

信用等级公告

联合[2016] 2298 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月八日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

内蒙古中电物流路港有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

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	61.74
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
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

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”)控制的内蒙古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其受到股东的较大支持,且公司自营铁路为该地区主要的煤炭运输线路。联合资信也关注到近年来煤炭市场持续下行、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公司存在一定筹资压力等因素对公司信用状况的不利影响。

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,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 锦赤铁路和锦州港项目计划于2016年建设完工,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. 中国煤炭市场整体下行对公司煤炭销售业务造成不利影响。公司收入水平有所下滑。
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主体长期信用等级自 2016 年 10 月 08 日至 2017 年 10 月 07 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

主体长期信用评级报告

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定

经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1~6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1~6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1~6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

三、行业经济环境

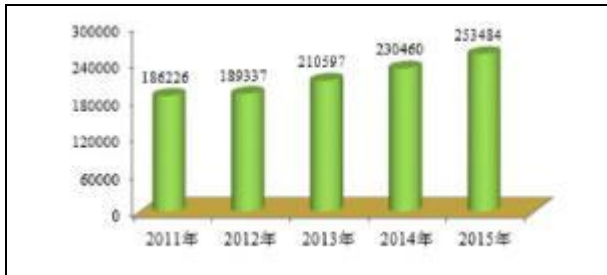
公司目前主要从事的是铁路运输及煤炭销售业务，受到铁路及煤炭行业发展的影响。

1. 铁路运输行业

根据国家铁路局发布的《2015年铁道统计公报》，2015年，全国铁路旅客发送量完成25.35亿人，比上年增加2.30亿人、增长10.0%。其中，国家铁路24.96亿人，增长9.9%；

全国铁路旅客周转量完成 11960.60 亿人公里，比上年增加 718.76 亿人公里。其中，国家铁路 11905.30 亿人公里，增长 6.4%。

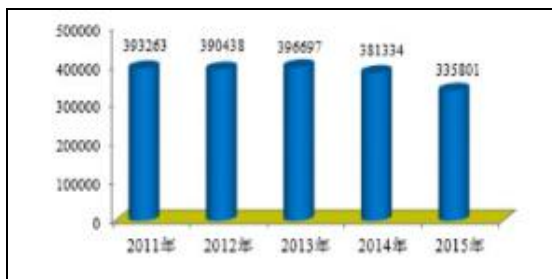
图 1 国铁路旅客发送量（单位：万人）



资料来源：2015 年铁路统计公报

从货运方面看，2015 年全国铁路货运总发送量完成 33.58 亿吨，比上年减少 4.55 亿吨、下降 11.9%。其中，国家铁路 27.14 亿吨，下降 11.6%。全国铁路货运总周转量完成 23754.31 亿吨公里，比上年减少 3775.88 亿吨公里、下降 13.7%。其中，国家铁路 21598.37 亿吨公里，下降 14.0%。

图 2 全国铁路货运总量（单位：万吨）



资料来源：2015 年铁路统计公报

从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。

截至 2015 年，全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年

增加 4401 公里，增长 10.1%。

截至 2015 年底，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年减少 69 台，其中内燃机车占 43.2%，比上年下降 1.8 个百分点，电力机车占 56.8%，比上年提高 1.8 个百分点。全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，比上年增加 0.4 万辆；动车组 1883 组、17648 辆，比上年增加 479 组、3952 辆。全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

2014 年 1 月 30 日，国家发展改革委发布《关于调整铁路货物运价有关问题的通知》（发改价格〔2014〕210 号），对全路实行统一运价的营业线货物平均运价平均每吨公里提高 1.5 分。2015 年 1 月 29 日，国家发展改革委发布《关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》（发改价格〔2015〕183 号），决定适当调整铁路货运价格，并建立上下浮动机制。具体为：国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高 1 分钱，即由现行 14.51 分提高到 15.51 分，并作为基准价，允许上浮不超过 10%，下浮不限。在上述浮动范围内，铁路运输企业可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平。运价调整措施自 2015 年 2 月 1 日起实行，运价上浮政策自 2015 年 8 月 1 日起实行。此次铁路货物运价调整，将进一步完善铁路货运价格形成机制，增加运价弹性，对公司运输经营也将产生积极影响。

2015 年 9 月 7 日，铁路总公司出台《中国铁路总公司关于规范非控股合资铁路建设项目管理的指导意见》。铁总不再要求对项目绝对控股，而是由各方出资人或其授权的出资人代表依法组建铁路建设项目合资公司。项目公司作为铁路建设项目法人，对铁路建设项目的策划、前期工作、资金筹集、建设管理、运输经营、还本付息、资产保值增值全过程负责。这无疑对民资有着巨大的吸引力，项目公司可根据需要依法决策项目建设管理方式，既可委托铁路局或铁路专业管理机构代建，也可由项

目公司自行组织建设，充分保证了投资人的权利。此外，对于合资铁路项目建成后的运输方式，《指导意见》给出了较大选择空间，可委托铁路运输企业进行运输管理，以发挥铁路运输企业的专业管理优势，提高运输效率；也可由项目公司自管自营，铁路总公司在列车运行图编制、运输组织等方面给予支持，投资人的话语权得到了充分保护，有利于提高民资的积极性。

2. 煤炭行业

(1) 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到66%，大幅高于30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的 7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国

的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占 73.73%、无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中，不粘煤占 25.53%，长焰煤占 21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

供需格局

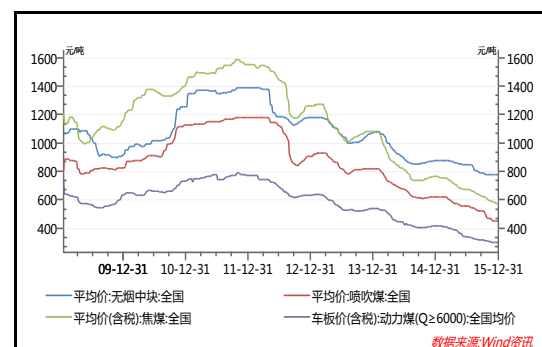
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015 年度煤炭产量较销量多 2.15 亿吨。

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。

图 3 近年国内主要煤炭品种含税均价

(单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

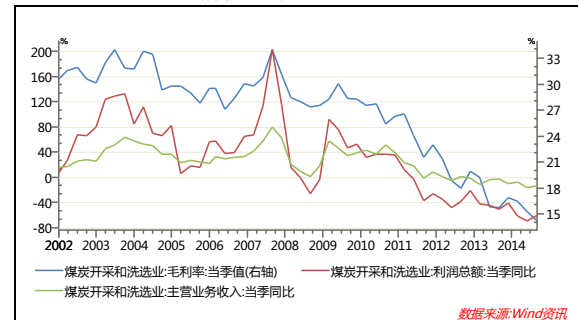
2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2013年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%。截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，分别较2014年底下降27.58%、24.70%、11.24%和28.26%。2016年上半年煤炭价格出现小幅回升，截至2016年7月15日，秦皇岛港5500大卡市场动力煤平仓价415-425元/吨，比年初回升50元/吨。炼焦煤价格自2016年4月份以来回升约100-150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。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，

煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。据中国煤炭工业协会2016年1月20日通报的2015年煤炭工业运行情况显示，协会直接统计的90家大型煤炭企业利润只有51.3亿，比2014年同期减少500亿。

图4 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

(2) 行业关注

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平

影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水

平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业在国民经济中将长期占据重要地位，但近年行业产能过剩导致全行业盈利水平及现金回流弱化，公司作为煤炭物流销售企业，一定程度上受到行业整体发展影响。

3. 内蒙古区域经济

根据《内蒙古自治区2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年全区实现生产总值18032.8亿元，按可比价格计算，增长7.7%。其中，第一产业增加值1618.7亿元，增长3.0%；第二产业增加值9200.6亿元，增长8.0%；第三产业增加值7213.5亿元，增长8.1%。人均生产总值达到71903元，增长7.4%，按年均汇率计算折合为11547美元。内蒙古全年完成货物运输总量20.9亿吨，增长2.1%。完成货物运输周转量4401.5亿吨公里，下降3.3%。

内蒙古自治区2015年全年完成公共财政预算收入1964.4亿元，公共财政预算支出4290.1亿元，分别增长6.5%和10.6%。全区102个旗县（市、区）中，有100个旗县（市、区）公共财政预算收入超过亿元；公共财政预算收入突破50亿元的旗县（市、区）达到3个。

受煤炭市场下行影响，2016年1~6月，内蒙古全区煤炭产量4.07亿吨，同比下降10.4%。全区销售商品煤4.1亿吨，同比下降9.8%。从2016年3月开始内蒙地区煤炭价格逐步回升，截至2016年6月底，全区原煤坑口均价137元/吨，比年初上涨26元/吨，同比

上涨 9 元/吨。

总体看，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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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。

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 174 公里重载试运行的锦赤铁路，年运力 2200 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。自赤大白铁路 2012 年试运行以来，公司 2013~2015 年分别实现运量 1447 万吨、2003 万吨和 1995 万吨。2013~2015 年公司分别实现营业收入 27.65 亿元、27.84 亿元和 21.64 亿元。2016 年上半年，公司实现营业收入 8.66 亿元。

截至 2016 年 6 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公司赤峰白音华物流有限公司。

3. 人员素质

公司共有高层管理人员 8 人，其中董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 5 名、财务总监 1 名，公司高层管理人员均具有相关领域专业工作经验。

曹焰，男，1959 年 7 月出生，汉族，中共

党员，在职研究生学历，高级工程师。曾任北京石景山发电总厂厂长，石景山热电厂厂长，华北电力科学研究院副总工程师，中国电力国际有限公司电厂管理部、生产经营部经理，中国电力投资集团公司燃料管理部主任。2012 年 10 月起任国家电投物流执行董事、总经理、党组书记，现任公司董事长。

李光明，男，1964 年 8 月出生，汉族，中共党员，在职研究生学历，高级工程师。曾任赤峰热电厂燃料公司经理，赤峰热电厂组织部部长，赤峰热电厂多经总公司副总经理，白音华铁路建设处副主任，锦赤铁路有限责任公司总经理，蒙东能源集团公司副总工程师，锦赤铁路有限责任公司董事长。2012 年 10 月起任国家电投物流党组成员、副总经理，现任公司总经理。

截至 2016 年 6 月底，公司员工总数 826 人。其中管理人员 328 人，生产人员 498 人；从学历来看，大学本科学历的占 44.79%、大专学历的占 46%，高中及中专学历的占 9.2%；从年龄来看，30 岁以下的占 56.66%、30~50 岁的占 38.50%、50 岁以上的占 4.84%。

总体看，公司高级管理人员具有较长时间的行业相关从业经历和丰富的管理经验；员工构成以中青年为主，文化素质符合业务经营需求。

4. 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 3 月底，电力总装机容量 11003.60 万千瓦。2015 年发电量 3808.00 亿千瓦时。截至 2015 年底，国电投拥有煤炭产能 8040 万吨/年，电解铝产 248.50 万吨/年，铁路运营里程 331 公里。截至 2015 年底，国电投注册资本金 545.00 亿元，资产总额 7738.00 亿元，2015 年

实现营业收入 1924.04 亿元，利润总额 139.57 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，2013年国家电投物流为公司增资1.5亿元，2014年国家电投物流为公司增资4.77亿元，蒙东能源有限责任公司增资0.79亿元，2015年股东按持股比例对公司增资6.79亿元，2016年上半年，股东按比例对公司增资2.14亿元。公司作为国家电投物流的主要资产承接实体，主要管理人员来自国家电投物流并执行国家电投物流相关管理制度。

综上所述，公司股东实力很强，对公司的增资力度较大，为公司发展提供了良好保障。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成。公司设董事会，成员 7 人，股东方国家电投物流委派 4 人，股东方蒙东能源委派 2 人，另外 1 人由公司职代会选举产生，董事任期 3 年；董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，任期 3 年。

公司设监事会，监事会成员 3 人，股东方各派 1 名非职工监事，经股东会选举产生，职工代表 1 名，由公司职代会民主选举产生和更换。监事会设主席 1 人，由股东提名，经全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务，监督董事、高级管理人员执行公司职务等职责。

公司设总经理 1 名，设立副总经理 5 名，财务总监 1 名。上述人员均由董事会决定聘任或者解聘。

总体看，公司治理结构完善，基本能够满足企业经营需要。

2. 管理水平

公司根据业务和管理需要，设立了相应的职能部门，同时公司沿用了国家电投物流的各项内部管理制度。

财务管理方面，《基本建设财务管理方法》，明确了公司财务部门的职责以及集团与各所属项目建设单位财务岗位职责分工，以及基础建设中包括基建财务管理基础工作、投资决策阶段、建设准备阶段、建设实施阶段和竣工验收阶段的财务管理。同时公司还依据《国家电投集团物流有限责任公司资金管理办法》和《国家电投集团物流有限责任公司预算管理办法》分别对公司资金预算、收集、调度与拨付和公司经营活动进行控制、监督和分析。

项目管理方面，《国家电投集团物流有限责任公司工程项目管理审计方法》对工程项目从开工前、建设期到竣工后各个阶段对工程项目进行资金、合同、施工准备、工程进度、原材料采购、资产管理等方面进行审计、监督，从而促进工程项目规范管理

安全监管方面，《安全生产监督规定》对职能部门、承包单位和相关人员的职责进行了规定。公司实行逐级监督与越级监督相结合的安全生产监督原则，对生产设备和设施安全技术状况、人身安全防护状况进行监督，并建立了合理的反馈，责任归属制度。

组织人事方面，《国家电投集团物流有限责任公司劳动合同管理办法》对人力资源部门的职责进行了规定，对于劳动合同的签订、变更、解除进行了相关的规定。

总体来看，公司沿用母公司国家电投集团物流的内部管控制度，各项管理规则符合经营管理需要。

六、经营分析

1. 公司经营情况

公司主营业务是铁路运输和煤炭销售。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。

2013~2015年，公司营业收入波动下降，三年分别实现营业收入27.65亿元、27.84亿元和21.64亿元。受煤炭行业整体下行影响，2015年公司实现主营业务收入21.64亿元，同比下降22.26%，其中铁路运输业务收入同比下降8.63%；受煤炭销量和煤炭单价下降共同影响，公司煤炭销售业务收入同比下降33.08%。

毛利率方面，公司近几年铁路运输业务毛利率不断上涨，2013~2015年三年毛利率分别为44.91%、47.51%和47.70%。公司物流板块

毛利率较大的原因主要是随着赤大白铁路2013年正式通车，公司通过不断调整生产组织，加强内部管理等方法使煤炭运输的单位成本下降；由于煤炭市场近年整体下行，公司燃料销售板块毛利率持续下滑，2015年为-6.79%。

2016年1~6月，公司实现营业收入8.66亿元，同比下降23.52%；由于呈亏损的煤炭销售业务规模缩小和公司财务费用支出减少，公司利润总额同比提高34.07%至0.63亿元；主营业务毛利率同比提升3.14个百分点，为16.88%。

表1 公司2013~2016年6月主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2013年			2014年			2015年			2016年1-6月		
	收入	占比	毛利率	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	107292	38.81	44.91	123753	44.48	47.51	113067	52.24	47.70	44747	51.77	39.09
煤炭销售	169182	61.19	0.71	154474	55.52	-2.12	103377	47.76	-6.79	41691	48.23	-6.94
合计	276474	100.00	17.86	278227	100.00	19.95	216444	100.00	21.67	86438	100.00	16.88

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。2013~2015年公司铁路运输板块收入分别为

10.73亿元、12.38亿元和11.31亿元；铁路运量2014年后较为稳定，2015年实现铁路运量1995万吨，同比变化不大。赤大白铁路在保证集团公司内部煤矿运力富余的情况下，承接周边地区其他集团外部煤矿运输业务。2015年公司承接外部煤炭运输68万吨，实现收入2712万元，该项收入同比大幅增长2374万元。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。2013年~2015年该部分收入均为8000万元。2016年1~6月，公司实现铁路运量808万吨，同比增长5.82%。

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	2013年	2014年	2015年	2016年1-6月
-------	-------	-------	-------	-----------

铁路运量	1447	2003	1995	855
铁路价格	0.23	0.21	0.20	0.20
货物周转量	431138	583664	558449	222063

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。2013~2015年铁路平均运价分别为0.23元/吨公里、0.21元/吨公里和0.20元/吨公里。2014年起运价有所下滑主要是由于2014年起受到营业税改增值税影响及试运营中的锦赤线路上公司使用部分国铁运力的原因。

总的来看，铁路运输作为公司的主要盈利板块，近年来运量随着赤大白铁路全线全年通车后快速增长并维持在一定水平。2016年公司自建锦赤铁路将通车，将承担煤炭赤峰至锦州港的运输，能够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。近年煤炭市场整体景气下行，公司部分铁路远运距对外销售煤炭采用降低售价甚至煤炭价格倒挂的策略提高煤炭销售量，从而带动利润率较高的物流业务，实现整体盈利。2013~2015年公司煤炭销量受煤炭市场影响有所波动，煤炭销售板块收入持续下降，亏损持续扩大。公司2015年煤炭销售收入10.34亿元，占公司主营业务收入的47.76%，首次低于公司铁路运输业务收入，亏损1.05亿元。2016年1~6月，公司煤炭销售329万吨，同比下降35.24%，收入4.17亿元，同比下降36.36%，净利润-0.44亿元。

表3 公司燃料销售业务指标（单位：万吨、万元）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年 1-6月
----	-------	-------	-------	---------------

煤炭销售量	集团内部：572	集团内部：436	集团内部：583	集团内部：74
	集团外部：853	集团外部：1063	集团外部：659	集团外部：255
收入	169182	154474	103377	41691
净利润	-2735	-7142	-10480	-4380

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，公司集团部分外部售煤处于价格倒挂状态。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。2015年受煤炭市场整体行情影响，公司对外煤炭销售量下滑较大，2015年公司销往集团外部公司659万吨，占全年煤炭销量的比重亦有所下滑。作为国家电投物流的平台企业，近年公司每年年初均由母公司根据集团内电厂用电量、矿区产量及市场情况设定对煤矿的包销任务，公司2015年包销任务1900万吨，公司实现包销1804万吨。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。在煤炭行业整体下行的情况下，煤炭销量有所波动，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. 经营效率

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。

5. 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2016年6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2016年6月底，锦赤铁路已完成投资104.30亿元，并计划于2016年10月通车。锦州港煤炭码头一期工程项目截至2016年6月底完成投资21.07亿元，并计划于2016年10月建成。

表4 截至2016年6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2016年6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	1043019	2009年6月	102个月
辽宁锦州港煤炭码头一期工程	325543	73138	211603	40802	210734	2011年5月	79个月
总计	1404143	398476	912693	92974	1253753	--	--

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292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。由内蒙古中电物流路港有限责任公司、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2016年6月底，项目已完成投资104.30亿元，其中公司按股比投资89.89亿元，目前锦赤铁路赤朝段处于试运营阶段，全线预计2016年10月通车。

（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。内蒙古中电物流路港有限责任公司、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，计划于 2016 年 10 月建成。截至 2016 年 6 月底，已累计完成投资 21.07 亿元，其中公司已投资 11.17 亿元。

总的来看，公司在建项目投资额大，并将集中在 2016 完工，公司有一定筹资压力。随着公司两个重大在建项目 2016 年正式建成，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程度的提升，进一步促进公司运输业务发展。

6. 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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，中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 2016 年 1~6 月财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围来看，2013~2015 年，公司合并范围无变化，共有 3 家

子公司。分别为锦赤铁路有限责任公司、中电投锦州港口有限责任公司和赤峰白音华物流有限公司。

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。

2. 资产质量

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。

流动资产

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，公司应收票据波动增长，年复合增长 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，公司预付账款波动较大，年复合下降 51.47%，预付款主要为机车燃料预付款。截至 2015 年底，公司预付款项 534.79 万元，同比下降 90.42%，主要是预付国家铁路运输费、机车燃油款下降。

2013~2015 年，公司其他应收款波动减少，年复合下降 18.65%。截至 2015 年底为 0.24 亿元，同比下降 59.39%，主要是因为收回与赤峰中电物流有限公司的往来款。公司其他应收款组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。

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。

非流动资产

2013~2015 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 9.40%。截至 2015 年底，公司非流动资产为 163.65 亿元，同比上升 9.66%；非流动资产主要由固定资产（占比 28.80%）和在建工程（占比 68.59%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产 47.14 亿元，较 2014 年底下降 2.13%，组成主要为公司的铁路资产和机器设备，2015 年，公司共计提折旧 4.34 亿元。截至 2015 年底，公司在建工程 116.02 亿元，同比上升 15.27%，主要包括锦赤铁路项目、锦州港煤炭码头一期工程项目。

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%，资产结构与 2015 年底相比，主要为随着项目建设货币资金

有所减少，在建工程有所增长和煤炭销售引起的存货减少。

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；公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益规模持续增长，年复合增长率为 16.07%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 62.03 亿元，同比增长 14.48%，主要来自实收资本和未分配利润的增加；公司所有者权益主要由实收资本（占比 89.05%）和未分配利润（占 8.15%）构成。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益合计 64.84 亿元，较上年底增长 4.52%，主要为 2016 年上半年股东向公司注资和未分配利润增加所致。

负债

2013~2015 年，公司负债规模逐年增加，年复合增长率为 6.13%，主要由于受项目建设推动，公司进行项目融资所致。截至 2015 年底，公司负债合计 116.03 亿元，同比增长 6.91%，其中流动负债占 35.61%，公司负债中流动负债占比上涨 3.63 个百分点。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年复合增长 2.66%，截至 2015 年底，公司流动负债 41.31 亿元，同比增长 19.02%，增长主要来自公司 2015 年发行的短期融资券而引起的其他流动负债增长。流动负债主要以短期借款（占 24.69%）、应付账款（占 18.90%）、其他应付款（占 10.81%）、一年内到期的非流动负债（占 19.22%）和其他流动负债（占 24.21%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款持续下降，截至 2015 年底，公司短期借款为 10.20 亿元，全部为信用借款。公司短期借款同比下降 30.14%，主要是由于公司偿还部分借款所致。

2013~2015年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年复合增长率163.92%。截至2015年底,公司一年内到期的非流动负债7.94亿元,较2014年底增长4.92%,组成为一年内到期的长期借款4.85亿元和一年内到期的长期应付款3.09亿元。

2013~2015年,公司应付账款波动减少,年复合下降8.25%。截至2015年底,应付账款为7.81亿元,同比增长17.82%,为正常经营形成的应付材料、设备及工程款等。从账龄来看,以1年内(占96.15%)为主。

2013~2015年,公司其他应付款有所减少。截至2015年底,公司其他应付款为4.47亿元,同比增长5.40%,组成主要为工程质保金3.48亿元和往来款0.44亿元。

截至2015年底,公司其他流动负债10.00亿元,组成为公司2015年发行的“15蒙中电CP001”短期融资券。

2013~2015年,公司非流动负债逐年增长,年复合增长率为8.20%。截至2015年底,公司非流动负债总额为74.71亿元,同比增长1.22%,由长期借款(占75.92%)和应付债券(占24.08%)构成。

2013~2015年,公司长期借款波动增长,年复合增长2.67%。截至2015年底,公司长期借款余额为56.73亿元,同比上升7.58%,全部为信用借款。

公司长期应付款全部为应付融资租赁款,2013~2015年,公司长期应付款有所波动,截至2015年底,长期应付款余额为17.99亿元,同比下降14.69%。

从债务规模看,结合公司调整后的债务,2013~2015年,公司全部债务规模逐年上涨,年复合增长率为10.89%,主要是由于项目融资增加所致。截至2015年底,公司有息债务总额为102.86亿元,同比上升7.16%,其中短期债务占27.36%,长期债务占72.64%。公司债务结构以长期债务为主,债务结构较为合理。

从财务指标来看,近三年公司资产负债

率、全部债务资本化和长期债务资本化比率逐年下降,截至2015年底分别为65.16%、62.38%和54.64%,同比分别下降1.54、1.54和3.03个百分点。截至2016年6月底三项指标分别为64.60%、62.30%和55.15%。

截至2016年6月底,公司负债合计118.33亿元,较上年底增长1.98%,其中流动负债合计38.62亿元,较上年底减少6.53%,主要系一年内到期的非流动负债减少影响。截至2016年6月底,公司非流动负债合计79.71亿元,较上年底增长6.69%,主要受长期借款增加影响。截至2016年6月底,公司全部债务107.16亿元,较上年底增长4.19%,其中长期债务79.71亿元,占比进一步提高。

总体看,公司近年债务规模持续增长,债务以长期债务为主,债务结构较为合理;由于股东对公司的增资,债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

2013~2015年,公司营业收入波动减少,年复合波动下降11.52%,2015年,煤炭行业继续下行,公司煤炭销售和运输量的下滑导致公司收入有所下滑。2015年,公司实现营业收入21.64亿元,同比下降22.26%。营业成本方面,公司近三年营业成本波动减少,年复合下降13.60%,2015年,公司营业成本16.95亿元,同比下降23.89%。

期间费用方面,2013~2015年,公司期间费用波动减少,年变动下降6.11%。2015年公司期间费用为1.99亿元,同比下降13.45%,主要来自财务费用的下降。2013~2015年,公司期间费用率分别为8.17%、8.26%和9.20%,期间费用控制能力尚可。

2013~2015年,公司营业外收入分别为0.16亿元、0.01亿元和0.30亿元,公司营业外收入主要为内蒙古营业税返还,该项返还2020年到期。2014年公司营业外收入较少主要是该年该项返还于2015年到账。

2013~2015年,公司利润总额波动增长,

2015 年受收入下降影响，公司利润总额 2.79 亿元，同比下降 9.32%。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率逐年上升，分别为 15.88%、19.29% 和 20.85%；总资本收益率和净资产收益率下降，主要是由于公司净利润有所波动的情况下公司所有者权益和全部债务不断增长。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 8.66 亿元，同比下降 23.52%，主要是由于煤炭销售板块收入下降。利润总额 0.63 亿元，同比增长 35.07%。营业利润率为 15.97%。

总体看，近年来公司营业收入受煤炭市场下行影响有所下滑，公司成本控制尚可，受煤炭销售业务收入及利润水平变化影响，公司营业利润有所波动。

5. 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 2015 年底，分别为 34.87% 和 29.53%。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。

从长期偿债指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 5.35 亿元、6.06 亿元和 5.46 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.97 倍、0.97 倍和 0.92 倍，全部债务/EBITDA 倍数三年分别为 13.77 倍、12.35 倍和 13.71 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 6 月底，公司不存在对外担保。

截至 2016 年 6 月底，公司共获得各家银行授信 173.00 亿元，尚未使用额度 81.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 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 2016 年 09 月 12 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。

7. 抗风险能力

基于内蒙古地区经济、财政环境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。

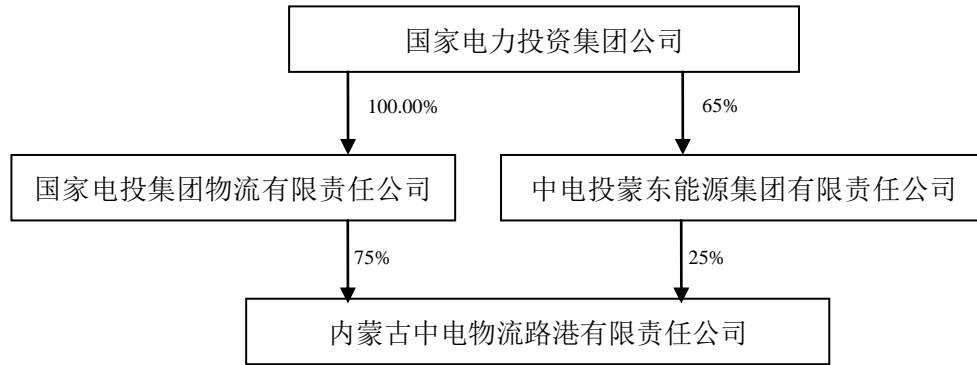
八、结论

公司作为国家电投集团下属的铁路运输及煤炭销售企业，具有良好的股东背景，并受到股东较大的支持。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，为公司带来稳定的收入和利润。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。

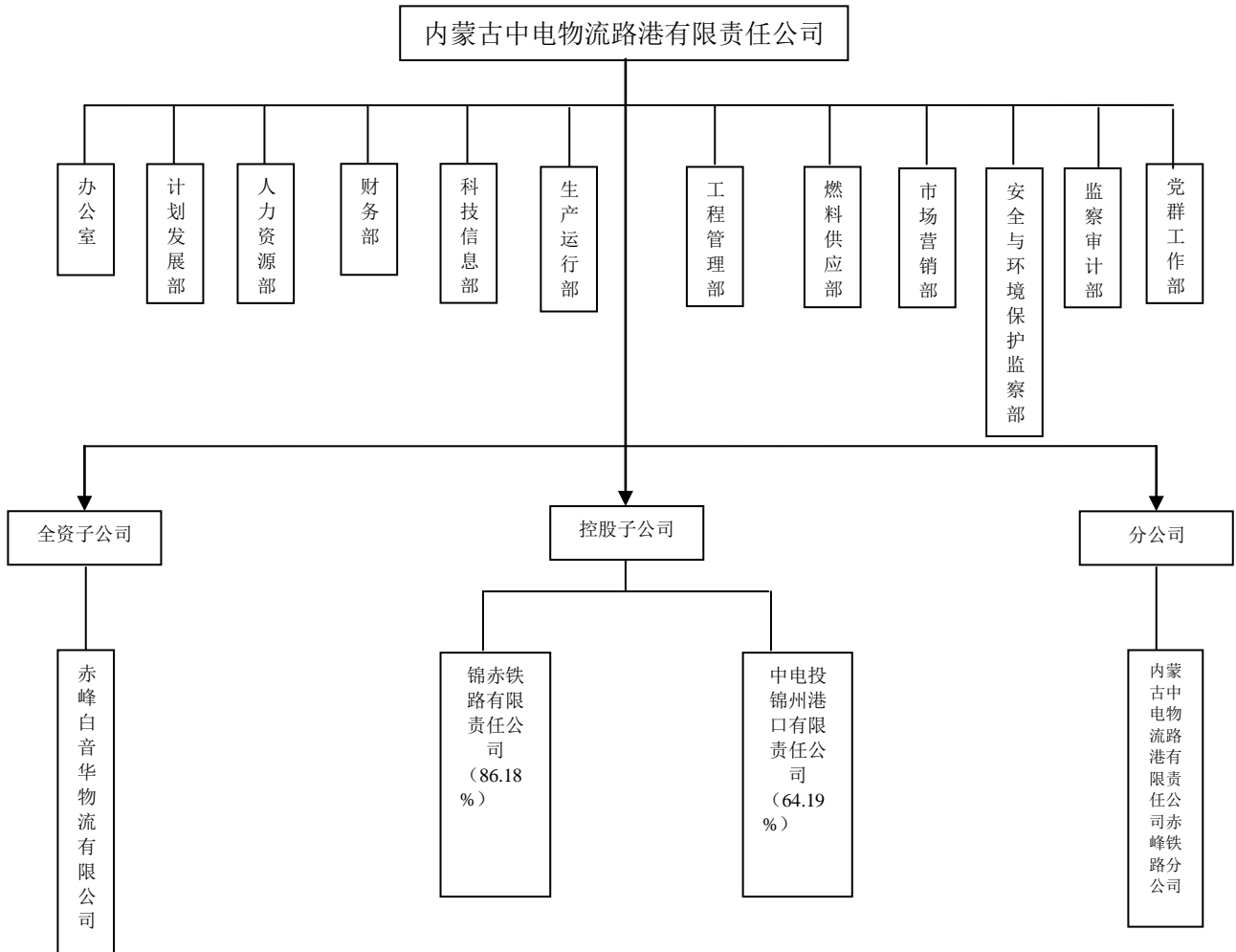
公司成立以来资产规模迅速增长，所有者权益稳定增长，且稳定性较强。公司债务水平较重。随着公司主要在建项目集中于 2016 年完工，未来几年基础设施投资将有所下降。

总体看，公司主体信用风险很低。

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	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	--

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。

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+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

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）将在内蒙古中电物流路港有限责任公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如内蒙古中电物流路港有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，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

