

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1522 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，维持“15大唐托电CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十八日



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(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
15 大唐托电 CP001	6 亿元	2015/3/18 -2016/3/18	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	0.04	0.01	1.41	1.61
资产总额(亿元)	117.42	114.54	111.97	110.55
所有者权益(亿元)	39.09	40.82	40.56	42.88
短期债务(亿元)	13.76	12.96	13.90	14.37
全部债务(亿元)	71.16	63.15	61.02	57.77
营业收入(亿元)	66.92	68.60	59.54	11.27
利润总额(亿元)	17.74	19.99	20.03	3.09
EBITDA(亿元)	29.85	31.54	31.07	--
经营性净现金流(亿元)	22.11	28.86	25.11	4.88
营业利润率(%)	32.70	33.12	38.97	32.58
净资产收益率(%)	34.05	36.85	36.83	21.64
资产负债率(%)	66.71	64.49	63.78	61.21
全部债务资本化比率(%)	64.55	60.83	60.07	57.40
流动比率(%)	57.88	43.82	48.71	51.41
全部债务/EBITDA(倍)	2.38	2.00	1.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.28	8.00	8.70	--
经营现金流流动负债比(%)	108.05	125.32	106.47	--

注: 1、长期债务包含了其他流动负债中的有息债务;

2、2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

马 栋 缪弘帅

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

内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司(以下简称“公司”)主要从事火电生产, 为大唐电力旗下优质火电生产企业。跟踪期内, 受益于煤炭价格持续下行, 公司利润规模保持增长, 盈利能力进一步提高, 经营获现能力较强, 债务负担有所下降。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 能源结构单一、上网电价和电网计划电量下调、公司收入下滑等因素给公司信用水平带来不利影响。

未来, 公司将继续围绕火电主业进行投资, 随着投资项目陆续完工, 公司未来生产和盈利能力有望进一步提高。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望稳定, 并维持“15 大唐托电 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 国内煤炭价格持续下行, 有利于公司降低经营成本, 提高盈利和经营获现能力。
2. 跟踪期内, 公司债务负担下降。
3. 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司以燃煤发电为主, 能源结构单一, 易受到行业波动影响。
2. 跟踪期内, 受设备利用小时数下降、上网电价和电网计划电量下调影响, 公司营业收入有所下滑。

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“15 大唐托电 CP001”到期日有效；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。

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（以下简称“联合资信”）关于内蒙古大唐国际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跟踪评级。

二、企业基本情况

内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司（以下简称“公司”或者“托电”）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”）、北京国际电力开发投资公司（以下简称“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。根据 2012 年 6 月公司第四十八次股东大会《关于股权转让的决议》，京能国际将其持有的 25%的股权转让给北京京能热电股份有限公司（后更名为“北京京能电力股份有限公司”，以下简称“京能电力”）。

公司主营业务为火电相关产品的生产销售。

公司设有 11 个职能部室，包括总经理工作部、发电部、设备部、安全监察部、物资供应部、燃料管理部、财务部、人力资源部、思想政治工作部、监察审计部以及维护部。

截至 2014 年底，公司资产总额 111.97 亿

元，所有者权益 40.82 亿元；2013 年公司实现营业收入 59.54 亿元，利润总额 20.03 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 110.55 亿元，所有者权益 42.88 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 11.27 亿元，利润总额 3.09 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将

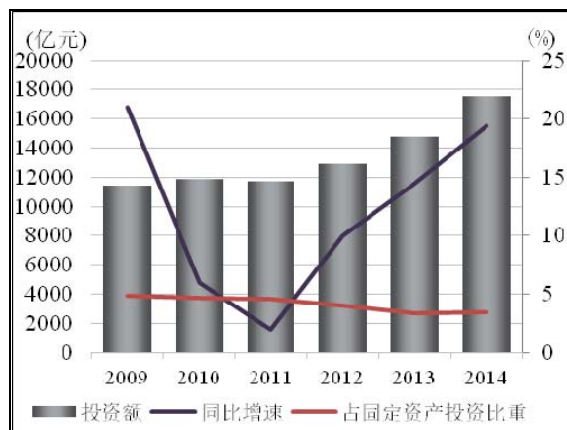
带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 发电行业运行概况

2009~2014 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呈下降态势。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长 19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产投资总额中占比为 3.40%，同比有所下降。2014 年，全国固定资产投资（不含农户）502005 亿元，同比名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 17583 亿元，同比增长 19.4%，增速增加 4.9 个百分点；在固定资产投资总额中占比为 3.49%，同比变化不大。

图 1 近年电力、热力生产和供应业投资情况



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。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）”。

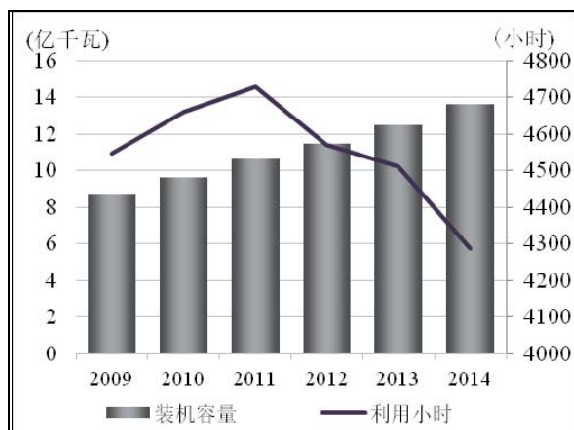
行业运行

2014 年，全国主要电力企业合计完成投资 7764 亿元，同比增长 0.5%。其中，电源投资

3646 亿元，同比下降 5.8%；2014 年，全年基建新增发电装机容量 10350 万千瓦，同比增加 128 万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量 5702 万千瓦。

截至 2014 年底，全国全口径发电装机容量为 13.6 亿千瓦，同比增长 8.7%，其中非化石能源发电装机容量 4.5 亿千瓦，占总装机容量比重为 33.3%。2014 年，全国全口径发电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 3.6%，其中非化石能源发电量 1.42 万亿千瓦时，同比增长 19.6%；非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过 25%，达到 25.6%、同比提高 3.4 个百分点。全国发电设备利用小时 4286 小时（以 6000 千瓦及以上电厂口径，下同），为 1978 年以来的年度最低水平，同比降低 235 小时。

图 2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014 年，全国火电投资完成 952 亿元，同比下降 6.3%；全年基建新增火电装机容量 4729 万千瓦，同比增加 554 万千瓦，其中新增煤电 3555 万千瓦；气电 886 万千瓦。截至 2014 年底，全国全口径火电装机容量 9.2 亿千瓦，同比增长 5.9%，其中煤电 8.3 亿千瓦，同比增长 5.0%；气电 5567 万千瓦，同比增长 29.2%。2014 年，全国全口径火电发电量 4.17 万亿千瓦时、同比下降 0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自 1974

年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

2014 年，主要受风电上网电价政策调整预期影响，风电投资完成 993 亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长 52.8%。基建新增并网风电装机容量 2072 万千瓦，年度新增规模首次超过 2000 万千瓦，同比增加 585 万千瓦。截至 2014 年底，全国并网风电装机容量 9581 万千瓦，同比增长 25.6%，增速保持较快水平。2014 年，全国并网风电发电量 1563 亿千瓦时，同比增长 12.2%；2014 年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时 1905 小时，同比降低 120 小时。同时，往年弃风较多的地区在 2014 年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响 2014 年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

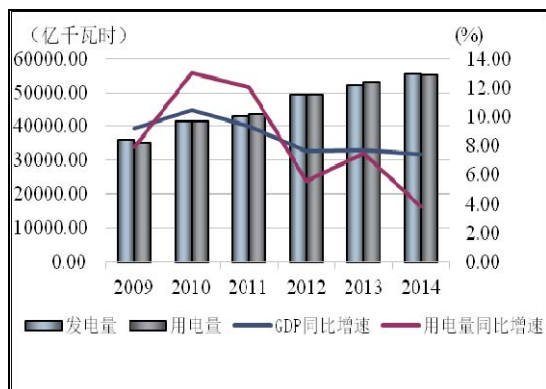
太阳能发电方面，截至 2014 年底，全国并网太阳能发电装机容量 2652 万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长 67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到 517、411 和 376 万千瓦，内蒙古和江苏超过 200 万千瓦，宁夏和河北超过 100 万千瓦。2014 年，全国并网太阳能发电量 231 亿千瓦时、同比增长 170.8%。总体上，2014 年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

总体看，2014 年以来电力工业持续健康发展，装机总量及发电量进一步增长，能源结构进一步优化，调整成果逐步显现。

电力供需

2014 年，受气温及经济稳中趋缓等因素影响，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定。

图3 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

2014年，全国全社会用电量5.52万亿千瓦时，同比增长3.8%，增速同比回落3.8个百分点，为1998年（2.8%）以来的年度最低水平。从结构看，第一产业用电量994亿千瓦时，占全社会用电量比重为1.80%；第二产业用电量4.07万亿千瓦时，占比为73.60%；第三产业用电量6660亿千瓦时，占比为12.06%；城乡居民生活用电量6928亿千瓦时，占比为12.54%。第三产业用电量比重同比提高0.30个百分点，第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低0.07个百分点、0.04个百分点和0.19个百分点。

总体看，2014年以来全国电力供需环境宽松，用电需求增速放缓，第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2014年煤价与2013年同趋变化，呈前三季度下降、第四季度回升的态势，截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨，较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来，煤炭市场低迷，价格弱势运行，截至2015年3月18日，环渤海动力煤平均价格为482元/吨。

总体上，煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

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，造成了发电企业的盈利大幅波动。2014年以来，随着煤炭市场化进程继续深入，大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式，市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上，近年来随着煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导2014年9月1日开始施行。2015年4月国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]748号），根据国务院批准，根据电力体制改革的相关精神和煤电价格联动机制有关规定，决定下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格。文件主要内容为全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱（含税）。下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱。以上电价调整自2015年4月20日起执行。上述措施的推行将导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，相关细则陆续出台，联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察；近年来环保问题日渐突出，火电行业或将受到一定影响。

3. 行业发展

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，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，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

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本17.14亿元，大唐国际持有60%股份、京能电力持有25%股份、内蒙古华能热电持有15%股份。公司实际控制人为大唐国际发电有限公司。

2. 企业规模与竞争力

公司主要业务为火电的电力销售业务，截至2015年3月底，公司拥有6台60万千瓦火电发电机组，装机容量为360万千瓦，2014年发电量194.40亿千瓦时。2015年，公司4台机组在中电联全国火电600MW机组能效对标获

奖。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，承担着北京1/3的电力供给，2014年全年上网电量为183.38亿千瓦时，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，公司高管及管理体制无重大变化。

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，销售收入占公司主营业务收入的98%以上，其他业务主要是粉煤灰销售等，占比较小。

2014年，公司实现主营业务收入58.21亿元，其中电力销售仍是最主要收入来源，占比98.57%，收入构成无明显变化。2014年，公司主营业务收入较上年下滑9.34%，主要由于上网电价和计划电量下降影响公司电力销售收入所致。

毛利率方面，2014年，公司综合毛利率为37.99%，较上年提高6.69个百分点，主要由于煤炭价格持续下行，公司经营成本下降，盈利能力提高。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入

11.09 亿元，为 2014 年全年的 19.05%，综合毛利率为 33.19%，较上年略有下降。

总体看，跟踪期内，公司收入虽略有下滑，但公司毛利率有所提升，主业盈利能力较好。

表 1 近年公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			15 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	63.04	98.16	33.80	63.29	98.57	31.69	57.38	98.57	38.57	10.93	98.56	34.17
其他	1.18	1.84	-8.42	0.92	1.43	4.02	0.83	1.43	-1.93	0.16	1.44	-34.48
合计	64.22	100.00	33.02	64.21	100.00	31.30	58.21	100	37.99	11.09	100	33.19

资料来源：公司提供

电力生产方面：公司近些年发电量波动中有所下降。2014 年公司发电量为 194.4 亿千瓦时。同比下降 7.92%，主要系国家电网下调计划电量所导致。2015 年 1~3 月，公司实现上网电量 34.74 亿千瓦时，为 2014 年同期水平的 83.57%。

跟踪期内，公司发电设备平均利用小时数略有下降，但高于全国平均发电设备利用水平。2013~2014 年分别为 5864.33 小时和 5400.05 小时。截至 2014 年底，综合厂用电率较 2013 年提高 3.7%，达到 5.67%。

表 3 近年公司燃料部分指标

项 目	2012 年	2013 年	2014	2015 年 1~3 月
煤炭采购总量（吨）	1109.93	1168.59	1010.92	151.89
煤炭采购总平均价格（元/吨）	284.87	265.71	237.09	219.61
标煤单价（元/吨）	433.69	392.37	349.50	322.21
计划煤合同采购量（万吨）	--	--	--	--
计划煤采购价格（元/吨）	--	--	--	--
计划煤实际采购量（万吨）	--	--	--	--
市场煤采购价格（元/吨）	284.87	265.71	237.09	219.61
市场煤采购量（万吨）	1109.93	1168.59	1010.92	151.89

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司发电量一直维持在较高的水平，煤炭采购总平均价格逐年下降，年均降幅 8.77%，截至 2015 年 3 月底，煤炭总采购价

格较 2014 年底下降 7.37%，所以公司发电成本也实现了进一步下降。

总体看，跟踪期内公司发电机组设备运行良好，能效指标处于行业领先水平，同时供电成本持续下降，公司电力生产状况良好。

电力销售方面：电力销售业务是公司的核心业务，2014 年电力业务实现收入 57.38 亿元，同比下降 9.34%，主要系上网电价和计划电量下降所导致；毛利率 38.57%。2015 年 1 月~3 月，公司电力业务实现收入 10.93 亿元，电力主业发展形势良好。

公司所发电量主要供应京津唐地区，京津唐地区所需电处于稳步增加的趋势，同时公司属于西电东送电厂，享受国家相关优惠政策及待遇。

跟踪期内，公司 2014 年上网电价为 0.37 元/千瓦时。2015 年 4 月，根据《通知》，燃煤机组上网电价进一步下调，该政策的实施将会对公司的电价水平以及盈利能力有一定影响。

表 2 近年公司电力产销情况

指标	2012	2013	2014	2015 年 1~3 月
发电设备平均利用小时（时）	5823.56	5864.33	5400.05	1022.98
供电标准煤耗（克/千瓦时）	319.89	318.17	317.26	315.79
综合厂用电率（%）	5.55	5.47	5.67	5.68
发电量（亿千瓦时）	209.65	211.12	194.40	36.83
上网电量（亿千瓦	198.01	199.57	183.38	34.74

时)				
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.37	0.37	0.37	0.37

资料来源：公司提供

跟踪期内，虽然由于上网电价以及计划电量指标出现下降对公司营业收入造成一定影响，但是考虑到国内煤炭价格持续走低，同时公司煤炭运输成本低，预计未来公司有能力和保持经营稳定。

2. 未来发展

截至 2015 年 3 月底，公司在建项目基本已经完工，2015 年计划投资包括：4、5、8 号机组联合提效节水技术 1.98 亿元，500kV 升压站 CT 返厂改造 0.84 亿元，3 号机组节能综合升级改造 0.81 亿元，厂外输灰#6、#7 皮带综合治理 0.50 亿元，2015 年共计划投资 4.13 亿元。

总体看，公司未来投资围绕电力生产主业展开，投资规模可控，随着在建项目陆续完工，公司生产规模和盈利能力有望进一步提升。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 3 月，发行 6 亿元短期融资券，期限 366 天，募集资金中 4.5 亿元用于偿还银行贷款，1.5 亿元用于补充流动资金；目前，公司募集资金已经使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013~2014 年财务报告由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总额 111.97 亿元，所有者权益 40.56 亿元；2014 年公司实现营业收入 59.54 亿元，利润总额 20.03 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 110.55 亿元，所有者权益 42.88 亿元。2015 年 1~3

月公司实现营业收入 11.27 亿元，利润总额 3.09 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 59.54 亿元，同比下降 13.22%，主要受上网电价下调以及设备利用小时数下降影响。

2014 年，公司期间费用 4.95 亿元，同比增长 20.25%，主要由于管理费用大幅增长所致。随着公司债务规模下降，2014 年公司财务费用中利息支出 3.57 亿元，同比下降 9.41%。同期公司营业外收入为 0.13 亿元，较上年略有增长，主要由于获得的环保和节能减排补助增长所致。2014 年度，公司实现利润总额 20.03 亿元，同比略有增长。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入为 11.27 亿元，占 2014 年全年的 18.93%，较上年同期下降 0.46%；2015 年 1~3 月，公司实现利润总额 3.09 亿元，占 2014 年全年的 15.43%。

2014 年，公司营业利润率为 38.97%，较 2013 年提高 5.85 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 18.59%和 36.83%，较 2013 年变动不大。2015 年 1~3 月，公司营业利润率为 32.58%，较 2014 年小幅下滑。

总体看，跟踪期内，上网电价下调以及设备利用小时数下降对公司营收产生不利影响，但国内煤炭价格持续下行，以及公司低廉的煤炭运输成本有利于公司保持经营的稳定性，总体看，跟踪期内公司经营稳定，盈利能力稳中有升。

2. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流入规模波动中有所下降，2014 年，公司经营活动现金流入 68.58 亿元，同比下降 10.73%。经营活动现金流出 43.61 亿元，同比下降 9.09%；2014 年公司经营活动现金流量净额 25.11 亿元，同比减少 12.99%。同期，公司现金收入比为 115.19%，较 2013 年小幅上升 3.21 个百分点，

现金收入实现质量较为好。

2014 年, 公司投资活动主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金, 2014 年, 公司投资活动现金流出量和流量净额分别为 5.37 亿元和-3.17 亿元, 投资活动产生的现金流量净额较 2013 年上升 1.48%, 基本保持稳定, 公司目前对外投资规模较大。

筹资活动方面, 2014 年公司筹资活动现金流量净额为-20.52 亿元, 现金缺口较 2013 年有所下降。2014 年, 受支付偿还债务支付的现金快速下降影响, 公司筹资活动现金流出量有所下降, 为 40.95 亿元, 同时公司吸收投资收到的现金有所增长, 筹资活动现金流入量为 20.42 亿元。

2015 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入量为 12.40 亿元, 经营活动现金净流入 4.88 亿元, 公司现金收入比为 107.92%; 同期, 公司投资活动、筹资活动现金流量净额分别为 0.14 亿元和 -4.79 亿元。公司投资支出同比大幅下降, 筹资规模保持稳定。

总体看, 跟踪期内公司经营活动获现能力基本保持稳定, 经营现金净流入规模随略有下降, 但仍保持较大规模, 足以满足公司未来投资需求, 公司对外部融资需求小。

3. 资本及债务结构 资产

截至 2014 年底, 公司资产总额 111.97 亿元, 较上年下降 2.35%; 其中以非流动资产为主, 占比 89.73%, 符合发电企业特点。

截至 2014 年底, 公司流动资产合计 11.49 亿元, 同比增长 13.86%, 主要由货币资金 (占 13.30%)、应收账款 (占 59.77%)、预付款项 (占 0.33%)、其他应收款 (占 16.72%) 和存货 (占 8.58%) 构成; 其中货币资金快速增长, 公司现金类资产充裕, 预付款项和其他应收款占比有所增长。

截至 2014 年底, 货币资金大幅增长, 增至 1.41 亿元, 而 2013 年底为 94.45 万, 其中主

要是银行存款同比增长 1435.33%, 主要是受公司 2014 年调整现金管理模式影响。公司货币资金主要由银行存款 (占 99.89%) 和现金构成。

截至 2014 年底, 公司应收账款账面原值为 6.10 亿元, 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和大唐国际呼和浩特热电有限责任公司。其他应收款中, 从账龄来看, 主要是账期在 1~2 年以内为主 (占比合计 40.00%)。

截至 2014 年, 公司预付款项为 0.03 亿元, 同比上升 32.75%。从账龄来看, 1 年以内的占比 78.10%, 1~2 年 (含 2 年) 的占比 1.10%, 2 年以上的占比 20.81%, 未计提坏账准备。

截至 2014 年底, 公司其他应收款为 2.09 亿元, 同比大幅增长 24.39%。主要为和内蒙古大唐国际呼和浩特热电有限责任公司的往来款 1.81 亿元。从账龄看, 1 年内款项占 26.72%、1~2 年占 40%、2~3 年占 32.79%、3 年以上占 0.5%, 公司未计提坏账准备。

截至 2014 年底, 公司存货为 1.71 亿元, 较上年下降 6.03%。公司存货账面余额为 2.13 亿元, 计提跌价准备 0.41 亿元。其中燃料占 77.19%, 原材料占 22.81%。受煤炭行业持续低迷影响, 公司存货存在一定跌价风险。

截至 2014 年底, 公司非流动资产为 100.48 亿元, 同比下降 3.80%。公司本期下降主要是固定资产减少所致。

截至 2014 年底, 公司固定资产为 66.83 亿元, 同比小幅下降 5.29%。主要是由于计提发电设施折旧上升导致。

截至 2014 年底, 公司在建工程为 3.62 亿元, 同比下降 33.44%。下降主要是因为 2014 年公司 6 个机组脱硫脱硝改造工作全部完成, 转入固定资产所致。

截至 2014 年底, 公司无形资产同比大幅上升 88.19%, 为 1.66 亿元, 主要为土地使用权。

总体看, 公司资产以非流动资产为主, 公司现金类资产快速增长, 应收票据和存货下降, 资产流动性增强; 非流动资产中固定资产占比

较大，公司整体资产质量良好。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额合计 110.55 亿元，其中流动资产占 10.93%，非流动资产占 89.07%。公司流动资产合计 12.07 亿元，较 2014 年底小幅上升 5.07%。公司非流动资产合计 98.47 亿元，较 2014 年底下降 2.00%，整体规模没有明显变动。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额合计 71.41 亿元，较上年下降 3.34%；下降主要因为长期借款下降。从债务结构看，公司流动负债占 33.03%，非流动负债占 66.97%，债务结构较为合理。与上一年相比，非流动负债占比略有下降，但债务结构整体变化不大。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务合计 61.02 亿元，较 2013 年底下降 3.38%。其中短期债务占 22.78%，长期债务占 77.22%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 67.67 亿元，较 2013 年底下降 5.24%，其中流动负债占 34.70%，非流动负债占 65.30%。

债务指标方面，截至 2014 年底，公司长期债务资本化比率为 53.74%，较 2013 年下降 1.5 个百分点；全部债务资本化比率和资产负债率分别为 60.07%和 63.78%，较 2013 年底分别下降 0.76 和 0.71 个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.21%、57.40%和 50.30%，其中资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2014 年底分别下降 2.56、2.67 和 3.44 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所减少，债务负担下降。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 40.56 亿元，较 2013 年底小幅下降 0.27%。

从所有者权益结构看，截至 2014 年底，公司归属于母公司的所有者权益主要由实收资本

（占 42.26%）、盈余公积（占 21.25%）和未分配利润（占 21.25%）构成。公司未分配利润保持波动中增长，年均 5.39%的增长速度，2014 年底为 14.78 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 42.88 亿元，较 2014 年底增长 5.72%，主要由于未分配利润增长所致。整体看公司所有者权益的稳定性一般。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所下降，流动资产中货币资金快速增长，流动性有所增强；公司债务规模下降，有息债务以长期债务为主，有息债务结构较为稳定；公司所有者权益有所上升，所有者权益结构稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 48.71%和 41.46%，较 2013 年有所上升；2015 年 3 月底，上述两项指标分别升至 51.41%和 47.00%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 106.47%，较 2013 年下降 18.85 个百分点，经营活动现金流对流动负债的保障能力有所下降。考虑到经营现金流入量规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 31.07 亿元，EBITDA 利息倍数为 8.70 倍，较 2013 年有所提高；全部债务/EBITDA 由 2013 年 2.00 倍下降至 1.96 倍。总体看，EBITDA 对债务保障能力有所上升。

截至 2015 年 3 月底，公司不存在对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信额度 55.14 亿元，已使用额度为 51.14 亿元，尚未使用额度为 4 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

目前，公司存续期内债券为“15 大唐托 CP001”（以下简称“存续期债券”），额度为 6 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 1.61 亿元，为存续期债券的 0.27 倍。公司现金类资

产对存续期债券覆盖程度低。

2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内债券的保障倍数分别为 5.18 倍、11.45 倍和 4.19 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期债券的覆盖程度很高。

整体看公司，公司经营活动现金流入量和净额规模较大，对存续期债券本息偿还保障能力很强。

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：G10150122000473500），截至 2015 年 7 月 13 日，公司未出现债务违约情况，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

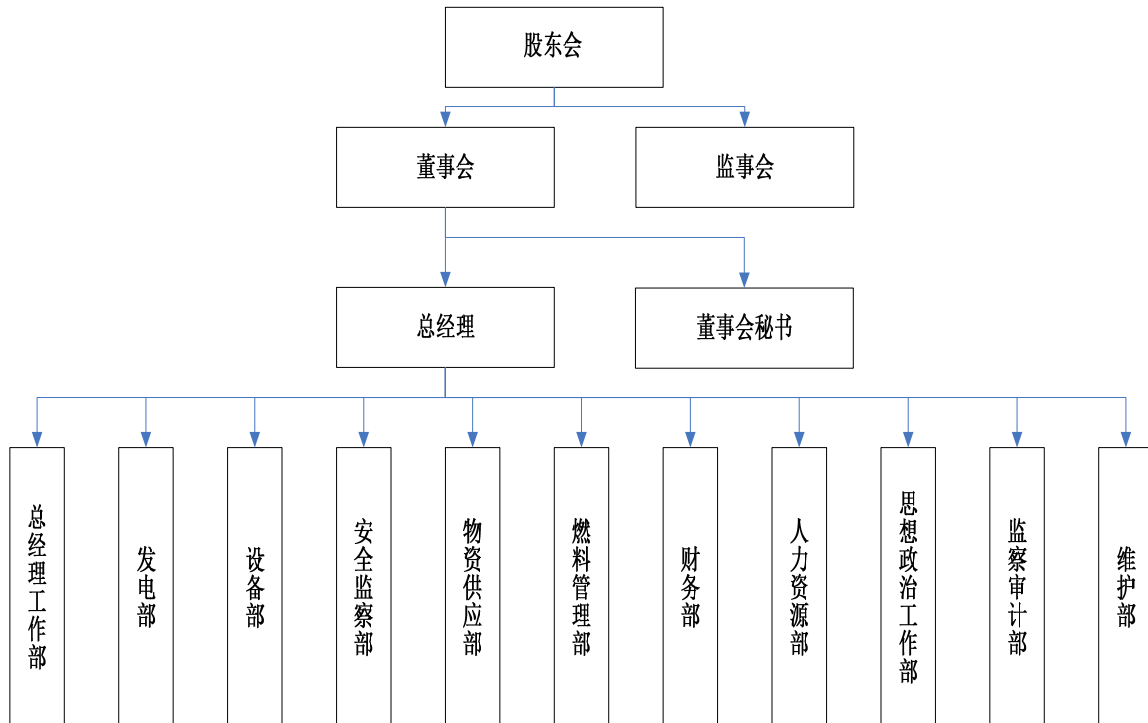
近年来，受煤炭价格下行影响，火力发电行业景气度向好。公司经营稳健，具备区域优势，同时运营效率较高，盈利能力保持较高水平。总体看，公司抗风险能力很强。

十、结论

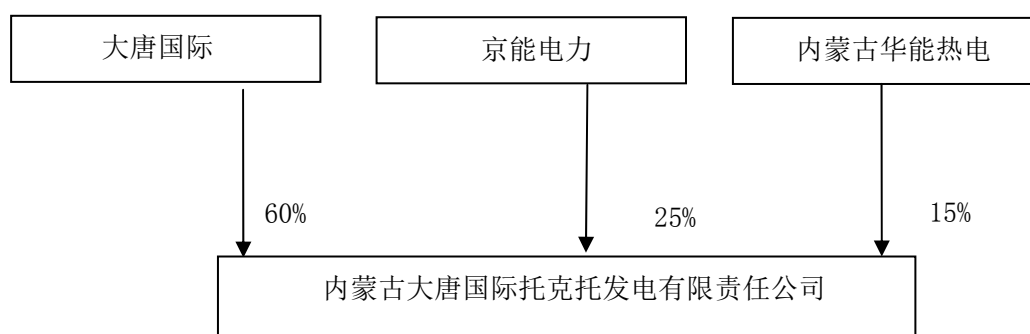
跟踪期内，公司在资产质量、股东背景、区位优势方面具有较强优势；同时，受益于煤炭价格持续下滑，公司发电成本下降，经营活动获现能力增强，整体盈利能力稳中有升；但是电价下调、电网计划电量和能源结构单一等因素给公司未来发展带来不利影响。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为“稳定”，并维持“15大唐托电 CP001” A-1 的信用等级。

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 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.04	0.01	1.41	1.61
资产总额(亿元)	117.42	114.54	111.97	110.55
所有者权益(亿元)	39.09	40.67	40.56	42.88
短期债务(亿元)	13.76	12.96	13.90	14.37
长期债务(亿元)	57.40	50.19	47.12	43.40
全部债务(亿元)	71.16	63.15	61.02	57.77
营业收入(亿元)	66.92	68.60	59.54	11.27
利润总额(亿元)	17.74	19.99	20.03	3.09
EBITDA(亿元)	29.85	31.54	31.07	--
经营性净现金流(亿元)	22.11	28.86	25.11	4.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.36	9.29	9.41	6.77
存货周转次数(次)	25.50	29.11	20.23	21.66
总资产周转次数(次)	0.62	0.59	0.53	0.41
现金收入比(%)	110.95	111.98	115.19	107.92
营业利润率(%)	32.70	33.12	38.97	32.58
总资本收益率(%)	34.05	36.85	36.83	--
净资产收益率(%)	34.05	36.85	36.83	21.64
长期债务资本化比率(%)	59.49	55.24	53.74	50.30
全部债务资本化比率(%)	64.55	60.83	60.07	57.40
资产负债率(%)	66.71	64.49	63.78	61.21
流动比率(%)	57.88	43.82	48.71	51.41
速动比率(%)	51.60	35.92	41.46	47.00
经营现金流流动负债比(%)	108.05	125.32	106.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.28	8.00	8.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.38	2.00	1.96	--

注：1、短期债务包含了其他流动负债中的有息债务；

2、2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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	(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%
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
 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 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

附件 5 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