

跟踪评级公告

联合[2012] 1138 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山西国际能源集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“12晋能源CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山西国际能源集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 晋能源 CP001	8 亿元	2012/5/21- 2013/5/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.61	27.43	30.45	30.84
资产总额(亿元)	287.68	318.70	362.64	372.51
所有者权益(亿元)	131.39	131.46	133.51	134.01
短期债务(亿元)	35.24	52.37	64.10	68.72
全部债务(亿元)	120.53	144.55	176.39	181.53
营业收入(亿元)	41.19	61.32	77.12	23.91
利润总额(亿元)	2.15	0.27	2.54	0.83
EBITDA(亿元)	13.57	16.14	22.00	--
经营性净现金流(亿元)	8.71	3.99	24.41	2.84
营业利润率(%)	1.05	13.23	14.65	16.03
净资产收益率(%)	54.33	0.02	-2.18	--
资产负债率(%)	47.84	58.75	63.18	64.02
全部债务资本化比率(%)	85.62	52.37	56.92	57.53
流动比率(%)	8.88	72.61	67.54	66.82
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	8.96	8.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.05	2.83	2.69	--
经营现金流流动负债比(%)	13.56	4.71	23.44	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡 岩
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

跟踪期内, 山西国际能源集团有限公司(简称“公司”) 随着装机容量的扩充, 发电业务规模持续扩张, 经营进展良好。公司主营业务收入持续增长。同时联合资信也关注到受煤价持续高位运行影响, 公司发电业务承受巨大的成本压力; 上网电价两次上调, 在一定程度上缓解公司的经营压力, 但仍没有改变公司电力经营亏损的状态。

未来公司正逐步向上游煤炭领域延伸, 并积极进入循环经济和气化领域, 资产结构有望得到优化, 并增强抵御市场风险的能力。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 维持“12 晋能源 CP001”信用等级为 A-1。

优势

1. 作为山西省国资委直属企业和省内最大的发电集团, 公司在山西省能源建设中占有重要地位, 可以持续得到地方政府的大力支持。
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, 资产质量较高, 为中长期发展奠定了基础。
3. 公司重要经营实体格盟国际能源有限公司为国内电力行业最大的引资项目, 外资股东资本实力较强。

关注

1. 公司电源结构单一, 发电资产主要为火电机组, 盈利水平受煤价波动影响大。
2. 电价调整滞后于煤价上涨, 公司经营利润波动大。
3. 公司投资项目资本支出规模大, 未来对外融资需求增加。

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、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京汽车投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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56.39亿元。

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%。

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2011年底，公司直接拥有格盟国际等13家一级控股子公司。

截至2011年底，公司资产总额362.64亿元，所有者权益合计133.51亿元；2011年实现营业总收入77.12亿元，利润总额2.54亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额372.51亿元，所有者权益合计134.01亿元；2012年1-3月实现营业总收入23.91亿元，利润总额0.83亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年1-9月实现GDP 353480亿元，同比增长7.7%。其中，三季度和二季度比，下滑了0.2个百分点。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已

显现。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利

率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

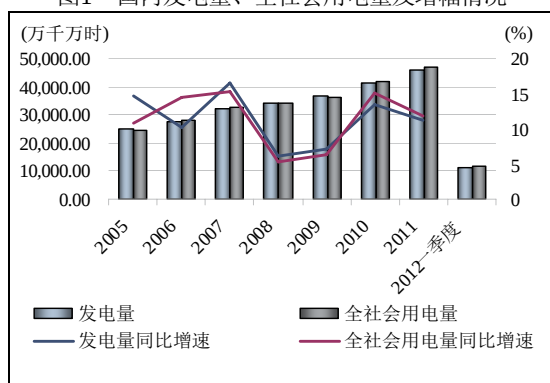
四、行业分析

1. 行业概况

2011年，全国发电量同比增长10.9%至45774亿千瓦时；全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.7%，由于中国整体经济增速放缓，2011年整体用电量同比增幅较2010年下滑2.8个百分点。其中重工业用电量增长12.4%，占总用电需求的61.4%；第三产业用电量同比增长13.5%，也高于平均水平。

2012年1~3月，全国规模以上电厂合计发电11446亿千瓦时，同比增长7.1%；全国累计用电量为11655亿千瓦时，同比增长6.80%。其中第一产业、第二产业、第三产业、居民用电量分别同比减少2.95%、增长4.51%、增长12.95%、增长15.49%。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

2008~2010年，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较之前两年有明显回落，同时电源建设也更侧重结构调整，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。2011年，中国新增装机容量增速放缓，全年新增装机容量8935万千瓦达到105576万千瓦。截至2012年3月底，全国规模以上发电装机10.3亿千瓦，同比增长9.24%。其中，火电7.69亿千瓦，同比增长7.75%；水电1.97亿千瓦，同比增长7.25%。

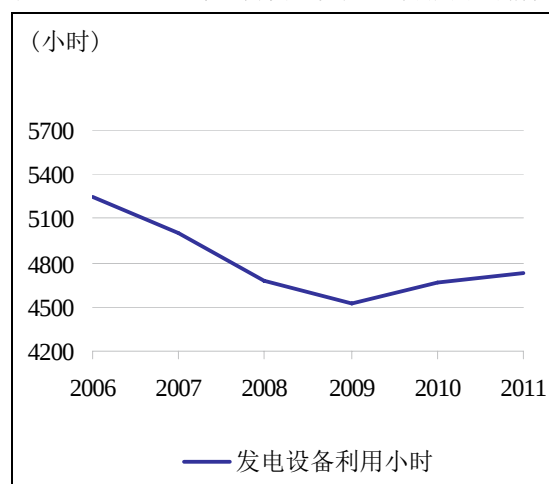
2011年，中国电源工程完成投资3712亿元，其中水电940亿元，火电1054亿元，核电740亿

元，风电829亿元。电网工程完成投资3682亿元，电网建设新增220千伏及以上变电容量20906万千瓦安、线路长度35070千米。

2010年，行业内设备利用效率回升的趋势得以持续，1月份国内6000千瓦以上机组平均利用小时数实现5年来的首次正增长，2010年，全国发电设备平均利用小时为4660小时，同比增加114小时，为2004年以来发电设备利用小时持续下降后的首次回升，其中火电机组利用小时同比增加166小时；2010年受年初大范围干旱影响，水电机组利用小时同比出现较大下降，但自三季度进入丰水期，多数电站来水状况有明显改善，2010年，水电机组平均利用小时为3429小时，同比增加101小时。2011年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4731小时，比去年同期增长81小时。其中，水电设备平均利用小时为3028小时，比去年同期下降376小时；火电设备平均利用小时为5294小时，比去年同期增长264小时。

2012年1-3月，规模以上机组累计平均利用小时为1116小时，同比减少18小时；火电机组平均利用小时为1295小时，同比增加4小时；水电机组平均利用小时为516小时，同比减少65小时。

图2 2000~2011年国内发电设备平均利用小时情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

总体看，经过近年高速发展，国内发电装机总量和电力供应均有所提升，电力供需基本

平衡。从区域上看，区域用电需求由于经济发展水平影响较大，在一定程度上存在较大的不平衡；从电源结构上看，由于火电成本上涨压力较大及国家环保要求，近年，中国电源结构逐步向新能源结构进行调整，但目前仍以火电为主。中国整体电气化水平仍有较大提升空间，且作为国民经济的先行行业，电力行业具有超前发展的特点，未来几年国内电力行业仍将继续保持稳定发展。

2. 行业政策

2011年4月初，国家发改委上调了全国16个省（区、市）上网电价，其中，山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度，另三省上调1分/度，一个省上调0.9分/度，还有四省上调0.4至0.5分/度。总体看，16个省平均上调上网电价约1.2分/度。此次区域性上网电价的调整，一定程度上缓解了部分地区火力发电企业亏损的局面。近期，国家发改委已召集湖南、贵州、江西等省份的电价管理负责人就该地区的火电上网价格进行了讨论，上述中部地区火电上网电价有望进行上调。

2011年11月，国家发改委宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每度3分钱，上网电价对煤电企业是（每千瓦时）2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。这次发改委还对煤炭价格进行了限制。主要规定，合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平的确定都是需要各个地区根据指导意见，结合当地的实际情况，制定实施方案，经过听证后才能实施。

五、经营分析

2011年，公司实现主营业务收入76.14亿

元，同比增长24.17%，其中发电业务占比88.11%，煤炭业务占比11.06%。公司主营业务突出，自2009年进入煤炭领域，至2011年电力和煤炭销售合计占主营业务收入的99.17%。目前电力和煤炭业务经营主体为格盟国际，由其控股主要电厂和煤矿。2012年1~3月，公司实现主营业务收入23.91亿元，为2011年收入的31.40%，经营发展势头较好。

表1 公司营业收入构成

项目（亿元）	2010年	2011年	2012年1-3月
售电收入	54.58	67.09	21.40
售煤收入	6.02	8.42	2.49
其他	0.72	1.61	0.02
合计	61.32	77.12	23.91

资料来源：公司提供

1. 电力业务

2011年，公司售电收入同比增长率为22.92%，主要得益于装机规模的扩充和上网电价调整。

2011年4月，国家发改委出台电价调整方案，上调全国16个省（区、市）上网电价，平均上调约1.2分/度。其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。

2010年平朔电厂二期和兆光电厂二期机组建成投产，新增装机容量180万千瓦；在建的瑞光电厂于2011年12月、2012年1月分别投产1台机组；昱光发电已经于2012年4月份投产发电。2012年4月底，公司通过格盟国际控股电厂总装机容量559.7万千瓦、权益装机容量369.79万千瓦。2011年及2012年1~3月分别实现发电量240.97亿千瓦时、69.45亿千瓦时，上网电量219.64亿千瓦时、61.91亿千瓦时。

表2 公司运营控股和参股电厂装机容量

企业名称	格盟国际持股比例	装机容量（万千瓦）	投产时间
柳林电厂	100%	2×10	1996.1
河坡电	85.26%	2×5 +2×10	1992.10/ 2000.12

平朔电厂	67%	2×5+ 2×30	2005.1/ 2009.8
兆光电厂	55%	2×30+ 2×60	2005.9/ 2009.9
华光电厂	50%	2×60	2007.12
云光风电	80%	66×0.075+24×0.2+4.95	2009.12
天石电力	49%	2×2.5	2001.7
瑞光电厂	100%	2×30	2011 年 12 月 和 2012 年 1 月
昱光电厂	70%	2×30	2012 年 4 月
合计		559.7	

资料来源：公司提供

由于公司发电机组成新率高、容量大，发电技术经济指标在业内处于较高水平。2010 年随着用电需求回升，平均利用小时数上升为 5111 小时。2011 年发电机组平均利用小时为 5483 小时，发电标准煤耗为 338 克/千瓦时。总体看，该指标高于全国同期平均水平。

表 3 公司发电技术经济指标

指 标	2009 年	2010 年	2011 年
平均利用小时（小时）	4676	5111	5483
发电标准煤耗（克/千瓦时）	331	329	338

资料来源：公司提供

受山西省关停大量小煤窑、部分大型煤矿因处于技改期抑制产量增长、国内铁路运力紧张等因素影响，近年来国内煤炭价格持续上涨，给公司带来的采购影响。

公司天石电力和平朔电厂为煤矸石发电厂，成本优势明显。平朔电厂为平朔地区唯一一家煤矸石电厂，主要从中国中煤能源股份有限公司采购，供应完全有保障；天石电力煤矿为周边洗煤厂，近年来采购价格虽有上涨，但供应充足。兆光电厂大部分燃煤通过吕梁市的交口和孝义两地公路运输采购；2009 年，山西省煤矿资源整合力度加大，临汾地区煤矿继续大面积停产，兆光电厂主要自陕西榆林、神木地区以及内蒙东胜地区购进原煤。由于煤矿复产时间存在较大不确定性，兆光电厂投资建设了铁路专线以解决运费问题，2011 年 4 月已处于调试阶段。虽然 2011 年 4 月山西上网电价上调以及煤炭改用铁路运输降低了运煤成本，

但仍然不足与弥补煤价过高造成的亏损。2011 年，兆光电厂采购标煤单价涨至 650 元/吨的高位。华光电厂以原煤和中煤为主要燃料，原煤采购主要以陕西和内蒙为主，中煤采购主要以当地为主。华光电厂位于吕梁地区，地理位置与陕西接壤，原煤供应基本平稳，运费较低，但 2011 年，华光电厂标煤单价涨至 600 元/吨之上。

2011 年，公司下属电厂的平均采购标煤单价为 555 元/吨，2012 年 1-3 月平均 592 元/吨。总体看，尽管公司地处煤炭富有地区，但由于省内外电煤市场售价标准相同，除煤矸石电厂外，采购价格并不存在明显优势。

2. 煤炭业务

公司煤炭板块经营主体为下属公司格盟国际所控股的三家煤矿生产企业，分别为山西柳林大庄煤矿有限责任公司（“大庄煤矿”）、山西柳林碾焉煤矿有限责任公司（“碾焉煤矿”）和临县裕民焦煤有限公司（“裕民焦煤”）。

目前，大庄煤矿主要生产焦煤，井田面积 5.36 平方公里，资源储量 2400 万吨，年生产能力 45 万吨，该矿从回采到掘进已经实现了综合机械开采，矿井各环节生产能力达到 120 万吨/年。同时，大庄煤矿持有碾焉煤矿 85%的股权，该煤矿井田面积 5.0946 平方公里，保有地质储量 5084 万吨，该矿正在机械化升级改造，暂时停产，改造后生产能力为 90 万吨。裕民焦煤位于山西省临县境内，井田面积 9.52 平方公里，煤质为焦煤，保有储量 25140 万吨，生产能力 21 万吨/年，目前格盟国际持股 51%。为保证达到安全生产条件，2009 年 6 月收购完成后该煤矿暂时停产，目前矿井正处于基建改造阶段。

2010 年公司售煤约 100 万吨，实现收入 6.02 亿元，大幅增长主要为大庄煤矿自 2009 年 7 月起合并报表。2011 年，公司煤炭销售收入 8.42 亿元；售煤约 105 万吨。2012 年 1-3 月实现售煤 42 万吨，收入 2.49 亿元。

3. 在建项目

根据公司规划的重大投资项目，未来发展仍将紧紧围绕电力主业，适时继续收购煤矿，同时积极发展垃圾发电等循环经济，并进入气化领域，形成煤、电、新型能源为一体的综合能源投资集团。

公司项目储备较多，目前主要在建电力项目3个、循环经济项目2个（正阳二厂污泥处理工程、朔州垃圾电厂）、上大压小项目1个、煤层气工程1个。上述项目总投资约136.36亿元，2011年底已投入55.5亿元；2012年将投入26.8亿元，并考虑公司计划加大煤矿兼并整合力度，整体上大规模的资本支出将加重公司债务负担。

表4 公司在建及规划重大项目（亿元）

项目	建设内容	总投资	计划完工	截至2011
宏光电厂	2×30 万 kw	28	2012.6	13.9
河坡上大压小	2×30 万 kw	29.5	--	
正阳二厂污泥	日处理 100 吨	0.35	--	0.3
朔州垃圾电厂	700 吨/日焚烧垃圾： 2×12MW 机组	2.5	--	
煤层气工程		16.6	2012.12	5.1
合计		76.95		

资料来源：公司提供

煤层气工程主要建设内容为长治-和顺-太原煤层气输气主干线，以及榆济线、太长线输气管道配套支线工程。2010 年 2 月山西省发改委下发晋发改地区[2010]129 号文授权公司对接中石化榆林至济南天然气管道（山西段）。2011 年 1 月，公司与中国石化天然气有限责任公司共同出资成立了山西国化能源有限责任公司，注册资金 2 亿元，公司股权比例 51%，合资公司负责在山西省境内规划、建设、运营天然气（煤层气）管道，实现榆济线管道（山西段）的对接。该煤层气工程预计 2012 年建成。

未来，随着公司逐步向上游煤炭领域延伸，并积极进入循环经济和气化领域，公司资产结

构有望得到优化，抵御市场风险的能力将得到增强。

六、财务分析

公司提供的 2011 年财务报告由山西利华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2012 年一季度财务报表未经审计。

2011 年度审计报告范围减少两家子公司，分别是山西星光星光煤电有限公司（含星光煤业，因转让 51%股权）和山西荣光风电有限责任公司（因清算），增加 1 家合并主体，为娄烦正阳污水净化有限公司。

截至 2011 年底，公司资产总额 362.64 亿元，所有者权益合计 133.51 亿元；2011 年实现营业总收入 77.12 亿元，利润总额 2.54 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 372.51 亿元，所有者权益合计 134.01 亿元；2012 年 1-3 月实现营业总收入 23.91 亿元，利润总额 0.83 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，伴随着装机容量的扩充和煤矿合并报表，公司营业收入持续增长，2011 年实现营业收入 77.12 亿元，较上年增长 25.75%；营业利润回升到 2.73 亿元。公司本年度营业利润由负转正，与公司处置星光煤电股权实现投资收益 3.13 亿元有关。

从期间费用看，2010~2011 年公司期间费用占营业收入的比重分别为 13.96% 和 14.52%，公司对期间费用的控制一般。

从盈利指标看，2011 年公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，分别由 2.08%、0.02% 降至 1.74%、-2.18%，公司整体盈利能力仍在持续下降；2010~2011 年营业利润率分别为 13.23% 和 14.65%，2010 年煤价快速上涨对营业利润率负面影响有所下降。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.91 亿元，为 2011 年营业收入的 31.00%，利润总额 0.83 亿元，营业利润率为 16.03%，经营状况

有所改善。

总体看，公司自 2011 年 4 月起已开始执行 4 月 11 日国家发改委对上网电价的调整，经营压力得到一定程度缓解，但煤价的过快增长，依旧给公司带来不小的压力。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年公司经营活动现金流入量同比增长 49.20%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出量同比增长 22.22%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金；实现经营活动产生的现金流量净额 24.41 亿元，同比增长 511.72%。从收入实现质量指标看，2011 年公司现金收入为 115.32%，经营活动现金流状况良好。

从投资活动来看，2011 年，公司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，投资活动现金流量净额为-39.61 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。2011 年筹资活动产生的现金流净额为 12.92 亿元。

2012 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流入和净流量分别为 22.03 亿元和 2.84 亿元，现金收入比为 80.80%。同期，公司投资活动现金流出和净流量分别为 9.16 亿元和-3.98 亿元；筹资活动现金流净额为 1.90 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. 资本及债务结构

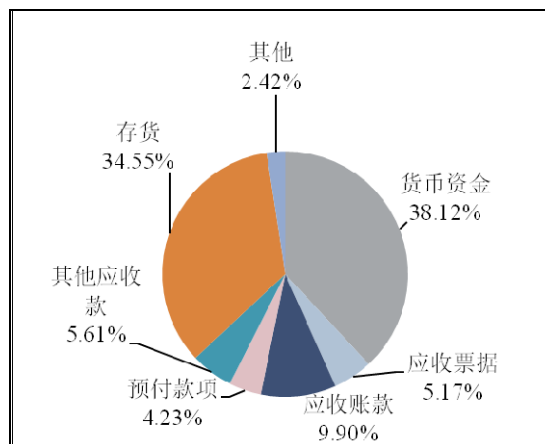
资产

2011 年底，公司资产总额合计 362.64 亿元，较 2010 年底增长 13.79%，其中流动资产占 19.40%，非流动资产占 80.60%，符合电力企业重资产的经营特点。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 70.34 亿元，主要以货币资金、应收账款和存货为主

(见图 3)。

图 3 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金为 26.81 亿元，同比增长 2.92%。公司货币资金保持较大规模，主要是燃料采购和项目投资消耗货币资金较多。

截至 2011 年底，应收账款账面余额 6.96 亿元，较上年增长 12.51%，主要为应收山西电力公司款项，无坏账风险。

截至 2011 年底，公司存货为 24.30 亿元，同比增长 9.06%，其中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占 15.71 亿元。存货构成中，燃煤等原材料占 26.84%，其他（是房地产开发备用土地以公允价值入账）占 68.61%。累计计提跌价准备 29.41 万元。

2011 年底，公司非流动资产合计 292.30 亿元，主要为固定资产（占 55.18%）、在建工程（21.19%）和长期股权投资（10.56%）。

公司长期股权投资主要为参股投资的电厂，主要电厂为山西漳山发电有限责任公司、阳城国际发电有限责任公司、大唐阳城发电有限责任公司等 5 家火电企业。截至 2011 年底，长期股权投资为 30.87 亿元，同比增长 18.48%，主要为对联营企业的增资。

2011 年底，公司固定资产原值合计 195.72 亿元，累计折旧 34.12 亿元，成新率较高，固定资产净额为 161.29 亿元。2011 年底，公司在

建工程 61.93 亿元，主要为山阴 600MW 煤矸石综合利用开发项目、瑞光发电机组改造工程等项目。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 372.51 亿元，非流动资产为 297.5 亿元，占比 79.87%，资产结构较 2011 年底无较大变化。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，货币资金规模较大，固定资产成新率较高，新投产发电机组主要为大容量机组，整体资产质量良好。

所有者权益

2011 年底，公司所有者权益为 133.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 58.87 亿元，主要为实收资本（占母公司所有者权益比为 95.79%）；少数股东权益 74.65 亿元，主要为外资股东对格盟国际的投资。截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益 134.01 亿元，其中少数股东权益 75.10 亿元，归属于母公司的所有者权益 58.91 亿元。公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2011 年底，公司负债总额为 229.12 亿元，其中流动负债占 45.45%，非流动负债占 54.55%，负债结构较为合理。

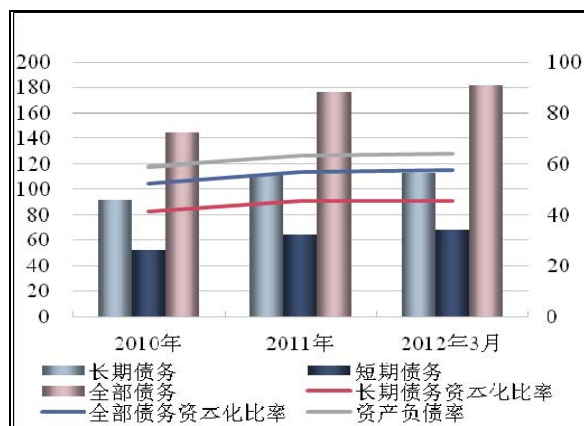
截至 2011 年底，公司流动负债 104.14 亿元，较 2010 年底增长 22.84%，主要是应付票据和应付账款的增长。公司流动负债以短期借款（占 35.86%）、应付账款（占 14.26%）和其他应付款（占 20.27%，主要是下属电厂应付工程款）为主。截至 2011 年底，公司交易性金融负债为 7.00 亿元，为公司发行短期融资券收到的款项。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 124.98 亿元，其中长期借款为 112.29 亿元，同比增长 21.81%，专项应付款占 6.24 亿元（山西省财政厅拨电力基金款 6.20 亿元和煤炭可持续发展基金 0.40 亿元）。

随着公司在建项目的推进，对外融资需求大幅上升。2011 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

63.18%、56.92%和 45.68%，较上年分别增加 4.43 个百分点、4.55 个百分点和 4.46 个百分点，债务负担有所加重，主要是由于昱光 2 台 30 万煤矸石发电机组、宏光 2 台 30 万发电机组和长治—太原煤层气输气工程建设进展相应借款增加，债务负担有加重趋势。总体看，公司在建和规划项目资金需求量大，整体上大规模的资本支出将加重公司债务负担。

图 4 2010~2012 年 3 月公司债务负担



资料来源：公司审计报告

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年公司流动比率和速动比率呈下降趋势，分别为 67.54% 和 44.21%，主要是应付账款大幅增加和发行短期融资券所致。2012 年 3 月底为 66.82% 和 46.90%。经营现金流动负债比上升幅度较大，2011 年为 23.44%，2010 年为 4.71%。总体看公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.69 倍和 8.02 倍。公司对全部债务的偿还能力一般。长期看，随着中国煤电价格机制改革深化，以及公司业务结构逐步优化，盈利水平将明显改善，长期偿债能力有望增强。

2011 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净额分别是公司“12 晋能源 CP001”的 10.07 倍和 1.52 倍；2012 年 3 月底的现金类资产是“12 晋能源 CP001”的 3.53 倍。公司对“12 晋能源 CP001”具有较好的保障能力。

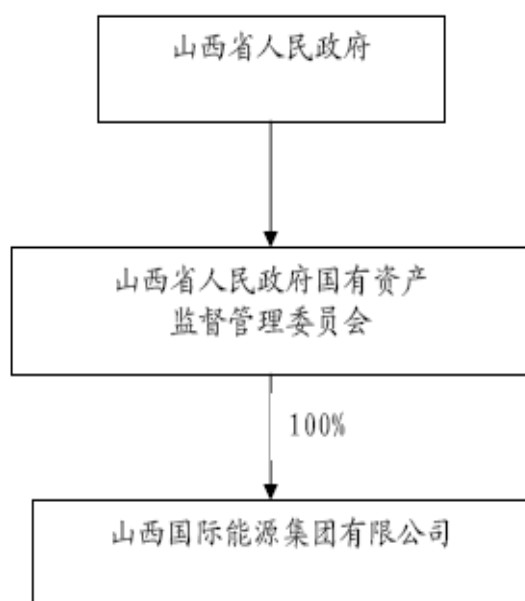
截至 2011 年底，公司对外担保金额 5.12 亿，担保比率 3.83%，主要为山西潞安集团和顺李阳煤业有限公司 0.98 亿元和山西国际电力集团有限公司 4.03 亿元。被担保公司目前经营状况良好，信用状况好，公司或有负债风险不高。

截至2012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。

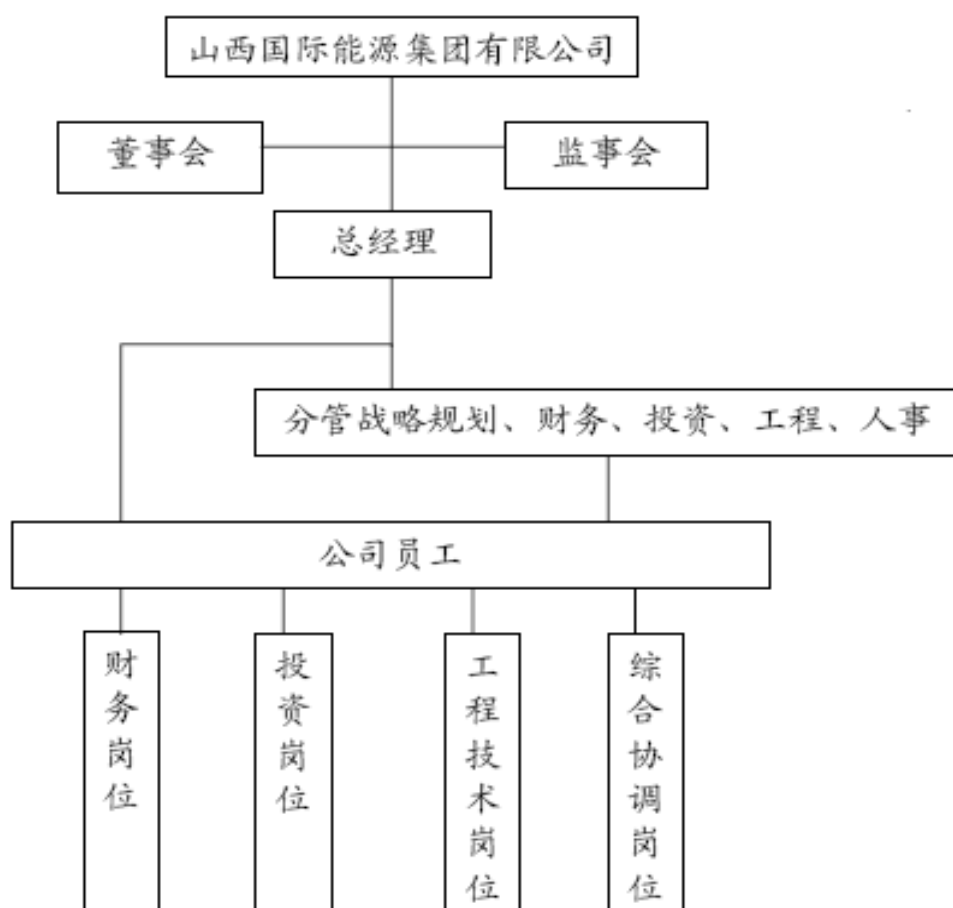
七、结论

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“12晋能源CP001”信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-3 2011 年底公司合并范围内一级子公司

序号	公司名称	实收资本	公司持股比例（%）	
		（万元）	直接	间接
1	格盟国际能源有限公司	1000000	47	
2	山西国际能源集团荣光风电有限责任公司	3000	100	
3	山西星光煤电有限公司	13000	60	40
4	五台山龙泉山庄宾馆有限公司	3000	80.23	
5	山西国际能源集团宏光发电有限公司	1000	51	
6	山西裕光煤电开发有限公司	1000	51	
7	太原同舟能源有限公司	12600	50.1	
8	山西炎光煤电有限公司	2000	50	
9	山西银光发电有限责任公司	1000	70	
10	山西昱光发电有限责任公司	60040	70	
11	山西国际能源集团气化投资管理有限公司	20000	51	49
12	山西国际能源集团矿业投资管理有限公司	4000	51	49
13	山西国际能源集团水务投资管理有限公司	3000	51	49

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	260521.14	268134.68	2.92	279330.61
交易性金融资产	0.00			
短期投资				
应收票据	13811.95	36399.20	163.53	29084.77
应收账款	61902.07	69648.23	12.51	94194.94
预付款项	37743.07	29765.04	-21.14	41882.04
应收利息				
应收股利	2441.63	0.00	-100.00	
其他应收款	13460.91	39437.80	192.98	44364.47
存货	222817.27	243008.68	9.06	223581.21
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2894.00	16904.64	484.13	37567.40
流动资产合计	615592.06	703401.09	14.26	750005.44
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资		3540.00		
长期应收款				
长期股权投资	260528.81	308672.11	18.48	309627.62
股权分置流通权				
投资性房地产				
固定资产	1572805.29	1612901.59	2.55	1699920.43
在建工程	425244.87	619309.56	45.64	585674.95
工程物资	60722.80	134834.94	122.05	135659.47
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	149160.58	210347.08	41.02	213856.63
开发支出				
商誉	47727.39	18889.93	-60.42	18889.93
长期待摊费用	1262.39	982.91	-22.14	2083.20
递延所得税资产	32471.91	12822.14	-60.51	9299.86
其他非流动资产	21477.56	663.02	-96.91	65.79
非流动资产合计	2571401.60	2922963.29	13.67	2975077.89
资产总计	3186993.65	3626364.38	13.79	3725083.33

附件 2-2 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）	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	453700.00	373480.00	-17.68	419883.60
交易性金融负债		70000.00		70000.00
应付票据	5000.00	94976.40	1799.53	96049.68
应付账款	63936.29	148493.98	132.25	163154.33
预收款项	608.78	2635.46	332.91	7891.17
应付职工薪酬	5488.56	7880.51	43.58	5247.36
应交税费	24060.18	24520.23	1.91	35734.05
应付利息	3241.96	5823.46	79.63	7390.41
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	226727.95	211066.21	-6.91	211683.20
一年内到期的非流动负债	65021.21	102547.88	57.71	101259.81
其他流动负债	3.00	3.00	0.00	4066.00
流动负债合计	847787.93	1041427.12	22.84	1122359.62
非流动负债：				
长期借款	921828.06	1122873.44	21.81	1128088.85
应付债券				
长期应付款	6943.99	19385.11	179.16	22296.03
递延收益	8381.73			
专项应付款	62000.00	62400.00	0.65	62407.63
预计负债	0.00			
递延所得税负债	25240.20	36421.35	44.30	36421.35
其他非流动负债	228.46	8726.96	3719.86	13380.19
非流动负债合计	1024622.45	1249806.86	21.98	1262594.05
负债合计	1872410.38	2291233.98	22.37	2384953.67
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	563908.00	563908.00	0.00	563908.00
资本公积	3708.05	48.37	-98.70	48.37
专项储备		2211.30		2211.30
盈余公积		3121.90		3121.90
未分配利润	-10110.64	19384.99	-291.73	19836.04
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	557505.41	588674.56	5.59	589125.61
少数股东权益	757077.86	746455.84	-1.40	751004.05
所有者权益（或股东权益）合计	1314583.27	1335130.40	1.56	1340129.66
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3186993.65	3626364.38	13.79	3725083.33

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	613235.91	771162.28	25.75	239080.56
减: 营业成本	529643.55	650609.83	22.84	198186.41
营业税金及附加	2486.59	7546.55	203.49	2578.82
销售费用	2895.20	3078.72	6.34	1656.24
管理费用	26836.03	31269.28	16.59	7159.89
财务费用	55927.14	77560.32	38.67	23466.46
资产减值损失	106.71	5024.14	4608.29	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00			
投资收益 (损失以“—”号填列)	-43804.42	31272.41	-171.39	536.52
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-48463.72	27345.85	-156.44	6569.27
加: 营业外收入	54323.70	7040.34	-87.04	1969.05
减: 营业外支出	3188.87	8971.82	181.35	253.56
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	2671.11	25414.37	846.86	8284.76
减: 所得税费用	2380.54	54577.10	2192.64	3285.50
加: 未确认的投资损失				
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	290.57	-29162.73	-9707.71	4999.26

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	732645.15	889317.64	44.35	191452.10
收到的税费返还		0.00	-100.00	426.67
收到其他与经营活动有关的现金	73048.09	190942.10	77.85	28427.01
经营活动现金流入小计	805693.24	1080259.73	49.20	220305.79
购买商品、接受劳务支付的现金	514740.37	502909.36	-2.30	105462.93
支付给职工以及为职工支付的现金	17966.21	28969.90	61.25	6759.82
支付的各项税费	52973.93	67129.02	26.72	37617.41
支付其他与经营活动有关的现金	98425.69	237127.04	140.92	42067.58
经营活动现金流出小计	684106.21	836135.32	22.22	191907.74
经营活动产生的现金流量净额	121587.03	244124.42	511.72	28398.05
二、投资活动产生的现金流量:		2074.97		47000.00
收回投资收到的现金	0.00	5673.22	-36.68	2708.11
取得投资收益收到的现金	8959.90	2501.73	-0.73	22.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2520.17	21554.46	-8.98	2000.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	23679.90	11844.98	-66.60	121.67
收到其他与投资活动有关的现金	35468.92	43649.36	-38.20	51851.98
投资活动现金流入小计	70628.90	332535.69	16.57	44236.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	285275.88	5415.80	-94.53	47366.57
投资支付的现金	99066.79	61452.05		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	40395.65	1.85	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	39660.64	439799.18	3.73	91602.66
投资活动现金流出小计	424003.31	-396149.83	12.10	-39750.68
投资活动产生的现金流量净额	-353374.42	2074.97		47000.00
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	14337.13	14611.02	1.91	1200.00
取得借款收到的现金	709745.48	1154173.64	62.62	157587.91
收到其他与筹资活动有关的现金	15158.92	510.30	-96.63	10056.75
受限制银行存款减少		1169294.97	58.17	168844.66
筹资活动现金流入小计	739241.53	934928.85	104.93	53125.00
偿还债务支付的现金	456217.16	108682.03	53.53	26398.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	70789.48			
		-3513.68	-169.28	70351.81
支付其他与筹资活动有关的现金	5071.97	1040097.20	95.48	149875.31
筹资活动现金流出小计	532078.60	129197.77	-37.63	18969.35
筹资活动产生的现金流量净额	207162.92	14611.02	1.91	1200.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00			
五、现金及现金等价物净增加额	-24624.46	-22827.64	-78.53	7616.72
加: 期初现金及现金等价物余额	274088.03	249463.57	-8.98	226635.93
六、期末现金及现金等价物余额	249463.57	226635.93	35.08	234252.65

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	303.53	-29162.73	-9707.71
加: 资产减值准备	106.71	5024.14	4608.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	98947.56	110906.69	12.09
无形资产摊销	2661.02	1860.54	-30.08
长期待摊费用摊销	100.84	73.81	-26.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-3356.13	-148.87	-95.56
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	55003.90	79981.90	45.41
投资损失(收益以“-”号填列)	43804.42	-31272.41	-171.39
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-13417.39	19649.76	-246.45
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	16516.65	11181.14	-32.30
存货的减少(增加以“-”号填列)	-104941.82	-20191.41	-80.76
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	17328.88	-45993.44	-365.42
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	8528.86	142215.28	1567.46
其他			
经营活动产生的现金流量净额	121587.03	244124.42	100.78
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	249463.57	226635.93	-9.15
减: 货币资金的期初余额	274088.03	249463.57	-8.98
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-24624.46	-22827.64	-7.30

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.26	8.49	--
存货周转次数(次)	3.11	5.07	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.23	--
现金收入比(%)	100.47	115.32	80.08
盈利能力			
营业利润率 (%)	13.23	14.65	16.03
总资本收益率(%)	2.08	1.74	--
净资产收益率(%)	0.02	-2.18	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	41.22	45.68	45.70
全部债务资本化比率(%)	52.37	56.92	57.53
资产负债率(%)	58.75	63.18	64.02
偿债能力			
流动比率(%)	72.61	67.54	66.82
速动比率(%)	71.02	44.21	46.90
经营现金流动负债比(%)	4.71	23.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.96	8.02	--
现金偿债倍数(倍)	3.70	3.43	4.03
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.21	10.07	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.09	1.52	--

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 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