

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 674 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,维持“10晋国电MTN1”、“12晋国电债”、“12晋国电MTN1”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日



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 ⁺
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: 2013 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.58	31.20	34.46	35.62
资产总额(亿元)	188.75	238.90	284.42	295.46
所有者权益(亿元)	104.50	111.13	116.68	121.49
短期债务(亿元)	11.64	18.40	42.45	47.10
全部债务(亿元)	37.99	53.37	107.94	120.06
营业收入(亿元)	50.38	106.55	130.66	35.73
利润总额(亿元)	4.74	6.91	7.42	2.66
EBITDA(亿元)	13.14	16.01	20.25	--
经营性净现金流(亿元)	7.40	4.04	10.53	0.85
营业利润率(%)	17.87	10.88	10.43	10.28
净资产收益率(%)	3.41	4.81	4.80	--
资产负债率(%)	44.63	53.48	58.97	58.88
全部债务资本化比率(%)	26.66	32.44	48.05	49.70
流动比率(%)	96.77	88.63	94.46	100.12
全部债务/EBITDA(倍)	2.89	3.33	5.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	4.85	3.45	--
经营现金流流动负债比(%)	16.58	5.58	12.64	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董征

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, 给公司带来一定的挑战。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保持增长。

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。

优势

1. 作为山西省政府直属的国有独资电力集团, 公司获取的政策支持力度较大。
2. 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。
3. 公司配电业务持续快速增长, 并积极发展风电、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。
4. 公司经营性现金流入量对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 电煤价格波动, 公司成本控制压力大。
2. 公司债务负担加重。
3. 公司对外担保金额较大, 担保比率较高。
4. 公司与山西煤炭运销集团有限公司处于合并重组进程中, 在通宝能源股份有限公司重大重组的正式审计、评估基准日之前以划拨等值资产承担了对山西煤炭运销集团有限公司的债务的连带责任保证, 联合资信将密切关注重组事件的后续发展。

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、评估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、联合资信与评估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、主体概况

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2012年底,公司合并资产总额284.42亿元,所有者权益116.68亿元(其中少数股东权益21.41亿元);2012年公司实现营业收入130.66亿元,利润总额7.42亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额295.46亿元,所有者权益121.49亿元(其中少数股东权益22.07亿元);2013年1~3月公司实现营业收入35.73亿元,利润总额2.66亿元。

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

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个

百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日

起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需

求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

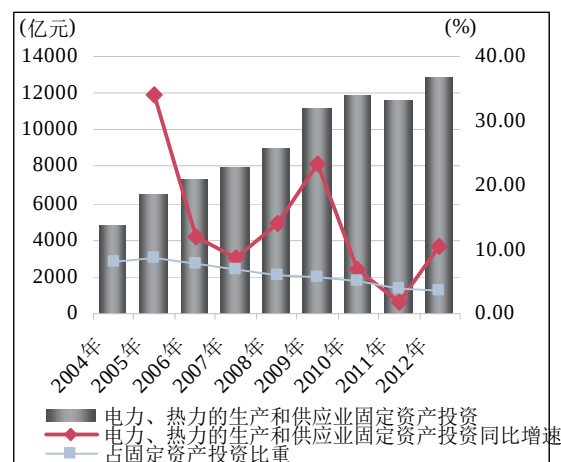
公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 电力行业总体运行概况

电力投资与建设

2004年~2012年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2011年全年固定资产投资完成额（不含农户）为301933亿元，同比增长23.8%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为11557亿元，同比增长1.8%，为近十年最低值，并远远低于全中国城镇固定资产投资23.8%的增速；占全中国城镇固定资产投资的比重为3.8%。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

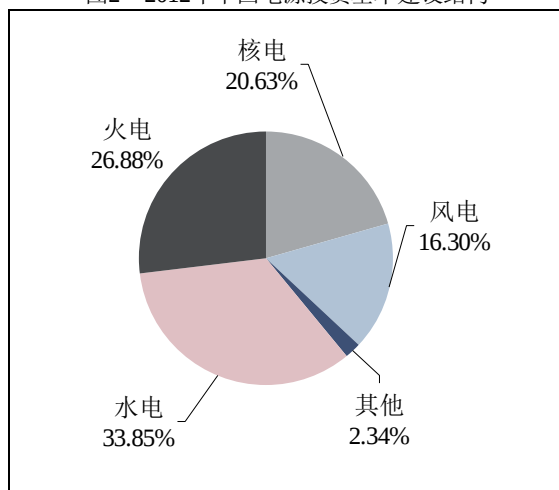
截至2013年3月底，全国固定资产投资完成额（不含农户）为58092亿元，同比增长21.52%，环比增长26.25%。

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2012年全年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。电源投资结构仍不断优化。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

2013年一季度，全国基建新增发电生产能力1448万千瓦，比上年同期多投产525万千瓦；其中，水电291万千瓦、火电926万千瓦、风电

166万千瓦、太阳能发电65万千瓦，分别比上年同期多投产165万千瓦、276万千瓦、22万千瓦和61万千瓦。全国主要发电企业电源项目新开工规模995万千瓦，比上年同期减少278万千瓦；其中，水电、火电分别开工300万千瓦和455万千瓦，分别比上年同期增加83万千瓦和减少225万千瓦。截至3月底，电源项目在建规模约1.6亿千瓦，比上年同期减少1982万千瓦。其中，火电在建规模持续下降到5300万千瓦，比上年同期减少1136万千瓦；水电在建规模6584万千瓦，核电在建规模2917万千瓦。

图2 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

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，火电新增装机投资将有所萎缩，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。从短期来看，火电新增装机规模增速的下降，在一定程度上会对电力自动化市场产生影响，但长期而言电力行业的发展仍将利好电力自动化。

电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，

中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，国家电网“十二五”期间将投资约2.55万亿用于电网建设，同比提升68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。长期薄弱的配电网建设正在日益受到重视，我国电网建设在降低配网线损率、提高智能化程度、改善供电质量、优化电网综合能效等方面的投资力度有加大趋势。

近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2012年的49.47%。2011年电网投资较上年有所增长，全年完成投资3682亿元，同比增长6.77%，投资规模占电力投资比例达到49.80%，比上年同期增加1.44个百分点。2012年，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三年来的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为49.47%，与上年同期相比回落0.1个百分点。2012年全国电网建设完成投资3693亿元，同比微增0.2%，全国基建新增220kV及以上输电线路长度32251km，同比减少10.9%，主电网输电线路新增长度连续两年出现明显的负增长；全国基建新增220kV及以上变电设备容量182.08GVA，同比减少14.8%。主电网输电线路新增变电容量已连续3年出现负增长。

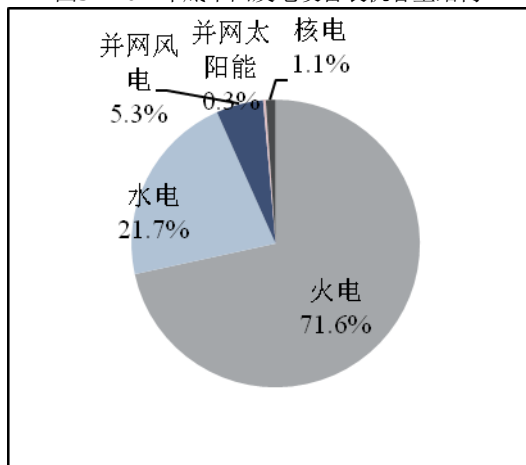
2013年一季度，全国跨区送电完成452亿千瓦时，同比增长11.5%；全国各省送出电量合计1651亿千瓦时，同比增长10.3%。南方电网西电东送223亿千瓦时，同比增长84.3%。全国进出口电量57亿千瓦时，同比增长8.1%。

装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在10%以

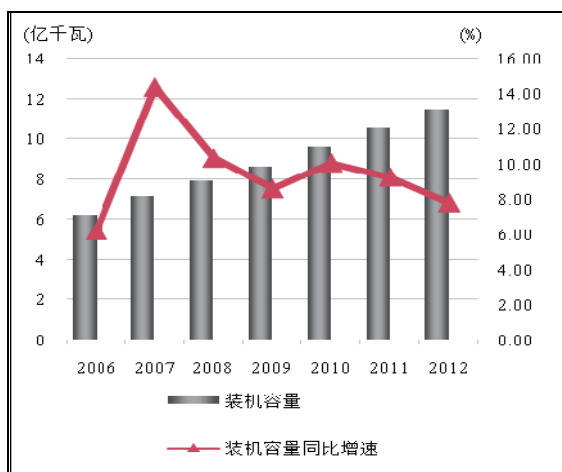
上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。2012年，基建新增发电设备容量8020万千瓦，年底全国发电装机11.45亿千瓦，同比增长7.8%；完成投资7466亿元，同比下降1.9%；全口径发电量4.98万亿千瓦时、同比增长5.2%，发电设备平均利用小时4572小时、同比下降158小时。

图3 2012年底中国发电设备装机容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

图4 2006~2012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

2012年，全国火电完成投资继续下降，年底装机8.19亿千瓦，同比增长6.60%，所占全国装机容量比重较上年回落0.70个百分点；电煤供应总体平稳，发电量同比增长0.30%，全国火电设备平均利用小时比上年降低340小时。全国火电机组供电标准煤耗326克/千瓦时，同比下

降3克/千瓦时；烟气脱硫机组占煤电机组的比例约为90.00%；烟气脱硝机组容量达到2.30亿千瓦，同比增长65.00%；烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放绩效值均比上年有所下降。2012年，全国跨区送电量2018亿千瓦时、同比增长20.20%，跨省输出电量7222亿千瓦时、同比增长14.20%。其中，西北外送电量同比增长9.10%；华中外送同比增长38.00%，包括送华东增长48.20%、送西北增长146.50%、通过特高压送华北同比增长231.90%；南方电网区域西电东送电量1243亿千瓦时、同比增长28.30%，增速较上年提高41.50个百分点。

2012年全国水电年底装机2.49亿千瓦，同比增长6.80%；投资同比增长31.50%；发电量同比增长29.30%，水电设备平均利用小时比上年提高536小时。并网风电年底装机6083万千瓦，跃居世界第一；发电量1004亿千瓦时，首次超过核电发电量；风电设备平均利用小时比上年提高18小时，风电利用率略有提高，其中分散开发的省份利用小时较高，供应能力富裕且集中开发的东北地区有所下降。并网太阳能年底装机328万千瓦，同比增长47.80%；发电量35亿千瓦时，比上年增长4.10倍。核电年底装机1257万千瓦，与上年持平；发电量982亿千瓦时，同比增长12.60%。

2013年一季度，全国主要发电企业电源工程和电网工程分别完成投资618亿元和582亿元，分别比上年同期下降17.1%和增长34.7%。在电源完成投资中，火电完成投资162亿元，同比增长12.9%；水电完成投资248亿元，同比下降11.2%；核电、风电分别完成121亿元和72亿元，同比分别下降41.0%和76.3%，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的73.8%，比上年同期低6.7个百分点。

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发

后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，全国电力供需总体仍然偏紧。2012年，全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速比上年回落6.50个百分点，用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是我国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013 年一季度，全社会用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 4.30%，增速较上年同期回落 2.50个百分点；剔除上年闰年因素后，日均用电量同比增长5.40%，环比回落1.90个百分点。

电力生产方面，2012年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，由于电力消费增速回落及水电大发，全年火电设备利用小时比2011年明显下降。火电企业燃料成本压力减轻，加上来水较好、水电大发，发电集团整体经营状况好于2011年。

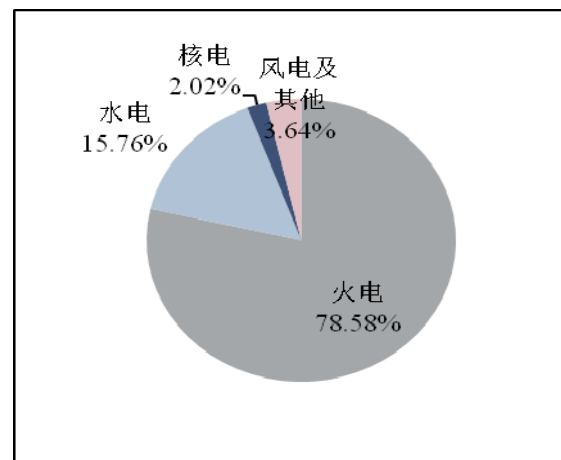
2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量

的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

2012年，全年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4572小时，较2011年降低158小时。其中，水电设备平均利用小时3555小时，同比增加536小时；火电设备平均利用小时4965小时，同比降低340小时；核电7838小时，同比增加79小时；风电1893小时，同比增加18小时。

2012年，全国6000千瓦及以上电厂供电标准煤耗326克/千瓦时，同比降低3克/千瓦时；全国电网输电线路损失率6.62%，同比增加0.10个百分点。

图6 2012年中国各类型发电情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

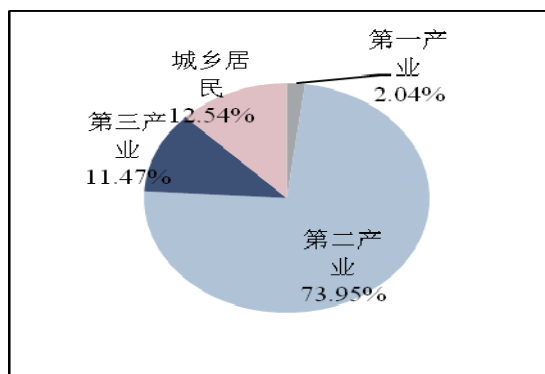
2013年一季度，全国规模以上电厂发电量1.18万亿千瓦时、同比增长2.90%，其中水电发电量同比增长21.70%、火电发电量同比增长0.50%。一季度全国基建新增发电装机容量1448万千瓦，截至3月底全国6000千瓦及以上电厂装机容量11.23亿千瓦、同比增长9.00%；发电设备累计平均利用小时1075小时、同比降低67小时；电力工程完成投资1200亿元、同比增长3.80%。一季度火电新增装机容量926万千瓦，

截至3月底全国6000千瓦及以上火电装机容量8.25亿千瓦；火电设备累计平均利用小时1231小时、同比降低95小时；火电完成投资同比增长14.80%。

电网供电方面，近年中国电网建设成果显著，青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产，电网供电能力及跨区域输送能力继续增强，大范围优化配置资源能力不断提高。2012年，全国基建新增220千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为3.2万公里和1.8亿千伏安，分别同比减少0.4万公里和0.3亿千伏安。截至2012年底，全国电网220千伏及以上输电线路回路长度、公用变设备容量分别为50.7万公里、22.8亿千伏安，分别同比增长6.7%和8.3%。

2012年，全国电力供需总体平衡。华北、华东和华中区域电力供需平衡；东北和西北地区电力供应能力富余；南方区域前紧后松、总体平衡，在前四月出现少量错峰限电。2013年一季度，国民经济运行总体平稳，全社会用电量同比增长4.30%，增速较上年同期及四季度均有所回落。第一产业用电同比下降0.30%，第二产业及城乡居民生活用电低速增长，增速分别为3.80%和3.10%，第三产业3月份用电量同比下降0.40%。电力供应能力稳步增加，发电装机容量同比增长9.00%；水电多发、水电设备利用小时同比提高83小时；电煤供应总体平稳、火电设备利用小时同比下降95小时。全国电力供需总体平衡。

图7 2012年中国全社会用电结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

用电市场方面，2012年全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速回落。分产业看，第一产业用电量与上年持平。第二产业用电量同比增长3.90%，其中化工、建材、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高耗能行业用电增速大幅回落是第二产业及全社会用电量增速回落的根本原因。第三产业及城乡居民生活用电量分别比上年增长11.50%、10.70%，对全社会用电量增长的贡献率分别高出上年10.30和12.90个百分点，延续了近年来对全社会用电量增长起到明显支撑作用的特征。

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低于其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

竞争格局

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。五大发电集团是指中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）、中国国电集团公司、中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）、中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）；非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司等；地方电力集团主要包括中能集团有限公司、广东省粤电集团有限公司等。此外，随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至2012年末，五大发电集团总装机容量约为55095万千瓦，约占全国装机总量的49.00%；2012年的总发电量约为23408亿千瓦时，约占全国发电总量的50.00%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2012年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位: 万kWh, 亿kWh, %)

项目	2012 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	13508	12.01	6087	12.73
国电集团	12008	10.68	4898	10.24
大唐集团	11400	10.14	5115	10.69
华电集团	10179	9.05	4323	9.04
中电投集团	8000	7.11	3494	7.30
合计	55095	49.00	23917	50.00

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

从区域竞争特征看，目前中国电力市场可划分为华北、东北、华东、华中、西北和南方等六个区域性市场。从五大发电集团的竞争区域来看，华能集团在华北电网、华东电网、南方电网占有较大的市场份额；大唐集团在华北电网占有主导地位；华电集团发电资产分布的省份比较集中，在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位；中电投集团的优势在华东地区，且核电规模较大。

2. 行业关注

电煤价格

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格

对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动。

2012年12月25日国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，明确要求，“建立电煤产运需衔接新机制。自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制，地方政府对煤电企业经营活动不得干预”；《意见》同时进一步完善煤电联动机制，加强了电力与煤炭价格的相互作用。总体来看，我国政策的实施深度对电力及电煤市场影响较大。

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、航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. 行业发展

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。

未来,在国内产业结构调整,大力推进节能减排的背景下,国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比,中国电力消费水平尚处于较低阶段,人均用电量还未达到世界平均水平,仅为发达国家平均水平的20%,未来伴随中国工业化和城市化进程的推进,国内的电力需求仍有望持续增长,电力行业具有很大的发展空间。同时,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。

五、基础素质

1. 产权状况

公司系国有独资企业,山西省为公司出资人和实际控制人,出资比例占公司实收资本的100%。

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具有重要地位。

截至2013年3月底,公司运营的控股和参股电厂权益装机容量540.70万千瓦,其中,已投产控股装机容量377.15万千瓦,在建控股装机容量163.55万千瓦。公司持有山西阳光发电有限责任公司等22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2 2013年3月底年底公司控股和参股电厂生产能力

企业名称	持股比例	权益装机容量	发电类型
山西阳光发电有限责任公司	100.00%	120	火力
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	火力

企业名称	持股比例	权益装机容量	发电类型
山西耀光煤电有限责任公司	100.00%	40	火力
山西天桥水电有限公司	100.00%	12.8	水电
山西福光风电有限公司(扩容在建)	100.00%	11.25	火力
山西福光风电有限公司	100.00%	7.5	风电
山西国际电力光伏发电有限公司	100.00%	1.5	太阳能
山西国益生物发电有限公司	100.00%	1.2	生物质
山西大同热电有限责任公司	51.39%	0	火力
山西国金电力有限公司	51.00%	35.7	火力
山西国锦煤电有限公司	51.00%	30.6	火力
国电太一发电有限责任公司	45.00%	28.13	火力
浙江浙能镇海发电有限责任公司	37.50%	32.25	火力
浙江浙能嘉兴发电有限责任公司	30.00%	18	火力
山西漳泽电力股份有限公司	9.07%	28.92	火力
华能左权煤电有限责任公司	20.00%	24	火力
北京京能热电股份有限公司	17.81%	14.25	火力
山西鲁能河曲发电有限公司	10.00%	12	火力
山西鲁能河曲能源有限公司	10.00%	12	火力
山西西龙池抽水蓄能电站有限公司	10.00%	12	水电
大同煤矿集团同华发电有限公司	5.00%	6.6	火力
山西鲁能王曲发电有限责任公司	5.00%	6	火力
合计	-	540.70	-

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2013年3月底,拥有220KV变电站5座,容量183MVA,220KV线路248KM;110KV变电站39座,容量25692MVA,110线路1267KM;35KV变电站63座,容量667.75MVA,35KV线路1440KM。

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。

环保节能

公司山西耀光煤电有限责任公司煤矸石发电项目,属于资源综合利用项目;福光风电项

目投产每年将向电网提供 1.34 亿千瓦时的环保电能，相当于每年节约 4.08 万吨标准煤，减少向大气排放粉尘 493 吨，减少二氧化碳排放 8.7 万吨，减少二氧化硫排放 390 吨，减少氮氧化物排放 1640.5 吨，环保作用突出。

公司列入投资计划的新建电厂中，计划新投产火电机组均为配备脱硫装备的高参数、大容量机组，还包括热电联产项目和风电、生物质发电等新能源项目，符合环保、供热、节水的循环经济发展要求。未来公司电力资产结构将进一步优化。

政策支持

电力产业是山西省政府确定的八大支柱产业之一，并且处于战略中心地位。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、电力资产管理的职能，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。

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），公司下属耀光电厂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。

3. 人力资源

公司高级管理人员 11 人，均具有大学及以上学历。公司董事长、党委书记兼总经理刘建中先生，中国矿业大学管理科学与工程博士，高级工程师，现年 56 岁，1974 年参加工作，历任霍州矿务局矿办主任、白龙矿党委书记、矿长、霍州矿务局副局长、山西焦煤集团有限责任公司副总经理、山西煤炭运销集团有限公司董事长，2012 年进入公司担任党委书记，2012 年 2 月出任公司董事长。公司董事及高管大部分在公司工作超过 10 年，业内管理经验丰富。

截至 2013 年 3 月底，公司正式员工为 6126 人，从学历结构看，大专及以上占比 57.84%。

整体看，公司主要领导行业经验丰富，管理水平高，员工整体素质能够满足公司正常生产经营需要。

六、管理体制

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

七、重大事项

根据山西省人民政府常务会议【2013】第 4 次会议纪要，山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“煤销集团”）与公司进行合并式重组并成立晋能集团有限公司（筹）（以下简称“晋能公司”或“晋能集团”），并同时决定依法依规启动公司资产重组相关事宜。

截至 2013 年 3 月底，煤销集团将其持有的 12 家全资子公司（以下简称“12 家子公司”）100% 股权无偿划拨公司，同时依据其与公司签署的《股权托管协议》（以下简称“托管协议”），对上述 12 家子公司保持实际控制及合并报表，托管期限截止日为公司上市子公司山西通宝能源股份有限公司（以下简称“通宝能源”）向国际电力及山西星润煤焦有限公司发行股份购买资产并非公开发行股份募集配套资金之正式审计评估之基准日（以下简称“基准日”）。

同时，公司以与上述 12 家子公司等值的优质资产为煤销集团已发行且尚未兑付的银行债务、公司债券、中期票据等债务提供不可撤销连带责任保证担保，担保期限截止至基准日。

山西省国资委已批复同意公司为煤销集团提供担保的前述有关安排。

表 3 划拨 12 家子公司基本情况

序号	公司名称	简称	注册地	注册资本 (万元)	所属行业	持股比例
1	太原聚晟能源有限责任公司	太原聚晟	太原	2000	煤炭批发经营	100%
2	太原聚瑞能源有限责任公司	太原聚瑞	太原	2000	煤炭批发经营	100%
3	大同聚辉能源有限责任公司	大同聚辉	大同	2000	煤炭批发经营	100%
4	朔州聚晟能源有限责任公司	朔州聚晟	朔州	2000	煤炭批发经营	100%
5	忻州聚晟能源有限责任公司	忻州聚晟	忻州	2000	煤炭批发经营	100%
6	晋中聚晟能源有限责任公司	晋中聚晟	晋中	2000	煤炭批发经营	100%
7	吕梁聚晟能源有限责任公司	吕梁聚晟	吕梁	2000	煤炭批发经营	100%
8	阳泉聚晟能源有限责任公司	阳泉聚晟	阳泉	2000	煤炭批发经营	100%
9	晋城市聚晟能源有限责任公司	晋城聚晟	晋城	2000	煤炭批发经营	100%
10	长治聚通能源发展有限责任公司	长治聚通	长治	2000	煤炭批发经营	100%
11	临汾聚晟能源有限责任公司	临汾聚晟	临汾	2000	煤炭批发经营	100%
12	运城聚晟能源有限责任公司	运城聚晟	运城	2000	煤炭销售	100%

资料来源：通宝能源公开信息披露

12家划拨公司涉及煤炭运销、煤炭开采业务业务。其中：煤炭运销方面，拟注入资产经营铁路煤炭发运站 130 多个及其所属的铁路专用线，主要分布在石太线、太焦线、侯月线、同蒲线等山西煤炭运输主干线上；同时拟注入资产拥有太原铁路局、郑州铁路局、北京铁路局煤炭铁路发运户头近 90 个；拟注入资产所辖发煤站点及煤炭铁路发运虎头分布在山西各地市的主要产煤区，形成遍布山西的煤炭运输铁路网，并在江苏、天津等地设有子公司负责煤炭贸易。通过该运输网，可通过铁路将煤炭运输到全国 26 个省市，2010 年至 2012 年，上述 12 家公司煤炭铁路贸易业务收入之和分别为 191 亿元、289 亿元和 271 亿元。

同时，公司承诺：严格按照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》和《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规则》等有关自律规定，按照山西国际电力集团有限公司在银行间债券市场对外公告的中期票据募集说明书、非公开定向债务融资工具定向发行协议中的有关规定，在债务融资工具存续期内有序推进相应事宜，做好信息披露工作，及时通知债务融资工具持有人，召开持有人会议，审议公司资产重组方案。

联合资信将密切跟进合并重组事项的后续发展，关注本次合并重组系列事宜对公司偿债能力产生的影响。

八、经营分析

1. 经营现状

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。2012 年，公司实现主营业务收入 130.66 亿元，较上年增长 23.26%，其中，发电收入 25.69 亿元，售电收入 36.82 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（另有贸易业务在其他子公司分散经营），2012 年，该公司实现收入 52.29 亿元，带动主营业务收入大幅上涨。受 2011 年公司发电业务毛利率水平较低以及 2012 年毛利率水平较低贸易业务收入占比大幅增加影响，2011 年和 2012 年，公司主营业务毛利率较 2010 年下降较大，分别为 10.37%和 11.29%。2013 年 1~3 月，公司营业收入 24.95 亿元，同期，公司实现毛利率 10.65%，毛利率水平有所下降，主要由于发电业务毛利率下降。

表 4 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	2012	2013 年 1~3 月	2010	2011	2012	2013 年 1~3 月
发电收入	22.51	24.55	25.69	8.55	13.14	9.98	14.79	9.60
售电收入	24.19	31.50	36.82	10.00	22.24	23.81	23.18	25.28
贸易收入	--	37.12	52.29	13.37	--	0.38	0.98	0.97
燃气业务	0.81	3.59	11.99	3.53	-25.52	20.61	8.08	8.90
其他	1.57	7.34	3.87	0.27	48.40	-0.54	24.04	4.02
合计	49.08	104.10	130.66	35.73	18.11	10.37	11.29	10.65

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。2012年, 公司火电业务实现收入22.91亿元, 占发电业务收入的89.17%; 水电业务实现收入1.53亿元, 占发电业务收入的5.96%; 风电业务实现收入0.70亿元, 占发电业务收入的2.72%。

截至2013年3月底, 公司运营的控股和参股电厂权益装机容量540.70万千瓦, 其中, 已投产控股装机容量377.15万千瓦, 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阳光发电。截至2012年底, 阳光发电资产总额23.90亿元, 所有者权益13.95亿元; 2012年实现营业收入21.82亿元, 净利润0.36亿元。

(1) 生产销售

阳光发电的发电量、上网电量和销售收入如表5所示:

表 5 阳光发电经营指标

指 标	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
发电量(亿千瓦时)	74.30	73.61	64.92	15.26
上网电量(亿千瓦时)	69.08	68.15	60.11	14.05
售电收入(亿元)	20.60	22.42	20.99	4.91

资料来源: 公司提供

2012年上网电量为60.11亿千瓦时, 较2011年降低了11.80%, 主要原因是受经济下行影响, 用电需求不足导致上网电量下降。

上网电价看, 截至2013年3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。

表 6 阳光发电经济技术指标

指 标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
发电设备平均利用小时(时)	6192	6134	5409.9	1271
供电标准煤耗(克/千瓦时)	338	339	336	326
综合厂用电率(%)	6.53	7.42	6.57	7.09
等效可用系数(%)	92.12	88.46	89.8	83.6

资料来源: 公司提供

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。2012年发电设备平均利用小时为5410小时, 较2011年下降了11.78%, 主要原因是供电区域受经济环境整体下行影响, 社会用电量不足导致该项指标下降。

(2) 电煤采购

阳光发电位于山西省阳泉市, 燃煤供应以山西国盛煤炭运销有限公司的煤炭为主, 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, 由于公司电煤采购以合同煤为主, 受市场波动影响较小, 2012年煤炭市场价格下跌对公司煤炭采购价格影响相对

滞后。

表7 阳光公司2012年主要电煤供应商情况
(单位: 万吨)

供应商	采购量	占比
山西国盛煤炭运销有限公司	280	81.36%
山西国能煤炭销售有限责任公司和顺分公司	30	8.63%
山西煤炭运销集团阳泉平定有限公司	23	6.67%
山西平定汇能煤业有限公司	5	1.51%
阳泉市华正煤场洁净煤加工厂	5	1.41%

资料来源: 公司提供

表8 阳光发电燃煤采购数据

项 目	2010年	2011年	2012年	13年1-3月
采购量(万吨)	353	379	344	62
采购单价(元/吨, 含税)	460	492.37	503.40	530.77

资料来源: 公司提供

水电和风电

水电业务板块, 2012 年公司子公司天桥水电累计完成发电量 7.25 亿千瓦时, 上网电量完成 7.22 亿千瓦时, 上网率为 99.58%。目前, 由于历史原因, 天桥水电上网电价严重偏低, 目前仅为 0.25 元/千瓦时, 在全国同类型水电企业中始终处于最低水平, 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, 2012年, 福光风电累计完成发电量1.06亿千瓦时, 上网电量完成1.03亿千瓦时, 上网率为 98 %, 该公司全年实现营业收入0.7亿元, 利润总额45.5万元。

售电业务

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有限公司统一管理。山西地方电力有限公司已于 2011 年 6 月并入山西通宝能源股份有限公司, 是山西通宝能源的全资子公司。截至 2013 年 3 月底, 该公司共有员工 4086 人, 资产总额为 45.74 亿元; 拥

有 220KV 变电站 5 座, 容量 183MVA, 220KV 线路 248KM; 110KV 变电站 39 座, 容量 25692MVA, 110 线路 1267KM; 35KV 变电站 63 座, 容量 667.75MVA, 35KV 线路 1440KM。所辖配电企业 2012 年完成售电量 65.12 亿 KV。

表9 公司配电业务经营数据

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年1-3月
配电量(亿千瓦时)	48.55	65.03	65.12	17.37
平均售电价(元/千千瓦时)	561	601	657.62	671.5
配电设施完成投资(亿元)	8.29	3.60	4.89	1.26
变电站个数	94	97	101	107
线路长度(公里)	13654	13862	13916	14063
变电总容(万千伏安)	316	404	409.745	501.75

资料来源: 公司提供

公司近三年配电量稳步增长, 由2010年的 48.55亿千瓦时上升为2012年的65.12亿千瓦时。近两年国家对电价的构成作了适当调整, 配电价格逐年上升, 公司配电业务的销售收入也由 2010年的24.19亿元增长为2012年的36.82亿元, 变电站的数量由94座增加至2012年底的101座。

贸易业务

公司贸易业务主要是山西国际电力资产管理有限公司下属的山西国盛煤炭运销有限公司和山西晋煤铁路物流有限公司负责经营。贸易中的主要品种包括钢材、矿粉、煤炭及焦炭。本公司贸易结算方式全部为现金结算。定价采用的市场定价的原则。其中国盛煤运实现贸易收入 49.81 亿元, 晋煤铁路物流实现贸易收入 13.02 亿元。

燃气业务

公司燃气业务经营主体主要是山西燃气产业集团有限公司(“山西燃气”)及通宝能源旗下子公司山西国兴煤层气输配有限公司(“国兴煤层气”)。山西燃气是公司全资子公司, 主要进行燃气项目投资、建设和运营管理司, 产业涉及长输管网、城市燃气、加气站、煤层气液化, 煤气制天然气等。2012 年, 山西燃气总资产 34.66 亿元, 销售气量 3.52 亿立方米, 实现销售收入 10.06 亿元。

国兴煤层气注册资本为1亿元，通宝能源出资4000万元，占注册资本的40%；经营范围为煤层气（天然气）的管道和相关设施的建设、经营管理，煤层气（天然气）灶具及相关仪器、仪表、设备的批发。2012年，国兴煤层气总资产2.97亿元，销售气量0.94亿立方米，实现销售收入1.93亿元。

金融业务

截至2012年底，公司全资子公司山西金融租赁有限公司资产总额21.41亿元，净资产6.02亿元；全年实现营业收入15200.35万元，净利润4179.93万元。

截至2013年1月底，公司持有山西证券股份有限公司（以下简称“山西证券”）11.11%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”）0.32%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。公司还持有山西信托投资有限责任公司1%的股权和晋商银行12.16%的股权。

2. 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，努力发展基础产业，稳健发展金融产业，形成电力、新型能源、燃气为主，金融，基础产业等为辅的特大型企业集团。

截至2013年3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是“气化山西”战略的重要组成部分，是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国临煤层气开发有限公司。该项目预计2012年底开始部分点火供气，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。

太原嘉节燃气热电联产项目拟建设2台F级燃气机组成的燃气-蒸汽联合循环热电联产项目。装机总容量84.8万千瓦（两台燃气轮机装机各29.2万千瓦，一台蒸汽轮机装机为26.4万千瓦）。所需煤层气来自河东煤田及西山煤田。该项目建成后将对山西省220千伏电网形成一定支撑，同时对太原市城南地区实行集中供热。

山西国锦煤电有限公司2×300MW煤矸石发电项目注册资金5亿元人民币，其中：山西国锦煤电有限公司占比51%，美锦能源集团有限公司占比49%。项目位于吕梁市交城县，作为交城县集中供热的主要热源，采暖热负荷297MW，工业热负荷277MW。项目建成后，将替代供热区域内69台小锅炉的供热负荷。

表10 截至2013年3月底公司主要在建项目

（单位：万元）

工程名称	总投资	截至13年3月底完成投资	预计完工时间
陕京三线阳曲太原（国强）	10148.00	5459.00	2013.12
临县-柳林-临汾煤层气输气管道	178493.00	147396.00	2013.12
临县-保德煤层气输气管道	31520.00	22514.00	2013.12
太原嘉节燃气热电联产项目	289952.00	94461.00	2013.12
国锦煤电2*300MW煤矸石发电项目	256905.00	65183.00	2014.8
宁武盘道梁	40685.40	27398.00	2013.7
平鲁二期	39905.84	22835.00	2013.10
总计	868589.24	379787.00	

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、风力发电和天然气输气管道项目建设为主，未来资本支出压力较大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010年财务报表已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年财务报表已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；2012年财务报表已经中兴财光华总所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2013年一季度财务报表未经审计。

2012年底，公司合并范围在2011年基础上减少1家，为山西国兴煤层气输配有限公司，原因为公司与2012年1月4日将持有的40%股份转让给二级子公司山西通宝能源股份有限公司。2012年公司合并范围新增山西国峰煤电有限责任公司和山西国电科莱坞城天然气加气站有限公司两家子公司。以下分析以2010~2012年合并财务报表为主，2013年一季报作为补充。

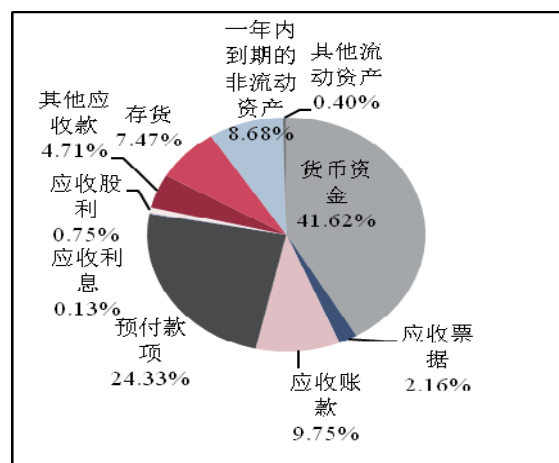
2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额年复合增长率22.75%。截至2012年底，公司资产总额为284.42亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比27.67%和72.33%。

截至2013年3月底，公司资产总额为295.46亿元，较2012年底增长3.88%，其中流动资产占27.52%，非流动资产占72.48%，资产构成保持稳定。

流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均增长34.95%。截至2012年底，公司流动资产78.70亿元，其中，占比大的科目主要为货币资金（41.62%）、应收账款（9.75%）、预付账款（24.33%）、存货（7.47%）和一年内到期的非流动资产（8.68%）。



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司货币资金年均增长15.88%，2012年底为32.76亿元，主要为银行存款，占货币资金占比98.98%，还有少量现金和其他货币资金。

2010~2012年，公司应收账款波动较大。截至2012年底，公司应收账款账面余额7.67亿元，较上年下降37.35%，主要原因是集团子公司国盛煤运、晋煤物流收回贸易款。2011年公司应收账款大幅增加，主要是新设立贸易板块贸易收入增加导致应收账款增加较大，但该应收账款账龄较短。其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款995.59万元，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款8.23亿元。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46.54%，2个月~1年的占45.39%、1~3年的占比1.39%、3年以上的占比6.68%，公司应收账款账龄较短，公司计提坏账准备0.66亿元。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。

2010~2012年，公司预付账款年复合增长50.01%。主要来自预付的煤款、设备款及工程款的增加，截至2012年底，公司预付账款余额19.14亿元，较上年增加128.77%。主要是公司子公司新兴能源、国锦预付的设备及工程款。预付账款中账龄1年以内的占88.65%，1~2年占比3.29%，2~3年占比5.50%，3年以上占比

图8 2012年底公司流动资产构成

2.56%，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土地出让金0.76亿元，山西地方电力有限公司工程款0.38亿元等。

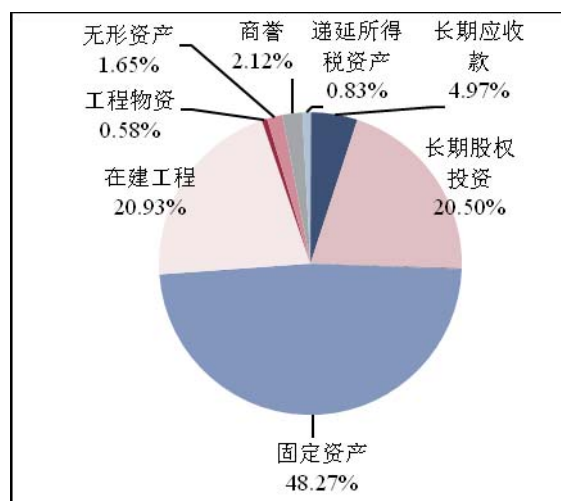
截至2012年底，公司其他应收款账面余额3.71亿元，较2011年下降46.60%，主要原因是国盛煤运2.5亿元购货保证金收回。2011年的大幅增加主要是山西国盛煤炭运销有限公司支付的购货保证金2.5亿元和山西国电置业有限公司支付的土地拍卖保证金1.8亿元。其中，采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款3.18亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款2.60亿元，公司分别计提坏账准备0.20亿元和1.88亿元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账龄1年以内的占比17.52%、1~5年的占比13.32%、5年以上的占比69.26%，单项金额重大的主要是前期项目垫支资金和保证金等。公司其他应收款主要是购货保证金、土地拍卖保证金，账龄较长。

2010~2012年，公司存货年复合增长79.36%。截至2012年底，公司存货账面价值为5.88亿元，较2011年增长33.86%，主要原因是山西国电置业有限公司购入1.49亿元的土地所致。2011年存货较2012年增长140%，主要是山西国电置业有限公司增加1.90亿元的土地所致。

截至2012年底，一年内到期的非流动资产增加6.83亿元，主要是一年内到期的长期应收款6.83亿元。

非流动资产

2010~2012年底，公司非流动资产年均增长18.89%，主要是固定资产和在建工程大幅增长所致；公司非流动资产2012年底为205.72亿元，主要由长期股权投资（占20.50%）、固定资产（占48.27%）和在建工程（占20.93%）构成。



资料来源：公司提供

截至2012年底，公司长期股权投资合计42.17亿元，其中，对联营企业投资23.48亿元，对其他企业投资19.65亿元，对合营企业投资6.07万元，公司计提长期股权投资减值准备0.97亿元。公司长期股权投资部分为对地方发电、供电企业的投资；部分为对金融企业的投资。

2010~2012年，公司固定资产年复合增长35.06%。截至2012年底，公司固定资产原值176.33亿元，账面价值99.31亿元，机器设备占比70.83%，房屋建筑物占比23.83%，其他还包括运输设备、办公设备等。公司累计计提折旧和减值准备分别为76.13亿元和0.89亿元。

2010~2012年，公司在建工程年复合增长19.07%。截至2012年底，公司在建工程43.05亿元，较上年增长18.42%，主要为公司在建项目本年增加投资所致。

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。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益年复合增长率5.67%，截至2012年底，公司所有者权益合计116.68亿元，其中归属于母公司的所有者权益95.27亿元。公司归属于母公司的所有者

图9 2012年底公司非流动资产构成

权益构成中,实收资本占 68.70%,资本公积占 11.44%,盈余公积 1.30%,未分配利润占 18.37%。截至 2011 年底,公司实收资本小幅上升,为山西省发改委为公司屋顶光伏发电项目注入资本金 1,100 万元,山西省国土资源厅核减土地转增形成的国家资本金 1044 万元;截至 2012 年底,公司实收资本为 65.45 亿元,比 2011 年增加 900 万元,为山西省财政厅拨付的年产 5 万吨粉煤灰制无机耐火纤维材料项目资本金;2013 年 3 月底实收资本为 65.97 亿元,较 2012 年末增加 5175 万元,原因是收到财政拨付的煤炭可持续发展基金。公司资本公积近三年保持稳定,2010 年、2011 年、2012 年分别为 11.36 亿元、10.46 亿元和 10.90 亿元;公司近年来业务发展较快,导致公司未分配利润、少数股东权益及归属于母公司所有者权益均有不同程度的增长。

负债

2010~2012 年,公司负债增长较快,年复合增长率 41.10%,主要来自短期借款、应付账款、长期借款和应付债券的增加。截至 2012 年底,公司负债总额为 167.73 亿元,其中流动负债占 49.67%,非流动负债占 50.33%,流动负债占比较 2011 年底有所增加。

2010~2012 年,公司流动负债年复合增长 36.59%,截至 2012 年底,公司流动负债合计为 83.32 亿元,以短期借款(占 34.40%)、应付账款(占 28.32%)、一年内到期的非流动负债(占 11.97%)、其他应付款(占 9.91%)和预收款项(占 7.31%)等。

2010~2012 年,公司短期借款年复合增长 75.07%,截至 2012 年,公司短期借款 28.66 亿元,较 2011 年增长 68.02%,主要原因是公司下属子公司新兴能源、燃气集团、地电公司短期借款增加所致。

2010~2012 年,公司应付账款年复合增长 41.84%。2011 年应付账款较上年增长 96.54%,2012 年应付账款涨幅不大,为 23.60 亿元。其中 1 年以内的占 85.05%,1-2 年的占 9.69%,2

年以上的占 5.26%

截至 2012 年底,公司其他流动负债为 308.97 万元,较 2011 年下降 99.80%,主要为公司累计偿还 2011 年发行短期融资券共计 15.26 亿元。

2010~2012 年,公司非流动负债年复合增长 46.03%,截至 2012 年底,公司非流动负债合计 84.42 亿元,以长期借款(47.17%)、应付债券(30.41%)和专项应付款(10.77)为主。

截至 2013 年 3 月底,公司负债合计 173.96 亿元,其中,流动负债占 46.69%,非流动负债占 53.31%,非流动负债占比较上年底略有上升,主要由于应付账款的减少和长期借款的增加所致。

图 10 公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年,由于公司业务扩张较快,在建项目投资较大,公司加大了对外融资力度。2010~2012 年,公司短期债务、长期债务和全部债务增长迅速,2012 年底分别为 42.45 亿元、65.49 亿元和 107.94 亿元;截至 2012 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 58.97%、48.05%和 35.95%,较 2011 年底的 53.48%、32.44%和 23.94%大幅上升。

总体看,公司权益结构合理,债务负担加重。

4. 盈利能力

2012 年公司营业收入较上 2011 上升 22.63%，达到 130.66 亿元。主要因为公司配电收入、煤炭销售收入和钢材贸易收入等增长所致。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 2012 年营业利润率下降至 10.43%。

2010~2012 年，公司实现投资收益分别为 0.98 亿元、2.79 亿元和 4.90 亿元，持续增长主要是因为 2009 年用权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益明显增加。

2010~2012 年，公司营业外收入持续增长，2012 年实现营业外收入 2.43 亿元，其中政府补助 2.26 亿元。2010~2012 年，公司利润总额年复合增长 25.09%，2012 年实现利润总额 7.42 亿元。

2010~2012 年，公司净资产收益率三年平均值为 4.34%，2012 年为 4.80%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 35.73 亿元和 2.66 亿元，分别为 2012 年营业收入和利润总额的 27.35% 和 35.85%。

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。

5. 现金流

经营活动方面，2010~2012 年，公司经营现金流入量维持在较高水平，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，三年复合增长率 46.07%，2012 年公司经营活动现金流入量为 143.46 亿元。公司现金收入比三年平均值 105.81%，2012 年为 100.09%，2012 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。2010~2012 年，公司经营活动现金净流量波动较大，三年分别为 7.40 亿元、4.04 亿元和 10.53 亿元。2011 年下降主要因为

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；2012 年快速增长主要原因一是本年收回了上年的应收款项，二是加强了对当年形成的应收款项的清理。

投资活动方面，2010~2012 年公司投资活动现金流量均表现为净流出，三年投资活动现金流量净额分别为 -15.18 亿元、-23.18 亿元和 -37.36 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，三年分别为 17.79 亿元、24.35 亿元和 41.30 亿元，主要用于公司投资的多个火电、风电、燃气项目。

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。2010~2012 年，公司筹资活动产生的资金流入增长较快，分别为 41.57 亿元、51.10 亿元和 72.62 亿元。主要因为公司处于业务扩张期，近年来投资项目较多，导致公司融资较多。公司对外筹资依赖性较强。

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有所回升。公司对外筹资依赖性较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，截至 2012 年底，两项指标分别为 94.46% 和 87.40%；截至 2013 年 3 月底，上述两指标分别为 100.12% 和 92.66%。2010~2012 年，公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为 16.58%、5.58% 和 12.64%。主要因为 2011 年经营活动产生的现金净额大幅减少。考虑到公司持有上市公司漳泽电力 13.72% 和京能热电 7.20% 股权，且已全部解禁，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司全部债务/EBITDA 指标逐年上升，2012 年为 5.33 倍；EBITDA 利息倍数有所波动，2012 年

指标值为3.45倍，公司长期偿债能力较强。

截至2013年3月底，公司为合并范围以外的单位提供担保金额共计17.79亿元，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。

根据通宝能源的公开披露信息，公司在通宝能源进行本次重大重组的正式审计、评估基准日之前以煤销集团划转的十二家公司等值的优质资产为煤销集团的尚未兑付的银行债务、公司债券、中期票据等债务到期兑付提供不可撤销的连带责任担保。目前煤炭运销集团经营状况良好，公司实际担保风险很低。目前公司与煤销集团的合并重组正在进行中，联合资信将持续关注该事宜的后续发展以及对公司偿债能力产生的影响。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信额度221.2亿元，尚未使用额度为144.38亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2013年3月18日，公司下属子公司山西大同热电有限责任公司长期借款账面余额11036021.87元，系累计欠付利息，为公司历史收购山西大同热电有限责任公司时产生的历史遗留问题，经中国建设银行大同一电厂支行证实该笔欠息已核销，除此之外，本公司及其下属子公司未发生重大债务违约情况。

2012年3月5日，发行人收到晋城市中级人民法院传票、应诉通知书、民事起诉状。山西兰花煤炭实业集团有限公司诉称发行人控股的山西杜河水力发电有限公司欠付其委托贷款7,120,222.48元及相应利息，发行人作为山西杜河水力发电有限公司股东未按期履行出资义务，应在未履行出资义务本息范围内对山西杜河水力发电有限公司债务承担补充赔偿责任。2012年7月24日晋城市中级人民法院对本案

做出一审判决(【2012】晋市法民初字第18号)，判决山西杜河水力发电有限公司偿还原告委托贷款，同时判决发行人及山西杜河水力发电有限公司其他三个股东在未缴足资本金范围内向原告承担712万元本金及相应利息的补充赔偿责任。发行人对一审判决不服，已向山西省高级人民法院提起上诉。截至本法律意见书出具之日，该案正在二审审理中。

经核查，发行人及山西杜河水力发电有限公司有明确的证据证明山西杜河水力发电有限公司目前工商登记的注册资本仍为200万元，且尚未启动该公司增资程序。同时，发行人为确保山西杜河水力发电有限公司工程建设已经陆续投入资本金1760万元。发行人涉诉金额较小，即使发行人二审败诉，法院最多要求发行人在550万元范围内承担欠款本金及相应利息的补充赔偿责任，同时其他股东也要承担相应的补充赔偿责任，上述金额占发行人2012年度净利润56061万元的比例不会超过1%，不会对发行人的持续盈利能力和偿付能力产生重大影响。因此，上述未决诉讼不会对发行人的财务、经营、资产状况及本次发行造成不利影响。

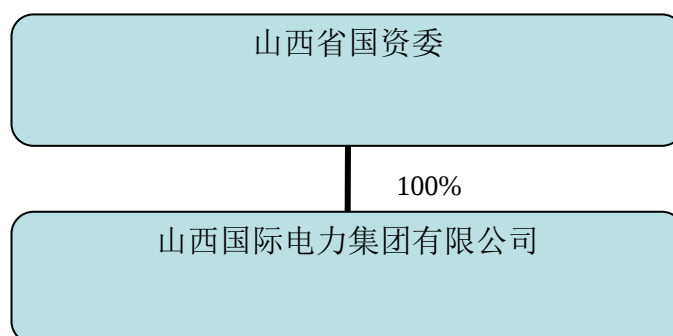
8. 抗风险能力

公司作为山西省政府直属的国有独资电力产业集团，获得政府支持力度大。公司火电资产质量优良，新能源和综合利用项目稳步推进，配电业务发展机遇良好。公司资产质量良好，债务负担适宜，未来公司将加大电源项目和电网设施投资，整体抵御风险能力有望增强。总体看，公司整体抗风险能力很强。

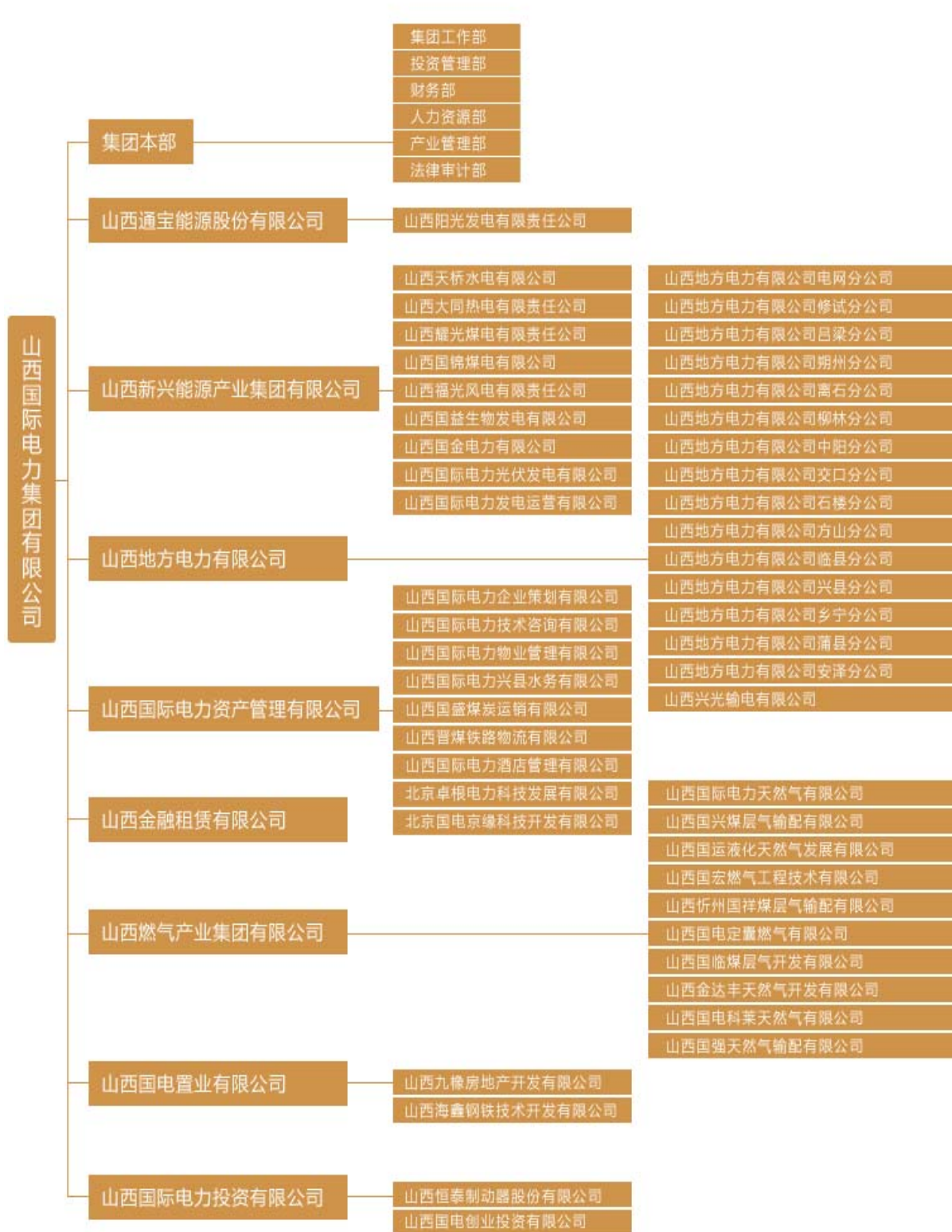
十、结论

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。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2013 年 3 月底纳入合并报表范围的二级子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本(元)	投资额(元)
1	山西新兴能源产业集团有限公司	100.00	557,532,000.00	2,583,836,971.01
2	山西国际电力投资有限公司	100.00	200,000,000.00	200,000,000.00
3	山西国际电力资产管理有限公司	100.00	373,000,000.00	869,360,204.97
4	山西金融租赁有限公司	100.00	500,000,000.00	525,300,139.39
5	山西燃气产业集团有限公司	100.00	250,000,000.00	250,000,000.00
6	山西国电置业有限公司	100.00	300,000,000.00	300,000,000.00
7	山西通宝能源股份有限公司	60.70	872,940,978.00	869,751,184.74

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	243962.06	307103.77	327573.42	15.88	348049.40
交易性金融资产					
应收票据	1864.63	4846.83	17023.86	202.16	8105.50
应收账款	32583.84	122472.06	76729.13	53.45	89579.84
预付款项	85071.21	83680.12	191438.91	50.01	188080.96
应收利息		36.18	1023.54		70.25
应收股利		5874.38	5874.38		5874.38
其他应收款	49417.76	69488.19	37103.32	-13.35	43570.96
存货	18264.59	43894.59	58755.91	79.36	60588.24
一年内到期的非流动资产			68281.53		68281.53
其他流动资产	970.87	3632.37	3161.15	80.44	989.23
流动资产合计	432134.95	641028.49	786965.15	34.95	813190.29
非流动资产：					
可供出售金融资产	346.89	311.95	343.98	-0.42	327.97
持有至到期投资	1003.80	843.54	741.54	-14.05	712.51
长期应收款	77378.40	137047.10	102228.10	14.94	95486.13
长期股权投资	430488.59	426404.49	421687.43	-1.03	486592.46
投资性房地产	547.04	461.84	1517.34	66.55	100.56
固定资产	544401.17	701998.47	993075.05	35.06	973878.49
在建工程	303674.52	363563.86	430520.64	19.07	459160.92
工程物资	5941.86	13794.81	11842.50	41.18	16055.55
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	33827.04	43573.31	34016.00	0.28	34254.07
开发支出		807.58	41.18		41.18
商誉	43508.27	43682.11	43692.03	0.21	43427.45
合并价差					
长期待摊费用	24.68	94.89	68.80	66.96	154.58
递延所得税资产	14186.59	15395.97	17005.11	9.48	16972.76
其他非流动资产			422.01		14195.56
非流动资产合计	1455328.85	1747979.93	2057201.72	18.89	2141360.20
资产总计	1887463.80	2389008.42	2844166.87	22.75	2954550.49

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	93510.00	170570.00	286600.00	75.07	365050.00
交易性金融负债			10000.00		
应付票据	2000.00	5281.00	28156.78	275.21	27400.00
应付账款	117281.05	230513.43	235959.47	41.84	208147.30
预收款项	26543.01	32390.61	60891.00	51.46	37320.58
应付职工薪酬	15890.91	19260.15	22543.65	19.11	18158.79
应交税费	46936.71	37411.82	4399.18	-69.39	12956.93
应付利息		220.47	1252.03		1197.09
应付股利		777.63	789.07		789.07
其他应付款	39983.00	65818.34	82558.64	43.70	62427.88
预计负债					
一年内到期的非流动负债	20903.22	8099.68	99695.13	118.39	78551.35
其他流动负债	83493.49	152906.25	308.97	-93.92	231.72
流动负债合计	446541.39	723249.37	833153.91	36.59	812230.71
非流动负债：					
长期借款	182666.83	268869.81	398233.94	47.65	468821.94
应付债券	80800.57	80888.53	256688.02	78.24	260748.02
长期应付款	34.74	80592.52	65897.85	4255.42	50729.33
专项应付款	105679.32	91121.34	90889.35	-7.26	100899.35
预计负债			37.15		
递延收益					
递延所得税负债	62.43	53.70	61.71	-0.58	57.70
其他非流动负债	26650.64	32889.97	32376.41		46128.02
非流动负债合计	395894.53	554415.86	844184.43	46.03	927384.37
负债合计	842435.92	1277665.23	1677338.34	41.10	1739615.09
所有者权益：					
实收资本(或股本)	653553.24	653608.94	654508.94	0.07	659683.94
资本公积	113585.86	104782.85	109025.71	-2.03	128499.89
专项储备		1175.04	1751.81		
盈余公积	4172.94	8997.64	12428.93	72.58	12428.93
未分配利润	109814.33	142714.68	175007.23	26.24	193591.14
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	881126.37	911279.14	952722.63	3.98	994203.90
少数股东权益	163901.52	200064.05	214105.90	14.29	220731.51
所有者权益合计	1045027.89	1111343.19	1166828.53	5.67	1214935.41
负债和所有者权益总计	1887463.80	2389008.42	2844166.87	22.75	2954550.49

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	503837.60	1065487.39	1306616.55	61.04	357266.41
减: 营业成本	409625.85	940347.16	1159153.84	68.52	319216.87
利息支出	642.59	4245.27	5911.554		
手续费及佣金支出	1.18	40.50	41.84		
营业税金及附加	3541.79	4947.98	5240.15	21.64	1325.42
销售费用	326.69	2259.30	1945.53	144.04	414.23
管理费用	46321.38	57284.85	78754.46	30.39	14869.96
财务费用	16520.52	22071.14	42091.43	59.62	12047.44
资产减值损失	2674.37	14126.37	11469.32	107.09	124.03
加: 公允价值变动收益					
投资收益	9837.30	27876.85	48969.27	123.11	14723.26
其中: 对合营企业投资收益	753.93	-11813.57	8668.53	239.08	
其他业务利润					
二、营业利润	34020.51	48041.67	50977.71	22.41	23991.72
加: 营业外收入	14543.17	22350.86	24275.93	29.20	2845.33
减: 营业外支出	1148.31	1261.96	1056.87	-4.06	205.69
其中: 非流动资产处置损失	605.13	368.15	291.65		
三、利润总额	47415.37	69130.58	74196.77	25.09	26631.35
减: 所得税费用	11737.19	15672.85	18135.85	24.30	1879.55
四、净利润	35678.18	53457.73	56060.91	25.35	24751.80
其中: 归属于母公司的净利润	34541.26	49443.74	46306.54	15.78	18583.90
少数股东损益	1136.92	4013.99	9754.38	192.91	6167.90

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	612926.93	1019405.73	1307767.31	46.07	431967.84
收到的税费返还		296.70	297.73		55.76
收到其他与经营活动有关的现金	125900.15	170260.85	82269.80	-19.16	49841.19
客户存款和同业存放款项净增加额	5341.32	13984.26	9379.49		
收取利息、手续费及佣金的现金	6482.95	12925.08	16815.64		
向其他金融机构拆入资金净增加额		52173.96	18060.30		
经营活动现金流入小计	750651.35	1269046.58	1434590.27	37.18	481864.79
购买商品、接受劳务支付的现金	369917.74	785166.58	1079771.59	70.85	333211.55
支付给职工以及为职工支付的现金	46736.96	57901.09	72340.23	24.41	21310.12
支付的各项税费	95996.79	61673.11	56634.92	-23.19	13078.59
支付其他与经营活动有关的现金	121121.11	253657.78	80179.71	-18.64	105765.27
客户贷款及垫款净增加额	42208.84	65971.64	34639.18		
支付利息、手续费和佣金的现金	643.77	4287.77	5674.78		
经营活动现金流出小计	676625.21	1228655.97	1329240.41	42.61	473365.54
经营活动产生的现金流量净额	74026.14	40390.61	105349.86	-1.75	8499.25
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14815.53	56063.65	27892.27	37.21	29.03
取得投资收益收到的现金	12728.28	11042.71	13170.33	1.72	2487.22
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	212.43	1877.75	454.57	46.28	68.59
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1817.69			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	47471.37	10120.75	15876.88	-42.17	16096.78
投资活动现金流入小计	77045.30	79104.85	57394.05	-13.69	18681.62
购建固定资产、无形资产等支付的现金	177900.89	243470.24	412951.65	52.36	78711.16
投资支付的现金	31282.32	38238.33	14955.00	-30.86	72389.24
取得子公司等支付的现金净额	16705.46	6734.44		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	3001.49	22508.76	3078.00	1.27	14995.17
投资活动现金流出小计	228890.16	310951.78	430984.65	37.22	166095.57
投资活动产生的现金流量净额	-151844.86	-231846.93	-373590.59		-147413.95
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	40457.89	14165.80	23302.32	-24.11	16627.16
取得借款收到的现金	346474.33	496385.20	448878.46	13.82	217987.71
发行债券收到的现金			248650.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	28720.16	429.49	5414.16	-56.58	2239.94
筹资活动现金流入小计	415652.38	510980.49	726244.94	32.18	236854.81
偿还债务支付的现金	237268.86	217777.88	375403.56	25.78	64427.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23614.61	21553.98	59591.75	58.86	12660.31
支付其他与筹资活动有关的现金	32106.23	16936.50	2512.62	-72.03	376.62
筹资活动现金流出小计	292989.70	256268.37	437507.93	22.20	77464.13
筹资活动产生的现金流量净额	122662.68	254712.12	288737.01	53.42	159390.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-105.62	-114.09	-26.65		
五、现金及现金等价物净增加额	44738.35	63141.71	20469.63	-53.29	20475.98
加: 期初现金及现金等价物余额	199223.71	243962.06	307103.77	24.16	
六、期末现金及现金等价物余额	243962.06	307103.77	327573.40	8.48	20475.98

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	35678.19	53457.73	56060.91	25.35
加：资产减值准备	2674.37	14126.37	11469.32	107.09
固定资产折旧及其他	66264.27	67958.48	79335.10	9.42
无形资产摊销	772.54	1117.85	1954.44	59.06
长期待摊费用摊销	24.03	22.37	43.07	33.89
处置固定资产、无形资产等损失	367.57	-808.04	-81.76	
固定资产报废损失	0.21			-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	18704.74	21959.18	47051.00	58.60
投资损失	-9837.30	-27876.85	-48969.27	
递延所得税资产减少	-760.42	-1217.96	-1609.14	
递延所得税负债增加	-414.74	-8.74		
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-9347.10	-25581.10	-18032.51	
经营性应收项目的减少	-65883.05	-227960.30	-82606.70	
经营性应付项目的增加	36038.88	165201.61	60732.90	29.82
其他	-256.05			
经营活动产生的现金流量净额	74026.15	40390.60	105347.37	19.29

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	14.63	13.17	11.82	--
存货周转次数(次)	22.46	30.39	22.70	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.50	0.50	--
现金收入比(%)	121.65	95.68	100.09	120.91
盈利能力				
营业利润率(%)	17.87	10.88	10.43	10.28
总资本收益率(%)	4.80	5.26	5.11	--
净资产收益率(%)	3.41	4.81	4.80	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	20.14	23.94	35.95	37.52
全部债务资本化比率(%)	26.66	32.44	48.05	49.70
资产负债率(%)	44.63	53.48	58.97	58.88
偿债能力				
流动比率(%)	96.77	88.63	94.46	100.12
速动比率(%)	92.68	82.56	87.40	92.66
经营现金流动负债比(%)	16.58	5.58	12.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	4.85	3.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.89	3.33	5.33	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.36	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.38	-5.80	-4.57	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

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	(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
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 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。