信用等级公告

联合〔2019〕2063 号

联合资信评估有限公司通过对西南能矿集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西南能矿集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“17 西南能矿 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十九日

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
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

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债项信用

债券简称	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

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.45	20.29	19.74	18.07
资产总额（亿元）	113.46	120.19	129.75	130.95
所有者权益（亿元）	59.29	59.87	59.47	59.51
短期债务（亿元）	43.82	40.77	45.95	46.24
长期债务（亿元）	3.13	12.02	11.72	15.43
全部债务（亿元）	46.94	52.79	57.67	61.67
营业收入（亿元）	38.86	41.44	41.50	9.02
利润总额（亿元）	0.41	0.42	0.47	0.03
EBITDA（亿元）	1.88	2.44	2.26	--
经营性净现金流（亿元）	4.63	2.01	2.70	0.31
营业利润率（%）	3.53	5.10	5.86	5.90
净资产收益率（%）	0.19	0.41	0.31	--
资产负债率（%）	47.74	50.19	54.17	54.56
全部债务资本化比率（%	44.19	46.86	49.23	50.89
流动比率（%）	80.71	84.58	70.37	73.05
经营现金流动负债比（%）	9.12	4.18	4.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.01	21.64	25.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.05	1.12	--

注：2019 年一季度报财务数据未经审计；公司长期应付款中的融资租赁款计入长期债务

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对西南能矿集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司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，公司积极对贸易业务进行结构调整，完成电解锰生产装置环保改造，冶炼加工板块收入大幅增长，矿权交易板块快速发展。同时，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、勘探行业资金投入量大、盈利能力弱、短期债务占比较高、偿债压力较大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度强。

贵州省矿产资源较为丰富，公司第二大股东贵州省地质矿产勘查开发局在地质勘查领域的人才、技术、装备等多方面给予公司支持。未来伴随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，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“17 西南能矿 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 作为贵州省矿产资源投融资及整合平台，公司能够获得政府及其他股东支持。
2. 公司拥有磷矿、金矿等众多优势矿权，具有区域垄断优势，跟踪期内，公司矿权经营收入快速增长。随着矿业权整合力度的加强和矿产资源的运作能力的提高，公司矿权交易收入有望进一步提高。
3. 跟踪期内，随着冶炼板块恢复生产，公司盈利能力有所提高。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期债券的

保障程度强。

关注

1. 跟踪期内，公司矿权转让业务规模小，主要收入来源为贸易业务，归属母公司所有者的净利润持续亏损，盈利能力弱。
2. 公司短期债务占比较高，债务结构有待改善，债务负担较重。
3. 公司在建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

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”或者“西南能矿”）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2019年3月底，公司注册资本41.85亿元，股东及持股比例分别为：贵州省国资委占46.51%、贵州省地矿局占45.76%、贵州省有色地勘局占4.15%、盘江发展公司占1.91%、贵州省黔晟国有资产经营有限责任公司（以下简称“黔晟国资”）占1.19%、贵州省煤田地质局占0.48%，贵州省国资委为公司实际控制人。

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、探、采、选、冶及精深加工，矿产资源勘查开发的技术研发。

截至2018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8家，非控股但实际控制子公司2家；本部设有董事会秘书处、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、人力资源部、风险管理部和办公室等10个职能部门。

截至2018年底，公司资产总额129.75亿元，所有者权益59.47亿元（含少数股东权益18.35亿元）；2018年，公司实现营业收入41.50亿元，利润总额0.47亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额130.95亿元，所有者权益59.51亿元（含少数股东权益18.46亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入9.02亿元，利润总额0.03亿元。

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：赵震海。

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”，原计划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。2018年2月，公司公告本次中票用途变更：用于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已经变更为归还借款。截至目前，已使用1亿元用于归还贵阳银行2017年11月22日到期贷款，1亿元用于偿还贵阳

银行 2017 年 12 月 22 日到期贷款；1 亿元用于归还贵阳银行 2018 年 3 月 29 日到期的 1 亿元流动资金贷款；1 亿元用于偿还建设银行 2018 年 1 月到期贷款。跟踪期内，公司按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。

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

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融

强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放

缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

有色金属是指黑色金属（铁、铬、锰）以外的64种金属及其合金的总称，国际市场通常把有色金属分为基本金属（铜、铝、铅、锌、镍、锡）、贵金属（金、银和铂族金属）和小金属（基本金属和贵金属之外的其他金属）。中国通常把铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、钛、汞称为十种常用有色金属，并以此十种有色金属为范围统计有色金属行业指标。有色金属是国民经济发展的基础材料，下游产业主要包括航空、航天、汽车、机械制造、电力、通讯、建筑、家电等行业。

有色金属矿产属于不可再生资源，在世界各国的国民经济发展中都具有十分重要的地位，属于中国产业政策扶持的战略性行业之一。根据自然资源部2018年10月发布的《矿产资源报告（2018）》，截至2017年底，中国铜矿、铅矿、锌矿、铝土矿和镍矿分别为1.06亿吨、0.90亿吨、1.85亿吨、50.89亿吨和0.11亿吨，分别较2016年增加4.9%、4.9%、4.2%、4.9%和0.0%。从资源丰富程度来看，中国是世界上为数不多的、矿产资源种类较齐全的、矿产自给程度较高的国家之一。具体来看，中国锡矿、钼矿、锑矿、钨矿、菱镁矿最为丰富，铜矿、铅锌矿较为丰富，铝土矿处于中等水平，镍矿较为贫乏。

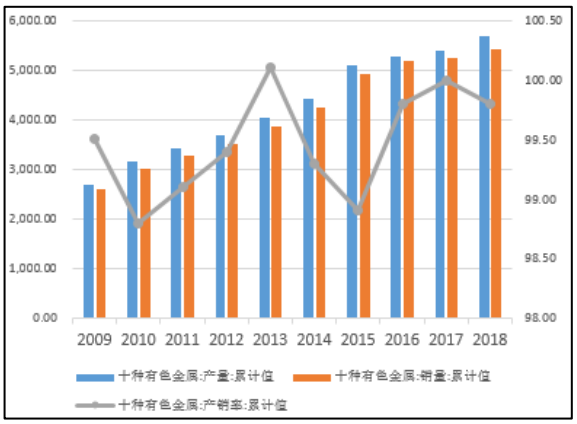
中国是有色金属生产和消费大国，有色金属行业具有规模及产值巨大、产业链长等优势，但同时存在中低端加工领域产能过剩、高端材料生产及绿色冶炼水平不高等劣势。

2. 行业运行情况

近年来，中国有色金属行业运行整体平稳，但由于环保压力加大、产能控制力度加强等因素造成了一定波动。

产销量方面，近年来中国十种有色金属产销量均稳步增长，产销率处于高位。2018年，中国十种有色金属产量为5687.90万吨，销量为5423.84万吨，产销率为99.80%。具体来看，铜、铝、铅和锌产量分别为903万吨、3580万吨、511万吨和568万吨，分别同比增加（减少）8.0%、7.4%、9.8%和-3.2%。

图1 中国十种有色金属产销量（单位：万吨、%）

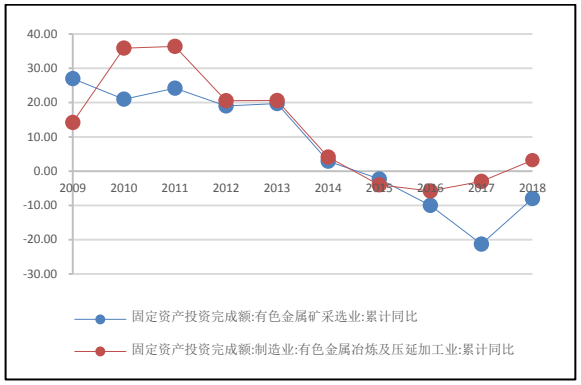


资料来源：Wind

固定资产投资方面，2018年，有色行业固定资产投资完成额同比增长1.2%，其中，矿山

采选投资同比下降8%，冶炼及加工领域投资同比增长3.2%，投资方向由规模扩张转向技改及研发。固定资产投资的转向将使得有色金属企业更能适应未来环保政策要求以及提升自身产品竞争力。

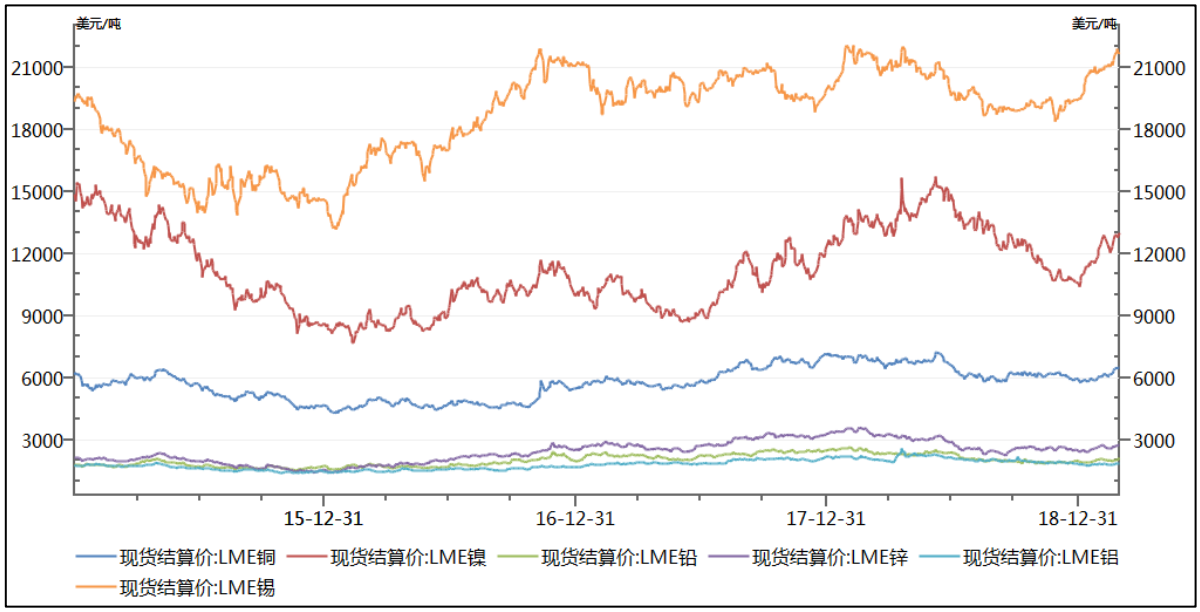
图 2 近年有色金属行业固定资产投资完成额增速
（单位：%）



资料来源：Wind

价格方面，2014年中至2015年底，主要有色金属价格出现了大幅下跌并触底，随后在2016年出现大幅反弹。2017及2018年，主要有色金属价格走势相对较为平稳。

图 3 主要有色金属价格



资料来源：Wind

3. 行业政策

近年来，发改委、工信部、生态环境部、商务部、海关总署等多个政府部门发布或调整了有色金属行业相关的行业政策。从政策侧重角度来看，主要涉及环境保护、产能限制、安全生产及其他共三个方面，其中环境保护相关政策数量最多、影响范围最广。

环境保护方面，政策主要从下列两个重点领域进行规范：（1）污染防治。近年来，中国政府陆续修订了《中华人民共和国大气污染防治法》、《中华人民共和国水污染防治法》，制定了《中华人民共和国土壤污染防治法》、《中华人民共和国环境保护税法》及实施条例，为其他后续政策的制定和修订提供了整体方

向。生态环境部与卫生健康委于2019年1月联合发布《有毒有害大气污染物名录（2018年）》，包括甲醛、二氯甲烷、三氯乙烯、铅及其化合物在内的11种污染物作为第一批大气污染物纳入名录。环境保护部于2017年12月印发《排污许可证申请与核发技术规范有色金属工业》包括汞冶炼、镁冶炼、镍冶炼、钛冶炼、锡冶炼、钴冶炼和锑冶炼7个分项。环境保护部于2017年9月下发《关于推进环境污染第三方治理的实施意见》。（2）废料进口。生态环境部等多部委于2018年12月将其他铜废碎料和其他铝废碎料自2019年7月1日起自《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》。生态环境部等多部委于2018年4月将废五金类、废船、废汽车压件、冶炼渣、工业来源废塑料等16个品种固体废物，从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自2018年12月31日起执行；将钨废碎料、镁废碎料、钛废碎料、木废碎料等16个品种固体废物，从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自2019年12月31日起执行。

产能限制方面，发改委及工信部于2018年12月发布的《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》（发改办〔2018〕1655号）鼓励企业瞄准氧化铝综合回收率达到80%以上、吨氧化铝综合能耗低于380千克标准煤、吨氧化铝新水消耗低于3吨等先进指标；国土资源部于2017年12月印发《关于镁等矿产“三率”最低指标要求（试行）的公告》，对开采回采率、选矿回收率和尾矿综合利用率进行了最低限制，既提高的矿产资源的综合利用水平也限制了不能满足该要求的现有产能及潜在产能。

安全生产及其他方面，国家安全生产监督管理总局于2018年1月印发《冶金企业和有色金属企业安全生产规定》，对各个生产环节应当进行的安全生产工作进行了全面规范。生态环境部等多部委于2019年1月联合发布的关于印发《废铅蓄电池污染防治行动方案》的通知，对于铅酸蓄电池生产、销售、回收等环节进行了规范，目标到2020年铅蓄电池生产企业通过落实生产者责任延伸制度实现废铅蓄电池规范收集率达到40%；到2025年废铅蓄电池规范收集率达到70%；规范收集的废铅蓄电池全部安全利用处置。

4. 行业展望

有色金属行业属于周期性行业，与宏观经济联系较为紧密。2018年中国GDP增速为6.6%，较2017年增速小幅回落。根据国务院总理的政府工作报告，2019年中国预期GDP增速为6%~6.5%，增速将进一步下滑并对周期性行业形成增长压力。行业政策上，国家一方面严控了产能过剩领域的新增产能，对行业内现有企业形成一定利好，但另一方面对环保、安全生产提出了严格要求，又对行业内现有企业形成一定资本投入压力和业务管控压力。整体看，有色金属行业将整体呈稳定态势，但部分资金紧张、环保无法达标、业务管控能力薄弱的企业将进一步退出市场，行业集中度将进一步提高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3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。

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。2018年底，公司累计持有矿业权总数（包含采矿权和探矿权）为159个（其中有22个正在申办采矿权），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，10 个矿权已完成勘探，46 个矿权已完成详查、开展普查工作矿权 100 余个，现已探明磷矿 12.40 亿吨、铝土矿 5.26 亿吨、煤矿 4.50 亿吨、锰矿 8626 万吨、重晶石 2480 万吨、金金属量 14.25 吨、锌金属量 22.48 万吨、地热成井 11 口等一批优质矿产资源，发现超大型矿床 4 个、大型矿床 12 个、中型矿床 44 个以上，公司矿产资源丰富。

公司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；由省政府金融办将公司控股子公司贵州新能源开发投资股份有限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”。上述224个矿业权已经到位214个，其中158个2018年通过挂牌由公司获得（但是矿权证将在未来几年根据公司实际的需要进行办理），目前集团已有矿业权证160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。截至2018年底，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；30个省级地勘基金项目，配置矿业权28个。

公司矿价值的认定分为两种：一是根据专业评估机构对其探矿权进行评估作价后上报国土资源部门审核，国土资源部门核定后记账核算；二是根据历史投入成本核算，经国土资源部门认可后记账。公司已经进行评估的探矿权有76个，即为股东注入的探矿权；购买、合作勘查以及省政府配置取得的探矿权入账价值按照取得时已投入的成本与后期投入的勘查成本加总记账核算，省政府配置的探矿权取得时的初始成本为0，其账面价值为实际投入的勘查成本。

七、管理分析

2018年11月，根据《西南能矿集团股份有限公司第二届董事会第二十二次会议决议》，聘任韩平先生担任公司总经理，并选举其为副董事长。根据《西南能矿集团股份有限公司2019年第2次临时股东大会会议决议》，经公司6名股东代表书面表决同意熊芪为新的董事人选，张建军不再担任公司董事。目前，公司董事分别为：赵震海、韩平、王永茂、宋卫华、杨松、刘忠芬、熊芪、王勇迅。

公司副董事长、总经理韩平，1963年生，工学博士，历任贵州省毕节地区编委办公室工作员、办事员、科员、副主任；贵州省毕节地区地质矿产局局长；贵州省毕节地区煤炭管理局局长；贵州省金沙县委副书记、代理县长、县长；贵州省地质矿产勘查开发局副局长、党委委员；贵州省有色金属和核工业地质勘查局局长、党委委员；自2018年11起，任公司党委副书记、副董事长、总经理。

跟踪期内，公司核心管理人员变动均为正常到期改选，公司无其他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。受限于矿产行业开发周期较长而公司成立时间较短的影响，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，2018 年，公司实现营业收入 41.46 亿元，基本保持稳定，其中冶炼加工板块实现收入 3.44 亿元，同比增长 96.37%，占营业收入比重提高至 8.30%，主要由于电解锰生产恢复正常，致使该板块业务规模大幅增加。工程施工作为矿产资源的伴生业务，2018 年该板块实现收入 6.85 亿元，同比增长 5.75%，保持稳定；2018 年，公司完成 6 个矿权转让，确认矿权交易收入 1.56 亿元。同期，贸易板块实现收入 29.60 亿元，同比下降 7.47%，收入规模有所下降。

毛利率方面，2018 年公司工程施工板块毛利率同比下降 3.65 个百分点至 12.83%，主要系人工及原材料成本增加所致；受电解锰生产恢复正常的影响，冶炼加工板块毛利率提升，2018 年毛利率为 6.67%；公司贸易业务规模大，但整体盈利能力较低；同期，公司矿权交易板块，由于公司交易的矿权前期获得成本较低，致使该板块毛利率较高，2018 年为 82.64%；公司其他业务主要是委贷利息收入、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。受冶炼加工板块和矿权交易板块毛利率上涨的影响，2018 年，公司整体毛利率同比提升 0.91 个百分点至 6.17%。

表2　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	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	3.85	9.90	24.51	6.48	15.63	16.48	6.85	16.52	12.83	2.35	26.09	18.11
贸易	31.18	80.23	0.80	31.99	77.21	0.62	29.60	71.40	0.51	6.14	68.00	0.92
冶炼加工	3.42	8.80	7.27	1.75	4.23	1.49	3.44	8.30	6.67	0.49	5.39	13.66
矿权交易	0.20	0.53	40.90	1.11	2.68	77.39	1.56	3.76	82.64	0.05	0.51	27.83
其他	0.21	0.54	24.51	0.10	0.25	56.75	0.01	0.02	99.50	0.00	0.01	40.00
合计	**38.86**	**100.00**	**3.77**	**41.44**	**100.00**	**5.26**	**41.46**	**100.00**	**6.17**	**9.02**	**100.00**	**6.23**

资料来源：公司提供

2019 年 1—3 月，公司实现收入 9.02 亿元，为 2018 年全年的 21.76%。其中，工程施工实现收入 2.35 亿元，为 2018 年全年的 34.36%；贸易板块实现收入 6.14 亿元，为 2018 年全年的 20.73%；冶炼加工板块实现收入 0.49 亿元，为 2018 年全年的 14.13%；同期，公司矿权交易确认收入 0.05 亿元，为 2018 年全年的 2.97%。公司整体毛利率小幅上升至 6.23%。

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“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。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，2018 年，公司签订合同 440 单，同比增长 57.71%；项目合同金额 9.82 亿元，同比增长 56.37%。同期，受之前年份签订的合同 2018 年完成和结算工程量较多以及公司 2018 年完成较多当年签约当年结算的短合同的影响，公司完工确认收入 6.85 亿元，同比增长 5.71%。2019 年一季度，公司签订合同 113 单，合计 1.75 亿元，公司完工确认收入 2.35 亿元。整体来看，跟踪期内，公司工程施工业务新增合同数量及金额快速增加。

表 3 公司承接项目合同情况（单位：单、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 1—3 月
合同数量	**462**	**279**	**440**	**113**
西能建筑	4	7	8	2
西能建设	418	252	432	111
贵州新能源	40	20	--	--
合同金额	**11.76**	**6.28**	**9.82**	**1.75**
西能建筑	4.15	3.03	6.83	0.02
西能建设	2.99	3.14	2.99	1.73
贵州新能源	4.62	0.11	--	--

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 5.0~10%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。2018 年，建筑施工类业务实现收入 5.85 亿元，毛利率为 12.04%。

目前公司工程施工业务主要在贵州省内开展，2018 年，公司前五大客户分别为贵州省玉屏侗族自治县鑫源城乡建设开发有限公司、贵州地矿地热投资有限公司、贵州开磷集团矿肥有限责任公司、遵义市新区开发投资有限责任公司、贵州铜仁恒大碧湾置业有限公司，占总合同金额比重为 36.13%。截至 2019 年 3 月底，公司主要施工项目 7 个，预计总投资 10.15 亿元，已完成投资 2.69 亿元，回款 1.22 亿元，未来仍有一定资金需求压力。

表 4 截至 2019 年 3 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
贵州华锦铝业有限公司赤泥堆场 3#初期坝子坝、2#与 3#堆存区间的子坝堆筑工程	贵州华锦铝业有限公司	建筑服务业	4200.00	600.00	214.79
铜仁恒大山湖郡项目首期土石方工程施工合同	贵州铜仁恒大碧湾置业有限公司	建筑服务业	13186.75	8350.00	560.00
贵州省安龙县普坪—海子采煤沉陷区综合治理工程（一期）（EPC）	安龙县宏源国有资产经营有限责任	建筑服务业	3600.00	1350.00	984.89
遵义市强制隔离戒毒所建设项目、遵义市女子强制隔离戒毒所建设项目	遵义市新区开发投资有限责任公司	建筑服务业	47952.00	11380.00	6335.44
贵阳恒大文化旅游城贵安地铁 18#、19#、20#组团主体及配套建设工程孔桩工程施工专业分包合同	中铁五局集团建筑工程有限责任公司	建筑服务业	2151.27	860.00	590.00
贵州脱贫攻坚城乡供水巩固提升工程关岭县项目施工 C1 标段	贵州水投水务集团安顺关岭有限公司	建筑服务业	9361.27	4360.00	3500.00
云南金鼎锌业有限公司 2019-2020 年度矿山剥离工程（一标）	云南金鼎锌业有限公司	建筑服务业	21000.00	0.00	-
合计			**101451.29**	**26900.00**	**12185.12**

资料来源：公司提供

新能源板块方面，运营主体为控股子公司新能源公司。目前新能源公司主要从事循环经济、节能改造服务和清洁可再生能源运用的推广，已形成绿色矸电、绿色校园、清洁供暖三个主营业务板块，并在实施废矿物油回收处置和炼化项目。2017 年新能源公司被授予为高新技术企业，目前拥有 28 项专利，其中 20 项为绿色矸电技术，8 项清洁能源运用技术。

公司绿色矸电业务是通过核心节能技术对矸石电厂提供技术改造服务。主要技术核心一是通过超低热值燃烧技术，燃料实现煤矸石煤泥全代用，二是通过余热温差发电技术和储热储能技术实现能量梯级利用。公司目前采用合同能源管理（EPC）方式在矸石电厂锅炉改造领域进行投资。新能源公司是目前国内唯一一家顺利实施煤矸石、煤泥在 75t/h 锅炉 100%代烧技术的企业，当前主要投资项目有：贵州水城矿业股份有限公司汪家寨洗煤厂矸石电厂两台 12 兆瓦锅炉改造；贵州盘江精煤股份有限公司火铺 45 兆瓦电厂两台 75t/h 的循环流化床锅炉改造。根据合同，公司与客户对每年的效益增值进行分成。上述两个项目总投资约 1.44 亿元，贵州水城矿业股份有限公司汪家寨洗煤厂矸石电厂项目效益分享期为 7 年，贵州盘江精煤股份有限公司火铺 45 兆瓦电厂项目效益分享期为 12 年，两个项目客户预计每年产生效益 5600 万元，按合同约定公司前 6 年每年收益不低于 2700 万元，后继每年收益不低于 2200 万元。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。2018 年，该项目由于电厂账面亏损，并没有产生效益，从而导致该项目毛利率较 2017 年大幅下降。

公司绿色校园业务，目前正与教育部、中国地质大学联合打造绿色高楼示范项目。业务模式一是清洁可再生能源的运用，为学生公寓、教学区域提供供暖、热水、制冷服务，二是为学校共同区域提供节水节电节能的一揽子服务。采用投资-经营模式进行区域能源站投资，采用合同能源管理（EPC）方式在节水节电节能领域进行投资，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。通过公司与学校达成相关投资协议，同意公司在学生公寓进行区域能源站建设，向学生提供暖、冷气和热水服务，并直接向学生收费。目前在此领域已投资 23 个项目，投资金额 6785 万元，投资学校有中国地质大学、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。本项目全部为现金结算，无应收账款。

公司清洁供暖业务是以清洁可再生能源替代原煤，实现清洁能源供暖，参与北方雾霾治理。清洁可再生能源的运用业务是以空气能、太阳能、浅层地温、深层地温有生物资等可再生能源使用技术为城镇住宅、商务楼、商场、学校、医院、工业园区提供供热、供冷、供暖、供气一揽子服务。目前通过技术服务和施工的方式参与鹤壁鹤山区 71.8 万平方米清洁能源集中供暖项目建设、淇县生物质发电项目及重庆富侨清洁能源项目。新能源公司也在积极与河北、河南等多个城市洽谈获取清洁能源供暖经营权许可的事项。

新能源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。

2017 年，公司新能源业务收入为 10322.74 万元，毛利率为 33.88%。2018 年，公司新能源业务实现收入 9980.70 万元，毛利率 17.41%；2018 年，公司新能源板块毛利率有所下降，主要系绿色矸电项目毛利率大幅下降所致。

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。

随着公司矿产经营逐渐步入正规，公司有意识逐步缩小贸易业务规模。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。2018 年，公司采购商品 31.79 亿元，采购金额前五大供应商分别为贵州锦丰矿业有限公司、四川铁投广润物流有限公司、Petram Pte. Ltd、中科北方投资发展有限公司和中油易融汇能源（海南）有限公司，合计采购金额 20.13 亿元，占比 63.32%，集中度较高。同期，公司前五大客户分别为紫森（厦门）供应链管理有限公司、宜宾天原进出口贸易有限责任公司、四川交投商贸有限公司、南昌市市政公用项目投资建设有限公司、长沙友合金属材料有限公司，合计销售金额 16.80 亿元，占比 52.52%，集中度较高。

表 5 公司贸易采销情况

（单位：千克、万元/千克、万元、吨、万元/吨、）

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
合质金	采购量	4163.82	3391.38	2765.93	765.05
	采购金额	97724.86	87701.09	75592.87	20901.17
	采购均价	23.47	25.86	27.33	27.32
	销售均价	23.48	25.87	27.38	27.34
贵金属及珠宝	采购量	11.17	17.79	11.70	2.33
	采购金额	243.28	385.69	223.24	40.29
	采购均价	21.78	21.68	19.08	17.29
	销售均价	26.00	25.97	26.20	26.03
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	391188.94	910.18
	采购金额	99079.62	186542.25	234713.36	7490.78
	采购均价	0.45	0.44	0.60	8.23
	销售均价	0.46	0.53	0.61	8.43

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。
资料来源：公司提供

3. 冶炼加工业务

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”）。

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。二氧化锰和硫酸锰生产线

目前还建试生产，没有达到交付使用状态。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2016年实际生产9个月，2016年4—12月，公司电解锰产量22170.50吨。2017年4月28日后，由于公司对能电解锰设备进行环保设备升级改造而停产，实际生产时间4个月，2017年1—4月，公司电解锰产量10458吨（5—12月处于停产改造阶段）。2018年，公司电解锰产量17322.55吨，全年无停产。

表6 公司锰产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

产品名称		2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
电解锰	产能	22500	10625	25500	6375
	产量	22170.50	10458.00	17322.55	1527
	产能利用率	98.54	98.43	67.93	23.95
硫酸锰	产能	0	0	0	0
	产量	0	0	0	0
	产能利用率	0	0	0	0
二氧化锰	产能	0	0	0	3300
	产量	0	0	0	271
	产能利用率	0	0	0	8.21

注：2016年和2017年产能均相应折减
资料来源：公司提供

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。2018年，公司采购矿石12.64万吨，合计金额0.71亿元，较2017年大幅增长，主要系二氧化锰和硫酸锰生产线投产所致；价格方面，国内矿根据品位价格在350~650元/吨区间。辅助原料方面，2018年合计采购金额0.33亿元，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。2019年1—3月，公司锰产品原料采购量较上年同期大幅增长，主要系二氧化锰和硫酸锰生产线投产所致。

2018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。采用现款现货的方式进行交易和结算。

表7 公司原材料采购明细表（单位：元/吨、吨）

材料名称	2017年		2018年		2019年1~3月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
加纳碳酸锰矿石	3000.00	860.00	--	--	--	--
碳酸锰矿（外加工高品位）	6000.00	630.00	--	--	--	--
碳酸锰矿（自加工高品位）	20000.00	600.00	118133.89	574.47	12031.06	654.59
碳酸锰粉	8000.00	375.00	8308.54	328.04	113.66	620.69
硫酸	20000.00	380.00	42634.25	466.84	4890.24	500.38
液氨	1000.00	2800.00	1844.38	3315.20	224.36	3319.00
福美钠	800.00	650.00	216.94	6887.34	27.9	6551.72
二氧化硒	14.00	190000.00	36.00	127014.77	4.64	106977.15
双氧水	700.00	1370.00	87.54	1678.34	13.00	1489.55
硫化铵	200.00	1700.00	80.00	2813.93	4.80	2479.28
硅藻土	--	--	--	--	50.42	4096.32
烟煤	650.00	950.00	841.88	1053.92	428.17	1072.99
高锰酸钾	7.00	13000.00	--	--	--	--

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。2018 年，公司锰产品销量 1.73 万吨，同比增长 65.05%，主要系电解锰销量增长所致。同期，各类产品销售均价保持稳定或小幅上涨。2019 年 1—3 月，公司锰产品销量 1525 吨，电解锰价格均较 2018 年有所下降。

表 8 公司锰产品销售情况（单位：吨、元/吨）

材料名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
电解锰	21537.08	9489.65	10057.63	12894.01	16603.00	12252.02	1525.00	11276.00
落地锰	209.00	6838.42	180.00	8640.00	246.00	8863.30	--	--
锰粒子	272.00	4074.60	220.00	5440.00	410.00	6126.01	--	--
合计	**17236.63**	--	**10457.63**	--	**17259.00**	--	**1525.00**	--

资料来源：公司提供

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 2019 年 3 月底，公司累计已完成探矿权转让 14 个，共计收入 2.80 亿元，此外，实现 9 个压覆矿补偿收入 726.66 万元。

表 9 公司探矿权转让情况（单位：万元）

探矿权名称	转让金额
修文石龙坡铝土矿	311.32
铜仁白竹山锰（矾）矿	468.66
凯里大中地热矿	1264.15
麻江将军石高岭土矿	2358.49
三都三洞铅锌矿	83.96
新华磷矿果化矿段甘家丫口磷矿	4716.98
镇远老文溪重晶石矿	6132.07
天柱美郎-亚进重晶石矿	6415.09
新木晏溪铝土矿	307.50
晴隆老万场金矿	724.10
清镇五老山铝土矿	2547.00
翁安五龙沟铝土矿	755.00
龙里金谷铝土矿	1698.00
玉龙铜矿	240.57
合计	**28022.89**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拟进行 83 个矿业权转让，其中集团公司名下探矿权 56 个，权属公司名下探矿权 27 个。

（2）*投资矿业公司股权或经营项目分红收益*

2018 年地矿股份收到烂泥沟公司分红款 799.89 万元，地矿股份列报投资收益，地矿股份对烂泥沟投资采用成本法核算。2018 年贵州紫金亏损，地矿股份对贵州紫金投资采用权益法核算，按占股比例列支投资收益-1097.62 万元。

5. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数整体呈波动下降趋势，三年均值为14.45次，2018年为13.55次；同期，存货周转次数整体呈下降趋势，三年均值为5.77次，2018年为5.14次；总资产周转次数呈持续下降趋势，三年均值为0.34次，2018年为0.33次。总体看，公司整体经营效率尚可。

6. 未来发展及在建工程

成为“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。

表10 截至2019年3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
				2019年4~12月	2020年	2021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	2.80	1.70	0.70	-	项目主体工程已基本完成，即将进行项目设备铺设
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	--	1.00	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	7.01	1.47	2.45	0.93	一期一步已全面完工，2019年6月预计启动一期二步工程。
合计	---	**69.09**	**15.16**	**3.17**	**4.15**	**4.93**	

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主要在建工程共3项，总投资为69.09亿元，已完成投资15.16亿元，计划2019年4—12月投资3.17亿元，2020年计划投资4.15亿元，2021年计划投资4.93亿元。

黄果树地热旅游综合开发项目预计2019年下半年试运营，后期公司将减少货币资金的投入。

“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。目前，相关矿权处于申办阶段，矿权申办结束后开始进行建设，已完成投资5.35亿元，主要为先期土地和测试的费用，后续投资计划待获取探矿权后再进行安排。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。根据计划，目前一期项目正处于建设，一期总投资10亿元，已经于2018年8月份试生产。目前已完成投资7.01亿元，后续建设项目投资待一期稳定生产以后根据市场环境再进行安排。

公司投资方面，除了在建工程项目投资外，主要投资于矿业权。2016—2018年，公司在矿业权上投资分别为1.98亿元、3.22亿元和3.69亿元，2019年预计在矿业权上投资3.01亿元左右。

整体看，公司项目投资金额较大，未来存在一定投资压力。

九、财务分析

公司提供的2018年财务报告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2019年一季度报财务数据未经审计。

公司2018年合并报表内纳入合并范围的子公司共计12家，与2017年相比，合并范围内子公司新增1家，为贵州新能源开发投资股份有限公司。公司2019年1—3月合并报表合并范围较2018年底新增子公司1家，变化不大。

截至2018年底，公司资产总额129.75亿元，所有者权益59.47亿元（含少数股东权益18.35亿元）；2018年，公司实现营业收入41.50亿元，利润总额0.47亿元。

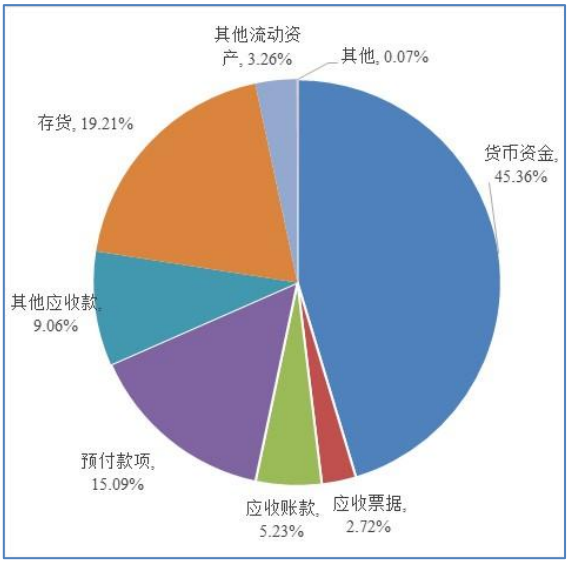
截至2019年3月底，公司资产总额130.95亿元，所有者权益59.51亿元（含少数股东权益18.46亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入9.02亿元，利润总额0.03亿元。

1. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模有所增长，年均复合增长率6.94%。截至2018年底，公司资产总额129.75亿元，同比增长7.96%，主要源自非流动资产的增长；公司流动资产占比31.64%，非流动资产占比68.36%，资产结构以非流动资产为主。

2016—2018年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合增长率0.04%。截至2018年底，公司流动资产41.05亿元，同比增长0.93%。流动资产主要由货币资金（占45.36%）、应收账款（占5.23%）、预付款项（占15.09%）、其他应收款（占9.06%）、存货（占19.21%）和其他流动资产（占3.26%）构成。

图 4　2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 18.62 亿元，同比下降 6.35%。其中银行存款占比 58.19%；货币资金中因抵押、质押或冻结等对使用有限制、存放在境外的款项合计 5.50 亿元，占比 29.54%。受限资产占比较高。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 2.15 亿元，同比下降 12.48%。公司应收账款计提坏账准备 0.21 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 2.71 亿元，其中，1 年内的占比 77.44%，1~2 年的占比 7.79%，2~3 年的占比 7.13%，3 年以上的占比 7.64%。公司应收账款账龄较 2017 年有所缩短。

截至 2018 年底，公司预付款项为 6.20 亿元，同比增长 23.23%，主要因为公司以先款后货方式开展贸易业务，年末因未结算且未收到相关业务发票，部分业务未能确认存货；另外，新能源公司、能矿锰业公司也因业务的需要，未能于年底办理完相应业务结算及票据收付。公司预付款项中 1 年以内的占比 69.66%，1~2 年以上的占比 20.18%，2~3 年的占比 2.34%，3 年以上的占比 7.82%，公司未计提坏账准备。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 3.72 亿元，同比增长 38.30%，共计提 0.28 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 1.57 亿元，其中，1 年内的占比 72.84%，1~2 年的占比 5.44%，2~3 年的占比 7.63%，3 年以上的占比 14.09%，款账龄较 2017 年有所延长。

表 11　2018 年底其他应收款中按欠款方归集的期末余额前五名的情况（单位：万元）

债务人名称	款项性质	账面余额	占其他应收款合计的比例（%）
六枝特区源鑫洗煤有限公司	借款	5000.00	12.48
贵阳市工业矿业物资总公司	货款	4264.64	10.65
铜仁中油昆仑天然气投资有限公司	垫付款	3626.45	9.05
遵义市新区开发投资有限责任公司	工程保证金	1918.08	4.79
遵义县芶江镇财政所	征地拆迁款	1829.99	4.57
合计		**16639.15**	**41.54**

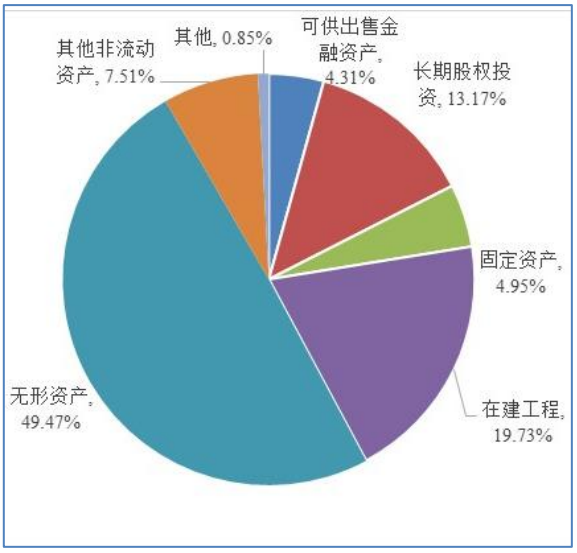
资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司存货账面价值合计 7.88 亿元，同比增长 8.56%，主要是由于工程施工（已完工未结算）增加所致。公司存货中原材料占 5.44%，自制半成品及在产品占 4.59%，库存商品（主要是锰矿、铝土矿、玉石矿、合质金等矿产品）占 44.54%，工程施工占 39.75%，其他（包括尚未开发的土地储备）占 5.69%。公司库存商品有一定跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 1.34 亿元，同比下降 54.21%，主要系公司短期理财产品规模大幅下降所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 88.70 亿元，同比增长 11.55%，增加主要系在建工程和无形资产增加所致。主要由长期股权投资（占 13.17%）、固定资产（占 4.95%）、在建工程（占 19.73%）、无形资产（占 49.47%）和其他非流动资产（占 7.51%）构成。

图 5　2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 3.83 亿元，较 2017 年底增长 2.97%，主要为对外投资增加所致，其中对中国物流大龙有限公司投资 0.22 亿元；对安顺市能矿地热开发有限公司投资 0.01 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 11.68 亿元，较 2017 年底变化不大，主要为对联营企业贵州紫金投资 10.35 亿元。2018 年，公司权益法下确认的投资收益为-0.10 亿元，其中，贵州紫金确认收益-0.11 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产原值 5.77 亿元，主要以房屋建筑物（占比 59.57%）和机器设备（占比 29.06%）为主，公司累计折旧 1.38 亿元，公司未计提减值准备，固定资产账面价值合计 4.39 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程合计 17.50 亿元，同比上升 46.17%，主要原因是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（增加 0.46 亿元）、贵州黄果树国际温泉项目（增加 0.82 亿元）、煤电锰循环经济项目（增加 3.61 亿元）。

截至 2018 年底，公司无形资产净值 43.88 亿元，同比增长 6.17%，主要是公司探矿权增加所致。公司无形资产主要以探矿权（占 94.20%）和土地使用权（占 3.53%）为主，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。公司矿价值的认定分为两种：一是根据专业评估机构对其探矿权进行评估作价后上报国土资源部门审核，国土资源部门核定后记账核算；二是根据历史投入成本核算，经国土资源部门认可后记账。公司已经进行评估的探矿权有 76 个，即为股东注入的探矿权；购买、合作勘查以及省政府配置取得的探矿权入账价值按照取得时已投入的成本与后期投入的勘查成本加总记账核算，省政府配置的探矿权取得时的初始成本为 0，其账面价值为实际投入的勘查成本。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产合计 6.66 亿元，较 2017 年底增长 17.81%，主要由于公司勘察开发成本（占 67.37%）和未来收益权（占 27.54%）为主。未来收益权主要是公司新能源项目投资在收益期内的摊销。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 130.95 亿元，较 2018 年底变化不大，其中在建工程有所增加。公司在建工程 19.05 亿元，较 2018 年底增长 8.83%，主要系公司大型项目继续扩大投资规模所致。公司流动资产占比 31.12%，非流动资产占比 68.88%。

总体看，跟踪期内，随着公司大型项目的推进，公司资产规模有所增加，以非流动资产为主，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；公司长期股权投资集中度较高，对于投资收益的稳定性有一定的影响。整体看，公司资产质量一般。

2.　负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益相对稳定，年均复合增长 0.15%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 59.47 亿元（包含少数股东权益 18.35 亿元），同比下降 0.67%，下降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 101.78%，未分配利润占-1.83%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 59.51 亿元，较 2018 年底变化不大。

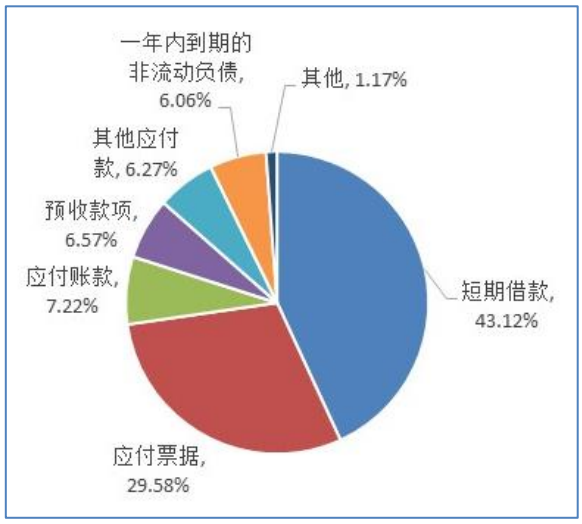
整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.91%。截至 2018 年底，公司负债合计 70.28 亿元，同比增长 16.52%，其中流动负债占比 83.01%，非流动负债占比 16.99%。

2016—2018 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 7.14%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 58.34 亿元，同比增长 21.32%，主要来自于应付票据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 43.12%）、应付票据（占 29.58%）、应付账款（占 7.22%）、预收款项（占 6.57%）、其他应付款（占 6.27%）和一年内到期的非流动负债（占 6.06%）构成。

图 6　2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司短期借款合计 25.16 亿元，同比下降 14.23%。公司短期借款中，信用借款占比 84.77%。

截至 2018 年底，公司应付票据 17.26 亿元，同比增长 50.82%，主要系公司部分在建项目由票据支付，年底未结算所致。公司应付票据中，银行承兑汇票占比 97.48%。

截至 2018 年底，公司应付账款 4.21 亿元，同比增长 57.94%，主要因为能矿锰业因项目建设，导致应付工程质保金、设备尾款增加较大，另外，西能建工因业务的拓展，应收应付的工程款、质保金等也有一定增加。

截至 2018 年底，公司预收款项 3.83 亿元，同比上升 53.23%，主要系冶炼板块业务规模扩大所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 3.66 亿元，同比增长 103.64%，主要系工程结算后应付往来单位的款项增加所致。

表 12　2018 年底其他应付款中余额前五名的情况

（单位：万元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	占其他应付款合计的比例
贵州省工业及省属国有企业绿色发展基金有限公司（能矿锰业）	基金融资款	6000.00	16.39
代收代付款（天然气能投）	代收代付款	2687.14	7.34
贵州金州能矿股份有限公司（本部）	借款	2060.75	5.63
代扣代缴费（西南建工）	代扣代缴费	1115.84	3.05
长沙有色冶金设计研究院有限公司（能矿锰业）	保证金	875.00	2.39
合计		12738.73	34.80

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司非流动负债规模波动增长，年均复合增长 88.96%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 11.94 亿元，同比下降 2.36%，主要由长期应付款下降所致。

截至 2018 年底，公司长期借款 1.51 亿元，较 2017 年底减少了 5.20 亿元，其中保证借款减少 1.53 亿元、信用借款减少了 3.68 亿。

截至 2018 年底，公司应付债券 6.50 亿元，主要为公司 2017 年 10 月发行的 3 年期中期票

据 4.00 亿元、2018 年 7 月发行的 3+2 年期的公司债 2.00 亿元和 2018 年 12 月发行的 15 个月的可转换债券 0.50 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应付款 3.70 亿元，较 2017 年底增长 184.56%，主要系公司增加设备融资租赁所致。

有息债务方面，公司长期应付款中的融资租赁款计入有息债务中。截至 2018 年底，公司全部债务为 57.67 亿元，同比增长 9.25%，其中短期债务占比 79.68%，长期债务占比 20.32%。同期，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 54.17%、49.23%和 16.46%，同比分别上升 3.98 个百分点、2.37 个百分点和下降 0.25 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计为 71.45 亿元，较 2018 年底增长 1.65%，主要系应付债券增加所致。同期，公司全部债务为 61.67 亿元，其中短期债务占比 74.98%，长期债务占比 25.02%；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 54.56%、50.89%和 20.59%。公司本期债务负担较 2018 年底有所加重。

总体来看，跟踪期内公司应付款项和应付债券大幅增长，公司负债规模有所增长；全部债务中短期债务占比仍然较高，短期支付压力较大。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

2016—2018 年，公司营业收入持续增长，年均复合增加 3.33%。2018 年公司实现营业收入 41.50 亿元，同比增长 0.14%；与此同时，公司营业成本为 38.93 亿元，同比下降 0.69%，公司营业利润率同比小幅上涨至 5.86%。

期间费用（包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用）方面，2018 年公司期间费用为 2.88 亿元，同比下降 11.60%，主要是公司加强管理，降低管理费用所致。期间费用中，销售费用占比 7.38%；财务费用占比 40.02%；管理费用占比 51.83%。2018 年，公司期间费用占营业收入比重为 6.95%，较上年减少 0.92 个百分点。跟踪期内，公司期间费用有所下降。

非经常性损益方面，2018 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 0.08 亿元和购买理财产品取得收益 0.22 亿元。2018 年公司营业外收入为 0.38 亿元，主要为违约金收入 0.30 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，受益于公司主营业务盈利能力的增加和期间费用的下降，公司的利润总额小幅上升；2018 年公司实现利润总额 0.47 亿元，同比增长 11.18%，净利润 0.18 亿元，同比下降 24.73%。公司归属于母公司的净利润持续为负值。

盈利指标方面，2018 年公司营业利润率小幅上升至 5.86%，总资本收益率、净资产收益率均呈现下降趋势，分别为 1.14%和 0.31%。

图 7 公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.02 亿元，占 2018 年全年的 21.73%；同期，由于营业成本有所下降，公司营业利润率增长至 5.90%，公司利润总额 305.53 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，公司经营较为稳定，收入构成以贸易为主，盈利能力有所改善，但

是依然偏弱，公司利润总额受非经常损益影响大。

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下降，2018 年为 39.52 亿元，同比下降 19.50%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 38.15 亿元，2018 年公司现金收入比为 91.94%，较 2017 年下降 17.66 个百分点，公司收入质量一般。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金有所下降，同比降幅为 23.30%。由于经营活动现金流出降幅大于经营活动现金流入降幅，2018 年，公司经营活动现金净流量有所增加，为 2.70 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入量大幅增长，2018 年为 2.87 亿元，同比增长 34.15%，主要以收回投资收到的现金为主。2018 年，公司收回投资收到的现金 2.25 亿元，主要是天然气能投收回投资理财产品和公司退出贵州省川黔能矿产业投资引导基金合伙企业（有限合伙）收回的投资。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，2018 年投资活动现金流出为 7.08 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。同期，公司投资活动现金净流出量有所下降，为-4.21 亿元。跟踪期内，公司对外投资活动有所下降。

从筹资活动来看，公司筹资规模有所下降，2018 年公司筹资活动现金流入 44.60 亿元，同比下降 9.15%，其中取得借款收到的现金占 77.53%。2018 年，公司筹资活动现金流出有所增长，2018 年为 44.07 亿元，同比增长 0.18%，其中偿还债务支付的现金占 82.55%。2018 年公司筹资活动现金净流入 0.53 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营性现金流入量和净流量分别为 7.98 亿元和 0.31 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 2.75 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -2.42 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 4.27 亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资活动现金流量规模有所下降；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. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 84.00 亿元，较年初增长 5.89%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 15.03%，非流动资产占 84.18%，其中无形资产和长期股权投资占比较大，2018 年底分别为 36.28 亿元和 33.79 亿元，长期股权投资主要系对子公司的投资。截至 2019 年 3 月底，母公司口径资产合计 86.75 亿元，较 2018 年底增长 3.28%，主要由于货币资金增长所致。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 39.61 亿元，较年初增长 1.59%，主要系未分配利润增加所致；母公司所有者权益主要由股本（105.66%）和未分配利润（占-6.54%）构成。截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益合计 39.31 亿元，较 2018 年底下降 0.74%，主要系未分配利润减少所致。

截至 2018 年底，母公司负债规模 44.40 亿元，较年初增长 10.05%。母公司负债中流动负债占 53.91%，非流动负债占 14.64%，流动负债占比较高。流动负债主要以短期借款 21.33 亿元和应付票据 10.26 亿元为主，非流动负债以应付债券 6.50 亿元为主。截至 2018 年底，母公司全部债务 30.33 亿元，资产负债率为 52.85%，全部债务资本比率为 43.37%。截至 2019 年 3 月底，母公司负债规模 47.44 亿元，较 2018 年底增长 6.86%，主要系应付债券增长所致，母公司负债中流动负债占比进一步下降至 81.03%，母公司全部债务上升至 44.55 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 54.68%和 53.12%。整体看，母公司财务杠杆一般，债务负担较重。

2018 年，母公司营业收入为 1.46 亿元，

主要为矿权交易收入。同期，母公司营业成本为0.24亿元；母公司财务费用为1.22亿元；母公司投资收益为0.13亿元，主要来自长期股权投资收益。较大规模的财务费用挤压母公司盈利空间，母公司实现净利润为0.62亿元，母公司盈利能力弱。2019年1—3月，母公司营业收入为0.05亿元，占2018年全年营业收入的3.42%；母公司财务费用为0.24亿元；母公司无投资收益。母公司实现净利润-0.29亿元。

2018年，母公司经营活动现金流净额为0.89亿元，保持经营活动现金流净流入。2018年，母公司投资活动现金流净额为-1.81亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付现金为1.75亿元。2018年，母公司筹资活动现金流净额为1.43亿元，母公司仍存在一定的筹资压力。2019年1—3月，母公司经营性现金流入量和净流量分别为0.09亿元和-0.06亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.68亿元；筹资活动产生的现金流量净额为2.65亿元。

整体看，母公司资产以非流动资产为主，主要为无形资产和长期股权投资，债务负担较重，收入规模小，盈利能力弱。

6. 偿债能力

从短期偿债能力方面，2016—2018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76.70%和63.01%，2018年底上述指标分别为70.37%和56.86%。2018年，公司经营现金流动负债比为4.63%，较2017年有所提高。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为73.05%和58.68%，较2018年底小幅提高。截至2019年3月底，公司现金类资产为短期债务的0.39倍。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标有所下降，存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年公司EBITDA波动增长，年均增长9.70%，2018年EBITDA为2.26元，同比下降7.42%。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数持续增长，三年平均值为1.08倍，2018年为1.12倍，同期全部债务/EBITDA波动增长，三年平均值为24.26倍，2018年为25.53倍。公司长期偿债能力跟踪期内有所上升，但长期偿债能力依然弱。

截至2019年3月底，公司不存在对公司经营产生重大影响的未决诉讼。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为72.11亿元，尚未使用的授信额度为10.84亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降，长期偿债能力有所上升，公司整体偿债能力较弱。

7. 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2019年5月15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。

8. 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

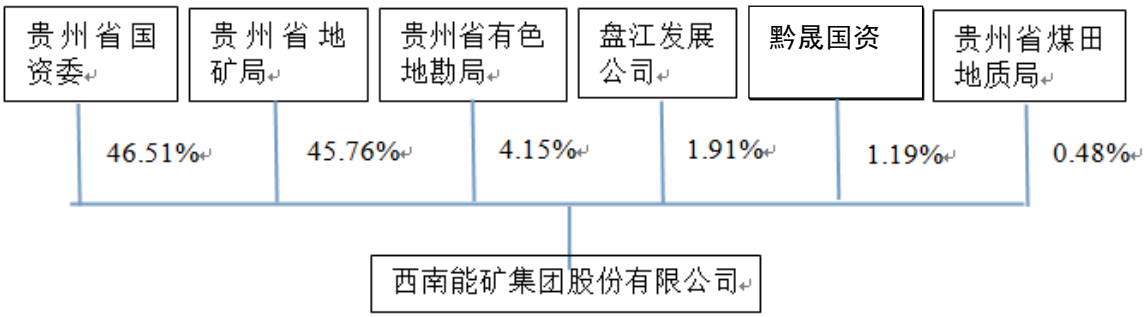
截至目前，公司待偿还债券为4.00亿元“17西南能矿MTN001”和2.00亿元“18西南01”，分别于2020年和2023年到期。因此，公司待偿付债券余额峰值为4.00亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为43.49亿元、49.10亿元和39.52亿元，分别为偿付债券余额峰值的10.87倍、12.27倍和9.88倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为4.63亿元、2.01亿元和2.70亿元，分别为偿付债券余额峰值的1.16倍、0.50倍和0.68倍。2016—2018年，公司EBITDA分别为1.88亿元、2.44亿元和2.26亿元，分别为偿付债券余额峰值的0.47倍、0.61倍和0.56倍。

整体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度强，但EBITDA保障倍数低。

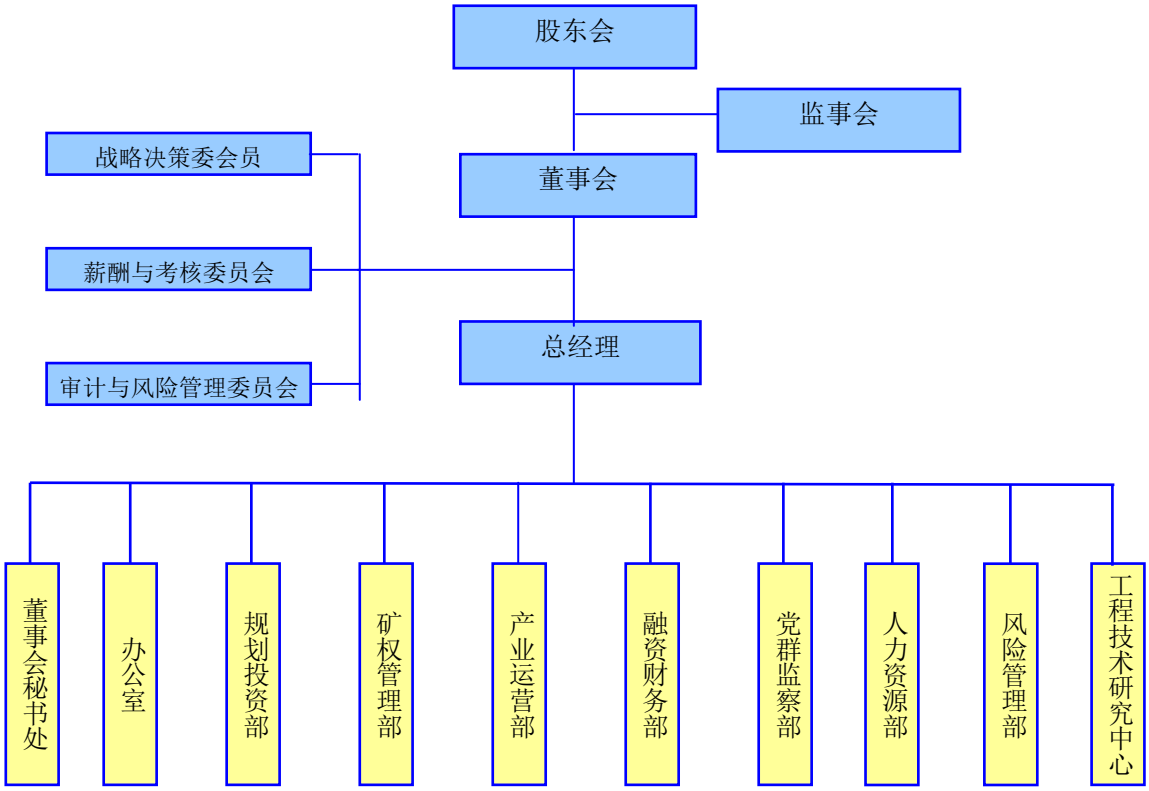
十一、 结论

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

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 截至 2018 年底公司合并报表范围内的子公司

序号	企业名称	级次	实收资本（元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（元）	取得方式
1	贵州锦麟化工有限责任公司	二	481398430.00	54.74	54.74	267756808.00	非同一控制下合并
2	贵州省地质矿产资源开发股份有限公司	二	132000000.00	97.00	97.00	1547539800.00	非同一控制下合并
3	西南能矿建设工程有限公司	二	331627981.65	100.00	100.00	361057569.74	非同一控制下合并
4	贵阳矿业开发投资股份有限公司	二	200000000.00	36.00	36.00	72000000.00	投资设立
5	贵州盛世玉业股份有限公司	二	100000000.00	80.00	80.00	80006026.07	投资设立
6	贵州天然气能源投资股份有限公司	二	1316670000.00	43.18	43.18	419866369.00	投资设立
7	遵义能矿投资股份有限公司	二	209404200.00	64.64	64.64	135364200.00	投资设立
8	贵州能矿地热投资有限公司	二	146620067.07	100.00	100.00	151729565.29	投资设立
9	贵州能矿锰业集团有限公司	二	300000000.00	98.00	98.00	180000000.00	投资设立
10	贵州能矿织金磷化工有限公司	二	100000000.00	90.00	90.00	90000000.00	投资设立
11	贵安能矿产品电子商务股份有限公司	二	38600000.00	55.281	55.281	20000000.00	投资设立
12	贵州新能源开发投资股份有限公司	二	95662102.00	60.93	60.93	45531466.98	投资设立

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.45	20.29	19.74	18.07
资产总额(亿元)	113.46	120.19	129.75	130.95
所有者权益(亿元)	59.29	59.87	59.47	59.51
短期债务(亿元)	43.82	40.77	45.95	46.24
长期债务(亿元)	3.13	12.02	11.72	15.43
全部债务(亿元)	46.94	52.79	57.67	61.67
营业收入(亿元)	38.86	41.44	41.50	9.02
利润总额(亿元)	0.41	0.42	0.47	0.03
EBITDA(亿元)	1.88	2.44	2.26	--
经营性净现金流(亿元)	4.63	2.01	2.70	0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.92	15.63	13.55	--
存货周转次数(次)	7.21	5.86	5.14	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.35	0.33	--
现金收入比(%)	105.84	109.60	91.94	85.63
营业利润率(%)	3.53	5.10	5.86	5.90
总资本收益率(%)	1.08	1.52	1.14	--
净资产收益率(%)	0.19	0.41	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	5.01	16.72	16.46	20.59
全部债务资本化比率(%)	44.19	46.86	49.23	50.89
资产负债率(%)	47.74	50.19	54.17	54.56
流动比率(%)	80.71	84.58	70.37	73.05
速动比率(%)	68.68	69.48	56.86	58.68
经营现金流动负债比(%)	9.12	4.18	4.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	1.05	1.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.01	21.64	25.53	--

注：2019 年一季度报财务数据未经审计；公司长期应付款中的融资租赁款计入长期债务

附件 4　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

附件 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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