

信用等级公告

联合[2010] 148 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
主体长期信用等级为
AA

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) 85673696

传真：(010) 85673228

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主体长期信用等级自 2010 年 5 月 31 日至 2011 年 5 月 30 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

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

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
资产总额 (亿元)	198.06	248.37	287.68	291.85
所有者权益 (亿元) (含少数股东权益)	52.02	118.60	131.39	130.35
长期债务 (亿元)	42.94	58.87	85.29	89.13
全部债务 (亿元)	62.98	96.62	120.53	117.80
主营业务收入 (亿元) (营业收入)	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	--
主营业务利润率 (%) (营业利润率)	16.95	6.76	15.29	11.35
净资产收益率 (%)	3.85	-4.76	1.05	--
资产负债率 (%)	39.57	52.22	54.33	55.34
全部债务资本化比率 (%)	34.48	44.90	47.84	47.47
流动比率 (%)	165.51	103.60	85.62	104.94
全部债务/EBITDA (倍)	9.81	32.78	9.98	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.54	0.77	2.71	--

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

联合资信评估有限公司 (简称“联合资信”) 对山西国际能源集团有限公司 (简称“公司”) 的评级反映了公司在区域电力市场竞争地位、地方政府支持、资产质量和管理水平等方面的综合优势；联合资信也关注到公司电源结构单一、经营业绩受制于煤价的大幅波动、以及公司未来资本支出规模大等因素对其信用水平的不利影响。

2009年下半年以来电力行业景气度逐步回升。中长期看，公司将加大对大容量发电机组和煤矸石发电项目的投资力度，并向上游煤炭领域延伸，大力发展煤电一体化和风电项目。这将有助于优化公司资产结构，增强抵御市场风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，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，为中长期发展奠定基础。
3. 2009年公司通过收购方式进入煤炭领域，未来抗风险能力得以增强。
4. 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。

关注

1. 受煤炭供应紧张和价格高位运行因素影响，2008年火电全行业亏损。公司电力资产主要为火电机组，受煤价波动影响较大。
2. 山西省煤炭资源整合导致部分煤矿停产整顿，公司煤炭采购成本及供应的稳定性将受到

一定程度的影响。

3. 公司未来计划投资项目多, 资本支出规模大, 债务负担存在上升压力。

一、主体概况

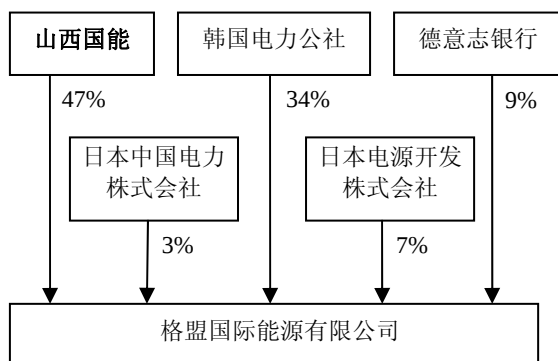
山西国际能源集团有限公司（以下简称“公司”或“山西国能”）系经晋国资改革[2006]127号文件批准，于2007年2月由山西国际电力集团公司（“山西国电”）战略重组而成立的国有独资公司。

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。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（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%。

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2009年底，公司直接

拥有格盟国际等14家一级控股子公司（附件1）。

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。

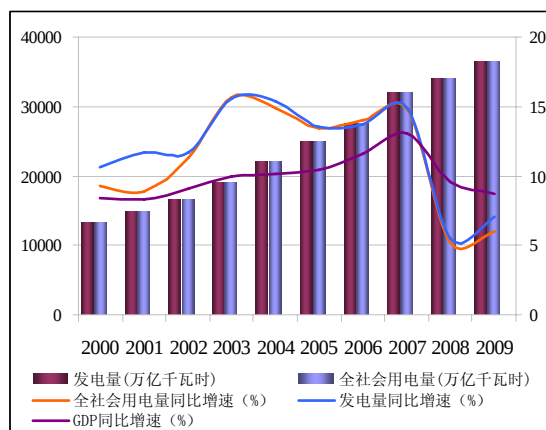
二、行业分析

1. 行业供需状况

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2000年以来，中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势。受钢铁、水泥、冶金、化工等一些高能耗行业投资升温的影响，中国电力需求总量迅速上升，2000～2007年全社会用电量年复合增长率为11.62%，超过同期GDP的增长率，2007年全社会用电量32458亿千瓦时，较2000年增长了近2倍。2008年，在全球金融危机的背景下，中国国内实体经济亦受到一定影响，国内用电需求增速在年中高位快速回落，并从10月份开始出现负增长，2008年全国工业企业用电2.59万亿千瓦时，同比增长了3.83%，全社会用电量3.43万亿千瓦时，同比增长5.21%，增速近年来首次低于同期GDP的增速。

用电需求同比下滑的态势在2009年前5个月一直持续，从6月份开始，随着宏观经济调控政策效应的逐步显现，国内市场钢铁、有色、水泥等行业的用电需求逐步恢复，单月用电量同比开始出现正增长，四季度用电需求回升的态势得到进一步强化，2009年全年国内全社会用电量为3.64万亿千瓦时，同比增长5.95%。进入2010年，下游用电需求回升态势得以持续，1～3月份，国内累计全社会用电量9489亿千瓦时，同比增长20.8%。

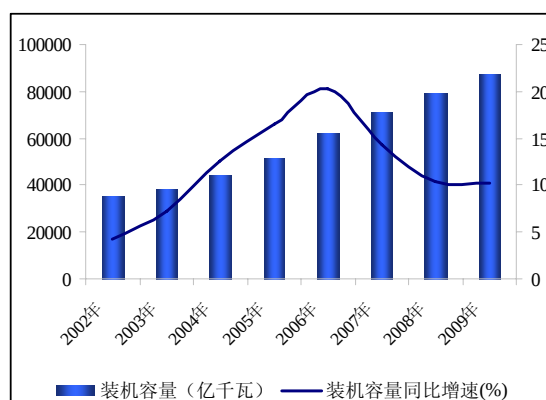
图1 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2003~2007年的五年间，全国发电装机容量进入高速增长阶段，从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦，年均增速超过14%，其中2006年新增容量超过1万亿千瓦，增速达到了20.3%。近年来，在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008和2009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。

图2 2002~2009年中国发电装机容量变动情况

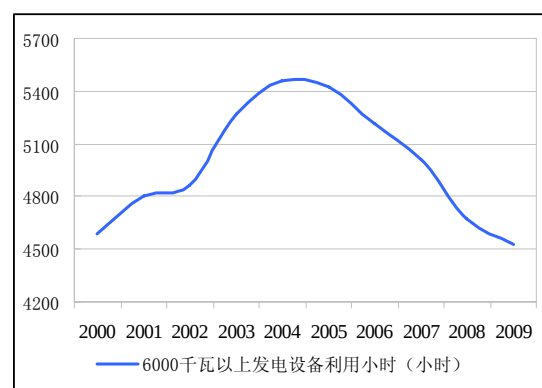


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2008和2009年国内装机容量增速有所回落，当年新增投产机组均在8000万千瓦左右，截至2009年末国内全口径装机容量合计8.74亿千瓦，其中火电机组占74.60%，水电机组占22.51%，核电机组占1.04%，风电机组占1.84%。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了国内的电力供需矛盾。

2001年以来，在电力市场供不应求压力的推动下，国内发电设备利用小时数持续上升（见图3），并在2004年达到峰值水平，从2006年开始随着大量新建机组投产，行业内发电设备利用效率逐年下降，2008年在下游需求增速回落的作用下，国内发电设备平均利用小时数较上年减少了334个小时，同比跌幅超过6%，为近年最大跌幅。2009年上半年，国内发电设备平均利用小时数仍呈下滑态势，但降幅逐月收窄，从8月份开始，随用电需求的企稳回升，发电设备利用小时月度数据同比实现增长。2009年全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4527小时，比去年同期降低121小时；其中火电设备平均利用小时为4839小时，比去年同期降低46小时。

图3 2000~2009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

进入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，达到416小时，同比增加90小时；截至3月底全国发电设备平均利用小时为1125小时，同比增加117

小时，其中受西南干旱影响，水电机组利用小时同比减少93小时，火电机组利用小时同比增加182小时。

未来，在重工业用电需求持续复苏、出口回升、新投机组投放速度放缓和关停小火电机组的共同作用下，行业内设备利用率有望实现小幅回升，行业内供给压力将有所缓解。

2. 行业关注

电煤价格波动

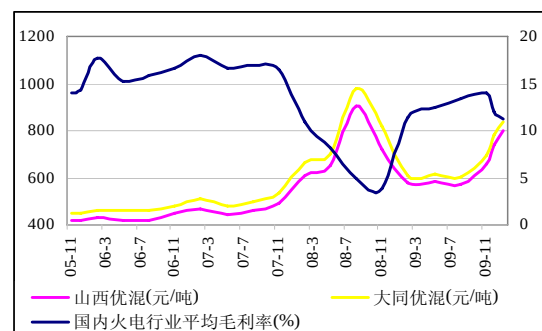
2008年前三季度，国内市场电煤价格大幅飙升，但受迫于CPI高企压力，相应的电价上调政策出台滞后，且幅度有限使发电企业2008年盈利水平受到严重影响。2008年1~11月，全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元，较上年同期减少了922.16亿元，规模以上发电企业（含火电、风电、水电及核电）亏损比例达到了37.85%，其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元。2009年前10个月，国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，使得火电行业成本压力得到明显缓解，企业盈利状况得以回升，根据国家统计局数据，2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道，2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，2月仍在高位窄幅波动。电煤价格的上涨对火电行业的利润空间形成了挤压。

2010年1~2月，国内火电行业的月度盈利能力环比2009年四季度出现明显下滑，部分火电企业又一次濒临亏损边缘。从3月份开始，在冬季取暖用煤高峰过后，以及运输环节压力缓解，国内市场电煤价格有所回落，火电企业盈利状况有所恢复。

2010年，在国内宏观经济持续复苏的大背景下，下游用煤需求有望进一步增长，而同时国内矿难事故频繁可能会在一定程度上限制行

业内产能的有效释放，预计全年国内煤炭市场仍较保持供需偏紧的状况，价格较2009年平均水平仍将有一定涨幅，对火电行业的盈利形成一定负面影响。

图4 国内主要动力煤价格与同期火电行业平均毛利率



资料来源：wind 资讯 国家统计局

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

电价调整

为了保证用电安全，2008年6月，国家出台了电煤限价和电价上调的相关政策，以缓和发电企业的成本压力；8月20日，国家发改委再一次上调发电企业的上网电价。经过两次调整后，发电企业的每千瓦时平均上网电价累计提高了0.037元左右，但2008年以来电煤价格上升导致单位发电成本的增加在0.045元以上，发电企业目前的盈利水平与2007年相比，仍有一定差距。2009年全国电力监管工作会议中指出，中国将推进电力体制改革，加快电力市场建设，会同有关部门推动电价改革，开展电力体制改革综合试点工作。

2009年11月20日，国家发改委公布了新一轮的电价调整方案，包括销售电价整体上调和上网电价区域性升降，其中全国范围内非居民用电销售电价平均提高2.8分/kwh，而包括山西、陕西、内蒙古、甘肃、青海、四川等在内的10个省（区、市）上网电价上调0.2-1.5

分/kwh, 包括浙江、广东、上海、福建、江苏等在内的 7 省市上网电价下调 0.3-0.9 分/kwh。此次电价调整方案侧重于终端销售电价的上调, 重点解决 2008 年 8 月燃煤电厂上网电价提高对电网企业的影响, 使电网企业的成本压力得以向终端用户传导, 能够在很大程度上改善电网企业的经营压力。而上网电价调整幅度相对较缓, 对发电企业影响相对较小, 但结构化的调整能够在一定程度上缩小电厂地域性(包括中西部与东部, 内陆与沿海)盈利能力的差距。

上大压小

中国电力生产行业中火电机组比重高, 消耗的煤炭和产生的二氧化硫均占全国总量的一半以上。在火电机组中, 能耗高、污染重的小火电机组比重较高, 单机 10 万千瓦及以下小火电机组占火电装机容量的近 30%, 由此也造成了中国电力工业能源消耗和污染排放指标与国际先进水平具有较大差距。因此, 在国家“十一五”规划纲要提出全国单位 GDP 能耗降低 20%和主要污染物排放减少 10%两个约束性指标后, 火电成为了节能减排的重点行业。

2007 年国家有关部门出台了“上大压小”的相关文件。国发[2007]2 号文中提出了小火电机组的关停范围, 主要包括大电网覆盖范围内单机容量 5 万千瓦及以下的火电机组、单机 10 万千瓦及以下且运行满 20 年的常规火电机组, 以及其他未达到节能环保标准、供电煤耗明显偏高和运行已达设计年限的火电机组。同时明确, 非供热期供电煤耗明显偏高的热电机组在非供热期应停止运行或限制发电。对一些关停后可能影响当地供热或供电安全的机组, 经评估情况属实的, 可暂缓关停。此外, 企业要建设单机 30 万千瓦、60 万千瓦、100 万千瓦的大机组必须分别关停其容量 80%、70%、60%的小机组, “压小”是“上大”的前提条件。为推动小火电机组关停, 国发[2007]53 号文明确规定了各类发电机组要按照节能、经济的原则, 实行按机组能耗和污染物排放水平, 由低到高,

依次排队进行调度, 与“上大压小”形成相辅相成的格局。“上大压力”政策对于加快火电行业能耗水平的改善具有积极意义, 同时也对新火电项目的核准审批形成了一定限制。

大力发展可再生能源

2008 年 3 月, 国家发改委出台了《可再生能源“十一五”规划》, 其中指出中国的水能、生物质能、风能和太阳能资源丰富, 已具备大规模开发利用的条件。未来加快发展水电、生物质能、风电和太阳能, 提高可再生能源在能源结构中的比重, 是“十一五”时期中国可再生能源发展的首要任务。按照规划, 2010 年, 全国可再生能源中, 水电总装机容量达到 1.9 亿千瓦, 风电总装机容量达到 1000 万千瓦, 生物质发电总装机容量达到 550 万千瓦, 太阳能发电总容量达到 30 万千瓦, 可再生能源在能源消费中的比重将达到 10%, 全国可再生能源年利用量达到 3 亿吨标准煤, 比 2005 年增长近 1 倍。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下, 国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐, 建议各发电集团适当放缓火电建设速度, 拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业, 实行煤电联营、煤运联营, 以确保部分电煤供应, 并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应, 近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、船运以及下游高耗能产业(如电解铝等)的延伸, 以增强产业协调效应, 提高成本控制能力, 改善整体的抗风险能力。

3. 未来发展

经过近年持续的快速扩张, 中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善, 电力行业由早先“硬短缺—电源短缺, 发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足, 电能输送受限”, 电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业, 具有超前发展的特点,

未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

三、基础素质

1. 公司竞争力 装机规模优势

表1 2009年底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
山西柳林电力有限责任公司(“柳林电厂”)	100%	2×10	1996.1
山西河坡发电有限责任公司(“河坡电厂”)	85.27%	2×5 +2×10	1992.10/ 2000.12
山西平朔煤矸石发电有限公司(“平朔电厂”)	70%	2×5+ 2×30	2005.1/ 2009.8
山西兆光发电有限责任公司(“兆光电厂”)	55%	2×30+ 2×60	2005.9/ 2009.9
华光发电有限公司(“华光电厂”)	50%	2×60	2007.12
山西云光风电有限责任公司(“云光风电”)	80%	66× 0.075+24× 0.2	2009.12
山西天石电力有限公司(“天石电力”)	49%	2×2.5	2001.7
山西漳山发电有限责任公司(“漳山电厂”)	45%	2×30+ 2×60	2004.10/ 2008.05
华能榆社发电有限责任公司(“华能榆社”)	40%	2×10 +2×30	1994.12/ 2004.11
阳城国际发电有限责任公司(“阳城国际”)	16%	6×35	2002
大唐阳城发电有限责任公司(“大唐阳城”)	29%	2×60	2007.8

资料来源：公司提供

公司是山西省国资委直属管理的 12 家国有大型骨干企业之一，在山西省能源和工业基地建设中具有重要地位。公司目前拥有国内电力行业最大的引资项目——格盟国际 47% 的股权，并通过格盟国际持有山西兆光发电有限责任公司等 11 家火电企业的股权。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。

格盟国际 2009 年新增投产机组包括平朔二期 2×30 万千瓦机组、兆光二期 2×60 万千瓦机组和云光风电 9.75 万千瓦机组，新增权益装机容量 115.8 万千瓦。

截止 2009 年底，公司在建电厂规模 185 万千瓦，权益装机容量 136.6 万千瓦。

表 2 2009 年底公司全资和参股在建电厂

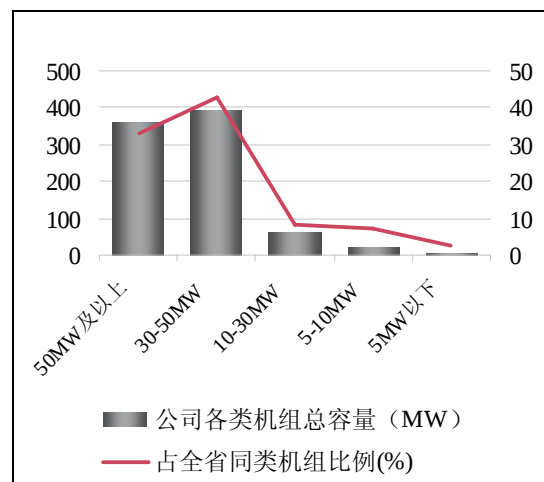
项目	装机容量	建设期	持股比例	2010 年项目投资(亿元)
瑞光电厂	2×300MW	2007.12~2010.07	格盟国际 100%	7.72
昱光山阴电厂	2×300MW	2009.4-2011.5	70%	15.0
宏光联盛项目	2×300MW	2010.5-2011.12	51%	11.00
神池二期	50 MW	2008.10~2010.6	20%	0.34

资料来源：公司提供

发电机组优势

公司近年投运的电厂主要是高参数、大容量机组，以采用亚临界、超临界技术为主，具有煤耗低、效率高、经济效益好的特点。目前公司参控股电厂中 50 万千瓦及以上机组占山西省同类机组容量的 33.23%，30-50 万千瓦机组占 42.54%，优质资产比例高，为稳固市场地位奠定了坚实基础。

图 5 2008 年底公司机组结构与山西省同类比较



资料来源：公司提供

环保节能

公司新建控股电厂（兆光电厂、华光电厂）和参股电厂（阳城国际、大唐阳城、漳山电厂）采用高参数、大容量、节水型空冷机组，并配备脱硫等环保设施，目前公司对现有全部机组实施了脱硫技术改造。

公司下属的天石电力和平朔电厂均为煤矸石发电厂，属于资源综合利用项目，符合环保、供热、节水为一体的循环经济发展要求，均实现了污水零排放，除尘效率达 99.81%。

政策支持

公司作为山西省国资委独资的能源投资企业，代表省政府行使电力建设、管理的职能，肩负着建设山西新型能源基地的重任，从成立以来一直得到山西省政府的大力支持。

自 2002 年起，公司前身山西国电每年均获得了山西省财政厅的电源基地建设基金拨付，2004-2006 年，山西国电取得该项基金分别为 4.15 亿元、3.91 亿元和 2.46 亿元，电厂项目开发得到有力支持。2008 年，公司积极向山西省政府申请电力建设基金，根据山西省发展和改革委员会「2008」1148 号文件，从 2008 年起山西省财政每年向公司拨付一定金额的电力基金，公司 2008 年 12 月已获得 2 亿元的资金拨付，2009 年底获得电力基金 2.7 亿元。

根据财政部、国家税务总局《关于部分资源综合利用及其他产品增值税政策问题的通知》（财税[2001]198 号），公司下属平朔电厂和天石电力由于综合利用采用煤矸石发电可享受增值税减半和所得税计税额按 90%计算的优惠政策。

2. 人力资源

公司现有董事、监事及高级管理人员 11 人。董事长、党委书记、总经理郭明先生，研究生学历，历任山西省委办公厅正处秘书、山西省地方电力公司副总经理、董事长兼党组书记、总经理，山西国电董事长兼党委书记，目前兼任格盟国际董事长及总经理。公司董事、

监事及高管中有 5 人曾任山西国电的高管，业内管理经验丰富。

2009 年底，公司本部共有员工 22 人，其中，高级职称共有 3 人，中级职称共有 11 人，初级职称 4 人；按学历划分，硕士以上学历 10 人，双学位学士学历 2 人，大学本科 9 人，大专 1 人；年龄构成为 36 岁以上为 3 人，31-35 岁为 9 人，30 岁以下 10 人。

公司组建时间不长，不存在历史包袱，通过市场化机制选拔和引进人才，形成了年轻化、专业素质高的员工队伍。

四、管理体制

1. 公司治理

公司不设股东会，由省国资委代表国家行使出资人权利，对公司进行监督和考核。公司设董事会和监事会，董事会是公司的决策机构，现有 3 名董事组成，董事长由省政府任命，其他董事由省国资委任命；监事会现有 5 名成员，均由省国资委委派。

公司设总经理 1 名、副总经理 3 名，均由省国资委提名并经董事会批准，总经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司采用两级管理体制。本部采用扁平化的组织结构模式，不设具体职能部门，仅设置财务、投资、工程及综合协调四类岗位，每个员工根据专业及工作经历确定一个主要的岗位，由公司高管根据工作需要统筹调度员工，以项目形式将员工组织起来完成各项工作。为了加强内部控制、抵御风险，在财务控制、安全生产、质量管理等方面由分管领导和指定的专门人员负责。

公司本部不参与下属公司具体的经营管理，仅根据股权比例任命主要管理人员，并按照严格的考核指标体系对下属公司进行考核。

公司的下属企业格盟国际是在山西省建设

新型能源工业基地、实施大开放和大发展战略的背景下成立。引进国际战略合作者不但可大幅充实资本金，而且有利于分享国际资本市场运作经验，提高管理水平。目前格盟国际董事会成员 6 人，中方派员 3 人，韩方委派 2 人，德方和日方股东轮流委派 1 人，中资和外资对格盟国际实施共同控制，对重大事项协商决定。在项目投融资方面，格盟国际的重大投资项目和资金筹措由格盟国际董事会协商决策和解决，国际能源本部投资项目自主决定和解决。

3. 电厂基础管理

公司在下属的新建电厂兆光电厂、平朔电厂、华光电厂均推行“一体化管理，契约式经营”的管理模式，简化企业部门设置，实行扁平化管理，通过招标方式，将生产运行、设备维护、物资仓储和物业管理以委托管理方式对外承包，使各承包公司在合同约束下，以市场化意识服务于公司，承包公司内部打破传统的分工界限，岗位之间互相补充，降低劳动力空闲率，具有经营成本低、员工配置少、工作效率高的优越性。

工程管理方面，电厂建设实行设计、施工、监理和设备管理外部委托招标，公司华光电厂 2×60 万千瓦机组基建项目在集团内率先采用了 EPC 总承包模式(设计、采购和建造总承包)，也是中国 60 万千瓦大容量发电项目采用 EPC 总承包模式的首例。该项目承包方为国内最大的发电设备成套制造企业—上海电气集团，发挥了在资金、设备配套集成、工程建设统筹等方面的优势，对提高工程质量、降低工程造价、缩短工期具有明显促进作用。通过 EPC 总承包，华光电厂项目节约资金达 5 亿元，缩短建设周期 100 天。

整体而言，公司法人治理结构符合国有独资企业特点，机构设置精简，先进的经营理念和管理模式有助于提升管理效率。

五、经营分析

2007-2008年公司主营业务收入全部来自于发电收入；2009年公司主营业务收入中发电收入占比91.21%，煤炭收入占比7.37%，另有少量污水处理、住宿等收入占比1.42%。公司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。

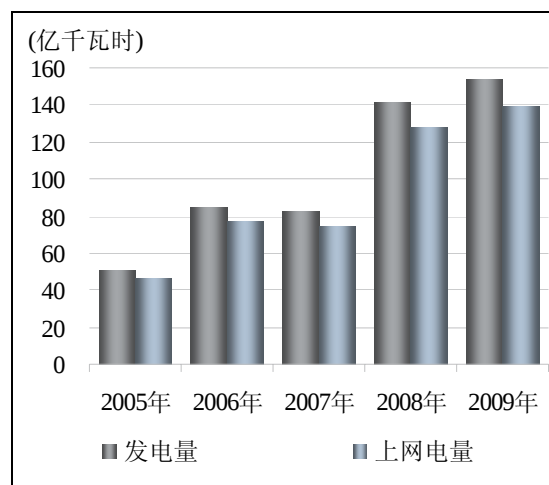
1. 电力板块

生产销售

得益于装机规模的扩充，公司发电量和上网电量呈增长趋势。2007 年-2009 年公司上网电量分别为 74.43 亿千瓦时、128.41 亿千瓦时和 135.68 亿千瓦时，2009 年发电量增幅回落。（图 6）。

山西省自 2004 年起实施标杆电价，在 2005 和 2006 年的两次煤电价格联动时，分别将标杆电价提高了 0.014 元/千瓦时、0.016 元/千瓦时。2008 年 7 月和 8 月第三次煤电价格联动中，上网电价分别提高了 0.019 元/千瓦时和 0.020 元/千瓦时。公司控股电厂发电量全部在省内销售，参股的大唐阳城和阳城国际电厂所发电量送往江苏，由于当地上网电价高于山西省，在支付 0.05 元/千瓦时的过网费之后，较省内销售仍有一定优势。

图 6 2005-2009 年公司发电量和上网电量



资料来源：公司提供

2009 年 11 月煤电联动中，公司控股电厂上网电价每千瓦时提高 1 分，调整后上网电价为：平朔电厂、兆光电厂和华光电厂均为 0.3253 元/千瓦时，河坡电厂 0.3325 元/千瓦时，天石电力 0.35 元/千瓦时，柳林电厂 0.3743 元/千瓦时。

公司发电收入约占营业收入来源的 95% 左右。2006-2008 年，随着发电量的增长和上网电价的上调，主营业务收入以 45.69% 的复合增长率保持快速增长，2008 年至 32.55 亿元。

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，2007 年，设备平均利用小时数为 6950 小时，2008 年，受省内新建机组建成投产影响，公司控股电厂发电机组平均利用小时有所下降，但运营效率仍具有相对优势。2009 年经济增长放缓、用电需求大幅下滑，公司控股电厂发电设备平均利用小时降至 4676 小时，略高于全国 4527 的平均水平。与此同时，由于大容量、高效率机组不断投入运营，公司平均煤耗率持续下降。

表 3 公司 2006-2009 年发电技术经济指标

指 标	2006	2007	2008	2009
发电设备平均利用小时 (小时)	7056	6950	5783	4676
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	426	399	369	338

资料来源：公司提供

电煤采购

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，2008 年以来煤炭供应市场行情更加紧张。

天石电力和平朔电厂为煤矸石发电厂，成本优势非常明显。平朔电厂为平朔地区唯一一家煤矸石电厂，主要从中煤股份采购，2009 年平均采购价格 95 元/吨，供应完全有保障；天石电力煤源为周边洗煤厂，2009 年采购价格虽有较大幅度上涨，但总体供应充足。

兆光电厂位于山西临汾地区，生产用煤主要依靠采购本地小窑煤生产的原煤。2007 年以

来，该地区连续发生多起煤矿安全事故，导致区域内所有煤矿停产整顿，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；进入 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。高运输费用增加了成本压力，2009 年兆光电厂发电 411935 万千瓦时，上网电量 372836 万千瓦时；资产总额 70.99 亿元，负债 58.99 亿元，实现销售收入 10.13 亿元，利润总额-2.13 亿元。由于煤矿复产时间存在较大不确定性，兆光电厂正在争取铁路专线以解决运费问题。兆光电厂煤炭采购成本短期下降困难，对公司整体经营仍然具有较大影响。

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；吕梁地区中煤供应较为充足，但也受到煤炭资源整合的一定影响。

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，相比于省外大型采购商，尤其是具有铁路专用线的企业，公司电厂采购价格并不存在明显优势。

2. 煤炭板块

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”），三家煤矿以生产焦煤、无烟煤等原料煤为主，其中碾焉煤矿为大庄煤矿子公司。

格盟国际 2009 年 7 月完成对大庄煤矿的并购（持股 51%）。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已达到 120 万吨/年。2009 年 7-12 月大庄煤矿实现利润

总额 7000 万元。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，生产能力 9 万吨/年，目前该矿井正在机械化升级改造，暂时停产，改造后生产能力将变为 90 万吨/年。

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。

公司控股的星光煤电公司成立于 2006 年 11 月，注册资本 13000 万元，星光煤电主要生产电煤，目前在进行 120 万吨扩能改造，2009 年利润总额为-1700 万元，亏损主要是由于煤矿技术改造影响煤炭生产。

2009 年，公司煤炭销售收入 3.03 亿元，其中大庄煤矿实现收入 2.6 亿元，星光煤电实现收入 0.43 亿元。

公司计划加大煤炭板块投资力度，以大庄煤矿作为并购主体，加快收购步伐、扩充煤炭业务规模，使得公司煤炭产能达到 1000 万吨。

3. 未来发展

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，同时向上游拓展进入煤炭领域，积极发展风电等清洁能源领域，形成煤、电力、新型能源为一体的综合能源投资集团。

公司项目储备丰富，目前拥有控股和参股在建电厂 4 个（见表 3），参股在建煤矿 1 个（星光煤业 120 万吨改造），预计 2010 年和 2011 年项目投资额分别为 26.7 亿元和 24.9 亿元，其中瑞光电厂和星光煤业为格盟国际投资项目。

星光煤业项目于 2007 年根据山西省发改委要求由国际电力划转至公司开发。公司在原 15 万吨/年生产能力基础上完善并核定为现 30 万吨/年的生产能力，现煤矿所有证件办理完毕；在生产的同时进行 120 万吨/年扩能改造工程建

设，总体投资 6.9 亿元，已完成约 4000 万元。

公司电厂和煤矿项目资金来源包括股东资本金投入和银行贷款，其中，电力建设项目资本金部分占 20%、煤矿项目资本金部分占 30%，其余资金由银行贷款解决。截止 2009 年底公司有 25 亿元货币资金，加上 2010 年省政府预计拨付的电力基金以及公司自有现金流，可满足资本金需求。除资本金之外，大部分投资将通过债权融资解决，公司长期债务将在 2009 年底基础上保持快速增长，整体上较大规模的资本支出将加重公司债务负担。

公司在建电厂将陆续于 2010 年和 2011 年建成投产，随着电力需求回升以及公司发电机组利用小时数提高，公司电力板块盈利水平有望改善；公司 2009 年下半年进入煤炭业务板块，该板块以利润率较高的焦煤为主导产品，未来盈利前景较好。

从中长期看，虽然煤炭价格的大幅波动和电力需求下滑对发电行业经济效益形成挑战，但鉴于电力在国民经济发展中的重要地位和电力资源的长期性价值及排他性，长期发展前景依然向好。随着大容量机组陆续投产以及投资的煤矿经济效益逐步显现，公司盈利水平将明显改善。

六、财务分析

公司成立于 2007 年 2 月，于 2007 年 11 月发生重大重组事项，2006-2007 年财务报表系模拟追溯同口径编制，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。2010 年一季度报表未经审计。

2006-2007 年合并范围包括格盟国际和下属 5 家控股电厂，2008 年合并范围新增 13 家控股子公司，但新增合并单位对合并财务状况影响很小。2009 年增加合并单位 5 个，其中 2 家 1 级子公司（山西昱光发电有限责任公司、山西银光发电有限责任公司），非同一控制下的企业合并

入2家2级子公司（临县裕民焦煤有限公司、山西柳林大庄煤矿有限责任公司），1家3级子公司（山西柳林碾焉煤矿有限责任公司），合并范围变化对报表有一定影响。以下以分析合并财务报表为主。

1. 资产质量

2008年底，公司合并资产总额248.37亿元，较年初增长25.18%，主要是当年兆光二期项目的投资大幅增加了在建工程和固定资产。2009年底，公司资产总额287.68亿元，较期初增长了15.83%，主要源于兆光二期完工结转固定资产、以及当年新合并的昱光发电、银光发电和煤矿等单位致使固定资产大幅增长。

公司资产构成以固定资产为主，2008年底非流动资产占比71.75%，2009年底公司货币资金减少和固定资产的大幅增长使得这一比例升至80.89%。

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昱光发电、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%，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年底，公司固定资产原值165.14亿元，较期初大幅增长80.15%，累计计提固定资产折旧13.77亿元，固定资产成新率较高。在建工程35.02亿元，主要为瑞光电厂等发电项目，未来在建工程投产后公司资产质量将进一步优化。

整体看，公司资产质量较高。

2. 负债与股东权益

2009年底，归属于母公司的所有者权益合计55.07亿元，较期初增长1.46%，公司2008年亏损导致未分配利润为负，但2009年累计数值有所减少，母公司所有者权益主要为实收资本，占比102.42%。少数股东权益7.63亿元，主要为外资股东对格盟国际的投资所致。

2009年底，公司负债总额为156.29亿元，其中流动负债占42.36%，非流动负债占57.64%。截至2009年底，公司流动负债合计为64.21亿元，比期初减少4.95%，以短期借款（占47.47%）和其他应付款（占35.75%）为主，其他应付款主要是格盟国际应付上海电气集团股份有限公司等公司的工程款项和2009年格盟国际收购大庄煤矿、碾焉煤矿、裕民焦煤增加的应付少数股东款。2009年底，公司非流动负债合计92.08亿元，其中长期借款占92.63%。总体看公司负债中有息债务比例较高。

近年来由于公司新建电厂较多，债务规模呈快速增长态势，2007-2009年，公司全部债务分别为62.98亿元、96.62亿元和120.53亿元。公司债务以长期债务为主，2009年底占比70.76%，资金期限与工程建设周期相匹配。公司债务负担呈逐年加重趋势，2009年底资产负债率和全部债务资本化比率上升至54.33%和47.84%；2010年3月底，上述两指标变化不大，分别为55.34%和47.47%，目前尚处于合理范围。

3. 盈利能力

2007-2009年，伴随装机容量的扩充和电价的上调，公司主营业务收入持续增长。从主营业务成本变化趋势来看，2007-2008年由于煤炭价格大幅上涨影响成本增长较快，导致公司主营业务利润下降。

2008年煤价迅速攀升，导致控股发电厂成本压力大幅上升，主营业务利润率下滑到仅为

6.76%。参股发电企业也普遍亏损导致公司投资收益为负，加之大规模资本支出造成财务费用上升，公司整体亏损金额较大，利润总额为-6.37亿元。

2008年10月份以来，煤炭价格逐步回落，公司成本压力得到一定缓解，发电毛利率有所回升。加之2009年3个煤矿合并报表，当年实现主营业务收入41.12亿元，较上年增长26.34%；主营业务利润率回升到15.29%，当年主营业务实现扭亏，营业利润和利润总额分别为1.42亿元和2.15亿元。

2010年1季度，季节性用煤高峰导致煤价上涨，公司实现营业收入14.05亿元，但营业利润率从2009年的15.29%下降为11.35%，公司投资收益和营业利润呈现负值，利润总额为-1.07亿元。从2季度起随着中国煤价季节性回落，火电企业盈利压力有所缓解，预计公司经营压力减轻，但中期内电力板块盈利受制于煤价的波动仍有可能反复。

4. 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。

从长期偿债能力指标看，2007-2009年，公司利息支出规模增长较快，而利润总额波动较大，EBITDA呈波动上升趋势。2008年因亏损较大整体偿债指标明显下降，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA值分别下降为0.77倍和32.78倍。2009年随着经营压力的缓解和折旧增加，EBITDA大幅上升，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.71倍和9.98倍。

截至2009年底，公司从各银行获得的授信额度为117.6亿元，未使用43.9亿元，间接融资渠道通畅。公司不存在重大或有事项。

中期内公司处于扩张阶段，大规模的项目投资将加大公司的债务压力，预计债务负担仍可能快速增长。未来，随着煤电联动机制的逐步理顺、大容量机组陆续投产以及投资的煤矿经济效益逐步显现，公司盈利水平有望获得改善，进而提升其整体偿债能力。

七、综合评价

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，全行业承受了巨大的经营压力。但伴随着2009年下半年以来中国国民经济的恢复性增长和社会消费结构的升级，中国电力行业逐渐走出低谷，其发展前景依然良好。

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，并在发展中可持续得到当地政府的大力支持。公司电源全部为火电机组，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，经营业绩受成本因素影响较大。

未来公司在巩固电力市场地位的同时，将向上游领域延伸，大力发展煤电一体化项目，抵御风险能力有望增强。综合看，公司主体信用风险低。

附件 1 2009 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	1,000,000	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	70	30
4	山西国际电力集团房地产开发有限公司	5000	100	
5	五台山龙泉山庄宾馆有限公司	3000	80.23	
6	山西榆次常家庄园旅游股份有限公司	1187.31	70.14	
7	山西国际电力正阳污水净化有限公司	1500	73.16	
8	山西国际能源集团宏光发电有限公司	1000	51	
9	山西裕光煤电开发有限公司	1000	51	
10	太原同舟能源有限公司	12600	50.1	
11	山西炎光煤电有限公司	2000	50	
12	北京瑞成投资管理有限公司	2000	50	
13	山西昱光发电有限责任公司	60040	70	
14	山西银光发电有限责任公司	1000	70	

附件 2-1 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 2-2 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 2-3 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 2-4 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 3-1 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 3-2 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 4 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 5 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	117.15	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				
资产负债率(%)	39.57	52.22	54.33	55.34
全部债务资本化比率(%)	34.48	44.90	47.84	47.47
长期债务资本化比率(%)	26.40	33.17	39.36	40.61
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	--

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	(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
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

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 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

联合资信评估有限公司关于 山西国际能源集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山西国际能源集团有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如山西国际能源集团有限公司主体长期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。

