

信用等级公告

联合[2018] 053 号

联合资信评估有限公司通过对格盟国际能源有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

格盟国际能源有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

格盟国际能源有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



格盟国际能源有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA+

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息、到期一次还本

发行目的: 偿还有息债务

评级时间: 2018 年 1 月 16 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	23.21	22.95	20.37	24.65
资产总额(亿元)	359.19	366.40	371.66	423.68
所有者权益(亿元)	144.95	145.81	151.00	157.67
短期债务(亿元)	74.04	50.02	54.98	88.72
长期债务(亿元)	100.11	124.52	116.24	113.81
全部债务(亿元)	174.15	174.54	171.22	202.53
营业收入(亿元)	86.42	66.94	64.42	61.72
利润总额(亿元)	17.54	7.02	5.33	1.65
EBITDA(亿元)	43.03	31.57	30.57	--
经营性净现金流(亿元)	38.53	34.66	32.91	16.36
营业利润率(%)	29.55	26.72	24.38	17.14
净资产收益率(%)	9.88	4.13	2.85	--
资产负债率(%)	59.65	60.20	59.37	62.78
全部债务资本化比率(%)	54.58	54.48	53.14	56.23
流动比率(%)	41.51	51.02	45.96	34.79
经营现金流动负债比(%)	35.24	37.97	33.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	5.53	5.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.31	3.71	--

注: 1. 公司 2017 年 1~9 月财务数据未经审计; 2. 已将长期应付款中的融资租赁款, 计入长期债务。

分析师

黄露 王爽

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对格盟国际能源有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为山西省主要的电力供应商之一, 在行业地位、生产规模、装备水平等方面具有显著优势。同时, 联合资信也关注到煤炭价格波动、以火电为主的电源结构相对单一、机组利用小时数偏低、未来投资压力较大等因素对公司经营可能产生的不利影响。

随着公司在建电力项目投产, 公司的资产规模有望继续保持增长, 收入规模将有所扩张。此外, 公司以焦煤为主的煤炭板块, 已逐步成为本公司重要的收入和利润来源之一。未来, 随着公司电力、煤炭业务规模扩张以及向气化、污水处理等多元产业链发展的逐步推进, 公司综合实力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营性现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司为山西省重要的电力投资主体之一, 装机容量较大, 机组全部完成超低排放改造, 运行效率较高, 电力业务具有一定规模优势。
2. 公司临近煤炭资源丰富地区, 煤炭供给有保障, 成本优势显著。
3. 公司近两年焦煤板块盈利能力强。
4. 公司资产质量较好, 债务负担基本适宜。
5. 公司经营性现金流以及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较强。

关注

1. 公司以火电为主的电源结构相对单一，区域内用电需求增速放缓，公司机组利用小时数偏低，火电企业竞争压力增大；未来随着各类清洁能源发电规模的增长，公司可能承受一定的经营压力。
2. 火电上网电价下调及近期电煤价格回升对公司收入和利润有一定负面影响，公司盈利水平下降。
3. 公司在建项目投资规模大，未来存在一定筹资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由格盟国际能源有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

格盟国际能源有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

格盟国际能源有限公司（以下简称“公司”），成立于 2007 年 4 月，经中华人民共和国商务部（以下简称“商务部”）批准（商资批【2007】658 号文），由山西国际电力集团有限公司（以下简称“山西国电”）作为主发起人，联合韩电山西国际有限公司（以下简称“韩电山西”）、Deutsche Capital Hong Kong Limited（以下简称“德意志香港”），共同出资组建的有限责任公司（台港澳与境内合资企业），持股比例分别为 47%、34%和 19%。2007 年 12 月，经山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）和商务部的批准（晋国资产权函【2007】375 号和商资批【2007】1946 号），将山西国电所持公司 47%股权无偿划转山西国际能源集团有限公司（以下简称“山西国能”）。2009 年 11 月，经商务部批准（商资批【2009】231 号），德意志香港将其持有的公司 7%和 3%股权分别转让给电源开发株式会社（以下简称“电源会社”）和中国电力株式会社（以下简称“中电会社”）。2014 年 9 月，经山西省商务厅批准（晋商资函【2014】435 号），德意志香港将其持有的公司 8%股权转让给 KEPCO Woori Sprott Global Private Equity Fund。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 100 亿元，公司实际控制人为山西省国资委，组织结构图见附件 1。

公司主要经营范围：在国家允许外商投资的领域依法进行投资；受所投资企业书面委托（经过董事会一致通过）为所投资企业提供中国法律所允许的各种服务，包括协助或代理设备采购、提供技术支持、员工培训、企业内部人事管理、寻求贷款及提供担保等。

公司采用扁平化的组织结构模式，不设传统的科层制职能部门，设立财务、投资、工程技术、综合协调四类岗位。截至 2017 年 9 月底，

公司纳入合并范围二级子公司 24 家，三级子公司 16 家。

截至 2016 年底，公司资产总计 371.66 亿元，所有者权益合计 151.00 亿元（其中少数股东权益 33.00 亿元）；2016 年公司实现营业收入 64.42 亿元，利润总额 5.33 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总计 423.68 亿元，所有者权益合计 157.67 亿元（其中少数股东权益 41.95 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 61.72 亿元，利润总额 1.65 亿元。

公司注册地址：太原市府西街 69 号国贸大厦 A40-42 层；公司法定代表人：郭明。

二、本期中期票据概况

公司拟注册额度为 45 亿元的中期票据，本期拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）15 亿元，期限 3 年；募集资金将用于偿还有息债务；本期中期票据按年付息，到期一次偿本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进

一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1-6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1-6月和上年同期均有所回落，

呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1-6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1-6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1-6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极

的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业分析

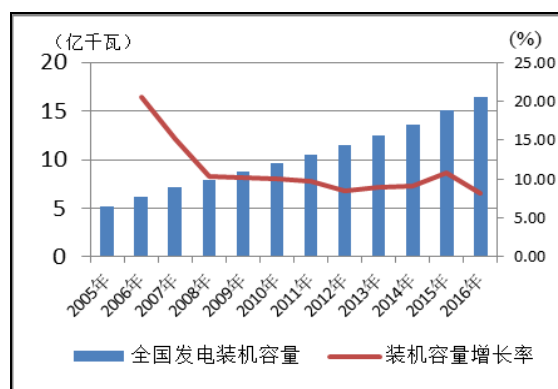
公司主营业务为电力运营，其经营状况与电力行业发展状况联系紧密。

1. 行业概况

2006~2016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，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，火电完成投资1174亿元，水电完成投资612亿元，核电完成投资506亿元，风电完成投资896亿元。

2006年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在8.0%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至2016年底，全国全口径发电装机容量达到16.5亿千瓦，同比增长8.2%。其中，火电装机容量10.5亿千瓦（含气电），占全部装机容量的63.6%，同比增长6.1%；水电装机容量3.3亿千瓦（含抽水蓄能2669万千瓦），占全部装机容量的20.2%，同比增长3.9%；核电装机容量0.34亿千瓦，同比增长30.77%；并网风电装机容量1.5亿千瓦，同比增长16.28%；并网太阳能发电装机容量0.77亿千瓦，同比增长79.07%。清洁能源装机占比达到了36.0%，且增幅较快。截至2017年9月底，全国全口径发电装机容量为16.7亿千瓦，同比增长7.6%。

图1 近年中国发电装机容量变动情况



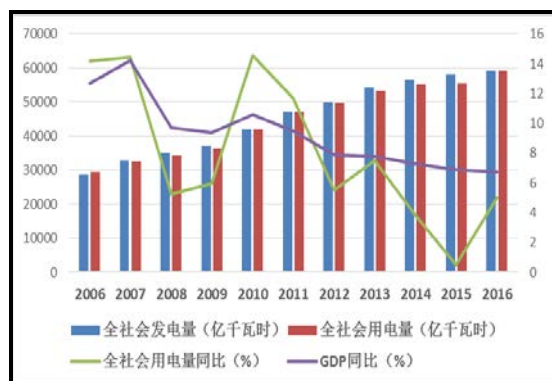
资料来源：中电联电力工业统计快报

2016年，全国全口径发电量59897亿千瓦时，比上年增长5.2%。分类型看，火电发电量42886亿千瓦时，同比上升2.4%，占全国发电量的71.6%，比上年降低1.9个百分点；水电发电量11807亿千瓦时，同比增长6.2%，占全国发电量的19.7%，比上年提高0.2个百分点。2017年1~9月，全国规模以上电厂发电量46891亿千瓦时，同比增长6.4%，增速比上年同期提高3.0个百分点。

2016年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为3785小时，同比降低203小时，是1964年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时4165小时，同比

降低 199 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电设备平均利用小时 7042 小时，同比降低 361 小时；风电设备平均利用小时 1742 小时，同比增加 14 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平均利用小时数小幅增长，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。2017 年 1~9 月，全国发电设备累计平均利用小时数 2811 小时，其中，水电设备利用小时数 2674 小时，火电设备利用小时 3117 小时，核电和风电设备利用小时分别为 5379 小时和 1386 小时，除水电外，其他电源结构平均利用小时同比均有所上升。

图 2 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

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5% 的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%，重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。2017 年 1~9 月，全国全社会用电量 46888 亿千瓦时，同比增长

6.9%，增速较上年同期提高 2.4 个百分点。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，随着电煤价格的低位盘整，火电上网电价呈现逐步下降趋势。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力。

但进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受煤炭下游需求有所波动影响，各煤炭品种价格高位波动，截至2017年10月底，上述煤炭价格分别为583元/吨、1280元/吨、1304元/吨和1125元/吨。近期电煤价格的回升进一步加剧了电力企业的经营压力。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务

管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。输配电价方面，有安徽、湖北、北京、冀北等11家省级电网输配电价标准已获得国家发改委批复执行；有15家省级电网正处于输配电价测算阶段。此外，南方电网公司也在五省区开展了改革，这意味着2017年中国将实现输配电价改革试点在省级电网全覆盖。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布相关政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业展望

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦小时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%。电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，

提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

五、基础素质分析

1、产权状况

截至2017年9月底，公司注册资本100亿元，其中山西国能出资47亿元人民币，持有47%股权；韩电山西出资34亿元人民币，持有34%股权；KEPCO Woori Sportt Global Private Equity Fund出资8亿元人民币，持有8%股权；电源会社出资7亿元人民币，持有7%股权；中电会社出资3亿元人民币，持有3%股权；Deutsche Capital Hong Kong Limited出资1亿元人民币，持有1%股权。公司实际控制人为山西省国资委。

2、企业规模和竞争力

公司为山西省重要的电力投资主体之一，装机规模和发电量在山西省内市场份额较大，具有较明显的规模优势。截至2016年底，公司已投产控股装机容量636.15万千瓦，在建控股装机容量410.00万千瓦；参股6家电厂，参股装机容量575.00瓦，已投产权益装机容量为144.65万千瓦。2016年公司实现发电量197.74亿千瓦时，其中火电发电量193.66亿千瓦时；实现上网电量181.07亿千瓦时，其中火电上网电量为177.12亿千瓦时。2016年，公司发电量占山西全省发电量约8%，具有一定的规模优势。此外，

山西省为中国重要的煤炭大省，也为电力企业的煤炭成本控制提供良好的外部环境。

近年来，公司不断扩大煤炭板块业务，截至2016年底，公司拥有5个煤矿，合计煤炭产能为510万吨/年，2016年煤炭产销量分别为466.98万吨和495.12万吨。公司下属大庄煤矿、裕民焦煤、碾焉煤矿地理位置较好，交通便利，煤种以焦煤为主，结焦性好且煤化度较高、煤炭价格高，公司煤矿整体盈利能力较强。

整体看，公司主要从事山西省电力的生产和销售，为山西省重要的电力投资主体之一，装机容量较大，全部机组于2016年底完成超低排放改造，运行效率较高，整体电力资产质量较好。未来随着山西省电力需求回暖、公司现有机组全时段运营以及在建电力项目投产，公司电力板块收入和利润有望进一步提升。同时，公司不断扩张煤炭业务板块，产品以焦煤为主，市场价格高，也带动煤炭板块逐步成为公司收入和利润的重要来源。

3、人员素质

公司现有董事长1人，副董事长1人，董事4人；高级管理人员8名，其中总经理1名，副总经理5名，总工程师1人及总会计师1人。

公司现任董事长、总经理曹阳先生，1970年生，兼任山西国能党委书记、董事长。曾任山西国电总经理助理。

公司副总经理李振寰先生，1968年生，高级会计师，兼任山西国能副总经理。曾就职于山西国电。

公司总会计师王雨平女士，1973年生，高级会计师。曾就职于山西华强会计师事务所、山西金融租赁有限公司、山西国电。

截至2017年9月底，公司共有在职员工5367人，其中各级经营管理人才、各类专业技术人才共有2982人。按学历结构划分，研究生及以上学历人员占比6.43%，大学本科学历人员占比23.76%，大学专科学历人员占比31.59%；从年龄结构看，公司35岁及以下人员

占比46.26%，36岁至45岁人员占比33.19%，46岁以上人员占比20.55%；按专业技术职务划分，高级（含正高级）专业技术职务人员占比3.67%，中级专业技术职务人员占比23.97%。

总体看，公司高级管理人员管理经验丰富，领导能力强，整体素质高。公司人员构成符合行业特点，能够满足公司经营管理需要。

六、管理分析

1、法人治理结构

公司按照现代企业制度要求建立了较为完善的法人治理结构。根据《格盟国际能源有限公司章程》（以下简称“《章程》”），公司设董事会和经营管理层，建立并完善了相关议事规则。公司采用董事会领导下的总经理负责制，董事会是公司的最高权力机构。

公司董事会由6名董事组成，其中山西国能委派3名，韩电山西委派2名，德意志香港、电源开发、中国电力和KEPCO Woori Sportt Global Private Equity Fund四方组成的“小股东团”联合委派1名。董事的首届任期为5年，其后为4年，经连续委派可以连任。董事会设董事长1名，副董事长1名，分别由山西国能委派董事长，韩电山西委派副董事长。董事长为合资公司的法定代表人。

公司经营管理层由1名总经理和5名副总经理组成。总经理和3名副总经理由山西国能提名，其余2名副总经理由韩电山西提名。管理层的首届任期为5年，其后为4年。所有管理层均由董事会聘任。总经理向董事会负责。所有管理职位（管理层除外）由总经理任命。

总体上，公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程制定董事会及经营管理层议事规则，能够较好的规范重大经营决策制定程序。

2、管理水平

公司建立了以法人代表为核心的经营决策体系，以公司本部为核心的集团化管理框架，

以资产为纽带的母子公司经营管理体制。公司本部对所投资的控股、参股企业采用“战略管理型”管控模式，依法行使出资者权利。公司本部根据股比情况任命主要管理人员，推行先进的管理模式，并按照严格的考核指标体系对子公司进行考核，根据公司章程在重大决策中行使股东权利、同时在一些重大的管理问题上给予指导。子公司根据项目法人责任制独立经营、独立核算，公司本部定位于战略规划中心、投资决策中心、资本运营中心、资金结算中心和信息交流中心，更多的发挥管控监督、战略管理、组织协调的作用，尽量减少对子公司日常生产经营活动的干预。围绕用人机制、激励机制、约束机制三个核心管理环节，公司在全资和控股发电企业成功实施了“选好一个总经理、用好一个年薪制、定好一个指标”的“三个一”管理模式，突出体现总经理在企业经营和发展中的核心地位。

公司本部采用扁平化组织模式，不设具体职能部门，仅设置财务、投资、工程技术、综合协调四类岗位，每名员工根据专业和工作经历确定一个主要岗位，同时兼顾相关工作，由公司高管（总经理、副总经理）根据工作需要统筹调度员工，以项目形式将员工组织起来完成各项工作。通过这种项目团队的形式，实现了高管层和执行层的紧密沟通，提高了信息传递的速度，避免了信息在传递过程中失真，使公司决策更加科学、高效。同时，为了加强内部控制、抵御风险，公司本部高管和员工专人负责子公司的财务控制、安全生产、质量管理等工作，既有利于避免扁平化模式下企业管理职能的缺失，也有助于简化管理层次、避免对员工的双重管理，有益于降低管理成本、提高管理效益。

公司在控股电厂推行先进的“一体化管理、契约式运营”管理模式。以市场为导向，以合同为纽带，通过招标方式，将生产运行、设备维护、物资仓储及物业管理，都以“契约式”管理方式对外承包，由发电企业一体化管理，

整合利用各种社会资源，充分利用专业化、社会化的服务机构，实现了公司健康、高效、安全运行。被委托的运行、维护、物业管理等承包公司均为独立经济主体，相互之间为合同关系，发电企业与各承包公司在合同约定下，通过市场经营手段管理承包单位，利用市场机制使承包单位资源得到合理配置，从而达到转变经营机制，提高经济效益的目的。

公司在工程建设中推行国际通用的EPC总承包模式，通过招标选择总承包商。工程总承包商根据合同约定，承担工程项目的设计、采购、施工、试运行服务等工作，并对承包工程的质量、安全、工期、造价全面负责。专业化的EPC公司拥有专门人才和丰富的项目管理经验，采用EPC总承包模式既有利于提高工程质量、降低工程造价、缩短工期、提高投资效益，也有助于减轻公司在工程具体工作中的负担，为公司发挥战略管理、管控监督、组织协调作用创造条件。

总体看，公司采用国际化的管理体制，管理模式与公司业务特征相适应，有效降低了管理成本，提高了管理效益和经营效率。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为电力生产及销售，近三年受电力需求趋缓以及机组超低排放改造影响，公司上网电量呈下降趋势，同时伴随上网电价逐年下调，公司电力收入呈下降趋势，2014~2016年分别为78.57亿元、62.09亿元和51.90亿元，2014~2015年该板块收入占比均保持在90%以上，2016年，随着煤炭板块收入的快速增长，电力板块收入占比下降至80%左右，但仍为公司最主要的收入利润来源。

2014~2015年，煤炭行业整体低迷，受煤炭价格持续低位盘整以及供给侧改革限产影响，公司煤炭板块收入较低，分别为5.91亿元和3.35亿元；占比分别为6.84%和6.67%。2016

年，受神磊煤矿恢复全年生产以及裕民煤矿、碾焉煤矿通过验收转为生产矿井，公司煤炭产销量大幅提升，同时由于 2016 年下半年煤炭价格回升，公司 2016 年实现煤炭收入 10.60 亿元，同比增长 216.42%，占比提升至 16.45%。

公司其他业务主要为水泥及生铁销售、旅游和污水处理等，在营业收入和毛利润中的占比较小。2016 年其他业务板块营业收入 1.92 亿元，同比有所增加。

毛利率方面，2014~2016 年，由于公司部分机组进行超低排放改造而影响实际运营时

间、以及上网电价的逐年下降，公司电力板块毛利率小幅下降；此外，由于 2016 年下半年煤炭成本提升，2016 年电力板块毛利率同比下降 2.64 个百分点至 26.55%。公司煤炭产品主要为焦煤，销售价格较高，近三年由于矿井产能逐步释放、吨煤成本下降带动该板块毛利率呈上升趋势，分别为 16.63%、19.04%和 33.68%。其他业务收入占比较小，对公司利润影响较小。受上述因素影响，公司综合毛利率呈下降趋势，2014~2016 年分别为 30.74%、28.48%和 27.09%。

表 1 2014~2017 年 9 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	78.57	90.92	32.19	62.09	90.25	29.19	51.90	80.57	26.55	45.67	74.00	9.30
煤炭	5.91	6.84	16.63	3.35	6.67	19.04	10.60	16.45	33.68	12.55	20.33	56.17
其他	1.93	2.24	15.03	1.50	3.08	19.83	1.92	2.98	5.21	3.50	5.68	29.26
合计	86.42	100.00	30.74	66.94	100.00	28.48	64.42	100.00	27.09	61.72	100.00	19.96

资料来源：公司提供

注：公司 2017 年新增气化业务板块。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 61.72 亿元，为 2016 年全年的 95.81%，主要由于煤炭收入的大幅增长。2017 年以来，煤炭价格呈现快速回升并高位震荡趋势带动煤炭板块实现收入 12.55 亿元，为 2016 年全年的 118.40%，收入占比提升至 20.33%；同期，毛利率进一步提升至 56.17%。2017 年前三季度，公司电力业务较为稳定，上网电量及上网电价均较 2016 年有所上升，该板块实现收入 45.67 亿元，为 2016 年全年的 86.51%；但毛利率受煤炭价格回升、发电成本快速提升影响而下降至 9.30%。2017 年 1~9 月，公司综合毛利率为 19.96%，较 2016 年下降 7.13 个百分点。

总体看，公司电力装机较为稳定，受电力需求趋缓以及超低排放改造影响，上网电量下降；同期由于上网电价下调，公司电力板块收入及利润均有所下降；同期，煤炭板块产能逐步释放，并伴随 2016 年下半年以来煤炭行业回暖带动煤炭产销量的增长及煤价回升，该板块

收入、利润均呈增长趋势，逐步成为公司利润新的增长点。

2. 煤炭采购

公司主营火电生产及销售，一方面由于发电量下降导致用煤需求减少，另一方面由于煤炭采购价格波动下降，公司用煤采购金额在营业成本中的占比波动下降，2014~2016 年分别为 62.42%、45.53%和 46.68%。

表 2 公司电煤采购情况（单位：%、万吨、元/吨）

指标	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~9 月
用煤量采购金额在营业成本中占比	62.42	45.53	46.68	58.44
用煤量	794.14	626.62	596.48	541.29
标煤采购均价（含税）	365.67	287.97	317.14	409.85
煤炭入炉标煤均价（含税）	413.63	303.30	303.30	428.90

资料来源：公司提供

公司煤炭由各电厂自行通过市场就近采

购，涉及煤种主要为低热值煤，并根据发电计划及煤炭价格签订短期合同，供应商较为分散。从用煤量来看，由于电力需求增速放缓以及机组超低排放改造，公司机组利用小时数降低，对煤炭需求量减少，近三年用煤量分别为794.14万吨、626.62万吨和596.48万吨。2016年，公司机组全部完成超低排放改造，并于2017年实现全时段营运，同时，受宏观经济回暖影响，公司发电量有所提升，2017年前三季度实现用煤量541.29万吨，为2016年全年的90.75%。2014~2015年，公司标煤采购均价（含税）受煤炭行业产能过剩影响而快速下降，2015年为287.97元/吨，较2014年下降21.25%；2016年下半年以来，煤炭价格逐步回升并保持高位震荡，2016年全年标煤采购均价（含税）为317.14元/吨，同比增长10.13%；2017年前三季度标煤采购均价（含税）为409.85元/吨，较

2016年底进一步增长29.23%。

总体看，公司低热值煤的使用扩大公司盈利空间，且公司煤炭采取就近采购原则，运输成本具备一定优势。

3. 生产经营

电力板块

电力板块为公司最为核心业务，截至2017年9月底，公司控股装机容量606.15万千瓦，其中火电装机容量580.00万千瓦，占比95.69%；风电装机容量25.15万千瓦，光伏装机容量1.00万千瓦。近年来，随着国家对环保要求的逐步提高，公司逐渐推进机组超低排放改造，并于2016年完成全部机组改造。公司单机容量在30万千瓦及以上的机组占比约90%，单台机组发电效率高、煤耗较低、脱硫率较高，具备较好的经济性和设备可靠性。

表3 截至2017年9月底公司控股电力装机情况

企业名称	持股比例（%）	总装机（万千瓦）	装机结构（万千瓦）	发电类型
山西河坡发电有限责任公司	93.51	70	35×2	火电
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	67.00	70	5×2+30×2	火电
山西柳林电力有限责任公司	100.00	20	10×2	火电
山西华光发电有限责任公司	50.00	120	60×2	火电
山西兆光发电有限责任公司	100.00	180	60×2+30×2	火电
山西瑞光热电有限责任公司	100.00	60	30×2	火电
山西昱光发电有限责任公司	70.00	60	30×2	火电
山西国际能源集团新能源投资管理有限责任公司	80.00	26.15	5.35+4.75+5.30+9.75 1.00	风电 光伏
合计	--	606.15	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司装机容量较大，但主营业务为火力发电，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司以火电为主的电源结构相对单一，未来随着各类清洁能源发电规模的增长，公司可能承受一定的经营压力。

机组运行方面，受限于电力需求趋缓的宏观经济变化以及机组分批推进超低排放改造造成的阶段性停产，2014~2016年，公司火电机组平均利用小时呈现快速下降趋势，分别为4758小时、3687小时和3300小时，低于全国火电的平均水平（2016年为4165小时），受此

影响，近三年公司火电发电量和上网电量均呈现下降趋势，2016年分别为193.66亿千瓦时和177.12亿千瓦时，同比分别下降4.20%和4.26%。同期，由于煤炭价格持续低位盘整，火电标杆电价逐步下调，2016年为317.85元/千千瓦时，同比下降11.70%，加剧了公司电力板块收入规模的缩减。2017年1~9月，公司火电机组平均利用小时数2960小时，为2016年全年的89.70%，实现发电量169.68亿千瓦时，上网电量156.25亿千瓦时；同期，受煤炭价格快速回升影响，山西省火电标杆电价有所回升，

2017 年前三季度平均上网电价为 324.66 元/千千瓦时，较 2016 年增长 6.81%。

机组效率方面，公司机组多采用低热值煤以控制成本，2014~2016 年，公司综合供电煤耗分别为 340.62 克/千瓦时、334.22 克/千瓦时和 329.35 克/千瓦时。同期，公司综合厂用电率

呈下降趋势，2016 年为 7.33%，同比下降 0.48 个百分点。2017 年 1~9 月，公司综合供电煤耗小幅回升至 337.97 克/千瓦时；同时，受益于机组改造，公司机组综合厂用电率进一步下降至 6.75%。整体看，公司机组运行效率有所提升。

表 4 公司火电运营指标情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
装机容量（万千瓦）	540.00	540.00	610.00	580.00
发电量（亿千瓦时）	251.31	202.14	193.66	169.68
上网电量（亿千瓦时）	229.17	184.61	177.12	156.25
平均上网电价（含税，元/千千瓦时）	380.00	359.97	317.85	324.66
机组利用小时数（小时）	4758.00	3687.00	3300.00	2960.00
入炉标煤单价（含税，元/吨）	413.63	303.30	303.30	428.90
综合供电煤耗（克/千瓦时）	340.62	334.22	329.35	337.97
综合厂用电率（%）	7.94	7.81	7.33	6.75

资料来源：公司提供

注：河坡电厂装机容量 30 万千瓦的旧机组于 2017 年一季度拆除。

近年来，公司积极拓展风电、光伏项目，探索开发垃圾焚烧等生物质发电项目，通过推动环保清洁能源领域投资，改善原有单一的电源结构。截至目前，公司已投运风电项目为新荣小窑山一期 5.35 万千瓦风电项目、新荣小窑山二期 4.75 万千瓦风电项目、神池霸业梁一期 5.30 万千瓦风电项目和神池霸业梁二期 9.75 万千瓦风电项目；已投运光伏项目为畅家岭光伏 1.00 万千瓦项目，装机容量共 26.15 万千瓦。2016 年，公司风电、光伏机组运行较为稳定，平均利用小时为 1559 小时，实现发电量 4.08 亿千瓦时，上网电量 3.95 亿千瓦时，均较 2015 年变化不大；2016 年，公司风电、光伏平均上网电价为 664.09 元/千千瓦时。2017 年 1~9 月，公司风电、光伏机组利用小时为 1184 小时，实现发电量 3.10 亿千瓦时，上网电量 2.93 亿千瓦时，平均上网电价为 663.20 元/千千瓦时。

总体看，公司已形成规模化的电力生产，主力燃煤机组整体技术水平较为先进、运行效率较高、能耗水平低，具备较好的经济性和设备可靠性。近年来，受宏观电力需求波动和机组改造影响，公司机组利用小时数偏低，预计

未来随着宏观经济回暖、火电机组全时段运营以及清洁能源的逐步扩张，公司机组运营效率有望逐步提升。

煤炭板块

2009 年以来，公司进军煤炭行业，先后收购临县裕民焦煤有限公司、山西柳林大庄煤矿有限责任公司和山西柳林碾焉煤矿有限责任公司；2011 年，子公司山西柳林大庄煤矿有限责任公司协议购买和顺县银海镁业有限公司（以下简称“银海镁业”）100% 股权，使得公司间接控股银海镁业拥有 51% 股权的山西和顺正邦神磊煤业有限公司，2012 年，公司购买山西新星冶炼集团有限公司 51% 股权及山西方山汇丰新星煤业有限公司 51% 股权，煤炭销售业务逐步成为公司收入和利润的有益补充。

截至 2017 年 9 月底，公司下属控股煤矿主要包括大庄煤矿、裕民焦煤、碾焉煤矿、神磊煤业、和新星煤业，合计产能 510 万吨/年，保有储量 31629 万吨，井田面积 36.94 平方公里，剩余可采储量 21973 万吨。

表 5 公司煤炭指标情况

煤矿名称	产能（万吨）	保有储量（万吨）	井田面积（平方公里）	剩余可采储量（万吨）	可开采年限（年）
大庄煤矿	120	3509	6.01	2173	7
裕民煤矿	90	14618	11.79	10618	61
碾焉煤矿	90	4552	5.10	3183	16
新星煤矿	120	4738	9.96	3125	13
神磊煤矿	90	4212	4.08	2874	13
合计	510	31629	36.94	21973	--

资料来源：公司提供

公司下属煤矿煤质以焦煤、贫煤为主。神磊煤矿2015年停产，导致该煤矿整体产量偏低；公司2014和2015年煤炭产量分别为388.11和368.42万吨。2016年，伴随神磊煤矿恢复全年生产、碾焉煤矿产能释放以及裕民煤矿验收完成，公司煤炭产量同比增长26.75%至466.98万吨。同期，公司煤炭销量波动增长，近三年分

别为410.76万吨、339.09万吨和495.12万吨。2017年，神磊煤矿全面停工停产，主要受采矿工作面以及和顺县所有露天煤矿停产整顿的影响，2017年前三季度公司煤矿产量为301.71万吨，为2016年全年的64.61%，煤炭销量为300.69万吨，为2016年全年的60.73%。

表 6 公司煤炭产销情况

煤矿	产能	产量（万吨）				销量（万吨）			
		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
大庄煤矿	120	113.39	111.03	100.88	66.82	138.11	108.83	102.98	62.84
裕民煤矿	90	65.30	75.30	84.35	68.49	64.56	57.60	103.19	68.53
碾焉煤矿	90	--	35.40	86.46	76.76	--	34.56	88.07	76.19
新星煤矿	120	112.70	120.77	108.28	75.94	110.80	112.90	113.44	78.62
神磊煤矿	90	96.72	25.92	87.01	13.7	97.29	25.20	87.44	14.51
合计	510	388.11	368.42	466.98	301.71	410.76	339.09	495.12	300.69

资料来源：公司提供

注：裕民煤矿于2017年3月正式投产，2014年、2015年销售收入未计入营业收入；2017年1~2月，8.61万吨销量实现的收入未计入营业收入。

其他业务板块

多元产业是公司的重要组成部分，根据“板块化经营、专业化管理、新型化引领”的基本思路，坚持“适度多元，链式发展”的经营战略，通过专业化的管理，真正实现多元产业有效益、有规模、有引领，起到促进发行人转型发展的作用。

多元产业目前主要包括五个板块：气化、污水处理、旅游、水泥生铁、房地产板块。2016年及2017年1~9月，上述板块分别实现收入1.92亿元和3.50亿元，2017年前三季度增长较快，主要由于公司2017年新增气化业务板块，气化收入的增加带动多元产业收入的增长。

4. 经营效率

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售，除燃煤库存外没有产成品积压，同时电网能够每月按期支付上网电费，收入实现有保障，因此发电企业的应收账款周转率和存货周转率一般高于普通制造业。2014~2016年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均呈现下降趋势，三年均值分别为5.65次和0.19次，2016年分别为5.29次和0.17次；同期，公司存货周转次数呈上升趋势，三年均值为8.36次，2016年为9.67次。总体看，公司整体运营效率较好。

5. 未来发展

公司坚持以环保、收益、创新为理念，发展战略性新兴产业、科技创新战略，以自身作为国际化合作平台，吸引外资，围绕七大产业板块，以电为主，上下游链接循环开发，开发清洁能源，形成电为核心，新能源（风、光、城市垃圾、生物质发电）、煤层气、水务、房

地产、旅游等相辅相成、协同发展的多元化发展产业格局，打造绿色低碳节能环保特大型综合能源企业。

截至2017年9月底，公司在建项目8个，主要为电站和气管道建设，预计总投资195.08亿元，已完成投资80.17亿元，计划2018~2019年将分别投资49.86亿元和43.37亿元，未来投资规模大，存在一定筹资压力。

表 7 截至 2017 年 9 月底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 9 月底已投资	拟投资		
		自筹	贷款		2017 年剩余	2018 年	2019 年
山西启光发电有限公司	28.99	6.20	22.79	19.39	1.66	7.94	0.00
娄烦风电一期	4.32	0.86	0.00	0.55	0.04	2.63	0.36
山阴二期 2*350MW 低热值煤电发电供热工程	26.80	6.22	20.58	21.50	0.85	4.45	0.00
山西国际能源裕光煤电有限责任公司 孟县电厂 2×100 万千瓦发电项目	72.60	15.00	57.60	8.73	0.30	20.00	29.00
临汾—长治输气管道工程	32.27	6.45	25.82	11.40	1.32	5.55	14.01
榆济线平遥站至国化平遥分输站管线工程	0.42	0.08	0.33	0.12	0.00	0.29	0.00
榆济线汾阳站至国化汾阳分输站管线工程	0.66	0.13	0.53	0.40	0.00	0.25	0.00
山西崇光发电有限责任公司	29.02	6.00	23.02	18.08	2.19	8.75	0.00
合计	195.08	40.94	150.67	80.17	6.36	49.86	43.37

资料来源：公司提供

总体看，随着公司在建项目建成投产，公司电力业务及气化等多元化业务规模有望逐步扩大。同时，由于在建项目投资规模大，公司资金面将面临较大压力，对外融资依赖程度或有所加大。考虑到目前公司投资项目较为优良，上述项目的投产或将推进公司整体盈利规模及现金流的增长，有望增强公司偿债能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014 年~2016 年合并财务报告，由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

2015 年纳入公司合并财务报表范围的公司共 33 家，与 2014 年相比，注销 3 家子公司，新增 2 家子公司。2016 年纳入公司合并财务报表范围的子公司共 34 家，与 2015 年相比，新设子公司山西格盟国际售电有限公司，新纳入的合并子公司资产及净资产规模相对较小，合并范围变化对公司影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 371.66 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 33.00 亿元）合计 151.00 亿元；2016 年，公司实现营业收入 64.42 亿元，利润总额 5.33 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 423.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益 41.95 亿元）157.67 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现营

业收入 61.72 亿元，利润总额 1.65 亿元。

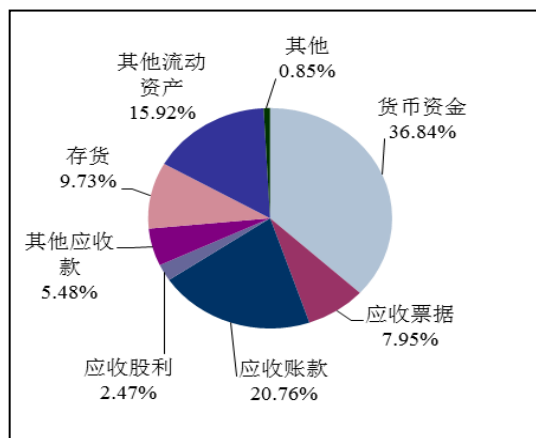
2. 资产质量

2014 年~2016 年，公司资产总额年复合增长 1.72%。从资产结构看，截至 2016 年底，公司资产总额为 371.66 亿元，其中，流动资产占比为 12.24%，非流动资产占比 87.76%，资产结构稳定，其中固定资产及长期股权投资占比较大。

流动资产

2014 年~2016 年，公司流动资产保持相对稳定。截至 2016 年底，流动资产总额为 45.47 亿元，构成以货币资金（占 36.84%）、应收账款（占 20.76%）和其他流动资产（占 15.92%）为主。

图3 2016年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司年报整理

2014 年~2016 年，公司货币资金不断下降，年复合下降 11.99%。截至 2016 年底，公司货币资金 16.75 亿元，同比下降 19.70%，主要系银行存款减少 4.69 亿元所致；货币资金主要由银行存款（占 83.11%）构成。截至 2016 年底，公司货币资金中受限资金为 2.78 亿元，占 16.59%，其中银行承兑汇票保证金及其他保证金等 1.73 亿元，德意志银行上海分行质押金 1.05 亿元。

2014 年~2016 年，公司应收票据快速增长，年均复合变动率为 50.95%。截至 2016 年底，公司应收票据 3.61 亿元，同比增长 72.94%。公司应付票据构成以银行承兑汇票为主，其中 0.16 亿元应收票据用于质押。

2014 年~2016 年，公司应收账款波动下降，年复合下降 3.25%。截至 2016 年底，公司应收账款 9.44 亿元，同比增长 2.21%，其中应收国网山西省电力公司款 6.51 亿元；账龄在 1 年以内的占比 85.46%，账龄 1 至 2 年的占比 8.23%，账龄 2 至 3 年的占比 4.08%，账龄 3 年以上的占比 2.23%，期末坏账准备余额 0.21 亿元。

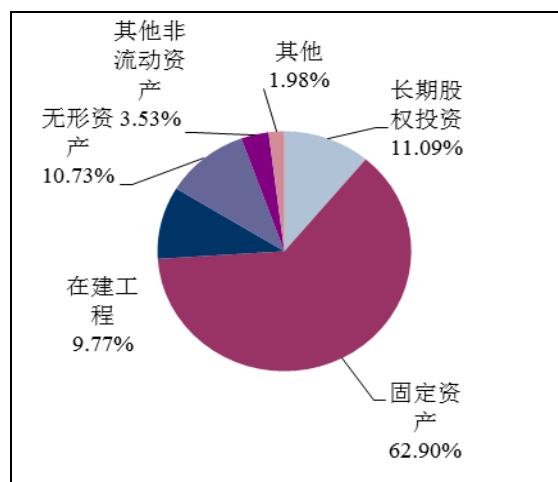
2014 年~2016 年，公司存货有所下降，年复合下降 9.23%。截至 2016 年底，公司存货总额为 4.42 亿元，同比下降 16.46%，主要系其他产成品和辅助材料下降所致；公司存货主要由燃料（占 48.84%）和辅助材料、维修工具及备品备件（占 45.02%）组成。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 19.35%，主要系关联方委托贷款增加所致。截至 2016 年底，公司其他流动资产 7.24 亿元，同比增长 17.83%，其中关联方委托贷款 5.85 亿元，主要为公司向合营企业、参股企业、投资方子公司提供的委托贷款。

非流动资产

2014 年~2016 年，公司非流动资产年均复合增长 1.95%。截至 2016 年底，公司非流动资产总额为 326.19 亿元，同比增长 1.44%。公司非流动资产以固定资产（占 62.90%）、长期股权投资（占 11.09%）、无形资产（占 10.73%）和在建工程（占 9.77%）为主。

图4 2016年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司年报整理

2014 年~2016 年，公司固定资产总额年均复合增长 3.44%，且连续三年在非流动资产中占绝对比重。截至 2016 年底，公司固定资产 205.16 亿元，同比增长 4.39%；公司固定资产以房屋及建筑物（占 29.65%）和机器设备（占 65.64%）为主，以机器设备和生产用房为主的固定资产结构符合公司生产经营的特点；公司固定资产累计计提折旧 94.01 亿元；公司机器设备成新率 66.10%。

2014 年~2016 年，公司长期股权投资年均复合增长 8.76%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 36.17 亿元，同比增长 8.14%，主要系新增对山西赵庄鑫光发电有限公司的投资以及追加对山西潞光发电有限公司和阳城国际发电有限责任公司的投资；其中对合营企业投资账面价值余额合计 12.61 亿元，对联营企业投资账面余额合计 23.56 亿元。

2014 年~2016 年，公司在建工程不断下降，年均复合下降 10.92%。截至 2016 年底，公司在建工程 31.88 亿元，同比下降 18.26%，主要系在建工程项目转入固定资产所致。2016 年，公司在建工程主要项目为煤炭子公司改扩建项目、河坡发电基建项目和奕光发电基建项目。

2014 年~2016 年，公司无形资产保持相对稳定，截至 2016 年底为 34.99 亿元，构成主要为采矿权（占 79.71%）和土地使用权（占 17.11%），其中采矿权累计摊销 3.97 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 423.68 亿元，较 2016 年底增长 14.00%，主要由于 2017 年公司合并范围新增气化板块子公司致使固定资产和在建工程增加所致。其中，流动资产 50.28 亿元（占 11.87%），主要由货币资金、应收票据和应收账款构成；非流动资产 373.40 亿元（占 88.13%），主要由固定资产（占 59.21%）、在建工程（占 15.29%）、无形资产（占 10.09%）和长期股权投资（9.14%）构成。

总体看，公司流动资产中货币资金、应收

票据所占比重大；非流动资产中固定资产、在建工程 and 无形资产比重较大，随着公司在建项目的持续投入，公司非流动资产不断增长；公司主要资产受限程度不高，整体资产质量较好，但流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014 年~2016 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 2.07%。截至 2016 年底，公司所有者权益 151.00 亿元，同比增长 3.56%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。归属母公司的权益中，实收资本占 84.75%，资本公积占 2.69%，盈余公积占 3.39%，未分配利润占 8.16%，专项储备占 1.01%。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 157.67 亿元，较 2016 年底增长 4.42%，主要来自少数股东权益的增长，整体看，公司归属母公司的权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014 年~2016 年，公司负债规模保持相对稳定。截至 2016 年底，公司负债合计 220.66 亿元，其中流动负债占比为 44.84%，非流动负债占比为 55.16%，负债结构以非流动负债为主。

流动负债

2014 年~2016 年，公司流动负债年均复合下降 4.87%。截至 2016 年底，公司流动负债 98.95 亿元，同比增长 8.41%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 25.63%）、应付账款（占 15.48%）、其他应付款（占 20.97%）和一年内到期的非流动负债（占 29.19%）构成。

2014 年~2016 年，公司短期借款快速下降，年复合下降 20.78%。截至 2016 年底，公司短期借款 25.36 亿元，同比下降 15.89%，主要系公司融资结构变化所致。截至 2016 年底，公

司短期借款主要由保证借款（占 54.03%）和信用借款（占 42.22%）组成。

2014 年~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 14.77%。截至 2016 年底，公司应付账款 15.32 亿元，主要为应付技改工程设备款和应付与生产相关的采购款，同比小幅下降 1.68%。

2014 年~2016 年，公司其他应付款有所增长，年均复合增长 7.56%。截至 2016 年底，公司其他应付款 20.75 亿元，同比增长 7.60%，主要系应付工程、设备款增加所致；应付工程、设备款占比为 74.17%。

2014 年~2016 年，公司一年内到期的非流动负债年复合下降 5.24%，截至 2016 年底为 28.88 亿元，同比增长 50.12%，主要系一年内到期的长期借款增加 9.15 亿元所致，一年内到期的长期借款占比为 81.94%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 81.94%）和一年内到期的长期应付款（占 17.67%）构成。

非流动负债

2014 年~2016 年，公司非流动负债波动增长，年复合增长 7.71%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 121.71 亿元，主要由长期借款（占 76.42%）和应付债券（占 12.28%）构成。

2014 年~2016 年，公司长期借款波动上升，年均复合增长 3.88%。截至 2016 年底，公司长期借款 93.01 亿元，同比下降 6.13%，主要由关联方保证借款（占 73.51%）、质押借款（占 12.36%）和非关联方保证借款（占 10.48%）构成；其中关联方保证借款系公司为子公司提供的连带责任保证担保借款。

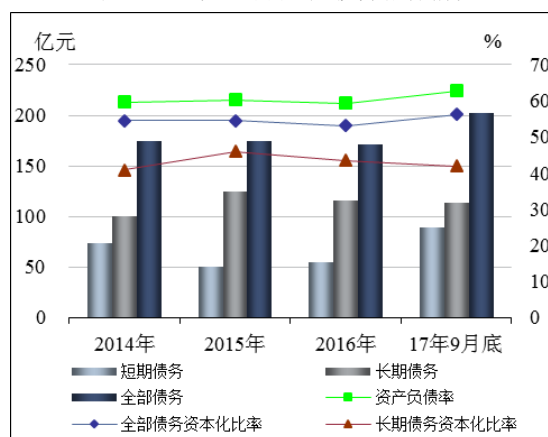
截至 2016 年底，公司应付债券 14.95 亿元，系公司 2015 年发行的 15 亿元中期票据（15 格盟 MTN001），票面利率 4.90%，将于 2018 年 6 月 9 日到期；公司将发行中期票据所得现金扣除承销费的净值计入应付债券。

2014 年~2016 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 27.95%，截至 2016 年底，

公司长期应付款为 6.56 亿元，主要构成为应付未付采矿权价款和应付融资租赁款。

有息债务方面，按相关债务经济实质对有关债务进行调整，将长期应付款中的融资租赁款调入长期债务核算。2014 年~2016 年，公司全部债务规模保持相对稳定。截至 2016 年底，公司全部债务 171.22 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 32.11%和 67.89%，短期债务比重较 2015 年底有所上升。截至 2016 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 43.50%、53.14%和 59.37%。

图 5 近年公司调整后债务指标情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2017 年 9 月底，按相关债务经济实质对有关债务进行调整后，公司全部债务为 202.53 亿元，较 2016 年底增长 18.29%，其中短期债务占比上升至 43.81%，短期债务比重进一步上升。公司资产负债率上升至 62.78%，长期债务资本化比率下降至 41.92%，全部债务资本化比率上升至 56.23%。

总体看，公司整体债务负担基本合理，但以短期借款、长期借款和应付债券等为主的刚性债务规模相对较大，考虑到公司在建项目投资规模大，未来公司将维持一定的投资支出，债务规模或继续呈上升趋势。

4. 盈利能力

2014 年~2016 年，公司营业收入不断下降，

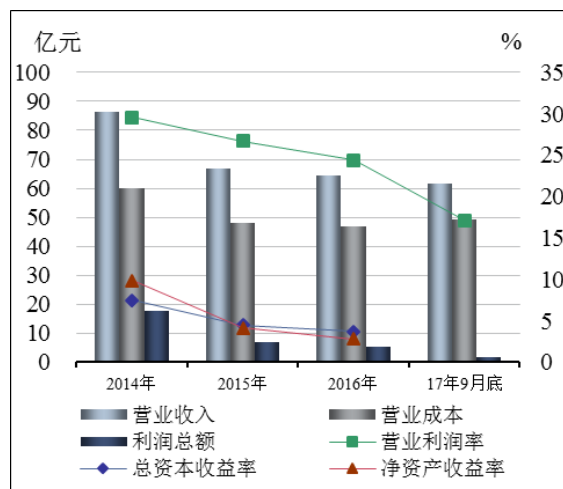
年均复合下降 13.66%，主要受发电机组利用小时数下滑、上网电价下调等因素影响。2016 年，公司营业收入 64.42 亿元，同比下降 3.75%。2014 年~2016 年，公司营业成本不断下降，年均复合下降 11.41%，2016 年为 46.97 亿元。近三年，公司利润总额分别为 17.54 亿元、7.02 亿元和 5.33 亿元。近三年，营业成本下降幅度小于营业收入下降幅度，营业利润率有所下降，分别为 29.55%、26.72%和 24.38%。

从期间费用看，近三年公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占营业收入比重逐年上升，三年占比分别为 14.99%、17.36%和 17.57%，公司期间费用对公司毛利润造成了一定的侵蚀。2016 年，公司期间费用为 11.32 亿元，主要以财务费用（占 66.52%）和管理费用（占 30.50%）为主。

非经常损益方面，2014 年~2016 年，公司资产减值损失波动增长，年均复合增长 16.07%，2016 年为 1.68 亿元，主要系矿井收购项目及发电前期项目垫付款的收回存在较大不确定性，对预付投资款和项目垫付款计提了减值准备，较 2015 年下降 58.94%，主要系 2015 年煤炭市场不景气，经济绩效低于预期，对煤矿子公司的固定资产和商誉计提了较高的资产减值损失。2014 年~2016 年，公司投资收益快速下降，年均复合下降 41.20%，主要系公司部分参股企业为电力行业，投资收益受电力企业经营情况影响较大；2016 年，公司投资收益 1.84 亿元。2014 年~2016 年，公司营业外收入年均复合增长 7.30%，2016 年为 1.22 亿元，其中政府补助 0.41 亿元，主要为发电项目超低排放改造奖补资金。公司非经常性损益对公司盈利能力有一定影响。

盈利指标方面，近三年公司总资本收益率有所下降，分别为 7.51%、4.53%和 3.70%。同期净资产收益率亦有所下降，分别为 9.88%、4.13%和 2.85%，盈利水平下降明显。

图 6 近年公司盈利能力指标情况



资料来源：根据公司财务报告整理

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 61.72 亿元，为 2016 年营业收入的 95.81%，实现利润总额 1.65 亿元，营业利润率为 17.14%；同期，公司实现投资收益-0.21 亿元，营业外收入 0.80 亿元。

总体看，近年来，公司受发电机组利用小时数下滑、上网电价下调等因素影响，收入规模不断下降，盈利能力有所减弱。

5. 现金流

从经营活动看，2014 年~2016 年，公司现金流入快速下降，年均复合下降 15.43%，2016 年为 77.66 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 96.50%）。2014 年~2016 年，公司经营活动现金流出快速下降，年均复合下降 23.67%，2016 年为 44.75 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成（占 66.32%）。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 38.53 亿元、34.66 亿元和 32.91 亿元，经营现金净流入规模有所下降。从收入实现质量看，2014 年~2016 年，公司现金收入比分别为 122.90%、119.44%和 116.33%，现金收入实现质量尚可。

从投资活动看，2014 年~2016 年，公司投资活动现金流入量年均复合下降 42.44%，2016 年为 3.71 亿元，构成主要为取得投资收益收到

的现金（占 90.77%）。2014 年~2016 年，公司投资活动现金流出量年均复合下降 10.98%，2016 年为 22.00 亿元，构成主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（占 78.69%）和投资支付的现金（占 15.00%）。随着在建项目的投入，公司投资活动现金流呈现净流出状态，分别为-16.55 亿元、-21.16 亿元和-18.29 亿元。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入流出主要为取得和偿还银行贷款。2014 年~2016 年，公司筹资活动现金净流量分别为-16.15 亿元、-13.65 亿元和-19.32 亿元。2014 年~2016 年公司筹资活动产生的现金流入波动下降，2016 年为 42.61 亿元，主要为取得借款收到的现金（占 96.94%）；同期筹资活动现金流出量为 61.93 亿元，主要为偿还债务支付的现金（占 69.53%）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（占 19.82%）。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 63.03 亿元，经营现金净流量 16.36 亿元，现金收入比 98.36%，较 2016 年下降 17.97 个百分点。同期公司投资活动现金净流出 11.90 亿元，筹资活动现金净流出 3.72 亿元。

总体上，公司经营活动获现能力有所下降，但经营活动净现金流仍维持较大规模，考虑到未来在建项目的持续投资，公司或将面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年~2016 年，公司流动比率和速动比率波动上升。截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 45.96% 和 41.49%，较 2015 年底分别下降 5.06 和 3.73 个百分点；近三年公司经营现金流动负债比波动下降，近三年加权平均值为 35.07%，2016 年为 33.26%。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2016 年底下降至 34.79% 和 32.32%。总体看，公司短期偿债能力有所下降，公司资产流动性较弱，流动比率和速动比率低，有一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014 年~2016 年，公司 EBITDA 三年分别为 43.03 亿元、31.57 亿元和 30.57 亿元。同期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.10 倍、3.31 倍和 3.71 倍；全部债务/EBITDA 三年分别为 4.05 倍、5.53 倍和 5.60 倍。总体看，公司长期偿债能力有所下降，整体偿债能力一般。

截至 2017 年 9 月底，公司本部已获得银行授信额度 44.00 亿元，其中已使用授信额度 23.36 亿元，尚未使用额度 20.64 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保合计 8.18 亿元，担保比率为 5.19%。公司均取得了被担保企业提供的反担保。目前主要被担保企业经营正常，公司或有负债风险较小。

表 8 公司对外担保明细（单位：万元）

被担保企业	是否有反担保措施	担保金额
山西潞安集团和顺李阳煤业有限公司	是	28580.00
山西普丽环境工程股份有限公司	是	3741.39
山西孟县正阳污水净化有限公司	是	27961.66
山西国际电力集团有限公司	是	21524.00
合计	--	81807.05

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：911400007178686245），截至 2017 年 12 月 29 日，公司本部无未结清的不良信贷记录。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对电力行业良好的发展前景、山西区域经济环境和区域电力状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据拟发行额度15亿元，分

别占2017年9月底公司长期债务和全部债务的13.18%和7.41%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响。

截至2017年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为62.78%、56.23%和41.92%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至64.06%、57.98%和44.96%，公司债务负担将有所上升，但仍处于正常范围内。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014年~2016年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的7.24倍、5.49倍和5.18倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的2.57倍、2.31倍和2.19倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的2.87倍、2.10倍和2.04倍。公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

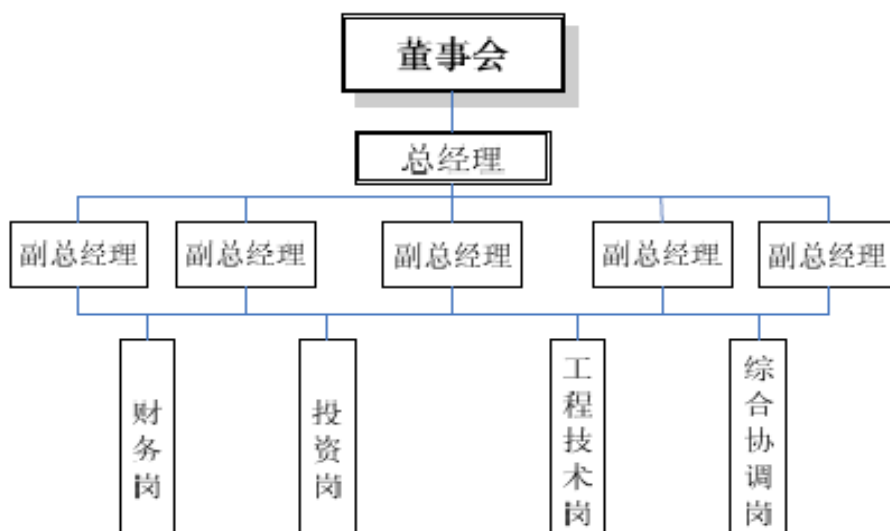
公司作为山西省主要的电力投资主体之一，在行业地位、生产规模、装备水平等方面具有显著优势。

经营方面，公司主营电力生产和销售，装机规模较大，且全部机组完成超低排放改造，电力资产质量较高。近年来，由于电力需求趋缓以及公司机组改造，导致公司机组利用小时数偏低，同时由于上网电价下调，公司电力板块收入、利润均有所下降。此外，公司逐步扩张以焦煤为主的煤炭板块，整体盈利能力较强，并逐步成为公司重要的收入和利润来源之一。未来，随着公司电力、煤炭业务规模扩张以及气化、污水处理等多元产业链发展的逐步推进，公司综合实力有望进一步增强。

财务方面，公司资产以非流动资产为主，受限资产占比低，整体资产质量较好，但流动性较弱；所有者权益中实收资本占比高，权益稳定性较好。近年来，公司债务规模较为稳定，整体债务负担适宜，但随着在建项目投资的增加，公司仍存在一定筹资压力；受限于上网电量的下降以及上网电价的下调，公司电力板块收入、利润均有所下降，整体盈利能力有所下降。公司经营性现金流以及EBITDA对本期中期票据的覆盖能力较强。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.21	22.95	20.37	24.65
资产总额(亿元)	359.19	366.40	371.66	423.68
所有者权益(亿元)	144.95	145.81	151.00	157.67
短期债务(亿元)	74.04	50.02	54.98	88.72
长期债务(亿元)	100.11	124.52	116.24	113.81
全部债务(亿元)	174.15	174.54	171.22	202.53
营业收入(亿元)	86.42	66.94	64.42	61.72
利润总额(亿元)	17.54	7.02	5.33	1.65
EBITDA(亿元)	43.03	31.57	30.57	--
经营性净现金流(亿元)	38.53	34.66	32.91	16.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.31	5.82	5.29	--
存货周转次数(次)	4.15	8.98	9.67	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.18	0.17	--
现金收入比(%)	122.90	119.44	116.33	98.36
营业利润率(%)	29.55	26.72	24.38	17.14
总资本收益率(%)	7.51	4.53	3.70	--
净资产收益率(%)	9.88	4.13	2.85	--
长期债务资本化比率(%)	40.85	46.06	43.50	41.92
全部债务资本化比率(%)	54.58	54.48	53.14	56.23
资产负债率(%)	59.65	60.20	59.37	62.78
流动比率(%)	41.51	51.02	45.96	34.79
速动比率(%)	36.60	45.22	41.49	32.32
经营现金流动负债比(%)	35.24	37.97	33.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.31	3.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	5.53	5.60	--

注：1. 公司 2017 年 1~9 月财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中的融资租赁款，计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%

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+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 格盟国际能源有限公司 2018 年度第一期中期票据信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

格盟国际能源有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

格盟国际能源有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对格盟国际能源有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，格盟国际能源有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注格盟国际能源有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现格盟国际能源有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对格盟国际能源有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如格盟国际能源有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对格盟国际能源有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与格盟国际能源有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。