

内蒙古蒙电华能热电股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月12日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q1
火电可控装机容量(万千瓦)	1008.00	1008.00	1140.00	1140.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	6.39	7.20	7.13	7.95
资产总额(亿元)	430.94	429.65	446.09	443.24
所有者权益(亿元)	137.58	164.53	175.06	175.95
短期债务(亿元)	82.82	66.62	75.70	70.85
全部债务(亿元)	242.18	213.13	217.02	211.66
营业总收入(亿元)	117.83	137.43	144.77	33.38
利润总额(亿元)	10.27	14.49	15.28	1.60
EBITDA(亿元)	45.60	49.88	50.38	-
经营净现金流(亿元)	33.24	32.84	38.82	9.26
营业毛利率(%)	17.49	21.43	18.98	13.37
EBIT利润率(%)	16.95	17.86	16.58	-
总资产报酬率(%)	4.83	5.70	5.48	-
资产负债率(%)	68.07	61.71	60.76	60.30
全部债务资本化比率(%)	63.77	56.43	55.35	54.61
流动比率(倍)	0.24	0.32	0.31	0.34
现金类资产/短期债务(倍)	0.08	0.11	0.09	0.11
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	4.27	4.31	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	4.32	4.57	4.99	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

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”)成立于 1994 年 5 月, 同年在上交所上市(股票代码: 600863.SH)。截至 2020 年 3 月末, 中国华能集团有限公司(以下简称“华能集团”)控股子公司北方联合电力有限责任公司(以下简称“北方联合”)持有公司 56.91% 股份, 实际控制人为国务院国资委。公司主营电力、热力及煤炭业务, 短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的电力行业信用品质较高, 公司区域市场地位高, 规模优势强, 部分火电机组直供华北区域, 电力消纳保障性较好, 其余火电机组受益于蒙西地区电力需求的快速增长, 2017 年以来利用小时数持续增加, 加之 2019 年公司两台 66 万千瓦火电机组的投产, 未来公司经营表现继续向好, 整体看经营风险很低。财务方面, 公司盈利和经营获现能力较强, 筹资压力小, 债务负担呈下降趋势, 整体财务风险很低。外部支持对公司的增信作用较强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2020 年全社会用电需求仍能维持一定增速, 但受宏观经济增速下行、新冠肺炎疫情等因素影响, 全社会用电量增速有所放缓, 电力行业整体仍处于供给过剩状态。预计 2020 年火电行业需求增速将小幅下滑, 火电新增装机规模与 2019 年基本持平。随着 2020 年将现行标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制且暂不上浮政策的施行, 预计我国上网电价将小幅下降, 由于电煤价格或进一步下滑, 在一定程度上弥补收入端的下降, 但行业盈利能力、偿债指标仍将小幅弱化, 外部支持力度仍较大, 整体看行业信用品质仍较高。

● **规模和市场地位:** 随着两台 66 万千瓦火电机组的投产, 截至 2020 年 3 月末, 公司可控装机容量增长至 1,237.60 万千瓦, 其中火电装机 1,140 万千瓦(其余为风电和光伏装机), 约占同期内蒙古地区火电装机 12.79%。整体看, 区域市场地位高。

● **区域环境:** 公司运营火电厂全部处于内蒙古地区, 其中过半机组位于蒙西电网覆盖范围内。蒙西电网由内蒙古电力公司独立进行电网建设与运营, 近年蒙西地区用电需求增长较快, 但随着电力体制改革的推进, 蒙西电网电力直接交易占比较高, 火电直接交易电量部分让利幅度仍然较大, 区域内发电企业盈利空间承压。此外, 公司其他火电机组直供华北电网, 虽然受益于华北地区良好的用电需求, 电力消纳保障性较好, 但该部分电厂上网电价处于蒙西、蒙东电网标杆电价相近水平。整体看, 区域环境一般。

●发电效率及成本：发电效率方面，2019年以来受益于蒙西地区电力需求的快速增长，公司蒙西地区火电机组利用小时数同比大幅增加587小时至5,308小时，发电效率很高；但华北地区受相关高耗能企业限产停产影响，公司外送机组发电空间受到挤压，火电利用小时数同比减少621小时至4,842小时；公司火电设备多为空冷机组，供电标准煤耗高于全国平均水平，整体看发电效率一般。成本方面，内蒙古地区煤炭资源丰富，公司主要采购方为神华销售集团和股东北方联合，整体燃煤供应保障程度较好。2019年以来，受锡林郭勒盟煤炭供应紧张影响，公司煤炭采购价格有所上涨，2019年全年标煤采购单价为363.76元/吨，但整体发电成本一般。

●电价及盈利水平：蒙西地区标杆上网电价很低，仅高于新疆及宁夏地区。但2017年7月起电价上调，2019年公司蒙西地区火电不含税上网电价为0.241元/千瓦时，华北地区火电不含税上网电价为0.266元/千瓦时。近年公司煤炭采购价格虽有所增长，但火电业务仍维持盈利状态。

●煤炭及热力业务：煤炭业务方面，公司拥有的魏家崙煤矿产能600万吨/年，2019年产量601.40万吨，连续达到核定产能。2017年一季度魏家崙电站投产后，该矿所产煤炭优先自用，剩余外销，由于该电厂2019年利用小时数有所下降，公司煤炭对外销售量有所增长。受益于煤价高企，2019年销售价格为309.99元/吨，盈利水平好，经营状况稳定，但2020年一季度销售价格有所降低，需关注。热力业务方面，近年来，公司售热量逐年增长，但供热价格受限，供热售价与营业成本长期倒挂，考虑到业务规模较小，对公司整体影响有限。

●发展战略：公司主要在建工程为47.5万千瓦乌达莱风电场项目，计划总投资约32.24亿元，截至2019年末已投资27.38亿元，预计2020年投产，尚需投资规模不大，考虑公司自有资金情况，预计投资压力较小。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以非流动资产为主，截至2020年3月末，固定资产和在建工程合计占总资产的70.21%；流动资产中，应收账款规模较大，但多数在1年以内，且主要应收对象为电网企业，风险可控。整体来看，公司资产流动性较弱。

●盈利能力和现金流：受益于新机组的投产，公司近年发电量保持增长，近年营业收入和经营性业务利润持续增加，2019年总资产报酬率为5.48%，处于行业较好水平。经营获现方面，近三年公司现金收入比和经营净现金流/EBITDA维持较好水平，经营获现能力较好。作为上市公司，公司融资渠道多样且畅通，近年来融资成本较低，考虑到截至2020年3月末，公司剩余授信额度仍有201.50亿元，筹资压力小。

●资本结构和偿债指标：近年公司债务规模相对稳定，截至2020年3月末为211.66亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.30%和54.61%，

债务负担呈下降趋势。偿债指标方面，公司短期偿债指标表现较差，长期偿债指标表现较好。

●北方联合扣除公司后财务状况：盈利方面，自 2012 年起，扣除内蒙华电后，北方联合经营性业务利润持续亏损，2019 年亏损约 6.74 亿元，虽有所减亏，但仍亏损严重。债务负担方面，不考虑永续债情况下，截至 2020 年 3 月末，扣除内蒙华电后北方联合资产负债率约 109%，考虑北方联合持有内蒙华电市值约 85 亿元，调整后资产负债率降至约 85%，仍处很高水平。偿债方面，扣除内蒙华电后，北方联合短期偿债指标较差，债务偿还基本依靠外部融资。整体看，北方联合扣除公司后盈利状况很差、债务负担很重、偿债压力较大，需关注上述情况可能对公司形成的拖累。

■ 外部支持

公司间接控股股东华能集团为全国最大的发电企业之一，在装机规模、区域市场、煤炭保障、装备技术水平等方面优势很强，公司是华能集团在内蒙古最重要的电力运营主体与上市平台，装机规模占华能集团总装机规模超过 5%，地位重要；作为蒙西地区重要的发电企业，公司在项目建设、设备改造等方面可得到内蒙古政府的有力支持。但另一方面，控股股东北方联合扣除公司后经营及财务状况很差，或对公司形成一定拖累。整体看，外部支持对公司增信作用较强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对内蒙古蒙电华能热电股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。