

信用等级公告

联合[2014] 326 号

联合资信评估有限公司通过对中电投贵州金元集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中电投贵州金元集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。



中电投贵州金元集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 3 月 10 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	368.53	369.63	422.65	447.72
所有者权益(亿元)	69.45	67.87	73.53	74.08
长期债务(亿元)	138.24	127.33	145.21	166.94
全部债务(亿元)	211.45	236.71	290.46	312.39
营业收入(亿元)	141.71	128.08	133.28	107.24
利润总额(亿元)	8.74	6.55	2.15	3.86
EBITDA(亿元)	34.94	35.78	33.31	--
营业利润率(%)	16.66	9.65	14.74	15.56
净资产收益率(%)	8.12	6.45	-0.86	--
资产负债率(%)	81.16	81.64	82.60	83.45
全部债务资本化比率(%)	75.28	77.72	79.80	80.83
流动比率(%)	51.65	52.10	63.85	69.87
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	6.62	8.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	2.50	1.76	--

注: 1. 2013 年三季度财务数据未经审计;

2. 公司计入长期应付款中的融资租赁款在指标计算中已计入当期长期债务和全部债务。

分析师

赵楠 姬宝龙

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中电投贵州金元集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为中国电力投资集团公司(以下简称“中电投”)下属的重点电力生产企业,在股东支持、资源禀赋、地方政府支持等方面具备的综合竞争实力。同时,联合资信也关注到公司盈利能力受煤炭价格波动影响较大以及债务负担重等对公司主体长期信用的不利影响。

近年来,公司不断加大投资力度,积极推进下属各火电站技术改造。未来公司在建水电站建成投产和水电上网电价的上涨,将有利于公司水电业务板块盈利能力的提升。同时,受益于贵州省煤炭资源整合政策的颁布实施,公司向上游煤炭产业拓展,有利于保证公司电煤供应和持续盈利能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司发电板块收入稳定,在装机容量和发电量方面优势明显。
2. 公司作为中电投下属重要子公司,获得中电投在资金、技术和管理等方面的持续大力支持。
3. 作为贵州省重点火电企业,政府补贴力度大。

关注

1. 近年来,电煤自给率低,贵州省煤炭价格的波动对公司盈利能力造成较大影响。
2. 水电受天气影响较大,雨水环境可能对公司水电业务的盈利能力产生影响
3. 公司铝合金业务受下游钢厂不景气影响,盈利能力持续走弱。

4. 未来公司项目投资规模将维持在一定的水平，同时考虑到公司目前债务水平高，公司未来融资压力大。
5. 公司债务规模大，债务负担重。

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）与中电投贵州金元集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中电投贵州金元集团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，未因中电投贵州金元集团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中电投贵州金元集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中电投贵州金元集团股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 3 月 10 日至 2015 年 3 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

贵州金元集团股份有限公司于 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，中国电力投资集团公司（以下简称“中电投”）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；截至 2012 年底，公司实收资本 549823.94 万元，其中：中电投占 58.08%，贵州省国有资产监督管理委员会占 21.52%，贵州盛华源实业有限公司占 0.52%，自然人股东占 19.88%。根据 2013 年 7 月 22 日公司股东大会的决议，公司拟对自然人股东进行退股（或减持），退股完成后，公司总股本变更为 459699.5 万股，其中：中电投持有 309780 万股，占总股本的 67.39%；贵州省国有资产监督管理委员会持有 118310.7 万股，占总股本的 25.74%；4210 名自然人合计持有 31608.8 万股，占总股本的 6.87%，公司已于 2013 年 11 月完成工商登记的变更。

公司的经营范围：从事电力生产、供应、检修；电力建设、与其他产业的横向联合及以第三产业；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 4 家控股火电厂、29 家水电站、9 对矿井，纳入合并范围子公司 8 家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 422.65 亿元，所有者权益合计为 73.53 亿元（其中少数股东权益 11.62 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 133.28 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产

总额 447.72 亿元，所有者权益合计 74.08 亿元（其中少数股东权益 12.13 亿元）。2013 年 1~9 月公司实现营业收入 107.24 亿元，利润总额 3.86 亿元。

公司地址：贵阳市瑞金北路 136 号；法定代表人：王祥富。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，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）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸

易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操

作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国

务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业分析

公司主营收入来自电力板块，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。

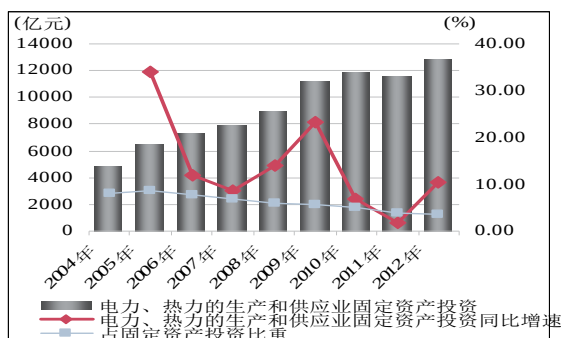
1. 电力行业总体运行概况

电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是关系国计民生的基础产业。作为一种先进的生产力和基础产业，电力行业对促进国民经济发展和社会进步起到了重要的作用，与社会经济和社会发展有着十分密切的关系，不仅关系着国家经济安全的重大问题，而且与人民生活、社会稳定密切相关。随着中国经济的发展，对电的需求量不断扩大，电力销售市场的扩大又刺激了整个电力生产的发展。

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。2011年全年固定资产投资完成额（不含农户）为301933亿元，同比增长23.8%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为11557亿元，同比增长1.8%，为近十年最低值，并远远低于全中国城镇固定资产投资23.8%的增速；占全中国城镇固定资产投资的比重为3.8%。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。

图2 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。与此同时，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事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

2013年1~9月份，全国固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比名义增长20.2%（扣除价格因素实际增长20.2%）。

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%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。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。

2013年1~9月份，全国基建新增发电生产能力5457万千瓦，比上年同期多投产1319万千瓦；其中，水电1866万千瓦、核电221万千瓦、风电647万千瓦、太阳能发电321万千瓦，分别比上年同期多投产929万千瓦、221万千瓦、59

万千瓦和290万千瓦；火电新投2402万千瓦，比去年同期少投180万千瓦。

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，火电新增装机投资将有所萎缩，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。从短期来看，火电新增装机规模增速的下降，在一定程度上会对电力自动化市场产生影响，但长期而言电力行业的发展仍将利好电力自动化。

电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，国家电网“十二五”期间将投资约2.55万亿用于电网建设，同比提升68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。长期薄弱的配电网建设正在日益受到重视，中国电网建设在降低配电网线损率、提高智能化程度、改善供电质量、优化电网综合能效等方面的投资力度有加大趋势。

近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2012年的49.47%。2011年电网投资较上年有所增长，全年完成投资3682亿元，同比增长6.77%，投资规模占电力投资比例达到49.80%，比上年同期增加1.44个百分点。2012年，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三

年来的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为49.47%，与上年同期相比回落0.1个百分点。2012年全国电网建设完成投资3693亿元，同比微增0.2%。

2013年1-9月份，全国跨区送电完成1803亿千瓦时，同比增长15.9%。其中，华北送华中（特高压）72亿千瓦时，同比下降0.7%；华北送华东129亿千瓦时，同比下降5.6%；东北送华北124亿千瓦时，同比增长67.0%；华中送华东657亿千瓦时，同比增长58.1%，华中送南方183亿千瓦时，同比下降11.8%；西北送华北和华中合计329亿千瓦时，同比下降8.8%；三峡电厂送出电量675亿千瓦时，同比下降12.3%。

装机容量

近年中国发电装机容量增长较快，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。2012年，基建新增发电设备容量8020万千瓦，年底全国发电装机11.45亿千瓦，同比增长7.8%；完成投资7466亿元，同比下降1.9%；全口径发电量4.98万亿千瓦时、同比增长5.2%，发电设备平均利用小时4572小时、同比下降158小时。

2012年，全国火电完成投资继续下降，年底装机8.19亿千瓦，同比增长6.60%，所占全国装机容量比重较上年回落0.70个百分点；电煤供应总体平稳，发电量同比增长0.30%，全国火电设备平均利用小时比上年降低340小时。全国火电机组供电标准煤耗326克/千瓦时，同比下降3克/千瓦时；烟气脱硫机组占煤电机组的比例约为90.00%；烟气脱硝机组容量达到2.30亿千瓦，同比增长65.00%；烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放绩效值均比上年有所下降。2012年，全国跨区送电量2018亿千瓦时、同比增长20.20%，跨省输出电量7222亿千瓦时、同比增长14.20%。其中，西北外送电量同比增长9.10%；华中外送同比增长38.00%，包括送华东增长48.20%、送西北增长146.50%、通过特高压送华北同比增长231.90%；南方电网区域

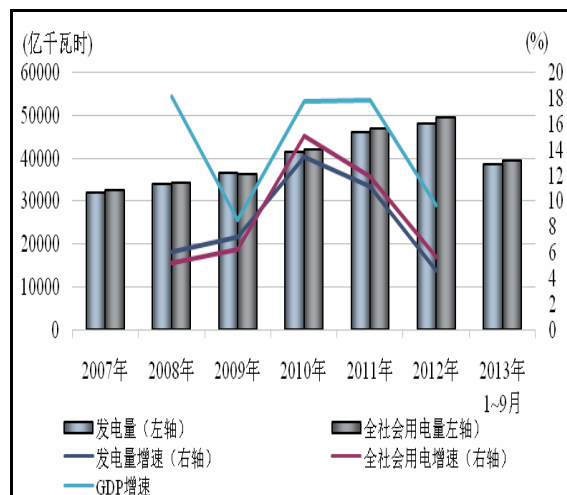
西电东送电量1243亿千瓦时、同比增长28.30%，增速较上年提高41.50个百分点。

2012年全国水电年底装机2.49亿千瓦，同比增长6.80%；投资同比增长31.50%；发电量同比增长29.30%，水电设备平均利用小时比上年提高536小时。并网风电年底装机6083万千瓦，跃居世界第一；发电量1004亿千瓦时，首次超过核电发电量；风电设备平均利用小时比上年提高18小时，风电利用率略有提高，其中分散开发的省份利用小时较高，供应能力富裕且集中开发的东北地区有所下降。并网太阳能年底装机328万千瓦，同比增长47.80%；发电量35亿千瓦时，比上年增长4.10倍。核电年底装机1257万千瓦，与上年持平；发电量982亿千瓦时，同比增长12.60%。

2013年1~9月，电源投资微增，其中核电投资下降幅度较大。基建新增发电装机容量较上年同期增长超过三成，西南水电集中投产带动水电新增规模创同期新高；电源项目在建规模同比大幅减小。

电力生产与销售状况

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

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,全国电力供需总体仍然偏紧。2012年,全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时,同比增长5.50%,增速比上年回落6.50个百分点,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;二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

截至2013年9月底,全社会用电量39452亿千瓦时,同比增长6.97%,增速较上年同期回落 2.06个百分点。

电力生产方面,2012年受经济增长放缓等因素影响,全国电力消费增长平缓,由于电力消费增速回落及水电大发,全年火电设备利用小时比2011年明显下降。火电企业燃料成本压力减轻,加上来水较好、水电大发,发电集团整体经营状况好于2011年。

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。

2012年,全年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4572小时,较2011年降低158小时。其中,水电设备平均利用小时3555小时,同比增加536小时;火电设备平均利用小时4965小时,同比降低340小时;核电7838小时,同比增加79小时;风电1893小时,同比增加18小时。

2012年,全国6000千瓦及以上电厂供电标准煤耗326克/千瓦时,同比降低3克/千瓦时;

全国电网输电线路损失率6.62%,同比增加0.10个百分点。

截至2013年9月底,全国6000千瓦及以上电厂发电装机容量11.63亿千瓦、同比增长9.5%。其中,水电2.31亿千瓦、火电8.42亿千瓦、核电1461万千瓦、并网版本风电6826万千瓦。根据国家统计局统计,1~9月份,全国规模以上电厂发电量38688亿千瓦时,同比增长6.8%,增速比上年同期提高3.2个百分点,其中,全国规模以上电厂水电发电量5843亿千瓦时,同比增长4.0%,增速比上年同期降低20.3个百分点;全国规模以上电厂火电发电量31116亿千瓦时,同比增长6.5%;全国核电发电量803亿千瓦时,同比增长11.7%。6000千瓦及以上风电厂发电量993亿千瓦时,同比增长40.6%。1~9月全国发电设备累计平均利用小时3385小时,比上年同期降低55小时,降幅与1-8月份基本持平。

电网供电方面,近年中国电网建设成果显著,青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产,电网供电能力及跨区域输送能力继续增强,大范围优化配置资源能力不断提高。2012年,全国基建新增220千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为3.2万公里和1.8亿千伏安,分别同比减少0.4万公里和0.3亿千伏安。截至2012年底,全国电网220千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为50.7万公里、22.8亿千伏安,分别同比增长6.7%和8.3%。

2012年,全国电力供需总体平衡。华北、华东和华中区域电力供需平衡;东北和西北地区电力供应能力富余;南方区域前紧后松、总体平衡,在前四月出现少量错峰限电。2013年1~9月份,全国全社会用电量39452亿千瓦时,同比增长7.2%,增速比上年同期提高2.4个百分点。其中,第一产业用电量776亿千瓦时,同比增长0.1%,占全社会用电量的比重为2.0%;第二产业用电量28689亿千瓦时,同比增长6.5%,占全社会用电量的比重为72.7%,对全

社会用电量增长的贡献率为66.1%；第三产业用电量4758亿千瓦时，同比增长10.9%，占全社会用电量的比重为12.1%，对全社会用电量增长的贡献率为17.7%；城乡居民生活用电量5230亿千瓦时，同比增长8.9%，增速比上年同期低2.7个百分点，占全社会用电量的比重为13.3%，对全社会用电量增长的贡献率为16.2%。

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低于其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。2013年1~9月份，全社会用电量增速高于全国平均水平（7.2%）的省份有13个，其中增速高于10%的省份为：新疆（32.1%）、青海（12.6%）、重庆（12.6%）、安徽（12.5%）和云南（11.5%）；全社会用电量增速最低的两个省份分别为黑龙江（1.8%）、吉林（2.4%）和山西（3.0%）。

竞争格局

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”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。五大发电集团是指中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）、中国国电集团公司、中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）、中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）；非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司等；地方电力集团主要包括申能集团有限公司、广东省粤电

集团有限公司等。此外，随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

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，在当地积极展开扩张与收购行动，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。截至2012年末，五大发电集团总装机容量约为55095万千瓦，约占全国装机总量的49.00%；2012年的总发电量约为23917亿千瓦时，约占全国发电总量的50.00%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、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。

表1 2012年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位：万kWh，亿kWh，%)

项目	2012 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	13508	12.01	6087	12.73
国电集团	12008	10.68	4898	10.24
大唐集团	11400	10.14	5115	10.69
华电集团	10179	9.05	4323	9.04
中电投集团	8000	7.11	3494	7.30
合计	55095	49.00	23917	50.00

资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从区域竞争特征看，目前中国电力市场可划分为华北、东北、华东、华中、西北和南方等六个区域性市场。从五大发电集团的竞争区域来看，华能集团在华北电网、华东电网、南方电网占有较大的市场份额；大唐集团在华北电网占有主导地位；华电集团发电资产分布的省份比较集中，在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位；中电投集团的优势在华东地区，且核电规模较大。

2. 行业关注

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。

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年以来，全国煤炭均价呈快速回落趋势，总体低位运行。截至2013年7月3日，环渤海动力煤价跌破每吨600元大关，5500大卡动力煤综合平均价格报收为596元/吨；秦皇岛港动力煤价延续跌势，5500大卡发热量动力煤价格为585-595元/吨。

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。2012年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、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，并明确表示提高上海和广东等8省(区、市)天然气发电上网电价，于9月25日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自2009年11月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

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。贵州省是我国重要的能源基地、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极，各项政策和措施都为贵州的经济发展提供了支持。

近些年来，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，2013年贵州省地区生产总值8006.79亿元，增长12.5%。固定资产投资7102.78亿

元,比上年增长 29.0%。金融机构存款余额 13265.01 亿元、贷款余额 10104.30 亿元。2013 年贵州省社会消费品零售总额 2285.70 亿元,比上年增长 14.0%。其中,城镇消费品零售额 1873.68 亿元,增长 13.9%。

居民生活水平方面,2013 年城镇居民人均可支配收入 20667.07 元,比上年增长 10.5%。城镇居民人均消费性支出 13702.87 元,增长 8.9%。

财政收入方面,2013 年贵州省财政总收入 1919.18 亿元,比上年增长 16.7%,其中税收收入 838.99 亿元,比上年增长 23.1%,非税收入 366.73 亿元,比上年增长 10.3%。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截止 2012 年 12 月 31 日公司的总股本为 549823.94 万元,其中:中电投占 58.08%,贵州省国有资产监督管理委员会占 21.52%,贵州省盛华源实业有限公司占 0.52%,自然人股东占 19.88%。国务院国有资产监督管理委员会持有中电投 100% 股份,因此国务院国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。

2013 年 7 月 22 日公司股东大会的决议,公司拟对自然人股东进行退股(或减持),退股完成后,公司总股本变更为 459699.5 万股,其中:中电投持有 309780 万股,占总股本的 67.39%;贵州省国有资产监督管理委员会持有 118310.7 万股,占总股本的 25.74%;4210 名自然人合计持有 31608.8 万股,占总股本的 6.87%,公司已于 2013 年 11 月完成工商登记的变更。

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 2013 年 9 月底,公司拥有员工 11472 人,

并表子公司 8 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 2013 年 9 月底,在电力生产领域,公司火电业务参股 4 家火电厂,总装机容量 660 万千瓦时,控股及参股火电权益装机容量为 774.8 万千瓦时,水电业务拥有 29 家水电站,水电总装机容量达 71.545 万千瓦时;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 15.5 万吨的生产能力。

3. 人员素质

公司董事长王祥富先生,1961 年出生,高级会计师;曾任江苏省徐州发电厂财务科会计、副科长、科长、副总会计师;江苏省电力工业局财务处副处长、处长;江苏省电力公司副总经理;国家电力公司华东公司总会计师、党组成员,华东电网有限公司总会计师、党组成员;上海市电力公司副总经理、党委委员;英大证券有限责任公司董事、总经理;现任中电投副总会计师,中电投财务有限公司总经理,公司董事长、党委书记。

公司总经理刘立新先生,1962 年出生,硕士研究生学历,高级工程师;曾任吉林热电厂值长组组长、锅炉分场主任、厂长助理、副厂长兼总工程师,吉林双辽发电厂厂长;中电投发电运行分公司总经理、党组书记;中电投发电运营管理有限公司执行董事、总经理、党组书记;中电投遵义产业发展有限公司董事长、总经理、党组书记;现任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2013 年 9 月底,公司员工总数为 11472 人,其中管理人员占 26.45%,生产人员占 68.38%,其他人员占 5.17%;从学历构成来看,员工中具有大专及以上学历的占员工总数的 43.06%,具有中等(包括中专、高中、

技校)学历的占 50.58%，初中及以下学历的占 6.36%；从年龄结构上看，员工中 30 岁以下的占 31.79%，30~50 岁的占 64.20%，50 岁以上的占 4.01%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备丰富的行业管理经验；公司岗位构成、员工素质符合行业特点，能够满足生产经营需要。

4. 外部环境

公司火电板块（控股电厂）占贵州火电装机容量容量的 1/3 左右，是贵州省第一大火电集团企业，主力机组为 16 台 300MW 机组，全部接入贵州省 500KV 电网，且均分布在毕节地区，属于典型的坑口型电厂。

贵州省火电厂绝大多数采用公路运输，少数采用铁路运输，公司火电厂处于坑口附近，煤炭运输距离在 3~80 公里范围，平均运输距离低于 60 公里，平均运输成本低于 60 元/吨；坑口型电厂的特点，使得公司的原煤供应具有良好保障，且在煤炭议价上具有一定的主导权。

公司火电厂所处毕节地区，当地财政收入大部分依赖煤炭产业链，火电厂是当地煤炭的主要消纳用户，形成了火电企业在地方经济中的决定性地位，从而确保火电厂煤炭供应是各级地方政府经济工作的重点。

贵州号称“西南煤海”，是中国南方最大的产煤省区，也是煤炭输出主要省份之一，在全省 88 个县（市、区）中，产煤县有 74 个，含煤面积约 7 万平方公里，据贵州省能源局统计，贵州省煤矿预测储量约有 864 亿吨，居全国第 5 位。

2011 年 5 月，贵州省能源局下发《关于加快推进煤矿企业兼并重组工作指导意见》，旨在努力改变贵州煤矿企业“多、小、散”以及大矿建设滞后等落后状况，以实现煤企持续快速发展。

公司子公司贵州能发电力燃料开发有限

公司（以下简称“能发公司”）作为贵州省内具有较大规模的煤炭生产企业，在煤炭资源整合上具有一定优势，同时通过联合、改造地方小型煤矿扩大煤炭生产能力。

总体看，公司在政策支持、资源获取等方面面临良好的外部环境。

5. 股东支持

公司股东中电投是在国家电力体制改革过程中，按照《国务院关于组建中国电力投资集团公司有关问题的批复》（国函[2003]17 号文），在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，是国务院同意进行授权投资的机构和国家控股公司的试点，为五家大型国有独资发电企业集团之一。

中电投是集电源的开发、投资、建设、经营及管理，电能设备的成套、配套、监造、运行、检修、销售，电力及相关技术的科技开发为一体，跨地区、跨行业、跨所有制和跨国（地区）经营的特大型电力集团。截至 2012 年底，中电投注册资本 120 亿元。

中电投对公司增资扩股以来，对公司派驻高级管理人员，整合公司业务，提供技术、人才支持，逐步完善公司的管理体制，将公司纳入中电投的投融资体系。

作为贵州省重点发电企业，贵州省政府给予公司较大支持，给予公司电煤储备奖励、电价补贴等，针对贵州省煤炭价格上涨，贵州省政府给予公司一定电煤补贴款；2010~2012 年公司收到政府补助分别为 6670.78 万元、37345.97 万元和 26404.00 万元。

总体看，公司控股股东中电投综合实力强大，中电投和地方政府对公司支持力度较大，有利于公司整体实力的提升。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司为国有控股公司，已按照《中华人民

共和国公司法》等相关法律法规，建立了相对完善的法人治理结构，建立了健全的股东大会、董事会、监事会及总经理制度。

股东大会由全体股东组成，是公司的权利机构，依照《公司法》和章程形式决定公司经营方针、选举更换董事、选举更换由股东代表出任的监事、审议批准年度财务预算、审议批准利润分配方案等职权。

公司董事会对出资人负责，是公司的最高经营决策机构。董事会由 11 名董事组成，任期三年。董事会设董事长一人、副董事长一至两人，董事长和副董事长由公司董事担任，以全体董事的过半数选举产生和罢免。

公司监事会由 5 人组成，其中职工代表的比例不低于三分之一，监事会成员由股东代表和公司职工代表担任；设监事会主席 1 名。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任。公司总经理对董事会负责。

公司依照《中华人民共和国公司法》等相关规定，规范并完善公司的组织和行为，能够较好的规范重大经营决策制定程序，保障出资人及公司的合法权益。

总体上看，公司机构设置健全，法人治理结构完善。

2. 管理水平

随着中电投的增资控股，公司的组织架构逐步清晰和内部管理制度逐步完善。

资金管理方面，公司制定了《资金管理制度》，公司资金管理坚持“集中管理、分级支付、按预算执行”原则、财权和事权分开原则、安全与效益并重原则；公司总经理是资金管理的第一负责人，分管财务工作的副总经理或总会计师协助总经理管理资金，财务部门是资金管理的职能机构；公司各项资金收支都必须纳入预算管理；公司根据所属各单位每月 25 日上报的下月资金使用计划，核定各单位的月度资金计划。

投资管理方面，公司对外投资由公司本部

实施，所属各单位不得对外投资；公司对外长期投资，应经公司董事会决议通过，并设立项目管理组；公司短期金融理财投资，由公司财务部门根据公司资金预算情况和金融市场行情，提出报告，经公司领导同意后方可实施；公司的投资活动严格按照有关规定执行，对外投资总额不超过净资产的 50%，用于非生产性项目的投资，应不超过非生产性资产折旧和公益金的数额。

工程项目管理方面，公司执行《工程项目管理审计实施办法》。公司工程项目管理审计由公司审计部统一管理、分级负责，实行公司、二级企业（包括分公司、全资和控股子公司、公司直接管理的发电厂以及托管电厂运营公司）、三级企业（包括二级企业所属的区域公司、项目公司、煤矿、水电站、房地产、铁合金等下属单位），共同组成三级审计制；公司执行“谁投资谁审计”原则。审计内容主要包括：开工前对工程项目的审批手续、项目机构、资金、概（预）算、合同、施工准备等进行审计；建设期对监理单位的选择、勘察、设计单位的选择、施工单位的选择等方面进行审计；竣工决算审计阶段对决算资料、工程收入等进行审计。

安全生产管理方面，公司执行《安全生产工作规定》。公司各单位成立安全生产委员会（简称“安委会”），负责统一领导本单位的安全生产工作，研究决策本单位安全生产的重大问题；贯彻“谁主管、谁负责”、“管生产必须管安全”的原则。

采购方面，公司设立物资与采购部，负责组织开展公司物资和服务采购分类管理、采购策略管理、采购流程管理、采购标准管理；负责各产业板块物资管理，负责供应商管理，负责公司职权范围内的物资与服务的招标；负责审核所属单位物资采购需求，负责公司采购需求管理，招标采购计划管理。

公司制定一系列管理制度用以规范企业管理，提高经营效率。同时联合资信也关注到，

公司虽制定了一系列相关管理规章制度，但由于重组时间尚短，公司在相关管理制度执行上还有进一步完善的空间。

总体看，中电投增资控股后，公司管理体制逐步健全，管理制度较为完善，内部管理逐步规范，未来趋势向好。

六、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。公司主要收入来源为发电收入，其余板块对公司收入影响较小。

从公司收入的构成上看，2010~2012 年，发电收入保持稳定的增长；煤炭收入方面，由于能发公司不再承担系统内部统购统销任务，公司煤炭贸易规模大幅下降，所以公司煤炭板块收入在 2011 年大幅下降；铁合金板块，受下游钢厂不景气影响，公司 2011 年铁合金收入下降，此后由于公司积极拓展渠道，铁合金贸易增长，该板块收入上升；公司其余的板块由于收入较小（其中子公司贵州西能电力建设有限公司较多的电站建设项目在 2010 年结清，所以 2010 年公司其他板块的收入占比相对较大），对于公司收入的影响小。总体上，

2010~2012 年，公司营业收入呈波动下降趋势，分别为 141.72 亿元、128.09 亿元和 133.27 亿元。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 107.24 亿元，为 2012 年全年的 79.77%，从趋势上看，2012 年开始公司盈利能力回升。

从毛利率上看，2011 年受贵州省煤炭价格的上涨的影响，公司火电板块的成本大幅上升，使得发电业务的毛利率大幅下降，从而使综合毛利率也大幅下降，2012 年虽然贵州省煤价总体上涨（由于贵州省交通不便，省内煤价相对于国内煤价变动滞后，同时由于贵州省煤炭价格中加入了煤炭价调基金，所以 2012 年贵州省煤价上涨），但受益于电价上涨，公司火电业务毛利率有所回升，同年由于雨水充足，水电满发，对公司发电业务毛利率也有所贡献；煤炭板块方面，2010 年公司煤炭业务的收入主要是煤炭贸易，由于主要供应公司的火电厂，其毛利率为负，2011 年开始公司煤炭收入主要为自产煤的销售收入，公司的该板块的毛利率大幅上升；铁合金板块受下游钢厂不景气影响，毛利率不断下降。2013 年 1~9 月，公司发电业务毛利率进一步上升到 17.14%，煤炭业务方面，由于煤价走低有所下降，铁合金业务由于下游持续低迷，毛利率进一步下降，综合毛利率主要受发电业务的影响上升至 16.16%。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 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	98.12	69.24	16.16	100.79	78.69	7.06	102.79	77.13	14.17	82.05	76.51	17.14
煤炭	49.89	35.20	-0.17	3.51	2.74	30.73	6.26	4.70	40.26	5.75	5.36	31.62
铁合金	8.46	5.97	12.11	6.02	4.70	10.89	14.25	10.69	4.15	14.91	13.90	0.78
房地产业	8.74	6.17	24.51	6.82	5.32	24.38	5.47	4.10	29.78	1.67	1.56	36.83
电站委托运营	5.19	3.66	11.88	5.30	4.14	0.48	3.54	2.66	2.02	2.94	2.74	14.82
其他	15.11	10.66	37.89	8.62	6.73	39.50	3.36	2.52	60.35	1.96	1.83	38.68
内部交易抵销	-43.79	-30.90	--	-2.97	-2.32	--	-2.40	-1.80	--	-2.04	-1.90	--
合计	141.72	100.00	17.83	128.09	100.00	10.83	133.27	100.00	16.03	107.24	100.00	16.16

资料来源：公司提供

注：由于各版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

2. 业务板块

火电板块

公司目前拥有 4 家控股火电厂，总装机容量 584 万千瓦时，占贵州电网的 17.66%，占贵州统调电网的 19.66%，占贵州火电装机容量的

32.46%，是贵州省第一大火电集团企业。同时，公司参股 4 家火电厂，总装机容量 660 万千瓦时。公司控股及参股火电权益装机容量为 774.8 万千瓦时。（详见下表）

表 3 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	(1).纳雍发电总厂	100%	2400	8×300	2400
	(2).习水发电厂	100%	540	4×135	540
	(3).黔北发电总厂	79.26%	1700	4×300+ 4×125	1347
	(4).黔西发电厂	86.93%	1200	4×300	1043
	控股小计		5840		5331
参股 电厂	(5).盘南发电厂	25.00%	2400	4×600	600
	(6).鸭溪发电厂	49.00%	1200	4×300	588
	(7).发耳发电厂	41.96%	2400	4×600	1007
	(8).野马寨发电厂	37.00%	600	3×200	222
	参股小计		6600		2417
	合计		12440		7748

资料来源：公司提供

近三年，公司火电发售电量保持相对稳定，分别保持在 330 亿千瓦时和 300 亿千瓦时左右。2012 年，公司火电实现发电量 319.60 亿千瓦时，实现上网电量 293.43 亿千瓦时，综合厂用电率为 8.19%（公司的供电机组中 30 万千瓦和 12.5 万千瓦机组的厂用电率平均为 7%和 11%）。

表 4 公司火电发电量和上网电量
（单位：亿千瓦时，%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
发电量	329.26	330.13	319.60	263.00
上网电量	303.86	303.26	293.43	241.16
综合厂用电率	7.72	8.14	8.19	8.3

资料来源：公司提供

从上网电价上看，2010~2012 年间，由于多次上调上网电价，公司火电平均上网电价分别为 0.26761 元/千瓦时、0.29274 元/千瓦时和

0.32692 元/千瓦时，2013 年 1~9 月公司火电上网电价为 0.3825 元/千瓦时。

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。

2010~2012 年，公司煤炭采购总量分别为 1726 万吨、1890 万吨和 1936 万吨；2013 年 1~9 月，公司煤炭采购总量为 1298.60 万吨。

从采购集中度上看，2010~2012 年，前五家供煤单位合计采购量占公司总采购量比重分别为 50.05%、51.81%和 24%，采购较为集中，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 年以前计划煤占比 75%左右，2012 年以后市

场煤的采购占主要部分。2010~2012 年，公司计划煤实际采购量分别为 1329.11 万吨、1516.18 万吨和 579.00 万吨，计划煤合同兑现率分别为 81.89%、91.89%和 106.24%，其中 2011 年受煤炭价格上涨影响，火电企业经营困难，地方政府加大计划煤供应力度，用以保证火电企业正常经营。2010~2012 年，公司电煤供应中市场煤采购量分别为 397.16 万吨、373.96 万吨和 1357 万吨。

从煤炭采购价格上看，贵州省年平均煤价近 3 年上涨，公司入厂标煤单价也逐年上涨，从 2010 年的 475.44 元/吨上涨至 2012 年的 620.94 元/吨，计划煤采购价格从 446.11 元/吨上涨至 576.00 元/吨，市场煤采购价格从 484.39

元/吨上涨至 639.00 元/吨。2013 年 1~9 月，公司计划煤和市场煤的采购单价分别为 552.44 元/吨和 594.24 元/吨。

从自供煤比例看，2010~2012 年，公司自供煤比例分别为 3.39%、5.66%和 4.18%，2013 年 9 月底达到 6.31%，公司虽形成一定规模的自供煤比例，但仍难对煤价做平抑。未来随着贵州省煤炭整合进度的推进，自有煤矿产能逐渐达产，公司自供煤比例将得到较大提升。

总体看，公司火电板块发售电量保持相对稳定，原材料供应有保证，未来随着自供煤比例上升，公司对煤炭价格上涨将形成一定的抗风险能力，保证较为稳定的盈利能力。

表 5 公司近年煤炭采购相关指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
煤炭采购总量（万吨）	1726.28	1890.13	1936.00	1298.60
入厂煤热值（千焦/千克）	17247.00	16415.00	16884.00	16856.00
入厂标煤单价（元/吨）	475.44	603.95	620.94	583.51
计划煤合同采购量（万吨）	1623.00	1650.00	545.00	406.70
计划煤合同兑现率（%）	81.89	91.89	106.24	87.51
计划煤实际采购量（万吨）	1329.11	1516.18	579.00	355.88
计划煤采购价格（元/吨）	446.11	555.60	576.00	552.44
市场煤采购量（万吨）	397.16	373.96	1357.00	942.71
市场煤采购价格（元/吨）	484.39	623.39	639.00	594.24

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 2013 年 9 月底，公司下属拥有 29 家水电站（其中全资 19 家、控股 10 家），水电总装机容量达 71.545 万千瓦时，权益装机容量 67.46 万千瓦。

表 6 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	方竹电站	8.20

电厂名称	项目名称	总装机容量(MW)
地区	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
	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

电厂名称	项目名称	总装机容量(MW)
	合计	267.60
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
	合计	111.15
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
合计		715.45

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司水电发电量分别为 17.40 亿千瓦时、16.93 亿千瓦时和 24.11 亿千瓦时，发电量有所波动主要是受各发电站所处流域年降水量影响。2010~2012 年，公司上网电量分别为 17.08 亿千瓦时、16.64 亿千瓦时和 23.68 亿千瓦时。公司综合厂用电率分别为 1.84%、1.71%和 1.77%。

2013 年 1~9 月，由于天气原因（干旱），公司水电发电量只有 13.00 亿千瓦时，上网电量为 12.77 亿千瓦时，综合厂用电率为 1.69%。

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 0.2390 元/千瓦时~0.2674 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将随之得到较大提升。

表 7 公司水电发电量和上网电量

(单位：亿千瓦时，%)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
发电量	17.40	16.93	24.11	13.00
上网电量	17.08	16.64	23.68	12.77
综合厂用电率	1.84	1.71	1.77	1.69

资料来源：公司提供

目前，公司水电在建的项目主要有：毛家河、灰洞和七里塘水电站，项目总投资 18.60 亿元，总装机容量 26 万千瓦时，未来这些项目的建成达产，将使公司水电发电量实现较大增长。

煤炭板块

煤炭业务方面，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 2013 年 9 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 5.3 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 12 家，权益产量为 122 万吨/年。

表 8 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	--	--	--

资料来源：公司提供

2011 年，由于能发公司不再承担系统内部统购统销任务，公司煤炭贸易规模大幅下降，煤炭板块实现收入也明显下降。

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，现金的比例占 50%以上。

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，2012 年煤炭板块已建成投产的煤矿有贝勒、左家寨、林华、木担坝煤矿，目前生产、经营情况良好。公司煤炭产能近年来增长较快，2010~2012 年，公司实现原煤产量分别为 67.11 万吨、113.10 万吨和 124.00 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 2010 年的 1.80 吨/工波动上升至 2012 年的 1.89 吨/工，主要是产量增加导致。

表 9 公司煤炭生产情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
原煤产量 (万吨)	67.11	113.10	124.00	105.85
原煤销量 (万吨)	71.28	159.98	124.68	106.93
全员效率 (吨/工)	1.80	1.95	1.89	2.72
死亡率 (人/百万吨)	3.30	1.77	0	0

资料来源：公司提供

注：由于销售库存煤，所以原煤销量近年来比产量高

从安全生产指标看，公司 2010 年公司该指标为 3.3 人/百万吨（死亡原因分别为工作面空顶导致冒顶、移动耙斗机时侧翻和检查联线

时发生爆炸），高于贵州省安全生产指标。2011 年以来公司该指标表现良好，2011 年为 1.77 人/百万吨（死亡原因分别为工作面矸石伤人和皮带机头驱动滚筒伤人），2012 年及 2013 年 1~9 月均为 0 人/百万吨，均低于贵州省 2.0 人/百万吨的安全生产指标。从事故发生情况看，近 3 年主要事故中顶板事故和运输事故分别 2 次，放炮事故 1 次，虽然 2012 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。目前金合公司拥有土地 311 亩，下属 2 个生产厂，拥有冶炼电炉 19 台，锰系合金产能 15.5 万吨/年。

2010~2012 年，公司铁合金业务实现收入分别为 8.46 亿元、6.02 亿元和 14.25 亿元，2011 年较 2010 年下降 28.84%，主要是受下游钢厂不景气影响。2012 年增长主要是由于公司铁合金贸易收入增加。同时受国家宏观调控政策的影响，下游钢材市场持续走低，及钢铁行业产能严重过剩等原因，造成铁合金市场 2012 年开始持续低迷，毛利率相对之前大幅下降。

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（项目情况见表 10）。

表 10 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	完工面积	已销售面积	销售金额
金元·国际新城	736852	736852	570877.91	216432.338
金元·椰景蓝岸	109340	109340	82768.8	102072.916
金元·印象花溪	167004	2012 年 3 月 31 日开工	未销售	--

资料来源：公司提供

近三年来，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·国际新城住宅销售均价 4000 元/平方米，商铺销售均价 22000 元/平方米，车位 90000 元/个；金元·椰景蓝岸销售 9000 余户，公寓销售均价 18000 元/平方米，商铺销售 21000 元/平方米。

2010~2012 年，公司房地产业务实现收入分别为 8.74 亿元、6.82 亿元和 5.47 亿元，逐年下降；2013 年 1~9 月，实现收入 1.67 亿元。

截至 2012 年底，公司拥有储备土地价值 8.8 亿元，主要包括印象花溪项目土地，共计 792 亩。

未来，应中电投业务整合要求，公司在现有地块开发完成后将逐步退出房地产业务。

（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、鸭溪电厂和发耳电厂）的经营。

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。

2010~2012 年，公司电站委托运营收入分别为 5.19 亿元、5.30 亿元、3.54 亿元。从盈利情况看，三年来，公司实现毛利率为 11.88%、0.48%和 2.02%。

2011 年，由于鸭溪电厂的委托运营费低，其运营亏损较大，拉低了该年电站委托运营板块的盈利能力，2012 年由于公司不再代管运营情况较好的发耳电厂，导致公司该板块毛利率进一步降低，2013 年由于鸭溪电厂重新签订了

运营承包合同，委托运营费大幅增加，导致整个板块的毛利率上升。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括酒店业务、物业服务、工程项目业务等。2010~2012 年，公司实现其他业务收入分别为 15.11 亿元、8.62 亿元、3.36 亿元，2013 年 1~9 月实现收入 1.96 亿元，其中 2010 年收入较高，主要是当年公司工程项目业务中有较多的项目进行了结算，此后由于承接项目较少，该项收入大幅下降。

总体看，近年来公司业务经营情况基本保持稳定，电价和煤炭价格对公司营业收入影响大；未来随着煤炭业务的发展，公司整体抗风险能力将得到一定提升。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司总资产周转率三年平均值为 0.35 次，三年基本保持稳定。公司存货周转率波动上升，2010~2012 年存货周转次数逐年下降，2012 年为 3.46 次；2010~2012 年销售债权周转率三年逐年下降，2012 年为 5.40 次；近三年公司现金收入比呈波动下降趋势，2012 年为 104.46%，整体收入质量一般。

整体看，公司近几年资产规模和销售收入有所波动，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，逐步拓展煤炭、综合产业板块。

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。

在煤炭领域，通过进一步资源整合以及已有煤矿技术改造，提升自有煤产能产量，增强公司对煤炭价格的抗风险能力。

截至 2013 年 9 月底，公司主要在建项目

情况见表 11，项目计划总投资 84.29 亿元，已投资 49.08 亿元，2014 年和 2015 年分别拟投资 12.51 亿元、10.13 亿元。

总体看，未来公司项目投资规模将维持在一定的水平，公司未来融资压力大，短期内债务负担将维持高位。

表 11 截至 2013 年 9 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)	13 年 9 月末累计投资 (万元)	2014 年计划投资 (万元)	2015 年计划投资 (万元)	资金来源
灰洞水电站	黔发改能源【2008】835 号	50	35706	31204	1400	0	自筹 20%、贷款 80%
毛家河水电站	黔发改能源【2008】115 号	180	134388	96733	5000	0	自筹 20%、贷款 80%
七里塘水电站	黔发改能源【2011】77 号	30	29286	27690	800	0	自筹 100%
上尖坡水电站	黔发改能源【2009】1670 号	60	57341	15320	21000	12557	自筹 20%、贷款 80%
象鼻岭水电站	黔发改能源【2010】2924 号	240	227000	56800	60000	57120	自筹 20%、贷款 80%
冗各水电站	黔发改能源【2010】286 号	90	83690	19600	22000	25328	自筹 20%、贷款 80%
德科煤矿	黔发改能源【2005】1108 号	45	44385	28674	0	0	自筹 25%、贷款 75%
林华煤矿	黔发改能源【2006】446 号、黔发改能源【2008】78 号	150	125216	120500	8621	0	自筹 25%、贷款 75%
桂箐煤矿	黔发改能源【2005】1110 号	120	105885	94300	6290	6289	自筹 25%、贷款 75%
合计			842897	490821	125111	101294	

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报告经中瑞岳华会计师事务所审计，并均出具了标准无保留的审计结论。公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

2011 年，公司合并报表范围较 2010 年减少 3 家，为四川中水能源有限公司、贵州元和汇伟商贸有限公司、贵州元和集美设计工程有限公司，2012 年贵州中电酒店管理有限公司不再纳入合并范围，新纳入合并范围的主体有贵州金元茶园发电有限责任公司，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 2012 年底，公司合并资产总额 422.65 亿元，所有者权益 73.53 亿元（其中少数股东权益 11.62 亿元）。2012 年全年公司实现营业收入 133.28 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 447.72 亿元，所有者权益合计 74.08 亿元（其中少数股东权益 12.13 亿元）。2013 年 1~9 月公司实现营业收入 107.24 亿元，利润总额 3.86 亿元。

2. 资产质量

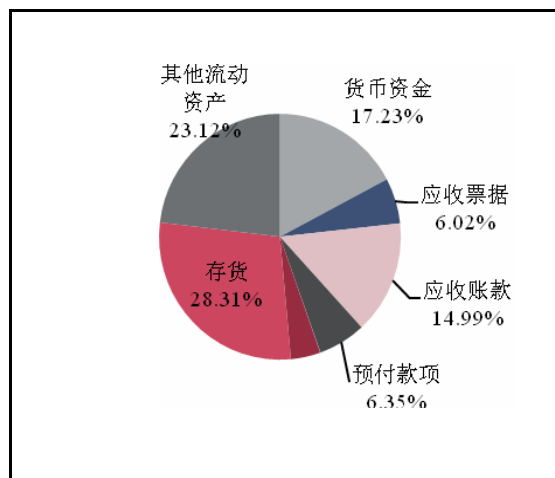
2010~2012 年公司资产总额分别为 368.53

亿元、369.63 亿元和 422.65 亿元，年均增长率为 7.09%，2010~2011 年，公司资产总额保持相对稳定，2012 年公司总资产有一个较大的提高，主要是流动资产（主要是货币资金、应收账款、存货和其他流动资产）的增加。其中流动资产占 30.76%，非流动资产占 69.24%，公司资产以非流动资产为主，符合电力生产行业特点。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产分别为 82.96 亿元、90.77 亿元和 130.02 亿元，年均增长 25.19%，其中 2012 年有一个较大的增长，2012 年底，流动资产主要由货币资金（占比 17.23%）、应收票据（占比 6.02%）、应收账款（占比 14.99%）、预付款项（占比 6.35%）、存货（占比 28.31%）和其他流动资产（占比 23.12%）构成。

图 4 公司 2012 年底流动资产构成



资料来源：公司报表

2010~2012 年底，公司货币资金分别为 14.45 亿元、11.67 亿元和 22.40 亿元，年均增长 24.53%，货币资金波动增长，2012 年有较大的增长，较 2011 年上涨 91.95%，主要为银行存款（占比 92.29%）和其他货币资金（占比 7.69%），主要原因：一是国开行项目余额 34800 万元，根据银监会规定必须受托支付；二是由于 2013 年一月到期贷款约 11 亿元，为保证到期能按时还款，滞留了部分资金在账

上。

公司应收票据主要为电网公司支付的电费。2010~2012 年底，公司应收票据分别为 4.85 亿元、6.79 亿元和 7.82 亿元，年均增长 27.04%，应收票据快速增长。公司应收票据主要是银行承兑汇票（占比 98.57%），其余的为商业承兑汇票。

2010~2012 年底，公司应收账款分别为 18.49 亿元、15.28 亿元和 19.48 亿元，年均增长 2.66%，应收账款波动幅度较大。在坏账准备方面，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款很少，为 0.22 亿元，占账面余额的 1.13%，其中 1 年以内的应收账款 0.17 亿元（不计提坏账准备），占比 77.35%，2~3 年的占比 1.01%（按 20%计提坏账准备），5 年以上的占比 21.64%（按 100%计提坏账准备）。公司应收账款主要使用单项计提的方式计提坏账准备：年末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占主要部分，合计 18.19 亿元，坏账计提金额 0.98 亿元（其中主要的债务单位是贵州电网公司和贵州粤黔电力有限责任公司），公司本部对于电网公司应收账款 6.25 亿元，账龄一年，不计提坏账；子公司西电电力股份有限公司对于贵州电网公司的应收账款共有 3.69 亿元，账龄有 3~4 年，计提比例为 5.64%；三级公司贵州黔西中水发电有限公司对于贵州电网公司的 2.36 亿元的一年账龄的应收账款不计提坏账；子公司贵州金元发电运营有限公司盘南分公司对于贵州粤黔电力有限责任公司的 1.22 亿元的一年内的应收账款不计提坏账；子公司贵州西能电力建设有限公司对于贵州粤黔电力有限责任公司的应收账款为 1.18 亿元，账龄 4~5 年，按照 41.63%比率计提坏账。年末单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款为 2.16 亿元，计提金额 0.06 亿元。

2010~2012 年底，公司预付款项分别为 10.00 亿元、7.90 亿元和 8.26 亿元，年均降低 9.12%，预付款项波动中有所下降，主要为未结算工程款和购煤款，其中 1 年以内的占比

75.72%，1~2 年的占比 17.58%，2~3 年的占比 3.08%，3 年以上的占比 3.62%。

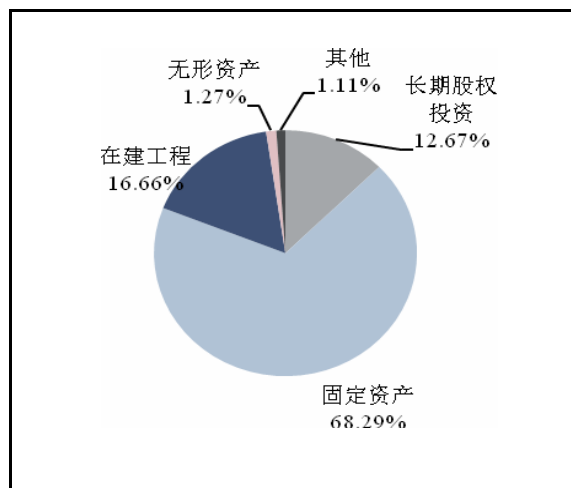
2010~2012 年底，公司存货分别为 21.48 亿元、27.91 亿元和 36.81 亿元，年均增长 30.92%，存货快速增长，2012 年，公司存货主要是原材料 13.57 亿元（减值准备 91.50 万元），库存商品 2.51 亿元（减值准备 21.09 万元），其他 20.65 亿元（主要是贵州恒方房地产开发有限公司的土地及房屋）。

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 2012 年底，公司其他流动资产为 30.07 亿元，主要为对大唐贵州野马寨发电有限公司（系中电投全资子公司）发放的 9.20 亿元、遵义产业公司发放的 3.80 亿元、贵州云之龙电煤运输投资有限公司发放的 1.84 亿元、中电投绥阳化工有限责任公司发放的 4.80 亿元以及上海融联股份有限公司（系中电投集团旗下子公司中电投融和控股有限公司参股公司）发放的 9.64 亿元委托贷款。目前公司委托贷款还本付息情况正常。

非流动资产

2010~2012 年底，公司非流动资产分别为 285.56 亿元、278.87 亿元和 292.63 亿元，年均增长 1.23%，非流动资产保持相对稳定。2012 年公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 12.67%）、固定资产（占比 68.29%）和在建工程（占比 16.66%）组成。

图 5 公司 2012 年底非流动资产构成



资料来源：公司报表

2010~2012 年底，公司长期股权投资分别为 28.58 亿元、38.21 亿元和 37.08 亿元，年均增长 13.92%，长期股权投资波动中有所增长，主要是对联营企业（贵州粤黔电力有限责任公司、贵州鸭溪发电有限公司、大唐贵州发耳有限公司、大唐贵州野马寨发电有限公司等）的投资。

2010~2012 年底，公司固定资产分别为 211.18 亿元、203.46 亿元和 199.84 亿元，年均减少 2.72%，固定资产有所波动，其中 2011 年公司固定资产下降较快主要系公司将下属分公司野马寨电厂转让给大唐贵州野马寨发电有限公司所致；截至 2012 年底，公司固定资产中房屋及建筑物占 43.56%，机器设备占 53.89%；公司固定资产累计折旧 79.15 亿元，公司固定资产平均成新率 71.60%。

公司在建工程整体保持较大规模，近三年分别为 40.74 亿元、30.98 亿元和 48.74 亿元，年均增长 9.38%，在建工程波动中有所增长。截至 2012 年底，公司主要投资项目有：毛家河水电站、象鼻岭水电站、黔西电厂技改工程等项目。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额合计 447.72 亿元，较 2012 年底增长 5.93%，流动资产、非流动资产均有所增长。流动资产中公司预付款项较 2012 年底增加 8.93 亿元，增长主要来自于公司地产板块印象花溪项目的预付拆迁安置费用 7.81 亿；公司其他应收款较 2012 年底增加 8.98 亿元，主要系应收中电投的自然人股东回购款；非流动资产中在建工程增长较快，主要用于金沙电厂一期、二期的改扩建项目将设。公司资产从资产构成看，公司流动资产占 31.52%，较 2012 年底上升 0.76 个百分点，公司资产仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主。公司流动资产中存货、其他流动资产占比较大，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

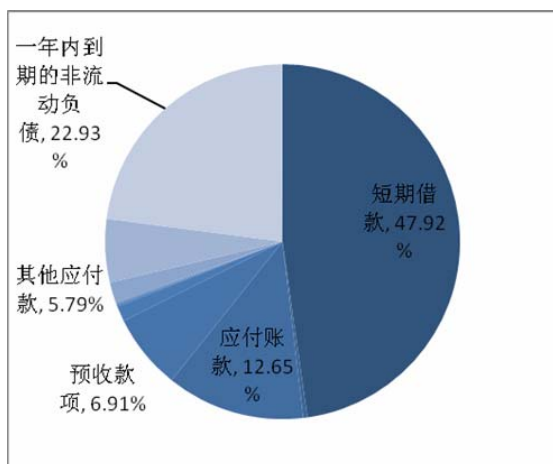
负债

2010~2012 年底，公司负债总额有所增长，年均增长 8.04%，截止到 2012 年底，公司负债总额为 349.12 亿元，其中流动负债占 58.32%，非流动负债占 41.68%

流动负债

2010~2012 年底，公司流动负债年均增长 12.59%，流动负债不断增长，截至 2012 年公司流动负债为 203.62 亿元，其中主要由短期借款（占比 47.92%）、应付账款（占比 12.65%）、预收账款（占比 6.91%）、其他应付款（占比 5.79%）和一年内到期的非流动负债（占比 22.93%）组成。

图 6 公司 2012 年底流动负债构成



资料来源：公司报表

2010~2012 年底，公司短期借款分别为 55.98 亿元、92.11 亿元和 97.58 亿元，年均增长 32.03%，短期借款快速增长。其中信用借款 40.67 亿元（占比 41.68%），质押借款 56.33 亿元（占比 57.72%），其余的为抵押借款。

2010~2012 年底，公司应付账款分别为 50.99 亿元、27.20 亿元和 25.76 亿元，年均增长 -28.92%，应付账款快速下降，公司应付账款主要是未结煤炭采购款，其中 1 年以内（含 1 年）的为 20.76 亿元（占 80.60%），1~2 年（含 2 年）的 2.08 亿元（占 8.05%），2~3 年（含 3 年）的 0.97 亿元（占 3.78%），3 年以上的有

1.95 亿元（占 7.56%）。2011 年应付账款大幅下降，主要是由于 2010 年煤炭市场较为低迷，公司购煤一定程度上采用信用方式，先收货，后付款，而 2011 年煤炭市场回暖，多采用现金方式购煤，没有新增应付账款，同时支付了 2010 年的应付煤款。2012 年应付账款较 2011 继续有所下降。

2010~2012 年底，公司预收款项分别为 15.52 亿元、14.16 亿元和 14.07 亿元，年均增长 -4.79%，预收款项有所下降。2012 年预收账款中主要是 1 年以内（含 1 年）的为 8.38 亿（占比 59.56%），1~2 年（含 2 年）的有 0.18 亿元（占比 1.30%），2~3 年（含 3 年）的有 5.50 亿元（占比 39.11%），3 年以上的占比很小，只有 0.03%。

2010~2012 年底，公司其他应付款波动中有所下降，年均降低 6.05%，截至 2012 年底，公司其他应付款为 11.78 亿元，主要为未结算尾款、往来款等，其中 1 年以内（含 1 年）的为 3.58 亿（占比 30.42%），1~2 年（含 2 年）的有 1.38 亿元（占比 11.70%），2~3 年（含 3 年）的有 1.22 亿元（占比 10.36%），3 年以上的有 5.60 亿元（占比 47.52%）。

非流动负债

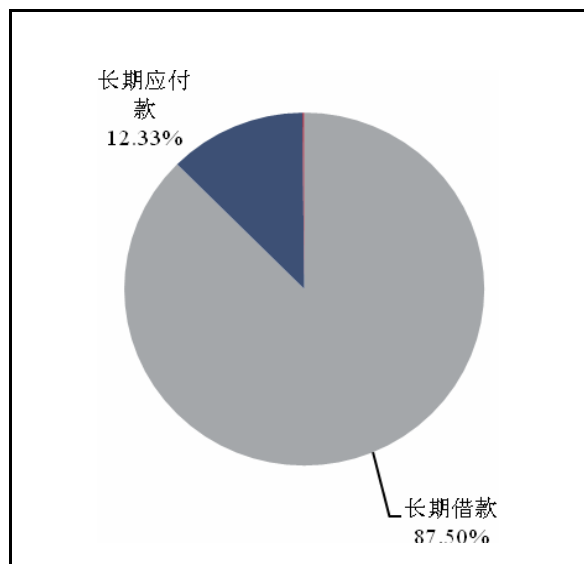
2010~2012 年底，公司非流动负债分别为 138.45 亿元、127.55 亿元和 145.50 亿元，年均增长 2.51%，非流动负债有所波动，成 V 字形增长。截至 2012 年底，其主要由长期借款（占比 87.50%）、长期应付款（占比 12.33%）组成。

2010~2012 年底，公司长期借款分别为 138.24 亿元、120.59 亿元和 127.32 亿元，年均降低 4.03%，长期借款波动中有所下降。2012 年长期借款中包括信用借款 50.38 亿元（占比 39.57%）、抵押借款 12.06 亿元（占比 9.47%）、保证借款 9.04 亿元（占比 7.10%）和质押借款 55.84 亿元（占比 43.86%）。

2010~2012 年底，公司长期应付款 0.04 亿元、6.78 亿元和 17.94 亿元，年均增长 1903.68%，长期应付款快速增长，主要是融资

租赁的快速增加，融资租赁 17.89 亿元，占整个长期应付款的 99.72%；2013 年 1~9 月公司长期应付款持续快速增长，主要系新增融资租赁款。

图 7 公司 2012 年底非流动负债构成



资料来源：公司报表

有息债务方面，2012 年底，公司全部债务 290.46 亿元，较 2011 年增长 22.71%，2010~2012 年全部债务平均增长 17.20%，截至 2012 年底，短期债务 145.25 亿元（占比 50.01%），长期债务 145.21 亿元（占比 49.99%），公司的有息债务结构基本合理。

2010~2012 年，公司的资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率不断增长，截至 2012 年底，分别为 82.60%、66.38% 和 79.80%，较 2011 年分别上涨 0.96%、1.15% 和 2.08%，公司的债务负担重。

截至 2013 年 9 月底，公司的负债总额为 373.64 亿元，较 2012 年底增长 7.02%，其中流动负债 201.95 亿元，非流动负债 171.70。公司资产负债率为 83.45%，较 2012 年底上升 0.85 个百分点；公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2012 年底分别上升 2.89 和 1.03 个百分点，二者分别为 69.27%和 80.83%，公司债务负担重。

总体看，公司债务结构基本合理；但公司

有息债务规模大，债务负担重。

所有者权益

2010~2012 年底，公司所有者权益分别为 69.45 亿元、67.87 亿元和 73.53 亿元，年均增长 2.90%，所有者权益保持相对稳定，其中，2012 年中电投和贵州省国资委对企业进行了增资扩股，股份分别增加了 95320000 股和 1143107400 股，增资扩股后，占比分别为 58.08%和 21.52%；公司所有者权益中未分配利润近三年快速下降，其中 2011 年公司向投资者分配股利 5.36 亿元，2012 年由于调整前期重大差错导致未分配利润进一步下降（年初未分配利润调整到其他应付款和应交税费，年末时作为贵州省国有资产监督管理委员会的注资计入实收资本）。

从所有者权益结构上看，截至 2012 年底，公司所有者权益中股本占 88.80%、资本公积占 2.58%、盈余公积占 7.54%、未分配利润占 0.79%；其中归属于母公司所有者权益占 84.20%，少数股东权益占 15.80%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益为 74.08 亿元（由于截至 2013 年 9 月底，对于 2013 年 7 月 22 日通过的自然人股东退股事宜尚未完成工商企业变更，所以财务数据中所有者权益尚未有太大的变化），较 2012 年底略有上升，公司所有者权益基本保持稳定。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益中股本占 88.76%、资本公积占 2.581%、盈余公积占 7.54%、未分配利润占 0.81%；其中归属于母公司所有者权益占 83.63%，少数股东权益占 16.37%。

联合资信关注到，公司自 2009 年 5 月起，根据国家四部委的要求，对电力企业职工持股进行规范，统一办理公司自然人的股权回购，公司几年来积极办理公司自然人的退股（或减持），其中根据 2013 年 7 月 22 日公司股东大会的决议，公司拟对自然人股东进行退股（或减持），退股完成后，公司总股本由原来的

549823.94 万股变更为 459699.5 万股自然人股东持股占总股本比例进一步降至 6.87%，截至报告出具日，对于该次退股，公司已完成工商登记变更，自然人股权回购工作已基本完成。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入分别为 141.71 亿元、128.08 亿元和 133.28 亿元，年均下降 3.02%，营业收入波动中有所下降，2011 年由于贵州省煤炭价格上升，公司减少煤炭贸易业务所以有一个较大的降低。公司营业成本分别为 116.43 亿元、114.21 亿元和 111.91 亿元，年均降低 1.96%，营业成本保持相对稳定；所以公司的营业利润率三年来呈波动下降的趋势，加权平均值为 13.60%，2012 年为 14.74%。

从公司的期间费用上看，三年来期间费用占营业收入分别为 10.96%、13.85%和 16.28%，期间费用规模不断增大，一定程度降低了公司利润，尤其是财务费用快速增加，截至 2012 年，达到 16.36 亿元，较 2011 年的 13.11 亿元增长 24.79%。

2011 年，子公司贵州恒方房地产开发有限公司“印象·花溪”项目所购买的土地经评估增值 5.75 亿元，公司转回 2008 年在房价下行背景下计提的存货跌价准备 5.75 亿元，得益于此，2011 年公司资产减值损失-5.31 亿元。2012 年，受益于公司参股企业盈利回升，公司投资受益大幅增长。

营业外收入方面，主要是节能环保补助和价格补贴等政府补助（包括政府根据火电发电量返还的燃煤补贴），对公司利润总额有较大贡献。2011 年公司营业外收入较大主要由于公司当年出售野马寨电厂；另外当年政府大幅提升煤炭价调基金，提高了煤炭价格，也同时提高了电煤补贴（根据火电发电量返还的电煤补贴反应在营业外收入中）。2012 年公司实现营业外收入 3.77 亿元。

2011 年公司利润总额构成中的资产评估增值和资产处置利得所占比重较大，但联合资信

关注到，资产评估增长和资产处置利得仅在 2011 年取得较大收入，不具有持续性，公司未来利润来源仍将以发电及其相关产业为主。

2010~2012 年，公司利润总额分别为 8.74 亿元、6.60 亿元和 2.15 亿元，年均降低 50.42%，利润总额快速下降，2011 年由于政府补助较大，所以对利润总额的下降有较大对冲，2012 年补助减少，所以利润总额进一步下降。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 107.24 亿元，为 2012 年全年的 80.46%。公司 2013 年第三季度的营业利润率为 15.56%，较 2012 年上升 0.82 个百分点。利润总额为 3.86 亿元，为 2012 年全年的 179.53%。

图 8 公司 2010~2013 年 9 月盈利情况



资料来源：公司报表

总体看，公司 2010~2012 年收入规模波动较大，利润总额受政府补助、资产减值损失以及投资受益的影响较大。2013 年以来，受原煤价格下降，火电成本降低影响，公司营业利润增加。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010~2012 年，公司短期债务分别为 73.22 亿元、109.37 亿元、145.25 亿元，短期债务增长较快。近三年，公司流动比率持续上升，速动比率波动中上升，三年均值分别为 57.89% 和 41.37%，受存货不断增长影响，2011 年公司速动比率有所下降，2012 年货

币资金快速增长，速动比率随之增长。截至2013年9月底，公司上述两项指标分别为69.87%和54.34%，较2012年底进一步增加。2010~2012年，公司经营活动产生的现金净额快速下降，经营现金流流动负债比也呈现快速下降趋势，分别为9.00%、1.91%、-1.18%，三年平均值为1.78%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年底，公司EBITDA分别为34.52亿元、41.62亿元和33.31亿元，年均降低1.76%。近三年，EBITDA利息保障倍数分别为2.59倍、2.91倍和1.76倍，全部债务/EBITDA分别为6.13倍、5.69倍和8.72倍；整体看，公司EBITDA对全部债务的保护能力尚可，公司长期偿债能力正常。

综合看，公司整体偿债能力一般。

截至2013年9月底，公司对外担保余额为2.52亿元，为公司所有者权益的3.40%，担保比率不高。目前被担保企业经营正常，或有负债风险较小。

表12 截至2013年9月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保单位	担保金额	担保到期日
黄织铁路有限责任公司	6727.10	2026-08-18
贵州红威公路有限责任公司	4000.00	2014-05-26
贵州比德煤业有限公司	4400.00	2015-01-25
贵州比德煤业有限公司	400.00	2015-02-14
贵州发耳煤业有限公司	3500.00	2015-09-13
贵州发耳煤业有限公司	2500.00	2015-09-19
贵州发耳煤业有限公司	2500.00	2015-09-18
贵州黔西能源开发有限公司	1140.00	2015-12-01
合计	25167.10	--

资料来源：公司提供

总体来看，公司对外担保规模在可控范围之内，若发生代偿，对公司经营和财务影响不大。

其他或有事项

公司涉及与北京蓝资凝石科技有限公司（以下简称“蓝资凝石科技”）《合作协议》纠

纷仲裁案事项一宗，涉及仲裁金额2400.00万元。

公司2006年6月与蓝资凝石科技签订了创办“贵州中水蓝资发展有限公司”合作协议书及补充协议，并按协议约定支付购买股权预付款1200.00万元。后因双方合作分歧，公司于2007年10月向贵阳仲裁委员会申请仲裁，要求蓝资凝石科技双倍向公司返还已支付的购买股权预付款，同时支付公司合作中遭受的损失1200.00万元，共计3600.00万元。2010年1月，贵阳仲裁委员会做出仲裁裁决，裁决蓝资凝石科技双倍返还本公司的股金共2400.00万元，由于蓝资凝石科技的资产大多为其所投资公司的股权，而该股权取决于所投资公司的资产状况，因此通过执行仲裁裁决所能获得的款项金额暂不明确。

截至2013年9月底，公司共获银行授信额度241.49亿元，已使用额度为197.21亿元，尚未使用额度为44.28亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(B-201402270023781297)，截至2014年2月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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。

八、结论

电力工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位，近年来，中国的电力产业政策有利于大型电力企业的发展，行业整体发展前景较好。

公司是贵州省主要的电力生产企业之一，在政策支持、股东支持、资源供给、生产规模

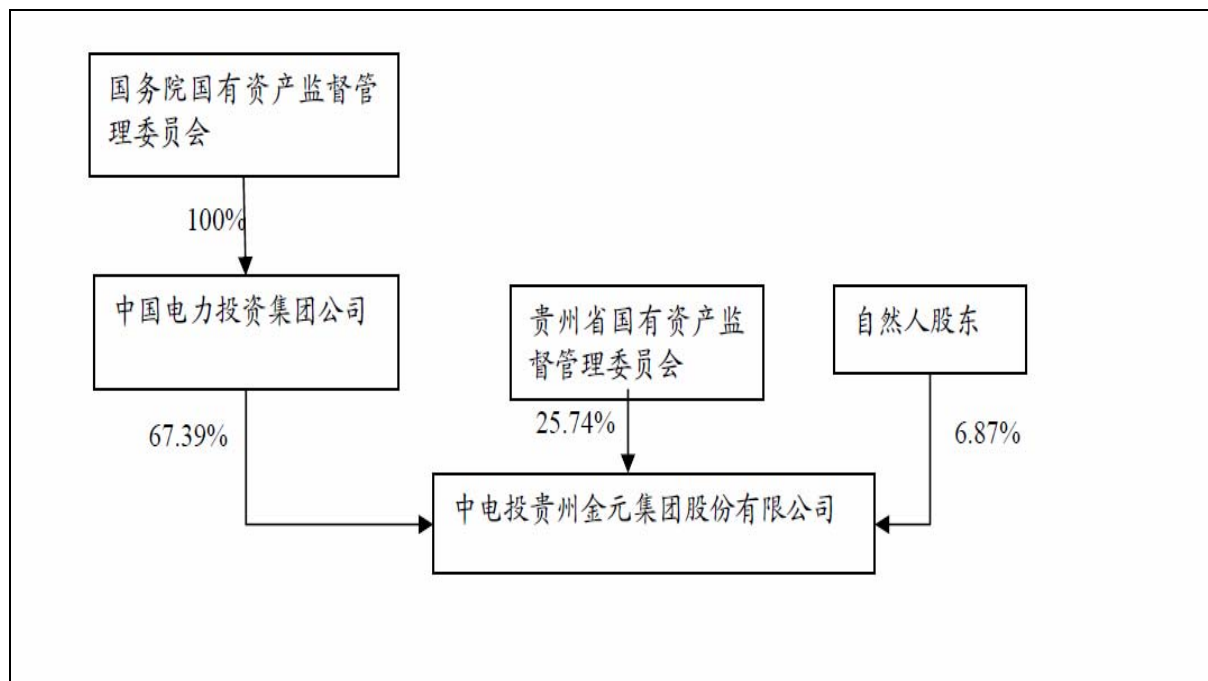
等方面优势明显。近年来公司火电主业发展稳定，火电装机规模较大，公司各项业务收入基本保持稳定，但受煤炭价格的影响较大。考虑到公司未来煤炭生产将进入产能快速释放期，公司整体抗风险能力有望得到增强。目前公司资产质量一般，债务负担重，同时伴随未来大规模的资本支出计划，对外融资需求压力大。

总体看，公司整体信用风险很低。

附件 1-1 组织结构图



附件 1-2 股权结构图



附件 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 9 月
流动资产：					
货币资金	144452.17	116749.63	224008.42	24.53	237546.07
交易性金融资产					
应收票据	48467.79	67940.89	78229.11	27.04	106419.14
应收账款	184860.49	152798.21	194842.24	2.66	206821.41
预付款项	99953.86	79022.30	82561.85	-9.12	171900.96
应收利息	54.03	241.06	497.54	203.46	653.16
应收股利					
其他应收款	125728.85	56401.20	51287.87	-36.13	141039.37
存货	214756.54	279078.44	368105.16	30.92	313535.32
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	11363.44	155437.58	300653.40	414.37	233080.03
流动资产合计	829637.17	907669.32	1300185.58	25.19	1410995.46
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	3868.13	3184.79	4059.07	2.44	5159.07
长期股权投资	285763.62	382132.48	370845.87	13.92	369270.78
投资性房地产	7417.14	8910.62	10668.56	19.93	10365.18
固定资产	2111841.87	2034569.24	1998434.85	-2.72	1984184.39
在建工程	407387.68	309824.05	487396.51	9.38	631962.76
工程物资	3220.12	2625.16	1731.61	-26.67	2761.70
固定资产清理		-5.09			2426.33
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	27457.61	31947.93	37098.53	16.24	43787.13
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2821.92	5883.53	8323.52	71.74	8503.04
递延所得税资产	5439.88	9180.14	7203.88	15.08	6912.80
其他非流动资产	400.00	400.00	556.77	17.98	847.87
非流动资产合计	2855617.97	2788652.85	2926319.18	1.23	3066181.05
资产总计	3685255.14	3696322.17	4226504.76	7.09	4477176.51

注：2013年三季度财务数据未经审计。

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	559810.00	921100.00	975839.00	32.03	1211195.00
交易性金融负债					
应付票据			7850.00		16966.27
应付账款	509877.39	272008.83	257577.49	-28.92	220203.44
预收款项	155192.95	141622.28	140668.37	-4.79	139987.50
应付职工薪酬	32930.99	32515.99	28812.41	-6.46	43708.10
应交税费	42587.23	53991.31	-3681.57		812.01
应付利息			4279.60		18591.94
应付股利		38273.71	38273.71		39944.71
其他应付款	133494.43	110046.88	117838.99	-6.05	101662.77
预提费用					
一年内到期的非流动负债	172365.00	172632.00	466842.50	64.57	226400.78
其他流动负债			1933.45		
流动负债合计	1606257.98	1742191.00	2036233.94	12.59	2019472.53
非流动负债：					
长期借款	1382368.00	1205926.00	1273156.00	-4.03	1264978.00
应付债券					150000.00
长期应付款	446.78	67844.26	179370.99	1903.68	254392.41
专项应付款	15.00	15.00	15.00		351.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					592.59
其他非流动负债	1687.41	1673.30	2417.16		46639.87
非流动负债合计	1384517.19	1275458.56	1454959.15	2.51	1716953.87
负债合计	2990775.17	3017649.56	3491193.09	8.04	3736426.40
所有者权益：					
实收资本(或股本)	425981.20	425981.20	549823.94	13.61	549823.94
资本公积	8846.89	15604.29	15983.41	34.41	15983.41
专项储备	1302.72	2142.32	1772.65	16.65	1968.87
盈余公积	46698.95	46698.95	46698.95		46698.92
未分配利润	106009.95	73633.04	4860.47	-78.59	4995.06
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	588839.71	564059.80	619139.43	2.54	619470.19
少数股东权益	105640.26	114612.80	116172.24	4.87	121279.91
所有者权益合计	694479.97	678672.61	735311.67	2.90	740750.11
负债和所有者权益总计	3685255.14	3696322.17	4226504.76	7.09	4477176.51

注：2013年三季度财务数据未经审计。

附件 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 1~9 月
一、营业收入	1417057.82	1280834.47	1332753.76	-3.02	1072372.86
减: 营业成本	1164339.30	1142136.06	1119077.70	-1.96	894315.39
营业税金及附加	16659.44	15052.96	17210.83	1.64	11178.30
销售费用	6769.92	8006.05	12939.47	38.25	7734.53
管理费用	34702.21	38211.55	40522.76	8.06	26397.62
财务费用	113787.70	131126.55	163553.49	19.89	112673.29
资产减值损失	8514.08	-53120.86	5662.67	-18.45	-295.53
加: 公允价值变动收益	6900.55			-100.00	
投资收益	-2212.62	-7149.41	13167.85		16556.69
其中: 对合营企业投资收益	-3341.87	-14661.06	-2496.44	-13.57	
其他业务利润					
二、营业利润	76973.11	-7727.26	-13045.31		36925.95
加: 营业外收入	13175.04	77023.44	37703.05	69.17	3647.05
减: 营业外支出	2732.00	3775.27	3167.00	7.67	1987.38
其中: 非流动资产处置损失	5.66	672.26	540.00		
三、利润总额	87416.14	65520.92	21490.74	-50.42	38585.61
减: 所得税费用	31025.21	21748.76	27810.17	-5.32	19335.33
四、净利润	56390.93	43772.16	-6319.43		19250.29
其中: 归属于母公司的净利润	38334.27	31289.62	-13401.51		12473.13
少数股东损益	18056.67	12482.54	7082.08	-37.37	6777.16

注: 2013年三季度财务数据未经审计。

附件 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 1~9 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	1606964.93	1257269.74	1392237.79	-6.92	1158826.49
收到的税费返还	3075.28	2877.55	3.82	-96.48	1101.16
收到其他与经营活动有关的现金	116098.98	143591.51	36103.45	-44.24	27987.30
经营活动现金流入小计	1726139.19	1403738.81	1428345.06	-9.03	1187914.95
购买商品、接受劳务支付的现金	1204815.51	1030594.01	1064611.42	-6.00	836974.11
支付给职工以及为职工支付的现金	104596.58	118750.81	124279.89	9.00	76536.29
支付的各项税费	147396.42	118977.42	181568.11	10.99	100037.37
支付其他与经营活动有关的现金	124754.71	102192.79	81839.52	-19.01	51472.53
经营活动现金流出小计	1581563.22	1370515.03	1452298.94	-4.17	1065020.30
经营活动产生的现金流量净额	144575.97	33223.78	-23953.89		122894.65
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	77461.00	190.00	13014.30	-59.01	190979.76
取得投资收益收到的现金	6595.61	7153.70	16244.60	56.94	18867.92
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	11.91	243034.64	11.00	-3.87	370.27
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1038.67	5565.07		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	1605.69	4182.34	29880.00	331.38	369.33
投资活动现金流入小计	86712.88	260125.75	59149.90	-17.41	210587.28
购建固定资产、无形资产等支付的现金	173966.82	218367.43	204776.98	8.49	184574.46
投资支付的现金	18970.39	201817.41	108193.00	138.81	136450.94
取得子公司等支付的现金净额			12588.83		
支付其他与投资活动有关的现金	13334.96	29337.46	92903.47	163.95	764.27
投资活动现金流出小计	206272.17	449522.30	418462.27	42.43	321789.67
投资活动产生的现金流量净额	-119559.29	-189396.55	-359312.38	73.36	-111202.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9780.00	4257.69	112195.89	238.70	400.00
取得借款收到的现金	889682.00	1390870.00	1275841.00	19.75	1332157.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	86.89	80050.00	323180.60	5998.85	318404.98
筹资活动现金流入小计	899548.89	1475177.69	1711217.49	37.92	1650961.98
偿还债务支付的现金	847339.00	1205255.00	962636.00	6.59	1316486.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	136355.53	129845.10	172652.92	12.53	96799.20
支付其他与筹资活动有关的现金	10106.88	11331.38	85403.52	190.69	235830.83
筹资活动现金流出小计	993801.41	1346431.48	1220692.44	10.83	1649116.60
筹资活动产生的现金流量净额	-94252.52	128746.21	490525.05		1845.38
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	-69235.84	-27426.56	107258.79		13537.65
加: 期初现金及现金等价物余额	213688.02	144176.19	116749.63	-26.08	224008.42
六、期末现金及现金等价物余额	144452.17	116749.63	224008.42	24.53	237546.07

注: 2013年三季度财务数据未经审计。

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	56390.93	43772.16	-6319.43	
加: 资产减值准备	10364.15	-53120.86	5662.67	-26.08
固定资产折旧及其他	149988.47	160708.81	142899.09	-2.39
无形资产摊销	765.00	754.54	931.57	10.35
长期待摊费用摊销	227.65	196.50	3554.40	295.14
处置固定资产、无形资产等损失	-5003.24	-34515.55	137.67	
固定资产报废损失	0.62	40.63	395.53	2427.14
公允价值变动损失	-6900.55			-100.00
财务费用	113661.84	130091.15	164381.10	20.26
投资损失	2212.62	7149.41	-13216.44	
递延所得税资产减少	-1072.87	-1188.46	1976.25	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	22052.84	-5518.56	-88991.42	
经营性应收项目的减少	41204.46	-6162.49	-76602.13	
经营性应付项目的增加	-239637.79	-208983.51	-148991.43	-21.15
其他	321.84		-9771.31	
经营活动产生的现金流量净额	144575.97	33223.78	-23953.89	
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			222622.83	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	144452.17	116749.63	224008.42	24.53
减: 现金的期初余额	213688.02	144176.19	116749.63	-26.08
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	-69235.84	-27426.56	107258.79	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.07	5.64	5.40	--
存货周转次数(次)	5.42	4.63	3.46	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.35	0.34	--
现金收入比(%)	113.40	98.16	104.46	108.06
盈利能力				
营业利润率(%)	16.66	9.65	14.74	15.56
总资本收益率(%)	6.75	6.13	5.03	--
净资产收益率(%)	8.12	6.45	-0.86	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	66.56	65.23	66.38	69.27
全部债务资本化比率(%)	75.28	77.72	79.80	80.83
资产负债率(%)	81.16	81.64	82.60	83.45
偿债能力				
流动比率(%)	51.65	52.10	63.85	69.87
速动比率(%)	38.28	36.08	45.77	54.34
经营现金流动负债比(%)	9.00	1.91	-1.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	2.50	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	6.62	8.72	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.07	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.19	-1.09	-2.03	--

注：1. 2013 年三季度财务数据未经审计；

2. 公司计入长期应付款中的融资租赁款在指标计算中已计入当期长期债务和全部债务中。

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
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

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 7 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

联合资信评估有限公司关于 中电投贵州金元集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中电投贵州金元集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中电投贵州金元集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中电投贵州金元集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中电投贵州金元集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中电投贵州金元集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中电投贵州金元集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如中电投贵州金元集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中电投贵州金元集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

