



# 内蒙古蒙电华能热电股份有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1515 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 内蒙华电 MTN001” 和 “20 内蒙华电 MTN002”	AAA
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）煤电一体化优势增强、上网电量和电价持续增长、盈利及获现能力有所提升、财务杠杆较低及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动及分红比例较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	<p>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。</p>	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>优质资产划出，收入及盈利持续大幅下降，资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。</p>	
<b>正面</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司煤炭产能不断提升，煤电一体化优势进一步加强</li> <li>■ 上网电量、电价持续增长，盈利及获现能力有所提升</li> <li>■ 财务杠杆持续优化，且处于行业较低水平</li> <li>■ 公司银企关系良好，备用流动性充裕，且为A股上市公司，直接融资渠道畅通</li> </ul>	
<b>关注</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 煤炭价格波动对公司经营影响较大</li> <li>■ 分红比例较高，或将对公司权益积累产生一定影响</li> </ul>	

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzha@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

内蒙华电（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	428.57	415.51	401.54	405.15
所有者权益合计（亿元）	181.70	192.24	205.94	219.08
负债合计（亿元）	246.87	223.27	195.60	186.07
总债务（亿元）	222.40	202.24	177.37	169.95
营业总收入（亿元）	153.61	190.01	230.66	60.19
净利润（亿元）	7.00	1.83	20.15	10.72
EBIT（亿元）	17.61	12.70	29.62	--
EBITDA（亿元）	44.88	40.93	59.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	39.13	31.41	51.54	13.16
营业毛利率(%)	14.56	10.30	17.59	24.47
总资产收益率(%)	4.11	3.01	7.25	--
EBIT 利润率(%)	11.47	6.68	12.84	--
资产负债率(%)	57.60	53.73	48.71	45.93
总资本化比率(%)	59.46	55.49	50.22	47.39
总债务/EBITDA(X)	4.96	4.94	2.98	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.41	4.53	8.41	--
FFO/总债务(%)	15.08	14.83	29.79	--

注：1、中诚信国际根据内蒙华电提供的其经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 2020~2021 年审计报告以及经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 2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他权益工具”中的永续债。

## 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 MTN001 (AAA) 20 内蒙华电 MTN002 (AAA)	2022/06/23	杨思艺、刘音乐	<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 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（2022 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	上网电量 (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)
上海电力	2,091.53	609.16	1,609.85	72.63	391.61	19.19	15.87
申能股份	1,431.38	426.11	899.00	57.55	281.93	11.96	10.49
内蒙华电	1,284.62	610.71	401.54	48.71	230.66	17.59	20.15

中诚信国际认为，与对比企业相比，内蒙华电装机规模和资产总额相对较小，受益于较高的机组利用效率，上网电量规模较大，但由于公司所在区域上网电价水平较低，营业收入规模亦相对较小。公司财务杠杆处于行业较低水平，期间费用较少，加之具备煤电一体化优势，燃料成本较低，故盈利能力较强，相较于可比企业利润规模最大。

注：“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称；“申能股份”为“申能股份有限公司”简称，其控股装机容量和上网电量未包含合营企业上海外高桥第二发电有限公司。

## 本次跟踪债项情况

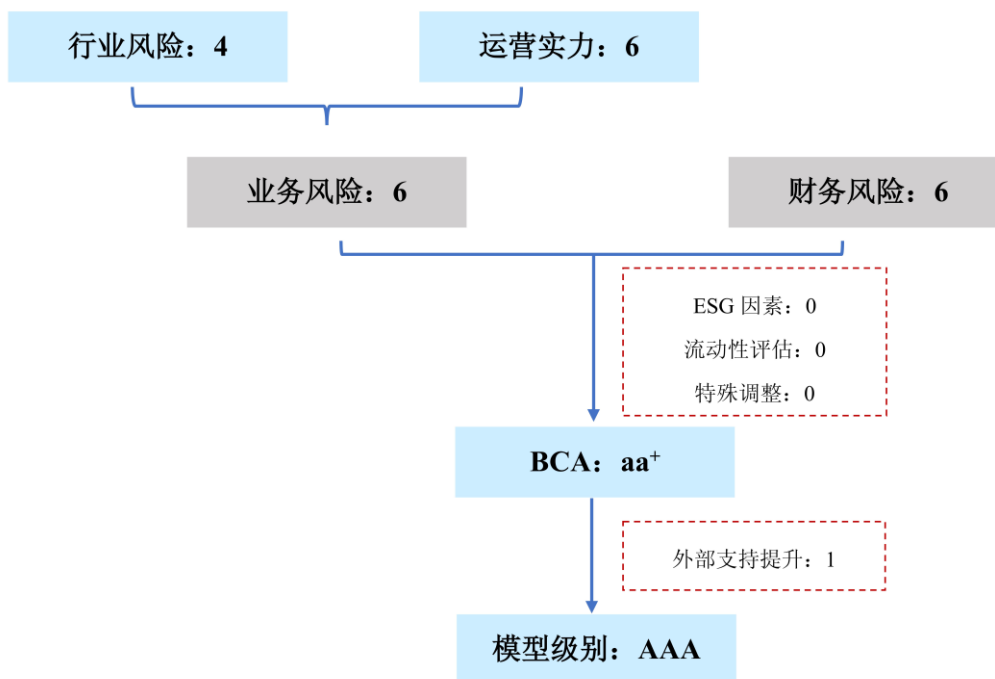
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 内蒙华电 MTN001	AAA	AAA	2022/06/23	5.00	5.00	2020/10/16~2023/10/16 (3+N)	财务指标承诺，调整票面利率，交叉保护，利息递延，赎回，续期

20 内蒙华电 MTN002	AAA	AAA	2022/06/23	5.00	5.00	2020/10/28~2023/10/28 (3+N)	财务指标承诺, 调整票面利率, 交叉保护, 利息递延, 赎回, 续期
----------------	-----	-----	------------	------	------	--------------------------------	------------------------------------

注：“20 内蒙华电 MTN001”和“20 内蒙华电 MTN002”的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

## 评级模型

内蒙古蒙电华能热电股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000\_2022\_04

### ■ 业务风险:

内蒙华电所属电力行业为国民经济基础行业，稳定性强，电力行业风险评估为较低；内蒙华电控股装机规模很大，规模优势突出，同时拥有上游煤炭资源，具备煤电一体化优势，资源控制力很强，上网电量和营业总收入均保持增长且处于很高水平，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险:

内蒙华电总资产受折旧计提影响有所下降，财务杠杆处于行业较低水平，良好的盈利及获现能力为公司债务的还本付息提供较强保障，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对内蒙华电个体基础信用等级无影响，内蒙华电具有aa+的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司作为控股股东北方联合电力有限责任公司（以下简称“北方联合电力”）煤电一体化业务的最终整合平台，北方联合电力在资源等方面对公司提供较大支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，2022 年全国电力供需矛盾凸显，限电频发使得火电投资提速，但非化石能源比重在政策扶持下仍将延续提升态势，电力体制改革亦将持续深化。未来我国用电增速或有提升，但在经济下行压力下整体仍将维持较低水平。行业内企业凭借较好的经营获现能力整体保持了可控的财务风险，但各类电源企业财务状况有所分化。**

2022 年以来，我国全社会用电量增速放缓，考虑到稳增长政策效果的逐步显现、全球变暖引起的极端天气频繁出现和 2022 年低基数等因素，未来短期内我国用电量增速或将有所提升；但中长期来看，国内外经济较大的下行压力等因素或将影响我国用电量增速继续保持较低水平。同期

我国部分区域电力供需偏紧，火电托底作用凸显，其投资加速回暖；国内非化石能源装机继续保持高速增长。但在水电供给不确定性、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素制约下，同时叠加需求回暖和煤价高位运行，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

从机组运营来看，2022 年以来受需求低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时同比有所降低；未来全国发电设备利用效率的增长仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2022 年燃煤电价改革政策的落地实施使得火电企业电价涨幅普遍增至上限以缓解其经营困难，并带动市场交易电量规模大幅增加，亦推动了其他电源品种电价的市场化进程。同时，国家目前仍面临较大的新能源补贴压力，后续缓解仍有待相关政策的落地实施以及碳排放和绿证等交易市场的成熟。

2022 年以来电力生产企业债务规模在加速推进清洁能源项目的建设及并购的影响下虽有所上升，但依托于良好的资源获取、融资及获现能力，预计 2023 年财务风险整体可控；但不同电源企业财务状况仍有所分化，其中火电企业盈利虽有所修复，但仍需持续关注未来燃料价格走势及政策变化情况；风电及太阳能发电企业在政策扶持下盈利及偿债指标整体持续优化，未来仍具较大提升空间。

详见《中国电力生产行业展望,2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9723?type=1>

**中诚信国际认为，跟踪期内，内蒙华电装机容量保持稳定并具备一定规模优势，得益于电力供需偏紧和燃煤电价上限放宽，内蒙华电上网电量、电价均保持增长，同时随着煤炭产能增加，内蒙华电煤电一体化优势不断增强，电力业务竞争力有所提升。**

**跟踪期内公司装机规模保持稳定并具备一定规模优势，内蒙古及华北区域电力供需偏紧亦为消纳提供良好支撑。**

跟踪期内，公司装机规模保持稳定并具备一定规模优势，电源结构以火电为主，清洁能源占比较低，电源结构有待优化。公司发电资产均位于内蒙古自治区境内，所发电量按照送出情况包括蒙西、蒙东和华北地区，其中在华北电网消纳的装机容量合计为 551.5 万千瓦，占比为 42.93%。此外，公司大部分燃煤机组均具备供热能力，助益企业节能增效。

区域发展方面，2022 年内蒙古自治区实现 GDP23,159 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.2%，高于全国平均，全区发电量为 6,440 亿千瓦时，同比增长 7.0%，全区全社会用电量为 4,200 亿千瓦时，同比增长 6.12%。内蒙古作为国家重要能源和战略资源基地，2022 年外送电量 2,631 亿千瓦时，同比增长 6.66%，其外送电量占全国各省外送电量总和的 14.87%，位居全国各省区第一。整体来看，2022 年随着用电需求持续增加，在保障外送电量的同时内蒙古区内电力供需形势较为紧张，同期华北区域电力供需总体紧平衡，部分地区用电高峰时段电力供需亦偏紧，为公司电量消纳提供了良好支撑。

表 1：近年来公司控股电力资产情况（万千瓦）

指标	2020	2021	2022	2023.3
可控装机容量(万千瓦)	1,285.10	1,284.62	1,284.62	1,284.62
其中：火电	1,140.00	1,140.00	1,140.00	1,140.00
其中：蒙西电网	636.00	636.00	636.00	636.00



华北电网	504.00	504.00	504.00	504.00
风电	138.10	137.62	137.62	137.62
其中：蒙西电网	80.70	80.22	80.22	80.22
华北电网	47.50	47.50	47.50	47.50
蒙东电网	9.90	9.90	9.90	9.90
光伏	7.00	7.00	7.00	7.00
清洁能源占比	11.29%	11.26%	11.26%	11.26%

注：2021 年部分运行期满的机组退出使得风电装机微幅下降；公司下属内蒙古上都发电有限责任公司（4\*60 万千瓦）和内蒙古上都第二发电有限责任公司（2\*66 万千瓦）为“点对网”东送华北电网的电厂，装机容量合计为 372 万千瓦；北方魏家峁煤电有限责任公司（以下简称“魏家峁公司”）电厂项目两台机组共计 132 万千瓦（2\*66 万千瓦）接入蒙西-天津南特高压交流输变电电网直送华北；乌达莱公司风电项目装机 47.5 万千瓦通过锡盟-泰州直流特高压工程向华北电网输电。

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司上网电量保持很大规模并持续增长，受益于上网电价大幅上升，公司火电机组盈利大幅好转。**

跟踪期内，受益于用电需求的提升，公司机组利用效率同比上升，进而带动发电量和上网电量持续增长。2022 年，公司标煤采购价格持续高位运行，但受益于煤炭产能的提升以及政策强有力的调控，2023 年以来标煤采购单价呈下降态势，煤炭采购量和耗用量则随着发电量的增长而有所增加。跟踪期内得益于煤电电价上限放宽和电力供需偏紧，公司平均上网电价大幅上升。受上述因素共同影响，公司火电机组盈利大幅好转。

公司供热业务主要包括居民供热及工业供汽，其中居民供热直接销售给热力用户或通过协议以趸售方式销售给热力公司，工业供汽以协议方式直售给客户。跟踪期内，公司积极拓展供热市场，供热量保持增长；2022 年售热价格小幅增加主要系供热结构中直供部分的热价有所提升所致。

表 2：近年来公司机组运营指标及煤炭采购情况

指标	2020	2021	2022	2023.3
发电量（亿千瓦时）	577.11	572.12	610.71	145.69
上网电量（亿千瓦时）	535.05	530.19	566.14	135.05
平均机组利用小时（小时）	4,663	4,502	4,754	1,134
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.2602	0.3087	0.3668	0.3787
供热量（万吉焦）	1,416	1,675	1,771	898
售热价格（元/吉焦，不含税）	26.00	27.32	27.89	25.40
煤炭采购量（万吨）	3,360	3,403	3,552	837
煤炭耗用量（万吨）	3,367	3,407	3,559	845
标煤采购单价（不含税，元/吨）	406.06	618.77	672.54	630.95

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司煤矿产能大幅提升，产销量同比增长，煤电一体化优势进一步增强。**

公司全资子公司魏家峁公司属于煤电一体化项目，跟踪期内，魏家峁煤矿产能由 600 万吨/年核增至 1,200 万吨/年，煤炭产销量亦随之大幅增加，但受产能扩张以及政策调控影响，煤炭销售价格持续下降。同期，公司基于收益最大化原则，增加了煤炭对内供应量，煤电一体化优势明显。此外，公司于 2023 年 6 月 14 日发布公告称，国家矿山安全监察局同意魏家峁露天煤矿生产能力由 1,200 万吨/年核增至 1,500 万吨/年，预计随着煤炭产能的扩大，公司煤电一体化优势将进一步增强。

表 3: 近年来公司煤炭产销情况

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
产量 (万吨)	600.00	710.36	871.98	329.10
对外销售量 (万吨)	331.22	365.98	379.55	157.00
销售价格 (元/吨, 不含税)	293.14	545.47	460.66	428.27

资料来源: 公司公告及公司提供, 中诚信国际整理

**在建为新能源项目, 资本支出压力较小。**

目前, 公司仅在建光伏项目 38 万千瓦, 资本支出压力较小。此外, 截至 2022 年末, 公司已获得备案或核准的新能源项目 107 万千瓦, 后续若陆续投产, 公司电源结构将有所优化。

表 4: 截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况 (万千瓦、亿元)

项目	计划总投资	已投资	2023 年计划投资	预计投运时间
聚达新能源公司 38 万千瓦灵活性改造光伏项目	19.37	0.78	16.00	2023 年

资料来源: 公司提供

## 财务风险

**中诚信国际认为, 跟踪期内内蒙华电盈利及获现能力均有所提升, 资产总额受折旧计提影响整体有所减少, 财务杠杆亦持续下降并处于行业较低水平, 公司整体偿债能力很强。**

**跟踪期内, 得益于上网电量、电价提升和煤电一体化优势增强, 公司利润规模大幅增加, 盈利能力有所提升。**

公司主营业务突出, 跟踪期内, 受益于上网电量、电价的提升以及煤电一体化优势增强, 电力业务营业收入和毛利率均大幅上升, 进而带动公司营业总收入和营业毛利率上升。受国家煤炭价格调控影响, 煤炭销售价格持续下降, 使得 2022 年煤炭业务收入和毛利率均同比下降; 2023 年一季度, 煤炭销量增幅较大推动煤炭业务收入大幅提升, 但煤炭业务毛利率仍呈下降态势。此外, 跟踪期内公司供热量和售热价格均持续增加, 推动热力业务收入上升, 但供热成本上涨导致其收入成本倒挂程度继续扩大。

表 5: 公司主要板块收入及毛利率情况 (亿元、%)

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
电力	139.22	164.33	207.67	51.15
煤炭	9.71	19.96	17.48	6.72
热力	3.68	4.58	4.94	2.28
其他	1.00	1.14	0.57	0.04
<b>营业总收入</b>	<b>153.61</b>	<b>190.01</b>	<b>230.66</b>	<b>60.19</b>
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
电力	13.13	4.91	15.37	23.22
煤炭	42.52	66.29	62.53	61.37
热力	-10.27	-46.45	-53.62	-54.05
<b>营业毛利率</b>	<b>14.56</b>	<b>10.30</b>	<b>17.59</b>	<b>24.47</b>

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和贷款利率下降, 费用化利息支出持续减少, 期间费用率保持在较低水平。2022 年, 由于公司对部分老旧火电机组计提减值以及对应收账款计提坏账, 导致减值损失大幅增长, 但受益于火电业务盈利好转, 公司利润规模和盈利相关指标同比均大幅提升, 盈利能力有所增强。

表 6: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

指标	2020	2021	2022	2023.3
期间费用合计	8.90	7.70	6.40	1.20
期间费用率	5.79	4.05	2.78	2.00
经营性业务利润	9.60	5.69	27.80	11.61
资产减值损失	3.56	0.00	4.13	0.00
信用减值损失	0.30	-0.03	1.69	-0.07
投资收益	3.30	-0.48	1.80	0.50
利润总额	9.17	5.44	23.76	12.27
EBIT	17.61	12.70	29.62	--
EBITDA	44.88	40.93	59.46	--
总资产收益率	4.11	3.01	7.25	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

跟踪期内, 随着折旧的计提, 公司资产总额整体有所减少, 同时债务规模下降以及利润积累推动公司财务杠杆水平持续下降, 并处于行业较低水平。

公司资产以固定资产等长期资产为主, 2022 年以来, 随着固定资产折旧的计提, 公司总资产规模整体呈下降态势。无形资产主要为采矿权和土地使用权, 近年来规模保持稳定。流动资产主要为货币资金和应收账款。跟踪期内, 由于电费结算现金比例上升以及矿山治理和复垦额保证金<sup>1</sup>增加, 公司货币资金规模持续增加。应收账款持续上升主要系应收电费增加所致。

跟踪期内, 公司保持了较大的债务偿还力度, 债务规模持续下降, 同时, 受益于利润的积累, 公司所有者权益保持增长, 财务杠杆水平持续下降, 并处于行业较低水平。但值得关注的是, 公司现金分红规模较大<sup>2</sup>, 或将对公司的所有者权益积累形成一定影响。

表 7: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元)

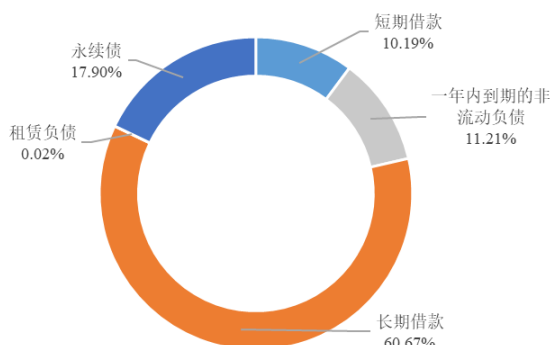
指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2.95	7.78	9.74	11.69
应收账款	26.78	37.60	41.78	45.90
流动资产合计	39.42	57.29	66.49	74.57
固定资产	264.66	270.01	244.31	238.61
在建工程	33.05	5.72	5.78	7.25
无形资产	43.97	42.08	43.84	43.51
非流动资产合计	389.15	358.22	335.05	330.58
资产总计	428.57	415.51	401.54	405.15
负债合计	246.87	223.27	195.60	186.07
总债务	222.40	202.24	177.37	169.95
其他权益工具	33.50	30.03	30.12	30.42
所有者权益合计	181.70	192.24	205.94	219.08
短期债务/总债务(%)	23.81	26.11	23.92	21.40
资产负债率(%)	57.60	53.73	48.71	45.93
总资本化比率(%)	59.46	55.49	50.22	47.39

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

<sup>1</sup> 截至 2023 年 3 月末, 公司矿山治理及复垦额保证金余额为 3.80 亿元。

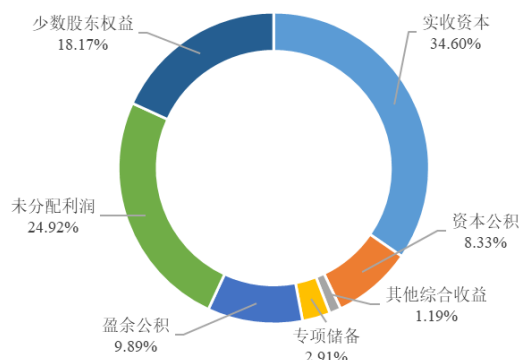
<sup>2</sup> 根据《内蒙古蒙电华能热电股份有限公司未来三年(2022~2024 年) 股东回报规划》, 公司现金分红的具体条件和比例为: 公司在当年盈利、累计未分配利润为正, 且公司现金流可以满足公司正常经营和可持续发展的情况下, 采取现金方式分配股利。2022~2024 年, 公司每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的 70%且每股派息不低于 0.1 元人民币(含税)。其中, 2022 年公司现金分红 6.52 亿元, 2023 年拟派发现金红利 10.70 亿元。

图 1: 截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2: 截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营获现能力大幅提升，偿债能力处于很好水平。**

跟踪期内，公司经营获现能力亦大幅提升，加之资本支出很小，故公司保持了较大的债务偿还力度。2022 年，受益于盈利及获现能力的提升，公司 FFO、EBITDA 对债务本息的覆盖能力均大幅增强。整体来看，公司偿债能力很强。

表 8: 近年来公司现金流及偿债指标情况

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流（亿元）	39.13	31.41	51.54	13.16
投资活动净现金流（亿元）	-8.02	-8.90	-11.01	-3.27
筹资活动净现金流（亿元）	-33.79	-18.50	-39.77	-9.00
FFO（亿元）	33.55	29.99	52.84	--
总债务/EBITDA(X)	4.96	4.94	2.98	--
FFO/总债务(%)	15.08	14.83	29.79	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.41	4.53	8.41	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 328.77 亿元，尚未使用的银行授信额度为 202.34 亿元，备用流动性充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司所有权或使用权受限制资产账面价值为 10.48 亿元，占总资产的比例较小，主要为环保治理保证金、复垦保证金以及用于借款质押的电费收费权。同期末，公司无对外担保事项或重大未决诉讼事项，无重要股东所持股权质押情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的相关资料，2020~2023 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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司电力业务稳步发展；预计上网电价保持稳定，煤炭价格呈下降态势。

——2023 年，内蒙华电在建项目按计划推进。

——2023 年，内蒙华电财务政策稳健，债务规模持续下降。

## 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	55.49	50.22	42.10~46.41
总债务/EBITDA(X)	4.94	2.98	1.95~2.15

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司经营获现能力很强且融资渠道畅通，未来一年流动性来源可对流动性需求形成很好覆盖。**

公司经营获现能力很强，银企关系良好，备用流动性充足。此外，公司作为 A 股上市公司，拥有畅通的股权融资渠道。整体来看，公司流动性来源充足。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、现金分红和项目建设支出。公司债务主要由银行借款构成，债务期限结构合理，短期偿债压力很小。2023 年公司拟派发现金红利 10.70 亿元，且未来一年的投资支出规模较小。整体来看，公司流动性需求不大，凭借公司很强的经营获现能力和畅通的外部融资渠道，其流动性来源可对未来一年的流动性需求形成有效覆盖。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内到期	1~3 年到期	3 年以上到期
银行借款	126.43	26.79	61.04	38.60
公募债券	30.00	15.00	15.00	--
租赁负债	0.04	--	0.04	--
<b>合计</b>	<b>156.47</b>	<b>41.79</b>	<b>76.08</b>	<b>38.60</b>

注：表内仅为债务本金，不含利息。

资料来源：公司提供

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，内蒙华电注重环保投入，机组碳排放强度持续下降，但以火电为主的电源结构仍将面临较大的环保压力；公司注重员工权益和安全生产，积极履行社会责任；内控制度健全，ESG 对公司持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司煤电机组占比较高，在煤炭利用、碳排放和环保等方面面临较大压力。2022 年以来，公司投入环保资金 2.93 亿元，持续推进煤电机组的节能改造工作，火电碳排放强度较 2021 年下降 5.41%。目前，公司控股火电企业全部建有除尘、脱硫、脱硝、废水处理等防治污染设施，运行状况良好，全部达到或严于国家排放标准。

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司注重员工发展以及员工权益保障，不断健全员工激励机制、培养体系，人员稳定性较高。同时，公司积极履行社会责任，在能源保供、公益慈善等方面做出贡献。此外，公司从事煤矿开采业务，安全生产至关重要，截至 2022 年末，公司煤矿实现安全生产 5,217 天。

公司治理方面，公司已严格按照相关法规，建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的公司治理体系，内部控制和合规管理制度较为完善。此外，作为上市公司，信息披露质量良好。资金管理方面，公司本部及子公司在华能财务公司开立账户，公司主要通过月度资金计划的方式对子公司资金实行管控。战略方面，公司未来将大力实施绿色发展战略，坚持自主开发与收购并重，充分利用内蒙古清洁能源充足的有利条件，打造大型清洁能源基地，加快能源跨越式发展。

## 外部支持

**控股股东北方联合电力作为华能集团在内蒙古地区的运营主体，综合实力较强，公司作为北方联合电力重要的利润贡献点，可在资源等方面得到股东较大支持。**

公司实际控制人中国华能集团有限公司（以下简称“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地区发电资产及煤炭业务的运营主体，得到了华能集团在资金及项目获取上的有力支持，综合实力较强。同时，公司作为北方联合电力重要的利润贡献点，在资源等方面可得到股东较大支持。2022 年（末）公司总资产、营业总收入和净利润分别占北方联合电力的 48.32%、57.88%和 48.40%。

## 同行业比较

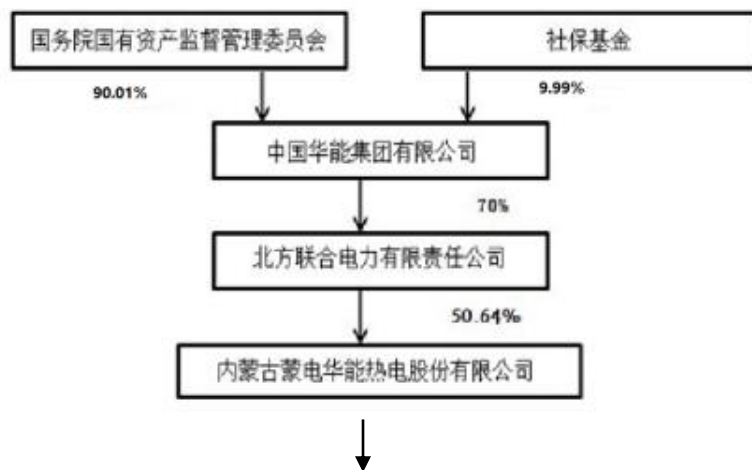
中诚信国际选取了上海电力和申能股份作为内蒙华电的对比公司，上述企业均以火电为主，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，内蒙华电与对比企业相比装机规模较小，且清洁能源占比较低，但供热机组占比很高，凭借较高的机组利用效率，公司发电量规模在对比企业中处于较高水平。资源控制方面，在对比企业中，公司是唯一一家持有上游煤炭资源的火电企业，煤电一体化优势显著，同时新能源储备量较大，资源控制力较强。财务方面，由于公司机组建成时间较早且近年来固定资产投资规模较小，因此随着折旧的计提，总资产规模持续减少，财务杠杆水平处于行业较低水平；公司虽然发电量规模较大，但受区域上网电价较低影响，营业收入相对较小，由于公司有息债务和财务费用规模较小，加之煤电一体化带来燃料成本优势，公司盈利能力较强。**

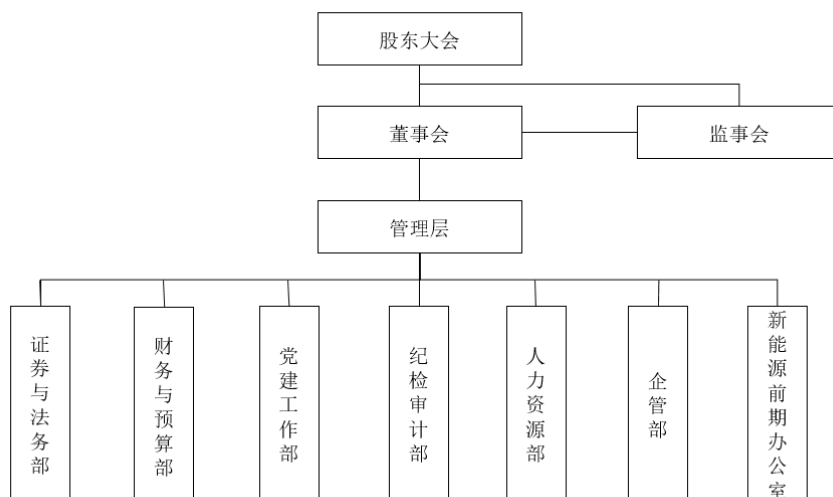
## 评级结论

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 2023 年 3 月末）



主要子公司	直接持股比例	主要子公司	直接持股比例
内蒙古丰泰发电有限公司	45.00%	内蒙古蒙达发电有限责任公司	53.00%
内蒙古京达发电有限责任公司	40.00%	内蒙古丰电能源发电有限责任公司	51.00%
内蒙古上都发电有限责任公司	51.00%	内蒙古和林发电有限责任公司	57.00%
内蒙古上都第二发电有限责任公司	51.00%	兴和县察尔湖海润生态光伏发电有限公司	100.00%
北方魏家峁煤电有限责任公司	100.00%	内蒙古布勒呼牧新能源有限责任公司	100.00%
内蒙古聚达发电有限责任公司	100.00%	内蒙古乌达莱新能源有限责任公司	60.00%
内蒙古北方龙源风力发电有限责任公司	100.00%	内蒙古聚达新能源有限责任公司	100.00%
内蒙古海勃湾电力股份有限公司	98.24%	--	--



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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	29,492.21	77,834.52	97,437.26	116,876.56
应收账款	267,778.31	376,027.43	417,763.77	458,966.47
其他应收款	11,485.97	21,023.90	27,430.70	33,061.32
存货	37,206.04	59,016.29	52,257.92	47,731.20
长期投资	306,298.28	258,643.64	285,446.71	292,908.30
固定资产	2,646,580.87	2,700,129.22	2,443,074.98	2,386,104.59
在建工程	330,467.34	57,171.90	57,788.08	72,549.05
无形资产	439,726.41	420,800.05	438,446.58	435,140.11
资产总计	4,285,745.37	4,155,100.89	4,015,424.05	4,051,499.56
其他应付款	267,642.43	155,993.21	130,679.65	116,186.45
短期债务	529,445.13	528,027.70	424,216.75	363,750.22
长期债务	1,694,568.36	1,494,389.82	1,349,463.64	1,335,715.90
总债务	2,224,013.49	2,022,417.52	1,773,680.39	1,699,466.12
净债务	2,201,873.72	1,960,213.68	1,703,789.64	1,582,589.56
负债合计	2,468,719.65	2,232,654.13	1,956,048.88	1,860,653.91
所有者权益合计	1,817,025.72	1,922,446.76	2,059,375.17	2,190,845.64
利息支出	101,840.79	90,353.69	70,667.39	--
营业总收入	1,536,055.08	1,900,128.74	2,306,558.38	601,904.56
经营性业务利润	95,950.06	56,862.27	277,994.85	116,146.42
投资收益	33,017.47	-4,826.03	18,013.42	5,046.08
净利润	69,950.88	18,339.10	201,489.63	107,174.36
EBIT	176,131.31	127,021.49	296,198.72	--
EBITDA	448,815.00	409,333.51	594,619.31	--
经营活动产生的现金流量净额	391,285.85	314,081.07	515,426.85	131,614.99
投资活动产生的现金流量净额	-80,185.89	-88,976.48	-110,070.37	-32,679.40
筹资活动产生的现金流量净额	-337,858.34	-185,040.44	-397,669.90	-89,958.38
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	14.56	10.30	17.59	24.47
期间费用率(%)	5.79	4.05	2.78	2.00
EBIT 利润率(%)	11.47	6.68	12.84	--
总资产收益率(%)	4.11	3.01	7.25	--
流动比率(X)	0.37	0.56	0.75	0.93
速动比率(X)	0.34	0.50	0.69	0.87
存货周转率(X)	35.27	35.43	34.16	36.38*
应收账款周转率(X)	5.74	5.90	5.81	5.49*
资产负债率(%)	57.60	53.73	48.71	45.93
总资本化比率(%)	59.46	55.49	50.22	47.39
短期债务/总债务(%)	23.81	26.11	23.92	21.40
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.13	0.11	0.25	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.56	0.44	1.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.84	3.48	7.29	--
总债务/EBITDA(X)	4.96	4.94	2.98	--
EBITDA/短期债务(X)	0.85	0.78	1.40	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.41	4.53	8.41	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.73	1.41	4.19	--
FFO/总债务(%)	15.08	14.83	29.79	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他权益工具”中的永续债；3、带“\*”指标已经年化处理。



### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn