



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]G470-F1号

## 内蒙古蒙电华能热电股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“内蒙古蒙电华能热电股份有限公司公开发行2018年可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年十一月十二日

## 内蒙古蒙电华能热电股份有限公司 公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司
<b>发行规模</b>	本次债券发行总规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），拟分期发行并且引入基础发行规模和超额配售选择权。本期发行为本次债券的首期发行，其中基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 15 亿元（含 15 亿元）。
<b>债券期限</b>	本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期未到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期未到期全额兑付本品种债券。
<b>债券利率</b>	本期债券每个周期内采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。
<b>偿还方式</b>	在发行人不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。

### 概况数据

内蒙华电	2015	2016	2017	2018.6
所有者权益（亿元）	137.09	149.15	137.58	140.74
总资产（亿元）	382.15	443.69	430.94	429.97
总债务（亿元）	199.58	238.33	242.18	236.20
营业总收入（亿元）	108.29	97.62	117.83	63.44
营业毛利率（%）	19.28	16.44	17.49	21.16
EBITDA（亿元）	44.48	39.85	45.60	23.93
所有者权益收益率（%）	8.90	4.34	5.79	6.64
资产负债率（%）	64.13	66.38	68.07	67.27
总债务/EBITDA（X）	4.49	5.98	5.31	9.87
EBITDA 利息倍数（X）	4.00	3.73	4.32	4.42

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2.2018 年上半年度所有者权益收益率经年化处理；  
3.公司将“超短期融资券”计入“其他流动负债”，中诚信证评在相关财务指标计算时将其计入“短期债务”。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“内蒙古蒙电华能热电股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定内蒙古蒙电华能热电股份有限公司（以下简称“内蒙华电”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该级别反映了偿债主体内蒙华电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。中诚信证评肯定了公司拥有强有力的股东支持、突出的装机规模优势和畅通的融资渠道等正面因素对公司业务发展及信用质量的支持。同时，中诚信证评也关注用电需求增速放缓、煤炭价格波动以及公司热力业务持续亏损等负面因素对公司经营和整体信用状况的影响。

### 正 面

- 强有力的股东支持。公司系控股股东北方联合电力有限责任公司（以下简称“北方电力”）煤电一体化等业务的最最终整合平台，北方电力在项目开发、投资建设等方面优先支持公司。
- 突出的装机规模优势。近年来公司通过新建和收购实现了装机规模的增长，截至 2018 年 6 月末，公司可控发电装机容量达 1,100.60 万千瓦，公司装机规模优势十分突出，在内蒙古区域有很强的竞争实力。
- 融资渠道畅通。公司作为 A 股上市公司，具有很强的直接融资能力。此外，截至 2018 年 6 月末，公司获得多家金融机构授信额度共计 290.44 亿元人民币，未使用的授信额度 97.72 亿元，备用流动性充足。

## 分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn



周迪 dzhou@ccxr.com.cn



Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年11月12日

## 关注

- 用电需求增速放缓。受经济增长方式转变和经济结构调整影响，我国用电需求增速放缓，对公司机组基础电量计划的获取及机组利用水平带来一定影响。
- 煤炭价格波动。2016年下半年以来煤炭价格高企，公司发电资产中燃煤发电机组占比较高，煤炭价格的波动对公司火电业务经营成本具有一定影响。
- 热力业务持续亏损。由于热力产品价格受到政府严格管制，公司供热成本与价格处于倒挂，2017年和2018年上半年度，公司供热业务销售收入分别为2.36亿元、1.50亿元，毛利率分别为-20.62%和-26.00%，供热业务处于持续亏损状态。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

公司是 1993 年经内蒙古自治区人民政府批准设立的股份有限公司，以社会募集方式设立。1994 年 3 月，公司向社会公众公开发行人民币普通股股票（A 股）5,000 万股，同年 5 月 20 日“内蒙华电”股票（股票代码：600863）在上海证券交易所挂牌交易，公司成为内蒙古自治区第一家上市公司，控股股东为内蒙古电力（集团）有限责任公司。2004 年电力体制改革后，公司控股股东变更为北方联合电力有限责任公司（以下简称“北方电力”）。2005 年 6 月，中国华能集团公司控股北方电力。截至 2018 年 6 月末，公司注册资本为 58.08 亿元；其中，第一大股东北方电力持股 56.91%，其隶属于中国华能集团公司。公司实际控制人为中国华能集团公司，最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主要从事火力发电、供应，蒸汽、热水的生产、供应、销售、维护和管理；风力发电以及其他新能源发电和供应；对煤炭、铁路及配套基础设施项目投资等。截至 2018 年 6 月末，公司可控发电装机容量达到 1,100.60 万千瓦，权益装机容量达 1,066.62 万千瓦。

截至 2017 年末，公司资产总额 430.94 亿元，所有者权益 137.58 亿元，资产负债率 68.07%；2017 年公司实现营业总收入 117.83 亿元，净利润 7.97 亿元，经营活动净现金流 33.24 亿元。

截至 2018 年 6 月末，公司资产总额 429.97 亿元，所有者权益 140.74 亿元，资产负债率为 67.27%；2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 63.44 亿元，净利润 4.67 亿元，经营活动净现金流 14.50 亿元。

## 本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券品种	可续期公司债券
发行主体	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司
债券名称	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）
发行规模	本次债券发行总规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），拟分期发行并且引入基础发行规模和超额配售选择权。本期发行为本次债券的首期发行，其中基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 15 亿元（含 15 亿元）。
债券期限	本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。
债券利率	本期债券每个周期内采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。
偿还方式	在发行人不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。
赎回条款	<p><b>（1）发行人因税务政策变更进行赎回</b></p> <p>发行人由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，发行人有权对本期债券进行赎回。</p> <p>发行人若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：</p> <p>①由发行人授权代表及财务负责人签字的说明，该说明需阐明上述发行人不可避免的税款缴纳或补缴条例；</p> <p>②由会计师事务所或法律顾问提供的关于发行人因法律法规的改变而缴纳或补缴税款的独立意见书，并说明变更开始的日期。</p> <p>发行人有权在法律法规，相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。发行人如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个工作日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个工作日的情况除外，但发行人应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。</p> <p><b>（2）发行人因会计准则变更进行赎回</b></p> <p>根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2014〕23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号），</p>

发行人将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本期债券计入权益时，发行人有权对本期债券进行赎回。

发行人若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：

①由发行人授权代表及财务负责人签字的说明，该说明需阐明发行人符合提前赎回条件；

②由会计师事务所出具的对于会计准则改变而影响公司相关会计条例的情况说明，并说明变更开始的日期。

发行人有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。发行人如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个工作日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个工作日的情况除外，但发行人应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。发行人将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若发行人不行使赎回选择权，则本期债券将继续存续。

除了以上两种情况以外，发行人没有权利也没有义务赎回本期债券。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还到期银行贷款及债务融资工具本金及利息。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 电力行业

电力生产行业是关系国计民生的公用事业行业，其发展与宏观经济走势密切相关。2013 年以前，随着我国经济高速增长，国内电力需求保持较快的增长速度，其中 2000~2007 年全社会用电量年复合增长率达 13.63%，2008 年受金融危机影响，用电量增速明显下滑，2009~2012 年，受宏观经济增速波动等因素影响，全社会用电量增速亦有所波动，2013 年我国宏观经济企稳，且受夏季持续高温天气、冬季气温偏暖等影响，2013 年前三季度用电增速逐季回升，第四季度增速有所回落，2013 年全国全社会用电量 53,225 亿千瓦时，同比增长 7.19%。2014 年，全国全社会用电量 55,213 亿千瓦时，同比增长 3.74%，比上年回落 3.45 个百分点，其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为 1.80%、73.60%、12.06% 和 12.55%。

2015 年宏观经济增速延续持续放缓的态势，全国电力供需形势总体宽松。当年全国全社会用电量 55,500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速同比回落 3.2 个百分点，电力需求增速创 1998 年以来新低。分产业看，第一产业用电量 1,020 亿千瓦时，同比增长 2.5%；第二产业用电量 40,046 亿千瓦时，同比下降 1.4%；第三产业用电量 7,158 亿千瓦时，同比增长 7.5%；城乡居民生活用电量 7,276 亿千瓦时，同比增长 5.0%。2016 年，随着中国经济增速的企稳，加之夏季持续高温天气的影响，全国全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 6.7%，增幅创近三年新高。分产业看，第一产业用电量 1,075 亿千瓦时，同比增长 5.4%；第二产业用电量 42,108 亿千瓦时，同比增长 5.1%；第三产业用电量 7,961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8,054 亿千瓦时，同比增长 10.7%，当前拉动用电增长的主要动力继续从传统高耗能行业继续向服务业和生活用电转换。2017 年，全国全社会用电量 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.6%，其中，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%，占全社会用电量的比重为 1.8%；第二产业用电量 44,413 亿千瓦时，同比增长 5.5%，占全社会用电量的比重为 70.4%；第三产业用电量 8,814 亿千瓦时，同比增长 10.7%，占全社会用电量的比重为 14.0%；城乡居民生活用电量 8,695 亿千瓦时，同比增长 7.8%，占全社会用电量的比重为 13.8%。2018 年 1~6 月，全国全社会用电量 32,291 亿千瓦时，同比增长 9.4%，其中，第一产业用电量 328 亿千瓦时，同比增长 10.3%，占全社会用电量的比重为 1.02%；第二产业用电量 22,336 亿千瓦时，同比增长 7.6%，占全社会用电量的比重为 69.17%；第三产业用电量 5,071 亿千瓦时，同比增长 14.70%，占全社会用电量的比重为 15.70%；城乡居民生活用电量 4,555 亿千瓦时，同比增长 13.2%，占全社会用电量的比重为 14.11%。

电力装机容量方面，虽然近几年用电需求增速放缓，但我国发电设备装机容量仍保持较快增速。截至 2016 年末，全国发电设备装机容量 16.46 亿千瓦，同比增长 8.2%，增速较 2015 年下降 2.1 个百分点，但仍高于全社会用电量增速，电力供应能力

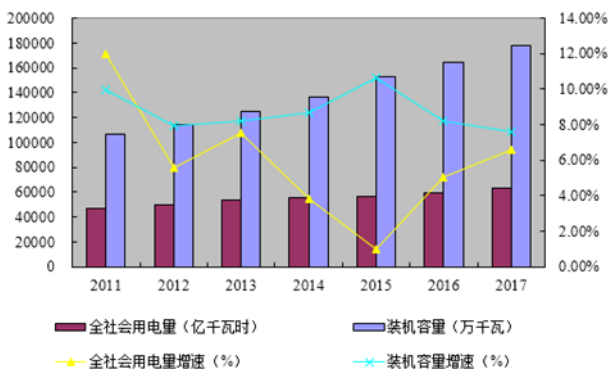
总体充足。具体来看，水电装机容量 3.32 亿千瓦，占全部装机容量的 20.18%；火电 10.54 亿千瓦，占全部装机容量的 64.04%；核电 0.34 亿千瓦，并网风电 1.49 亿千瓦，并网太阳能发电 0.77 亿千瓦。截至 2017 年末，全国发电装机容量 17.77 亿千瓦，比 2016 年末增长 7.6%。其中，火电装机容量 11.06 亿千瓦，增长 4.3%；水电装机容量 3.41 亿千瓦，增长 2.7%；核电装机容量 0.36 万千瓦，增长 6.5%；并网风电装机容量 1.64 万千瓦，增长 10.5%；并网太阳能发电装机容量 1.30 万千瓦，增长 68.7%。

电源结构方面，最近几年来，中国通过提高环保标准，鼓励可再生能源、清洁能源和节能性能优良的先进机组加快建设、优先安排发电计划和优先上网销售等方式，逐步改善中国电源结构，降低高污染、高耗能发电机组在中国电力供应中的比例，各类型发电机组装机容量和发电量均有不同比例的上升；同时，火力发电项目的装机容量占全部发电项目装机容量的比重有所下降，但火力发电机组的发电量占电力行业全口径发电量的比重均保持在 71% 以上；水电、风电等清洁能源的比重有所上升。随着电力结构及布局持续优化，风电、太阳能发电消纳问题有所缓解。电源投资建设重点向非化石能源方向倾斜。

时和 4,209 小时，水电设备平均利用小时数分别为 3,590 小时、3,619 小时和 3,579 小时，并网风电设备平均利用小时数分别为 1,724 小时、1,745 小时和 1,948 小时，核电设备平均利用小时数分别为 7,403 小时、7,060 小时和 7,108 小时。2018 年 1~6 月，全国发电设备累计平均利用小时数为 1,858 小时，其中火电设备平均利用小时数为 2,126 小时；水电设备平均利用小时数为 1,505 小时；并网风电设备平均利用小时数为 1,143 小时，核电设备平均利用小时数为 3,548 小时。各类型发电机组平均利用小时数具体见表 2。

整体来看，由于自然条件的变化，风电、水电等发电机组类型在发电利用小时上出现一定程度的波动；火电发电机组受整体电力需求增速变化、环保和节能减排压力，新能源装机比重不断增加等因素综合影响，近几年平均利用小时也呈波动态势。

图 1：2011 年以来我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2013 年以来，我国经济增速和用电需求增速放缓，受此影响，2015~2017 年全年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数分别为 3,988 小时、3,797 小时和 3,786 小时，整体呈下降态势；同期火电设备平均利用小时数分别为 4,364 小时、4,186 小

表 2: 2015~2017 年中国各类型机组年末装机容量、年度发电量和发电小时数

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)
<b>装机容量 (万千瓦)</b>						
火电	100,554	65.93	106,094	64.22	110,604	62.24
水电	31,954	20.95	33,207	20.10	34,119	19.20
风电	13,075	8.57	14,817	8.97	16,367	9.21
核电	2,717	1.78	3,364	2.04	3,582	2.02
太阳能	4,218	2.77	7,719	4.67	13,025	7.33
其他	8	0.01	8	0.00	0	0.00
<b>总计</b>	<b>152,527</b>	<b>100.00</b>	<b>165,209</b>	<b>100.00</b>	<b>177,703</b>	<b>100.00</b>
<b>发电量 (亿千瓦时)</b>						
火电	42,307	73.71	43,273	71.82	45,513	70.92
水电	11,127	19.39	11,748	19.50	11,945	18.61
风电	1,856	3.23	2,420	4.02	3,057	4.76
核电	1,714	2.99	2,132	3.54	2,483	3.87
太阳能	395	0.69	674	1.12	1,182	1.84
其他	1	0.00	0	0.00	0	0.00
<b>总计</b>	<b>57,399</b>	<b>100.00</b>	<b>60,248</b>	<b>100.00</b>	<b>64,179</b>	<b>100.00</b>
<b>发电小时 (小时)</b>						
火电	4,364	-8.66	4,186	-4.08	4,209	1.06
水电	3,590	-2.16	3,619	0.81	3,579	-1.16
风电	1,724	-9.27	1,745	1.22	1,948	11.83
核电	7,403	-4.93	7,060	-4.63	7,108	0.94
太阳能	1,225	-0.84	-	-	-	-
<b>平均</b>	<b>3,988</b>	<b>-8.27</b>	<b>3,797</b>	<b>-4.79</b>	<b>3,786</b>	<b>0.03</b>

注: 1、上述水电数据包含抽水蓄能的水电站; 2、以上数据均经四舍五入处理, 故单项求和数与合计数存在尾差。  
数据来源: 中电联, 中诚信证评整理

上网电价方面, 2013 年以来, 国家发改委和国务院多次下调全国燃煤发电上网电价, 电价持续低迷; 2017 年 7 月, 火电上网电价在持续 4 年下调后, 迎来首次上调。2013 年 9 月, 国家发改委下调全国燃煤机组上网电价。由于 2012 年以来煤炭价格下行明显, 根据煤电联动政策, 在 2015 年 4 月召开的国务院常务会议上决定再次下调燃煤发电上网电价, 平均降幅为 0.02 元/千瓦时。2015 年 12 月, 根据煤电价格联动机制有关规定, 发改委决定再次下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格, 自 2016 年 1 月 1 日起平均下降 0.03 元/千瓦时。2016 年下半年以来, 燃煤价格高企, 火电企业经营压力增加, 2017 年, 国家发改委下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》, 该通知规定自 2017 年 7 月 1 日起, 取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项基金, 将国

家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准降低 25%, 腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价, 缓解燃煤发电企业经营困难。中诚信证评认为, 此项政策的出台有助于缓解 2016 年三季度以来电煤价格上涨过快, 火电生产企业盈利空间被压缩的局面。

2016 年 11 月, 国家正式发布《电力发展十三五规划 (2016~2020 年)》, 指出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容量达到 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%; 气电装机容量增加 0.5 亿千瓦, 达到 1.1 亿千瓦以上, 占比超过 5%; 煤电装机容量力争控制在 11 亿千瓦以内, 占比降至约 55%, 未来电源结构将得到进一步优化。



表 3: 电力装机中长期发展目标

单位: 亿千瓦

类别	2015 年	2020 年预期
煤电	9	<11
气电	0.66	1.1
常规水电	2.97	3.4
抽水储能	0.23	0.40
风电	1.31	2.1
太阳能	0.42	1.10
核电	0.27	0.58

资料来源:《电力发展十三五规划(2016~2020年)》,中诚信证评整理

总体来看,近年来受中国经济增速企稳以及夏季持续高温天气的影响,全社会用电量增速有所回升。中诚信证评认为,未来全国用电需求整体上仍将保持增长态势,短期来看,火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变;但长期来看,在环保和节能减排的压力下,新能源装机比重正在不断增加,我国电源结构更加丰富,可持续发展能力将进一步增强。

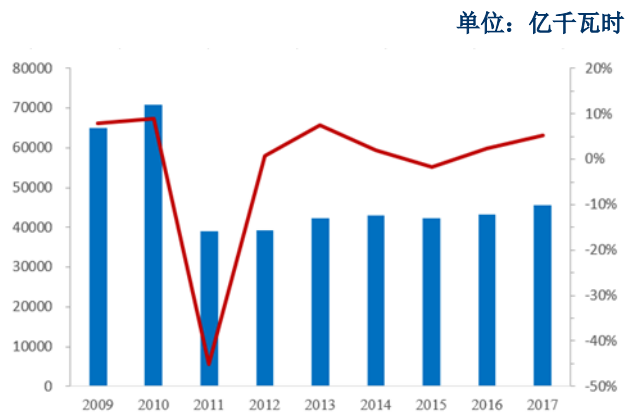
## 煤炭行业

中国富煤、贫油、少气的资源特点决定了煤炭是中国能源消费的主体,煤炭在我国能源消费中占比维持在 70% 左右。长期看,随着中国工业化和城镇化的推进,能源消费将保持稳定增长,但是经济增长方式的转变和节能减排政策的实施将使能源消费增速放缓。因此长期来说,煤炭行业仍具有持续增长潜力,但增速将放缓。短期看煤炭行业将受到经济周期波动、行业政策、运输通道建设等因素的影响。

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业,耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重约 90%,其中电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重在 60% 左右,对煤炭行业的发展影响最大。2015 年受经济发展趋缓、节能减排力度加大及“暖冬”等因素影响,全社会用电量和发电量增速均处于低位,其中火电发电量同比下降 1.68%,降幅较上年进一步扩大。2016 年随着中国经济转型加速,第三产业用电量同比增幅较大,用电量支撑发电量小幅增长,全年火电发电量同比增长 2.28%,增速较上年有所回升。2017 年,全国火电发电量 4.55 万亿千瓦,

同比增长 5.18%;2018 年 1~6 月,全国火电发电量 2.39 万亿千瓦时,同比增长 8.00%,电力行业煤炭消费量同比有所上升。未来清洁能源的不断发展将对火电形成一定替代效应,长期来看,风电、光伏等清洁能源对火电的替代效应正在增强,火电发展空间相对受限,负面影响煤炭需求。

图 2: 2009~2017 年火电发电量及增速情况



资料来源:中电联,中诚信证评整理

“十二五”期间,国家继续积极推进煤炭行业结构调整,通过整合、淘汰中小煤矿落后产能和去过剩产能等方式调整煤炭产业结构,促进煤炭工业健康发展。2014 年以来,政府开始陆续发布行业限产政策,在遏制超产、总量控制以及在建矿治违等方面出台一系列政策,促进煤炭行业的产能调整。2015 年政府继续发布行业限产政策,主要的着力点是明确和打击“不合规”煤炭产能和淘汰落后产能。2016 年 2 月,国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(国发[2016]7 号),对供给侧改革提出了明确的目标和立体化的解决方案。2016 年 4 月,国务院发改委和能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》(发改运行[2016]593 号),明确要求自 2016 年开始,全国所有煤矿按照 276 个工作日规定组织生产,即直接将现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整作为新的合规生产能力。2016 年 12 月国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》明确全国煤炭开发总体布局是压缩东部、限制中部和东北、优化西部,并指出到 2020 年,基本建成集约、安全、高效、绿色的现代煤炭工业体系,化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右,通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 万吨/年左右,到 2020 年煤炭产量 39

亿吨。

表 4：煤炭行业相关政策

时间	政策名称	内容
2015.3	《做好 2015 年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》（国能煤炭[2015]95 号）	公布了全国 2015 年煤炭行业淘汰落后产能计划，要求在 2015 年要淘汰煤炭行业落后产能 7,779 万吨/年、煤矿 1,254 座。
2015.4	《关于严格治理煤矿超能力生产的通知》（国能煤炭[2015]120 号）	明确提出到 2015 年底开展严格治理煤矿超能力生产专项活动，煤矿全年产量不得超过公告的生产能力，月度产量不得超过月度计划的 110%；无月度计划的，月度产量不得超过公告生产能力的 1/12。
2015.7	《关于对违法违规建设生产煤矿实施联合惩戒的通知》（发改运行[2015]1631 号）	要求有关部门和行业企业必须严格治理违法违规煤矿建设和生产，严格治理超能力生产。
2016.2	国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7 号）	从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右。
2016.4	发改委《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》（发改运行[2016]593 号）	全国所有煤矿按照 276 个工作日规定组织生产，即直接将现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整作为新的合规生产能力。
2016.9	“稳定煤炭供应、抑制煤炭价格过快上涨预案启动工作会议”	会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议，部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产量仍不能突破 276 个工作日核定的产能。
2016.10	国务院《关于市场化银行债权转让的指导意见》	1.禁止将“僵尸企业”列为债转股对象；2.银行不得直接将债权转为股权，银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现；3.银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件；4.鼓励社会资本参与、政府不兜底；5.多元化股权转让方式。
2016.12	国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》	明确全国煤炭开发总体布局是压缩东部、限制中部和东北、优化西部。
2017.1	国务院《国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》	强调到 2020 年，全国万元国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内。
2017.2	能源局《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》	2020 年，煤制油产能为 1,300 万吨/年，煤制天然气产能为 170 亿立方米/年，低阶煤提质

		利用产能为 1,500 万吨/年。
2017.3	环保部《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》	强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长，2017 年 28 城市重点实施煤改清洁能源。
2017.6	能源局《关于完善煤矿产能登记公告制度开展建设煤矿产能公告工作的通知》	严格煤矿新增产能审批管理、规范建设煤矿开工管理、实施建设煤矿产能公告、做好生产煤矿产能公告衔接、加快产能登记公告信息系统建设、强化煤矿建设生产事中事后监督等多方面内容。
2017.6	国家发改委、国家能源局、国家煤矿安监局、国家能源局《关于做好产能置换的原则核定生产能力的工作的通知》	允许部分先进产能煤矿按照减量化置换的原则核定生产能力。
2017.7	国家发改委、能源局等十六部委《关于推进供给侧结构性改革化解煤电过剩风险的意见》	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，淘汰落后产能 0.2 亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造 4.2 亿千瓦、节能改造 3.4 亿千瓦、灵活改造 2.2 亿千瓦。到 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，具备条件的煤电机组完成超低排放改造，煤电平均供电煤耗降至 310 克/千瓦时。
2017.9	国家发改委、国资委、国家能源局《2017 年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》	明确表示了列入停建范围的项目，要必须停工，列入缓建范围的项目要放缓节奏，原则上 2017 年内不得投产并网发电。
2018.2	中电联《燃煤电厂治理脱硫、脱硝生产指标绩效管理（试行）》	《办法》指出开展第三方治理脱硫、脱硝指标对标工作时，需以企业自愿为前提，在参与对标单位之间共享指标数据分析信息。对标工作分三类开展，即：特许经营方式对标、委托运营方式对标和非第三方治理方式对标。
2018.7	发改委《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》	完善各项政策，到 2020 年，将基本形成有利于绿色发展的价格机制、价格政策体系，促进资源节约和生态环境成本内部化的作用明显增强；到 2025 年，适应绿色发展要求的价格机制将更加完善，并落实到全社会各方面各环节。

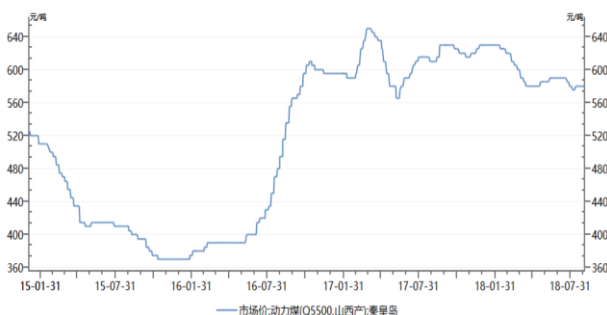
资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从去产能执行情况看，根据煤炭工业协会的统计，2006~2015 年，全国累计关闭落后煤矿 16,866 处，淘汰落后产能约 11 亿吨/年，其中 2010~2015 年淘汰落后产能约 8 亿吨/年。2016 年，在国家化

解过剩产能政策指导下，全国退出产能超额完成目标任务。中央企业实际退出产能 3,497 万吨，陕西、河南、山西、贵州、湖南和四川等省份退出产能也均超过 2,000 万吨。2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，我国煤炭产量分别为 36.8 亿吨、33.64 亿吨、34.45 亿吨和 16.97 亿吨，呈波动下降趋势，去产能政策取得一定成效。此外，《煤炭工业发展“十三五”规划》指出，“十三五”期间，我国将化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右。在加快淘汰落后产能和其他不符合产业政策的产能基础上，综合运用安全、质量、环保、能耗、技术、资源规模等政策措施，更多采用市场化法治化的办法，引导过剩产能有序退出。

从煤炭价格走势来看，2014 年开始，受宏观经济发展和固定资产投资等增速下滑影响，全国煤炭价格整体呈现震荡下行趋势。2016 年以来，在煤炭行业去产能以及下游市场需求企稳的背景下，煤炭价格出现反弹并快速回升。截至 2016 年 12 月末，秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价达到 595 元/吨，比年初上涨 225 元/吨，涨幅为 60.81%。2017 年以来，动力煤价格继续保持高位，截至 2017 年 12 月末，秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价为 580 元/吨，同比下降 2.86%。截至 2018 年 6 月末，秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价为 560 元/吨，较上年末下降 3.45%。

图 3：2015 年 1 月~2018 年 7 月秦皇岛动力煤 Q5,500 平仓价走势图



数据来源：wind 数据，中诚信证评整理

从前述政策发布以来的情况来看，2016 年当年我国绝大多数矿井均按照 276 个工作日的产能安排了生产布局，煤矿超能力生产得到有力遏制，助推煤价大幅上涨。为了抑制煤价异常波动，保证煤炭行业的平稳健康发展，2017 年 3 月 7 日，国家发改委网站公开发文表态，2016 年临时实施的 276 个工

作日限产措施，在 2017 年得到宽松执行。基本考虑是，先进产能煤矿和生产特殊紧缺煤种的煤矿原则上不实行减量化生产措施；煤炭调入数量多、去产能后资源接续压力大的地区，由所在地省级政府自行确定是否实行减量化生产措施，国家不做硬性要求。总体目标是将煤炭价格控制在一个绿色合理区间，抑制过快的大涨大跌，预计短期内我国煤炭价格将逐步稳定在一定范围内。中诚信证评认为，在全球能源发展计划、国家“十三五”规划以及环保政策等背景下，未来我国仍将对煤炭行业延续“调结构”、“去产能”的政策导向，同时将适度微调政策稳定供应、抑制煤炭价格过快上涨，促进煤炭工业健康发展。

总体来看，近年来煤炭主要下游行业景气度下滑，未来宏观经济增速的持续放缓和环保政策趋严都将压制煤炭需求增长。煤炭需求下滑与产能过剩的矛盾依然存在，供给侧改革仍将持续，“调结构”、“去产能”的政策方向不会改变，加之国家将适度微调政策稳定供应、抑制煤炭价格过快上涨，短期内煤炭价格将逐步稳定在一定区间。

## 竞争优势

### 强有力的股东支持

公司控股股东北方电力是内蒙古最大的发电企业，拥有上都发电厂、达拉特发电厂、海勃湾发电厂等，电源结构以火电机组为主，主要向蒙西电网和华北电网送电。

为支持内蒙华电发展，避免同业竞争，2011 年 7 月，北方电力作出如下承诺：“将内蒙华电作为北方电力煤电一体化等业务的最最终整合平台；北方电力将根据相关资产状况，逐步制定和实施资产整合的具体方案，力争用五年左右时间，将相关所属资产在盈利能力以及其他条件成熟时，逐步注入内蒙华电；北方电力在项目开发、投资、建设等方面优先支持内蒙华电。”北方电力已于 2012 年 3 月将北方魏家峁煤电有限责任公司（以下简称“魏家峁煤电公司”）全部股权以及内蒙古聚达发电有限责任公司（以下简称“聚达发电公司”）全部股权注入公司，从而减少了公司与北方电力之间的同业竞争与

关联交易，并使得公司装机规模和竞争实力进一步增强。2014年，北方电力将其持有的蒙达发电（4\*33万千瓦）43%的股权以及所属丰镇发电厂5、6号机组（2\*20万千瓦）注入公司，公司支付10.47亿元作为收购对价。随着该项资产注入的完成，公司与北方电力之间的同业竞争与关联交易进一步减少，公司装机规模和整体竞争实力继续增强。2017年12月，公司通过公开发行可转换公司债券收购了控股股东北方电力所持龙源风电81.25%的股权，龙源风电成为公司全资子公司。

总体来看，作为北方电力煤电一体化等业务的最終整合平台，公司在项目开发、投资、建设等方面得到了股东的大力支持；未来北方电力将适时继续把优质电力资产和煤炭资源注入公司，公司装机规模和整体竞争实力还将进一步增强。

### 良好的区位优势

公司电力资产全部集中在内蒙古区域。煤炭方面，内蒙古自治区煤炭资源丰富，2018年上半年，内蒙古自治区煤炭产量达到4.43亿吨，煤炭产量位居全国各省区首位，内蒙古自治区较大的煤炭产量为发展大型煤电基地提供了良好的条件。

2014年5月，国家能源局印发了《关于加快推进大气污染防治行动计划12条重点输电通道建设的通知》（国能电力[2014]212号），同意包括内蒙古自治区4条通道在内的12条输电通道开展前期工作。2014年6月，国务院办公厅印发《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》，将推进煤电大基地大通道建设。重点建设晋北、晋中、晋东、神东、陕北、黄陇、宁东、鲁西、两淮、云贵、冀中、河南、内蒙古东部、新疆等14个亿吨级大型煤炭基地，到2020年，基地产量占全国的95%。采用最先进节能节水环保发电技术，重点建设锡林郭勒、鄂尔多斯、晋北、晋中、晋东、陕北、哈密、准东、宁东等9个千万千瓦级大型煤电基地。发展远距离大容量输电技术，扩大西电东送规模，实施北电南送工程。锡盟~山东1,000千伏特高压交流输变电工程于2014年8月获得核准，并于2016年7月31日正式投运，该工程新建锡盟、北京东及济南3座变电站和承德串补站，新增变电容量1,500万千瓦

安，新建输电线路2×730千米；蒙西~天津南1,000千伏特高压交流输变电工程于2015年2月获得核准，并于2016年12月26日与魏家卯煤电厂正式并网投运，实现了自治区清洁能源大规模外送的战略，该工程是纳入国家大气污染防治行动计划重点输电通道中建成投运的第三条特高压交流工程，也是内蒙古地区第一条投入商业运行的特高压通道；锡盟—泰州特高压±800千伏直流工程于2015年10月获得核准，并于2017年9月30日全面建成投产，该工程是我国大气污染防治行动计划的重要组成部分，是世界上首个额定容量达到1,000万千瓦、受端分层接入500千伏/1,000千伏交流电网的±800千伏特高压直流工程，创造了新的世界纪录；上海庙-山东±800千伏直流工程于2015年12月获得核准，并于2017年12月25日竣工，每年可向山东送电超过500亿度，约等于山东省全年用电量的1/10，山东可以少建10座百万千瓦级火电厂，每年减少燃煤消耗2,520万吨。截至2017年末，内蒙古自治区电力装机容量11,809.51万千瓦，全区发电量4,422.383亿千瓦时，用电量2,891.87亿千瓦时。2017年向区外输出电量1,546.19亿千瓦时，是我国电力输出大省。

在国家政策的大力支持下，内蒙古自治区电力行业迎来良好的发展机遇。

### 突出的装机规模优势

近年来公司在建项目进展顺利，并在股东的大力支持下实现了装机规模的快速增长；截至2018年6月末，公司可控发电装机容量达到1,100.60万千瓦，在内蒙古电力市场保持了较高的份额。2017年3月7日，魏家卯电厂一期2\*66万千瓦火电机组投产，两台机组全部接入蒙西-天津南特高压交流输电网，该项目为公司首个煤电一体化项目，也是内蒙古自治区首个特高压外送电源项目，为公司增加重要的外送电源。此外，得益于龙源风电成为公司全资子公司，公司风电装机容量、发电量和机组利用小时数均大幅提升。

### 发电上网优势

公司的电源结构以火力发电为主，电厂布局在煤炭资源丰富、电力负荷较大的内蒙古自治区。公

司目前控股的上都电厂共计 372 万千瓦的火电机组直供华北电网；上都电厂是国家西电东送北通道的重要电源支撑点和优化华北网网架结构的“点对网”电厂，所发电量经两条 500KV 输电线直送京津唐电网，利用效率有较好保证。同时，公司位于蒙西电网的京达发电厂、聚达发电厂、丰镇发电厂和蒙达发电厂共计 398 万千瓦的火电机组均通过蒙西电网向京津唐电网送电，电力消纳有一定保证。良好的区位优势使得上述机组的发电利用小时数高于全国平均水平，并远高于内蒙古地区的发电机组利用小时数水平。

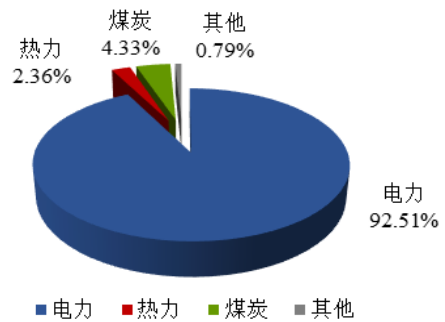
参股电力资产方面，截至 2018 年 6 月末，公司持有内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司 15% 股权，内蒙古岱海发电有限责任公司 49% 股权、内蒙古京隆发电有限责任公司 25% 股权、内蒙古国华准格尔发电有限责任公司 30% 的股权；其分别所属的托克托发电厂、岱海发电厂和京隆发电厂直供华北电网和国华准格尔发电厂通过蒙西电网向京津唐电网送电。至此，内蒙古地区基本所有的外送电厂公司均持有股权。外送电厂较高的发电效率和良好的盈利能力提升了公司整体的竞争实力。

总体来看，公司电力资产优质，所有直供华北电网或通过蒙西电网供京津唐电网的发电厂，公司均实现控股或参股，电力消纳有保障，发电利用效率处于同区域中很高水平；同时公司还能从参股的电厂中获得较为丰厚的投资收益。

## 业务运营

公司主营业务包括电力销售、热力销售和煤炭销售等。2015~2017 年，公司分别实现营业总收入 108.29 亿元、97.62 亿元和 117.83 亿元。2017 年，公司发电量及上网电价双双提升，电力业务是公司的主要收入来源，全年共实现业务收入 106.38 亿元，同比增加 23.42%。2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 63.44 亿元，同比增长 22.69%，其中，电力产品实现销售收入 58.69 亿元，同比增长 28.03%。

图 4：2018 年 1~6 月公司营业总收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 电力销售业务

### 电力资产

近年来，内蒙华电通过新建和收购等方式实现了装机规模的快速增长。2014 年 12 月，北方电力将其持有的内蒙古蒙达发电有限责任公司（以下简称“蒙达发电”）（4\*33 万千瓦）43% 的股权以及其下属的丰镇发电厂 5-6# 机组（2\*20 万千瓦）以 10.47 亿元转让给公司，魏家峁电厂一期两台 60 万千瓦级机组先后于 2017 年 1 月和 3 月全部投产；同年，公司通过北京产权交易所公开挂牌方式完成了所持控股子公司内蒙古蒙华海勃湾发电有限责任公司 51% 的股权受让；2017 年 5 月 18 日，公司通过北京产权交易所公开挂牌方式完成了所持内蒙古京隆发电有限责任公司 25% 的股权受让；2017 年 12 月，公司通过公开发行可转换公司债券收购了控股股东北方电力所持龙源风电 81.25% 的股权，龙源风电成为公司全资控股公司。截至 2018 年 6 月末，公司可控发电装机容量 1,100.60 万千瓦，权益发电装机容量 1,066.62 万千瓦。

表 5：截至 2018 年 6 月末公司已投运控股电厂情况

公司/发电厂	装机结构 (台×万千瓦)	装机规模 (万千瓦)	持股比例 (%)
丰镇发电厂 3-4#	2×20	40	100
丰镇发电厂 5-6#	2×20	40	100
乌海发电	2×33	66	100
内蒙古丰泰发电有限公司	2×20	40	45
内蒙古京达发电有限责任公司	2×33	66	40
内蒙古聚达发电有限责任公司	2×60	120	100
蒙达发电有限公司	4×33	132	53
白云鄂博风电场	61*0.0810	4.941	100
北方龙源风力发电有限公司	12*0.0300, 16*0.0330, 43*0.0600, 4*0.0850, 12*0.0900, 80*0.1250, 308*0.1500, 73*0.2000, 此外含 2.074 万千瓦光伏	77.76	100
<b>内蒙古电网小计</b>		<b>586.70</b>	<b>-</b>
乌力吉木仁风电场	33*0.1500	4.95	100
额尔格图风电场	30*0.1650	4.95	100
<b>东北电网小计</b>		<b>9.90</b>	<b>-</b>
内蒙古上都发电有限责任公司	4×60	240	51
内蒙古上都第二发电有限责任公司	2×66	132	51
北方魏家峁煤电有限责任公司	2×66	132	100
<b>华北电网小计</b>		<b>504</b>	<b>-</b>
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>1,100.60</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从电源结构上看，公司以火电机组为主，截至 2018 年 6 月末，公司火电机组装机规模为 1,008 万千瓦，占公司可控装机容量的 91.59%。其中，公司 30 万千瓦及以上机组容量占火电总装机容量的 88.10%；60 万千瓦及以上机组容量占火电总装机容量的 61.90%，为公司主力发电机组。公司高参数、低耗能的高效发电机组占比较高，发电资产优良。

从火电机组分布上看，丰镇电厂（4\*20 万千瓦）是内蒙古西部电网联接华北电网的枢纽电站，承担着向内蒙古自治区和首都北京供电的任务，是“煤电转换，西电东送”战略的骨干电厂；京达发电厂（2\*33 万千瓦）、聚达发电厂（2\*60 万千瓦）和蒙达电厂（4\*33 万千瓦）均隶属于达拉特电厂，通过蒙西电网联接华北电网，是内蒙古区域电力外送的重要电源点。上都电厂共计 372 万千瓦的火电机组直供华北电网，利用效率和电价均高于公司其他电厂，盈利能力很强。魏家峁电厂一期（2\*66 万千瓦）全部接入蒙西-天津南特高压交流输电电网，该项目为公司首个煤电一体化项目，也是自治区首个特高压外送电源项目，其与上都电厂都位于华北电网，

借助于特高压外送通道，魏家峁电厂一期的建成投产进一步提升了公司的发电及售电能力。

总体来看，随着公司近几年资产收购的完成和在建项目的投产，公司实现了装机规模的大幅增长，且大容量机组占比也不断提升。此外，公司控股的大部分电厂均为北方电力旗下较为优质的发电资产，受益于良好的区位优势，机组利用效率远高于内蒙古区域电厂的平均水平，公司未来发展还将得到北方电力的大力支持。

#### 火电机组运营与上网

从发电机组运行水平来看，近年来，公司机组利用小时数、发电量和上网电量均有小幅波动。2015~2017 年公司火电机组利用小时数分别为 4,494.63 小时、4,131.80 小时和 4,534.75 小时；同期，公司火电机组发电量分别为 411.71 亿千瓦时、378.47 亿千瓦时和 457.10 亿千瓦时；公司火电上网电量分别为 378.30 亿千瓦时、346.37 亿千瓦时和 421.45 亿千瓦时。2018 年上半年度，公司火电机组利用小时数、火电机组发电量和上网电量分别为 2,381.44 小时、240.05 亿千瓦时和 222.49 亿千瓦时。

上网电价方面，2013年以来，国家发改委四次下调全国范围内煤电上网电价；其中，2016年1月1日起，按照《国家发展改革委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）要求，内蒙古西部电网燃煤发电上网电价每千瓦时降低1.65分，内蒙古西部电网东送电厂对应东送上网电量每千瓦时降低1.65分，内蒙古西部直送华北地区燃煤发电上网电价每千瓦时降低2.912分；此外，按照自治区经信委有关要求，2016年进一步扩大交易电量比例和范围，且交易电量降价限额由标杆电价的20%提高至25%。2017年6月16日，国家发改委印发《国家发展改革委关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知中称，“自2017年7月1日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价，缓解燃煤发电企业经营困难”。受上述因素影响，2015~2017年公司火电平均售电单价有小幅波动，分别为0.266元/千瓦时、0.231元/千瓦时和0.237元/千瓦时。2018年上半年度，公司火电平均售电单价为0.248元/千瓦时。

供电耗煤方面，公司供电煤耗不断降低。2015~2017年公司供电标准煤耗分别为337.73克/千瓦时、333.41克/千瓦时和329.84克/千瓦时，2018年上半年度供电标准煤耗进一步下降至328.17克/千瓦时。

环保改造方面，公司着力于火力发电机组的除尘、脱硫及脱硝等环保设施建设。2017年度，公司各运营分支机构、全资及控股火力发电企业机组的除尘设施投运率达100%，除尘效率为99.5%；脱硫设施投运率为100%，脱硫效率为97.43%；脱硝投运率为99.72%，脱硝效率为80%，均符合国家环保的要求。

表6：近年来公司火电机组主要运营指标

指标	2015	2016	2017	2018.6
发电量（亿千瓦时）	411.71	378.47	457.10	240.05
上网电量（亿千瓦时）	378.30	346.37	421.45	222.49
机组利用小时（小时）	4,494.63	4,131.80	4,534.75	2,381.44
售电单价（不含税）（元/千瓦时）	0.266	0.231	0.237	0.248
供电标准煤耗（克/千瓦时）	337.73	333.41	329.84	328.17

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供热方面，近年来，在发电市场产能过剩的情况下，公司先后在各发电厂推行热电联产技术改造，供热量持续增长。截至2017年末，公司所属乌海发电厂、丰镇发电厂、蒙达发电、丰泰公司和上都公司均实现了供热。2015~2017年公司售热量分别为632.80万吉焦、873.63万吉焦和985.39万吉焦；同期，公司供热实现销售收入分别为1.67亿元、2.26亿元和2.36亿元；该板块毛利率分别为-8.20%、-0.80%和-20.62%。2018年1~6月，公司售热量为662.94万吉焦，供热板块销售收入及毛利率分别为1.50亿元和-26.00%。由于热力产品价格受到政府严格管制，公司供热成本与价格处于倒挂的局面，供热业务亏损。

### 煤炭采购

煤炭采购方面，主要由北方电力旗下的北方联合电力燃料公司（以下简称“燃料公司”）统一订货、统一定价，目前燃料公司煤炭采购主要从神华集团等大型煤炭生产商处采购。此外，公司全资控股公司魏家峁煤电公司”属于煤电一体化项目，部分煤炭产能自产自用，燃煤成本相对较低。2015~2017年的采购量分别为2,369万吨、2,369万吨和2,880万吨。标煤采购单价方面，2015~2017年公司不含税标煤采购单价分别为270元/吨、259元/吨和320元/吨。2015~2016年采购单价较低主要是受煤炭市场低迷影响，2017年以来煤炭价格大幅提升。2018年上半年公司煤炭采购量为1,467万吨，不含税标煤采购单价为316元/吨。

表7: 近年来公司煤炭采购情况

指标	2015	2016	2017	2018.6
采购量(万吨)	2,369	2,369	2,880	1,467
耗用量(万吨)	2,472	2,368	2,848	1,487
标煤采购单价 (不含税,元/吨)	270	259	320	316

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 近年来通过收购和在建电力项目的投产, 公司电力装机规模不断扩大。公司大部分电厂为“点对网”电厂或“网对网”电厂, 发电利用效率有保障, 机组整体利用水平高于内蒙古地区的平均利用水平。但中诚信证评关注到, 受 2015 年以来宏观经济增速放缓影响, 蒙西区域电力市场增速缓慢, 公司火电机组利用水平降低, 上网电量有所减少, 加之上网电价的下调, 对公司的盈利水平产生一定影响, 后续应持续关注电煤价格波动对公司盈利能力的影响。

## 风电机组运营与上网

新能源电力方面, 乌力吉木仁风电场一期和额尔格图风电场一期位于蒙东电网, 分别于 2012 年 1 月和 10 月投运; 白云鄂博风电场位于蒙西电网, 于 2013 年下半年投入运营; 2017 年 12 月, 公司发行可转换公司债券, 所募集的资金用于收购龙源风电 81.25% 的股权, 龙源风电成为公司全资子公司, 进一步提升了公司清洁能源装机比例以及在清洁能源发电市场中的竞争力。截至 2018 年 6 月末, 公司风电装机规模达到 92.60 万千瓦, 占公司可控装机容量的 8.41%。

表8: 近年来公司风电运营情况

指标	2015	2016	2017	2018.6
发电量(亿千瓦时)	1.74	15.22	17.73	10.13
上网电量(亿千瓦时)	1.70	14.67	17.36	9.93
机组利用小时数(小时)	1,173.40	1,644.14	1,914.22	1,094.04
售电单价(不含税)(元/千瓦时)	0.453	0.433	0.394	0.391

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

发电利用小时方面, 2015~2017 年公司风电机组利用小时数分别为 1,173.40 小时、1,644.14 小时和 1,914.22 小时。但由于 2015~2017 年内蒙地区弃风率较高, 分别为 18%、21% 和 15%, 弃风电量

分别为 91 亿千瓦时、128 亿千瓦时和 95 亿千瓦时, 均处于全国较高水平, 因此公司风电机组发电设备年度利用小时数略低于全国平均水平。2015~2017 年, 公司风电发电量分别为 1.74 亿千瓦时、15.22 亿千瓦时和 17.73 亿千瓦时; 上网电量分别为 1.70 亿千瓦时、14.67 亿千瓦时和 17.36 亿千瓦时。2016 年, 公司风电机组利用小时数、发电量和上网电量较上年均大幅增加, 主要是因为 2017 年龙源风电成为公司全资子公司, 提升了公司风电发电能力, 并纳入合并范围, 公司对 2016 年数据进行了追溯。上网电价方面, 2015~2017 年公司风电机组蒙东网电价分别为 0.457 元/千瓦时、0.466 元/千瓦时和 0.463 元/千瓦时; 同期, 蒙西网电价分别为 0.436 元/千瓦时、0.430 元/千瓦时和 0.388 元/千瓦时, 蒙西网电价下降较快主要系当期该电网市场处于供大于求的局面。

总体来看, 2017 年公司完成风电资产收购, 风电装机规模及占比提升, 发电量增长较好。但受制于内蒙古区域的电力供需形势, 风电“弃风限电”现象仍然存在, 中诚信证评将持续关注“弃风限电”可能对公司盈利能力带来的影响。

## 煤炭销售业务

公司目前控制的煤炭资源主要为其在 2012 年收购的魏家峁煤矿, 该煤矿的储量为 9.77 亿吨, 可开采储量为 6.86 亿吨, 煤为低变质长焰煤, 属低硫、中高灰、中高挥发分、高熔点的优质动力煤。魏家峁煤矿一期的设计产能为 600 万吨/年, 已于 2013 年达产, 主要用于魏家峁电厂一期项目。由于魏家峁电厂于 2017 年 3 月正式投产, 目前该煤矿所产煤主要用于魏家峁电厂一期项目。

2015~2017 年, 公司煤炭销售分别实现收入 4.80 亿元、8.80 亿元和 7.87 亿元, 2016 年煤炭销售收入较上年增幅达 83.33%, 扭转了亏损局面, 主要系 2016 年煤炭市场回暖, 煤炭销售价格上涨, 公司煤炭产量提升所致。2015~2017 年公司煤炭销售量分别为 423 万吨、534 万吨和 293 万吨, 2017 年度煤炭销量同比减少 45.13%, 主要系随着魏家峁电厂一期项目的投产, 公司部分煤炭自用所致。近年来煤炭价格高企, 2015~2017 年原煤销售价格(不



含税)分别为 113.36 元/吨、164.96 元/吨和 268.69 元/吨。2018 年上半年,公司煤炭销售量为 84 万吨,销售价格为 327.25 元/吨。

表9:近年来公司煤炭产销情况

指标	2015	2016	2017	2018.6
销售量(万吨)	423	534	293	84
销售价格(元/吨)	113.36	164.96	268.69	327.25

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

总体来看,随着魏家峁电厂一期的投产,公司部分煤炭产能自产自销,同时,得益于煤炭价格的大幅上涨,公司煤炭业务盈利能力提升明显。

## 公司治理

根据《公司法》、《证券法》等相关法律规定,公司建立了股东大会、董事会、监事会为基础的法人治理结构。结合公司实际,公司 2013 年 6 月修订了《独立董事工作细则》、《董事会工作细则》,公司 2014 年 11 月分别修订了《公司章程》和《股东大会议事规则》。公司还制定有《董事会议事规则》等制度,对公司的权利机构、决策机构、监督机构和经营管理层进行了规范,确立了公司股东大会为公司的最高权利机构。

公司董事会对股东大会负责,依法行使公司的经营决策权。董事会下设审计委员会、提名委员会、战略委员会、薪酬与考核委员会四个机构。另外,公司设立证券事务部,负责上市公司的证券管理、信息披露等方面的具体工作。公司监事会对股东大会负责,是公司的监督机构,依法对董事、高级管理人员履行职责及财务状况进行监督、检查。公司管理层具体负责实施股东大会和董事会决议,开展公司的日常生产经营管理工作。

资金管理方面,公司制定了《募集资金管理办法》、《防止控股股东及其关联方占用公司资金管理办法》、《内部资金管理及有关权限和授权制度》等制度,形成了严格的资金审批授权程序,规范了公司投资、筹资和资金运营活动,有效地防范了资金活动风险、提高了资金效益。结合北方电力新上的 ERP 融资管理 SAP 系统,有效地降低了财务费用。

采购管理方面,公司及所属企业制定了《物资采购管理办法》、《物资管理标准》、《备品配件管理

办法》、《备品配件联合储备与调用管理办法》等制度,明确了相关部门和人员的职责权限及请购、审批、验收、付款等程序,堵塞了采购供应环节的漏洞,有效降低了采购风险。公司通过 ERP 系统实现了系统内电厂之间的物资调拨,有效降低了物资库存,减少了资金占用。

销售管理方面,针对公司销售的产品主要为电力、热力和煤炭的实际情况,公司及所属企业制定了《市场营销管理办法》等制度。电力、热力全部归集至公司专户进行管理,煤炭销售收入主要通过运销公司进行结算。

资产管理方面,公司制定了全面资产管理体系,制定了《固定资产管理办法》、《资产损失核销管理办法》、《非生产用固定资产购路管理办法》等制度。建立健全了固定资产、存货盘点清查等各业务领域和环节的管理制度,并严格按照各项资产管理制度和授权审核程序执行运作。公司聘请了专业的资产评估公司对关停机组进行了资产评估,并进行了相关资产的减值测试。

工程项目管理方面,公司及所属企业建立了投资立项、设计方案、工程预算、工程招标、工程管理、工程监理、工程成本、竣工验收等一系列规章制度,主要包括《基建设计管理办法》、《基建质量管理办法》、《基建工程造价管理办法》、《基建监督管理办法》等。明确了各岗位职责权限,形成了严格有效的工程管理制度。

## 战略规划

公司的发展战略是建设煤电一体化的综合性能源公司,以大容量、高参数、低能耗的大型火力发电机组为主,大力发展电力外送项目,包括特高压电源点建设以及清洁能源建设,将公司建设成为一流的综合性能源公司。截至 2020 年,公司力争发电装机容量达到 1,200 万千瓦。

按照国家电力规划,国家将大力发展特高压电网,内蒙古作为国家特高压电网的重要电源基地,大型煤电项目已陆续进入规划中。公司将依托煤电基地开发和外送电通道建设,抓住特高压建设的战略机遇,重点开发建设通过特高压或点对网向区外送电的“煤电一体化”项目。中诚信证评将持续关注

特高压线路的建设进度以及魏家崮电厂一期和林电厂一期未来的电力消纳问题。

在建项目方面，和林电厂一期 2\*66 万千瓦级火电项目仍处于项目建设阶段。截至 2018 年 6 月末，上述项目已完成投资 37.54 亿元，未来随着该项目的投产，公司装机规模还将进一步提升。

表 10：截至 2018 年 6 月末公司主要在建项目情况

单位：亿元

项目名称	建设内容	持股比例	项目总投资	已完成投资
和林发电厂一期	2*66万千瓦火电	100%	57.54	37.54

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，魏家崮电厂一期为公司首个煤电一体化项目及自治区首个特高压外送电源项目；未来随着和林电厂一期投产，公司的装机规模还将进一步提升。

## 财务分析

以下财务分析基于经北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2018 年上半年度财务报表，其中 2017 年审计报告将 2016 年数据进行了追溯调整，2016 年数据采用重述数。

### 资本结构

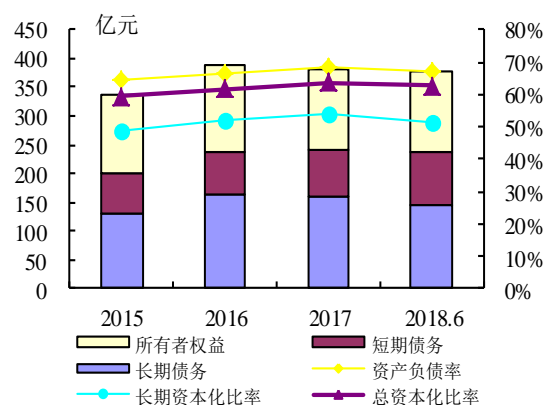
随着装机容量的增加，近年来公司资产规模呈上升趋势。2015~2017 年末，公司总资产分别为 382.15 亿元、443.69 亿元和 430.94 亿元；公司负债总额分别为 245.06 亿元、294.54 亿元和 293.36 亿元；同期，公司所有者权益有所下降，分别为 137.09 亿元、149.15 亿元和 137.58 亿元，主要系公司在 2017 年 12 月完成了对龙源风电 81.25% 股权收购，对 2016 年数据进行追溯调整所致<sup>1</sup>。截至 2018 年 6 月末，公司总资产、总负债及所有者权益分别为

<sup>1</sup> 公司在 2017 年 12 月完成了对龙源风电 81.25% 股权收购后对 2017 年 1 月 1 日的资产负债表进行追溯调整，将龙源风电净资产中公司模拟享有的部分追溯调整计入资本公积。2017 年公司完成股权收购，年初追溯调整计入资本公积的净资产中公司模拟享有的部分应予冲减，同时以公司原有资本公积-资本（股本）溢价为限还原合并日前龙源风电实现的留存收益。

429.97 亿元、289.24 亿元和 140.74 亿元。

财务杠杆比率方面，2015~2017 年末，公司资产负债率分别为 64.13%、66.38% 和 68.07%；总资本化比率分别为 59.28%、61.51% 和 63.77%，截至 2018 年 6 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 67.27% 和 62.66%。

图 5：2015~2018.6 公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

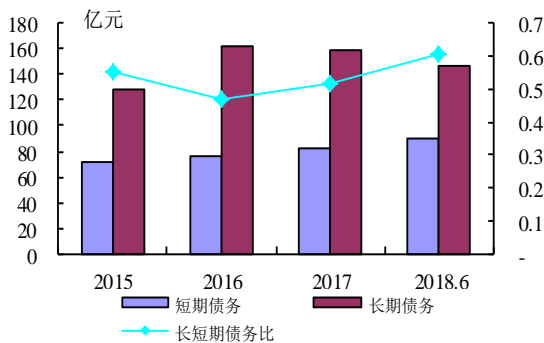
从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主。截至 2017 年末，公司非流动资产为 399.55 亿元，同比下降 4.07%，占总资产的比重为 92.71%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，占非流动资产的比重分别为 70.47%、6.91% 和 10.91%。其中，固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备等，金额为 281.55 亿元，同比增长 8.81%；在建工程主要为在建的火电项目，金额为 27.60 亿元，同比减少 56.13%，主要是因为魏家崮电厂一期项目投产，按暂估价值转固所致；无形资产主要为土地使用权和采矿权等，同比小幅增长 4.71% 至 43.60 亿元。公司固定资产等非流动资产占总资产的比例较高，符合电力行业资本密集型的特点。截至 2017 年末，公司流动资产为 31.39 亿元，同比增长 28.36%，占总资产比重为 7.29%，主要由应收账款、货币资金和存货构成，占流动资产的比重分别为 50.04%、17.15% 和 12.20%。截至 2018 年 6 月末，公司流动资产、非流动资产和总资产分别为 39.06 亿元、390.92 亿元和 429.97 亿元。

从负债结构来看，公司非流动负债占比较高，截至 2017 年末，公司非流动负债为 161.20 亿元，同比减少 2.72%，占负债总额的比重为 54.95%，主

要为长期借款和应付债券，占非流动负债的比重分别为 83.89% 和 14.96%。其中，长期借款主要为信用借款，应付债券为非公开定向债务融资工具及中期票据等。截至 2017 年末，公司流动负债为 132.16 亿元，同比增长 2.57%，占负债总额的比重为 45.05%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款构成，占流动负债的比重分别为 33.63%、28.47%、19.46% 和 13.48%。其中，一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券，其他应付款主要为应付工程款和设备款。截至 2018 年 6 月末，公司流动负债、非流动负债和总负债分别为 140.59 亿元、148.65 亿元和 289.24 亿元。

从债务结构来看，2015~2017 年末，公司总债务分别为 199.58 亿元、238.33 亿元和 242.18 亿元，其中短期债务分别为 71.06 亿元、76.32 亿元和 82.82 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.55、0.47 和 0.52，截至 2018 年 6 月末，公司总债务为 236.20 亿元，长短期债务比为 0.61，公司债务以长期债务为主，有利于公司资金调配的稳定性，与公司电力项目投资需求较大、回收期较长的特点相匹配。

图 6：2015~2018 年 6 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 11：2015~2018.6 公司主要业务收入结构及毛利率情况

项目	2015		2016		2017		2018.6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	101.43	22.43	86.19	14.90	106.38	15.95	58.69	21.22
煤炭	4.80	-38.67	8.80	36.36	7.87	51.19	2.75	49.00
热力	1.67	-8.20	2.26	-0.80	2.36	-20.62	1.50	-26.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从期间费用来看，2015~2017 年公司的三费合

整体上看，公司自有资本实力很强，财务杠杆比率处于行业正常水平，公司债务以长期债务为主，与公司业务性质相匹配。

## 盈利能力

2015~2017 年公司营业收入分别为 108.29 亿元、97.62 亿元和 117.83 亿元，2016 年有小幅下降，主要系公司售电量及上网电价同时下降所致。2015~2017 年毛利率分别为 19.28%、16.44% 和 17.49%。2018 年 1~6 月，公司营业收入为 63.44 亿元，毛利率为 21.16%。

分板块来看，公司营业收入主要来源于电力和煤炭业务，热力业务相对较小，2017 年电力和煤炭业务收入分别为 106.38 亿元（同比增长 23.42%）和 7.87 亿元（同比下降 10.57%），占营业收入的比重分别为 90.28% 和 6.68%。煤炭业务收入下降主要系去年魏家峁电厂一期项目投产，煤炭由全部对外销售变为部分自用所致。从毛利率来看，近年来公司电力业务毛利率呈波动趋势，2015~2017 年分别为 22.43%、14.90% 和 15.95%；公司煤炭业务毛利率波动较大，2015~2017 年分别为 -38.67%、36.36% 和 51.19%，主要为煤炭价格波动较大所致。2018 年上半年度，公司电力业务和煤炭业务的毛利率分别为 21.22% 和 49.00%。

计分别为 9.36 亿元、8.81 亿元和 10.00 亿元。从期

间费用的构成来看，主要系财务费用，2015~2017年，公司财务费用受债务规模及银行贷款利率调整等因素的影响有小幅波动，分别为9.06亿元、8.55亿元和9.75亿元。2015~2017年，公司三费收入占比分别为8.64%、9.02%和8.49%，三费占比有所波动。2018年上半年，公司三费合计为5.50亿元，三费收入占比为8.67%。

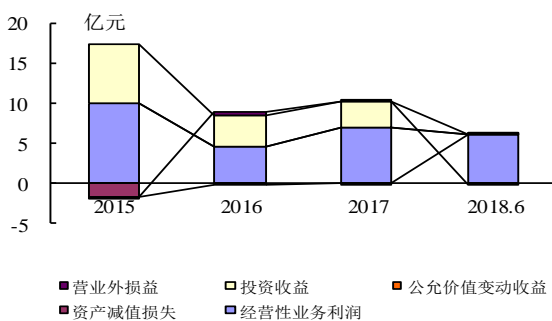
表 12：2015~2018.6 公司期间费用分析

项目	2015	2016	2017	2018.6
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.29	0.26	0.25	0.11
财务费用	9.06	8.55	9.75	5.39
三费合计	9.36	8.81	10.00	5.50
营业收入	108.29	97.62	117.83	63.44
三费收入占比	8.64%	9.02%	8.49%	8.67%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从利润总额来看，2015~2017年公司分别实现利润总额15.46亿元、8.61亿元和10.27亿元。公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益，同期，经营性业务利润分别为10.00亿元、4.51亿元和6.86亿元；投资收益分别为7.34亿元、3.98亿元和3.22亿元。其中，投资收益主要来源于处置长期股权投资产生的投资收益及可供出售金融资产等取得的投资收益，公司长期股权投资主要为公司持有的内蒙古地区发电厂股权。2018年上半年，公司利润总额、经营性业务利润及投资收益分别为6.09亿元、6.05亿元和-0.22亿元。

图 7：2015~2018.6 公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

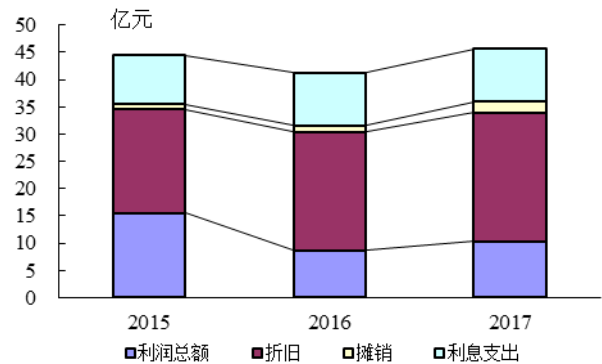
总的来看，2016年，受上网电价下调及煤炭价格上涨等因素影响，公司营业收入、毛利率和利润

总额下滑，但自2017年以来，公司盈利能力有所好转，整体盈利情况良好。

## 偿债能力

公司EBITDA主要由折旧、利润总额和利息支出构成，2015~2017年，公司EBITDA分别为44.48亿元、39.85亿元和45.60亿元，受利润总额变化影响，呈波动趋势。同期，公司总债务/EBITDA分别为4.49倍、5.98倍和5.31倍；EBITDA利息倍数分别为4.00倍、3.73倍和4.32倍，公司EBITDA对债务本息的保障程度处于良好水平。

图 8：2015~2017 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从经营活动净现金流对债务本息的保障程度看，2015~2017年，公司经营活动净现金/总债务分别为0.15倍、0.10倍和0.14倍，同期经营活动净现金/利息支出分别为2.69倍、2.26倍和3.15倍，公司经营活动净现金流对债务本息的保障程度良好。

表 13：2015~2018 年 6 月末公司主要偿债指标

指标	2015	2016	2017	2018.6
总资产 (亿元)	382.15	443.69	430.94	429.97
总债务 (亿元)	199.58	238.33	242.18	236.20
资产负债率 (%)	64.13	66.38	68.07	67.27
总资本化比率 (%)	59.28	61.51	63.77	62.66
经营活动净现金流 (亿元)	29.97	24.21	33.23	14.50
经营活动净现金/总债务 (X)	0.15	0.10	0.14	0.13
经营活动净现金/利息支出 (X)	2.69	2.26	3.15	2.72
EBITDA (亿元)	44.48	39.85	45.60	23.93
总债务/EBITDA (X)	4.49	5.98	5.31	9.87
EBITDA 利息倍数 (X)	4.00	3.73	4.32	4.42

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

注：2018年上半年度公司经营活动净现金/总债务经过年化处理

公司融资渠道多元化，整体融资能力很强。作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通，可以通过增发、配售股票等方式进行股权融资。银行授信方面，截至 2018 年 6 月末，公司获得多家金融机构授信额度共计 290.44 亿元人民币，未使用的授信额度为 97.72 亿元，备用流动性较充足。

或有负债方面，截至 2018 年 6 月末，公司无对外担保、无重大法律诉讼事项。

整体而言，公司装机规模优势突出，股东支持力度很强，具有很强的业务竞争实力，同时财务表现良好，整体偿债能力极强。

## 结 论

综上，中诚信证评评定内蒙古蒙电华能热电股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“内蒙古蒙电华能热电股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

## 关于内蒙古蒙电华能热电股份有限公司 公开发行2018年可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

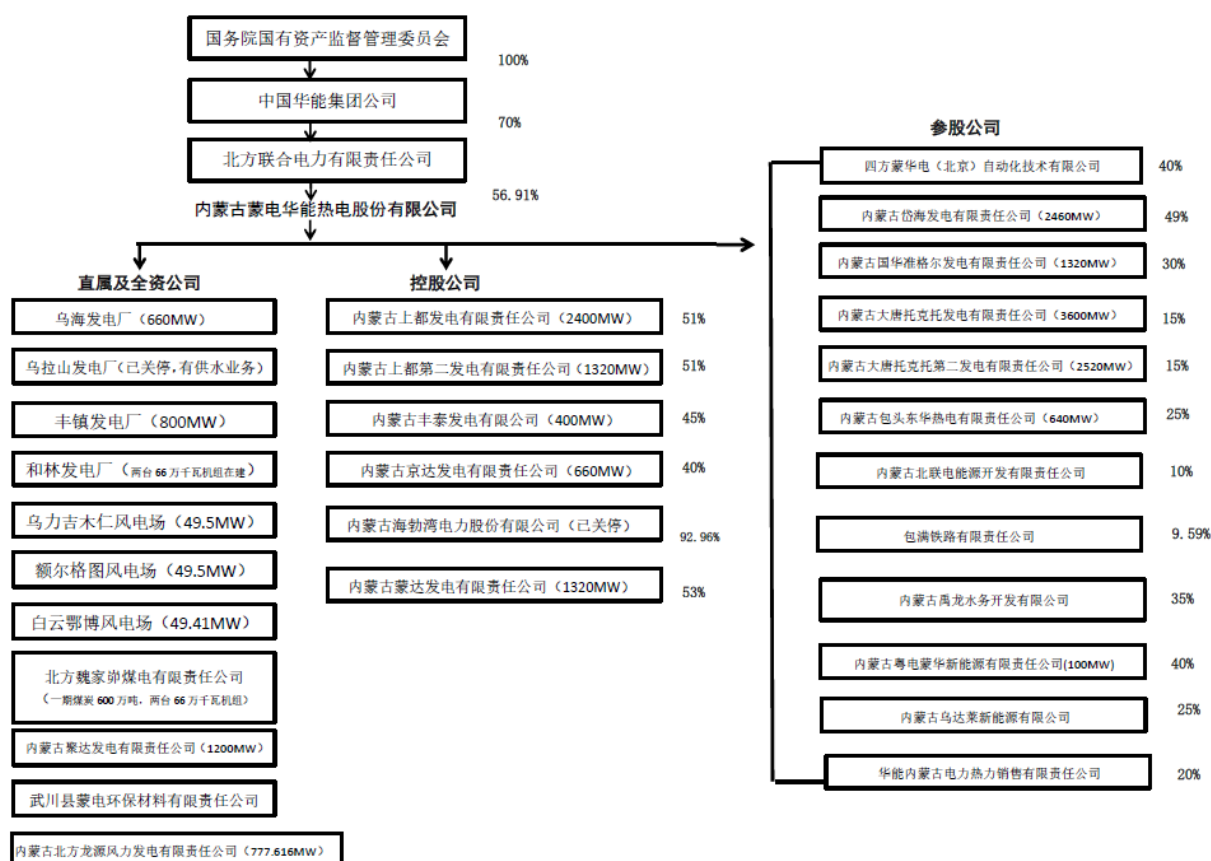
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否递延支付利息，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和证券交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

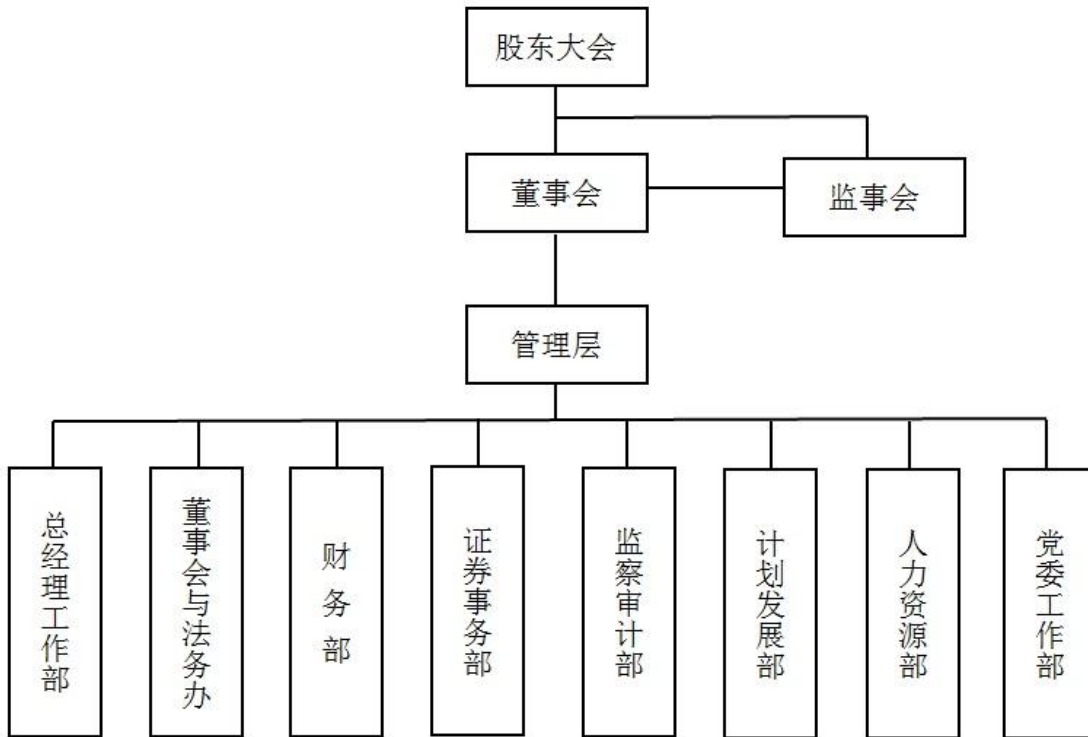
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：内蒙古蒙电华能热电股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：内蒙古蒙电华能热电股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理



**附三：内蒙古蒙电华能热电股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.6
货币资金	8,835.28	19,422.01	53,837.14	69,205.66
应收账款净额	78,649.06	122,294.35	157,091.24	208,104.28
存货净额	34,513.76	39,471.98	38,308.60	37,480.89
流动资产	145,307.92	244,576.70	313,943.42	390,559.46
长期投资	331,603.77	289,293.55	256,071.83	253,661.36
固定资产合计	2,869,468.17	3,418,334.08	3,210,376.81	3,125,306.80
总资产	3,821,459.24	4,436,923.67	4,309,397.59	4,299,736.30
短期债务	710,608.82	763,189.82	828,247.77	894,060.23
长期债务	1,285,211.85	1,620,107.58	1,593,516.83	1,467,906.44
总债务（短期债务+长期债务）	1,995,820.67	2,383,297.40	2,421,764.60	2,361,966.67
总负债	2,450,603.16	2,945,419.67	2,933,579.13	2,892,359.53
所有者权益（含少数股东权益）	1,370,856.08	1,491,504.01	1,375,818.46	1,407,376.77
营业总收入	1,082,935.30	976,184.36	1,178,256.98	634,417.53
三费前利润	193,604.26	133,221.99	168,631.51	115,516.82
投资收益	73,374.48	39,766.92	32,158.15	-2,245.95
净利润	121,940.90	64,693.84	79,711.59	46,704.08
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	444,802.04	398,461.41	455,987.01	-
经营活动产生现金净流量	299,723.61	242,062.50	332,361.83	145,008.71
投资活动产生现金净流量	-105,628.81	-144,843.86	-267,016.48	-37,928.99
筹资活动产生现金净流量	-200,583.38	-99,534.51	-31,111.22	-91,510.89
现金及现金等价物净增加额	-6,488.39	-2,315.61	34,233.91	15,568.88
财务指标	2015	2016	2017	2018.6
营业毛利率（%）	19.28	16.44	17.49	21.16
所有者权益收益率（%）	8.90	4.34	5.79	6.64
EBITDA/营业总收入（%）	41.07	40.82	38.70	-
速动比率（X）	0.10	0.16	0.21	0.25
经营活动净现金/总债务（X）	0.15	0.10	0.14	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.42	0.32	0.40	0.34
经营活动净现金/利息支出（X）	2.69	2.26	3.15	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.00	3.73	4.32	-
总债务/EBITDA（X）	4.49	5.98	5.31	-
资产负债率（%）	64.13	66.38	68.07	67.27
总资本化比率（%）	59.28	61.51	63.77	62.66
长期资本化比率（%）	48.39	52.07	53.67	51.05

注：1.上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2.公司2018年上半年度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理；

3.公司将“超短期融资券”计入“其他流动负债”，中诚信证评在相关财务指标计算时将其计入“短期债务”。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。



# 营 业 执 照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201711150321

名 称	中诚信证券评估有限公司
类 型	有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住 所	上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室
法定代表人	闫衍
注 册 资 本	人民币 5000.0000 万元整
成 立 日 期	1997 年 8 月 20 日
营 业 期 限	1997 年 8 月 20 日 至 2027 年 8 月 19 日
经 营 范 围	证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一支。 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



仅供内蒙华电公司债使用



登 记 机 关

2017年 11 月 15 日





中华人民共和国  
证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 中诚信证券评估有限公司

业务许可种类: 证券市场资信评级

法定代表人: 闫衍

注册地址: 上海市青浦区工业园区第一工业区7号3幢1层C区113室

编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



侯一甲，证件号码:410202198402090018，于2016年07月23日参加证券市场基本法律法规考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20160732010041910490320100

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



侯一甲，证件号码:410202198402090018，于2016年09月03日参加金融市场基础知识考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20160932010046706980320100



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



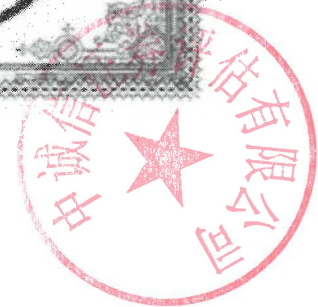
侯一甲，证件号码:410202198402090018，于2016年11月19日参加发布证券研究报告业务考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn核对信息



20161122010053739850320100

2016年11月





**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



周迪, 证件号码:421002199108241029, 于2015年08月16日参加证券投资分析考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息

201508422844068042



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



周迪, 证件号码:421002199108241029, 于2015年07月26日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息

201508422757105042

