

信用等级公告

联合[2016] 2299 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古中电物流路港有限责任公司信用状况及拟发行的 2016 年第一期短期融资券进行综合分析和评估, 确定

内蒙古中电物流路港有限责任公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月八日



内蒙古中电物流路港有限责任公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

募集资金使用用途: 偿还短期融资券

评级时间: 2016 年 10 月 08 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产	2.97	5.69	6.84	5.84
资产总额(亿元)	149.06	162.71	178.06	183.16
所有者权益(亿元)	46.04	54.19	62.03	64.84
短期债务(亿元)	19.84	22.17	18.14	17.45
长期债务(亿元)	53.81	52.73	56.73	61.75
全部债务(亿元)	73.65	74.90	74.87	79.20
调整后全部债务(亿元)	83.65	95.98	102.86	107.16
营业收入(亿元)	27.65	27.84	21.64	8.66
利润总额(亿元)	2.26	3.08	2.79	0.63
EBITDA(亿元)	5.35	6.06	5.46	--
经营性净现金流(亿元)	4.07	2.94	6.46	0.76
营业利润率(%)	15.88	19.29	20.85	15.97
净资产收益率(%)	4.06	4.58	3.57	--
资产负债率(%)	69.11	66.70	65.16	64.60
全部债务资本化比率(%)	61.53	58.02	54.69	54.98
调整后全部债务资本化比率(%)	64.50	63.92	62.38	62.30
流动比率(%)	31.40	38.80	34.87	32.86
经营现金流流动负债比(%)	10.39	8.47	15.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	12.35	13.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.97	0.92	--

注: 1. 调整后的全部债务=全部债务+其他流动负债中中有息部分+长期应付款中有息部分

2. 2016 年上半年度财务数据未经审计。

分析师

刘 博 黄琪融

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 内蒙古中电物流路港有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司实际控制人国家电力投资集团公司具有很强的实力, 公司是股东国家电投集团物流有限责任公司的主要资产承接实体, 股东支持力度较大。
2. 公司自营的赤大白铁路作为内蒙地区北煤南运的大通道, 是白音华矿区主要的煤炭铁路运输线路。
3. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司应收账款占流动资产比重较大, 对流动资金形成一定占用, 公司债务负担较重, 短期偿债能力较弱。
2. 公司在建项目投资额大, 且集中于 2016 年完工, 有一定筹资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古中电物流路港有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古中电物流路港有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合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，未因内蒙古中电物流路港有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内蒙古中电物流路港有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古中电物流路港有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

内蒙古中电物流路港有限责任公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

内蒙古中电物流路港有限责任公司（以下简称“公司”）由中电物流有限责任公司（以下简称“中电物流”）和中电投蒙东能源集团有限责任公司（以下简称“蒙东能源”）按 75%、25% 出资，成立于 2012 年 10 月，初始注册资本 27.91 亿元。2015 年，公司原实际控制人中国电力投资集团公司（以下简称“中电投”）与国家核电技术公司重组组建国家电力投资集团公司（以下简称“国家电投集团”）。股东中电物流更名为国家电投集团物流有限责任公司（以下简称“国家电投集团物流”）。自公司 2012 年 10 月成立以来，公司股东连续为公司增资。2016 年上半年，股东为公司增资 2.14 亿元。截至 2016 年 6 月底，公司实收资本 508997 万元人民币，其中国家电投集团物流持股 75%、蒙东能源持股 25%。国家电投集团物流是国家电投集团的全资子公司，公司实际控制人为国家电投集团。

公司经营范围：对铁路项目、港口项目的投资管理、铁路运输、煤炭购销。

截至 2016 年 6 月底，公司内部下设办公室、计划发展部、人力资源部、财务部、生产运营部、工程管理部、燃料供应部、市场营销部等 12 个职能部门，拥有 3 家控股子公司，1 家分公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 178.06 亿元，所有者权益合计 62.03 亿元；2015 年公司实现营业收入 21.64 亿元，利润总额 2.79 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额 183.16 亿元，所有者权益合计 64.84 亿元；2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 8.66 亿元，利润总额 0.63 亿元。

公司注册地址：内蒙古西乌珠穆沁旗巴拉嘎尔高勒镇哈拉图街；法定代表人：曹焰。

二、本期短期融资券概况

公司 2015 年注册额度为 20 亿元的短期融资券，（以下简称“本期短期融资券”），2015 年 11 月公司首次发行 10 亿元，本次计划发行额度为 10 亿元的 2016 年第一期短期融资券，期限 365 天。本期短期融资券募集资金将用于偿还公司 2015 年发行的 2015 年第一期短期融资券“15 蒙中电 CP001”。本期短期融资券到期一次还本付息。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为国家电投集团控制的内蒙地区煤炭物流及销售公司，股东实力强且支持力度较大。公司自营铁路是内蒙古地区北煤南运的运输大通道和陆海联运通道，为公司持续性收入和盈利带来较大利好。联合资信也关注到近年来煤炭市场持续下行的背景、公司作为国家电投集团公司的公司存在较多上下游关联交易及公司未来建设规模大对公司造成的债务负担的不利影响。

公司作为国家电投集团物流平台企业，同时负责国家电投集团公司内煤炭的物流运输和销售。公司将国家电投集团公司下属子公司拥有的蒙东白音华地区 2、3 号煤矿所产煤通过公司自营的赤大白铁路、试运营中的锦赤铁路运往蒙东、辽西地区铁路沿线的企业、煤化工及锦州港。同时公司承担了白音华地区 2、3 号煤矿所产煤炭的销售业务。

随着公司锦赤铁路及锦州港口资源建设

完工，公司的煤炭运输网络将逐步搭建完成，将会进一步促进运输业务，公司收入及利润有望提升，并保持较强的抗风险能力。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013~2015年，公司资产逐年增长，年复合增长率为9.30%。截至2015年底，公司资产总额为178.06亿元，同比增长9.43%，其中流动资产占比为8.09%，非流动资产占比为91.91%；公司资产以非流动资产为主，符合铁路运输行业特征。

2013~2015年，公司流动资产规模增长持续增长，年复合增长率为 8.17%。截至 2015 年底，公司流动资产 14.40 亿元，同比增长 6.94%，主要由货币资金（占 30.45%）、应收账款（占 35.03%）、应收票据（占 17.06%）和存货（占 15.31%）构成，结构与 2014 年底相比货币资金占比有所增多。

2013~2015年，公司货币资金增长较快，年复合增长率为 48.19%。截至 2015 年底，公司货币资金 4.39 亿元，较 2014 年底上升 90.66%。组成主要为银行存款和少量库存现金，公司无受限货币资金。

2013~2015年，公司应收票据增长波动增长，年复合变动增长 58.92%。截至 2015 年底，公司应收票据 2.46 亿元，同比下降 27.52%，公司应收票据全部为银行承兑汇票。

2013~2015年，公司应收账款持续下降，年复合下降为 22.26%。截至 2015 年底，公司应收账款为 5.05 亿元，同比下降 1.99%。从账龄分布看，公司应收账款全部为账龄在 1 年以内，公司未计提坏账准备。

2013~2015年，公司存货规模快速增长，年复合增长率为 133.48%，截至 2015 年底，公司存货为 2.21 亿元，同比上升 48.44%，组成

主要为煤炭。增长的主要原因为 2015 年公司储运中心储藏能力提升和国家铁路对公司赤峰到锦州港段的运输价格优惠政策于 2015 年底到期，公司利用储运中心进行一定储煤。由于公司存货周转次数较大，年均 19.10 次，货物周转较快也一定程度上减少了不良影响。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额 183.16 亿元，较 2015 年底上升 4.17%，资产结构较 2015 年底变化主要为随着项目建设货币资金有所减少，在建工程有所增长和煤炭销售引起的存货减少。

经营效率方面，2013~2015 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数逐年下降；三年平均值分别为 3.07 次、0.19 次和 19.10 次。2015 年三项指标分别为 2.70 次、0.13 次和 9.19 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

总体看，近年来公司资产规模快速增长；以非流动资产为主。资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量规模波动增加，年复合增长率为 0.86%。2015 年，公司经营活动现金流入 21.73 亿元，同比下降 14.59%；同期，销售商品、提供劳务收到的现金 21.48 亿元。经营活动现金流出 15.27 亿元，同比下降 32.14%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 11.46 亿元；支付给职工以及为职工支付的现金 1.15 亿元；支付的各项税费 2.10 亿元。2015 年，公司经营活动现金流量净额 6.46 亿元。从收入实现质量看，近三年，公司现金收入比分别为 71.99%、77.10%和 99.25%，公司收入质量有所好转。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入量较小。2013~2015 年，受项目施工进度影响公司投资活动现金流出量波动减少，2015 年公司投资活动现金流出量 12.63 亿元，同比增长 32.25%。近三年，公司

投资活动现金流量净额分别为-13.85 亿元、-8.57 亿元和-10.86 亿元。

从筹资活动来看, 2013~2015 年, 公司筹资活动现金流入量持续减少, 年复合增长率为-9.52%, 分别为 45.35 亿元、41.17 亿元和 37.13 亿元, 公司筹资活动现金流入主要为吸收投资、取得借款收到的现金。2015 年公司收到其他与筹资活动有关收到的现金 14 亿元, 主要为代收锦赤铁路有限责任公司的委托贷款和融资租赁款。2013~2015 年, 公司筹资活动现金流出量呈增长趋势, 年复合增长率 32.07%, 主要是由于偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加。2015 年公司筹资活动现金流入为 37.13 亿元, 较 2014 年下降 9.82%, 主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金; 公司筹资活动现金流出为 30.64 亿元, 较 2014 年底下降 13.03%, 主要为偿还债务和利息支付的现金; 2013~2015 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 10.71 亿元、5.93 亿元和 6.49 亿元。

2016 年 1~6 月, 公司经营活动现金流入 8.04 亿元, 经营活动现金流出 7.29 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 0.76 亿元; 同期现金收入比为 81.72%, 较 2015 年的水平有所下降。2016 年 1~6 月, 公司投资活动和筹资活动的现金流量净额分别为-6.24 亿元和 3.81 亿元。

总体看, 公司经营性现金流入规模大, 经营活动连续三年呈现净流入, 但有所波动; 公司近两年投资规模较大, 公司建设项目仍具有较大资金需求。

3. 短期偿债能力

从短期偿债指标看, 2013~2015 年, 公司流动比率和速动比率逐年上升, 平均值分别为 35.35%和 31.19%, 截至 2016 年 6 月底, 分别为 32.86%和 32.09%。近三年, 公司经营现金流动负债比分别为 10.39%、8.47%和 15.64%。总体看, 公司短期偿债能力较弱。

五、 本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行短期融资券 10 亿元, 相当于 2016 年 6 月底全部债务的 9.33%, 相当于同期短期债务的 57.30%, 考虑到本期短期融资券用于偿还公司 2015 年发行的短期融资券, 本期短期融资券对公司短期债务规模及债务结构影响不大, 对公司全部债务规模影响不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2013~2015 年, 公司经营活动产生的现金流入分别为 21.36 亿元、25.44 亿元和 21.73 亿元, 分别为本期公司短期融资券发行额度的 2.14 倍、2.54 倍和 2.17 倍, 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较强。公司经营活动产生的现金流量净额波动中有所增长, 分别为 4.07 亿元、2.94 亿元和 6.46 亿元, 分别为本期短期融资券额度的 0.41 倍、0.29 倍和 0.65 倍, 经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券保障能力弱。

2013~2015 年底, 公司现金类资产分别为 2.97 亿元、5.69 亿元和 6.84 亿元, 分别为本期公司短期融资券发行额度的 0.30 倍、0.57 倍和 0.68 倍; 截至 2016 年 6 月底, 公司现金类资产为 5.84 亿元, 为本期短期融资券发行额度的 0.58 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力一般。

六、 结论

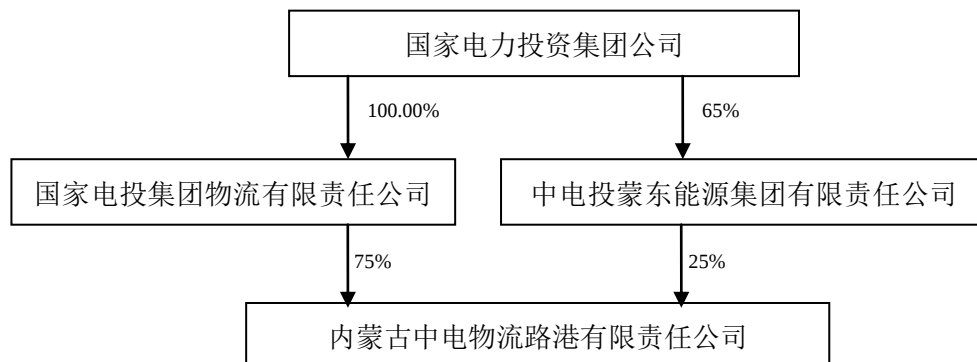
公司作为国家电投集团下属的煤炭运输销售企业, 具有良好的股东背景。公司自营的赤大白铁路线路作为该地区主要的煤炭运输线路, 为公司带来稳定收入和利润。同时公司在建的锦赤铁路和锦州港项目的完工将进一步完善公司的物流运输网络, 为未来的发展奠定良好基础。

公司成立以来资产规模迅速增长, 所有者

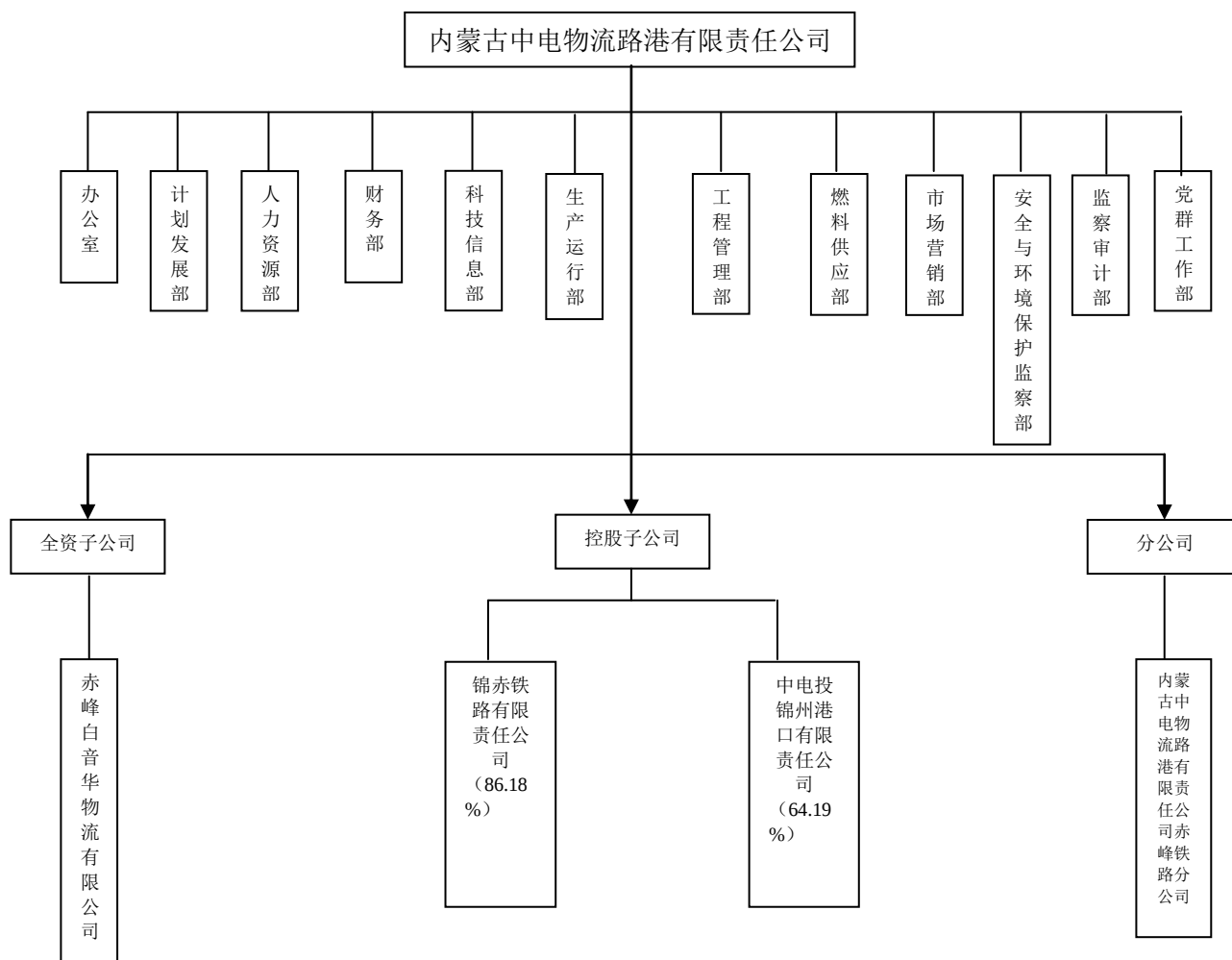
权益稳定增长，且稳定性较强。公司债务水平较重。随着公司主要在建项目集中于 2016 年完工，未来几年基础设施投资将有所下降。

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较强。公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.97	5.69	6.84	5.84
资产总额(亿元)	149.06	162.71	178.06	183.16
所有者权益(亿元)	46.04	54.19	62.03	64.84
短期债务(亿元)	19.84	22.17	18.14	17.45
长期债务(亿元)	53.81	52.73	56.73	61.74
全部债务(亿元)	73.65	74.90	74.87	79.20
调整后全部债务(亿元)	83.65	95.98	102.86	107.16
营业收入(亿元)	27.65	27.84	21.64	8.66
利润总额(亿元)	2.26	3.08	2.79	0.63
EBITDA(亿元)	5.35	6.06	5.46	--
经营性净现金流(亿元)	4.07	2.94	6.46	0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.95	3.12	2.70	--
存货周转次数(次)	37.16	23.57	9.19	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.18	0.13	--
现金收入比(%)	71.99	77.10	99.25	81.72
营业利润率(%)	15.88	19.29	20.85	15.97
总资本收益率(%)	5.68	5.80	4.93	--
净资产收益率(%)	4.06	4.58	3.57	--
长期债务资本化比率(%)	53.89	49.32	47.77	48.78
调整后长期债务资本化比率(%)	58.09	57.67	54.64	55.15
全部债务资本化比率(%)	61.53	58.02	54.69	54.98
调整后全部债务资本化比率(%)	64.50	63.92	62.38	62.30
资产负债率(%)	69.11	66.70	65.16	64.60
流动比率(%)	31.40	38.80	34.87	32.86
速动比率(%)	30.37	34.52	29.53	32.09
经营现金流动负债比(%)	10.39	8.47	15.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.97	0.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	12.35	13.71	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.64	15.83	18.83	--

注：1. 调整后的全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分+长期应付款中有息部分

2. 2016 年上半年度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 内蒙古中电物流路港有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

内蒙古中电物流路港有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。内蒙古中电物流路港有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注内蒙古中电物流路港有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古中电物流路港有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如内蒙古中电物流路港有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送内蒙古中电物流路港有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月八日

