

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0781号

格盟国际能源有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司
“22 格盟 MTN001” 的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会
评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望
为稳定，同时维持“22 格盟 MTN001” 信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月26日至2025年7月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年7月26日

格盟国际能源有限公司

主体及“22格盟MTN001”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2024/7/26	AA+/稳定	聂飞虹	侯颖

债项信息			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
22 格盟 MTN001	AA+	AA+	企业规模	控股装机容量	15.00	13.18
注：相关债项信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				发电量	15.00	14.42
				营业收入	10.00	9.27
主体概况	格盟国际能源有限公司是山西省重要的省属电力项目投资建设及运营主体，主要从事发电售电和热力销售等业务。 截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100 亿元，山西国际能源集团有限公司为公司控股股东。		电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	4.00
				清洁能源装机占比	5.00	1.73
			成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	2.02
				总资产收益率	5.00	0.80
			债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.42
				经营现金流动负债比率	12.50	6.63
EBITDA 利息倍数	12.50	10.91				
调整因素			无			
个体信用状况			aa			
外部支持			+1			
评级模型结果			AA+			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

评级观点

东方金诚认为，公司装机规模和发电量持续增长，发电业务在山西省内具有较强的市场地位，经营活动现金流状况良好；公司是山西省重要的省属电力项目投资建设及运营主体，能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，山西省内大型电力企业众多，公司面临着较大的市场竞争压力；资产流动性一般。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“22 格盟 MTN001”信用等级为 AA+。

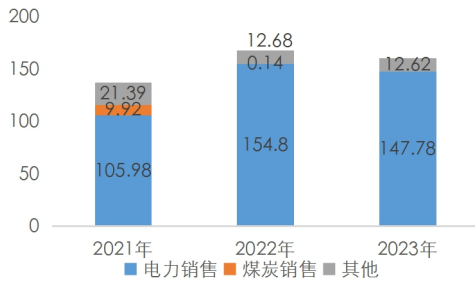
同业比较

项目	格盟国际能源有限公司	大唐四川发电有限公司	晋能控股山西电力股份有限公司	大唐山东发电有限公司
控股装机容量（万千瓦）	1074.27	340.57*	1092.79	656.54*
发电量（亿千瓦时）	454.96	90.90*	449.83	261.65*
营业收入（亿元）	160.41	29.28	196.16	124.79
综合毛利率（%）	5.07	-4.75	-2.99	0.31
净利润（亿元）	2.47	-1.72	-6.72	-0.65
总资产收益率（%）	0.60	-0.36	-1.11	-0.24
资产负债率（%）	68.92	73.63	82.14	85.20
经营现金流动负债比率（%）	21.74	21.01	-6.61	21.35
EBITDA 利息倍数（倍）	3.72	-	-	-

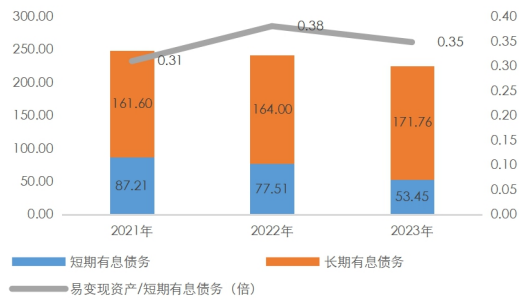
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，除“*”数据外，均为各企业公开披露的 2023 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

公司营业收入变化（单位：亿元）



2023年末公司全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
控股装机容量（万千瓦）	1064.37	1074.37	1074.27	1074.37
发电量（亿千瓦时）	398.96	441.92	454.96	114.01
资产总额（亿元）	434.68	425.81	412.54	414.03
所有者权益（亿元）	114.83	127.89	128.22	127.83
全部债务（亿元）	248.81	241.51	225.21	-
综合毛利率（%）	-10.82	5.42	5.07	1.07
净利润（亿元）	-28.70	0.46	2.47	-0.73
总资产收益率（%）	-6.60	0.11	0.60	-
资产负债率（%）	73.58	69.97	68.92	69.13
流动比率（%）	51.55	58.81	70.60	70.07
经营现金流负债比率（%）	8.32	21.17	21.74	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	2.94	3.72	-
全部债务/EBITDA（倍）	44.72	7.23	6.65	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月合并财务报表。

优势

- 公司装机规模和发电量持续增长，发电业务在山西省内具有较强的市场地位；
- 公司主营业务现金获取能力很强，经营活动现金流状况良好；
- 公司是山西省重要的省属电力项目投资建设及运营主体，主要经营、财务指标占山西国能合并口径比重很高，成立以来得到了股东的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 山西省内大型电力企业众多，公司面临着较大的市场竞争压力；
- 公司资产规模有所下降，仍以发电机组、机械设备等固定资产为主，资产流动性一般。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定，公司业务发展稳定，财务表现稳健，对债务偿还具有很强的保障能力，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202403）》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
22 格盟 MTN001	AA+/稳定	AA+	2023/7/24	聂飞虹 侯颖	《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202208）》	阅读原文
22 格盟 MTN001	AA+/稳定	AA+	2022/12/1	张伟 侯颖	《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202208）》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	期限	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 格盟 MTN001	2023/7/24	12.30 亿元	2+N (2) 年	-	-

注：“22 格盟 MTN001”附第二年未续期选择权

跟踪评级说明

根据相关监管要求及格盟国际能源有限公司（以下简称“格盟国际”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由山西国际电力集团有限公司（以下简称“山西国电”）、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”）于2007年4月共同出资的合资企业。2007年12月，山西国电持有的格盟国际47%的股权被划转至山西国际能源集团有限公司¹（以下简称“山西国能”），由山西国能履行格盟国际中方出资人的权利和义务。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为100亿元，股权结构见下图表，山西国能为公司第一大股东，跟踪期内公司韩电山西对公司的持股比例提升至42.00%。

图表1 截至2024年3月末公司股权结构（单位：亿元、%）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	山西国能	47.00	47.00
2	韩电山西	42.00	42.00
3	电源开发株式会社	7.00	7.00
4	中国电力株式会社	3.00	3.00
5	山西照晋置业有限公司	0.01	0.01
6	山西格盟中美清洁能源研发中心有限公司	0.99	0.99
合计	-	100.00	100.00

数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司作为山西国能下属重要子公司，是山西省重要的省属电力项目投资建设及运营主体，跟踪期内仍主要从事发电售电、热力销售等业务。截至2024年3月末，公司可控装机1074.37万千瓦，其中火电装机容量980万千瓦，新能源装机容量94.37万千瓦。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的全资及控股子公司共有55家，较上年度未发生变化。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，格盟国际发行的“22格盟能源MTN001”暂未到本金兑付日，已按期支付利息；募集资金均已全部使用完毕。

¹ 山西国能成立于2007年，注册资本为52.00亿元，由山西省国有资本运营有限公司和山西省财政厅分别持有90%和10%股权，其中山西省国有资本运营有限公司为山西省人民政府国有资产监督管理委员会下属全资子公司。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力。

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

行业分析

预计 2024 年全社会用电量增速仍可维持较高水平，电源结构以火电为主，同时新能源装机占比继续提升，全国电力供需处于紧平衡状态

2023 年，我国全社会用电量同比增长 6.7%，高于 GDP 增速，增幅同比提升 3.1 个百分点；其中，第一、二、三和四季度增速分别为 3.6%、6.4%、6.6%和 10.0%，同比增速逐季上升。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2023 年用电量占比达到 66%。在向高科技制造转型过程中，我国新能源车整车（38.8%）、电力机械（28.7%）以及医药制造（11.0%）、电子设备（10.5%）用电增速明显高于传统行业（建筑业为-3.5%，四大高载能为 4.0%~7.1%）。展望 2024 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

虽然煤电装机占比首次降至 40%以下，但仍是我国电力供应的主力电源，2023 年对全口径发电量的贡献比重接近六成。其他机组方面，因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，2023 年末为 4.2 亿千瓦；在大力发展新能源的背景下，2023 年太阳能、风电新增装机创历史新高，期末装机容量分别达到 6.1 亿千瓦和 4.4 亿千瓦，均超过水电装机。

从电力供需平衡来看，2023 年全国电力供需总体平衡，部分地区受来水偏枯、电煤供应紧张、用电负荷增长等影响用电高峰时段电力供需偏紧。2024 年，全国电力供需总体仍处于紧平衡状态，在迎峰度夏、迎峰度冬等用电高峰期，部分区域用电高峰时段电力供应偏紧。

煤炭价格总体有所回落，预计 2024 年价格中枢小幅下移；“两部制”电价实施后，煤电综合电价同比变化不大，但可抵御发电量下降的经营风险，2024 年火电企业总体盈利水平将保持稳定

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，同时生产开发布局深度调整，生产重心加快向晋陕蒙新等地区集中。2023 年，全国原煤产量达到 47.1 亿吨，同比增长 3.4%，产量创历史新高；晋陕蒙新 4 省（区）原煤产量为 38.3 亿吨，占全国比重为 81.3%，其中山西、内蒙古产量超过 10 亿吨。进口煤方面，2023 年全国进口煤炭为 4.74 亿吨，创历史新高，全年同比增加 1.7 亿吨。

动力煤价格方面，2023 年全国动力煤中长期合同（秦皇岛 5500 大卡下水煤）均价为 714 元/吨，同比下降 8 元/吨，年内峰谷差为 15 元/吨左右，继续发挥了煤炭市场的“稳定器”作用。同时，供暖期结束后，2023 年全国动力煤现货价格从年初 1150 元/吨的高位快速回落至 770 元/吨；下半年，由于电力、钢铁等下游需求增加，动力煤市场价格反弹至 800 至 950 元/吨区间波动运行，全年平均价格同比大幅降低，火电企业盈利继续好转。

展望 2024 年，宏观经济继续在合理区间运行，且煤电在迎峰度夏、迎峰度冬、极端天气等情况下发挥着顶峰保供作用，预计全年煤炭总体需求适度增长。在提升能源生产供应保障能力要求下，全年煤炭主产区原煤产量将保持增长，同时在进口煤炭的补充调剂下，煤炭供需保持平衡，价格中枢小幅下移。

由于煤电市场交易价格提升带来的边际效应主要体现于 2022 年，2023 年火电企业平均上网电价变化不大。2024 年起，为适应煤电向基础保障性和系统调节性电源并重转型的新形势，

我国将现行煤电单一制电价调整为两部制电价。尽管火电企业可因此新增容量电价，但预计电量电价部分将同步下降，2024年综合电价同比变化不大，火电企业盈利状况保持稳定。

长期来看，我国积极推进电力行业市场化改革，鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议。同时，中央及各地政府不断推进煤电落后产能淘汰、资源优化配置和煤电联营等措施，长期利好于稳定火电企业产能控制及企业经营效益提升。

经济性是推动新能源发电产业发展的根本动能，2023年新增装机再创历史新高，装机倍数增长已成定局；同时，新监管办法实施后，新能源发电面临的电价和消纳风险有所增加

在“双碳”目标背景下，发展新能源被提高到前所未有高度，我国也提出建设以新能源为主体的新型电力系统。根据国务院于2021年10月下发的《2030年前碳达峰行动方案》，到2030年我国风电、太阳能发电总装机将达到12亿千瓦以上，较2021年末已投产的6.4亿千瓦实现翻番。2023年末，我国太阳能及并网风电装机容量已达10.5亿千瓦，装机倍数增长已成定局。

受技术进步、规模化经济、供应链竞争日益激烈等因素推动，全球可再生能源发电成本急剧下降。据国际可再生能源机构（IRENA）统计，2010年以来，全球风电和光伏发电成本快速下行，其中太阳能光伏发电、陆上风电和海上风电的平准化度电成本分别下降了89%、69%和59%。对比来看，太阳能光伏发电、陆上风电已明显低于水电成本，同时其还具有项目建设周期较短等优势，已成为实现“双碳目标”最经济的可再生能源。

电价方面，补贴退坡后，除存量项目仍可在全生命周期合理利用小时数和补贴年限内继续获得补贴外，新增风电和光伏发电项目上网电价需按当地的煤电基准电价（部分分布式光伏还存在0.1元/千瓦时补贴）执行。与常规能源相比，新能源电量除具有相同使用价值外，还拥有绿色属性，即“同质不同性”。2023年，全国各电力市场完成绿电交易537.7亿千瓦时，同比增长136%。

但是，新版《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》自2024年4月1日起执行，为时隔17年的首次修订。该《办法》将“全额收购”调整为“全额保障性收购”，明确可再生能源发电项目的上网电量包括保障性收购电量和市场交易电量，新能源企业面临的电价和消纳风险有所增加。同时，新能源发电先天具有季节波动和不稳定性，大比例并网对电网调度和安全稳定提出了更高的要求。因此，电力系统除配置一定规模的储能项目外，电网调度也需更加智能化，提升新能源发电功率预测能力和精准度，同时配套建设更多“风光+水/火+储”一体化项目建设，提升电源自身调节能力。

山西省电力行业

山西省地区经济持续较快增长带动电力需求增加，但作为能源富集地区电力供给能力较强，近年来虽然通过电网建设电力外送能力大幅增强，地区电力供给仍较富裕

山西省地处我国中、西部交界地带，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重点区域，也是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道。近年来，山西省经济保持较快增长，但经济发展对煤炭及相关产业较为依赖。2021年~2023年，山西省地区生产总值分别为22590.20亿元、25642.59亿元和25698.18亿元，同比分别增长9.1%、4.4%和5.0%。

山西省煤炭资源丰富，为火电产业发展提供了有利条件。山西省煤炭保有资源储量达2767.85亿吨，占全国煤炭保有资源储量的20.1%。近年来，山西省装机规模不断增长，得益于丰富的煤炭资源，地区装机结构以火电为主，但光伏和风电发电装机规模增长较快，2023年山西省光伏和风电装机规模分别增长46.9%和7.8%。

山西省发电量和全社会用电量均保持增长，且随着电网的投资建设，富裕电力外送能力大幅增加。山西电网作为国家“西电东送”北通道之一，目前已建成9个外送通道、18回线路，外送能力3830万千瓦。2023年，山西省净外送电量1576.0亿千瓦时，同比增长7.7%；全社会用电量2885.0亿千瓦时，同比增长6.0%。从发电设备平均利用小时数来看，山西省发电设备平均利用小时数仍略低于全国同期平均水平。

图表2 山西省电力市场情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、小时）

指标	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
装机规模 ²	11338.0	12079.5	13304.1
其中：火电	7533.0	7841.5	8010.7
水电	224.0	224.5	225.1
风电	2123.0	2317.8	2499.7
光伏	1458.0	1695.7	2490.5
发电量	3734.4	4184.4	4461.0
全社会用电量	2608.0	2720.8	2885.0
山西省发电设备平均利用小时	3601	3541	3564
全国发电设备平均利用小时	3817	3687	3592

数据来源：Wind及山西省统计局等，东方金诚整理

电力市场方面，市场主体通过山西电力交易中心交易平台采取自主协商和集中竞价撮合两种模式开展交易，年度和季度交易以自主协商为主，月度交易以集中竞价撮合为主。2023年，山西省内电力市场交易电量规模约1779.27亿千瓦时，均价359.6元/兆瓦时。随着山西省电力市场改革的推进，预计市场直接交易电量将进一步增加，市场电价竞争或将有所加剧。

综合来看，山西省地区经济居全国中下游，经济保持增长，电力需求持续增加，作为能源富集地区电力供给能力较强，电网持续建设增强了电力外送能力，电力供给总体仍较富裕。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受火电上网电价下降影响，公司营业收入和综合毛利率出现不同程度下降；公司业务结构仍以电力销售为主

公司是山西省重要的省属电力项目投资建设及运营主体，主要从事发电售电、热力销售等业务，多元化程度和业务间协调性较好，有助于提升整体经营抗风险能力。

2023年，公司营业收入规模有所下降，主要来源于电力业务，收入占比超90%；其他业务收入主要为热力销售和污水处理、水泥、生铁等产品销售业务收入。2023年，公司综合毛利率5.07%，较上年度下降0.35个百分点，主要为火电上网电价下降的影响。

² 指6000千瓦及以上电厂发电设备容量。

图表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
电力销售	105.98	77.20	154.80	92.35	147.78	92.13
煤炭销售	9.92	7.22	0.14	0.08	-	-
其他	21.39	15.58	12.68	7.57	12.62	7.87
合计	137.29	100.00	167.62	100.00	160.41	100.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

电力销售

公司装机规模持续增长，电源结构以火电为主，在山西省内具有较强的市场地位；但是，考虑到电力市场化改革及山西省内大型电力企业众多，公司面临较大的市场竞争压力

目前，公司作为山西省重要的省属电力项目投资建设及运营主体，电源类型以火电为主，风电和光伏发电机组占比较低；控股电力资产主要分布在太原市、朔州市、吕梁市、晋中市和大同市等城市。此外，公司还参股大唐阳城发电有限公司、山西京玉发电有限公司和阳城国际发电有限公司等电力企业。截至2024年3月末，公司控股电厂装机容量1074.37万千瓦，其中火电装机容量980万千瓦。

图表4 公司可控装机规模及发电量情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、%）

指标	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
可控装机规模	1064.37	1074.37	1072.67	1074.37
其中：火电	980	980	980	980
风电	44.95	44.95	44.95	44.95
光伏	49.42	46.42	49.32	49.42
发电量	398.96	441.92	455.23	114.10
其中：火电	383.43	431.70	439.00	109.87
占山西省装机规模的比重	9.39	8.89	8.10	-
占山西省发电量的比重	10.83	10.56	10.20	-

数据来源：Wind、公司提供，东方金诚整理

2023年，公司新能源装机规模略有增长，但电源结构仍以火电为主。按照公开披露的山西省数据计算，公司装机规模和发电量在山西省电力市场中占比分别为8.88%和10.88%，在山西省内具有较强的市场地位。但是，考虑到电力市场化改革及山西省内大型电力企业众多，公司面临着较大的市场竞争压力。

1.火电

跟踪期内，公司火电机组装机容量稳定，构成仍以30万级热电联产机组和空冷发电机组为主，供电煤耗高于全国平均水平，发电设备利用小时数有所回升，机组运行效率得到改善

跟踪期内，公司火电装机容量未发生变化，构成仍以30万千瓦级为主。煤耗方面，公司平

均供电煤耗标准持续下降。受山西省水资源缺乏影响，公司火电机组以空冷机组为主，与国内其他地区以水冷火电机组为主的情况有所不同。空冷机组的冷却效率低于水冷机组，造成同容量、同参数情况下，空冷机组较水冷机组供电煤耗高 18 克/千瓦时以上，在剔除热电比相对低等因素后，与同类型机组煤耗基本相当。

图表 5 截至 2024 年 3 月末公司已投产控股火电电厂情况（单位：万千瓦、%）

企业名称	装机容量	持股比例	机组成成	是否为热电联产机组
山西河坡发电有限责任公司	70.00	93.51	35*2	是
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	60.00	67.00	30*2	是
山西柳林电力有限责任公司	20.00	100.00	10*2	是
山西华光发电有限责任公司	120.00	50.00	60*2	是
山西兆光发电有限责任公司	180.00	100.00	60*2+30*2	是
山西瑞光热电有限责任公司	60.00	100.00	30*2	是
山西昱光发电有限责任公司	130.00	60.00	30*2+35*2	是
山西启光发电有限公司	70.00	51.00	35*2	是
山西崇光发电有限责任公司	70.00	51.00	35*2	是
山西国际能源裕光煤电有限责任公司	200.00	51.00	100*2	是
合计	980.00	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从机组运行效率看，2023 年，公司火电机组利用小时数持续提升，但运行效率仍略低于全国火电机组利用小时数³；火电发电量和上网电量同比均有所增长。

图表 6 公司火电运营主要指标情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
期末可控装机总容量（万千瓦）	980	980	980	980
发电量（亿千瓦时）	383.43	431.70	439.00	109.87
上网电量（亿千瓦时）	352.43	398.73	405.90	101.38
发电设备平均利用小时数（小时）	4041	4351	4378	1144
平均上网电价（含税，元/兆瓦时）	319.90	427.34	391.11	370.24
综合供电煤耗（克/千瓦时）	330.76	324.09	318.70	285.60
入炉标煤单价（含税，元/吨）	891.51	929.80	830.91	837.29
发电厂用电率（%）	7.96	7.30	7.24	6.37

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司火电平均上网电价有所回落，发电业务收入略有下降。公司电力销售客户主要为国网山西省电力公司，电力集中供应区域为山西省省内。电费结算方面，公司每月中旬和月末分两次结算上月电费，应收账款周转天数为 30 天~60 天左右。

公司发电用煤来自外购，采购对象主要为山西各大煤炭企业及当地煤炭销售公司，定价采用市场化定价。2023 年，公司标煤采购价进一步下降，利于盈利状况的改善。

³ 根据 iFinD 数据，2021 年~2023 年，全国火电设备平均利用小时数分别为 4448 小时、4379 小时、4466 小时。

图表 7 公司控股电厂的煤炭使用情况

指标	2021年	2022年	2023年
用煤量（万吨）	-	1284	1460.7
标煤采购均价（元/吨）	874.06	860.64	784.00
入炉标煤均价（含税，元/吨）	891.51	929.80	830.91

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2. 清洁能源

跟踪期内，公司清洁能源装机略有增长，但在手新能源项目储备较多，未来发电能力有望得到提升，装机结构进一步优化

公司清洁能源发电业务主要由下属的山西国际能源集团新能源投资管理有限责任公司负责，截至 2024 年 3 月末，已投产机组包括 44.95 万千瓦风电和 52.74 万千瓦的光伏发电。

2023 年，公司风电机组利用小时数有所提升，带动公司风电机组发电量增长；同期，公司光伏发电机组装机规模有所增长，但光伏设备平均利用小时数略有下降，综合影响下，公司光伏发电量略有增长。

图表 8 公司清洁能源主要运营指标

指标	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
风电				
期末可控装机总容量（万千瓦）	44.95	44.95	44.95	44.95
发电量（亿千瓦时）	9.68	8.78	9.36	2.50
上网电量（亿千瓦时）	9.44	8.57	9.13	2.43
平均上网电价（含税，元/兆瓦时）	577	500	540	516
发电设备平均利用小时数（小时）	2154	1954	2083	555
光伏发电				
期末可控装机总容量（万千瓦）	49.42	46.42	49.32	49.42
发电量（亿千瓦时）	5.85	6.34	6.60	1.64
上网电量（亿千瓦时）	5.77	6.33	6.50	1.62
平均上网电价（含税，元/兆瓦时）	607	536	495	467
发电设备平均利用小时数（小时）	1485	1388	1338	332

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司在手新能源项目装机容量 148 万千瓦，预计总投资额 75.54 亿元，仍需投资 26.18 亿元。项目建成后，公司发电能力有望得到提升，装机结构进一步优化。

图表 9 截至 2024 年 3 月末公司在建、拟建清洁能源机组情况（单位：亿元、万千瓦）

电厂或机组名称	总投资额	已投资额	装机规模
---------	------	------	------

长子县 100MW 智慧光储发电项目	4.98	4.85	10
孟县 30MW 整县屋顶分布式光伏发电项目	1.22	1.06	3
平朔矿区 150MW 农光储氢一体化项目	7.84	7.57	15
山阴 100MW 农光储氢一体化项目	4.98	4.74	10
应县 100MW 农光储氢一体化项目	4.99	4.64	10
格盟山西启光发电有限公司 100MW 农光储科技一体化项目	4.91	4.61	10
岚县簸箕庄 100MW 林（农）光互补发电项目	4.99	4.45	10
格盟介休 30MW 整县屋顶分布式光伏发电项目	1.23	0.91	3
山西国际能源和顺综合清洁能源供应（风光储）一体化项目（10 万光+10 万风）	10.45	5.05	20
格盟方山县 30MW 屋顶分布式光伏发电试点项目	1.29	1.03	3
五寨 100MW 光储发电项目	4.99	1.45	10
天石 100MW 光伏发电项目	4.99	2.62	10
娄烦县 120MW 智慧光伏发电项目+10%储能	6.78	0.90	12
左权 50MW 光伏发电项目	2.70	0.55	5
榆社 70MW 光储发电项目	3.70	0.00	7
兆光发电 100MW 农光储一体化项目	5.00	4.78	10
格盟国际各污水处理厂分布式光伏项目	0.50	0.15	-
合计	75.54	49.36	148

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务以热力销售和污水处理为主，对营业收入贡献仍较大

公司热力销售业务主要由下属发电厂提供热源销售服务形成，供热区域涵盖山西省 7 个市县区，面积超过 5000 万平方米，2023 年收入继续保持稳定增长。

图表 10 公司其他业务构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
燃气销售	12.40	9.04	-	-	-	-
热力销售	5.22	3.8	6.62	3.95	7.93	4.94
污水处理	1.19	0.87	1.33	0.8	1.44	0.9
其他	2.57	1.88	4.73	2.82	3.26	2.03
合计	21.39	15.58	12.68	7.57	12.62	7.87

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司共有 15 个运营中的城市污水处理项目，污水处理规模 43 万吨/日；2023 年污水处理总量 12317 万吨。同期末，公司在建污水处理相关的重要项目包括山西正阳污水净化有限公司二厂三期扩建工程（二单元）项目、晋中市城区再生水回用工程（一阶段）和阳泉新建污水处理 PPP 项目，预计总投资为 5.57 亿元，已投资 2.43 亿元。

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，山西国能为公司控股股东。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。跟踪期内，公司审计机构未变更。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的全资及控股子公司共有 55 家，跟踪期内无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，仍以发电机组、机械设备等固定资产为主，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模有所下降，构成上仍以发电机组、机械设备等固定资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2023 末，公司使用权受限货币资金规模 1.80 亿元，系保证金，受限比例不高。跟踪期内，公司应收账款规模持续增长，主要为期末暂未结算的电费，账龄集中在 1 年以内。公司其他应收款规模大幅增长，其中应收股利 2.12 亿元，账龄集中在 1 年以内。公司存货主要为发电用燃料，跟踪期内变化不大。

图表 11 公司资产变化及构成情况（单位：亿元）

项目名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总计	434.68	425.81	412.54	414.03
流动资产	79.45	76.97	77.22	80.02
货币资金	26.66	29.27	18.59	20.91
应收账款	24.01	28.00	33.85	36.67
其他应收款	7.51	5.24	10.47	11.08
存货	11.20	6.23	6.30	5.62
非流动资产	355.23	348.84	335.32	334.01
长期股权投资	43.35	48.01	43.92	45.39
固定资产	277.03	262.59	252.14	247.19
在建工程	3.61	8.21	11.09	11.15
无形资产	16.46	20.30	21.34	23.53

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。2023 年，因处置山西国际电力集团房地产开发有限公司 40% 股权，公司长期股权投资规模有所下降。固定资产是公司资产结构的最重要组成部分，主要为已投产的发电机组、机械设备以及厂房建筑物

等，跟踪期内公司固定资产规模有所下降，主要系机器设备计提折旧所致。跟踪期内，因在建的清洁能源发电项目增加，公司在建工程规模持续增长。公司无形资产主要为土地使用权、经营权和污染物排放量指标权，同比变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产总额 33.28 亿元，其中受限的货币资金 1.80 亿元、用于融资性售后回租、借款抵押的固定资产 31.49 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以实收资本和少数股东权益为主

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，从构成看，公司所有者权益主要由实收资本和少数股东权益组成。跟踪期内，公司实收资本 100.00 亿元，未发生变动。其他权益工具系公司 2022 年发行 12.30 亿元的永续债“22 格盟 MTN001”。公司未分配利润系公司经营净利润积累，按照公司章程规定，公司税后利润按照各股东在注册资本中所占比例分配。少数股东权益均为下属子公司参股股东形成的权益，其中少数股东权益规模较大的子公司为山西国际能源裕光煤电有限责任公司（4.44 亿元）、山西昱光发电有限责任公司少数股东权益（5.81 亿元）、山西华光发电有限责任公司（2.69 亿元）、山西平朔煤研石发电有限责任公司（1.90 亿元）。

图表 12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	114.83	127.89	128.22	127.83
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
其他权益工具	-	12.30	12.30	12.30
未分配利润	-15.39	-14.40	-15.48	-15.76
少数股东权益	22.86	22.11	23.09	22.70

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额有所下降，负债结构以非流动负债为主

公司负债总额有所下降，系流动负债规模下降所致，2023 年末非流动负债占比提高至 61.53%。

2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。公司短期借款主要用于日常经营所需的燃料款和有息债务置换。2023 年末，公司短期借款持续下降，主要为信用借款。公司应付账款规模略有回升，主要为应付燃料款、设备款等款项。因与股东山西国能的往来款增加，公司其他应付款规模有所增长，主要为应付工程款、设备款和往来款等。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债降幅较大；因超短期融资券“22 格盟 SCP003”（8.67 亿元）、“22 格盟 SCP004”（3.35 亿元）和“22 格盟 SCP005（绿色）”（1.67 亿元）如期兑付，公司其他流动负债大幅下降。

公司非流动负债持续增长，以长期借款和长期应付款为主。2023 年末，公司长期借款规模有所增长，主要为信用借款 97.38 亿元和质押借款 71.76 亿元，用于清洁能源发电项目投资建设等。2023 年末，公司长期应付款均为融资性售后回租，跟踪期内规模有所下降。

图表 13 公司负债变化及构成情况 (单位: 亿元)

项目名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	319.85	297.92	284.32	286.21
流动负债	154.11	130.88	109.37	114.20
短期借款	25.90	15.19	12.65	11.38
应付账款	31.76	22.65	23.59	28.13
其他应付款	48.54	39.98	40.47	45.54
一年内到期的非流动负债	19.31	34.41	25.83	23.10
其他流动负债	24.36	13.72	0.01	0.01
非流动负债	165.74	167.04	174.95	172.01
长期借款	149.51	136.80	152.31	152.69
长期应付款	4.61	5.22	2.71	1.36

数据来源: 审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务规模和债务率水平进一步下降, 债务结构有所调整, 短期债务压力有所减弱

公司全部债务规模进一步下降, 且债务结构有所调整。2023 年末, 公司短期有息债务占比下降至 23.73%, 占比同比下降 8.36 个百分点, 短期债务压力有所减弱。同期, 公司资产负债率有所下降, 但仍处于较高水平, 若将 12.30 亿元的“22 格盟 MTN001”调整为债务, 公司资产负债率将上升至 71.90%。

图表 14 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	248.81	240.75	225.21	-
短期有息债务	87.21	77.44	53.45	-
长期有息债务	161.60	163.31	171.76	-
资产负债率	73.58	69.97	68.92	69.13

数据来源: 审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司对关联方担保金额 6.98 亿元, 担保比率 5.44%, 担保风险相对可控。

图表 15 截至 2023 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保方	被担保方性质	担保余额
山西潞光发电有限公司	参股企业	69752.32

数据来源: 审计报告, 东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入虽有所下降, 但受益于期间费用下降, 净利润实现增长; 公司总资本收益率等收益指标仍较低, 盈利能力整体较弱

公司营业收入规模有所下降, 综合毛利率略有下降。但是, 公司以财务费用为主的期间费用有所下降, 对营业收入的侵蚀收窄。2023 年, 受益于期间费用下降, 公司净利润有所增加,

总资产收益率和净资产收益率均有所回升，但仍处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

图表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	137.29	167.62	160.41	41.12
综合毛利率	-10.82	5.42	5.07	1.07
期间费用	14.32	14.26	12.86	2.55
其中：财务费用	9.96	10.58	8.65	1.86
净利润	-28.70	0.46	2.47	-0.73
其中：投资收益	4.33	5.21	5.67	1.57
总资产收益率	-6.60	0.11	0.60	-
净资产收益率	-24.99	0.36	1.93	-

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司发电业务的现金获取能力很强，经营活动现金流持续较大规模净流入，现金流表现良好

公司经营活动现金流入主要为电力及热力销售等业务形成的现金流入，现金获取能力很强；2023年，公司现金收入比仍处于较高水平。同期，公司经营活动现金流出为购买煤炭、燃油等原材料等形成的现金流出；经营性净现金流保持较大规模净流入，现金流表现良好。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	163.18	199.54	178.48	44.95
现金收入比（%）	114.96	111.66	109.36	107.36
经营活动现金流出	150.36	171.84	154.70	43.42
经营活动产生的现金流量净额	12.82	27.70	23.78	1.53
投资活动现金流入	14.84	4.12	5.24	2.38
投资活动现金流出	26.07	18.68	14.38	3.82
投资活动产生的现金流量净额	-11.22	-14.56	-9.14	-1.44
筹资活动现金流入	133.08	107.82	58.72	19.15
筹资活动现金流出	131.62	118.25	83.81	16.38
筹资活动产生的现金流量净额	1.46	-10.43	-25.08	2.77

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司项目建设资金需求较大，投资活动现金流持续净流出，主要为清洁能源发电项目建设形成的现金流出。

公司筹资活动现金流入主要为公司取得银行借款及吸收投资等产生的现金流入；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务及偿付利息形成的现金流出。2023年，因债务偿还力度加大，公司筹资活动现金流净流出规模扩大。

2023年，公司期末现金及现金等价物净减少10.44亿元。

偿债能力

公司是山西省重要的省属电力项目投资建设及运营主体，主营业务获现能力很强，经营性现金流状况良好，同时外部流动性储备充足，自身偿债能力很强

从短期偿债能力来看，跟踪期内，公司流动比率指标有所提升，但仍处于较低水平，流动资产对流动负债的保障程度较低；公司经营现金净流入规模较大，对流动负债仍有一定的保障。

图表 18 公司偿债能力指标情况（单位：亿元）

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率(%)	51.55	58.81	70.60	70.07
经营现金流流动负债比率(%)	8.32	21.17	21.74	-
资产负债率(%)	73.58	69.97	68.92	69.13
长期债务资本化比率(%)	58.46	56.08	57.26	-
易变现资产/短期有息债务(倍)	0.31	0.38	0.35	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.49	2.94	3.72	-
全部债务/EBITDA(倍)	44.72	7.21	6.65	-

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司长期债务资本化比率因债务结构调整而略有增长；EBITDA对债务本息的保障能力进一步提升。

截至2023年末，公司未来一年内需偿还的债务为53.45亿元。公司经营活动现金流表现良好，预计未来发生重大不利变化的可能性较小。同时，公司外部流动性储备充足，截至2024年3月末，公司共获国家开发银行、中国银行等主要贷款金融机构的各类授信额度合计628.11亿元，尚未使用的授信额度265.25亿元。截至2024年3月末，公司已在中国银行间市场交易商协会注册且尚未发行使用的债券额度共计人民币117.7亿元。

总体来看，跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度较低，但经营活动现金流对流动负债有一定的保障，且公司是山西省重要的电力建设运营及投资主体，融资渠道畅通，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2024年6月19日，公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。

外部支持

支持能力

山西国能是山西省重要的电力投资主体之一，综合财务实力很强，对公司的支持能力很强

山西国能主要从事电力生产和销售、煤炭及焦炭销售、燃气销售等业务。截至2023年末，

山西国能控股装机容量为 1172 万千瓦，主要分布在山西省阳泉市、晋中市、吕梁市、朔州市等地，占山西省总装机容量的 8.81%，是山西省重要的电力投资主体之一。近年来，尽管山西国能风电及光伏装机规模持续快速增长，但机组构成仍以火电机组为主。2023 年，山西国能完成发电量 519.33 亿千瓦时。

图表 19 山西国能主要财务指标（单位：亿元）

项目	2022 年（末） ⁴	2023 年（末）
资产总额	467.66	452.14
负债总额	317.82	303.67
营业收入	177.83	172.23
净利润	-0.88	0.60
经营活动产生的现金流量净额	29.34	24.45
投资活动产生的现金流量净额	-16.34	-9.25
筹资活动产生的现金流量净额	-6.39	-27.77
综合毛利率（%）	4.82	4.40
资产负债率（%）	67.96	67.16
经营现金流流动负债比率（%）	21.24	21.55

数据来源：公开资料，东方金诚整理

财务实力方面，山西国能收入主要来自于电力生产及销售、热力销售等业务；综合毛利率较为稳定。2023 年末，山西国能资产总额为 452.14 亿元，构成以发电机组、设备等固定资产为主；经营活动现金流持续净流入，总体现金流表现较好。

总体来看，山西国能是山西省重要的电力投资主体之一，综合财务实力很强，可给予公司的支持能力很强。

支持意愿

公司主营业务与山西国能契合度很高，主要经营、财务指标占山西国能合并口径比重很高，且成立以来得到了山西国能的有力支持，因此预计山西国能给予公司提供支持的意愿很强

公司是山西国能的核心子公司，主要从事电力销售、热力销售等业务，主营业务与山西国能契合度很高；从主要经营、财务指标占比来看，公司控股装机容量、发电量以及资产总额等财务数据占山西国能合并口径比重很高。

图表 20 山西国能和公司 2023 年（末）主要指标及占比（单位：万千瓦、亿千瓦时、亿元）

项目	控股装机容量	发电量	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	经营活动现金流量净额
山西国能	1266.27	535.30	452.14	148.47	172.23	0.60	24.45
公司	1074.27	454.96	412.54	128.22	160.41	2.47	23.78
占比（%）	84.84	84.99	91.24	86.36	93.13	412.07	97.26

数据来源：公司提供，东方金诚整理

⁴ 数据来自山西国能 2023 年审计报告期初数。

其他支持方面，2023年，公司获各类补贴收入0.51亿元。总体来看，公司作为山西国能的重要子公司，继续得到了山西国能及相关各方的支持。

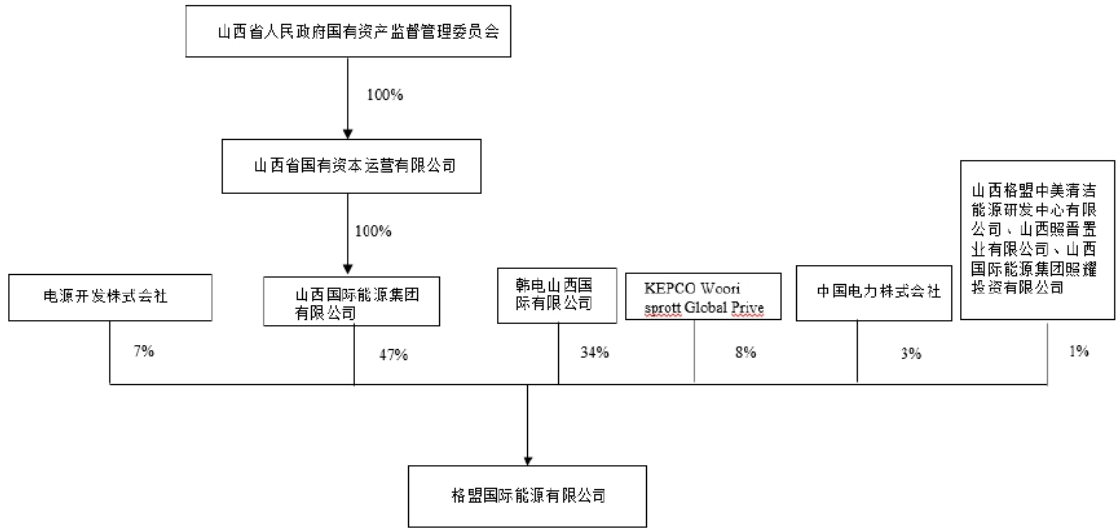
鉴于公司主营业务与山西国能契合度很高，主要经营、财务指标占山西国能合并口径比重很高，且成立以来得到了山西国能的有力支持，预计山西国能给予公司提供支持的意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对山西国能财务实力、给予公司的具体支持，以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为山西国能对公司的支持作用较强。

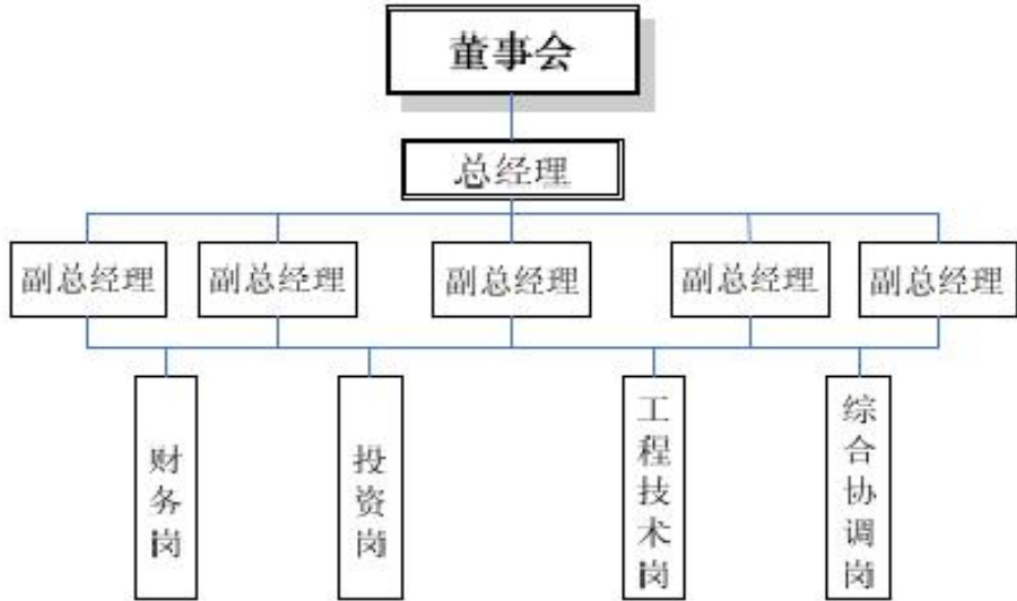
抗风险能力及结论

基于对公司个体信用状况、外部支持等方面的综合评价，东方金诚维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“22格盟MTN001”信用等级为AA+。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据：				
资产总额	434.68	425.81	412.54	414.03
其中：流动资产	79.45	76.97	77.22	80.02
负债总额	319.85	297.92	284.32	286.21
全部债务	248.81	240.75	225.21	-
其中：短期有息债务	87.21	77.44	53.45	-
所有者权益	114.83	127.89	128.22	127.83
营业收入	137.29	167.62	160.41	41.12
营业成本	152.14	158.54	152.28	40.68
期间费用	14.32	14.26	12.86	2.55
利润总额	-26.77	0.85	2.71	-0.62
净利润	-28.70	0.46	2.47	-0.73
经营活动产生的现金流量净额	12.82	27.70	23.78	1.53
投资活动产生的现金流量净额	-11.22	-14.56	-9.14	-1.44
筹资活动产生的现金流量净额	1.46	-10.43	-25.08	2.77
现金及现金等价物净增加额	3.04	2.80	-10.44	2.86
主要财务指标：				
现金收入比率（%）	114.96	111.66	109.36	107.36
综合毛利率（%）	-10.82	5.42	5.07	1.07
净资产收益率（%）	-24.99	0.36	1.93	-
总资产收益率（%）	-6.60	0.11	0.60	-
资产负债率（%）	73.58	69.97	68.92	69.13
全部债务资本化比率（%）	68.42	65.31	63.72	-
长期债务资本化比率（%）	58.46	56.08	57.26	-
流动比率（%）	51.55	58.81	70.60	70.07
速动比率（%）	44.29	54.05	64.84	65.15
经营现金流流动负债比率（%）	8.32	21.17	21.74	-
易变现资产/短期有息债务（倍）	0.31	0.38	0.35	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	2.94	3.72	-
全部债务/EBITDA（倍）	44.72	7.21	6.65	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
易变现资产/短期有息债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资前现金流量净额/短期有息债务 (倍)	$\text{筹资前现金流量净额} / \text{短期有息债务}$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=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+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债项信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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。

注：每一个信用等级均不进行微调。