

内蒙古蒙电华能热电股份有限公司

公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2020）

项目负责人：王 鹏 pwang@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年06月18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。

■ 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）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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0882 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“蒙电转债”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

二零二零年六月十八日

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”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“蒙电转债”的债项信用等级为 **AAA**；2019 年以来，受益于在建项目投运，公司发电量和上网电量进一步增长，推动其盈利及获现能力持续上升，财务杠杆持续下降，且公司继续保持了畅通的融资渠道。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。

概况数据

内蒙华电	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	430.94	429.65	446.09	443.24
所有者权益合计（亿元）	137.58	164.53	175.06	175.95
总负债（亿元）	293.36	265.12	271.03	267.29
总债务（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
净利润（亿元）	7.97	10.94	11.94	1.03
EBIT（亿元）	19.98	24.55	24.00	--
EBITDA（亿元）	45.60	49.88	50.38	--
经营活动净现金流（亿元）	33.24	32.84	38.82	9.26
营业毛利率（%）	17.49	21.43	18.98	13.37
总资产收益率（%）	4.57	5.70	5.48	--
资产负债率（%）	68.07	61.71	60.76	60.30
总资本化比率（%）	63.77	56.43	55.35	54.61
总债务/EBITDA（X）	5.31	4.27	4.31	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.32	4.57	4.99	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **发电量和上网电量有所增长。**2019 年以来，受益于和林电厂 2 台 66 万千瓦机组的顺利投产，公司当年分别实现发电量和上网电量 553.49 亿千瓦时和 511.74 亿千瓦时，同比分别增长 4.08% 和 4.33%。

同行业比较

2019 年部分可比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 (%)
国电山东	873.50*	424.27*	236.43	46.66	141.36	8.22
国电江苏	819.00*	429.18*	196.13	43.36	162.95	12.21
上海电力	1,581.69	486.63	1,110.23	72.92	236.90	24.65
内蒙华电	1,273.60	553.49	446.09	60.76	144.77	18.98

注：“国电山东”为“国家能源集团山东电力有限公司”简称；“国电江苏”为“国家能源集团江苏电力有限公司”简称；“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称。标“*”为 2018 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	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
蒙电转债	AAA	AAA	18.7522	18.73014*	2017/12/22-2023/12/22

注：截至 2020 年 3 月 31 日，尚未转股的蒙电转债金额为 18.73 亿元，占发行总量的 99.82%，转股价格为 2.82 元/股。

■ **盈利及获现能力持续上升。**受益于公司发电能力以及参股企业盈利能力的提升，公司 2019 年营业总收入、净利润和经营活动净现金流均继续保持增长态势。

■ **财务杠杆持续下降。**2019 年以来，受益于利润的不断积累，公司财务杠杆持续下降，资产负债率和总资本化比率继续保持下降态势。

■ **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 2020 年 3 月末，公司共获得多家金融机构授信总额 363.28 亿元，未使用授信额度 201.50 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，2019 年公司全部市场化交易电量为 293.19 亿千瓦时，占总上网电量的比重为 57.29%，同比提高了 16.10 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。

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。

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。

募集资金使用情况

内蒙古蒙电华能热电股份有限公司公开发行可转换公司债券(债券代码为“110041.SH”)于2017年12月22日完成发行，发行规模18.75亿元，期限6年。截至本评级报告出具日，本期债券募集资金已全部使用完毕，与募集说明书承诺的用途一致，募集资金运作规范。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较去年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸

易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅

速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来，火电装机增速有所回升，机组利用效率受用电需求增速下滑及清洁能源消纳比重上升等因素影响有所下降；但煤炭价格的回落使得煤电企业经营压力有所缓解

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。2019 年，由于电力供需转为平衡、特高压线路外送和应急储备调峰的需求等因素，年末全口径火电新增装机 4,647 万千瓦，增速较上年同期增长 1.1 个百分点。预计未来用电负荷较高区域的火电装机将迎来小幅增长，但增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，得益于用电需求增长和火电投资放缓等因素，2016 年以来全国火电平均利用小时数稳步回升。2019 年，受全社会用电量增速同比明显回落以及清洁能源消纳比重上升等因素影响，全国 6,000 千瓦及以上火电设备平均利用小时同比下降 85 小时。2020 年一季度，受新冠疫情影响，全国用电增速为负，未来较大的经济下行压力和放缓的全社会用电增速或将进一步对全国火电整体利用水平造成一定拖累。

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影响将面临一定下行压力。

煤炭价格方面，2016 年以来，随着煤炭行业限产政策的出台和落实，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很大影响。针对煤价的过快上涨，国家发改委等部门通过释放部分安全产能以及牵头组织煤炭中长期合同签订等措施调节供需，稳定煤价，2019 年煤炭价格呈现震荡小幅下行态势。未来受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间有限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭整体供应将趋于宽松，煤炭价格将面临继续下行的压力，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成较好支撑，未来我国煤炭价格大幅下降的空间不大。

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、清洁能源替代以及火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，但目前下降的煤炭价格使得煤电企业经营压力有所缓解。

2019 年以来，内蒙古自治区用电需求增速明显增长，使得区域内电力供大于求的状况有所改善

根据《内蒙古自治区 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，内蒙古自治区全区生产总值完成 1.72 万亿元，按第四次全国经济普查修订数据后的同口径可比价计算，比上年增长 5.2%。分产业看，第一产业增加值比上年增长 2.4%；第二产业增加值增长 5.7%；第三产业增加值增长 5.4%。全年规模以上工业增加值比上年增长 6.1%，快于全

国平均水平 0.4 个百分点。

用电量方面，根据公司年报数据，2019 年，内蒙古自治区全社会用电量为 3,653 亿千瓦时，同比增长 8.93%，其中，工业用电量同比增长 9.4%，较快的用电需求为区域内发电企业创造了较好的经营环境。同时，蒙西电网用电需求快速增长，2019 年内蒙古电力（集团）有限责任公司全年售电量完成 2,176.34 亿千瓦时，同比增长 11.41%。区域内电力供过于求的局面整体有所改善。

发电量方面，2019 年，由于用电需求较高，内蒙古自治区电力生产保持较快的增长速度，全区发电量 5,495.1 亿千瓦时，同比增长 10.8%。其中，规模以上新能源发电量同比增长 5.3%，占规模以上工业发电量的比重为 13.7%。

电力外送方面，根据内蒙古自治区电力行业协会统计数据，2019 年，全区外送电量 2,082 亿千瓦时，同比增长 15.30%，继续位列全国第一。外送通道的陆续建成及外送电量的增长一定程度缓解了内蒙古区域电力供需矛盾，促进区域电力消纳。

同时，值得关注的是，随着电力市场化的持续推进，内蒙古自治区全区上网竞价价格仍相对较低，对煤电企业的盈利能力形成一定影响。

2019 年以来，随着和林电厂两台机组的投运，公司装机规模和机组质量均进一步提高

随着 2019 年内蒙古和林发电有限责任公司一期项目 2 台 66 万千瓦发电机组顺利投运及公司收购兴和县察尔湖海润生态光伏发电有限公司 5 万千瓦光伏机组，截至 2020 年 3 月末，公司控股装机容量增至 1,237.60 万千瓦，其中火电装机 1,140.0 万千瓦，风电和光伏装机合计 97.6 万千瓦，新能源装机占比为 7.89%。

2019 年末公司机组质量进一步提升，当期末 60 万千瓦以上机组占火电控股装机比重达 66.32%，且其中 66.67% 的机组向用电需求较高的华北电网供电，综合优势明显。

2019 年，公司发电量持续提升，同时内蒙古地区市

场化交易电价降价幅度有所收窄，公司火电上网电价有所上升

2019 年以来，受益于蒙西地区电力需求的快速增长，公司蒙西地区机组利用小时数明显提升，当期蒙西地区火电平均利用小时为 5,308 小时，较上年同期增加 587 小时；但由于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，公司外送机组发电空间受到挤压，使得当年外送华北地区火电平均利用小时为 4,842 小时，比上年同期减少 621 小时；此外，新能源机组当年利用小时数同比减少 113 小时。上述因素综合影响公司平均机组利用小时数同比微降 5 小时。

发电量和上网电量方面，受益于和林电厂的投运和新收购光伏电站，2019 年公司发电量和上网电量同比分别增长 4.08% 和 4.33%。2020 年一季度，得益于新投运机组运营效率显现，公司发电量及上网电量同比分别增长 6.69% 和 7.07%。

表 1：公司近年来主要电力业务指标（亿千瓦时、小时、元/千瓦时、克/千瓦时、吉焦）

指标	2017	2018	2019	2020.3
发电量	474.83	531.80	553.50	124.16
上网电量	438.81	490.48	511.74	114.84
市场化交易电量	168.50	202.04	293.19	--
平均机组利用小时	4,303.00	4,832.00	4,827.00	1,003.24
平均上网电价（不含税）	0.24292	0.25364	0.25637	0.26355
供电标准煤耗	329.84	330.56	333.33	332.02
供热量	985	1,181	1,270	--

资料来源：公司提供

电价方面，2019 年公司市场化交易电量同比大幅增长，占总上网电量的比重达到 57.29%，同比增长 16.10 个百分点，但随着蒙西地区市场化交易电价降价幅度的不断收窄，公司平均上网电价仍保持上升态势。

环保改造方面，2019 年公司加大了节能减排综合技术改造力度，涉及脱硫、脱硝的主要经营性支出为 1.4 亿元。

供热方面，公司通过热电联产技术改造，售热

量持续增加，2019年售热量为1,270万吉焦，同比增长7.46%，同时呼和浩特市平均热价由22.37元/吉焦增长至23.39元/吉焦，使得公司热力板块亏损幅度有所减少。

2019年以来，受锡林郭勒盟煤炭供应紧张影响，公司煤炭采购价格整体有所上涨

2019年以来，受锡林郭勒盟部分露天煤矿征地到界，而土地审批手续尚未完成的影响，锡盟整体煤炭供应趋紧，公司上都发电厂和上都第二发电厂的电煤供应价格大幅上升，使得公司当年煤炭采购价格同比增长5.17%。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，内蒙古地区煤炭供应偏紧，公司煤炭采购价格同比有所增长，但当年3月底以来内蒙古地区煤炭供应偏紧的局面已有所缓解，煤炭价格出现回落态势。中诚信国际将持续关注煤炭价格变动对公司盈利能力的影响。

表 2：公司近年来煤炭采购情况

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
采购量（万吨）	2,880	3,197	3,245	765
耗用量（万吨）	2,848	3,182	3,267	742
标煤采购单价（元/吨，不含税）	320	345.88	363.76	399.27

资料来源：公司提供

2019年公司煤炭对外销售量小幅增长，销售价格同

表 3：近年来公司煤炭产销情况

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
产量（万吨）	560.24	607.93	601.40	109.09
外销量（万吨）	293.06	292.34	310.55	51.29
销售价格（元/吨，不含税）	268.69	309.12	309.99	276.22

资料来源：公司提供

比基本持平

公司目前控制的煤炭资源主要为魏家崙煤电一体化项目的配套煤矿，设计产能为600万吨/年，该煤矿所产煤炭一部分用于魏家崙电厂，其余进行外销。2019年魏家崙煤矿完成产量601.40万吨，连续第二年达到核定产能，同时由于魏家崙电厂利用小时数的下降，公司煤炭对外销售量有所增长，而销售价格同比基本持平。2020年一季度，受外部环境综合影响，魏家崙煤矿产量和对外销售量分别同比下降26.80%和44.19%。

公司主要在建项目均将于2020年投运，且后续投资规模较小，公司投资压力不大

在建项目方面，公司目前主要在建项目为乌达莱风电场，为锡盟至山东特高压输电工程的电源项目，装机规模为47.5万千瓦，总投资32.24亿元，截至2019年末已投入27.38亿元，预计将于2020年投产。公司投资压力不大。

表 4：截至2019年末公司主要在建项目情况（%、亿元）

项目名称	建设内容	持股比例	总投资	截至2019年末已完成投资	未来投资计划（亿元）		
					2020	2021	2022
乌达莱风电项目	475MW 风力发电	60	32.24	27.38	4.20	0.66	0.00

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2017~2018年度财务报告，由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年度财务报告以及未经审计的2020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；财务数据均为各期财务报告期末数。

2019年以来，受益于新机组的投运，公司收入有所增长，毛利率随煤炭采购成本增长有所下降，不过公司各项利润指标整体仍保持了小幅增长态势

2019年，电力业务依旧为公司的主要收入来源，受益于和林电厂当年投产发电，公司电力业务收入同比增长5.45%，带动公司营业总收入同比上升，

但受当年煤炭采购价格同比增长的影响，公司电力业务毛利率和营业毛利率同比均有所下降。

表 5：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
电力	106.38	124.41	131.19	30.27
煤炭	7.87	9.04	9.63	1.42
热力	2.36	2.64	2.97	1.49
其他	0.89	1.34	0.98	0.20
合计	117.83	137.43	144.77	33.38
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
电力	15.95	20.50	17.32	13.80
煤炭	51.19	48.15	52.05	39.07
热力	-20.62	-21.86	-13.62	-17.07
合计	17.49	21.43	18.98	13.37

资料来源：公司提供

公司期间费用主要由财务费用构成，2019 年，受益于资金成本下降，期间费用规模和期间费用率均同比有所下降。

利润方面，2019 年，受毛利率下降和财务费用下降的综合影响，公司经营性业务利润同比仍有小幅增长；受益于参股的内蒙古大唐托克托发电有限责任公司及内蒙古大唐国际托克托第二发电有限责任公司当年盈利情况较好，公司确认的投资收益同比大幅增长，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，使得公司当年利润总额、净利润和 EBITDA 小幅增长，而 EBIT 和总资产收益率小幅下降。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	10.00	10.56	9.05	2.43
期间费用率	8.49	7.68	6.25	7.29
经营性业务利润	7.26	14.58	14.78	1.34
投资收益	3.22	0.91	3.22	0.24
资产减值损失	0.04	1.02	2.73	0.00
利润总额	10.27	14.49	15.28	1.60
净利润	7.97	10.94	11.94	1.03
EBIT	19.98	24.55	24.00	--
EBITDA	45.60	49.88	50.38	--
总资产收益率	4.57	5.70	5.48	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年以来，公司在建工程持续推进，债务规模有所提升，但受益于利润的积累，财务杠杆持续下降

2019 年以来，受在建工程的持续推进，公司总资产同比有所增长。流动资产主要为货币资金、应收账款和存货，其中受上网电量增加使得应收电费增加的影响，公司应收账款同比继续增长。非流动资产方面，和林电厂投产转固以及公司收购察尔湖光伏公司是公司当年固定资产和在建工程变动的主要原因。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	5.38	5.14	4.92	5.38
应收账款	15.71	20.63	22.16	22.50
存货	3.83	4.04	3.59	4.16
流动资产	31.39	36.86	39.02	41.96
固定资产	281.55	262.46	286.91	280.60
在建工程	27.60	50.65	30.33	30.59
无形资产	43.60	42.32	44.53	44.37
长期股权投资	18.47	17.98	18.82	19.06
非流动资产	399.55	392.79	407.08	401.28
总资产	430.94	429.65	446.09	443.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年末，随着在建项目的进一步推进，公司债务规模有所提升，但受益于利润的积累以及采用新会计准则后其他综合收益的增加，公司所有者权益规模增幅较大，财务杠杆水平进一步降低。债务期限结构方面，公司仍以长期债务为主，符合电力行业的业务模式。

表 8：近年来债务结构及资本实力情况(亿元、X、%)

	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	82.82	66.62	75.70	70.85
长期债务	159.35	146.51	141.31	140.81
短期债务/长期债务	0.52	0.45	0.54	0.50
总债务	242.18	213.13	217.02	211.66
所有者权益	137.58	164.53	175.06	175.95
资产负债率	68.07	61.71	60.76	60.30
总资本化比率	63.77	56.43	55.35	54.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司保持了良好的经营获现能力，可完全覆盖投资活动支出，同时各项偿债指标小幅波动，维持较好水平

2019 年，公司保持了良好的获现能力，受益于发电能力的提升，经营活动净现金流同比有所增长；当年公司向和林电厂和乌达莱风电投资规模有

所扩大，但经营活动净现金流仍可完全覆盖投资活动的资金需求，因此同期筹资活动现金流仍呈持续净流出态势。

从偿债能力指标来看，2019 年公司经营活动净现金流和 EBITDA 均有所上升，同时公司债务规模小幅增长，整体使得公司各项偿债指标仍维持在较好水平。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	33.24	32.84	38.82	9.26
投资活动净现金流	-26.70	-11.46	-25.45	-1.17
筹资活动净现金流	-3.11	-21.58	-13.45	-7.63
经营活动净现金流/总债务	0.14	0.15	0.18	0.17
经营活动净现金流/利息支出	3.15	3.01	3.84	--
经调整后的经营活动净现金流/总债务（%）	7.88	9.13	9.37	--
总债务/EBITDA	5.31	4.27	4.31	
EBITDA 利息保障倍数	4.32	4.57	4.99	--

注：标“*”经年化处理；由于缺乏相关数据，2020 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 2020 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 5.26 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。公司长期与金融机构保持着良好的合作关系。截至 2020 年 3 月末，公司共获得多家金融机构授信总额 363.28 亿元，未使用授信额度 201.50 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 2020 年 3 月末，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

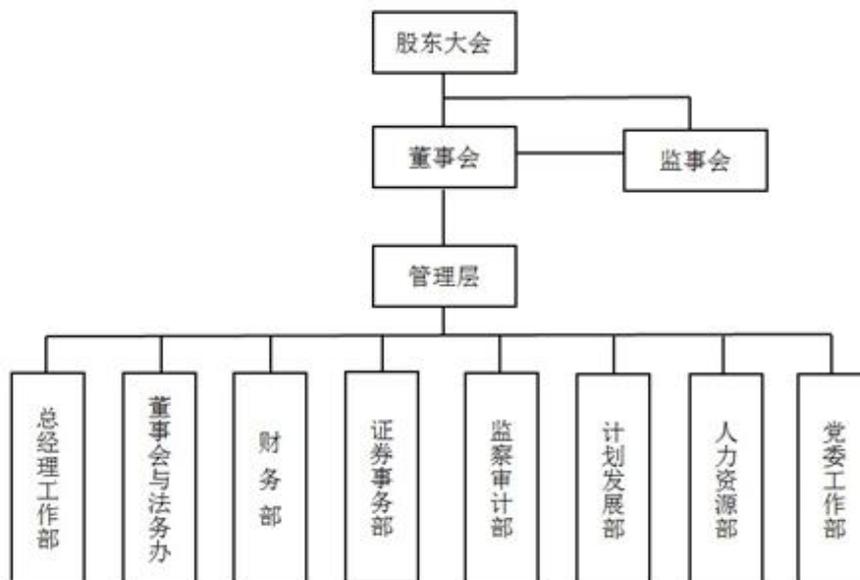
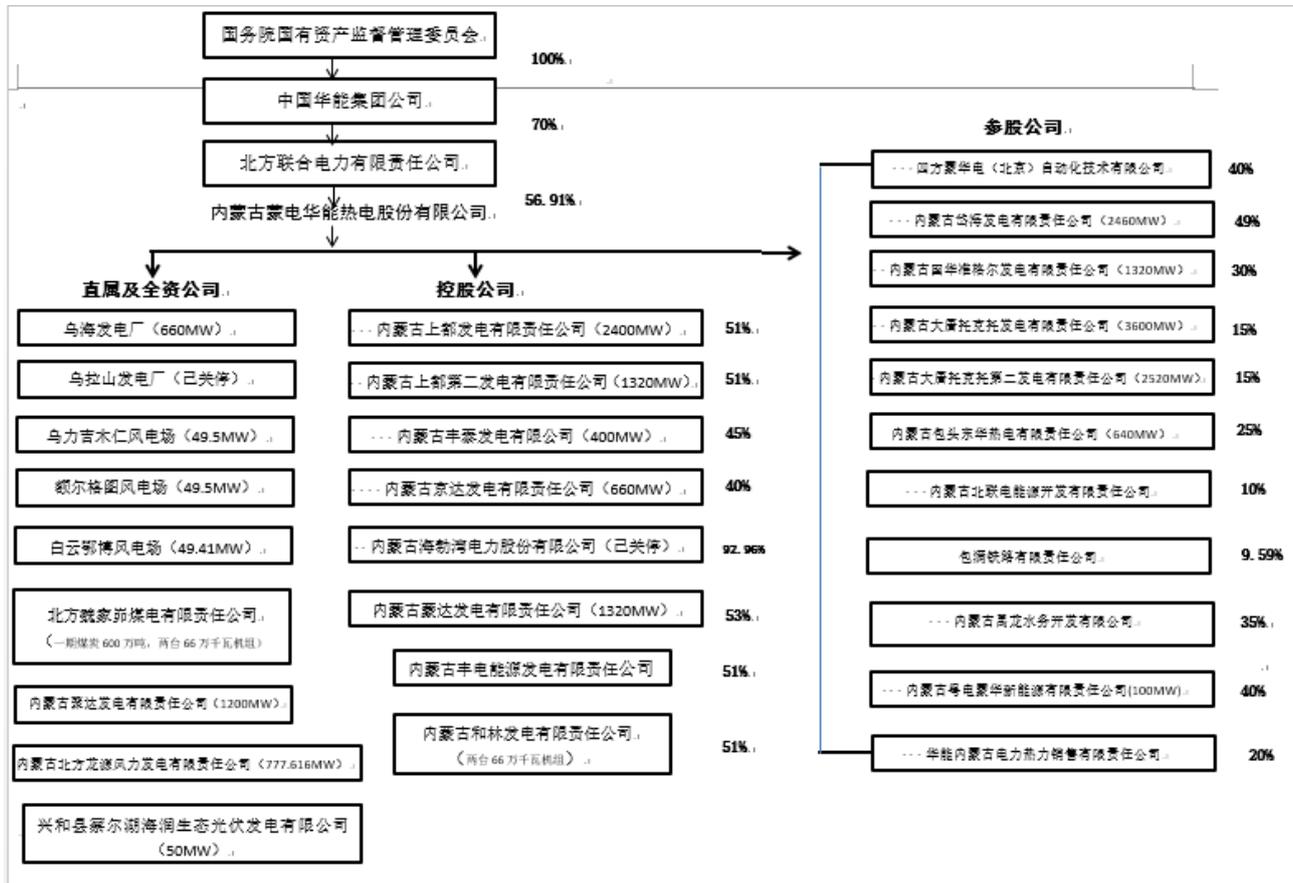
公司直接控股股东为北方联合电力有限责任公司（以下简称“北方联合电力”），实际控制人为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”），股东实力雄厚

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，2019 年公司总资产、营业总收入和利润总额分别占北方联合电力的 59.99% 和 60.85% 和 779.09%。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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“蒙电转债”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 2020 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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	53,837.14	51,411.96	49,179.14	53,752.22
应收账款净额	157,091.24	206,331.44	221,563.40	225,039.22
其他应收款	19,621.29	28,728.73	23,260.46	23,451.07
存货净额	38,308.60	40,403.85	35,888.88	41,551.28
长期投资	256,071.83	251,669.81	300,467.13	304,608.15
固定资产	2,815,539.78	2,624,609.73	2,869,131.47	2,805,978.32
在建工程	275,951.42	506,472.10	303,285.66	305,869.61
无形资产	435,991.91	423,160.24	445,332.98	443,660.28
总资产	4,309,397.59	4,296,471.33	4,460,932.44	4,432,363.16
其他应付款	257,148.97	300,873.74	330,957.08	326,553.52
短期债务	828,247.77	666,214.33	757,030.14	708,497.42
长期债务	1,593,516.83	1,465,088.28	1,413,120.01	1,408,108.16
总债务	2,421,764.60	2,131,302.60	2,170,150.15	2,116,605.58
净债务	2,367,927.46	2,079,890.65	2,120,971.00	2,062,853.36
总负债	2,933,579.13	2,651,202.60	2,710,348.36	2,672,864.86
费用化利息支出	97,033.81	100,561.78	87,252.62	--
资本化利息支出	8,524.14	8,546.82	13,772.38	--
所有者权益合计	1,375,818.46	1,645,268.74	1,750,584.08	1,759,498.30
营业总收入	1,178,256.98	1,374,306.12	1,447,716.02	333,762.84
经营性业务利润	72,642.59	145,837.27	147,830.97	13,448.95
投资收益	32,158.15	9,149.56	32,197.12	2,444.00
净利润	79,711.59	109,350.30	119,383.65	10,343.78
EBIT	199,754.63	245,480.57	240,004.50	--
EBITDA	455,987.01	498,832.90	503,841.12	--
经营活动产生现金净流量	332,361.83	328,389.59	388,211.55	92,559.41
投资活动产生现金净流量	-267,016.48	-114,559.84	-254,504.93	-11,730.26
筹资活动产生现金净流量	-31,111.22	-215,817.63	-134,450.48	-76,256.39
资本支出	144,041.36	112,871.74	274,295.33	11,735.70
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	17.49	21.43	18.98	13.37
期间费用率(%)	8.49	7.68	6.25	7.29
EBITDA 利润率(%)	38.70	36.30	34.80	--
总资产收益率(%)	4.57	5.70	5.48	--
净资产收益率(%)	5.56	7.24	7.03	2.36
流动比率(X)	0.24	0.32	0.31	0.34
速动比率(X)	0.21	0.28	0.28	0.30
存货周转率(X)	25.00	27.44	30.75	29.87*
应收账款周转率(X)	8.43	7.56	6.77	5.98*
资产负债率(%)	68.07	61.71	60.76	60.30
总资本化比率(%)	63.77	56.43	55.35	54.61
短期债务/总债务(%)	34.20	31.26	34.88	33.47
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.15	0.18	0.17*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.40	0.49	0.51	0.52*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.15	3.01	3.84	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.88	9.13	9.37	--
总债务/EBITDA(X)	5.31	4.27	4.31	--
EBITDA/短期债务(X)	0.55	0.75	0.67	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.32	4.57	4.99	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.89	2.25	2.38	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、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和短期融资券调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理。4、由于缺乏相关数据，2020年1~3月公司部分财务指标无法计算。

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。