跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 3019 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持西南能矿集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17西南能矿MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年十二月二十日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

西南能矿集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债项简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 西南能矿 MTN001	4 亿元	2020/10/20	AA	AA

评级时间：2017 年 12 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产（亿元）	6.94	19.32	22.45	28.70
资产总额(亿元)	80.81	102.09	113.46	125.12
所有者权益(亿元)	49.35	55.64	59.29	59.52
短期债务（亿元）	23.35	31.00	43.82	52.29
长期债务（亿元）	4.00	8.85	3.13	3.23
全部债务(亿元)	27.35	39.85	46.94	55.52
营业收入 (亿元)	22.49	31.46	38.86	29.27
利润总额 (亿元)	0.34	0.37	0.41	0.09
EBITDA(亿元)	1.22	1.66	1.82	--
经营性净现金流（亿元）	-0.11	0.62	4.63	2.29
营业利润率(%)	1.56	2.07	3.53	5.55
净资产收益率(%)	0.53	0.24	0.19	--
资产负债率(%)	38.94	45.50	47.74	52.43
全部债务资本化比率(%)	35.66	41.73	44.19	48.26
流动比率(%)	91.47	101.50	80.71	80.17
经营现金流动负债比(%)	-0.41	1.64	9.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.51	23.99	25.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	1.70	1.87	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计。

分析师

黄 露　张 超

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

西南能矿集团股份有限公司（以下简称“公司”或“西南能矿”）作为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会下属资本运作平台及从事矿产勘查、矿山开发、矿产品销售业务的企业，在政府支持、资源获取、矿权储备及发展前景等方面具备综合优势。跟踪期内，伴随矿产及有色行业整体回暖，公司地质勘探等工程施工项目量大幅提升，同时，矿权转让业务逐步成型，其较高的毛利逐步成为公司利润的重要支撑。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司目前以盈利水平低的贸易业务为主要收入来源，勘探行业前期资金投入量大、非经常性损益对利润贡献大以及公司短期债务占比高而存在短期偿债压力等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来伴随主要矿产品价格回升以及矿权转让模式的推进，公司整体收入规模及盈利能力有望进一步增长。

综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“17 西南能矿 MTN001”的信用等级为 AA。

优势

1. 作为贵州省矿产资源整合平台，公司拥有磷矿、金矿等众多优势矿权，为企业长期发展提供有利条件。
2. 公司近年陆续获得资金及矿权注入，权益增长迅速，财务弹性良好。
3. 跟踪期内，随着矿产行业的逐步回暖，公司矿权转让模式发展前景较好，该板块收入利润稳步提升。
4. 公司经营活动现金流入量对“17 西南能矿 MTN001”的保障能力强。

关注

1. 公司未来投资金额较大，面临一定资本支

出压力。

2. 跟踪期内，公司矿权转让业务规模小，主要收入来源为盈利能力低的贸易业务，公司整体盈利能力偏弱。
3. 公司债务规模增长快，且短期债务占比较高，短期偿债压力大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由西南能矿集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

西南能矿集团股份有限公司跟踪评级

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于西南能矿集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

西南能矿集团股份有限公司（以下简称“公司”）系经贵州省人民政府批准设立的国有控股股份有限公司。公司于 2012 年 9 月成立，初始注册资金为 40.00 亿元。经由立信会计师事务所贵州分所出具的验资报告（信会师贵【2012】第 10180 号）审验，首次出资实收 8.00 亿元，其中货币资金 2.40 亿元，股权 5.60 亿元。出资人为贵州省国资委（占比 28.03%）、贵州省地矿局（占比 55.72%）、贵州省有色金属和核工业地质勘查局（以下简称“贵州省有色地勘局”，占比 2.50%）、贵州盘江发展有限公司（以下简称“盘江发展公司”，占比 5.00%）、贵州产业投资（集团）有限责任公司（以下简称“贵州产投公司”，占比 6.25%）、贵州省煤田地质局（以下简称“贵州省煤田地质局”，占比 2.50%）。

2014 年 9 月，经公司 2014 年第二次临时股东大会会议决议，公司注册资本增加到 41.85 亿元。本次增资后，各出资人出资比例为：贵州省国资委占比 46.51%、贵州省地矿局占比 45.76%、贵州省有色地勘局占比 4.15%、盘江发展公司占比 1.91%、贵州产投公司占比 1.19%、贵州省煤田地质局占比 0.48%。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 41.85 亿元，贵州省国资委持有公司 46.51%股权，为公司实际控制人。

公司是贵州省矿产资源开发与生产经营的重要主体。公司经营范围包括：矿产资源开发投融资；投资优势矿产整装勘查和磷矿、铝土矿、锰矿、金矿、重晶石、铅锌矿、罗甸玉、钒矿、钼镍矿、地热、页岩气等的探、采、选、冶及精深加工；矿产资源勘查开发的技术研发。

截至 2016 年底，公司下辖 12 家子公司，其中全资子公司有 2 家，控股子公司 9 家，非控股但实际控制子公司 1 家；本部设有工程技术研究中心、规划投资部、矿权管理部、产业运营部、融资财务部、党群监察部等 10 个职能部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 113.46 亿元，所有者权益 59.29 亿元（其中少数股东权益 17.20 亿元）；2016 年实现营业收入 38.86 亿元，利润总额 0.41 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额为 125.12 亿元，所有者权益合计为 59.52 亿元（其中少数股东权益 17.46 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.27 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：贵州省贵阳市北京路 219 号银海元隆广场 7 号楼 35 层；法定代表人：李在文。

三、募集资金使用情况

公司于 2017 年 10 月发行 4 亿元“17 西南能矿 MTN001”，用于偿还银行借款及补充子公司贵州能矿锰业集团有限公司“铜仁大龙煤电锰一体化循环经济工业园热电联产动力车间”项目前期配套建设资金，截至目前，已使用 1 亿元用于归还贵阳银行到期贷款。此外，1 亿元将用于偿还贵阳银行 12 月 25 日到期贷款；1 亿元将于 12 月底支付铜仁大龙煤电锰一体化循环经济工业园热电联产动力车间项目工程款；1 亿元将用于偿还建设银行 2018 年 1 月到期贷款。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 西南能矿 MTN001	4.00	4.00	2017/10/20	2020/10/20

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，中国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，中国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球

经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，中国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业分析

1. 行业概况

有色金属指铁、铬、锰三种金属以外的所有金属。中国于 1958 年将铁、铬、锰列入黑色金属，并将铁、铬、锰以外的 64 种金属列入有色金属。有色金属采选业主要系通过地下或地表采掘作业获得矿石，并通过物理、化学等方式对矿石所含金属进行富集获得符合工业生产需求的精矿。

资源禀赋

中国矿产资源总量丰富，矿种较齐全，但人均资源少，有色金属整体表现为“大宗不足，稀有不缺”，即工业用量大的支柱性大宗矿产，如铜、铝、钾等相对短缺，大型矿少，小型多，品位较低且多伴生和难选冶；新兴能源、电子和材料等产业需要的钨、钼、钽、稀土、镓等稀有金属矿产储量相对丰富。

表 2　2016 年中国有色金属储量情况（单位：万吨、吨）

金属种类	铜	银	铅	锌	镍
储量	2800.0	3.90	1700.00	4000.00	250.00
全球储量占比（%）	3.89	6.84	19.32	18.18	3.21
金属种类	**锡**	**钨**	**钼**	**稀土**	**黄金**
储量	110.00	190.00	840.00	4400.00	0.20
全球储量占比（%）	23.40	61.29	56.00	39.67	3.51

资料来源：Wind 资讯

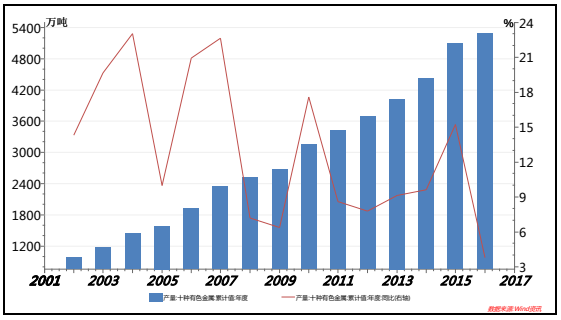
总体看，中国主要常用有色金属（如铜、铝、镍等）资源禀赋较差，一定程度制约了供给增长，另一方面其对相关采选行业形成一定支撑。

下游需求

有色金属采选业下游主要为冶炼行业。近年有色金属产量保持增长趋势，2002 年中国十种有色金属产量为 1012 万吨，到 2016 年增长至 5283 万吨，其中金融危机爆发前，中国有色金属产量保持快速增长，2008~2009 年，受金融危机影响，有色金属产量增速快速下降，其中 2008 年同比增长 7.21%，2009 年增速降至 6.37%；2010 年受中国投资拉动影响产量增速恢复至金融危机之前水平，为 17.60%；2011 年以后，受全球经济持续低迷，中国经济增速逐步放缓影响，中国有色金属产量增速回落至个位数水平，但仍保持增加，2013 年为 11.60%，

2014 年增速为 7.10%，2015 年增速为 7.17%，2016 年增速为 2.46%。

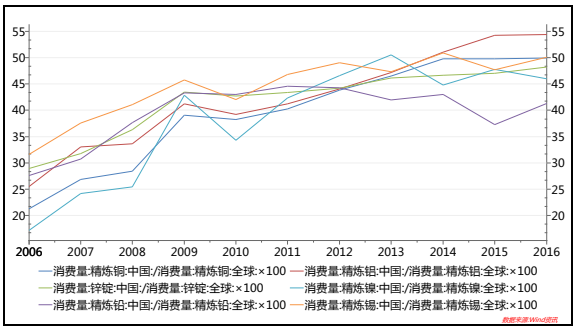
图 1　中国近年十种有色金属产量情况



资料来源：Wind 资讯
注：十种有色金属：铜、铝、铅、锌、镍、锡、镁、钛、锑、汞。

从有色金属消费量在全球比重来看，近年伴随中国经济快速增长，中国有色金属消费量快速增长，其在全球消费比重快速上升。2016 年，精炼铜、精炼铝、锌锭、精炼铅、精炼镍、精炼锡消费比重分别增长至 49.90%、54.41%、48.19%、41.32%、45.94%和 50.09%。中国已经成为全球有色金属重要的消费市场。未来伴随中国工业化进程的持续推进以及城镇化水平的持续提高，中国仍将保持全球有色金属重要消费市场地位。

图 2　中国主要常用有色金属消费占全球比重（%）



资料来源：Wind 资讯

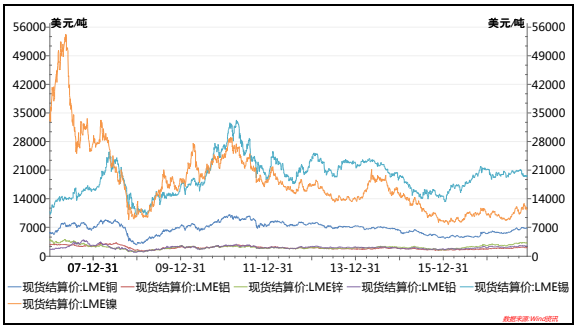
总体看，受中国资源禀赋影响，以及中国较大的消费规模，中国主要常用有色金属矿石消费格局仍将保持一定缺口，中国有色金属采选业发展空间良好。

有色金属价格

2004 年以来，有色金属价格快速增长到金融危机前达到高点，伴随金融危机爆发，2008 年有色金属价格快速下跌，并在 2009 年初跌至谷底，随即伴随世界重要经济体推出一系列救市计划，有色金属价格快速反弹，并在 2011 年上半年反弹至金融危机后高点，随即受到全球经济复苏乏力及中国经济增速逐步放缓影响，有色金属价格发生反转震荡下行，进入 2014 年受印尼金属矿石出口政策变化影响及部分金属供需格局有所变化影响，有色金属价格走势出现分化。2014 年以来，锌价出现反弹，到 2014 年 8 月份反弹至 2013 年以来高点，达到 2400 美元/吨，随后锌价虽出现反转下跌，但自 2015 年 3 月底快速反弹至 2400 美元/吨水平，自 3 月份后，锌价又开始下跌，2016 年 1 月达到底价 1500 美元/吨，随后锌价一路上涨，目前最高价格 2713 美元/吨；铝、镍虽然在 2014 年一度出现反弹，但随即维持震荡下行走势；铜、铅则表现为震荡下行走势，进入 2017 年，铜、铅价格开始缓慢回升；2014 年上半年金属锡价格在 23000 美元/吨水平震荡，但进入下半年金属锡价格快速下跌，到 2016 年 1 月份金属锡跌至 13800 美元/吨左右，随后，价格回升至 20000 美元/吨左右，2017 年全年保持 20000 美元/吨左右。

总体看，在中国经济增速放缓、全球经济复苏依旧乏力的大环境下，有色金属行业短期仍将以调整为主；长期来看，伴随世界经济复苏、新兴经济快速增长以及资源储量刚性制约供给的综合影响下，有色金属长期将持续获得需求端支撑，发展前景良好。

图 3　主要有色金属价格情况（美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

2．行业政策

改革开放以来，伴随中国经济的快速发

展，为适应社会、经济环境的快速变化及市场发展需要，中国先后出台了一系列政策，从法律、税收、行业管理等方面不断完善政策法规，促进中国有色金属行业的健康发展。

表 3　行业部分政策情况

名称	颁布机关	发布时间	主要内容
中华人民共和国矿产资源法	全国人大常委会	1996 年 3 月	中国的矿产资源归国家所有，国家对矿产资源的勘察、开采实行许可证制度
中华人民共和国矿产资源法实施细则	国务院	1996 年 8 月	
矿产资源勘察区块登记管理办法	国务院	1998 年 12 月	勘查许可证有效期最长 3 年
矿产资源开采登记管理办法	国务院	1998 年 12 月	采矿许可证有效期，按照矿山建设规模确定：大型以上，采矿许可证有效期最长为 30 年；中型，采矿许可证有效期最长为 20 年；小型，采矿许可证有效期最长为 10 年
中华人民共和国资源税暂行条例	国务院	2011 年 9 月	在中国境内开采矿产品的单位和个人应缴纳资源税以及缴税执行标准
中华人民共和国资源税暂行条例实施细则	财政部、国家税务总局	2011 年 11 月	
有色金属产业调整和振兴规划	国务院	2009 年 5 月	加快淘汰落后产能、加强技术改造、促进企业重组、调整产业布局等
关于促进稀土行业健康发展的若干意见	国务院	2011 年 5 月	用 1-2 年时间，建立规范有序的稀土资源开发、冶炼分离和市场流通秩序；基本形成以大型企业为主导的稀土行业格局，南方离子型稀土行业排名前三位企业集团产业集中度达到 80%以上
国土资源部关于严格控制和规范矿业权协议出让管理有关问题的通知	国土资源部	2015 年 8 月 24 日	协议出让探矿权、采矿权，应当符合矿产资源规划及国家相关产业政策。符合协议出让条件的，按照探矿权、采矿权审批登记权限，由登记管理机关审批登记颁发勘查许可证、采矿许可证，不再单独进行协议出让申请审批。
有色金属工业发展规划（2016－2020 年）	工信部	2016 年 9 月	提出严控铜、电解铝、铅、锌、镁等冶炼产能扩张，尤其是电解铝要严格落实等量或减量置换方案。同时，大力发展高端材料，着力发展高性能轻合金材料、有色金属电子材料、有色金属新能源材料、稀有金属深加工材料等。
矿业权交易规则	国土资源部	2017 年 9 月	落实国务院有关推进建设公共资源交易平台等的要求，落实生态文明建设等工作的要求，将矿业权竞争出让环节纳入公共资源交易平台，并用“矿业权交易平台”的概念替换了“矿业权交易机构”。

资料来源：联合资信整理

另一方面，为了进一步促进资源的高效集约利用，缓解资源自给率不足的压力，发展节能环保产业，科技部、发改委、工信部、环保部、住建部、商务部、中科院于 2012 年 4 月联合发布《废物资源化科技工程“十二五”专项规划》（以下简称“规划”）。根据“规划”，2010 年中国铜、铝、铅等主要金属再生利用量占到有色金属产量的 24.8%，相当于降低矿产资源对外依存度 20-30%，发达国家主要金属再生产量已占到总消费量的 50%以上；根据预测，2015 年中国主要金属再生产量将突破 1200 万吨，届时中国金属再生产量在消费中比重将进一步上升，但与发达国家仍有一定差距。根据 2009 年国务院颁布《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，到 2020 年节能环保产业成为支柱性产业之一。从中国产业政策及集约化发展方向来看，未来再生金属将成为中国主要有色金属消费的重要来源。

3. 行业关注

资源税改革

目前中国有色金属领域资源税仍执行从量征收标准，征收标准从 0.4-30 元/吨不等。为了进一步合理体现资源稀缺性特点，中国正在酝酿资源税由从量征收向从价征收的转变，2010 年 6 月，新疆正式启动从价征收资源税改革，主要涉及原油和天然气两大资源，税率均为 5%，2011 年 11 月石油、天然气资源税改革扩展至全国，税率为 5%-10%，第一步征收 5%。有色金属资源税改革目前尚无时间表，但其改革方向已经大势所趋，通过从价征收资源税，将更加合理、真实的反映不可再生资源的价

值，同时也有利于规避国际贸易摩擦。短期看，有色金属资源税改革可能对市场影响较小（如改革遵循等额折算原则），长期来看，在有色金属价格上涨阶段，资源税额将会提高，进而调节市场。

环保压力不断加大

重金属所造成的污染问题日益突出，并被中国政府高度重视。2011 年初国务院正式批复《重金属污染综合防治“十二五”规划》，规划遵循源头预防、过程阻断、清洁生产、末端治理的全过程综合防控理念，明确了重金属污染防治的目标:到 2015 年，从改善民生出发，“建立三大体系、解决一批问题”，即建立起比较完善的重金属污染防治体系、事故应急体系和环境与健康风险评估体系，解决一批损害群众健康和生态环境的突出问题。

2014 年 4 月 24 日，全国人大常委会第八次会议修订通过了新《环境保护法》（以下简称“新《环保法》”），定于 2015 年 1 月 1 日起正式实施。同时国家环境保护部自 2014 年 12 月 19 日陆续发布《环境保护主管部门实施按日连续处罚办法》（环境保护部令第 28 号）、《环境保护主管部门实施查封、扣押办法》（环境保护部令第 29 号）、《环境保护主管部门实施限制生产、停产整治办法》（环境保护部令第 30 号）、《企业事业单位环境信息公开办法》（环境保护部令第 31 号）和《行政主管部门移送适用行政拘留环境违法案件暂行办法》，且以上 5 个配套办法于 2015 年 1 月 1 日一并实施。新《环保法》在监管力度、监管手段、处罚措施等方面均有较大突破。新《环保法》的执行必将对前期环保投入不足的冶炼及采选企业形成较大压力，部分企业可能面临关停风险。2016 年 7 月第一批中央环境保护督察组分别进驻内蒙古、江西、河南、广西、云南等 8 省区，反馈问题涉及赣州稀土开采生态恢复治理滞后、河池市 6 家铅锌冶炼企业搬迁入园未如期完成、内蒙古大量有色金属冶炼废渣未得到及时处置等。环保督查导致铅锌锡钨稀土等部分产品的供应受到影响且提高产品的生产成本。

伴随国家对重金属污染的相关政策法规的完善，执行力度提升，有色金属采选业将面临较大监管压力，未来将在法律、政府监督下驱动其环保投入力度加大，提升运营成本。

资源整合风险

2016 年 7 月，国务院办公厅印发《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》，明确改组组建国有资本投资、运营公司，稳妥推进装备制造、建筑工程、电力、钢铁、有色金属、航运、建材、旅游和航空服务等领域企业重组，鼓励煤炭、电力、冶金等产业链上下游中央企业进行重组，鼓励煤炭、电力、冶金等产业链上下游中央企业进行重组。资源整合面临多方面的潜在风险：收购风险，矿山整合过程可能面临资源风险，即矿山资源与实际资源不符的风险，同时，矿山经营企业可能面临行业波动导致的收购成本偏高风险；运营风险，伴随中国企业逐步走出去寻求资源整合机会，其可能面临较大运营风险，如澳洲、加拿大等资源较丰富的发达国家，其矿山运营成本较高，在行业出现波动的环境下，矿山企业可能面临较大运营成本压力，另外矿山经营企业可能面临当地法律法规风险；国家风险，部分企业在欠发达国家整合资源可能面临一定国家风险，如政治、社会稳定性、国家政策波动等方面的风险。

总体看，有色金属系工业、建筑等领域重要原料，在中国继续推进工业化、城镇化发展进程中，有色金属消费仍将保持较好的增长势头，受有色金属资源储量刚性的支持，有色金属采选业长期具有良好的发展空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年9底，公司注册资本41.85亿元，贵州省国资委持有公司46.51%股权，为公司实

际控制人。

2. 企业规模

公司是贵州省全省矿产资源投融资的重要平台，矿产资源探、采、选、冶及精深加工的龙头企业，矿产资源整合的重要主体，在矿产资源、政府支持等方面具有显著优势。截至2017年9月底，公司累计持有矿权总数为155个，主要矿种覆盖磷矿、铝土矿、煤矿、锰矿、重晶石、金矿、铅锌矿、地热、玉石矿。公司成立以来，在地质勘查方面，8个已完成勘探，15个已完成详查、开展普查工作100余个，现已探明磷矿11.33亿吨、铝土矿4.04亿吨、煤矿4.50亿吨、锰矿7823万吨、重晶石2462万吨、金金属量10吨、锌金属量22.48万吨、地热成井5口等一批优质矿产资源，发现超大型矿床2个、大型矿床5个、中型矿床4个以上，公司矿产资源丰富。

公司是贵州省全省矿产资源投融资的重要平台，矿产资源探、采、选、冶及精深加工的龙头企业，矿产资源整合的重要主体，得到了贵州省政府的大力支持。包括在土地、税收、融资等方面享受的优惠政策，公司涉及的国有土地出让金省及省以下部分全额返还公司，转增省级资本金；公司在经营期五年上交的所得税地方留成部分返还公司，转增省级资本金；在开发优势资源项目需要融资时，由省财政给予贴息支持；由省国资委协调省属国有优强企业为公司项目融资提供担保；由省政府金融办将公司纳入贵州省上市后备企业库予以扶持。

此外，根据《省人民政府关于西南能矿集团股份有限公司组建方案的批复》（黔府函〔2012〕196号）中关于向公司配置矿业权的意见，“省政府拟配置给西南能矿公司矿业权224个，其中，未占用和未完全占用的较大规模国家矿产地161个，正在实施的除煤矿以外的整装勘查项目33个和省地勘基金项目30个。”此224个矿业权将近3年内完成投放，届时公司名下矿业权可增加至379个（含省政府配置矿权），目前集团已有矿业权证155个。同时，省国土厅就落实省政府《组建方案》进行了专题研究，形成了《关于研究西南能矿集团矿业权配置问题专题会议纪要》（黔国土资专议〔2013〕23号），纪要中提出要在自2013年开始的近3年内完成对西能公司申报的“33个整装勘查区和30处省级地勘基金项目区块内矿业权”的投放。目前，该部分矿业权已以矿业权增资入股的形式配置到位，33个非煤类整装勘查区中，已到位矿业权28个。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

作为贵州省全省矿产资源投融资的重要平台，公司业务范围主要集中于矿产资源探、采、选、冶及精深加工。受限于成立时间较短及主要矿产品受宏观经济下行价格较低影响，公司2012年成立以来主要依靠贸易业务实现收入。伴随各子公司经营模式逐步成熟，2016年，公司实现营业收入38.86亿元，同比增长23.55%，主要为贸易收入同比增长18.93%至31.18亿元，但由于冶炼加工收入提高，贸易板块收入占营业收入比重下降至80.23%。2016年，公司冶炼加工板块实现收入3.42亿元，同比增长84.14%，占营业收入比重提升至8.80%，主要由于2015年下半年受市场波动及客户对相关产品出口降价要求影响，公司调整经营策略，故2015年业务规模偏小。工程施工作为矿产资源的伴生业务，并非公司主要发展方向，故拓展力度较小，2016年该板块实现收入3.85亿元，收入占比较为稳定；2016年以来，矿产行业整体有所转好，公司完成3个矿权转让，确认矿权交易收入0.20亿元。

毛利率方面，地质勘查项目前期成本高，收益后置，2016年公司地质勘查竣工验收项目

较多，确认收益较高，带动工程施工板块毛利率同比增长 11.02 个百分点至 24.51%；受电解锰价格于 2016 年下半年快速回升影响，冶炼加工板块扭亏为盈，2016 年毛利率为 4.94%；公司贸易业务规模大，经营较为稳定，但由于贵州贵安能矿电商电子商务公司开展线下贸易业务，采用金融仓储第三方监管货物等方式确保贸易资金及物流安全，成本有所提高，进而带动 2016 年贸易板块毛利率同比下降 0.49 个百分点至 0.80%，盈利能力低；同期，公司新增矿权交易板块，由于前期获得矿权成本较低，该板块毛利率偏高，为 40.90%；公司其他业务主要是本部矿权压覆矿补偿收入、委贷利息收入、权属公司矿权维护收入及天然气能投技术服务收入等，由于非经常性废渣及矿权监管维护等成本低，该板块毛利率高，但由于收入规模较小，对公司利润贡献不大。主要受工程施工板块毛利率的大幅增长以及冶炼加工板块扭亏为盈，2016 年，公司整体毛利率同比增长 1.52 个百分点至 4.06%。

表4　公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务	2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	31208.33	9.92	13.49	38476.59	9.90	24.51	40951.00	13.99	8.94
贸易	262167.14	83.34	1.29	311801.67	80.23	0.80	224247.00	76.60	0.86
冶炼加工	18570.13	5.90	-9.08	34195.94	8.80	4.94	13207.00	4.51	-2.92
矿权交易	--	--	--	2044.13	0.53	40.90	10988.00	3.75	77.95
其他	2617.15	0.84	79.50	2111.67	0.43	62.91	3343.00	1.14	97.01
合计	**314562.75**	**100.00**	**2.54**	**388630.00**	**100.00**	**4.06**	**292736.00**	**100.00**	**5.81**

资料来源：公司提供

注：合计值与加总值尾数不一致，四舍五入造成

2017 年 1~9 月，公司实现收入 29.27 亿元，为 2016 年全年的 75.33%。其中，工程施工实现收入 4.10 亿元，为 2016 年全年的 106.43%，一方面由于 2016 年部分签订项目已进入回款期，另一方面由于公司于 2017 年增加地质灾害类建设周期较短的项目，带动公司建筑施工业务收入快速增长；但由于地质勘查项目尚未完成验收确认收益，导致该板块毛利率下降至 8.94%。2017 年 1~9 月，公司贸易板块实现收入 22.42 亿元，为 2016 年全年的 71.92%；冶炼加工板块实现收入 1.32 亿元，为 2016 年全年的 38.62%，主要由于 2017 年 5 月以来，公司对能矿锰业设备进行季节性停产检修，对化合池等构筑物进行防渗防漏加固处理，导致设备停产时间较长，锰产品销售亏损加剧，该板块出现经营亏损，毛利率下降至-2.92%；同期，公司实现 8 个矿权交易，确认收入 1.10 亿元，为 2016 年全年的 537.54%，该板块毛利率进一步提升至 77.95%。受上述因素影响，公司整体毛利率上升至 5.81%。

1. 工程施工业务

公司工程施工板块主要依赖于下辖西南能矿建筑工程有限公司（以下简称“西能建筑”）、西南能矿建设工程有限公司（以下简称“西能建设”）和贵州新能源开发投资股份有限公司（以下简称“贵州新能源”），主营业务方向为矿产资源行业伴生的工程施工业务，承担了集团内矿产资源、地质行业工程施工板块的主要业务以及部分房建施工业务。工程施工板块主要分为两大类业务：建筑施工类和新能源施工类。

具体施工项目及合同方面，2016 年，公司签订合同 462 单，同比增长 78.38%；项目合同金额 11.76 亿元，同比增长 59.14%。同期，公司完工确认收入 3.85 亿元。2017 年前三季度，

公司签订合同 310 单，合计 7.59 亿元，公司完工确认收入 4.10 亿元。整体来看，得益于新能源板块发展较快，公司工程施工业务新增合同数量及金额快速增加。

表 5　公司承接项目合同情况（单位：单、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~9 月
合同数量	**217**	**259**	**462**	**310**
西能建筑	7	8	4	5
西能建设	194	186	418	283
贵州新能源	16	65	40	22
合同金额	**5.17**	**7.39**	**11.76**	**7.59**
西能建筑	1.81	2.75	4.15	4.44
西能建设	3.08	3.32	2.99	2.71
贵州新能源	0.29	1.32	4.62	0.44

资料来源：公司提供

建筑施工类业务方面，公司承接项目主要通过市场正规招投标，按月进度报量结算，结算付款比例一般在 80%左右，完工后结算付款总额一般在工程总造价的 85%左右，质保金一般为 5~10%左右（合同具体约定），质保金期限一般 1~2 年，公司应收账款回款保障情况按合同收回期及时催收。2016 年，建筑施工类业务实现收入 3.24 亿元，毛利率为 12.97%，同比下降 0.52 个百分点，主要由于人工及材料成本上升。

目前公司工程施工业务主要在贵州省内开展，2016 年，公司前五大客户分别为贵州路发实业有限公司、贵州国坛酒业发展有限公司、贵州省地质矿产锦江工程公司松桃分公司、三都水族自治县城镇建设投资有限公司和贵州远东兄弟钻探有限公司，占总合同金额比重为 43.96%。截至 2017 年 9 月底，公司主要施工项目 7 个，预计总投资 8.45 亿元，已完成投资 4.22 亿元，回款 3.11 亿元，未来仍有一定资金需求压力。其中，黄果树国际温泉养生谷项目（一期）项目主要由温泉中心、温泉酒店组成，并周围配套小学、宴会中心、24 栋养老公寓等设施；截至 2017 年 9 月底，温泉中心已完成场平工程、主体工程封顶及验收，正进行装修及景观设计；迁建小学已完成建设并投入使用；温泉酒店正在建设中，同时正推进宴会中心、24 栋养老公寓建设。

表 6　截至 2017 年 9 月底工程施工项目情况（单位：万元、%）

项目	业主方	项目类型	合同金额	累计投资金额	回款金额
黄果树国际温泉养生谷项目（一期）	贵州地矿地热投资有限公司	房建施工	33000.00	7350.00	3949.24
三都水书广场项目	三都县水族自治县城镇建设投资有限公司	房建施工	26520.86	15870.00	11242.00
田坪 2016 扶贫搬迁项目	贵州省玉屏侗族自治县鑫源城乡建设开发有限公司	房建施工	20000.00	12190.00	9741.70
开阳明泥湾磷矿井建工程	贵州路发实业有限公司	矿山建井	1848.52	3950.00	3556.00
印江自治县新寨镇大塘至冉司塘地灾治理工程项目	印江土家族苗族自治县国土资源局	地质灾害治理	1498.85	1290.00	1180.30
正安县庙塘镇庙堂滑坡治理（二期）工程	正安县国土资源局	地质灾害治理	906.02	865.00	772.00
桐梓县狮溪镇狮溪村过渡组殷家岩蒋家沟崩塌（1 号危岩带）地灾治理施工	桐梓县国土资源局	地质灾害治理	698.07	705.00	667.00
合计			**84472.32**	**42220.00**	**31108.24**

资料来源：公司提供

新能源施工业务方面，主要由贵阳矿业开发投资股份有限公司的控股子公司贵州新能源承接。新能源施工类业务一般按照建设期、投资回收期、分享收益期三个阶段进行，工程建设完工以后进入投资回收期，直到投资全部收回该阶段结束，进入分享收益期，收益分享由前期投资额和项目改造完成后效益增值情况决定，具体根据工程合同中的相关约定条款执行。

目前在工业节能与建筑节能两个方向寻求发展，分别形成了采用合同能源管理方式（EPC）和 BOT 的经营模式。

EPC 模式方面，贵州新能源是目前国内唯一一家实现煤矸石、煤泥在 75t/h 锅炉 100%代烧技术顺利实施的企业。目前正在对贵州盘江精煤股份有限公司火铺 45 兆瓦电厂两台 75t/h 的循环流化床锅炉进行改造，技改投入约 1.06 亿元。预计客户每年的效益增值 5600 万元，投资回收及后续分红期为 12 年，预计回收投资期为 6 年，每年按照 2700 万元收取，后续 6 年每年按照 2200 万元分红。上述业务享受国家增值税全额减免政策，所得税业务发生前三年所得税全免，后三年所得税减半征收。目前在结算上全部采用按月结算的方式，由双方确认收益。

BOT 模式方面，公司通过对地源能、空气能、太阳能技术的创新与整合，在区域服务范围内提供热水、热冷空气一体化服务。该模式前期垫付资金全部由公司承担。截至 2017 年 9 月底，公司投资 13 个项目，投资金额 2835.27 万元，全部投资于学校，如贵州大学、观山湖一中等，投资分享期在 10 年到 20 年之间，投资回收期控制在 4 年内。公司与学校达成相关投资协议，学校许可公司在学校学生公寓进行区域能源站建设，提供暖、冷气和热水服务，并直接向学生收费。本项目全为现金结算，无应收账款。

新能源两个业务板块的项目在建时是通过在建工程进行归集的，由于公司投资项目的回收时间按市场的要求来确定，与集团要求统一的固定资产折旧期不一致，故竣工结算后转入无形资产。成本分无形资产的摊销和日常成本开支，都按月进行核算。

2. 贸易业务

公司的贸易业务主要由贵州省地质矿产资源开发股份有限公司（以下简称“地矿股份”）负责经营。地矿股份是以投资黄金矿业权为核心业务的矿业投资公司，其商业模式主要为矿业权投资和贸易。目前地矿股份本部未开展贸易业务，贸易业务主要由其子公司贵州省能矿进出口有限公司（以下简称“能矿进出口公司”）和贵州西南紫金黄金开发有限公司（以下简称“西南紫金公司”）负责经营。

公司贸易经营产品主要为合质金销售、原料金销售、矿产品销售等，均属于大宗商品，交易模式为由上游供应商采购已达标产品直接销售给下游客户，或采购半成品加工后再销售给下游客户。

公司经营逐渐步入正规，业务规模逐步扩大，下游订单增加带动采购需求的增长。近年来，合质金价格呈上升趋势，其他主要采购商品采购均价较为稳定或小幅下降。2016 年，公司采购商品 30.81 亿元，采购金额前五大供应商分别为中国黄金集团公司、紫金矿业集团（厦门）金属材料有限公司、Viant Pte.ltd、瓮福国际贸易股份有限责任公司和四川铁投广润物流有限公司，合计采购金额 21.49 亿元，占比 69.85%，集中度较高。同期，公司前五大客户分别为贵州紫金矿业股份有限公司、岳阳欣港物流有限公司、FORTUNE BAY RESOURCE PTE LTD、重庆隆皓贸易有限公司、紫森（厦门）供应链管理有限公司，合计销售金额 17.80 亿元，占比 57.09%，集中度较高。

表 7 公司贸易采销情况

（单位：千克、万元/千克、万元、吨、万元/吨、）

项目		2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
合质金	采购量	4163.82	3391.38	2125.33
	采购金额	97724.86	87701.09	58297.80
	采购均价	23.47	25.86	27.43
	销售均价	23.48	25.87	27.48
贵金属及珠宝	采购量	11.17	17.79	9.47
	采购金额	243.28	385.69	190.82
	采购均价	21.78	21.68	20.15
	销售均价	26.00	25.97	26.23
原料金	采购量	3152.00	--	--
	采购金额	62441.12	--	--
	采购均价	19.81	--	--
	销售均价	19.88	--	--

阴极铜	采购量	--	10492.12	29.63
	采购金额	--	33469.86	92.45
	采购均价	--	3.19	3.12
	销售均价	--	3.19	3.12
锰类、铝土矿、煤炭及其他	采购量	220176.93	423959.67	355523.38
	采购金额	99079.62	186542.25	159985.52
	采购均价	0.45	0.44	0.45
	销售均价	0.46	0.53	0.47

资料来源：公司提供
注：1. 原料金方面，由于后期客户未达到公司客户征信筛选条件，为了保障资金安全，2016 年后无原料金销售；2. 阴极铜方面，由于受政策变动影响，地矿股份 2017 年未下达销售任务，故 2017 年基本无阴极铜销售。

3. 冶炼及黄金加工业务

公司冶炼加工业务的收入来源主要来自公司下属的贵州能矿锰业集团有限公司（以下简称“能矿锰业”）和地矿股份。

(1)电解金属锰

能矿锰业主要从事锰金属的冶炼加工，以自主经营为主、地方政府根据产量给予一定补贴。电解金属锰生产主要包含焙烧、化合、硫化除杂、压滤、电解等工序，采用硫酸溶液浸取锰矿形成溶液，经净化后电解而成。目前公司电解锰年生产能力 3 万吨/年、电解二氧化锰 5 万吨/年、硫酸锰 30 万吨/年，生产工艺采用湿法冶金工艺流程。因 2015 年 8 月至 2016 年 3 月期间，能矿锰业主要对磨粉系统及还原焙烧系统进行大规模技术改造，故 2015 年实际生产 7 个月，2015 年 1~7 月份，公司电解锰产量 17200 吨，产能利用率为 57.33%；2016 年实际生产 9 个月，电解锰产量 25000 吨，产能利用率 83.34%。2017 年 1~9 月，由于公司对能矿锰业设备进行季节性停产检修，实际生产时间较短，导致设备产能利用率大幅下降至 44.44%。

表 8 公司电解锰生产情况（单位：吨/年、吨、%）

	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~9 月
产能	30000	30000	30000	22500
产量	26979	17200	25000	10000
产能利用率	89.93	57.33	83.34	44.44

资料来源：公司提供
注：2015 年 8 月~2016 年 3 月，公司设备因检修和技术改造而停产 8 个月；2017 年产能按 3/4 年折算处理。

电解锰生产原材料主要为矿产，此外还需要硫酸、液氨、SDD（氟化镁）、二氧化硒等辅助原料。目前公司无矿产资源储备，国内矿石主要从湖南湘潭电化科技股份有限公司及本地的铜仁市万山区盆架山锰业有限公司采购；进口矿主要是加纳矿，通过地矿股份采购；2016 年，公司采购矿石 23 万吨，合计金额 1.14 亿元，占比约 70%左右；价格方面，进口矿 27 美元/吨，国内矿根据品位价格在 230~300 元/吨区间。辅助原料方面，2016 年合计采购金额 0.50 亿元，占比 30%左右；采购价格主要根据上海华诚金属网网价定价，现款（承兑汇票）结算。受 2017 年实际生产时间较短，且前期留有库存影响，2017 年 1~9 月，公司锰产品原料采购量同比有所下降。

2016 年，公司合作的上游供应商及下游客户中均有湘潭电化科技股份有限公司、芷江新源锰业有限公司两家公司。因上述两家公司给予公司支付采购预付款及尾款的时限较短，公司现金流周转速度不能及时覆盖采购款项，故经营双方协商，公司将企业内部加工的电解锰系矿产品以市场价打折的方式销售给上游供应商，抵用矿石采购款。

表 9 公司原材料采购明细表（单位：元/吨、吨）

材料名称	2016 年		2017 年 1~9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
加纳碳酸锰矿石	50000	1020	0	0
碳酸锰矿（外加工高品位）	50000	520	25000	680
碳酸锰矿（自加工高品位）	100000	270	40000	300
碳酸锰粉	30000	350	2000	320
硫酸	60000	300	24000	340
液氨	3500	2400	1500	2700
福美钠	5000	510	150	560
二氧化硒	45	170000	15	2200000
双氧水	2000	1370	500	1470
硫化铵	1000	2740	200	2900

硅藻土	1100	2380	150	2500
烟煤	2500	800	800	1020
高锰酸钾	20	12820	4	15000

资料来源：公司提供

此外，电解锰生产耗电量较高，贵州省政府给予公司 0.12 元/千瓦时的电价优惠及补贴，即公司生产锰产品实际承担 0.34 元/千瓦时的电费成本。

锰产品生产以合同约定方式达成协议，加工成品主要销往贵州省内和湖南省等地。2016 年，公司锰产品销量 2.20 万吨，同比增长 27.74%，主要为电解锰的快速增长。同期，各类产品销售均价较为稳定。2017 年 1~9 月，公司锰产品销量 0.96 万吨，各类产品价格均较 2016 年有所提升。

表 10 公司锰产品销售情况（单位：吨、元/吨）

产品名称	2016 年		2017 年 1~9 月	
	销量	销售均价	销量	销售均价
电解锰	21537.08	9489.65	9338.00	10824.44
落地锰	209.00	6838.42	89.00	7863.25
锰粒子	272.00	4074.60	142.00	5299.15
合计	**22018.08**	--	**9569.00**	--

资料来源：公司提供

（2）黄金进料加工复出口

能矿进出口公司 2014 年以来开展高纯度黄金的来料加工业务，所需黄金全部从外部采购。2016 年，该板块收入大幅下降 91.36%至 3675.32 万元，2017 年 1~9 月，公司未开展该项业务，主要原因是 2015 年下半年开始，国家宏观管控力度加大，涉及到黄金进料加工贸易的海关政策发生明显变化，进出口查验力度加大，对加工厂的检查也更为严格，同时要求每次黄金的进出口货量只能控制在 20 公斤以内，而且每周只能进行一次交易。该模式极大地增加了公司黄金进料加工贸易的物流和库存成本，导致货物在香港和保税区加工厂的滞留时间增加，相应的人工成本增加，安保风险也有所上升。2016 年，人民银行对境内外利差实施严格控制，利差缩减、甚至出现倒挂，导致业务收益不能有效覆盖成本费用。受此影响，公司 2016 年黄金进料加工复出口业务销售收入大幅减少并于 2017 年暂停了此项业务。2016 年，公司采购黄金 149.85 千克，为 2015 年全年采购量的 8.81%。

表 11 黄金进料加工复出口采销情况

（单位：千克、万元/千克、万元）

	2014 年	2015 年	2016 年
采购量	339.33	1700.00	149.85
采购均价	25.33	24.82	24.19
采购金额	8595.23	42194.00	3624.87
出口量	339.33	1697.31	149.85
销售均价	25.05	25.06	24.53
销售收入	8500.00	42542.21	3675.32

资料来源：公司提供

公司根据下游客户需求向上海黄金交易所采购原料金，再销售给下游客户。公司黄金进料加工复出口采用内销和外销并存，其余销售均属国内销售。黄金加工的主要工艺有镕金、倒模、压延、切片、压模、抛光等。由于黄金属于标准资产，在国内国际市场上都有交易所在交易，因此其定价主要参照标准的市场价格。2016 年，公司黄金加工复出口 149.85 千克，实现收入 3675.32 万元。

4. *矿权投资业务*

公司矿权（探矿权和采矿权）投资业务主要由地矿股份负责经营。矿权投资可以通过三种模式获取收益：一是投资探矿权，在矿权勘查取得一定成果后转让部分或全部探矿权；二是取得勘查成果后申请采矿权，向第三方转让采矿权；三是取得采矿权后，与具有开采能力的大型企业合作，成立矿产开采公司，通过开采公司利润分配的方式获益，如贵州紫金矿业股份有限公司（以下简称“贵州紫金”）和贵州省烂泥沟金矿有限责任公司（以下简称“烂泥沟公司”）。目前，来自贵州紫金和烂泥沟公司

的投资收益构成了地矿股份稳定的利润来源之一。

（1）矿业权权益转让

截至 2017 年 9 月底，公司拟进行 110 个矿业权转让，其中集团公司名下探矿权 76 个，权属公司名下探矿权 34 个。截至 2016 年底，已完成探矿权转让 3 个，分别为贵州省铜仁市白竹山钒矿详查、贵州省修文县石龙坡铝土矿详查探矿权和贵州省凯里市大中地热水详查，分别确认矿权交易收入 468.66 万元、311.32 万元和 1264.15 万元。2017 年 1~9 月，完成探矿权转让 8 个，主要为贵州省麻江县将军石高岭土矿详查探矿权、贵州省织金县新华磷矿果化矿段甘家丫口磷矿勘探、贵州省天柱县美郎-亚进重晶石矿普查和贵州省镇远县老文溪重晶石矿普查等，分别确认矿权交易收入 2358.49 万元、4716.98 万元、1226.41 万元和 1415.09 万元。

2013 年 10 月 25 日，公司与金碧矿产签订《贵州省威宁县玉龙铜多金属矿探矿权转让合同》，公司将玉龙铜多金属矿普查探矿权 51%的权利转让给金碧矿产，转让价款为 255 万元整，金碧矿产预付 178.50 万元。合同正式签订，并递交矿权转让的审核资料，经国土资源主管部门出具符合转让的批复意见后，经公司通知或收到批复的十五日内，支付余款。目前，上述探矿权已完成探矿权延期手续，转让资料拟报贵州省国土资源厅办理转让手续。

（2）投资矿业公司股权或经营项目分红收益

公司参股投资106地质大队的法地煤矿探矿权，该矿权于2009年~2012年实现转让，总价款扣除税收等各项成本后约为5.27亿元，按照持股比例，公司分别于2013年和2014年确认投资收益5600.00万元和9863.83万元，累计实现投资收益1.55亿元，为公司取得了较好的经济效益。2016年，公司参股矿权未实现转让，故该项投资收入大幅减少。

5. 经营效率

2014～2016年，公司销售债权周转次数整体呈上升趋势，三年均值为12.35次，2016年为14.92次；同期，存货周转次数和总资产周转次数整体呈下降趋势，三年均值分别为8.90次和0.36次，2016年分别为7.21次和0.36次。总体看，公司整体经营效率尚可。

6. 未来发展及在建工程

“中国一流的能矿资源产业投资运营集团”是公司的发展愿景。在规模方面，公司力争在2020年实现营业收入100亿元以上，进入国内矿业行业前三十名。在更长远的未来，力争进入国内矿业行业前列。

公司计划到“十三五”末，基本形成“一体、两翼、三型”的能矿产业公司，其中：“一体”指建设中国一流的能矿资源产业投资运营公司。“两翼”指引领优势矿产资源和清洁能源产业持续健康发展。“三型”指打造生态环保型绿色能矿、科技创新型智慧能矿、资本运营型金融能矿，并最终形成五大产业板块：一是矿权经营板块，包括矿业权获取、矿业权勘查维护、矿业权交易等业务；矿权经营板块是公司资本产业和实体产业发展的基础，是公司资源资产化、资产资本化、资本证券化的实施主体。二是资源开发板块，包括黄金、罗甸玉石、磷资源、锰资源、地热、铝资源、铅锌资源、重晶石开发以及国际矿业开发等业务；资源开发板块是公司的实体产业板块，是公司打造矿产资源采、选、冶及精深加工龙头企业的重要载体，是公司非煤固体矿产资源之翼。三是矿业服务板块，包括矿建工程、地灾治理、工业及建筑节能服务等业务；矿业服务板块是提供矿业开发相关技术服务的主力板块。四是能矿金融板块，包括能矿电商平台、能矿产业基金、金融租赁、担保理财、金融咨询服务、参股金融机构等业务；能矿金融板块是公司打造省内矿产资源投融资平台的重要支撑，是公司产业发展的重要协同板块，是公司产业融资的重要资金渠道。五是清洁能源开发板块，包

括煤层气开发、LNG/CNG工厂、LNG加气站、天然气管网建设、页岩气开发等业务；清洁能源开发板块是“一体两翼”战略构想的重要载体，是全省清洁能源开发的重要投融资平台。

表 12　截至 2017 年 9 月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	建设规模	计划总投资	已投金额	拟投金额			备注
				2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年	
黄果树地热旅游综合开发项目	总建筑面积 6.84 万平方米	5.50	1.89	0.07	3.54	--	--
织金精细磷化工项目-矿山系统 500 万吨/年采选工程	500 万吨/年磷矿采、选厂	33.56	5.35	--	2.00	4.00	目前正在办理探矿权转采矿权
铜仁大龙煤电锰一体化循环经济工业园热电联产动力车间项目	修建 2 座 300 兆瓦抽凝机组、1 座 15 兆瓦背压机组	30.03	3.96	0.50	2.50	0.30~2.00	一期工程将于 2018 年完成并进行试生产。
大方煤层气地面集输工程项目	处理能力 4.5×$10^4$$Nm^3$/d CNG 站及配套工程	5.25	0.33	--	**0.10**	**0.10~1.82**	新项目
合计	--	**68.84**	**11.53**	**0.57**	**8.14**	**4.40~7.82**	--

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司主要在建工程共4项，总投资为68.84亿元，已完成投资11.53亿元，计划2017年剩余投资0.57亿元，2018年计划投资8.14亿元，2019年计划投资4.40~7.82亿元。公司项目大多属于矿山建设项目，通常分期建设，投资期一般为3~5年。前期投资由于受到场地选址、土地平整、环境评价、安全评价等因素，投资期限可能受到一定影响。公司项目总投规模较大，但均采取循环投资方式，通常在一期工程完工并运营较好的前提下启动二期工程。

其中“织金精细磷化工项目-矿山系统500万吨/年采选工程”和“铜仁大龙煤电锰一体化循环经济工业园热电联产动力车间项目”两个项目是公司未来几年重点发展的项目。

“织金精细磷化工项目-矿山系统500万吨/年采选工程”项目由公司子公司贵州锦麟化工有限责任公司负责开发，建设规模为500万吨/年磷矿采、选矿厂。项目建成后每年可产出32%磷精矿295万吨。项目总投资33.56亿元，其中资本金10.11亿元，自筹资金23.59亿元。待办理完毕探矿权转采矿权后，即将开工建设第一期工程，预计一期工程建设周期为3年，第二期工程为2年。根据项目可研报告，预计建成投产后可实现预期年均销售收入约126580万元、含税总利润28900.47万元，该项目的税后收益率约为12.25%。

“铜仁大龙煤电锰一体化循环经济工业园热电联产动力车间项目”是贵州省铜仁市大龙经济开发区煤电锰循环经济工业园配套核心子项目之一，为工业园区规划建设的电解锰等其它企业提供电源及热源，建设规模为新建2座300兆瓦抽凝机组、1座15兆瓦背压机组。项目总投资为30.03亿元，资本金比例为20%。项目预期年化收益为4.31亿元、总投资收益为4.05亿元，截至2017年9月底已完成投资3.96亿元，预计2018年将完成一期工程建设，并投入试生产。二期工程工期将视一期工程试生产情况及市场情况确定，预计建设周期为3年。

大方煤层气地面集输工程项目为新增建设项目，预计先进行勘探试验期建设，待确定气藏情况，积累排采经验后，区块进入规模开采，届时将分两期建设集输站。目前处于勘探试验期，已完成19口排采井的井场、道路建设，建成处理能力4.5×104Nm3/d的CNG站1座及2465.52m2站房一栋，建成大2井至羊场镇集镇管道一条，已完成投资约3305万元，预计2018~2020年完成全面开发。

整体看，公司在建项目经济效益较好，项目投产后有望增加公司经营实力，但由于项目

投资额度较大，未来存在较大投资压力。

九、财务分析

公司提供的 2014 年~2016 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计（均出具了标准无保留意见的审计报告）。公司提供的 2017 年三季度报财务数据未经审计。

公司 2016 年合并报表内纳入合并范围的子公司共计 12 家，与 2015 年相比，合并范围内子公司是相同的。公司 2017 年 1~9 月合并报表内纳入合并范围的子公司共 11 家，较 2016 年底减少 1 家子公司，主要为公司原二级子公司西南能矿建筑工程有限公司现调整为其三级子公司，纳入西南能矿建设工程有限公司合并范围。

截至 2016 年底，公司资产总额 113.46 亿元，所有者权益 59.29 亿元（含少数股东权益 17.20 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 38.86 亿元，利润总额 0.41 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 125.12 亿元，所有者权益 59.52 亿元（含少数股东权益 17.46 亿元）；2017 年 1～9 月，公司实现营业收入 29.27 亿元，利润总额 0.09 亿元。

1. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长率 18.49%。截至 2016 年底，公司资产总额 113.46 亿元，同比增长 11.14%，主要源自非流动资产的增长；公司流动资产占比 36.15%，非流动资产占比 63.85%，资产结构以非流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率 27.86%。截至 2016 年底，公司流动资产 41.02 亿元，同比增长 7.62%，增长主要来自存货和其他流动资产。流动资产主要由货币资金（占 54.54%）、应收账款（占 5.76%）、预付款项（占 10.19%）、其他应收款（占 6.44%）、存货（占 14.91%）和其他流动资产（占 7.75%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 22.37 亿元，同比增长 16.30%，主要系公司竞拍 158 宗矿权证，增加了准备金。其中银行存款占比 89.49%；货币资金中受限资金合计 7.93 亿元，占比 35.46%。受限资产占比较高。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 2.36 亿元，同比下降 12.04%，主要是公司为了控制经营风险，加紧收回应收账款所致。公司应收账款计提坏账准备 0.29 亿元，计提比例偏低。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 2.66 亿元，其中，1 年内的占比 62.04%，1~2 年的占比 9.03%，2~3 年的占比 13.58%，3 年以上的占比 15.36%。公司应收账款账龄偏长，但账龄较 2015 年有所减少。

截至 2016 年底，公司预付款项为 4.18 亿元，同比下降 44.89%，主要系 2016 年开展的部分项目处于土地证招拍挂等基础阶段，未进入施工阶段，尚不需支付工程预付款项。公司预付款项中 1 年以内的占比 80.37%，1~2 年以上的占比 17.08%，2~3 年的占比 2.08%，3 年以上的占比 0.48%，公司未计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 2.64 亿元，同比下降 28.40%，共计提 0.15 亿元坏账准备。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计 1.24 亿元，其中，1 年内的占比 74.24%，1~2 年的占比 15.42%，2~3 年的占比 7.87%，3 年以上的占比 2.47%。

截至 2016 年底，公司存货账面价值合计 6.12 亿元，同比增长 44.70%，主要是由于库存商品和工程施工（已完工未结算）增加所致。公司存货中原材料占 6.11%，自制半成品及在产品占 0.87%，库存商品占 62.74%，工程施工占 22.95%，其他（包括尚未开发的土地储备）占 7.33%。公司库存商品有一定跌价风险。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 3.18 亿元，同比增长 439.30%，一方面由于公司增加 0.80 亿元委托贷款；另一方面由于公司增加短期理财产品规模至 1.50 亿元。

2014~2016 年，公司非流动资产不断增长，

年均复合增长率 14.02%。截至 2016 年底，公司非流动资产 72.44 亿元，同比增加 13.23%，增加主要系在建工程、无形资产和其他非流动资产增加所致。主要由长期股权投资（占 15.93%）、固定资产（占 6.64%）、在建工程（占 10.44%）、无形资产（占 54.97%）和其他非流动资产（占 7.97%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 11.54 亿元，较 2015 年底变化不大，主要为对联营企业贵州紫金矿业股份有限公司投资 10.04 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 5.92 亿元，主要以房屋建筑物（占比 53.31%）和机器设备（占比 26.94%）为主，公司累计折旧 1.11 亿元，公司未计提减值准备，固定资产账面价值合计 4.81 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程合计 7.56 亿元，同比上升 28.83%，主要原因是一方面 2016 年公司新增四个项目，分别为 1+2 工程项目、电子商务交易平台搭建项目、煤电锰循环经济项目、ERP 项目；另一方面公司几个大型项目继续扩大投资规模，这些项目包括煤层气项目、白云瓦窑项目、苟江砂石建材项目。

截至 2016 年底，公司无形资产净值 39.82 亿元，同比增长 5.37%，主要是公司矿业规模扩大导致采矿权增加所致。公司无形资产无计提减值准备，但是矿权是根据评估入账，矿产行业的前景并不明朗，因此矿权存在减值的风险。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产合计 5.77 亿元，同比增长 183.19%，主要由于公司勘察开发成本上升和未来收益权增加所致。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 125.12 亿元，较 2016 年底增加 10.28%，主要系货币资金、应收账款、预付款项、在建工程和无形资产增加所致。其中货币资金为 28.53 亿元，较 2016 年增长 27.51%，主要系公司海外贸易业务的开展及开具汇票需要增加所致；应收账款 4.28 亿元，较 2016 年底增长 80.98%，主要系第三季度施工版块、节能板块的部分项目达到合同约定的收入确认条件，而相应的款项需要陆续收回，故应收账款增加。同期，预付款为 5.59 亿元，较 2016 年底增长 33.72%，主要是因为公司根据工程项目进度情况支付的工程进度款；支付的节能项目材料采购款、物资、设备款等。在建工程为 9.28 亿元，较 2016 年底增长 22.70%，主要系公司项目建设进度推进后相关在建工程增加所致。无形资产为 41.70 亿元，较 2016 年底增长 4.73%，主要系公司在矿权勘查方面的持续投入，确保增加公司矿权勘查程度，提升资源保有量。公司流动资产占比 39.32%，非流动资产占比 60.68%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，非流动资产占比较高，流动资产中货币资金、存货和预付款项占比较高，货币资金中受限资金占比较高；公司无形资产占比较高且存在减值风险，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 9.61%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 59.29 亿元（包含少数股东权益 17.20 亿元），同比 6.57%，增长主要来自少数股东权益。归属于母公司所有者权益中实收资本占 99.42%，资本公积占 0.38%，未分配利润占 0.21%。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 59.52 亿元，较 2016 年底增长 0.38%，增长主要来自少数股东权益。

整体上，权益稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 31.20%。截至 2016 年底，公司负债合计 54.17 亿元，同比增长 16.60%，其中流动负债占比 93.82%，非流动负债占比 6.18%。

2014 年～2016 年，公司流动负债快速增加，年均复合增长 36.12%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 50.82 亿元，同比上升

35.35%，主要来自于短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。流动负债主要由短期借款（占 55.95%）、应付票据（占 23.18%）、其他应付款（占 7.54%）和一年内到期的非流动负债（占 7.08%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款合计 28.43 亿元，同比上升 7.34%，主要由于质押借款和保证借款增长。公司短期借款中，信用借款占比 84.23%。

截至 2016 年底，公司应付票据 11.78 亿元，同比增加 193.52%，主要系公司贸易业务增加，导致商业承兑汇票增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 3.83 亿元，同比增加 151.63%，主要系几个主要建设项目对外招投标收取投标单位的投标保证金和工程结算后应付往来单位的款项所致。

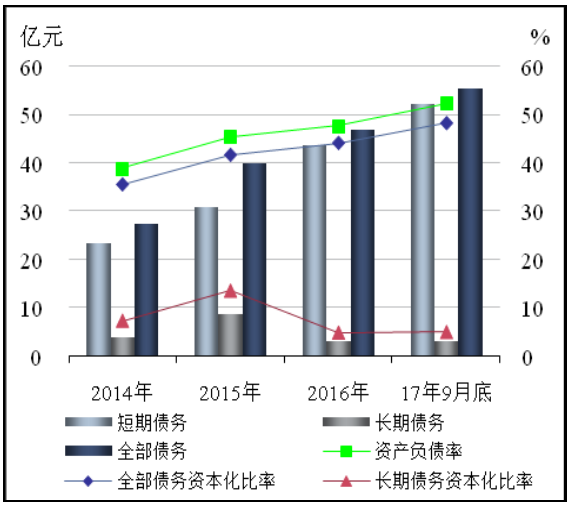
截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.60 亿元，同比增加 620.00%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2014 年～2016 年，公司非流动负债规模波动下降，年均复合下降 8.97%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 3.35 亿元，同比下降 62.43%，主要由长期借款（占比 93.42%）下降所致。

截至 2016 年底，公司长期借款 3.13 亿元，较 2015 年减少了 5.72 亿元，主要系信用借款减少了 4.42 亿，保证借款减少了 1.30 亿元。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 46.94 亿元，同比增长 17.80%，其中短期债务占比 93.34%，长期债务占比 6.66%。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.74%和 44.19%，同比分别上升 2.24 个和 2.46 个百分点。长期债务资本化比率为 5.01%，同比下降 8.71 个百分点。

图 4　公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计为 65.60 亿元，较 2016 年底增长 21.11%，主要系短期借款增加所致。同期，公司全部债务为 55.52 亿元，其中短期债务占比 94.19%，长期债务占比 5.81%；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 52.43%、48.26%和 5.14%。公司债务负担较 2016 年底有所加重。

总体来看，跟踪期内公司短期借款大幅增长，公司负债规模增长快；全部债务中短期债务占比进一步升高，公司短期支付压力增大，债务结构有待改善。公司未来仍将维持一定规模的投资支出，对债务融资将保持一定依赖。

3.　盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年复合增加 31.46%。2016 年公司实现营业收入 38.86 亿元，同比增长 23.55%；与此同时，公司营业成本为 37.29 亿元，同比增长 21.62%，增幅低于营业收入增幅，导致公司营业利润率同比小幅上涨至 3.53%。

期间费用（包括销售费用、管理费用和财务费用）方面，2016 年公司期间费用为 2.29 亿元，同比增长 4.26%，增长主要系公司债务规模增加导致财务费用的增长。期间费用中，营业费用占比 8.22%；财务费用占比 34.92%；管

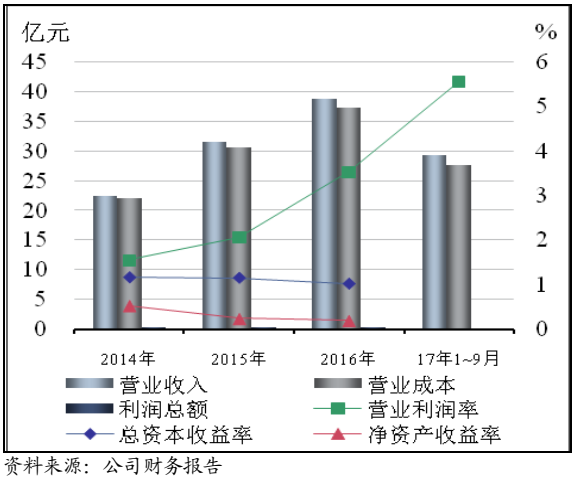
理费用占比 56.85%。2016 年，公司期间费用占营业收入比重为 5.90%，较上年下降 1.09 百分点。跟踪期内，公司期间费用小幅上升，期间费用占营业收入比维持在适宜的水平，公司费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2016 年公司获得投资收益 0.21 亿元，主要为持有可供出售金融资产获得分红收益 0.11 亿元和购买理财产品取得收益 0.18 亿元。2016 年，公司收到锦丰公司分红款，冲减了投资收益，导致公司投资收益较 2015 年下降了 50.98%。2016 年公司营业外收入为 1.17 亿元，主要为政府补贴 0.91 亿元和并购收益 0.25 亿元。整体看，公司投资收益及营业外收入对公司利润水平贡献大。

跟踪期内，受益于公司成本控制的加强，公司的利润总额小幅上升；公司净利润受所得税费用增加影响而下降，2016 年公司实现利润总额 0.41 亿元，同比增加 9.52%，净利润 0.11 亿元，同比下降 13.84%。

盈利指标方面，2016 年公司营业利润率小幅上升至 3.53%，总资本收益率、净资产收益率均呈现下降趋势，分别为 1.03%和 0.19%。

图 5　公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.27 亿元，较上年同期增长 18.50%；同期，由于营业成本有所下降，公司营业利润率增长至 5.55%，公司利润总额 893.04 万元，公司整体盈利能力有所提高，但是盈利能力仍然较弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入虽有所上升，但盈利能力保持在低位，公司利润总额受非经常性损益影响大。

4.　现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入量有所增长，2016 年为 43.49 亿元，同比增长 12.50%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 41.13 亿元，2016 年公司现金收入比为 105.84%，较 2015 年下降 4.49 个百分点，公司收入质量较好。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金有所增加，同比增幅分别为 7.18%。由于经营活动现金流出增幅小于经营活动现金流入增幅，2016 年，公司经营活动现金净流量大幅增长，为 4.63 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入量大幅下降，2016 年为 3.12 亿元，同比下降 29.78%，主要以收到其他与投资活动有关的现金构成。2016 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 2.00 亿元，同比大幅上升 733.33%，主要为公司收到贵州省矿产交易储备局矿权勘查投资款。跟踪期内，公司在矿权勘查方面的持续投入，在煤层气、页岩气项目的建设投入加大，各权属公司加紧项目建设，各投资活动现金流出净额规模持续增加。从而导致公司投资活动现金流出有所增加，2016 年为 8.74 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。同期，公司投资活动现金净流出量增加至-5.62 亿元。跟踪期内，公司对外投资活动有所增长。

从筹资活动来看，公司筹资规模有所增长，2016 年公司筹资活动现金流入 43.77 亿元，同比增长 17.47%，其中取得借款收到的现金占 82.51%。2016 年，公司筹资活动现金流出快速增长，2016 年为 44.81 亿元，同比增长 88.04%，其中偿还债务支付的现金占 82.11%。2016 年公司筹资活动现金净流出为 1.03 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营性现金流入量和净流量分别为 31.88 亿元和 2.29 亿元；随着公

司在建项目的继续推进，公司投资活动现金流出 8.07 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-6.62 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 5.13 亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资活动现金流量规模有所增长；同期，公司经营活动收现质量较好，但经营活动净现金流规模较小，公司在建项目仍具有较大的对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力方面，2014~2016年公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，三年均值分别为89.10%和77.52%，2016年底上述指标分别为80.71%和68.68%。2016年，公司经营现金流动负债比为9.12%，较2015年大幅好转。截至2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别为80.17%和71.62%，较2016年底变化不大。总体看，公司短期偿债能力有所减弱，同时由于短期债务占比大，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年公司EBITDA快速增长，年均复合增长22.52%，2016年EBITDA为1.82亿元，同比上升9.80%，低于全部债务规模增速。2014年~2016年，公司EBITDA利息倍数波动下降，三年平均值为1.82倍，2016年为1.87倍，同期公司全部债务/EBITDA有所上升，三年平均值为24.57倍，2016年为25.73倍。总体看，公司整体偿债能力较弱。

截至 2017 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 9 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 71.78 亿元，尚未使用的授信额度为 18.28 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1052010301096580M），截至2017年10月30日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，公司债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

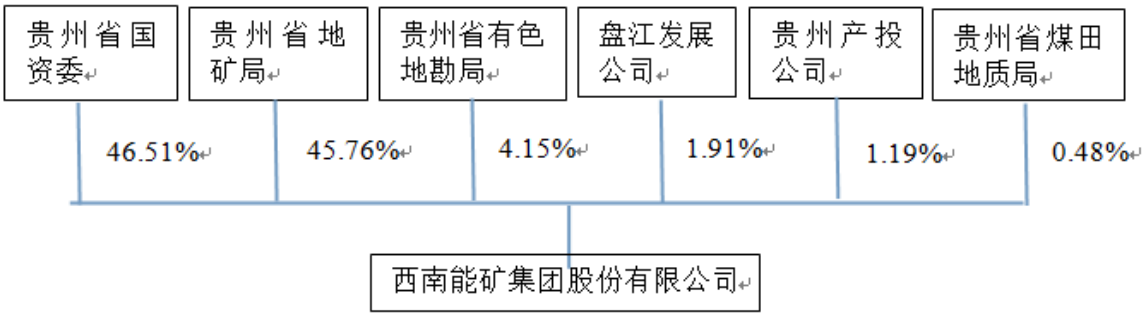
十、存续债券偿还能力分析

截至目前，公司待偿还中期票据为4.00亿元“17西南能矿MTN001”。2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为25.62亿元、38.66亿元和43.49亿元，分别为存续期中期票据的6.40倍、9.66倍和10.87倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为-0.11亿元、0.62亿元和4.63亿元，分别为存续期中期票据的-0.03倍、0.15倍和1.16倍。2014~2016年，公司EBITDA分别为1.22亿元、1.66亿元和1.88亿元，分别为存续期中期票据的0.31倍、0.42倍和0.47倍。整体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强。

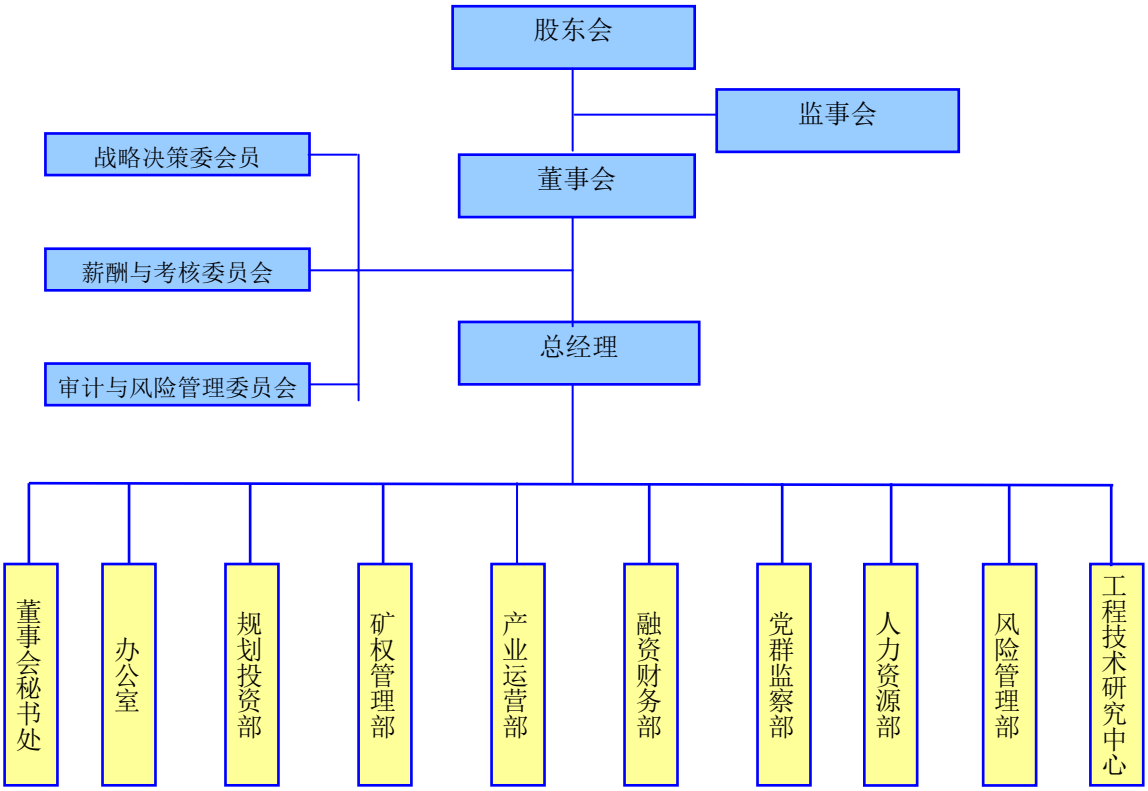
十一、 结论

综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17西南能矿MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.94	19.32	22.45	28.70
资产总额(亿元)	80.81	102.09	113.46	125.12
所有者权益(亿元)	49.35	55.64	59.29	59.52
短期债务(亿元)	23.35	31.00	43.82	52.29
长期债务(亿元)	4.00	8.85	3.13	3.23
全部债务(亿元)	27.35	39.85	46.94	55.52
营业收入(亿元)	22.49	31.46	38.86	29.27
利润总额(亿元)	0.34	0.37	0.41	0.09
EBITDA(亿元)	1.22	1.66	1.82	--
经营性净现金流(亿元)	-0.11	0.62	4.63	2.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.88	10.39	14.92	--
存货周转次数(次)	13.75	8.49	7.21	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.34	0.36	--
现金收入比(%)	97.94	110.33	105.84	105.88
营业利润率(%)	1.56	2.07	3.53	5.55
总资本收益率(%)	1.17	1.16	1.03	--
净资产收益率(%)	0.53	0.24	0.19	--
长期债务资本化比率(%)	7.50	13.72	5.01	5.14
全部债务资本化比率(%)	35.66	41.73	44.19	48.26
资产负债率(%)	38.94	45.50	47.74	52.43
流动比率(%)	91.47	101.50	80.71	80.17
速动比率(%)	80.54	90.25	68.68	71.62
经营现金流动负债比(%)	-0.41	1.64	9.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	1.70	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.51	23.99	25.73	--

注：2017 年三季度报财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
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+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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。