

信用等级公告

联合[2012] 528 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
二零一二年七月十八日



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 2012 年 7 月 18 日至 2013 年 7 月 17 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。



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：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	379.35	368.53	369.63	385.45
所有者权益(亿元)	64.33	69.45	67.87	66.33
长期债务(亿元)	160.58	138.24	127.33	144.14
全部债务(亿元)	203.31	211.45	236.71	253.81
营业收入(亿元)	125.88	141.71	128.08	33.19
利润总额(亿元)	15.97	8.74	6.55	-1.07
EBITDA(亿元)	42.24	34.78	35.73	--
营业利润率(%)	20.90	16.66	9.65	9.06
净资产收益率(%)	22.18	8.12	6.45	--
资产负债率(%)	83.04	81.16	81.64	82.71
全部债务资本化比率(%)	75.96	75.28	77.72	79.21
流动比率(%)	64.06	51.65	52.10	61.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	6.08	6.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.53	3.06	2.75	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

陈 丹 李小建

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“金元集团”或“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、区域优势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、债务负担较重等因素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。随着公司在建水电站建成投产和水电上网价格上涨，公司水电业务板块盈利能力持续改善。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。
2. 公司作为贵州省确定的煤炭资源整合主体之一，在煤炭资源整合方面具有优势。
3. 作为贵州省重点火电企业，公司在装机容量和发电量方面优势明显。

关注

1. 近几年，贵州省煤炭价格处于上涨趋势，对公司盈利能力造成较大影响。
2. 公司未来投资规模较大，对外部融资压力较大。
3. 公司债务规模大，债务负担重。

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，金元集团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自然人股东的 96 万元股权进行了回购。截至 2012 年 3 月底，公司实收资本为 425981.20 万元，其中：中国电力投资集团公司占 72.72%，贵州省国有资产监督管理委员会占 0.94%，贵州省盛华源实业有限公司占 0.68%，自然人股东占 25.66%；公司目前正在办理工商变更手续。中国电力投资集团公司为公司实际控制人。

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室。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，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、贵州西能电力建设有限公司、贵州能发电力燃料开发有限公司、贵州元龙房地产开发有限公司、贵州金元发电运营有限公司、贵州星云环保有限公司、贵州中电酒店管理有限公司。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 369.63 亿元，所有者权益 67.87 亿元（其中少数股东权益 11.46 亿元）。2011 年全年公司实现营业收入 128.08 亿元，利润总额 6.55 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 385.45 亿元，所有者权益合计 66.63 亿元（其中少数股东权益 11.66 亿元）。2012 年 1~3 月公司实现营业收入 33.19 亿元，利润总额-1.07 亿元。

公司地址：贵阳市瑞金北路 136 号；法定代表人：王祥富。

二、行业分析

1. 行业供需状况

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2000~2007 年，中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥、冶金等一些高能耗行业投资升温的影响，中国电力需求总量迅速上升。2003~2008 年的六年间，全国发电装机容量从 2002 年底的 3.59 亿 Kw 迅速增长到 2008 年底的 7.93 亿 Kw。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。

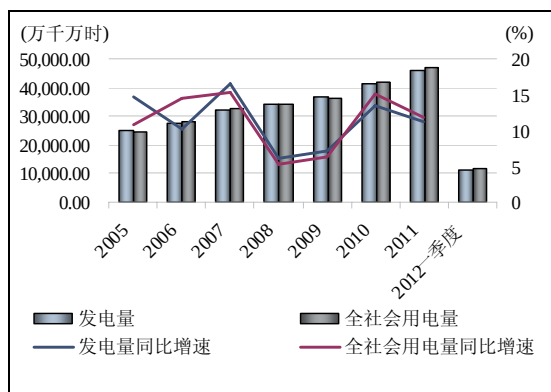
2009 年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为 5.96%。中国发电装机容量达到 8.74 亿 Kw，全口径发电量 36639 亿 Kwh，用电量 36430 亿 Kwh。2010 年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010 年

全年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，2010年起，全社会用电需求量增幅开始回落，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，增幅降低2.22个百分点；第三产业4497亿千瓦时，同比增长14.02%，增幅提高1.28个百分点；城乡居民生活5125亿千瓦时，同比增长12.02%，与上年基本持平。

2011年，全国发电量同比增长10.9%至45774亿千瓦时；全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.7%，由于中国整体经济增速放缓，2011年整体用电量同比增幅较2010年下滑2.8个百分点。其中重工业用电量增长12.4%，占总用电需求的61.4%；第三产业用电量同比增长13.5%，也高于平均水平。

2012年1~3月，全国规模以上电厂合计发电11446亿千瓦时，同比增长7.1%；全国累计用电量为11655亿千瓦时，同比增长6.80%。其中第一产业、第二产业、第三产业、居民用电量，分别同比减少2.95%、增长4.51%、增长12.95%、增长15.49%。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅情况

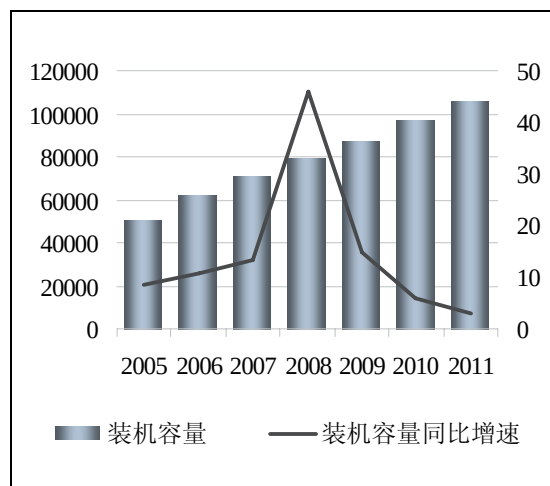


资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

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2002年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，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。

供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2007年的五年间，全国发电装机容量进入高速增长阶段，从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦，年均增速超过14%，其中2006年新增容量超过1万亿千瓦，增速达到了20.3%。近年来，在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008至2010年，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较之前两年有明显回落，同时电源建设也更侧重结构调整，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。2011年，中国新增装机容量增速放缓，全年新增装机容量8935万千瓦达到105576万千瓦。截至2012年3月底，全国规模以上发电装机10.3亿千瓦，同比增长9.24%。其中，火电7.69亿千瓦，同比增长7.75%；水电1.97亿千瓦，同比增长7.25%。

图2 2005~2011年中国发电装机容量变动情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

2011年，全国电源工程完成投资3712亿元，其中水电940亿元，火电1054亿元，核电740亿元，风电829亿元。电网工程完成投资3682亿元，电网建设新增220千伏及以上变电容量20906万千伏安、线路长度35070千米。

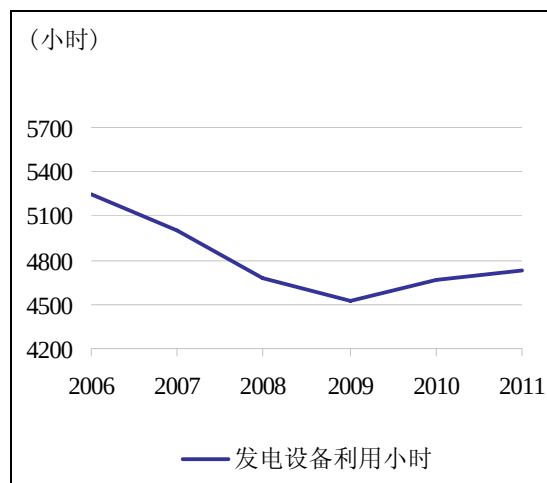
2001年以来，在电力市场供不应求压力的

推动下，国内发电设备利用小时数持续上升（见图3），并在2004年达到峰值水平，从2006年开始随着大量新建机组投产，行业内发电设备利用效率逐年下降，2008年在下游需求增速回落的作用下，国内发电设备平均利用小时数较上年减少了334个小时，同比跌幅超过6%，为近年最大跌幅。2009年上半年，国内发电设备平均利用小时数仍呈下滑态势，但从四季度开始，在重工业用电需求快速回升的带动下，发电设备利用小时增速均保持在8%以上，其中火电利用小时回升明显。2009年全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4527小时，比去年同期降低121小时。

进入2010年，行业内设备利用效率回升的趋势得以持续，1月份国内6000千瓦以上机组平均利用小时数实现5年来的首次正增长，2010年，全国发电设备平均利用小时为4660小时，同比增加114小时，为2004年以来发电设备利用小时持续下降后的首次回升，其中火电机组利用小时同比增加166小时；2010年受年初大范围干旱影响，水电机组利用小时同比出现较大下降，但自三季度进入丰水期，多数电站来水状况有明显改善，2010年，水电机组平均利用小时为3429小时，同比增加101小时。2011年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4731小时，比去年同期增长81小时。其中，水电设备平均利用小时为3028小时，比去年同期下降376小时；火电设备平均利用小时为5294小时，比去年同期增长264小时。

2012年1-3月，规模以上机组累计平均利用小时为1116小时，同比减少18小时；火电机组平均利用小时为1295小时，同比增加4小时；水电机组平均利用小时为516小时，同比减少65小时。

图3 2006~2011年国内发电设备平均利用小时情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

总体看，经过近年高速发展，国内发电装机总量和电力供应均有所提升，电力供需基本平衡。从区域上看，区域用电需求由于经济发展水平影响较大，在一定程度上存在较大的不平衡；从电源结构上看，由于火电成本上涨压力较大及国家环保要求，近年，中国电源结构逐步向新能源结构进行调整，但目前仍以火电为主。中国整体电气化水平仍有较大提升空间，且作为国民经济的先行行业，电力行业具有超前发展的特点，未来几年国内电力行业仍将保持稳定发展。

2. 行业关注

电煤价格

2008年前三季度，国内市场电煤价格大幅飙升，但受迫于CPI高企压力，相应的电价上调政策出台滞后，且幅度有限使发电企业2008年盈利水平受到严重影响。2008年1~11月，全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元，较上年同期减少了922.16亿元，规模以上发电企业（含火电、风电、水电及核电）亏损比例达到了37.85%，其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元，火电企业出现普遍亏损，五大发电集团亏损总额约400亿元。2009年前10个月，国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，使得火电行业成

本压力得到明显缓解，企业盈利状况得以回升，根据国家统计局数据，2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道，2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，煤炭价格一直保持在高位运行，2011年8月，秦皇岛山西优混平仓价为725-735元/吨，较3月有所下降，但仍保持较高水平。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，部分火电企业出现亏损。2011年1~11月，全国火电生产企业实现利润681.4亿元，同比增长15.1%。

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动；但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

上大压小

中国电力生产行业中火电机组比重高，消耗的煤炭和产生的二氧化硫均占全国总量的一半以上。在火电机组中，能耗高、污染重的小火电机组比重较高，单机10万千瓦及以下小火电机组占火电装机容量的近30%，由此也造成了中国电力工业能源消耗和污染排放指标与国际先进水平具有较大差距。因此，在国家“十一五”规划纲要提出全国单位GDP能耗降低20%和主要污染物排放减少10%两个约束性指标后，火电成为了节能减排的重点行业。

2007年国家有关部门出台了“上大压小”的相关文件。国发[2007]2号文中提出了小火电机组的关停范围，主要包括大电网覆盖范围内单机容量5万千瓦及以下的火电机组、单机

10万千瓦及以下且运行满20年的常规火电机组，以及其他未达到节能环保标准、供电煤耗明显偏高和运行已达设计年限的火电机组。同时明确，非供热期供电煤耗明显偏高的热电机组在非供热期应停止运行或限制发电。对一些关停后可能影响当地供热或供电安全的机组，经评估情况属实的，可暂缓关停。此外，企业要建设单机30万千瓦、60万千瓦、100万千瓦的大机组必须分别关停其容量80%、70%、60%的小机组，“压小”是“上大”的前提条件。为推动小火电机组关停，国发[2007]53号文明确规定了各类发电机组要按照节能、经济的原则，实行按机组能耗和污染物排放水平，由低到高，依次排队进行调度，与“上大压小”形成相辅相成的格局。“上大压小”政策对于加快火电行业能耗水平的改善具有积极的意义，同时也对新火电项目的核准审批形成了一定限制。

节能调度

节能发电调度是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网发电。节能调度对于建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。在目前电力生产行业供给压力逐步加大的局面下，节能调度会在一定程度上加剧行业内部的竞争。

国务院办公厅于2007年8月27日批转了发展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于2008年3月17日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4月3

日下发了《节能发电调度信息发布办法（试行）》等文件，均是推进节能发电调度的配套文件，意味着全国节能发电调度可能加速推进。

电价体制改革

2008 年中国电力行业中“市场煤，计划电”的矛盾进一步加剧，由此也推动了国内电价体制的改革。2009 年 3 月，国务院总理温家宝在十一届全国人大二次会议上作政府工作报告时指出：“2009 年将推进资源性产品价格改革。继续深化电价改革，逐步完善上网电价、输配电价和销售电价形成机制，适时理顺煤电价格关系。”这是 2002 年电力体制改革启动以来，电价改革问题首次进入政府工作报告。2009 年 3 月以来，在多个部委的联合推动下，国内大用户直购电试点工作积极推进。大用户直购电允许用电客户与发电企业直接协商确定交易电价和电量，改善了电网企业垄断供应的局面，在目前的电力供求格局下，大用户直供的方式有助于降低用电企业成本、刺激用电需求，但同时也会加剧电力生产企业的竞争，优势企业有望在其中获得良好的发展机遇。2009 年 9 月国家发改委、电监会对电网、五大发电集团等发布“关于加快推进电价改革征求意见稿”意味着停滞多年的“电改”重启。

2009 年 11 月 20 日，国家发改委公布了新一轮的电价调整方案，包括销售电价整体上调和上网电价区域性升降，其中全国范围内非居民用电销售电价平均提高 2.8 分/kwh，而包括山西、陕西、内蒙古、甘肃、青海、四川等在内的 10 个省（区、市）上网电价上调 0.2-1.5 分/kwh，包括浙江、广东、上海、福建、江苏等在内的 7 省市上网电价下调 0.3-0.9 分/kwh。此次电价调整方案侧重于终端销售电价的上调，重点解决 2008 年 8 月燃煤电厂上网电价提高对电网企业的影响，使电网企业的成本压力得以向终端用户传导，能够在很大程度上改善电网企业的经营压力。而上网电价调整幅度相对较缓，对发电企业影响相对较小，但结构

化的调整能够在一定程度上缩小电厂地域性（包括中西部与东部，内陆与沿海）盈利能力的差距，同时也反应出国家加快电力体制改革，支持电力生产行业发展的态度和决心。

2010 年 10 月 9 日，国家发改委就《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见》向社会各界征求意见，此举是 5 月国务院《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》的进一步落实意图在于通过价格杠杆的作用，引导居民用户调整用电行为，促进合理、节约用电。尽管目前居民用电在用电总量中占比较小，但阶梯电价方案的实施仍将会在一定程度上改善电网企业和发供电一体化企业的经营业绩，而对单纯的发电企业影响有限。

2011 年 4 月，国家发改委调整全国 16 个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为 2.6 分/度，山东等五省上调 2 分/度，河南等两省上调 1.5 分/度。总体来看，16 个省平均上调上网电价约 1.2 分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨 36 元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小。

2011 年 11 月，国家发改委宣布从 12 月 1 日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时 3 分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6 分，所有发电企业平均起来是 2.5 分，涨价幅度不大。这次发改委还对煤炭价格进行了限制。主要规定，合同煤价在 5% 的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500 大卡的煤价，每吨不能超过 800 元。

2012 年 7 月 1 日，全国（除西藏、新疆外）试行阶梯电价，居民阶梯电价分为三档，第一档为基础电量，要求覆盖 80% 居民家庭用电，保障这些家庭用电价格不上涨；第二档用电量要求覆盖 95% 的家庭，每度电价上涨 5 分钱，第三档则是剩下的 5% 用电量最高的家庭，每度电价上调 3 毛钱。

未来电价改革主要体现在发改委和电监

会制定的《关于加快推进电价改革的若干意见》中，该《意见》将改变上网电价行政主导的现状，提出竞价上网、加快核定输配电价、销售电价与上网电价联动的新的上网电价机制。如果这一政策能够实施，未来假如煤炭价格上涨，上网电价方面可以把上涨成本向下游传导，可以稳定对火电厂的利润预期。

大力发展可再生能源

2010年9月，国家“十二五”能源规划会指出：优化能源结构，不断提高水电、核电、风电、太阳能等清洁能源的比重；调整能源产业布局，继续加强传统能源资源和新兴能源资源的勘探开发和综合利用，重点推进大型能源基地的开发建设；推进能源科技创新，大力发展风能、太阳能、生物质能以及清洁煤利用、核能技术，从而实现能源的可持续发展，缓解环保和安全压力。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下，国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐，建议各发电集团适当放缓火电建设速度，拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业，实行煤电联营、煤运联营，以确保部分电煤供应，并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应，近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、船运以及下游高耗能产业（如电解铝等）的延伸，以增强产业协调效应，提高成本控制能力，改善整体的抗风险能力。

3. 未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，

未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，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。

三、基础素质分析

1. 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。目前，公司拥有员工10824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2012年3月底，在电力生产领域，公司控股装机容量655.545万千瓦，其中火电装机容量584万千瓦，水电装机容量71.545万千瓦；在煤炭开发领域，公司控股开发建设9对矿井，拥有煤炭资源储备5.14亿吨，可采储量2.64亿吨，设计生产能力615万吨/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28万吨的生产能力，在锰系合金方面列全国前五名。

2. 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; 现任中国电力投资集团公司副总会计师, 中电投财务有限公司总经理, 中电投贵州金元集团股份有限公司董事长、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; 现任中电投贵州金元集团股份有限公司总经理、党委副书记。

截至 2012 年 3 月底, 公司员工总数为 10824 人, 其中管理人员占 22.88%, 生产人员占 67.66%, 销售人员占 1.62%, 其他人员占 7.84%; 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 36.84%, 具有中等(包括中专、高中、技校)学历的占 56.36%, 初中及以下学历的占 6.80%; 从年龄结构上看, 员工中 30 岁以下的占 27.79%, 30~50 岁的占 68.46%, 50 岁以上的占 3.75%。

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。

3. 区位优势

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。

4. 煤炭资源整合

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健康发展。

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. 股东和政府支持

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 2011 年底，中电投注册资本 120 亿元，资产总额 5030.26 亿元，所有者权益合计 712.65 亿元；2011 年，中电投实现营业总收入 1577.46 亿元，利润总额 26.04 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；2009～2011 年公司收到政府补助分别为 4708.02 万元、6670.78 万元和 37345.97 万元。

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

四、管理分析

1. 公司治理

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，设立了董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

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。

2. 内部管理

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。

公司还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。

五、经营分析

1. 经营概况

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。公司主要收入来源为发电（火电和水电）。

2009~2011 年，公司营业收入呈倒 V 型波动变化，年均复合增长 0.44%，2011 年为 128.08 亿元，2011 年收入较 2010 年下降 9.61%，主要原因是：①受 2011 年贵州省煤炭价格大幅上涨影响，煤炭贸易业务经营情况较差，子公司能发公司大幅减少煤炭贸易业务；②2011 年铁合金业务因下游钢铁行业不景气，交易量减少；③公司电站工程建设收入下降（反映在其他中）。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.19 亿元，为 2011 年全年的 25.91%。

从公司收入构成看，发电收入是公司的主要收入来源，2009~2011 年，发电收入年均增长 0.72%，基本保持稳定，发电收入占营业收入比重分别为 78.93%、69.24%和 78.69%；煤炭收入占营业收入比重受煤炭贸易大幅下降影响，占营业收入比重由 2010 年的 35.20%下降至 2011 年的 2.74%；其他业务板块占比基本保持较小比重。2011 年，公司内部交易抵消为 -2.97 亿元，较 2009 年和 2010 年在规模上大幅下降，主要是能发公司煤炭外销时，也为公司系统内部单位进行煤炭购销服务，而 2011 年能发公司因煤炭价格上涨而大幅消减系统内部单位间的煤炭贸易。

表 1 公司营业收入构成情况

业务板块	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
发电	993611	78.93%	981241	69.24%	1007923	78.69%	263088	79.26%
煤炭	357589	28.41%	498858	35.20%	35143	2.74%	12475	3.76%
铁合金	68810	5.47%	84631	5.97%	60155	4.70%	28511	8.59%
房地产	44650	3.55%	87353	6.16%	68186	5.32%	11502	3.47%
电站委托运营	44631	3.55%	51868	3.66%	52986	4.14%	10022	3.02%
其他	80801	6.42%	151056	10.66%	86181	6.73%	14074	4.24%
内部交易抵消	-331314	-26.32%	-437949	-30.91%	-29740	-2.32%	-7730	-2.33%
合计	1258777	100.00%	1417058	100.00%	1280834	100.00%	331942	100.00%

业务板块	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
业务板块	毛利率							
发电		22.87%		16.16%		7.06%		6.80%
煤炭采选		3.46%		-0.17%		30.73%		66.16%
铁合金		14.50%		12.11%		10.89%		-0.72%
房地产		20.00%		24.51%		24.38%		20.44%
电站委托运营		13.92%		11.88%		0.48%		17.20%
其他		15.80%		37.89%		39.50%		16.64%
内部交易抵销		0.00%		0.00%		2.41%		-1.59%
合计		22.05%		17.83%		10.83%		9.79%

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，受贵州省煤炭价格上涨影响，公司火电板块成本大幅上升，使得发电业务毛利率和综合毛利率大幅度下降，分别从 2009 年的 22.87%和 22.05%下降至 2011 年的 7.06%和 10.83%；2009 年和 2010 年公司煤炭业务收入主要是煤炭贸易，且主要供应公司火电厂（主要反映在内部交易抵消），故毛利率较低并出现负值，2011 年公司大幅减少煤炭贸易业务，煤炭收入主要为自产煤销售收入，故当年毛利率上升至 30.73%。

2012 年 1~3 月，公司发电业务毛利率进一步下降至 6.80%，综合毛利率也较 2011 年底

下降 1.04 个百分点。

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 2 截至 2012 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	(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。2011 年，公司火电实现发电量 330.13 亿千瓦时，实现上网电量 303.26 亿千瓦时，综合厂用电率为 8.14%。

表 3 公司火电发电量和上网电量
(单位: 亿千瓦时, %)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
发电量	339.46	329.26	330.13	85.79
上网电量	314.22	303.86	303.26	78.90
综合厂 用电率	7.43	7.72	8.14	8.03

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司火电平均上网电价分别为 0.26761 元/千瓦时、0.26761 元/千瓦时和 0.29274 元/千瓦时¹，为缓解煤炭价格上涨给电力企业带来的成本压力，2011 年 4 月 9 日、6 月 1 日和 12 月 1 日贵州省三次调整上网电价，2012 年 1~3 月，公司火电上网电价为 2011 年 12 月调整后的 0.32692 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。

2009~2011 年，公司煤炭采购总量分别为 1737.35 万吨、1726.28 万吨和 1890.13 万吨；2012 年 1~3 月，公司煤炭采购总量为 415.69 万吨。

从采购集中度上看，2009~2011 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 45.38%、50.05%和 51.81%，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，公司电煤供应中计划煤占比 75%左右，且近年来呈上升趋势。2009~2011 年，公司计划煤实际采购量分别为 1320.50 万吨、1329.11 万吨和 1516.18 万吨，计划煤合同兑现率分别为 86.87%、81.89%和 91.89%，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；市场煤采购量分别为 416.86 万吨、397.16 万吨和 373.96 万吨。

从煤炭采购价格上看，公司煤炭采购总平均价格逐年上涨，从 2009 年的 292.49 元/吨上涨至 2011 年的 372.92 元/吨，其中计划煤采购价格从 269.89 元/吨上涨至 337.70 元/吨，市场煤采购价格从 364.81 元/吨上涨至 517.73 元/吨。2012 年 1~3 月，上述三种采购价格进一步上涨至 436.58 元/吨、406.67 元/吨和 668.11 元/吨。

煤炭价格的上涨给公司火电经营和成本控制带来较大压力，公司电力业务受此影响毛利率逐年下降，2009~2011 年分别为 22.87%、16.16%和 7.06%，2012 年 1~3 月进一步下降至 6.80%。

从自供煤比例看，2009~2011 年，公司自供煤比例分别为 4.23%、3.39%和 5.66%，公司虽形成一定规模的自供煤比例，但仍难以缓解煤炭价格上涨的压力。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，但受煤炭价格上涨影响，公司盈利能力近年来大幅削弱，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。

¹ 2011 年 4 月 9 日、6 月 1 日和 12 月 1 日贵州省三次调整上网电价，因此 2011 年电价为全年平均值。

表 4 公司近年煤炭采购相关指标

指标	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
煤炭采购总量 (吨)	17373517	17262774	18901349	4156921
入厂煤热值 (千焦/千克)	18297	17247	16415	16599
煤炭采购总平均价格 (元/吨)	292.49	308.41	372.92	436.58
标煤单价 (元/吨)	423.38	474.01	603.25	699.43
前五家供煤单位合计采购量占公司总采购量比重 (%)	45.38	50.05	51.81	50.90
计划煤合同采购量 (吨)	15200000	16230000	16500000	3968824
计划煤合同兑现率 (%)	86.87	81.89	91.89	92.74
计划煤实际采购量 (吨)	13204950	13291131	15161789	3680545
计划煤采购价格 (元/吨)	269.89	277.57	337.70	406.67
市场煤采购量 (吨)	4168567	3971642	3739561	476363
市场煤采购价格 (元/吨)	364.81	410.70	517.73	668.11

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 2011 年底，公司下属拥有 29 家水电站（其中全资 20 家、控股 9 家），水电总装机容量达 71.545 万千瓦时，权益装机容量 68.334 万千瓦。

2009~2011 年，公司水电发电量分别为 15.02 亿千瓦时、17.40 亿千瓦时和 16.93 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。2009~2011 年，公司上网电量分别为 14.71 亿千瓦时、17.08 亿千瓦时和 16.64 亿千瓦时。公司综合厂用电率分别为 2.06%、1.84%和 1.71%。

2012 年 1~3 月，公司水电发电量为 2.31 亿千瓦时，上网电量为 2.27 亿千瓦时，综合厂用电率为 1.73%。

表 5 公司水电发电量和上网电量
(单位：亿千瓦时，%)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
发电量	15.02	17.40	16.93	2.31
上网电量	14.71	17.08	16.64	2.27
综合厂用电率	2.06	1.84	1.71	1.73

资料来源：公司提供

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 0.2174 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。

目前，公司水电在建的项目主要有：灰洞水电站、毛家河电站、象鼻岭电站、七里塘电站、上尖坡电站和冗各电站，项目总投资 58.51 亿元，总装机容量 65 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 5 家全资子公司、3 家控股子公司和 1 家销售分公司。

截至 2012 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 5.14 亿吨，可采储量 2.64 亿吨，设计生产能力 615 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 120 万吨/年。除控股公司外，能发公司另有煤矿类参股公司 8

家，权益产量为 392.36 万吨/年。

2011 年，公司实现煤炭收入 3.51 亿元，大幅低于 2010 年的 49.89 亿元，主要是因为受 2011 年贵州省煤炭价格大幅上涨，煤炭贸易业务经营情况较差，能发公司大幅减少煤炭贸易业务。

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，公司煤炭产能近年来增长较快，2011 年，公司原煤产能为 135 万吨；2009~2011 年，公司实现原煤产量分别为 42.30 万吨、67.11 万吨和 113.10 万吨。

煤炭销售上，公司除了销售自有煤矿所产原煤外，2009 年和 2010 年还进行相当规模的煤炭贸易。

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 2009 年的 1.70 吨/工上升至 2011 年的 1.95 吨/工。

表 6 公司煤炭生产情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
原煤产量 (万吨)	42.30	67.11	113.10	28.90
全员效率 (吨/工)	1.70	1.80	1.95	--
死亡率 (人/百万吨)	2.50	3.30	1.77	--

资料来源：公司提供

从安全生产指标看，2011 年公司煤炭生产

百万吨死亡率为 1.77 人/百万吨，低于贵州省 2.0 人/百万吨的安全生产指标。但联合资信关注到，公司 2009 年和 2010 年公司该指标分别为 2.50 人/百万吨和 3.3 人/百万吨，均高于贵州省安全生产指标，联合资信将密切关注公司安全生产状况。

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经营（以下简称“金合公司”），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 622 亩，下属 4 个生产厂，拥有冶炼电炉 14 台，锰系合金产能 28 万吨/年。

2009~2011 年，公司铁合金业务实现收入分别为 6.88 亿元、8.46 亿元和 6.02 亿元，2011 年较 2010 年下降 28.84%，主要是受下游钢厂不景气影响。

(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（项目情况见下表）。

表 7 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	315653	140060
金元·椰景蓝岸	109340	109340	66074	71451
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。

2009~2011 年，公司房地产业务实现收入分别为 4.47 亿元、8.74 亿元和 6.82 亿元；2012 年 1~3 月，实现收入 1.15 亿元。

截至 2011 年底，公司拥有储备土地价值 18.00 亿元，主要包括江苏丹阳旧城改造项目土地 1039.4 亩、纳雍电厂水城生活基地项目土地 81.7 亩等，后续开发将持续至 2015 年左右。

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 3 家所参股火电厂（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。

2009~2011 年，公司电站委托运营收入分别为 4.46 亿元、5.19 亿元和 5.30 亿元。从盈利情况看，2011 年，受煤炭价格上涨影响，公司受委托负责经营的火电厂经营情况较 2010 年大幅下滑，公司实现毛利率 0.48%。

（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。2009~2011 年，公司实现其他业务收入分别为 8.08 亿元、15.11 亿元和 8.62 亿元，其中 2010 年收入较高，主要是当年公司工程项目业务承接了较多火电厂建设项目所致。

总体看，近年来公司业务经营情况基本保持稳定，但受煤炭价格大幅上涨影响，公司盈利能力近年来大幅削弱，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

2009~2011 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，2009~2011 年存货周转次数加权平均为 4.70 次，2011 年为 4.61 次；2009~2011 年销售债权周转率三年加权平均值为 5.02 次，2011 年为 5.64 次；近三年公司的现金收入比平均值为 111.44%，2011 年为 98.16%，公司现金收入比呈下降趋势，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，整体经营状况尚可。

4. 未来发展

未来三年及“十二五”期间，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 2012 年 3 月底，公司主要在建项目情况见下表，项目总投资 86.16 亿元，已投资 28.73 亿元，公司未来还将投资 57.43 亿元。

未来公司还将投资的项目有黔北电厂上大压小、黔西电厂二期、高生水电站、威宁光伏电站、长青煤矿等项目，项目总投资 196.61 亿元，其中 2013~2015 年分别拟投资 14.27 亿元、46.43 亿元和 74.72 亿元。

总体看，未来公司项目投资规模大，对外具有较大的融资压力。

表 8 截至 2012 年 3 月底公司主要在建项目情况

项目名称	批准文号	总投资（万元）	2012 年 3 月末累计投资（万元）
灰洞水电站	黔发改能源【2008】835 号	35706	12787
毛家河水电站	黔发改能源【2008】115 号	134388	47921
七里塘水电站	黔发改能源【2011】77 号	29286	10449
上尖坡水电站	黔发改能源【2009】1670 号	57341	5284
象鼻岭水电站	黔发改能源【2010】2924 号	244674	11554
冗各水电站	黔发改能源【2010】286 号	83690	4362
德科煤矿	黔发改能源【2005】1108 号	44385	28920

林华煤矿	黔发改能源【2006】446号、黔发改能源【2008】78号	125216	102674
桂箐煤矿	黔发改能源【2005】1110号	106885	63316
合计		861571	287267

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 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 2012 年一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，合并范围的变化对报表可比性影响不大，以下财务分析以 2009~2011 年审计报告为主，2012 年一季度财务数据作为补充。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 369.63 亿元，所有者权益 67.87 亿元（其中少数股东权益 11.46 亿元）。2011 年全年公司实现营业收入 128.08 亿元，利润总额 6.55 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 385.45 亿元，所有者权益合计 66.63 亿元（其中少数股东权益 11.66 亿元）。2012 年 1~3 月公司实现营业收入 33.19 亿元，利润总额 -1.07 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额保持相对稳定，年均减少 1.29%。截至 2011 年底，公司资产总额 369.63 亿元，其中流动资产占 24.56%，非流动资产占 75.44%，公司资产以非流动资产为主，符合电力生产行业特点。

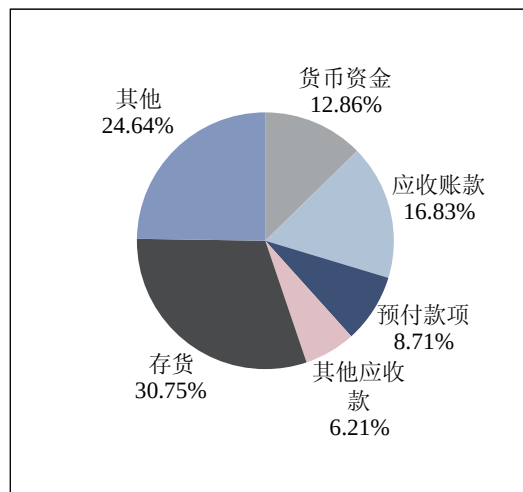
流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均下降 4.14%；截至 2011 年底，公司流动资产合计 90.77 亿元，主要由货币资金（占 12.86%）、应收票据（占 7.49%）、应收账款（占 16.83%）、预付款项（占 8.71%）、其他应收款（占 6.21%）、

存货（占 30.75%）和其他流动资产（占 17.12%）构成。

2009~2011 年，公司货币资金规模呈持续下降态势，年均减少 26.08%。截至 2011 年底，公司货币资金合计 11.67 亿元，较上年减少 19.18%，主要为银行存款（占 96.96%）和其他货币资金（3.01%）。

图 4 公司 2011 年底流动资产构成



资料来源：公司报表

2009~2011 年，公司应收票据波动下降，年均减少 22.77%；截至 2011 年底，公司应收票据余额 6.79 亿元。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司应收账款快速下降，年均下降 18.66%。截至 2011 年底，公司应收账款余额 15.28 亿元。公司应收账款计提坏账准备 1.30 亿元，计提比例为 7.84%。

2009~2011 年，公司预付款项不断下降，年均下降 11.35%；截至 2011 年底，公司预付账款合计 7.90 亿元，主要为未结算工程款和购煤款，其中 1 年内款项占 63.79%，1~2 年（含 2 年）的预付款项占 29.99%。

2009~2011 年，公司其他应收款波动下降，年均下降 19.98%。截至 2011 年底，公司

其他应收款净额 5.64 亿元。公司共计提坏账准备 3.52 亿元(其中按账龄计提坏账准备 1.78 亿元(其中账龄在 4 年以上 1.45 亿元),按单项金额计提坏账准备 1.74 亿元),计提比例 38.47%。

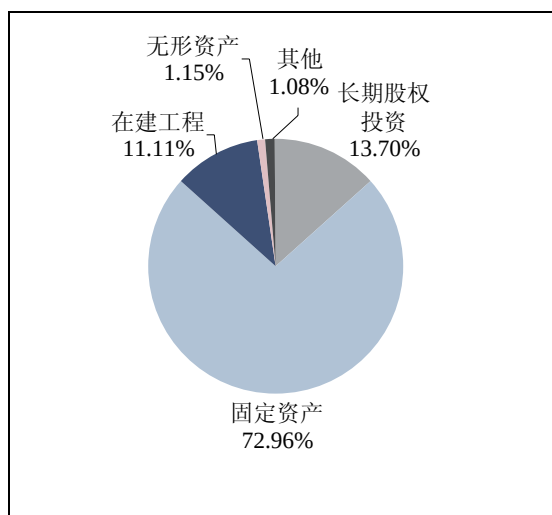
2009~2011 年,公司存货波动中有所增长,年均复合增长 9.16%,截至 2011 年底,公司存货合计 27.91 亿元,其中,燃料 5.13 亿元、原材料 2.89 亿元、在产品 1.83 亿元、其他(主要是贵州恒方房地产开发有限公司的土地) 18.83 亿元。

截至 2011 年底,公司其他流动资产 15.54 亿元,主要为对大塘野马寨公司(9.20 亿元)、遵义产业公司(3.50 亿元)、贵州云之龙电煤运输投资有限公司(1.19 亿元)等的委托贷款。

非流动资产

2009~2011 年,公司非流动资产保持相对稳定,年均下降 0.30%;截至 2011 年底,公司非流动资产合计 278.87 亿元,其中长期股权投资占 13.70%、固定资产占 72.96%、在建工程占 11.11%、无形资产占 1.15%。

图 5 公司 2011 年底非流动资产构成



资料来源:公司报表

2009~2011 年,公司长期股权投资波动中有所增长,年均复合增长 14.95%。截至 2011 年底,公司长期股权投资合计 38.21 亿元,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。

2009~2011 年,公司固定资产保持相对稳定,年均减少 2.34%;截至 2011 年底,公司固定资产净额 203.46 亿元,其中房屋及建筑物占 43.90%,机器设备占 55.40%;公司固定资产累计折旧 78.97 亿元,公司固定资产平均成新率 72.01%。

公司在建工程整体保持较大规模,近三年分别为 28.82 亿元、40.74 亿元和 30.98 亿元,年均复合增长 3.68%。截至 2011 年底,公司主要投资项目有:毛家河水电站、左家寨煤矿、德科煤矿等项目。

2009~2011 年,公司无形资产波动中有所增长,年均复合增长 4.25%。截至 2011 年底,公司无形资产 3.19 亿元,其中采矿权占 22.63%,土地使用权占 75.26%。

截至 2012 年 3 月底,公司资产总额合计 385.45 亿元,较 2011 年底增长 4.23%,增长主要来自货币资金、应收账款及预付款项的增加。同期,公司流动资产合计 107.35 亿元,占 27.85%,公司流动资产占比较 2011 年底有所增加,但公司资产结构仍以非流动资产为主。

总体看,近三年公司资产规模保持相对稳定,资产构成以非流动资产为主。公司流动资产中,货币资金、应收票据等现金类资产占比较大。公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2009~2011 年,公司所有者权益合计波动增长 2.71%,截至 2011 年底,公司所有者权益合计 67.87 亿元。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，使得公司实收资本有所增长。

从所有者权益结构看，截至 2011 年底，公司归属于母公司所有者权益合计 56.41 亿元，其中实收资本占 75.52%，资本公积占 2.77%，专项储备占 0.38%，盈余公积占 8.28%，未分配利润占 13.05%。

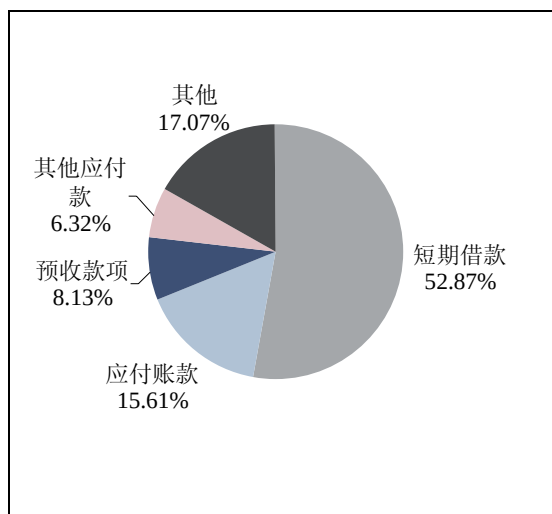
截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 66.63 亿元，较 2011 年底下降 2.28%；其中归属于母公司所有者权益合计 54.97 亿元，较 2011 年底下降 4.21%。

联合资信关注到，公司自然人股东持有 25.66% 的股份，自然人股东每年均有对公司盈利提出分红的要求，这一定程度影响公司所有者权益的稳定性；根据国家四部委的要求，公司目前正在积极办理公司自然人的股权回购，联合资信将密切关注公司股权回购进展情况。

负债

2009~2011 年公司负债总额年均下降 2.13%。截至 2011 年底，公司负债总额合计 301.76 亿元，其中流动负债占 57.73%，非流动负债占 42.27%。

图 6 公司 2011 年底流动负债构成



资料来源：公司报表

流动负债

2009~2011 年，公司流动负债年均复合增长 6.29%，截至 2011 年底，公司流动负债合计 174.22 亿元，主要由短期借款（占 52.87%）、应付账款（占 15.61%）、预收款项（占 8.13%）和其他应付款（占 6.32%）构成。

2009~2011 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 48.02%，截至 2011 年底，公司短期借款合合计 92.11 亿元，其中信用借款占 58.63%，质押借款占 41.37%。

2009~2011 年，公司应付账款快速下降，年均减少 35.64%。截至 2011 年底，公司应付账款余额 27.20 亿元，主要未结煤炭采购款。1 年以内（含 1 年）的应付账款占 84.86%。

截至 2011 年底，公司预收款项 14.16 亿元，主要为预收房款、未结算工程款等，其中 1 年以内的占 51.51%，1~2 年的占 42.74%，2~3 年的占 5.69%，3 年以上的占 0.06%。

2009~2011 年，公司其他应付款不断下降，三年年均复合下降 12.85%。截至 2011 年底，公司其他应付款余额 11.00 亿元，主要为未结算尾款、往来款等。其中 1 年以内的占 16.16%，1~2 年占 13.27%，2~3 年占 38.21%，3 年以上占 32.36%。

非流动负债

2009~2011 年，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降 10.94%。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 127.55 亿元，主要由长期借款（占 94.55%）、长期应付款（占 5.32%）、及其他非流动负债（占 0.13%）构成。

截至 2011 年底，公司长期借款余额 120.59 亿元，由抵押借款（占 4.71%）、质押借款（占 69.48%）、保证借款（占 1.28%）和信用借款（占 24.53%）。

截至 2011 年底，公司长期应付款合计 6.78 亿元，主要为应付固定资产融资租赁费用 6.73 亿元。

有息债务方面，截至 2011 年底，公司全部债务合计 236.71 亿元，较 2010 年底增长

11.94%，其中短期债务占 46.20%，长期债务占 53.80%，公司有息债务结构基本合理。

截至 2011 年底，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 81.64%、77.72%和 65.23%，较 2010 年底分别上升 0.48、2.44 个百分点和下降 1.33 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 318.82 亿元，较 2011 年底增长 5.65%；增长主要来自短期借款、其他应付款和长期借款的增加，其中流动负债占 54.92%，非流动负债占 45.08%；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 82.71%、79.21%和 68.39%。公司债务负担重。

总体看，公司近三年长期债务占比逐年上升，债务结构趋于合理；但公司有息债务规模大，债务负担重。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入波动较大，2011 年公司实现营业收入 128.08 亿元，较 2010 年下降 9.61%，主要是 2011 年公司减少煤炭贸易业务所致。同期，受煤炭价格上涨影响，公司营业成本年均复合增长 7.89%，受此影响，近三年公司营业利润率逐年下降，三年加权平均值为 14.00%，2011 年为 9.65%。

从期间费用看，近三年公司期间费用占营业收入比重分别为 12.69%、10.96%和 13.85%，受营业收入波动影响呈波动变化。公司期间费用占规模较大，一定程度侵蚀公司利润。

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，公司转回以前年度计提存货跌价准备 5.75 亿元，得益于此，2011 年公司资产减值损失-5.31 亿元。

2011 年，公司实现营业外收入 7.70 亿元，主要为将野马寨发电厂让给大塘贵州野马寨发电有限公司取得处置利得 3.52 亿元和电煤

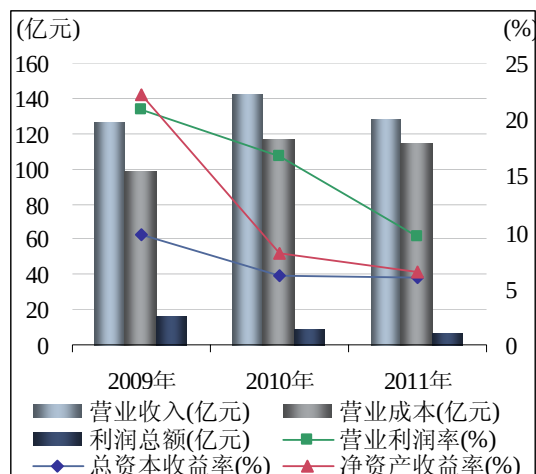
储备奖励、电煤补贴款等政府补贴，对公司利润总额有较大贡献。

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。

2009~2011 年，公司实现利润总额分别为 15.97 亿元、8.74 亿元和 6.55 亿元。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.19 亿元，为 2011 年全年的 25.92%，收入规模保持相对稳定。公司 2012 年一季度营业利润率为 9.06%，较 2011 年下降 0.59 个百分点，同期，受煤炭价格上涨影响，公司实现利润总额持续下降，2012 年 1~3 月为-1.07 亿元。

图 7 公司 2009~2011 年盈利情况



资料来源：公司报表

总体看，公司近年收入规模波动较大，整体盈利能力受煤炭价格上涨影响呈一定幅度下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率波动下降，三年加权平均值为 54.36%，2011 年为 52.10%；同期，受存货增长影响，速动比率快速下降，三年平均值为 39.30%，2011 年为 36.08%。截至 2012 年 3 月底，公

司上述两项指标上升为 61.30%和 46.98%。近三年公司经营现金流动负债比分别为 58.55%、9.00%和 1.91%，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为 42.24 亿元、34.78 亿元和 35.73 亿元；近三年，EBITDA 利息倍数分别为 3.53 倍、3.06 倍和 2.75 倍，全部债务/EBITDA 分别为 4.81 倍、6.08 倍和 6.63 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 2011 年底，公司对外担保余额 3.08 亿元，担保比率为 4.54%，被担保企业（贵州发耳煤业有限公司、贵州比德煤业有限公司、贵州黄织铁路有限公司等）正常经营。公司或有负债风险较低。

截至 2012 年 3 月底，公司共获银行授信额度 218.06 亿元，已使用额度为 186.68 亿元，尚未使用额度为 31.38 亿元，公司具备间接融资渠道。

七、综合评价

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，技术水平先进；公司各项业务收入基本保持稳定，但受成本上升的影响，火电业务板块的盈利能力呈较大幅度下滑。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，公司整体信用风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	213688.02	144452.17	116749.63	-26.08	181590.66
交易性金融资产					
应收票据	113897.84	48467.79	67940.89	-22.77	74198.74
应收账款	230957.12	184860.49	152798.21	-18.66	180489.43
预付款项	100546.68	99953.86	79022.30	-11.35	137750.41
应收利息	0.00	54.03	241.06		175.48
应收股利					1408.03
其他应收款	88089.43	125728.85	56401.20	-19.98	74446.22
存货	234216.95	214756.54	279078.44	9.16	250724.46
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	6416.15	11363.44	155437.58	392.20	172667.05
流动资产合计	987812.18	829637.17	907669.32	-4.14	1073450.48
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	47959.03	3868.13	3184.79	-74.23	2049.66
长期股权投资	289179.11	285763.62	382132.48	14.95	384102.48
投资性房地产	7699.88	7417.14	8910.62	7.58	8823.74
固定资产	2133201.11	2111841.87	2034569.24	-2.34	2001826.06
在建工程	288224.51	407387.68	309824.05	3.68	328409.59
工程物资	3547.59	3220.12	2625.16	-13.98	9497.96
固定资产清理			-5.09		391.08
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	29395.57	27457.61	31947.93	4.25	31830.38
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2097.01	2821.92	5883.53	67.50	7361.24
递延所得税资产	4367.01	5439.88	9180.14	44.99	6359.18
其他非流动资产	0.00	400.00	400.00		400.00
非流动资产合计	2805670.82	2855617.97	2788652.85	-0.30	2781051.36
资产总计	3793482.99	3685255.14	3696322.17	-1.29	3854501.84

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	420410.00	559810.00	921100.00	48.02	1091789.00
交易性金融负债	6900.55				
应付票据					
应付账款	656609.49	509877.39	272008.83	-35.64	265018.34
预收款项	179956.48	155192.95	141622.28	-11.29	138309.25
应付职工薪酬	31794.52	32930.99	32515.99	1.13	36612.67
应交税费	55369.83	42587.23	53991.31	-1.25	51072.27
应付利息			38273.71		1767.32
应付股利					38272.22
其他应付款	144894.65	133494.43	110046.88	-12.85	123328.56
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	172365.00	172632.00		4934.00
其他流动负债	46027.00				
流动负债合计	1541962.51	1606257.98	1742191.00	6.29	1751103.64
非流动负债：					
长期借款	1605763.00	1382368.00	1205926.00	-13.34	1324687.00
应付债券					
长期应付款	456.78	446.78	67844.26	1118.72	117169.98
专项应付款	15.00	15.00	15.00		15.00
预计负债	594.94				
递延收益					
递延所得税负债					-2194.31
其他非流动负债	1350.37	1687.41	1673.30	11.32	-2575.92
非流动负债合计	1608180.09	1384517.19	1275458.56	-10.94	1437101.75
负债合计	3150142.61	2990775.17	3017649.56	-2.13	3188205.39
所有者权益：					
实收资本(或股本)	416297.20	425981.20	425981.20	1.16	425981.20
资本公积	7580.63	8846.89	15604.29	43.47	16704.29
减：库存股					
专项储备	1004.96	1302.72	2142.32	46.01	3162.57
盈余公积	46698.95	46698.95	46698.95	0.00	46673.01
未分配利润	45641.37	106009.95	73633.04	27.02	57318.50
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	517223.10	588839.71	564059.80	4.43	546677.00
少数股东权益	126117.29	105640.26	114612.80	-4.67	116583.21
所有者权益合计	643340.39	694479.97	678672.61	2.71	663260.21
负债和所有者权益总计	3793482.99	3685255.14	3696322.17	-1.29	3851465.60

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	1258777.32	1417057.82	1280834.47	0.87	331942.00
减: 营业成本	981266.28	1164339.30	1142136.06	7.89	299460.16
营业税金及附加	14446.48	16659.44	15052.96	2.08	2412.54
销售费用	7528.01	6769.92	8006.05	3.13	3362.48
管理费用	32647.00	34702.21	38211.55	8.19	7980.00
财务费用	119589.33	113787.70	131126.55	4.71	37776.68
资产减值损失	821.79	8514.08	-53120.86		-21.84
加: 公允价值变动收益	19683.40	6900.55			
投资收益	30380.99	-2212.62	-7149.41		3194.39
其中: 对合营企业投资收益			-14661.06		
汇兑收益					
二、营业利润	152542.83	76973.11	-7727.26		-15833.62
加: 营业外收入	9472.35	13175.04	77023.44	185.16	5281.59
减: 营业外支出	2271.05	2732.00	3775.27	28.93	132.52
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	159744.13	87416.14	65520.92	-35.96	-10684.56
减: 所得税费用	17028.11	31025.21	21748.76	13.01	2259.07
四、净利润	142716.01	56390.93	43772.16	-44.62	-12943.63

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1783643.43	1606964.93	1257269.74	-16.04	314140.91
收到的税费返还	788.71	3075.28	2877.55	91.01	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	596483.45	116098.98	143591.51	-50.94	20416.75
经营活动现金流入小计	2380915.59	1726139.19	1403738.81	-23.22	334557.66
购买商品、接受劳务支付的现金	981935.76	1204815.51	1030594.01	2.45	245171.52
支付给职工以及为职工支付的现金	97736.97	104596.58	118750.81	10.23	17727.75
支付的各项税费	166107.07	147396.42	118977.42	-15.37	34377.14
支付其他与经营活动有关的现金	232313.10	124754.71	102192.79	-33.68	29144.81
经营活动现金流出小计	1478092.90	1581563.22	1370515.03	-3.71	326421.22
经营活动产生的现金流量净额	902822.69	144575.97	33223.78	-80.82	8136.45
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	91981.01	77461.00	190.00	-95.46	1000.00
取得投资收益收到的现金	8819.73	6595.61	7153.70	-9.94	2779.30
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1735.96	11.91	243034.64	1083.22	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3596.00	1038.67	5565.07	24.40	
收到其他与投资活动有关的现金	2117.76	1605.69	4182.34	40.53	50.18
投资活动现金流入小计	108250.46	86712.88	260125.75	55.02	3829.48
购建固定资产、无形资产等支付的现金	146527.21	173966.82	218367.43	22.08	29350.59
投资支付的现金	115499.16	18970.39	201817.41	32.19	20850.00
取得子公司等支付的现金净额	238.93				
支付其他与投资活动有关的现金	5064.14	13334.96	29337.46	140.69	27783.19
投资活动现金流出小计	267329.44	206272.17	449522.30	29.67	77983.78
投资活动产生的现金流量净额	-159078.98	-119559.29	-189396.55	9.11	-74154.30
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	9780.00	4257.69		200.00
取得借款收到的现金	1102321.09	889682.00	1390870.00	12.33	840688.72
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	42668.35	86.89	80050.00	36.97	10100.06
筹资活动现金流入小计	1144989.44	899548.89	1475177.69	13.51	850988.78
偿还债务支付的现金	1809178.09	847339.00	1205255.00	-18.38	676626.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	181027.55	136355.53	129845.10	-15.31	34889.16
支付其他与筹资活动有关的现金	97957.65	10106.88	11331.38	-65.99	7114.74
筹资活动现金流出小计	2088163.29	993801.41	1346431.48	-19.70	718630.44
筹资活动产生的现金流量净额	-943173.85	-94252.52	128746.21		132358.34
四、汇率变动对现金的影响	-0.01	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-199430.16	-69235.84	-27426.56	-62.92	66340.49

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	142716.01	56390.93	43772.16	-44.62
加: 资产减值准备	821.79	8514.08	-53120.86	
固定资产折旧及其他	142005.88	145707.43	160708.81	6.38
无形资产摊销	913.48	765.00	754.54	-9.12
长期待摊费用摊销	118.11	227.65	196.50	28.98
处置固定资产、无形资产等损失	4.50	-5003.24	-34515.55	
固定资产报废损失	138.45	0.62	40.63	-45.83
公允价值变动损失	-19683.40	-6900.55		
财务费用	119589.33	113661.84	130091.15	4.30
投资损失	-30380.99	2212.62	7149.41	
递延所得税资产减少	-940.84	-1072.87	-1188.46	12.39
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	23130.68	22052.84	-5518.56	
经营性应收项目的减少	273984.28	47335.56	-6162.49	
经营性应付项目的增加	250405.41	-239637.79	-208983.51	
其他		321.84		
经营活动产生的现金流量净额	902822.69	144575.97	33223.78	-80.82

附件 4 主要计算指标

	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.65	4.90	5.64	5.02	--
存货周转次数(次)	4.19	5.19	4.63	4.71	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.38	0.35	0.35	--
现金收入比(%)	141.70	113.40	98.16	111.44	94.64
盈利能力					
营业利润率(%)	20.90	16.66	9.65	14.00	9.06
总资本收益率(%)	9.80	6.05	5.84	6.70	--
净资产收益率(%)	22.18	8.12	6.45	10.10	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	71.40	66.56	65.23	66.86	68.39
全部债务资本化比率(%)	75.96	75.28	77.72	76.63	79.21
资产负债率(%)	83.04	81.16	81.64	81.77	82.71
偿债能力					
流动比率(%)	64.06	51.65	52.10	54.36	61.30
速动比率(%)	48.87	38.28	36.08	39.30	46.98
经营现金流动负债比(%)	58.55	9.00	1.91	15.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.53	3.06	2.75	3.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	6.08	6.63	6.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.37	0.01	-0.07	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.22	0.22	-1.20	0.71	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期中期票据发行额度	EBITDA / 本期中期票据发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (融资租赁)

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。

