

信用等级公告

联合[2017] 2247 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 2017 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
2017 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
二零一七年九月六日



内蒙古中电物流路港有限责任公司

2017 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：2017 年 9 月 6 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.69	6.84	7.22	4.78
资产总额(亿元)	162.71	178.06	189.67	193.54
所有者权益(亿元)	54.19	62.03	68.74	71.22
短期债务(亿元)	22.17	28.14	23.86	26.52
长期债务(亿元)	73.81	74.71	88.38	87.62
全部债务(亿元)	95.98	102.86	112.25	114.14
营业收入(亿元)	27.84	21.64	14.61	9.42
利润总额(亿元)	3.08	2.79	1.59	1.48
EBITDA(亿元)	6.06	5.46	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	6.46	5.80	0.17
营业利润率(%)	19.29	20.85	19.80	22.21
净资产收益率(%)	4.58	3.57	1.81	--
资产负债率(%)	66.70	65.16	63.76	63.20
全部债务资本化比率(%)	63.92	62.38	62.02	61.58
流动比率(%)	38.80	34.87	35.38	31.16
经营现金流流动负债比(%)	8.47	15.64	17.83	--
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. 全部债务中包括其他流动负债及长期应付款中有息部分；

2. 2017 年上半年度财务数据未经审计。

分析师

李海宸 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：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 2017 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较强。

关注

1. 近三年受煤炭市场价格走低以及 2016 年限产政策出台的影响，公司煤炭销售收入水平出现下滑。
2. 公司上游煤矿、下游电厂多为国家电投集团公司内公司，存在较多关联交易。
3. 公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由内蒙古中电物流路港有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、内蒙古中电物流路港有限责任公司 2017 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

2017 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”）由中电投物流有限责任公司（以下简称“中电投物流”）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的国家电力投资集团公司（以下简称“国家电投集团”）。股东中电投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 6 月底，公司实收资本 556050.27 万元人民币，其中国家电投物流持股 75%、蒙东能源持股 25%。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 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 6 月底，公司（合并）资产总额 193.54 亿元，所有者权益合计 71.22 亿元（包含少数股东权益 7.28 亿元）；2017 年 1~6

月，公司实现营业收入 9.42 亿元，利润总额 1.48 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：周耀宗。

二、本期短期融资券概况

公司本次计划于 2017 年发行额度为 10 亿元的 2017 年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限 365 天。本期短期融资券募集资金将用于偿还公司 2016 年发行的 2016 年第一期短期融资券“16 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、煤化工工厂及锦州港。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

2014~2016年，公司资产总额逐年增长，年复合增长率为7.97%。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。

2014~2016年，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降7.54%。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。

2014~2016年，公司货币资金增长较快，年复合增长率为66.73%。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。

2014~2016年，公司应收票据持续下降，年复合下降50.78%。截至2016年底，公司应收票据0.82亿元，同比大幅下降，全部为银行承兑汇票。

2014~2016年，公司应收账款持续下降，年复合下降14.10%。截至2016年底，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。

2014~2016年，公司预付账款持续下降，年复合下降72.28%，预付款主要为机车燃料预付款。截至2016年底，公司预付款项428.94

万元，同比下降19.79%，主要是预付国家铁路运费、机车燃油款下降。

2014~2016年，公司其他应收款持续下降，年复合下降45.22%。截至2016年底，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。

2014~2016年，公司存货规模波动下降，年均复合下降58.18%。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，近三年年均10.44次，货物周转较快。

非流动资产

2014~2016年，随着物流节点设施的逐步开工和建成，公司非流动资产逐年增加，年复合增长率为9.26%。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。

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，截至2016年底，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6月底，公司资产总额193.54亿元，较2016年底增长2.04%，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，在建工程以及其他应收款有所上升。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点；公司整体资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2014~2016年，公司经

营活动现金流入量规模持续下降，年复合下降10.38%。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，近三年，公司现金收入比分别为77.10%、99.25%和117.06%，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。受项目施工进度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%。2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-8.57亿元、-10.86亿元和-12.11亿元。

从筹资活动来看，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年复合下降2.13%，分别为41.17亿元、37.13亿元和39.43亿元，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。2014~2016年，公司筹资活动现金流出量波动下降，年复合下降5.54%，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下降所致。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。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为5.93亿元、6.49亿元和7.99亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金流入11.45亿元，经营活动现金流出11.27亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.17亿元；同期现金收入比为98.01%，较2016年有所下降。2017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-3.60亿元和0.18亿元。

总体看，公司经营现金流入规模大，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，随着两个在建项目的逐步建成，未来资金支付压力较小，且收入水

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. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率有所波动，平均值分别为35.91%和33.06%，截至2016年底，分别为35.38%和34.59%。截至2017年6月底，分别为31.16%和30.21%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为8.47%、15.64%和17.83%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为6.06亿元、5.46亿元和3.81亿元；同期，公司EBITDA利息倍数分别为0.97倍、0.92倍和0.18倍，全部债务/EBITDA倍数三年分别为15.83倍、18.83倍和29.48倍。总体看，公司长期偿债能力一般。考虑到股东近年来对公司资金注入等方面的支持，公司整体偿债能力强。

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2017年6月底全部债务的8.76%，考虑到本期短期融资券用于偿还公司2016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

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入分别为25.44亿元、21.73亿元和20.43亿元，分别为本期公司短期融资券发行额度的2.54倍、2.17倍和2.04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2.94亿元、6.46亿元和5.80亿元，分别为本期短期融资券额度的0.29倍、0.65倍

和 0.58 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一般。

2014~2016 年底，公司现金类资产分别为 5.69 亿元、6.84 亿元和 7.22 亿元，分别为本期公司短期融资券发行额度的 0.57 倍、0.68 倍和 0.72 倍；截至 2017 年 6 月底，公司现金类资产为 4.78 亿元，为本期短期融资券发行额度的 0.48 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力一般。

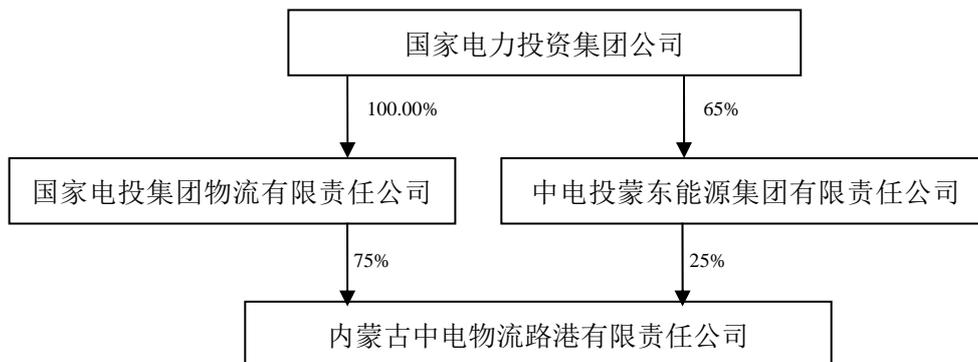
六、结论

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。

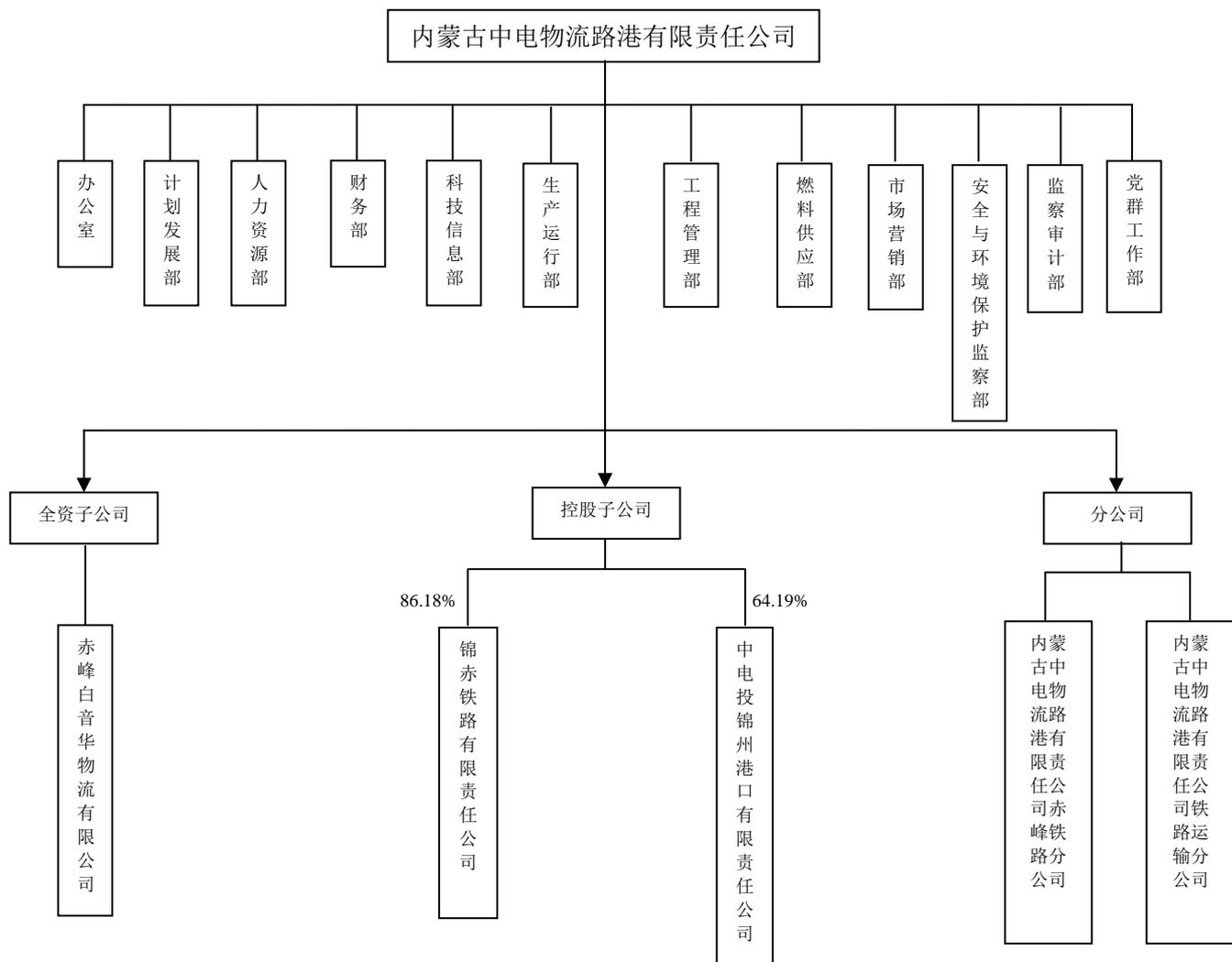
公司近年来资产规模迅速增长，所有者权益稳定增长，且稳定性较强。公司债务规模持续增长。随着公司主要在建项目集中于 2017 年完工，未来几年资金支出压力下降。

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很低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.69	6.84	7.22	4.78
资产总额(亿元)	162.71	178.06	189.67	193.54
所有者权益(亿元)	54.19	62.03	68.74	71.22
短期债务(亿元)	22.17	28.14	23.86	26.52
长期债务(亿元)	73.81	74.71	88.38	87.62
全部债务(亿元)	95.98	102.86	112.25	114.14
营业收入(亿元)	27.84	21.64	14.61	9.42
利润总额(亿元)	3.08	2.79	1.59	1.48
EBITDA(亿元)	6.06	5.46	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	6.46	5.80	0.17
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	98.01
营业利润率(%)	19.29	20.85	19.80	22.21
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(%)	57.67	54.64	56.25	55.16
全部债务资本化比率(%)	63.92	62.38	62.02	61.58
资产负债率(%)	66.70	65.16	63.76	63.20
流动比率(%)	38.80	34.87	35.38	31.16
速动比率(%)	34.52	29.53	34.59	30.21
经营现金流流动负债比(%)	8.47	15.64	17.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.92	0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.83	18.83	29.48	--

注：1. 全部债务中包含其他流动负债中有息部分和长期应付款中有息部分；
 2. 2017 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 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

内蒙古中电物流路港有限责任公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，内蒙古中电物流路港有限责任公司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、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现内蒙古中电物流路港有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与内蒙古中电物流路港有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。