

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】491 号

大公国际资信评估有限公司通过对贵州盘江投资控股（集团）有限公司及“12 盘江债”、“12 盘江 MTN1”、“14 盘投 MTN001”、“15 盘江投资 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定贵州盘江投资控股（集团）有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“12 盘江债”、“12 盘江 MTN1”、“14 盘投 MTN001”、“15 盘江投资 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十三日



贵州盘江投资控股（集团）有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】491 号

主体信用

 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

债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 盘江债	8	7(5+2)	AA+	AA+	2016.06
12 盘江 MTN1	10	5	AA+	AA+	2016.06
14 盘投 MTN001	8	3	AA+	AA+	2016.06
15 盘江投资 MTN001	7	3	AA+	AA+	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	334.63	328.80	306.99	309.39
所有者权益	102.02	97.49	92.15	102.23
营业总收入	89.19	243.57	176.05	210.08
营业收入	89.15	243.42	175.79	209.73
利润总额	3.38	3.42	0.40	8.22
经营性净现金流	-3.37	2.60	10.06	18.36
资产负债率 (%)	69.51	70.35	69.98	66.96
债务资本比率 (%)	53.22	53.99	56.21	50.84
毛利率 (%)	11.90	10.52	11.63	18.66
总资产报酬率 (%)	1.49	2.91	1.84	4.33
净资产收益率 (%)	2.51	2.22	-0.36	5.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.91	0.39	1.39	2.75
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.45	1.16	4.77	9.34

注：2014 年及 2015 年财务数据分别采用的是 2015 年和 2016 年审计报告中的追溯调整数，2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张建国

评级小组成员：韩光明 栗婧岩

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

贵州盘江投资控股（集团）有限公司（以下简称“盘江投资”或“公司”）主要从事煤炭开采、煤焦化以及水泥生产等业务。评级结果反映了煤炭行业回暖有利于煤企发展，公司仍获得较强地方政府支持，区域规模优势仍较明显，产业较为多元化，盈利能力有所提升等有利因素；同时也反映了公司仍面临较大安全隐患，对水泥子公司控制力依然存在不确定性，存在一定集中偿付压力，对外担保已出现代偿且代偿风险仍很大等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 盘江债”、“12 盘江 MTN1”、“14 盘投 MTN001”、“15 盘江投资 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年以来，煤炭行业有所回暖，煤炭价格有所回升，国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，有利于大型煤炭企业的发展；
- 公司作为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会下属大型国有独资企业，在区域煤炭资源配置和整合中仍获得较强的地方政府政策支持；
- 公司是西南地区最大的煤炭企业，煤炭储量丰富、品种较好，生产能力较强，区域规模优势仍较明显；
- 随着业务转型的推进，公司物流业务、煤层气及茶业等业务规模继续扩大，产业较为多元化；
- 2016 年以来，随着煤炭、水泥等主要产品价格的回升，公司盈利能力有所提升。

不利因素

- 受赋存条件的特殊性影响，公司仍面临较大安全生产风险；
- 公司对下属三家水泥子公司的控制力依然存在不确定性；
- 2016 年末，公司资产负债率仍处于较高水平，有息债务继续增加，存在一定的集中偿付压力；
- 公司被担保企业持续亏损，盈利能力和债务保障能力较差，公司已出现代偿，剩余对外担保仍存在很大的代偿风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的贵州盘江投资控股（集团）有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

盘江投资是贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵州省国资委”）下属的大型国有独资公司，其前身是成立于 1966 年的盘江矿务局，2010 年 2 月变更为现名，入驻贵阳市。2014 年，贵州省国资委以其持有公司的 100% 股权出资设立贵州盘江国有资本运营有限公司（以下简称“盘江资本”），公司作为盘江资本的子公司，剥离相关资产分立重组，引入战略投资者实施混合所有制改造。根据本次改制方案的设计，公司以存续分立方式分立，存续公司为盘江投资，分立前注册资本为 10 亿元人民币，分立后注册资本为 8.40 亿元人民币，新设公司为贵州盘江发展有限公司（以下简称“盘江发展”），注册资本为 1.60 亿元人民币。截至 2017 年 3 月末，引资方案尚未获得国务院国有资产监督管理委员会的最终批复，公司注册资本为人民币 8.40 亿元，贵州省国资委通过盘江资本持有公司 100% 股份，为公司实际控制人。

截至 2017 年 3 月末，公司拥有全资子公司 17 家，控股子公司 18 家，其中公司控股子公司贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“盘江股份”）于 2001 年 5 月在上海证券交易所上市（股票代码：“600395.SH”），公司持有盘江股份 58.07% 股权，为盘江股份的实际控制人；截至 2017 年 5 月 3 日，公司累计质押盘江股份 312,900,100 股，占盘江股份总股本的 18.91%，占公司持有股份的 32.56%。公司大力实施“以煤为主、多业并举、科学发展”的战略，实现了由生产经营向资本运作、产业拓展、战略管控的转型，逐步形成煤炭及相关产业、清洁能源、现代物流与贸易、金融服务业、建材产业、装备制造业、地产服务业、特色农业等业务板块，成为具有区域影响力的现代企业集团。截至 2017 年 3 月末，公司煤炭地质储量 81.7 亿吨，其中焦煤地质储量 8.6 亿吨，煤炭可采储量 19 亿吨，拥有 9 对生产矿井、7 座选煤厂和 32 座瓦斯发电站，已形成原煤生产能力 1,298 万吨/年（调整后）、入洗能力 1,670 万吨/年和发电总装机容量 15.15 万千瓦的生产规模。公司为中国煤炭工业百强企业之一，在 2016 年中国煤炭企业煤炭产量 50 强名单¹中，公司位居第 41 位。公司煤炭产量居我国西南地区煤炭企业首位。

¹ 由中国煤炭工业协会发布，以企业 2015 年度煤炭产量为排名标准。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 盘江债	8	2012. 12. 28~2019. 12. 28	贵州煤炭资源开发利用工程研究中心项目	6 亿元已全部使用
			补充运营资金	竣工验收、投入使用
12 盘江 MTN1	10	2012. 09. 21~2017. 09. 21	置换银行贷款	2 亿元已全部使用
			中煤盘江重工项目一期	7 亿元已全部使用
				3 亿元已全部使用
				竣工验收、投入使用
14 盘投 MTN001	8	2014. 12. 08~2017. 12. 08	置换银行贷款	已全部使用
15 盘江投资 MTN001	7	2015. 12. 04~2018. 12. 04	置换银行贷款	5 亿元已全部使用
			补充运营资金	2 亿元已全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市

场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

● 煤炭

煤炭行业具有显著的周期性特点，其发展易受宏观经济环境影响；2016 年以来，受供给端有所收缩影响，煤炭价格有所回升，企业盈利能力有所好转，但是预计未来煤炭价格仍将面临一定下行压力

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2016 年，我国粗钢累计产量 80,837 万吨，同比增长 1.2%，增速同比回升 3.5 个百分点；钢材累计产量 113,801 万吨，同比增长 2.3%，增速同比回升 1.7 个百分点；水泥累计产量 240,295 万吨，同比增长 2.5%，增速同比回升 7.4 个百分点；全国发电量为 59,111 亿千瓦时，同比增长 4.5%，增速同比回升 4.7 个百分点。受供给侧结构性改革、276 天工作日的执行以及煤炭下游行业的回暖，2016 年，全国累计原煤产量 336,339 万吨，同比下降 9.4%；煤炭价格有所回升，2016 年末，中国煤炭价格指数 160 点，同比增长 44.1 点，秦皇岛港 5500 大卡煤炭价格为 639 元/吨，同比上涨 269 元/吨，涨幅明显；煤炭开采和洗选业主营业务收入 23,179 亿元，同比下降 1.6%，利润总额为 1,091 亿元，同比增长 223.6%，煤炭企业盈利水平有所改善。但下游工业、发电等主要行业需求无显著改善，煤炭价格仍具有下行压力；煤炭价格的上涨使煤炭企业亏损面得到一定控制，但行业产能过剩情况将持续，行业利润空间仍存在不确定性。

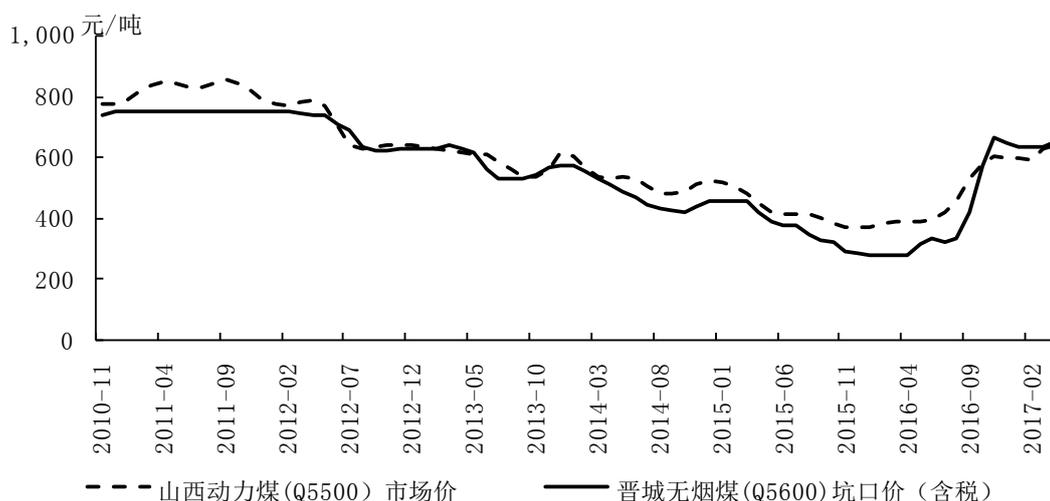


图 1 2010 年 11 月以来秦皇岛港动力煤价格及晋城无烟煤坑口价走势

数据来源：Wind 资讯

此外，无序煤矿开采过程造成的环境污染和破坏问题导致煤炭企

业在煤矿安全治理、环境保护等方面投入不断加大。总体来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变。

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2016 年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展

2016 年以来，国家继续加大煤炭行业去产能政策执行力度，明确去产能目标。2016 年 2 月 5 日，国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，明确从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右；3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换。2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。4 月 18 日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局发布意见要求全国所有生产煤矿按每年 276 个工作日重新确定煤矿生产能力。发改委、能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，主要引导煤企减产，同时提出在在目前煤炭价格偏低的情况下，煤炭工业协会可通过相应措施促使价格回升。2016 年 8 月，按照国务院常务会议部署要求，成立 10 个钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作组，主要针对去产能有关政策的贯彻落实情况、任务分解和进度落实情况、产能实际退出情况、奖补资金筹措使用情况、职工安置情况、开展“三个专项行动”、信息公开、接受监督及档案管理等情况，以及总结推广先进经验情况进行督查。随后，督察组对相关情况进行了反馈，督查结果认为钢铁煤炭去产能进度缓慢，截至 2016 年 7 月末，全国 2016 年去除煤炭产能 2.5 亿吨的任务只完成了约 38%，因此督察组要求各地采取有效措施，加快进度，并严防作假，同时需进一步加大去产能政策的落实力度。2016 年 9 月 8 日，国家发改委等部门召集神华、中煤等数十家大型煤炭企业，召开了稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议，会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议，意味着部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产量仍不能突破 276 个工作日核定的产能，符合先进产能标准的大型现代化煤矿将自愿承担稳定煤炭市场调节供应总量的任务，在市场供应偏紧时按要求增加产量，在市场供求宽松时按要求减少产量，政策正式出台后将大型国有煤炭生产企业存在利好影响。

根据北京市委《关于贯彻落实〈京津冀协同发展规划纲要〉的实施

意见》和国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》的文件精神，结合当前煤炭市场状况以及京西矿区资源赋存现状、实际生产情况，北京市提出了“十三五时期”主动引导煤炭产能全部退出北京的目标。京煤集团作为北京市唯一的煤炭生产国企，将从2016~2020年按照“产量逐年递减，矿井逐步停产”的原则，退出600万吨煤炭产能，依次关停京西四大煤矿。

整体来看，2016年煤炭行业去产能政策执行力度加大，配套政策陆续出台，预计去产能过程将会对行业内的大型企业、资源禀赋优质企业产生一定有利影响；对于单矿产能低，矿井条件差，煤质一般的企业，经营压力将会继续增加。此外，从可获取的金融信贷支持方面来看，持续亏损、借新偿旧率较高的企业将会受到不利影响。长期来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

● 煤焦化

焦化行业处于煤炭与钢铁两大基础产业之间，具有周期性特征，易受上游煤炭价格和下游钢材市场需求影响，2016年以来，受钢铁行业回暖影响，焦炭价格持续增长

我国是世界焦炭市场的主要供应商，焦炭产量占世界焦炭产量约60%。近年来，受宏观经济环境影响，焦炭行业的增速明显放缓。焦炭既是煤炭行业的下游产品，又是钢铁行业生产必须的原材料，处于两大基础产业之间，其发展同时受煤炭和钢材市场影响。

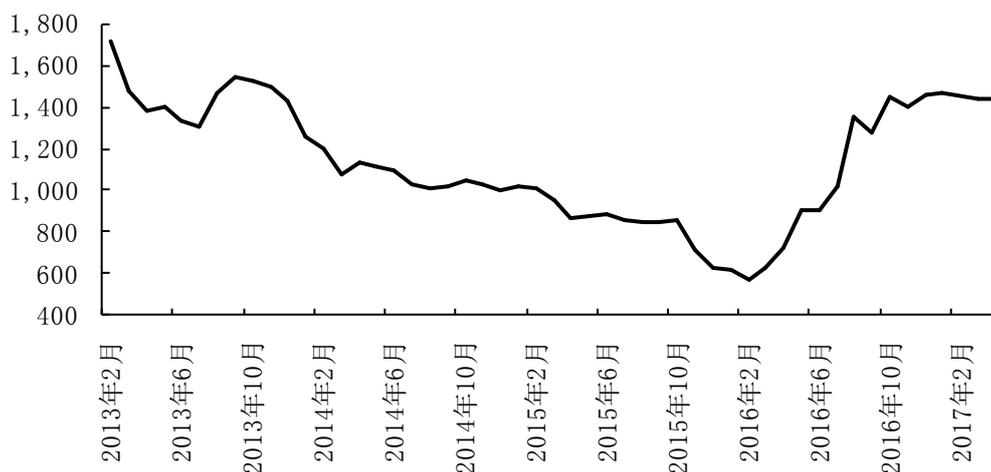


图2 2013年2月以来国内焦炭现货结算价走势 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind 资讯

钢铁行业焦炭消费量约占焦炭总消费量的85%，焦炭在钢铁冶炼中主要起还原剂、发热剂和料柱骨架的作用，吨钢铁焦炭消耗量大约在

0.4~0.5吨。2015年，我国实体经济增速放缓使得对钢材需求减弱，全年粗钢产量8.04亿吨，同比下降2.3%，为34年来首次负增长；粗钢表观消费量7.0亿吨，同比下降5.4%。钢铁行业的持续走弱导致焦炭的需求减少，价格持续走低，2015年，焦炭现货结算价维持2014年末的低位，总体呈下滑趋势。2016年以来，钢铁行业有所回暖，全年粗钢产量为8.08亿吨，同比有所回升，受益于基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，2016年粗钢表观消费量为7.09亿元，消费需求亦有所回升。钢铁行业的回暖使得焦炭需求量有所上升，焦炭价格自2016年3月起大幅提升，2017年5月17日，焦炭价格已达到1,440元/吨，较2016年2月19日增加908元/吨。

我国焦化行业产能过剩，竞争较为激烈，存在“散、乱、差”的局面；国家提高焦炭行业准入门槛，有助于提高焦炭行业集中度

从企业数量看，全国现有的700多家规模以上焦化企业中，产能规模100万吨及以上的仅有180家左右。行业内大型企业数量很少，以中小企业为主，这些规模较小企业技术和管理水平较为落后，生产方式较为粗放，污染也更为严重，从集约经营的角度看，行业总体呈现“散、乱、差”的局面。2014年3月，工信部发布《焦化行业准入条件（2014年修订）》公告，从生产企业布局、工艺与装备、产品质量等方面提高焦化行业准入标准。

随着落后产能的逐步淘汰，行业集中度将有所提高，焦炭行业将逐步告别粗放发展、恶性竞争的模式；同时技术创新、优化产业和产品结构、加大高附加值焦化产品研发深加工将成为行业未来发展的主要方向。

● 水泥

受下游需求影响，水泥行业表现出明显的周期性特征；2016年以来，随着供给侧改革的推进，行业集中度有所提高，销售价格逐步回升

水泥被广泛应用于道路、桥梁和水利等基础设施建设及房屋建设，建筑和房地产等下游产业的变化将直接影响水泥产品的市场需求和售价，下游行业的周期性波动也使水泥行业呈现明显的周期性特点。我国水泥行业快速扩张造成了严重的产能过剩，2006~2012年的7年中，在地方政府上项目以及一些企业非理性投资行为的推动下，我国水泥项目投资过热，年增长率高达21%，直至2013年增速才有所回落。水泥行业的产能严重过剩造成了过多无效投资和大量的资源浪费，与此同时，下游受房地产市场下行以及基建项目需求下降影响，水泥行业利润增长放缓，行业利润增长波动加大，水泥行业面临供给端和需求端的双重挤压。根据国家统计局数据，2015年，水泥行业利润总额为329.7亿元，较2014年下降58%，行业企业亏损面约为35%；2016年以来，随着供给侧改革的深入，水泥行业去产能政策得到较好的落实，

行业利润水平有所回升，2016年，水泥行业实现利润518.0亿元，同比增长55%。

从水泥价格指数来看，2012年及2013年上半年受下游需求不振影响，水泥价格指数呈现出较大的波动性，水泥价格呈现波动上涨趋势。但由于我国经济增速放缓，基础设施建设投资下降以及房地产等下游行业的周期性波动导致水泥的需求明显下滑，致使2014年以来，水泥价格指数持续下行。2015年以来，下游需求量未见改观，水泥行业仍处于低迷态势，水泥价格指数下降幅度有所加大。2016年一季度，水泥价格仍延续下跌趋势，但2016年4月以来，随着政府加大对水泥错峰生产的管控力度，淘汰落后产能，一定程度上缓解了产能过剩的矛盾；此外，大型企业的整合进一步提升了行业集中度，水泥企业经营由“低价走量”转向“提价求效益”，下游需求的复苏同时推动了水泥价格逐步回升。

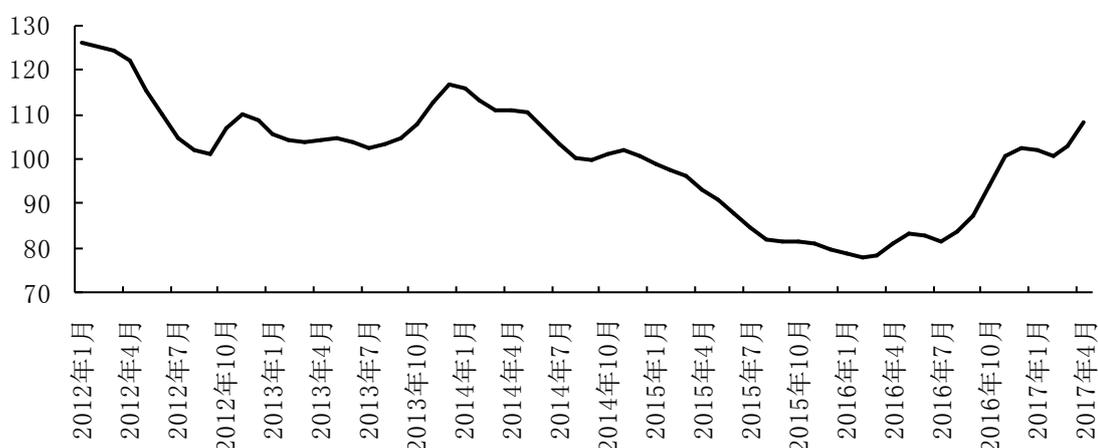


图3 2012年1月以来我国水泥价格指数走势

数据来源：Wind 资讯

贵州省煤炭资源重组的加快有利于省内大型煤炭企业发展，经济的快速增长为地区企业长期发展创造了空间；新一轮电力改革给省内发电企业带来新的发展机遇

云贵地区是国家重点建设的大型煤炭基地之一，2012年以来，贵州省内煤矿企业兼并重组工作持续进行。2013年9月，贵州省政府发布《贵州省煤矿企业兼并重组工作实施细则》，确定要培育一批现代大型煤炭生产基地和大型煤矿企业，推进煤电磷、煤电铝、煤电钢、煤电化四个一体化产业发展，加快建设全国重要能源基地和资源深加工基地，将基本淘汰不具备整合条件、又不具备技改扩能条件的年产15万吨以下煤矿，逐步淘汰不具备整合条件、又不具备技改扩能条件的年产30万吨以下煤与瓦斯突出矿井。贵州煤矿企业控制在100个以内，分别形成1个年生产能力5,000万吨级以上、2个3,000万吨级和10个500万吨级以上煤矿企业。煤炭产业集中度和安全生产水平进一步

提高,500万吨级以上的煤矿企业煤炭产量占全省煤炭总产量的比重超过60%。煤炭企业兼并重组的推进将使得包括公司在内的贵州省大型煤炭企业获益。根据国务院发布的煤炭行业去产能意见,2016年2月29日,贵州省委、贵州省政府发布《关于推进供给侧结构性改革提高经济发展质量和效益的意见》(黔党发【2016】6号),称用3至5年时间关闭退出煤矿510处、压缩煤矿规模7,000万吨左右。政策方面,政府设立省工业企业结构调整专项奖补资金,对煤炭行业去产能给予财政、金融和土地政策等方面支持。在安置员工方面,鼓励企业内部安置,政府设立稳岗补贴;对将消亡企业,政府进行监督安置。2016年,贵州省经济快速发展,GDP增速达10.5%,仅次于西藏和重庆居全国第三,经济快速发展为区域内企业长期发展创造了空间。

2015年11月30日,为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(中发【2015】9号),经报国务院同意,国家发改委、国家能源局联合发布了新一轮电改的6份配套文件,其中《关于推进输配电价改革的实施意见》提出,在深圳市、内蒙古西部率先开展输配电价改革试点的基础上,将试点扩展至安徽、湖北、宁夏、云南、贵州省,云南和贵州等电力体制改革综合试点直接列入输配电价改革试点范围;《关于推进售电侧改革的实施意见》提出,向社会资本开发售电业务,发电企业及其他社会资本可投资增量配电网,拥有配电网运营权的售电公司。新一轮的电力改革将引导市场主体开展多方直接交易,进一步完善市场化交易机制,将会给贵州省内的发电企业带来新的发展机遇。

经营与竞争

公司仍然以煤炭开采、煤焦化和水泥等为主营业务;2016年以来,随着主要产品价格的回升及其他业务规模的扩大,公司收入及毛利润水平均有所增长

公司仍然以煤炭开采、煤焦化和水泥等为主营业务,煤炭业务是公司的传统业务。2016年2月5日,贵州省贵安新区发生烟花爆竹爆炸事故,受此波及,贵州省内加强了对煤炭企业停产整顿监管要求,使得公司煤炭产量受到一定影响。但受益于煤炭、水泥下游需求的持续回暖,主要产品销售价格均持续提高,公司煤炭、煤焦化及水泥业务收入均有所回升,营业总收入同比增长38.36%,达到243.57亿元,其中煤焦化业务依然为收入的主要来源;毛利润为25.61亿元,同比增长25.07%,仍主要来自于煤炭业务。2016年,公司物流贸易、医院等业务规模有所扩大,使得其他业务的收入贡献度提高,仍是毛利润的重要组成部分。

从毛利率来看,2016年,公司毛利率为10.52%,同比降低1.12个百分点,主要是毛利率较低的煤焦化业务在收入中占比提高以及其他业务中物流贸易收入占比提高但其毛利率有所降低等原因所致。分

板块来看，受主要产品价格提升影响，煤炭和水泥业务毛利率分别提升 4.13 个百分点和 9.54 个百分点；公司生产的焦炭等产品仍是直接供攀钢集团有限公司（以下简称“攀钢集团”）使用，毛利率依然处于较低水平。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业总收入及毛利润构成情况²（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	89.19	100.00	243.57	100.00	176.05	100.00	210.08	100.00
煤炭业务	20.03	22.46	53.04	21.77	49.59	28.17	64.65	30.69
非煤业务合计	69.16	77.54	190.53	78.23	126.45	71.83	145.43	69.04
其中：水泥	5.95	6.67	22.45	9.22	21.26	12.08	35.33	16.77
煤焦化	30.82	34.56	97.57	40.06	71.87	40.82	91.23	43.31
其他 ³	32.39	36.32	70.51	28.95	33.32	18.93	18.87	8.96
毛利润	10.61	100.00	25.61	100.00	20.48	100.00	39.20	100.00
煤炭业务	7.31	68.95	12.33	48.15	9.48	46.27	20.46	52.20
非煤业务合计	3.29	31.05	13.28	51.85	11.00	53.73	18.73	47.80
其中：水泥	2.04	19.24	7.62	29.76	5.19	25.33	14.60	37.25
煤焦化	0.16	1.51	0.65	2.53	0.71	3.47	1.04	2.65
其他	1.09	10.30	5.01	19.56	5.10	24.94	3.09	7.89
毛利率		11.90		10.52		11.63		18.66
煤炭业务		36.50		23.25		19.12		31.65
非煤业务合计		4.76		6.97		8.71		12.88
其中：水泥		34.29		33.95		24.41		41.32
煤焦化		0.52		0.66		0.99		1.14
其他		3.37		7.11		15.34		16.40

数据来源：根据公司提供的资料整理

2017 年以来，煤炭行业延续着 2016 年的景气度水平，2017 年 1~3 月，公司煤炭销量及销售价格同比均较大幅提升，实现营业总收入 89.19 亿元，同比增加 54.82 亿元；毛利润为 10.61 亿元，同比增加 7.71 亿元；毛利率为 11.90%，同比增长 3.47 个百分点。

综合来看，受煤炭、水泥、钢铁等行业景气度回升影响，公司收入及毛利润水平均持续提升；随着公司业务转型的推进，其他业务规模继续扩大。

² 由于煤炭业务板块中包含部分其他业务，因此本表中的分板块营业收入与之后相关数据存在一定差异。

³ 公司将利息收入和手续费及佣金收入计入其他业务收入，2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司利息收入与手续费及佣金收入之和分别为：0.35 亿元、0.26 亿元、0.16 亿元和 0.05 亿元。

● 煤炭

公司是西南地区最大的煤炭企业，煤炭储量丰富、品种较好，生产能力较强，区域规模优势仍较明显

公司矿区位于我国 14 个大型煤炭基地之一的云贵基地，主要开发盘江矿区煤炭资源。盘江矿区面积约 706 平方公里，矿区煤炭资源丰富，已探明地质储量 81.7 亿吨，远景储量 383 亿吨，占贵州省总储量的 15.4%，埋藏深度基本在 1,000 米以内，煤种有气、肥、焦、瘦、贫及无烟煤，煤种齐全，动力煤发热量大于等于 5,200 大卡，含硫量小于 0.6%，灰份含量小于等于 10%，煤质优良，是理想的冶金、化工和动力用煤。与区域内主要竞争者相比，公司煤炭资源赋存条件仍较好，适合大规模开采，建设大型煤矿。截至 2017 年 3 月末，公司已建成矿井地质储量 31.03 亿吨，可采储量 18.17 亿吨，火铺矿等 9 对生产矿井调整后产能为 1,298 万吨/年，受产能调整及部分矿井关停影响，公司煤炭年产能有所下降。近年来受区域煤炭安全事故易发影响，公司下属矿井停产整顿较多，但受煤炭行业持续去产能及下游需求有所回暖影响，公司产能利用率有所回升，由 2015 年的 73.63% 提升至 2016 年的 82.54%。2016 年公司原煤产量为 1,090 万吨，同比变化不大，煤炭产能、产量仍居西南地区之首。

表 3 截至 2017 年 3 月末公司已建成矿井情况（单位：万吨、万吨/年）

矿井名称	地质储量	可采储量	产能(调整后)	2016 年产量	煤炭种类
火铺矿	30,952	18,830	202	133	焦煤、肥煤
月亮田矿	14,583	9,742	97	97	焦煤、肥煤
山脚树矿	34,424	19,449	151	201	焦煤、肥煤
土城矿	41,647	27,918	235	242	焦煤、肥煤
金佳矿	51,410	32,926	151	135	无烟煤、贫煤、瘦煤
响水矿	119,387	61,143	336	153	焦煤、贫煤、瘦煤
泰来煤矿	1,086	494	25	26	无烟煤
红林煤矿 ⁴	9,191	6,318	25	35	无烟煤
龙凤煤矿	6,250	4,276	76	52	无烟煤
黄家庄煤矿 ⁵	1,402	584	-	16	无烟煤
合计	310,332	181,680	1,298	1,090	-

数据来源：根据公司提供资料整理

在矿井建设方面，截至 2017 年 3 月末，公司共有在建矿井 3 对，在建矿井总设计产能为 780 万吨/年。随着在建矿井的建成达产，公司煤炭生产能力将有所提高。

⁴ 2016 年红林煤矿统计产量为 35 万吨，其中 9.18 万吨为 2015 年实际产出，由于未及时销售计入 2016 年产量，核减后 2016 年实际产量为 26.82 万吨。

⁵ 黄家庄煤矿已于 2016 年关停。

贵州地区地下煤层瓦斯含量很高，赋存条件的特殊性使得公司仍面临较大安全生产风险

贵州煤层赋存条件极其恶劣，瓦斯赋存情况复杂，目前公司大部分矿井已进入深部生产水平，矿井煤层瓦斯压力和煤层瓦斯涌出量进一步加大，矿井瓦斯涌出量增多，瓦斯治理和防治的工作难度也加大，安全生产是公司长期面临的挑战。2012年11月24日和2013年1月18日，公司响水煤矿和金佳煤矿分别发生一起煤与瓦斯突出事故；两次事故给公司带来的损失分别为1.49亿元（直接损失0.30亿元）和5.02亿元（直接损失0.17亿元）。2013年3月15日，受贵州水矿控股（集团）有限责任公司格目底矿井安全事故的影响，六盘水市区域内所有煤与瓦斯突出矿井一律停产整顿，后陆续恢复生产。为了降低生产风险，公司应相关部门要求进行煤矿停产（建）整改，夯实以安全质量标准化为基础的安全基础工作，并强化现场管理，完善通信联络、监测监控、压风自救、供水施救等系统，加快紧急避险系统建设，同时继续深入开展“打非治违”专项行动，并严格执行领导带班下井制度等，以确保安全生产制度得以落实，最大限度地减少安全事故的发生。

2014年5月25日和2014年6月11日，六枝工矿（集团）有限公司（以下简称“六枝工矿”）下属玉舍煤矿和新华煤矿分别发生一起煤与瓦斯突出事故，分别造成8人和10人遇难，由于六枝工矿管理已由贵州省国资委负责，所以对公司的影响不大。2016年以来，公司未发生重大安全事故，但赋存条件的特殊性仍使得公司面临较大的安全生产风险。

公司煤炭销售主要集中于贵州及周边地区，运输费用较“北煤南运”仍具有明显优势；2016年以来，煤炭行业逐步回暖，公司煤炭销售价格有所回升

公司煤炭主要销往我国南方各省，以贵州、四川、云南及广西为主，2016年，销量占比分别为69.16%、15.86%、8.72%和5.64%，与北煤南运（山西煤炭）相比，公司铁路运距可相对缩短400~1,800千米，每吨可节省运费40%~60%，在成本方面仍具备明显优势。

2016年以来，随着煤炭行业的逐步回暖及煤炭企业去产能取得一定成效，同时下游钢铁、电力等需求有所回升，公司煤炭销售价格持续提升。2017年1~3月，公司煤炭销售价格继续提高，平均销售价格同比增加242元/吨；公司原煤洗选率较高，精煤及混煤在销量中占比仍较大。预计未来公司煤炭运输费用方面仍将保持一定优势，但销售方面受宏观经济下行及行业周期性波动影响，仍将面临一定的不确定性。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
原煤年产能	1,298	1,323	1,834	1,774
原煤产量	285	1,090	1,092	1,170
煤炭销量	285	1,040	1,169	988
其中：原煤	44	257	149	179
精煤	93	360	417	407
混煤	140	423	603	402
平均销售价格	596	443	424	587

数据来源：根据公司提供资料整理

● 非煤业务板块

公司非煤业务主要涉及煤焦化、水泥、电力、煤层气、装备制造、酒店业等领域。由于公司专注于煤炭主业，对其他行业的经验较少，因此公司主要通过与行业内知名大型企业合作的方式进入新的业务领域。

产品 1：煤焦化

公司煤焦化业务对营业总收入贡献较大，仍是公司收入的主要来源，但其盈利能力较弱，毛利润贡献率较低

2012 年 3 月，公司与攀钢集团合作成立攀枝花盘江煤焦化有限公司（以下简称“攀枝花煤焦化”）和西昌盘江煤焦化有限公司（以下简称“西昌煤焦化”），旨在发挥双方优势，推进互利合作、实现互补共赢。攀枝花煤焦化和西昌煤焦化注册资本均为 2.00 亿元，皆由盘江投资以 51% 股权控股，生产的焦炭等产品直接供攀钢集团使用，业务规模得到保障，但由于销售价格相对较低，使得煤焦化业务毛利率处于较低水平。2016 年，公司煤焦化业务实现营业收入 97.57 亿元，占公司营业总收入比重为 40.06%，仍是公司收入的主要来源，但煤焦化业务毛利率仅 0.66%，在毛利润中占比为 2.53%，利润贡献较低。

表 5 2016 年公司煤焦化产业经营主体情况（单位：%、万元）

项目	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
攀枝花煤焦化	51	86,393	71.76	631,901	0.88	56	-4,036
西昌煤焦化	51	46,693	52.85	343,792	0.28	47	-605

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，攀枝花煤焦化有六座焦炉、三套干熄焦炉和煤气净化系统及焦油、苯精制系统，可生产焦炭系列、煤焦油系列、苯系列产品达 50 余种；西昌煤焦化有四座焦炉，两套干熄焦炉和煤气净化系统及焦油、苯精制系统。2016 年，公司焦炭 523 万吨，焦炉煤气 4,130 万 GJ，中压蒸汽 317 万吨，化工产品 43.67 万吨，产量均有

所提升。

表 6 2015~2016 年公司煤焦化产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	产量		销量		销售单价		攀钢集团采购量	
	2016 年	2015 年						
焦炭	523.00	489.06	714.00	492.24	959.00	885.45	714.00	492.24
煤气（万 GJ, 元/GJ）	4,129.69	3,889.99	4,129.69	3,889.99	46.00	46.00	4,129.69	3,889.99
中压蒸汽	317.06	222.01	317.06	222.01	102.77	108.58	317.06	222.01
化工产品	43.67	43.32	45.93	53.19	1,475.16	1,500.72	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年以来，公司生产的焦炭、煤气和中压蒸汽仍全部供攀钢集团使用，受益于钢铁行业景气度回升，焦炭销量及销售价格均有所提高，使得煤焦化业务收入增长幅度较大；焦炉煤气及蒸汽等销售价格基本保持稳定；由于主要产品均是销售给攀钢集团，产品附加值较低，使得煤焦化盈利能力很弱。

产品 2：水泥

公司水泥产业原料储备丰富，质量较好；受益于水泥行业景气度回暖，2016 年公司水泥销售价格持续走高，水泥业务收入和毛利率均有所回升

公司水泥产业主要经营主体为贵阳海螺盘江水泥有限责任公司（以下简称“贵阳水泥”）、贵定海螺盘江水泥有限责任公司（以下简称“贵定水泥”）和遵义海螺盘江水泥有限责任公司（以下简称“遵义水泥”）。

表 7 2016 年公司水泥产业经营主体情况（单位：%、万元）

项目	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
贵阳水泥	50	183,500	42.27	77,781	32.52	11,331	19,104
贵定水泥	50	132,119	42.30	53,936	22.42	2,213	15,143
遵义水泥	50	196,361	47.45	92,756	41.87	25,441	22,829

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司共拥有石灰石矿山 6 座，石灰石总储量约 6.16 亿吨，原料储备丰富；公司熟料三天抗压强度大于 30MPa，明显高于行业标准；贵阳水泥二期生产线投产之后，公司共拥有在产水泥生产线 7 条，水泥产能为 1,540 万吨/年。2016 年以来，受益于水泥行业供给侧改革的持续推进，公司水泥销量虽略有减少，但水泥产品销售价格持续提升，2016 年水泥平均销售价格同比增加 13.19 元/吨，水泥业务收入及毛利率均有所回升。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司水泥和熟料的销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
水泥销量	220.00	1,045.00	1,122.00	1,352.29
水泥平均销售价格	242.93	193.00	179.81	255.31
熟料销量	32.00	156.00	68.00	36.24
熟料平均销售价格	178.08	137.24	153.84	198.74

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，西南地区水泥价格仍处于上升通道，公司水泥销量同比增加 16.00 万吨，平均销售价格达到 242.93 元/吨，同比增加 77.78 元/吨，增幅较大，水泥业务收入及盈利能力均持续提升。

产品 3：其他业务

随着业务转型的推进，公司物流贸易、医院等业务规模继续扩大，产业较为多元化

在其他业务方面，公司以丰富煤炭资源为基础，重点建设煤炭、电力和煤层气项目，延伸产业链，提高煤炭产品附加值；依托煤层气（瓦斯）开发技术和资源优势，实施煤层气的抽采与利用，建设分布式能源，推广应用 LNG 项目；统筹内部物流，开展海外贸易，打造西南地区领先的供应链管理服务商与能源贸易商，构建多层次物流服务网络；参与城镇化建设，打造集医疗、养老、养生、度假和商住等为一体的特色地产；与国际知名酒店管理公司合作，开展酒店服务业。

表 9 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司其他业务收入与毛利润主要构成（单位：万元）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
煤层气	3,513	1,223	16,327	5,688	17,200	7,611	16,209	4,026
物流贸易	298,994	2,447	604,162	8,486	251,894	5,510	110,962	4,717
医院	7,408	1,618	27,514	6,840	23,260	6,880	23,519	7,727
茶业	1,005	590	7,040	4,089	8,375	4,241	3,374	1,797
其他	12,980	5,122	50,057	25,197	32,471	26,958	34,636	12,733
合计	323,900	11,000	705,100	50,300	333,200	51,200	188,700	31,000

数据来源：根据公司提供资料整理

煤层气是公司业务转型的主要方向，2014 年以来业务收入较为稳定，是其他业务利润的重要组成部分。公司煤层气业务分成两部分，一部分是井下煤与瓦斯共采，另一部分是煤层气地面抽采，抽采的低浓度瓦斯用于发电，高浓度瓦斯用于提纯压缩成 CNG（压缩天然气）或液化成 LNG（液化天然气）；另外公司投入大量资金在下属矿井山脚树矿建立了煤炭地下气化试验项目，与中国矿业大学合作研发煤炭地下气化技术，该技术是将处于地下的煤炭进行有控制地燃烧，通过对煤的热作用及化学作用产生可燃气体的过程，其本质是在地下直接提取

煤中含能组分，将可以实现煤炭的清洁开采，已被国家列入高技术研究发展计划。2016年，公司煤层气抽采量为1.89亿立方米，收入1.63亿元，同时根据2007年4月财政部印发《财政部关于煤层气（瓦斯）开发利用补贴的实施意见》及相关规定，按0.30元/立方米的标准对符合要求的煤层气开采企业进行补贴，煤层气业务为公司带来0.41亿元营业外收入，公司预期未来煤层气年产量将达5~8亿立方米。目前贵州省天然气需求正处于起步阶段，外省天然气引入的成本较高，公司煤层气如若形成规模生产将会有较大的省内市场。

2016年，物流贸易业务收入增幅较大，仍然为其他业务收入的主要来源。公司规划整合煤炭业务所在地贵州省盘县的物流和运输业务，以下属子公司盘江运通物流股份有限公司的原有的业务规模为基础，打造盘江运输业务板块，开展煤炭统一的发运业务。

公司医院业务的经营主体主要是贵州盘江投资控股（集团）有限公司总医院（以下简称“盘江总医院”），盘江总医院始建于1967年“三线建设时期”，经过40多年发展，如今已成为集医疗、预防、保健、急救、教学于一体的三级综合医院，是省、市规划建设中的三甲医院。公司医院业务收入稳定增长，利润增长速度较快，公司规划在现有医疗、预防、急救业务的基础上增加养生及养老等服务，在迎合社会需求的同时延伸公司的医疗产业链。

公司的茶叶业务发展较为稳定，建立了自有的“贵天下”茶叶品牌，前期的广告宣传力度较大，品牌已具备一定的知名度，现已入驻各大连锁超市和网络商城；公司酒店业务与雅高酒店集团合作，借助雅高酒店集团先进的酒店管理经验，高效率协调配置酒店内外各种资源，以管理及服务提升品质，带来效益。

整体来看，公司其他业务在收入中占比继续提高，业务转型将会成为公司的重要发展方向。预计随着公司转型的推进和深入，公司其他业务规模将会继续扩大。

公司治理与管理

盘江投资是贵州省国资委所属的大型国有独资公司，2010年2月变更为现名。截至2017年3月末，公司注册资本为人民币8.40亿元，实际控制人为贵州省国资委。公司治理结构清晰、健全，设有董事会、监事会、党委、工会等组织架构，公司结合自身优势制订了适合自身发展的经营战略及产业发展规划。

公司对贵阳水泥、贵定水泥和遵义水泥等三家公司的控制力仍存在不确定性

公司制定了产业发展规划，计划在煤炭、水泥、煤焦化、煤层气开发、物流和特种纸等多个行业快速扩张，但是由于公司开展多个业务板块，不断拓展的新业务领域对公司的资金和人才储备要求很高，

公司将面临资金、人才的制约，同时总部和各业务板块的经营管理地点相对分散，增大了管理难度。

2008~2009年，盘江投资与安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”）合资成立贵阳水泥、贵定水泥和遵义水泥，双方各持股50%，董事长由盘江投资任命，具体经营由海螺水泥负责。自成立起，盘江投资始终将上述三家公司纳入合并报表范围。根据公开披露的海螺水泥2011年年度报告显示，海螺水泥以控制上述三家公司董事会60%席位及投票权为由，自2011年起开始将其纳入合并报表范围。而盘江投资以上述三家公司自成立以来一直由盘江投资并表及董事长由盘江投资任命为由，也仍将其纳入合并报表范围，盘江投资对上述三家公司的控制力仍存在不确定性。

公司作为贵州省国资委下属大型国有独资企业，在区域煤炭资源配置和整合中仍获得较强的地方政府政策支持

公司是我国西南地区最大的煤炭供应企业，规模及区位优势明显，且公司煤炭品种较好，占有全省一半焦煤资源。作为贵州省国资委下属大型国有独资企业，公司在区域煤炭资源整合中仍获得较强的地方政府政策支持。2016年3月10日，贵州省委省政府及贵州省国资委相关负责人于公司召开《关于研究支持盘江资本公司加快发展有关问题》的会议，会议要求公司不断深化供给侧结构性改革，提高竞争力，一方面要稳住煤炭主业，不断提高煤炭精细化水平，强化安全管控，同时利用市场低迷期兼并重组一批优质企业；另一方面要科学选择前瞻性战略性新兴产业，提高投资有效性，促进持续快速健康发展。会议达成以下议项：省金融办、市金融局积极协助金融机构，按照不抽贷、压贷、不停贷原则支持公司加快发展，降低公司融资成本，并对有潜力项目加大信贷支持；支持公司母公司盘江资本设立互联网保险公司，积极支持和配合公司在六盘水和毕节等地煤层气、页岩气项目及公司物流业务开展跨境电子商务业务；积极推进公司“三供一业”分立移交⁶工作，减轻公司负担；此外，积极协调及处理公司被拖欠货款，督促完成征地拆迁，确保公司如期使用等。

地方政府的政策支持有利于公司扩大资源整合力度，发展循环经济，创新资源开发模式，促进煤炭资源精深加工，优化集团产业结构，推进产业转型升级，不断提升公司综合实力和市场竞争力。另外公司非煤业务发展较快，已经形成了煤炭、煤焦化、水泥、电力等多元化产业结构，受益于煤炭、水泥和钢铁等行业景气度的回暖，公司主要业务板块收入和利润水平均有所提升。综合来看，公司抗风险能力很强。

⁶ “三供一业”分离移交是指国企（含企业和科研院所）将家属区水、电、暖和物业管理职能从国企剥离，转由社会专业单位实施管理的一项政策性和专业性较强、涉及面广、操作异常复杂的一项管理工作。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年审计报告对 2014 年进行差错更正，因此 2014 年数据采用的是 2015 年审计报告中追溯调整数。公司 2016 年审计报告对 2015 年进行差错更正，因此 2015 年数据采用的是 2016 年审计报告中追溯调整数。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2016 年以来，公司资产规模持续增长，仍以非流动资产为主；存货及应收账款周转效率均有所提升

2016 年末，公司总资产为 328.80 亿元，同比增长 7.10%，仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中占比为 65.66%。2017 年 3 月末，公司总资产为 334.63 亿元，较 2016 年末增长 1.77%。

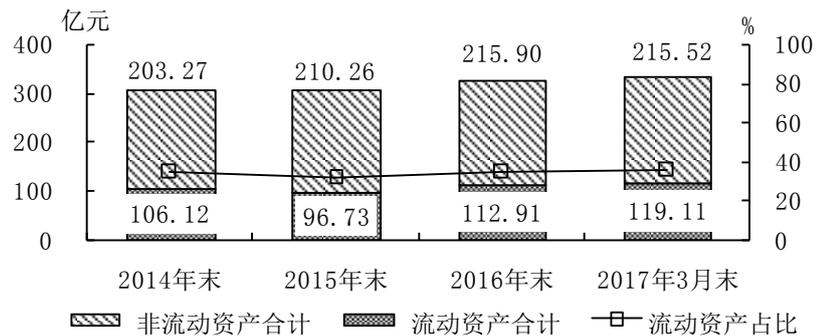


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产结构

公司流动资产仍主要由应收票据、货币资金、存货、应收账款、其他应收款和预付款项等构成。2016 年末，公司流动资产为 112.91 亿元，同比增长 16.72%。其中，应收票据为 26.73 亿元，同比增加 10.64 亿元，主要是下游企业以票据方式结算增加所致，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别为 10.07 亿元和 16.65 亿元；货币资金为 23.31 亿元，同比降低 13.42%，在流动资产中占比为 20.65%，其中银行存款占比为 87.40%，其他货币资金为 2.91 亿元，在货币资金中占比为 12.50%，受限货币资金为 2.20 亿元；存货为 21.38 亿元，同比增长 47.86%，主要为年内公司房地产业务新增的商品房库存，公司对存货计提了 0.29 亿元跌价准备；应收账款为 19.57 亿元，同比变化不大，已计提坏账准备 6.63 亿元，同比增加 4.85 亿元，应收账款前五名金额占比 40.27%，其中子公司盘江股份对于贵州华能焦化制气股份有限公司（以下简称“华能焦化”）的诉讼虽取得胜利，但公司根据华能焦化的实际情况判断收回可能性很小，故全额计提坏账准备。

表 10 2016 年末公司应收账款金额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	数额	占比	坏账准备
贵州华能焦化制气股份有限公司	3.67	13.98	3.67
攀钢集团攀枝花钢铁有限公司炼钢厂	3.20	12.18	0.00
攀钢集团西昌钢铁有限公司	1.54	5.86	0.08
云南云维集团有限公司	1.17	4.45	0.06
贵州粤黔电力有限责任公司	1.00	3.80	0.05
合计	10.59	40.27	3.86

数据来源：根据公司 2016 年审计报告整理

2016 年末，公司其他应收款为 14.13 亿元，主要为应收关联方往来款，同比增长 20.34%，主要是将为六枝工矿代偿的 3.92 亿元贷款计入到其他应收款所致；预付款项为 5.95 亿元，同比降低 1.23%，其中 1 年以内（含 1 年）的预付款项占比为 73.91%。

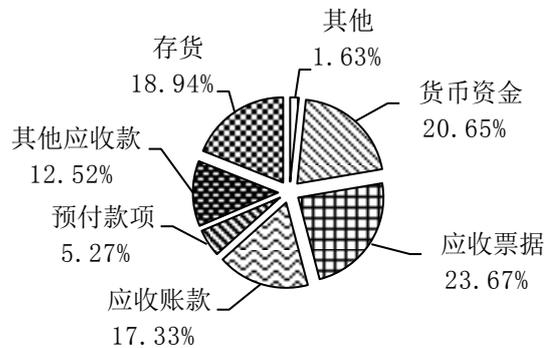


图 5 2016 年末公司流动资产构成情况

2017 年 3 月末，公司流动资产为 119.11 亿元，较 2016 年末增长 5.50%。其中，货币资金为 21.77 亿元，较 2016 年末降低 6.60%；应收票据为 33.86 亿元，较 2016 年末增长 26.70%，主要是随着煤炭销量及销售价格的持续提升，收到的票据类结算款增加所致；存货为 24.85 亿元，较 2016 年末增加 16.25%，主要是原材料库存增加所致；流动资产其他各主要科目较 2016 年末均无重大变化。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、可供出售金融资产和长期股权投资等构成。2016 年末，公司非流动资产为 215.90 亿元，同比增长 2.68%。其中，固定资产为 109.03 亿元，同比增长 5.42%，主要为房屋建筑物、井巷建筑物和机器设备等，其中由在建工程转入的固定资产为 11.28 亿元，公司本期对固定资产计提了 7.47 亿元折旧；在建工程为 45.45 亿元，同比降低 18.47%，主要是部分在建项目转入固定资产所致；无形资产为 24.91 亿元，主要为采矿权和土地使用权，同比降低 2.45%，本期摊销额为 1.43 亿元；可供出售金融资产为 14.52 亿元，同比增加 8.85 元，主要是河北宝硕股份有限公司（以下简称“宝硕股份”）向盘江股份发行 71,57.38 万股股份

购买其所持有的华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）股份，该部分 71,57.38 万股股份转为以公允价值计量的可供出售金融资产进行核算所致；长期股权投资为 10.94 亿元，同比变化不大，均为对联营企业的投资。2017 年 3 月末，公司非流动资产为 215.52 亿元，较 2016 年末变化不大。其中，在建工程为 39.14 亿元，同比降低 13.90%，主要是部分在建项目转入固定资产所致；非流动资产其余各主要科目较 2016 年末均无重大变化。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产为 9.39 亿元，在总资产中占比为 2.81%，与净资产的比重为 9.21%，其中包括用于抵押的无形资产、机器设备和股权分别为 7.45 亿元、0.66 亿元和 0.16 亿元，子公司贵州盘江集团财务有限公司的存款准备金 0.77 亿元，银行承兑汇票保证金 0.35 亿元。

从资产运营效率来看，2016 年及 2017 年 1~3 月公司存货周转天数分别为 29.60 天和 26.48 天；同期公司应收账款周转天数分别为 28.74 天和 18.66 天，存货及应收账款周转效率均持续提升。

综合来看，2016 年以来，公司资产规模持续增长，存货及应收账款周转效率均持续提升。

资本结构

2016 年末，公司资产负债率依然处于较高水平，有息债务较为稳定，仍存在一定的集中偿付压力；公司对外担保企业继续亏损，盈利能力和债务保障能力较差，公司已出现代偿，剩余对外担保仍存在很大的代偿风险

2016 年末，公司总负债为 231.31 亿元，同比增长 7.67%，仍以流动负债为主，流动负债在总负债中占比为 65.48%，占比有所提高。2017 年 3 月末，公司总负债为 232.61 亿元，较 2016 年末增长 0.56%。

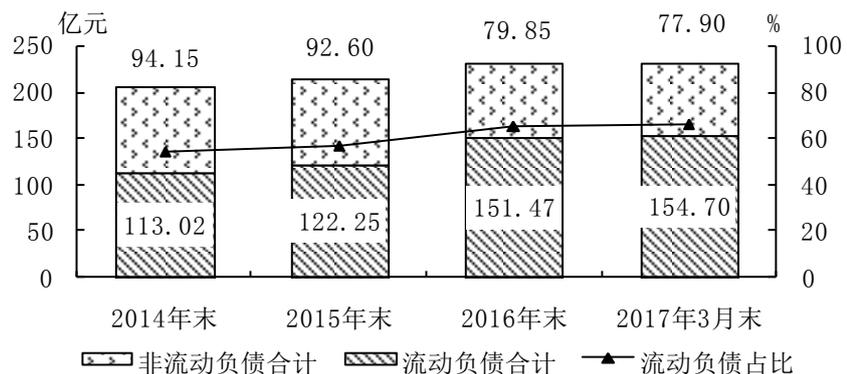


图 6 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债结构

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债和应付票据等构成。2016 年末，公司流动负债为 151.47 亿元，同比增长 23.90%。其中，短期借款为 44.25 亿元，同比

增长 3.44%，其中信用借款、保证借款和抵押借款分别为 34.98 亿元、1.39 亿元和 7.09 亿元，信用借款占比提高较多；其他应付款为 30.41 亿元，同比增长 12.24%，主要是应付质保金及保证金同比增加较多所致；应付账款为 29.43 亿元，同比增长 27.02%，其中账龄在一年以内的占比为 80.79%；一年内到期的非流动负债为 21.30 亿元，同比增加 15.42 亿元，主要是一年内到期的应付债券增加 18.00 亿元所致；应付票据为 8.77 亿元，同比降低 25.48%，主要是票据到期兑付所致，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别为 5.90 亿元和 2.87 亿元。2017 年 3 月末，公司流动负债为 154.70 亿元，较 2016 年末增长 2.14%。其中，短期借款为 48.78 亿元，较 2016 年末增长 10.23%；流动负债其余各主要科目较 2016 年末均无重大变化。

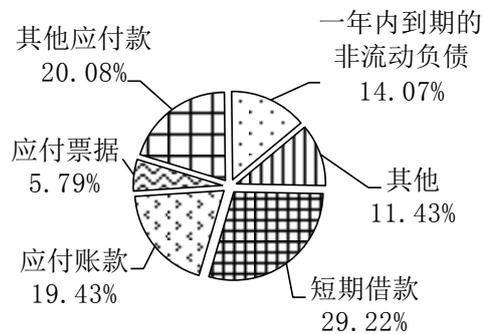


图 7 2016 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债仍主要由长期借款、长期应付职工薪酬、应付债券、专项应付款和长期应付款构成。2016 年末，公司非流动负债为 79.85 亿元，同比降低 13.77%。其中，长期借款为 27.98 亿元，同比增长 11.60%，其中信用借款、保证借款、质押借款分别为 10.28 亿元、14.25 亿元和 2.77 元；长期应付职工薪酬为 18.46 亿元，同比降低 10.07%，主要为员工离职后福利；应付债券为 15.00 亿元，减少 18.00 亿元，主要是公司将一年内到期的两期共 18.00 亿元中期票据转入一年内到期的非流动负债所致；专项应付款为 10.53 亿元，同比增长 36.91%，主要是上级拨入专项资金和化解过剩产能奖补资金分别增加 2.32 亿元和 1.43 亿元；长期应付款为 4.92 亿元，同比变化不大，主要是应付采矿权价款。2017 年 3 月末，公司非流动负债为 77.90 亿元，较 2016 年末变化不大，非流动负债各主要科目较 2016 年末均无重大变化。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务 ⁷	75.01	71.41	56.21	46.17
长期有息债务	41.05	42.98	62.07	59.54
总有息债务	116.06	114.38	118.28	105.71
总有息债务占总负债比重	49.89	49.45	55.06	51.03

2016 年以来，公司有息债务规模较为稳定，在总负债中占比有所降低，但短期有息债务占比有所增加，债务结构合理性有待提高。

表 12 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2 年]	(2, 3 年]	>5 年	合计
金额	75.01	18.53	20.04	2.47	116.06
占比	64.63	15.96	17.27	2.13	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的有息债务期限结构，公司未来有息债务主要集中在两年以内，一年内到期的有息债务主要集中在 2017 年第二季度和第三季度，仍存在一定的集中偿付压力。

表 13 截至 2017 年 3 月末公司未来一年内债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	应付票据	其他流动负债 (付息项)	一年内到期的 非流动负债	合计	占比
2017 年第二季度	14.10	0.80	0.00	18.48	33.38	44.50
2017 年第三季度	15.81	1.30	1.25	2.00	20.36	27.15
2017 年第四季度	14.17	0.80	0.00	1.30	16.27	21.68
2018 年第一季度	4.70	0.00	0.30	0.00	5.00	6.67
合计	48.78	2.90	1.55	21.78	75.01	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司所有者权益为 97.49 亿元，同比增长 5.80%。其中，实收资本为 12.04 亿元，同比无变化；资本公积为 14.91 亿元，同比增长 8.20%，主要为将价格调节基金、人才培养设备采购款等专项应付款转为国家资本金所致；专项储备为 1.52 亿元，主要为煤炭生产安全费和维简费，同比变化不大；其他综合收益为-0.69 亿元，同比增加 1.53 亿元，主要是可供出售金融资产公允价值变动收益增加所致；未分配利润为 13.58 亿元，同比变化不大；少数股东权益为 54.44 亿元，同比增长 5.19%，在所有者权益中比重为 55.85%，占比较大。2017 年 3 月末，公司所有者权益为 102.02 亿元，较 2016 年末增长 4.65%，主要是因为未分配利润及少数股东权益有所增加。

⁷ 短期有息债务中应付票据仅包含需要计息部分。

表 14 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	69.51	70.35	69.98	66.96
长期资产适合率	83.49	82.14	87.87	96.61
流动比率	0.77	0.75	0.79	0.94
速动比率	0.61	0.60	0.67	0.81

2016 年以来公司为满足在建项目所产生的持续资金需求，长短期借款均在保持原有规模的基础上小幅增加，受此影响 2016 年末，公司资产负债率为 70.35%，同比增长 0.37 个百分点，仍处于较高水平。2016 年末及 2017 年 3 月末，公司长期资产适合率分别为 82.14% 和 83.49%，波动下降，短期融资资金用于长期资产的购建，使得公司长期资本对长期资产的覆盖程度有所下降。同期，公司流动比率及速动比率均有所波动，处于较低水平，流动资产对流动负债的保障程度有待增强。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.20 亿元，担保比率为 1.18%，被担保企业为六枝工矿。六枝工矿原为公司子公司，2014 年根据贵州省国资委国有企业深化改革相关部署，将六枝工矿划转出公司，同时根据贵州省国资委“省国资委关于为六枝工矿（集团）有限责任公司提供贷款担保的通知”（黔国资通法规【2015】36 号）要求，公司仍要继续为六枝工矿原贷款 6.10 亿元的续贷向金融机构提供担保，因此转变为对外担保。

表 15 截至 2017 年 3 月末公司对六枝工矿担保明细（单位：万元）

贷款银行	担保总额	是否反担保	担保余额	担保期限 ⁸	是否不良或违约
中国农业银行股份有限公司	3,500	是	3,500	2014/10/17~2015/10/16	是
	8,500	是	8,500	2014/10/23~2015/10/22	是
合计	12,000	-	12,000	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受 2014 年 5 月和 6 月下属玉舍煤矿、新华煤矿两起煤与瓦斯突出事故及煤炭价格持续下降影响，2014 年以来六枝工矿煤炭产销量大幅下降，净利润持续亏损，盈利能力和债务保障能力较差。2016 年 12 月，公司替六枝工矿分别向中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）和中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）代偿 3.20 亿元和 0.72 亿元，取消对六枝工矿合计 4.90 亿元的担保。根据公司提供的企业信用报告，截至 2017 年 5 月 19 日，公司对外担保中有 1.20 亿元被划分为不良和违约类。

⁸ 六枝工矿于 2015 年 10 月到期的银行贷款未得到展期。

表 16 2016 年及 2017 年 1~3 月六枝工矿主要财务指标（单位：亿元、%）

期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利润	净利润	经营性净现金流
2017 年 1~3 月	64.17	95.15	1.20	0.19	-0.54	-1.65
2016 年	66.33	94.50	3.99	0.13	-3.06	4.80

数据来源：根据公司提供资料整理

公司为六枝工矿代偿以及剩余的担保中，代偿的建设银行 3.20 亿元贷款，已与六枝工矿签订了 2.50 亿元股权质押合同及 0.50 亿元反担保合同；代偿的工商银行 0.72 亿元贷款，已与六枝工矿签订 0.24 亿元股权质押合同；剩余的对六枝工矿 1.20 亿元贷款担保，已签订 1.20 亿元反担保合同。公司与六枝工矿签订的反担保合同，六枝工矿以其合法的全部财产向公司提供反担保；签订的股权质押合同，六枝工矿以其持有的所投资企业的股权及派生的权益质押给公司作为保证。虽有相应的反担保措施和股权质押对担保风险进行控制，但公司仍存在很大的代偿及损失风险。

综合来看，2016 年以来，公司负债规模持续增加，资产负债率仍处于较高水平，有息债务规模较为稳定，但仍存在一定的集中偿付压力；公司对外担保企业继续亏损，盈利能力和债务保障能力较差，公司已出现代偿，剩余对外担保仍存在很大的代偿风险。

盈利能力

2016 年以来，受益于煤炭、水泥下游需求的持续回暖，公司煤炭、水泥等销售价格持续提升，营业总收入及利润水平均出现回升，实现扭亏，盈利能力有所提高，但对非经常性收益仍存在一定依赖

2016 年，受益于煤炭、水泥下游需求的持续回暖，公司营业总收入同比增长 38.36%，为 243.57 亿元；毛利润为 25.61 亿元，同比增长 25.07%；毛利率为 10.52%，同比降低 1.12 个百分点，主要是毛利率较低的煤焦化业务在收入中占比提高以及其他业务中物流贸易收入占比提高但其毛利率有所降低等原因所致。

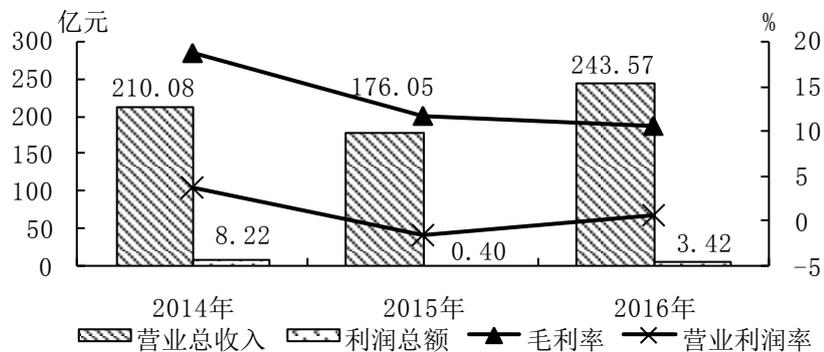


图 8 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用略有降低，期间费用率同比降低3.25个百分点，费用控制能力有所增强，其中销售费用为2.81亿元，同比降低14.05%，主要是运输费用降低幅度较大；管理费用为11.12亿元，同比变化不大，仍主要由员工工资及折旧摊销费构成；财务费用为6.14亿元，同比增加0.60亿元，主要是利息支出有所增加。

表 17 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	0.63	2.81	3.27	5.30
管理费用	3.15	11.12	11.43	15.85
财务费用	1.60	6.14	5.53	5.68
期间费用	5.38	20.07	20.23	26.83
期间费用/营业总收入	6.04	8.24	11.49	12.77

非经常性损益方面，2016年，公司资产减值损失6.37亿元，同比增加6.45亿元，主要是本期对应收账款计提了4.85亿元坏账准备，对固定资产和长期股权投资分别计提了0.67亿元和0.42亿元减值准备所致；投资收益为5.73亿元，同比增加6.32亿元，主要是盘江股份以所持华创证券股权换持宝硕股份的股权时，将交易时点换入股权公允价值与换出股权公允价值的差，视同非货币性资产交换，获得投资收益5.46亿元。

2016年，公司营业利润为1.73亿元，同比实现扭亏；营业外收入为2.10亿元，同比减少1.49亿元，其中政府补助1.68亿元；利润总额和净利润分别为3.42亿元和2.17亿元，同比分别增加3.03亿元和2.50亿元，净利润实现扭亏。净利润中归属于母公司所有者的净利润为0.04亿元，同比增加1.79亿元；少数股东损益为2.13亿元。

2017年1~3月，煤炭行业延续着2016年的景气度水平，公司煤炭销量及销售价格同比均较大幅提升，实现营业总收入89.19亿元，同比增加54.82亿元；毛利润为10.61亿元，同比增加7.71亿元；毛利率为11.90%，同比增长3.47个百分点；期间费用为5.38亿元，同比增加0.91亿元，期间费用率为6.04%，同比降低6.95个百分点；资产减值损失为1.23亿元，同比增加1.14亿元；营业利润、利润总额和净利润分别为2.73亿元、3.38亿元和2.56亿元，均实现扭亏，同比分别增加4.93亿元、5.27亿元和4.58亿元。

综合来看，2016年以来，公司费用控制能力有所增强，受益于煤炭、水泥下游需求的持续回暖，2016年及2017年1~3月公司均实现扭亏，盈利能力有所提升。

现金流

2016年，公司经营性净现金流同比下降，对债务保障能力有所降低，投资规模有所下降；EBIT和EBITDA对利息的保障程度有所提升

2016年，公司经营性净现金流为2.60亿元，同比减少7.46亿元，主要是经营性应收项目增加所致；投资性净现金流为-4.48亿元，净流出同比减少7.06亿元，主要是公司压缩了非生产性支出，使得投资性流出减少；筹资性净现金流为-2.38亿元，同比减少4.92亿元，主要是本期未有债券发行及偿还债务所支付的现金同比增加所致；现金回笼率为53.39%，处于较低水平，有待提高。

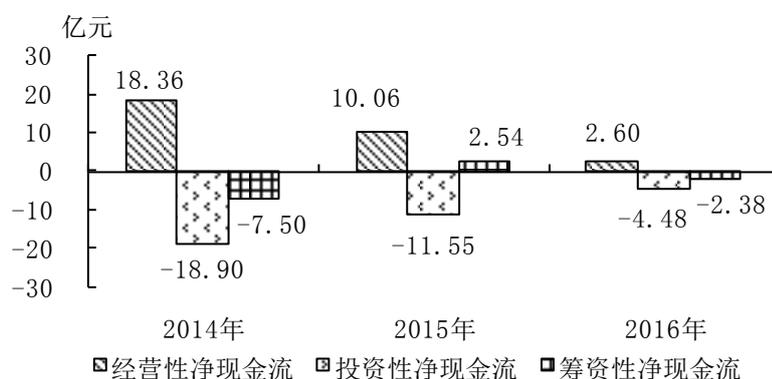


图9 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流为-3.37亿元，净流出同比增加2.59亿元，主要是存货增加较多所致；投资性净现金流为-1.50亿元，净流出同比减少1.27亿元；筹资性净现金流为3.34亿元，同比增加7.67亿元，主要是获取的银行借款增加所致；现金回笼率为57.15%。

表18 2014~2016年及2017年1~3月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	-2.20	1.90	8.55	17.87
经营性净现金流/总负债	-1.45	1.16	4.77	9.34
经营性净现金流利息保障倍数	-1.91	0.39	1.39	2.75
EBIT利息保障倍数	2.83	1.42	0.78	2.01
EBITDA利息保障倍数	4.03	2.69	1.94	3.62

综合来看，2016年，公司经营性净现金流同比有所下降，对债务和利息的保障程度有所降低；随着利润总额的提升，使得2016年以来，公司EBIT和EBITDA对利息的保障程度有所增加。

偿债能力

从资产结构看，2016年以来，公司资产规模持续增长，仍以非流动资产为主，存货及应收账款周转效率均有所提升。从负债规模看，

2016 年末，公司负债规模有所增长，资产负债率仍处于较高水平，有息债务在总负债中占比有所降低，但仍存在一定的集中偿付压力。公司流动比率和速动比率均继续降低，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。从经营规模看，2016 年以来，受益于煤炭、水泥下游需求的持续回暖，公司煤炭、水泥等销售价格有所提升，营业总收入及利润水平均出现回升，盈利能力有所提高，实现扭亏。从经营性净现金流看，2016 年，受经营性净现金流同比下降影响，公司经营性净现金流对债务的保障程度有所降低。

2016 年末，公司本部资产总额 110.54 亿元，所有者权益 41.87 亿元，资产负债率 62.12%。2016 年，公司本部实现营业收入 2.96 亿元，毛利率 29.69%，利润总额-0.18 亿元；经营性净现金流为-1.75 亿元。2017 年 3 月末，公司本部资产总额 110.48 亿元，所有者权益 39.34 亿元，资产负债率 64.39%。2017 年 1~3 月，公司本部实现营业收入 0.80 亿元，毛利率 27.35%，利润总额-2.11 亿元；经营性净现金流为-1.32 亿元。

公司作为贵州省国有大型煤炭企业，与主要银行之间依然保持着良好的合作关系。同时公司控股子公司盘江股份作为上市公司，融资渠道较为多元化，仍具备较强的外部融资能力。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 5 月 19 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，对外担保业务余额中有 1.20 亿元被划分为不良类；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期均正常还本付息，未到期均正常付息。

结论

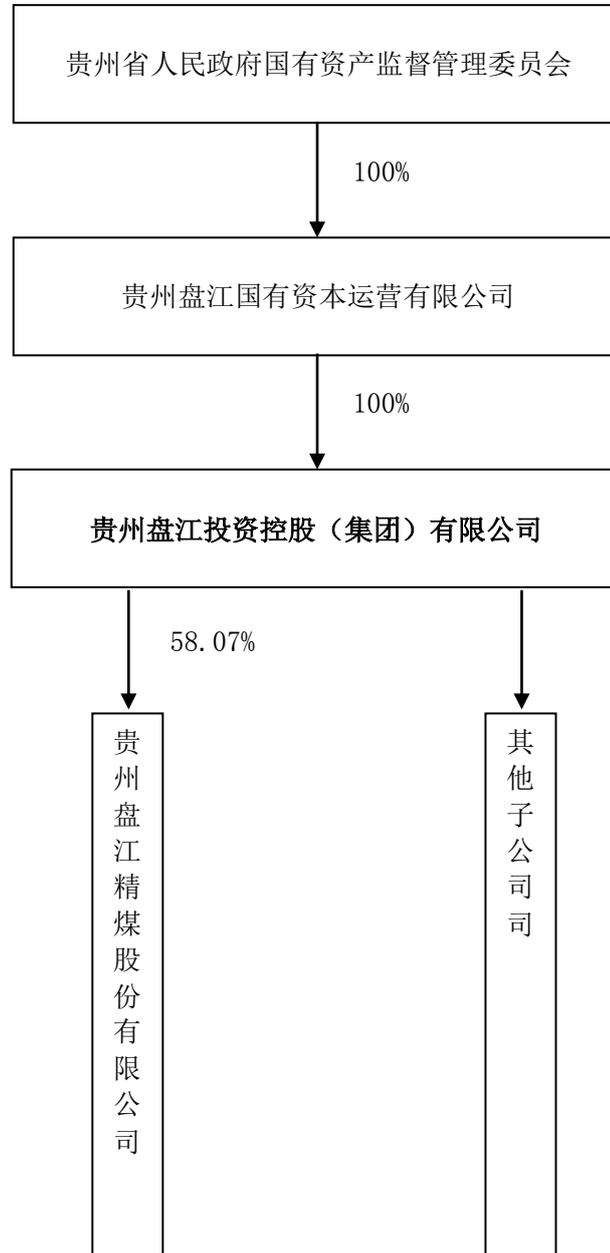
2016 年以来，煤炭及水泥等行业需求有所回暖，主要产品价格持续提高，国家和地方政府出台各项政策措施，鼓励大型煤炭企业进行并购重组，推进煤炭行业资源整合，为大型煤炭企业提供良好的发展空间。公司是贵州省国资委下属大型国有独资企业，在区域煤炭资源配置和整合中仍获得较强的地方政府政策支持；公司资源储量居西南地区之首，具备较强的生产能力，规模优势仍较明显；但煤炭赋存条件方面的劣势不利于公司煤炭开采成本及安全生产的控制。公司对外担保企业继续亏损，盈利能力和债务保障能力较差，公司已出现代偿，剩余对外担保仍存在很大的代偿风险。此外主要产品销售价格的提升使得公司营业总收入及利润水平均出现回升，盈利能力有所提高，实现扭亏。预计未来 1~2 年，公司主营业务将基本保持稳定。

综合分析，大公对公司“12 盘江债”、“12 盘江 MTN1”、“14 盘投



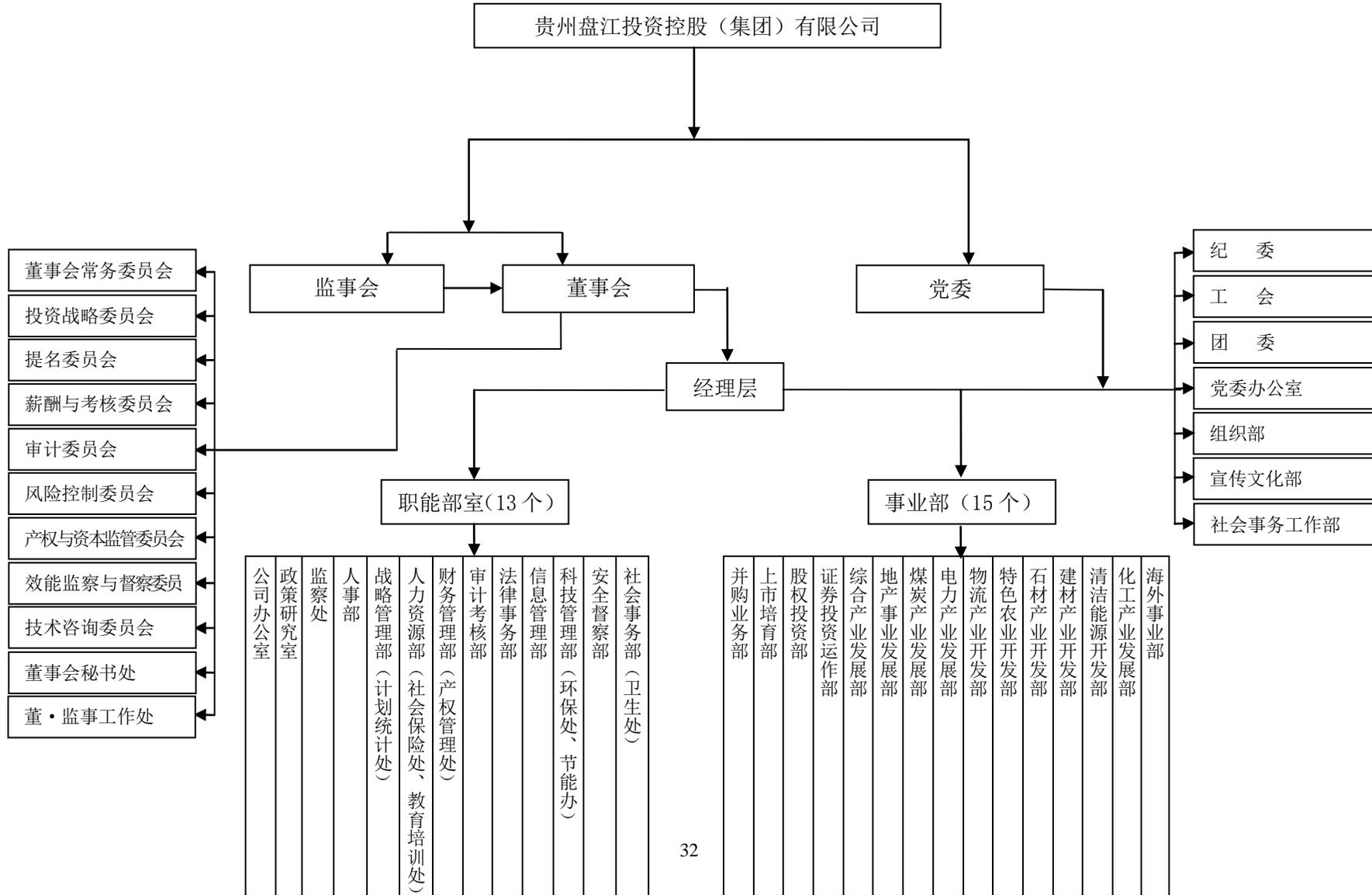
MTN001”、“15 盘江投资 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末贵州盘江投资控股（集团）有限公司股权结构图



附件 2

截至 2017 年 3 月末贵州盘江投资控股（集团）有限公司组织结构图





附件 3 贵州盘江投资控股（集团）有限公司（合并）主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	217,749	233,143	269,279	280,079
应收票据	338,618	267,252	160,837	240,157
应收账款	174,212	195,664	193,225	213,681
其他应收款	142,683	141,306	117,426	95,413
预付款项	55,992	59,477	60,215	61,175
存货	248,534	213,794	144,589	146,242
流动资产合计	1,191,118	1,129,053	967,317	1,061,223
长期股权投资	109,130	109,407	111,087	97,321
固定资产	1,143,642	1,090,278	1,034,193	966,060
在建工程	391,372	454,548	557,503	540,742
工程物资	1,046	1,072	1,267	15,875
无形资产	251,168	249,076	255,332	262,655
非流动资产合计	2,155,173	2,158,975	2,102,595	2,032,706
资产总计	3,346,292	3,288,028	3,069,912	3,093,929
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.51	7.09	8.77	9.05
应收票据	10.12	8.13	5.24	7.76
应收账款	5.21	5.95	6.29	6.91
其他应收款	4.26	4.30	3.83	3.08
预付款项	1.67	1.81	1.96	1.98
存货	7.43	6.50	4.71	4.73
流动资产合计	35.60	34.34	31.51	34.30
长期股权投资	3.26	3.33	3.62	3.15
固定资产	34.18	33.16	33.69	31.22
在建工程	11.70	13.82	18.16	17.48
工程物资	0.03	0.03	0.04	0.51
无形资产	7.51	7.58	8.32	8.49
非流动资产合计	64.40	65.66	68.49	65.70

附件 3 贵州盘江投资控股（集团）有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	487,799	442,533	427,823	349,510
应付票据	82,277	87,678	117,660	111,126
应付账款	301,112	294,253	231,653	292,380
预收款项	59,289	51,670	29,224	28,483
其他应付款	262,473	304,095	270,934	196,093
一年内到期的非流动负债	217,798	213,038	58,809	66,675
流动负债合计	1,547,016	1,514,663	1,222,458	1,130,164
长期借款	260,458	279,758	250,689	335,376
应付债券	150,000	150,000	330,000	260,000
专项应付款	104,676	105,285	76,901	69,217
长期应付职工薪酬	183,817	184,645	205,315	207,415
非流动负债合计	779,041	798,458	925,972	941,456
负债合计	2,326,057	2,313,122	2,148,431	2,071,620
占负债总额比 (%)				
短期借款	20.97	19.13	19.91	16.87
应付票据	3.54	3.79	5.48	5.36
应付账款	12.95	12.72	10.78	14.11
预收款项	2.55	2.23	1.36	1.37
其他应付款	11.28	13.15	12.61	9.47
一年内到期的非流动负债	9.36	9.21	2.74	3.22
流动负债合计	66.51	65.48	56.90	54.55
长期借款	11.20	12.09	11.67	16.19
应付债券	6.45	6.48	15.36	12.55
专项应付款	4.50	4.55	3.58	3.34
长期应付职工薪酬	7.90	7.98	9.56	10.01
非流动负债合计	33.49	34.52	43.10	45.45
权益类				
实收资本（股本）	120,403	120,403	120,403	120,403
资本公积	154,302	149,114	137,817	153,266
盈余公积	16,898	16,898	16,895	13,576
未分配利润	140,425	135,769	135,477	166,965
归属于母公司所有者权益合计	445,410	430,460	403,923	465,087
少数股东权益	574,825	544,446	517,559	557,222
所有者权益合计	1,020,235	974,906	921,481	1,022,308

附件3 贵州盘江投资控股(集团)有限公司(合并)主要财务指标(续表2)

单位:万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
损益类				
营业总收入	891,937	2,435,721	1,760,466	2,100,777
营业成本	785,808	2,179,573	1,555,670	1,708,814
营业税金及附加	12,523	31,473	24,028	25,294
销售费用	6,294	28,098	32,689	53,038
管理费用	31,501	111,193	114,258	158,465
财务费用	16,045	61,370	55,334	56,769
投资收益	-209	57,314	-5,873	-7,606
营业利润	27,289	17,288	-26,723	77,853
营业外收支净额	6,543	16,952	30,695	4,321
利润总额	33,831	34,240	3,972	82,174
所得税费用	8,230	12,566	7,301	26,351
净利润	25,601	21,673	-3,329	55,822
归属于母公司所有者的净利润	3,616	355	-17,533	2,014
少数股东损益	21,985	21,318	14,204	53,809
占营业总收入比(%)				
营业成本	88.10	89.48	88.37	81.34
营业税金及附加	1.40	1.29	1.36	1.20
销售费用	0.71	1.15	1.86	2.52
管理费用	3.53	4.57	6.49	7.54
财务费用	1.80	2.52	3.14	2.70
投资收益	-0.02	2.35	-0.33	-0.36
营业利润	3.06	0.71	-1.52	3.71
营业外收支净额	0.73	0.70	1.74	0.21
利润总额	3.79	1.41	0.23	3.91
所得税费用	0.92	0.52	0.41	1.25
净利润	2.87	0.89	-0.19	2.66
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-33,724	25,958	100,589	183,571
投资活动产生的现金流量净额	-14,960	-44,823	-115,450	-188,982
筹资活动产生的现金流量净额	33,408	-23,792	25,395	-74,954

附件 3 贵州盘江投资控股(集团)有限公司(合并)主要财务指标(续表 3)

单位: 万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
财务指标				
EBIT	49,876	95,609	56,491	133,841
EBITDA	71,150	181,351	140,192	241,600
总有息负债	1,160,554	1,143,829	1,182,821	1,057,061
毛利率(%)	11.90	10.52	11.63	18.66
营业利润率(%)	3.06	0.71	-1.52	3.71
总资产报酬率(%)	1.49	2.91	1.84	4.33
净资产收益率(%)	2.51	2.22	-0.36	5.46
资产负债率(%)	69.51	70.35	69.98	66.96
债务资本比率(%)	53.22	53.99	56.21	50.84
长期资产适合率(%)	83.49	82.14	87.87	96.61
流动比率(倍)	0.77	0.75	0.79	0.94
速动比率(倍)	0.61	0.60	0.67	0.81
保守速动比率(倍)	0.36	0.33	0.35	0.46
存货周转天数(天)	26.48	29.60	33.65	25.12
应收账款周转天数(天)	18.66	28.74	41.60	34.07
经营性净现金流/流动负债(%)	-2.20	1.90	8.55	17.87
经营性净现金流/总负债(%)	-1.45	1.16	4.77	9.34
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.91	0.39	1.39	2.75
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.83	1.42	0.78	2.01
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.03	2.70	1.94	3.62
现金比率(%)	14.14	15.46	22.14	25.02
现金回笼率(%)	57.15	53.39	70.56	72.23
担保比率(%)	1.18	1.23	6.62	5.97

附件 4 贵州盘江投资控股（集团）有限公司（本部）主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	68,900	70,915	139,190	85,312
应收票据	1,140	500	1,042	3,732
其他应收款	148,354	159,433	112,310	86,108
预付款项	314	305	290	690
存货	1,965	2,194	858	822
流动资产合计	263,287	260,706	274,033	179,346
长期股权投资	779,058	782,453	749,204	710,410
固定资产	8,982	9,385	8,865	10,556
在建工程	15,214	14,593	12,583	9,498
无形资产	7,453	7,505	7,712	7,920
非流动资产合计	841,499	844,729	809,147	784,836
资产总计	1,104,786	1,105,436	1,083,180	964,181
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.24	6.42	12.85	8.85
应收票据	0.10	0.05	0.10	0.39
其他应收款	13.43	14.42	10.37	8.93
预付款项	0.03	0.03	0.03	0.07
存货	0.18	0.20	0.08	0.09
流动资产合计	23.83	23.58	25.30	18.60
长期股权投资	70.52	70.78	69.17	73.68
固定资产	0.81	0.85	0.82	1.09
在建工程	1.38	1.32	1.16	0.99
无形资产	0.67	0.68	0.71	0.82
非流动资产合计	76.17	76.42	74.70	81.40

附件 4 贵州盘江投资控股（集团）有限公司（本部）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	168,700	162,700	189,500	153,500
应付票据	19,000	22,000	29,000	24,000
应付账款	3,578	4,480	2,837	2,931
预收款项	1,575	1,382	1,057	1,059
其他应付款	39,815	33,898	19,878	18,009
一年内到期的非流动负债	191,465	190,903	26,479	14,506
流动负债合计	436,593	420,847	275,531	218,186
长期借款	89,000	79,000	8,000	31,000
应付债券	150,000	150,000	330,000	260,000
专项应付款	9,845	9,837	12,271	8,751
非流动负债合计	274,794	265,850	392,884	337,323
负债合计	711,388	686,697	668,415	555,509
占负债总额比 (%)				
短期借款	23.71	23.69	28.35	27.63
应付票据	2.67	3.20	4.34	4.32
应付账款	0.50	0.65	0.42	0.53
预收款项	0.22	0.20	0.16	0.19
其他应付款	5.60	4.94	2.97	3.24
一年内到期的非流动负债	26.91	27.80	3.96	2.61
流动负债合计	61.37	61.29	41.22	39.28
长期借款	12.51	11.50	1.20	5.58
应付债券	21.09	21.84	49.37	46.80
专项应付款	1.38	1.43	1.84	1.58
非流动负债合计	38.63	38.71	58.78	60.72
权益类				
实收资本（股本）	120,403	120,403	120,403	120,403
资本公积	71,546	75,822	74,349	84,768
盈余公积	5,128	5,128	5,128	1,806
未分配利润	201,846	222,912	224,750	205,036
所有者权益合计	393,398	418,739	414,765	408,673

附件 4 贵州盘江投资控股（集团）有限公司（本部）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	7,955	29,604	25,503	26,479
营业成本	5,779	20,815	16,672	17,134
销售费用	28	90	125	0
管理费用	2,350	1,925	14,115	13,969
财务费用	9,635	26,933	27,498	28,575
投资收益	681	15,884	65,789	49,458
营业利润	-21,068	-4,636	32,651	17,052
营业外收支净额	1	2,807	578	1,176
利润总额	-21,067	-1,829	33,229	18,229
净利润	-21,067	-1,838	33,225	18,058
占营业收入比 (%)				
营业成本	72.65	70.31	65.37	64.71
销售费用	0.35	0.30	0.49	0.00
管理费用	29.55	6.50	55.35	52.75
财务费用	121.12	90.98	107.82	107.92
投资收益	8.56	53.65	257.97	186.79
营业利润	-264.85	-15.66	128.03	64.40
营业外收支净额	0.02	9.48	2.27	4.44
利润总额	-264.83	-6.18	130.30	68.84
净利润	-264.84	-6.21	130.28	68.20
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-13,238	-17,535	-16,621	-28,207
投资活动产生的现金流量净额	-1,021	-51,771	14,503	14,171
筹资活动产生的现金流量净额	12,244	1,032	55,996	-12,259

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本}^9 / \text{营业总收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业总收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业总收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 营业成本为主营业务成本、利息支出与手续费及佣金支出之和。

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。