

信用等级公告

联合[2015] 690 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。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十二日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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: 2015 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	422.65	444.02	526.51	526.89
所有者权益(亿元)	73.53	63.85	61.14	58.56
长期债务(亿元)	145.25	149.26	177.71	189.44
全部债务(亿元)	290.31	319.42	413.97	422.24
营业收入(亿元)	133.28	160.16	131.13	25.73
利润总额(亿元)	2.15	4.31	0.15	-2.00
EBITDA(亿元)	33.31	34.67	36.49	--
营业利润率(%)	14.74	13.98	15.55	12.70
净资产收益率(%)	-0.86	1.96	-3.92	--
资产负债率(%)	82.60	85.62	88.39	88.88
全部债务资本化比率(%)	79.79	83.34	87.13	87.82
流动比率(%)	63.85	50.64	46.87	51.21
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	9.21	11.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.71	1.77	--

注: 1. 2015 年一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。

分析师

赵楠 赵阳

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、资源禀赋等方面具备的综合竞争优势。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和水电站建设。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. 公司作为贵州省第一大火电集团企业,装机容量大,政府对公司支持力度大。
2. 公司具备一定煤炭储量,未来随着煤炭资源整合以及已有煤矿技术改造,自有煤产量有望提升,公司整体抗风险能力有望得到提升。
3. 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。

关注

1. 近年来,煤炭价格波动、下游电解铝行业停产、政府管制以及贵州气候情况对公司电力板块的盈利能力有较大影响。
2. 公司铁合金业务很大部分为贸易活动,其

盈利能力波动幅度较大。

3. 投资收益和营业外收入对于公司利润水平影响大。
4. 公司债务规模大，债务负担重，公司大多数水电站处于在建过程中，未来资金投入较大，有较强的对外融资需求。

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 2015 年 6 月 12 日至 2016 年 6 月 11 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；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，公司总股本变为 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 月将中电投拨付的节能减排资金 9780 万元作为中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本公司的增资，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。截至 2015 年 3 月底，公司实收资本 469231.54 万元，其中：中国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%。中国电力投资集团公司为公司的实际控制人。

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 5 家控股火电厂、32 家水电站、9 对矿井，纳入合并范围子公司 10 家。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 526.51 亿元，所有者权益 61.14 亿元（其中少数股东权益 12.27 亿元）。2014 年全年公司实现营业收入 131.13 亿元，利润总额 0.15 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 526.89 亿元，所有者权益合计 58.56 亿元（其中少数股东权益 12.15 亿元）。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 25.73 亿元，利润总额-2.00 亿元。

公司地址：贵阳市瑞金北路136号；法定代表人：尹贵荣。

二、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗

下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及

其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

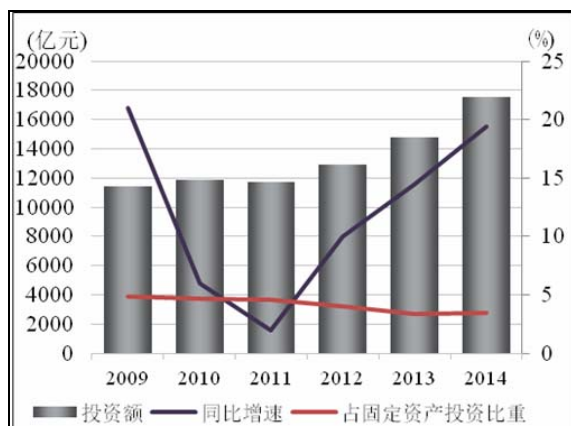
三、行业及区域经济环境

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

2009~2014 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呈下降态势。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长 19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产总投资额中占比为 3.40%，同比有所下降。2014 年，全国固定资产投资（不含农户）502005 亿元，同比名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 17583 亿元，同比增长 19.4%，增速增加 4.9 个百分点；在固定资产总投资额中占比为 3.49%，同比变化不大。

图1 近年电力、热力生产和供应业投资情况

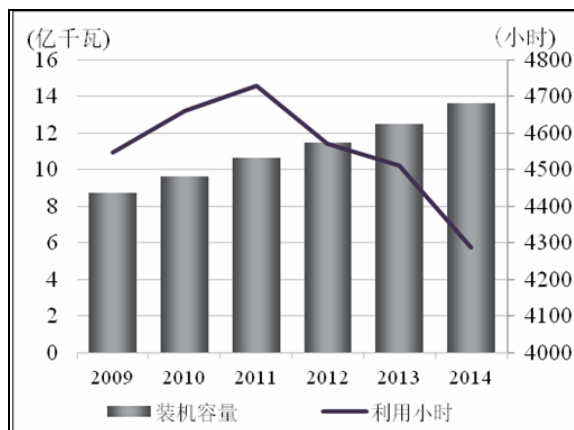


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

行业运行

2014年，全国主要电力企业合计完成投资7764亿元，同比增长0.5%。其中，电源投资3646亿元，同比下降5.8%；2014年，全年基建新增发电装机容量10350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5702万千瓦。

图2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

截至2014年底，全国全口径发电装机容量为13.6亿千瓦，同比增长8.7%，其中非化石能源发电装机容量4.5亿千瓦，占总装机容量比重为33.3%。2014年，全国全口径发电量5.55万亿千瓦时，同比增长3.6%，其中非化石能源发电量1.42万亿千瓦时，同比增长

19.6%；非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过25%，达到25.6%、同比提高3.4个百分点。全国发电设备利用小时4286小时（以6000千瓦及以上电厂口径，下同），为1978年以来的年度最低水平，同比降低235小时。

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机容量4729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长5.0%；气电5567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

水电方面，2014年，水电投资完成960亿元，同比下降21.5%。基建新增水电装机容量2185万千瓦，同比减少911万千瓦，其中云南和四川合计新增1684万千瓦，占全国水电新增装机容量的77.1%。截至2014年底，全国全口径水电装机容量3.0亿千瓦（其中抽水蓄能2183万千瓦），同比增长7.9%。2014年，全国水电设备利用小时3653小时，为1996年以来的年度次高值（最高值为2005年的3664小时），同比提高293小时。2014年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而2013年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时、同比增长19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014年，主要受风电上网电价政策调整

预期影响，风电投资完成 993 亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长 52.8%。基建新增并网风电装机容量 2072 万千瓦，年度新增规模首次超过 2000 万千瓦，同比增加 585 万千瓦。截至 2014 年底，全国并网风电装机容量 9581 万千瓦，同比增长 25.6%，增速保持较快水平。2014 年，全国并网风电发电量 1563 亿千瓦时，同比增长 12.2%；2014 年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时 1905 小时，同比降低 120 小时。同时，往年弃风较多的地区在 2014 年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响 2014 年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至 2014 年底，全国并网太阳能发电装机容量 2652 万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长 67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到 517、411 和 376 万千瓦，内蒙古和江苏超过 200 万千瓦，宁夏和河北超过 100 万千瓦。2014 年，全国并网太阳能发电量 231 亿千瓦时、同比增长 170.8%。总体上，2014 年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

核电方面，2014 年，核电投资完成 569 亿元，同比下降 13.8%；全年新增核电机组 5 台、547 万千瓦，是投产核电机组最多的一年，分别是 3 月投产的广东阳江核电站 1 号机组、5 月投产的福建宁德核电站一期 2 号机组和辽宁红沿河核电站一期 2 号机组、11 月投产的福建福清核电站 1 号机组和 12 月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程 1 号机组。截至 2014 年底，全国核电装机容量 1988 万千瓦，同比增长 36.1%，核电在建规模 2590 万千瓦。2014 年，全国核电发电量 1262 亿千瓦时，同比增长 13.2%，核电设备利用小时 7489 小时、同比降低 385 小时。总体上，核电投资有所放

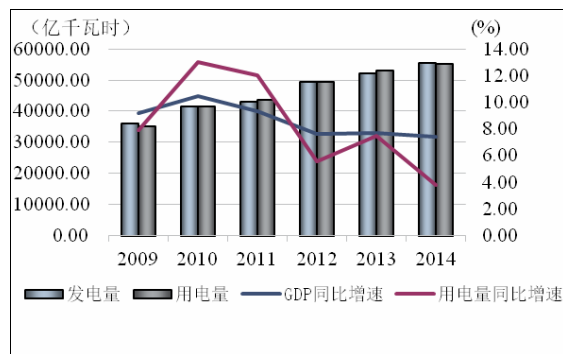
缓，随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张，利用小时有所下降。

总体看，2014 年以来电力工业持续健康发展，装机总量及发电量进一步增长，能源结构进一步优化，调整成果逐步显现。

电力供需

2014 年，受气温及经济稳中趋缓等因素影响，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定。

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

2014 年，全国全社会用电量 5.52 万亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速同比回落 3.8 个百分点，为 1998 年（2.8%）以来的年度最低水平。从结构看，第一产业用电量 994 亿千瓦时，占全社会用电量比重为 1.80%；第二产业用电量 4.07 万亿千瓦时，占比为 73.60%；第三产业用电量 6660 亿千瓦时，占比为 12.06%；城乡居民生活用电量 6928 亿千瓦时，占比为 12.54%。第三产业用电量比重同比提高 0.30 个百分点，第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低 0.07 个百分点、0.04 个百分点和 0.19 个百分点。

总体看，2014 年以来全国电力供需环境宽松，用电需求增速放缓，第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

行业竞争

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。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，其凭借在业务规模、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。

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。2014年煤价与2013年同趋变化，呈前三季度下降、第四季度回升的态势，截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨，较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来，煤炭市场低迷，价格弱势运行，截至2015年3月18日，环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上，煤炭价格的下滑趋势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。2014年以来，随着煤炭市场化进程继续深入，大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式，市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上，近年来随着煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

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。上述措施的推行将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，相关细则陆续出台，联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察；近年来环保问题日渐突出，火电行业或将受到一定影响。

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，电力行业由原先“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，2014 年贵州省地区生产总值 9251.01 亿元，增长 10.8%。固定资产投资 8778.40 亿元，比上年增长 23.6%。金融机构存款余额 15263.26 亿元、贷款余额 12368.30 亿元。2014 年贵州省社会消费品零售总额 2579.53 亿元，比上年增长 12.9%。其中，城镇消费品零售额 2113.15 亿元，增长 12.8%。

居民生活水平方面，2014 年城镇常住居民人均可支配收入 22548.21 元，比上年增长 9.6%。城镇常住居民人均消费性支出 15254.64 元，增长 10.8%。

财政收入方面，2014 年贵州省财政总收入 2132.16 亿元，比上年增长 11.2%，其中税收收入 1026.45 亿元，比上年增长 22.3%，非税收入 339.97 亿元，比上年下降 7.3%。

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

截至 2015 年 3 月底，公司总股本为 469231.54 万股，其中：中电投持有 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。

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 2015 年 3 月底，公司拥有员工 9303 人，并表子公司 10 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 2015 年 3 月底，公司拥有 5 家控股火电厂，总装机容量 654 万千瓦时，占贵州电网的 14.46%，占贵州统调电网的 17.45%，占贵州火电装机容量的 30.43%，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 746.5 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。

3. 人员素质

公司董事长尹贵荣先生，1965 年出生，高级工程师；曾任贵州清镇发电厂工作，历任锅炉管道班技术员、锅炉技术组组长、锅炉分厂副主任（主持工作）、主任；贵州大龙发电厂厂长；贵州安顺发电厂党委委员、副厂长；公司纳雍发电厂党委委员、厂长、公司党委委员、副总经理；中电投东北公司执行董事、总经理、党组副书记，现任公司董事长、党委副书记。

总经理朱绍纯先生，1965 年出生，高级政

工师；曾在贵州电力学校工作，历任电力科教师、教务科副科长、办公室副主任（主持工作）；贵州省电力局干部处干部管理干事；贵州省电力公司领导班子建设处主任政工师（其间：2000.09-2003.07 在贵州省委党校经济学专业学习）；贵州省贵阳市南供电局党委书记；贵州省贵阳市南供电局局长；公司董事会秘书、工会副主席、总经理助理、办公室主任、机关党委副书记、副总经理；现任公司党委委员、总经理。

截至2015年3月底，公司员工总数为9303人，其中管理人员占26.81%，生产人员占64.1%，其他人员占9.09%；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44.2%，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占45.26%，初中及以下学历的占10.54%；从年龄结构上看，员工中30岁以下的占24.5%，30~50岁的占68.23%，50岁以上的占7.27%。

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30.43%，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。

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。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，并根据贵州省煤炭价格情况，贵州省政府给予公司一定电煤补贴款；2012~2014年公司收到政府补助分别为26404.00万元和

3813.39 万元和 1167.42 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 9 名董事组成，任期三年。董事会设董事长 1 人、副董事长 1 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 3 人组成，其中，中电投推荐 1 人，贵州省国有资产监督管理委员会推荐 1 人，职工监事 1 人。监事会设兼职主席 1 名，由贵州省国有资产监督管理委员会推荐的监事担任。

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，2012年以来铁合金业务快速发展，成为公司另一收入来源点，其余板块对公司收入影响较小。

2012~2013年，公司发电收入保持稳定的增长，2014年，由于贵州省水电发电量大增导致火电上网电量下降，同时受当年电网调控影

响，贵州省西电东送电量减少100亿度，由于铝行业停产影响100亿度，受上述原因影响，2014年公司发电业务收入有所下降，由于煤价的持续走低，公司发电业务毛利率不断上升；铁合金板块，由于2012年有近6亿的贸易额在2013年才确认收入以及贸易额的进一步增长，因此2013年公司铁合金业务较上一年大幅增长，2014年，公司铁合金业务收入下降，主要是由于铁合金板块贸易业务减少导致，由于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；公司其余的板块由于收入较小，对于公司的影响小。总体上，2012~2014年，公司营业收入波动较大，分别为133.27亿元、160.16亿元和131.12亿元，毛利率方面，2013年受公司铁合金业务毛利率降低以及随着房地产业务萎缩导致的对总体毛利率贡献下降的影响，公司整体毛利率有所下降，2014年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，公司整体毛利率走高。

2015年1~3月，由于煤价下跌且部分矿未达产，煤炭收入大幅下降且呈现亏损状态；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的原因收入较少。整体上看，受上述因素影响，2015年一季度公司实现营业收入25.73亿元，同比下降14.60%。同时，公司整体毛利率下降至14.1。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%、%）

板块	2012年			2013年			2014年			2015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	102.79	77.13	14.17	110.10	68.74	15.89	102.16	77.91	17.77	24.15	93.86	17.37
煤炭	6.26	4.70	40.26	8.15	5.09	35.54	6.09	4.65	36.58	0.41	1.60	-128.26
铁合金	14.25	10.69	4.15	36.98	23.09	1.54	20.53	15.66	2.39	1.18	4.58	3.17
房地产	5.47	4.10	29.78	2.44	1.52	53.02	2.53	1.93	20.15	0.21	0.81	-18.64
电站委托运营	3.54	2.66	2.02	4.27	2.67	12.62	3.14	2.39	1.45	0.04	0.15	-6.42
其他	3.36	2.52	60.35	2.18	1.36	40.56	0.79	0.60	35.39	0.07	0.28	-49.50
内部交易抵销	-2.40	-1.80	--	-3.96	-2.47	-	-4.11	-3.14	--	-0.32	-1.26	-
合计	133.27	100.00	16.03	160.16	100.00	14.95	131.12	100.00	16.77	25.73	100.00	14.10

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 2015 年 3 月底，公司拥有 5 家控股火电厂，总装机容量 654 万千瓦时，占贵州电网的 14.46%，占贵州统调电网的 17.45%，占

贵州火电装机容量的 30.43%，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 746.5 万千瓦时。

表 2 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
	控股小计	--	6540	--	5297.12
参股 电厂	盘南发电厂	28.14%	2400	4×600	675
	大方发电厂	24.03%	1200	4×300	288
	发耳发电厂	37.96%	2400	4×600	911
	(9)野马寨发电厂	49.00%	600	3×200	294
	参股小计	--	6600	--	2168
	合计	--	13140	--	7465.12

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，其中 2014 年受电网调控影响（西电东送对广东送点减少 100 亿度，同时贵州省整体整体装机容量增长，导致每家发电企业上网电量减少），公司火电发售电量减少，2014 年，公司火电实现发电量 317.72 亿千瓦时，实现上网电量 291.06 亿千瓦时，综合厂用电率为 8.83%（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%，公司 2013 年开始逐步增加脱硝设备，因此厂用电率有所提升）。

表 3 公司火电发电量和上网电量
(单位：亿千瓦时，%)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
发电量	319.60	349.18	317.72	80.49
上网电量	293.43	320.03	291.06	73.73
综合厂用电率	8.19	8.35	8.83	8.8
机组运营小时数	5473	5979	4681	1231

资料来源：公司提供

从上网电价上看，2012~2014 年，公司火电平均上网电价分别为 0.32692 元/千瓦时、0.3811 元/千瓦时和 0.3763 元/千瓦时，2015 年 1~3 月公司火电上网电价为 0.3721 元/千瓦时。公司与电网以按月结算，次月付款的方式进行结算。

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。

2012~2014 年，公司煤炭采购总量分别为 1936 万吨、1836.65 万吨和 1887.09 万吨；2015 年 1~3 月，公司煤炭采购总量为 284.93 万吨。

从采购集中度上看，前五家供煤单位合计采购量占公司总采购量比重大幅下降，2014 年占 31.3%。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 年开始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，2014 年为 550.40 元/吨。2015 年 1~3 月，公司煤炭采购单价为 480.14 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，2012~2014 年，公司自

供煤比例不高，分别为 4.18%、5.75%和 6.5%，2015 年 3 月底为 6.1%，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，公司对煤炭价格变动将形成一定的抗风险能力，保证较为稳定的盈利能力。

表 4 公司近年煤炭采购相关指标

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
煤炭采购总量（万吨）	1936.00	1836.65	1887.09	284.93
入厂煤热值（千焦/千克）	16884.00	16797.00	17010	16860.00
入厂标煤单价（元/吨）	620.94	580.23	550.40	480.14
计划煤合同采购量（万吨）	545.00	573.00	0	0
计划煤合同兑现率（%）	106.24	87.60	0	0
计划煤实际采购量（万吨）	579.00	501.94	0	0
计划煤采购价格（元/吨）	576.00	549.60	0	0
市场煤采购量（万吨）	1357.00	1334.71	1887.09	284.93
市场煤采购价格（元/吨）	639.00	575.67	550.40	480.14

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 2015 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

电厂名称	项目名称	总装机容量(MW)
	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
	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

电厂名称	项目名称	总装机容量(MW)
	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

2012~2014 年，公司水电发电量分别为 24.11 亿千瓦时、和 15.4 亿千瓦时和 29.61 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的影响。2012~2014 年，公司上网电量分别为 23.68 亿千瓦时、15.13 亿千瓦时和 29.44 亿千瓦时。公司综合厂用电率分别为 1.77%、0.94%和 1.42%。

2015 年 1~3 月，由于枯水期水量少，公司水电发电量只有 2.39 亿千瓦时，上网电量为 2.37 亿千瓦时，综合厂用电率为 1.80%。

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将随之得到较大提升。

表 6 公司水电发电量和上网电量

(单位：亿千瓦时，%)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
发电量	24.11	15.4	29.61	2.39
上网电量	23.68	15.13	29.44	2.37
综合厂用电率	1.77	0.94	1.42	1.80

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 50.38 亿元，总装机容量 496MW，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 2015 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 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 7 家，权益产能为 314.75 万吨/年。

表 7 截至 2015 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	--	--	--

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，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，2012~2014 年，公司实现原煤产量分别为 124.00 万吨、127.9 万吨和 173.39 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 2012 年的 1.89 吨/工不断上升至 2014 年的 4.31 吨/工。

表 8 公司煤炭生产情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
原煤产量 (万吨)	124.00	127.9	173.39	25.34
原煤销量 (万吨)	124.68	135.64	166.02	23.68
全员效率 (吨/工)	1.89	2.12	4.31	0.91
死亡率 (人/百万吨)	0	0	0	0
内销价格(元/吨)	295.82	337.72	252.13	114.50
外销价格(元/吨)	523.52	470.06	242.13	239.29

资料来源：公司提供

注：2014 年，公司木担坝煤矿产量提升，该煤矿产煤大多用于外销，该矿的煤质含硫高，价格低，因此拉低了公司煤炭外销价格。

从安全生产指标看，2012 年至 2015 年 3 月底均为 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 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。截至 2015 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，2014 年公司铁合金非贸易业务生产铁合金 9.28 万吨，销售 8.42 万吨。

2012~2014 年，公司铁合金业务实现收入分别为 14.25 亿元、36.98 亿元和 20.53 亿元，其中由于 2012 年有近 6 亿的贸易额在 2013 年才确认收入以及贸易额的进一步增长，2013 年公司铁合金业务收入大幅增长。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。

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。

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 2015 年 3 月底完工面积	截至 2015 年 3 月底已销售面积	截至 2015 年 3 月底已销售金额
金元·国际新城	736852	736852	581960	222074
金元·椰景蓝岸	109340	109340	87493	111566
金元·印象花溪	1660829	--	--	--
六盘水纳电家园二期	182406	--	--	--
江苏丹阳荣城国际（一期）	561725.2	--	14333	9922

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·国际新城住宅商铺销售均价 20000 元/平方米，车位 95000 元/个；金元·椰景蓝岸销售，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。

2012~2014 年，公司房地产业务实现收入分别为 5.47 亿元、2.44 亿元和 2.53 亿元，逐年下降；2015 年 1~3 月，实现收入 346 万元。

截至 2015 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 15 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）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。

2012~2014 年，公司电站委托运营收入分别为 3.54 亿元、4.27 亿元和 3.14 亿元。从盈利情况看，三年来，公司实现毛利率为 2.02%、12.62%和 1.45%，2013 年之前公司委托电站业务旧合同未到期，公司毛利率低，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，导致整个板块的收入和毛利率上升。2014 年，由于发电量低且鸭溪电厂由委托

运营转为公司自营，公司电站委托运营收入下降（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，运营管理机构也将逐步清理，预计 2015 年末将清理完毕）。

（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。2012~2014 年，公司实现其他业务收入分别为 3.36 亿元、2.18 亿元和 0.79 亿元。2015 年 1~3 月实现收入 708.24 万元，由于承接项目较少，该项收入不断下降。

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；公司大力发展铁合金业务，目前已成为公司另一收入贡献点。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

2012~2014 年，公司总资产周转率波动下降，三年平均值为 0.31 次，2014 年为 0.27 次。2012~2014 年公司存货周转率波动下降，三年平均值为 2.61 次，2014 年为 2.02 次；2012~2014 年销售债权周转率波动下降，三年平均值为 4.87 次，2014 年为 4.40 次。整体看，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、铁合金板块。

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。铁合金板块将根据市场价格情况开展贸易，同时积极拓展下游渠道。

截至 2015 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 136.19 亿元，已投资 70.52 亿元，2015 年拟投资 39.97 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 10 截至 2015 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)	15 年 3 月末累 计投资(万元)	2015 年计划 投资(万元)	2016 年计划 投资(万元)	资金来源
茶园电厂一期	发改能源(2013)2466	132	555870	248174	255108	20593	自筹 20%、 贷款 80%
毛家河水电站	黔发改能源【2008】115 号	180	121802	158542	8776	0	自筹 20%、 贷款 80%
上尖坡水电站	黔发改能源【2009】1670 号	60	51529	30691	16000	5000	自筹 20%、 贷款 80%
象鼻岭水电站	黔发改能源【2010】2924 号	240	244674	113592	61000	46000	自筹 20%、 贷款 80%
冗各水电站	黔发改能源【2010】286 号	90	83690	42787	20000	20000	自筹 20%、 贷款 80%
高升水电站	黔发改能源(2013)3594	106	125545	9580	8664	35000	自筹 20%、 贷款 80%
德科煤矿	黔发改能源【2005】1108 号	45	68831	68397	0	0	自筹 25%、 贷款 75%
长青煤矿	开办煤矿申请审批表	30	82820	15915	10000	30000	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	27167	17500	20120	0	--
合计	--	--	1361928	705178	399668	156593	--

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年度财务报表经瑞华会计师事务所(2013 年由中瑞岳华会计师事务所更名为瑞华会计师事务所)审计，均出具了标准无保留的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

公司 2014 年合并范围较 2013 年增加 3 家，分别为贵州金元黔西发电有限责任公司、中电投威宁能源发展有限公司和贵州鸭溪发电有限公司。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 2014 年底，公司合并资产总额 526.51

亿元，所有者权益 61.14 亿元（其中少数股东权益 12.27 亿元）。2014 年全年公司实现营业收入 131.13 亿元，利润总额 0.15 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 526.89 亿元，所有者权益合计 58.56 亿元（其中少数股东权益 12.15 亿元）。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 25.73 亿元，利润总额-2.00 亿元。

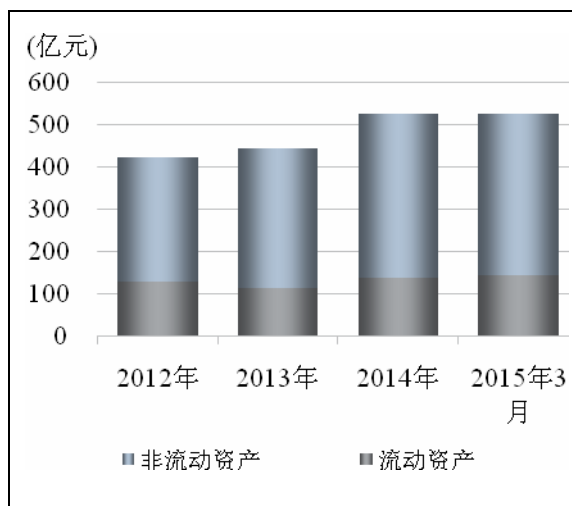
以下分析以 2012~2014 年年度报表数据分析为主，2015 年一季度报表数据分析为辅。

1. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额保持平稳增长，年复合增长率为 11.61%。截至 2014 年底，

公司资产总额 526.51 亿元，其中流动资产占 25.97%，非流动资产占 74.03%，公司资产以非流动资产为主，符合电力生产行业特点。

图4 2012~2015年3月底公司资产构成

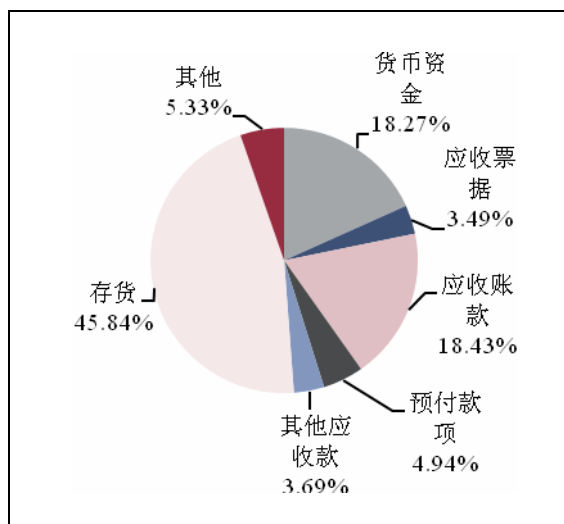


资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产规模波动增长，年复合增长 2.55%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 136.74 亿元，其中货币资金（占 18.27%）、应收账款（占 18.43%）、预付款项（占 4.94%）和存货（占 45.84%）构成。

图5 公司 2014 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

注：由于尾数取舍原因各项加总不为 100%。

2012~2014 年公司货币资金分别为 22.40

亿元、20.40 亿元和 24.98 亿元，年复合增长 5.61%，其中 2013 年有所波动，主要由于到期贷款较多，为保证到期按时偿付，滞留了部分资金在账户上。

公司应收票据主要为应收电网公司电费款。2012~2014 年公司应收票据波动下降，年复合下降 21.84%，主要由于公司改变支付方式，将部分应收票据做背书付款所致。截至 2014 年底，公司应收票据 4.78 亿元，其中银行承兑汇票 4.28 亿元。

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。2012~2014 年，公司应收账款有所增长，年复合增长 13.74%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 25.21 亿元。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，2014 年公司共计计提应收账款坏账准备 0.65 亿元，计提比例为 2.52%。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 3.50 亿元，占全部应收账款余额的 13.55%，共计提取坏账准备 0.04 亿元，从账龄分析，账龄在 1 年以内的占 98.79%，1~5 年的占 0.13%，5 年以上的占 1.08%，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余额 20.71 亿元，占全部应收账款的 80.10%，年末共计提坏账准备 0.50 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 1.64 亿元，占全部应收账款的 6.35%，年末共计提坏账准备 0.11 亿元。

公司预付款项主要为未结算工程款和购煤款，2012~2014 年底，公司预付款项波动下降，年复合下降 9.50%，截至 2014 年底，公司预付款项账面余额 6.76 亿元，其中 1 年以内的占比 61.43%，1~2 年的占比 19.91%，2~3 年的占比 9.71%，3 年以上的占比 8.95%。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年复合增长 30.49%，截至 2014 年底，公司存货账

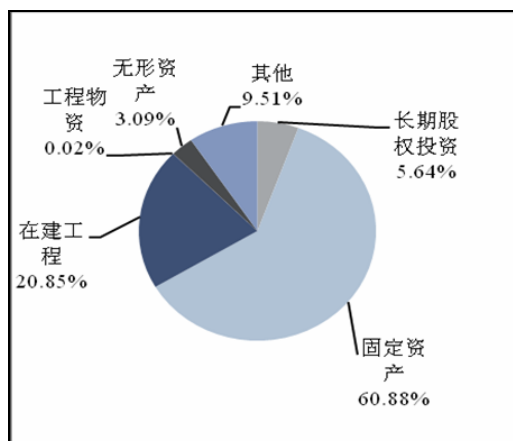
面余额 62.68 亿元，主要是原材料 14.44 亿元（跌价准备 89.47 万元），其中 10.25 亿元是电厂燃煤和燃油，1.24 亿元是公司铁合金业务所需矿石；库存商品 2.75 亿元（跌价准备 3862.91 万元）；房地产开发成本 45.78 亿元，（未计提跌价准备）。

公司其他流动资产主要为对关联企业发放的委托贷款。2012~2014 年，公司其他流动资产快速下降，三年余额分别为 30.07 亿元、3.30 亿元和 3.50 亿元。2013 年大幅减少 89.03% 主要系公司将委托贷款按照贷款期限重新进行了分类，将贷款期限超过一年的委托贷款计入了其他非流动资产科目；2014 年公司其他流动资产主要为公司对贵州云之龙电煤运输投资有限公司 2.98 亿元的委托贷款。目前公司委托贷款还本付息情况正常。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产有所增长，年复合增长 15.41%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 389.77 亿元，主要由长期股权投资（占 5.64%）、固定资产（占 60.88%）和在建工程（占 20.85%）组成。

图 6 公司 2014 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

注：由于尾数取舍原因各项加总不为 100%。

2012~2014 年，公司长期股权投资有所下降，年复合下降 22.98%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 22.00 亿元，主要是公司对联营企业（贵州粤黔电力有限责任公司、贵州大

方发电有限公司、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。

2012~2014 年，公司固定资产稳步增长，年复合增长 8.97%，截至 2014 年底，公司固定资产净值 237.31 亿元，其中房屋建筑物占 44.44%，机器设备占 52.67%，运输工具占 0.42%；2014 年公司对固定资产计提累计折旧 117.80 亿元，计提固定资产减值准备 0.70 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程整体保持较大规模并快速增长，年复合增长 29.13%。截至 2014 年底，公司在建工程 81.27 亿元，同比大幅增长 50.54%，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。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 21.88 亿元，较 2012 年和 2013 年大幅增长主要由于公司将委托贷款按照贷款期限重新进行了分类，将贷款期限超过一年的委托贷款由其他流动资产科目转入本科目；其中主要为对大唐贵州野马寨发电有限公司 9.20 亿元、对中电投绥阳化工有限责任公司 8.74 亿元和对中电投贵州遵义产业发展有限公司 3.90 亿元的委托贷款，目前受托方经营正常，本息回收风险较低。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 526.89 亿元，较 2014 年底变化不大。公司资产构成中，流动资产占 27.26%，非流动资产占 72.74%，与 2014 年底相比流动资产占比略有上升。

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。公司流动资产中应收账款和存货占比较大，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

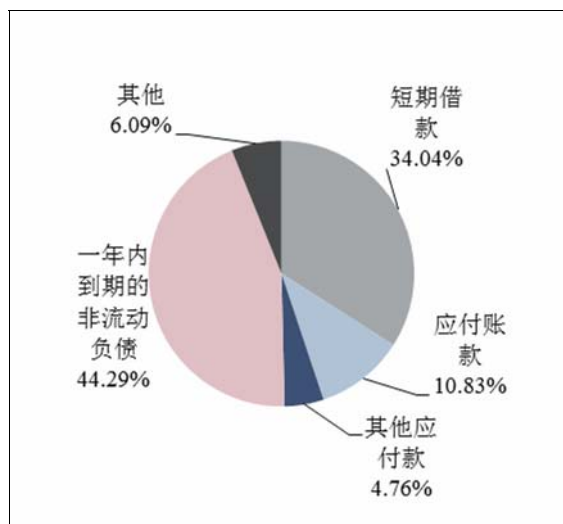
负债

2012~2014 年，公司负债规模不断增长，年复合增长 15.45%，债务负担不断增加。截至 2014 年底，公司负债合计 465.37 亿元，同比增长 22.41%，其中流动负债占 62.69%，非流动负债占 37.31%，以流动负债为主。

流动负债

2012~2014 年，公司流动负债持续增长，年复合增长 19.69%；截至 2014 年底，公司流动负债为 291.73 亿元，其中主要由短期借款（占 34.04%）、应付账款（占 10.83%）和一年内到期的非流动负债（占 44.29%）组成。

图 7 公司 2014 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

注：由于尾数取舍原因各项加总不为 100%。

2012~2014 年，公司短期借款有所波动，年复合增长 0.87%，截至 2014 年底，公司短期借款 99.30 亿元；其中信用借款 58.74 亿元，质押借款 40.56 亿元。

2012~2014 年，公司应付账款有所增长，年复合增长 10.75%，截至 2014 年底，公司应付账款 31.59 亿元，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）的占 93.54%，1~2 年占 2.62%，2~3 年占 1.63%，3 年以上的占 2.21%。

2012~2014 年，公司预收款项快速下降，年复合下降 74.12%，其中 2013 年大幅下降主要由于①公司预收黄河上游水电开发有限责任公司（以下简称“黄河公司”）股权转让款 5.5 亿元中 3 亿元冲抵长期股权投资，2.5 亿元转入其他应付款；②公司铁合金贸易预收账款 6.46 亿元结转收入。截至 2014 年底，公司预

收款项 0.94 亿元，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的为 0.85 亿（占 90.65%）。

公司其他应付款主要为工程未结算尾款和往来款等。2012~2014 年，公司其他应付款波动增长，年复合增长 8.50%，截至 2014 年底，公司其他应付款为 13.87 亿元。其中 1 年以内（含 1 年）的 5.22 亿（占 37.61%），1~2 年（含 2 年）的 4.57 亿元（占 32.92%），2~3 年（含 3 年）的 0.20 亿元（占 1.41%），3 年以上的有 3.89 亿元（占 28.06%）。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，年复合增长 66.35%，截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 129.19 亿元，其中一年内到期的长期借款 42.22 亿（占 32.68%），一年内到期的应付债券 75.00 亿元（占 58.05%，包括短期融资券 20 亿元，超短期融资券 5 亿元，非公开定向债务融资工具 50 亿元），一年内到期的长期应付款-融资租赁 11.75 亿元（占 9.09%）。一年内到期的长期应付款-融资租赁为将于一年内到期的融资租赁款从长期应付款重分类转入。

非流动负债

2012~2014 年，公司非流动负债有所增长，年复合增长 9.25%，截至 2014 年底，公司非流动负债 173.65 亿元；其主要由长期借款（占 59.68%）、应付债券（占 29.12%）和长期应付款（占 8.05%）组成。

2012~2014 年，公司长期借款波动下降，年复合下降 9.78%；截至 2014 年底，公司长期借款 103.63 亿元，包括信用借款 43.66 亿元（占 42.13%）、抵押借款 1.36 亿元（占 1.32%）、保证借款 4.51 亿元（占 4.35%）和质押借款 54.10 亿元（占 52.20%）。

2012~2014 年，公司长期应付款波动下降，年复合下降 11.73%；截至 2014 年底，公司长期应付款 13.97 亿元，同比下降 46.00%，主要由于将一年内到期的融资租赁款从长期应付款重分类转出，截至 2014 年底，融资租赁余额 11.77 亿元，占整个长期应付款的

84.23%。

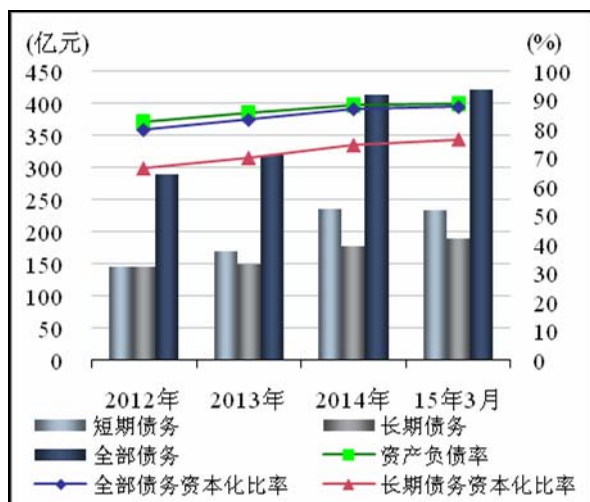
截至 2015 年 3 月底,公司负债总额 468.32 亿元,与 2014 年底基本持平,其中流动负债和非流动负债分别占比 59.88%和 40.12%。

2012~2014 年,公司债务规模逐年上升,年均复合增长 19.41%,截至 2014 年底,公司全部债务总额 413.97 亿元,其中短期债务和长期债务占比分别为 57.07%和 42.93%,公司的有息债务结构基本合理。

2012~2014 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均不断增长,截至 2014 年底,分别为 88.39%、74.40%和 87.13%,公司的债务负担重。

截至 2015 年 3 月底,公司全部债务总额 422.24 亿元,较 2014 年底增长 2.00%,其中,短期债务和长期债务分别占比 55.14%和 44.86%。同期,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 88.88%、87.82%和 76.39%,债务负担较 2014 年底有所增加。

图 8 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

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

2012~2014 年底,公司所有者权益逐年减少,年复合下降 8.82%;其中,2013 年公司实收资本 46.92 亿元,同比减少 8.06 亿元,主要

由于公司根据股东大会决议,对自然人股东进行退股/减持(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/减持,本次退股/减持完成后,公司总股本由原来的 549823.94 万股变更为 469231.54 万股,自然人股东持股占总股本比例进一步降至 6.74%)。近三年公司未分配利润快速下降,其中 2013 年公司未分配利润下降为负主要由于 1、公司 2013 年期初调减未分配利润 0.74 亿元,由 2012 年期末的 0.49 亿元调减至-0.25 亿元;2、公司按每股人民币 1.10 元支付减少实收资本 8.06 亿元的减资款,支付的股权溢价款减少未分配利润 0.81 亿元;3、2013 年公司与贵州天能电力实业有限公司签订股权转让补充协议,支付股权转让款 1.23 亿元,调减当期未分配利润 1.23 亿元;2014 年由于公司收入及利润规模下降,公司未分配利润进一步下降。截至 2014 年底,所有者权益合计 61.14 亿元,其中少数股东权益 12.27 亿元,归属于母公司所有者权益为 48.87 亿元。所有者权益中,实收资本 46.92 亿元;资本公积 2.01 亿元;盈余公积 4.67 亿元;未分配利润-4.89 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益为 58.56 亿元,较 2014 年底略有下降,其结构较 2014 年底变化不大。

总体看,公司实收资本有所波动,未分配利润持续下降,整体稳定性一般。

4. 盈利能力

2012~2014 年,公司近三年营业收入有所波动,年复合增长-0.81%。由于贵州省水电发电量大增导致火电上网电量下降,同时受当年电网调控影响,贵州省西电东送电量减少 100 亿度,由于铝行业停产影响 100 亿度,受上述原因影响,公司电力业务收入下降,2014 年公司实现营业收入 131.13 亿元,同比下降 18.13%。同期,公司营业成本年复合下降

1.25%，略大于公司营业收入降幅。公司营业利润率三年波动上升，近三年分别为 14.74%、13.98%和 15.55%。

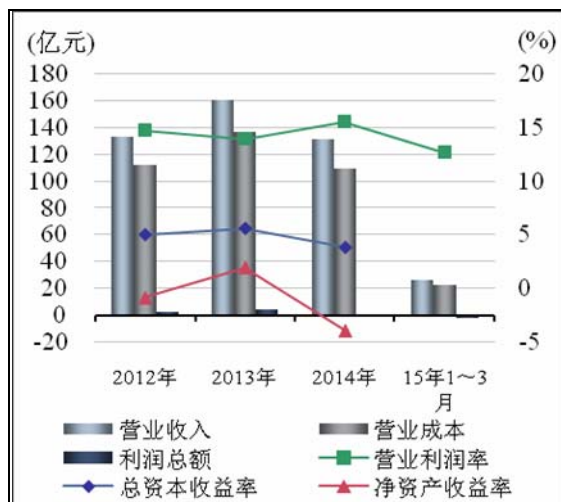
期间费用方面，2012~2014年，期间费用率波动上升，三年分别为16.28%、12.78%和 17.29%，公司的期间费用控制能力有所下降，2014年，公司期间费用为22.67亿元，同比上升 10.76%，主要是财务费用同比增幅较大。

非经常损益方面，2012 年、2013 年和 2014 年公司分别实现营业外收入 3.77 亿元、0.63 亿元和 2.07 亿元。其中，2014 年公司获得固定资产处置利得 1.66 亿元，主要是公司办公大楼收益

2012~2014 年，公司利润总额分别为 2.15 亿元、4.31 亿元和 0.15 亿元，波动下降，年复合下降 73.49%，下降较快主要由于 2014 年公司火电发电量下降，机组利用率不高所致。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.73 亿元，为 2014 年全年的 19.62%；同期营业成本为 22.10 亿元，为 2014 年全年的 20.25%；公司营业利润率为12.70%，较2014年减少 2.85 个百分点。2015 年 1~3 月，公司实现利润总额 -2.00 亿元，主要由于煤炭和火电销售收入同比下滑较大。

图 9 公司 2012~2015 年 3 月盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司 2012~2014 年收入规模有所波动，利润总额受政府补助、固定资产处置

以及投资受益的影响较大。2014 年以来，受原煤价格下降，火电成本降低影响，公司营业利润率有所增加。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率和速动比率逐年下降，三年均值分别为 51.21%和 30.08%，2014 年，受公司一年内到期的非流动负债大幅增长影响，公司流动比例和速动比率均有所下降，分别为 46.87%和 25.39%。截至 2015 年 3 月底，公司上述两项指标分别为 51.21%和 30.08%，较 2014 年底有所回升。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金净额逐年增长，经营现金流负债比也呈现上升趋势，分别为 -1.18%、5.76%和 6.66%，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，2012~2014 年底，公司 EBITDA 分别为 33.31 亿元、34.67 亿元和 36.49 亿元；EBITDA 利息保障倍数分别为 1.76 倍、1.71 倍和 1.77 倍，全部债务/EBITDA 分别为 8.71 倍、9.21 倍和 11.35 倍；整体看，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力一般，公司长期偿债能力一般。综合看，公司整体偿债能力一般。

表 11 截至 2015 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	6744.1
贵州发耳煤业有限公司	2500
贵州发耳煤业有限公司	2500
贵州发耳煤业有限公司	1250
贵州比德煤业有限公司	388
贵州比德煤业有限公司	1200
合计	14315.1

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保合计 1.43 亿元，占公司净资产的 2.34%，担保比率不高。公司对外担保单位目前经营状况正常，或有负债风险低。

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。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信额度 267.04 亿元，尚未使用额度为 89.74 亿元，公司具备间接融资渠道。

6. 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：B201504090073962775），截至 2015 年 4 月 9 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。

7. 抗风险能力

公司为贵州省第一大火电集团企业，政府支持力度大，公司火电装机容量大，且公司具备一定煤炭储量，一定程度上增强了公司对于煤炭价格波动的抵抗能力，同时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。

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。

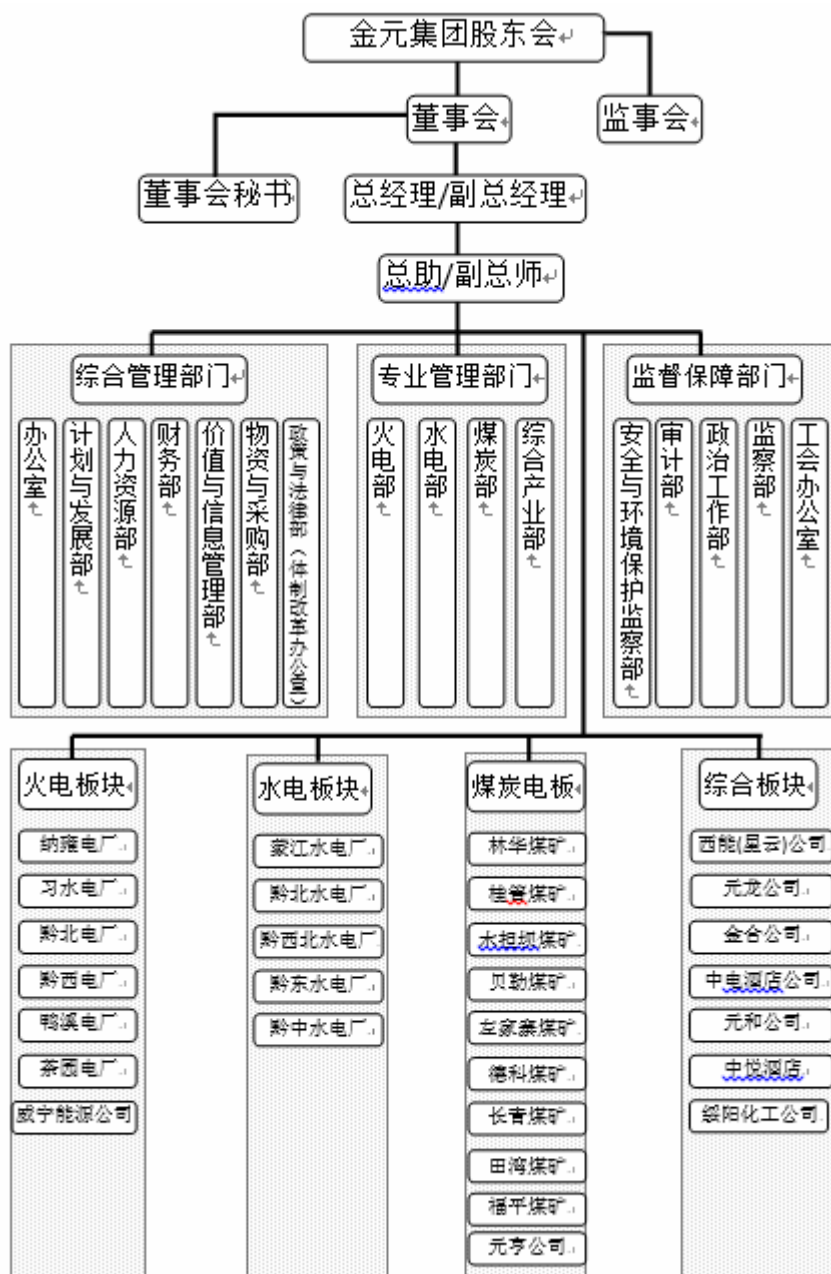
八、结论

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，但受煤炭价格以及下游需求的影响较大；受钢铁贸易波动的影响，公司铁合金业务盈利能力波动较大。考虑到公司煤炭储量较大，未来随着煤炭资源整合以及已有煤矿技术改造，自有煤产能产量有望提升，公司整体抗风险能力有望得到增强。目前

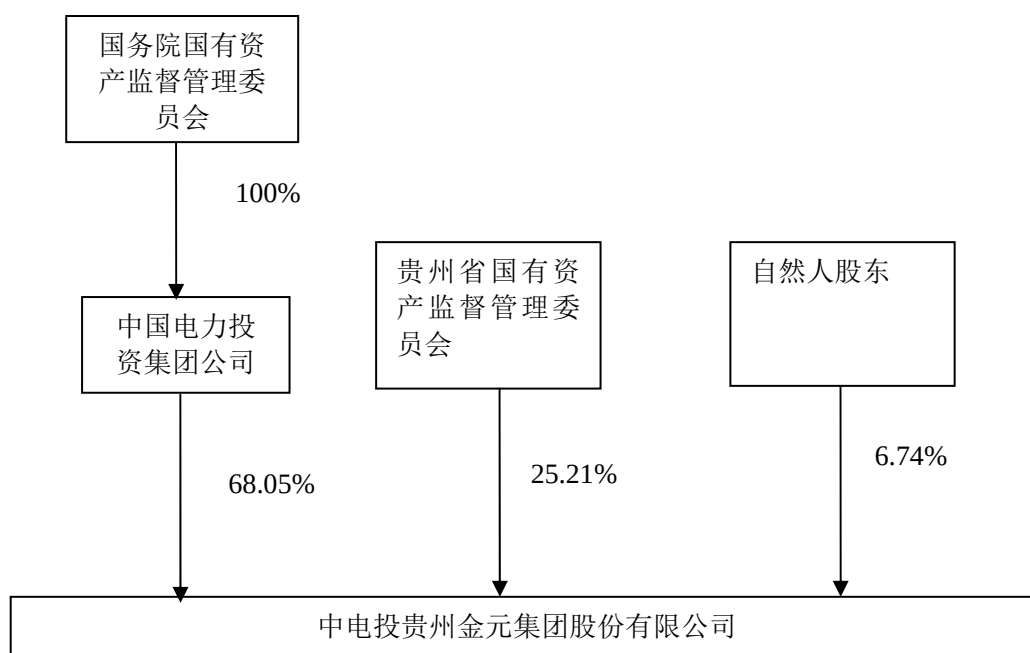
公司资产质量一般，盈利能力较弱，债务负担重，同时伴随未来大规模的资本支出计划，对外融资需求大。

总体看，公司整体信用风险很低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.22	29.24	29.76	30.40
资产总额(亿元)	422.65	444.02	526.51	526.89
所有者权益(亿元)	73.53	63.85	61.14	58.56
短期债务(亿元)	145.05	170.16	236.26	232.81
长期债务(亿元)	145.25	149.26	177.71	189.44
全部债务(亿元)	290.31	319.42	413.97	422.24
营业收入(亿元)	133.28	160.16	131.13	25.73
利润总额(亿元)	2.15	4.31	0.15	-2.00
EBITDA(亿元)	33.31	34.67	36.49	--
经营性净现金流(亿元)	-2.40	13.03	19.42	0.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.40	5.63	4.40	--
存货周转次数(次)	3.46	3.31	2.02	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.37	0.27	--
现金收入比(%)	104.46	102.00	103.76	98.93
营业利润率(%)	14.74	13.98	15.55	12.70
总资本收益率(%)	5.03	5.61	3.83	--
净资产收益率(%)	-0.86	1.96	-3.92	--
长期债务资本化比率(%)	66.39	70.04	74.40	76.39
全部债务资本化比率(%)	79.79	83.34	87.13	87.82
资产负债率(%)	82.60	85.62	88.39	88.88
流动比率(%)	63.85	50.64	46.87	51.21
速动比率(%)	45.77	30.55	25.39	30.08
经营现金流动负债比(%)	-1.18	5.76	6.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.71	1.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	9.21	11.35	--

注：1. 2015 年一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。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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

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

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，联合资信有权终止信用等级。

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。

