

信用等级公告

联合[2011] 399 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
2011 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
2011 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

二零一一年六月一日

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 2011 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

二零一一年六月一日

山西国际能源集团有限公司

2011 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: 7 亿元

期 限: 365 天

评级时间: 2011 年 6 月 1 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11年3月
现金类资产(亿元)	52.68	29.61	27.43	29.57
资产总额(亿元)	247.93	287.68	318.70	328.88
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	118.46	131.39	131.46	127.63
短期债务(亿元)	37.75	35.24	52.37	53.49
全部债务(亿元)	96.25	120.53	144.55	149.27
营业收入(亿元)	32.67	41.19	61.32	15.84
利润总额(亿元)	-6.37	2.15	0.27	-3.78
EBITDA(亿元)	3.02	13.57	16.04	--
经营性净现金流(亿元)	5.32	8.71	12.16	2.41
净资产收益率(%)	-4.77	1.05	0.02	--
资产负债率(%)	52.22	54.33	58.75	61.19
速动比率(%)	98.02	67.27	46.33	47.49
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	2.21	2.43	--
经营现金流对负债比(%)	7.87	13.56	14.34	--
现金偿债倍数(倍)	7.53	4.23	3.92	4.22

注: 2011 年 1 季报未经审计。

分析师

张 莉 程 晨

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.lhratings.com

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2011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,可以得到地方政府的大力支持。
2. 2009年公司通过收购方式进入煤炭领域,抗风险能力得以增强。
3. 公司经营性现金流状况良好,经营活动现金流对本期短期融资券保障程度高。

关注

1. 公司经营及盈利水平受煤价波动的影响较大,2010年以来营业利润持续为负。
2. 公司未来规划投资项目多,资本支出需求大,对外融资需求增加。
3. 短期偿债能力呈下降趋势,存在一定的短期支付压力。

一、主体概况

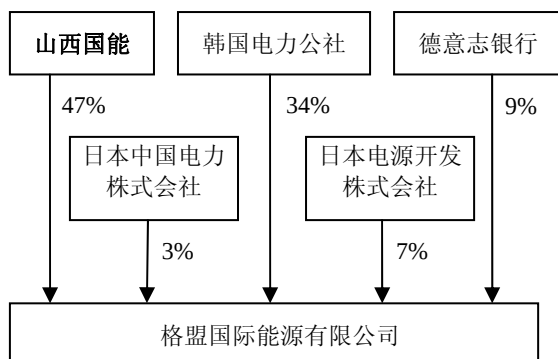
山西国际能源集团有限公司（以下简称“公司”或“山西国能”）系经晋国资改革[2006]127号文件批准，于2007年2月由山西国际电力集团公司（“山西国电”）战略重组而成立的国有独资公司。

山西国电前身山西省地方电力公司成立于1989年，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，2002年12月改制为山西国电。2007年4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。目前公司注册资本52亿元。

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。

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%。

图1 格盟国际股权关系图



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2010年底，公司直接拥有格盟国际等13家一级控股子公司。

截至2010年底，公司资产总额318.70亿元，所有者权益合计131.46亿元；2010年实现营业总收入61.32亿元，利润总额0.27亿元。

截至2011年3月底，公司资产总额328.88亿元，所有者权益合计127.63亿元；2011年一季度实现营业总收入15.84亿元，利润总额-3.78亿元。

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2011年发行短期融资券7亿元、期限365天。本期短期融资券所筹资金将全部用于补充流动资金。

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2010年底，公司控股电厂总装机容量439.7万千瓦、权益装机容量265.69万千瓦，控股装机总容量占山西省市场的14.53%，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仍然较大。

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，并同时积极发展垃圾发电等循环经济，并进入气化领域，抗风险能力将逐步增强。由于资本支出需求大，预计公司债务负担呈上升趋势。

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”。

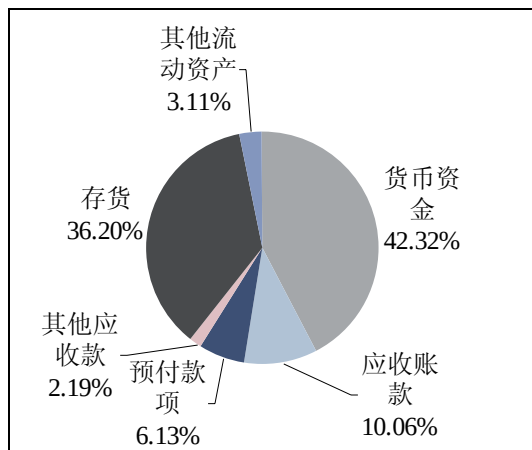
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

公司资产构成以固定资产和在建工程为主，2010年底，固定资产和在建工程合计占资产总额的62.69%。

2008-2010 年，公司流动资产年均减少 6.25%，截至 2010 年底，公司流动资产合计 61.56 亿元，主要以货币资金、应收账款和存货为主。

图 2 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2008-2010 年，公司货币资金年均减少 29.41%，主要是燃料采购和项目投资消耗所致，2010 年底 26.05 亿元，规模仍然较大。

2008-2010 年，公司应收账款年均增长 41.02%，截至 2010 年底，应收账款账面余额

6.19 亿元，较年初下降 24.78%，其中账龄在 1 年之内的 99.90%，主要为应收山西电力公司款项，无坏账风险。

2008-2010 年，公司存货年均增速 143.08%，主要是下属子公司山西国际电力集团房地产开发有限公司的房地产开发产品增加。2010 年底存货 22.28 亿元，其中燃煤等原材料占 26.84%，其他（是房地产开发备用土地，计入房地产开发产品，以公允价值入账）占 68.61%。累计计提跌价准备 29.41 万元。

2010 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为 7.26 次和 3.11 次，销售债权周转次数上升应收账款余额下降所致，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，资产流动性正常。

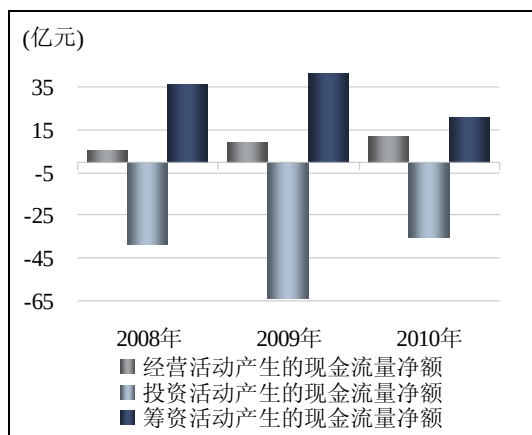
2. 现金流量

2008-2010 年，公司经营活动现金流入量稳步增加，年均增幅 31.07%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。从收入实现质量指标看，公司现金收入比波动上升，2010 年为 119.47%。2008-2010 年，公司经营活动现金流量净额年均增长 51.19%，经营活动现金流状况良好。

从投资活动来看，2008-2010 年，公司兆光电厂、平朔电厂、瑞光电厂等在建工程资金需求量大，投资活动现金流出规模维持在较高水平，三年投资活动现金流量净额分别为-38.44 亿元、-63.83 亿元和-35.34 亿元，主要体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

公司大规模投资大部分通过银行借款解决，对外筹资压力较大。2008-2010 年，筹资活动产生的现金流净额分别为 36.12 亿元、41.44 亿元和 20.72 亿元。

图3 2008年-2010年公司现金流量



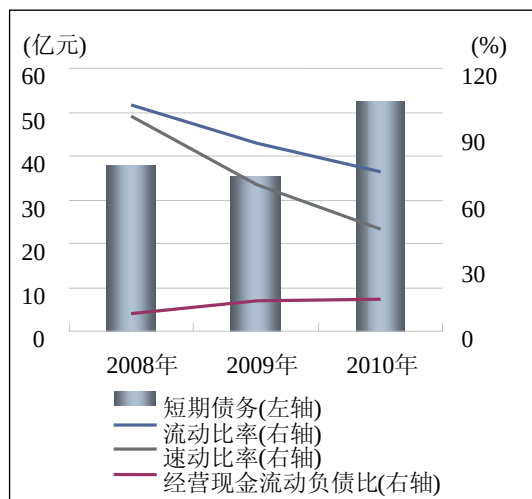
资料来源：公司审计报告

2011年1-3月，公司经营活动产生的现金流入和净流量分别为14.65亿元和2.41亿元，现金收入比为90.02%。同期，公司投资活动现金流出量较去年同比减少，投资活动现金流出和净流量分别为6.59亿元和-4.11亿元；筹资活动现金流净额为3.82亿元。

整体看，公司经营活动现金流状况良好，投资活动资金需求大，对外融资依赖程度较高。

3. 短期偿债能力

图4 2008年-2010年公司短期偿债指标



资料来源：公司年报

2008-2010年公司流动比率和速动比率呈下降趋势，主要是短期借款大幅增加和货币资金消耗所致。2010年底上述指标分别下降至

72.61%和46.33%，2011年3月底为71.48%和47.49%。经营现金流流动负债比逐年上升，2010年为14.34%。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7亿元，占公司2011年3月底短期债务的13.08%，占全部债务的4.69%，对整体债务结构影响不大。

2011年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.19%和53.91%。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62.00%和55.04%，仍处于可控范围。

截至2011年3月底，公司现金类资产29.57亿元，为本期发行额度的4.22倍，显示现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高，但实际可支配现金类资产可能低于账面金额。

2010年公司经营活动现金流入量80.57亿元，为本期短期融资券发行额度的11.51倍；经营活动现金流量净额12.16亿元，为本期短期融资券发行额度的1.74倍。经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

截至2011年3月底，公司累计获得银行授信总额224.30亿元，尚未使用额度86.73亿元。公司间接融资渠道畅通。

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，公司未来向上游煤炭领域的延伸有望提高抵御市场风险能力，逐步改善业务结构和盈利稳定性。公司主体信用风险低。

公司现金类资产规模较大，经营性现金流

状况良好；经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度高。综合判断，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	522838.72	285118.80	260521.14	-29.41	279774.20
交易性金融资产	45.00	87.40	0.00	-100.00	0.00
短期投资					
应收票据	3926.88	10875.88	13811.95	87.54	15945.00
应收账款	31126.84	82294.28	61902.07	41.02	68164.35
预付款项	47172.64	36981.54	37743.07	-10.55	57629.75
应收利息					
应收股利	2563.39	2073.39	2441.63		2073.39
其他应收款	51964.12	14463.44	13460.91	-49.10	17279.48
存货	37709.61	117875.45	222817.27	143.08	225370.05
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3097.49	9.15	2894.00	-3.34	5190.05
流动资产合计	700444.67	549779.33	615592.06	-6.25	671426.27
非流动资产：					
可供出售金融资产	3497.95				
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	220829.04	230327.50	260528.81	8.62	245627.28
股权分置流通权					
投资性房地产					
固定资产	846862.39	1513730.20	1572805.29	36.28	1575529.87
在建工程	573764.16	350185.62	425244.87	-13.91	454619.72
工程物资	9.85	26782.15	60722.80		70215.27
固定资产清理					14.95
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	92492.93	131545.74	149160.58	26.99	167334.19
开发支出					
商誉	13303.31	39434.54	47727.39		42405.35
长期待摊费用	4066.40	3876.91	1262.39	-44.28	2409.51
递延所得税资产	11896.95	19054.52	32471.91		37225.58
其他非流动资产	12099.07	12099.07	21477.56	33.23	22018.32
非流动资产合计	1778822.07	2327036.25	2571401.60	20.23	2617400.06
资产总计	2479266.74	2876815.58	3186993.65	13.38	3288826.32

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	350300.00	304870.00	453700.00	13.81	461803.60
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	5000.00		5000.00
应付账款	33964.27	41663.81	63936.29	37.20	101010.14
预收款项	15.27	2671.33	608.78	531.32	6705.19
应付职工薪酬	2308.24	4763.97	5488.56	54.20	4506.52
应交税费	8812.72	9754.53	24060.18	65.23	22123.61
应付利息	5095.80	1264.29	3241.96		3577.75
应付股利	70.42	0.00	0.00		24.42
其他应付款	198312.92	229578.27	226727.95	6.92	260754.48
一年内到期的非流动负债	27222.83	47494.05	65021.21		68121.21
其他流动负债	50000.00	27.42	3.00	-99.23	5706.68
流动负债合计	676102.47	642087.66	847787.93	11.98	939333.62
非流动负债：					
长期借款	585005.54	852929.35	921828.06	25.53	957749.80
应付债券					
长期应付款	6628.00	6786.00	6943.99	2.36	10040.71
递延收益	814.00	1554.16	8381.73		6942.28
专项应付款	20000.00	50796.76	62000.00	76.07	62030.00
预计负债	314.00	0.00	0.00	-100.00	3900.00
递延所得税负债	5771.42	8723.55	25240.20		23543.54
其他非流动负债	0.00	0.00	228.46		9006.12
非流动负债合计	618532.96	920789.81	1024622.45	28.71	1073212.47
负债合计	1294635.43	1562877.48	1872410.38	20.26	2012546.09
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	563908.00	563908.00	563908.00	0.00	563908.00
资本公积	637.07	1097.72	3708.05	141.26	3708.05
盈余公积					
未分配利润	-23257.37	-14309.57	-10110.64	-34.07	-24946.20
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	541287.70	550696.15	557505.41	1.49	542669.86
少数股东权益	643343.61	763241.95	757077.86	8.48	733610.38
所有者权益（或股东权益）合计	1184631.31	1313938.10	1314583.27	5.34	1276280.23
负债和所有者权益（或股东权益）	2479266.74	2876815.58	3186993.65	13.38	3288826.32

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~3 月
一、营业收入	326724.77	411865.06	613235.91	37.00	158369.08
减: 营业成本	303370.06	347107.05	529643.55	32.13	158563.61
营业税金及附加	1257.91	1800.88	2486.59	40.60	1126.50
销售费用	0.00	1730.74	2895.20		593.00
管理费用	12720.90	18681.29	26836.03	45.24	5946.29
财务费用	37490.52	41563.96	55927.14	22.14	15466.07
资产减值损失	2154.28	17.70	106.71	-77.74	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	0.00	42.40	0.00		0.00
投资收益 (损失以“一”号填列)	-33300.54	13192.95	-43804.42		-15755.80
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	-63569.44	14198.80	-48463.72		-39082.19
加: 营业外收入	1419.62	8535.45	54323.70	518.60	1652.56
减: 营业外支出	1550.73	1202.26	3188.87	43.40	338.56
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	-63700.55	21531.98	2671.11		-37768.19
减: 所得税费用	-7189.02	7741.80	2380.54		534.85
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	-56511.54	13790.18	290.57		-38303.04

附件 3 合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	381402.22	426551.34	732645.15	38.60	142563.38
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	87562.51	150569.34	73048.09	-8.66	3901.25
经营活动现金流入小计	468964.73	577120.71	805693.24	31.07	146464.63
购买商品、接受劳务支付的现金	287644.10	334604.91	514740.37	33.77	92159.33
支付给职工以及为职工支付的现金	9483.71	16370.82	17966.21	37.64	5617.82
支付的各项税费	35482.78	32582.26	52973.93	22.19	17056.79
支付其他与经营活动有关的现金	83160.67	106487.17	98425.69	8.79	7498.92
经营活动现金流出小计	415771.26	490045.16	684106.21	28.27	122332.86
经营活动产生的现金流量净额	53193.47	87075.55	121587.03	51.19	24131.77
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	20000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	9645.78	4631.47	8959.90	-3.62	173.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	1323.30	14000.12	2520.17	38.00	53.18
处置子公司及其他营业单位收到的现	0.00	22375.21	23679.90		23440.00
收到其他与投资活动有关的现金	16831.71	64442.13	35468.92	45.16	1137.26
投资活动现金流入小计	47800.78	105448.94	70628.90	21.56	24803.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	280512.98	439697.31	285275.88	0.85	35477.85
投资支付的现金	85005.95	88231.78	99066.79	7.95	13410.00
取得子公司及其他营业单位支付的现	36438.02	77366.52	0.00		7100.00
支付其他与投资活动有关的现金	30219.73	138445.31	39660.64	14.56	9962.27
投资活动现金流出小计	432176.68	743740.92	424003.31	-0.95	65950.12
投资活动产生的现金流量净额	-384375.90	-638291.98	-353374.42		-41146.55
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	11377.00	74408.13	14337.13	12.26	4900.00
取得借款收到的现金	825873.23	969870.00	709745.48	-7.30	58492.50
收到其他与筹资活动有关的现金	20000.00	30846.77	15158.92	-12.94	319.91
受限制银行存款减少					
筹资活动现金流入小计	857250.23	1176066.86	739241.53	-7.14	63712.40
偿还债务支付的现金	444587.74	642698.01	456217.16	1.30	10594.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	51459.14	68360.78	70789.48	17.29	14302.17
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	611.21	5071.97		551.16
筹资活动现金流出小计	496046.87	761670.00	532078.60	3.57	25447.51
筹资活动产生的现金流量净额	361203.35	414396.86	207162.92		38264.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影	-77.28	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	29943.65	-136819.58	-24624.46		21250.12
加: 期初现金及现金等价物余额	492895.07	410907.61	274088.03	-25.43	249463.57
六、期末现金及现金等价物余额	522838.72	274088.03	249463.57	-30.93	270713.69

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.67	6.42	7.26	7.49	--
存货周转次数(次)	12.31	4.46	3.11	5.36	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.15	0.20	0.18	--
现金收入比(%)	116.74	103.57	119.47	114.15	90.02
盈利能力					
营业利润率(%)	6.76	15.29	13.23	12.55	-0.83
总资本收益率(%)	-0.02	2.99	2.40	2.09	--
净资产收益率(%)	-4.77	1.05	0.02	-0.63	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	33.06	39.36	41.22	39.03	42.87
全部债务资本化比率(%)	44.83	47.84	52.37	49.50	53.91
资产负债率(%)	52.22	54.33	58.75	56.12	61.19
偿债能力					
流动比率(%)	103.60	85.62	72.61	82.71	71.48
速动比率(%)	98.02	67.27	46.33	62.95	47.49
经营现金流动负债比(%)	7.87	13.56	14.34	12.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	2.21	2.43	1.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.90	8.88	9.01	13.55	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.46	-0.16	-0.29	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.91	-8.98	-3.51	-5.63	--
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)	6.70	8.24	11.51	9.57	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.76	1.24	1.74	1.39	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.73	-7.87	-3.31	-4.96	--
现金偿债倍数(倍)	7.53	4.23	3.92	4.73	4.22

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 2011 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。

