

跟踪评级公告

联合[2013] 790 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“12大唐托电CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日
评级业务专用章



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>

内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司

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
12 大唐托电 CP001	10 亿元	2012/12/07-2013/12/07	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010	2011	2012	13 年 3
现金类资产(亿元)	0.01	0.02	0.04	0.05
资产总额(亿元)	94.43	92.58	117.42	113.54
所有者权益(亿元)	40.08	38.05	39.09	36.65
短期债务(亿元)	14.83	17.86	13.76	15.14
全部债务(亿元)	48.25	48.14	71.16	71.95
营业收入(亿元)	56.07	64.25	66.92	13.50
利润总额(亿元)	17.12	16.38	17.74	3.36
EBITDA(亿元)	26.68	26.53	29.85	--
经营性净现金流(亿元)	24.52	18.89	22.11	6.04
营业利润率(%)	36.53	30.96	32.70	29.68
净资产收益率(%)	35.96	32.26	34.05	--
资产负债率(%)	57.55	58.90	66.71	67.72
全部债务资本化比率(%)	54.62	55.85	64.55	66.25
流动比率(%)	36.50	42.32	57.88	49.94
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	1.81	2.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.30	10.99	6.78	--
经营现金流动负债比(%)	117.92	79.49	108.05	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵楠

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司(以下称“公司”)作为由大唐集团实际控制的火力发电企业, 凭借上网电价提高、上游煤炭行业景气下行影响以及良好的费用控制能力, 收入和利润规模上升。同时, 公司发电机组设备先进, 能耗水平低, 公司的运营效率较高, 公司的经营情况良好, 表现出较强的偿债能力。

未来伴随中国工业化和城市化进程的推进, 国内的电力需求仍有望持续增长, 电力行业具有很大的发展空间, 公司作为全国电力行业优秀企业, 凭借装机容量大, 设备性能优良, 将具有较大的竞争优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 大唐托电 CP001” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司控股股东大唐国际是中国大型发电公司之一, 综合实力强, 对公司支持力度大。
2. 公司所在地煤炭资源丰富, 运输半径短, 煤价较低, 跟踪期内, 煤炭价格下降, 公司的成本优势明显, 同期, 上网电价进一步提升, 提高了公司的盈利能力。
3. 公司发电设备性能优良, 成本控制有效, 主营发电业务在同业中具备较强的盈利能力。
4. 公司经营性现金流对本期短券保障能力强。

关注

1. 公司电源结构单一, 经营风险分散能力较弱。
2. 公司债务规模上升, 债务负担有所加重。

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）与内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古大唐国际托克托发电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，未因内蒙古大唐国际托克托发电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大唐国际托克托发电有限责任公司提供，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“12 大唐托电 CP001”到期兑付前有效；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。

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大唐托克托发电有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于1995年11月，是由华北电网有限公司（以下简称“华北电网”）、内蒙古电力（集团）有限责任公司（以下简称“内蒙古电力”）、北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“北京能源”）按51%、34%和15%的比例共同出资组建。1998年1月，华北电网将其持有的托电51%的股权全部转让给大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐国际”），内蒙古电力将其所持有的托电9%与10%的股权分别转让给大唐国际和北京能源。根据2001年1月签署的《股权转让协议》，内蒙古电力将其持有的剩余15%的托电股权全部转让给内蒙古蒙电华能热电股份有限公司（以下简称“内蒙古华能热电”）。根据托电2007年通过的《关于股权转让的议案》，北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）接受了北京能源转让的托电25%的股权。截至2012年底，公司的注册资本为171402万元，各投资方持有公司权益比例为：大唐国际持有公司60%的股份、京能国际持有公司25%的股份、内蒙古华能热电持有公司15%的股份。

公司主营业务为火电相关产品的生产销售，截至2012年底，公司拥有6台60万千瓦火电发电机组，控股装机容量为360万千瓦，2012年发电量达到209.65亿千瓦时。

截至2012年底，公司设有总经理工作部、人力资源部、发电部、思想政治工作部、监察审计部、燃料部、财务部等11个职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为117.42亿元，所有者权益合计为39.09亿元。2012年，公司实现营业收入66.92亿元，利润总额

17.74亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为113.54亿元，所有者权益合计为36.65亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入13.50亿元，利润总额3.36亿元。

公司注册地址：内蒙古托克托县托电工业园区；法定代表人：安洪光。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3

个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”

减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一

方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

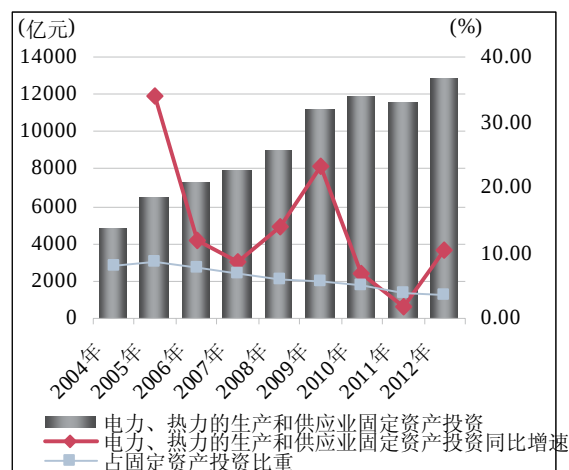
1. 电力行业总体运行概况

电力投资与建设

2004年~2012年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2011年全年固定资产投资完成额（不含农户）为301933亿元，同比增长23.8%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为11557亿元，同比增长1.8%，为近十年最低值，并远远低于全中国城镇固定资产投资23.8%的增速；占全中国城镇固定资产投资的比重为3.8%。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分

点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

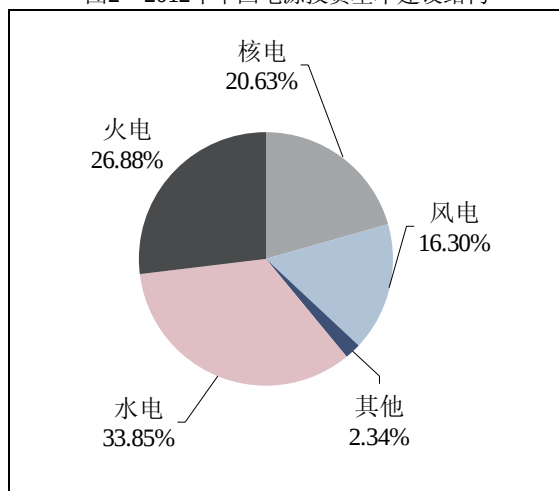
截至2013年3月底，全国固定资产投资完成额（不含农户）为58092亿元，同比增长21.52%，环比增长26.25%。

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2012年全年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。电源投资结构仍不断优化。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资

的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

2013年一季度，全国基建新增发电生产能力1448万千瓦，比上年同期多投产525万千瓦；其中，水电291万千瓦、火电926万千瓦、风电166万千瓦、太阳能发电65万千瓦，分别比上年同期多投产165万千瓦、276万千瓦、22万千瓦和61万千瓦。全国主要发电企业电源项目新开工规模995万千瓦，比上年同期减少278万千瓦；其中，水电、火电分别开工300万千瓦和455万千瓦，分别比上年同期增加83万千瓦和减少225万千瓦。截至3月底，电源项目在建规模约1.6亿千瓦，比上年同期减少1982万千瓦。其中，火电在建规模持续下降到5300万千瓦，比上年同期减少1136万千瓦；水电在建规模6584万千瓦，核电在建规模2917万千瓦。

图2 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机投资将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。从短期来看，火电新增装机规模增速的下降，在一定程度上会对电力自动化市场产生影响，但长期而言电力行业的发展仍将利好电力自动化。

电网投资方面，长期以来中国电源、电网

投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，国家电网“十二五”期间将投资约2.55万亿用于电网建设，同比提升68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。长期薄弱的配电网建设正在日益受到重视，我国电网建设在降低配网线损率、提高智能化程度、改善供电质量、优化电网综合能效等方面的投资力度有加大趋势。

近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2012年的49.47%。2011年电网投资较上年有所增长，全年完成投资3682亿元，同比增长6.77%，投资规模占电力投资比例达到49.80%，比上年同期增加1.44个百分点。2012年，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三年来的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为49.47%，与上年同期相比回落0.1个百分点。2012年全国电网建设完成投资3693亿元，同比微增0.2%，全国基建新增220kV及以上输电线路长度32251km，同比减少10.9%，主电网输电线路新增长度连续两年出现明显的负增长；全国基建新增220kV及以上变电设备容量182.08GVA，同比减少14.8%。主电网输电线路新增变电容量已连续3年出现负增长。

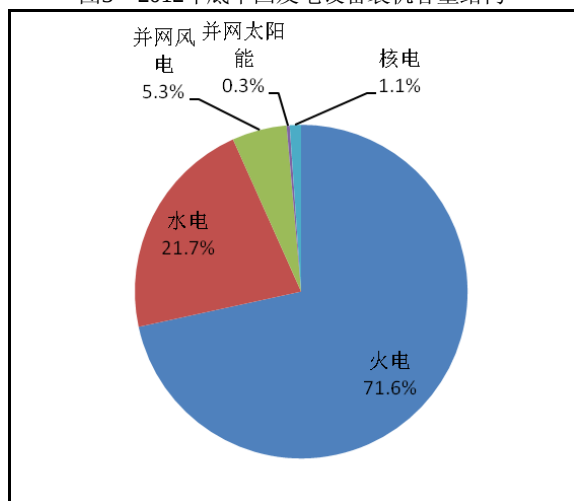
2013年一季度，全国跨区送电完成452亿千瓦时，同比增长11.5%；全国各省送出电量合计1651亿千瓦时，同比增长10.3%。南方电网西电

东送223亿千瓦时，同比增长84.3%。全国进出口电量57亿千瓦时，同比增长8.1%。

装机容量

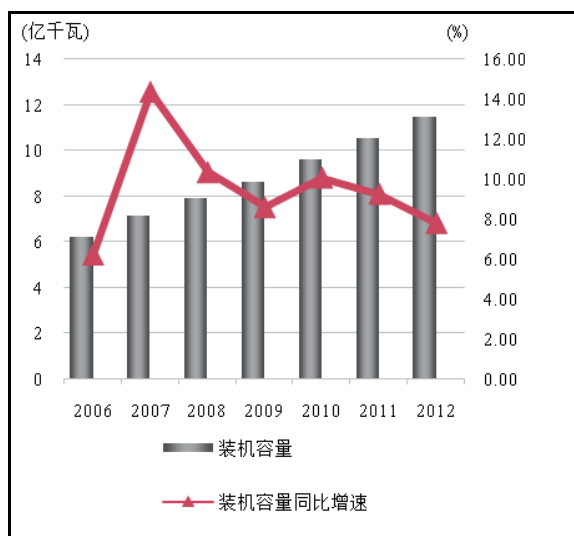
近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。2012年，基建新增发电设备容量8020万千瓦，年底全国发电装机11.45亿千瓦，同比增长7.8%；完成投资7466亿元，同比下降1.9%；全口径发电量4.98万亿千瓦时、同比增长5.2%，发电设备平均利用小时4572小时、同比下降158小时。

图3 2012年底中国发电设备装机容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

图4 2006~2012年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2012年，全国火电完成投资继续下降，年底装机8.19亿千瓦，同比增长6.60%，所占全国装机容量比重较上年回落0.70个百分点；电煤供应总体平稳，发电量同比增长0.30%，全国火电设备平均利用小时比上年降低340小时。全国火电机组供电标准煤耗326克/千瓦时，同比下降3克/千瓦时；烟气脱硫机组占煤电机组的比例约为90.00%；烟气脱硝机组容量达到2.30亿千瓦，同比增长65.00%；烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放绩效值均比上年有所下降。2012年，全国跨区送电量2018亿千瓦时、同比增长20.20%，跨省输出电量7222亿千瓦时、同比增长14.20%。其中，西北外送电量同比增长9.10%；华中外送同比增长38.00%，包括送华东增长48.20%、送西北增长146.50%、通过特高压送华北同比增长231.90%；南方电网区域西电东送电量1243亿千瓦时、同比增长28.30%，增速较上年提高41.50个百分点。

2012年全国水电年底装机2.49亿千瓦，同比增长6.80%；投资同比增长31.50%；发电量同比增长29.30%，水电设备平均利用小时比上年提高536小时。并网风电年底装机6083万千瓦，跃居世界第一；发电量1004亿千瓦时，首次超过核电发电量；风电设备平均利用小时比上年提高18小时，风电利用率略有提高，其中分散开发的省份利用小时较高，供应能力富裕且集中开发的东北地区有所下降。并网太阳能年底装机328万千瓦，同比增长47.80%；发电量35亿千瓦时，比上年增长4.10倍。核电年底装机1257万千瓦，与上年持平；发电量982亿千瓦时，同比增长12.60%。

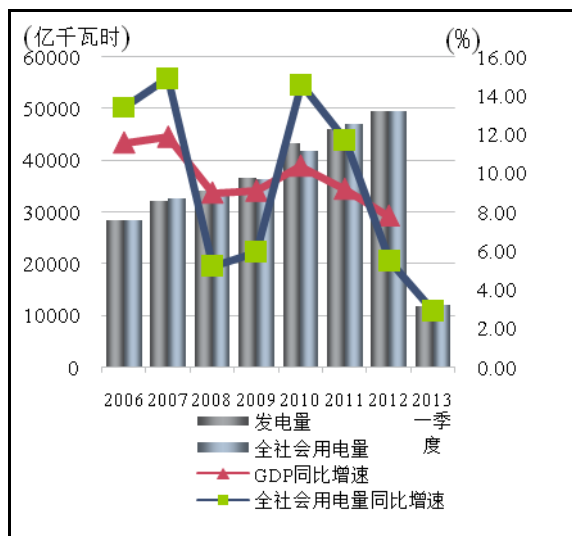
2013年一季度，全国主要发电企业电源工程和电网工程分别完成投资618亿元和582亿元，分别比上年同期下降17.1%和增长34.7%。在电源完成投资中，火电完成投资162亿元，同比增长12.9%；水电完成投资248亿元，同比下降11.2%；核电、风电分别完成121亿元和72亿元，同比分别下降41.0%和76.3%，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的

73.8%，比上年同期低6.7个百分点。

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，全国电力供需总体仍然偏紧。2012年，全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速比上年回落6.50个百分点，用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是我国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013 年一季度，全社会用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 4.30%，增速较上年同期回落 2.50个百分点；剔除上年闰年因素后，日均用电量同比增长5.40%，环比回落1.90个百分点。

电力生产方面，2012年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，由于电力消费增速回落及水电大发，全年火电设备利用

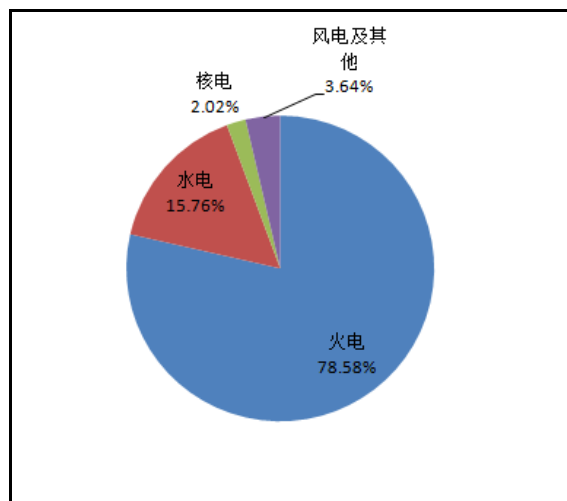
小时比2011年明显下降。火电企业燃料成本压力减轻，加上来水较好、水电大发，发电集团整体经营状况好于2011年。

2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

2012年，全年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4572小时，较2011年降低158小时。其中，水电设备平均利用小时3555小时，同比增加536小时；火电设备平均利用小时4965小时，同比降低340小时；核电7838小时，同比增加79小时；风电1893小时，同比增加18小时。

2012年，全国6000千瓦及以上电厂供电标准煤耗326克/千瓦时，同比降低3克/千瓦时；全国电网输电线路损失率6.62%，同比增加0.10个百分点。

图6 2012年中国各类型发电情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年一季度，全国规模以上电厂发电量1.18万亿千瓦时、同比增长2.90%，其中水电发

电量同比增长21.70%、火电发电量同比增长0.50%。一季度全国基建新增发电装机容量1448万千瓦，截至3月底全国6000千瓦及以上电厂装机容量11.23亿千瓦、同比增长9.00%；发电设备累计平均利用小时1075小时、同比降低67小时；电力工程完成投资1200亿元、同比增长3.80%。一季度火电新增装机容量926万千瓦，截至3月底全国6000千瓦及以上火电装机容量8.25亿千瓦；火电设备累计平均利用小时1231小时、同比降低95小时；火电完成投资同比增长14.80%。

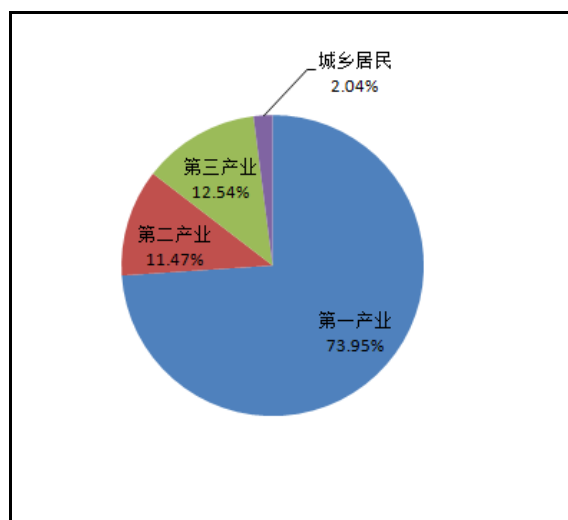
电网供电方面，近年中国电网建设成果显著，青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产，电网供电能力及跨区域输送能力继续增强，大范围优化配置资源能力不断提高。2012年，全国基建新增220千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为3.2万公里和1.8亿千伏安，分别同比减少0.4万公里和0.3亿千伏安。截至2012年底，全国电网220千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为50.7万公里、22.8亿千伏安，分别同比增长6.7%和8.3%。

2012年，全国电力供需总体平衡。华北、华东和华中区域电力供需平衡；东北和西北地区电力供应能力富余；南方区域前紧后松、总体平衡，在前四月出现少量错峰限电。2013年一季度，国民经济运行总体平稳，全社会用电量同比增长4.30%，增速较上年同期及四季度均有所回落。第一产业用电同比下降0.30%，第二产业及城乡居民生活用电低速增长，增速分别为3.80%和3.10%，第三产业3月份用电量同比下降0.40%。电力供应能力稳步增加，发电装机容量同比增长9.00%；水电多发、水电设备利用小时同比提高83小时；电煤供应总体平稳、火电设备利用小时同比下降95小时。全国电力供需总体平衡。

用电市场方面，2012年全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速回落。分产业看，第一产业用电量与上年持平。第二

产业用电量同比增长3.90%，其中化工、建材、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高耗能行业用电增速大幅回落是第二产业及全社会用电量增速回落的根本原因。第三产业及城乡居民生活用电量分别比上年增长11.50%、10.70%，对全社会用电量增长的贡献率分别高出上年10.30和12.90个百分点，延续了近年来对全社会用电量增长起到明显支撑作用的特征。

图7 2012年中国全社会用电结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

竞争格局

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。五大发电集团是指中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团

公司（以下简称“大唐集团”）、中国国电集团公司、中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）、中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）；非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团公司等；地方电力集团主要包括申能集团有限公司、广东省粤电集团有限公司等。此外，随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至2012年末，五大发电集团总装机容量约为55095万千瓦，约占全国装机总量的49.00%；2012年的总发电量约为23408亿千瓦时，约占全国发电总量的50.00%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2012年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位: 万kWh, 亿kWh, %)

项目	2012 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	13508	12.01	6087	12.73
国电集团	12008	10.68	4898	10.24
大唐集团	11400	10.14	5115	10.69
华电集团	10179	9.05	4323	9.04
中电投集团	8000	7.11	3494	7.30
合计	55095	49.00	23917	50.00

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

从区域竞争特征看，目前中国电力市场可划分为华北、东北、华东、华中、西北和南方

等六个区域性市场。从五大发电集团的竞争区域来看，华能集团在华北电网、华东电网、南方电网占有较大的市场份额；大唐集团在华北电网占有主导地位；华电集团发电资产分布的省份比较集中，在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位；中电投集团的优势在华东地区，且核电规模较大。

2. 行业关注

电煤价格

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动。

2012年12月25日国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，明确要求，“建立电煤产运需衔接新机制。自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制，地方政府对煤电企业经营活动不得干预”；《意见》同时进一步完善煤电联动机制，加强了电力与煤炭价格的相互作用。总体来看，我国政策的实施深度对电力及电煤市场影响较大。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下，国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐，建议各发电集团适当放缓火电建设速度，拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业，实行煤电联营、煤运联营，以确保部分电煤供应，并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应，近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、船运以及下游高耗能产业（如电解铝等）的延伸，以增强产业协调效应，提高成本控制能力，改善整体的抗风险能力。

3. 电力行业政策

节能调度

节能发电调度是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网发电。节能调度对于建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。在目前电力生产行业供给压力逐步加大的局面下，节能调度会在一定程度上加剧行业内部的竞争。

国务院办公厅于 2007 年 8 月 27 日批转了发展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于 2008 年 3 月 17 日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4 月 3 日下发了《节能发电调度信息发布办法（试行）》等文件，均是推进节能发电调度的配套文件，意味着全国节能发电调度可能加速推进。

电价体制改革逐步加速

2011 年 4 月，国家发改委调整全国 16 个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为 2.6 分/度，山东等五省上调 2 分/度，河南等两省上调 1.5 分/度。总体来看，16 个省平均上调上网电价约 1.2 分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨 36 元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小。

2011 年 11 月，国家发改委宣布从 12 月 1 日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时 3 分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6 分，所有发电企业平均起来是 2.5 分，涨价幅度不大。这次发改委还对煤

炭价格进行了限制。主要规定，合同煤价在 5% 的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500 大卡的煤价，每吨不能超过 800 元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平的确定都是需要各个地区根据指导意见，结合当地的实际情况，制定实施方案，经过听证后才能实施。

2012 年 12 月 21 日，国家发改委发布《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》，决定从 2013 年 1 月 1 日开始，解除对电煤的临时价格干预措施，电煤由供需双方自主协商定价。继电煤价格并轨后，国务院于同月下发《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称《指导意见》），文件要求，取消重点煤合同，完善煤电价格联动，并推动电煤运输市场化改革。文件还对具体煤电价格联动措施进行具体描述：当电煤价格波动幅度超过 5% 时，以年度为周期，调整上网电价，同时将电力企业消纳 10% 的煤价波动比例。

未来电价改革主要体现在发改委和电监会制定的《关于加快推进电价改革的若干意见》中，该《意见》将改变上网电价行政主导的现状，提出竞价上网、加快核定输配电价、销售电价与上网电价联动的新的上网电价机制。如果这一政策能够实施，未来假如煤炭价格上涨，上网电价方面可以把上涨成本向下游传导，可以稳定对火电厂的利润预期。

大力发展可再生能源

2010 年 9 月，国家“十二五”能源规划会指出：优化能源结构，不断提高水电、核电、风电、太阳能等清洁能源的比重；调整能源产业布局，继续加强传统能源资源和新兴能源资源的勘探开发和综合利用，重点推进大型能源基地的开发建设；推进能源科技创新，大力发展风能、太阳能、生物质能以及清洁煤利用、核能技术，从而实现能源的可持续发展，缓解环保和安全压力。

4. 电力行业未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

五、基础素质分析

截至 2012 年底，公司的注册资本为 171402 万元，各投资方持有公司权益比例为：大唐国际持有公司 60% 的股份、京能国际持有公司 25% 的股份、内蒙古华能热电持有公司 15% 的股份。

公司主要业务为火电的电力销售业务，截至 2012 年底，公司拥有 6 台 60 万千瓦火电发电机组，控股装机容量为 360 万千瓦。公司 6 台发电机组全部被大唐集团公司授予国内一流火力发电机组称号，供电煤耗和综合厂用电率在中国大唐集团公司 60 万千瓦发电机组中名列前茅。此外，公司多次获得“全国电力行业优秀企业”、“集团公司一流企业”“全国电力系统企业文化建设杰出贡献单位”等优秀称号。

公司地处内蒙古呼和浩特托克托县，区域煤矿资源丰富。公司机组设计以不适宜长距离运输低热值煤为主要发电原料，对周边煤矿地热值煤的消化能力强，煤炭成本优势明显；公司主要电力销售京津唐地区，负担着北京 1/3 的电力供给，生产电力直接接入华北电网，上网电价高于公司所处的蒙东与蒙西电网。

总体看，公司主要控股装机容量大，设备性能优良；公司周边煤炭资源丰富，成本优势明显，主要电力供给京津唐地区，上网电价相对地方其他坑口电厂具有一定优势。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主营业务为火电电力销售业务，电力全部销售给国家电网股份有限公司。电力销售为公司主要的收入与利润来源，销售收入占公司营业收入的 98% 以上，其他业务主要是粉煤灰销售等，占比较小。目前公司拥有 6 台 60 万千瓦火电发电机组，控股装机容量为 360 万千瓦。

盈利能力方面，上网电价的提高及上游煤炭行业景气下行影响，公司在 2012 年电力销售业务的毛利率上升。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.20 亿元，占 2012 年全年的 20.94%。公司的电力销售毛利率有所下降。

公司的其他业务主要是材料销售及粉煤灰销售等，占比较小，对公司的整体收入和利润的影响有限。

表2 近年公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年			13 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	收入	占比	毛利率
电力销售	54.95	98.00	37.91	62.47	97.23	32.09	63.04	98.16	33.80	13.20	98.51	30.72
其他	1.12	2.00	13.77	1.78	2.77	17.78	1.18	1.84	-8.42	0.20	1.49	1.48
合计	56.07	100.00	37.44	64.25	100.00	31.70	64.22	100.00	33.02	13.40	100.00	30.28

资料来源：公司提供

2. 电力生产和销售

2012年全国发电设备装机容量增速7.8%，全社会用电量增速放缓，所以跟踪期内公司发电量、上网电量和发电设备平均利用小时数等指标有所下降。

公司2012年发电量和上网电量相比2011年有所减少，2012年发电量为209.65亿千瓦时，上网电量198.01亿千瓦时，2013年1~3月份，公司发电量43.63亿千瓦时，占2012年全年20.81%，上网电量41.28亿千瓦时，占2012年全年的20.85%。

公司发电设备平均利用小时由2011年的6152.05小时降为2012年的5823.56小时，仍高于全国平均发电设备利用小时数，2013年1~3月份为1211.83小时，占2012年全年的20.81%。

公司在综合厂用电率上，在2011年5.61%的低水平上，在2012年进一步降低到5.55%，2013年1~3月份继续降低为5.38%。

电力生产方面，总体看，公司发电机组设备先进，能耗水平低，在现行的调度体系下具有优先调度的优势，同时凭借在单位供电成本方面的优势，发电量有望维持在较高水平，未来机组利用小时数在同业中仍有望保持在较高水平。

电价方面，公司作为“西部大开发”和“西电东送”战略的重点工程，所产电力全部直接输送到京津唐电网，在跟踪期内公司上网电价相对于2011年进一步提高，目前京津唐电网的标杆电价为0.37元/千瓦时，较电厂所在地区蒙西电网标杆电价0.31元/千瓦时，公司在上网电价方面享有优势。结算方面，公司售电收入通过国家电网进行电费结算，当月电费分两次进

行支付，于次月15日支付电费的50%，月末支付50%。近几年公司电费回收情况良好，回收率始终保持在100%。

表3 近年公司电力售情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
发电量（亿千瓦时）	199.32	221.47	209.65	43.63
上网电量（亿千瓦时）	188.12	209.05	198.01	41.28
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.34	0.35	0.37	0.37

资料来源：公司提供

表4 近年公司主要电力生产、能耗指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
发电设备平均利用小时（时）	5536.62	6152.05	5823.56	1211.83
供电标准煤耗（克/千瓦时）	317.58	319.99	319.89	319.88
综合厂用电率（%）	5.62	5.61	5.55	5.38

资料来源：公司提供

3. 燃煤供应和燃料成本控制

公司无自给煤矿，所有煤炭均来自于外部采购，是准格尔地区最大的煤炭采购单位。公司主要燃煤供应均由内蒙古大唐燃料有限公司采购供应。公司主要采用大型煤炭企业火车运输的合同煤与内蒙古其他小矿汽车运输的市场煤相结合的供应方式，通过两种采购方式相互调节以达到控制燃料成本的目的。

公司主要采购煤种主要为热值4300大卡左右的低热值煤，由于此种煤种热值低，价格相对较低，不适合长距离运输，多为就近消化，公司作为坑口电厂，对此部分低热值煤消化能力强，成本优势较强。

表 5 近年公司燃料部分指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
煤炭采购总量（吨）	10233105	11771448	11099285
煤炭采购总平均价格（元/吨）	248.21	296.36	284.87
标煤单价（元/吨）	343.66	425.65	433.69
计划煤合同采购量（万吨）	787.5	787.5	--
计划煤采购价格（元/吨）	243.12	245.25	--
计划煤实际采购量（万吨）	717.79	157.43	--
市场煤采购价格（元/吨）	260.18	304.25	284.87
市场煤采购量（万吨）	305.53	1019.72	1109.93

资料来源：公司提供

2012年，随着市场煤价的逐步回落，公司煤炭采购价格有所回落，2012年煤炭采购采用市场煤，价格为284.87元/吨。总体来看，公司作为坑口电厂，在燃料供应及煤炭成本方面具有较大的优势。

总体看，近年来电煤价格的下降有利于公司经营业绩的提升，公司发电机组设备先进，能耗水平低，上网电价高，在现行的调度体系下具有优先调度的优势，凭借其成本方面的优势，为公司带来了较大的盈利空间。

4. 经营效率

2012年，公司的销售债权周转次数为8.64次，较2011年的10.72次有所减少；存货周转次数由2011年的18.77次上升为23.58次，周转效率较好；总资产周转次数由2011年的0.69次下降为0.64次。总体看，在跟踪期内公司的经营效率较高

总体看，在跟踪期内，公司的电力销售毛利率上升，发电机组设备先进，能耗水平低，在单位供电成本方面有优势，煤炭价格不断下降，致使公司成本降低，公司的运营效率较高，公司的经营情况良好。

八、募集资金使用情况

“12大唐托电CP001”共募集资金10亿元，

其使用与发行方案一致，其中28.60%（2.86 亿元）偿还银行贷款，优化负债结构，其余的71.40%（7.14亿元）用于补充公司流动资金，以满足运营机组采购煤炭、燃油、材料等经营活动流动资金需求。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年度审计报告已经由中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 117.42 亿元，所有者权益合计为 39.09 亿元。2012 年，公司实现营业收入 66.92 亿元，利润总额 17.74 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 113.54 亿元，所有者权益合计为 36.65 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.50 亿元，利润总额 3.36 亿元。

1. 盈利能力

随着近几年电力需求的增长，公司营业收入也有所增长。2012 年公司实现营业收入 66.92 亿元，较 2011 年增长了 4.16%。2012 年公司的主营业务电力销售的成本有所降低，但因为非主营业务中的材料销售（按成本销售）大幅增加到 44.41 亿元，使营业成本较 2011 年增长 1.19%。同期，公司的利息支出有较大增加，营业总成本为 51.11 亿元，较 2011 年增长 6.75%。2012 年公司的营业利润为 17.70 亿元，较 2011 年增长 8.09%；利润总额为 17.74 亿元，较 2011 年增长 8.28%；净利润为 13.31 亿元，较 2011 年增长 8.45%。

从盈利指标看，2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 16.06%和 34.05%，同比分别下降 0.98 和上升 1.79 个百分点，仍处于同行业较高水平。总体看公司的利润水平保持良好的水平。

期间费用方面，主要由管理和财务费用构

成，由于电力销售业务特点，销售费用占比很小。2012 年，公司期间费用占营业收入比例为 9.07%，较 2011 年的 5.47% 有所增加，主要是利息支出大量增加，但从整体上看公司费用控制能力仍然较强。

非经营性损益方面，2012 年公司实现投资收益 1.89 亿元，主要是中国大唐集团财务有限公司向大唐国际发电股份有限公司委托贷款 28 亿元的利息收入。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 13.50 亿元和 3.36 亿元，占 2012 年的 20.17% 和 18.94%，营业利润率为 29.68%，盈利能力较为稳定。

总体看，随着电力需求的增加和煤炭价格的下降，公司营业收入有所增加。由于公司位于煤矿区附近，采购成本方面较同行具有较大优势，基本保持了良好的盈利能力。

2. 现金流及保障

经营活动方面看，2012 年，公司经营活动现金流入为 74.27 亿元，较 2011 年增长 3.38%；公司经营活动现金流出为 52.16 亿元，较 2011 年下降 1.51%；公司经营活动产生的现金流量净额为 22.11 亿元，较 2011 年增长 17.08%，经营活动现金流情况良好。

从投资活动方面看，2012 年，公司投资活动现金流入为 1.83 亿元，为投资收益收到的现金，2011 年没有投资活动的现金流入；公司投资活动现金流出为 31.15 亿元，为 2011 年的 9.28 倍，主要是因为投资支付的现金的增加（公司于 2012 年 1 月 13 日，通过中国大唐集团财务有限公司向大唐国际发电股份有限公司委托贷款）；因此公司投资活动产生的现金净流出量为 29.32 亿元，为 2011 年的 8.68 倍。

从筹资活动方面看，公司筹资活动现金流入为 77.84 亿元，较 2011 年增长 204.25%，主要是借款的增加；公司筹资活动现金流出为 70.64 亿元，较 2011 年增长 68.77%，主要是因为偿还债务；公司筹资活动产生的现金流量净

额为 7.20 亿元。

从收入实现质量上看，公司 2012 年现金收入比率为 110.95%，较 2011 年有所降低，但仍然处于良好的水平。

2013 年 1~3 月份，公司经营活动产生的现金流净额为 6.04 亿元，投资活动产生的现金流净额为 0.38 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 -6.43 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力强，能够覆盖公司投资支出需要。

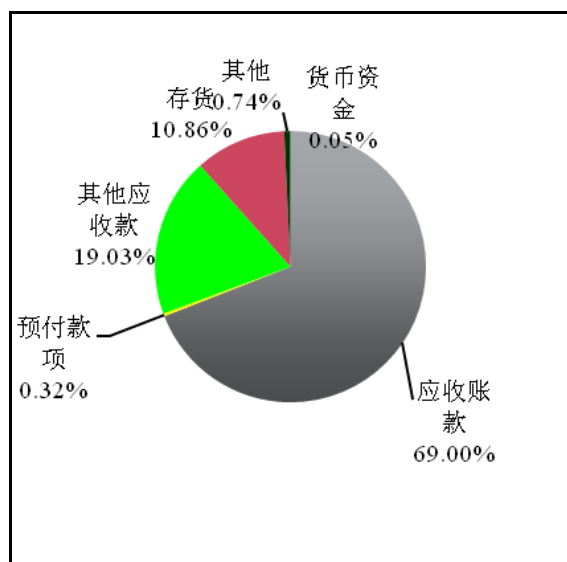
3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司的资产总额分别为 117.42 亿元，较上一年增长 26.83%，主要为长期应收款的增加，其中流动资产占 10.09%，非流动资产占 89.91%。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产为 11.84 亿元，较 2011 年底增长 17.80%，主要由应收账款（占比 69.00%）、其他应收款（占比 19.03%）和存货（占比 10.86%）构成。

图 8 2012 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年，公司应收账款为 8.17 亿元，较 2011 年底增长 12.49%，从账龄上看，1 年以

内的占比 91.65%，1~2 年占比 2.30%，2~3 年的占比 2.42%，3 年以上的占比 3.63%，公司的应收账款账龄以 1 年以内为主，回收期较短，流动性较好。

截至 2012 年，公司其他应收款为 2.25 亿元，为 2011 年底的 41.14 倍，主要是 1 年以内的其他应收款增加所致，主要为关联方交易（债务人是内蒙古大唐国际托克托第二发电有限责任公司、内蒙古大唐国际呼和浩特热电厂有限责任公司）和存出房屋维修基金，由于无回收风险，所以不计提坏账准备。从账龄上看，1 年以内的占比 99.54%，3 年以上的占比 0.46%。

公司存货全部为原材料，截至 2012 年底，公司存货为 1.29 亿元，较 2011 年底下降 48.15%。

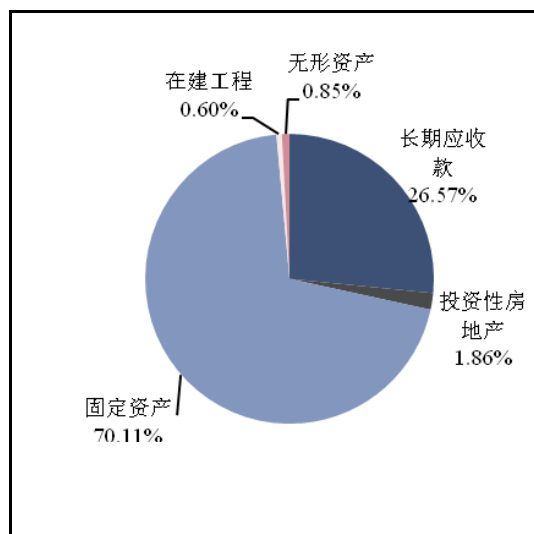
截至 2013 年 3 月底，公司流动资产为 9.80 亿元，较 2012 年底下降 17.30%。

总体上看，公司的流动资产以应收账款为主，货币资金很少，但考虑到公司应收账款大都为对国家电网的应收账款，回收期限短，回收保证强，资产流动性较好。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产为 105.58 亿元，较 2011 年底增长 27.94%，主要由长期应收款（占比 26.57%）、固定资产（占比 70.11%）构成。

图 9 2012 年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底公司没有长期应收款，截至 2012 年底公司长期应收款增加为 28.06 亿，主要是公司于 2012 年 1 月 13 日通过中国大唐集团财务有限公司向大唐国际发电股份有限公司委托贷款。

截至 2012 年底，公司固定资产为 74.03 亿元，较 2011 年底下降 5.09%，主要是发电设备的累积折旧的增加。

截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产为 103.75 亿元，较 2012 年底下降 1.74%

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，固定资产和长期应收款占比较高，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 39.09 亿元，较 2011 年底为底增长 2.73%，其中股本占 43.85%、资本公积占 0.04%、盈余公积占 22.05%、未分配利润占 34.05%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 36.65 亿元，较 2012 年底下降 6.22%，其中股本占 46.76%、资本公积占 0.04%、盈余公积占 23.52%、未分配利润占 29.68%，未分配利润有所减少。

整体看公司所有者权益的稳定性较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额有较大的增长，为 78.34 亿元，较 2011 年增长 43.66%，主要是由于长期借款的增加（公司于 2012 年 1 月 13 日取得平安资产管理有限责任公司债权投资 30 亿元，用于替换银行贷款及补充营运资金）导致，公司负债总额中流动负债占 26.12%，非流动负债占 73.88%。

截至 2012 年底，公司的流动负债为 20.46 亿元，较 2011 年降低 13.89%，主要由应付账款（占比 28.74%）、一年内到期的非流动负债（占比 13.98%）和其他流动负债（占比 48.87%）组成。

截至 2012 年底，公司应付账款为 5.88 亿元，较 2011 年底下降 2.19%，主要为应付工程

款的减少；公司一年内到期的非流动负债为 2.86 亿元，较 2011 年无变化；公司其他流动负债为 10.00 亿元（为 2012 年 12 月发行的“12 大唐托电 CP001”）。

截至 2012 年底，公司的非流动负债大幅增加，由 2011 年底的 30.77 亿元增长至 57.87 亿元，增长 88.07%，主要是由于长期借款的增加。公司的非流动负债主要是长期借款，占有所有非流动负债的 99.18%。截至 2012 年底，公司长期债务为 57.40 亿元，较 2011 年增长 89.56%。截至 2013 年 3 月底，公司非流动负债主要是长期借款 56.81 亿元（占 99.18%）。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额合计 76.89 亿元，其中流动负债 19.61 亿元（占比 25.51%），非流动负债 57.27 亿元（占比 57.27%）。

债务指标方面，截至 2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 59.49%、64.55%和 66.71%。较 2011 年上升 15.18 个、8.7 个和 7.81 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 67.72%、60.78%和 66.25%，较 2012 年底分别上升 1.00 个百分点、1.29 个百分点和 1.70 个百分点。公司的债务负担有所加重。

有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部债务为 71.16 亿元，较 2011 年底增长 47.82%，其中短期债务占 19.34%，长期债务占 80.66%。截至 2012 年底，公司短期债务为 13.76 亿元，较 2011 年底下降 22.96%；长期债务为 57.40 亿元，较 2011 年底增长 89.56%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 71.95 亿元，较 2012 年底增长 1.11%，其中短期债务占 21.04%，长期债务占 78.96%，短期债务为 15.14 亿元，较 2012 年底增长 10.03%，长期债务为 56.81 亿元，较 2012 年底下降 1.03%。整体看公司有息债务中短期债务占比较小，债务结构有待进一步优化。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2012 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 57.88%和 51.60%，较 2011 年的 42.32%和 31.88%上升了 15.56 和 19.72 个百分点，截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 49.94%和 42.12%，较 2012 年分别下降 7.94%和 9.47%。经营活动现金流负债比，公司 2011 年和 2012 年分别为 79.49%和 108.05%，有明显的增长，经营活动现金净流量对短期债务的保障能力极强。公司的短期支付压力很小。

长期负债方面，2011 年和 2012 年公司 EBITDA 分别为 26.53 亿元和 29.85 亿元，同期，公司的 EBITDA 利息保障倍数分别为 10.99 倍和 6.78 倍，由于 2012 年公司的利息支出较大，所以利息保障倍数有所下降，但仍然处于正常区间。全部债务/EBITDA 由 2011 年的 1.81 上升为 2.38 倍，公司偿债能力仍然较好。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产为 0.05 亿元，公司现金类资产对待偿还债券不具备保障能力，公司现金类资产较少缘故主要是公司为了提高资金使用效率要求账上货币资金结余不超过 100 万，多余资金用于预付采购款、提前还款与分配股利。公司 2012 年的经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 7.43 倍和 2.21 倍，EBITDA 为待偿还债券本金的 2.99 倍，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力较强。

截至 2013 年 3 月底，公司对外无担保。

截至 2013 年 3 月底，公司合并范围内获得银行的授信额度为 61.52 亿元，已使用 57.52 亿元，未使用 4 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告 B201306250004914800，截至 2013 年 6 月 25 日，公司未出现债务违约情况，过往债务履约情况良好。

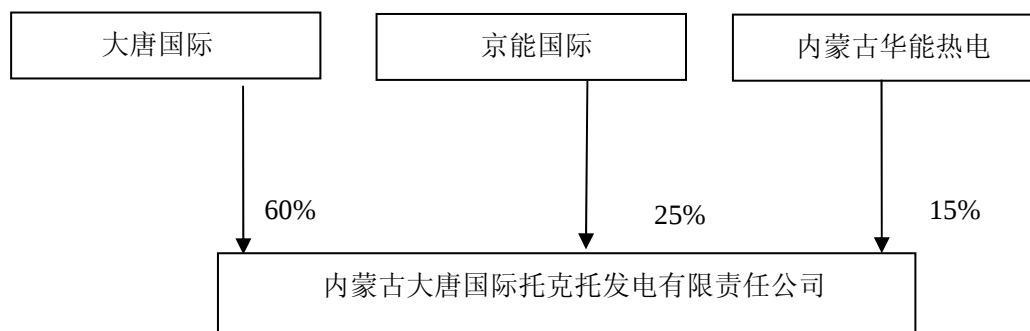
4. 抗风险能力

电力行业作为工业及民生基础行业，与整体经济运行息息相关；公司区域市场地位突出，成本竞争优势明显；资产质量较好，现金流入规模稳定。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

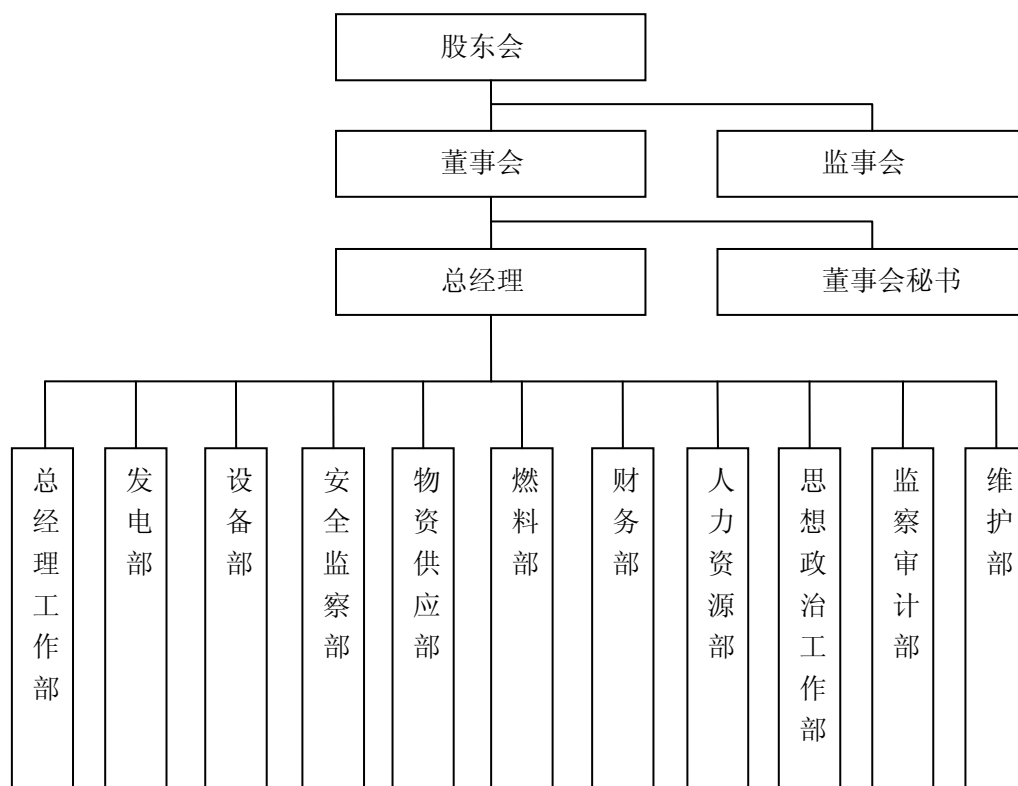
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 **AA⁺** 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12大唐托电 CP001” **A-1** 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	59.53	68.67	59.61	0.07	178.52
交易性金融资产					
应收票据		102.00	358.38		330.00
应收账款	47070.67	72654.68	81726.50	31.77	70249.65
预付款项	5529.91	991.03	383.52	-73.66	2688.59
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1268.45	534.88	22540.96	321.55	8311.78
存货	21970.52	24802.06	12860.02	-23.49	15337.18
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		1397.20	517.61		855.52
流动资产合计	75899.09	100550.52	118446.60	24.92	97951.25
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款			280560.39		280560.39
长期股权投资					
投资性房地产	15815.15	15300.76	19599.81	11.32	19432.70
固定资产	830220.38	779964.09	740262.85	-5.57	721406.06
在建工程	15739.05	20567.34	6362.16	-36.42	7119.15
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	6260.84	9033.37	9003.00	19.92	8945.27
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	350.06	350.06		-100.00	
其他非流动资产					
非流动资产合计	868385.49	825215.63	1055788.20	10.26	1037463.57
资产总计	944284.58	925766.15	1174234.81	11.51	1135414.82

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	114200.00	50000.00	9000.00	-71.93	9000.00
交易性金融负债					
应付票据	4415.37			-100.00	13794.45
应付账款	61061.99	60129.52	58811.88	-1.86	37818.74
预收款项	488.69	667.16	508.95	2.05	626.71
应付职工薪酬	6.93	8.42	0.01	-95.88	81.17
应交税费	-5946.21	-9457.59	-8507.40	19.61	-5054.87
应付利息	854.69	2066.54	6118.23	167.55	7030.55
应付股利			4505.00		
其他应付款	3210.54	5578.41	5599.63	32.07	4229.94
预提费用					
一年内到期的非流动负债	29654.00	28600.00	28600.00	-1.79	28600.00
其他流动负债		100000.00	100000.00		100000.00
流动负债合计	207946.01	237592.45	204636.31	-0.80	196126.69
非流动负债：					
长期借款	334245.30	302790.51	573981.22	31.04	568067.62
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1269.84	4893.85	4755.35		4673.10
非流动负债合计	335515.15	307684.36	578736.57	31.34	572740.73
负债合计	543461.16	545276.81	783372.88	20.06	768867.42
所有者权益：					
实收资本(或股本)	171402.00	171402.00	171402.00		171402.00
资本公积	156.00	156.00	156.00		156.00
专项储备					
盈余公积	86199.81	86199.81	86199.81		86199.81
未分配利润	143065.61	122731.53	133104.12	-3.54	108789.59
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	400823.42	380489.34	390861.93	-1.25	366547.40
少数股东权益					
所有者权益合计	400823.42	380489.34	390861.93	-1.25	366547.40
负债和所有者权益总计	944284.58	925766.15	1174234.81	11.51	1135414.82

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	560703.31	642534.09	669236.64	9.25	134988.55
减: 营业成本	350867.13	438870.47	444107.99	12.51	93821.28
营业税金及附加	5032.55	4743.28	6286.46	11.77	1105.51
销售费用	327.87	549.17	563.40	31.09	351.60
管理费用	16032.43	11959.80	13705.18	-7.54	1029.25
财务费用	19594.63	22623.47	46401.02	53.88	9781.56
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益			18870.44		4585.00
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	168848.69	163787.90	177043.04	2.40	33484.34
加: 营业外收入	2553.96	743.10	322.43	-64.47	96.28
减: 营业外支出	214.88	733.71		-100.00	
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	171187.77	163797.29	177365.47	1.79	33580.62
减: 所得税费用	27066.73	41065.76	44261.35	27.88	8395.16
四、净利润	144121.04	122731.53	133104.12	-3.90	25185.47
其中: 归属于母公司的净利润					
少数股东损益					

附件 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	668980.62	714632.42	742546.66	5.35	168913.14
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	5534.05	3857.83	194.63	-81.25	26.11
经营活动现金流入小计	674514.67	718490.25	742741.29	4.94	168939.26
购买商品、接受劳务支付的现金	324968.07	420173.97	397023.99	10.53	86521.42
支付给职工以及为职工支付的现金	9699.63	11461.57	13977.71	20.04	2978.22
支付的各项税费	94492.18	97788.84	109501.04	7.65	19031.28
支付其他与经营活动有关的现金	152.18	206.51	1131.31	172.65	42.05
经营活动现金流出小计	429312.06	529630.90	521634.05	10.23	108572.97
经营活动产生的现金流量净额	245202.61	188859.35	221107.24	-5.04	60366.28
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金			18310.06		4585.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计			18310.06		4585.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	35926.54	30299.19	31529.91	-6.32	756.06
投资支付的现金			280000.00		
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	35926.54	30299.19	311529.91	194.47	756.06
投资活动产生的现金流量净额	-35926.54	-30299.19	-293219.86	185.69	3828.94
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	334867.47	255844.05	778411.09	52.46	5500.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	334867.47	255844.05	778411.09	52.46	5500.00
偿还债务支付的现金	389420.87	252552.84	548220.38	18.65	11213.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	157546.37	165998.18	158176.07	0.20	58562.70
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	546967.24	418551.02	706396.45	13.64	69776.30
筹资活动产生的现金流量净额	-212099.77	-162706.97	72014.64		-64276.30
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2882.53	4155.95	88.91	-82.44	200.00
五、现金及现金等价物净增加额	58.83	9.15	-9.06		118.91
加: 期初现金及现金等价物余额	0.69	59.53	68.67	895.10	59.61
六、期末现金及现金等价物余额	59.53	68.67	59.61	0.07	178.52

附件 5 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	144121.04	122731.53	133104.12	-3.90
加：资产减值准备				
固定资产折旧及其他	72995.86	74360.65	75188.91	1.49
无形资产摊销	178.03	362.35	228.35	13.25
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	19560.93	22583.28	45670.74	52.80
投资损失			-18870.44	
递延所得税资产减少	766.05		350.06	-32.40
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	1191.81	-2831.54	11942.05	216.55
经营性应收项目的减少	13077.27	-32067.36	-48339.33	
经营性应付项目的增加	-6688.37	3720.45	21832.78	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	245202.61	188859.35	221107.24	-5.04

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.91	10.72	8.64	--
存货周转次数(次)	15.97	18.77	23.58	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.69	0.64	--
现金收入比(%)	119.31	111.22	110.95	125.13
盈利能力				
营业利润率(%)	36.53	30.96	32.70	29.68
总资本收益率(%)	18.99	17.04	16.06	--
净资产收益率(%)	35.96	32.26	34.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	45.47	44.31	59.49	60.78
全部债务资本化比率(%)	54.62	55.85	64.55	66.25
资产负债率(%)	57.55	58.90	66.71	67.72
偿债能力				
流动比率(%)	36.50	42.32	57.88	49.94
速动比率(%)	25.93	31.88	51.60	42.12
经营现金流动负债比(%)	117.92	79.49	108.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.30	10.99	6.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	1.81	2.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.43	0.33	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.86	6.57	-1.64	--
现金偿债倍数(倍)	0.00	0.00	0.00	0.01
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.75	7.18	7.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.45	1.89	2.21	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 7 有关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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 9 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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