

信用等级公告

联合[2016] 063 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司 2016 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

内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司
2016 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
二零一六年一月十四日



内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 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: 置换银行贷款

评级时间: 2016 年 1 月 14 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.67	33.64	20.99	17.00
资产总额(亿元)	244.33	302.86	339.56	334.84
所有者权益(亿元)	111.53	137.49	145.33	148.10
短期债务(亿元)	63.01	76.39	87.99	99.44
全部债务(亿元)	94.60	119.61	129.81	129.85
营业收入(亿元)	108.67	110.56	130.83	91.34
利润总额(亿元)	12.07	15.20	14.87	10.02
EBITDA(亿元)	26.66	29.12	31.72	--
经营性净现金流(亿元)	31.95	15.77	47.62	27.46
净资产收益率(%)	8.99	9.50	8.83	--
资产负债率(%)	54.35	54.60	57.20	55.77
速动比率(%)	73.28	69.85	54.68	50.76
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	3.81	3.00	--
经营现金流流动负债比(%)	31.79	13.00	31.42	--
现金偿债倍数(倍)	3.53	6.73	4.20	3.40

注: 1. 现金类资产已剔除使用受限资金;
2. 2015 年前三季度财务数据未经审计;
3. 其他应付款中有息部分计入短期债务。

分析师

张小平 张 钰

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,内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,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. 公司立足煤电产业,发展冶金、化工等高载能循环经济产业集群,产业链协同效应明显,范围经济优势突出,终端产品市场竞争力较强。
2. 公司所处地区煤炭、硅石、石灰石资源丰富,为公司发展冶金、化工产业提供了良好的资源保障,公司电力供应自给率高,成本优势明显。
3. 公司经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司下游行业主要为钢铁、化工等强周期行业,终端产品所处行业持续低迷,公司产品价格呈下行趋势。
2. 公司流动资产中,存货及应收款项规模较大,存在一定的减值风险。

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）与内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限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，未因内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限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鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司 2016 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

内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司（下称“公司”或“电冶公司”）成立于2003年4月，是内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司下属中外合资股份制企业，是棋盘井循环经济工业园区的运营主体，产业链涵盖煤炭、电力、冶金、化工及置业五大板块。截至2015年9月底，公司注册资本合计80亿元，股东包括内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司（持股60.00%，下称“资源股份”）、三井物产株式会社（持股25.00%，下称“三井物产”）、内蒙古鄂尔多斯投资控股集团（持股13.20%，下称“鄂投控股”）和盛祥集团有限公司（持股1.80%，下称“盛祥集团”）。

公司直接控股股东资源股份系沪市上市公司（SH.600295）。鄂投控股通过下属内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司（以下简称“羊绒集团”）及鄂尔多斯资产管理（香港）有限公司间接控股资源股份，同时直接持有公司13.2%的股份，鄂投控股职工持股会为公司实际控制人（详见附件1-1）。

公司经营范围包括：发电、供电、供热；铁合金、硅铁、硅锰、硅钙、硅铝、原铝、金属镁、工业硅的生产及销售；电石、PVC/烧碱、水泥、液氯、酸的生产销售；煤矿开采、煤炭深加工、焦炭、粉煤灰加工及其产品的销售；引水、供水、污水处理；相关物资供应、机械设备及配件的储运、代销；经营自产产品及技术的出口业务和自身所处机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

公司本部下设行政处、企管处、财务处、调度中心、内控审计处等5大部门。

截至2014年底，公司合并资产总额为339.56亿元，所有者权益合计为145.33亿元（其中少数股东权益5.38亿元）。2014年，公司实现营业收入130.83亿元，利润总额14.87亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额为334.84亿元，所有者权益合计为148.10亿元（其

中少数股东权益5.20亿元）。2015年1~9月，公司实现营业收入91.34亿元，利润总额10.02亿元。

公司注册地：内蒙古鄂尔多斯市鄂托克旗棋盘井工业园区；法定代表人：张奕龄。

二、本期短期融资券概况

公司已注册额度为14亿元的短期融资券，2015年已发行2015年度第一期短期融资券，发行额度3亿元；本期拟发行2016年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度5亿元，期限365天，本期短期融资券募集资金用于置换银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是内蒙古地区具备较强竞争力的重化工产业集团，坐落于内蒙古自治区鄂尔多斯市鄂托克旗棋盘井工业园（省级开发区），占地26平方公里，主营业务涉及煤炭、电力、冶金、化工、置业五大产业，下设5大运营集团：内蒙古鄂尔多斯冶金有限责任公司（下称“冶金集团”）、内蒙古鄂尔多斯电力有限责任公司（下称“电力集团”）、内蒙古鄂尔多斯煤炭有限责任公司（下称“煤炭集团”）、内蒙古鄂尔多斯置业有限公司（下称“置业集团”）4家全资子公司，以及分公司氯碱化工分公司（下称“化工集团”）。

产能规模方面，公司已形成：煤炭产业年产原煤设计生产能力375万吨/年、实际生产能力540万吨/年，选煤设计生产能力480万吨/年、实际生产能力500万吨/年，兰炭60万吨/年，金属镁1万吨/年，石灰40万吨/年，电石130万吨，置业产业年供水3000万吨。此外，焦油加氢制油、特种硅铁、余热发电、硅微粉制白炭黑、粉煤灰提取氧化铝等项目正在筹建中。

硅铁、硅锰、电石和PVC产品是公司的主要收入来源。2012~2014年，公司主营业务收入

不断增长，年均增幅10.39%，2014年实现营业收入129.36亿元，同比增长18.62%，2014年增长较快主要由于PVC项目投产和硅铁产能产量增长所致。2015年前三季度，公司实现营业收入90.13亿元，同比下降3.11%，主要由于2015硅铁和硅锰价格较2014年下降所致。

盈利能力方面，2012~2014年，公司硅铁、硅锰、电石等板块毛利率均逐年上升，带动产业链总体毛利率随之上升，主要原因在于，一方面，公司通过技改使下游产品产能大幅提高，固定成本摊销下降导致营业成本下降；另一方面，受煤炭行业景气下行影响，公司外采煤炭价格持续下降，构成下游产品主要成本的电力成本降低。

总体看，公司是内蒙古地区具备一定规模的综合型重化工企业，依托当地资源优势及领先的循环经济技术水平，公司具备较强的竞争优势。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

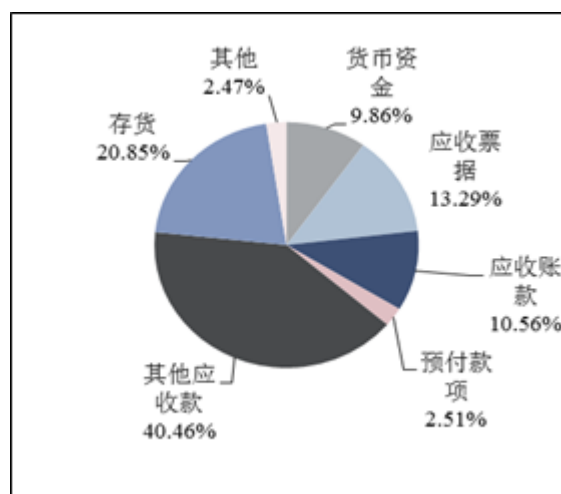
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014年底，公司资产总额分别为244.33亿元、302.86亿元和339.56亿元，年均增长17.89%，资产总额不断增长，主要是在固定资产和长期股权投资增长所致。截至2014年底，公司资产总额中流动资产占30.83%，非流动资产占69.17%。

2012~2014年底，公司流动资产年均增长6.27%，2014年底为104.70亿元，主要由货币资金（占9.86%）、应收票据（占13.29%）、应收账款（占10.56%）、其他应收款（占40.46%）和存货（占20.85%）构成。

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年底，公司货币资金年均增长7.68%，截至2014年底10.32亿元，其中现金和银行存款占比68.47%，受限货币资金主要是银行承兑汇票保证金和信用证保证金，占比31.53%。

公司的应收票据全部为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2012~2014年分别为10.55亿元、25.07亿元和13.91亿元，年均复合增长14.84%。公司应收票据大幅增长主要是因为近年来公司降低现金结算比重，导致应收票据余额增加。

2012~2014年底，公司应收账款基本保持稳定，截至2014年底合计11.06亿元。近年来公司收入规模逐年扩大，而应收账款余额变动不大，主要是公司冶金、化工板块票据结算量比重逐年增大所致。从应收账款账龄构成看，应收账款账龄绝大部分在一年以内（98.75%），综合账龄短。2014年计提坏账准备223.29万元，占应收账款比例为2.06%。

表1 公司2014年底应收账款前5名情况(单位:万元)

欠款单位	金额	与公司关系
内蒙古鄂尔多斯多晶硅业有限公司	9994.83	关联方
河北钢铁股份有限公司	8980.98	非关联方
内蒙古包钢钢联股份有限公司物资供应分公司	6837.10	非关联方
山西太钢不锈钢股份有限公司	5475.34	非关联方

河北钢铁集团有限公司	3409.09	非关联方
合计	34697.34	—

资料来源：公司审计报告

公司的预付款项主要为预付工程款和设备款等，近三年呈逐年下降趋势，截至2014年底为2.62亿元。公司预付账款主要用于支付在建工程的设备款及工程款，公司大额在建工程项目自2012年起陆续建成并投入试运营，导致预付款项逐年减少。

2012~2014年底，公司其他应收款分别为30.89亿元、34.97亿元和42.36亿元，年均复合增长17.11%，其中，租用羊绒集团3、4号发电机组的抵押金20.62亿元、往来借款13.71亿元、保证金和押金6.83亿元。

2012~2014年底，公司存货年均复合增长7.00%，2014年底为21.83亿元。公司存货主要为原材料（占35.41%）和库存商品（占64.51%）。其中，原材料主要是公司为保障生产储备的电煤、兰炭等原辅料，库存商品主要有硅铁自然块、硅锰自然块、硅铁精整块、硅锰精整块、PVC产成品、烧碱产品等。2014年公司计提跌价准备0.17亿元，合计计提比率为0.78%。由于产品价格呈下降趋势，公司存货面临一定的减值风险。

截至2015年9月底，公司资产总额334.84亿元，相比2014年底小幅下降1.39%。资产构成方面，公司资产仍以非流动资产为主，占比为70.13%，非流动资产占比进一步加重。截至2015年9月底，公司应收账款15.82亿元，较2014年底增长43.01%，主要由于随着下游小型钢铁厂停产，公司客户中国有大型钢铁厂占比上升，同时国有大型钢厂采购政策调整所致；截至2015年9月底，公司预付款项4.36亿元，较2014年底增长66.17%，主要是预付设备款增长所致。

整体上看，公司流动资产以存货和应收项目为主，资产流动性一般，且面临一定减值风险。

2. 现金流分析

从经营活动看，2012~2014年，公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金，呈波动增长趋势，2014年为182.28亿元；公司经营活动现金流出主要是购买商品接受劳务支付的现金，2014年为102.41亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府财政补贴和往来款，2014年为6.12亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2014年为13.19亿元。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为31.95亿元、15.77亿元和47.62亿元。从收入实现质量指标看，2012~2014年公司现金收入比均值为121.98%，2014年为134.55%，收入的现金实现质量较好。

从投资活动看，2012~2014年，公司投资活动现金流入分别为1.24亿元、29.27亿元和8.05亿元。2014年，公司收回投资收到的现金2.13亿元，主要是理财产品及其收益；收到其他与投资活动有关的现金4.45亿元。同期，公司投资活动现金流出分别为28.50亿元、59.61亿元和38.58亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2014年，公司投资支付的现金4.10亿元为马泰壕煤矿股权收购款；取得子公司支付的现金8.68亿元，为取得子公司的投资款；支付其他与投资活动有关的现金5.28亿元。近三年，公司投资活动产生的现金净流出量分别为27.26亿元、30.34亿元和30.54亿元。

从筹资活动看，2012~2014年，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，收到其他与筹资活动有关的现金为承兑汇票保证金；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金，支付其他与筹资活动有关的现金为向股东借款；筹资活动产生的现金流量净额有所波动，2012~2014年分别为-4.76亿元、19.29亿元和-21.82亿元。

2015年1~9月，经营活动现金流净额为27.46亿元，现金收入比为106.05%，收入实现

质量正常。投资活动产生的现金流量净额-20.61亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流净额为-9.81亿元。

总体看，2012~2014年，公司经营活动现金流入规模大，获现能力较强。公司固定资产投资规模较大，公司对外投资现金流量净额为负。

3. 短期偿债能力分析

2012~2014年，公司流动比率和速动比率逐年下降，三年平均值分别为79.17%和62.95%，2014年分别为69.09%和54.68%；公司经营现金流动负债比率波动下降，三年平均值为25.97%，2014年为31.42%。截至2015年9月底，公司流动比率和速动比率分别为64.32%和50.76%，均较2014年底有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行短期融资券5亿元，占2015年9月底全部债务的3.85%，占同期短期债务的5.03%，对公司现有债务影响程度较小。

以2015年9月底的财务数据为基础，本次短期融资券发行后，在其他因素不变的情况下，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至47.66%和56.42%，公司债务负担稍有加重，但考虑到部分募集资金拟用于偿还银行贷款，公司实际债务负担可能低于测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入分别为132.68亿元、121.25亿元和182.28亿元，分别为本期短期融资券发行额度的26.54倍、24.25倍和36.46倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期短期融资券覆盖程度高。2012~2014年，公司经营活动现金净流量分别

为31.95亿元、15.77亿元和47.62，分别为本期短期融资券发行额度的6.39倍、3.15倍和9.52倍。

2012~2014年，公司非受限现金类资产分别为17.67亿元、33.64亿元和20.99亿元，分别为本期短期融资券发行额度的3.53倍、6.73倍和4.20倍；截至2015年9月底，公司非受限现金类资产为17.00亿元，为本期短期融资券发行额度的3.40倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力好。

综合以上分析，公司经营活动现金流入量及净流量、现金类资产规模较大，对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

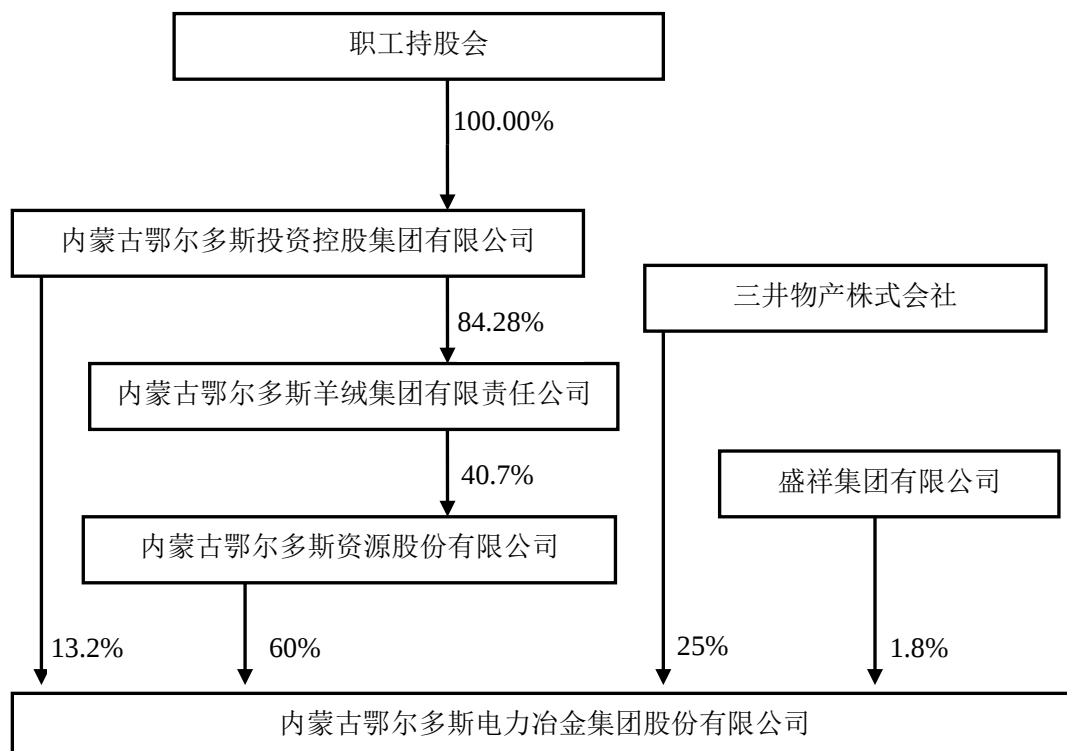
内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司是内蒙古地区具有一定经营规模的重化工产业集团，在产业链协同、生产成本、地理区位等方面具备综合优势。同时，煤炭资源储备偏低，电煤自给率低、产品结构单一、主要终端产品行业竞争激烈等因素也对公司经营造成的不利影响。

公司目前资产质量一般，资产流动性一般，整体偿债能力较强。

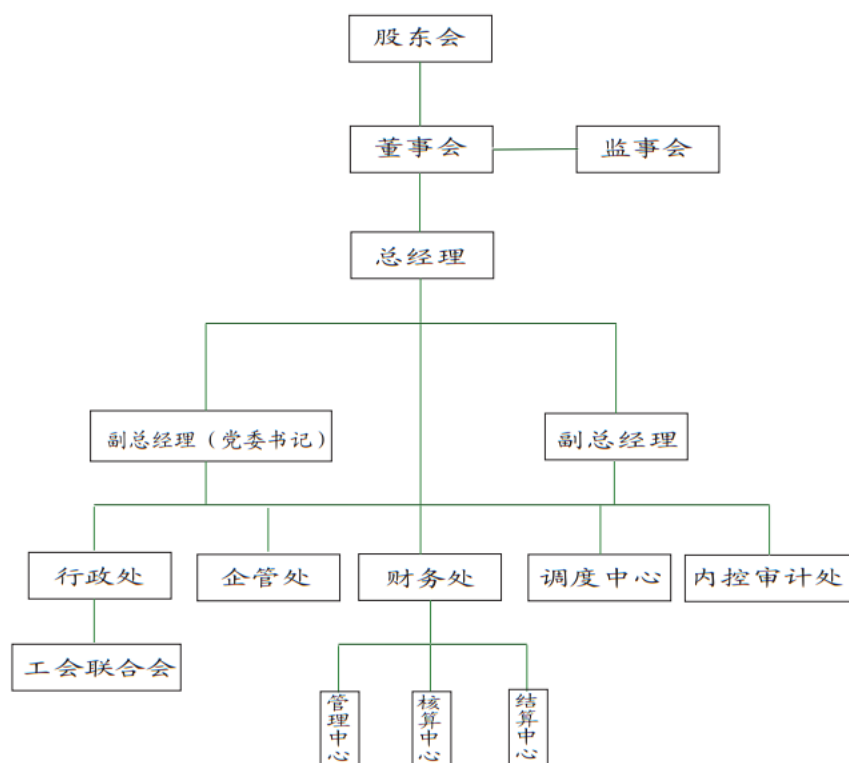
公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券保障程度高。

综合判断，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.67	33.64	20.99	17.00
资产总额(亿元)	244.33	302.86	339.56	334.84
所有者权益(亿元)	111.53	137.49	145.33	148.10
短期债务(亿元)	63.01	76.39	87.99	99.44
长期债务(亿元)	31.60	43.22	41.81	30.41
全部债务(亿元)	94.60	119.61	129.81	129.85
营业收入(亿元)	108.67	110.56	130.83	91.34
利润总额(亿元)	12.07	15.20	14.87	10.02
EBITDA(亿元)	26.66	29.12	31.72	--
经营性净现金流(亿元)	31.95	15.77	47.62	27.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.01	3.95	4.37	--
存货周转次数(次)	4.05	4.11	4.47	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.40	0.41	--
现金收入比(%)	118.32	103.46	134.55	106.05
营业利润率(%)	21.89	22.90	24.17	25.87
总资本收益率(%)	7.73	6.90	7.42	--
净资产收益率(%)	8.99	9.50	8.83	--
长期债务资本化比率(%)	22.08	23.92	22.34	17.04
全部债务资本化比率(%)	45.89	46.52	47.18	46.72
资产负债率(%)	54.35	54.60	57.20	55.77
流动比率(%)	92.26	87.26	69.09	64.32
速动比率(%)	73.28	69.85	54.68	50.76
经营现金流动负债比(%)	31.79	13.00	31.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	3.81	3.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	4.11	4.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	26.54	24.25	36.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	6.39	3.15	9.52	--
现金偿债倍数(倍)	3.53	6.73	4.20	3.40

注：1. 现金类资产已剔除使用受限资金；
 2. 2015 年前三季度财务数据未经审计；
 3. 其他应付款中有息部分计入短期债务。

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	
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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%
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
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

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 内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司 2016 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。

内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限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。内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限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鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司出现重大变化，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。

如内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限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作出判断，联合资信有权终止信用等级。

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鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月十四日

