

信用等级公告

联合[2013] 967 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
二零一三年八月十三日



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: 2013 年 8 月 13 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	368.53	369.63	422.65	421.63
所有者权益(亿元)	69.45	67.87	73.53	73.04
长期债务(亿元)	138.24	127.33	145.21	146.33
全部债务(亿元)	211.45	236.71	290.46	269.97
营业收入(亿元)	141.71	128.08	133.28	34.99
利润总额(亿元)	8.74	6.60	2.15	0.11
EBITDA(亿元)	34.52	41.62	33.31	--
营业利润率(%)	16.66	9.65	14.74	14.13
净资产收益率(%)	8.12	6.51	-0.86	--
资产负债率(%)	81.16	81.64	82.60	82.68
全部债务资本化比率(%)	75.28	77.72	79.80	78.71
流动比率(%)	51.65	52.10	63.85	69.74
全部债务/EBITDA(倍)	6.13	5.69	8.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.59	2.91	1.76	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李小建 赵楠

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上涨影响较大、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电价的上涨,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. 近几年,贵州省煤炭价格的上涨及较高的财务费用,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。
4. 公司股东大会通过自然人股东退股(或减

持)的决议,联合资信将密切关注其进展,以及由此产生的公司所有者权益及债务负担的变动情况。

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 2013 年 8 月 13 日至 2014 年 8 月 12 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，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 年底，公司实收资本 549823.94 万元，其中：中国电力投资集团公司占 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），公司总股本由原来的 540291.9 万股变更为 459699.5 万股，其中：中国电力投资集团公司持有 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%。¹

¹ 公司股东大会通过自然人股东退股（或减持）的决议，但截至报告出具日，公司尚未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，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、贵州星云环保科技有限公司、贵州金元茶园发电有限责任公司。

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 3 月底，公司合并资产总额为 421.63 亿元，所有者权益合计为 73.04 亿元（其中少数股东权益 11.72 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 34.99 亿元，利润总额 0.11 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，

经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

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

PPI 降幅持续收窄,12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012年全国教育支出21165亿元,同比增长28.3%;医疗卫生支出7199亿元,同比增长12.0%;社会保障和就业支出12542亿元,同比增长12.9%;住房保障支出4446亿元,同比增长16.4%。2012年,全国财政累计收入为117210亿元,累计支出为125712亿元,分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面,2012年8月1日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至2012年底,已纳入试点的企业户数约71万户,即将纳入试点的户数约20万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自2013年1月1日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为

“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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

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

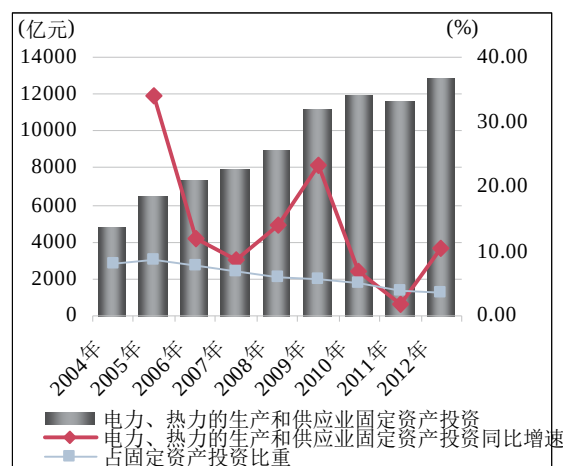
三、行业分析

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

电力投资与建设

图1 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，但比上年增长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）”。

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。

截至2013年3月底，全国固定资产投资完成额（不含农户）为58092亿元，同比增长21.52%，环比增长26.25%。

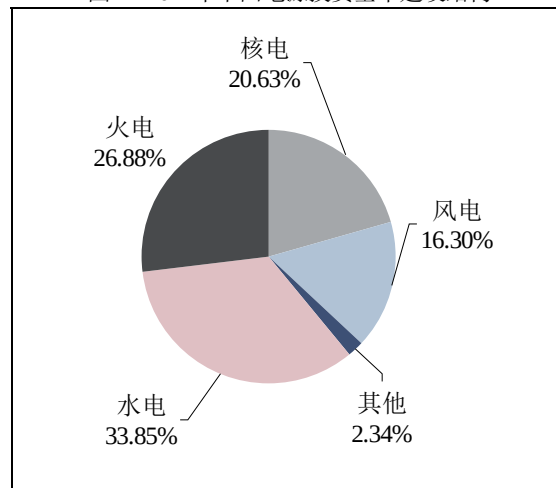
从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2012年全年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。电源投资结构仍不断优化。2012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年一季度，全国基建新增发电生产能力1448万千瓦，比上年同期多投产525万千瓦；其中，水电291万千瓦、火电926万千瓦、风电166万千瓦、太阳能发电65万千瓦，分别比上年同期多投产165万千瓦、276万千瓦、22万千瓦和61万千瓦。全国主要发电企业电源项目新开工规模995万千瓦，比上年同期减少278万千瓦；其中，水电、火电分别开工300万千瓦和455万千瓦，分别比上年同期增加83万千瓦和减少225万千瓦。截至3月底，电源项目在建规模约1.6亿千瓦，比上年同期减少1982万千瓦。其中，火电在建规模持续下降到5300万千瓦，比上年同期减少1136万千瓦；水电在建规模6584万千瓦，核电在建规模2917万千瓦。

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。

图2 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

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。

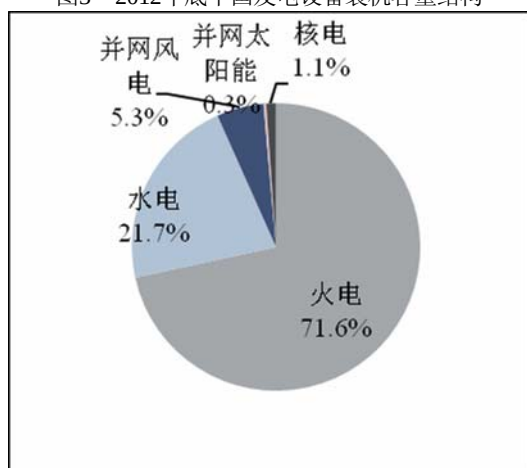
电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，国家电网“十二五”期间将投资约2.55万亿用于电网建设，同比提升68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。长期薄弱的配电网建设正在日益受到重视，我国电网建设在降低配网线损率、提高智能化程度、改善供电质量、优化电网综合能效等方面的投资力度有加大趋势。

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%,全国基建新增220kV及以上输电线路长度32251km,同比减少10.9%,主电网输电线路新增长度连续两年出现明显的负增长;全国基建新增220kV及以上变电设备容量182.08GVA,同比减少14.8%。主电网输电线路新增变电容量已连续3年出现负增长。

2013年一季度,全国跨区送电完成452亿千瓦时,同比增长11.5%;全国各省送出电量合计1651亿千瓦时,同比增长10.3%。南方电网西电东送223亿千瓦时,同比增长84.3%。全国进出口电量57亿千瓦时,同比增长8.1%。

装机容量

图3 2012年底中国发电设备装机容量结构

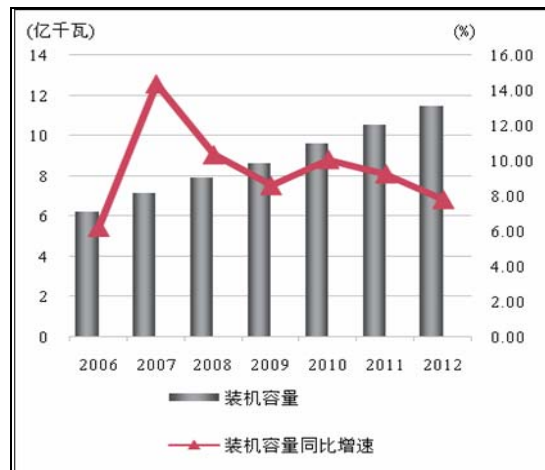


资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平,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。

图 4 2006~2012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

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年一季度，全国主要发电企业电源工程和电网工程分别完成投资618亿元和582亿元，分别比上年同期下降17.1%和增长34.7%。在电源完成投资中，火电完成投资162亿元，同比增长12.9%；水电完成投资248亿元，同比下降11.2%；核电、风电分别完成121亿元和72亿元，同比分别下降41.0%和76.3%，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的73.8%，比上年同期低6.7个百分点。

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，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；二是我国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

2013年一季度，全社会用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 4.30%，增速较上年同期回落 2.50个百分点；剔除上年闰年因素后，日均

用电量同比增长5.40%，环比回落1.90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。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



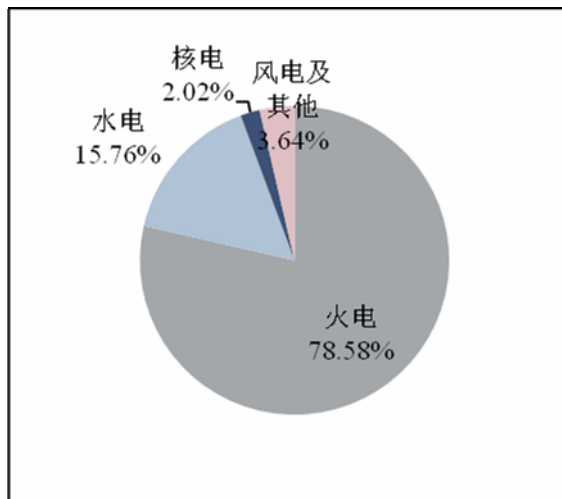
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。

图6 2012年中国各类型发电情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

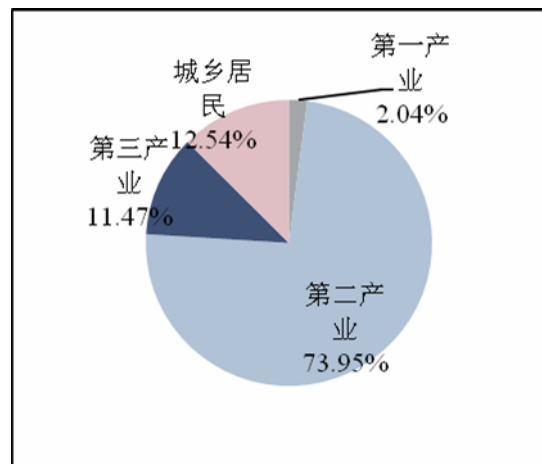
2013年一季度，全国规模以上电厂发电量1.18万亿千瓦时、同比增长2.90%，其中水电发电量同比增长21.70%、火电发电量同比增长0.50%。一季度全国基建新增发电装机容量1448万千瓦，截至3月底全国6000千瓦及以上电厂装机容量11.23亿千瓦、同比增长9.00%；发电设备累计平均利用小时1075小时、同比降低67小时；电力工程完成投资1200亿元、同比增长3.80%。一季度火电新增装机容量926万千瓦，截至3月底全国6000千瓦及以上火电装机容量8.25亿千瓦；火电设备累计平均利用小时1231小时、同比降低95小时；火电完成投资同比增长14.80%。

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年一季度，国民经济运行总体平稳，全社会用电量同比增长4.30%，增速较上年同期及四季度均有所回落。第一产业用电同比下降0.30%，第二产业及城乡居民生活用电低速增长，增速分别为3.80%和3.10%，第三产业3月份用电量同比下降0.40%。电力供应能力稳步增加，发电装机容量同比增长9.00%；水电多发、水电设备利用小时同比提高83小时；电煤供应总体平稳、火电设备利用小时同比下降95小时。全国电力供需总体平衡。

图7 2012年中国全社会用电结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

用电市场方面，2012年全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速回落。分产业看，第一产业用电量与上年持平。第二产业用电量同比增长3.90%，其中化工、建材、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高耗能行业用电增速大幅回落是第二产业及全社会用电量增速回落的根本原因。第三产业及城乡居民生活用电量分别比上年增长11.50%、10.70%，对全社会用电量增长的贡献率分别高

出上年10.30和12.90个百分点，延续了近年来对全社会用电量增长起到明显支撑作用的特征。

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%，增速偏低低于其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

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23408亿千瓦时，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

电煤价格

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，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。

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》，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，地方政府对煤电企业经营活动不得干预”；《意见》同时进一步完善煤电联动机制，加强了电力与煤炭价格的相互作用。总体来看，我国政策的实施深度对电力及电煤市场影响较大。

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。

贵州省煤炭价格

2010年~2012年间，贵州省为了限制煤炭出省，煤炭价格中加入了煤炭价调基金，由于煤炭调价基金不断上涨，导致贵州省煤炭价格3年来不断上升。

3. 行业政策

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。

电价体制改革逐步加速

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。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平的确定都是需要各个地区根据指导意见，结合当地实际情况，制定实施方案，经过听证后才能实施。

2012年12月21日，国家发改委发布《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》，决定从2013年1月1日开始，解除对电煤的临时价格干预措施，电煤由供需双方自主协商定价。继电煤价格并轨后，国务院于同月下发

《关于深化电煤市场化改革的指导意见》(以下简称《指导意见》),文件要求,取消重点煤合同,完善煤电价格联动,并推动电煤运输市场化改革。文件还对具体煤电价格联动措施进行具体描述:当电煤价格波动幅度超过 5%时,以年度为周期,调整上网电价,同时将电力企业消纳 10%的煤价波动比例。

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、加快核定输配电价等新的上网电价建议。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。

4. 行业发展

经过近年持续的快速扩张,中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善,电力行业由早先“硬短缺—电源短缺,发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足,电能输送受限”,电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业,具有超前发展的特点,未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速,但装机规模总体增速将有所放缓,同时电源建设将更多的侧重结构调整,火电新增装机规模将有所萎缩,核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。未来,在国内产业结构调整,大力推进节能减

排的背景下,国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比,中国电力消费水平尚处于较低阶段,人均用电量还未达到世界平均水平,仅为发达国家平均水平的 20%,未来伴随中国工业化和城市化进程的推进,国内的电力需求仍有望持续增长,电力行业具有很大的发展空间。同时,随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广,电力体制改革将进一步深化,电力生产行业内的竞争将逐步加大,行业内优势企业的竞争实力将逐步显现,有望获得更好的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截止2012年12月31日公司的实收资本为549823.94万元,其中:中国电力投资集团公司占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国电力投资集团公司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。目前,公司拥有员工 11427 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 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 4.96 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2013年3月底，公司员工总数为11427人，其中管理人员占25.61%，生产人员占68.9%，其他人员占5.49%；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37.91%，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占55.65%，初中及以下学历的占6.44%；从年龄结构上看，员工中30岁以下的占26.87%，30~50岁的占68.71%，50岁以上的占4.42%。

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. 技术水平

公司火电板块（控股电厂）占贵州火电装

机容量的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。

5. 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。

6. 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,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. 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。

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。

六、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）。

2010-2012 年，公司营业收入呈现 V 型波动，为 141.71 亿元、128.08 亿元和 133.28 亿

元，年均降低 3.02%，2011 年大幅下降的主要原因是：一是受 2011 年贵州省煤炭价格大幅上涨的影响，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；二是 2011 年铁合金业务因下游钢铁行业不景气，交易量减少；三是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 年结清以及 2010 年新承接项目较少的原因，导致 2011 年其他类业务的营业收入大幅下降。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 34.99 亿元，为 2012 年全年的 26.25%。

从公司收入的构成上看，发电收入是公司的主要收入来源，2010-2012 年，发电收入年均增长 2.35%，保持稳定的增长，发电收入占营业收入的比重分别为 69.24%、78.69%和 77.13%；煤炭收入占营业收入的比重受煤炭贸易的大幅下降的影响，在 2011 年大幅下降，由 2010 年的 35.20%下降至 2011 年的 2.74%，2012 年较 2011 年变化不大，为 4.70%；其他业务板块(主要包括酒店业务、物业业务、工程项目业务等)占比基本保持较小的比重。2011 年公司内部交易抵消为-2.97 亿元，较 2010 年在规模上大幅下降，主要是能发公司的煤炭贸易是为公司系统内部单位进行煤炭购销服务，所以 2010 年内部抵消很大，而 2011 年能发公司因煤炭价格上涨及煤炭贸易业务经营情况较差，因而停止了煤炭贸易，仅保留自产煤的销售。2012 年内部交易抵消为-2.40 亿元，主要是 0.8 亿元的西能公司与元龙公司委贷产生的利息资本化，以及 1.6 亿元煤炭销售抵消。

表 2 公司营业收入构成情况

业务板块	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
	(万元)		(万元)		(万元)		(万元)	
发电	981241.00	69.24%	1007923.00	78.69%	1027891.30	77.13%	268129.00	76.63%
煤炭	498858.00	35.20%	35143.00	2.74%	62595.80	4.70%	14530.00	4.15%
铁合金	84631.00	5.97%	60155.00	4.70%	142532.37	10.69%	50972.00	14.57%
房地产	87353.00	6.16%	68186.00	5.32%	54718.96	4.11%	4896.00	1.40%

电站委托运营	51868.00	3.66%	52986.00	4.14%	35399.13	2.66%	8752.00	2.50%
其他	151056.00	10.66%	86181.00	6.73%	33598.89	2.52%	2639.00	0.75%
内部交易抵销	-437949.00	-30.91%	-29740.00	-2.32%	-23982.70	-1.80%	--	--
合计	1417058.00	100.00%	1280834.00	100.00%	1332753.75	100.00%	349918.00	100.00%

资料来源：公司提供

表 3 公司毛利率情况

业务板块	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
	毛利率	毛利率	毛利率	毛利率
发电	16.16%	7.06%	14.17%	16.66%
煤炭	-0.17%	30.73%	40.26%	40.32%
铁合金	12.11%	10.89%	4.15%	0.41%
房地产	24.51%	24.38%	29.78%	12.95%
电站委托运营	11.88%	0.48%	2.02%	9.78%
其他	37.89%	39.50%	60.35%	5.19%
内部交易抵销	0.00%	2.41%	1.63%	--
合计	17.83%	10.83%	16.03%	14.96%

资料来源：公司提供

从毛利率的情况看,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和综合毛利率大幅下降,分别由 2010 年的 16.16%和 17.83%下降为 7.06%和 10.83%,2012 年虽然贵州省煤价总体上涨,但受益于电价上涨,公司火电业务毛利率和综合毛利率分别回升至 14.17%和 16.03%;2010 年公司煤炭业务的收入主要是煤炭贸易,且主要供应公司的火电厂(反映在内部交易抵消),所以毛利率为负值,2011 年开始年公司大幅减少煤炭贸易业务,煤炭收入主要为自产煤的销售收入,所以 2011-2012 年,公司的该板块的毛利率上升至 30.73%和 40.26%。2013 年 1-3 月,公司发电业务毛利率

进一步上升到 16.66%,综合毛利率由于公司的铁合金业务和其他业务(主要包括酒店业务、物业业务、工程项目业务等)的毛利率下降导致较 2012 年有所下降,为 14.96%。

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 4 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 亿千瓦小时左右。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 5 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 1~3 月
发电量	329.26	330.13	319.60	86.97
上网电量	303.86	303.26	293.43	80.19
综合厂用电率	7.72	8.14	8.19	7.99

资料来源：公司提供

2010~2012 年间，2010 年 1 月 1 日、2011 年 4 月 10 日和 2011 年 12 月 1 日共调整过 3 次电价，分别调整为 0.3325 元/千瓦时、0.3425 元/千瓦时和 0.3825 元/千瓦时，3 年来，公司火电平均上网电价分别为 0.3301 元/千瓦时（由于 2011 年 1 月 1 日的调价直到 4 月份才正式调整，所以平均价格略低）、0.3457 元/千瓦时和 0.3825 元/千瓦时；2013 年 1~3 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 1~3 月，公司煤炭采购总量为 303 万吨。

从采购集中度上看，2012 年，前五家供煤单位合计采购量占公司总采购量比重为 24%，采购集中度较低，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。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 万吨，计划煤合同兑现率分别为 81.89%、91.89%和 106.24%，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 1~3 月，上述三种采购价格分别为 568.00 元/吨、535.00 元/吨和 582.00 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 2011 年受此影响毛利率下降，随着 2012 年电价上涨，公司毛利率回升，2010~2012 年分别为 16.16%、7.06%和 14.17%，2013 年 1~3 月由于贵州省煤价的下跌，毛利率进一步上升至

16.66%。

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%，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 6 公司近年煤炭采购相关指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
煤炭采购总量（万吨）	1726.28	1890.13	1936.00	303.00
入厂煤热值（千焦/千克）	17247.00	16415.00	16884.00	16183.00
入厂标煤单价（元/吨）	475.44	603.95	620.94	568.00
计划煤合同采购量（万吨）	1623.00	1650.00	545.00	113.00
计划煤合同兑现率（%）	81.89	91.89	106.24	86.73
计划煤实际采购量（万吨）	1329.11	1516.18	579.00	98.00
计划煤采购价格（元/吨）	446.11	555.60	576.00	535.00
市场煤采购量（万吨）	397.16	373.96	1357.00	205.00
市场煤采购价格（元/吨）	484.39	623.39	639.00	582.00

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 2012 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。

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 1~3 月，公司水电发电量为 1.77 亿千瓦时，上网电量为 1.73 亿千瓦时，综合厂用电率为 1.90%。

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 3 月
发电量	17.40	16.93	24.11	1.77
上网电量	17.08	16.64	23.68	1.73
综合厂用电率	1.84	1.71	1.77	1.90

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 0.2390 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。

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 18.6016 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 3 月底，能发公司控股开发建设的有 9 对矿井，拥有煤炭资源储量 4.96 亿吨，可采储量 2.56 亿吨，设计生产能力 525 万吨/年，其中贝勒煤矿 45 万吨/年、林华煤矿 150 万吨/年、桂箐煤矿 120 万吨/年、左家寨煤矿 45 万吨/年、德科煤矿 45 万吨/年、木担坝煤矿 30 万吨/年、长青一矿 30 万吨/年、长青二矿 30 万吨/年、福平煤矿 30 万吨/年。除控股公司外，能发公司另有煤矿类参股公司 12 家，权益产量为 122 万吨/年。

2011 年，由于贵州省煤炭价格上涨，煤炭贸易业务经营情况较差，子公司能发公司停止煤炭贸易业务，只保留了资产煤的销售，导致公司煤炭业务收入大幅减少。2012 年，公司自产煤的销售增加，实现煤炭收入 6.26 亿元，高于 2011 年的 3.51 亿元。

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，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。

煤炭销售上，公司除了销售自有煤矿所产原煤外，2010 年还进行相当规模的煤炭贸易，但 2011、2012 年煤炭对外贸易基本停止。

表 8 公司煤炭生产情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
原煤产量 (万吨)	67.11	113.10	124.00	29.45
原煤销量 (万吨)	71.28	159.98	124.68	33.19
全员效率 (吨/工)	1.80	1.95	1.89	1.90
死亡率 (人/百万吨)	3.30	1.77	0	0

资料来源：公司提供

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。

从安全生产指标看，2012 年公司煤炭生产百万吨死亡率为 0 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 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），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 年没有发生安全事故，但生产安全压力时刻存在，仍需不断加强，确保安全生产和保证员工的生命安全，联合资信会将密切关注企业的生产安全。

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 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。

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	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。

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 5.45 亿元，逐年下降；2013 年 1~3 月，实现收入 0.39 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 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。

2010~2012 年，公司电站委托运营收入分别为 5.19 亿元、5.30 亿元、4.46 亿元。从盈利情况看，2012 年，公司实现毛利率 2.02%。

（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、8.08 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，2011 年由于较多项目在 2010 年结清所

以该项收入大幅下降。

总体看，近年来公司业务经营情况基本保持稳定，但盈利能力受贵州省煤炭价格上涨影响有所削弱，电价上涨一定程度缓解煤炭价格上涨带来的经营压力；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 年存货周转次数平均为 4.19 次，2012 年为 3.45 次；2010~2012 年销售债权周转率三年平均值为 5.61 次，2012 年为 5.40 次；近三年公司的现金收入比平均值为 104.36%，2012 年为 104.46%，公司现金收入比呈波动下降趋势，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，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 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 41.34 亿元，公司未来还将投资 44.82 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 10 截至 2013 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)	总投资(万元)	2013年3月末累计投资(万元)
灰洞水电站	黔发改能源【2008】835号	50	35706	21104
毛家河水电站	黔发改能源【2008】115号	180	134388	61740
七里塘水电站	黔发改能源【2011】77号	30	29286	21702
上尖坡水电站	黔发改能源【2009】1670号	60	57341	8955
象鼻岭水电站	黔发改能源【2010】2924号	240	244674	40109
元各水电站	黔发改能源【2010】286号	90	83690	10970
德科煤矿	黔发改能源【2005】1108号	45	44385	43301
林华煤矿	黔发改能源【2006】446号、黔发改能源【2008】78号	150	125216	115000
桂箐煤矿	黔发改能源【2005】1110号	120	106885	90500
合计			861571	413381

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，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，以下财务分析以 2010~2012 年审计报告为主，2013 年一季度财务数据作为补充。

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 3 月底，公司合并资产总额

421.63 亿元，所有者权益合计 73.04 亿元（其中少数股东权益 11.72 亿元）。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 34.99 亿元，利润总额 0.11 亿元。

2. 资产质量

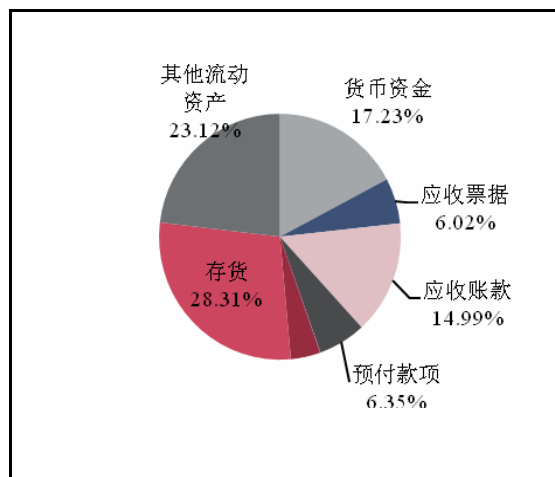
2010~2012 年公司资产总额分别为 368.53 亿元、369.63 亿元和 422.65 亿元，年均增长率为 7.09%，2010~2011 年，公司资产总额保持相对稳定，2012 年公司总资产有一个较大的提高，主要是流动资产（主要是货币资金、应收账款、存货和其他流动资产）的增加。其中流动资产占 30.76%，非流动资产占 69.24%，公司资产以非流动资产为主，符合电力生产行业特点。

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8 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。

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）。

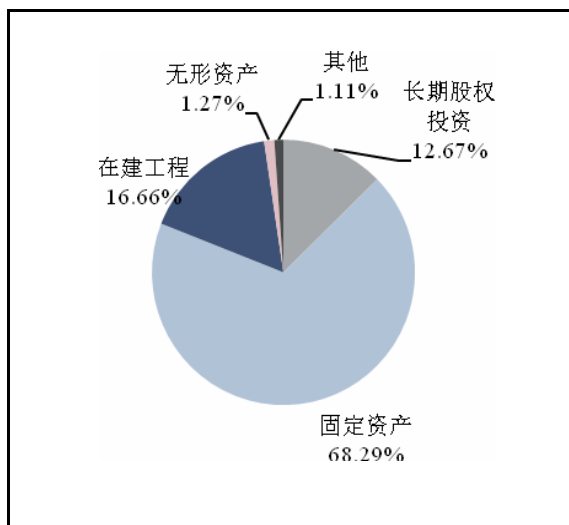
截至 2012 年底，公司其他流动资产为 30.07 亿元，主要为对大唐野马寨公司（9.20 亿元）、遵义产业公司（3.80 亿元）、贵州云之龙电煤运输投资有限公司（1.84 亿元）、中电投绥阳化工有限责任公司（4.80 亿元）、上海

融联委托贷款（9.64 亿元）等的委托贷款。

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 9 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。

总体看，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

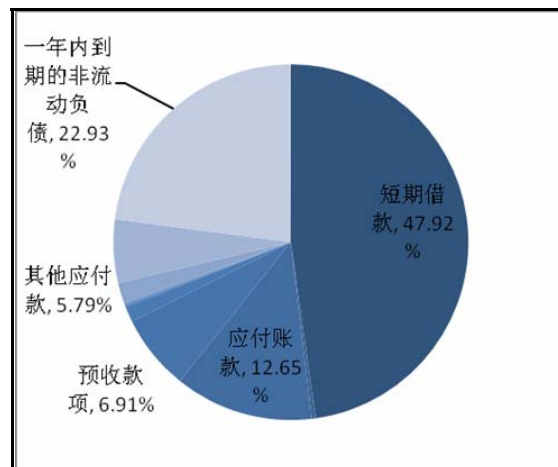
负债

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 10 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(占比 80.60%)，1~2 年(含 2 年)的有 2.08 亿元(占比 8.05%)，2~3 年(含 3 年)的有 0.97 亿元(占比 3.78%)，3 年以上的有 1.95 亿元(占比 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%)。

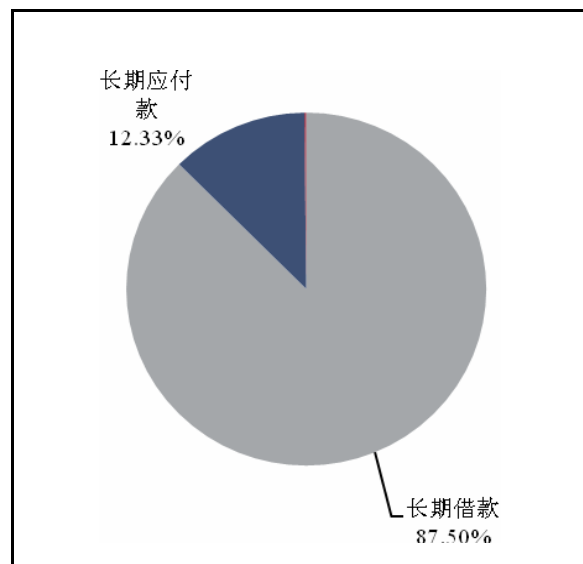
非流动负债

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%)。

图 11 公司 2012 年底非流动负债构成



资料来源：公司报表

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，截至 2012 年底，融资租赁有 6.73 亿元，占整个长期应付款的 99.76%。

有息债务方面，2012 年底，公司的全部债务 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 1.23%、1.86% 和 2.74%，公司的债务负担不断加重。

截至 2013 年 3 月底，公司的负债总额为 348.59 亿元，较 2012 年底降低 0.15%，其中流动负债 182.49 亿元，较 2012 年底降低 10.38%，非流动负债 166.10，较 2012 年底增加 14.16%。

公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 82.68%、66.70%和 78.71%，较 2012 年底分别上升 0.07 个百分点、0.32 个百分点和降低 1.09 个百分点，公司债务负担较重。

总体看，公司长期债务占比逐年上升，债务结构较为合理；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。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%。

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 3 月底，公司所有者权益为 73.04 亿元，较 2012 年底下降 0.67%，公司所有者权益基本保持稳定。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益中股本占 89.68%、资本公积占 2.61%、盈余公积占 7.62%、未分配利润占 -0.18%；其中归属于母公司所有者权益占 83.95%，少数股东权益占 16.05%。

联合资信关注到，公司自然人股东持有 19.88%的股份较 2011 年的 25.66%有所降低，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退股（或减持），联合资信将密切关注其进展情况。

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 3 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，3 年来期间费用占营业收入分别为 10.96%、13.95%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 13.24 亿元增长 23.56%。

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-5.49 亿元。

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 年由于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，所以营业外收入较大（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。

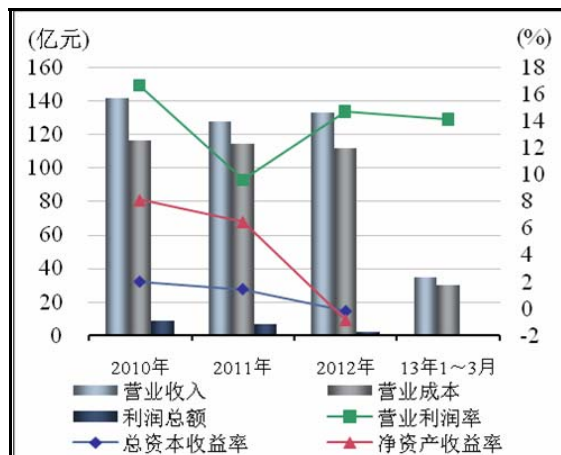
2011 年公司利润总额构成中的资产评估增值和资产处置利得所占比重大，但联合资信关注到，资产评估增长和资产处置利得仅在 2011 年取得较大收入，不具有持续性，公司未来利润来源仍将以发电及其相关产业为主。

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 1~3 月，公司实现营业收入 34.99 亿元，为 2012 年全年的 26.26%，收入规模保持相对稳定。公司 2013 年第一季度的营业利润率为 14.13%，较 2012 年下降 0.61 个百分点。由于第一季度的政府补助较少，所以公司 2013

年第一季度的利润总额为 0.11 亿元, 仅占 2012 年的 5.12%。

图 12 公司 2010~2013 年 3 月盈利情况



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。利润总额受政府补助的影响较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率分别为 51.65%、52.10%和 63.85%，三年平均值为 57.89%；三年来公司速动比率分别为 38.28%、36.08%和 45.77%，三年平均值为 41.37%，受存货的不断增长，2011 年公司速动比率有所下降，2012 年受货币资金的快速增长，速动比率快速增长。截至 2013 年 3 月底，公司上述两项指标分别为 69.74%和 54.06%，进一步增加。近三年来公司经营性现金流负债比率分别为 9.00%、1.91%和-1.18%，三年平均值为 1.78%，经营性现金流负债比波动幅度较大。

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 2012 年底，公司对外担保 2.56 亿元，被担保企业目前经营正常，或有负债风险较小。对外诉讼总计 0.14 亿元（为黔东南苗族侗族自治州水电工程公司诉剑源公司建设工程施工合同纠纷案；贵州普华建设工程有限公司诉剑源公司建设工程施工合同纠纷案；凯里市鸿达水利水电送变电工程有限责任公司诉剑源公司建设工程施工合同纠纷案）。

表 11 公司对外担保情况

担保单位	被担保单位	金额（元）
中电投贵州金元集团股份有限公司	黄织铁路有限责任公司	67,271,000.00
贵州西电电力股份有限公司	贵州红威公路有限责任公司	44,000,000.00
贵州能发电力燃料开发有限公司	贵州比德煤业有限公司	44,000,000.00
贵州能发电力燃料开发有限公司	贵州发耳煤业有限公司	35,000,000.00
贵州能发电力燃料开发有限公司	贵州发耳煤业有限公司	25,000,000.00
贵州能发电力燃料开发有限公司	贵州发耳煤业有限公司	25,000,000.00
贵州中水能源股份有限公司	贵州黔西能源开发有限公司	11,400,000.00
贵州能发电力燃料开发有限公司	贵州比德煤业有限公司	4,000,000.00
合计		255,671,000.00

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信额度 275.26 亿元，已使用额度为 214.02 亿元，尚未使用额度为 61.24 亿元，公司具备间接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告(B-201305406851)，截至 2013 年 5 月 31 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。

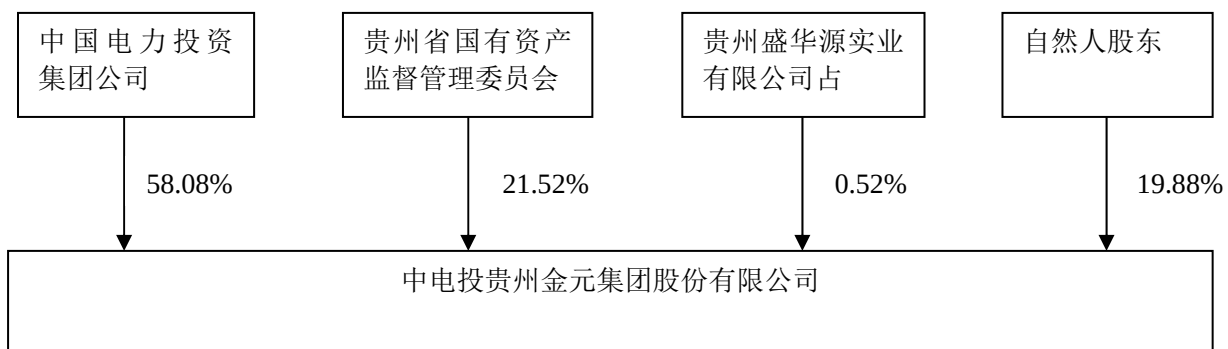
公司是贵州省主要的电力生产企业之一，在政策支持、股东支持、资源供给、生产规模等方面优势明显。近年来公司火电主业发展稳定，火电装机规模较大，技术水平先进；公司各项业务收入基本保持稳定，但受煤炭价格的影响较大。考虑到公司未来煤炭生产将进入产能快速释放期，公司整体抗风险能力有望得到增强。目前公司资产质量一般，债务负担重，同时伴随未来大规模的资本支出计划，对外融资需求压力大。

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 3 月
流动资产：					
货币资金	144452.17	116749.63	224008.42	24.53	239908.13
交易性金融资产					
应收票据	48467.79	67940.89	78229.11	27.04	53192.03
应收账款	184860.49	152798.21	194842.24	2.66	196030.59
预付款项	99953.86	79022.30	82561.85	-9.12	125790.96
应收利息	54.03	241.06	497.54	203.46	4898.15
应收股利					
其他应收款	125728.85	56401.20	51287.87	-36.13	61975.72
存货	214756.54	279078.44	368105.16	30.92	286231.11
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	304669.63
流动资产合计	829637.17	907669.32	1300185.58	25.19	1272696.33
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	370845.87
投资性房地产	7417.14	8910.62	10668.56	19.93	10622.84
固定资产	2111841.87	2034569.24	1998434.85	-2.72	1969171.40
在建工程	407387.68	309824.05	487396.51	9.38	524578.52
工程物资	3220.12	2625.16	1731.61	-26.67	9650.27
固定资产清理		-5.09			
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	27457.61	31947.93	37098.53	16.24	37262.71
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2821.92	5883.53	8323.52	71.74	8516.77
递延所得税资产	5439.88	9180.14	7203.88	15.08	7203.88
其他非流动资产	400.00	400.00	556.77	17.98	556.77
非流动资产合计	2855617.97	2788652.85	2926319.18	1.23	2943568.11
资产总计	3685255.14	3696322.17	4226504.76	7.09	4216264.44

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 3 月
流动负债：					
短期借款	559810.00	921100.00	975839.00	32.03	960949.50
交易性金融负债					
应付票据			7850.00		7850.00
应付账款	509877.39	272008.83	257577.49	-28.92	227660.24
预收款项	155192.95	141622.28	140668.37	-4.79	167522.40
应付职工薪酬	32930.99	32515.99	28812.41	-6.46	35131.87
应交税费	42587.23	53991.31	-3681.57		-2579.63
应付利息			4279.60		2668.10
应付股利		38273.71	38273.71		38273.71
其他应付款	133494.43	110046.88	117838.99	-6.05	117952.52
预提费用					
一年内到期的非流动负债	172365.00	172632.00	466842.50	64.57	267651.73
其他流动负债			1933.45		1794.34
流动负债合计	1606257.98	1742191.00	2036233.94	12.59	1824874.79
非流动负债：					
长期借款	1382368.00	1205926.00	1273156.00	-4.03	1313254.00
应付债券					150000.00
长期应付款	446.78	67844.26	179370.99	1903.68	194409.07
专项应付款	15.00	15.00	15.00		15.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1687.41	1673.30	2417.16		3343.65
非流动负债合计	1384517.19	1275458.56	1454959.15	2.51	1661021.72
负债合计	2990775.17	3017649.56	3491193.09	8.04	3485896.51
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	1734.20
盈余公积	46698.95	46698.95	46698.95		46698.95
未分配利润	106009.95	73633.04	4860.47	-78.59	-1116.33
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	613124.17
少数股东权益	105640.26	114612.80	116172.24	4.87	117243.75
所有者权益合计	694479.97	678672.61	735311.67	2.90	730367.92
负债和所有者权益总计	3685255.14	3696322.17	4226504.76	7.09	4216264.44

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 1~3 月
一、营业收入	1417057.82	1280834.47	1332753.76	-3.02	349918.02
减: 营业成本	1164339.30	1142136.06	1119077.70	-1.96	297561.16
营业税金及附加	16659.44	15052.96	17210.83	1.64	2905.35
销售费用	6769.92	8006.05	12939.47	38.25	2830.82
管理费用	34702.21	38211.55	40522.76	8.06	8410.20
财务费用	113787.70	132429.08	163553.49	19.89	43004.71
资产减值损失	8514.08	-54855.86	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		5061.82
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	-7294.79	-13045.31		563.13
加: 营业外收入	13175.04	77023.44	37703.05	69.17	1206.48
减: 营业外支出	2732.00	3775.27	3167.00	7.67	700.19
其中: 非流动资产处置损失	5.66	672.26	540.00		
三、利润总额	87416.14	65953.39	21490.74	-50.42	1069.41
减: 所得税费用	31025.21	21748.76	27810.17	-5.32	6178.58
四、净利润	56390.93	44204.63	-6319.43		-5109.17
其中: 归属于母公司的净利润	38334.27	31925.32	-13401.51		-5973.72
少数股东损益	18056.67	12279.31	7082.08	-37.37	864.55

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 1~3 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	1606964.93	1257269.74	1392237.79	-6.92	408415.26
收到的税费返还	3075.28	2877.55	3.82	-96.48	410.82
收到其他与经营活动有关的现金	116098.98	143591.51	36103.45	-44.24	8447.37
经营活动现金流入小计	1726139.19	1403738.81	1428345.06	-9.03	417273.45
购买商品、接受劳务支付的现金	1204815.51	1030594.01	1064611.42	-6.00	221683.92
支付给职工以及为职工支付的现金	104596.58	118750.81	124279.89	9.00	23782.54
支付的各项税费	147396.42	118977.42	181568.11	10.99	31614.44
支付其他与经营活动有关的现金	124754.71	102192.79	81839.52	-19.01	22716.35
经营活动现金流出小计	1581563.22	1370515.03	1452298.94	-4.17	299797.25
经营活动产生的现金流量净额	144575.97	33223.78	-23953.89		117476.19
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	118359.76
取得投资收益收到的现金	6595.61	7153.70	16244.60	56.94	5370.37
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	
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	88.05
投资活动现金流入小计	86712.88	260125.75	59149.90	-17.41	123818.18
购建固定资产、无形资产等支付的现金	173966.82	218367.43	204776.98	8.49	41335.04
投资支付的现金	18970.39	201817.41	108193.00	138.81	17076.07
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	2.00
投资活动现金流出小计	206272.17	449522.30	418462.27	42.43	58413.11
投资活动产生的现金流量净额	-119559.29	-189396.55	-359312.38	73.36	65405.07
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	
取得借款收到的现金	889682.00	1390870.00	1275841.00	19.75	619000.00
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	183765.17
筹资活动现金流入小计	899548.89	1475177.69	1711217.49	37.92	802765.17
偿还债务支付的现金	847339.00	1205255.00	962636.00	6.59	911531.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	136355.53	129845.10	172652.92	12.53	36726.81
支付其他与筹资活动有关的现金	10106.88	11331.38	85403.52	190.69	30364.33
筹资活动现金流出小计	993801.41	1346431.48	1220692.44	10.83	978622.87
筹资活动产生的现金流量净额	-94252.52	128746.21	490525.05		-175857.70
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		7023.56
加: 期初现金及现金等价物余额	213688.02	144176.19	116749.63	-26.08	232884.57
六、期末现金及现金等价物余额	144452.17	116749.63	224008.42	24.53	239908.13

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	44204.63	-6319.43	
加: 资产减值准备	8514.08	-54855.86	5662.67	-18.45
固定资产折旧及其他	145707.43	218802.71	142899.09	-0.97
无形资产摊销	765.00	655.44	931.57	10.35
长期待摊费用摊销	227.65	187.32	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	69.31	395.53	2427.14
公允价值变动损失	-6900.55			-100.00
财务费用	113661.84	131393.68	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	-1229.55	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	-7253.56	-88991.42	
经营性应收项目的减少	47335.56	-6162.49	-76602.13	
经营性应付项目的增加	-239637.79	-266419.38	-148991.43	-21.15
其他	321.84	1197.67	-9771.31	
经营活动产生的现金流量净额	144575.97	33223.78	-23953.89	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	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	116.72
盈利能力				
营业利润率(%)	16.66	9.65	14.74	14.13
总资本收益率(%)	6.75	6.15	5.03	--
净资产收益率(%)	8.12	6.51	-0.86	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	66.56	65.23	66.38	66.70
全部债务资本化比率(%)	75.28	77.72	79.80	78.71
资产负债率(%)	81.16	81.64	82.60	82.68
偿债能力				
流动比率(%)	51.65	52.10	63.85	69.74
速动比率(%)	38.28	36.08	45.77	54.06
经营现金流动负债比(%)	9.00	1.91	-1.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.59	2.91	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.13	5.69	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：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

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。

