料来源：公司提供

上网电价方面，2015 年 4 月 20 日，全国统一下调燃煤发电机组标杆电价，由于广东省燃煤发电机组标杆上网电价降价标准明显高于贵州省，导致贵州省西电东送电量到广东落

地价格高于广东燃煤发电机组标杆上网电价，西电东送电量和电价矛盾突出。为保障西电东送电量和省内燃煤发电机组利用小时数稳定，促进西电东送可持续发展，贵州省发改委发布了《关于我省燃煤发电企业临时结算价格有关问题的通知》，该通知规定，自 2015 年 4 月 20 日起，至粤黔两省政府就西电东送电价达成一致或国家发展改革委协调一致止，贵州省燃煤发电机组与电网企业临时结算价格在现行标杆上网电价基础上降低每千瓦时 0.76 分钱。受此影响，2015 年公司火电平均上网电价 0.3616 元/千瓦时，较 2014 年降低 0.0147 元/千瓦时。

2015 年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》(发改价格[2015]3105 号)规定，自 2016 年 1 月 1 日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 3 分钱(含税)，并同幅度下调一般工商业销售电价。下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除支持燃煤电厂超低排放改造和可再生能源发展，并设立工业企业结构调整专项资金外，主要用于下调一般工商业用电价格，减轻中小微企业负担。受此影响，2016 年 1~3 月，公司火电平均上网电价继续下降至 0.3363 元/千瓦时。

火电上网电价的持续下调一定程度上压

缩了公司的盈利空间，增加了运营压力。

火电业务的配套产业是上游煤炭产业，煤炭采购成本在公司火电运营成本中占绝大部分比重。公司火电厂属于坑口电厂，主要煤炭供应由电厂附近的煤矿就近供应，在降低运输成本方面具有一定的优势。

2015年，公司煤炭采购总量1374.44万吨，较2014年减少512.65万吨；2016年1~3月，公司煤炭采购总量为211.75万吨。

从采购集中度上看，2015年前五家供煤单位合计采购量占公司总采购量比重小幅下降至24.65%；2016年1~3月前五家供煤单位合计采购量占公司总采购量比重大幅回升至37.53%。受贵州省尤其是毕节地区交通情况限制以及地方政府相关政策支持，公司火电厂为该地区煤炭企业主要客户，公司煤炭供应较为稳定。

从电煤结构看，公司电煤供应中，2012~2013年，公司计划煤实际采购量分别为579.00万吨和501.94万吨，计划煤合同兑现率分别为

106.24%和87.6%，2014年以后贵州省经委再没组织煤炭订货，因此全部为市场煤。

从煤炭采购价格上看，近年来贵州省年平均煤价不断下降，公司入厂标煤单价也不断下降，2015年为388.40元/吨。2016年1~3月，公司煤炭采购单价为333.01元/吨。

从自供煤比例看，由于公司部分煤矿未投产，部分煤矿未达产，2013~2015年，公司自供煤比例不高，分别为6.0%、6.5%和7.7%，2016年1~3月为9.0%，公司虽形成一定规模的自供煤比例，但仍难对煤价做平抑。

总体看，受贵州省鼓励水电优先上网政策及宏观经济下行导致的用电不足影响，2013年以来公司火电板块发售电量不断下降、机组平均利用小时数大幅缩减；受贵州省火电上网电价持续下调影响，公司发电板块营运压力有所增加；公司虽然拥有配套上游煤炭产业，但自供煤比例较低，现阶段无法保证原材料的充分供应。

表4 公司近年煤炭采购相关指标

指标	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
煤炭采购总量(万吨)	1836.65	1887.09	1374.44	211.75
入厂煤热值(千焦/千克)	16797.00	17010.00	17460.00	16670.00
入厂标煤单价(元/吨)	580.23	550.40	388.40	333.01
前五家供煤单位合计采购量占公司总采购量比重(%)	36.24	31.27	24.65	37.53
市场煤采购量(万吨)	1334.71	1887.09	1374.44	211.75
市场煤采购价格(元/吨)	575.67	550.40	388.40	333.01

资料来源：公司提供

水电板块

子公司贵州中水能源股份有限公司（以下简称“中水公司”）是公司水电业务的经营主体。水电业务主要由中水公司下属5个水电总厂负责开发建设及生产经营。

截至2016年3月底，公司下属拥有32家水电站（其中全资22家、控股10家），水电总装机容量达97.545万千瓦时，权益装机容量93.07万千瓦。

表5 公司水电站分布情况

电厂名称	项目名称	总装机容量(MW)
贵州遵义地区	方竹电站	8.20
	盐津桥电站	4.00
	九道拐(二期)	2.20
	杨家湾电站	9.00
	尖峰电站	1.60
	沙坝电站	30.00
	观音岩电站	3.20
	马滩电站	7.50
	石埡子	140.00

电厂名称	项目名称	总装机容量(MW)
	合计	205.70
贵州黔南地区	石门坎电站	19.20
	石门坎二厂	40.00
	雷公滩电站	8.40
	双河口电站	120.00
	团坡电站	80.00
	灰洞电站	50.00
	合计	317.60
贵州铜仁及黔东南地区	桃花电站	9.00
	明英电站	3.75
	平中电站	9.40
	龙王潭电站	16.50
	令里电站	7.50
	南东电站	12.00
	漾头电站	16.00
	墨子湾电站	5.00
	天生桥电站	22.00
	马槽河	10.00
	七里塘	30.00
	合计	141.15
贵州安顺地区	关脚电厂	48.00
	翁元电站	20.00
	洛凡电站	25.00
	落脚河电站	20.00
	自强	18.00
	合计	131.00
贵州黔西地区	毛家河电站	180.00
	合计	180.00
合计		975.45

资料来源：公司提供

由于相关政策鼓励水电优先上网，且受厄尔尼诺气候的影响，2015年贵州地区出现丰沛的降雨，水电站库容创历史最好水平，2015年公司水电发电量33.08亿千瓦时，较2014年增长11.72%；同期，公司上网电量32.60亿千瓦时，综合厂用电率1.47%。

2016年1~3月由于处于枯水期，公司水电发电量仅为3.94亿千瓦时，上网电量为3.88亿千瓦时，但较2015年一季度均大幅增长，综合厂用电率1.79%。

从上网电价上看，公司各水电站的上网电价略有不同，电价范围从0.2410元/千瓦时~0.3100元/千瓦时。目前，水电上网价格低于火电上网价格，水力发电上网价格将有较大的上调空间，未来如果水电上网价格取得一定上涨，公司水电板块盈利能力有望得到较大提升。

表6 公司水电发电量和上网电量

(单位：亿千瓦时，%)

项目	2013年	2014年	2015年	16年1~3月
发电量	15.4	29.61	33.08	3.94
上网电量	15.13	29.44	32.60	3.88
综合厂用电率	0.94	1.42	1.47	1.79

资料来源：公司提供

目前，公司水电在建的项目主要有象鼻岭、上尖坡、冗各、高升水电站，项目总投资50.54亿元，总装机容量496MW，未来随着在建水电项目的建成达产，公司水电发电量有望实现较大增长。

煤炭板块

煤炭业务方面，贵州能发电力燃料开发有限公司（以下简称“能发公司”）是公司经营煤炭业务的主体，公司持有能发公司75.79%股份。能发公司拥有6家全资子公司、3家控股子公司和1家销售分公司。

截至2016年3月底，能发公司控股开发建设的有9对矿井，拥有煤炭资源储量4.96亿吨，可采储量2.56亿吨，设计生产能力525万吨/年，其中贝勒煤矿45万吨/年、林华煤矿150万吨/年、桂箐煤矿120万吨/年、左家寨煤矿45万吨/年、德科煤矿45万吨/年、木担坝煤矿30万吨/年、长青一矿30万吨/年、长青二矿30万吨/年、福平煤矿30万吨/年。除控股公司外，能发公司另有煤矿类参股公司7家，权益产能为314.75万吨/年。

表 7 截至 2016 年 3 月底公司主要煤矿情况

名称	储量 (万吨)	可开采量 (万吨)	可开采年限 (年)	年产能 (吨/年)	采矿权证编号
林华煤矿	16190	9835	47	150	5200000620001
桂箐煤矿	8833	3983	23	120	5200000510152
贝勒煤矿	7900	3980	63	45	C5200002012021120123150
德科煤矿	3532	2067	32	45	5200000510176
左家寨煤矿	3673	1338	21	45	C5200002011121120121552
木担坝煤矿	3648	1336	32	30	C5200002012011120123302
长青一矿	1798	1055	25	30	C5200002010121120087220
长青二矿	1561	1052	25	30	C5200002009121120051863
福平煤矿	2510	993	25	30	C5200000410208
合计	49645	25639	--	525	--

资料来源：公司提供

在结算方面，内销煤矿的结算由煤矿直接与公司下属电厂签订销售合同，先收取一部分预付款，次月结清余款，根据协商结果采用现金或票据进行支付；外销煤矿的结算由煤矿与能发公司签订合同，再由能发公司统一对外销售，全额收取预付款，2015 年全部为现金结算。

近年来随着公司煤炭资源整合进程的推进，以及已有煤矿改扩建项目的陆续完成，目前煤炭板块已建成投产的煤矿有左家寨煤矿、林华煤矿、木担坝煤矿和桂箐煤矿，目前生产、经营情况良好。由于部分煤矿未投产，部分煤矿未达产，因此原煤产量较产能差距较大，2015 年，公司实现原煤产量 180.44 万吨，较 2014 同比增长 7.05 万吨。2016 年 1~3 月，公司原煤产量 26.70 万吨。

从生产效率上看，公司煤炭生产主要采用机械化生产，且全员效率近年来逐年上升，从 2013 年的 2.12 吨/工不断上升至 2015 年的 4.95 吨/工。

表 8 公司煤炭生产情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
原煤产量 (万吨)	127.90	173.39	180.44	26.70
原煤销量 (万吨)	135.64	166.02	155.18	18.68
全员效率 (吨/工)	2.12	4.31	4.95	9.12
死亡率 (人/百万吨)	0	0	0	0
内销价格 (元/吨)	337.72	252.13	267.40	135.2
外销价格 (元/吨)	470.06	242.13	198.35	239.29

资料来源：公司提供

从安全生产指标看，2013 年至 2016 年 3 月底，公司百万吨死亡率均为 0 人/百万吨，均低于贵州省 2.0 人/百万吨的安全生产指标。虽然 2013 年以来没有发生安全事故，但生产安全压力长期存在，联合资信将密切关注公司的安全生产情况。

综合产业板块

(1) 铁合金

公司铁合金业务主要由贵州金合冶炼有限公司（以下简称“金合公司”）经营，金合公司生产的锰系合金是钢铁企业用以炼钢的脱氧剂。截至 2016 年 3 月底，金合公司拥有土地 311 亩，下属 4 个生产厂，拥有冶炼电炉 15 台，锰系合金产能 25 万吨/年。公司铁合金业务分为贸易和非贸易两个板块，其中非贸易业务中，公司产能利用率较低。2015 年公司铁合金非贸易业务生产铁合金 4.39 万吨，较 2014 年大幅减少 4.89 万吨；同期，公司铁合金非贸易业务销售铁合金 6.70 万吨。2016 年第一季度，公司仅开展铁合金贸易业务，生产铁合金 0 万吨，销售 0.84 万吨。

2015 年，公司铁合金业务实现收入 4.58 亿元，较 2014 年同比大幅下降 15.95 亿元，主要是铁合金行业低迷、价格走低所致。铁合金板块有相当一部分业务是钢铁等贸易，这一部分的毛利率随市场行情变化较大，导致整个业务毛利率波动。2016 年 1~3 月，公司铁合金业务实现收入 0.95 亿元，占 2015 年全年收入的 20.74%。

铁合金贸易方面，目前公司采购产品的定

价机制是在钢厂价格确定后，向供应商询价，在保证合理利润下，与供货商确定供货价格与数量（一般采取由供货商包质量、包数量来降低贸易风险）；结算模式以供货商开具发票后，公司付购货款；结算方式以银行承兑汇票为主。

（2）房地产

公司房地产业务由子公司贵州元龙房地

产开发有限公司（以下简称“元龙公司”）经营，元龙公司成立于 2005 年 5 月，注册资本 3 亿元，具备房地产一级开发资质。

元龙公司已开发项目主要有占地 570 亩的金元 国际新城、海南三亚的金元 椰景蓝岸；目前正在开发的项目有金元 印象花溪、六盘水纳电家园二期和江苏丹阳荣城国际（一期）。

表 9 公司房地产开发项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	总建筑面积	截至 2016 年 3 月底 完工面积	截至 2016 年 3 月底 已销售面积	截至 2016 年 3 月底 已销售金额
金元 国际新城	736852	736852	583790	229524
金元 椰景蓝岸	109340	109340	88640	113235
金元 印象花溪	1660829	--	--	--
六盘水纳电家园二期	182406	--	11367	2797
江苏丹阳荣城国际（一期）	561725.2	--	30756	20958

资料来源：公司提供

近年来，元龙公司销售的项目主要为金元 国际新城和金元 椰景蓝岸，其中金元 国际新城住宅商铺销售均价 20000 元/平方米，车位 95000 元/个；金元 椰景蓝岸，公寓销售均价 17000 元/平方米，产权式酒店 18000 元/平方米，商铺销售 19000 元/平方米，车位 80000 元/个。

2015 年，公司房地产业务实现收入 3.43 亿元，较 2014 年同比大幅增长 35.57%，主要是元龙公司确认贵州金元办公大楼收入 2.67 亿元所致。2016 年 1~3 月，公司房地产业务实现收入 0.09 亿元，由于在售项目已进入尾盘的原因，房地产业务收入较少。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有储备土地价值 17.8 亿元，主要包括印象花溪项目土地，共计（792）亩（注：不含契税，拍地价 8.8 亿元，后续拆迁费用预计 22 亿元，该项目位于贵阳市花溪区贵筑社区洛平村）。江苏丹阳土地 235 亩（不含契税，拍地价 8.9 亿）。

公司目前房地产业务以去库存为主，目前没有新增房地产项目。

（3）电站委托运营

公司除了经营控股火电厂，还负责委托运营参股火电厂（盘南电厂和鸭溪电厂）。

公司每年与其他股东签订电站运营合同，确认基准费用，同时根据发电量确认浮动费用。

2015 年，公司电站委托运营仅实现收入 0.10 亿元，较 2014 年同比大幅下降 3.04 亿元，主要是因为 2014 年以来，由于发电量低且鸭溪电厂由委托运营转为公司自营¹，盘南发电厂²转让后不再委托公司运营。从盈利情况看，2015 年电站委托运营实现毛利率 12.51%，较 2014 年大幅增长 11.06 个百分点，主要是鸭溪电厂转为自营后，大部分成本费用转至电厂，所以委托运营公司营业成本下降所致。2016 年 1~3 月，公司电站委托运营收入 0.02 亿元，实现毛利率 19.18%。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括酒店业务、物业业务、工程项目业务等。2015 年，公司实现其他业务收入 3.74 亿元，较 2014 年同比增加 2.95 亿元。2016 年 1~3 月其他业务板块实现收入 0.82 亿元，由于承接项目较少，该项收入不断

¹ 2014 年 4 月，国电集团将其所属国电贵州公司持有的贵州鸭溪发电公司 51%股权无偿划转中电投集团，根据集团相关文件，运营管理公司也将逐步清理，预计 2015 年末将清理完毕。

² 盘南发电厂装机总容量 240 万千瓦时，公司参股 28.14%，2015 年 8 月盘南电厂转让。

下降。

总体看，跟踪期内公司整体收入规模有所下降，受贵州省来水达到历史峰值、宏观经济下行导致用电需求放缓、火电上网电价下调及公司综合产业板块盈利能力下滑影响，公司主营业务盈利水平下降较快。

3. 经营效率

2013~2015 年，公司总资产周转次数不断下降，三年平均值为 0.24 次，2015 年为 0.18 次。2013~2015 年公司存货周转次数不断下降，三年平均值为 1.92 次，2015 年为 1.30 次。2013~2015 年销售债权周转率不断下降，三年平均值为 4.10 次，2015 年为 3.30 次。整体看，公司运营效率一般。

4. 未来发展

未来三年，公司将继续坚持发电产业为主；电站委托运营公司拟撤销，未来不再开展

相关业务；煤炭、铁合金和多元业务板块考虑择机退出。

德科煤矿由于煤层地质结构极其复杂，增加了勘测成本，同时由于拖延了工期，导致财务成本增加，截至 2016 年 3 月底累计投资超出预算。目前根据贵州金元对煤炭板块的统筹安排，已暂停施工。

在发电产业领域，在继续保持已有火电和水电装机容量规模基础上，火电板块通过技术改造（“上大压小”和扩能），水电板块通过新建水电站，提升公司电力总装机容量。

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 96.41 亿元，已投资 41.25 亿元，2016 年 4~12 月拟投资 10.58 亿元，2017 年拟投资 23.64 亿元。

总体看，公司后续项目投资规模将维持在一定的水平，未来融资压力大，短期内债务负担仍将维持高位。

表 10 截至 2016 年 3 月底公司主要在建项目情况

项目名称	批准文号	装机容量 (MW) / 产量 (万吨)	计划总投资 (万元)	预计完工时间	16 年 3 月末 累计投资 (万元)	2016 年 4~12 月计划投资 (万元)	2017 年计划投资 (万元)	资金来源
黔西电厂二期	黔发改能源 (2015) 554 号	66	243407	2017 年	23226	16666	149153	自筹 20%、贷款 80%
上尖坡水电站	黔发改能源【2009】1670 号	60	51529	2016 年 12 月	47780	6479	33057	自筹 20%、贷款 80%
象鼻岭水电站	黔发改能源【2010】2924 号	240	244674	2017 年 10 月	153510	12065	122858	自筹 20%、贷款 80%
冗各水电站	黔发改能源【2010】286 号	90	83690	2015 年 12 月	64593	6248	25125	自筹 20%、贷款 80%
高升水电站	黔发改能源 (2013) 3594	106	125545	2017 年 12 月	16440	1923	22209	自筹 20%、贷款 80%
德科煤矿	黔发改能源【2005】1108 号	45	68831	2016 年 7 月	72317	0	0	自筹 25%、贷款 75%
长青煤矿	开办煤矿申请审批表	30	82820	2018 年 4 月	16788	0	0	自筹 25%、贷款 75%
威宁平箐光伏电站	威环评 (2014) 5 号、黔国土资预审字 (2014) 33 号、黔能源新能 (2013) 167 号	3	63582	2016 年 8 月	17855	36189	7400	自筹 20%、贷款 80%
合计	--	--	964078	--	412509	105808	236400	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表经瑞华³会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“瑞华”)审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

公司 2015 年新纳入合并范围的公司 1 家,为中电投绥阳化工有限责任公司;不再纳入合并范围的原子公司 2 家,分别为贵州务川元龙房地产开发有限公司和三亚西元瑞和房地产开发有限公司。总体看,公司合并范围的变化对报表可比性影响不大,财务数据可比性强。

截至 2015 年底,公司合并资产总额 533.60 亿元,所有者权益 54.57 亿元(其中少数股东权益 8.97 亿元)。2015 年全年公司实现营业收入 95.14 亿元,利润总额-4.16 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司合并资产总额 495.66 亿元,所有者权益 53.47 亿元(其中少数股东权益 8.95 亿元);2016 年 1~3 月,公司实现营业收入 21.79 亿元,利润总额 0.01 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内,受贵州省水电发电量大增导致火电上网电量下降,以及贵州省下游用电需求下降影响,公司电力业务收入下降,2015 年公司实现营业收入 95.14 亿元,同比下降 27.44%。同期,公司营业成本同比下降 30.38%,略大于公司营业收入降幅。

公司期间费用主要由财务费用构成,2015 年公司期间费用共 22.41 亿元,其中财务费用 17.92 亿元。期间费用率为 23.56%,较 2014 年增长 6.27 个百分点,主要是营业收入同比大幅下降所致,公司费用控制能力有所下降。

2015 年公司实现营业利润-4.34 亿元,利润总额-4.16 亿元,较 2014 年大幅下降 4.31 亿

元。2015 年,公司投资收益 1.84 亿元,主要为转让盘南发电厂取得的投资收益。

从盈利指标看,2015 年公司营业利润率 17.35%,较 2014 年同比小幅上升;同期,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.05%和-11.49%,同比均有所下降。公司盈利能力下降较快,盈利能力较弱。

2016 年 1~3 月,公司实现营业收入 21.79 亿元,为 2015 年全年的 22.91%;同期营业成本为 17.21 亿元,为 2015 年全年的 22.65%;公司营业利润率升至 19.85%,较 2015 年增长 2.50%。2016 年 1~3 月,公司实现利润总额 139.60 万元。

整体看,跟踪期内,公司收入规模持续下降,期间费用居高不下,利润总额受投资收益和营业外收入的影响较大。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2015 年,公司经营活动现金流入量大幅下降 27.33%至 101.99 亿元,主要为销售商品、提供劳务收到的现金。同期,公司经营活动现金流出较同比下降 28.16%至 86.87 亿元,主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2013~2015 年,公司经营现金净流入规模波动中有所增长,2015 年为 15.12 亿元,较上年下降 22.12%。2015 年公司现金收入比为 104.00%,现金收入实现质量较 2014 年基本保持稳定。

投资活动方面,2013~2015 年,公司投资活动现金流入量波动中有所下降,年均降幅为 12.40%。2015 年公司投资活动现金流入量为 17.13 亿元,主要是收回投资和取得固定资产和其他长期资产收到的现金。同期,公司投资活动现金流出量波动中有所下降,年均降幅为 6.91%,2015 年为 35.20 亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2015 年公司投资活动现金流量净额为-18.07 亿元。

2015 年,公司筹资活动前现金净流量为-2.95 亿元,公司经营活动现金流无法完全满足

³ 2016 年 5 月,证监会稽查部门对瑞华启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月 21 日,中国银行间市场交易商协会发布《交易商协会公开谴责瑞华会计师事务所并暂停其业务》公告,给予瑞华公开谴责处分,责令瑞华及时改正,并暂停瑞华相关业务,期限为一年。联合资信将持续关注该事项的进展情况。

公司投资活动的需求，公司有一定筹资压力。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均增幅为30.19%。2015年，公司筹资活动现金流入量为351.23亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，筹资活动现金流出相应增长，年均复合增长26.25%，2015年公司筹资活动现金流出量为325.09亿元，主要为偿还债务支付的现金。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量17.74亿元，经营现金净流量7.78亿元，现金收入比为78.13%。同期公司投资活动流量净额为-4.56亿元，筹资活动现金流量净额为-34.99亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所下滑，整体收现情况一般；由于盈利水平下滑，公司现金流状况较差，无法满足公司投资需求，公司未来投资规模较大、筹资压力大。

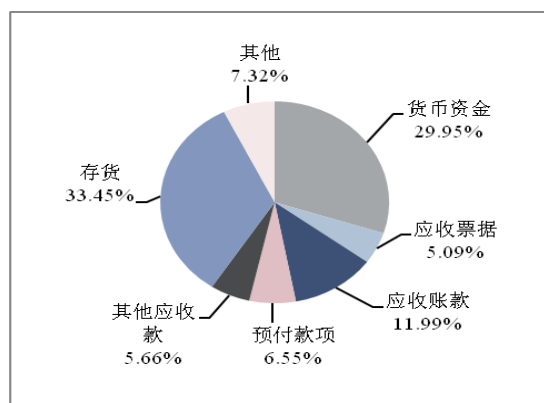
3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额533.60亿元，同比增长1.35%，其中流动资产占30.32%，非流动资产占69.68%。公司资产以非流动资产为主，符合电力生产行业资本密集型特点。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计161.78亿元，同比增长18.31%，主要是货币资金增加所致。公司流动资产中，存货占33.45%，货币资金占29.95%，应收账款占11.99%。

图4 公司2015年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金额为48.46亿元，较2014年底增长93.95%，主要是公司发行“上海信托-贵州金元永续债集合资金信托计划”50亿元使货币资金增加所致。公司主要由银行存款（占99.82%）和其他货币资金（占0.18%）构成。2016年3月底公司货币资金余额为16.69亿元，较2015年底下降65.56%，主要是公司归还银行借款所致。

公司应收账款主要为应收电网公司电费款及公司下属西能电力建设有限公司应收电厂建设工程款。截至2015年底，公司应收账款账面净额19.39亿元，同比下降23.07%。公司对应收账款坏账准备采取按组合计提和按单项计提两种方式，2015年公司共计提应收账款坏账准备1.08亿元，计提比例为5.28%。公司采用账龄分析法提取坏账准备的应收账款账面余额为6.56亿元，占全部应收账款余额的32.05%，共计提取坏账准备256.09万元，从账龄分析，账龄在1年以内的占99.63%，1~5年的占0.07%，5年以上的占0.30%，账龄较短。公司采用个别认定法计提坏账准备分为单项金额重大并单项计提和单项金额虽不重大但单项计提两类，其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额12.26亿元，占全部应收账款的59.89%，年末共计提坏账准备0.93亿元；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款余额1.65亿元，占全部应收账款的8.08%，年末共计提坏账准备0.12亿元。2016年3月底公司应收账款余额为20.14亿元，较2015年底小幅增长3.85%。

公司预付款项主要为未结算工程款和购煤款。截至2015年底，公司预付款项账面余额10.65亿元，较2014年同比增长56.73%，主要是预付工程款增加所致。其中1年以内的占比80.40%，1~2年的占比10.27%，2~3年的占比5.38%，3年以上的占比3.95%。2016年3月底公司预付款项为13.45亿元，较2015年底增长26.92%。

截至2015年底，公司其他应收款余额为

9.15亿元，较2014年底大幅增长81.32%，公司其他应收款主要是支付给中电投融合融资租赁有限公司的保证金和支付给贵阳市花溪区人民政府的项目前期费用等；2016年3月底公司其他应收款余额为8.16亿元，较2015年底下降10.80%。

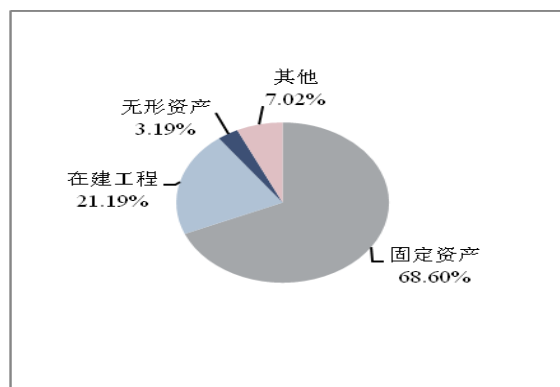
截至2015年底，公司存货余额为54.11亿元，较2014年底下降13.67%。公司存货主要是原材料12.75亿元（跌价准备0.54亿元）；自制半成品及在产品48.70亿元（跌价准备10.32亿元）；库存商品2.25亿元（跌价准备0.53亿元）。2016年3月底公司存货余额为50.86亿元，较2015年底下降6.01%。

公司其他流动资产主要为对关联企业发放的委托贷款。截至2015年底，公司其他流动资产账面余额3.49亿元，主要为公司对贵州云之龙电煤运输投资有限公司（以下简称“云之龙公司”）2.98亿元的委托贷款、对贵州红威公路有限责任公司0.28亿元委托贷款和预缴税款0.23亿元。公司对云之龙公司计提2.82亿元坏账准备（因属于公司清产核资范围，该笔坏账直接计入未分配利润），云之龙公司目前处于停建状态。截至2015年底，公司其他流动资产为0.67亿元。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产总计371.82亿元，同比下降4.60%，主要为其他非流动资产大幅下降所致。其中，固定资产占68.60%，在建工程占21.19%。

图5 公司2015年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司固定资产余额255.07亿元，其中房屋建筑物占43.53%，机器设备占49.58%，运输工具占0.34%；2015年公司对固定资产计提累计折旧138.92亿元，计提固定资产减值准备20.02亿元。2016年3月底公司固定资产余额为264.15亿元，较2015年底基本保持稳定。

截至2015年底，公司在建工程78.80亿元，同比小幅下降3.04%，主要投资项目有：毛家河水电站、象鼻岭水电站、鸭溪电厂技改工程等项目。2016年3月底公司在建工程余额为67.26亿元，较2015年底下降14.65%。

截至2016年3月底，公司资产总额为495.66亿元，较2015年底下降7.11%，主要是公司归还到期借款导致货币资金大幅下降所致。公司资产构成中，流动资产占25.61%，非流动资产占74.39%，与2015年底相比非流动资产比重进一步增加。

跟踪期内，公司资产规模波动中有所下降，资产构成以非流动资产为主。公司流动资产中应收账款和存货占比较大，整体资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计54.57亿元，较2014年底下降10.73%。其中，归属于母公司的所有者权益合计45.61亿元，少数股东权益8.97亿元。所有者权益中，实收资本46.92亿元，资本公积4.14亿元，盈余公积4.67亿元，未分配利润-60.20亿元，主要是公司主营业务亏损，以及清产核资冲减未分配利润所致。2015年12月25日，公司发行“上海信托-贵州金元永续债集合资金信托计划”50亿元，已计入2015年审计报告其他权益工具。

截至2016年3月底，公司所有者权益为53.47亿元，较2015年底略有下降，主要是未分配利润进一步下降所致，其结构较2015年底变化不大。

总体看，公司实收资本保持稳定，未分配利润大幅下降，考虑到永续债债务特征明显，

公司所有者权益规模很小。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 479.03 亿元，同比增长 2.93%，其中流动负债占 57.46%，非流动负债占 42.54%。与 2014 年底相比公司流动负债占比有所下降，主要是由于公司应付债券和长期应付款增长所致。截至 2015 年底，公司流动负债为 275.27 亿元，其中主要由短期借款（占 39.13%）、应付账款（占 9.24%）和一年内到期的非流动负债（占 38.94%）组成。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 203.76 亿元，同比增长 17.34%，主要由长期借款和应付债券构成。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 419.80 亿元，较 2014 年增长 1.41%，其中短期债务和长期债务占比分别为 52.80% 和 47.20%，公司债务结构尚可。从债务指标看，受应付债券和长期应付款增长影响，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持续增长。截至 2015 年底，三项指标分别为 89.77%、88.50% 和 78.41%。考虑到公司于 2015 年 12 月发行的“上海信托-贵州金元永续债集合资金信托计划”50 亿元，若将永续债券计入负债，公司 2015 年底资产负债率为 99.14%；同期，公司全部债务资本化比率为 99.04%。公司债务负担重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 442.20 亿元，较 2015 年底下降 7.69%，其中流动负债和非流动负债分别占比 50.21% 和 49.79%。2016 年 3 月底，公司全部债务为 390.75 亿元，较 2015 年底下降 6.92%，其中短期债务和长期债务分别占比 45.09% 和 54.91%。截至 2016 年 3 月底，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 89.21%、87.96% 和 80.05%。考虑到公司于 2015 年 12 月发行的“上海信托-贵州金元永续债集合资金信托计划”50 亿元，若将其计入负债，公司 2016 年 3 月底资产负债率为 99.30%；同期，公司全部债务资本化比率为 99.22%。

总体看，公司债务结构有待改善，公司有息债务规模大，债务负担重；公司在建项目投资规模大，未来资本支出压力大，短期内债务规模将仍然处于高位。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，受公司货币资金大幅增长影响，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为 58.77% 和 39.12%。公司流动比率和速动比率处于较低水平，一方面由于公司属于电力企业，固定资产相对流动资产占比较高；另一方面公司以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主的流动负债占比较高所致。2015 年公司经营现金流动负债比为 5.49%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 57.18% 和 34.27%，较 2015 年底均略有下降。总体看，公司经营净现金流对流动负债的保障能力弱，公司短期支付压力大。

从长期偿债能力看，2015 年公司 EBITDA 为 31.61 亿元，较 2014 年同比下降 13.37%；同期 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.29 倍和 13.28 倍，公司对全部债务和利息支出的保障能力持续下降。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力弱。

“15 金元 CP001”、“15 金元 CP002”和“15 金元 CP003”发行额度共计 22 亿元。2013~2015 年，公司现金类资产分别为 29.24 亿元、29.76 亿元和 56.69 亿元，分别为待偿额度的 1.33 倍、1.35 倍和 2.58 倍。2016 年 3 月底，公司现金类资产 24.43 亿元，为待偿额度的 1.11 倍。公司现金类资产对“15 金元 CP001”、“15 金元 CP002”和“15 金元 CP003”的保障能力尚可。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为待偿额度的 7.68 倍、6.38 倍和 4.64 倍，同期经营活动现金流量净额分别为待偿额度的 0.59 倍、0.88 倍和 0.69 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“15 金元 CP001”、“15 金元 CP002”和“15 金元 CP003”的保障

程度较高。

表 11 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保单位	担保金额
黄织铁路有限责任公司	6744.10
贵州比德煤业有限公司	388.00
贵州比德煤业有限公司	1200.00
合计	8332.10

资料来源: 公司提供

截至2016年3月底, 公司对外担保合计0.83亿元, 占公司净资产的1.56%, 担保比率低。公司对外担保单位目前经营状况正常, 或有负债风险低。

截至 2016 年 3 月底, 公司共获银行授信额度 236.85 亿元, 尚未使用额度为 68.00 亿元, 公司具备间接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告(报告编号: B201605250137769842), 截至 2016 年 5 月 25 日, 公司无未结清不良信贷信息记录, 已结清的贷款中有 5 笔关注类贷款, 其中 4 笔是由于系统延迟造成还款未能及时到账导致, 中国光大银行贵阳分行已就此 4 笔关注类贷款提供正式书面说明, 另外 1 笔是由于系统上传延迟导致, 中国工商银行贵阳市南明支行已对此笔关注类贷款提供正式书面说明。

6. 抗风险能力

公司作为贵州省第一大火电集团企业, 政府支持力度大; 作为国家电投下属重要子公司, 公司获得国家电投在资金、技术和管理等方面的持续大力支持。公司火电装机容量大, 且具备一定煤炭储量, 一定程度上增强了公司对于煤炭价格波动的抵抗能力。

跟踪期内, 受贵州省水电发电量大增、电网调控及下游用电需求下降等影响, 公司发售电量显著下降; 同时, 火电上网价格下调导致公司盈利能力快速下滑, 加剧了主营业务亏

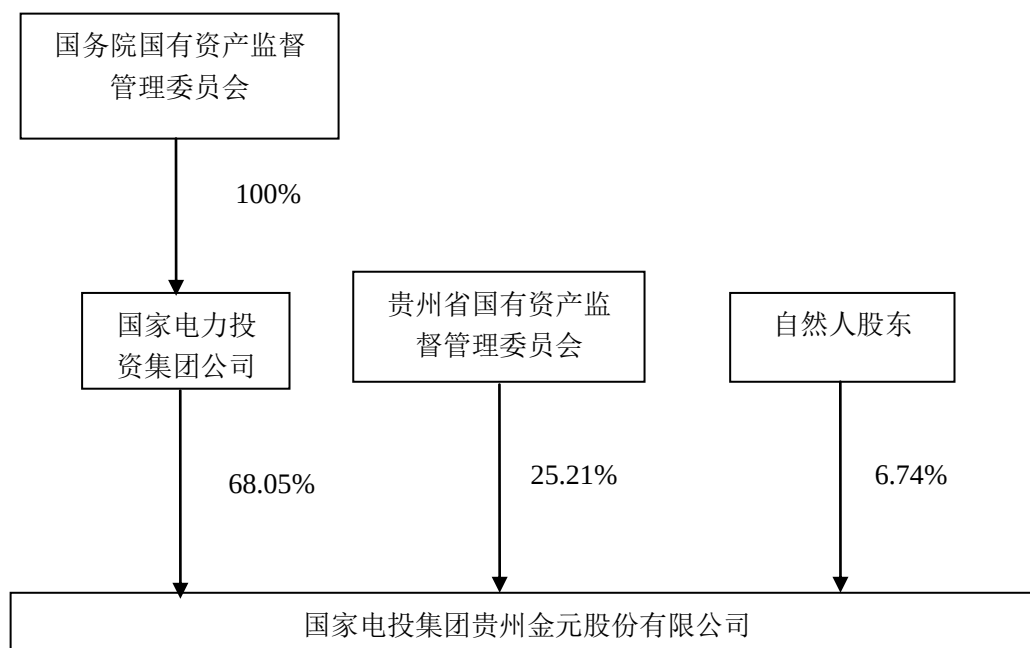
损。另一方面, 公司债务规模保持高位, 债务负担很重, 考虑到“上海信托-贵州金元永续债集合资金信托计划”的债务特征明显, 公司所有者权益规模很小。

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

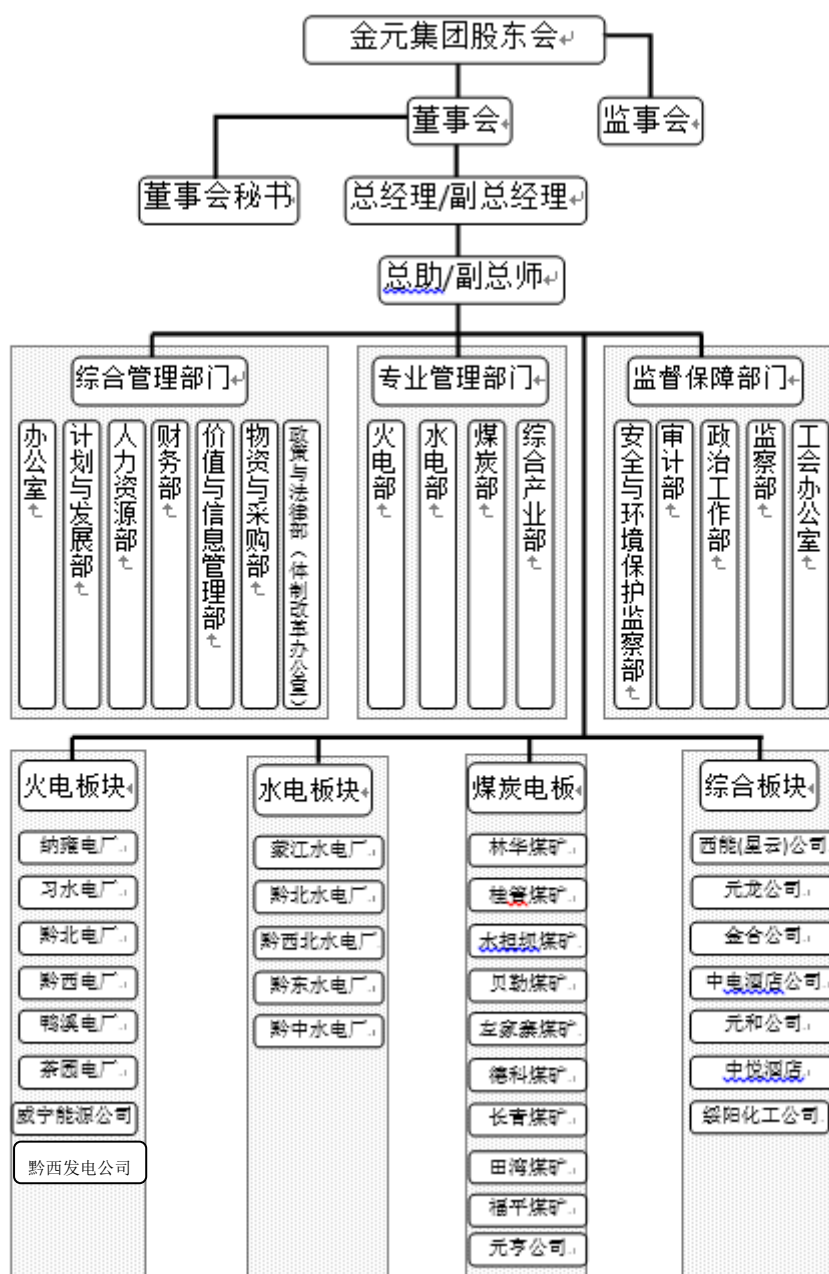
十、结论

综合考虑, 经联合资信评定, 公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为负面, 并维持“15金元CP001”、“15金元CP002”和“15金元CP003” A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.24	29.76	56.69	24.43
资产总额(亿元)	444.02	526.51	533.60	495.66
所有者权益(亿元)	63.85	61.14	54.57	53.47
短期债务(亿元)	170.16	236.26	221.66	176.20
长期债务(亿元)	149.26	177.71	198.14	214.55
全部债务(亿元)	319.42	413.97	419.80	390.75
营业收入(亿元)	160.16	131.13	95.14	21.79
利润总额(亿元)	4.31	0.15	-4.16	0.01
EBITDA(亿元)	34.67	36.49	31.61	--
经营性净现金流(亿元)	13.03	19.42	15.12	7.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.63	4.40	3.30	--
存货周转次数(次)	3.31	2.02	1.30	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.27	0.18	--
现金收入比(%)	102.00	103.76	104.00	78.13
营业利润率(%)	13.98	15.55	17.35	19.85
总资本收益率(%)	5.61	3.83	3.04	--
净资产收益率(%)	1.96	-3.92	-11.49	--
长期债务资本化比率(%)	70.04	74.40	78.41	80.05
全部债务资本化比率(%)	83.34	87.13	88.50	87.96
资产负债率(%)	85.62	88.39	89.77	89.21
流动比率(%)	50.64	46.87	58.77	57.18
速动比率(%)	30.55	25.39	39.12	34.27
经营现金流动负债比(%)	5.76	6.66	5.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.77	1.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.21	11.35	13.28	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中的融资租赁款已计入当期长期债务；3. 2015 年底和 2016 年 3 月底，所有者权益包含公司于 2015 年发行的“上海信托-贵州金元永续债集合资金信托计划”50 亿元。

附件 3 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 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%

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(非流动) 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 4 主体长期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，主体长期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

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息