

跟踪评级公告

联合[2012] 1272 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”、“12晋国电债”、“12晋国电MTN1” AA⁺的信用等级，“11晋国电CP003” A-1的信用等级。

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 CP003	6 亿元	2011/12/30- 2012/12/30	A-1	A-1
12 晋国电债	20 亿元	2012/5/24- 2022/5/24	AA ⁺	AA ⁺
12 晋国电 MTN1	5 亿元	2012/6/27- 2017/6/27	AA ⁺	AA ⁺

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 9 月
现金类资产(亿元)	19.76	24.58	31.20	39.83
资产总额(亿元)	157.14	188.75	238.90	274.66
所有者权益(亿元)	93.21	104.50	111.13	117.35
短期债务(亿元)	13.94	19.88	33.65	24.13
全部债务(亿元)	34.04	46.23	68.63	95.89
营业收入(亿元)	39.44	50.38	106.55	102.22
利润总额(亿元)	5.18	4.74	6.91	4.96
EBITDA(亿元)	13.17	13.14	16.01	--
经营性净现金流(亿元)	21.11	7.40	4.04	2.88
营业利润率(%)	13.78	18.00	11.28	9.70
净资产收益率(%)	4.71	3.41	4.81	--
资产负债率(%)	40.68	44.63	53.48	57.27
全部债务资本化比率(%)	26.75	30.67	38.18	44.97
流动比率(%)	93.45	96.77	88.63	136.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	3.52	4.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	4.02	4.85	--
经营现金流流动负债比(%)	62.43	16.58	5.58	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

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,公司项目储备充足,在建项目稳步推进,但是存在一定的资本压力,债务规模逐年扩大。

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。公司未来将持续推进发电和配电领域项目投资,在建拟建项目陆续完工投产后,公司收入规模和盈利水平有望快速增长。

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”、“12晋国电债”、“12晋国电MTN1”AA⁺的信用等级,“11晋国电CP003”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. 公司偿债能力较强。
3. 公司现金类资产对存续期内的短期融资券保障程度好,经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度较好。

关注

1. 跟踪期内,公司经营性净现金流呈下降趋势。
2. 跟踪期内,公司债务规模进一步扩大。

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）与山西国际电力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电力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，未因山西国际电力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电力集团有限公司提供，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山西国际电力集团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 2011 年底，公司合并资产总额 238.90 亿元，所有者权益 111.13 亿元；2011 年公司实现营业收入 106.55 亿元，利润总额 6.91 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 274.66 亿元，所有者权益 117.35 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 102.22 亿元，利润总额 4.96 亿元。

公司注册地址：太原市东缉虎营 37 号；法

定代表人：刘建中。

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。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%。

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

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。

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。截至2012年9月末,广义货币供应量(M2)94.37万亿元,同比增14.8%,增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点;狭义货币供应量(M1)28.68万亿元,同比增长7.30%,增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看,9月份人民币贷款余额6232亿元,同比多增

364亿元,其中新增中长期贷款2868亿元,较上月继续小幅反弹,占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%,信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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月国务院常务会议通过了《“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、行业及区域经济环境

1. 行业概况

跟踪期内,中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平,截至2011年底,全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量105576万千瓦,同比增长9.25%。其中,水电23051万千瓦,同比增长6.69%,占总发电设备容量的比重为21.83%;火电76546万千瓦,同比增长7.86%,占总发电设备容量的比重为72.5%;核电1257万千瓦,同比增长16.15%,占总发电设备容量的比重为1.19%;风电4505万千瓦,同比增长52.33%,占总发电设备容量的比重为1.27%。总体来看,随着电源投资持续向清洁能源倾斜,全国发电设备装机容量结构也有所改善,清洁能源装机比重上升,截至2011年底,水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%,比上年提高0.9个百分点。

2011年1~12月份,全国电源装机容量正式

投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦；风电1585万千瓦，比上年同期多投产186万千瓦；核电175万千瓦；并网太阳能光伏发电新增169万千瓦。

2012年1~9月份，全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看，全国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，比上年同期少投产824万千瓦；其中，水电937万千瓦，较上年同期增加64万千瓦；火电2582万千瓦，较上年同期减少713万千瓦。

用电市场方面，2011年中国全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.74%；从用电结构来看，2011年，第一产业用电量1015亿千瓦时，同比增长3.92%，所占比重为2.16%；第二产业用电量35185亿千瓦时，同比增长11.88%，所占比重为74.98%，仍是拉动全社会用电量增长的主要动力；第三产业用电量5082亿千瓦时，同比增长13.49%，保持较好增长势头，所占比重为10.83%；城乡居民生活用电量5646亿千瓦时，增速放缓至10.84%，所占比重为12.03%。

跟踪期内，电煤的价格仍然是影响火电企业稳定经营的主要因素，2011年~2012年1季度，煤价高位运行，进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格出现暴跌，截至2012年7月4日，环渤海动力煤（Q5500）综合平均价格指数报收676元/吨，同比下跌19.71%，火电企业的成本压力有所降低。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。

电价方面，2011年，国家发改委2次上调销售电价和上网电价，同时还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），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，已于2012年7月1日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

2. 区域经济

公司电力资产主要分布在山西省境内，且所发电量以山西省内消纳为主，山西省电力供需情况对公司电力生产影响较大。

山西省2011年实现地区生产总值11100.2亿元，比上年增长13.0%。2011年，山西省规模以上工业生产呈良好发展态势，全年规模以上工业增加值增长17.9%。2011年山西省电力工业继续保持平稳较快发展，2011年，山西全省发电量2344.32亿千瓦时，同比增长9.01%。全社会用电量1645亿千瓦时，同比增长12.66%。全省最高用电负荷2285.1万千瓦，比上年增长13.54%。全省外送电量累计完成683.45亿千瓦时，同比下降0.26%。

2008年以来，山西部分主力发电企业严重亏损，资产负债率较高，资金链紧张，2011年，山西省调火电企业发电成本为451.97亿元，同比增长10.8%，单位售电成本为347.7元/千千瓦时，同比增长4.11%。中南部15家主力电厂平均单位售电成本为366.43元/千千瓦时，平均亏损66.57元/千千瓦时。虽然跟踪期内国家发改委多次上调销售和上网电价，但是短期内难以改变山西省电力企业亏损现状。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本为65.45亿元人民币，山西省国资委持有公司100%的股权，山西省国资委是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为山西省政府直属的国有独资电力产业集团，在山西省能源和工业基地建设中共

有重要地位。

截至 2012 年 9 月底，公司运营的控股和参股电厂权益装机容量 588.15 万千瓦，其中，已投产控股装机容量 419.45 万千瓦，在建控股装机容量 163.55 万千瓦。公司持有山西通宝能源股份有限公司等 21 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”，通宝能源为上市公司，下设发电企业山西阳光发电有限责任公司，配电企业山西地方电力有限公司）、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”）。

表 1 2012 年 9 月底公司主要控股和参股电厂生产能力

企业名称	持股比例	规模（万千瓦）	权益装机容量（万千瓦）
山西天桥水电有限公司	100%	12.80	12.8
山西福光风电有限公司	100%	7.50	7.5
山西国益生物发电有限公司	100%	1.20	1.2
山西国际电力光伏发电有限公司	100%	1.50	1.5
山西耀光煤电有限责任公司	100%	40.00	40
山西国锦煤电有限公司	51%	60.00	30.6
山西国金电力有限公司	51%	70.00	35.7
山西大同热电有限责任公司	51.39%	10.00	5.14
山西新兴能源产业集团有限公司嘉节燃气热电分公司	100.00%	86.00	86.00
山西福光风电有限公司（扩容在建）	100.00%	11.25	11.25
浙江浙能嘉兴发电有限责任公司	30.00%	60.00	18.00
浙江浙能镇海发电有限责任公司	37.50%	86.00	32.25
国电太一发电有限责任公司	45.00%	62.50	28.13
山西鲁能河曲发电有限公司	10.00%	120.00	12.00
山西鲁能河曲能源有限公司	10.00%	120.00	12.00
山西西龙池抽水蓄能电站有限公司	10.00%	120.00	12.00
山西鲁能王曲发电有限责任公司	5.00%	120.00	6.00
大同煤矿集团同华发电有限公司	5.00%	132.00	6.60
华能左权煤电有限责任公司	20.00%	120.00	24.00
山西阳光发电有限责任公司	100.00%	120.00	120.00
北京京能热电股份有限公司	17.81%	80.00	14.25
山西漳泽电力股份有限公司	22.34%	318.85	71.23
合计			588.15

资料来源：公司提供

公司通过对山西省内 12 家县级电业局兼并重组，拥有了配电资产，并经营配电业务。近年，公司对 12 个县电网进行了大规模建设和改造，使所属供电区域供电能力大幅度提高，所

属配电企业售电量增幅连续五年超过 20%。

截至 2012 年 9 月底，拥有 220KV 变电站 4 座，容量 1170MVA，220KV 线路 241.03KM；110KV 变电站 36 座，容量 2337MVA，110 线路 1175.50KM；35KV 变电站 59 座，容量 678.75MVA，35KV 线路 1440.06KM。

配电网络的完善和售电量的提高，能够为公司经营规模扩大和盈利水平增长提供有力支持，有利于巩固公司在电力市场的竞争地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

公司主要从事发电和配电业务，发电和售电业务是公司收入和利润的主要来源。2011 年，公司实现主营业务收入 104.10 亿元，较上年增长 112.10%，其中，发电收入 24.55 亿元，售电收入 31.50 亿元，均较上年有不同比例增长，2011 年，公司成立山西国盛煤炭运销有限公司（山西国际电力资产管理有限公司子公司），经营贸易业务，2011 年该公司实现收入 26.82 亿元，贸易板块共实现收入 37.12 亿元（主要为焦炭贸易，另有贸易业务在其他子公司分散经营），带动主营业务收入大幅上涨。另外，得益于钢材、铁粉产品购销收入增加，其他业务收入大幅增长至 10.93 亿元。2011 年，受贸易业务和其他业务毛利率较低的影响，公司实现主营业务毛利率下降至 10.37%。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 102.22 亿元，收入 45.88%来自贸易业务收入，同期，公司实现毛利率 10.47%，发电业务毛利率和贸易业务毛利有小幅提高，整体毛利率水平基本保持稳定。

表 2 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			主营业务毛利率		
	2010	2011	12 年 1-9 月	2010	2011	12 年 1-9 月
发电业务	22.51	24.55	18.68	13.14	9.98	15.62
售电业务	24.19	31.50	26.70	22.24	23.81	23.65
贸易业务	--	37.12	46.90	--	0.38	0.86
其他	2.38	10.93	9.94	23.10	1.77	11.19
合计	49.08	104.10	102.22	18.11	10.37	10.47

资料来源: 公司提供

注: 其他业务主要包括煤炭销售、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。2011年, 公司火电业务实现收入22.92亿元, 占发电业务收入的93.36%; 水电业务实现收入0.98亿元, 占发电业务收入的3.99%; 风电业务实现收入0.65亿元, 占发电业务收入的2.65%。

截至2012年9月底, 公司运营的控股和参股电厂权益装机容量588.15万千瓦, 其中, 已投产控股装机容量419.45万千瓦, 在建控股装机容量163.55万千瓦。

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(以下简称“阳光发电”)。截至2011年底, 阳光发电资产总额24.66亿元, 所有者权益14.71亿元; 2011年实现营业收入22.92亿元, 净利润0.02亿元。

(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	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
发电量(亿千瓦时)	74.30	73.61	48.79
上网电量(亿千瓦时)	69.08	68.15	45.20
售电收入(亿元)	21.13	22.42	16.08

资料来源: 公司提供

上网电价看, 截至2012年9月底, 阳光发电的电价为410.40元/千千瓦时, 阳光发电所发电量全部省内销售, 电价高于山西省发电机组平均水平。

从机组运行来看, 阳光发电大容量机组煤耗低、效率高。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。2011年, 阳光公司机组设备平均利用小时数为6134小时, 高于山西省5224小时的平均水平。

表 4 阳光发电经济技术指标

指 标	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
发电设备平均利用小时(时)	6192	6134	4066
供电标准煤耗(克/千瓦时)	338	339	336
综合厂用电率(%)	6.53	7.42	7.36
等效可用系数(%)	92.12	88.46	90.11

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。

表5 阳光发电燃煤采购数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
采购量（万吨）	353	379	245
采购单价（元/吨，含税）	460	492.37	510

资料来源：公司提供

水电和风电

水电业务板块，2011年，天桥水电有限公司（以下简称“天桥水电”）全年累计完成发电量5.57亿千瓦时，上网电量完成5.42亿千瓦时，上网率为97.31%。天桥水电2011年销售收入9805.29万元，利润总额1152.92万元。目前，天桥水电在山西省境内和陕西省境内的上网电价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，目前山西福光风电有限公司（以下简称“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，2011年，福光风电累计完成发电量0.93亿千瓦时，上网电量完成0.92亿千瓦时，上网率为98.92%，该公司全年实现营业收入6521.71万元，利润总额11.53万元。

配电业务

公司目前主要配电资产和未来3年电网投资主要集中于山西省吕梁市，目前公司变电站、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。

截至2012年9月底，地电股份共有员工2213人，资产总额为47.15亿元；拥有220KV变电站4座，容量1170MVA，220KV线路241.03KM；110KV变电站36座，容量2337MVA，110线路1175.5KM；35KV变电站59座，容量678.75MVA，35KV线路1440.06KM。所辖配电企业2011年完成售电量65.03亿KVH。

表6 公司配电业务经营数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
配电量（亿千瓦时）	48.55	65.03	47.60
平均售电价（元/千千瓦时）	561	601	654.8
配电设施完成投资（亿元）	8.29	3.60	3.89
变电站个数	94	97	99
线路长度（公里）	13654	13862	14574
变电总容（万千伏安）	316	404	419

资料来源：公司提供

金融业务

截至 2011 年底，公司全资子公司山西金融租赁有限公司资产总额 17.14 亿元，所有者权益 5.60 亿元；全年实现营业收入 11639.5 万元，净利润 2850.0 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司持有山西证券股份有限公司（以下简称“山西证券”）11.61%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”）0.25%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。2011 年，公司分别从山西证券和光大银行取得现金分红 4506 万元和 974 万元。此外，公司还持有晋商银行股份有限公司 9.18%的股权。

贸易业务

截至 2011 年底，公司全资子公司山西国际电力资产管理有限公司资产总额 27.20 亿元，所有者权益 10.27 亿元。截至目前，子公司山西国际电力资产管理有限公司主要从事贸易业务、物流等业务，主要经营钢材、煤炭等原材料的销售运输，公司贸易业务上下游均采用现金结算。公司贸易 2011 年实现收入 37.12 亿元，毛利率 0.38%。

八、财务分析

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。2011 年财务报表经中兴财光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 2012 年三季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2011 年公司营业收入较 2010 年增长 111.47%，主要源于 2011 年公司配电企业售电收入、火力发电收入均有不小幅度的增长，另外公司 2011 年新增贸易业务销售收入 37.12 亿元，是 2011 年销售收入中重要的组成部分。受配电售电业务原料上涨，以及新增的贸易业务销售毛利较低影响，公司 2011 年营业利润率下降至 11.28%。

2010~2011 年，公司实现投资收益分别为 0.98 亿元和 2.79 亿元，上升主要来自 2011 年处置长期股权投资产生的投资收益 2.33 亿元。

2011 年公司实现营业外收入 2.24 亿元，其中政府补助 1.89 亿元。跟踪期内，公司利润总额有所增加，2011 年实现利润总额 6.91 亿元。2011 年公司净资产收益率为 4.81%。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 102.22 亿元和 4.96 亿元，分别为 2011 年营业收入和利润总额的 95.94% 和 71.79%，公司利润总额较 2011 年同期有所下降，主要是因为 2012 年的收到的政府补助有一定的延后性。

总体看，公司主营业务盈利能力一般，未来在建拟建项目陆续完工投产后，公司收入规模和盈利水平有望实现进一步提高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内，公司经营活动现金流入量维持在较高水平，特别是由于 2011 年贸易业务的增加，经营活动现金流入量大幅增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模较大，2011 年公司经营活动现金流入量为 126.90 亿元，其中收到其他与经营活动有关现金 22.24 亿元，主要是收到的往来款项及地方

电网基金。公司现金收入比 2011 年为 95.68%，2011 年公司现金实现规模由于贸易业务的加入有所扩大，但由于贸易业务特性，公司现金收入比有所降低。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流净额有所减少，主要因为公司支付贸易业务及房地产企业对外支出业务保证金规模加大。

投资活动方面，2010~2011 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 -15.18 亿元和 -21.08 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，分别为 17.79 亿元和 24.35 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。2011 年，公司筹资活动现金流入量 49.00 亿元，较 2010 年增加 23.79%，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流量净额 23.37 亿元，对外筹资依赖性较强。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量和净额分别为 131.53 亿元和 2.88 亿元，公司现金收入比上升至 109.11 亿元，经营活动现金实现质量提高；同期，公司投资活动现金为净流出，净额较 2011 年同期有所增加，主要是在建和拟建项目投入大的影响；2012 年 1~9 月，公司筹资活动现金流净额为 26.55 亿元，公司经营活动不能满足自身项目建设投入，有一定的筹资压力。

总体看，受山西省工业经济运行回暖影响，公司售电量大幅回升，经营活动现金流入量规模较大，但经营活动现金流净额逐年下降，跟踪期内，投资活动现金流出较多，公司有一定的筹资压力。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额有所上升，截至 2011 年底，公司资产总额为 238.90 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 26.83% 和 73.17%。

截至2011年底，公司流动资产64.10亿元，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47.91%、19.11%、13.05%和10.84%。

截至2011年底，公司应收账款账面余额12.65亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款3.00亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款9.65亿元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄2个月以内的占83.01%，2个月~1年的占10.85%、1~3年的占比0.81%、3年以上的占比5.33%，公司应收账款账龄较短，公司计提坏账准备0.40亿元。公司应收账款较上年增加较多，主要是因为公司贸易收入增加导致应收账款增加较快。

截至2011年底，公司预付账款余额8.37亿元，预付账款中账龄1年以内的占43.70%，1~2年占比34.68%，2~3年占比18.03%，3年以上占比3.59%，账龄1年以上且金额重大的项目有山西国锦煤电有限公司的预付工程款1.96亿元，山西晋煤铁路物流有限公司征地款0.65亿元，山西国锦煤电有限公司预付的土地使用费0.5亿元等。

截至2011年底，公司其他应收款账面余额8.44亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款5.37亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款2.74亿元，公司分别计提坏账准备0.04亿元和1.43亿元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账龄1年以内的占比8.78%、1~2年的占比19.10%、2~3年的占比2.91%、3年以上的占比69.21%，单项金额重大的主要是前期项目垫支资金等。公司其他应收款主要是购货保证金、土地拍卖保证金，账龄较长。

跟踪期内，非流动资产大幅增长。截至2011年底，截至2011年底，公司非流动资产合计174.80亿元，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24.39%、40.16%和20.80%。

截至2011年底，公司长期股权投资合计

42.64亿元，其中主要为对联营企业投资22.19亿元；截至2011年底，公司长期应收款较2010年底大幅增加，主要是来自公司融资租赁资产规模的增加；截至2011年底，公司固定资产原值139.64亿元，机器设备占比76.75%，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68.57亿元和0.87亿元；截至2011年底，公司在建工程36.39亿元，主要为山西耀光煤电有限责任公司2*200MW工程项目（占51.42%）及其他9个工程项目。

截至2012年9月底，公司资产总额274.66亿元，较2011年底上升14.97%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占31.93%和68.07%，与2011年底相比流动资产占比有所增加。

截至2011年底，公司所有者权益合计111.13亿元，其中归属于母公司的所有者权益91.13亿元。公司归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占71.72%，资本公积占11.50%，盈余公积0.99%，未分配利润占15.66%。2011年，公司实收资本较上年小幅增加，根据晋发改新能源发【2011】2337号文，山西省发展和改革委员会为公司屋顶光伏发电项目注入资本金1100.00万元；公司本年度根据晋国土资函[2011]194号文山西省国土资源厅核减土地转增形成的国家资本金1044.30万元，截至2011年底，公司实收资本65.36亿元。截至2011年底，公司资本公积较上年小幅减少，主要源于收购子公司山西通宝能源股份有限公司的股权让渡给少数股东的补偿。公司所有者权益稳定性很好。截至2012年9月底，公司所有者权益117.35亿元，较上年有所增加，主要来自未分配利润的增加。

截至2011年底，公司负债总额为127.77亿元，其中流动负债占56.61%，非流动负债占43.39%，流动负债占比较2010年底有所增加。

截至2011年底，公司流动负债合计为72.32亿元，以短期借款（占23.58%）、应付账款（主要为未结算的工程款，占31.87%）和其他流动

负债（主要是短期融资券，占 21.14%）为主、其他占比较大的科目还有应交税费（占 5.17%）、其他应付款（主要为质保金、往来款等，占 9.10%）等。

截至 2011 年底，公司其他流动负债为 15.29 亿元，较 2010 年底增长 83.14%，主要为公司 2011 年发行的三期短期融资券共计 15 亿元。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 55.44 亿元，以长期借款、专项应付款、长期应付款（主要为受让招银金融租赁公司融资租赁项目应付的融资租赁项目款）和应付债券为主，分别占比 48.50%、16.44%、14.54%和 14.59%。截至 2011 年底，公司专项应付款余额 9.11 亿元，其中，国债转贷 0.64 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，大同热点公司脱硫项目中央预算内专项国债资金 0.05 亿元，2010 年金太阳示范工程财政补助资金 0.19 亿元。截至 2011 年底，公司应付债券 8 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 2012 年 9 月底，公司负债合计 157.31 亿元，其中，流动负债占 40.98%，非流动负债占 59.02%，非流动负债占比较去年底增长较快，主要来源于应付债券（“12 晋国电债”和“12 晋国电 MTN1”）的增加。

截至 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 53.48%、38.18%和 23.94%，较 2010 年底的 44.63%、30.67%和 20.14%有所上升。截至 2012 年 9 月底，上述指标较去年底均有所上升，分别为 57.27%、44.97%和 37.95%，债务规模进一步扩大。

总体看，跟踪期内，公司债务结构合理，债务负担有所增加，但与同区域同行业企业对比处于较轻水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，截至 2011 年底，两项指标分别为 88.63%和 82.56%；2012 年 9 月底流动比率和速动比率由于流动负债大幅降低，分别上升为 136.02%和 127.81%。2010 和 2011 年，公司经营现金流动负债比分别为 16.58%和 5.58%。考虑到公司持有上市公司漳泽电力 22.34%和京能热电 17.81%股权，且已全部解禁，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，跟踪期内，虽然公司 EBITDA 有所上升，但由于全部债务规模扩大较多，公司全部债务/EBITDA 指标仍有上升，2011 年为 4.29 倍；跟踪期内，EBITDA 利息倍数有所上升，2011 年指标值为 4.85 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产 39.83 亿元，对 6 亿元“11 晋国电 CP003”的短期债券覆盖倍数为 6.64 倍，覆盖能力强。

2011 年公司 EBITDA 对 33 亿元长期债券（“10 晋国电 MTN1”、“12 晋国电债”、“12 晋国电 MTN1”合计）的覆盖倍数为 0.49 倍。公司 2011 年经营活动现金流入量及现金流量净额分别为 126.90 亿元和 4.04 亿元，分别为 33 亿元长期债券的 3.85 倍和 0.12 倍，经营活动现金流入量对上述三期债券覆盖程度较高。上述三支债券期限分布合理，公司对其偿还能力较强。

截至 2011 年底，公司为合并范围以外的单位提供担保金额共计 21.58 亿元，担保比率为 19.42%，主要是 2007 年重组前为山西兆光发电等原控股电厂提供的担保，被担保方为国有电力企业，偿还能力较强，并已对上述担保提供了反担保。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 43 亿元，尚未使用额度为 40.6 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 企业债券募资情况

公司发行的“12 晋国电债”共筹集资金 20

亿元人民币，其中 16 亿元将用于公司经有关部门批准的风电、火电、燃气等项目建设，建设项目总投资额为 28.57 亿元；4 亿元用于补充公司营运资金。

“12 晋国电债”募集资金已于 2012 年 5 月底到账，其中已经投入合计 11 亿元到募集项目，公司募集资金使用情况正常。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

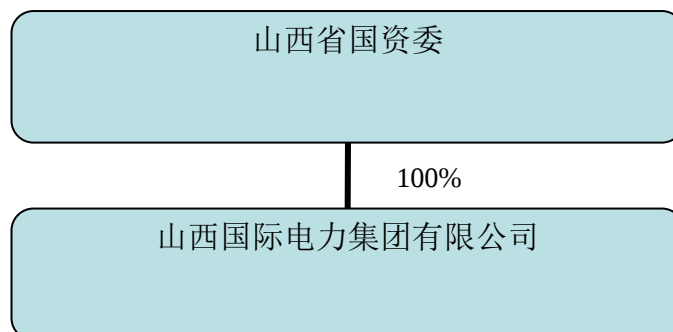
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

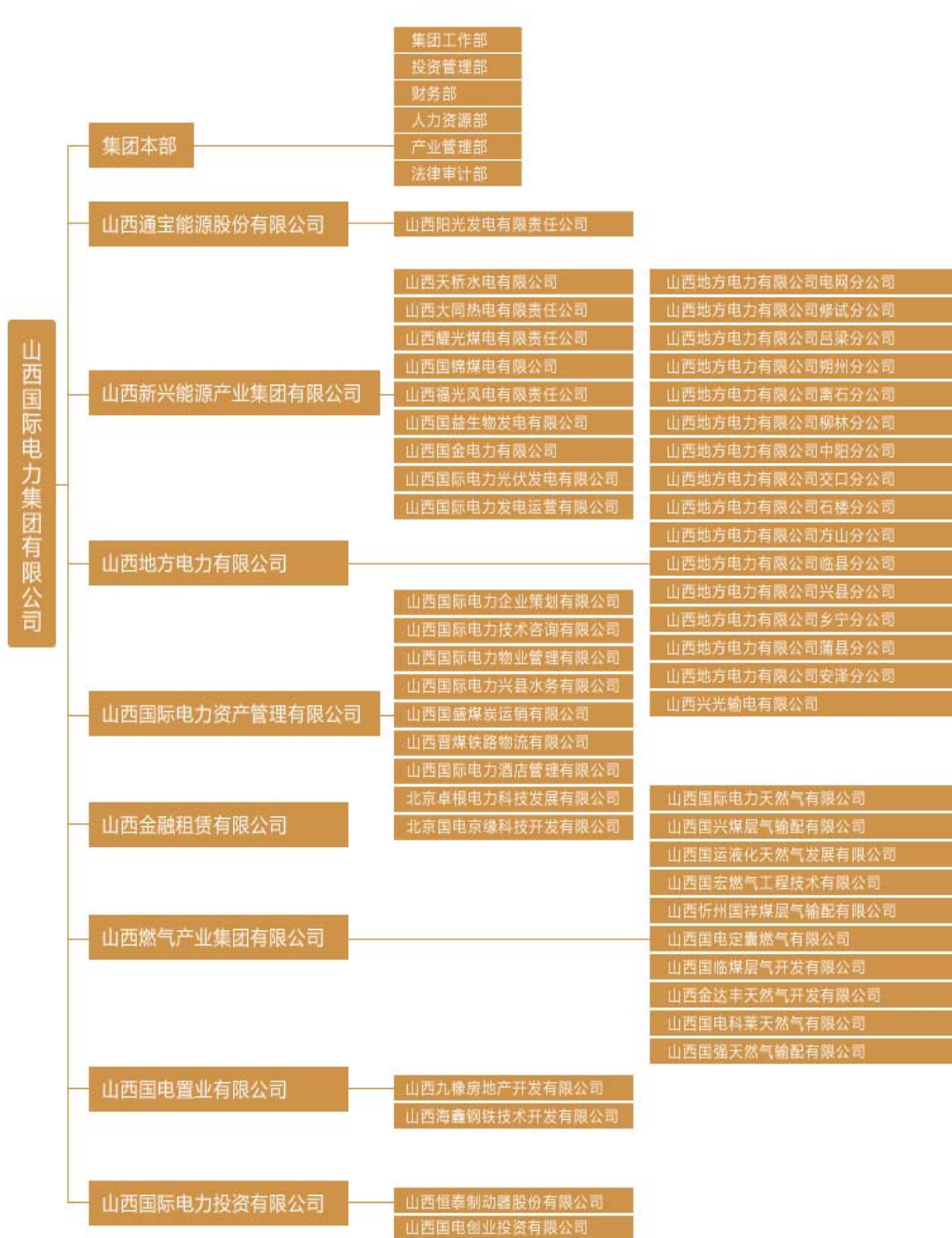
九、结论

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”、“12晋国电债”、“12晋国电MTN1”AA⁺的信用等级，“11晋国电CP003” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	193963.96	243962.06	307103.77	25.83	394339.17
交易性金融资产					0.00
短期投资					
应收票据	3596.80	1864.63	4846.83	16.08	3996.53
应收账款	33851.67	32583.84	122472.06	90.21	108949.11
预付款项	43205.12	85071.21	83680.12	39.17	260780.89
应收利息	36.33	0.00	36.18	-0.21	3.83
应收股利	0.00	0.00	5874.38		5874.38
其他应收款	31612.52	49417.76	69488.19	48.26	45073.41
存货	9763.66	18264.59	43894.59	112.03	52987.34
一年内到期的非流动资产					0.00
其他流动资产	0.00	970.87	3632.37		4957.56
流动资产合计	316030.07	432134.95	641028.49	42.42	876962.21
非流动资产：					
可供出售金融资产	514.67	346.89	311.95	-22.15	296.63
持有至到期投资	6775.00	1003.80	843.54	-64.71	20636.54
长期股权投资					
长期应收款	0.00	77378.40	137047.10		139792.79
长期股权投资	0.00	430488.59	426404.49		432672.48
股权分置流通权	0.00	0.00	0.00		
投资性房地产	14.50	547.04	461.84	464.31	412.36
固定资产	492244.91	544401.17	701998.47	19.42	696291.07
在建工程	214137.48	303674.52	363563.86	30.30	454136.81
工程物资	1910.08	5941.86	13794.81	168.74	17937.90
固定资产清理					
生产性生物资产					
开发支出	0.00	0.00	807.58		944.71
无形资产	17584.94	33827.04	43573.31	57.41	47313.74
合并价差					
商誉	47542.10	43508.27	43682.11	-4.15	43954.47
长期待摊费用	1439.92	24.68	94.89	-74.33	74.10
递延所得税资产	11755.69	14186.59	15395.97	14.44	15025.96
其他非流动资产	49313.37	0.00	0.00	-100.00	187.73
非流动资产合计	1255364.37	1455328.85	1747979.93	18.00	1869677.29
资产总计	1571394.44	1887463.80	2389008.42	23.30	2746639.50

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	122300.00	93510.00	170570.00	18.10	225490.00
交易性金融负债					0.00
应付票据	10000.00	2000.00	5281.00	-27.33	14179.49
应付账款	82164.55	117281.05	230513.43	67.50	190946.18
预收款项	12757.38	26543.01	32390.61	59.34	58397.32
应付职工薪酬	9726.03	15890.91	19260.15	40.72	16399.27
应交税费	45689.74	46936.71	37411.82	-9.51	20400.65
应付利息	372.65	0.00	220.47	-23.08	730.75
应付股利	0.00	0.00	777.63		789.07
其他应付款	47945.42	39983.00	65818.34	17.17	52952.83
一年内到期的非流动负债	7131.12	20903.22	8099.68	6.57	1631.12
其他流动负债	97.22	83493.49	152906.25	3865.76	62790.71
流动负债合计	338184.11	446541.39	723249.37	46.24	644707.39
非流动负债：					
长期借款	200963.60	182666.83	268869.81	15.67	384310.73
应付债券	0.00	80800.57	80888.53		333270.91
长期应付款	0.00	34.74	80592.52		70310.78
专项应付款	91002.50	105679.32	91121.34	0.07	90459.35
递延所得税负债	113.67	62.43	53.70	-31.27	49.87
其他非流动负债	8983.12	26650.64	32889.97	91.35	50002.55
非流动负债合计	301062.89	395894.53	554415.86	35.70	928404.20
负债合计	639247.00	842435.92	1277665.23	41.38	1573111.59
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	653553.24	653553.24	653608.94	0.00	654508.94
资本公积	96855.27	113585.86	104782.85	4.01	129515.39
专项储备	0.00	0.00	1175.04		
盈余公积	3787.59	4172.94	8997.64	54.13	8997.64
未分配利润	75319.00	109814.33	142714.68	37.65	168792.12
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	911279.14	4.81	961814.09
少数股东权益	102632.35	163901.52	200064.05	39.62	211713.82
所有者权益（或股东权益）合计	932147.44	1045027.89	1111343.19	9.19	1173527.91
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1571394.44	1887463.80	2389008.42	23.30	2746639.50

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	394374.87	503837.60	1065487.39	64.37	1022229.73
减: 营业成本	337132.61	409625.85	940347.16	67.01	919751.78
利息支出	0.00	642.59	4245.27		
手续费及佣金支出	0.00	1.18	40.50		
营业税金及附加	2903.24	3541.79	4947.98	30.55	3278.15
销售费用	165.35	326.69	2259.30	269.64	1245.73
管理费用	30557.01	46321.38	57284.85	36.92	47820.22
财务费用	18942.71	16520.52	22071.14	7.94	30086.73
资产减值损失	-506.54	2674.37	14126.37		1099.09
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	14.28	0.00	0.00	-100.00	
投资收益(损失以“—”号填列)	32107.38	9837.30	27876.85	-6.82	27398.20
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	753.93	-11813.57		
其他业务利润					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	37273.60	34020.52	48041.67	13.53	46346.24
加: 营业外收入	15550.19	14543.17	22350.86	19.89	3821.04
减: 营业外支出	1019.34	1148.31	1261.96	11.27	536.47
其中: 非流动资产处置损失	0.00	605.13	368.15		
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	51804.44	47415.38	69130.58	15.52	49630.80
减: 所得税费用	7938.84	11737.19	15672.85	40.51	13722.59
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	43865.60	35678.19	53457.73	10.39	35908.21
少数股东损益	-1978.11	1136.92	4013.99		11005.81
五、归属于母公司所有者的净利润	45843.71	34541.26	49443.74	3.85	24902.40

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~9 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	1019405.73	47.49	1115338.41
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	5341.32	13984.26		
收取利息、手续费及佣金的现金	3693.86	6482.95	12925.08	87.06	
收到的税费返还	657.05	0.00	296.70	-32.80	214.71
收到其他与经营活动有关的现金	273824.46	125900.15	222434.82	-9.87	199749.81
经营活动现金流入小计	746804.69	750651.35	1269046.58	30.36	1315302.94
购买商品、接受劳务支付的现金	284234.59	369917.74	785166.58	66.20	931913.33
支付给职工以及为职工支付的现金	114589.09	46736.96	57901.09	-28.92	47740.93
支付的各项税费	535671.36	95996.79	61673.11	-66.07	43474.64
支付其他与经营活动有关的现金	211133.33	121121.11	253657.78	9.61	263373.11
经营活动现金流出小计	535671.36	676625.20	1228655.98	51.45	1286502.01
经营活动产生的现金流量净额	211133.33	74026.15	40390.60	-56.26	28800.93
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	56063.65	232.75	20456.57
取得投资收益收到的现金	17178.04	12728.28	11042.71	-19.82	20054.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1189.28	212.43	1877.75	25.65	214.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	20.00	1817.69	0.00	-100.00	1011.96
收到其他与投资活动有关的现金	3815.71	47471.37	10120.75	62.86	8566.94
投资活动现金流入小计	27266.42	77045.30	79104.85	70.33	50304.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	137716.24	177900.89	243470.24	32.96	219345.80
投资支付的现金	37922.13	31282.32	17238.33	-32.58	30460.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	16705.46	6734.44		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	29284.45	3001.49	22508.76	-12.33	7594.61
投资活动现金流出小计	204922.82	228890.16	289951.78	18.95	257400.41
投资活动产生的现金流量净额	-177656.39	-151844.86	-210846.92		-207096.04
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	9165.80	-51.51	5983.96
取得借款收到的现金	145950.15	346474.33	480385.20	81.42	604447.46
收到其他与筹资活动有关的现金	5336.71	28720.16	429.49	-71.63	8953.95
筹资活动现金流入小计	190263.31	415652.38	489980.50	60.48	619385.37
偿还债务支付的现金	254304.00	237268.86	217777.88	-7.46	301625.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21326.58	23614.61	21553.98	0.53	43480.03
支付其他与筹资活动有关的现金	89.48	32106.23	16936.50	1,275.76	8749.05
筹资活动现金流出小计	275720.06	292989.70	256268.37	-3.59	353854.88
筹资活动产生的现金流量净额	-85456.76	122662.68	233712.13		265530.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-105.62	-114.09		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-51979.82	44738.35	63141.71		87235.39

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	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	43865.60	35678.19	53457.73	10.39
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	14126.37	
固定资产折旧	59213.13	66264.27	67958.48	7.13
无形资产摊销	760.51	772.54	1117.85	21.24
长期待摊费用摊销	9.47	24.03	22.37	53.68
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	-808.04	186.93
固定资产报废损失	56.09	0.21	0.00	-100.00
公允价值变动损失(减:收益)				
财务费用	19945.09	18704.74	21959.18	4.93
投资损失(减:收益)	-32107.38	-9837.30	-27876.85	
递延所得税资产减少(减:增加)	1142.78	-760.42	-1217.96	
递延所得税负债增加(减:减少)	0.00	-414.74	-8.74	
存货的减少(减:增加)	5984.18	-9347.10	-25581.10	
经营性应收项目的减少(减:增加)	83057.31	-65883.05	-227960.30	
经营性应付项目的增加(减:减少)	30017.65	36038.88	165201.61	134.60
其他	-206.41	-256.05	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	206574.43	211133.33	40390.60	-55.78

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.96	14.02	13.17	--
存货周转次数 (次)	34.17	29.23	30.26	--
总资产周转次数 (次)	0.24	0.29	0.50	--
现金收入比 (%)	118.83	121.65	95.68	109.11
盈利能力				
营业利润率 (%)	13.78	18.00	11.28	9.70
总资本收益率 (%)	5.47	4.54	4.81	--
净资产收益率 (%)	4.71	3.41	4.81	--
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	17.74	20.14	23.94	37.95
全部债务资本化比率 (%)	26.75	30.67	38.18	44.97
资产负债率 (%)	40.68	44.63	53.48	57.27
偿债能力				
流动比率 (%)	93.45	96.77	88.63	136.02
速动比率 (%)	90.56	92.68	82.56	127.81
经营现金流动负债比(%)	62.43	16.58	5.58	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.13	4.02	4.85	--
全部债务/ EBITDA (倍)	2.58	3.52	4.29	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.10	-0.17	-0.28	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1.68	-4.60	-8.77	--

附件 6 有关指标计算公式

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