跟踪评级公告

联合[2017] 675 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持内蒙古中电物流路港有限责任公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，维持“16蒙中电CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月三十二日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

内蒙古中电物流路港有限责任公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 蒙中电 CP001	10 亿元	2016/11/25~ 2017/11/24	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 5 月 22 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.69	6.84	7.22	6.54
资产总额(亿元)	162.71	178.06	189.67	193.42
所有者权益(亿元)	54.19	62.03	68.74	69.51
长期债务(亿元)	52.73	56.73	68.15	67.97
全部债务(亿元)	74.90	74.87	82.02	84.38
调整后全部债务(亿元)	95.98	102.86	112.25	114.47
营业收入(亿元)	27.84	21.64	14.61	5.79
利润总额(亿元)	3.08	2.79	1.59	0.85
EBITDA(亿元)	6.06	5.46	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	6.46	5.80	1.53
营业利润率(%)	19.29	20.85	19.80	20.18
净资产收益率(%)	4.58	3.57	1.81	--
资产负债率(%)	66.70	65.16	63.76	64.06
全部债务资本化比率(%)	58.02	54.69	54.40	54.83
调整后全部债务资本化比率(%)	63.92	62.38	62.02	62.22
流动比率(%)	38.80	34.87	35.38	36.88
全部债务/EBITDA(倍)	12.35	13.71	21.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.83	18.83	29.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.92	0.18	--

注：1.调整后的全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款
2.2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

黄琪融　李海宸

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：www.lhratings.com

评级观点

内蒙古中电物流路港有限责任公司（以下简称“公司”）是国家电力投资集团公司（以下简称“国家电投集团”）控制的内蒙地区煤炭物流及销售公司。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内其受到股东的较大支持，且公司自营铁路仍为其所属区域主要的煤炭运输线路等优势。联合资信也关注到 2016 年煤炭限产政策的出台、公司作为国家电投集团的子公司存在较多上下游关联交易及存在一定偿付压力等因素对公司经营状况以及信用水平带来的不利影响。

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发展；同时，公司于煤炭限产政策出台后积极寻求相应应对措施，其未来收入水平及盈利能力将得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 蒙中电 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司实际控制人国家电投集团具有很强的实力，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载实体，跟踪期内，公司在资本金注入方面获得股东支持力度较大。
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. 锦赤铁路和锦州港项目的建设完工，将进一步完善公司的物流运输网络，促进公司运输业务发展。

关注

1. 2016年，受上半年煤炭市场价格低迷以及下半年限采政策出台的影响，公司收入规模有较大下降。
2. 公司上游煤矿及下游电厂多为国家电投集团系统内公司，存在较多关联交易。
3. 公司短期债务规模较大，未来一年内或存在一定的偿付压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据后续评级的结论，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
短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及“16 蒙中电 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，股东为公司增资 5.79 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 506935.00 万元，实收资本 545450.27 万元，其中国家电投物流持股 75.21%、蒙东能源持股 24.79%。国家电投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 2017 年 3 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 家子公司，2 家分公司。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 189.67 亿元，所有者权益合计 68.74 亿元（包括少数股东权益 7.28 亿元）；2016 年公司实现营业收入 14.61 亿元，利润总额 1.59 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 193.42 亿元，所有者权益合计 69.51 亿元（包含少数股东权益 7.28 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，利润总额 0.85 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。

三、债券与募集资金使用概况

公司于2016年发行10亿元的“16蒙中电CP001”，募集资金用于偿还公司到期债券。截至2017年3月底，募集资金已按募集说明使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长

4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

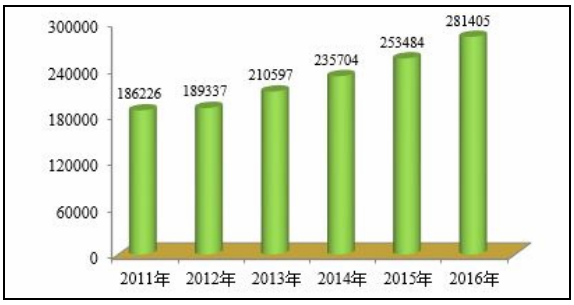
五、行业及区域经济环境

公司目前主要从事的是铁路运输及煤炭销售业务，铁路及煤炭行业发展对公司的影响较大。

1. 铁路运输行业

根据国家铁路局发布的《2016 年铁道统计公报》，2016 年，全国铁路旅客发送量完成 28.14 亿人，比上年增加 2.79 亿人，增长 11.0%，其中，国家铁路 27.73 亿人，比上年增长 11.1%；全国铁路旅客周转量完成 12579.29 亿人公里，比上年增加 618.69 亿人公里，增长 5.2%，其中，国家铁路 12527.88 亿人公里，比上年增长 5.2%。

图 1　国铁路旅客发送量（单位：万人）



资料来源：2016 年铁路统计公报

从货运方面看，2016 年全国铁路货运总发送量完成 33.32 亿吨，比上年减少 0.26 亿吨，下降 0.8%。其中，国家铁路 26.52 亿吨，比上年下降 2.3%。全国铁路货运总周转量完成 23792.26 亿吨公里，比上年增加 37.95 亿吨公里，增长 0.2%。其中，国家铁路 21273.21 亿吨公里，比上年下降 1.5%。集装箱、商品汽车、散货快运量比上年分别增长 40%、53%和 25%。

图 2　全国铁路货运总周转量（单位：亿吨公里）



资料来源：2016 年铁路统计公报

从铁路建设方面看，2016 年全国铁路固定资产投资完成 8015 亿元，投产新线 3281 公里，其中高速铁路 1903 公里。

截至 2016 年，全国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%。全国铁路路网密度 129.2 公里/万平方公里，比上年增加 3.2 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.8 万公里，比上年增长 5.2%，复线率 54.9%，比上年提高 1.4 个百分点；电气化里程 8.0 万公里，比上年增长 7.4%，电化率 64.8%，比上年提高 3.0 个百分点。西部地区铁路营业里程 5.0 万公里，比上年增加 2230.9 公里，增长 4.6%。

截至 2016 年底，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年增加 87 台，其中，内燃机车占 41.8%，比上年下降 0.9 个百分点，电力机车占 58.1%，比上年提高 0.9 个百分点。全国铁路客车拥有量为 7.1 万辆，比上年增加 0.3 万辆。其中，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增加 380 标准组、3040 辆。全国铁路货车拥有量为 76.4 万辆。

根据国家铁路局公布的 2017 年一季度数据，2017 年 1~3 月，全国铁路旅客发送量为 72905 万人次，同比上升 9.6%，旅客周转量完成 3424.89 亿人公里，同比上升 5.9%；全国货运总发送量完成 91364 万吨，同比上升 15.5%，货运总周转量完成 6671.02 亿吨公里。

2016 年 8 月 19 日，国家交通运输部出台《超限运输车辆行使公路管理规定》，该规定严格限制货车重量最高不得超过 49 吨，公路治超导致公路货运价格有所提升，公路煤炭货源开始回归铁路。

2017 年 1 月，北京、太原、西安铁路局分别与神华、中煤等煤炭企业，及华能、大唐、国电等发电集团，共同签订了“2017 年煤炭中长协产运需三方铁路运输互保协议”。协议的签订意味着煤炭中长期合同从购销向运输领域延伸，有利于上下游企业合理安排生产，减少供需波动，稳定市场预期，也有利于优化铁路运力配置，减少运输资源浪费，增强抵御市场风

险的能力。

近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次运价上调之后，依据《中国铁路总公司关于调整煤炭运价有关事项的通知》，自 2016 年 2 月 4 日起，中国铁路总公司对全路实行统一运价的营业线的整车煤运输，基价每吨公里下调 1 分，即：洗精煤的基价由每吨公里 10.3 分降为 9.3 分；原煤及其他煤炭的基价由每吨公里 9.8 分降为 8.8 分。2016 年 10 月 10 日，受四季度取暖季煤炭需求增加影响，多地铁路局（包括太原铁路局、郑州铁路局、乌鲁木齐铁路局、西安铁路局等）对货运价格均有不同幅度的提价。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。

根据中国中长期铁路网规划，要求在 2020 年前逐步实施客货分线，在建设较高技术标准“八纵八横”铁路客运专线的同时，为满足经济发达的城市密集群的城际间旅客运输日益增长的需求，以环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区为重点，建设城际快速客运系统。规划还要求以西部地区为重点，新建一批完善的路网布局和西部开发性新线，西部地区在加快青藏铁路等新线建设的同时，集中力量加强东西部之间通道的建设，在西北至华北及华东、西南至中南及华东间形成若干条便捷、高效的通道，形成路网骨架，满足东西部地区客货交流的需要。此外，近几年“一带一路”和“走出去”等政策规划的出台，将为中国铁路建设行业的发展带来新的机遇和助力。

总体看，铁路基础设施建设作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，一直受到中央政府和地方政府的高度重视。目前中国铁路基础设施的整体水平仍较为落后，未来仍存在巨大的发展空间。

2. 煤炭行业

1) 行业概况

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨，全国原煤产量而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨，产能过剩明显，供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家去产能政策的逐步推进，全年共退出煤炭产能2.9亿吨，总体上对煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致，同时煤炭的供需关系也直接影响着煤炭价格。

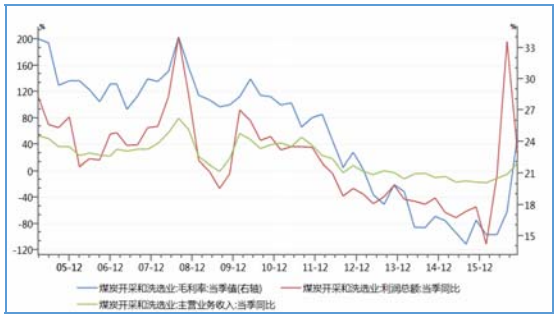
煤炭价格方面， 自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受一季度煤炭

下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，上述煤炭价格分别为589元/吨、1100元/吨、1263元/吨和917元/吨

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年3季报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

图3　近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2)　行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7 号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补；专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

3. 内蒙古区域经济

根据《内蒙古自治区2016年国民经济和社会发展统计公报》，全区实现地区生产总值18632.6亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值1628.7亿元，增长3.0%；第二产业增加值9078.9亿元，增长6.9%；第三产业增加值7925.1亿元，增长8.3%；三次产业比例为8.8：48.7：42.5。第一、二、三产业对生产总值增长的贡献率分别为3.8%、49.0%和47.2%。人均生产总值达到74069元，比上年增长6.9%，按年均汇率计算折合为11151美元。全年完成货物运输总量20.0亿吨，比上年增长7.7%。完成货物运输周转量4453.2亿吨公里，增长4.4%。

内蒙古自治区 2016 年全年完成一般公共预算收入 2016.5 亿元，比上年同口径增长 7.0%；一般公共预算支出 4526.3 亿元，比上年增长 6.4%。分旗县看，全区 103 个旗县市区一般公共预算收入均超过亿元，其中，一般公共预算收入超 70 亿元的旗县 3 个，超 20 亿元的旗县 18 个，超 10 亿元的旗县 38 个。全区财政用于民生方面支出达 2979.4 亿元，占一般公共预算支出的 65.8%；财政扶贫专项资金增长 22.8%。

受煤炭市场下行影响，2016 年，内蒙古全区规模以上工业累计生产原煤 83827.87 万吨，同比下降 8.1%。从品种看，2016 年，内蒙古全区生产无烟煤 606.05 万吨，同比下降 17.2%；生产炼焦烟煤 2162.79 万吨，同比下降 15.5%；生产一般烟煤 48583.78 万吨，同比下降 7.0%；生产褐煤 32475.25 万吨，同比下降 9.0%。

总体看，我国整体宏观经济环境、煤炭行业整体下行及铁路货物运输量逐年下滑给公司外部经营环境带来了一定的影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司实收资本 545450.27 万元人民币，其中国家电投物流持股 75.21%、蒙东能源持股 24.79%。国家电投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。

2. 企业规模

公司成立于 2012 年 10 月，作为国家电投物流子公司，主要业务为国家电投集团蒙东地区所属煤矿的物流运输和煤炭销售。

公司拥有一条自营的长度 331 公里的赤大白铁路和一条长度 296 公里的锦赤铁路（其中 174 公里处于重载试运行阶段，122 公里处于建设阶段），年运能 2200 万吨/年；另有在建港口一期先期工程规模 1800 万吨/年。赤大白铁路负责运输的国家电投集团所有的蒙东白音华地区 2、3 号矿产能分别为 1500 万吨和 1400 万吨。2016 年，公司实现运量 1542 万吨，同比下滑 22.71%；实现营业收入 14.61 亿元，同比下滑 32.49%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.79 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 3 家子公司，分别为控股 86.18%的锦赤铁路有限责任公司、控股 64.19%的中电投锦州港口有限责任公司和全资控股子公司赤峰白音华物流有限公司。

3. 股东背景及支持

公司的实际控制人为国家电投集团，国家电投集团成立于 2015 年 6 月，由原中电投集团

公司与国家核电技术公司重组组建。国家电投集团是中国五大发电集团之一，是一个以电为核心、一体化发展的综合性能源集团公司。截至 2016 年底，国家电投集团注册资本金 450 亿元，资产总额 8731.07 亿元，2016 年实现营业收入 1959.35 亿元，利润总额 132.12 亿元。

公司股东国家电投物流是国家电投集团根据管控一体化战略决策和发展要求为整合集团公司物流资产而新成立的二级单位，主要负责集团公司物流资产运营管理和集团所属部分区域电厂的燃料供应任务。按照国家电投集团公司管控一体化的总体安排，国家电投物流将进一步整合集团公司系统内相关物流资产和股权，范围包括区域燃料公司、铁路、港口、航运、储配煤中心。自公司 2012 年 10 月成立以来，公司股东连续为公司增资，2016 年公司获得股东增资 5.79 亿元。公司作为国家电投物流的主要资产承载实体，主要管理人员来自国家电投物流并执行国家电投集团及国家电投物流相关管理制度。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员及管理机制未发生重大变化。

八、经营分析

1. 主营业务概况

跟踪期内，公司主营业务板块并未发生变化，仍为铁路运输以及燃料销售，作为国家电投集团下属物流公司，公司承担了国家电投集团其他子公司所持有的白音华地区 2、3 号煤矿所产煤炭的销售及铁路运输业务。

2016 年，公司实现主营业务收入 14.55 亿元，同比下降 32.49%。铁路运输板块，2016 年，公司实现该板块业务收入 8.65 亿元，同比下降 23.47%，主要系受 2016 年出台的煤炭限产政策的影响，煤炭市场供货量不足，使公司铁路运量大幅下降所致。燃料销售板块，2016 年，公司实现该板块业务收入 5.90 亿元，同比下降 42.97%，主要系煤炭限产政策使公司上游煤炭供货量下降，同时公司下游部分电厂调整了与公司的合作模式（公司由供货商变为货运商），导致了公司煤炭销售量下滑所致；受此影响，公司燃料销售业务在主营业务收入中的占比由 2015 年的 47.76%下降至 40.52%。

毛利率方面，2016 年，公司铁路运输业务毛利率明显下降，为 36.74%，较 2015 年下滑 10.96 个百分点，主要系公司该板块业务固定成本占比较大，因此，在收入下滑的同时，毛利率随之下降；燃料销售板块毛利率为-2.49%。2016 年，公司综合毛利率为 20.84%。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 5.79 亿元，同比上升 3.95%；受益于公司对销售板块经营策略的改进，该板块业务成本有所下降，同时公司当期财务费用支出减少，利润总额得以同比提高 183.33%至 0.85 亿元；主营业务毛利率同比提升 7.72 个百分点，为 21.22%。

表1 2015~2017年1~3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路运输	113067	52.24	47.70	86531	59.48	36.74	28918	49.96	35.53
燃料销售	103375	47.76	-6.79	58953	40.52	-2.49	28969	50.04	6.94
合计	**216442**	**100.00**	**21.67**	**145484**	**100.00**	**20.84**	**57887**	**100.00**	**21.22**

资料来源：公司提供

2. 业务运营

铁路运输业务

公司的铁路运输业务目前主要是将国家电投集团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及赤峰到锦州段国家铁路运往蒙东、辽西地区铁路沿线的企业、煤化工厂及锦州港。其中煤炭经赤大白铁路运送至赤峰后，部分经试运营的锦赤铁路送至沿线电厂，部分经国家铁路过轨运至锦州港下水。

赤大白铁路正线 331 公里，主线由白音华矿区至赤峰，是国家电投集团建设的第一条铁路，是白音华大煤田的配套工程，是内蒙古地区北煤南运的运输大通道和陆海联运通道。2013 年该条铁路全线全年正常运营。2016 年，受煤炭限产政策的影响，公司铁路运量及营业收入均呈下滑趋势，分别为 1542 万吨和 8.65 亿元，较 2015 年分别下滑 453 万吨和 2.66 亿元。赤大白铁路在保证集团公司内部煤矿运力富余的情况下，承接周边地区集团外部煤矿运输业务。2016 年公司承接外部煤炭运输 140 万吨，实现收入 5118 万元，该项收入同比大幅增加 2201 万元。同期公司承接白音华矿区部分非自营支线铁路和部分电厂内部铁路的巡检、养护等日常业务。2016 年，该部分收入为 7745 万元。2017 年 1~3 月，公司实现铁路运量 507 万吨，同比增长 17.91%。

表 2 公司主要货运业务指标

（单位：万吨、元/吨公里、万吨公里）

货物运输量	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
铁路运量	1995	1542	507
铁路平均价格	0.20	0.20	0.18
货物周转量	558449	390343	134781

资料来源：公司提供

铁路运价部分，公司整体采取由市场调节，追随国铁运价或维持价格不变的原则。由于公司煤炭运输业务存在较多关联交易，该部分运输价格每年年初由公司与国家电投集团下属其他企业商定。2016 年铁路平均运价为 0.20 元/吨公里。

总的来看，铁路运输作为公司的主要盈利板块，跟踪期内，受煤炭限产政策影响，该板块业务整体经营情况有所下滑。未来，公司自建锦赤铁路的全线通车，将承担煤炭赤峰至锦州港的运输，有望为公司带来新的盈利点。

3. 煤炭销售业务

作为国家电投集团下属物流煤炭销售公司，公司所销售的煤炭均来自国家电投集团下属其他子公司所有的白音华地区 2、3 号煤矿。

2016 年，受煤炭限产政策导致上游企业煤炭供应量收紧以及公司与部分下游企业结算方式改变的影响，公司煤炭贸易量、煤炭销售收入以及煤炭采购成本发生同步下降。结算模式的改变具体体现为：公司提供物流服务的蒙东能源下属的赤峰热电厂直接与其下属的 2、3 号矿签订购销合同进行煤炭结算，而由公司提供物流服务。结算模式的改变使该业务板块的部分收入、成本及利润转移至铁路运输板块上。

2016 年该板块业务收入下降至 5.90 亿元，同比下滑 42.97%，占公司主营业务收入的 40.52%，低于公司铁路运输业务收入。毛利率方面，由于公司销售煤炭的时间点较其采购的时间点略有滞后，因此 2016 年上半年煤炭市场价格持续低迷导致公司在销售煤炭时的市场价低于所售煤炭的采购价，受此影响，公司 2016 年 1~6 月的毛利率为-6.94%；到 2016 年下半年，煤炭限产政策出台后上游煤炭供应量收紧，虽然煤炭价格出现反弹，但政策因素导致的煤炭销售量缩减使公司未获取足够的利润来冲减上半年的亏损，因此 2016 年毛利率为-2.49%。

2017 年 1~3 月，受益于公司对销售板块经营策略的改进和限产导致的煤炭供应紧张价格上涨的共同影响，公司该板块业务开始盈利，公司实现煤炭销售 139 万吨，收入 2.90 亿元，毛利润首次呈正值，为 2010 万元。

表 3　公司燃料销售业务指标（单位：万吨、万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
煤炭销售量	**1242**	**412**	**139**
集团内部	583	84	23
集团外部	659	328	116
收入	**103377**	**58953**	**28969**
毛利润	**-10480**	**-1470**	**2010**

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，由于公司所销售的煤炭来自国家电投集团其他子公司，每年初由国家电投集团牵头并根据年初市场价，由公司与煤炭生产商协商确定煤炭采购基价。年中每月当秦皇岛、锦州煤炭指数加权变化超过 3%，由公司和煤炭生产商协商调价。与供应商结算方面，公司采取赊销的方式，公司收到货款后与供应商进行结算。

公司煤炭销售客户分为国家电投集团内部公司和国家电投集团外部公司。集团内部公司集中于蒙东和辽宁地区，近三年集团公司客户销量有所波动，售价方面集团内部煤炭销售公司保持保本销售。公司所销售的是蒙东地区生产的褐煤，褐煤具有热值低的特点，在煤炭价格下滑的情况下，褐煤在与价格相对较高烟煤和无烟煤的竞争中竞争力有所减弱。面对这种情况，为了提高销量，公司调整营销策略，通过沿线建立储运中心、销售中心，推广褐煤烟煤掺烧等方法积极拓展铁路沿线及山东、江苏的集团外部市场。外部市场结算方面，公司近年一直采取全额预收的方式，2015 年起为了促进煤炭销售，公司对部分国有大型电厂采取押月结算。2016 年受煤炭限产政策的影响，公司对外煤炭销售量下滑较大，为 328 万吨。作为国家电投物流的平台企业，2016 年以前，母公司每年年初根据集团内电厂用电量、矿区产量及市场情况设定对公司设定煤矿的包销任务。2016 年国家电投集团综合考虑市场行情等因素，取消公司的包销任务，或有助于提高公司对上游煤矿的议价能力。

总体看，公司作为国家电投集团的平台企业，同时负责国家电投集团内煤炭的销售和物流。经营策略上，公司采用煤炭销量带动物流运输量的策略，煤炭销售本身微利甚至小额亏损，但铁路运输收益高于煤炭销售亏损，整体实现盈利。包销任务的取消有助于提高公司对上游议价能力。

4. 在建项目

公司目前投资集中于完善公司物流网络的铁路港口基础设施建设。截至 2017 年 3 月底，公司在建项目 2 个，分别为锦赤铁路项目和锦州港煤炭码头一期工程项目，规划投资分别为 107.86 亿元和 32.55 亿元，投资规模均较大。资金除 35%的项目资本金外主要来源于项目贷款。锦赤铁路和锦州港煤炭码头一期工程项目分别由公司持股 86.18%的锦赤铁路有限责任公司和持股 64.19%的中电投锦州港口有限责任公司进行建设，项目资本金按股比分成出资。截至 2017 年 3 月底，锦赤铁路已完成投资 107.62 亿元；锦州港煤炭码头一期工程项目截至 2017 年 3 月底完成投资 26.21 亿元。上述两个项目目前均处于基建收尾阶段，预计将于 2017 年底暂估转固试运营。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司在建项目（单位:万元）

项目名称	总投资	资金来源			截至 2017 年 3 月底已投资额	开工时间	工期
		公司资本金	项目贷款	少数股东资本金			
锦赤铁路项目	1078600	325338	701090	52172	1076153	2009 年 6 月	102 个月
辽宁锦州港煤炭码头一期工程	325543	73138	211603	40802	262101	2011 年 5 月	79 个月
总计	**1404143**	**398476**	**912693**	**92974**	**1338254**	--	--

资料来源：公司提供

（1）锦赤铁路项目

锦州港至赤峰铁路工程(简称锦赤铁路)自赤大白线大木头沟站起，向东南经赤峰市、朝阳市、葫芦岛市，接入锦州港西港口站(新建)止，全长 296 公里。估算投资 107.86 亿元。锦赤铁路将承担锡林郭勒盟白音华煤田及周边至辽西地区及锦州港下水煤炭的外运任务；同时还可扩大赤峰至锦州铁路通道的运输能力，改善区域路网布局，促进蒙东地区口岸建设，并承担锦州港部分疏港运输任务。由公司、大唐国际发电股份有限公司、华润电力投资有限公司、赤峰市泰升国有资产运营有限公司分别按 86.18%、9.05%、3.40%和 1.37%的股比出资建设。2008 年 3 月 21 日获得国家发改委核准批复。截至 2017 年 3 月底，项目已完成投资 107.62 亿元，其中公司已按股比投资 92.75 亿元。2016 年 10 月 19 日，锦赤铁路顺利实现全线开通；2017 年该项目处于收尾阶段、并全线进入重载试运行，全线预计于 2017 年底暂估转固。

（2）锦州港煤炭码头一期工程项目

锦州港煤炭码头是为社会提供煤炭公共运输服务的码头。一期工程位于锦州港总体规划的四港池北岸线，拟建设 3 个 7 万吨级的煤炭装船泊位（水工结构均按靠泊 10 万吨级船舶设计），形成码头岸线 820 米，先期装船能力 1800 万吨/年，工程投资估算 32.55 亿元人民币。公司、锦州港股份有限公司、大唐国际发电股份有限公司和国电东北电力有限公司分别按 64.19%、33.00%、2.42%和 0.39%的股比出资建设。2010 年 4 月 14 日获得国家发改委核准批复（发改基础〔2010〕775 号），2011 年 5 月开工建设。截至 2017 年 3 月底，已累计完成投资 26.21 亿元，其中公司已投资 16.82 亿元。2016 年 11 月，港口项目一期工程先期工程装船通航，2017 年先期工程处于基建收尾及重载调试阶段，预计 2017 年底暂估转固。

总的来看，公司两个重大在建项目将在基建尾工工程完工后于 2017 年底暂估转固投入运营，未来几年公司对外投资规模将有所减小，同时项目工程建成后对公司的运力整体布局将有较大程度的提升，进一步促进公司运输业务发展。

5. 未来发展

根据公司的“十三五”发展规划，公司将有序推展锦白铁路扩能工程，实现铁路上下游能力匹配；积极完善铁路集疏运系统，实现与周边路网互联互通和直通运输；合理改造锦州港煤炭专用码头，实现港口功能拓展；建设1+N燃料信息管理平台，实现面向集团内外部的煤炭电子商务交易、供应链协同和集团内部的燃料管控、采购闭环集中管理平台。

此外，公司2017年采取了积极的应对措施以降低限产政策对公司经营带来的影响（例如协助集团内部煤矿的扩容工作、寻求与外部煤矿的接轨以扩大公司的货源，同时开展反向物流等业务以增强公司自身的盈利能力等），公司未来收入以及盈利规模将得到一定改善。

九、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 189.67 亿元，所有者权益合计 68.74 亿元（包括少数股东权益 7.28 亿元）；2016 年公司实现营业收入 14.61 亿元，利润总额 1.59 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 193.42 亿元，所有者权益合计 69.51 亿元（包含少数股东权益 7.28 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，利润总额 0.85 亿元。

1. 盈利能力

2016年，受煤炭限产政策的影响，公司煤炭销售和铁路运输量明显下滑导致公司收入下降至14.61亿元，同比下降32.49%。近三年，公司营业成本快速下降，年复合下降27.97%，2016年，公司营业成本11.56亿元，同比下降31.82%。

期间费用方面，2016 年，受益于公司对融资成本的严格控制，期间费用下降至 1.47 亿元，同比下降 26.20%；公司期间费用率为 10.06%，较上年上升 0.86 个百分点，期间费用控制能力尚可。

2016 年，公司营业外收入为 0.20 亿元，主要为赤峰市人民政府根据《赤峰市人民政府关于赤峰至大板至白音华地方铁路建设优惠政策的会议纪要》（赤政纪字（2005）10 号）给予公司的营业税和所得税地方留成返还款，该文件时效至 2020 年 8 月。同期，公司利润总额有所下降，为 1.59 亿元。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，主要系公司净利润持续下降的情况下所有者权益和全部债务不断增长所致，分别为 19.80%、1.29%和 1.81%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，占 2016 年全年的 39.63%。同期，利润总额 0.85 亿元，营业利润率为 20.18%。

总体看，2016年受煤炭限产政策影响，公司收入规模减少，盈利能力较2015年有所下降。2017年，随着公司应对煤炭限产政策措施的不断推出，一季度收入规模及盈利能力较2016年同期均有大幅提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入20.43亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金17.10亿元；经营活动现金流出14.63亿元，同比下降4.19%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金8.48亿元以及支付其他与经营活动有关的现金3.05亿元。2016年，公司经营活动现金流量净额5.80亿元。从收入实现质量看，2016年，公司现金收入比为117.06%，较2015年上升17.81个百分点，公司收入质量有所好转。

从投资活动来看，近三年，公司投资活动现金流入量较小。受项目施工进程影响公司投资活动现金流出量持续上升，2016年为13.66亿元，同比增长8.13%。2016年，公司投资活动现金流量净额为-12.11亿元。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入量为39.43亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量有所上升，为31.44亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016年，公司筹资活动现金流量净额为7.99亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入8.08亿元，经营活动现金流出6.55亿元，经营活动产生的现金流量净额为1.53亿元；同期现金收入比为120.54%，较2016年的水平有所上升。2017年1~3月，公司投资活动和筹资活动的现金流量净额分别为-4.81亿元和1.61亿元。

总体看，公司经营性现金流入规模大，经营活动仍呈现净流入；跟踪期内，公司投资规模较大，自身收入水平不能满足公司投资需求，随着两个在建项目的逐步建成，收入水平将有望得到改善，可为公司投资活动所需资金提供一定的补充。

3. 资本及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产总额为189.67亿元，同比增长6.52%，其中流动资产占比为6.07%，非流动资产占比为93.93%；公司资产以非流动资产为主，符合铁路运输行业特征。

截至2016年底，公司流动资产11.51亿元，同比下降20.06%，主要由货币资金（占55.54%）、应收账款（占32.99%）、应收票据（占7.13%）和存货（占2.26%）构成，结构与2015年底相比货币资金占比大幅上升、存货占比明显降低。

截至2016年底，公司货币资金6.39亿元，较2015年底上升45.80%，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；公司应收账款为3.80亿元，同比下降24.71%，账龄全部在1年以内，公司未计提坏账准备；公司预付款项428.94万元，同比下降19.79%；公司其他应收款为0.18亿元，同比下降26.08%，其构成主要为应收赤峰市泰升国有资本资产运营有限公司的垫付资本金0.16亿元，账龄全部在一年之内。截至2016年底，公司存货为0.26亿元，组成主要为煤炭，同比下降88.22%，主要系2016年四季度以来煤炭价格走高，煤炭市场供给量减少，导致公司在存货大量被消耗的同时未获得足够的煤炭供存储所致，公司存货周转次数较大，年均10.44次，货物周转较快。

截至2016年底，公司非流动资产为178.16亿元，同比上升8.86%；非流动资产主要由固定资产（占比25.83%）和在建工程（占比73.69%）构成，结构与2015年相差不大。

截至2016年底，公司固定资产46.01亿元，同比下降2.39%，组成主要为公司的铁路资产和机器设备，2016年，共计提折旧5.52亿元。截至2016年底，公司在建工程131.28亿元，同比上升13.16%，主要包括锦赤铁路项目、锦州港煤炭码头一期工程等项目。

截至2017年3月底，公司资产总额193.42亿元，同比上升6.52%，资产结构与2016年底相比，主要为随着项目建设货币资金有所减少，在建工程相对增长，应收账款以及其他应收款有所上升。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产以非流动资产为主，符合行业特点；整体资产质量较好。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为68.74亿元（包含少数股东权益7.28亿元），同比增长10.82%，主要来自实收资本和未分配利润的增加；其中，实收资本占79.34%、未分配利润占8.15%、少数股东权益占10.59%。截至2016年底，公司实收资本54.55亿元，同比上升11.87%，主要系公司股东国家电投物流以及蒙东能源增加对公司的注册资本所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计69.51亿元（包含少数股东权益7.28亿元），较上年底增长1.11%，主要来自未分配利润的增加。跟踪期内，公司所有者权益略有增长，整体结构较2016年变化不大。

负债

截至2016年底，公司负债合计120.93亿元，同比增长4.22%，其中流动负债占26.91%，同比下降8.70个百分点。

截至2016年底，公司流动负债32.54亿元，同比下降21.23%。从构成上看，公司流动负债主要以短期借款（占25.51%）、应付账款（占14.81%）、其他应付款（占9.47%）、一年内到期的非流动负债（占13.33%）和其他流动负债（占30.73%）为主。

截至2016年底，公司短期借款为8.30亿元，同比下降18.63%，全部为信用借款；公司一年内到期的非流动负债4.34亿元，同比下降45.39%，由一年内到期的长期借款1.46亿元和一年内到期的长期应付款2.88亿元构成；应付账款为4.82亿元，同比下降38.25%，为正常经营形成的应付材料款及工程款等，账龄以1年内（占98.34%）为主；截至2016年底，公司其他应付款为3.08亿元，同比下降31.10%，组成主要为工程质保金2.11亿元和往来款0.30亿元；公司其他流动负债10.00亿元，为2016年发行的“16蒙中电CP001"，本报告已将该科目计入有息债务核算。

截至2016年底，公司非流动负债总额为88.38亿元，同比增长18.29%，由长期借款（占77.11%）和长期应付款（占22.89%）构成。

截至2016年底，公司长期借款余额为68.15亿元，同比上升20.15%，全部为信用借款；公司长期应付款为20.23亿元，同比上升12.46%，全部为应付融资租赁款，本报告已将该科目计入有息债务核算。

从债务规模看，截至2016年底，公司调整后全部债务为112.25亿元，同比上升9.13%，主要是由于项目融资增加所致；其中调整后短期债务占21.26%，调整后长期债务占78.74%。公司债务结构以长期债务为主，债务结构较为合理。

从债务指标来看，2016年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率小幅下降，调整后长期债务资本化比率有所上升，分别为63.76%、62.02%和56.25%。总体看，公司债务规模虽逐年上升，但债务负担处于可控范围内。

截至2017年3月底，公司负债合计123.91亿元，较上年底增长2.47%，其中流动负债合计35.85亿元，较上年底上升10.16%，主要来自短期借款的增加；非流动负债合计88.07亿元，较上年底下降0.36%。截至2017年3月底，公司调整后全部债务114.47亿元，较上年底增长1.98%，其中调整后长期债务88.07亿元，占比有所下降。债务指标方面，公司资产负债率及调整后全部债务资本化利率较2016年均小幅上升，分别为64.06%和62.22%，调整后长期债务资本化比率小幅下降，为55.89%。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务结构合理；公司整体债务负担仍在可控范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为35.38%和34.59%，较2015年底分别上升0.51个百分点和5.06个百分点。截至2017年3月底，分别为36.88%和35.52%。2016年，公司经营现金流动负债比为17.83%。截至2017年3月底，公司现金类资产为6.54亿元，为当期短期债务的0.25倍，指标显示公司现金类资产对短期债务保障能力弱，公司未来一年内或存在一定的集中偿付压力。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2016年，公司EBITDA为3.81亿元；同期，公司EBITDA利息倍数为0.18倍，调整后全部债务/EBITDA倍数为29.48倍，指标值较弱；考虑到公司股东近年对公司在资本金注入方面持续有力的支持，公司整体偿债能力较强。

截至2017年3月底，公司不存在对外担保。

截至2017年3月底，公司共获得各家银行授信181.27亿元，尚未使用额度87.85亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1015252600016180N），截至2017年5月10日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于内蒙古地区经济、股东支持及公司自身经营及财务情况的综合评估，公司抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿债能力分析

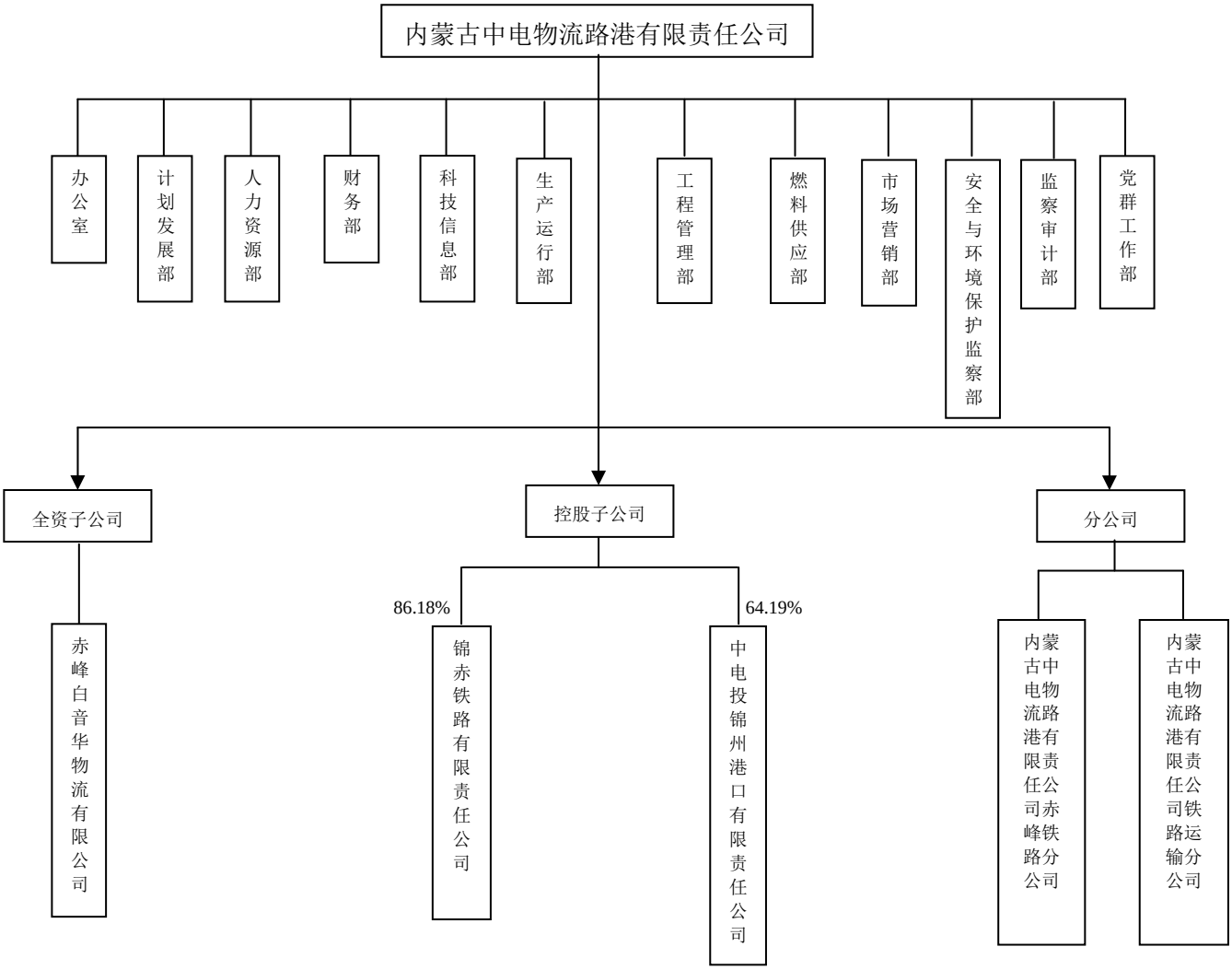
公司于2016年发行短期融资券“16蒙中电CP001”10.00亿元。截至2017年3月底，公司现金类资产为6.54亿元，为“16蒙中电CP001”的0.65倍。2016年，公司经营活动现金流入量为20.43亿元，为“16蒙中电CP001”额的2.04倍。公司经营活动现金流入量对“16蒙中电CP001”的保障能力尚可。

总体看，公司经营活动现金流入量对“16蒙中电CP001”的保障程度尚可。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“16蒙中电CP001”的信用级别为A-1。

附件 1　公司组织结构图


内蒙古中电物流路港有限责任公司
办公室
计划发展部
人力资源部
财务部
科技信息部
生产运行部
工程管理部
燃料供应部
市场营销部
安全与环境保护监察部
监察审计部
党群工作部
全资子公司
控股子公司
分公司
赤峰白音华物流有限公司
86.18%
锦赤铁路有限责任公司
64.19%
中电投锦州港口有限责任公司
内蒙古中电物流路港有限责任公司赤峰铁路分公司
内蒙古中电物流路港有限责任公司铁路运输分公司

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.69	6.84	7.22	6.54
资产总额(亿元)	162.71	178.06	189.67	193.42
所有者权益(亿元)	54.19	62.03	68.74	69.51
短期债务(亿元)	22.17	28.14	23.86	26.40
长期债务(亿元)	52.73	56.73	68.15	67.97
调整后长期债务(亿元)	73.81	74.71	88.38	88.07
全部债务(亿元)	74.90	74.87	82.02	84.38
调整后全部债务（亿元）	95.98	102.86	112.25	114.47
营业收入(亿元)	27.84	21.64	14.61	5.79
利润总额(亿元)	3.08	2.79	1.59	0.85
EBITDA(亿元)	6.06	5.46	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	6.46	5.80	1.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.26	2.70	2.41	--
存货周转次数(次)	14.99	9.19	9.38	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.13	0.08	--
现金收入比(%)	77.10	99.25	117.06	120.54
营业利润率(%)	19.29	20.85	19.80	20.18
总资本收益率(%)	2.91	2.29	1.29	--
净资产收益率(%)	4.58	3.57	1.81	--
长期债务资本化比率(%)	49.32	47.77	49.78	49.44
调整后长期债务资本化比率(%)	57.67	54.64	56.25	55.89
全部债务资本化比率(%)	58.02	54.69	54.40	54.83
调整后全部债务资本化比率(%)	63.92	62.38	62.02	62.22
资产负债率(%)	66.70	65.16	63.76	64.06
流动比率(%)	38.80	34.87	35.38	36.88
速动比率(%)	34.52	29.53	34.59	35.52
经营现金流动负债比(%)	8.47	15.64	17.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.92	0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.35	13.71	21.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.83	18.83	29.48	--

注：1. 调整后的全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款
2. 2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标计算指标的计算公式

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+费用化利息支出）/（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	营业利润/营业收入净额×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/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