

信用等级公告

联合[2010] 149 号

联合资信评估有限公司通过对山西国际能源集团有限公司
2010 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确
定

山西国际能源集团有限公司
2010 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山西国际能源集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西国际能源集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山西国际能源集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西国际能源集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西国际能源集团有限公司 2010 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月三十一日



山西国际能源集团有限公司

2010 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 8 亿元

期 限: 365 天

评级时间: 2010 年 5 月 31 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.64	52.68	29.61	28.13
资产总额(亿元)	198.06	248.37	287.68	291.85
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	52.02	118.60	131.39	130.35
短期债务(亿元)	20.04	37.75	35.24	28.68
全部债务(亿元)	62.98	96.62	120.53	117.80
主营业务收入(营业收入)(亿元)	17.36	32.67	41.19	14.05
利润总额(亿元)	2.78	-6.37	2.15	-1.07
EBITDA(亿元)	6.42	2.95	12.07	--
经营性净现金流(亿元)	4.06	5.32	8.71	4.34
净资产收益率(%)	3.85	-4.77	1.05	--
资产负债率(%)	39.57	52.22	54.33	55.34
速动比率(%)	162.17	98.02	67.27	86.87
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	0.77	2.71	--
经营现金流流动负债比(%)	11.69	7.87	13.56	--
现金偿债倍数(倍)	6.21	6.59	3.70	3.52

注: 公司自 2008 年起执行新会计准则。2010 年 1 季报未经审计。

分析师

张 莉 王 佳

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定,山西国际能源集团有限公司(简称“公司”)拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司在山西省能源建设中占有重要地位,区域电力市场占有率高。
2. 公司所属电厂近期投入运营的主要是高参数大容量机组,资产质量高。
3. 公司经营性现金流状况较好,经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

关注

1. 公司电力资产主要为火电机组,经营业绩受煤价波动的影响较大。
2. 公司未来规划投资项目多,资本支出需求大,债务负担存在上升压力。
3. 2009 年公司现金储备减少,导致短期偿债能力下降。

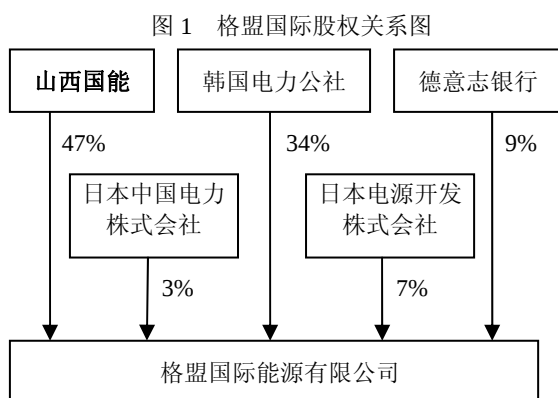
一、主体概况

山西国际能源集团有限公司（以下简称“公司”或“山西国能”）系经晋国资改革[2006]127号文件批准，于2007年2月由山西国际电力集团公司（“山西国电”）战略重组而成立的国有独资公司。

山西国电成立于1989年1月，是山西省政府授权的电力投资、资产经营和地方电力资产出资者代表。2007年2月，山西国电以47亿元电力资产出资联合韩国电力公社和德意志银行组建成立合资企业格盟国际能源有限公司（简称“格盟国际”，注册资本100亿元），并出资5亿元现金注册成立了山西国能。

2007年11月，根据山西省国资委晋国资产权[2007]375号和晋国资产权[2007]147号文件，山西国电将所持格盟国际47%的股权无偿划转至公司，同时山西省国资委将公司从山西国电分立出来直接管理（图1）。

2009年底，德意志银行将其持有的格盟国际7%和3%的股权分别转让给日本电源开发株式会社和日本中国电力株式会社。目前，格盟国际的股权结构为国际能源47%、韩国电力公社34%、德意志银行9%、日本电源开发株式会社7%、日本中国电力株式会社3%。



资料来源：公司提供

公司为山西省大型能源投资企业，目前投资领域以电力为主。截至2009年底，公司直接

拥有格盟国际等14家1级控股子公司。

截至2009年底，公司合并资产总额287.68亿元，所有者权益131.39亿元；2009年实现营业收入41.19亿元，利润总额2.15亿元；经营活动现金流量净额8.71亿元。

公司注册地址：太原市府西街69号国际贸易中心A座40-42层；法定代表人：郭明。

二、本期短期融资券概况

公司拟分期发行短期融资券15亿元，其中2010年第一期（简称“本期短资融资券”）发行额度8亿元、期限365天，面值为100元，采用面值平价发行方式。

本期短期融资券所筹资金将全部用于补充流动资金需求：其中1亿元用于山西河坡发电有限责任公司日常运营，2亿元用于山西瑞光热电有限责任公司的流动资金，3亿元用于山西兆光发电有限责任公司的原煤采购，2亿元用于山西国际电力华光发电有限责任公司的流动资金。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

电力行业是国民经济发展的基础和支柱产业。2008年以来发电行业先后遭受煤价高企和电力需求下滑的挑战，企业承受了巨大的经营压力。但长期看，随着中国国民经济的持续发展和社会消费结构的升级，电力行业发展前景依然良好。

公司是山西省国资委直属企业之一，也是省内最大的电力投资主体。截至2009年底，格盟国际权益装机容量445.23万千瓦，占全省装机容量的11.46%，区域市场占有率高。公司具有装机规模大、大容量机组占比高的优势，并在发展中可持续得到当地政府的大力支持。

公司组建时间不长，不存在历史包袱，国际战略投资者的引进、先进的管理模式和高素质的员工队伍有效提升了公司的管理效率。

目前公司电源主要为火电机组，结构单一。受煤价高位运行因素影响，公司燃料采购成本存在较大压力，预计短期内经营业绩受成本因素影响较大。

目前公司资产质量良好，债务负担合理。未来公司在巩固电力市场地位的同时，拟向上游领域延伸，大力发展煤电一体化项目。诸多在建项目陆续完工投产后，有望拉动公司收入规模和盈利水平快速增长；由于资本支出需求大，预计公司债务负担仍将保持在较高水平。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”。

四、主体短期信用分析

公司2006-2009年财务报表均经山西融智会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

1. 资产流动性

公司资产构成以固定资产和在建工程为主，2009年底，固定资产和在建工程合计占资产总额的64.79%。

2007年10月格盟国际成立时，外资股东注资47亿元，大幅增加了货币资金。公司现金类资产2008年底为52.68亿元，2009年底为29.61亿元，规模相对较大。

2009年底，公司流动资产54.98亿元，较年初减少21.36%，变化较大的科目主要为货币资金、应收账款和存货。尽管公司出资和增资银光发电、银光发电、裕民焦煤、大庄煤矿等单位耗用了大量现金使得年底货币资金大幅减少45.47%至28.51亿元，但流动资产中现金类资产依然占到53.84%。

2009年底，公司应收账款账面余额8.23亿元，较年初增长163.78%，但98.5%账龄集中在1年以内，且大部分为应收山西省电力公司的售电款，不存在回收风险。

2009年底，公司存货11.79亿元，较年初

增长212.59亿元，主要是子公司山西国际电力集团房地产开发有限公司新增开发成本7.64亿元，目前尚未该公司尚未形成收入。除此之外的存货主要为燃煤等原材料。公司未计提跌价准备。

2009年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为6.41次和4.64次，销售债权周转次数下降主要是未结算的应收售电款所致，而存货周转速度下降是因为下属公司增加了较多的房地产开发成本。总体看，公司资产流动性有所减弱，但仍有较大规模的现金储备，资产流动性尚可；公司与发电和售煤业务相关的应收账款和存货周转正常。

2. 现金流量

从经营活动来看，伴随公司发电量的增长，2008年现金流入量和流出量较上两年度有较大幅度增长。由于2007-2008年以来原材料成本上涨较快，两年实现的经营性现金净流量均较2006年有所减少，分别为4.06和5.32亿元，经营活动产生的现金流量规模仍较大。

从投资活动来看，2006-2008年，公司资本性支出规模保持较高水平，分别为21.35亿元、39.80亿元和28.05亿元，投资活动现金净流出规模很大，对外部融资的依赖程度较大。

从筹资活动来看，2006年以前公司主要通过银行借款方式筹资，2007年由于外部投资者介入公司权益融资大幅增长，2008年公司借款规模增长较快。2006-2008年，公司筹资活动现金净流入分别为15.69亿元和136.74亿元和36.12亿元。2007年通过吸取外部投资，公司现金及现金等价物净增加额达45.87亿元，为项目投资提供了大量的资金来源，2008年现金及现金等价物净增加额2.99亿元。

2009年前三季度，受上网电量下降以及煤炭采购成本上升影响，公司经营活动现金流量净额仅-2.67亿元；但随着用电需求的恢复性增长、煤价的回落、以及相关煤矿项目的合并报表，公司全年经营活动现金流量净额大幅增长

至 8.71 亿元。2010 年 1-3 月，公司销售商品实现的现金流入为 17.38 亿元，为 2009 年的 40.74%，现金收入比上升为 123.68%，经营活动现金流量净额为 4.34 亿元。

2009 年，公司推进瑞光电厂等发电项目和大庄煤矿、裕民焦煤等煤炭项目收购，投资活动现金净流出高达 -63.83 亿元；相应地，债务融资压力进一步显现，筹资活动现金流量净额为 41.44 亿元。2010 年 1 季度，公司购建固定资产出现现金 5.46 亿元，投资节奏较上年有所放缓，同期归还了部分短期银行借款，筹资活动现金净流出为 2.10 亿元。但公司在建电厂和煤矿项目后续资金需求较大，将主要通过债务融资解决，未来筹资压力仍有可能上升。

整体看，公司经营性现金流状况较好；资本支出持续保持在较高水平，债务融资压力呈明显上升趋势。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007-2009 年公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2009 年底由于货币资金减少较多致使上述指标分别下降至 85.62% 和 67.27%，指标偏低的原因是公司其他应付款规模较大；经营现金流动负债比有所波动，2009 年为 13.56%。总体看公司存在一定的短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券发行额度为 8 亿元，占公司 2010 年 3 月底短期债务的 27.89%，占全部债务的 6.79%，对整体债务规模变化影响不大。

2010 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.34% 和 47.47%。在不考虑其他因素的情况下，本期短期融资券发行后，上述两项指标将分别升至 57.12% 和 52.65%，仍处于可控范围。

截至 2010 年 3 月底，公司现金类资产 28.13 亿元，为本期发行额度的 3.52 倍，显示现金类

资产对本期短期融资券的覆盖程度高。但由于大量货币资金属于格盟国际，中方与外资对该企业实施共同控制，山西国能实际可支配现金类资产可能低于账面显示金额。

2009 年公司经营活动现金流入量 42.66 亿元，为本期短期融资券发行额度的 5.33 倍；经营活动现金流量净额 8.71 亿元，为本期短期融资券发行额度的 1.09 倍。经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

截至 2009 年底，公司共获得银行授信额度 117.6 亿元，未使用 43.9 亿元，间接融资渠道畅通。

六、综合评价

公司作为山西省最大的电力投资主体，具有装机规模大、大容量机组占比高的显著优势。受煤价高位运行因素影响，公司燃料采购成本存在较大压力，短期内经营业绩受此影响较大。但长期看，公司未来规划有诸多收益性较好的项目，向上游煤炭领域的延伸有望提高抵御市场风险能力，大幅提升盈利水平。公司主体信用风险低。

公司资产质量好，资产流动性正常，经营性现金流状况较好，对本期债券覆盖程度高。本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 2006~2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	33403.90	492895.07	1375.56
短期投资	17700.00	0.00	-100.00
应收票据	0.00	3515.93	
应收利息	0.00	0.00	
应收账款	17036.48	29013.65	70.30
其他应收款	17944.85	16637.92	-7.28
预付账款	57828.27	12128.03	-79.03
存货	7876.36	11578.61	47.00
待摊费用	56.72	0.00	-100.00
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产	0.00	8768.12	
流动资产合计	151846.59	574537.32	278.37
长期投资	203263.14	268829.19	32.26
其中：长期股权投资	202723.14	268829.19	32.61
长期债权投资	540.00	0.00	
*合并价差	0.00	6349.80	
长期投资合计	203263.14	275178.99	35.38
固定资产原价	464392.10	617269.74	32.92
减：累计折旧	114800.42	9093.34	-92.08
固定资产净值	349591.68	608176.40	73.97
固定资产净额	349591.68	608176.40	73.97
工程物资	1118.97	2518.42	125.07
在建工程	220149.15	487298.16	121.35
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	570859.79	1097992.97	92.34
无形资产	929.27	10306.72	1009.12
长期待摊费用（递延资产）	129.07	94.65	-26.67
商誉			
其他长期资产	0.00	20000.00	
递延所得税资产	0.00	2482.76	
无形资产及其他资产合计	1058.34	32884.13	3007.14
资产总计	927027.86	1980593.41	113.65

附件 1-2 2006~2007 年合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债：			
短期借款	106604.73	167648.33	57.26
应付票据	0.00	0.00	
应付账款	13445.60	14976.04	11.38
预收账款	0.00	159.95	
应付职工薪酬	695.42	1671.23	140.32
应付福利费	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	
应付利息	4513.53	0.00	-100.00
应交税金	6954.46	7322.89	5.30
其他应交款	199.25	0.00	-100.00
其他应付款	46420.99	120537.28	159.66
预提费用			
预计负债			
递延收益			
一年内到期的长期负债	0.00	32791.85	
应付利息	0.00	2033.45	
流动负债合计	178833.98	347141.02	94.11
长期借款	322205.94	429403.86	33.27
递延收益	0.00	542.50	
长期应付款	0.00	0.00	
专项应付款	550.00	0.00	
其他长期负债			
递延所得税负债	0.00	6671.34	
长期负债合计	322755.94	436617.70	35.28
负 债 合 计	501589.92	783758.72	56.25
*少数股东权益	44343.81	676624.22	1425.86
实收资本	318904.14	520000.00	63.06
资本公积	1007.45	0.07	-99.99
盈余公积	6918.47	0.00	-100.00
未分配利润	54264.07	210.40	-99.61
所有者权益合计	381094.13	520210.48	36.50
负债和所有者权益总计	927027.86	1980593.41	113.65

附件 1-3 2008~2010.3 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2008	2009	变动率（%）	2010 年 3 月
流动资产				
货币资金	522838.72	285118.80	-45.47	270331.73
交易性金融资产	45.00	87.40	94.22	93.40
应收票据	3926.88	10875.88	176.96	10903.60
应收股利	2563.39	2073.39	-19.12	2073.39
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收账款	31126.84	82294.28	164.38	76719.59
其他应收款	50652.12	14463.44	-71.45	49490.28
预付款项	47172.64	36981.54	-21.60	152461.34
短期投资				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	37709.61	117875.45	212.59	117447.91
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	3097.49	9.15	-99.70	2613.85
流动资产合计	699132.67	549779.33	-21.36	682135.09
非流动资产				
长期股权投资	224326.99	230327.50	2.67	232383.24
长期债权投资				
可供出售金融资产				
固定资产原价	916680.70	1651420.95	80.15	1677548.55
固定资产净值	846862.39	1513730.20	78.75	1522179.97
固定资产净额	846862.39	1513730.20	78.75	1522179.97
工程物资	9.85	26782.15	2717.98	31239.16
在建工程	573769.77	350185.62	-38.97	271457.80
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
无形资产	92492.93	131545.74	42.22	105810.21
长期待摊费用（递延资产）	4066.40	3876.91	-4.66	3849.80
商誉	19090.81	39434.54	106.56	41743.60
其他长期资产	12099.07	12099.07	0.00	12099.07
递延所得税资产	11896.95	19054.52	60.16	15644.96
非流动资产合计	1784615.17	2327036.25	30.39	2236407.81
资 产 总 计	2483747.85	2876815.58	15.83	2918542.90

附件 1-4 2008~2010.3 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2008	2009	变动率 (%)	2010 年 3 月
流动负债				
短期借款	350300.00	304870.00	-12.97	224873.60
应付票据				5000.00
应付账款	33964.27	41663.81	22.67	101614.32
预收款项	15.27	2671.33	17388.93	1426.28
应付职工薪酬	2308.24	4763.97	106.39	3241.38
应付股利（应付利润）	70.42	0.00	-100.00	0.00
应付利息	5095.80	1264.29	-75.19	113.12
应交税费	8635.96	9754.53	12.95	5385.03
其他应付款	197922.91	229578.27	15.99	250159.88
一年内到期的非流动负债	27222.83	47494.05	74.46	56909.00
其他流动负债	50000.00	27.42	-99.95	1303.63
流动负债合计	675535.71	642087.66	-4.95	650026.23
非流动负债				
长期借款	588721.90	852929.35	44.88	891265.55
递延收益	814.00	1554.16	90.93	1068.66
长期应付款	6628.00	6786.00	2.38	8011.33
专项应付款	20000.00	50796.76	153.98	50990.33
预计负债	314.00			314.00
递延所得税负债	5771.42	8723.55	51.15	6980.88
其他非流动负债				6355.41
非流动负债合计	622249.31	920789.81	47.98	964986.16
负 债 合 计	1297785.02	1562877.48	20.43	1615012.40
所有者权益				0.00
实收资本（股本）	563908.00	563908.00	0.00	563908.00
资本公积	1856.78	1097.72	-40.88	1218.12
盈余公积				0.00
未分配利润	-22986.80	-14309.57	-37.75	-19594.83
归属于母公司所有者权益小计	542777.98	550696.15	1.46	545531.29
少数股东权益	643184.85	763241.95	18.67	757999.22
所有者权益合计	1185962.83	1313938.10	10.79	1303530.50
负债和所有者权益总计	2483747.85	2876815.58	15.83	2918542.90

附件 2-1 2006~2007 年合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	153383.15	173573.00	13.16
减: 折扣与折让	0.00	0.00	
二、主营业务收入净额	153383.15	173573.00	13.16
减: 主营业务成本	116473.26	141891.68	21.82
主营业务税金及附加	1882.85	1926.29	2.31
经营费用	0.00	327.72	
三、主营业务利润	35027.04	29427.31	-15.99
加: 其他业务利润	200.34	1101.96	450.04
减: 营业费用			
管理费用	3340.11	7196.86	115.47
财务费用	12646.69	14139.97	11.81
四、营业利润	19240.58	9192.45	-52.22
加: 投资收益	17874.35	16410.41	-8.19
补贴收入	376.14	830.34	120.75
营业外收入	52.55	1775.31	3278.33
减: 营业外支出	533.33	400.60	-24.89
五、利润总额	37010.29	27807.92	-24.86
减: 所得税	6815.06	2849.69	-58.19
* 少数股东损益	3356.26	4921.32	46.63
六、净利润	26838.98	20036.90	-25.34
加: 年初未分配利润	29209.36	54264.07	85.78
其他调整因素	0.00	-32.11	
七、可供分配的利润	56048.34	74268.86	32.51
减: 提取法定盈余公积	1597.68	0.00	-100.00
提取法定公益金	0.00	0.00	
八、可供投资者分配的利润	54450.66	74268.86	36.40
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利	186.59	74058.46	39590.48
九、未分配利润	54264.07	210.40	-99.61

附件 2-2 2008~2010.3 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2008	2009	变动率 (%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	326724.77	411865.06	26.06	140544.66
其中: 主营业务收入	325496.79	411247.60	26.34	
其他业务收入	1227.98	617.46	-49.72	
减: 营业成本	303370.06	347107.05	14.42	124265.52
其中: 主营业务成本	302535.78	0.00	-100.00	
其他业务成本	834.28	0.00	-100.00	
营业税金及附加	1257.91	1800.88	43.17	329.43
销售费用	0.00	1730.74		1863.27
管理费用	12720.90	18681.29	46.86	7357.22
财务费用	37494.91	41563.96	10.85	14179.43
其中: 利息支出	38526.18	44606.45	15.78	
利息收入	5983.72	2462.86	-58.84	
汇兑净损失(净收益以“-”号填列)	4745.68	-748.85	-115.78	
△资产减值损失	2154.28	17.70	-99.18	
△加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	0.00	42.40		6.00
投资收益(损失以“-”号填列)	-33301.82	13192.95	-139.62	-7057.96
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	-63575.12	14198.80	-122.33	-14502.16
加: 营业外收入	1431.05	8535.45	496.45	4175.10
其中: 非流动资产处置利得	186.43	36.77	-80.28	
政府补助(补贴收入)	838.09	6979.46	732.79	
减: 营业外支出	1540.73	1202.26	-21.97	412.20
其中: 非流动资产处置损失	502.19	16.99	-96.62	
捐赠支出	575.23	773.49	34.47	
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	-63684.80	21531.98	-133.81	-10739.26
减: 所得税费用	-7189.02	7741.80	-207.69	1113.87
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	-56495.79	13790.18	-124.41	-11853.13
减: * 少数股东损益	-33051.05	5112.95	-115.47	-6567.87
五、归属于母公司所有者的净利润	-23444.73	8677.24	-137.01	-5285.26

附件 3 合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	216636.79	205300.84	381402.22	426551.34	173827.80
收到的税费返还	0.00	146.57	0.00	0.03	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	12480.34	4635.46	86671.67	150569.34	-7457.79
现金流入小计	229117.13	210082.87	468073.89	577120.71	166370.01
购买商品、接受劳务支付的现金	122590.54	127471.16	287644.10	334604.91	85699.24
支付给职工以及为职工支付的现金	4337.25	7037.65	9483.71	16370.82	3001.97
支付的各项税费	24695.96	24363.64	33882.45	32582.26	17882.84
支付的其他与经营活动有关的现金	9760.76	10633.01	84760.99	106487.17	16413.24
现金流出小计	161384.51	169505.46	415771.26	490045.16	122997.30
经营活动产生的现金流量净额	67732.61	40577.41	52302.63	87075.55	43372.71
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资所收到的现金	50.00	-1853.19	20000.00	0.00	98.63
取得投资收益所收到的现金	0.00	1255.82	9645.78	4631.47	
处置固定资产、无形资产和其他长期	146.13	2064.19	1323.30	14000.12	
处置子公司及其他营业单位收到的现	195.63	80.84	0.00	22375.21	
收到其他与投资活动有关的现金	0.03	65.20	16831.71	64442.13	48787.50
现金流入小计	391.79	1612.85	47800.78	105448.94	48886.14
购建固定资产、无形资产和其他长期	213510.50	398014.57	280512.98	439697.31	54584.17
投资所支付的现金	15500.00	306343.02	85005.95	88231.78	4692.68
取得子公司及其他营业单位支付的现	0.00	210860.68	36438.02	77366.52	
支付的其他与投资活动有关的现金	55.90	37630.82	30219.73	138445.31	24674.41
现金流出小计	183878.91	952849.10	432176.68	743740.92	83951.26
投资活动产生的现金流量净额	-183558.6	-951236.24	-384375.9	-638291.98	-35065.12
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资所收到的现金	78927.00	1181623.1	11377.00	74408.13	
借款所收到的现金	158091.80	433070.00	825873.23	969870.00	30000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	3294.87	83.42	20000.00	30846.77	227.74
受限制银行存款的减少			0.00	100941.95	
现金流入小计	240313.67	1614776.5	857250.23	1176066.86	30227.74
偿还债务所支付的现金	66797.03	209945.24	444587.74	692698.01	35425.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的	16568.68	37446.92	51459.14	68360.78	18877.29
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	25.00	0.00	611.21	1938.71
现金流出小计	83365.70	247417.16	496046.87	761670.00	56241.00
筹资活动产生的现金流量净额	156947.97	1367359.4	361203.35	414396.86	-26013.26
四、汇率变动对现金的影响	0.00	1971.62	-77.28	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-3994.03	458672.21	29052.81	-136819.58	-17705.67

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.54	9.67	6.41	--
存货周转次数(次)	14.59	12.31	4.46	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.15	0.15	--
现金收入比(%)	118.28	116.74	103.57	123.68
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	16.95	6.76	15.29	11.35
总资本收益率(%)	2.15	-2.52	2.32	--
净资产收益率(%)	3.85	-4.76	1.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.40	33.17	39.36	40.61
全部债务资本化比率(%)	34.48	44.90	47.84	47.47
资产负债率(%)	39.57	52.22	54.33	55.34
偿债能力				
流动比率(%)	165.51	103.60	85.62	104.94
速动比率(%)	162.17	98.02	67.27	86.87
经营现金流动负债比(%)	11.69	7.87	13.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	0.77	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.81	32.78	9.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.45	-3.44	-4.57	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-64.40	-86.19	-123.57	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.63	5.85	7.21	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.51	0.65	1.09	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-11.38	-4.15	-6.89	--
现金偿债倍数(倍)	6.21	6.59	3.70	3.52

附件5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 山西国际能源集团有限公司 2010 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山西国际能源集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山西国际能源集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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山西国际能源集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西国际能源集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如山西国际能源集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山西国际能源集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西国际能源集团有限公司、主管部门、交易机构等。

