

跟踪评级公告

联合[2011] 650 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持山西国际电力集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“10晋国电MTN1”AA⁺的信用级别,“11晋国电CP01”A-1的信用级别。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月十一日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山西国际电力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
10 晋国电 MTN1	8 亿元	2010/9/2- 2013/9/2	AA ⁺	AA ⁺
11 晋国电 CP01	4 亿元	2011/1/24- 2012/1/24	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 8 月 11 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.76	24.58	20.88
资产总额(亿元)	157.14	188.75	199.94
所有者权益(亿元)	93.21	104.50	108.64
短期债务(亿元)	13.94	19.88	16.43
全部债务(亿元)	34.04	46.23	50.12
营业收入(亿元)	39.44	50.38	34.12
利润总额 (亿元)	5.18	4.74	4.07
EBITDA(亿元)	13.17	13.14	--
经营性净现金流(亿元)	21.11	7.40	0.29
营业利润率(%)	13.78	18.00	16.50
净资产收益率(%)	4.71	3.41	--
资产负债率(%)	40.68	44.63	45.66
全部债务资本化比率(%)	26.75	30.67	31.57
流动比率(%)	93.45	96.77	109.24
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	3.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	4.04	--
经营现金流动负债比(%)	62.43	16.58	--

注: 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王 佳 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

跟踪期内,山西国际电力集团有限公司(以下简称“公司”)发电及配电业务稳步发展,资产和权益规模进一步扩大,主业盈利能力增强。公司项目储备充足,在建项目稳步推进,资本支出压力不大。

中期来看,电力行业环保要求不断提高,煤炭价格波动,公司仍面临较大的成本压力。未来随着在建电源点陆续投产,公司电力装机规模逐年增大,公司抗风险能力有望增强。

综合考虑,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“10晋国电MTN1”AA⁺的信用等级,“11晋国电CP01”A-1的信用等级。

优势

1. 公司所属火电企业具备原材料供应和运输成本优势;山西省煤炭资源丰富,为公司实施煤电联营提供了良好的外部条件。
2. 公司债务负担维持在合理水平,财务弹性较大。
3. 公司长短期偿债能力较强。

关注

1. 受煤炭供应紧张和价格高位运行因素影响,公司盈利水平出现波动。
2. 目前,公司发电业务仍以火电为主,水电、风电及光伏发电规模较小,电源结构有待进一步优化。

一、企业基本情况

山西国际电力集团有限公司（以下简称“公司”或“山西国电”）前身是1989年1月成立的山西省地方电力公司，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代表，同时也是经国家经贸委认定的部分农村电网经营管理主体和农网改造承贷主体。2002年7月，经山西省人民政府“晋政函【2002】145号”文件批复，地方电力公司整体改制为山西国际电力集团有限公司，为山西省政府直属的十大企业集团之一。2007年2月，按照山西省政府战略重组的决策和部署，公司以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（“格盟国际”），并出资5亿元现金注册成立了山西国际能源集团有限公司（“山西国能”）。2007年11月，公司将所持格盟国际的股权划转给山西国能，并将山西国能分离出公司，由山西省国资委直接管理。

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，注册资本60亿元。公司发电业务涉及火电、水电、风电以及生物质能发电等。

截至2010年底，公司合并资产总额188.75亿元，所有者权益104.50亿元；2010年公司实现营业收入50.38亿元，利润总额4.74亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额199.94亿元，所有者权益108.64亿元；2011年1~6月公司实现营业收入34.12亿元，利润总额4.07亿元。

公司注册地址：太原市东缉虎营37号；法定代表人：常小刚。

二、经营管理分析

1. 行业分析

电力需求回升趋势持续，发电机组平均利用小时数提高

2009年，受宏观经济不景气到回暖的影响，

中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿千瓦，全口径发电量36639亿千瓦时，用电量36430亿千瓦时。2010年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010年全年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，2010年起，全社会用电需求量增幅开始回落，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，增幅降低2.22个百分点；第三产业4497亿千瓦时，同比增长14.02%，增幅提高1.28个百分点；城乡居民生活5125亿千瓦时，同比增长12.02%，与上年基本持平。

截至2011年6月底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量96166万千瓦，同比增长10.5%。2011年上半年，全国规模以上电厂发电量22166亿千瓦时，较上年同期增长13.5%；2011年上半年，全国全社会用电量22515亿千瓦时，同比增长12.19%，其中，第一产业用电量475亿千瓦时，同比增长5.91%；第二产业用电量16961亿千瓦时，同比增长11.91%；第三产业用电量2384亿千瓦时，同比增长15.25%；城乡居民生活用电量2696亿千瓦时，同比增长12.51%。

2010年，中国基建新增发电设备容量9127万千瓦，其中，水电1661万千瓦，火电5872万千瓦，核电174万千瓦，并网风电1399万千瓦。截至2010年底，中国发电设备容量96219万千瓦，其中，水电装机容量21340万千瓦，火电装机容量70663万千瓦，核电装机容量1082万千瓦，风电并网装机容量3107万千瓦。

2011年上半年，全国电源新增生产能力3478万千瓦，其中，水电624万千瓦，火电2331万千瓦，风电509万千瓦。

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，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年上半年，全国发电设备累计平均利用小时2306小时，较上年同期增长44小时，其中，水电设备平均利用小时为1413小时，与上年同期基本持平；火电设备平均利用小时为2592小时，较上年同期增长59小时。

电煤价格处于上升通道，火电企业出现亏损

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。9月份以来随着北方地区逐步进入供暖季节，煤炭下游需求增大，价格水平也开始逐步上涨，2011年3月29日，秦皇岛山西优混平仓价为825元/吨，较1月初上涨了40元。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，火电企业出现亏损。2011年一季度，全国电厂电煤库存总体处于较高水平，但是局部时段、局部地区电煤供需比较紧张，特别是在1月上中旬矛盾比较突出，在一定程度上影响电力供应。截至3月底，全国重点企业电厂存煤5071万吨，可用13天，部分地区煤炭比较紧张。

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。

电价上调一定程度上缓解火电企业经营压力

2009年11月19日，国家发改委出台电价

调整方案：自2009年11月20日起，全国销售电价平均每千瓦时提高2.8分钱；陕西等10个省（区、市）燃煤机组标杆上网电价每千瓦时上调0.2-1.5分，浙江等7个省（区、市）下调0.3-0.9分；提高可再生能源电价附加标准；适当调整部分地区脱硫电价加价标准。

2010年5月12日，国家发展改革委、国家电监会、国家能源局联合下发了《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》，取消对高耗能企业的用电价格优惠、坚决制止各地自行出台的优惠电价措施、加大差别电价政策实施力度、对超能耗产品实行惩罚性电价、整顿电价秩序并加强监督检查。

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5月底，发改委决定自6月1日起，对15个省市电价进行调整，内容包括：（1）15个省市的工商业、农业用电价格平均上调1.67分/千瓦时，但居民用电价不变，其中山西上调幅度最高为2.4分/千瓦时，四川最低为0.4分/千瓦时；（2）上网电价每千瓦时平均上调2分左右。其中山西上调幅度最高为3.09分/千瓦时，贵州最低为1.24分/千瓦时；（3）15个省市包括山西、青海、甘肃、江西、海南、陕西、山东、湖南、重庆、安徽、河南、湖北、四川、河北、贵州。

2. 经营分析

公司主要从事发电和配电业务，发电和配

电业务是公司收入和利润的主要来源。2010年，公司实现主营业务收入49.08亿元，较上年增长27.51%，其中，发电收入22.51亿元，售电收入24.19亿元，委托贷款等其他收入2.38亿元。2010年，公司实现主营业务毛利润8.89亿元，较上年增长63.42%，其中，发电业务实现毛利润2.96

亿元，售电业务毛利润5.38亿元。2011年1~6月，公司实现营业收入34.12亿元，其中发电12.38亿元，售电14.85亿元；公司主营业务毛利润合计5.84亿元，其中，发电业务毛利润1.31亿元，售电业务毛利润3.35亿元。

表1 公司主营业务收入及利润构成情况

(单位: 亿元, %)

板块	主营业务收入				主营业务毛利润			
	2009	2010	增长率	2010年占比	2009	2010	增长率	2010年占比
发电收入	20.18	22.51	11.55	45.86	2.89	2.96	2.42	33.30
售电收入	17.76	24.19	36.20	49.29	2.61	5.38	106.13	60.52
其他	0.55	2.38	332.73	4.85	-0.06	0.55	--	6.19
合计	38.49	49.08	27.51	100.00	5.44	8.89	63.42	100.00

资料来源: 公司提供; 其他业务主要包括金融租赁业务、燃气、物流、机械加工等业务

发电业务

公司的发电业务涉及火电、水电和风电。2010年及2011年1~6月，公司发电业务收入构成情况如表2所示，火电业务仍是公司主要收入来源。

表2 公司发电业务收入构成情况 (单位: 亿元)

发电业务类型	2010年	11年1-6月
火电	20.60	11.50
水电	1.16	0.48
风电	0.75	0.40
合计	22.51	12.38

资料来源: 公司提供

截至2011年6月底，公司运营的控股和参股电厂权益装机容量472.08万千瓦，其中，已投产控股装机容量141.50万千瓦，在建控股装机容量107.80万千瓦。公司持有山西通宝能源股份有限公司等18家发电企业的股权，其中控股电厂为山西通宝能源股份有限公司（简称“通宝能源”）、山西天桥水电有限公司（简称“天桥水电”）和山西福光风电有限公司（简称“福光风电”）。

火力发电

目前，公司火电的经营主体为通宝能源全资子公司山西阳光发电有限责任公司（“阳光发电”）。阳光发电控股装机容量为120万千瓦，权益装机容量72.84万千瓦。

截至2010年底，阳光发电资产总额23.45亿元，所有者权益14.69亿元；2010年实现营业收入21.13亿元，利润总额0.43亿元。

截至2011年6月底，阳光发电资产总额23.76亿元，所有者权益14.75亿元；2011年1~6月实现营业收入11.50亿元，利润总额0.13亿元。

(1) 生产销售

阳光发电的发电量、上网电量和销售收入如表3所示：

表3 阳光发电经营指标

指标	2009年	2010年	2011年1-6月
发电量（亿千瓦时）	69.17	74.30	37.41
上网电量（亿千瓦时）	64.63	69.08	34.70
售电收入（亿元）	19.02	21.13	11.42

资料来源: 公司提供

从上网电价看，截至2010年底，阳光发电的电价为350元/千千瓦时，在2011年6月1日煤

电联动中，阳光发电1#-4#机组电价提高了30.9元/千千瓦时，达到380.9元/千千瓦时。阳光发电所发电量全部省内销售。

从机组运行来看，阳光发电大容量机组煤耗低、效率高。2009年，阳光公司机组设备平均利用小时数为5762小时，高于山西省5682小时和全国5438小时的平均水平。2010年阳光公司机组设备平均利用小时数为6192小时，高于山西省5976的平均水平

表4 阳光发电经济技术指标

指 标	2009 年	2010 年
发电设备平均利用小时（时）	5762	6192
供电标准煤耗（克/千瓦时）	342	338
综合厂用电率（%）	6.07	6.53
等效可用系数（%）	94.56	92.12

资料来源：公司提供

（2）电煤采购

阳光发电位于山西省阳泉市，燃煤供应以阳泉煤业集团有限公司（“阳煤集团”）的统配煤为主，以其他地方性煤矿和小窑煤为补充。虽然近两年阳光发电电煤采购价格呈上升趋势，但在山西省内仍处于中等偏低水平。2011年1~6月，阳光发电原煤采购量179.24万吨，采购单价510元/吨（含税）。

表5 阳光发电燃煤采购数据

项 目	2009 年	2010 年
采购量（万吨）	323	353
采购单价（元/吨，含税）	420	460

资料来源：公司提供

水电和风电

水电业务板块，2010年，天桥水电全年累计完成发电量 6.20 亿千瓦时，上网电量完成 6.47 亿千瓦时，上网率为 99.07%。天桥水电 2010 年销售收入 11569.25 万元，利润总额 3671.37 万元。2011 年 1~6 月天桥水电完成发电量 2.72 亿千瓦时，上网电量 2.68 亿千瓦时，

上网率 98.61%；当期实现销售收入 4777.49 万元，利润总额 1879.12 万元。目前，天桥水电在山西省境内上网电价为 250 元/千千瓦时、陕西省境内上网电价为 168 元/千千瓦时，在全国同类型水电企业中始终处于较低水平，根据近年来国家经济和社会发展情况，电力企业将实行同网同价，天桥水电上网电价有较大的上调空间。

风电业务板块，目前福光风电所属两个风电项目平鲁败虎堡风电场一期工程和右玉小五台风电场一期工程全部机组已正式并网发电，2010 年，福光风电实现营业收入 8196.6 万元，利润总额 27.46 万元。

配电业务

公司售电收入大部分来自配电收入，所属的配电企业由山西地方电力股份有限公司（简称“地电股份”）统一管理。

截至 2010 年底，地电股份共有员工 2219 人，资产总额为 34.45 亿元；拥有 220KV 变电站 4 座，容量 720MVA，220KV 线路 241 KM；110KV 变电站 30 座，容量 1837 MVA，110 线路 1068 KM；35KV 变电站 60 座，容量 609MVA，35KV 线路 1381 KM。所辖配电企业 2010 年完成售电量 48.55 亿 KVH。

表6 公司配电业务经营数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
配电量（亿千瓦时）	43.66	52.13	29.34
平均售电价（元/千千瓦时）	516.00	565.13	571.68
配电设施完成投资（亿元）	5.3783	8.2942	3.5287
变电站个数	83	94	91
线路长度（公里）	12850	13654	14020.549
变电总容（万千伏安）	245.00	316	336.23

资料来源：公司提供

地电股份2009年和2010年分别完成配电设施投资5.38亿元和8.29亿元；2011年1~6月，完成配电设施投资3.53亿元。2011年1~6月，公司所属配电企业售电量达到29.34亿千瓦时，较

上年同期增长22.7%。总体看，跟踪期内公司变电站、变电总容量和所辖配电企业售电量均保持较快增长，呈现出良好的发展态势。

金融业务

截至 2011 年 6 月底，公司全资子公司山西金融租赁有限公司资产总额 13.61 亿元，所有者权益 5.49 亿元；2011 年 1~6 月实现营业收入 4345 万元，净利润 1763 万元。

截至目前，公司持有山西证券股份有限公司（以下简称“山西证券”）12.52%的股权，山西证券已于 2010 年 11 月 15 日在深交所上市，股票代码 002500。公司持有中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）0.37%的股权，光大银行已于 2010 年 8 月 18 日在上交所上市，股票代码 601818。2010 年，公司分别从山西证券和光大银行取得现金分红 4601.93 万元和 430.05 万元。此外，公司还持有山西信托投资有限责任公司 1%和晋商银行股份有限公司 12.16%的股权。

3. 未来发展

公司未来发展仍将围绕电力主业，坚持发展火电、优先发展配电、积极发展清洁能源，同时向燃气领域拓展，形成电力、新型能源、燃气为一体的综合能源投资集团。

截至2011年6月底，公司主要在建及拟建项目如下表所示，其中，临县-柳林-临汾煤层气输气管道项目工程是“气化山西”战略的重要组成部分，是2011年山西省重点工程建设项目之一。该项目投资主体是公司全资二级子公司山西燃气产业集团有限公司控股的山西省国临煤层气开发有限公司。该项目预计2012年底开始点火供气，实现供气46331.3x104m3，其中大工业年供气规模42000x104m3，城镇用气年供气规模4331.3x104m3。到2020年达到本工程总设计规模49996.3x104m3。该工程的建设对推动临县—临汾沿途12个县区的工业、工商业发展，优化产业结构，促进节能减排，减少环境污染，提高居民生活水平，促进山西省经济可持续发

展具有重要意义。

山西耀光煤电有限责任公司2×200MW机组工程是山西省“十一五”重点热电联产工程，安装两台200MW超高压抽汽凝汽式直接空冷汽轮发电机组，主要燃用平遥及周边煤焦企业产生的煤矸石及中煤。项目总投资19.9亿元，截至2011年6月底已完成投资约19亿元，目前正在办理核准手续。

表7 截至2011年6月底公司主要在建及拟建项目
(单位: 亿元)

工程名称	总投资	截至11年6月底完成投资	预计完工时间
离石车家湾 220KV	2.12	1.85	2011.12
柳林龙花垣 220KV	1.58	1.48	2011.12
兴县魏家滩 220KV 扩建	1.38	0.74	2011.12
平鲁一期光伏电站项目	1.41	1.07	2011.8
右玉一期光伏电站项目	2.01	1.16	2011.8
运城-平陆天然气输气管道	0.9	0.81	2011.9
临县-柳林-临汾煤层气输气管道	14.7	1.5	2012.12
石口-回龙煤层气输气管道	1	0.1	2011.12
天桥水电公司除险加固工程	3.92	2.03	2013.9
山西耀光煤电项目	19.9	19	2011.10
合计	29.02	10.74	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建及拟建项目围绕主业，以火力发电、光伏发电和天然气输气管道项目建设为主，未来资本支出压力一般。

三、财务分析

公司 2009 年财务报表经山西中强审计事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2010 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所山西分所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年上半年财务报表未经审计。

2010年底，公司合并范围在2009年基础上增加2家二级子公司，分别为山西新兴能源产业

集团有限公司、山西国际电力投资有限公司，全部为新设增加；公司合并范围在2009年基础上减少1家，为山西省地方电力发展总公司，为本年度处置的2级子公司。

以下分析以2010年和2011年上半年度合并财务报表为主。

1. 盈利能力

2010 年公司营业收入较 2009 年上升 27.76%，2010 年公司主营业务收入构成以发电和配电业务收入为主。

公司 2010 年营业成本较 2009 年上升 21.50%，低于营业收入上升幅度，营业利润率提升至 18.00%。

2010 年，公司实现投资收益 0.98 亿元，其中，长期股权投资收益 0.96 亿元，较 2009 年减少 69.36%，主要因为按权益法核算的参股企业漳泽电力 2010 年亏损。

2011 年 1~6 月，受燃气、物流业务收入增长以及投资收益增加等因素影响，公司实现营业收入和利润总额分别为 34.12 亿元和 4.07 亿元，分别为 2010 年营业收入和利润总额的 67.73%和 84.68%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模进一步扩大，营业利润率进一步提高，受投资收益大幅下降影响，公司利润总额同比略有下滑。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2009~2010 年，公司经营活动现金流入量维持在较高水平，一方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模较大，2010 年为 61.29 亿元，较 2009 年上升 30.79%；另一方面，公司陆续收回重组过程中与原所属企业的大额资金往来款。公司现金收入比 2010 年为 121.65%，公司现金实现质量较高。2009~2010 年，公司经营活动现金净流量下降较多，主要因为 2009 年公司收回重组后与原所属企业大额资金往来款，2010 年为 7.40 亿元，趋于正常。

投资活动方面，2009~2010 年公司投资活动现金流量均表现为净流出，投资活动现金流量净额分别为-17.77 亿元和-15.18 亿元。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，两年分别为 13.77 亿元和 17.79 亿元。

筹资活动方面，公司主要通过银行借款方式筹资，权益性融资主要为电力建设基金项目在财政批复竣工决算时由专项应付款转入实收资本。2010年，公司筹资活动现金流入量41.57 亿元，较2009年增加118.46%，主要为取得借款收到的现金（公司2010年发行短期融资券8亿元、中期票据8亿元），筹资活动现金流量净额12.27亿元。

2011 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量 71.85 亿元，经营活动现金流量净额为 0.29 亿元。同期公司投资活动现金流量净额为-9.21 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.81 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况良好，投资活动维持在较大规模，对外部融资依赖程度进一步提高。

3. 资本及债务结构

（1）资产

截至2010年底，公司资产总额为188.75亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比22.90%和77.10%。

截至2010年底，公司流动资产43.21亿元，其中，金额大的科目主要为货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款，分别占流动资产的56.46%、7.54%、19.69%和11.44%。

截至2010年底，公司应收账款账面余额3.63亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款0.07亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款3.56亿元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄1年以内的占比80.57%、1~2年的占比2.93%、2~3年的占比3.08%，3年以上的占比13.42%，公司应收账款账龄较短，坏账公司计提坏账准备0.37亿

元。

截至2010年底，公司预付账款余额8.51亿元，较上年底增长96.90%，主要由于国锦煤电增加预付工程款2.18亿元，北京国电京缘科技开发有限公司增加预付固定资产购置款0.65亿元，预付账款中账龄1年以内的占72.78%，1~2年占比17.14%，2~3年占比9.46%，3年以上占比0.62%，账龄1年以上且金额重大的项目有支付给山西晋煤铁路物流有限公司征地款0.55亿元，预付山西国锦煤电有限公司的土地款0.5亿元等。

截至2010年底，公司其他应收款账面余额6.09亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款3.15亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款2.94亿元，公司分别计提坏账准备0.06亿元和1.09亿元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄1年以内的占比29.57%、1~2年的占比4.29%、2~3年的占比0.48%、3年以上的占比65.65%。

截至2010年底，公司非流动资产合计145.53亿元，其中，金额大的科目主要为长期股权投资、固定资产和在建工程，分别占比29.58%、37.41%和20.87%。

截至2010年底，公司长期股权投资合计44.17亿元，其中，对联营企业投资23.76亿元，对其他企业投资20.20亿元，长期股权投资减值准备1.13亿元。公司参股投资了4家上市公司：北京京能热电股份有限公司（为其第二大股东，持股比例为21.90%）、山西漳泽电力股份有限公司（持股比例为24.93%）、山西证券股份有限公司（持股比例为12.52%）和中国光大银行股份有限公司（持股比例0.37%），其中，对山西证券股份有限公司和中国光大银行股份有限公司的长期股权投资按成本法核算，这些资产质量较高，变现能力强。

截至2010年底，公司固定资产原值116.70亿元，机器设备占比74.25%，其他还包括房屋建筑物、运输设备等。公司累计计提折旧和减值准备分别为62.13亿元和0.13亿元。

截至2010年底，公司在建工程30.37亿元，主要为山西耀光煤电有限责任公司2*200MW工程项目（占57.64%）。

截至2011年6月底，公司资产总额199.94亿元，较2010年底增长5.93%，流动资产和非流动资产分别占24.60%和75.40%，以非流动资产为主。

整体看，跟踪期内，公司资产规模进一步扩大，资产构成仍以非流动资产为主，整体资产质量较好。

（2）负债及所有者权益

截至2010年底，公司所有者权益合计104.50亿元，其中归属于母公司的所有者权益88.11亿元。公司归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占74.17%，资本公积占12.89%，盈余公积占0.47%，未分配利润占12.46%。截至2011年6月底，公司所有者权益合计108.64亿元，其中，归属于母公司的所有者权益89.12亿元，较2010年底增长1.15%，权益构成变化不大。

截至2010年底，公司负债总额为84.24亿元，其中流动负债占53.01%，非流动负债占46.99%，负债构成较2009年底变化不大。

截至2010年底，公司流动负债合计为44.65亿元，以短期借款（占20.94%）和应付账款（占26.26%）为主，其他占比较大的科目还有应交税费（占10.51%）、其他应付款（占8.95%）、其他流动负债（占18.70%）等。截至2010年底，公司其他流动负债为8.35亿元，较2009年增加8.24亿元，主要为公司2010年2月发行的8亿元短期融资券，期限365天。

截至2010年底，公司非流动负债合计39.59亿元，以长期借款、专项应付款和应付债券为主，分别占比46.14%、26.69%和20.41%。截至2010年底，公司专项应付款余额10.57亿元，其中，国债转贷2.29亿元由山西省财政厅通过农网还贷基金等政府补助方式加以偿还，电源基地建设基金8.23亿元将在发电项目建成投产时作为政府出资，转入公司实收资本。截至2010

年底,公司应付债券余额8.08亿元,为公司2010年9月发行的2010年第一期中期票据,额度8亿元,期限3年。

截至2011年6月底,公司负债合计91.30亿元,其中,流动负债占49.31%,流动负债占比较上年底有所下降,主要来源于公司2011年6月底长期借款的增加。

截至2010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44.63%、30.67%和20.14%。截至2011年6月底,上述指标较上年底略有上升,分别为45.66%、31.57%和23.67%。

总体看,跟踪期内,公司权益结构稳定;负债水平略有上升,但仍处于合理范围。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2010年底,公司流动比率和速动比率分别为96.77%和92.68%;截至2011年6月底,上述两指标分别为109.24%和104.17%。2010年,公司经营现金流动负债比为16.58%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2010年,公司全部债务/EBITDA指标为3.52倍;EBITDA利息倍数指标值为4.04倍,公司长期偿债能力较强。

截至2011年6月底,公司现金类资产合计20.88亿元,为“11晋国电CP01”待偿还金额的5.22倍。2010年,公司经营活动现金净流量和EBITDA为7.40亿元和13.20亿元,为“11晋国电CP01”待偿还金额的1.85倍和3.30倍。公司对一年内到期的存续期债券保障能力强。

截至2010年底,公司为合并范围以外的单位提供担保金额共计24.454亿元,担保比率为23.40%。公司担保对象全部为国有控股企业,且经营状况正常。

截至2011年6月底,公司共获得银行授信额度45亿元,尚未使用额度为42.4亿元,公司间接融资渠道畅通。

综合考虑,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“10晋国电MTN1”AA⁺的信用等级,“11晋国电CP01”A-1的信用等级。

表8 公司对外担保明细

担保对象	担保金额(万元)
山西同华电力有限公司	625.00
山西鲁能河曲发电有限公司	29100.00
五台西龙池蓄水电站	17000.00
山西华光发电有限公司	125187.50
山西兆光发电有限公司	50627.50
山西平朔煤矸石发电有限公司	22000.00
合计	244540.00

资料来源:公司提供

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	193963.96	243962.06	25.78	202828.31
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据	3596.80	1864.63	-48.16	5965.70
应收账款	33851.67	32583.84	-3.75	56737.97
预付款项	43205.12	85071.21	96.90	113326.64
应收利息	36.33	0.00	-100.00	72.58
应收股利				1.27
其他应收款	31612.52	49417.76	56.32	89951.73
存货	9763.66	18264.59	87.07	22844.69
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		970.87		45.57
流动资产合计	316030.07	432134.95	36.74	491774.46
非流动资产：				
可供出售金融资产	514.67	346.89	-32.60	350.69
持有至到期投资	6775.00	1003.80	-85.18	898.54
长期应收款		77378.40		100327.25
长期股权投资	412131.73	430488.59	4.45	422768.92
股权分置流通权				
投资性房地产	14.50	547.04	3671.93	509.00
固定资产	492244.91	544401.17	10.60	536271.52
在建工程	214137.48	303674.52	41.81	340587.51
工程物资	1910.08	5941.86	211.08	5093.26
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	17584.94	33827.04	92.36	35786.06
合并价差				89.69
商誉	47542.10	43508.27	-8.48	48907.91
长期待摊费用	1439.92	24.68	-98.29	25.77
递延所得税资产	11755.69	14186.59	20.68	14735.05
其他非流动资产	49313.37	0.00		1308.36
非流动资产合计	1255364.37	1455328.85	15.93	1507659.54
资产总计	1571394.44	1887463.80	20.11	1999434.00

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	122300.00	93510.00	-23.54	111200.44
交易性金融负债				
应付票据	10000.00	2000.00	-80.00	5430.00
应付账款	82164.55	117281.05	42.74	139938.03
预收款项	12757.38	26543.01	108.06	36788.30
应付职工薪酬	9726.03	15890.91	63.39	17753.95
应交税费	45689.74	46936.71	2.73	42186.69
应付利息	372.65	0.00		1107.77
应付股利				791.50
其他应付款	47945.42	39983.00	-16.61	46452.47
一年内到期的非流动负债	7131.12	20903.22	193.13	7631.12
其他流动负债	97.22	83493.49	85777.80	40892.42
流动负债合计	338184.11	446541.39	32.04	450172.69
非流动负债：				
长期借款	200963.60	182666.83	-9.10	254455.93
应付债券		80800.57		82464.55
长期应付款		34.74		11.66
专项应付款	91002.50	105679.32	16.13	105330.52
递延所得税负债	113.67	62.43	-45.07	148.75
其他非流动负债	8983.12	26650.64	196.67	20447.65
非流动负债合计	301062.89	395894.53	31.50	462859.06
负债合计	639247.00	842435.92	31.79	913031.75
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	653553.24	653553.24	0.00	667074.65
资本公积	96855.27	113585.86	17.27	89726.08
减：库存股				
盈余公积	3787.59	4172.94	10.17	4172.94
未分配利润	75319.00	109814.33	45.80	130196.23
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	829515.09	881126.37	6.22	891169.91
少数股东权益	102632.35	163901.52	59.70	195232.33
所有者权益（或股东权益）合计	932147.44	1045027.89	12.11	1086402.24
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1571394.44	1887463.80	20.11	1999434.00

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	394374.87	503837.60	27.76	341227.28
减: 营业成本	337132.61	409625.85	21.50	282778.03
利息支出		642.59		
手续费及佣金支出		1.18		
营业税金及附加	2903.24	3541.79	21.99	2129.92
销售费用	165.35	326.69	97.57	1990.14
管理费用	30557.01	46321.38	51.59	25441.10
财务费用	18942.71	16520.52	-12.79	9802.25
资产减值损失	-506.54	2674.37		360.12
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	14.28	0.00	-100.00	0.00
投资收益 (损失以“一”号填列)	32107.38	9837.30	-69.36	21094.51
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		753.93		
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	37273.60	34020.52	-7.00	39820.23
加: 营业外收入	15550.19	14543.17	-6.48	1080.58
减: 营业外支出	1019.34	1148.31	12.65	206.25
其中: 非流动资产处置损失		605.13		
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	51804.44	47415.38	-7.23	40694.56
减: 所得税费用	7938.84	11737.19	47.85	7635.53
加: 未确认的投资损失				
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	43865.60	35678.19	-17.20	33059.03
少数股东损益	-1978.11	1136.92	-157.48	6217.22
五、归属于母公司所有者的净利润	45843.71	34541.26	-23.25	26841.82

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 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	468629.32	612926.93	30.79	427645.51
客户存款和同业存放款项净增加额		5341.32		
收取利息、手续费及佣金的现金	3693.86	6482.95	75.51	
收到的税费返还	657.05			
收到其他与经营活动有关的现金	273824.46	125900.15	-54.02	290826.97
经营活动现金流入小计	746804.69	750651.35	0.52	718472.49
购买商品、接受劳务支付的现金	284234.59	369917.74	30.15	333307.82
支付给职工以及为职工支付的现金	37839.84	46736.96	23.51	25643.08
支付的各项税费	75631.48	95996.79	26.93	41096.29
支付其他与经营活动有关的现金	114589.09	121121.11	5.70	315511.72
经营活动现金流出小计	535671.36	676625.20	26.31	715558.90
经营活动产生的现金流量净额	211133.33	74026.15	-64.94	2913.59
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5063.39	14815.53	192.60	30426.75
取得投资收益收到的现金	17178.04	12728.28	-25.90	4506.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的	1189.28	212.43	-82.14	452.23
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	20.00	1817.69	8988.43	30.18
收到其他与投资活动有关的现金	3815.71	47471.37	1144.10	4107.11
投资活动现金流入小计	27266.42	77045.30	182.56	39522.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的	137716.24	177900.89	29.18	111002.72
投资支付的现金	37922.13	31282.32	-17.51	15860.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		16705.46		
支付其他与投资活动有关的现金	29284.45	3001.49	-89.75	4757.98
投资活动现金流出小计	204922.82	228890.16	11.70	131620.71
投资活动产生的现金流量净额	-177656.39	-151844.86		-92098.16
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	38976.45	40457.89	3.80	4900.00
取得借款收到的现金	145950.15	346474.33	137.39	235176.42
收到其他与筹资活动有关的现金	5336.71	28720.16	438.16	20464.99
筹资活动现金流入小计	190263.31	415652.38	118.46	260541.41
偿还债务支付的现金	254304.00	237268.86	-6.70	198863.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21326.58	23614.61	10.73	12733.15
支付其他与筹资活动有关的现金	89.48	32106.23	35780.05	817.88
筹资活动现金流出小计	275720.06	292989.70	6.26	212414.65
筹资活动产生的现金流量净额	-85456.76	122662.68	-243.54	48126.75
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-105.62		-75.93
五、现金及现金等价物净增加额	-51979.82	44738.35		-41133.75
加: 期初现金及现金等价物余额	245943.78	199223.71	-19.00	243962.06
六、期末现金及现金等价物余额	193963.96	243962.06	25.78	202828.31

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	43865.60	35678.19	-18.66
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	-5065.44	2674.37	
固定资产折旧	59213.13	66264.27	11.91
无形资产摊销	760.51	772.54	1.58
长期待摊费用摊销	9.47	24.03	153.72
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减:收益)	-98.15	367.57	
固定资产报废损失	56.09	0.21	-99.62
公允价值变动损失(减: 收益)			
财务费用	19945.09	18704.74	-6.22
投资损失(减:收益)	-32107.38	-9837.30	
递延所得税资产减少(减: 增加)	1142.78	-760.42	
递延所得税负债增加(减: 减少)		-414.74	
存货的减少(减:增加)	5984.18	-9347.10	
经营性应收项目的减少(减:增加)	83057.31	-65883.05	
经营性应付项目的增加(减:减少)	30017.65	36038.88	20.06
其他	-206.41	-256.05	
经营性活动产生的现金流量净额	211133.33	74026.15	-64.94

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.32	14.02	--
存货周转次数 (次)	26.43	29.23	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.29	--
现金收入比 (%)	118.83	121.65	125.33
盈利能力			
营业利润率 (%)	13.78	18.00	16.50
总资本收益率 (%)	5.47	4.54	--
净资产收益率 (%)	4.71	3.41	--
财务构成			
长期债务资本化比率 (%)	17.74	20.14	23.67
全部债务资本化比率 (%)	26.75	30.67	31.57
资产负债率 (%)	40.68	44.63	45.66
偿债能力			
流动比率 (%)	93.45	96.77	109.24
速动比率 (%)	90.56	92.68	104.17
经营现金流动负债比(%)	62.43	16.58	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.13	4.04	--
全部债务/ EBITDA (倍)	2.58	3.52	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.10	-0.17	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1.68	-4.60	--
现金偿债倍数(倍)	4.94	6.15	5.22
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.67	18.77	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	5.28	1.85	--

注：2011 年上半年度数据未经审计。

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	
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 6 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 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