

信用等级公告

联合[2012] 924 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月一日



内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司

主体长期信用评级

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 11 月 1 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	99.29	94.43	92.58	117.99
所有者权益(亿元)	39.07	40.08	38.05	37.28
长期债务(亿元)	42.11	33.42	30.28	59.26
全部债务(亿元)	55.10	48.25	48.14	74.53
营业收入(亿元)	54.57	56.07	64.25	30.91
利润总额(亿元)	17.53	17.12	16.38	7.89
EBITDA(亿元)	29.55	26.68	26.53	--
营业利润率(%)	38.65	36.53	30.96	30.69
净资产收益率(%)	38.10	35.96	32.26	--
资产负债率(%)	60.65	57.55	58.90	68.41
全部债务资本化比率(%)	58.51	54.62	55.85	66.66
流动比率(%)	50.13	36.50	42.32	51.17
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	1.81	1.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.32	11.30	9.92	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 孙恩哲

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

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司(以下称“公司”)的评级,反映了公司在股东实力、区位优势、发电设备性能和盈利能力等方面具有的优势。联合资信也关注到公司电源结构单一、债务负担偏重、国内煤炭市场价格变动幅度大等因素对公司经营发展可能带来的负面影响。

公司发电主要供给京津唐地区,该地区电力需求旺盛,基础电量核定数高;依托高性能的发电机组及严格的成本控制,公司有望保持较强的竞争实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司控股股东大唐国际发电股份有限公司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,煤炭成本优势明显。
3. 公司发电直接连接华北电网供给京津唐地区,上网电价高于公司所处电网区域。
4. 公司发电机组供电效率高,整体盈利能力很强。

关注

1. 国内电煤市场价格大幅波动,公司面临一定的成本控制压力。
2. 公司电源结构单一,经营风险分散能力较弱。
3. 受大唐国际委托贷款影响,公司债务规模快速上升,债务负担加重。

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、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自 2012 年 11 月 1 日至 2013 年 10 月 31 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”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2011年末，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2011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，2011年发电量达到221.47亿千瓦时。

截至2011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2011年底，公司（合并）资产总额92.58亿元，所有者权益38.05亿元；2011年公司实现营业收入64.25亿元，利润总额16.38亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额117.99亿元，所有者权益37.28亿元。2012年1~6月公司实现营业收入30.91亿元，利润

总额7.89亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增

速比上季度回落 0.5 个百分点, 环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据, 2012 年 1-8 月, 固定资产投资(不含农户) 217958.07 亿元, 同比增长 20.2%。其中, 东部地区投资 103988.31 亿元, 同比增长 20.2%; 中部地区投资 60090.23 亿元, 同比增长 25.3%; 西部地区投资 52375.59 亿元, 同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月, 全社会货物运输量 261.06 亿吨, 同比增长 11.5%; 货物运输周转量 110199.09 亿吨公里, 同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增加 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。2011 年, 中国财政政策主要措施包括: 重启价格调节基金, 加大对农业的财政补贴力度, 抑制物价上涨幅度; 支持自主创新和战略性新兴产业发展, 有序启动“十二五”规划重大项目建设, 促进产业结构优化升级; 继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策, 分步实施个人所得税制度改革, 促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上, 明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 根据形势变化适时适度预调微调, 以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1% 和 36.4%。

货币政策方面, 2011 年, 央行货币政策较为频繁, 年度内 6 次上调存款准备金率, 3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中

国货币政策执行报告》, 2011 年年末, 中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元, 同比增长 13.6%, 增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%, 增速比上年低 4.1 个百分点, 比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元, 其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行, 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月, 央行 3 次下调存款准备金率, 并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》, 截至 2012 年 6 月底, 中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元, 同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%, 比年初增加 4.86 万亿元, 同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行, 6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%, 比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日, 国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》; 2011 年 9 月 7 日, 国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》; 2011 年中央政府继续加强房地产调控, “国八条”、房产税试点改革先后落地, “限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级, 房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》, 提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台, 对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、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。

电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是关系国计民生的基础产业。作为一种先进的生产力和基础产业，电力行业对促进国民经济发展和社会进步起到了重要的作用，与社会经济和社会发展有着十分密切的关系，不仅关系着国家经济安全的重大问题，而且与人民生活、社会稳定密切相关。随着中国经济的发展，对电的需求量不断扩大，电力销售市场的扩大又刺激了整个电力生产的发展。

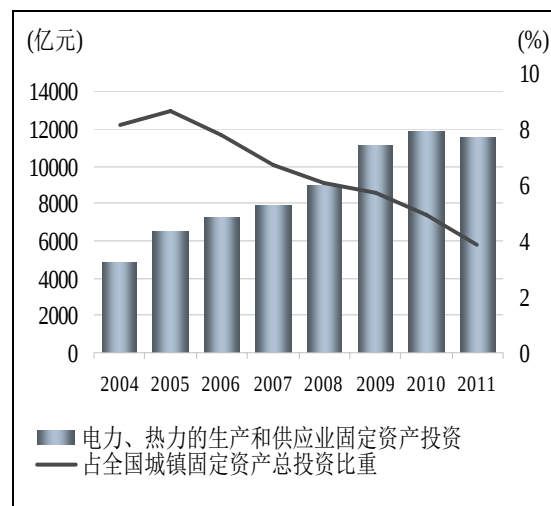
内蒙古自治区地处中国中西部地区，矿产资源丰富，并承担西电东输的主要任务。2011年全省实现地区生产总值14246.11亿元，按可比价格计算，比上年增长14.3%。其中，第一产业增加值1304.91亿元，增长5.8%；第二产业增加值8092.07亿元，增长17.8%；第三产业增加值4849.13亿元，增长11%。第一产业对经济增长的贡献率为3.8%，第二产业对经济增长的贡献率为68.3%，第三产业对经济增长的贡献率为27.9%。

电力投资与建设

2004年~2011年，全社会固定资产投资保持较快增长，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年全年中国城镇固定资产投资（不含农户）301933亿元，同比增长23.8%；其中，城镇电力和热力的生产与供应业固定资产投资（不含农户）为11557亿元，同比下滑3.01%，近十年首次出现下滑，并远远低于全中国城镇固定资产投资（不含农户）增速；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.83%。进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资恢复增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年1-9月份，中

国固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长21.4%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资完成额为9203.57亿元，同比增长16.1%，增速与上年同期相比上升13.9个百分点；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.6%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重

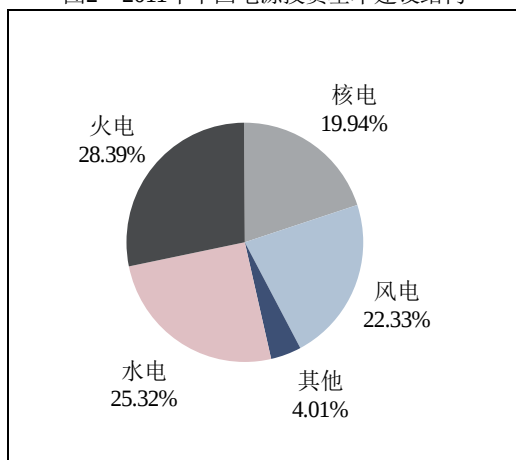


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。尽管2011年中国电源工程建设完成投资规模较上年有所下降，全国电源基本建设完成投资3712亿元，同比下降6.49%，水电、核电、风电投资额所占比重已经达到67.59%，其中，水电940亿元，所占比重为25.32%，与上年同期相比提高3.6个百分点；火电1054亿元，所占比重为28.39%，与上年同期相比降低7.62个百分点；核电740亿元，所占比重为19.94%，与上年同期相比提高2.66个百分点；风电829亿元，所占比重为22.33%，与上年同期相比降低2.14个百分点；进入2012年以来，电源投资规模保持稳定，投资结构继续调整；其中，清洁能源投资保持较快增长，占比持续提高；火电投资增速明显放缓，占比较往年仍呈下降态势。具体来看，2012年1-9月份，全国电源基本建设完成投资2337亿元，同比小幅下降3.75%，其中，水电投资完成投资额821亿元，超过火电投资完

成额631亿元，占比持续提高。

图2 2011年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。

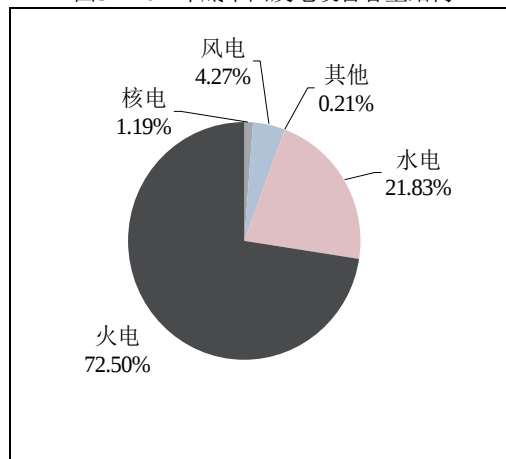
近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2011年的49.80%。2011年电网投资较上年有所增长，全年完成投资3682亿元，同比增长6.77%，投资规模占电力投资比例达到49.80%，比上年同期增加1.44个百分点。2012年1-9月份，电网投资较上年同期略有增加，但占电力基本建设完成投资额的比重保持稳定。具体来看，2012年1-9月份，电网基本建设完成投资2297亿元，占电力基本建设完成投资额的比重为49.57%。

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。截

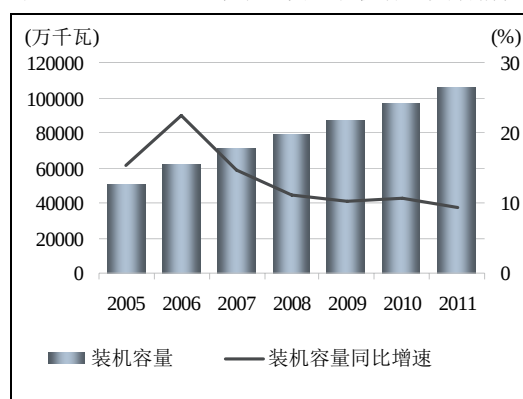
至2011年底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量105576万千瓦，同比增长9.25%。其中，水电23051万千瓦，同比增长6.69%，占总发电设备容量的比重为21.83%；火电76546万千瓦，同比增长7.86%，占总发电设备容量的比重为72.5%；核电1257万千瓦，同比增长16.15%，占总发电设备容量的比重为1.19%；风电4505万千瓦，同比增长52.33%，占总发电设备容量的比重为4.27%。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截止12月底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%，比上年提高0.9个百分点。

图3 2011年底中国发电设备容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

图4 2005~2011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

2011年1~12月份，全国电源装机容量正式投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产

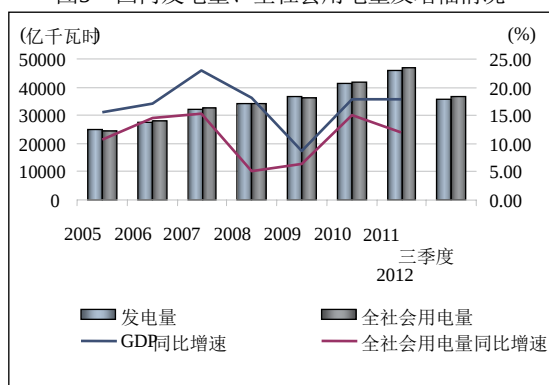
127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦；风电1585万千瓦，比上年同期多投产186万千瓦；核电175万千瓦；并网太阳能光伏发电新增169万千瓦。

2012年1~9月份，全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看，全国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，比上年同期少投产824万千瓦；其中，水电937万千瓦，较上年同期增加64万千瓦；火电2582万千瓦，较上年同期减少713万千瓦。

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，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况

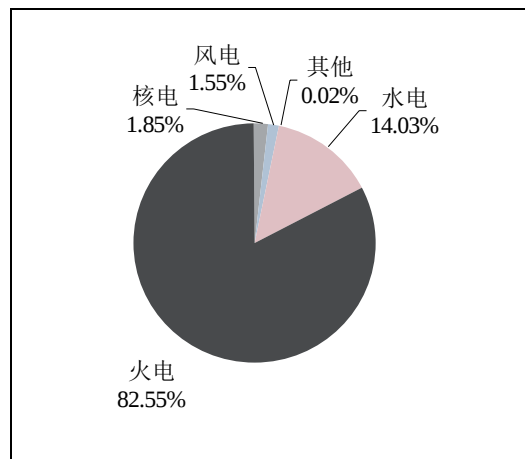


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

电力生产方面，2011年全国全口径发电量47217亿千瓦时，比上年增长11.68%。分类型看，水电发电量占全部发电量的14.03%，比上年同期降低2.21个百分点；火电发电量占全部

发电量的82.54%，比上年同期提高1.73个百分点；核电、并网风电发电量占全部发电量的比重分别为1.85%和1.55%，比上年同期分别提高0.08个百分点和0.38个百分点。

图6 2011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

火电生产方面，2011年，全国累计完成火电发电量38137亿千瓦时，同比增长13.9%；水电生产方面，2011年，全国平均降水量比常年偏少，特别是南方部分省市出现了历史罕见的汛期抗旱现象。受此影响，全国重点水电厂来水总体偏枯，水电发电量明显回落。2011年水电累计发电6108亿千瓦时，同比下降1.4%；核电生产方面，2011年，核电累计完成发电量864亿千瓦时，同比增长16.9%。

2012年1-9月份，受国民经济增速回落及季节性因素影响，中国累计发电量增速同比仍呈现显著回落态势。具体来看，全国规模以上发电企业累计完成发电量35834亿千瓦时，同比增长3.75%，增速有所回落；电源结构来看，2012年1-9月份，水电发电量占全部发电量比重为15.99%，与上年同期相比上升2.53个百分点；火电发电量占比为78.57%，与上年同期相比下降4.03个百分点；核电发电量占比为2.01%；风电发电量占比为1.97%。

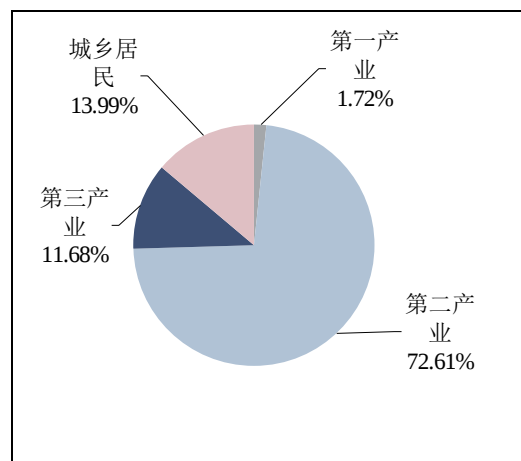
电网供电方面，近年中国电网建设成果显著，青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产，电网供

售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。2011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35071千米和2.09亿千伏安，分别比上年减少9654千米和0.49亿千伏安。截至2011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48.03万千米、21.99亿千伏安，分别比上年增长7.88%和10.50%。

2011年，全国电力供需总体偏紧，部分地区、部分时段缺电比较严重。在此背景下，跨省跨区送电保持稳步增长，对保障缺点地区生产生活发挥了重要作用。2011年，中国完成跨区送电量1680亿千瓦时，同比增长12.8%；跨省送电量6323亿千瓦时，同比增长9.7%。其中，西北五省区外送电量达430.28亿千瓦时，同比增长1.6倍。其中，送华中电量158.88亿千瓦时，同比增加9%；送山东电量256.69亿千瓦时，同比增长12倍；首次向西藏送电1.068亿千瓦时。东北送华北100亿千瓦时，同比增长13.9%。三峡电厂累计送出电量比上年减少7.3%；华中送出电量下降15.1%，其中送华东、西北、华北、南方分别下降11.0%、16.3%、69.6%和12.1%。与此同时，由于来水偏枯以及电煤问题，贵州输出电量下降11.5%，导致南方电网“西电东送”电量下降13.2%。2012年1-4月份，全国跨区送电525亿千瓦时，同比增长19.85%，总体跨省跨区送电保持平稳较快增长势头。

用电市场方面，2011年中国全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.74%；从用电结构来看，2011年，第一产业用电量1015亿千瓦时，同比增长3.92%，所占比重为2.16%；第二产业用电量35185亿千瓦时，同比增长11.88%，所占比重为74.98%，仍是拉动全社会用电量增长的主要动力；第三产业用电量5082亿千瓦时，同比增长13.49%，保持较好增长势头，所占比重为10.83%；城乡居民生活用电量5646亿千瓦时，增速放缓至10.84%，所占比重为12.03%。

图7 2011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

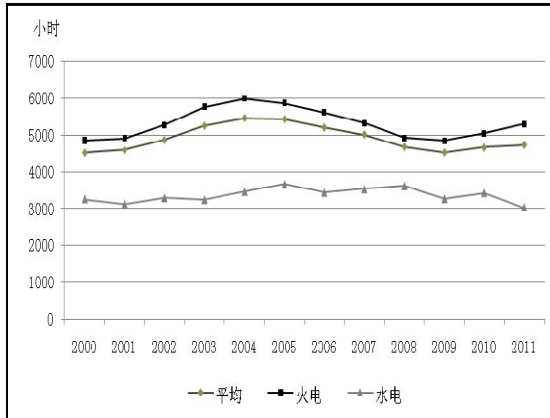
从各区域的用电量增长情况来看，2011年，中国东、中、西、东北地区用电分别增长9.6%、12.1%、17.2%和7.9%，中西部用电需求明显快于东部和东北地区，西部地区所有省份用电量增速均高于全国平均水平，东部用电大省对全国用电带动作用减弱。

技术指标

从发电设备利用小时来看，在用电需求增加的推动下，2000年以来的发电设备利用小时数持续上升，并在2004年达到5455小时的高点。随着2005年之后大量火电机组的建成投产，发电设备利用小时逐步下降，2009年降至4527小时的低点。2010年随着全社会用电量的快速增加，发电设备平均利用小时数又有所回升。进入2011年以后，虽然全社会用电量增速有所下降，部分地区、部分时段缺电比较严重，最大电力缺口超过3000万千瓦，当年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4731小时，其中受来水偏枯，出力下降的影响，水电设备平均利用小时仅为3028小时，比上年降低376小时，是近二十年来的最低水平，而火电设备平均利用小时达到5294小时，为近三年来的最高水平。2012年1-9月份，全国发电设备累计平均利用小时为3439小时，较去年同期下降164小时。其中，水电设备平均利用小时为2788小时，较去年同期下降400小时；火电设

备平均利用小时为3707小时，较去年同期下降279小时。

图8 2000~2011年主要发电设备平均利用小时



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

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、中国长江三峡集团有限公司等；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2011年

末，五大发电集团总装机容量约为51406万千瓦，约占全国装机总量的48.69%；2011年的总发电量约为23408亿千瓦时，约占全国发电总量的50.85%。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 2011年底5大发电集团装机容量及发电情况

项目	2011 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	12538	11.88	6046	13.13
大唐集团	11106	10.52	5156	11.20
国电集团	10672	10.11	4769	10.36
华电集团	9410	8.91	4178	9.08
中电投集团	7680	7.27	3259	7.08

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。

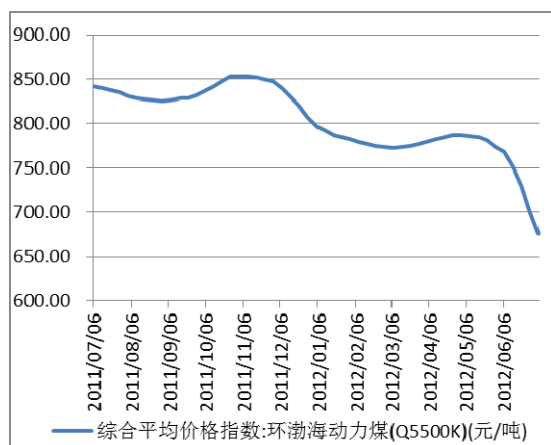
2. 行业关注

电煤价格

受金融危机影响，煤炭价格在2008年下行，后随着国内“四万亿”刺激计划及实体经济回暖，煤炭价格快速回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响，火电企业发电成本居高不下，2011年出现大面积亏损。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格出现暴跌，截至2012年7月4日，环渤海动力煤（Q5500）综合

平均价格指数报收 676 元/吨，同比下跌 19.71%，火电企业的成本压力有所降低。

图9 近期煤炭价格走势



资料来源：海运煤炭网

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，“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；但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

电价调整

电价方面，为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分，缓解电力企业经营困难局面，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。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，国家发改委再次上调上网电价，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。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299 号），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，已于 2012 年 7 月 1 日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

环保要求不断提高

2012 年 1 月 1 日起，由国家质检总局与环境保护部共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》（GB13223-2011）正式实施，该标准要求，新建机组 2012 年开始、老机组于 2014 年开始，其氮氧化物排放量不得超过 100 毫克/立方米。目前中国火电行业脱硫与除尘装置改造已经达到较高的普及程度，而脱硝装置改造尚出于起步阶段，目前中国将氮氧化物列入国家污染减排考核范围，这意味着火电机组在未来 2 至 3 年都要进行脱硝改造，尽管目前中国目前已在 14 个省市自治区、直辖市试行 0.8 分钱每千瓦时的脱硝电价补贴，但该补贴标准距火电机组脱硝改造成本投入仍有较大差距，因此，火电企业未来需要加大环保投入，在一定程度上会挤压火电企业的盈利空间。

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. 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、风电等可再生资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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2011 年末，公司的注册资本为 171402 万元，各股东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。

2. 规模与竞争实力

公司主要业务为火电的电力销售业务，截至 2011 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。

3. 人员素质

公司董事长安洪光先生，高级工程师，硕士研究生学历，曾任唐山发电总厂厂长助理、大唐陡河发电厂厂长助理兼基建处处长，党委副书记，北京大唐发电生产部副经理、经理兼生产调度处处长、北京大唐发电张家口发电厂厂长、大唐国际发电股份有限公司总经理助理，现任大唐国际发电股份有限公司党组成员、副总经理。

公司目前共有高级管理人员 7 人，总经理 1 人、副总经理 4 人，总经济师与总工程师各一人。其中公司总经理孟繁述先生，高级工程师，研究生学历，曾任下花园发电厂实习值长，张家口发电厂运行值长，张家口发电厂安全环保监察处处长，张家口发电厂副总工程师，张家口发电厂副厂长兼 A 厂厂长，张家口发电厂厂长，现任大唐国际发电股份有限公司内蒙古分公司总经理、党委副书记；托克托发电公司总经理，托克托第二发电公司总经理，呼和浩特热电公司总经理。

公司人员精简，截至 2011 年底，公司员工总数 773 人。从岗位设置来看，管理人员占比 11.38%，生产人员占比 88.62%；按学历

分配,本科及其以上占比 72.83%,大专学历占比 17.59%、高中及中专学历占比 9.57%;年龄构成来看,30 岁以下员工占比 45.41%,30-50 岁员工占比 55.56%,50 岁以上员工占比 1.03%。

总体看,公司高管人员具有丰富管理经验和良好的行业从业背景;员工精简,整体素质较好。

4. 科研投入及研究成果

公司以现有人才库资源作为研发的主体。2011 年,公司先后有 21 人次获得中国大唐调考“优秀技能选手”和竞赛“优秀技能选手”的称号,19 人次获得了集团竞赛“技术能手”称号,1 人获得集团公司“双十大杰出青年”称号,4 人获得“全国电力行业技术能手”,2 人获得“电力教育培训新星奖”,36 人次获得“中央企业技术能手”及“中央企业青年岗位能手”称号。公司现有各级专家 100 名,112 人才 93 名,技师 101 名、高级技师 14 名,高级工 294 名,中级专业技术资格 158 名,高级专业技术资格 42 名,为研发管理打造“人才库”。公司 2011 年全年涉及技术开发、新技术推广应用等技改项目共计投入资金 14764 万元,直接用于科技项目的资金 93 万元,完成了影响脱硫长周期运行原因分析及对策研究、锅炉壁温测量精度研究以及 600MW 空冷及湿冷机组冷端优化研究等 9 项科技项目。

五、管理分析

1. 公司治理

根据《公司法》等相关法律、法规的要求,公司建立了相对完善的法人治理结构。董事会由 13 名董事组成,董事任期 3 年,其中一名为公司职工代表,其余均为公司股东派驻;监事会由 4 名监事组成,包括 3 名股东代表与 1 名职工代表,任期三年。股东会、董事会议事规则符合相关的法律、法规和规范性文件的规

定;公司实行董事会领导下的总经理负责制,并采取总经理办公会议的方式,对重大经营管理活动进行科学决策,以降低决策风险。公司内设 11 个职能部门,内部职责分工明晰,组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

2. 内部管理

公司已建立了较为完善合理的内部控制制度,并得到了一贯有效的遵循和执行,能够对公司各项业务活动的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。同时,公司将根据业务发展和内部机构调整的需要,及时修订并补充内部控制制度,提高内部控制制度的有效性和可操作性,有效地控制经营风险和财务风险,准确提供公司的管理及财务信息,保证公司生产经营持续、稳健、快速发展。

在预算管理方面,为提高经济效益,优化资金结构,控制经营过程,确保公司的长足发展,公司制定了全面预算管理办法,包括全面预算管理的目的及原则;全面预算管理的范围和内容;全面预算管理的组织体系;全面预算的编制、上报及审批;预算的执行、监督与调整;全面预算的分析及考核。

在预算考核方面,为了调动预算执行者的积极性,建立健全预算管理的激励与约束机制,保证预算能够得到严格执行,进一步提高资金的使用效益,确保完成年度预算目标,公司制定了预算考核奖惩办法,包括预算考核奖惩的目的及原则;预算考核奖惩的范围;预算考核奖惩的内容;预算考核奖惩的具体措施;预算考核奖惩的执行;预算考核奖惩的特殊情况。

在固定资产管理方面,公司制定了固定资产管理办法,办法中规定了固定资产的管理分工;固定资产的采购、修理和技术改造的管理;固定资产的计价;固定资产折旧管理;固定资产转让、投资、出租出借、报废的管理;在库固定资产的管理;固定资产的内部转移;固定

资产的清理；固定资产处置权限；固定资产的使用及使用部门的日常维护；考核与奖惩等内容。

在内部审计方面，力求使企业内部审计管理制度化、规范化，充分发挥审计的监督、评价和服务的职能，公司制定内部审计工作管理标准和工程审计管理标准。内部审计工作管理标准中规定了公司内部审计的一般标准、作业标准与方法、检查与考核等；小型基建、技术改造及大修工程审计办法规定了公司工程项目审计管理的职责、管理内容和要求、检查与考核等，包括公司对委外的基本建设、技术改造、科技、环保、大修、维修、生活福利等工程项目结算的审计管理工作；物资采购审计管理办法规定了公司物资采购的管理制度，相关计划的立项与管理、招投标程序、采购的验收入库与财务结算要求等等。

总体看，公司重视细化管理，形成了较为完善的管理制度，在日常经营中能够得到有效执行，整体的管理风险低。

六、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，以下分析以公司发电业务为主。

2009~2011年，公司分别实现发电量196.47亿千瓦时、199.32亿千瓦时和221.47亿千瓦时。受发电量的增长影响，公司营业收入呈稳步增长态势，近三年分别实现营业收入54.57亿元、56.07亿元与64.25亿元；同时，由于近三年煤炭价格波动幅度较大，尤其2011年煤炭价格一路走高，公司营业利润率呈下降趋势，近三年分别为38.65%、36.53%与30.96%，但仍远远低于行业平均水平。

2012年1-6月，公司实现发电量98.36亿千瓦时，实现营业收入30.91亿元，发电量与上年同期相比略有下降，营业收入与上年同期基本持平；利润总额7.89亿元，同比小幅上升5.13%。公司2012年上半年整体毛利率为31.61%，盈利能力小幅下滑。

表2 近年公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2009年			2010年			2011年			12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
电力销售	54.06	99.07	39.81	54.95	98.00	37.91	62.47	97.23	32.09	29.96	96.94	32.11
其他	0.51	0.93	18.10	1.12	2.00	13.77	1.78	2.77	17.78	0.95	3.06	15.67
合计	54.57	100.00	39.60	56.07	100.00	37.44	64.25	100.00	31.70	30.91	100.00	31.61

资料来源：公司提供

2. 电力生产和销售

2009年至2011年，公司发电量稳定增长，所发电量全部以500KV输电线路经安定和霸州开闭接入华北电网，供应京津唐地区。公司电价全部为合同电价，无竞价上网电价，上网电价高于蒙东及蒙西平均上网电价。近三年公司发电量分别达到196.47亿千瓦时、199.32亿千瓦时和221.47亿千瓦时，上网电量分别为185.04亿千瓦时、188.12亿千瓦时与209.05亿千瓦时；2012年上半年，公司实现发电量

98.36亿千瓦时，上网电量92.97亿千瓦时。

京津唐电网最近几年一直保持平稳健康发展，每年售电量平均增幅6%，装机容量逐年递增。每年装机容量增幅7%左右。公司属于西电东送电厂，享受国家相关优惠政策及待遇，并拥有两台空冷机组，在发电计划上享有优先权。同时，公司发电设备平均利用小时数也呈稳定增长态势，近三年分别为5457.36小时、5536.62小时与6152.05小时，高于全国平均发电设备利用小时数；近三年综合厂耗电率

也处于 5.6-5.8 的低水平阶段。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，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	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
发电量（亿千瓦时）	196.47	199.32	221.47	98.36
上网电量（亿千瓦时）	185.04	188.12	209.05	92.97
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.34	0.34	0.35	0.38

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	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
发电设备平均利用小时（时）	5457.36	5536.62	6152.05	2732.09
供电标准煤耗（克/千瓦时）	317.86	317.58	319.99	321.63
综合厂用电率（%）	5.81	5.62	5.61	5.48

资料来源：公司提供

安全生产和设备检修方面，公司充分利用老厂检修人力资源，积极推动以发电设备检修、维护为主，机组检修监理、试验检测为补充的产业发展，进一步整合资源，做好厂内、厂外检修的组织协调及劳动力分配工作，大力推行项目经理制和厂内维护与大小修分块管理模式；同时，各项目电厂合理安排机组的检修、维修时间，强化检修质量和日常维护的管理，从而确保机组的安全有效运行。公司各类废水经处理后全部回用，不外排；厂界噪声符合《工业企业厂界噪声标准》（GB12348-90）III 类标准限值要求；电除尘效率≥99.6%，湿法除尘效率≥50%，总效率 99.8%；使用低氮燃烧装置，进一步降低二氧化硫、氮氧化物和烟尘的排放。

同时，公司通过持续的技术改造来改善机组设备的健康水平，降低能耗，公司的综合厂用电率和供电标煤消耗均保持较低水平，2011 年分别为 5.61% 和 319.99g/kwh。

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，该公司主要供应大唐国际位于内蒙古托克托县托电工业园区内的三家电厂（包括公司与其他大唐国际下属两家电厂）。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	2009 年	2010 年	2011 年
煤炭采购总量（吨）	9990326	10233105	11771448
煤炭采购总平均价格（元/吨）	195.51	248.21	296.36
标煤单价（元/吨）	273.89	343.66	425.65
计划煤合同采购量（万吨）	412.5	787.5	787.5
计划煤采购价格（元/吨）	192.06	243.12	245.25
计划煤实际采购量（万吨）	291.48	717.79	157.43
市场煤采购价格（元/吨）	196.94	260.18	304.25
市场煤采购量（万吨）	707.55	305.53	1019.72

资料来源：公司提供

目前，公司火车煤主要是来自于神华集团股份有限公司与内蒙伊泰集团有限公司两家的合同煤。公司已与主要的供应商建立了长期合作关系，其余通过内蒙地区中小型煤矿提供。2011 年随着市场煤价的持续上涨，公司合同煤与市场煤采购比例变化较大，同时公司煤

炭采购平均价格也成上涨趋势，但仍低于同期国内煤炭市场价格。进入 2012 年，随着市场煤价的逐步回落，公司煤炭采购价格与有所回落，2012 年上半年发电供热天然煤价回落至 249.36 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，近年来电煤价格的大幅波动对公司经营业绩形成了一定影响，但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

2009 年至 2011 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均成稳定上升态势，2011 年分别为 10.72 次和 0.69 次；由于近两年煤炭价格波动较大，公司煤炭库存减少，存货周转次数呈上升趋势，2011 年达到 18.77 次。总体看，公司整体的经营效率较高。

5. 未来发展

公司属于成熟运营电厂，未来规划的投资项目主要集中于脱硫改造技改项目与铁路专用线路技能书扩能改造项目与公司水厂 10MW 光伏太阳能项目。

脱硝改造方面，公司计划于 2014 年完成所有 6 台机组的脱硝改造（目前已完成一台），项目总投资为 6.3 亿元，脱硝系统改造包括脱硝系统改造及配套的燃烧器改造、空预器改造，引风机改造，增压风机及脱硫旁路烟道拆除等。公司拟利用各个机组检修时间完成各个相关脱硝改造；铁路专用线扩能改造工程项目方面，由于目前自神华准格尔火车煤经大准铁路二道河车站接引铁路专用线扩能改造工程项目方面，目前来自神华准格尔的火车煤经大准铁路二道河车站接引，由于大准铁路准备进行万吨列及电气化改造，改造后到发线减少，为保证完成装车任务必须压缩普装列车使用

量，将严重影响托克托发电公司电煤运输，因此，公司准备对自备铁路与大准铁路同步进行电气化及万吨列改造（2013 年底投运）；公司拟建的 10MW 光伏发电项目将全部发电用于公司水厂用电，项目投产后预计可降低每台机组 0.42% 的厂用电率。

表 6 公司未来三年主要投资项目（单位：亿元）

项 目	总投资	截至 2011 年底已投资	2012 年	2013 年
10MW 光伏太阳能项目	1.40	0	1.40	
铁路专用线扩能工程	3.04	0	3.04	
脱硝改造	6.3	1.05	3.15	2.10
合计	10.74	1.05	7.59	2.10

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资项目以技改项目为主，投资规模不大，公司对外筹资压力较小。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年财务报告由普华永道中天会计师事务所有限公司北京分所审计并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2010 和 2011 年财务报告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 2012 年上半年财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 92.58 亿元，所有者权益 38.05 亿元；2011 年公司实现营业收入 64.25 亿元，利润总额 16.38 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 117.99 亿元，所有者权益 37.28 亿元。2012 年 1~6 月公司实现营业收入 30.91 亿元，利润总额 7.89 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额有所下降，年均降幅为 3.44%，2011 年底为 92.58 亿元，

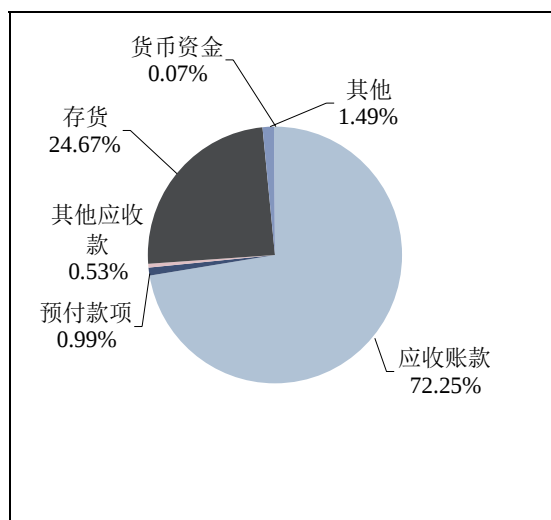
其中以非流动资产为主，占比 89.14%，符合发电企业的经营特点。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产波动上升，年均增幅 5.63%，主要来自应收账款和存货的增长。截至 2011 年底，公司流动资产合计 10.06 亿元，主要以应收账款和存货为主（见图 8）。

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。2009~2011 年底，公司应收账款波动中有所增长，年均增长 6.60%，2011 年底为 7.27 亿元，主要是公司营业收入规模逐年增长所致。应收账款中，账龄 1 年以内的占比 93.20%，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，占比为 90.29%；2009~2011 年底，公司存货波动中有所增长，年均增长 3.48%，2011 年底为 2.48 亿元，存货构成主要为煤炭等原材料。

图 10 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 6 月底，公司流动资产为 10.73 亿元，较 2011 年底增长 6.68%，主要是应收和预付款项的增加。

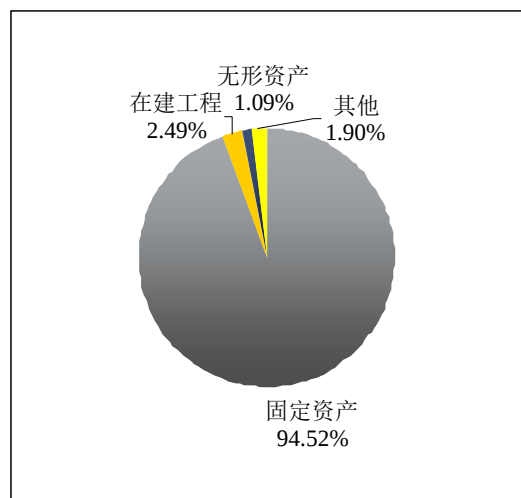
整体看，公司流动资产以应收账款为主，但考虑到公司应收账款大都为对国家电网的

应收账款，回收期限短，回收保证强，资产流动性较好。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产有所下降，年均降幅 4.39%，2011 年底为 82.52 亿元，主要来自固定资产和在建工程的减少。截至 2011 年底，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程组成（见图 9）。

图 11 2011 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

从具体科目来看，2009~2011 年，公司固定资产保持相对稳定，年均降幅为 1.67%，2011 年底为 78.00 亿元，主要是折旧值高于新增固定资产所致；2009~2011 年，公司在建工程波动下降，年均降幅为 50.48%，2011 年底为 2.06 亿元，主要是“呼和浩特喜来登酒店”在建工程完工转入固定资产 7.66 亿元所致。

截至 2012 年 6 月底，公司非流动资产为 107.26 亿元，较 2011 年底增长 29.98%，主要是公司长期应收款增加了 28.05 亿元，系公司股东大唐国际通过公司对大唐财务公司进行的委托贷款而形成公司的长期应收款，公司新增对股东大唐国际的应收款项。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，固定资产和在建工程占比较高，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年, 公司所有者权益保持相对稳定, 年均降幅为 1.31%, 2011 年底为 38.05 亿元, 主要是未分配利润的减少所致。截至 2011 年底, 公司归属于母公司的所有者权益主要由实收资本 (占 45.05%)、盈余公积 (占 22.65%) 和未分配利润 (占 32.26%) 构成。

从具体科目来看, 2009~2011 年, 公司未分配利润波动中有所下降, 年均降幅为 4.29%, 2011 年底为 12.27 亿元, 公司每年为个股东方分配利润。

截至 2012 年 6 月底, 公司所有者权益为 37.28 亿元, 较 2011 年底减少 2.03%, 原因仍为未分配利润的下降。整体看公司所有者权益的稳定性一般。

负债

2009~2011 年, 公司负债总额波动中有所下降, 年均降幅为 4.85%, 2011 年底为 54.53 亿元。截至 2011 年底, 公司流动负债占 43.57%, 非流动负债占 56.43%, 债务结构较为合理。

截至 2012 年 6 月底, 公司负债总额为 80.71 亿元, 较 2011 年底增长 48.01%, 其中流动负债占 25.97%, 非流动负债占 74.03%, 公司长期借款的大幅增长 28.98 亿元, 主要为公司受股东大唐国际委托向大唐财务公司新增的 28 亿元委托贷款, 非流动负债占比较 2011 年底上涨 17.60 个百分点。

流动负债方面, 2009~2011 年, 公司流动负债不断增长, 年均增长 14.96%, 2011 年底为 23.76 亿元, 主要是 2011 年公司发行了 10 亿元的短期融资券所致。截至 2011 年底, 公司流动负债主要由短期借款 (占 21.04%)、应付账款 (占 25.31%)、一年内到期的非流动负债 (占 12.04%) 和其他流动负债 (占 42.09%) 构成。

从具体科目来看, 2009~2011 年, 公司短期借款波动下降, 年均降幅为 22.31%, 2011

年底为 5.00 亿元, 主要是公司发行的短期融资券解决了部分短期借款需求所致; 2009~2011 年, 公司应付账款波动中有所增长, 年均增长 10.02%, 2011 年底为 6.01 亿元, 主要为应付工程款及质保金的增加; 2009~2011 年, 公司一年内到期的非流动负债有所波动, 年均降幅为 0.14%, 2011 年底为 2.86 亿元。

截至 2012 年 6 月底, 公司流动负债为 20.96 亿元, 较 2011 年底减少 11.77%, 主要是短期借款的减少。

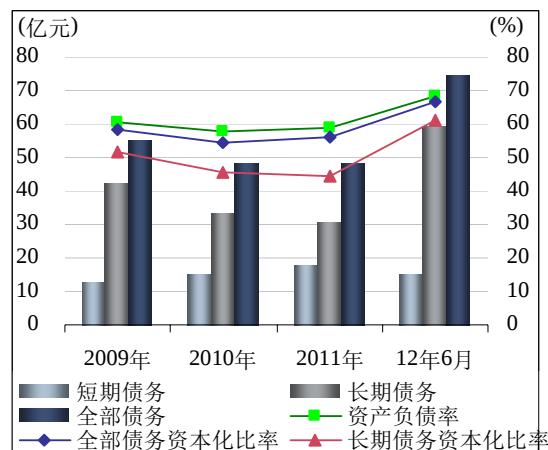
非流动负债方面, 2009~2011 年, 公司非流动负债不断下降, 年均降幅为 14.66%, 2011 年底为 30.77 亿元, 主要是长期借款的减少所致。截至 2011 年底, 公司非流动负债主要由长期借款 (占 98.41%) 构成。

从具体科目来看, 2009~2011 年, 公司长期借款快速下降, 年均降幅为 15.21%, 2011 年底为 30.28 亿元。

截至 2012 年 6 月底, 公司非流动负债为 59.74 亿元, 较 2011 年底增长 94.18%, 主要是长期借款的大幅上涨所致。

债务指标方面, 截至 2011 年底, 公司长期债务资本化比率为 44.31%, 较 2010 年下降 1.16 个百分点; 全部债务资本化比率和资产负债率分别为 55.85% 和 58.90%, 较 2010 年底分别上升 1.23 和 1.35 个百分点。公司债务负担有所加重。

图 12 2009 年~2012 年 6 月公司债务负担情况



资料来源: 公司审计报告

截至 2012 年 6 月底, 公司长期负债为 59.26 亿元, 较 2011 年底大幅增长 95.72%, 主要来自于长期借款的大幅增长。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 68.41%、66.66%和 61.39%, 较 2011 年底分别上升 9.51 个百分点、10.81 个百分点和 17.07 个百分点, 公司债务负担进一步加重。

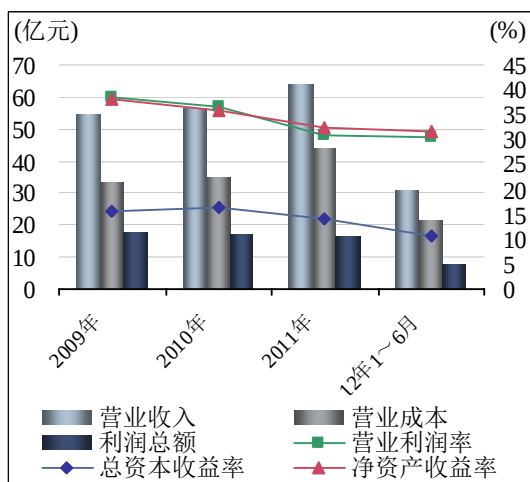
总体看, 公司债务负担较重, 但优于行业内其他企业, 2012 年上半年公司债务负担有所上升, 公司债务结构较为合理。

4. 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。2009~2011 年, 公司营业收入年均增长 8.51%, 2011 年为 64.25 亿元。由于煤炭价格的上涨以及供电量的增加, 公司营业成本快速增长, 年均增长 15.39%, 2011 年为 43.89 亿元。体现在利润总额上, 2009~2011 年, 公司营业利润有所下降, 年均降幅为 3.37%, 2011 年为 16.38 亿元。

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, 销售费用占比甚微。2009~2011 年, 公司期间费用率逐年下降, 三年分别为 6.50%、6.41%和 5.47%, 公司期间费用控制能力较强。

图 13 2009 年~12 月 6 月公司盈利分析



资料来源: 公司审计报告

利润总额方面, 2009~2011 年, 公司利润总额有所下降, 年均降幅 3.35%, 2011 年为 16.38 亿元, 主要是煤炭价格上涨所致。

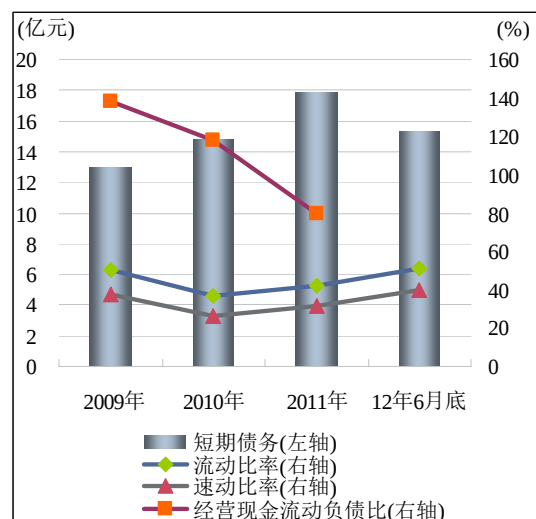
盈利指标方面, 2009~2011 年, 受上述原因影响, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率处于下降趋势, 3 年平均值分别为 34.17%、15.18%和 34.54%, 2011 年分别为 30.96%、14.24%和 32.26%, 分别较 2009 年底下降 7.69、1.57 和 5.85 个百分点。

2012 年 1~6 月, 公司实现营业收入和利润总额分别为 30.91 亿元和 7.89 亿元, 占 2011 年全年的比重分别为 48.10%和 48.19%, 盈利能力基本稳定。

总体看, 随着电力需求的增加, 公司营业收入有所增加, 但由于煤炭价格的上涨, 公司盈利能力有所下降。但是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。

5. 偿债能力

图 14 2009 年~12 月 6 月底公司短期偿债能力分析

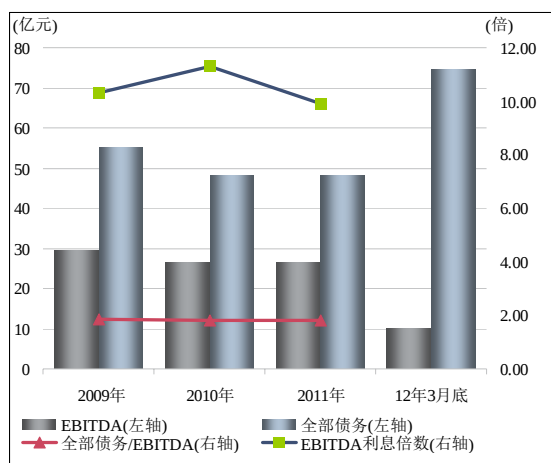


资料来源: 公司审计报告

2009~2011 年, 流动负债规模大幅波动。由于应收账款波动较大, 导致流动、速动比率先下降后反弹, 2011 年底分别为 42.32%和 31.88%。2009~2011 年, 由于“经营活动产生的现金流量净额”持续下降的同时, 流动负债

持续上升，公司经营现金流流动负债比下降，三年分别为 138.12%、117.92%和 79.49%，但仍保持在良好水平。公司短期偿债能力指标偏低，但考虑到公司经营获现能力强，实际短期偿债能力适宜。

图15 2009年~12年6月底公司长期偿债能力分析



资料来源：公司审计报告

从长期偿债指标来看，2009~2011 年，公司 EBITDA 有所下降，年均降幅为 5.25%，2011 年为 26.53 亿元；但同期公司债务负担持续下降，利息支出同步下降，EBITDA / 利息倍数保持稳定，2011 年为 9.92 倍；全部债务/EBITDA 指标波动中有所下降，2011 年为 1.81 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 6 月底，公司共获银行授信额度 86.96 亿元，已使用的授信额度为 55.06 亿元，尚未使用的额度为 31.90 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（报告编号：B-201210291206），截至2012年10月29日，公司未出现债务违约情况，过往债务履约情况良好。

7. 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。

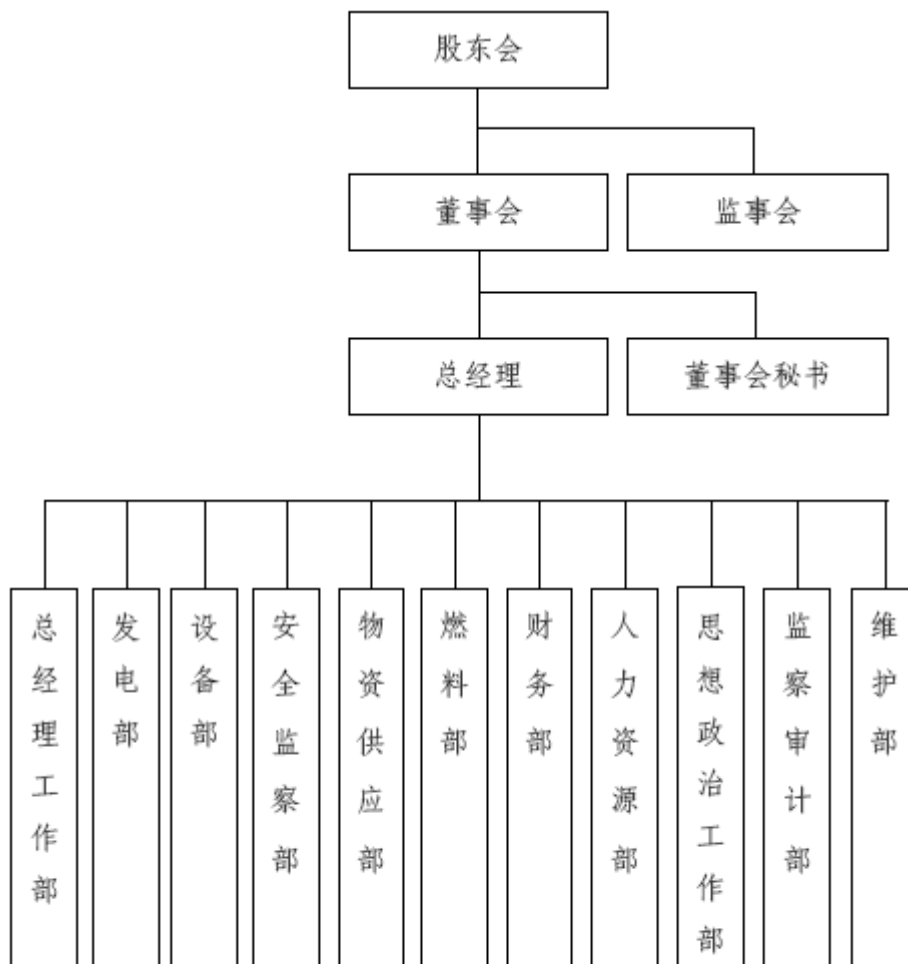
八、结论

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。

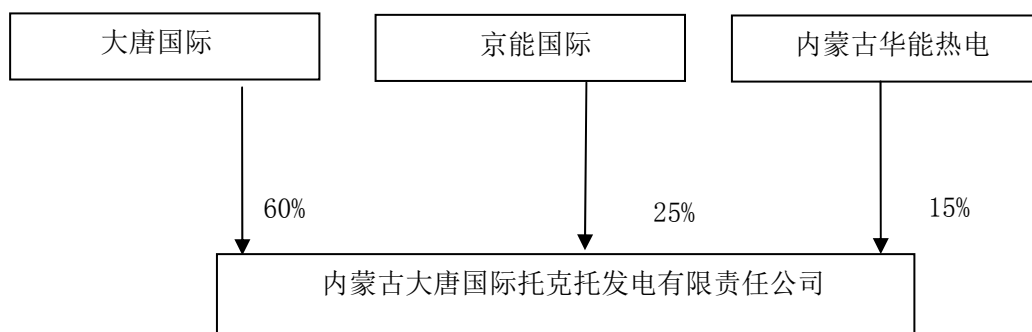
公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量较好；债务负担较重，债务结构合理。公司的盈利状况受上游煤炭价格变化影响，波动较大，但凭借其作为坑口电厂的成本优势、设备性能、股东背景等方面的优势，公司具有很强的盈利能力。公司利润总额与 EBITDA 规模大，偿债能力很强。

综合考虑，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	0.69	59.53	68.67	895.10	599.72
交易性金融资产					
应收票据			102.00		
应收账款	63940.74	47070.67	72654.68	6.60	75675.58
预付款项	1729.25	5529.91	991.03	-24.30	4206.21
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1279.14	1268.45	534.88	-35.34	3503.80
存货	23162.33	21970.52	24802.06	3.48	23280.85
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			1397.20		
流动资产合计	90112.15	75899.09	100550.52	5.63	107266.16
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					280548.33
长期股权投资					
投资性房地产		15815.15	15300.76		15043.57
固定资产	806746.52	830220.38	779964.09	-1.67	742450.08
在建工程	83878.58	15739.05	20567.34	-50.48	25275.41
工程物资	4645.24				
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	6438.87	6260.84	9033.37	18.45	8920.85
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	1116.11	350.06	350.06	-44.00	350.06
其他非流动资产					
非流动资产合计	902825.31	868385.49	825215.63	-4.39	1072588.30
资产总计	992937.46	944284.58	925766.15	-3.44	1179854.46

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	82830.00	114200.00	50000.00	-22.31	8000.00
交易性金融负债					
应付票据	18344.55	4415.37		-100.00	16085.33
应付账款	49677.07	61061.99	60129.52	10.02	39166.58
预收款项	24.84	488.69	667.16	418.28	860.11
应付职工薪酬	5.88	6.93	8.42	19.64	49.51
应交税费	-2767.69	-5946.21	-9457.59		1770.74
应付利息	809.29	854.69	2066.54	59.80	10334.41
应付股利					
其他应付款	2166.60	3210.54	5578.41	60.46	4772.33
预计负债					
一年内到期的非流动负债	28682.00	29654.00	28600.00	-0.14	28600.00
其他流动负债			100000.00		100000.00
流动负债合计	179772.55	207946.01	237592.45	14.96	209639.01
非流动负债：					
长期借款	421140.70	334245.30	302790.51	-15.21	592621.76
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	1342.84	1269.84	4893.85		4824.60
非流动负债合计	422483.54	335515.15	307684.36	-14.66	597446.36
负债合计	602256.09	543461.16	545276.81	-4.85	807085.37
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	85144.38	86199.81	86199.81	0.62	86199.81
未分配利润	133978.99	143065.61	122731.53	-4.29	115011.28
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	390681.37	400823.42	380489.34	-1.31	372769.09
少数股东权益					
所有者权益合计	390681.37	400823.42	380489.34	-1.31	372769.09
负债和所有者权益总计	992937.46	944284.58	925766.15	-3.44	1179854.46

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	545654.00	560703.31	642534.09	8.51	309056.25
减: 营业成本	329609.85	350867.13	438870.47	15.39	211362.67
营业税金及附加	5144.16	5032.55	4743.28	-3.98	2842.88
销售费用		327.87	549.17		245.24
管理费用	10224.13	16032.43	11959.80	8.16	1463.84
财务费用	25252.58	19594.63	22623.47	-5.35	23610.03
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益					9321.67
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	175423.29	168848.69	163787.90	-3.37	78853.27
加: 营业外收入	844.49	2553.96	743.10	-6.19	78.29
减: 营业外支出	929.98	214.88	733.71	-11.18	
其中: 非流动资产处置损失	855.98				
三、利润总额	175337.80	171187.77	163797.29	-3.35	78931.56
减: 所得税费用	26472.26	27066.73	41065.76	24.55	19732.89
四、净利润	148865.55	144121.04	122731.53	-9.20	59198.67
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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	621432.21	668980.62	714632.42	7.24	354542.83
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	3485.53	5534.05	3857.83	5.21	128.71
经营活动现金流入小计	624917.74	674514.67	718490.25	7.23	354671.53
购买商品、接受劳务支付的现金	281544.63	324968.07	420173.97	22.16	201630.50
支付给职工以及为职工支付的现金	9317.17	9699.63	11461.57	10.91	5302.73
支付的各项税费	85526.80	94492.18	97788.84	6.93	38230.03
支付其他与经营活动有关的现金	227.40	152.18	206.51	-4.70	469.99
经营活动现金流出小计	376615.99	429312.06	529630.90	18.59	245633.25
经营活动产生的现金流量净额	248301.75	245202.61	188859.35		109038.29
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					8773.33
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	54042.87			-100.00	
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	48202.71				
投资活动现金流入小计	102245.57			-100.00	8773.33
购建固定资产、无形资产等支付的现金	47446.50	35926.54	30299.19	-20.09	3191.26
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	20290.90				
投资活动现金流出小计	67737.41	35926.54	30299.19	-33.12	283191.26
投资活动产生的现金流量净额	34508.16	-35926.54	-30299.19		-274417.93
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	525837.77	334867.47	255844.05	-30.25	558280.54
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	525837.77	334867.47	255844.05	-30.25	558280.54
偿还债务支付的现金	674878.27	389420.87	252552.84	-38.83	310449.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	136312.03	157546.37	165998.18	10.35	81640.04
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	811190.31	546967.24	418551.02	-28.17	392089.32
筹资活动产生的现金流量净额	-285352.54	-212099.77	-162706.97	-24.49	166191.21
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		2882.53	4155.95		-280.54
五、现金及现金等价物净增加额	-2542.63	58.83	9.15		531.04
加: 期初现金及现金等价物余额	2543.32	0.69	59.53	-84.70	68.67
六、期末现金及现金等价物余额	0.69	59.53	68.67	895.10	599.72

附件 5 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	148865.55	144121.04	122731.53	-9.20
加：资产减值准备				
固定资产折旧及其他	94740.65	72995.86	74360.65	-11.41
无形资产摊销		178.03	362.35	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	855.98			
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	24376.89	19560.93	22583.28	-3.75
投资损失				
递延所得税资产减少	94.29	766.05		
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	6911.73	1191.81	-2831.54	
经营性应收项目的减少	-6274.99	13077.27	-32067.36	
经营性应付项目的增加	-21268.35	-6688.37	3720.45	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	248301.75	245202.61	188859.35	

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.53	10.10	10.72	10.10	1.32
存货周转次数(次)	14.23	15.55	18.77	16.89	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.58	0.69	0.63	--
盈利能力					
营业利润率(%)	38.65	36.53	30.96	34.17	30.69
总资本收益率(%)	15.81	16.32	14.24	15.18	--
净资产收益率(%)	38.10	35.96	32.26	34.54	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	51.88	45.47	44.31	46.17	61.39
全部债务资本化比率(%)	58.51	54.62	55.85	56.02	66.66
资产负债率(%)	60.65	57.55	58.90	58.85	68.41
偿债能力					
流动比率(%)	50.13	36.50	42.32	42.14	51.17
速动比率(%)	37.24	25.93	31.88	31.17	40.06
经营现金流动负债比(%)	138.12	117.92	79.49	102.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.32	11.30	9.92	10.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	1.81	1.81	1.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.51	0.43	0.33	0.40	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.13	9.32	5.93	7.99	--

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	(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
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

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 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

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 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）将在内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月一日

