

贵州能源集团有限公司 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3148号

联合资信评估股份有限公司通过对贵州能源集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定贵州能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年五月二十八日



Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受贵州能源集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用评价有限公司（以下简称“联合评价”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合评价之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 5 月 28 日至 2027 年 5 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



贵州能源集团有限公司

主体长期信用评级报告



评级时间

2026/05/28

主体概况

贵州能源集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1997 年。截至 2025 年底，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 150.40 亿元，控股股东和实际控制人为贵州省国资委。公司主营煤炭、电力、焦化、天然气等业务，按照联合资信行业分类标准适用于一般工商企业主体信用评级模型。

评级观点

公司定位为贵州省新型综合能源基地和西南地区煤炭保供中心，获得了贵州省国资委在资产注入、资源倾斜等方面的大力支持。公司在业务规模、区域地位等方面具有综合竞争优势，整体治理结构及内控制度完善。经营方面，2025 年，公司煤炭产业产量稳步提升，受行业供需波动影响，煤价有所下降，但受益于开采成本降幅较大，该板块盈利有所提升；焦化产业方面，公司与攀钢集团有限公司开展的焦化业务合作稳定，但盈利空间有限；公司电力装机容量稳步增长，同时受益于合并贵州乌江能源集团有限责任公司（以下简称“乌江能源集团”），带动电力业务规模进一步扩大，并新增天然气业务，能源产业布局进一步完善。综合看，公司煤电焦化一体化产业链进一步延伸，能源主业多元互补，经营风险很低。财务方面，公司资本实力随着股东增资而增强，但业务扩张阶段性推升了债务规模；公司主营业务盈利能力尚可，但受市场周期性波动影响，短期经营获现水平一般，且由于投资规模大，对外筹资需求强，以致整体债务负担重。公司偿债指标整体表现较好，银行授信充裕，拥有多家上市子公司，融资渠道通畅，整体财务风险较低。综合公司经营和财务风险表现，考虑到公司在区域能源安全中的关键作用和持续的政府支持预期，其整体偿债能力非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

未来，公司在贵州省能源体系中的核心平台地位将保持稳固，贵州省国资委有望持续对公司提供支持。随着在建电力、煤炭等项目逐步投运，公司规模优势及市场份额有望进一步增强。同时，公司大量资本开支计划将使其债务规模维持高位，财务杠杆短期难以显著改善。考虑到公司广泛的融资渠道、充足的银行授信，可以为其应对行业周期性波动、控制财务风险提供支撑，整体信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司行业地位发生重大变化导致股东支持意愿或能力发生根本性减弱，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力明显弱化等。

优势

- **公司区域地位显著，获得政府支持力度大。**公司定位为贵州省新型综合能源基地和西南地区煤炭保供中心。2025 年，贵州省国资委推进合并乌江能源集团，并对公司增资，带动公司业务体量和收入规模增长，资本实力得以增强。
- **公司能源主业多元互补，业务竞争实力强。**截至 2025 年底，公司煤矿可采储量 38.09 亿吨，核定产能 3160 万吨/年，当年实现产量 2439.28 万吨，约占贵州省原煤产量的 15.89%；同期末，公司焦炭产能 1033 万吨/年，全年实现产量 760.68 万吨。截至 2025 年底，公司控股装机容量 1137.19 万千瓦，约占贵州省电力装机的 10.82%；公司参股省内主要电力资产，参股权益装机容量约 900 万千瓦。
- **公司融资渠道通畅。**截至 2025 年底，公司获得银行授信额度合计 2030.48 亿元，尚余授信额度 1098.22 亿元。此外，公司持有多家上市公司，具备直接融资条件。

关注

- **受市场周期性波动影响，公司短期经营获现水平一般，债务负担重，后续的固定资产投入或将进一步推升公司的债务水平。**
公司经营活动现金流波动较大，且经营活动现金净流入量无法完全覆盖投资支出。截至 2025 年底，公司全部债务增至 1059.89 亿元，全部债务资本化比率为 71.21%。截至 2025 年底，公司主要在建项目预计总投资 505.22 亿元，剩余投资 408.61 亿元。
- **公司盈利较为依赖非经营性损益。**煤炭业务盈利受价格波动影响较大，贸易和焦化业务盈利性弱，公司利润总额对投资收益等非经营性损益依赖性较强。
- **公司煤炭开采多次发生安全事故，管理水平有待提升。**由于贵州省内煤矿地质条件较为复杂，近年来发生多起安全事故，公司安全管理落实情况有待加强。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

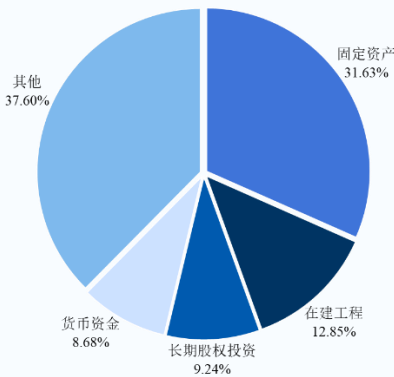
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	97.90	160.91	207.41
资产总额（亿元）	787.20	1571.16	1809.47
所有者权益（亿元）	165.50	389.14	428.47
短期债务（亿元）	217.77	365.61	448.38
长期债务（亿元）	178.35	483.18	611.51
全部债务（亿元）	396.12	848.78	1059.89
营业收入（亿元）	415.86	506.74	562.81
利润总额（亿元）	7.86	8.55	9.20
EBITDA（亿元）	40.44	73.34	71.96
经营性净现金流（亿元）	38.79	7.89	21.38
营业利润率（%）	11.04	11.13	10.22
净资产收益率（%）	2.84	1.55	1.70
资产负债率（%）	78.98	75.23	76.32
全部债务资本化比率（%）	70.53	68.57	71.21
流动比率（%）	57.05	68.14	65.68
经营现金流流动负债比（%）	10.24	1.30	3.14
现金短期债务比（倍）	0.45	0.44	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	2.91	2.48
全部债务/EBITDA（倍）	9.80	11.57	14.73

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	214.91	256.74	451.15
所有者权益（亿元）	68.79	71.28	196.96
全部债务（亿元）	/	177.16	247.17
营业收入（亿元）	20.65	6.09	12.59
利润总额（亿元）	-1.71	-2.32	-5.28
资产负债率（%）	67.99	72.24	56.34
全部债务资本化比率（%）	/	71.31	55.65
流动比率（%）	56.23	72.51	75.06
经营现金流流动负债比（%）	4.72	-5.05	12.11

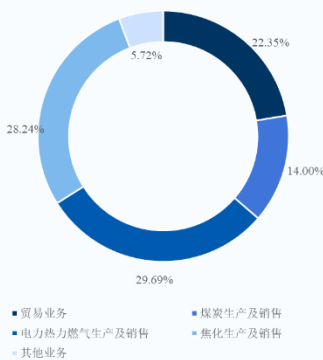
注：1. 由于合并范围变化，合并口径下已用 2025 年期初数据对 2024 年期末数据做追溯调整，本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径下，已将其他应付款、其他流动负债、吸收存款及同业存放和长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至债务测算；3.本部口径下，已将其他应付款和长期应付款中有息债务调整至债务测算；4. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

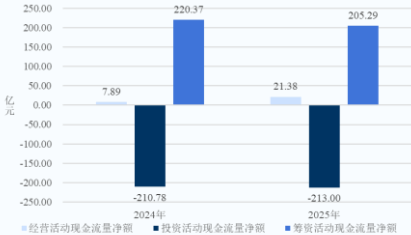
2025 年底公司资产构成



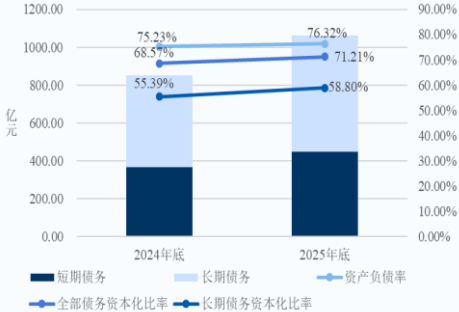
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



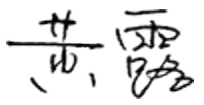
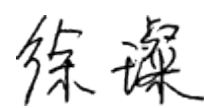
主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：黄露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：徐璨 xucan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

贵州能源集团有限公司¹（以下简称“公司”）成立于 1997 年，原为煤炭部直属企业，后划归贵州省管理，由贵州省国资委履行出资人职责。2014 年 12 月，贵州省国资委以公司 100.00% 股权出资设立贵州盘江国有资本运营有限公司²（以下简称“盘江资本”），公司股东变更为盘江资本。2021 年，贵州省国资委同意公司吸收合并盘江资本，将公司注册资本提升至 100.00 亿元，同时将所持公司 4.08% 股权无偿划转至贵州金融控股集团有限责任公司，并直接持有公司 95.92% 股权。2022 年 12 月，贵州省政府同意以公司为基础组建省能源集团，吸收合并贵州乌江能源集团有限责任公司³（以下简称“乌江能源集团”），并将公司注册资本增至 200.00 亿元。2023 年 1 月，贵州省国资委将所持公司 44.92% 股权无偿划转至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”）。2025 年，西南能矿集团股份有限公司以 3.97% 乌江能源集团股权注资成为公司股东之一。截至 2025 年底，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 150.40 亿元，贵州省国资委为公司控股股东⁴和实际控制人。

公司主营煤炭、电力、焦化、天然气等业务，按照联合资信行业分类标准适用于一般工商企业主体信用评级模型。

截至 2025 年底，公司本部根据经营管理需要设置多个职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内子公司 169 家，其中贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“盘江股份”，证券代码“600395.SH”，公司所持股权无质押）和贵州燃气集团股份有限公司（以下简称“贵州燃气”，证券代码“600903.SH”，公司所持股权无质押）为上市公司。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1809.47 亿元，所有者权益 428.47 亿元（含少数股东权益 148.12 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 563.40 亿元，利润总额 9.20 亿元。

公司注册地址：贵州省贵阳市观山湖区林城西路 95 号；法定代表人：胡永忠。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》。

¹ 曾用名盘江煤电（集团）有限责任公司、贵州盘江投资控股（集团）有限公司、贵州盘江煤电集团有限责任公司。

² 盘江资本后更名为贵州盘江煤电集团有限责任公司，该合并于 2021 年底完成，盘江资本主体注销后，公司更名为贵州盘江煤电集团有限责任公司，承接盘江资本全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务。

³ 该合并于 2025 年 11 月完成，乌江能源集团主体注销后，公司承接乌江能源集团全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务。

⁴ 认缴资本看，贵州省国资委直接持有公司 60.22% 股权；实缴资本看，贵州省国资委直接持有公司 54.20% 股权。

三、行业分析

1 煤炭行业

2025 年，全国煤炭产量略有增长，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中，煤炭进口量有所下降；下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2026 年，煤炭供需将维持“整体平衡、阶段性偏紧”格局，动力煤价格中枢有望较 2025 年小幅上移。煤炭企业的收入、利润及经营获现规模有望止跌企稳，考虑到新增产能审批趋严使得行业大规模投资支出减少，债务规模增长放缓，行业整体偿债能力稳定，但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展的不利影响，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等。

完整版煤炭行业分析详见[《2026 年煤炭行业分析》](#)。

2 电力行业

2025 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计 2026 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。

完整版电力行业分析详见[《2026 年电力行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司战略定位重要，是贵州省最大煤企，煤炭、电力、燃气、焦化业务协同发展，省内能源核心地位突出。

公司定位为贵州省新型综合能源基地和西南地区煤炭保供中心。截至 2025 年底，公司煤矿可采储量 38.09 亿吨，核定产能 3160 万吨/年，全年实现产量 2439.28 万吨，约占贵州省原煤产量的 15.89%，为贵州省内最大的煤炭生产企业，并协同开展煤炭贸易业务，当年实现煤炭贸易收入 188.54 亿元。此外，为加快全省煤炭资源整合，贵州省国资委委托公司全面管理贵州水矿控股集团有限责任公司（以下简称“水矿集团”）的各项事宜，并承诺在条件合适时将其所持股权划转至公司，截至 2025 年底，公司代管煤矿可采储量合计 15.37 亿吨，核定产能 1595 万吨/年，全年实现煤炭产量 1345 万吨。此外，公司与攀钢集团有限公司（以下简称“攀钢集团”）深度合作开展焦化业务，截至 2025 年底，公司焦炭产能超 1000 万吨/年。

公司合并乌江能源集团后，电力业务规模有所扩大，并新增燃气业务。电力业务方面，截至 2025 年底，公司控股装机容量 1137.19 万千瓦，约占贵州省电力装机的 10.82%。其中，火电装机容量 656 万千瓦，单机容量均超 60 万千瓦，整体机组性能优良。2025 年，公司实现发电量 272.34 亿千瓦时；同期末，公司控股 40 万千瓦/80 亿千瓦时储能；参股贵州乌江水电开发有限责任公司（以下简称“乌江水电”）、桂冠电力、黔源电力、国投盘江发电有限公司等，合计参股权益装机容量约 900 万千瓦。2025 年，参股电力项目合计获得投资收益 11.71 亿元。燃气业务方面，公司已初步形成集页岩气开发与销售、天然气管网建设运营和燃气销售为一体的天然气产业链，子公司贵州燃气是贵州省供气规模最大、管网覆盖区域最广的城市燃气专业运营商。截至 2025 年底，公司已布局城市燃气管线长度近 1.60 万公里，燃气用户约 327.47 万户。

2 人员素质

公司高层管理人员管理经验丰富，人员综合素质可满足生产经营所需。

截至 2025 年底，公司董事和高级管理人员共 16 人。其中，董事 7 人（含 4 名外部董事），非董事高级管理人员 9 人。

公司党委书记兼董事长胡永忠先生，1968 年生，中共党员，研究生学历（工学博士）；曾任贵州盘南煤炭开发有限责任公司总经理，贵州省国资委副主任，黔晟国资党委书记、董事长，贵州省经济和信息化委员会副主任、党组副书记，贵州省工业和信息化厅副厅长、党组副书记，乌江能源集团党委书记、董事长等职务。

公司党委副书记、副董事长兼总经理兰海平先生，1965 年生，中共党员，大学本科学历；曾任贵州省煤矿设计研究院（省煤炭科研所）副总工程师、副院长（所）长，原贵州省煤炭管理局行业管理处副处长、副总工程师、生产协调处处长，贵州省能源局煤炭处处长、党组成员、副局长，乌江能源集团董事、党委委员、副总经理，公司副董事长、总经理、董事长等职务。

截至 2025 年底，公司在职员工 5.20 万人。其中，按照学历划分，高中及以下人员占 62.97%，本科及以上学历人员占 22.23%；按岗位划分，生产人员占 90.11%；按年龄划分，30~50 岁人员占 69.27%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91520000214650279K），截至 2026 年 4 月 7 日，联合资信未发现公司本部存在未结清的关注类和不良类信贷信息，已结清信贷记录中存在 9 笔关注类借款，主要系对贵州松河煤业发展有限责任公司⁵提供的借款担保，并已正常还本付息。整体看，公司信用状况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台以及信用中国网站中存在重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善。

公司根据《公司法》等国家法律法规要求，制定《公司章程》，建立和完善了符合现代企业管理要求的公司法人治理结构，逐步形成科学的决策机制、执行机制和监督机制。

根据《公司章程》，公司设股东会，为公司最高权力机构；设党委会，成员 9~11 人，发挥引导作用，把方向、管大局、保落实，依照规定讨论和决定公司重大事项；设立董事会，成员为 7~9 人（含职工董事 1 人，外部董事过半），对股东会负责，把控公司经营决策，并下设审计与风险委员会，行使监事会有关职权；设经理层，组织公司安全生产、经营管理等工作。

2 管理水平

公司建立了完善的管理制度，有助于防范运营风险。但由于贵州省内煤矿地质条件较为复杂，公司安全管理落实情况有待加强。

公司根据业务发展需要，在货币资金管理、安全生产管理、采购管理、投资并购管理等方面建立了相关制度，管理制度建设规范。但由于贵州省内煤矿地质条件较为复杂，曾发生重大安全事故，公司安全管理落实情况有待加强。

六、重大事项

贵州省国资委以公司为基础组建省能源集团，公司吸收合并乌江能源集团，综合竞争实力大幅提升。

贵州省拟组建省能源集团，根据 2022 年 12 月贵州省人民政府发布的《省人民政府关于同意贵州能源集团有限公司组建方案的批复》（黔府函〔2022〕170 号）以及 2025 年 8 月贵州省国资委发布的《省国资委关于能源集团吸收合并乌江能源集团有关事宜的批复》（黔国资产权〔2025〕51 号），公司更为现名，注册资本由 100 亿元变更为 200 亿元⁶，并吸收合并乌江能源集团。2025 年 11 月，上述合并完成工商变更，公司电力业务规模有所提升，并新增城市燃气业务。公司定位为贵州省新型综合能源基地和西南地区煤炭保供中心，为全省经济社会发展提供战略性基础性能源支撑。截至 2024 年底，乌江能源集团控股电力装机超 150 万千瓦，并参股乌江水电等清洁能源，参股权益装机合计超 800 万千瓦；并已初步形成集页岩气开发与销售、天然气管网建

⁵ 该公司由于债务违约，于 2020 年底由债委会确认债务重组方案：以 2019 年 5 月底各金融机构贷款余额压降 15%后的债务为前提进行重组，期限 10 年，并由公司提供担保。该公司于 2021 年 1 月纳入公司合并范围，重组期内正常还本付息，但贷款分类为关注类。

⁶ 目前尚未实缴全部资本金，预计 2030 年前完成实缴。

设运营和燃气销售为一体的天然气产业链。乌江能源集团拥有 8 处页岩气资源；已建成天然气输气管道 8 条，长度合计约 450 千米；布局城市管线长度近 1.52 万公里，拥有燃气用户超 300 万户。

截至 2024 年底，乌江能源集团合并资产总额 590.37 亿元，所有者权益 235.05 亿元（含少数股东权益 53.93 亿元）；2024 年，乌江能源集团实现营业总收入 109.04 亿元，投资收益 14.70 亿元，利润总额 11.06 亿元。

七、经营分析⁷

1 经营概况

公司主营能源相关业务，电力热力燃气业务和贸易板块业务增加带动公司营业收入有所增长，但综合毛利率有所下降。

2025 年，公司营业收入同比增长，主要系电力装机增长带动电量增长以及协同主业开展的贸易业务规模扩大所致。同期，公司焦化业务经营稳定，但受产品价格周期性下行影响，收入降幅明显。未来，伴随火电、焦化项目逐步建成投入商业运营，煤电焦一体化产业链进一步延伸，公司经营业绩受产品价格周期性波动影响或将减弱。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率有所下行，主要系低盈利性贸易业务收入占比提升所致。煤炭产品受行业供需波动影响价格有所下降，但受益于开采成本降幅明显，煤炭板块盈利能力有所提升；同期，受公司内部物流服务业务占比提升以及外部业务周转量下降而分摊固定成本占比提升影响，物流服务板块呈成本倒挂状态。

公司其他业务主要包括医疗、服务、建安、材料、租赁等，业务体量较小，对公司收入和利润贡献有限。

图表 1 • 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易业务	35.31	8.49	3.20	45.89	9.06	4.06	125.81	22.35	1.23
煤炭生产及销售	103.71	24.94	37.23	71.15	14.04	16.92	78.78	14.00	30.25
电力热力燃气生产及销售	33.55	8.07	20.42	147.56	29.12	24.81	167.10	29.69	19.78
焦化生产及销售	236.55	56.88	2.62	209.57	41.36	3.12	158.92	28.24	4.95
物流服务	/	/	/	10.74	2.12	8.79	9.41	1.67	-66.65
其他业务	6.74	1.62	11.66	21.83	4.31	29.45	22.78	4.05	20.98
合计	415.86	100.00	12.88	506.74	100.00	12.71	562.81	100.00	11.52

注：2023 年为公司财务划分口径，2024—2025 年为 2025 年审计报告期初期末数据口径，因统计口径以及合并抵消差异，报告仅对 2025 年数据进行分析
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 煤炭业务

公司为贵州省内最大的煤炭生产企业，但受地质条件较为复杂、煤炭灰分较高及部分矿井开发年限长影响，公司煤矿开采产能利用率和洗出率偏低，安全生产管理压力较大。

公司为贵州省内最大的煤炭生产企业，省内业务规模优势明显，矿井集中分布在六盘水和毕节区域，以焦煤、肥煤、无烟煤、瘦煤和贫煤为主。

图表 2 • 截至 2025 年底公司主要矿井情况（单位：万吨、万吨/年、年）

业务主体	矿井名称	地质储量	可采储量	产能	剩余可采年限	煤炭种类
盘江股份	火烧铺煤矿	41384.30	31775.70	285	111	气肥煤
	月亮田煤矿	34986.00	24257.90	180	131	1/3 焦煤
	山脚树煤矿	60262.20	30991.20	310	97	1/3 焦煤
	土城煤矿	51487.00	26309.10	400	65	肥焦煤

⁷ 因 2025 年完成对乌江能源集团的吸收合并，已对 2024 年经营数据进行追溯调整，本报告重点分析 2025 年数据情况。

	金佳煤矿	54794.00	40456.80	255	124	贫煤
	响水煤矿	104341.60	37509.40	400	93	贫瘦煤
	松河煤矿	54808.40	31855.20	240	76	焦煤
	杨山煤矿	36992.00	23581.00	30	195	焦煤
	发耳二矿	69556.00	2130.00	90	22	瘦贫煤
	马依西一井	40079.00	17091.00	120	70	贫瘦煤
贵州林东矿业集团有限责任公司	龙凤煤矿	6797.80	4031.80	90	33	无烟煤
	红林煤矿	10156.00	7905.30	180	41	无烟煤
	泰来煤矿	10011.60	9570.30	45	106	无烟煤
	林华煤矿	16344.30	9835.00	150	59	无烟煤
	木担坝矿	4897.00	2526.70	90	24	无烟煤
	化乐煤矿	93216.60	53823.00	90	178	无烟煤
	比德煤矿	10162.00	5352.00	85	55	无烟煤
毕节中城能源有限责任公司	肥田煤矿	49580.00	21926.00	120	71	无烟煤
合计		749855.80	380927.40	3160	--	--

资料来源：公司提供

公司煤炭产能有所提升，截至 2025 年底，公司煤矿核定产能合计 3160 万吨/年，同时配有洗煤厂，合计洗选加工能力 3380 万吨/年。

公司矿井地质条件较为复杂，瓦斯高且部分矿井开发年限长，导致安全生产风险较高。2023 年 9 月，公司发生 1 起重大安全事故，下属山脚树矿运输皮带机尾着火造成 16 人死亡，并影响该矿井停产 4 个月。2024 年，公司发生 7 起一般安全事故，合计造成 7 人死亡。2025 年，公司发生 4 起一般安全事故，合计造成 4 人死亡。受此影响，公司煤炭开采产能利用率偏低。公司煤炭开采成本偏高，但 2025 年吨煤成本降幅明显，主要系材料费、人工工资及电力成本⁸降幅较大所致。公司煤种良好，但煤质一般，灰分偏高，导致煤炭洗出率偏低。

图表 3 • 公司煤炭产销情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	项目	2023 年	2024 年	2025 年
煤炭产能（万吨）	2655	2865	3160	销售均价（元/吨，不含税）	754	712	606
煤炭产量（万吨）	1997	2152	2439	其中：原煤	108	312	294
煤炭销量（万吨）	1478	1267	1195	精煤	1626	1517	1066
其中：原煤	163	190	41	混煤	293	266	238
精煤	534	445	529	产能利用率（%）	75.21	75.11	77.19
混煤	782	632	625	吨煤成本（元/吨）	444.28	452.65	345.74

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

公司主要将原煤洗选加工成精煤和混煤后对外销售，其中盘江股份所产煤炭供应下属电厂自用及自行销售，其他子公司所产煤炭通过子公司西部红果煤炭贸易有限公司（以下简称“西部红果”）统一对外销售。公司煤炭销售区域以贵州省内为主，四川、云南、重庆等地为辅，下游客户主要为钢铁、电力企业以及贸易商。公司主要与用煤企业签订长期供货合同，对大型钢厂及电厂先货后款，其余客户先款后货。近年来，公司大客户销售集中度有所下降；受行业供需波动影响，公司煤炭销售均价有所下降。

（2）电力业务

公司电力业务的区域重要性很强，伴随装机容量扩张，公司电力业务综合实力稳步提升，清洁能源占比持续提升。

公司为贵州省能源投资运营平台。2025 年，公司控股装机容量快速增长，且机组运营效率较好，带动发电量快速增长，但受煤价成本回落以及市场交易推进影响，公司平均上网电价有所下降。公司新能源业务起步较晚，可享受可再生能源补贴的项目规

⁸ 一方面受原煤产量提升影响，分摊开采成本减少；另一方面，公司下属煤矿加大材料修旧利废、回收复用力度，材料消耗有所减少；并推行全新支护技术，调整开拓工程中的电费成本单价等，带动材料和电力成本的下降。

模很小，整体电费回款良好。公司所发电量全部并入贵州电网，部分电量参与“西电东送”，该部分上网电价略高于贵州省内电价。

截至 2025 年底，公司参股电站权益装机容量约 900 万千瓦。2024—2025 年，公司参股电力项目分别获得投资收益 8.57 亿元和 11.71 亿元。

图表 4 • 公司电力运营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
装机容量（万千瓦）	276.00	713.87	1137.19
其中：火电	202.00	458.00	656.00
光伏	52.00	228.51	443.21
瓦斯及余热等其他电源（不含储能）	22.00	27.36	37.98
发电量（亿千瓦时）	84.62	209.06	272.34
其中：火电	76.41	182.23	230.19
光伏	1.58	13.72	24.80
上网电量（亿千瓦时）	79.18	189.06	247.05
火电上网电价（元/千瓦时）	0.3831	0.3794	0.3745
光伏上网电价（元/千瓦时）	0.4396	0.3655	0.3233
瓦斯及余热等其他电源上网电价（元/千瓦时）	0.4124	0.4640	0.4560

资料来源：公司提供

燃料方面，公司下辖电站自主采购所需燃煤。得益于公司煤电联营产业链优势，公司煤炭自给率高，外部客户长协煤和市场煤采购作为补充。近年来，受行业供需波动影响，燃煤采购均价有所下降。

（3）天然气业务

公司已初步形成集页岩气开发与销售、天然气管网建设运营和燃气销售为一体的天然气产业链，业务量稳步提升，整体盈利性较好。

公司合并乌江能源集团后新增天然气业务，包括上游页岩气开发、中游管网运营及下游城市燃气销售，2024—2025 年，天然气业务毛利率分别为 14.56%和 14.24%。

页岩气方面，截至 2025 年底，公司拥有 8 处页岩气资源，其中在运营的勘探项目 3 个，仅安场镇项目完成勘探，已探明储量 50.31 亿立方米；液化处理能力约 4.29 亿立方米/年。2025 年，公司页岩气产量同比提升，约占贵州省页岩气产量的 60%~80%，同时配有 LNG 贸易业务，带动总销售量快速增长。公司页岩气销售价格随行就市，2025 年同比有所下降。

图表 5 • 公司页岩气产销情况

项目	2024 年	2025 年
页岩气产量（亿立方米）	2.64	3.00
总销售量（亿立方米）	6.21	7.16
其中：贸易销售量（亿立方米）	3.86	4.63
销售均价（元/立方米）	2.93	2.68

资料来源：公司提供

天然气管网方面，子公司贵州天然气管网有限责任公司（以下简称“管网公司”）承担了贵州省天然气“县县通”项目建设任务，同时贵州燃气也参与部分长输管道项目建设。截至 2025 年底，2 家子公司已建成投运天然气输气管道 16 条，长度合计 959.10 千米。2024—2025 年，管网公司分别实现输气量 2.46 亿立方米和 3.75 亿立方米。

城市燃气方面，子公司贵州燃气是贵州省供气规模最大、管网覆盖区域最广的城市燃气专业运营商，截至 2025 年底，贵州燃气取得 38 个省内特许经营权和 1 个省外特许经营权，业务范围覆盖贵州省主要城市、核心经济区和主要工业园区，布局城市管线长度近 1.60 万公里，燃气用户约 327.47 万户。

图表 6 • 贵州燃气城市燃气供应情况

项目	2024 年	2025 年
天然气供应量（亿立方米）	18.79	19.06
天然气采购均价（元/立方米）	2.51	2.41
天然气销售均价（元/立方米）	3.15	3.09
城燃管线长度（公里）	15177	15995
加气站数量（座）	28	28
燃气用户（万户）	301.00	327.47

资料来源：公司提供

公司采购气源以管道天然气为主，LNG 为辅。其中，管道天然气主要用于城市燃气业务，LNG 主要用于加气站以及开展贸易业务。公司与中石油、中石化等公司建立了良好的合作关系，并签署了长期供应协议，所采购天然气通过“中缅线”和“中贵线”输送至贵州省内，供应商稳定性和集中度很高。公司天然气销售客户分散，前五大客户主要集中于酒业，合计占比仅 14%~15%。2024 年，公司天然气价格偏高主要系当期采用线上竞拍价购入额外管道气资源以补充城市燃气气源缺口的气量增加所致。2025 年，公司天然气价格同比小幅下降。

（4）焦化业务

公司焦化业务规模有所扩大，整体经营稳定，但由于产品价格下行以及附加值较低，该板块盈利空间有限。

公司依托煤炭采选业务，开展下游煤焦化业务，主要由攀枝花盘江煤焦化有限公司⁹（以下简称“攀枝花焦化”）、西昌盘江煤焦化有限公司¹⁰（以下简称“西昌焦化”）和贵州盘江电投天能焦化有限公司（以下简称“天能焦化”）负责。2025 年 10 月，新产线投产带动公司焦炭产能提升，但对当期焦炭产量贡献不大。公司焦炭产品经营稳定，产能利用率和产销率保持高水平，但产品销售均价受煤价下降影响降幅明显。

图表 7 • 公司焦炭产销情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
焦炭产能（万吨/年）	833	833	1033
焦炭产量（万吨）	751.00	732.58	760.68
焦炭销量（万吨）	752.00	734.71	752.98
销售均价（元/吨）	2566.39	2330.57	1699.00

资料来源：公司提供

公司与攀钢集团深度合作，攀枝花焦化和西昌焦化均为攀钢集团参股企业，其所需焦煤部分从盘江股份采购，并与攀钢集团签订年度长协合同，所产焦炭及其副产品基本供给攀钢集团使用，产品销售价格结合焦炭市场价格走势按月调整。天能焦化生产销售较为市场化，产品主要销往江西、贵州、四川、湖南等地的钢铁企业，对部分资质良好的客户予以一定账期。由于公司大部分焦化产品定向销售攀钢集团，产品附加值较低，该板块整体盈利空间有限。

（5）贸易业务

公司围绕主业开展贸易业务，业务收入快速增长。

公司依托主业资源开展贸易业务，目前以国内贸易为主，贸易货种主要为煤炭、黑色有色金属等大宗商品。2025 年，受煤炭价格下降影响，公司煤炭贸易收入同比减少 54.81 亿元；同期，公司根据客户需要加大铁矿石和钢材的贸易量，带动此类产品收入同比增长 101.09 亿元。公司贸易业务上下游多为大型国有企业及其子公司，但由于业务分散，公司贸易业务前五大供应商和客户稳定性和集中度均一般。

3 经营效率

公司经营效率指标有所下降，同业对比看表现处于行业一般水平。

⁹ 公司持有该公司 51%股权，攀钢集团攀枝花钢铁有限公司持有该公司 49%股权；截至 2025 年底，焦炭产能 345 万吨/年。

¹⁰ 公司持有该公司 51%股权，攀钢集团西昌钢铁有限公司持有该公司 49%股权；截至 2025 年底，焦炭产能 288 万吨/年。

近年来，公司整体经营效率指标有所下降，与同业对比，公司经营效率指标处于行业一般水平。

图表 8 • 2025 年同行业公司经营效率指标对比情况

对比指标	公司	湖南能源集团	浙能集团	河北建投集团
销售债权周转次数（次）	5.67	3.92	5.69	4.50
存货周转次数（次）	10.87	9.05	12.79	1.89
总资产周转次数（次）	0.33	0.16	0.42	0.16

注：湖南省能源投资集团有限公司简称湖南能源集团，浙江省能源集团有限公司简称为浙能集团，河北建设投资集团有限责任公司简称为河北建投集团
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司在建项目投资规模大，存在一定投资压力。

公司主要在建项目集中于电力、煤炭和天然气板块。其中，在建电力装机合计约 554 万千瓦，在建煤炭产能合计约 580 万吨/年；部分项目单体投资规模较大，公司存在一定资本支出压力，但项目顺利建成投运，有望增强公司在能源板块的综合竞争实力。

图表 9 • 截至 2025 年底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

	项目名称	项目设计及产能规模	预期总投资	截至 2025 年底已完成投资
煤炭板块	马依西一井二采区	120 万吨/年	32.47	31.00
	白布煤矿	150 万吨/年	18.05	15.35
	新华煤矿	120 万吨/年	24.76	19.37
	戴家田煤矿	90 万吨/年	15.71	8.25
	杨山露采项目	100 万吨/年	19.53	5.31
小计		580 万吨/年	110.52	79.28
电力板块	黔南抽水蓄能电站项目	150 万千瓦	96.47	9.65
	关岭下坝抽水蓄能项目	140 万千瓦	79.62	0.60
	贵州能源大方燃煤发电项目	2×66 万千瓦	68.57	3.58
	贵州能源普定电厂燃煤发电项目	2×66 万千瓦	66.70	0.30
小计		554 万千瓦	311.36	14.13
天然气板块	正安区块安场向斜页岩气勘探开发项目	74 口页岩气水平井	48.92	1.30
	桐梓狮溪区块页岩气勘探开发项目	18 口页岩气水平井	20.31	0.40
	湄潭向斜页岩气勘探开发项目	28 口页岩气水平井	14.11	1.50
小计			83.34	3.20
合计			505.22	96.61

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2023 年财务报告（合并乌江能源集团前），大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了 2025 年财务报告，因同一控制下合并乌江能源集团导致业务规模变化很大，而对期初数据进行了追溯调整。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。本报告将重点分析 2025 年财务数据情况。

1 资产质量

公司资产规模增长，非流动资产占比高；但货币资金充裕，投资类资产具备较好收益性。

公司资产以非流动资产为主，受电力、焦化、煤炭业务规模扩张带动固定资产快速增长影响，公司资产规模持续增长。截至 2025 年底，公司货币资金充裕，以银行存款为主；应收账款账面余额增至 75.29 亿元，账龄以 1 年以内（约占 72.75%）为主，大

额欠款方主要为贵州水城矿业股份有限公司（以下简称“水矿股份”）和攀钢集团的下属企业，前五大欠款合计约占应收账款的 22.18%，期末应收账款累计计提坏账准备 8.67 亿元；预付账款主要为贸易业务预付款以及电力业务燃料采购款，降幅较大主要系对水矿股份的预付款由年初的 47.28 亿元下降至 19.67 亿元所致；存货账面主要为原材料（约占 61.50%）和库存商品（约占 30.49%），其中库存商品账面余额 15.28 亿元，计提跌价准备/合同履约成本减值 3.30 亿元；其他权益工具投资涉及主体较多，其中对广西桂冠电力股份有限公司（期末余额 19.25 亿元）、中国航发动力股份有限公司（期末余额 12.52 亿元）和贵阳银行股份有限公司（期末余额 11.79 亿元）投资金额较大；长期股权投资主要涉及电力、煤炭、天然气、金融等领域，其中对乌江水电（期末余额 58.81 亿元）和华能贵诚信托有限公司（期末余额 90.81 亿元）投资金额较大；受业务规模持续扩大影响，固定资产快速增长，以房屋及建筑物和机器设备为主，期末成新率 66.98%；同期末在建工程 and 无形资产保持较大规模；因新增对水矿集团和水矿股份 27.72 亿元委托贷款以及对贵州黔能一号私募基金合伙企业(有限合伙)和贵州能发电力燃料开发有限公司的投资款，其他非流动资产增幅较大。

截至 2025 年底，公司受限资产合计 151.74 亿元（含固定资产 78.52 亿元、无形资产 30.19 亿元、货币资金 22.56 亿元），占期末资产总额的 8.39%。

图表 10 • 公司主要资产构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	216.08	27.45	413.54	26.32	446.54	24.68
货币资金	73.75	34.13	137.20	33.18	157.06	35.17
应收账款	33.74	15.61	58.05	14.04	66.61	14.92
预付款项	41.74	19.32	99.55	24.07	62.28	13.95
存货	23.76	11.00	45.03	10.89	46.57	10.43
非流动资产	571.13	72.55	1157.62	73.68	1362.94	75.32
其他权益工具投资	12.46	2.18	70.50	6.09	68.60	5.03
长期股权投资	18.40	3.22	159.09	13.74	167.25	12.27
固定资产	242.76	42.51	444.04	38.36	572.34	41.99
在建工程	166.01	29.07	205.31	17.74	232.50	17.06
无形资产	90.41	15.83	117.05	10.11	118.38	8.69
其他非流动资产	20.19	3.53	59.15	5.11	94.61	6.94
资产总额	787.20	100.00	1571.16	100.00	1809.47	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重；固定资产中不含固定资产清理，在建工程不含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比较高。

公司所有者权益结构较为稳定，受股东增资以及子公司的少数股东增资影响，公司实收资本和少数股东权益增长带动所有者权益增长。截至 2025 年底，公司资本公积小幅下降，主要系无偿划转贵州水红铁路有限责任公司股权所致；未分配利润小幅下降，主要系当期分配现金股利 2.90 亿元以及处置原子公司股权减少留存收益 3.12 亿元。

图表 11 • 公司主要所有者权益构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	38.68	23.37	126.66	32.55	150.40	35.10
资本公积	27.13	16.39	51.53	13.24	48.91	11.42
未分配利润	10.35	6.25	59.79	15.37	58.37	13.62

归属于母公司所有者权益	78.16	47.23	255.41	65.63	280.35	65.43
少数股东权益	87.33	52.77	133.73	34.37	148.12	34.57
所有者权益合计	165.50	100.00	389.14	100.00	428.47	100.00

注：占比指占所有者权益合计的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债

公司负债和有息债务增长，整体债务负担重。

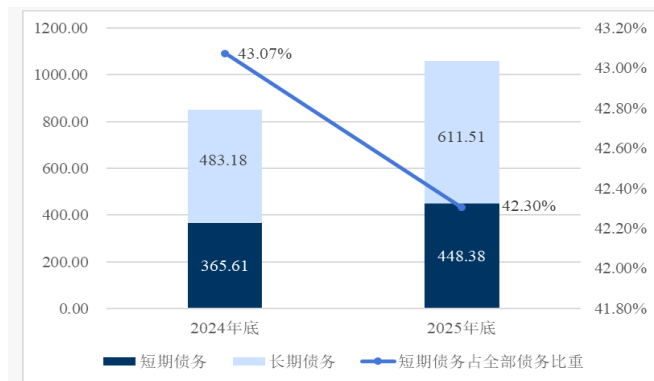
公司负债规模增长，负债结构较为均衡，与资产结构匹配性偏弱。截至 2025 年底，公司经营性负债规模较为稳定，其他应付款因往来款减少而有所下降。同期末，公司有息债务 1059.89 亿元，在负债中占比很高（为 76.75%），其中短期借款主要为信用借款，长期借款主要为信用和质押借款。整体看，公司债务增速快，短期内债务负担重。

图表 12 • 公司主要负债构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	378.77	60.92	606.91	51.34	679.84	49.23
短期借款	83.53	22.05	148.09	24.40	227.84	33.51
应付票据	63.57	16.78	75.30	12.41	70.58	10.38
应付账款	87.80	23.18	100.63	16.58	117.03	17.21
其他应付款项	56.18	14.83	77.72	12.81	44.33	6.52
一年内到期的非流动负债	52.54	13.87	135.91	22.39	136.60	20.09
合同负债	15.70	4.14	39.98	6.59	34.76	5.11
非流动负债	242.93	39.08	575.12	48.66	701.16	50.77
长期借款	161.48	66.47	390.75	67.94	512.91	73.15
应付债券	9.49	3.91	61.58	10.71	69.35	9.89
长期应付款项	36.00	14.82	65.79	11.44	63.07	9.00
负债总额	621.71	100.00	1182.02	100.00	1381.00	100.00

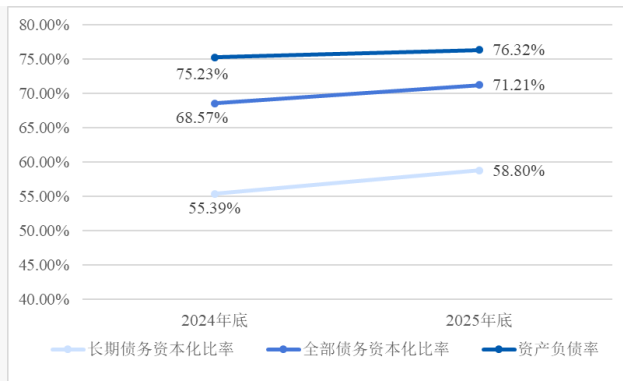
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力和现金流

公司收入有所增长，但主营业务盈利能力受行业周期影响有所波动，且利润总额对投资收益等非经营性损益依赖度较高。公司短期内经营获现水平一般，且无法覆盖投资支出，公司对外筹资依赖性强。

2025 年，受电力热力燃气板块以及贸易业务规模扩大影响，公司营业总收入和营业成本均有所增长，但营业成本增速更快，导致营业利润率有所下降；公司期间费用率为 11.49%，期间费用控制能力一般；投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，

其他收益主要为政府补贴；信用减值损失主要为应收款坏账损失，资产减值损失主要为油气资产减值损失；整体非经营性损益对利润影响较大，主营业务盈利能力尚可。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	415.86	506.74	562.81
营业成本	362.28	442.34	497.99
费用总额	39.56	66.88	64.76
投资收益	0.03	15.56	17.18
资产减值损失	-3.09	-0.90	-2.50
信用减值损失	0.53	-2.44	-2.10
其他收益	3.75	4.67	3.52
利润总额	7.86	8.55	9.20
营业利润率（%）	11.04	11.13	10.22
总资本收益率（%）	2.45	2.19	2.13
净资产收益率（%）	2.84	1.55	1.70

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	514.29	1013.93	810.35
经营活动现金流出小计	475.50	1006.04	788.97
经营活动现金流量净额	38.79	7.89	21.38
投资活动现金流入小计	15.11	40.46	39.80
投资活动现金流出小计	137.42	251.24	252.81
投资活动现金流量净额	-122.31	-210.78	-213.00
筹资活动前现金流量净额	-83.52	-202.89	-191.63
筹资活动现金流入小计	224.92	505.87	589.58
筹资活动现金流出小计	144.52	285.50	384.29
筹资活动现金流量净额	80.40	220.37	205.29
现金收入比（%）	109.10	128.75	125.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司现金流波动较大，2025 年，受其他与经营有关的现金收支缩减影响，公司经营活动现金流入和流出量均同比大幅下降，但当期经营活动现金净流入量增幅明显。公司业务持续扩张，项目投资规模大导致投资活动现金流持续大规模净流出，经营活动现金无法覆盖投资支出，对外融资需求明显。

4 偿债指标

公司债务负担重，但整体偿债指标表现较好，且公司区域地位重要，多元化的融资渠道以及股东潜在的支持，为其债务的接续提供了重要的额外缓冲。

图表 17 • 公司偿债指标概况

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	57.05	68.14	65.68	长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	40.44	73.34	71.96
	速动比率（%）	50.77	60.72	58.83		全部债务/EBITDA（倍）	9.80	11.57	14.73
	经营现金/流动负债（倍）	10.24	1.30	3.14		经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.01	0.02
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.02	0.05		EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	2.91	2.48
	现金短期债务比（倍）	0.45	0.44	0.46		经营现金/利息支出（倍）	3.74	0.31	0.74

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，公司货币资金充裕，2025 年经营获现水平有所提升，现金流对短期债务保障性有所增强，但由于盈利能力下滑，EBITDA 对全部债务本息的保障能力趋弱。

截至 2025 年底，公司对外担保 60.58 亿元（含水矿股份及其子公司担保合计 57.47 亿元），占期末所有者权益的 14.14%。同期末，公司主要未决诉讼涉及金额约 7.51 亿元，占期末所有者权益的 1.75%；公司或有负债风险较小。

截至 2025 年底，公司获得银行授信额度合计 2030.48 亿元，尚余授信额度 1098.22 亿元，授信充裕。此外，公司拥有多家上市公司，具备直接融资条件。

5 公司本部财务分析

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，同时辅以医疗和贸易业务，收入规模较小。公司本部债务负担有所减轻，但财务费用对利润侵蚀明显；资产以货币资金和长期股权投资为主，资产质量良好，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益，但整体盈利和长期偿债表现弱。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，同时辅以医疗和贸易业务，收入规模较小，2025 年因贸易收入增加带动公司本部营业总收入提升至 12.59 亿元。同期，公司本部财务费用 6.05 亿元，投资收益 2.67 亿元，利润总额-5.28 亿元，盈利能力弱。截至 2025 年底，公司本部资产总额 451.15 亿元，较上年底增长 75.72%，主要系融资增加带动货币资金（占 8.44%）增长以及合并乌江能源带动长期股权投资（占 66.33%）大幅增长所致；同期末，公司本部长短期借款增加带动有息债务规模增长，但受益于股东增资，公司本部所有者权益增幅明显，债务负担有所回落，全部债务资本化比率较上年底下降 15.66 个百分点到 55.65%。截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.34 倍，经营现金流动负债比为 12.11%；EBITDA 利息倍数为 0.21 倍，全部债务/EBITDA 为 195.22 倍；公司本部短期偿债指标表现良好，长期偿债指标表现弱。

九、ESG 分析

公司积极履行作为国企的社会责任，环保表现良好，但发生多起安全事故，ESG 整体表现尚可。

环境方面，公司主营业务涉及煤炭和电力等板块，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。在排放治理方面，公司主要开展环保设施改造、排放治理、固体废物综合利用等行动。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司下设环保与科技创新部，负责环境保护监督的具体管理工作，建立环境风险管控机制，明确环保工作任务和目标，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大环保处罚情况。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，注重管控风险和隐患排查等，但由于贵州省内煤矿地质条件较为复杂，近年来发生多起安全事故，公司安全管理落实情况有待加强。生产经营方面，公司与上下游客户、供应商保持良好合作关系。社会责任方面，作为国有企业，公司积极履行社会责任，参与煤电保供等活动，为国家共富共荣的目标持续贡献力量。

公司未披露社会责任报告。

十、外部支持

1 支持能力

政府支持能力强。

近年来，贵州省经济保持恢复发展态势，2025 年地区生产总值同比增长 4.9%，总量达到 23562.17 亿元，第一、二、三产业增加值分别同比增长 4.4%、5.1%和 4.9%；一般公共预算收入同口径增长 2.5%。但贵州省政府债务压力仍较为突出，部分弱资质地市州及区县仍存在非标逾期事件，需关注省内债务风险传导对再融资环境的不利影响。

2 支持可能性

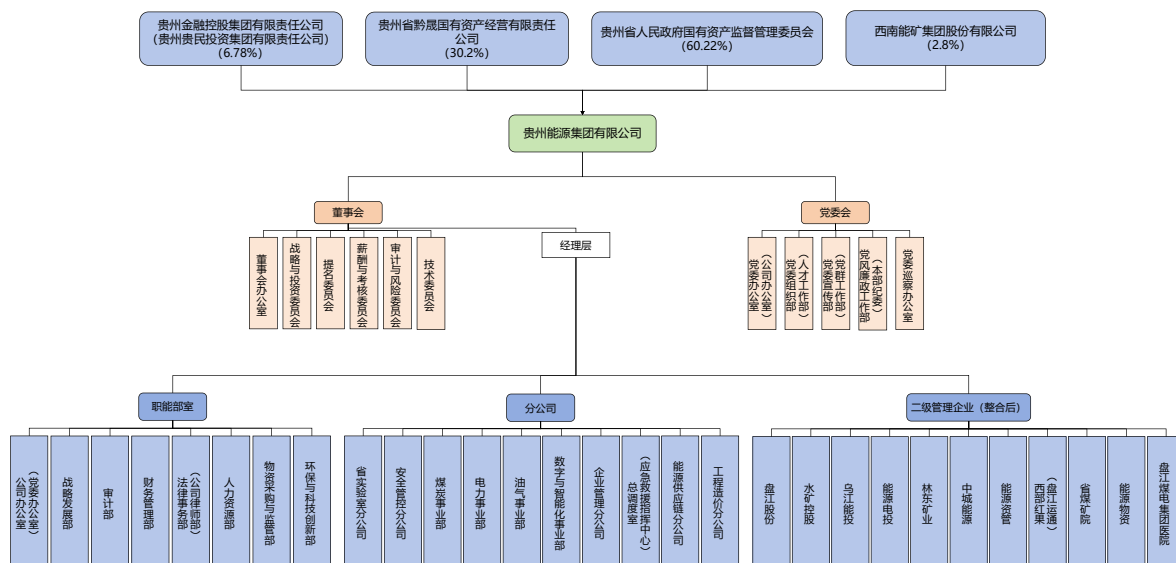
公司可获得政府支持力度大。

根据 2022 年 12 月贵州省人民政府发布的《省人民政府关于同意贵州能源集团有限公司组建方案的批复》（黔府函〔2022〕170 号）以及 2025 年 8 月贵州省国资委发布的《省国资委关于能源集团吸收合并乌江能源集团有关事宜的批复》（黔国资复产权〔2025〕51 号），贵州省政府以公司为基础组建贵州能源集团，将公司注册资本由 100 亿元变更为 200 亿元，并吸收合并乌江能源集团，整合电力和天然气业务。2025 年，公司收到贵州省国资委认缴资本 15.64 亿元。此外，为加快全省煤炭资源整合，贵州省国资委委托公司全面管理水矿集团的各项事宜，并承诺在条件合适时将其所持股权划转至公司。目前，公司定位为贵州省新型综合能源基地和西南地区煤炭保供中心，可获得政府支持力度大。

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权及组织架构图（截至 2025 年底）



注：股权比例按照认缴资本测算

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
贵州盘江煤电建设工程有限公司	7596.67	工程建设	100.00
贵州盘江精煤股份有限公司	214662.49	煤炭开采与销售	45.60
贵州盘江煤层气开发利用有限责任公司	41412.87	煤层气	77.98
贵州省动能煤炭技术发展服务有限公司	2000.00	技术服务	65.00
贵州林东矿业集团有限责任公司	39905.22	煤炭开采与销售	100.00
西昌盘江煤焦化有限公司	20000.00	炼焦	51.00
攀枝花盘江煤焦化有限公司	20000.00	炼焦	51.00
贵州盘江煤电多种经营开发有限公司	7209.66	其他	100.00
贵州盘江煤电集团技术研究院有限公司	3960.00	技术服务	100.00
贵州能源集团财务有限公司	100000.00	金融	75.52
贵州松河煤业发展有限责任公司	137750.00	煤炭开采与销售	80.96
贵州能源集团电力投资有限公司	50635.88	电力、炼焦投资	100.00
六枝工矿(集团)有限责任公司	220000.00	煤炭开采与销售	100.00
贵州能源集团资产管理有限公司	312496.93	资产管理	100.00
贵州盘江发展有限公司	4500.00	其他	100.00
西部红果煤炭交易有限公司	59000.00	贸易	100.00
毕节中城能源有限责任公司	134607.97	煤炭开采与销售	76.52
贵州能源集团物资有限责任公司	9000.00	批发	100.00
贵州乌江能源投资有限公司	984000.00	资产管理	100.00
贵州省煤矿设计研究院有限公司	6058.00	工程管理服务	100.00
贵州能源产业研究院有限公司	2000.00	工程管理服务	100.00

注：贵州盘江煤层气开发利用有限责任公司 2026 年已更名为贵州贵宸清洁能源有限责任公司

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	97.90	160.91	207.41
应收账款（亿元）	33.74	58.05	66.61
其他应收款项（亿元）	7.97	16.83	23.39
存货（亿元）	23.76	45.03	46.57
长期股权投资（亿元）	18.40	159.09	167.25
固定资产（亿元）	242.76	444.04	572.34
在建工程（亿元）	166.01	205.31	232.50
资产总额（亿元）	787.20	1571.16	1809.47
实收资本（亿元）	38.68	126.66	150.40
少数股东权益（亿元）	87.33	133.73	148.12
所有者权益（亿元）	165.50	389.14	428.47
短期债务（亿元）	217.77	365.61	448.38
长期债务（亿元）	178.35	483.18	611.51
全部债务（亿元）	396.12	848.78	1059.89
营业收入（亿元）	415.86	506.74	562.81
营业成本（亿元）	362.28	442.34	497.99
其他收益（亿元）	3.75	4.67	3.52
利润总额（亿元）	7.86	8.55	9.20
EBITDA（亿元）	40.44	73.34	71.96
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	453.71	653.80	705.40
经营活动现金流入小计（亿元）	514.29	1013.93	810.35
经营活动现金流量净额（亿元）	38.79	7.89	21.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-122.31	-210.78	-213.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	80.40	220.37	205.29
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.18	7.27	5.67
存货周转次数（次）	14.24	12.86	10.87
总资产周转次数（次）	0.59	0.43	0.33
现金收入比（%）	109.10	129.02	125.34
营业利润率（%）	11.04	11.13	10.22
总资本收益率（%）	2.45	2.19	2.13
净资产收益率（%）	2.84	1.55	1.70
长期债务资本化比率（%）	51.87	55.39	58.80
全部债务资本化比率（%）	70.53	68.57	71.21
资产负债率（%）	78.98	75.23	76.32
流动比率（%）	57.05	68.14	65.68
速动比率（%）	50.77	60.72	58.83
经营现金流流动负债比（%）	10.24	1.30	3.14
现金短期债务比（倍）	0.45	0.44	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	2.91	2.48
全部债务/EBITDA（倍）	9.80	11.57	14.73

注：1. 由于合并范围变化，已用 2025 年期初数据对 2024 年期末数据做追溯调整，本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将其他应付款、其他流动负债、吸收存款及同业存放和长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至债务测算；3. 固定资产中不含固定资产清理，在建工程中不含工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.72	17.17	39.65
应收账款（亿元）	2.39	5.31	4.78
其他应收款项（亿元）	0.59	10.42	0.44
存货（亿元）	0.26	0.24	0.16
长期股权投资（亿元）	133.46	149.75	299.24
固定资产（合计）（亿元）	4.60	4.34	4.63
在建工程（合计）（亿元）	0.42	0.66	0.65
资产总额（亿元）	214.91	256.74	451.15
实收资本（亿元）	38.68	43.68	150.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	68.79	71.28	196.96
短期债务（亿元）	/	98.60	117.98
长期债务（亿元）	42.54	78.56	129.19
全部债务（亿元）	/	177.16	247.17
营业收入（亿元）	20.65	6.09	12.59
营业成本（亿元）	19.26	4.74	11.45
其他收益（亿元）	0.02	0.05	0.10
利润总额（亿元）	-1.71	-2.32	-5.28
EBITDA（亿元）	3.05	3.32	1.27
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.14	13.92	15.16
经营活动现金流入小计（亿元）	30.48	24.02	39.32
经营活动现金流量净额（亿元）	4.86	-5.37	15.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.32	-24.25	-50.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.55	30.73	57.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.57	1.39	2.06
存货周转次数（次）	59.58	19.12	58.32
总资产周转次数（次）	0.11	0.03	0.04
现金收入比（%）	73.35	228.47	120.43
营业利润率（%）	6.46	21.21	8.40
总资本收益率（%）	1.25	1.11	0.15
净资产收益率（%）	-2.51	-3.26	-2.68
长期债务资本化比率（%）	38.21	52.43	39.61
全部债务资本化比率（%）	/	71.31	55.65
资产负债率（%）	67.99	72.24	56.34
流动比率（%）	56.23	72.51	75.06
速动比率（%）	55.98	72.29	74.94
经营现金流流动负债比（%）	4.72	-5.05	12.11
现金短期债务比（倍）	/	0.17	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.65	0.21
全部债务/EBITDA（倍）	/	53.29	195.22

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部口径已将其他应付款和长期应付款中有息债务调整至债务测算；3. 固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资；4. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在贵州能源集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。