

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 777 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定山西国际电力集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺,评级展望为稳定,并上调其2010年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺,维持2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月三十一日



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(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 CP01	8 亿元	2010/2/9-2011/2/9	A-1	A-1
10 晋国电 MTN1	8 亿元	2010/9/2-2013/9/2	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.21	19.76	23.60
资产总额(亿元)	157.60	157.14	179.05
所有者权益(亿元)	85.82	93.21	96.73
短期债务(亿元)	22.57	13.94	10.18
全部债务(亿元)	44.48	34.04	39.04
营业收入(亿元)	39.91	39.44	35.83
利润总额(亿元)	4.69	5.18	3.01
EBITDA(亿元)	13.76	13.17	--
经营性净现金流(亿元)	17.07	21.11	4.54
营业利润率(%)	18.14	13.78	16.78
净资产收益率(%)	4.62	4.71	--
资产负债率(%)	45.54	40.68	45.98
全部债务资本化比率(%)	34.14	26.75	28.75
流动比率(%)	98.75	93.45	101.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	2.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.47	6.60	--
经营现金流/全部债务(%)	40.17	62.43	44.40

注: 2010 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

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.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, 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, 联合资信上调公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 上调“10 晋国电 MTN1”信用等级为 AA⁺, 并维持“10 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. 公司积极发展风电、水电等新能源项目和资源综合利用项目, 有利于在未来电力市场竞争中获取有利地位。
3. 跟踪期内, 公司参股金融企业山西证券股份有限公司以及光大银行股份有限公司成功上市, 公司资产流动性进一步提高。
4. 跟踪期内, 公司短期偿债能力进一步提高。

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. 公司对重组前控股电厂的担保金额较大, 担保比率较高。

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 2009 年底，公司合并资产总额 157.14 亿元，所有者权益 93.21 亿元；2009 年公司实现营业收入 39.44 亿元，利润总额 5.18 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 170.05 亿元，所有者权益 96.73 亿元；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 35.83 亿元，利润总额 3.01 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，电力供给压力有所缓解，发电机组平均利用小时数提高

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，较之前两年明显回落，同时电源建设更侧重结构调整，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。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%。2010 年 1~8 月，全国电源新增生产能力（正式投产）4713 万千瓦，其中水电 950 万千瓦，火电 3291 万千瓦，风电 454 万千瓦。

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。进入四季度，在重工业用电需求快速回升的带动下，11、12 月单月发电设备利用小时增速均保持在 8% 以上，其中火电利用小时回升明显，12 月同比增幅超过 20%。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；其中水电设备平均利用小时为 3264 小时，受国内大范围干旱的影响比去年同期下降 325 小时；火电设备平均利用小时为 4839 小时，比去年同期降低 46 小时。

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。截至 9 月底全国发电设备平均利用小时为 3540 小时，同比增加 197 小时，其中火电机组利用小时同比增加 290 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，1~9 月水电机组平均利用小时为 2660 小时，同比减少 11 小时。

总体看，2008 年以来由于新增产能增速高于用电需求增速，国内电力市场供过于求的压力显著上升，行业内设备利用效率受到影响；

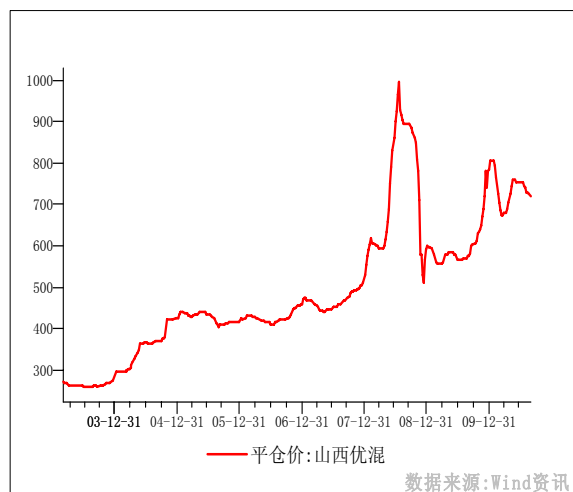
2009年四季度以来，在重工业用电需求持续复苏、出口回升、新机组投放速度放缓和关停小火电机组的共同作用下，行业内设备利用率回升，行业内供给压力将有所缓解。

电煤价格大幅波动，电力企业盈利受到影响

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，根据国家统计局数据，2010年1~8月，全国火电生产企业共实现220.01亿元，较上年基本持平。九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，2010年11月1日，秦皇岛山西优混平仓价为765元/吨，较9月初上涨了50元。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，部分火电企业10月当月出现亏损。

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。

图1 秦皇岛动力煤价格走势



资料来源: Wind资讯

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。2009年，公司实现主营业务收入38.49亿元，其中发电20.08亿元，配电17.76亿元，委托贷款等其他业务收入0.65亿元。2010年1~9月，公司实现营业收入35.83亿元，其中发电16.92亿元，配电17.21亿元。

发电业务

公司的发电业务涉及火电、水电和风电。2010年1~9月，公司火电业务实现收入15.5亿元，占发电业务收入的91.61%；水电业务实现收入0.95亿元，占发电业务收入的5.62%；风电业务实现收入0.48亿元，占发电业务收入的2.84%。

截至2010年9月底，公司运营的控股和参股电厂权益装机容量336.15万千瓦，持有山西通宝能源股份有限公司等12家发电企业的股权，其中控股电厂为通宝能源、天桥水电和福光风电。

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”）。

(1) 生产销售

2008年~2009年，受省内新建电厂投产以及

社会用电量下降的影响，阳光发电上网电量有所下降；阳光发电的发电量、上网电量和销售收入如表1所示。

表1 阳光发电经营指标

指 标	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
发电量（亿千瓦时）	73.39	69.17	56.04
上网电量（亿千瓦时）	68.50	64.63	52.10
售电收入（亿元）	18.92	19.02	15.73

资料来源：公司提供

从上网电价看，截至2007年底，阳光发电的电价为264.30元/千千瓦时，在2008年7月1日和2008年8月20日两次煤电联动中，阳光发电1#-4#机组电价分别提高了32.70元/千千瓦时和20.00元/千千瓦时，达到340.00元/千千瓦时。2009年11月20日四台机组电价提高了10.00元/千千瓦时，达到350.00元/千千瓦时。阳光电厂的发电量全部为省内销售，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。2009年，其供电煤耗和厂用电率均略低于山西省300MW级机组348g/kwh和8%的平均水平。2009年，阳光发电机组设备平均利用小时数为5762小时，高于山西省和全国的平均水平。

表2 阳光发电经济技术指标

指 标	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
发电设备平均利用小时（时）	6116	5762	4669
供电标准煤耗（克/千瓦时）	344	342	339
综合厂用电率（%）	6.17	6.07	6.51
等效可用系数（%）	94.13	94.56	93.10

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（约 60%），以其他地方性煤矿和小窑煤

为补充。2010 年 1~9 月，阳光发电原煤采购量 270 万吨，采购单价 460 元/吨（含税）。

表3 阳光发电燃煤采购数据

项 目	2008 年	2009 年
采购量（万吨）	358	323
采购单价（元/吨，含税）	335	420

资料来源：公司提供

水电和风电

水电业务板块，2009年，天桥水电全年累计完成发电量1.51亿千瓦时，上网电量完成1.50亿千瓦时；2010年1~9月发电量5.35亿千瓦时，同比大幅增加。目前，天桥水电在山西省境内上网电价为213.68元/千千瓦时、陕西省境内上网电价为143.59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。

2009年，天桥水电实现主营业务收入10286.75万元，实现利润总额3526.06万元。2010年1~9月，天桥水电实现收入9489.00万元，利润总额46897.00万元。

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1~9月，福光风电实现发电量0.81亿千瓦时，收入4882万元，利润总额-1091万元。

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，2009年全市生产总值达到288亿元。公司全资子公司地电股份2008年和2009年分别完成配电设施投资24.65亿元和31.00亿元；2010年1~9月，完成配电设施投资33.00亿元。2010年1~9月公司所属配电企业售电量达到35.90亿千瓦时，较上年同期增长27.40%。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。

截至2010年9月底，地电股份拥有220KV变电站4座，容量720MVA，220KV线路241公里；110KV变电站26座，容量1577MVA，110线路1015公里；35KV变电站61座，容量611.7MVA，35KV线路1366公里。

表4 公司配电业务经营数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
配电量（亿千瓦时）	38.72	43.66	38.63
平均售电价（元/千千瓦时）	488.93	516.00	516.00
配电设施完成投资（亿元）	24.65	31.00	33.00
变电站个数	78	83	91
线路长度（公里）	12726	12850	13654
变电总容（万千伏安）	196.95	245.00	306.00

资料来源：公司提供

金融业务

公司全资子公司山西金融租赁有限公司2009年实现主营业务收入3834万元，利润总额3030万元；2010年1~9月实现营业收入4161万元，利润总额3060万元。

公司每年根据资金盈余情况发放委托贷款，2009年获得利息收入0.37亿元。

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。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。

总体看，公司金融领域全资及参股企业经营状况良好，山西证券以及光大银行的成功上市使公司资产流动性进一步提高。

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。

2009年7月，公司出资设立山西国际电力燃气股份有限公司，现更名为山西燃气产业集团有限公司（以下简称“燃气产业集团”），产业涉及气源开发、长输管网、CNG加气站、煤层气液化、煤层气精细化工、城市燃气、焦炉煤气甲烷化、煤制天然气等。目前燃气产业集团承建的山西省平遥-孝义天然气管线工程已投入运营，运城-平陆天然气输气管道即将竣工，临县-保德和保德-原平煤层气输气管道已经得到省发改委的核准批复，即将开工建设。未来将围绕河东煤层气一纵三横主线，进行长输管线的投建，并整合忻州、吕梁、临汾等终端燃气市场，目标是最终建成北、中、南部市场相互呼应的E字形管线架构。

表5 2011~2013年公司主要投资项目

序号	项目名称	计划投资（亿元）		
		2011 年	2012 年	2013 年
发电项目				
1	兴县电厂火力发电 2×600MW +1×300MW	6.4	15.87	5.73
2	孝义市煤矸石发电 2×300MW	7	17	6
3	山西国锦煤电有限公司火力发电 2×300MW	10	15	0
燃气项目				
1	临县-保德煤层气输气管道	1.2	1.13	0.83
2	保德-原平煤层气输气管道	2.00	0.50	2.50

资料来源：公司提供

总体看，虽然短期内煤炭价格波动和电价管制对电力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，公司长期发展前景依然良好。

三、财务分析

公司2008年财务报表经山西正裕会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论，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。

公司控股子公司通宝能源自2007年1月起执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》；控股子公司山西金融租赁有限公司执行《金融企业会计制度》。公司2007年和2008年财务报表按照新会计准则格式编制，执行旧会计准则；公司自2009年1月1日起执行新会计准则。

2009年底，公司合并范围在2008年基础上增加6家二级子公司，分别为山西国际电力光伏发电有限公司、山西国金电力有限公司、山西国电置业有限公司、山西国兴煤层气输配有限公司、山西国际电力燃气股份有限公司及山西国益生物发电有限公司，全部为新设增加。

以下分析以2009年和2010年三季度合并财务报表为主。

1. 盈利能力

2009年，公司主营业务收入与2008年基本持平。2009年公司主营业务收入构成以发电和配电业务收入为主。

从主营业务成本变化趋势来看，受煤炭价格上涨影响成本增长较快，导致公司营业利润率呈下降趋势，2009年为13.78%。

2009年，公司实现投资收益3.21亿元，明显高于上年主要因为会计核算方法的差异，公司2009年追溯调整上年投资收益数为3.29亿元。

2010年1~9月，公司实现营业收入和利润总额分别为35.83亿元和3.01亿元，分别较上年同期增幅28.30%和19.08%，主要因为前三季度公司受发电企业及配电企业售电收入增加的影响较大。

总体看，跟踪期内，公司盈利状况良好，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，2009年公司销售商品提供

劳务收到的现金46.86亿元，现金收入比118.83%，收现质量较好。同时，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，当年经营活动现金流入量达74.68亿元，经营活动现金流量净额达21.11亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流出规模较大，2009年为20.49亿元，投资活动现金流量净额为-17.77亿元。

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。2009年，公司筹资活动现金流入量19.03亿元，筹资活动现金流量净额-8.55亿元。

2010年1~9月，公司经营活动现金流入量81.56亿元，经营活动现金流量净额为4.54亿元。同期公司投资活动现金流量净额为-13.93亿元，筹资活动现金流量净额为13.17亿元。

总体看，跟踪期内，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；公司投资及筹资活动现金流基本匹配，整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

(1) 资产

截至2009年底，公司资产总额为157.14亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比20.11%和79.89%。

截至2009年底，公司流动资产31.60亿元，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61.38%、10.71%、13.67%和10.00%。

截至2009年底，公司应收账款余额3.68亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款2.62亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款1.06亿元。公司采用个别认定法计提坏账准备的应收账款主要是应收山西省电力公司电费款，账龄均为2个月以内，未计提坏账准备。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29.76%、1~2年的

占比24.23%、2~3年的占比20.25%/3年以上的占比25.76%，公司计提坏账准备2938.27万元。

截至2009年底，公司其他应收账款账面余额4.01亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款2.92亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款1.09亿元，公司分别计提坏账准备342.00万元和8160.03万元。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7.25%、1~2年的占比12.33%、2~3年的占比2.29%、3年以上的占比78.13%。

截至2009年底，公司非流动资产合计125.54亿元，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32.83%、39.21%和17.06%。

截至2009年底，公司长期股权投资合计41.21亿元，其中，对联营企业投资24.94亿元，对其他企业投资17.38亿元，长期股权投资减值准备1.11亿元。公司部分为对地方发电、供电企业的投资；部分为对金融企业的投资。其中，公司参股投资了两家上市公司：北京京能热电股份有限公司（为其第二大股东，持股比例为26.00%）和山西漳泽电力股份有限公司（持股比例为24.92%）。此外还拥有山西证券股份有限公司15.34%、晋商银行12.16%、中国光大银行股份有限公司0.37%和山西信托投资有限责任公司1%的股权。这些资产质量较高，变现能力强。

截至2009年底，公司固定资产原值104.77亿元，机器设备占比76.30%，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55.53亿元和0.02亿元。

截至2009年底，公司在建工程21.41亿元，主要为山西耀光煤电有限责任公司火电项目。

截至2010年9月底，公司资产总额170.05亿元，较2009年底增长13.94%，流动资产和非流动资产分别占23.13%和76.87%，以非流动资产为主。

整体看，公司资产质量较好，资产构成以非流动资产为主，符合电力生产企业特点。

（2）负债及所有者权益

截至2009年底，公司所有者权益合计93.21亿元，其中归属于母公司的所有者权益82.95亿元。公司归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占78.79%，资本公积占11.68%，盈余公积占0.46%，未分配利润占9.08%。截至2010年9月底，公司所有者权益合计96.73亿元，其中，归属于母公司的所有者权益85.40亿元，较2009年底增长2.95%，权益构成变化不大。

截至2009年底，公司负债总额为63.92亿元，其中流动负债占52.90%，非流动负债占47.10%。

截至2009年底，公司流动负债合计为33.82亿元，以短期借款为主，占36.16%，其他占比较大的科目还有应付账款（占24.30%）、应交税费（占13.51%）、其他应付款（占14.18%）等。

截至2009年底，公司非流动负债合计30.11亿元，以长期借款和专项应付款为主，分别占比66.75%和30.23%。截至2009年底，公司专项应付款余额9.10亿元，其中，国债转贷2.32亿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6.73亿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9月底，公司负债合计82.33亿元，其中，流动负债占49.73%，流动负债占比较上年底略有下降。

截至2009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40.68%、26.75%和17.74%。截至2010年9月底，上述指标较上年底略有上升，分别为45.98%、28.75%和22.98%。

总体看，公司权益结构合理，债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2009年底，公司流动比率和速动比率分别为93.45%和

90.56%；截至2010年9月底，上述两指标分别为101.16%和96.62%。2009年，公司经营现金流动负债比为62.43%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009年，公司全部债务/EBITDA指标为2.58倍；EBITDA利息倍数指标值为6.60倍，公司长期偿债能力较强。

截至2010年9月底，公司为合并范围以外的单位提供担保金额共计19.78亿元，担保比率为20.45%，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，被担保方为优质电力企业，并已对上述担保提供了反担保。

截至2010年9月底，公司共获得银行授信额度45.00亿元，尚未使用额度为42.40亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2010年9月底，公司现金类资产合计23.60亿元，为“10晋国电CP01”待偿还金额的2.95倍。2009年，公司经营活动现金净流量和EBITDA为21.11亿元和13.17亿元，分别是“10晋国电CP01”和“10晋国电MTN1”待偿还金额的1.32倍和0.82倍。公司对存续期债券保障能力强。

综合考虑，联合资信上调公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，上调“10晋国电MTN1”信用级别为AA⁺，并维持“10晋国电CP01”A-1的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
流动资产：			
货币资金	245943.78	193963.96	231705.72
交易性金融资产			
应收票据	6191.12	3596.80	4327.41
应收账款	32760.89	33851.67	35161.52
预付款项	21052.55	43205.12	61246.50
应收利息		36.33	89.97
应收股利			5880.71
其他应收款	97898.32	31612.52	57127.14
存货	15747.84	9763.66	18576.25
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	64.36		59.87
流动资产合计	419658.87	316030.07	414175.09
非流动资产：			
可供出售金融资产	260.91	514.67	367.15
长期股权投资	101782.30		
持有至到期投资		6775.00	6774.80
股权分置流通权	27754.99		
长期股权投资	373996.91	412131.73	463859.89
投资性房地产		14.50	14.50
固定资产	402057.00	492244.91	488414.79
在建工程	184639.19	214137.48	245547.18
工程物资	508.66	1910.08	3047.03
固定资产清理			22.91
无形资产	18104.44	17584.94	18177.21
合并价差	12901.94		
商誉	1163.16	47542.10	48704.04
长期待摊费用	61.76	1439.92	2616.62
递延所得税资产	739.77	11755.69	11645.68
其他非流动资产	32354.01	49313.37	87150.19
非流动资产合计	1156325.04	1255364.37	1376342.00
资产总计	1575983.91	1571394.44	1790517.09

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
流动负债：			
短期借款	215650.00	122300.00	91700.00
短期应付债券			
应付票据		10000.00	10000.00
应付账款	84514.81	82164.55	72623.43
预收款项	13093.79	12757.38	15162.75
应付职工薪酬	7439.57	9726.03	8318.99
应交税费	40873.51	45689.74	44845.63
应付利息		372.65	661.93
应付股利	920.03		777.63
其他应付款	52275.63	47945.42	84098.94
一年内到期的非流动负债	10055.88	7131.12	131.12
其他流动负债	163.97	97.22	81117.67
流动负债合计	424987.19	338184.11	409438.10
非流动负债：			
长期借款	219104.12	200963.60	208556.26
应付债券			80000.00
长期应付款			
专项应付款	68234.16	91002.50	92437.79
递延所得税负债	50.23	113.67	149.76
其他非流动负债	5391.86	8983.12	32675.53
非流动负债合计	292780.37	301062.89	413819.34
负债合计	717767.56	639247.00	823257.44
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	653553.24	653553.24	653553.24
资本公积	108173.85	96855.27	96815.13
减：库存股			
盈余公积	2076.02	3787.59	3787.59
未确认投资损失	-542.26		
未分配利润		75319.00	99824.39
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	763260.85	829515.09	853980.35
少数股东权益	94955.50	102632.35	113279.31
所有者权益合计	858216.35	932147.44	967259.66
负债和所有者权益总计	1575983.91	1571394.44	1790517.09

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
一、营业收入	399066.65	394374.87	358344.14
减: 营业成本	322894.62	337132.61	295614.41
营业税金及附加	3783.55	2903.24	2582.50
销售费用	786.29	165.35	181.44
管理费用	36922.66	30557.01	25845.50
财务费用	32173.05	18942.71	14353.78
资产减值损失	-1176.91	-506.54	125.02
其他		14.28	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			
投资收益 (损失以“—”号填列)	7496.26	32107.38	8853.20
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
其他业务利润			87.55
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	11179.65	37273.60	28582.25
加: 营业外收入	37561.31	15550.19	1879.97
减: 营业外支出	1820.11	1019.34	406.22
加: 其他业务利润			
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	46920.85	51804.44	30056.00
减: 所得税费用	7293.88	7938.84	6699.81
加: #* 未确认的投资损失	17.22		
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	39644.20	43865.60	23356.19
其中: 归属于母公司所有者的净利润	42264.43	45843.71	23018.96
少数股东损益	-2620.23	-1978.11	337.23

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 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	500882.70	468629.32	435527.59
收到的税费返还	655.60	657.05	0.09
收到其他与经营活动有关的现金	317600.57	273824.46	380107.45
△收取利息、手续费及佣金的现金		3693.86	
经营活动现金流入小计	819138.86	746804.69	815635.12
购买商品、接受劳务支付的现金	321504.59	284234.59	257606.62
△客户贷款及垫款净增加额		23372.92	
△支付利息、手续费及佣金的现金		3.42	
支付给职工以及为职工支付的现金	31408.00	37839.84	29126.83
支付的各项税费	58243.40	75631.48	49788.55
支付其他与经营活动有关的现金	237248.91	114589.09	433663.32
经营活动现金流出小计	648404.89	535671.36	770185.31
经营活动产生的现金流量净额	170733.97	211133.33	45449.81
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	19976.07	5063.39	7009.36
取得投资收益收到的现金	15488.27	17178.04	12473.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1047.09	1189.28	31.16
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	20.00	44.81
收到其他与投资活动有关的现金	142099.90	3815.71	16208.30
投资活动现金流入小计	178611.34	27266.42	35766.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	95043.70	137716.24	81484.42
投资支付的现金	127945.51	37922.13	82091.65
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	390.67
支付其他与投资活动有关的现金	4674.16	29284.45	11143.50
投资活动现金流出小计	227663.37	204922.82	175110.24
投资活动产生的现金流量净额	-49052.03	-177656.39	-139343.51
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	50728.65	38976.45	0.00
取得借款收到的现金	257443.01	145950.15	316751.66
收到其他与筹资活动有关的现金	13393.25	5336.71	29383.10
筹资活动现金流入小计	321564.91	190263.31	346134.76
偿还债务支付的现金	413736.84	254304.00	179062.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24667.50	21326.58	18885.23
支付其他与筹资活动有关的现金	30214.22	89.48	16485.86
筹资活动现金流出小计	468618.57	275720.06	214433.98
筹资活动产生的现金流量净额	-147053.66	-85456.76	131700.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			-65.32
五、现金及现金等价物净增加额	-25371.72	-51979.82	37741.76
加: 期初现金及现金等价物余额	271315.50	245943.78	193963.96
六、期末现金及现金等价物余额	245943.78	193963.96	231705.72

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	39644.20	43865.60
减: 未确认投资损失	-17.22	
加: 资产减值准备	37130.49	-5065.44
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	59228.71	59213.13
无形资产摊销	696.96	760.51
长期待摊费用摊销	9.50	9.47
待摊费用减少(增加以“一”号填列)		0.00
预提费用增加(减少以“一”号填列)		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	423.67	-98.15
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)		56.09
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)		0.00
财务费用(收益以“一”号填列)	30761.84	19945.09
投资损失(收益以“一”号填列)	-7496.26	-32107.38
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	2143.92	1142.78
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-149.72	0.00
存货的减少(增加以“一”号填列)	-5365.61	5984.18
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-36483.77	83057.31
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	50172.82	30017.65
其他	0.00	-206.41
经营活动产生的现金流量净额	170733.97	211133.33
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:		
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		
3.现金及现金等价物净变动情况:		
现金的期末余额	245943.78	193963.96
减: 现金的期初余额	271315.50	245943.78
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	-25371.72	-51979.82

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.75	10.32	--
存货周转次数(次)	24.80	26.43	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.25	--
现金收入比(%)	127.30	118.83	121.54
盈利能力			
营业利润率 (%)	18.14	13.78	16.78
总资本收益率(%)	5.40	5.01	--
净资产收益率(%)	4.62	4.71	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	20.34	17.74	22.98
全部债务资本化比率(%)	34.14	26.75	28.75
资产负债率(%)	45.54	40.68	45.98
偿债能力			
流动比率(%)	98.75	93.45	101.16
速动比率(%)	95.04	90.56	96.62
经营现金流动负债比(%)	40.17	62.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.47	6.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	2.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.27	0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.96	1.68	--
现金偿债倍数(倍)	3.15	2.47	2.95
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.24	9.34	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.13	2.64	--

注：2010 年 9 月份数据未经审计。

附件 7 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 8 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 9 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