

# 内蒙古蒙电华能热电股份有限公司

## 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李雪玮 [xwli@ccxi.com.cn](mailto:xwli@ccxi.com.cn)

项目组成员：杨思艺 [syyang@ccxi.com.cn](mailto:syyang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 24 日

## 声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1165 号

## 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最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 内蒙华电 MTN001”和“20 内蒙华电 MTN002”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

二零二一年六月二十四日

**评级观点：**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“20 内蒙华电 MTN001”和“20 内蒙华电 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司装机规模持续提升、发电量及上网电量持续增加、财务政策稳健和融资渠道畅通等方面的优势对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到内蒙古自治区用电需求增速面临下行压力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。

### 概况数据

内蒙华电（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	429.65	446.09	428.57	423.56
所有者权益合计（亿元）	164.53	175.06	181.70	183.97
总负债（亿元）	265.12	271.03	246.87	239.59
总债务（亿元）	213.13	217.02	192.31	191.73
营业总收入（亿元）	137.43	144.77	153.61	37.41
净利润（亿元）	10.94	11.94	7.00	0.19
EBIT（亿元）	24.55	24.00	17.75	--
EBITDA（亿元）	49.88	50.38	45.02	--
经营活动净现金流（亿元）	32.84	38.82	39.13	5.10
营业毛利率(%)	21.43	18.98	14.56	9.40
总资产收益率(%)	5.70	5.48	4.06	--
资产负债率(%)	61.71	60.76	57.60	56.57
总资本化比率(%)	56.43	55.35	51.42	51.03
总债务/EBITDA(X)	4.27	4.31	4.27	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.57	4.99	4.95	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年财务报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：电力生产(C150100\_2019\_03)

内蒙古蒙电华能热电股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	营业毛利率(%)*	18.32	7
	总资产收益率(%)*	5.08	7
财务政策与 偿债能力 (28%)	总资本化比率(%)	51.42	8
	经调整后的 CFO/总债务(%)*	9.68	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	4.83	8
规模(24%)	EBITDA/总债务(%)*	23.34	8
	总资产(亿元)	428.57	8
	营业总收入(亿元)	153.61	8
运营实力 (32%)	可控机组上网电量	10	10
	发电业务竞争力	8	8
	利用水平*	8	8
	资源控制力	8	8
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件和多元化等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

### 正面

■ **装机规模持续提升。**随着乌达莱风电项目投产运营，截至 2021 年 3 月末，公司控股装机容量增至 1,285.10 万千瓦，其中新能源装机占比为 11.29%。

■ **发电量及上网电量持续增加。**受益于和林电厂 2 号机组满年度运营以及来风较好，2020 年公司发电量和上网电量继续保持上升态势，进而推动营业总收入进一步增长。

■ **财务政策稳健。**2020 年以来，随着部分贷款和超短期融资券的偿还，公司总债务规模有所下降，债务结构及财务杠杆持续优化，偿债能力维持较好水平。公司财务政策稳健。

■ **畅通的融资渠道。**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 2021 年 3 月末，公司共获得多家金融机构授信总额 299.44 亿元，未使用授信额度 140.39 亿元，备用流动性充裕。

### 关注

■ **内蒙古自治区用电需求增速面临一定下行压力。**2020 年以来，内蒙古自治区实施的“能耗双控”产业政策持续趋紧，部分高耗能产业受停限产措施影响较大，内蒙古自治区用电需求增速面临一定下行压力。

■ **煤炭价格波动。**公司发电装机以燃煤发电机组为主，2020 年以来，内蒙古自治区煤炭价格大幅上涨，对公司煤电盈利能力有较大影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，内蒙古蒙电华能热电股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**电煤价格大幅度上涨，公司盈利及获现能力明显下降，财务杠杆大幅上升。

**评级历史关键信息**

内蒙古蒙电华能热电股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 内蒙华电 MTN002 (AAA)	2020/10/20	李雪玮、翁乐尧	<a href="#">中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 内蒙华电 MTN001 (AAA)	2020/07/23	李雪玮、翁乐尧	<a href="#">中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2020 年部分电力企业主要指标对比表							
公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
国电山东	873.50*	377.88*	234.21	41.91	136.81	13.84	12.30
上海电力	1,676.29	491.27	1,289.47	73.11	242.03	27.18	19.11
内蒙华电	1,285.10	577.11	428.57	57.60	153.61	14.56	7.00

注：“国电山东”为“国家能源集团山东电力有限公司”简称；“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称；带“\*”指标为 2019 年数据。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 内蒙华电 MTN001	AAA	AAA	2020/07/23	5.00	5.00	2020/10/16~2023/10/16 (3+N)	公司续期选择权、交叉违约、票面利率选择权、赎回选择权
20 内蒙华电 MTN002	AAA	AAA	2020/10/20	5.00	5.00	2020/10/28~2023/10/28 (3+N)	公司续期选择权、交叉违约、票面利率选择权、赎回选择权

注：以上债项清偿顺序等同于公司普通债务。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修

复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复

为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### **2020 年以来，火电装机增速继续保持较低水平，机组利用效率受新冠疫情及清洁能源消纳比重上升等因素影响持续下降，叠加目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力**

近年来，国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致 2015 年以来的火电装机增速持续放缓。未来在国家节能减排、控煤电<sup>1</sup>等大背景下，火电投资主要集中于大型煤电一体化、特高压外送以及淘汰落后产能后的同规模置换项目，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，2019 年以来，受用电需求增速下滑、清洁能源挤压、新冠疫情冲击以及水电由于来水偏丰而引起的持续出力等因素影响，全国火电设备平均利用小时数持续下降。其中，水资源丰富的西南地区的火电运营形势严峻，在煤炭价格回落的情况下，较低的利用小时数仍使得该区域火电持续亏损。未来短期内仍有较大规模清洁能源集中投产，在用电需求低速增长的情况下，全国火电设备平均利用小时仍面临较大的下行压力。

上网电价方面，随着电力体制改革的推进，供过于求的供需形势导致部分开放程度较高地区形成恶性竞价，对火电企业盈利能力形成较大影响。随着行业内企业市场化竞价回归理性，加之 2017 年政策性附加基金的下调，2017 年以来火电平均上网电价整体呈上升态势。2020 年 1 月 1 日起火电上网电价改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，市场化程度进一步加深。短期来看，全国煤电平均上网

电价受电价机制调整及电改等因素影响仍将面临一定下行压力。

煤炭价格方面，2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，使得 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。

中诚信国际认为，未来火电装机仍将保持低速增长。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，火电机组利用效率和平均上网电价仍将面临一定下行压力，加之目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力。

### **2020 年以来，内蒙古自治区用电需求持续增长，但随着“能耗双控”相关政策的实施，用电需求增速面临下行压力；受涉煤领域相关专项整治行动的影响，2020 年以来内蒙古自治区电煤价格大幅攀升，对区域内煤电企业盈利能力造成很大影响**

2020 年，内蒙古自治区地区生产总值按可比价计算同比增长 0.2%，全区经济持续回稳。用电量方面，根据公司年报数据，2020 年内蒙古自治区全社会用电量为 3,900 亿千瓦时，同比增长 6.77%，其中，工业用电量同比增长 6.90%，较好的用电需求为区域内发电企业创造了较好的经营环境。发电量方面，2020 年，内蒙古自治区全区发电量 5,811.0 亿千瓦时，同比增长 5.7%。电力外送方面，2020 年全区外送电量 2,070 亿千瓦时，同比下降 0.57%，主要系送华北电量同比下降 0.94% 所致。2020 年，华北地区大气污染治理力度加大，相关高耗能企业限产停产，再加上特高压配套电源点集中投产，存量外送机组发电空间受到挤压，使得内蒙古送华北电量有所下降。

看，全国大部分区域仍为红色或橙色预警区。

<sup>1</sup> 国家十三五规划要求火电装机容量控制在 11 亿千瓦以内；同时根据 2023 年煤电规划建设风险预警，从资源约束和项目建设经济性角度来

电煤市场方面，2020年以来，内蒙古自治区开展了涉煤领域“倒查20年”和林草破坏“倒查10年”等行动，区内煤炭供应趋紧，电煤采购价格大幅攀升，对内蒙古自治区内煤电企业的盈利能力造成很大影响。

2020年以来，内蒙古自治区实施的“能耗双控”产业政策持续趋紧，部分高耗能产业受到限产措施影响，开工率受限。根据自治区印发的《关于确保完成“十四五”能耗双控目标若干保障措施》，未来自治区要实施绿色电价政策，实施节能量交易制度，取消高耗能企业的优惠电价政策，严格实施差别电价、惩罚性电价，受此影响，内蒙古自治区未来用电需求增速面临一定下行压力，同时未来电价政策变化也有待持续关注。

### 2020年以来，随着在建风电机组投产，公司装机规模保持增长；受益于和林机组满年度运营和来风较好，公司发电量和上网电量继续保持上升态势

2020年，乌达莱风电项目（47.5万千瓦）投产使得公司装机规模继续增加，2021年3月末，公司控股装机容量增至1,285.10万千瓦，其中新能源装机占比提升至11.29%。

机组利用效率方面，由于华北电网供需环境变化，2020年公司直送华北电网机组利用小时数有所减少，使得公司平均机组利用小时数同比下降，但和林电厂2号机组（2019年8月底投产）满年度运营以及来风较好使得风电机组利用效率同比提升，整体推动公司当期发电量及上网电量继续保持增长态势。2021年1~3月，公司机组利用效率同比基本持平。

电价方面，2020年公司市场化交易电量规模小幅增长，但蒙西地区市场化交易电价降价幅度有所收窄，公司平均上网电价仍保持上升态势。2021年1~3月，公司平均上网电价继续上升，主要系当期结算以前年度未到位超低排放电价所致。

2020年，通过热电联产技术改造，公司售热量

继续增加，各盟市供热价格也普遍有所提升。

表 1：近年来公司电力机组运营情况

指标	2018	2019	2020	2021.3
可控装机容量(万千瓦)	1,110.60	1,237.60	1,285.10	1,285.10
其中：火电	1,008.00	1,140.00	1,140.00	1,140.00
其中：内蒙古电网	504.00	636.00	636.00	636.00
华北电网	504.00	504.00	504.00	504.00
风电	90.60	90.60	138.10	138.10
光伏	2.00	7.00	7.00	7.00
发电量（亿千瓦时）	531.80	553.50	577.11	124.07
上网电量（亿千瓦时）	490.48	511.74	535.05	114.87
市场化交易电量（亿千瓦时）	202.04	293.19	303.21	64.40
平均机组利用小时（小时）	4,832	4,827	4,663	1,003
平均上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.2536	0.2564	0.2602	0.2725
供电标准煤耗（克/千瓦时）	330.56	333.33	331.25	325.43
供热量（吉焦）	1,181	1,270	1,416	799
售热价格（元/吉焦，不含税）	--	23.39	26.00	--

注：乌达莱风电项目试运行数据未计入上表。

资料来源：公司提供

### 2020年以来，煤炭价格快速上涨对公司煤电机组盈利能力造成较大影响；2020年，魏家峁电厂发电量下降，煤炭对外销售量上升，但销售价格承压

由于火电发电量同比增加，2020年公司煤炭采购量继续上升；受煤炭专项检查以及内蒙古地区煤炭供应趋紧影响，2020年以来公司标煤采购单价大幅上升。2021年1~3月，受煤炭市场行情影响，公司燃煤价格持续高企，中诚信国际将持续关注煤炭价格变动对公司煤电机组盈利能力的影响。

表 2：公司近年来煤炭采购情况

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
采购量（万吨）	3,197	3,245	3,360	743
耗用量（万吨）	3,182	3,267	3,367	744
标煤采购单价（不含税，元/吨）	345.88	363.76	406.06	495.48

资料来源：公司提供

公司目前控股的煤炭资源仍为魏家峁煤电一

体化项目的配套煤矿<sup>2</sup>。2020年，受华北电网供需变化影响，魏家峁电厂发电量同比下降，使得公司当期煤炭对外销售量有所增长；销售价格方面，2020年因煤炭需求旺盛公司直接销售原煤，故销售价格有所下降。2021年1~3月，公司煤炭产量及对外销售量同比大幅增加，主要系去年同期受疫情影响产销量偏低所致。

表 3: 近年来公司煤炭产销情况

指标	2018	2019	2020	2021.1-3
产量（万吨）	607.93	601.40	600.00	162.70
对外销售量（万吨）	292.34	310.55	331.22	107.79
销售价格（元/吨，不含税）	309.12	309.99	293.14	363.56

资料来源：公司提供

## 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2018年度财务报告，由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计<sup>3</sup>并出具标准无保留意见的2019~2020年度财务报告以及公司公告的未经审计的2021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计入短期债务；财务数据均为各期财务报告期末数。

### 2020年以来，公司营业总收入保持上升态势，但由于煤炭采购成本大幅上升，公司盈利能力受到较大影响

2020年，由于上网电量及电价、供热量和煤炭销量均有增加，公司营业总收入继续保持上升态势；同期，虽然热力业务收入增速较快使得亏损幅度有所收窄，但煤炭采购成本大幅上升和魏家峁煤矿生产成本增加使得电力和煤炭业务毛利率均有所下降，进而导致公司营业毛利率继续呈下降态

势。2021年1~3月，上网电价提升以及煤炭销量及销售价格大幅增加，使得公司营业总收入同比提升，但由于当期煤炭价格高企，公司营业毛利率保持下降态势。

表 4: 近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1-3
电力	124.41	131.19	139.22	31.29
煤炭	9.04	9.63	9.71	3.92
热力	2.64	2.97	3.68	1.98
其他	1.34	0.98	1.00	0.21
营业总收入	137.43	144.77	153.61	37.41
毛利率	2018	2019	2020	2021.1-3
电力	20.50	17.32	13.13	6.14
煤炭	48.15	52.05	42.52	54.41
热力	-21.86	-13.62	-10.27	-30.82
营业毛利率	21.43	18.98	14.56	9.40

资料来源：公司提供

公司期间费用主要由财务费用构成，跟踪期内，受益于债务规模下降，期间费用规模和期间费用率均持续下降。

2020年，受电煤采购价格上升等因素影响，公司经营性业务利润同比下降。同期，公司参股的电力资产保持较好的盈利能力，公司确认的投资收益较去年同期略有增加，但公司当期对固定资产、在建工程计提减值较多，对利润造成一定影响。整体来看，2020年公司利润总额同比下降，使得EBIT、EBITDA和总资产收益率等指标同方向变动。2021年一季度，煤价高企对公司当期盈利影响较大。

表 5: 近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2018	2019	2020	2021.1-3
期间费用合计	10.56	9.05	8.90	1.90
期间费用率	7.68	6.25	5.79	5.07
经营性业务利润	14.58	14.78	9.60	0.59
投资收益	0.91	3.22	3.30	0.26
资产减值损失	1.02	2.73	3.86	--
利润总额	14.49	15.28	9.17	0.85
EBIT	24.55	24.00	17.75	--
EBITDA	49.88	50.38	45.02	--
总资产收益率	5.70	5.48	4.06	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020年以来，随着固定资产折旧规模增加和公司债

<sup>2</sup> 该煤矿可采储量为6.80亿吨，煤种为低硫高热值长焰煤，设计产能为600万吨/年，该煤矿所产煤炭主要用于魏家峁电厂，其余进行外销。

<sup>3</sup> 根据财务部及国务院国资委的相关规定，鉴于中证天通会计师事务所已经连续多年担任公司的审计机构，2019年公司改聘会计师事务所。

## 还部分债务，公司总资产和总债务规模均有所下降，且其债务结构和财务杠杆整体呈优化态势，公司财务政策稳健

2020年以来，随着固定资产折旧规模增加，公司总资产规模呈下降态势。流动资产主要为货币资金和应收账款。其中受上网电量增加使得应收电费及新能源补贴款增加影响，公司应收账款规模继续增长。货币资金方面，公司严控货币资金余额，使得2020年末货币资金规模同比下降；2021年一季度公司电费结算中现金结算比例上升，2021年3月末货币资金较期初大幅增长<sup>4</sup>。

表 6：近年来公司主要资产情况（亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	5.14	4.92	2.95	5.33
应收账款	20.63	22.16	26.78	25.99
<b>流动资产</b>	<b>36.86</b>	<b>39.02</b>	<b>39.42</b>	<b>40.83</b>
固定资产	262.46	286.91	264.66	258.37
在建工程	50.65	30.33	33.05	32.78
无形资产	42.32	44.53	43.97	43.80
长期股权投资	17.98	18.82	19.77	20.03
<b>非流动资产</b>	<b>392.79</b>	<b>407.08</b>	<b>389.15</b>	<b>382.72</b>
<b>总资产</b>	<b>429.65</b>	<b>446.09</b>	<b>428.57</b>	<b>423.56</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年以来，公司偿还部分贷款和到期超短期融资券，使得短期债务和总债务规模均有所下降，债务结构持续优化；同期，公司发行了两期可续期中期票据并计入所有者权益使得所有者权益规模进一步增长。如将永续债计入债务，公司财务杠杆水平仍呈小幅下降态势<sup>5</sup>。此外，2020年公司分红金额为7.32亿元，同比有所提升。

表 7：近年来债务结构及资本实力情况(亿元、X、%)

指标	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	66.62	75.70	52.94	46.18
长期债务	146.51	141.31	139.37	145.55
短期债务/长期债务	0.45	0.54	0.38	0.32
<b>总债务</b>	<b>213.13</b>	<b>217.02</b>	<b>192.31</b>	<b>191.73</b>
<b>所有者权益</b>	<b>164.53</b>	<b>175.06</b>	<b>181.70</b>	<b>183.97</b>
资产负债率	61.71	60.76	57.60	56.57
总资本化比率	56.43	55.35	51.42	51.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

<sup>4</sup> 截至2021年3月末，公司受限货币资金为0.82亿元，主要为矿山恢复治理基金。

## 2020年以来公司保持了良好的经营获现能力，随着资本支出需求下降和偿债规模上升，公司偿债能力维持较好水平

2020年，公司保持了良好的获现能力，受益于营业总收入提升，经营活动净现金流略有增加；当期公司在建项目进入尾声，公司投资活动现金流出规模同比下降，资本支出需求下降使得当期筹资活动流出规模有所增加。

受益于债务规模下降，公司经营活动净现金流和EBITDA对债务本息的覆盖能力整体有所提升，整体来看公司偿债能力继续维持较好水平。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	32.84	38.82	39.13	5.10
投资活动净现金流	-11.46	-25.45	-8.02	-1.75
筹资活动净现金流	-21.58	-13.45	-33.79	-1.06
经营活动净现金流/总债务	0.15	0.18	0.20	0.11*
经营活动净现金流/利息支出	3.01	3.84	4.30	--
经调整后的经营活动净现金流/总债务(%)	9.13	9.37	10.53	7.04*
总债务/EBITDA	4.27	4.31	4.27	--
EBITDA利息保障倍数	4.57	4.99	4.95	--

注：标“\*”经年化处理；由于缺乏相关数据，2021年1~3月公司部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司无重大未决诉讼及对外担保，充足的外部授信和畅通的融资渠道为偿债能力提供有力保障

截至2021年3月末，公司无对外担保，不存在影响公司经营的重大未决诉讼，所有权或使用权受限制的资产合计4.63亿元，主要为电费收费权质押贷款。

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。公司与金融机构保持着良好的合作关系。截至2021年3月末，公司共获得多家金融机构授信总额299.44亿

<sup>5</sup> 如将永续债计入债务，2018~2021年3月末，公司总资本化比率分别为61.74%、60.46%、59.46%和59.14%。

元，未使用授信额度140.39亿元。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：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2021年5月18日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

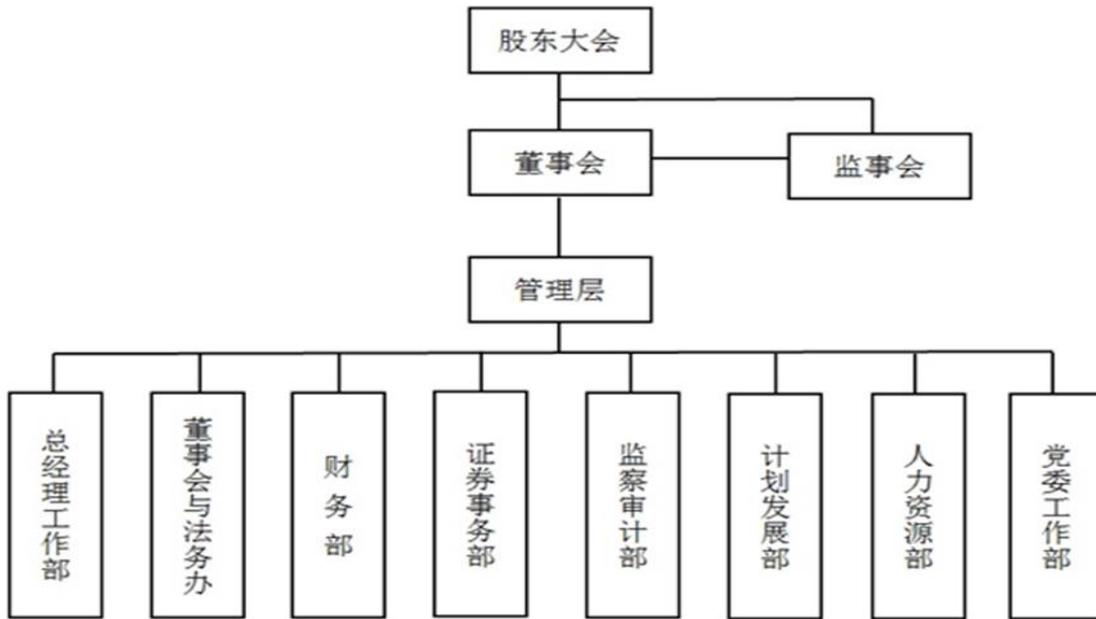
**公司直接控股股东为北方联合电力有限责任公司（以下简称“北方联合电力”），实际控制人为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”），股东实力雄厚**

公司实际控制人华能集团是中央级大型综合性发电企业集团之一，综合实力雄厚。公司控股股东北方联合电力作为华能集团内蒙古西部地区发电资产及煤炭的运营主体，得到了华能集团在资金及项目获取上的有力支持，同时，公司为北方联合电力煤电一体化业务的最终整合平台，北方联合电力承诺将满足注入上市公司条件的相关业务和资产逐步注入公司，2020年公司总资产和营业总收入分别占北方联合电力的55.37%和61.63%。作为北方联合电力的核心上市公司，公司后续可能得到股东进一步的资产注入。

## 评级结论

综上所述，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“20内蒙华电MTN001”和“20内蒙华电MTN002”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及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



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财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	51,411.96	49,179.14	29,492.21	53,257.80
应收账款净额	206,331.44	221,563.40	267,778.31	259,852.76
其他应收款	28,728.73	23,260.46	11,485.97	11,413.04
存货净额	40,403.85	35,888.88	37,206.04	38,004.68
长期投资	251,669.81	300,467.13	306,298.28	311,028.81
固定资产	2,624,609.73	2,869,131.47	2,646,580.87	2,583,747.20
在建工程	506,472.10	303,285.66	330,467.34	327,824.84
无形资产	423,160.24	445,332.98	439,726.41	438,006.12
总资产	4,296,471.33	4,460,932.44	4,285,745.37	4,235,580.62
其他应付款	300,873.74	330,957.08	267,642.43	240,266.94
短期债务	666,214.33	757,030.14	529,445.13	461,820.70
长期债务	1,465,088.28	1,413,120.01	1,393,668.23	1,455,462.99
总债务	2,131,302.60	2,170,150.15	1,923,113.36	1,917,283.69
净债务	2,079,890.65	2,120,971.00	1,893,621.15	1,864,025.89
总负债	2,651,202.60	2,710,348.36	2,468,719.65	2,395,867.30
费用化利息支出	100,561.78	87,252.62	85,804.34	--
资本化利息支出	8,546.82	13,772.38	5,232.12	--
所有者权益合计	1,645,268.74	1,750,584.08	1,817,025.72	1,839,713.33
营业总收入	1,374,306.12	1,447,716.02	1,536,055.08	374,073.29
经营性业务利润	145,837.27	147,830.97	95,950.06	5,897.86
投资收益	9,149.56	32,197.12	33,017.47	2,648.73
净利润	109,350.30	119,383.65	69,950.88	1,925.72
EBIT	245,480.57	240,004.50	177,494.93	--
EBITDA	498,832.90	503,841.12	450,178.62	--
经营活动产生现金净流量	328,389.59	388,211.55	391,285.85	50,992.78
投资活动产生现金净流量	-114,559.84	-254,504.93	-80,185.89	-17,458.06
筹资活动产生现金净流量	-215,817.63	-134,450.48	-337,858.34	-10,622.88
资本支出	112,871.74	274,295.33	115,906.64	17,944.70
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	21.43	18.98	14.56	9.40
期间费用率(%)	7.68	6.25	5.79	5.07
EBITDA 利润率(%)	36.30	34.80	29.31	--
总资产收益率(%)	5.70	5.48	4.06	--
净资产收益率(%)	7.24	7.03	3.92	0.42*
流动比率(X)	0.32	0.31	0.37	0.44
速动比率(X)	0.28	0.28	0.34	0.40
存货周转率(X)	27.44	30.75	35.91	36.05*
应收账款周转率(X)	7.56	6.77	6.28	5.67*
资产负债率(%)	61.71	60.76	57.60	56.57
总资本化比率(%)	56.43	55.35	51.42	51.03
短期债务/总债务(%)	31.26	34.88	27.53	24.09
经营活动净现金流/总债务(X)	0.15	0.18	0.20	0.11*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.49	0.51	0.74	0.44*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.01	3.84	4.30	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	9.13	9.37	10.53	7.04*
总债务/EBITDA(X)	4.27	4.31	4.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.75	0.67	0.85	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.57	4.99	4.95	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.25	2.38	1.95	--

注：2021 年一季报未经审计；中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券计入短期债务；由于缺乏相关数据，2021 年一季度部分财务指标无法计算；带“\*”号指标经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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
	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/交易性金融负债+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
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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-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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。