

信用等级公告

联合[2014] 1769 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司
2015 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
二零一四年九月二十四日

内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体评级结果: 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: 6 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

发行目的: 偿还借款, 补充营运资金

评级时间: 2014 年 9 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.02	0.04	0.01	0.03
资产总额(亿元)	92.58	117.42	114.54	112.28
所有者权益(亿元)	38.05	39.09	40.82	33.33
短期债务(亿元)	17.86	13.76	12.96	7.23
全部债务(亿元)	48.14	71.16	63.15	55.86
营业收入(亿元)	64.25	66.92	68.60	30.12
利润总额(亿元)	16.38	17.74	20.09	10.07
EBITDA(亿元)	26.53	29.85	31.65	--
经营性净现金流(亿元)	18.89	22.11	28.86	10.39
净资产收益率(%)	32.26	34.05	36.90	--
资产负债率(%)	58.90	66.71	64.36	70.32
速动比率(%)	31.88	51.60	36.16	31.94
EBITDA 利息倍数(倍)	9.92	6.28	8.02	--
经营现金流对负债比(%)	79.49	108.05	126.17	--
现金偿债倍数(倍)	0.00	0.01	0.00	0.00

注: 公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 马栋 石岱

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司(以下称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券信用等级为 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低, 安全性高。

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. 国内煤炭价格下降, 公司成本压力有所缓解。
3. 公司经营性现金流对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司电源结构单一, 经营风险分散能力较弱。
2. 公司对控股股东的委托贷款规模大, 对公司资金形成一定占用。

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、内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司 2015 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。

一、主体概况

内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司（以下简称“公司”）成立于1995年11月，是由中国华北电力集团公司（以下简称“华北电力”）、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（原名“北京国际电力开发投资公司”，以下简称“京能集团”）按51%、34%和15%的比例共同出资组建。2000年3月，华北电力将其持有的股权全部转让给大唐国际发电股份有限公司（原名“北京大唐发电股份有限公司”，以下简称“大唐国际”），并约定大唐国际、京能集团与内蒙古电力持股比例分别为60%、25%以及15%；2001年2月内蒙古电力将其所持股权转让给内蒙古蒙电华能热电股份有限公司（以下简称“内蒙华电”），2007年5月京能集团将其所持股份转让给北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”），2012年6月京能国际将其所持股份转让给北京京能电力股份有限公司（原名“北京京能热电股份有限公司”，以下简称“京能电力”）。经多次增资，截至2014年6月底，公司的注册资本为17.14亿元，各投资方持有公司权益比例为：大唐国际持有60%股份、京能电力持有25%股份、内蒙华电持有15%股份。

截至2014年6月底，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、燃料管理部、财务部等11个职能部门。

截至2013年底，公司资产总额114.54亿元，所有者权益40.82亿元；2013年公司实现营业收入68.60亿元，利润总额20.09亿元。

截至2014年6月底，公司资产总额112.28亿元，所有者权益33.33亿元。2014年1~6月公司实现营业收入30.12亿元，利润总额10.06亿元。

公司注册地址：内蒙古托克托县托电工业园区；法定代表人：吕建民。

二、本期短期融资券概况

公司拟于2015年注册短期融资券13亿元，本期拟发行6亿元，期限365天（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券所募集资金将主要用于偿还借款和补充营运资金，以优化公司债务结构，保证生产经营活动顺利进行，具体如下：

1. 公司拟用本期短期融资券募集资金中的4.50亿元用于偿还借款，优化公司债务结构。

2. 公司拟用本期短期融资券募集资金中的1.50亿元补充营运资金，用于公司日常经营支出。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司主要业务为火电的电力销售业务，截至2013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；公司主要电力销售向京津唐地区，负担着北京1/3的电力供给，生产电力直接接入华北电网，上网电价较高。

公司主营业务收入基本稳定，2013年公司实现主营业务收入64.21亿元，整体毛利率为31.30%。近年来公司利润总额与EBITDA规模大且保持稳定，盈利及获现能力强，周转能力良好，公司偿债能力强。

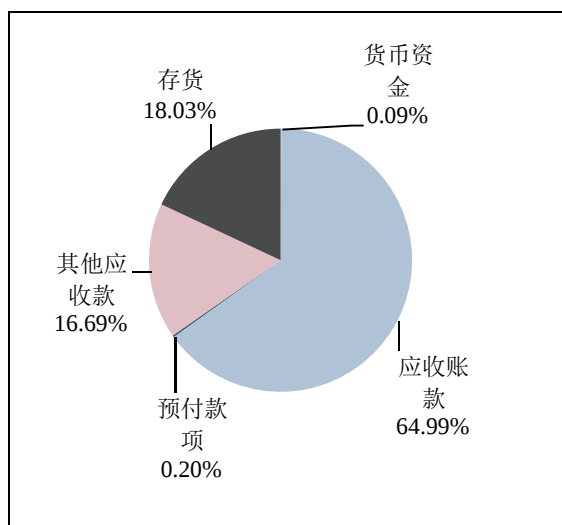
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司流动资产波动小幅增长，年均增幅 0.18%，主要由于其他应收款增长所致。截至 2013 年底，公司流动资产合计 10.09 亿元，主要以应收账款、其他应收款和存货为主。

图 1 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

从具体科目来看，公司为提高资金使用效率，要求货币资金余额不超过 100 万元人民币，多余资金均用于预付采购款、提前归还银行贷款以及分配利润，近年公司货币资金规模很小。2011~2013 年，公司应收账款波动中有所下降，年均降幅 4.99%，2013 年底为 6.56 亿元；其中，账龄 1 年以内的占比 85.72%，1~2 年的占 3.88%，2~3 年的占 2.86%，3 年以上的占 7.54%，账龄较短，公司未计提坏账准备；公司主要应收账款客户为国家电网公司。2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，2013 年底为 1.68 亿元，关联方内蒙古大唐国际呼和浩特热电有限责任公司的往来款（占 90.48%）。2011~2013 年，主要受煤炭市场行情影响，公司即时调整燃煤库存，公司存货波动下降，年均降幅 14.36%；2013 年底公司存货 1.82 亿元，其中燃料占 79.67%，原材料占 20.33%。

截至 2014 年 6 月底，公司流动资产 10.78 亿元，较 2013 年底小幅增长 6.83%，主要是应收账款增长所致。

整体看，公司流动资产以应收账款为主，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。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年公司现金收入比分别为 111.22%、110.95%和 111.98%，公司收入质量良好。2011~2013 年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均有所增长，年均增长分别为 3.68%和 3.41%，2013 年分别为 76.82 亿元和 76.83 亿元；2011~2013 年，公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出呈持续下降趋势，年均降幅分别为 8.35%和 4.83%，2013 年分别为 35.29 亿元和 47.97 亿元；2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续增长，由 2011 年的 18.89 亿元增长至 2013 年的 28.86 亿元。

从投资活动来看，2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.03 亿元、-29.32 亿元和-3.12 亿元；公司投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金，随着在建工程的不断推进，2013 年较上年大幅增长 137.46%，公司投资支付的现金波动较大，主要由于 2012 年 1 月公司向母公司大唐国际发放委托贷款 28.00 亿元；投资活动现金流入为收回投资收到的现金，2013 年为 2.50 亿元，主要为大唐国际归还的部分委托贷款。2013 年取得投资收益收到的现金 1.85 亿元，为公司于 2012 年 1 月向母公司发放委托贷款的利息收入。

从筹资活动来看，2011~2013 年，公司取得借款收到的现金波动下滑，筹资活动现金流出波动增长，同期公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，总体呈现下降趋势。

2014 年 1~6 月, 公司经营性现金流入量与净流入量分别为 33.82 亿元与 10.39 亿元; 投资性现金流出量与净流出量分别为 2.77 亿元和 1.42 亿元; 受借款性流入减少的影响, 同期公司筹资性现金流表现为净流出, 为 8.91 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较强; 投资规模相对不大, 外部筹资压力小。

3. 短期偿债能力分析

2011~2013 年, 流动负债规模波动较大, 同期流动比率、速动比率均呈现波动上升趋势, 2013 年底分别为 44.11%和 36.16%。2011~2013 年, 公司经营现金流动负债比持续上升, 三年分别为 79.49%、108.05%和 126.17%, 经营活动现金流量净额对流动负债覆盖能力较强。总体看, 公司流动资产质量较好, 经营性现金流对流动负债覆盖较好, 近三年短期偿债能力有所上升, 公司短期偿债能力较好。

五、本期短期融资券偿债能力

公司发行本期短期融资券的额度为 6 亿元, 占 2014 年 6 月底公司全部债务的 10.74%, 对公司现有债务具有一定影响。

截至 2014 年 6 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.32%和 60.63%, 本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 71.82%和 64.99%, 公司债务负担相应加重。考虑到公司募集资金中部分将用于置换银行贷款, 公司实际负债水平可能低于测算值。

截至 2014 年 6 月底, 公司现金类资产为 0.03 亿元, 是本期短期融资券的 0.004 倍, 公司现金类资产对本期短期融资券不具备保障能力。公司现金类资产较少缘故主要是公司要求账上货币资金结余不超过 100 万元, 多余资金用于预付采购款、提前还款与分配股利。考虑到公司较强的盈利及获现能力以及良好的周转能力, 公司实际偿付能力强, 对本期短期融资

券保障能力强。

2011~2013 年, 公司经营活动现金流入量/本期短期融资券分别为 11.97 倍、12.38 倍和 12.81 倍, 3 年平均值为 12.51 倍; 公司经营活动现金净流量/本期短期融资券分别为 3.15 倍、3.69 倍和 4.81 倍, 3 年平均值为 4.14 倍; 公司经营活动产生的现金流量对本期短期融资券保障能力很强。

截至 2014 年 6 月底, 公司无对外担保。

截至 2014 年 6 月底, 公司共获银行授信额度 70.94 亿元, 尚未使用的额度为 15.08 亿元。公司间接融资渠道畅通。

六、结论

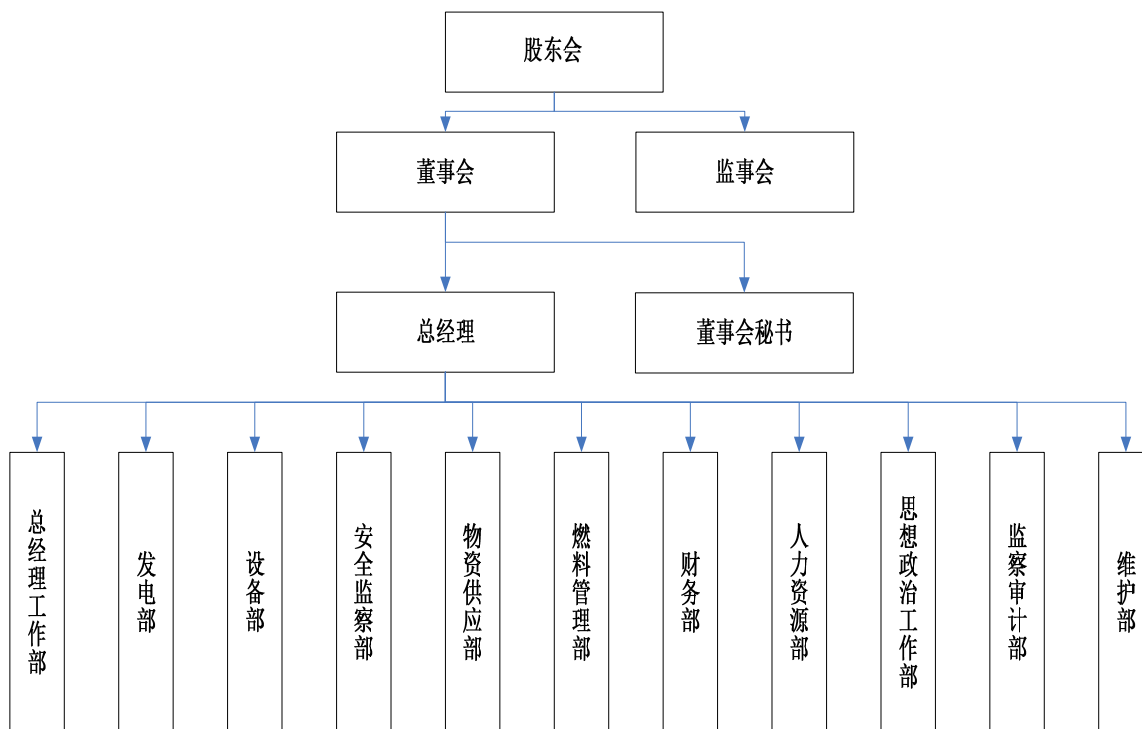
公司作为由大唐集团实际控制的火力发电企业, 在区域市场地位突出, 具有一定规模优势。公司机组容量大, 运行参数高, 能耗水平低, 精细化管理水平较高。

公司资产构成以非流动资产为主, 固定资产占比高; 债务负担较重, 债务结构合理。公司具有坑口电厂的成本优势、设备性能、股东背景等方面的优势, 受益于煤炭价格下降及未来取得脱硝电价补贴等有利因素影响, 公司盈利能力有望进一步提升。

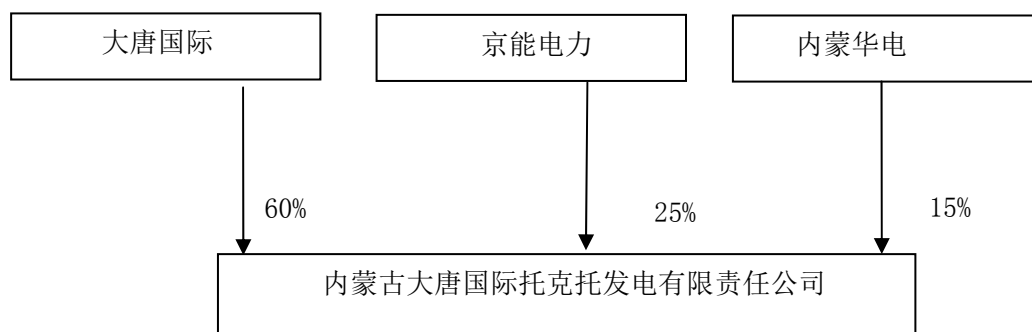
公司经营获现能力强, 经营活动现金流量对本期短期融资券保障程度较高。

总体看, 本期短期融资券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.02	0.04	0.01	0.03
资产总额(亿元)	92.58	117.42	114.54	112.28
所有者权益(亿元)	38.05	39.09	40.82	33.33
短期债务(亿元)	17.86	13.76	12.96	7.23
长期债务(亿元)	30.28	57.40	50.19	48.63
全部债务(亿元)	48.14	71.16	63.15	55.86
营业收入(亿元)	64.25	66.92	68.60	30.12
利润总额(亿元)	16.38	17.74	20.09	10.07
EBITDA(亿元)	26.53	29.85	31.65	--
经营性净现金流(亿元)	18.89	22.11	28.86	10.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.72	8.64	9.29	--
存货周转次数(次)	18.77	23.58	29.11	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.64	0.59	--
现金收入比(%)	111.22	110.95	111.98	112.23
营业利润率(%)	30.96	32.70	33.27	37.11
总资本收益率(%)	17.34	16.38	18.28	--
净资产收益率(%)	32.26	34.05	36.90	--
长期债务资本化比率(%)	44.31	59.49	55.15	59.34
全部债务资本化比率(%)	55.85	64.55	60.74	62.63
资产负债率(%)	58.90	66.71	64.36	70.32
流动比率(%)	42.32	57.88	44.11	36.43
速动比率(%)	31.88	51.60	36.16	31.94
经营现金流动负债比(%)	79.49	108.05	126.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.92	6.28	8.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	2.38	2.00	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.97	12.38	12.81	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.15	3.69	4.81	--
现金偿债倍数(倍)	0.003	0.007	0.002	0.004

注：公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/主营业务收入×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
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(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

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 4 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

联合资信评估有限公司关于 内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

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

如内蒙古大唐国际托克托发电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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司、主管部门、交易机构等。

