

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1355 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15蒙鄂电CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十二日



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>

内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司

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
15 蒙鄂电 CP001	3 亿元	2015/02/15~ 2016/02/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.45	36.89	24.24	32.54
资产总额(亿元)	244.33	302.86	339.56	345.02
所有者权益(亿元)	111.53	137.49	145.33	147.61
短期债务(亿元)	63.01	76.39	84.34	88.02
全部债务(亿元)	94.60	119.61	126.16	126.33
营业收入(亿元)	108.67	110.56	130.83	28.67
利润总额(亿元)	12.07	15.20	14.87	2.71
EBITDA(亿元)	26.66	29.12	31.72	--
经营性净现金流(亿元)	31.95	15.77	47.62	3.34
营业利润率(%)	21.89	22.90	24.17	25.22
净资产收益率(%)	8.99	9.50	8.83	--
资产负债率(%)	54.35	54.60	57.20	57.22
全部债务资本化比率(%)	45.89	46.52	46.47	46.12
流动比率(%)	92.26	87.26	69.09	70.32
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	4.11	3.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	3.81	3.00	--
经营现金流动负债比(%)	31.79	13.00	31.42	--

注: 1、2015 年一季度财务数据未经审计; 2、其他应付款中有息部分计入短期债务。

分析师

陈波 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

跟踪期内, 内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司(下称“公司”)作为内蒙古地区具备一定规模优势的化工产业集团, 在产业链一体化、生产成本等方面保持了综合优势。联合资信同时关注到主要终端产品行业产能过剩、公司煤炭资源储备偏低、短期债务占比大, 短期支付压力增加等因素对公司经营造成的不利影响。

未来公司将进一步延伸以煤电为基础的重化工循环经济产业链, 随着在建项目的达产, 公司收入及利润规模有望提升, 并保持较强的综合抗风险能力。

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“15 蒙鄂电CP001” A-1的信用等级。

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和成本优势。
3. 跟踪期内, 公司收入稳步增长, 盈利能力较强。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流对“15 蒙鄂电 CP001”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, 终端产品价格受宏观经济波动影响较大。
2. 公司煤炭产能及资源储量偏低, 随着下游产

业链不断延伸，电煤自给率面临一定挑战。

3. 跟踪期内，公司债务以短期债务为主，短期支付压力增加，债务结构有待优化。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 蒙鄂电 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关于内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司“15蒙鄂电CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司(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2014年底,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“资源公司”)、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公司系沪市上市公司(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公司,直接及间接持有电冶公司33.78%股权,职工持股会为公司实际控制人(详见附件1-1)。

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3月底,公司合并资产总额为345.02亿元,所有者权益合计为147.61亿元(其中少数股东权益5.17亿元)。2015年1~3月,公司实现营业收入28.67亿元,利润总额2.71亿元。

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:赵魁。

三、宏观经济和政策环境

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%。

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 M_2 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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业及区域经济概况

硅铁及铁合金

公司从事的冶金业务主要为铁合金业务，产品包括硅铁、硅锰和金属硅等。硅铁是全球产量和使用量最大的铁合金品种，是炼钢工业中必不可少的脱氧剂，每生产 1 吨钢大约消耗 3~5kg 硅铁。此外，硅铁还广泛作为炼钢合金剂及铸铁孕育剂和球化剂使用。硅锰也是一种主要和常见的铁合金产品，使用量在电炉铁合

金产品中仅次于硅铁，是炼钢中常用的复合脱氧剂，又是生产中、低碳锰铁和电硅热法生产金属锰的还原剂。金属硅也称为工业硅，主要用作生产有机硅、制取高纯度半导体材料和配置特殊用途合金的原材料等。

铁合金业务依托于硅石、铁矿（球团）、锰矿、铬矿及焦炭等矿产资源，同时受电力供应、环保政策与市场需求等因素限制。在硅铁生产中电力消耗成本占总成本比例约 60%，属于能源和矿产资源密集型产业。

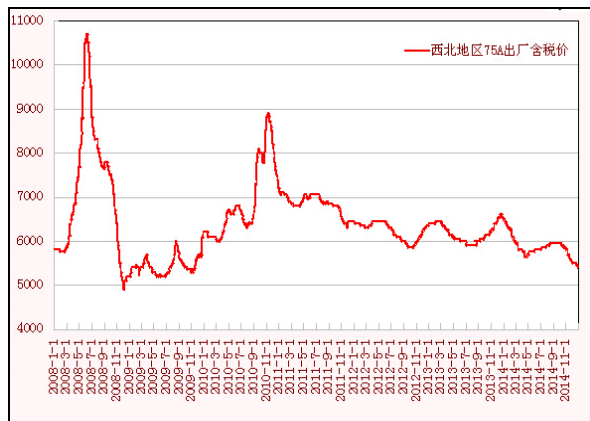
凭借矿产资源和能源优势，中国、巴西、乌克兰、挪威和俄罗斯等是全球较为重要的铁合金生产国。铁合金产品主要应用于钢铁工业，其主要消费国为中国、日本、美国、印度、俄罗斯等。目前，中国是全球最大的铁合金生产国和消费国。

在铁合金产量当中，2014 年中国硅铁产量累计达到 515.85 万吨，同比下降 3.18%；硅锰产量为 946.57 万吨，比 2013 年下降 14.18%。硅铁和硅锰产量加总占到铁合金总产量的 39%。中国硅铁生产企业遍布全国各地，近几年，由于原料分布以及运输成本等原因，东部及沿海地区硅铁生产企业及生产数量逐步萎缩，有着电力优势、资源优势的西部和北部地区硅铁生产发展很快。在铁合金的地区生产结构中，内蒙古、广西、贵州、湖南和宁夏为排名前五位的主要产区。其中内蒙古 2014 年产量为 539.35 万吨，同比增长 35.43%；广西 2014 年铁合金产量为 488.39 万吨，同比增长 3.29%；贵州 2014 年产量为 348.18 万吨，同比增长 4.7%。在硅铁产量的地区分布当中，青海产量占据首位，该地区 2014 年硅铁产量达到 117.57 万吨，其次为宁夏，产量达到 112.97 万吨，内蒙古的硅铁产量为 94.29 万吨，排在第四位的是甘肃省，硅铁产量为 51.85 万吨。排在前两位的省份产量总计占比达到 44.69%，排前五位的省份产量总计占比达到 80.97%，硅铁的产业集中度要好于铁合金的产业集中度。

市场价格方面，硅铁价格与国内宏观经济

走势密切相关。受下游钢铁需求减缓影响，硅铁价格持续波动下行，并在2014年4月达至近期低点，其后虽有所反弹，但随后呈现跌势下行。

图1 近年硅铁价格走势 单位（元/吨）



数据来源：联合资信整理

受国内需求不足影响，出口是国内硅铁产能消化的重要渠道，近年来世界硅铁生产正逐渐转移到中国，中国已成为世界上最大的硅铁出口国。2014年我国出口硅铁41万吨，同比增长28.13%。

电石及氯碱化工

电石是重要的基本化工原料，中国能源结构的现状决定了电石行业是中国工业板块中不可或缺的部分，并在保障下游聚氯乙烯（PVC）、醋酸乙烯等行业的持续发展方面发挥重要作用。

中国电石行业是伴随着聚氯乙烯（PVC）、1,4-丁二醇（BDO）等工业快速发展起来的。2014年，电石产能超4183万吨/年，产量为2548万吨。其中，技术装备水平高、节能环保效果显著的密闭式电石炉产能达到3106万吨/年，占总产能的比重提升至74.2%，内燃式电石炉比重较2013年下降了7%。其中，产量排名前三位的是内蒙古、新疆、宁夏，产量分别为840万吨、518万吨和334万吨。

从价格走势看，国内电石价格与宏观经济周期紧密相关，随着宏观经济增速减缓，国内

电石价格快速下跌，在2012年7月达至低点后反弹，但年平均价格较2011年大幅下降。进入2013年以来，国内电石价格进一步下跌。2014年年初延续价格下跌趋势，于3月份首次触底反弹，并在4月中下旬再次延续下跌趋势。

2. 行业政策

硅铁及铁合金

2014年，工信部公布的第一批工业行业淘汰落后和过剩产能名单中，铁合金位列第三。工信部要求，列入公告名单内企业的生产线在2014年底前彻底拆除淘汰，不得向其他地区转移。

根据“十二五”整体规划，对于铁合金这类高耗能行业，今后国家仍将进一步抑制产能过剩、支持和保护先进生产能力、加快淘汰落后生产能力、促进产业结构优化升级。

电石及氯碱化工

2013年12月，电石行业准入条件（2013年修订）公开征求意见，表示我国将对电石产能实行总量控制，原则上禁止新建电石项目，新增生产能力必须实行等量或减量置换。意见还要求，2015年底以前，依法淘汰能耗、环保、安全达不到标准的电石生产装置。2014年，工信部出台电石行业准入条件，规定：新建或改扩建电石生产装置必须采用先进的密闭式电石炉，单台炉容量不小于40000千伏安，建设总容量（一次性建成）要大于150000千伏安。2014年7月，工信部下发了2014年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知，通知共涉及电石企业40家，69台电石炉，涉及电石产能192.9万吨。

3. 行业发展

长期而言，供求关系是决定市场走势的关键因素。在硅铁市场需求方面，钢铁行业是主要消费行业。在“十二五”期间将保持持续增速下降的趋势，至2015年，中国的钢材需求将由年增速4.6%减缓至2.6%。按照中钢协的预

测，至 2015 年，中国的钢产量将在 2010 年的水平上增长 12%左右，至 7.5 亿吨。

在硅铁出口市场，中国硅铁出口量在 2008 年初达到高峰后呈下降趋势，这主要是受金融危机影响，今后，国产铁合金产品以满足国内需求为主的措施，以及人民币升值和各国贸易保护主义等影响，将使得硅铁出口量难以大幅度增加。受宏观调控和下游需求影响，中国硅铁行业未来进入平稳发展时期，总体产能不会出现大幅增长，产业集中度进一步提高，对于具备资源优势且符合国家行业政策的企业更加有利。

电石方面，中国电石行业正处于高速整合阶段，设备改造、淘汰落后产能是今后的主要趋势，监管力度将越来越大，业内企业只有通过提升技术水平、完善配套产业链才会在今后的竞争中赢得生存和发展。

五、基础素质分析

截至 2014 年底，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“资源公司”）、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”）。

鄂投控股成立于 1981 年，前身是原伊盟羊绒衫厂，产权背景为民营企业，股东合计 3300 余自然人。各股东股份由王林祥、赵魁、

张银荣、侯永旺和王俊峰等 5 人代持并与其为一致行动人。自然人王林祥累计（代）持有鄂投控股 26%股权，为公司实际控制人。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2014 年，公司主营业务收入 129.36 亿元，同比增长 18.62%，主要系硅铁销售收入的增加所致；从收入结构看，硅铁依旧是公司的第一大板块，收入占比 49.86%，2014 年收入同比上升 38.65%，系 2014 年硅铁销售量增加所致；电石收入占 12.76%，2014 年收入同比下降 38.48%；2014 年硅锰合金（占 12.16%）收入同比下降 27.21%，系售价下降所致；煤炭（占 6.59%）2014 年收入同比下降 14.36%。其他板块收入 22.90 亿元，同比大幅增长，主要是 2014 年新增 PVC 树脂收入 17.3 亿元。

盈利能力方面，2014 年，公司综合毛利率 26.34%，同比上升 1.37 个百分点，主要系 2014 年硅铁、电石、硅锰合金产品成本下降，毛利率上升所致。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 28.27 亿元，同比上升 8.02%。同期的综合毛利率为 27.52%，较 2014 年上升 1.18 个百分点，整体变动不大。

表 1 近年公司主营业务收入分产品情况（单位：亿元、%）

产品分类	2012			2013			2014			2015 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
硅铁	40.41	38.07	20.55	46.52	42.66	25.28	64.50	49.86	30.12	12.48	44.14	31.13
电力	1.26	1.19	24.86	0.96	0.88	31.63	1.04	0.80	41.16	0.41	1.46	40.65
硅锰合金	12.67	11.93	10.24	21.61	19.82	14.36	15.73	12.16	16.16	5.69	20.14	18.25
煤炭	13.25	12.49	55.08	9.96	9.13	45.16	8.53	6.59	42.36	1.74	6.16	37.39
工业硅	0.92	0.87	12.93	0.00	0.01	-67.63	0.16	0.12	-0.61	0.00	0.00	0.00
电石	36.50	34.38	21.52	26.82	24.60	25.83	16.50	12.76	28.86	3.24	11.45	30.09
其他	1.14	1.07	21.76	3.16	2.90	20.12	22.90	17.70	14.51	4.70	16.64	22.62

合计	106.15	100.00	23.96	109.05	100.00	24.97	129.36	100.00	26.34	28.27	100.00	27.52
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 煤炭板块

截至 2014 年底，煤炭集团拥有 5 对矿井和 120 万吨洗煤生产线 4 条，其中阿尔巴斯一矿（45 万吨/年）、阿尔巴斯二矿（90 万吨/年）、中税煤矿（90 万吨/年）、恒邦煤矿（60 万吨/年）、白云乌素煤矿（90 万吨/年）。目前已形

成原煤设计生产能力 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/年产能，同时每年完成电煤调运任务 500 万吨。

表 2 公司煤炭生产情况

序 号	矿井名称	主要煤种	可采储量 (万吨)	核定生产能力 (万吨/年)	2013 年产量 (万吨)	2014 年产量 (万吨)	2015 年 1-3 月 产量 (万吨)
1	阿尔巴斯一矿	1/3 焦煤	878.20	60	123.36	70.26	18.39
2	阿尔巴斯二矿	1/3 焦煤	4887.30	90	107.80	150.5	32.96
3	白云乌素煤矿	1/3 焦煤	2327.00	90	114.09	20.52	0.06
4	中税煤矿	1/3 焦煤	4683.60	90	72.88	172.02	29.89
5	恒邦煤矿	1/3 焦煤	2629.00	60	127.93	90.49	30.42
合 计			15405.1	375	546.05	503.78	112.32

资料来源：公司提供

2014 年底，煤炭集团煤炭产量为 503.78 万吨，同比下降 7.74%，主要系采煤工作面遇地质构造变化所致。2015 年一季度生产煤炭 112.32 万吨，同比增长 21.37%。

公司下属 5 个煤矿均使用综采（综合机械化采煤）、综掘（综合机械化掘进）的采煤工艺，较为先进的采煤工艺有利于公司降低开采成本、提高采煤效率。公司每吨原煤的开采成本在 100~130 元左右，处于国内较好水平。

煤炭集团销售的产品主要有：1/3 焦煤、高、中、低硫精煤、中煤、煤泥等，年销售煤炭成品 500 万吨以上。公司所产原煤不对外销售，全部在自有洗煤企业进行入洗。原煤洗选后分为精煤、中煤和煤矸石三个产品。公司洗精煤全部对外销售，目前对外销售客户主要为西达选煤有限责任公司和神华蒙西煤化工股份有限公司，对二者的销售收入占洗精煤销售收入的 90%左右，对外销售煤炭价格均为市场价格，2014 年公司销售洗精煤 116.15 万吨；中煤销售给电力集团，销售价格略低于市场价，

目前自产中煤不能够满足电力板块的用煤需求，煤炭集团同时负责为电力集团采购外部电煤；煤矸石由公司参股的煤矸石电厂消化。

表 3 公司煤炭产品售价

产品	平均价格（元/吨）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
原煤	188.04	206.29	166.19	136.41
中煤	125.96	189.52	200.66	213.65
精煤	967.64	852.62	606.32	548.55
电煤	226.00	182.62	121.04	143.11
兰炭	692.45	589.03	396.00	433.00

资料来源：公司提供

受市场价格和销量下滑的影响煤炭集团营业收入有所下降，2014 年煤炭产品完成营业收入 8.53 亿元，同比下降 14.36%，毛利率随着煤价的下降略有下滑。

3. 电力板块

电力公司下属电力机组全部为火电机组，现有 4 台 33 万千瓦机组，2014 年平均发电利

用小时数 7608.85 小时，同比下降 0.65%，发电量 139.87 亿度，同比增长 38.35%。已投运的变电站有 19 座，其中 220KV 变电站 3 座，35KV 变电站 15 座，10KV 变电站 1 座，在建白云乌素 220KV 变电站 1 座。35KV 变电站中 7 座变电站为冶金集团供电，3 座变电站为化工集团供电，2 座变电站为置业集团供电，3 座变电站为煤炭集团供电。园区 10KV 为置业集团供电。

表4 2014年电力集团装机规模及运营情况

项目名称	股权比例(%)	总装机容量(MW)	年发电量(亿千瓦时)	上网电量(亿千瓦时)
1#	100%	330MW	22.97	20.87
2#	100%	330MW	22.65	20.65
3#	租赁	330MW	27.64	25.09
4#	租赁	330MW	27.17	24.74
5#	100%	50MW	2.93	2.22
6#	100%	50MW	0	0
7#	100%	135MW	9.36	32.53
8#	100%	135MW	9.47	
9#	100%	135MW	9.59	
10#	100%	135MW	8.07	
合计			139.86	

资料来源：公司提供

注：3#、4#机组所有权人为鄂绒集团，电力集团租赁运营，月租金0.12亿元。

电煤采购方面，2014 年电力集团煤炭采购总量合计 784.74 万吨，同比增长 64.71%，其中，煤炭集团约供应 296.76 万吨，剩余电煤通过煤炭集团外购。采购价格方面，煤炭集团自产中煤采用内部合约价结算，合约价格由电冶公司本部协商确定，通常比市价略低，外部代购电煤采用市价结转。公司所处地区电煤资源丰富，电力集团对外采购量大，且拥有煤炭集团的内部结算煤作为库存支撑，电力集团的对对外采购议价能力较强，成本控制能力良好。

表5 电力集团近年煤炭采购情况

指标	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
煤炭采购总量(万吨)	598.54	476.45	784.74	162.31
煤炭采购总平均价格(元/吨)	201.65	176.98	139.35	228.57

资料来源：公司提供

硅铁、电石生产均属于高载能产业，冶金集团及化工集团年均消耗电量约 115 亿度，电力集团 2014 年发电 139.86 亿度，同比增长 38.34%。全部用于供给棋盘井工业园区，绝大部分由冶金集团及化工集团消耗。由于电力集团发电规模大且下游电力需求稳定，电力集团获得了蒙西电网的独立发电运营权，发电小时数不受蒙西电网统一调峰影响。

表6 公司近年发电技术经济指标比较

指标	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
发电设备平均利用小时(时)	8149.31	7658.77	7608.85	1958.59
供电标准煤耗(克/千瓦时)	314.38	341.45	342.33	343.52
综合厂用电率(%)	7.70	7.57	9.14	9.24
发电量(亿千瓦时)	107.57	101.10	139.87	25.85
上网电量(亿千瓦时)	98.26	92.37	91.35	23.47
平均上网电价(元/千瓦时)	0.31	0.31	--	--

资料来源：公司提供

电力销售价格方面，电力公司拥有独立定价权，蒙西电网仅收取 0.069 元/千瓦时的过网管理费用，电力集团以内部结算价格将电力销售给冶金集团和化工集团，价格由电冶公司本部协商确定。

4. 冶金板块

冶金集团年产铁合金系列产品 117.87 万吨，包括普通硅铁、高纯硅铁、特种硅铁、工业硅、硅锰合金、碳化硅等特色冶金产品，是目前世界最大的硅合金生产基地。其中，生产硅铁（包括普通硅铁、精炼硅铁、高纯硅铁）共有 22 台 12500KVA 的矿热炉、26 台 25000KVA 的矿热炉和 4 台 36000KVA 的矿热

炉;生产硅锰合金有 8 台 25500KVA 的矿热炉;生产中锰合金的有 2 台 3500KVA 的矿热炉;生产工业硅的有 8 台 6300KVA 的矿热炉,生产碳化硅的有 2 台 3150KVA 的电阻炉,截至 2015 年 3 月底,各类产品年产能:硅铁 102 万吨、硅锰 30 万吨。

目前冶金集团主要收入来源为硅铁和硅锰,其他产品为副产品及硅铁、硅锰下游深加工产品。

表 7 冶金板块主要产品产销情况
(单位:万吨、元/吨)

产品	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
硅铁	生产能力	80	85	102	102
	实际产量	69	83.02	113.15	22.82
	销售数量	70	91.95	112.93	18.8
	销售均价	5782	5653.72	5437.42	4983.45
硅锰	生产能力	22.5	22.5	30	30
	实际产量	20.11	23.96	27.89	8.57
	销售数量	19.35	25.87	24.71	8.19
	销售均价	6716	6242.05	5446.44	4999.84

注:硅铁板块中包含部分硅类其他产品

资料来源:公司提供

原料成本

从成本构成看,硅铁生产属于高耗能产业,电力成本占生产直接成本的 70%,剩余成本主要由兰炭(约占 20%)、球团及硅石(合计约占 10%)构成。冶金集团下属配备硅石矿,可供应冶金集团硅石原料的 30%。同时,公司周边的其他硅石及兰炭生产企业也为冶金集团的原料提供了充足的保障。

冶金集团电力供给一半以上来自电力集团,2014 年协议电价 0.35 元/千瓦时,大幅低于蒙西网电价格 0.4799 元/千瓦时,具备突出的成本优势。

冶金集团下设技术研发中心,引进国际先进技术,炉型大、自动化程度高,生产效率较高,同时,冶金集团通过技改安装了高温炉尾气回收装置,回收利用热能循环使用,较传统工艺节省 20%—30%电力消耗。

硅锰产品的生产成本(未包括人工、折旧等)主要由锰矿(占比 70%左右),电力(占比 20%左右),焦炭(占比 10%左右)构成。其中锰矿(含硅)主要依靠进口,并适当搭配国内锰矿使用。由于进口锰矿主要来自国际三大铁矿石巨头,随着进口锰矿价格的不断上涨,公司硅锰产品的生产已不具备成本优势。

生产加工

2014 年,公司硅铁、硅锰年产量分别达到 113.15 万吨和 27.89 万吨,同比分别增长 36.29%和 16.40%。

产品销售

产品销售方面,公司主要客户为国内外大型钢铁集团及贸易企业。由于硅铁及硅锰属于钢铁冶炼中的脱氧剂和合金剂,单位产品消耗量低,钢铁企业较少采用大宗采购模式。因此,公司客户群体呈现多元、分散的特点,2014 年公司硅系合金前 5 大客户销售额占比为 21.98%。公司主要通过产品价格参与市场竞争,渠道维护及产品推广工作相对弱化。

冶金集团 2014 年硅铁销售均价 5437.42 元/吨,同比下降 3.04%,但突出的成本优势保障了冶金集团微利运营,具备较好的抗行业风险能力。

2014 年公司硅铁销售量为 112.93 万吨,同比增长 22.82%。2015 一季度销售硅铁 18.80 万吨,同比下降 21.67%,主要由于硅铁价格下降导致。

5. 化工板块

化工集团现有产品及年产能分布为:电石 130 万吨,40 万吨 PVC,30 万吨烧碱,100 万吨水泥,在建的项目有 95 万吨尿素、54 万吨合成氨项目,100 万吨真空制盐项目。

目前化工集团主要收入来源为电石,其他产品均为电石副产品或电石下游深加工产品。

表 8 化工集团主要产品产销情况
(单位: 万吨、元/吨)

指标名称		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
电石	产量	124.84	126.44	117.52	32.64
	销量	119.43	107.04	66.8	15.69
	售价	2855.06	2505.06	2157.73	1815.47
片碱	产量		1.77	5.73	2.05
	销量		2.03	5.09	1.75
	售价		1660.00	1488.03	1428.89
液碱	产量		12.53	47.15	13.83
	销量		10.38	21.69	3.36
	售价		1224.55	1077.08	1027.94
PVC	产量	0.87	15.31	36.64	10.61
	销量	0.12	15.26	34.63	8.81
	含税 售价	5831.51	5200.02	4835.87	4066.36
水泥	产量	6.67	40.74	54.39	17.3
	销量	0.07	11.66	21.3	0.92
	含税 售价	160.00	127.33	103.82	92.67

资料来源: 公司提供

原料成本

从成本构成看, 电石生产的主要原料为石灰石、兰炭和电力。其中, 石灰石占直接生产成本的 10%, 由化工集团下属配套石灰石矿场供应, 该矿资源储量 4 亿吨, 可完全满足生产需求; 兰炭占直接生产成本的 30%, 全部对外采购; 电力为电石生产的主要成本 (约 60%), 其供给模式与冶金集团相同, 具备成本优势。

生产加工

电石项目在 2009 年投产当年产量即达到 40.60 万吨。2014 年, 化工集团共生产电石 117.52 万吨, 同比下降 7.05%。

产品销售

产品销售方面, 化工集团下游客户主要为国内 PVC 制造企业, 前五大客户销售收入占比约 40%。2014 年, 公司电石销售 66.8 万吨, 同比下降 37.59%, 系生产的电石部分用于 PVC 生产。

2014 年, 公司电石的售价为 2157.73 元/吨, 同比下降 13.87%。

跟踪期内, 公司依托当地丰富的煤电资源, 低廉的电力成本支撑了冶金、化工板块较强的市场竞争优势, 对煤炭资源的开发也在一定程度上规避了煤炭价格波动对电力板块的冲击。公司各产业间协同效应明显, 范围经济优势突出。联合资信同时关注到, 公司目前电煤自给率 (约 40%) 偏低, 产业链匹配的精细化程度仍有改进空间。

6. 主要在建项目

公司目前重大在建项目主要为硅铁工程。

硅铁工程项目位于鄂尔多斯市棋盘井工业园区, 主要是改扩建矿热炉项目。项目获得鄂尔多斯市发展和改革委员会鄂发改工发[2008]358 号文核准的文件、鄂尔多斯市环境保护局鄂环监字[2008]311 号文件、内经资环字[2008]406 号文件, 同意该项目建设。根据《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》(国发[2009]27 号) 文件的要求, 新建铁合金项目最低资本金投入不得低于 30%, 除通知列明的行业有具体最低资本金限制外, 其他项目最低资本金不得低于 20%。该项目总投 8.44 亿元, 其中自筹资金投入 2.6 亿元, 占项目总投比例 30.84%, 符合国家有关资金投入的要求。

公司在建工程项目合计 5 个, 总投资 73.23 亿元, 截至 2015 年 3 月底, 已完成投资 10.58 亿元。

发展规划方面, 公司及棋盘井园区的未来发展服从于鄂投控股的整体发展战略规划, 将主要从事冶金及化工产业, 以现有业务板块为基础, 延伸下游产业链。

低廉的电力成本是公司终端产品成本优势的核心, 未来冶金及化工业务的产能扩张及经营效益, 有赖于上游煤电产能的合理匹配。

表 9 截至 2015 年 3 月底公司在建工程

项目名称	项目总投资 (亿元)	截至 2015 年 3 月底已完成投资 (亿元)
铁路专用线工程	2.40	2.00
机组脱硝脱硫除尘改造工程	2.43	1.76
余热发电	2.40	2.20
硅铁工程	8.44	4.60
粉煤灰综合利用项目	57.56	0.02
合计	73.23	10.58

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2012~2013年连审财务报表经大信会计师事务所有限公司审计，2014年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。2015年1~3月财务报表未经审计。

合并范围方面，2012年报表新纳入合并范围子公司2家，减少合并范围子公司1家；2013年报表新纳入合并范围子公司8家，减少1家。2014年，减少合并范围子公司2家。总体看，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

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3月底，公司合并资产总额为345.02亿元，所有者权益合计为147.61亿元（其中少数股东权益5.17亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入28.67亿元，利润总额2.71亿元。

1. 盈利能力

随着公司生产规模的不断扩大，2014年公司实现主营业务收入130.83亿元，同比增长18.34%。同期，公司营业成本为95.98亿元，同比增长16.27%，略低于营业收入的增幅。

从期间费用看，2014年公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比为14.50%，较2013年增长2.6个百分点。其中销售费用和财务费用与2013年相比大幅增

加，主要系运输费用和利息支出的增加所致。总体看，公司期间费用控制力度有待加强。

非经营性损益方面，2014年公司的投资收益为0.08亿元；同期，公司获得政府补助2.21亿元。2014年，公司利润总额为14.87亿元，同比下降2.14%。

从盈利指标来看，2014年，总资本收益率为7.52%，同比增长0.31个百分点；净资产收益率8.83%，同比下降0.67个百分点。

2015年1~3月，公司营业收入28.67亿元，同比增长8.52%。同时，营业成本20.68亿元；公司营业利润率25.22%，同比下降3.29个百分点；实现利润总额2.71亿元，同比下降12.30%。

跟踪期内，公司收入不断增长，公司盈利能力处于行业较好水平。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，伴随收入规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年增长趋势，2014年公司销售商品、提供劳务收到现金176.03亿元，同比增长53.89%，主要系现金收入比提高所致。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，同比下降10.07%。支付其他与经营活动有关的现金为13.19亿元，同比增长135.96%，主要为往来款和销售费用增加所致。2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金102.41亿元，经营活动现金流量净额为47.62亿元，同比增长201.99%。现金收入比为134.55%，同比上升31.09个百分点，公司收

入实现质量较好。

从投资活动看，2014年，公司投资活动现金流入为8.05亿元，同比下降72.51%，主要系收回投资收到的现金减少所致。2014年，公司收回投资收到的现金2.13亿元，同比下降91.41%，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，同比增长47.16%。同期，公司投资活动现金流出为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。2014年，公司投资活动产生的现金净流出量为30.53亿元。

从筹资活动看，2014年，公司筹资活动现金流入135.97亿元，同比下降0.68%，主要是取得借款收到的现金105.73亿元；收到其他与筹资活动有关的现金30.18亿元，同比增长45.25%；2014年，筹资活动现金流出157.79亿元。主要是偿还债务支付的现金88.21亿元，同比增长16.51%；支付其他与筹资活动有关的现金为54.09亿元，同比增长75.80%；2014年，筹资活动产生的现金流量净额为-21.82亿元。

2015年1~3月，经营活动现金流净额为3.34亿元，现金收入比为86.53%，收入实现质量一般。投资活动产生的现金流量净额-5.14亿元；同期，筹资活动产生的现金流净额为0.68亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，获现能力强。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。公司筹资活动净现金流流转负，外部融资需求加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额为339.56亿元，同比增长12.12%，主要为固定资产和在建工程增长所致。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%。

截至2014年底，公司流动资产为104.70亿元，同比下降1.11%，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。

截至2014年底，公司货币资金为10.32亿元，同比下降12.72%，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、信用证保证金。

截至2014年底，公司应收票据为13.91亿元，同比下降44.49%，主要系在当前经济形势下，公司通过加大付款力度、降低原料采购价格及工程成本所致。公司应收票据主要为银行承兑汇票。

截至2014年底，公司应收账款为11.06亿元，同比增长13.00%。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（99.00%），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0.18%。

表10 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	9994.82	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

截至2014年底，公司预付账款为2.62亿元，同比下降4.41%。从预付账款账龄构成看，1年以内占比89.87%，1至2年占比6.33%，2至3年占比3.63%，3年以上占比0.17%，账龄超过1年的预付账款主要为预付的工程款，合同项目尚未执行完毕。

截至2014年底，公司其他应收款为42.36亿元，同比增长21.13%。主要构成为租用羊绒集

团3、4号发电机组的抵押金20.62亿元、和关联方的往来借款9.68亿元、银行保证金及押金1.04亿元。

截至2014年底，公司存货为21.83亿元，同比增长3.33%。公司存货主要为原材料（占35.46%）和库存商品（占64.45%）。其中，原材料主要是公司为保障生产储备的兰炭等原辅料，库存商品主要有精煤、工业硅、高纯硅铁、普通硅铁、硅锰等。2014年公司计提跌价准备1726.84万元，合计计提比率为0.78%。

截至2014年底，公司非流动资产为234.86亿元，同比增长19.23%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占17.13%）、固定资产（占63.09%）和在建工程（占15.48%）等构成。公司固定资产占比较高，符合公司从事冶金、化工行业的行业特点。

截至2014年底，公司长期股权投资40.23亿元，同比增长75.75%，主要系公司完成马泰壕煤矿的股权收购所致。公司长期股权投资主要是对铁路、矿业、电力和物流等与公司主营业务相关企业的投资。

截至2014年底，公司固定资产为148.18亿元，同比增长6.61%。公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，占比分别为43.59%和52.61%。公司对固定资产累计计提折旧55.75亿元，计提固定资产减值准备760.69万元，固定资产成新率为72.63%。

截至2014年底，公司在建工程为36.35亿元，同比增长46.41%，主要系循环流化床机组工程账面价值由7.04亿元增加到19.12亿元所致。

截至2015年3月底，公司资产总额345.02亿元，相比2014年底增长1.61%。资产构成方面，公司资产仍以非流动资产为主，占比为67.75%，整体资产结构保持稳定。

跟踪期内，公司流动资产以存货和应收项目为主，流动性一般。非流动资产中固定资产、在建工程所占份额较大。整体看，公司资产质量适宜。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为145.33亿元，同比增长5.70%，主要是未分配利润增长所致。公司所有者权益中，股本占57.16%、资本公积占1.51%、盈余公积占5.38%、未分配利润占35.20%；未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。截至2015年3月底，公司所有者权益147.61亿元，构成基本稳定。

负债

截至2014年底，公司负债总额为194.23亿元，同比增长17.45%，主要系短期借款增加所致。其中流动负债占78.02%，非流动负债占21.98%。公司负债主要以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债为151.55亿元。公司流动负债主要由短期借款（占41.65%）、应付账款（占25.75%）、其他应付款（占15.12%）、一年内到期的非流动负债（占14.00%）构成。

截至2014年底，公司短期借款为63.13亿元，同比增长44.62%。公司短期借款主要构成为保证借款（30.53亿元）、抵押借款（12.85亿元）、已贴现票据（11.25亿元）。

截至2014年底，公司应付账款为39.02亿元，同比增长35.83%，主要系受公司采购量和在建工程增长影响，应付原材料采购款及应付工程款也随之增长所致。

截至2014年底，公司其他应付款为22.91亿元，同比增长4.81%。公司其他应付款主要构成为股权转让款16.49亿元、往来借款3.65亿元和往来款项2.18亿元。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债为21.22亿元，同比下降2.51%。公司一年内到期的非流动负债主要为即将到期的信用贷款。

公司非流动负债主要由长期借款（占97.96%）构成，截至2014年底公司长期借款为41.81亿元，同比下降0.64%。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务为126.16亿元。构成方面，公司债务构成以短期债务为主（占75.56%），公司债务期限结

构有待改善。

2014年底公司长期债务资本化比率为22.34%，同比下降1.58个百分点；全部债务资本化比率为46.47%，同比下降0.05个百分点；资产负债率为57.20%，增长加2.60个百分点。

截至2015年3月底，公司全部债务126.33亿元，短期债务占全部债务比重有所下降；同期资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.22%、46.12%和20.60%。

整体看，跟踪期内，公司债务以短期债务为主，债务结构有待优化，短期支付压力增加。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014年底公司流动比率和速动比率，同比均有所下降，分别为69.09%和54.68%；2015年3月底，流动比率和速动比率分别为70.32%和56.25%，较2014年底略有增长。2014年底，公司经营现金流流动负债比为31.42%，同比上升18.42个百分点。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2014年公司EBITDA为31.72亿元，较2013年增长8.92%；同期，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.00倍和3.98倍，EBITDA对全部债务保护能力较强。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2015年3月底，公司获得银行综合授信额度合计为93.76亿元的，其中未使用额度为29.60亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2015年3月底，公司对外担保余额为5.00亿元，担保比例为2.28%，分别为鄂尔多斯市西达选煤有限责任公司2.00亿元和内蒙古鄂尔多斯煤炭有限责任公司3.00亿元，目前被担保单位运营正常，或有负债风险较低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的公司《企业基本信用信息报告》，截至2015年7月1

日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在产业链协同、地理区位、生产成本等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力强。

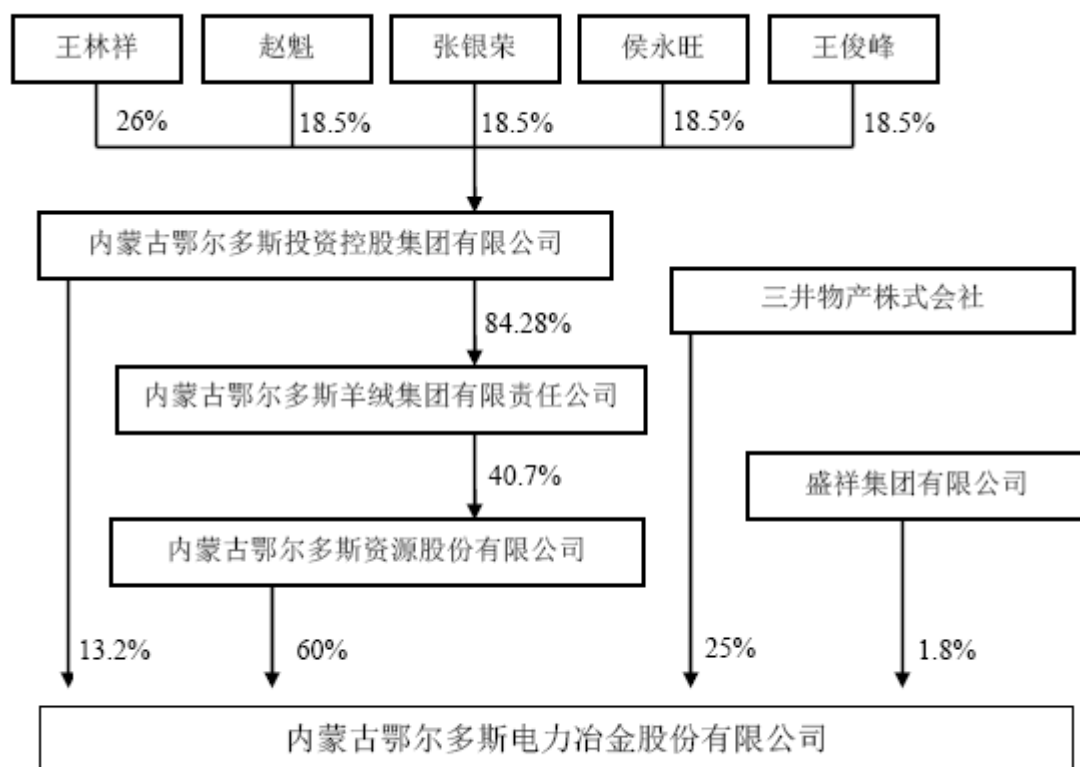
7. 存续期内债券偿还能力

“15蒙鄂电CP001”发行额度3亿元。2014年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为182.28亿元和47.62亿元，分别为“15蒙鄂电CP001”待偿还本金的60.76倍和15.87倍。截至2014年底以及2015年3月底，公司现金类资产分别为24.24元和32.54亿元，分别为“15蒙鄂电CP001”待偿还本金的8.08倍和10.85倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流量对“15蒙鄂电CP001”保障能力强。

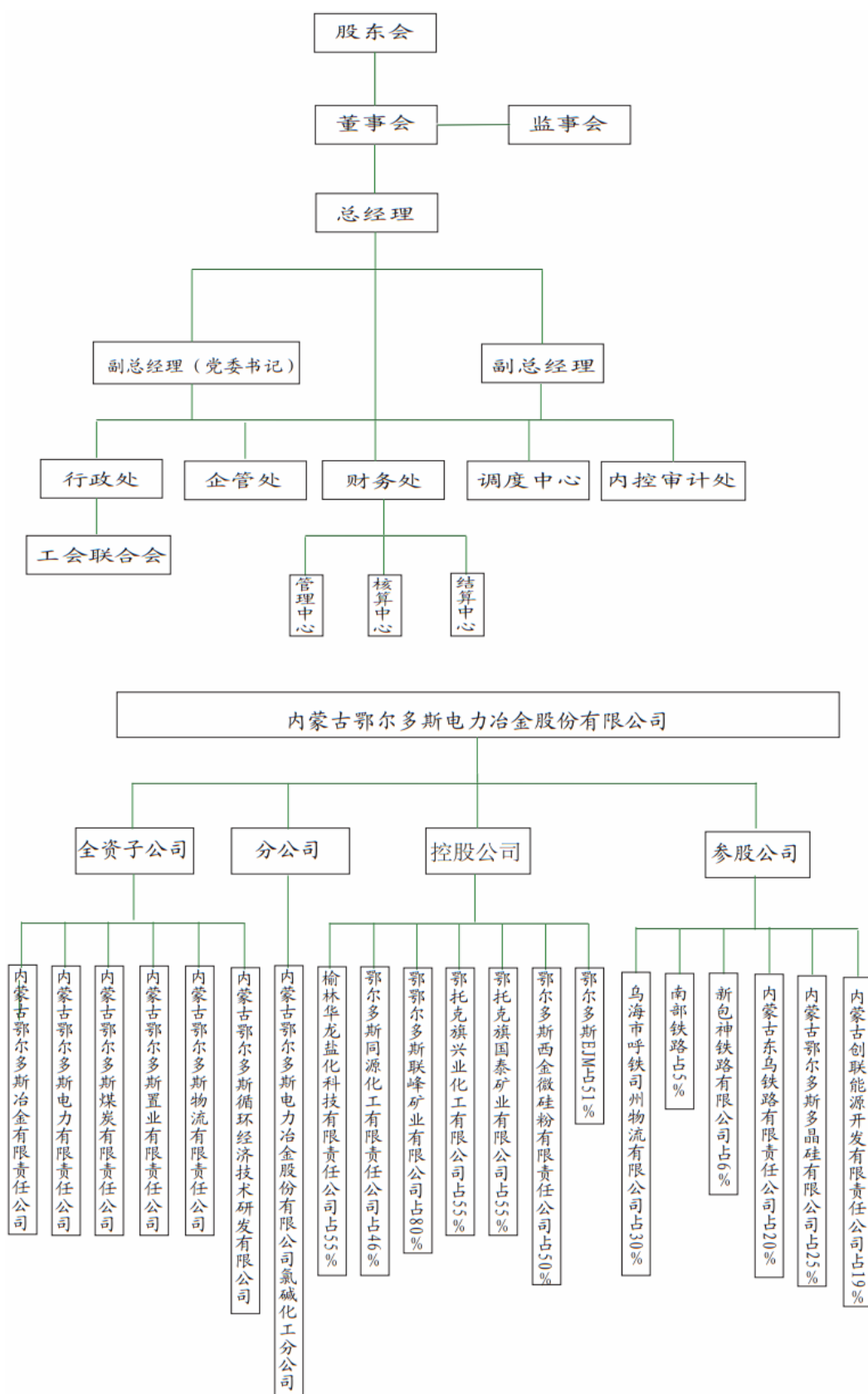
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15蒙鄂电CP001”A-1的信用等级。

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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.45	36.89	24.24	32.54
资产总额(亿元)	244.33	302.86	339.56	345.02
所有者权益(亿元)	111.53	137.49	145.33	147.61
短期债务(亿元)	63.01	76.39	84.34	88.02
长期债务(亿元)	31.60	43.22	41.81	38.31
全部债务(亿元)	94.60	119.61	126.16	126.33
营业收入(亿元)	108.67	110.56	130.83	28.67
利润总额(亿元)	12.07	15.20	14.87	2.71
EBITDA(亿元)	26.66	29.12	31.72	--
经营性净现金流(亿元)	31.95	15.77	47.62	3.34
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	86.53
营业利润率(%)	21.89	22.90	24.17	25.22
总资本收益率(%)	7.73	6.90	7.52	--
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	20.60
全部债务资本化比率(%)	45.89	46.52	46.47	46.12
资产负债率(%)	54.35	54.60	57.20	57.22
流动比率(%)	92.26	87.26	69.09	70.32
速动比率(%)	73.28	69.85	54.68	56.25
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	3.98	--

注：1、2015 年一季度财务数据未经审计；2、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	(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+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%

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 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