

贵州盘江煤电集团有限责任公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2022 年 7 月 27 日

声明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 3447 号

贵州盘江煤电集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“19 盘江投资 MTN003”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年七月二十七日

评级观点：中诚信国际维持贵州盘江煤电集团有限责任公司（以下简称“盘江煤电”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 盘江投资 MTN003”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司区域内较丰富的资源储量、进一步提升的原煤产量以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动、面临较大安全生产压力、电力业务未来或将面临一定投资压力等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

盘江煤电（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	430.43	481.42	518.30	556.36
所有者权益合计（亿元）	118.43	149.92	124.62	127.37
总债务（亿元）	202.00	198.78	228.31	228.15
营业总收入（亿元）	326.02	348.77	445.82	122.70
净利润（亿元）	10.91	2.51	5.82	1.36
EBITDA（亿元）	32.67	28.55	36.04	--
经营活动净现金流（亿元）	10.04	13.10	45.75	3.41
资产负债率(%)	72.49	68.86	75.96	77.11
总资本化比率(%)	63.04	57.01	64.69	64.17
总债务/EBITDA(X)	6.18	6.96	6.34	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.81	2.93	3.43	--
盘江煤电（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	139.17	129.40	162.64	167.31
所有者权益合计（亿元）	44.68	44.31	62.07	60.53
总债务（亿元）	87.85	76.84	88.61	94.19
营业总收入（亿元）	12.67	20.37	13.97	3.56
净利润（亿元）	2.50	0.95	-3.93	-1.54
EBITDA（亿元）	6.35	5.97	1.07	--
经营活动净现金流（亿元）	-15.58	-2.97	8.64	2.09
资产负债率(%)	67.90	65.76	61.84	63.82
总资本化比率(%)	66.29	63.43	58.81	60.88
总债务/EBITDA(X)	13.83	12.88	82.60	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.72	1.24	0.23	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；由于缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：煤炭(C020000_2019_04)

贵州盘江煤电集团有限责任公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	5.17	7
	总资产收益率(%)*	4.16	7
财务政策与 偿债能力 (32%)	总资本化比率(%)	64.69	7
	EBITDA/总债务(%)*	15.44	8
	EBIT 利息保障倍数(X)*	2.00	7
规模(28%)	经调整的经营净现金流 (CFO)/总债务(%)*	5.78	10
	营业总收入(亿元)*	373.54	8
运营实力 (24%)	原煤产量	8	8
	资源禀赋	8	8
	竞争实力	8	8
	安全生产	8	8
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			1
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正 面

■ **继续保持区域内较丰富的资源储量。**公司为我国长江以南地区最大的煤炭生产企业，具有一定行业地位，截至 2022 年 3 月末，公司在贵州地区的在产矿井拥有煤炭可采储量共计 28.86 亿吨，资源储量较丰富。

■ **跟踪期内，公司原煤产量进一步提升，仍保持其区域龙头地位。**2021 年，公司原煤产量同比增长 40.03% 至 1,770 万吨，在区域内具备较强的规模优势。

■ **融资渠道畅通。**公司核心子公司贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“盘江股份”，股票代码：600395）为 A 股上市公司，2022 年 3 月，盘江股份非公开发行新股募集资金净额 34.86 亿元，公司直接融资渠道较为畅通。此外，截至 2022 年 3 月末，公司未使用授信额度为 170.79 亿元，备用流动性较为充裕。

关 注

■ **煤炭价格波动。**2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛等多重因素影响下，煤炭价格大幅回升，2021 年 10 月末，煤炭价格达到近年来峰值，后因煤炭保供稳价促使煤炭价格显著下降。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。

■ **煤矿地质条件特殊，公司面临较大安全生产风险。**贵州省地质构造复杂，煤矿“瓦斯、水、火、煤尘、顶板”五大自然灾害突出，公司面临较大安全生产风险。

■ **电力业务未来或将面临一定投资压力。**公司拟在贵州区域新建火电厂，投资规模较大，或将面临一定投资压力。

评级展望

中诚信国际认为，贵州盘江煤电集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**在建煤矿顺利投产，盈利大幅增长且具有可持续性；资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**煤炭及煤化工产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；财务杠杆水平持续攀升，偿债指标大幅弱化等。

评级历史关键信息

贵州盘江煤电集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	19 盘江投资 MTN003 (AA+)	2021/07/26	王文洋、刘旷、郝晓敏	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000 2019_04	阅读全文
AA+/稳定	19 盘江投资 MTN003 (AA+)	2019/12/19	刘旷、王文洋	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000 2019_04	阅读全文

同行业比较

2021 年（末）部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
榆能集团	2,046	700.13	49.66	342.26	81.53
兰花集团	1,214	460.08	69.73	157.01	18.71
神木国资	276	439.16	30.74	48.32	60.26
盘江煤电	1,770	518.30	75.96	445.82	5.82

注：“榆能集团”为“陕西榆林能源集团有限公司”简称；“兰花集团”为“山西兰花煤炭实业集团有限公司”简称；“神木国资”为“神木市国有资本投资运营集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 盘江投资 MTN003	AA+	AA+	2021/07/26	10.00	10.00	2019/12/27~2022/12/27	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国GDP增速仅有0.4%，拖累上半年GDP同比增长2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在3至5月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年PPI与CPI之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

宏观风险：下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，

变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

宏观政策：上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长期LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投资项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

宏观展望：随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生

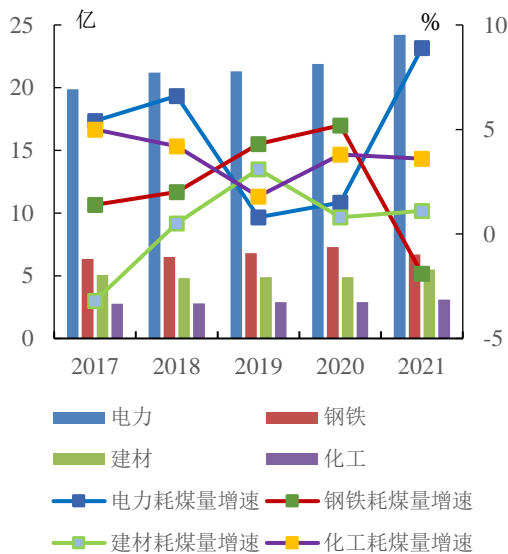
产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

近期关注

2021年随着宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

煤炭是我国最主要的能源，2021年全国煤炭消费量占能源消费总量的56.0%，比上年下降0.9个百分点，煤炭需求主要集中在电力、钢材、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重超过90%。2021年，我国煤炭消耗量为42.7亿吨，同比增长5.0%。

图1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。2021年因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，同时面对疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张等复杂考验，叠加海外制造业疲软带来的出口替代效应及2020年低基数等因素，当期我国全社会用电量

同比大幅增长，根据中国电力企业联合会数据，2021年，全社会用电量同比增长10.3%。根据煤炭市场网显示数据，2021年我国火电发电量增速同比大幅上升7.2个百分点达到8.4%，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长8.9%，增速同比上升7.4个百分点。

2021年，在国家能耗双控、京津冀地区错峰限产、行业严格限制新增产能及下半年普遍限产的背景下，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为8.69亿吨、10.33亿吨和13.37亿吨，其中钢材产量同比基本持平，生铁和粗钢产量均同比下降，亦是近6年来首次实现粗钢产量的压降。钢铁行业用煤需求同比下降1.9%，近6年来首次出现负增长。

得益于有效的疫情防控和经济修复政策的出台，2021年以来建筑业总产值保持一定韧性，建筑业总产值和订单储备均实现一定幅度增长。具体来看，在房地产调控政策下，房地产开发投资面临较大的增长压力，而在经济稳增长目标下，积极的财政政策以及适度超前开展基础设施投资对基建投资起到一定拉动作用，新型城镇化建设带来的城市更新、旧城改造及保障房等项目的推出以及医疗等基础设施补短板在一定程度上弥补房地产政策对房建业务的影响。全年建筑业固定资产投资同比增长1.6%，建材行业用煤需求同比增长1.1%，增速同比增长0.3个百分点。

2021年随着全球范围疫情控制及恢复生产，对化工品需求增加，主要化工品价格和产量同比增长，其中，全年化肥产量同比增长0.80%，当期化工行业煤炭消费量同比增长3.6%，增速同比下降0.2个百分点。

根据中共中央、国务院先后印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（以下简称“双碳意见”）和《2030年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23号）（以下简称“行动方案”），我国非化石能源占消费的比重到2025年、2030年和2060年要分别达到20%、25%和80%左右。能源结构调整步伐加快，

使得煤炭需求增长空间受到压制。

整体看，2021年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛、2020年低基数等多重因素影响下，我国煤炭消费保持较快增长态势。但长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

随着去产能目标超额完成以及能源结构调整步伐加快，煤炭产能总量增长空间有限，但煤炭资源开发布局将更加优化

2016年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至2020年末，全国累计退出煤矿5,500处左右、退出落后煤炭产能10亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7号）提出的化解过剩产能目标。在双碳意见和行动方案的政策指导下，煤炭产量的增长空间有限。根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，国内煤炭产量控制在41亿吨左右，全国煤矿数量控制在4,000处以内，大型煤矿产量占85%以上，大型煤炭基地产量占97%以上。

表1：“十四五”期间14个大型煤炭生产基地建设要求（亿吨）

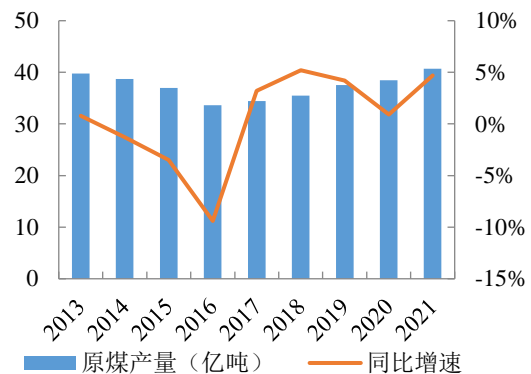
	要求	年产量
内蒙古东部（东北）	稳定规模、安全生产，区域保障	5.0
云贵		2.5
冀中		0.6
鲁西	控制规模，提升水平，基本保障	1.2
河南		1.2
两淮		1.3
晋北	控制节奏，高产高效，兜底保障。控制煤炭总产能，建设一批大型智能化煤矿，提高基地长期稳定供应能力	9.0
晋中		9.0
晋东		9.0
神东		9.0
陕北		6.4
黄陇		6.4

新疆	科学规划，把握节奏，应急保障	3.0
宁东	稳定规模，就地转化，区内平衡	0.8

资料来源：《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，中诚信国际整理

原煤产量方面，2021年以来，受安检及环保力度加大、超产严查等影响，煤炭供给增量相对平稳，下半年以来随着保供增产政策对产量有所拉动，但因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，煤炭供需整体呈“紧平衡”状态，上述因素带动全年煤炭产量同比增加4.70%，达40.71亿吨。

图2：全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

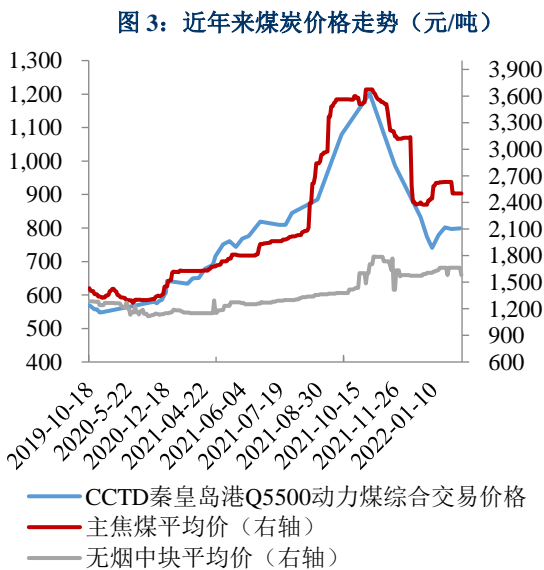
煤炭运输方面，我国煤炭生产与消费呈逆向分布，从而形成北煤南运、西煤东运的格局。“西煤东运+海铁联运”是我国当前主要的煤炭运输方式，煤炭一次下水量经由大秦线和朔黄线集中在以北方秦皇岛、唐山、天津、黄骅为主的环渤海港口。2021年，环渤海港口发运煤炭约7.43亿吨，同比增加约5,000万吨。“北煤南运”通道除浩吉铁路为专用通道外，其他大多为路网干线，同时承担大量普速客运以及其他大宗物资运输任务。浩吉铁路设计年输送能力为2亿吨，并于2019年9月全线通车投入运营，全长1,813.5公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，但受铁路专用线、储配基地和物流园区等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力并未完全释放，2021年浩吉铁路完成煤炭运量首次超过5,000万吨。主干网煤炭运力受到限制的重要原因之一是集疏运系统建设相对有所滞后。根据交

交通运输部印发的《综合运输服务“十四五”发展规划》，建设晋陕蒙煤炭主产区运输结构调整示范区，大力推进区域内货运铁路和铁路专用线建设。到2025年，山西、陕西、内蒙古（呼包鄂地区）大宗货物年货运量150万吨以上且有出省运输需求的煤炭矿区和煤炭物流园区铁路专用线或专用铁路接入比例大幅提升，出省（区）运距500公里以上的煤炭和焦炭铁路运输比例力争达到80%左右。

中诚信国际认为，通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著，受碳达峰、碳中和政策影响，未来煤炭产量增速将明显放缓，煤炭行业将着力优化布局，转型升级，提升发展质量，另外，突破煤炭运输瓶颈，亦是释放优质产能，保障供应的关键。

2021年以来受全球能源紧缺、国内煤炭供给偏紧等因素影响，煤炭价格呈波动上升态势；随着国家煤炭价格调控政策加大，煤炭供需格局逐步平衡，未来煤炭供应及价格水平有望回归合理水平。

近年来，受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响，煤炭价格呈现大幅波动态势。



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

自2020年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复

产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，2020年1~6月我国煤炭价格整体呈下行态势。但2020年下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。2021年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021年10月末，CCTD秦皇岛5,500大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为1,202元/吨，较上年末增长87.23%；同期末，全国无烟中块均价达到1,702元/吨，较年初增长47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至2021年10月末，全国主焦煤均价3,674元/吨，较年初增长142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11月份以来，全国煤炭日均产量已达到了1,153万吨，较10月初增加超过80万吨，最高日产量达到1,193万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至2021年12月31日，CCTD秦皇岛5,500大卡动力煤综合交易价格回落至773元/吨，主焦煤和无烟中块均价回落至2,375元/吨和1,607元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022年2月，国家发改委发布《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“《通知》”）指出，要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤，下同）价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，

推动煤、电上下游协调高质量发展。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将继续维持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

公司于 2021 年 12 月进行同一控制下吸收合并，资产实力有所增强，治理结构较为完善

公司于 2022 年 1 月 7 日发布《贵州盘江煤电集团有限责任公司关于吸收合并的进展公告》称，原贵州盘江投资控股（集团）有限公司（以下简称“盘江投资”）作为吸收方，吸收合并原母公司贵州盘江煤电集团有限责任公司（以下简称“原盘江煤电”），同时注销原盘江煤电，合并后存续公司盘江投资更名为“贵州盘江煤电集团有限责任公司”。本次吸收合并不会对公司的正常生产经营活动构成重大影响，公司实际控制人未发生变更。吸收合并完成后，公司控股股东及实际控制人均为为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（持股比例 95.924%），其余 4.076% 股权划转至贵州金融控股集团有限责任公司。原盘江煤电和盘江投资的资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务由存续公司承继、承接或享有；原盘江煤电和盘江投资的下属分支机构及下属企业股权或权益归属于存续公司。

同日，公司发布《贵州盘江投资控股（集团）

有限公司关于更名为贵州盘江煤电集团有限责任公司的公告》称，盘江投资在吸收合并后，决定更名为“贵州盘江煤电集团有限责任公司”，公司已于 2021 年 12 月 30 日完成公司名称变更相关的工商变更登记。本次公司名称变更不涉及公司发行的债券名称、简称及代码变更；本次公司名称变更不改变原签署的与公司债券相关法律文件的效力，公司更名前的债权债务关系均由更名后的公司继承。

截至 2022 年 3 月末，公司实收资本增加至 30.18 亿元，资本实力进一步增强，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”）持有公司 95.92% 的股份，是公司的控股股东及实际控制人。

公司设立董事会、监事会、党委和工会，董事会下设经理层，经理层下设公司办公室、战略发展部、财务管理部及安全环保部等。公司法人治理结构较为完善、管理体系较为健全。

公司为西南地区煤炭生产龙头企业，区域内规模优势明显；2021 年公司原煤产量进一步提升

公司煤炭业务主要运营主体为下属上市公司盘江股份等¹，所生产的煤种主要为焦煤、肥煤及无烟煤等，均为较为稀缺的煤种，煤种优良。公司煤炭资源储量较丰富，生产矿井均位于贵州省内，截至 2022 年 3 月末，公司在产矿井的煤炭可采储量为 28.86 亿吨；2021 年以来，受益于矿井共核增产能 375 万吨/年以及公司合并矿井新增产能 445 万吨/年，公司生产矿井核定产能增长至 2,500 万吨/年。**中诚信国际认为**，公司作为西南地区煤炭生产龙头企业，具有区域垄断地位，煤炭资源丰富。

2021 年，公司无去产能情况，且已完成贵州省政府下达的去产能目标。在建矿井方面，公司共有 2 对在建矿井，均位于贵州省内，合计设计产能为

¹ 2020 年 8 月，盘江股份以现金支付方式收购公司所持有的贵州盘南煤炭开发有限责任公司（以下简称“盘南公司”）54.90% 股权，股权转让价款为 8.56 亿元，公司承诺盘南公司 2020~2022 年的净利润不低于 1.40 亿元、2.18 亿元、2.34 亿元。2020~2021 年，盘南公司分别实现净利润 1.47 亿元、2.98 亿元。

330万吨/年。中诚信国际认为，2022年以来随着在建矿井的逐步投产，公司煤炭产能将得以进一步提升。

煤炭生产方面，2021年，公司原煤产量同比增

长40.03%，一是由于火铺矿、山脚树矿、土城矿、金佳矿和响水矿产能的核增，二是公司合并新增松河煤矿、杨山煤矿、比德煤矿及优乐煤矿；2022年1~3月，公司原煤产量继续保持同比增长趋势。

表2：截至2022年3月末公司生产矿井储量、产能以及近年来产量情况（万吨/年、万吨）

矿井	煤种	地质储量	可采储量	产能	产量			
					2019	2020	2021	2022.1~3
火铺矿	焦煤、肥煤	52,536.00	32,516.30	285	180	180	210	56
月亮田矿	焦煤、肥煤	34,753.00	23,968.50	180	115	115	129	38
山脚树矿	焦煤、肥煤	59,866.78	30,646.10	310	180	202	255	63
土城矿	焦煤、肥煤	51,458.00	27,319.30	400	280	280	335	82
金佳矿	无烟煤、贫煤、瘦煤	52,789.00	32,514.30	255	152	174	209	54
响水矿	焦煤、贫煤、瘦煤	118,283.80	38,650.10	400	243	193	239	63
泰来煤矿	无烟煤	9,667.00	407.70	45	52	18	198	46
红林煤矿	无烟煤	9,190.85	5,164.41	90	17	73	11	0.24
龙凤煤矿	无烟煤	3,858.00	2,155.00	90	--	30	66	9
松河煤矿	焦煤、肥煤	5,4934.70	31,965.00	240	--	--	49	7
杨山煤矿	焦煤、贫煤、瘦煤	36,863	26,372.50	30	--	--	30	6
比德煤矿	贫煤、瘦煤	8,418.64	1,510.00	85	--	--	3	2
化乐煤矿	贫煤、瘦煤	93,369.00	35,376.60	90	--	--	36	6
合计	--	58,5987.77	28,8565.81	2,500	1,221	1,264	1,770	430

注：煤炭产量各分项之和与合计数不符，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从吨煤完全成本来看，2021年，主要受材料费、地面塌陷补偿费上升影响，公司吨煤完全成本同比上升12.42%至433.40元/吨。2022年1~3月，随着人工工资的上升，公司吨煤完全成本较上年末有所上升。从煤矿装备技术水平来看，目前公司采煤机械化率及掘进机械化率均达到100%，处于行业优秀水平。

表3：近年来公司吨煤完全成本构成情况（元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
材料费	37.50	37.95	55.37	51.34
人工工资 ²	209.51	203.27	188.44	242.42
电力	22.50	20.67	19.47	21.08
折旧费	10.13	9.01	9.13	8.93
井巷工程费	2.34	2.50	2.50	2.50
维简费	8.12	8.00	8.00	8.00
修理费	5.14	4.54	5.38	2.69
地面塌陷补偿费	8.26	2.92	32.03	14.47
安全费	39.97	40.00	40.00	40.00
其它支出	57.60	56.66	73.08	46.83
吨煤完全成本	401.07	385.52	433.40	438.26

注：公司吨煤完全成本中其他费用主要为采矿权摊销费用、无形资产摊

销费用、班中餐、矿山恢复治理保证金、差旅办公费、租赁费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭洗选方面，截至2022年3月末，公司共有9个洗煤厂，设计洗选能力合计为2,300万吨/年。2021年，公司原煤入洗量明显上升，带动精煤产量同比上升23.77%；此外，公司原煤入洗率仍保持很高水平。

表4：近年来公司煤炭洗选情况（万吨、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
原煤	1,221	1,264	1,770	430
其中：入洗量	1,148	1,145	1,604	409
入洗率	94	91	91	95
精煤	409	408	505	121
混煤	541	567	648	176

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贵州省地质构造复杂，煤矿自然灾害突出，公司将长期面临较大的安全生产压力

2021年及2022年一季度，公司未发生安全事故。但贵州省地质构造复杂，煤矿自然灾害突出，

² 公司人员负担较重且贵州地区煤炭开采难度较大，使得公司人工工资持续处于较高水平。

导致该区域煤矿面临较大的安全生产风险及一定的停产风险。中诚信国际关注到，公司矿井地质条件复杂，未来随着矿井开采深度的增加，公司将长期面临较大的安全生产压力。

表 5：近年来公司安全生产指标

	2019	2020	2021	2022.1~3
公司百万吨死亡率	0.164	0.158	0	0
全国平均百万吨死亡率	0.083	0.058	0.044	--
安全投入（亿元）	3.48	4.94	8.20	1.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司仍保持其运输优势，同时煤炭销量

表 6：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2019		2020		2021		2022.1~3	
	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价
原煤	77	363	119	223	178	359	24	159
精煤	406	1,227	407	1,075	495	1,704	129	1,889
混煤	535	286	570	256	640	222	177	277
合计	1,018	667	1,096	610	1,313	800	330	900

注：1、公司煤炭平均销售价格计算口径包括了销售价格较低的煤泥，煤泥销量未体现在公司自产煤销量中；公司混煤主要为电煤，销售价格为政府指导价；2、上述产品价格不含税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贵州省及周围区域均为煤炭调入区域，对煤炭需求大，公司煤炭产品市场需求相对稳定，客户主要集中在四川、贵州、云南和广西等地，多为大型钢铁及电力企业，客户集中度较高。除大型钢厂及电厂外，公司对客户销售煤炭采用先款后货的方式，大型钢厂及电厂客户的账期为 30 天左右，结算方式主要为现金及商业汇票等。

表 7：2021 年公司煤炭前五名客户销售情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
客户一	34.87	35.86
客户二	9.68	9.96
客户三	8.9	9.15
客户四	5.09	5.24
客户五	3.27	3.36
合计	61.81	63.57

注：公司煤炭销售不含对子公司贵州盘江电投天能焦化有限公司（以下简称“天能焦化”）及贵州盘江电投发电有限公司（以下简称“盘江电投发电”）销售额，2021 年公司盘江电投天能焦化、盘江电投发电销售额分别为 1.23 亿元、2.07 亿元；各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

³ 公司与攀钢集团合作成立攀枝花焦化及西昌焦化，公司持股比例均为 51.00%，纳入合并范围，但攀枝花焦化及西昌焦化实际由攀钢集团进行管理。

及销售价格均呈增长态势，煤炭业务保持较强的盈利能力

煤炭销售方面，公司煤炭类产品包括原煤、混煤和精煤等，且以混煤和精煤销售为主。2021 年，随着产量的增长，公司煤炭销量同比提升；同期，受益于煤炭行业景气度上行，公司煤炭销售价格同比大幅上升。2022 年 1~3 月，公司煤炭销售量价同比均有所上升。中诚信国际认为，2022 年以来，煤炭市场需求旺盛，煤炭销售价格高位运行，煤炭企业亦将保持较强的盈利能力。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运输方面，受益于地理位置优势，公司煤炭运输成本较北煤南运具有优势，其煤炭运往广西、广东、湖南等省份较北煤南运能节约 40%~60% 的运费，未来贵阳至广州的快速铁路建成后，公司运输优势将更加突出。2021 年，公司产品主要通过铁路和汽车运输，占比分别为 52.31% 和 47.69%。

2021 年公司煤焦化产品产销量保持稳定，同时销售价格有所上升，使得公司煤焦化业务收入呈上升趋势

公司煤焦化业务主要运营主体为攀枝花盘江煤焦化有限公司（以下简称“攀枝花焦化”）、西昌盘江煤焦化有限公司（以下简称“西昌焦化”）³及天能焦化。截至 2022 年 3 月末，公司拥有 833 万吨/年的焦炭产能。

公司生产的大部分焦炭等产品直供攀钢集团使用，产品需求得到保障。2021年，公司煤焦化产品产销量整体保持稳定。

销售价格方面，2021年，行业景气度上行带动公司焦炭、焦炉煤气、蒸汽等副产品销售价格整体上升。销售客户方面，攀枝花焦化及西昌焦化生产的焦炭、煤气和中压蒸汽采取“成本加成定价”的模式全部供攀钢集团使用；天能焦化生产的焦炭通过铁路销往江西、贵州、四川和湖南等地，客户集中度较高⁴。

表 8：近年来公司煤焦化产品生产及销售情况
(万吨、万 GJ、元/吨、元/万 GJ)

产量	2019	2020	2021	2022.1~3
焦炭	747	754	751	188
焦炉煤气	5,900	4,994	5,060	1,299
中压蒸汽	410	313	321	84
化工产品	55	59	55	14
销量	2019	2020	2021	2022.1~3
焦炭	751	754	754	183
焦炉煤气	4,546	4,531	4,394	1,114
中压蒸汽	302	313	321	84
化工产品	56	53	54	14
销售价格	2019	2020	2021	2022.1~3
焦炭	2,061.00	1,821.00	2,702.40	3,182.88
焦炉煤气	29.00	28.00	38.69	27.31
中压蒸汽	91.62	91.00	95.33	90.04
化工产品	2,397.27	1,856.00	3,107.49	3,789.48

注：公司化工产品主要包括煤焦油、硫酸铵、氨水、纯苯、甲苯等，产量均较小；为满足攀钢集团需求，公司外购部分焦炭，故出现销量大于产量的情况；上述产品价格不含税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产成本方面，公司通过购入炼焦煤、动力煤以及辅助材料等原料进行焦化产品的生产，2021年以来，受原材料成本上升影响，公司焦化产品生产成本同比大幅上升。焦煤供应方面，公司下属攀枝花焦化及西昌焦化焦煤采购由攀钢集团统一进行；天能焦化焦煤主要采购自公司及周边地方煤矿。

表 9：近年来公司焦化产品生产成本构成情况 (元/吨)

	2019	2020	2021	2022.1~3
材料	1,907.74	1,726.62	2,699.37	3,186.25

⁴ 2021年天能焦化前五大客户分别为萍乡萍钢安源钢铁有限公司、攀钢集团物资贸易有限公司、贵州天然气综合利用有限公司、广东新兴铸管有限公司、贵州能源大数据科技有限公司，2021年天能焦化前五大客户销售收入合计为16.91亿元，占其焦炭板块收入比例为32.80%。

职工薪酬	25.40	42.78	35.82	34.60
燃料和动力	120.85	246.55	155.08	159.84
折旧费	53.04	38.12	56.65	57.77
其他支出	63.31	98.16	84.15	89.50
合计	2,170.34	2,152.23	3,031.08	3,527.96

注：因统计口径不一致，本次报告对2019~2020年材料、燃料和动力数据进行调整；公司焦化产品生产成本包含焦炭、焦炉煤气及蒸汽等产品的生产成本；生产成本中其他支出主要为协力费、修理费、烧焦煤物流服务费、安全生产费、环境保护费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年由于电力需求上升，盘江电投发电机组利用效率有所上升，带动发电量及上网电量同比上升

公司的电力业务运营主体主要为贵州盘江电力投资有限公司（以下简称“盘江电投”）下属子公司盘江电投发电及火铺矸石电厂。截至2022年3月末，公司控股火电装机容量为136.5万千瓦。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司控、参股电力资产情况
(万千瓦)

	装机结构	装机规模	参/控股
火铺矸石电厂	3*1.5	4.5	控股
盘江电投发电	2*66	132	控股
国投盘江电力	2*30	60	参股

注：公司持有100%盘江电投股权，盘江电投持有盘江电投发电58.33%股权；公司下属上市公司盘江股份对火铺矸石电厂的持股比例为100%，对国投盘江电力的持股比例为45%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，由于电力需求上升，盘江电投发电机组利用小时同比上升25.51%，使得其发电量及上网电量同比均有所上升。2022年1~3月，盘江电投机组利用效率同比小幅上升，带动其发电量及上网电量亦小幅上升。

盘江电投发电所生产电量主要分为基础电量、西电东送电量及市场化交易电量三个部分。2021年以来，随着贵州地区政府指导价的变化，盘江电投发电上网电价小幅上升。市场化交易方面，盘江电投发电市场化交易电量主要是通过直供电的形式供给当地工业企业，包括贵州兴仁登高新材料有限责任公司、兴义市电力有限责任公司和中国建材西南水泥有限公司等。2021年，受电力需求增加影响，

盘江电投发电市场化交易电量同比有所上升。

表 11：近年来公司控、参股煤电机组运营情况
(亿千瓦时、小时、元/千瓦时、克/千瓦时)

盘江电投发电	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量	70.46	63.97	80.28	20.32
上网电量	65.73	59.79	75.01	18.93
市场化交易电量	34.26	29.48	42.00	14.50
机组利用小时数	5,338	4,846	6,082	1,539
含税平均上网电价	0.3318	0.3326	0.3448	0.3800
供电标准煤耗	314.84	314.40	312.38	316.72
火铺矸石电厂	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量	2.22	1.66	1.38	0.23
售电量	0.14	0.31	0.30	0.04
机组利用小时数	4,937	3,689	3,072	520
含税平均上网电价	0.3241	0.4053	0.3179	0.3179
国投盘江电力	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量	30.24	25.70	29.1	7.5
上网电量	27.71	23.36	26.35	6.8
机组利用小时数	5,040	4,283	4,850	450
含税平均上网电价	0.3381	0.3301	0.3306	0.3938
供电标准煤耗	346.91	345.99	345.47	345.32

注：火铺矸石电厂售电量含对内销售量；盘江电投发电基础电量含西电东送电量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他业务主要为贸易业务，对收入形成一定贡献，但毛利率处于较低水平

公司贸易业务主要由贵州盘江物流有限公司、贵州盘江贸易有限公司、贵州盘江运通物流股份有限公司和贵州盘江国际投资贸易有限公司四家子公司负责运营，主要为国内贸易，贸易产品以煤炭、乙二醇等大宗商品为主。2021年，公司持续扩大贸易业务规模，贸易收入同比明显上升。公司贸易板块供应商多为贸易商，下游客户多为大型国有企业下属子公司，上下游较为集中。目前，公司贸易业务主要结算方式为现金和银行承兑汇票等，账期为45天以内。

表 12：近年来公司贸易金额（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭	17.77	24.00	61.89	20.35
乙二醇	10.99	21.09	9.74	0
钢材	0.48	12.11	7.30	0.65
其他	0.74	2.20	1.12	0.9
合计	29.98	59.40	80.05	21.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司未来投资方向主要集中于煤炭及电力，仍存在较大规模的投资支出，将面临一定投资压力

目前，公司的在建项目主要集中在新建煤矿及电厂、现有煤矿的技改等方面。具体来看，公司盘江新光2×66万千瓦燃煤发电项目，预计总投资为51.80亿元，目前主厂区和排洪卧管已在施工中，1号机组计划于2023年底投产，2号机组计划于2024年4月底投产。公司在建煤矿均位于贵州省内，其中马依基建项目设计总规模为1,080万吨/年；恒普基建项目建设规模为420万吨/年，分为发耳二矿西井（240万吨/年）和发耳二矿东井（180万吨/年），公司已取得全部支撑性文件，项目全面启动，预计2022年10月投产。此外，公司重大拟建项目盘江普定2×66万千瓦燃煤发电项目已于2022年6月取得贵州省发展和改革委员会批准，预计总投资为50.00亿元，其中20%由项目单位自筹，其余资金申请银行贷款解决。**中诚信国际认为**，公司未来投资方向主要集中于煤炭及电力板块，仍存在较大规模的投资支出，将面临一定投资压力。

资本运作方面，2021年4月20日，公司下属上市公司盘江股份发布《盘江股份关于公司二零二一年度非公开发行A股股票预案》公告，拟非公开发行不超过496,515,558股股票，计划募集资金总额（含发行费用）不超过350,000万元（含本数），募集资金在扣除发行费用后全部用于盘江新光2×66万千瓦燃煤发电项目、偿还银行借款及补充流动资金。2022年1月5日，公司取得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准贵州盘江精煤股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2021]4148号），核准公司非公开发行不超过496,515,558股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。截至2022年3月31日，此次非公开发行的股票数量为491,573,033股，募集资金总额为人民币35.00亿元，扣除各项发行费用0.14亿元（不含增值税），实际募集资金净额34.86亿元。中诚信国际将对此次非公开发行新股募集资金的使用情况保持持续

关注。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建项目（亿元）

项目名称	项目总投资	已投资	预计投产时间
盘江新光 2×66 万千瓦燃煤发电项目	51.80	4.34	1 号机组计划于 2023 年底投产，2 号机组计划于 2024 年 4 月底投产
马依基建项目	30.08	29.16	一期 2022 年 6 月；二期 2025 年 6 月
杨山煤矿兼并重组项目	16.15	1.72	2025 年 1 月
恒普基建项目	14.61	14.59	2022 年 10 月
盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目	50.00	0.00	--
合计	162.64	49.81	--

注：恒普基建项目总投资不包含发耳二矿东井投资规模。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年财务报表以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表；公司财务报告全部依据新会计准则编制；受重大资产重组影响，2019 年度财务数据来自于 2020 年审计报告期初数，2020 年度财务数据来自于 2021 年审计报告期初数，2021 年和 2022 年一季度数据为当期财报期末数或当期数。

2021 年受益于主要产品价格上升，公司收入、毛利率均有所上升，盈利能力有所增强；经营性业务利润同比大幅上升，但资产减值损失规模较大，对利润形成一定侵蚀

2021 年，受益于原煤产量及煤炭销售价格提升，当期煤炭销售收入及毛利率同比均有所上升；同期，受益于煤焦化产品销售价格上升，公司煤焦化业务收入同比有所上升，但受煤焦化产品生产成本上升影响，导致该业务毛利率同比有所下降；受益于盘江电投发电量及上网电价上升，公司电力收入及毛利率同比均有所上升。此外，公司其他收入仍保持较大规模，主要系公司贸易量规模较大所致，但该业务毛利率较低，盈利能力较弱。受上述因素影响，2021 年公司营业总收入及营业毛利率均呈上升态势。2022 年一季度，受益于产品价格的上升，公司当期营业总收入和营业毛利率同比均有所提升。

表 14：近年来公司主要板块收入及毛利率构成

(亿元、%)				
收入	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭	80.74	70.16	112.2	31.19
其中：自产煤销售	68.07	70.16	112.2	31.19
其他涉煤业务	12.67	--	--	--
煤焦化	184.15	170.61	233.81	67.18
电力	21.47	20.21	25.17	7.21
其他	40.20	84.31	74.64	17.12
营业总收入	326.56	345.29	445.82	122.70
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭	33.70	30.19	36.38	37.51
其中：自产煤销售	36.29	30.19	36.38	37.51
煤焦化	4.61	4.88	4.01	2.80
电力	28.28	26.37	26.91	25.52
其他	7.83	1.85	5.46	2.49
营业毛利率	13.59	10.20	13.68	12.87

注：公司其他业务主要包括物流贸易、医院经营和煤层气开发等；公司板块按下属子公司业务划分，因此煤炭板块收入中含其他业务收入及盘江股份代购代销收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，主要受职工薪酬增加影响，公司管理费用同比有所上升；受益于运输费下降，公司销售费用同比有所下降；此外，公司财务费用整体较为稳定，但仍保持较大规模。上述整体使得当期公司期间费用同比上升 11.79%。

公司利润主要由经营性业务利润构成，2021 年，受益于煤炭及煤焦化业务营业收入提升，公司经营性业务利润同比大幅上升；同期，公司资产减值损失同比大幅上升，一是由于子公司贵州盘江龙盟新型环保材料有限公司（以下简称“盘江龙盟公司”）经营困难计提坏账损失 5.90 亿元、林东矿务局平坝矿业有限公司破产计提坏账损失 1.70 亿元，

二是盘江电投对房地产车位计提资产减值损失 3.00 亿元。受上述因素共同影响，2021 年公司利润总额同比上升 66.97%。盈利指标方面，2021 年，公司 EBITDA 利润率同比小幅下降，EBIT 利润率、总资产收益率均有所提升。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	1.97	2.06	1.39	0.39
管理费用	17.69	18.14	22.00	5.95
财务费用	10.24	10.43	10.86	2.88
期间费用合计	29.89	30.63	34.24	9.22
期间费用率	9.17	8.78	7.68	7.51
经营性业务利润	12.21	5.41	21.24	4.57
资产减值损失合计	0.44	-1.78	-12.40	-1.62
投资收益	0.49	0.72	-0.34	-0.18
营业外损益	1.17	1.06	0.59	-0.26
利润总额	14.31	5.42	9.05	2.51
EBITDA 利润率	10.02	8.19	8.08	--
EBIT 利润率	6.98	4.26	4.27	--
总资产收益率	5.42	3.26	3.81	--

注：管理费用含研发费用；资产减值损失合计含信用减值损失；由于缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司总资产、总负债均有所上升，所有者权益有所下降；财务杠杆水平有所上升；债务结构亟待优化

截至 2021 年末，公司资产总额有所上升。非流动资产方面，2021 年以来，随着公司对马依煤矿、恒普煤矿等在建项目的不断推进，期末公司在建工程同比上升 11.82%；随着在建工程转固及新购入资产，公司固定资产同比上升 15.11%；公司长期股权投资同比有所上升，主要系公司加大对联营企业投资所致，被投资企业主要为贵州省内企业；其他权益工具投资同比有所下降，主要系公司对华创安阳股份有限公司投资证券市值下降所致。受上述因素影响，公司非流动资产有所上升。流动资产方面，公司应收账款欠款方主要为煤炭下游焦化、冶金、电力及贸易等企业，截至 2021 年末，公司应收账款同比有所下降，主要系煤炭市场行情较好，公司加

强应收账款管理所致；公司其他应收款同比大幅下降，主要系公司计提坏账所致；其他流动资产同比大幅下降，主要系委托贷款规模下降所致；此外，公司货币资金同比有所上升，使得公司流动资产小幅上升。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金较上年末大幅上升，主要系盘江股份非公开发行新股募集资金净额 34.86 亿元⁵所致。

表 16：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	49.10	37.87	48.74	78.31
存货	29.29	23.95	23.09	23.33
应收票据	29.01	32.72	41.54	44.43
应收账款	17.68	25.11	19.74	23.03
其他应收款	11.39	16.52	9.62	6.66
其他流动资产	9.95	12.58	6.99	4.64
流动资产	156.82	164.50	165.79	202.80
固定资产	148.59	166.14	191.24	190.47
在建工程	52.20	69.47	77.68	82.65
无形资产	23.27	30.88	31.74	31.44
长期股权投资	12.80	10.68	15.45	15.20
其他权益工具投资	10.14	15.90	12.80	12.34
非流动资产	273.61	316.92	352.52	353.56
资产总额	430.43	481.42	518.30	556.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务方面，2021 年以来，随着公司加大融资力度，期末债务规模同比有所上升。债务期限结构方面，公司短期债务/总债务比例较上年末增加 9.89 个百分点至 70.39%，短期债务占比较高，债务结构亟待优化。

所有者权益方面，截至 2021 年末，公司所有者权益有所下降。2021 年以来，主要受同一控制下吸收合并原盘江煤电资本公积转增资本 14.02 亿元影响，公司实收资本大幅上升，资本公积大幅下降；2021 年归属于母公司所有者的净利润为-3.22 亿元，公司未分配利润有所下降；此外，主要受深圳盘江壹号投资合伙企业(有限合伙)壹号基金、贰号基金清算退出影响，公司少数股东权益有所下降。受总负债上升、所有者权益下降影响，截至 2021 年末，公司资产负债率、总资本化比率均有所上升。

⁵截至 2022 年 3 月 31 日，募集资金已全部到账，但由于新增股份尚未完成股份登记工作，收到的募集资金不满足“实收资本”和“资本公积”确认条件，暂计入“其他应付款”。盘江股份于 2022 年 4 月 18 日

完成本次非公开发行股票新增股份登记，增加 491,573,033 股限售流通股，盘江股份总股本从 1,655,051,861 股增加至 2,146,624,894 股。

表 17：近年来公司债务结构及资本实力情况

	(亿元、X、%)			
	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	66.47	76.99	95.57	85.18
应付票据	16.87	20.71	27.33	25.84
应付账款	34.06	41.01	54.33	60.41
其他应付款	14.88	23.96	27.85	60.06
一年内到期的非流动负债	36.69	21.46	37.77	35.96
短期债务	120.04	120.26	160.71	146.99
长期债务	81.96	78.52	67.60	81.16
总债务	202.00	198.78	228.31	228.15
短期债务/总债务	59.42	60.50	70.39	64.43
实收资本	12.04	14.54	30.18	30.18
资本公积	11.91	35.34	16.36	16.36
未分配利润	22.18	12.78	9.54	8.69
少数股东权益	67.03	82.40	66.12	68.86
所有者权益合计	118.43	149.92	124.62	127.37
资产负债率	72.49	68.86	75.96	77.11
总资本化比率	63.04	57.01	64.69	64.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年公司经营活动净现金流同比大幅上升，偿债指标整体有所改善，但仍面临一定的短期债务偿还压力

2021 年，公司经营活动净现金流同比大幅上升，保持很强的获现能力；随着在建工程的持续投入，公司投资活动现金流净流出同比大幅上升；公司筹资活动净现金流呈净流出态势，主要系公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金保持较大规模所致。

到期债务方面，2022 年 4~12 月、2023~2024 年及 2025 年以后，公司到期债务分别为 147.28 亿元、14.24 亿元、29.00 亿元和 37.63 亿元。

偿债指标方面，2021 年以来，公司盈利及获现能力均有提升，使得经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所提升。但由于公司短期债务规模较大，货币资金无法对短期债务形成覆盖，公司仍面临一定的短期债务偿还压力。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流	10.04	13.10	45.75	3.41
投资活动净现金流	-6.33	-14.50	-23.84	-5.90
筹资活动净现金流	1.59	-15.87	-9.63	-4.17

经营活动净现金流/总债务	0.05	0.07	0.20	0.06*
经营活动净现金流/利息支出	1.17	1.34	4.36	--
经调整的经营净现金流/总债务	0.38	1.42	15.54	--
EBITDA 利息保障倍数	3.81	2.93	3.43	--
EBIT 利息保障倍数	2.66	1.53	1.81	--
总债务/EBITDA	6.18	6.96	6.34	--
货币资金/短期债务	0.41	0.31	0.30	0.53

注：加“*”指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，公司母公司收入主要来自盘江总医院项目及供应链业务，2021 年，母公司营业收入有所下降，主要系公司本部缩减贸易规模所致。同时，由于母公司债务负担较重，财务费用较高，近年来母公司经营性业务利润呈持续亏损状态。但由于下属盘江股份等子公司保持了较强的盈利能力，母公司投资收益保持在较高水平。资产方面，母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，其中其他应收款主要为对内部企业往来款；其他流动资产主要为委托贷款。母公司非流动资产主要由长期股权投资及其他非流动资产构成。截至 2021 年末，母公司资产总额同比大幅增长，主要系长期股权投资增长所致。债务方面，母公司在往来款及委贷方面保持了一定的资金需求，近年来保持了较高的债务规模。财务杠杆方面，2021 年以来，主要受实收资本增加影响，公司所有者权益有所增加，公司资产负债率和总资本化比率均有所下降。**中诚信国际认为**，公司母公司财务费用较高，经营性业务利润呈亏损状态，其资金来源主要为下属子公司分红，存在一定偿债压力。

表 19：近年来母公司主要财务情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	12.67	20.37	13.97	3.56
期间费用合计	5.17	5.81	5.85	1.74
经营性业务利润	-3.34	-5.18	-5.07	-1.43
净利润	2.50	0.95	-3.93	-1.54
资产总额	139.17	129.40	162.64	167.31
总债务	87.85	76.84	88.61	94.19
短期债务/总债务	55.10	51.70	90.43	78.47
所有者权益	44.68	44.31	62.07	60.53
总资本化比率	66.29	63.43	58.81	60.88
资产负债率	67.90	65.76	61.84	63.82
经营活动净现金流	-15.58	-2.97	8.64	2.09

经营活动净现金流/总债务	-0.18	-0.04	0.10	0.09
经营活动净现金流/利息支出	-4.22	-0.62	1.84	--
货币资金/短期债务	0.33	0.12	0.07	0.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

较充足的授信、较畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了保障；无重大未决诉讼情况，存在一定规模的受限资产

备用流动性方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得授信额度总计 360.71 亿元，其中未使用的授信额度为 170.79 亿元，备用流动性较为充裕。此外，公司下属子公司盘江股份为 A 股上市公司，直接融资渠道较为畅通。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 47.81 亿元，占总资产的比例为 8.59%。质押方面，截至 2022 年 3 月末，公司持有盘江股份 58.07% 股权，所持股份未进行质押。

表 20：截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

报表项目	账面价值	受限原因
货币资金	10.64	各类保证金、存放中央银行款项、专项资金等
固定资产	8.11	抵押贷款
无形资产	23.70	抵押借款
应收票据	5.36	抵押借款
合计	47.81	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项方面，根据公司提供资料，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 14.93 亿元，其中对贵州水城矿业股份有限公司的担保余额为 14.83 亿元，公司对外担保金额占净资产比例为 11.72%，存在一定的代偿风险。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月末，公司无重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 25 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为贵州省最大的煤炭生产企业，在煤炭资源整合、产业延伸等多方面获得了政府的支持

根据贵州省政府批复同意的《贵州盘江煤电集团有限责任公司组建方案》及《关于印发贵州省现代能源产业 2022 年行动计划的通知》。公司作为贵州省煤炭及火电业务最重要的运营主体，在煤炭资源整合、产业延伸等多方面可获得股东及贵州省国资委较大的支持力度。

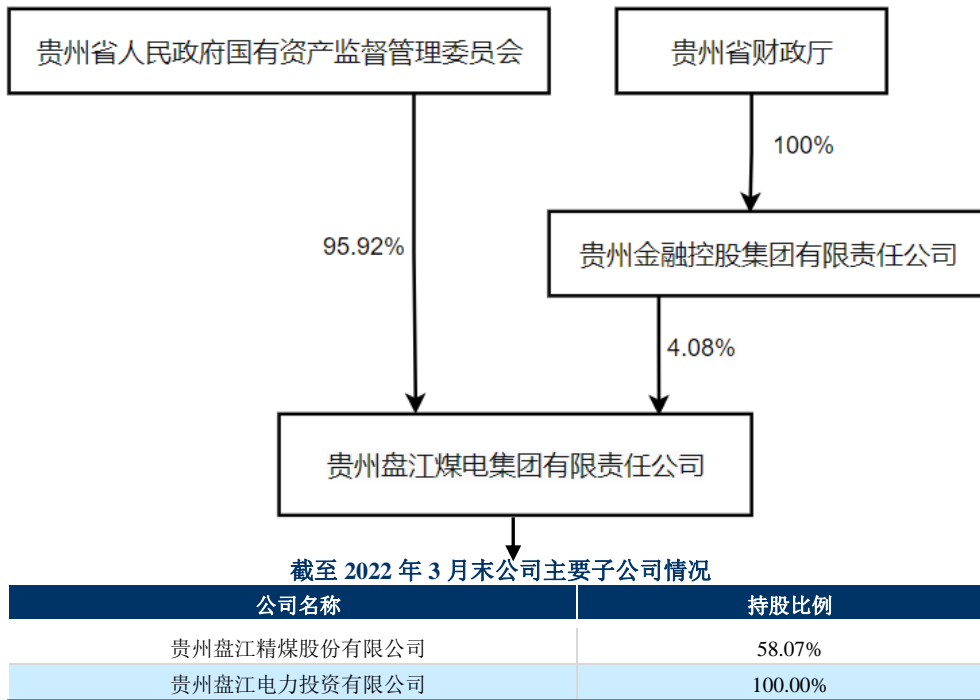
公司所在地周边广东、广西、重庆、四川及云南等省份均属于煤炭调入省份，区域内煤炭供应量不足，能源较为紧缺。公司为贵州省最大的煤炭生产企业，资产规模、营业收入、利润总额均处前列，为区域经济和特色产业提供了有力支持，对当地财政贡献程度较高。

2019~2021 年，公司分别获得政府补助（不含“三供一业”补助资金）2.80 亿元、3.14 亿元和 2.15 亿元。此外，在各级政府的大力支持下，公司目前已完成部分“三供一业”改造，共获得了 10.34 亿元中央财政补助资金。

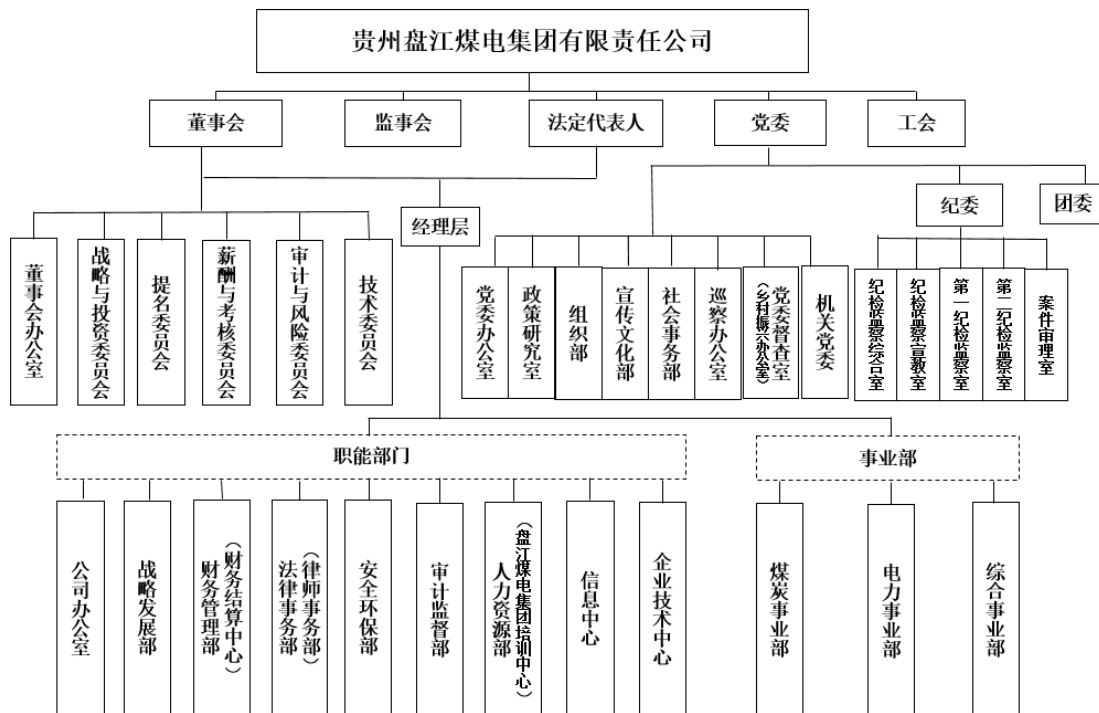
评级结论

综上所述，中诚信国际维持贵州盘江煤电集团有限责任公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 盘江投资 MTN003”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：贵州盘江煤电集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



贵州盘江煤电集团有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附二：贵州盘江煤电集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	491,002.41	378,662.72	487,438.56	783,145.25
应收账款净额	176,783.02	251,119.46	197,383.62	230,295.79
其他应收款	113,890.33	165,173.69	96,178.24	66,612.21
存货净额	292,897.39	239,539.19	230,940.43	233,263.81
长期投资	282,236.53	265,787.59	282,479.37	275,393.61
固定资产	1,485,899.41	1,661,409.74	1,912,379.94	1,904,684.76
在建工程	521,962.37	694,738.09	776,793.81	826,523.24
无形资产	232,684.11	308,769.65	317,374.56	314,438.80
总资产	4,304,276.00	4,814,199.35	5,183,049.06	5,563,599.73
其他应付款	148,779.10	239,647.16	278,524.25	600,555.86
短期债务	1,200,370.96	1,202,611.46	1,607,129.21	1,469,867.15
长期债务	819,634.43	785,180.82	675,993.74	811,601.48
总债务	2,020,005.39	1,987,792.28	2,283,122.95	2,281,468.62
净债务	1,529,002.98	1,609,129.56	1,795,684.38	1,498,323.37
总负债	3,120,022.82	3,315,032.81	3,936,839.15	4,289,914.68
费用化利息支出	84,518.19	94,499.44	99,842.31	--
资本化利息支出	1,158.14	2,987.11	5,140.38	--
所有者权益合计	1,184,253.17	1,499,166.53	1,246,209.91	1,273,685.05
营业总收入	3,260,223.82	3,487,744.69	4,458,210.66	1,226,982.06
经营性业务利润	122,098.69	54,116.24	212,363.24	45,667.48
投资收益	4,867.59	7,191.43	-3,437.28	-1,791.53
净利润	109,076.35	25,136.70	58,246.25	13,602.02
EBIT	227,579.99	148,726.44	190,373.15	--
EBITDA	326,678.67	285,507.58	360,396.23	--
经营活动产生现金净流量	100,422.74	130,963.68	457,512.12	34,078.52
投资活动产生现金净流量	-63,309.83	-144,987.03	-238,431.54	-58,980.17
筹资活动产生现金净流量	15,852.60	-158,697.62	-96,305.98	-41,650.22
资本支出	95,236.61	161,569.81	202,951.35	57,594.57
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	13.59	10.20	13.68	12.87
期间费用率（%）	9.17	8.78	7.68	7.51
EBITDA 利润率（%）	10.02	8.19	8.08	--
总资产收益率（%）	5.42	3.26	3.81	--
净资产收益率（%）	9.43	1.87	4.24	4.32*
流动比率（X）	0.84	0.80	0.61	0.69
速动比率（X）	0.68	0.69	0.52	0.61
存货周转率（X）	8.90	11.76	16.36	18.42*
应收账款周转率（X）	18.66	16.29	19.88	22.94*
资产负债率（%）	72.49	68.86	75.96	77.11
总资本化比率（%）	63.04	57.01	64.69	64.17
短期债务/总债务（%）	59.42	60.50	70.39	64.43
经营活动净现金流/总债务（X）	0.05	0.07	0.20	0.06*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.08	0.11	0.28	0.09*
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.17	1.34	4.36	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	0.38	1.42	15.54	--
总债务/EBITDA（X）	6.18	6.96	6.34	--
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.24	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.81	2.93	3.43	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.66	1.53	1.81	--

注：1、2022 年一季财务报表未经审计；2、其他应收款包含应收股利和应收利息，其他应付款包含应付股利和应付利息；3、中诚信国际分析时将“其他应付款”、“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”、“其他非流动负债”、“租赁负债”中的有息债务调整至长期债务；4、加“*”指标已经年化处理；5、由于缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

附三：贵州盘江煤电集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	158,281.97	46,763.70	54,466.68	87,183.02
应收账款净额	4,359.86	14,318.38	8,582.59	19,452.09
其他应收款	161,183.33	171,117.05	39,286.53	37,999.25
存货净额	5,044.11	8,835.00	3,231.26	1,969.45
长期投资	771,175.15	732,681.95	1,131,102.88	1,128,775.45
固定资产	11,972.71	11,460.03	41,901.78	44,144.04
在建工程	30,406.47	35,055.98	6,610.49	5,304.07
无形资产	7,044.72	6,840.12	6,765.88	7,144.20
总资产	1,391,732.49	1,294,002.78	1,626,373.12	1,673,103.31
其他应付款	30,423.90	41,097.28	74,491.15	76,933.81
短期债务	484,046.13	397,294.00	801,297.77	739,075.78
长期债务	394,500.00	371,100.00	84,800.00	202,800.00
总债务	878,546.13	768,394.00	886,097.77	941,875.78
净债务	720,264.16	721,630.30	831,631.09	854,692.75
总负债	944,938.90	850,906.18	1,005,716.38	1,067,849.41
费用化利息支出	36,912.79	48,268.68	46,944.11	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	446,793.59	443,096.61	620,656.74	605,253.90
营业总收入	126,652.08	203,667.17	139,685.74	35,607.37
经营性业务利润	-33,424.51	-51,802.24	-50,733.91	-14,295.41
投资收益	49,985.12	79,058.87	71,497.90	-867.07
净利润	25,036.93	9,538.33	-39,325.27	-15,402.84
EBIT	61,950.99	57,807.59	7,626.13	--
EBITDA	63,529.53	59,662.49	10,727.36	--
经营活动产生现金净流量	-155,759.38	-29,689.31	86,410.22	20,929.31
投资活动产生现金净流量	19,082.38	87,366.40	-79,461.27	-11,689.89
筹资活动产生现金净流量	295,571.06	-166,595.36	-4,187.11	14,676.92
资本支出	3,597.98	5,206.04	3,978.64	2,012.26
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	11.40	3.42	5.98	8.77
期间费用率（%）	40.82	28.52	41.88	48.82
EBITDA 利润率（%）	50.16	29.29	7.68	--
总资产收益率（%）	4.78	4.30	0.52	--
净资产收益率（%）	5.50	2.14	-7.39	-10.05*
流动比率（X）	0.96	1.03	0.46	0.57
速动比率（X）	0.95	1.01	0.45	0.57
存货周转率(X)	30.51	28.34	21.77	49.97*
应收账款周转率（X）	58.04	21.81	12.20	10.16*
资产负债率（%）	67.90	65.76	61.84	63.82
总资本化比率（%）	66.29	63.43	58.81	60.88
短期债务/总债务（%）	55.10	51.70	90.43	78.47
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.18	-0.04	0.10	0.09*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.32	-0.07	0.11	0.11*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-4.22	-0.62	1.84	--
经调整的经营活动净现金流/总债务（%）	-21.22	-13.02	3.49	--
总债务/EBITDA（X）	13.83	12.88	82.60	--
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.15	0.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.72	1.24	0.23	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.68	1.20	0.16	--

注：1、2022 年一季财务报表未经审计；2、其他应收款包含应收股利和应收利息，其他应付款包含应付股利和应付利息；3、中诚信国际分析时将“其他应付款”、“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”、“其他非流动负债”、“租赁负债”中的有息债务调整至长期债务；4、加“*”指标已经年化处理；5、由于缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。