

## 内蒙古蒙电华能热电股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；  
维持“15内蒙华电MTN001”的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会

二零一九年六月二十八日

# 内蒙古蒙电华能热电股份有限公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 内蒙古蒙电华能热电股份有限公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
15 内蒙华电 MTN001	6	2015.07.17~2020.07.17	AAA	AAA

## 概况数据

内蒙华电	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	443.69	430.94	429.65	434.48
所有者权益合计(亿元)	149.15	137.58	164.53	171.89
总负债(亿元)	294.54	293.36	265.12	262.59
总债务(亿元)	238.33	242.18	213.13	214.06
营业总收入(亿元)	97.62	117.83	137.43	31.43
净利润(亿元)	6.47	7.97	10.94	2.28
EBIT(亿元)	16.88	19.98	24.55	--
EBITDA(亿元)	39.85	45.60	49.88	--
经营活动净现金流(亿元)	24.21	33.24	32.84	6.68
营业毛利率(%)	16.44	17.49	21.43	18.11
总资产收益率(%)	4.09	4.57	5.70	--
资产负债率(%)	66.38	68.07	61.71	60.44
总资本化比率(%)	61.51	63.77	56.43	55.46
总债务/EBITDA(X)	5.98	5.31	4.27	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.73	4.32	4.57	--

注：公司财务报表均采用新会计准则编制；2019 年 1~3 月财务报表未经审计；2016 年度财务数据为经追溯调整的 2017 年期初数；为计算有息债务，中诚信国际将各期末超短期融资券余额由其他流动负债科目调整至短期债务；因为 2019 年一季报未披露应付票据明细，中诚信国际根据 2018 年末数据进行调整；由于缺乏相关数据，2019 年 1~3 月部分指标无法计算。

## 分析师

项目负责人：张朕鹏 ypzhang01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘翌展 ychliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 28 日

## 基本观点

中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“15 内蒙华电 MTN001”的债项信用等级为 AAA。

2018 年以来，公司发电量和上网电量有所增长，盈利能力继续改善，负债率水平有所下降，并继续保持畅通的融资渠道。同时，中诚信国际将持续关注电力体制改革持续推进和煤炭价格波动等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

## 优势

- **发电量和上网电量有所增长。**2018 年以来，受用电需求回暖等因素影响，公司发电设备利用小时数同比明显增长，进而带动了发电量和上网电量的增长。2018 年，公司分别实现发电量和上网电量 531.80 亿千瓦时和 498.63 亿千瓦时，同比分别增长 12.00% 和 13.87%。
- **盈利能力改善。**受上网电量提升影响，2018 年公司盈利能力继续改善，当期营业总收入和净利润分别为 137.43 亿元和 10.94 亿元，同比分别增长 16.64% 和 37.18%。
- **负债率水平有所下降。**2018 年以来，公司加大债务偿还力度并发行可续期公司债券，受此影响，截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 214.06 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 60.44% 和 55.46%，均呈现下降态势。
- **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。同时，公司间接融资渠道亦较为通畅，截至 2018 年末，公司共获得多家金融机构授信总额 280.80 亿元，未使用授信额度 117.07 亿元，备用流动性充裕。

## 关注

- **电力体制改革持续推进。**近年来电力体制改革持续推进，市场化交易电量的提升会一定程度压缩公司电价空间，2018 年公司全部市场化交易电量为 202.04 亿千瓦时，占总上网电量的比重为 41.19%，同比提高了 2.71 个百分点。
- **煤炭价格波动。**公司发电装机以燃煤发电机组为主，煤炭价格波动对公司火电业务经营和盈利能力有较大影响。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果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，中诚信国际将按照《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，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对存续期内债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次跟踪为定期跟踪评级。

## 基本分析

**2018年以来，得益于宏观经济平稳运行、企业效益改善和服务业较快发展等因素，全社会用电量呈现较快增长态势。但当前经济仍面临一定下行压力，用电量增长不确定性增大，未来一段时间用电量增速或将有所下降**

2018年以来，宏观经济运行总体平稳、稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑；同时，服务业保持了较快增长，而年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度高”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。受此影响，2018年全国全社会用电量实现较快增长，当期达6.84万亿千瓦时，同比增长8.5%，增速同比提高1.9个百分点，为2012年以来最高增速，人均用电量4,956千瓦时，人均生活用电量701千瓦时。2019年我国经济仍面临较大的下行压力，因此用电量增长的不确定性也在加大。

我国电力消费结构中，2018年，我国一、二、三产业及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为1.06%、69.01%、15.78%和14.15%<sup>1</sup>；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重继续分别同比提高1.91和0.47个百分点。

细分来看，2018年，第二产业及其制造业用电量增长较快，第二产业用电量同比增长7.2%，增速为2012年以来新高，同比提高1.7个百分点，拉动全社会用电量增长5.0个百分点；制造业用电量同比增长7.2%，其中，高技术及装备制造业用电量同比增长9.5%，四大高载能行业用电量增长6.1%，增速同比提高1.2个百分点。第三产业用电量同比增长12.7%，增速同比提高2.1个百分点，拉动全社会用电量增长1.9个百分点，比上年提高0.5个

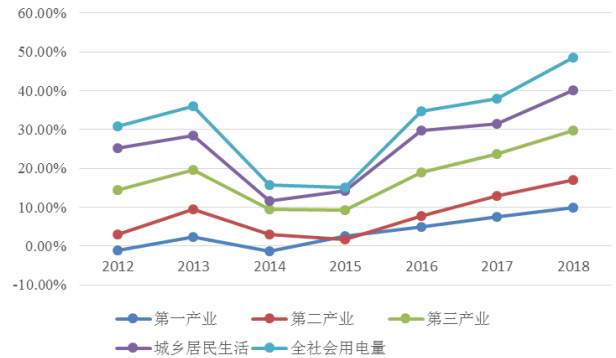
<sup>1</sup> 数据参考中国电力企业联合会发布的《2018年全国电力工业统计快报一览表》。

百分点；其中，信息传输、软件和信息技术服务业用电量增长23.5%，继续延续近年来的快速增长势头。全年城乡居民生活用电量同比增长10.3%，增速同比提高2.6个百分点，拉动全社会用电量增长1.4个百分点，比上年提高0.4个百分点，主要为城镇化率和城乡居民电气化水平的持续提高，新一轮农网改造升级、居民取暖“煤改电”的大力推进，以及在气温因素的作用下，冬季取暖和夏季降温负荷快速增长所致。

分区域看，东、中、西和东北地区全社会用电量同比分别增长6.9%、9.6%、10.9%和6.9%，比上年分别提高1.7、2.3、1.8和2.3个百分点；用电量占全国比重分别为48.3%、19.0%、26.9%和5.8%；其中，中部、西部同比分别提高0.3和0.2个百分点，东部、东北地区分别下降0.3和0.2个百分点。

图1：2012年以来中国分产业电力消费增速

(单位：%)



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2018年以来，得益于宏观经济平稳运行、企业效益改善和服务业较快发展等因素，全社会用电量呈现较快增长态势。但当前经济仍面临一定下行压力，用电量增长不确定性增大，未来一段时间用电量增速或将有所下降。

**2018年以来，火电装机增速继续放缓，机组利用效率得益于用电需求的较快增长呈上升态势；但煤炭价格高位运行等因素对煤电企业的盈利能力造成一定影响，中诚信国际将对此保持关注**

近年来，为持续促进电力行业有序发展，国家发改委等部门陆续出台多项政策措施以缓解供需

矛盾，优化煤电结构及区域布局。2018年4月，国家发改委、工信部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部和国务院国资委联合下发《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》，提出2018年将淘汰、关停不达标的30万千瓦以下煤电机组，全国淘汰关停400万千瓦煤电落后产能，列入煤电淘汰落后产能目标的机组，除应急备用电源的机组外应在12月底前完成拆除工作；2018年5月，国家能源局发布《国家能源局关于发布2021年煤电规划建设风险预警的通知》（国能发电力【2018】44号），在全国范围内建立煤电建设风险预警机制，对装机宽裕度不标准的区域，实行暂缓核准、暂缓新开工建设自用煤电项目，并在国家指导下，合理安排在建煤电项目的建设投产时序等措施；2018年8月，国家发改委与国家能源局联合下发《国家发展改革委 国家能源局关于加快做好淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组工作暨下达2018年煤电行业淘汰落后产能目标任务(第一批)的通知》，明确2018年第一批落后产能淘汰计划，淘汰落后产能目标1,190.64万千瓦。受此影响，2018年全国新增煤电2,903万千瓦、同比少投产601万千瓦，为2004年以来的最低水平；截至2018年末，火电装机容量为11.44亿千瓦，同比增长3.0%，增速较上年同期下降了1.15个百分点。

机组利用效率方面，非化石能源装机及其发电量占比的提升将不断挤压火电发电空间；同时各省内的火电设备平均利用小时数受区域内经济发展水平和电源装机结构影响，区域分化较为严重，整体来看全国火电设备平均利用小时数将保持较低水平。2018年以来，全社会用电量快速增长，得益于此，全年全国6,000千瓦以上电厂火电发电设备利用小时数同比增长143小时至4,361小时。

上网电价方面，2013年以来，国家发改委多次下调上网电价，2015年12月，国家发改委再次发布《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），自2016年1月1日起，下调全国燃煤发电上网电价平均约0.03元/千瓦时，同幅度下调一般工商业销售电价。

此外，根据《国家发展改革委、环境保护部、国家能源局关于实行燃煤电厂超低排放电价支持政策有关问题的通知》（发改价格[2015]2835号），对于验收合格并符合超低排放限值要求的燃煤发电机组实行电价支持。其中，对2016年1月1日以前已经并网运行的现役机组，对其统购上网电量加价0.01元/千瓦时（含税）；对2016年1月1日之后并网运行的新建机组，对其统购上网电量加价0.005元/千瓦时（含税）。此外，随着电力体制改革的逐步推进，2016年以来各省份已逐步放开了电力市场化交易，开放程度较高的为内蒙古西部电网区域及云南等地区，供过于求的供需形势导致上述区域的交易电价远低于之前核定的区域煤电上网标杆电价，进一步压缩了火电企业盈利空间。2017年3月29日，国家发改委、国家能源局《关于有序放开发用电计划的通知》，推进火电企业市场电部分降价幅度收窄。2017年6月16日，国家发改委发布《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电价，缓解燃煤发电企业经营困难。此后，山东、河南、河北、广东等多个省份上调燃煤发电机组标杆上网电价，但在煤价高位运行的背景下，对火电企业盈利能力的改善作用仍较为有限。

煤炭价格方面，2016年以前，宏观经济增速放缓，在固定资产投资，特别是房地产投资增速下滑的影响下，主要耗煤行业景气度进一步下降，煤炭行业的需求持续疲弱；此外，政府治理大气污染决心较大，这将进一步加快国内能源结构的变革，限制钢铁、水泥等下游行业产能和耗煤量，煤炭特别是劣质煤消费量或将进一步承压。但2016年以来，随着煤炭行业限产政策的出台和落实，淘汰落后产能和释放过剩产能措施逐步推进，供给侧改革效果逐渐显现，供需关系趋紧，港口动力煤价格持续回升，对煤电企业的盈利能力形成了一定影响。针对

煤价的过快上涨，2016年9月以来国家发改委等部门通过释放部分安全产能的措施调节供需，稳定煤价。2016年11月9日，国家发改委就鼓励签订中长期合同、促进煤炭和相关行业持续发展有关情况举行发布会，明确自2016年12月1日起，按照“基准价+浮动价”的定价模式执行电煤中长期合同，其中基准价为535元/吨的5,500大卡动力煤，本次电煤中长期合同改变了以往定量不定价的做法，还突出强调了违约条款和监管内容，有关部门也将给予相应的政策和运力支持。2017年以来，煤炭供给有所增加，同时随着中长期协议的不断落实，沿海地区六大电力企业煤炭库存有所好转，秦皇岛5,500大卡动力煤价格有所下跌。另外，2017年8月，16部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，提出鼓励和推动大型发电集团实施重组整合，鼓励煤炭、电力等产业链上下游企业发挥产业链协同效应，加强煤炭、电力企业中长期合作，稳定煤炭市场价格；支持优势企业和主业企业通过资产重组、股权合作、资产置换、无偿划转等方式，整合煤电资源。进入2018年以来，煤炭价格依旧高位运行，各期CECI 5500大卡综合价均超过国家发展改革委等《关于印发平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（发改运行〔2016〕2808号）规定的绿色区间（价格正常）上限，国内煤电企业采购成本居高不下；11月，国家发改委发布《国家发展改革委办公厅关于做好2019年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》（发改办运行〔2018〕1550号），鼓励支持更多签订2年及以上量价齐全的中长期合同，并提出了全年中长期合同履行率应不低于90%的要求；中诚信国际认为，中长期合同的签订将有利于煤炭的稳定供应和价格平稳，同时中诚信国际持续关注煤炭价格高位运行对火电企业盈利能力的影响。

图 2：2018 年以来 CECI 5500 大卡价格情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

2018年以来，火电装机增速继续放缓，机组利用效率得益于用电需求的较快增长呈上升态势；但煤炭价格高位运行等因素对煤电企业的盈利能力造成一定影响，中诚信国际将对此保持关注。

### 2018年公司无机组投运，装机规模维持稳定；公司在建项目顺利推进，未来随着项目建成投产，公司发电能力将进一步提升

2018年公司无机组投运，当期末控股装机容量为1,100.60万千瓦，与上年末保持一致。

从电源结构来看，公司以火电机组为主，截至2018年末，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%。公司的火电机组质量较好，截至2018年末，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%。风电方面，受收购内蒙古北方龙源风力发电有限责任公司（以下简称“龙源风力发电公司”）的影响，公司风电机组装机规模明显上升，机组结构有所优化；截至2018年末，公司控股新能源装机容量为92.60万千瓦。2018年，公司分别实现发电量和上网电量531.80亿千瓦时和498.63亿千瓦时，同比分别增长12.00%和13.87%。

从电源区域分布来看，公司控股电厂按照所发电量上网情况包括蒙西地区、蒙东地区和华北地区。蒙东地区装机容量合计9.9万千瓦，全部为风电机组。蒙西地区风电装机容量为82.70万千瓦，其中包括龙源风力发电公司装机容量77.76万千瓦；火电装机容量为504万千瓦，其中内蒙古丰能源发电有限责任公司（4\*20万千瓦）是内蒙古西

部电网连接华北电网的枢纽电站，承担着向自治区和首都供电的任务，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，通过蒙西电网连接华北电网，是内蒙古区域电力外送的重要电源点；上述电厂虽然位于蒙西电网，但受益于其良好的区位优势 and 战略地位，电力消纳有一定的保障。公司华北地区装机容量合计 504 万千瓦，其中上都电厂是电量全部接入华北电网的“点对点”电厂，魏家峁电厂一期项目（2\*66 万千瓦）是公司首个煤电一体化项目和自治区首个特高压外送电源项目，两台机组全部接入蒙西-天津南特高压交流输电电网，借助于特高压外送通道，魏家峁电厂一期的建成投产使得公司发电能力有所提升。

**表 1：截至 2018 年末公司已投运控股电厂情况**

单位：万千瓦、%

公司/发电厂	装机结构	装机规模	持股比例
内蒙古丰电能源发电有限责任公司	4*20	80	51
乌海发电厂	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
内蒙古蒙达发电有限责任公司	4*33	132	53
白云鄂博风电场	61*0.081	4.94	100
内蒙古北方龙源风力发电有限责任公司	--	77.76	100
<b>内蒙古电网小计</b>	--	<b>586.7</b>	--
乌力吉木仁风电场	33*0.15	4.95	100
额尔格图风电场	30*0.165	4.95	100
<b>东北电网小计</b>	--	<b>9.9</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>合计</b>	--	<b>1,100.6</b>	--

注：龙源风力发电公司装机容量包括了 2.07 万千瓦光伏发电机组。  
资料来源：公司提供

参股电站方面，公司参股了内蒙古岱海发电有限责任公司、内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司、内蒙古大唐国际托克托第二发电有限责任公

司和内蒙古国华准格尔发电有限责任公司等多个电力资产优质的发电公司。2017 年 5 月，公司通过北京产权交易所公开挂牌方式转让所持内蒙古京隆发电有限责任公司 25% 股权；截至 2018 年末，公司权益装机容量为 1,027.42 万千瓦。按照公司的发展战略，公司拟逐步压缩参股项目的投资，并着力于发展风电等新能源发电项目。

在建项目方面，公司主要在建项目为内蒙古和林发电有限责任公司一期 2\*66 万千瓦火电项目和乌达莱风电场项目。其中，内蒙古和林发电有限责任公司一期项目处于项目建设阶段，该项目是“上大压小”项目，于 2014 年 3 月获得国家发改委核准，但由于无法办理《建筑工程施工许可证》，2017 年 9 月被列入 2017 年煤电停建和缓建名单。按照国家发改委要求，对于列入 2017 年停建和缓建范围的项目，原则上不得安排 2018 年投产，确有需要，在依法依规取齐开工必要的支持性文件，并由相应省级发改委（能源局）会同派出能源监管机构等部门和单位确认后列为 2018 年拟投产项目。2018 年 5 月，国家发改委、能源局发布了《关于印发 2018 年分省煤电投产项目的通知》（发改能源【2018】821 号），其中提到内蒙古和林发电有限责任公司一期项目中的 1 台 60 万千瓦级机组列入 2018 年内蒙自治区煤电投产项目名单，并移出《关于印发 2017 年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》（发改能源[2017]1727 号）所确定的 2017 年停建、缓建项目名单，同时，根据《内蒙古自治区发展和改革委员会关于内蒙古自治区 2018 年煤电投产装机项目情况的报告》（内发改能源字[2018]423 号），内蒙古自治区发改委建议和林发电厂一期项目第二台机组安排在 2019 年初投产。截至 2018 年末，内蒙古和林发电有限责任公司一期项目和乌达莱风电场项目合计总投资为 89.78 亿元，已完成投资 46.28 亿元，其中内蒙古和林发电有限责任公司项目投产有所延迟，目前计划于 2019 年内投运，中诚信国际对上述项目的续建和投产进度保持关注。

表 2: 截至 2018 年末公司主要在建项目情况

项目名称	建设内容	持股比例 (%)	项目总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	2019 年投资计划 (亿元)
和林发电厂一期	2*66万千瓦火电	100	57.54	43.24	5.00
乌达莱风电场项目	47.5万千瓦风电	60	32.24	3.04	28.89
合计	--	--	89.78	46.28	33.89

资料来源: 公司提供

总体来看, 2018 年公司装机规模维持稳定, 在建项目顺利推进, 未来随着项目建成投产, 公司发电能力将进一步提升。中诚信国际对在建项目的续建和投产进度保持关注。

### 2018 年公司火电机组利用小时继续回升, 发电量及上网电量同比增长, 市场化交易电量价差收窄, 同时煤炭价格继续呈现小幅增长态势

2018 年, 内蒙古地区用电需求继续回升, 公司分别累计实现发电量和上网电量 531.80 亿千瓦时和 498.63 亿千瓦时, 同比分别增长 12.00% 和 13.87%。其中, 公司火电机组平均利用小时达到 5,092 小时, 同比显著增长, 并高于全国 6,000 千瓦及以上火电厂发电设备利用小时数 731 小时; 同时, 受益于机组运行效率的提升, 2018 年公司火电机组分别实现发电量和上网电量 513.28 亿千瓦时和 472.43 亿千瓦时, 同比分别增长 12.29% 和 12.10%。2019 年 1~3 月, 受益于用电需求继续回暖, 公司火电机组平均利用小时为 1,208 小时<sup>2</sup>, 同比上升 184 小时, 当期发电量和上网电量分别为 111.89 亿千瓦时和 102.83 亿千瓦时, 同比分别增长 8.38% 和 8.53%。

电力市场化交易方面, 2018 年公司全部市场化交易电量为 202.04 亿千瓦时, 占总上网电量的比重为 41.19%, 同比提高了 2.71 个百分点。

上网电价方面, 2018 年, 公司蒙西地区和蒙东地区火电不含税上网电价分别为 0.22883 元/千瓦时和 0.26498 元/千瓦时, 受标杆电价上调与交易电量让利幅度下降等因素影响同比分别增长 7.76% 和 4.13%。2019 年 1~3 月, 公司平均不含税上网电价<sup>3</sup>为

0.25318 元/千瓦时, 同比增长 0.99%。

供电耗煤方面, 2018 年公司供电标准煤耗为 330.56 克/千瓦时, 同比略有增长。环保改造方面, 公司继续加强机组脱硫、脱硝、除尘等技术改造, 2018 年涉及脱硫、脱硝、排污的主要经营性支出达 1.30 亿元。

表 3: 近年来公司火电机组主要运营指标

指标	2016	2017	2018
发电量 (亿千瓦时)	378.47	457.10	513.28
上网电量 (亿千瓦时)	346.37	421.45	472.43
机组利用小时数 (小时)	4,132	4,521	5,092
平均上网电价 (含税, 元/千瓦时)	0.270	0.277	--
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	333.41	329.84	330.56

注: 公司 2018 年火电机组利用小时数为中诚信根据发电量除以期末控股装机容量计算得出。根据公司披露信息, 2018 年公司蒙西地区和蒙东地区火电利用小时数分别为 4,721 小时和 5,142 小时, 不含税上网电价分别为 0.22883 元/千瓦时和 0.26498 元/千瓦时。

资料来源: 公司提供

供热方面, 公司近年来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 2018 年末, 公司所属乌海发电厂、内蒙古丰电能源发电有限责任公司、蒙达发电、丰泰公司和上都公司均实现了供热。2018 年, 公司售热量为 1,181.00 万吉焦, 同比增长 19.89%。但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一直处于倒挂的局面。

煤炭采购方面, 2018 年, 随着机组利用效率的提升, 公司发电燃煤需求增加, 全年煤炭采购量为 2,882 万吨, 同比增长 10.29%; 煤炭耗用量为 3,187 万吨, 同比增长 11.90%。煤炭采购价格方面, 2018 年以来煤炭市场价格维持高位, 但魏家崙电厂一期煤电一体化项目投产以后, 公司自产煤炭供应一定程度平抑了高煤价对公司火电业务的影响, 2018 年公司标煤采购单价为 346 元/吨, 同比小幅上升。

表 4: 近年来公司煤炭采购情况

指标	2016	2017	2018
----	------	------	------

<sup>2</sup> 2019 年一季度公司火电机组平均利用小时数为根据发电量除以期末装机容量计算得出。

<sup>3</sup> 其中包含新能源发电部分电量。



采购量 (万吨)	2,369	2,613	2,882
耗用量 (万吨)	2,368	2,848	3,187
标煤采购单价 (不含税, 元/吨)	316	320	346

资料来源: 公司提供

总体来看, 2018 年公司火电机组利用小时继续回升, 发电量及上网电量同比增长, 市场化交易电量价差收窄, 同时煤炭价格继续呈现小幅增长态势。中诚信国际将持续关注煤炭价格波动情况及其对公司火电业务的影响。

### 2018 年以来, 公司风电利用效率有所提升, 发电量和上网电量呈上升态势, 但电价受市场化交易电量占比增加影响同比有所下降

风电运营方面, 受益于用电需求回升及保障性收购政策的实施, 2018 年公司风电机组平均利用小时达到 2,000 小时, 同比上升 86 小时; 当期风电发电量及上网电量分别为 18.52 亿千瓦时和 18.06 亿千瓦时, 同比分别增长 4.49% 和 4.41%。2019 年 1~3 月, 公司风电机组平均利用小时为 484 小时, 当期风电发电量和上网电量分别为 4.48 亿千瓦时和 4.40 亿千瓦时。

表5: 近年来公司风电运营情况

指标	2016	2017	2018
发电量 (亿千瓦时)	15.22	17.73	18.52
上网电量 (亿千瓦时)	14.67	17.36	18.06
机组利用小时数 (小时)	1,644	1,914	2,000
蒙东网电价 (不含税, 元/千瓦时)	0.466	0.463	0.460
蒙西网电价 (不含税, 元/千瓦时)	0.430	0.388	0.386

注: 2016 年数据经追溯调整。2018 年公司风电机组利用小时数为发电量除以期末控股装机容量计算得出。

资料来源: 公司提供

上网电价方面, 主要受市场化交易电量增加的影响, 2018 年公司蒙西电网风电机组平均上网电价下降至 0.386 元/千瓦时; 蒙东电网风电机组上网电价为 0.460 元/千瓦时。

总体来看, 2018 年以来, 公司风电利用效率有所提升, 发电量和上网电量呈上升态势, 但电价受市场化交易电量占比增加影响同比有所下降。

### 2018 年公司煤炭销售量基本维持稳定, 受市场行情影响, 煤炭销售价格同比继续提升

公司目前控制的煤炭资源主要为其在 2012 年收购的魏家崙煤矿, 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。魏家崙煤矿一期的设计产能为 600 万吨/年, 已于 2013 年达产。该煤矿是魏家崙煤电一体化项目的配套煤矿, 2018 年该煤矿产量同比增长 8.52% 至 608 万吨, 投产以来首次达到设计产能。煤炭销售方面, 2018 年公司煤炭销售量为 292 万吨, 同比基本持平, 而平均销售价格受市场行情变化影响同比增长 15.05% 至 309.12 元/吨。2019 年 1~3 月, 公司煤炭产量为 149.04 万吨, 而销售量同比增长 154.46% 至 91.89 万吨, 当期煤炭销量大幅增长的原因是魏家崙煤电一体化项目检修, 公司自用煤炭有所下降。

表6: 近年来公司煤炭销售情况

指标	2016	2017	2018
销售量 (万吨)	534	293	292
平均销售价格 (元/吨)	164.96	268.69	309.12

资料来源: 公司提供

总体来看, 2018 年公司煤炭销售量基本维持稳定, 受市场行情影响, 煤炭销售价格同比继续提升。

## 财务分析

以下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 2016~2018 年度财务报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报告, 公司财务报表均依照新会计准则编制。为计算有息债务, 中诚信国际将各期末超短期融资券余额由其他流动负债科目调整至短期债务; 因为 2019 年一季报未披露应付票据明细, 中诚信国际根据 2018 年末数据进行调整。

由于收购龙源风力发电公司, 公司 2016 年度财务数据为经追溯调整的 2017 年期初数。

### 盈利能力

2018 年, 公司实现营业总收入 137.43 亿元, 同比增长 16.64%。分板块来看, 公司营业总收入主要来自于电力业务, 受上网电量提升影响, 2018 年公司实现电力业务收入 124.41 亿元, 同比增长 16.95%;

热力业务方面，公司通过热电联产技术改造不断提升供热能力，2018年实现供热收入2.64亿元，同比增长12.09%；煤炭业务方面，2018年公司煤炭销售量虽基本持平，但受煤炭销售价格大幅上升影响，当期实现煤炭销售收入9.04亿元，同比增长14.76%。2019年1~3月，公司实现营业总收入31.43亿元，受益于上网电量的增长而同比上升13.64%。

**表7：近年来公司主要业务板块收入情况（单位：亿元）**

业务板块	2016	2017	2018
电力	86.19	106.38	124.41
热力	2.26	2.36	2.64
煤炭	8.80	7.87	9.04
其他	0.04	0.89	1.34
<b>合计</b>	<b>97.62</b>	<b>117.83</b>	<b>137.43</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

毛利率方面，2018年公司营业毛利率为21.43%，同比上升3.94个百分点。其中，公司收入主要来源于电力业务，因此电力业务毛利率对公司营业毛利率的影响较大，2018年以来虽然煤炭采购价格有所提升，但机组利用效率的增长和上网电价的上涨仍使得公司电力业务毛利率增至20.50%，同比增长4.55个百分点。此外，公司供热成本与价格一直处于倒挂的局面，2018年热力业务毛利率为-21.86%。2019年1~3月，公司营业毛利率为18.11%，同比略有增长。

**表8：近年来公司主要业务板块毛利率情况（单位：%）**

业务板块	2016	2017	2018
电力	14.90	15.95	20.50
热力	-0.80	-20.62	-21.86
煤炭	36.36	51.19	48.15
<b>综合毛利率</b>	<b>16.44</b>	<b>17.49</b>	<b>21.43</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2018年公司三费合计为10.00亿元，同比增长5.59%；但受益于营业总收入的增长，当期三费收入占比同比下降0.81个百分点至7.68%。公司期间费用主要为财务费用，2018年公司财务费用为10.30亿元，同比上升5.64%，主要为融资成本上升等因素所致。2019年1~3月，公司三费合计为2.02亿元，三费收入占比为6.44%。

**表9：近年来公司三费情况**

指标	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用（亿元）	--	--	--	--
管理费用（亿元）	0.26	0.25	0.26	0.06
财务费用（亿元）	8.55	9.75	10.30	1.97
三费合计（亿元）	8.81	10.00	10.56	2.02
<b>三费收入比（%）</b>	<b>9.02</b>	<b>8.49</b>	<b>7.68</b>	<b>6.44</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2018年公司分别实现利润总额和净利润14.49亿元和10.94亿元，同比分别增长41.08%和37.18%。公司利润主要来自于经营性业务利润，2018年公司实现经营业务利润14.58亿元，受益于上网电量提升等因素影响同比增长100.76%；投资收益方面，2018年公司实现投资收益0.91亿元，同比大幅减少，主要是上一年度公司通过转让内蒙古蒙华海勃湾发电有限责任公司及内蒙古京隆发电有限责任公司股权分别实现投资收益0.69亿元和2.09亿元所致。2019年1~3月，公司分别实现利润总额和净利润2.88亿元和2.28亿元，同比均大幅增长。

总体来看，2018年，受益于上网电量提升等因素影响，公司收入及利润规模均持续提升。中诚信国际将持续关注电力体制改革及煤炭价格波动等因素对公司盈利能力的影响。

## 偿债能力

2018年以来公司加大债务偿还力度，因此债务规模有所下降；截至2019年3月末，公司总债务为214.06亿元，其中，短期债务和长期债务分别为63.83亿元和150.23亿元，分别占总债务的比重为29.82%和70.18%。得益于债务的到期偿还和资本实力的进一步提升，公司资产负债率和总资本化比率有所下降，截至2019年3月末，二者分别为60.44%和55.46%。

从偿债能力指标来看，2018年，得益于利润规模的增长，公司EBITDA同比上升9.40%至49.88亿元，其对总债务和利息支出的覆盖能力同比均有所增强。同期公司经营活动净现金流为32.84亿元，同比略有下降，其对总债务的覆盖能力略有增强，而对利息支出的覆盖能力受融资成本上升等因素影响有所减弱。

表 10：近年来公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.3
总债务(亿元)	238.33	242.18	213.13	214.06
资产负债率(%)	66.38	68.07	61.71	60.44
总资本化比率(%)	61.51	63.77	56.43	55.46
EBITDA(亿元)	39.85	45.60	49.88	--
经营活动净现金流(亿元)	24.21	33.24	32.84	6.68
经营活动净现金流利息倍数(X)	2.26	3.15	3.01	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.14	0.15	0.12*
EBITDA 利息倍数(X)	3.73	4.32	4.57	--
总债务/EBITDA(X)	5.98	5.31	4.27	--

注：由于缺乏相关数据，2019年1-3月部分指标无法计算；带“\*”号指标经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至2018年末，公司无对外担保，无重大的诉讼事项。资产受限方面，截至2018年末，公司受限资产账面价值合计7.78亿元，主要为借款所质押的应收账款。

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。公司长期与金融机构保持着良好的合作关系。截至2018年末，公司共获得多家金融机构授信总额280.80亿元，未使用授信额度117.07亿元。很强的直接和间接融资能力为公司资金需求及债务偿还提供保障。

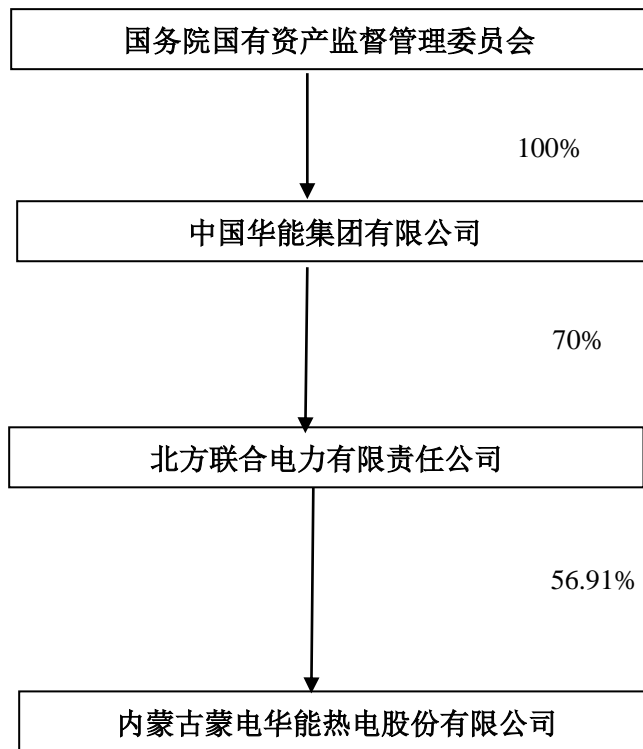
## 过往债务履约情况

公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款和债券市场融资等。根据公司提供的资料，截至2019年3月末，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

## 结论

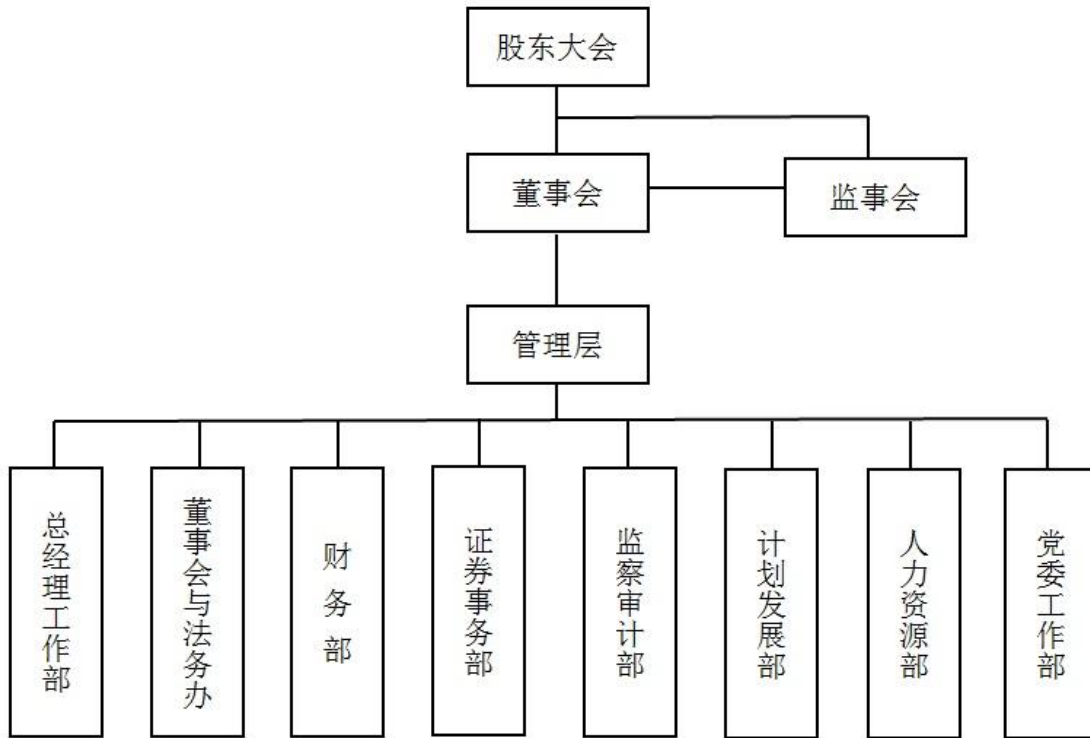
综上，中诚信国际维持内蒙古蒙电华能热电股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15内蒙华电 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

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 年末）



资料来源：公司提供

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 年末）



资料来源：公司提供

**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（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	19,422.01	53,837.14	51,411.96	71,053.60
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	122,294.35	157,091.24	206,331.44	228,481.81
其他应收款	15,919.67	19,621.29	28,728.73	21,018.65
存货净额	39,471.98	38,308.60	40,403.85	36,209.93
长期投资	289,293.55	256,071.83	251,669.81	182,261.36
固定资产	2,587,471.03	2,815,539.78	2,624,609.73	2,564,868.03
在建工程	629,163.25	275,951.42	506,472.10	519,884.76
无形资产	416,363.13	435,991.91	423,160.24	421,449.91
总资产	4,436,923.67	4,309,397.59	4,296,471.33	4,344,769.88
其他应付款	300,286.86	257,148.97	300,873.74	271,750.63
短期债务	763,189.82	828,247.77	666,214.33	638,331.42
长期债务	1,620,107.58	1,593,516.83	1,465,088.28	1,502,265.27
总债务	2,383,297.40	2,421,764.60	2,131,302.60	2,140,596.69
净债务	2,363,875.39	2,367,927.46	2,079,890.65	2,069,543.08
总负债	2,945,419.67	2,933,579.13	2,651,202.60	2,625,879.19
财务性利息支出	82,736.45	97,033.81	100,561.78	--
资本化利息支出	24,166.70	8,524.14	8,546.82	--
所有者权益合计	1,491,504.01	1,375,818.46	1,645,268.74	1,718,890.69
营业总收入	976,184.36	1,178,256.98	1,374,306.12	314,318.32
三费前利润	133,221.99	168,631.51	247,648.60	45,940.90
投资收益	39,766.92	32,158.15	9,149.56	2,484.61
净利润	64,693.84	79,711.59	109,350.30	22,791.41
EBIT	168,805.21	199,754.63	245,480.57	--
EBITDA	398,461.41	455,987.01	498,832.90	--
经营活动产生现金净流量	242,062.50	332,361.83	328,389.59	66,752.77
投资活动产生现金净流量	-144,843.86	-267,016.48	-114,559.84	-35,308.37
筹资活动产生现金净流量	-99,534.51	-31,111.22	-215,817.63	-14,012.67
现金及现金等价物净增加额	-2,315.61	34,233.91	-1,987.83	17,431.65
资本支出	199,312.83	144,041.36	112,871.74	41,165.98
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	16.44	17.49	21.43	18.11
三费收入比(%)	9.02	8.49	7.68	6.44
EBITDA/营业总收入(%)	40.82	38.70	36.30	--
总资产收益率(%)	4.09	4.57	5.70	--
流动比率(X)	0.19	0.24	0.32	0.38
速动比率(X)	0.16	0.21	0.28	0.34
存货周转率(X)	22.05	25.00	27.44	26.88*
应收账款周转率(X)	9.72	8.43	7.56	5.78*
资产负债率(%)	66.38	68.07	61.71	60.44
总资本化比率(%)	61.51	63.77	56.43	55.46
短期债务/总债务(%)	32.02	34.20	31.26	29.82
经营活动净现金/总债务(X)	0.10	0.14	0.15	0.12*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.32	0.40	0.49	0.42*
经营活动净现金/利息支出(X)	2.26	3.15	3.01	--
总债务/EBITDA(X)	5.98	5.31	4.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.55	0.75	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.73	4.32	4.57	--

注：公司各期财务报表均依照新会计准则编制；2019年1~3月财务报表未经审计；2016年度财务数据为经追溯调整的2017年年初数；为计算有息债务，中诚信国际将各期末超短期融资券余额由其他流动负债科目调整至短期债务；因为2019年一季度未披露应付票据明细，中诚信国际根据2018年末数据进行调整；由于缺乏相关数据，2019年1~3月部分指标无法计算；带“\*”号指标经年化处理。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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 = 营业成本/存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入/应收账款平均净额

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））

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



## 附六：中期票据信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。