

信用等级公告

联合[2014] 974 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股份有限公司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股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	223.90	244.33	302.86	324.85
所有者权益(亿元)	91.89	111.53	137.49	140.10
长期债务(亿元)	35.37	31.60	43.22	56.76
全部债务(亿元)	96.72	94.60	119.61	123.34
营业收入(亿元)	106.54	108.67	110.56	26.42
利润总额(亿元)	18.39	12.07	15.20	3.09
EBITDA(亿元)	32.04	26.66	29.12	--
营业利润率(%)	29.72	21.89	22.90	28.51
净资产收益率(%)	18.16	8.99	9.50	--
资产负债率(%)	58.96	54.35	54.60	56.87
全部债务资本化比率(%)	51.28	45.89	46.52	46.82
流动比率(%)	104.62	92.26	87.26	97.20
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	3.55	4.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.54	3.43	3.81	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

王 玮 田业钧

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(下称“联合资信”)对内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司(下称“公司”)的评级反映了其作为内蒙古地区具备一定规模优势的重化工产业集团,在产业链一体化、生产成本、地理区位等方面的综合优势,联合资信同时关注到产品价格下降、公司资源储备偏低,主要终端产品行业产能过剩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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 近年公司盈利能力处于行业较好水平,债务负担适宜。

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、电力装机容量尚不能完全满足下游耗能需求,随着下游产业链不断延伸,电煤自给率和电力自供率面临一定挑战。
3. 公司计划投资规模较大,未来发展对控股股东的依赖性较强。

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、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自2014年7月31日至2015年7月30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2013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）。

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2013年底，公司合并资产总额为302.86亿元，所有者权益合计为137.49亿元（其中少数股东权益5.43亿元）。2013年，公司实现营业收入110.56亿元，利润总额15.20亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为

324.85亿元，所有者权益合计为140.10亿元（其中少数股东权益5.61亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入26.42亿元，利润总额3.09亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。

据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，

促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民

币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决

定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、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，2013 年我国硅铁产量累计达到 597 万吨，同比增长了 17.63%；硅锰产量为 1103 万吨，比 2012 年增长 5.8%。硅铁和硅锰产量加总占到铁合金总产量的 45%。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，广西、内蒙古、湖南、贵州和宁夏为排名前五位的主要产区。其中广西 2013 年铁合金产量为 664.4 万吨，同比增长 27.8%，产量占全国的比重达 18%；内蒙古 2013 年产量为 430.1 万吨，同比增长 18.9%，产量占比为 11%；湖南 2013 年产量为 340.2 万吨，同比增长 10.5%。2013 年，各地区产量增速最快的地区为河南，增速达到 46.1%，其次为山东，增速为 39.9%，新疆增速排第三位，达到 31.5%。贵州属于产量虽高但增速较小的地区，其 2013 年产量增速仅 5.1%。在硅铁产量的地区分布当中，青海产量占据着首位，该地区 2013 年硅铁产量达到 131.2 万吨，其次为宁夏，产量达到 112.15 万吨，内蒙古的硅铁产量为 90.856 万吨，排在第四位的是湖南，硅铁产量为 60.497 万吨。排在前两位的省份产量总计占比达到 41%，排前五位的省份产量总计占比达到 76%，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。2011年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，但平均价格较上年大幅下降。

图1 近年内蒙古地区硅铁价格走势



数据来源：wind 资讯，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。2013 年我国出口硅铁 319228.6 吨，同比下滑了 29.73%，占当年出口的比重为 29%；2013 年我国进口硅铁 27255.91 吨，同比增长 12.5%，占进口的比重为 1.4%。

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。从 2000 年开始，电石进入产能快速增长期。2000 年，中国电石产能仅 480 万吨/年，产量为 340 万吨；2005 年，产能上升至 950 万吨/年，产量达到 895 万吨；2010 年，产能突破 2000 万达到 2250 万吨/年，产量为 1650 万吨。2013 年，电石产能超 3200 万吨/年，产量为 2234 万吨。其中，内蒙古、新疆、宁夏产量占比达到 66.02%，分别为 32.23%、19.49%和 14.30%。

从价格走势看，国内电石价格与宏观经济周期紧密相关，2011 年四季度以来，随着宏观经济增速减缓，国内电石价格快速下跌，并在 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，到目前已经跌到近几年最低点。

从 2004 年开始，电石行业的巨额利润诱发行业扩产增速，造成普遍的开工率较低，电石行业的整体竞争力和抗击风险能力较低，产能过剩、技术水平低、环境污染大、能耗高，甚至运输风险等都成为制约行业发展的瓶颈。

图2 近年国内电石价格及产量走势



数据来源：wind 资讯，联合资信整理

2. 行业政策

硅铁及铁合金

2006年4月5日，国家发改委出台《关于推进铁合金行业加快结构调整的通知》，明确到2010年末，要把铁合金行业生产能力控制在1700万吨左右，比2005年减少25%，使铁合金产能与市场需求基本相适应。根据国家发改委等七部委《关于推进铁合金行业加快结构调整的通知》（发改产业[2006]567号）、《国家发展改革委办公厅〈关于继续做好铁合金行业准入管理工作〉的通知》等文件：要充分发挥产业政策效应，控制铁合金产能和产量的过快增长，促进供需进一步向平衡方向调整，促进市场稳定；积极推进企业深化改革，转变机制，兼并重组，组建一批大型铁合金企业联合体，提升企业素质和竞争力，提高行业集中度。

自 2008 年 1 月 1 日起, 硅铁出口关税从 15% 上调到 25%。此外, 2008 年 2 月 4 日, 国家发改委公布了《铁合金行业准入条件》(2008 年修订), 进一步完善行业准入管理, 严格落实差别电价政策, 切实淘汰落后生产能力, 进一步提高行业准入门槛, 加快技术升级的步伐, 鼓励并支持企业做大做强。

2009 年 11 月 25 日, 工信部发布关于分解落实 2009 年淘汰落后产能任务的通知, 被淘汰的铁合金落后产能达 162 万吨; 2010 年 8 月 5 日, 工信部公布铁合金淘汰落后产能企业名单, 涉及企业 143 个。2011 年, 工信部公布铁合金淘汰落后产能企业 171 家, 淘汰铁合金落后产能 185.70 万吨。同年 12 月, 工信部下达了“十二五”期间工业领域 19 个重点行业淘汰落后产能目标任务, 其中铁合金 740 万吨。

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

根据《国务院关于进一步加快推进产能过剩行业结构调整通知》(国发〔2006〕11 号) 中淘汰落后产能的要求, 要关闭淘汰敞开式和生产能力低于 1 万吨的小电石炉。发改委于 2007 年重新修订了《电石行业准入条件 (2007 年修订) 》, 对生产规模、设备和工艺均提出了更高的要求: 新建电石企业电石炉初始总容量必须达到 100000 千伏安及以上, 其单台电石炉容量 ≥ 25000 千伏安, 生产装置必须采用密闭式电石炉, 电石炉气必须综合利用。此外, 2011 年工信部提出了电石行业淘汰 137.5 万吨的目标, 比上年的淘汰目标增加了约 1 倍。今后几年, 工信部还将每年确定年度的淘汰目标, 并将根据淘汰目标要求逐年加码、提高淘汰标准。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。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为中外合资股份有限公司, 股东包括资源公司 (持股 60.00%)、三井物产株式会社 (持股 25.00%)、内蒙古鄂尔多斯投资控股集团 (直接持股 13.25%) 和盛祥集团有限公司 (持股 1.80%)。根据公司股权结构图 (见附件 1-1), 鄂投控股通过直接及间接持有公司 33.78% 股权。

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，职工持股会为公司实际控制人。

2. 企业规模

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，注册资本为 80 亿元，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/年产能、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。

公司园区内产业类型多，主产业形成循环利用链条和能源梯级利用链条，且工业“三废”又作为各种物料延伸分解循环，各生产过程实现清洁化和节约化。2008 年 12 月，公司被认定为内蒙古自治区级循环经济示范企业，2010 年 12 月公司被认定为首批国家级创建资源节约型、环境友好型试点企业。

3. 人员素质

公司董事会、监事会及经理层等高层管理人员合计 12 人，大部分在公司工作多年，且全部具备大专以上学历。

截至 2013 年底，公司拥有在职员工 10589

人，其中大专及以上学历人员占 31%，高中（含中专）以下学历人员占 69%；生产人员占 70%，管理人员占 10%，销售人员占 5%，科技人员占 5%，财务人员占 10%；拥有高级职称人员占比 2%，中级职称人员占比 5%，初级职称人员占比 5%。

公司董事长王林祥先生，1951 年生，大专学历，高级经济师，历任内蒙古鄂尔多斯羊绒集团公司党委书记、总裁；内蒙古鄂尔多斯集团有限责任公司董事长、党委书记、总裁；现任内蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司董事长；内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司董事长。1994 年任内蒙古伊盟政协第九届委员会副主席；2001 年任内蒙古伊盟政协第十届委员会副主席；2004 年至今任内蒙古鄂尔多斯市政协副主席，2003 年当选为十届全国人大代表。2003 年 4 月至今任公司董事长。

公司董事、总经理赵魁先生，1960 年生，大专学历，历任羊绒集团财务公司财务公司金融结算部部长、总经理助理、副总经理；羊绒集团资金本部部长助理兼资金流入处处长。2003 年 11 月至今任公司董事、总经理。

公司董事会秘书、副总经理兼园区党委副书记侯永旺先生，1963 年生，研究生学历，高级经济师，历任内蒙古伊克昭盟盟委政研室研究员；内蒙古伊克昭盟体改委科长；羊绒集团董事局董事，人力资源处处长；内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司任党委书记；2006 年至今任公司副总经理兼工业园区党委副书记。

综合看，公司高层管理人员在公司工作多年，具备较丰富的从业经验和较强的管理能力；公司员工以生产人员为主，符合重化工生产型企业特点。公司目前的人员构成能够满足公司的正常运营。

4. 技术水平

公司成立以来，一直致力于依靠技术创新提升生产精细化水平，达到降本增效的目的。

公司技术研发力量主要集中在冶金集团和化工集团。两家公司均建立了技术（研发）中心，其中，化工集团下属研发中心于 2010 年 11 月被评为自治区级企业研发中心。

截至 2013 年底，化工集团已获得包括《一种含汞废水的处理方法》、《新型烧穿器》等在内的 1 项发明专利和 12 项实用新型专利，另有 6 项专利技术正在申报中。冶金集团正在申报 2 项发明专利和 7 项实用新型专利。2011~2013 年，公司研发经费投入分别达 16192.33 万元、11795.88 万元和 30437.50 万元。

生产设备及工艺方面，化工集团采用 33000KVA 电石密闭炉 20 台，配套意大利弗卡斯双梁式气烧窑煅烧石灰；冶金集团硅铁、硅锰项目均采用德国、挪威先进工艺，生产设备及工艺均处于国内领先地位。

5. 环境保护

公司成立以来，一直致力于建设资源节约型、环境友好型产业，工业园区内产业类型多，主产业不仅形成循环利用链条和能源梯级利用链条，且工业“三废”又作为各种物料延伸分解循环，各生产过程实现清洁化和节约化，是落实新型工业化、节能减排的标杆企业。2008 年 12 月公司被认定为自治区级循环经济示范企业，2010 年 12 月公司被认定为首批国家级创建资源节约型、环境友好型试点企业。

6. 外部环境

公司地处内蒙古鄂尔多斯集团棋盘井工业园区，该园区坐落于交通便利的鄂尔多斯市鄂托克旗棋盘井镇，附近分布丰富的煤炭、硅石矿、锰矿、石灰石、粘土矿资源。

棋盘井工业园于 2001 年 4 月 20 日经内蒙古自治区人民政府批准成立，园区规划总面积 60.28 平方公里，现已开发 23 平方公里。园区以“高标准、高环保、高效益”为方向，推行清洁生产，目前入园企业 58 个，其中规模以上工业企业 26 个，已形成煤炭、电力、冶金、

化工、建材五大主导产业。

公司享受的西部大开发所得税优惠政策。2011 年 7 月 27 日，财政部、海关总署、国家税务总局联合发布《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，决定对西部大开发所得税优惠政策进行延期，执行时间自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日；对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。公司及部分子公司符合相关政策，目前已经获批。

总体看，公司是内蒙古地区具有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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司为中外合资股份制企业，按照《公司法》等法律法规及《公司章程》的要求，建立健全了法人治理结构。公司与控股股东资源公司在业务、人员、财务、资产、机构等方面保持相互独立。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。

公司董事会由 7 名成员组成，设董事长 1 名、副董事长 1 名，董事任期三年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案。资源公司、鄂投控股及盛祥公司联名提名并委派 5 名董事，并从中指定董事长，三井物产提名并委派 2 名董事，并从中指定副董事长。

公司监事会由 3 名监事组成，任期三年，监事会设监事长 1 名，由监事会以简单多数票推举产生。监事通过召开监事会会议、列席董事会会议、定期检查公司财务等方式履行职责，对公司的依法运作、财务状况、资产收购、关联交易和董事、高级管理人员的行为进行有效监督。

公司设总经理、副总经理、财务总监和董

事会秘书，由董事会选聘及任免，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构比较完善。

2. 管理水平

公司下设五大产业集团，各集团均为独立运营实体，独立安排产供销等各项事宜。公司本部设行政处、企管处、财务处、调度中心及内控审计处，其中，财务处下设管理中心、核算中心和结算中心。

公司本部主要负责制定战略规划，调度中心负责协调各产业集团协同工作，财务部及内控审计部负责对下属各集团的人事、财务、资金进行监管。

安全生产方面，公司制定了详细的安全生产奖惩考核办法，对安全事故进行指标量化细化，年度安全生产指标与各级管理人员年终绩效挂钩。

资金管理方面，公司制定了《资金管理制度》，在公司本部设立结算中心，对全公司资金进行“统一计划、统一结算”，各子集团分别在结算中心开立账户，由结算中心统一管理。结算中心每日编报合并口径头寸。公司通过财务结算中心从原材料收购、生产两方面实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理，通过直接控制，提高了整体资金调用力度和使用周转率，资金集中规模效应得到充分体现。

内部审计方面，公司实行内部审计制度，单独成立内部审计机构，对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督，以确保公司生产经营活动处于严格有效的控制下。

在重大投资项目决策方面，由公司董事会直接领导，总经理具体向各子集团、分公司下达投资项目的目标和要求。各子集团、分公司负责项目的调研、筛选、谈判等前期工作，将审定的项目交总经理、董事长审定。项目确认立项后由各子集团、分公司对项目进行考察调

研，书写项目建议书，组织专家编制项目可行性研究报告。可行性研究报告按照《公司章程》规定的投资权限提交董事会或股东大会讨论通过，报政府有关部门批准。项目获通过后，根据可行性研究报告，公司组织项目建设班子实施项目。由监事会对重大的投资项目执行情况予以监督。

总体看，公司基于现有的产业集群模式，建立了以资金管理、投融资项目管理为核心的管理体现，有助于各子集团高效运营，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

棋盘井地区周边煤炭、石灰石、硅石等资源丰富，其中，石灰石是电石的主要原料，硅石是硅铁的主要原料，电石及硅铁生产过程均需要消耗大量电能。公司依托当地特色资源，建设了基于煤电一体化，延伸以“煤-电-硅铁”为核心的冶金板块和以“煤-电-电石”为核心的化工板块的循环经济重化工产业集群。

2011~2013 年，公司主营业务收入平稳增长，年均增幅 1.87%，2013 年合计 110.56 亿元，硅铁、电石及煤炭产品是公司的主要收入来源。同期，公司整体毛利率水平波动中有所下降。2014 年一季度，公司实现营业收入 26.42 亿元，毛利率为 30.73%。

从收入结构看，近三年公司收入结构呈现一定变化。2011~2013 年，受硅铁和硅锰合金销量增加影响，公司硅铁及硅锰合金销售收入逐年上升，截至 2013 年底分别为 46.52 亿元和 21.61 亿元。2013 年公司将硅铁以及硅锰合金生产过程中产生的附属硅产品销售收入（5.37 亿元）全部计入硅锰合金收入，导致公司硅锰合金板块销售收入同比大幅增长；公司煤炭及电石收入受行业影响呈波动下降趋势。

盈利能力方面，由于产品价格的波动，2011~2013 年，硅铁、电石、煤炭产品毛利率

波动中有所下降。2014 年 1~3 月，公司硅铁毛利率增长较快，主要由于公司硅铁板块产品结构发生变化，高端产品占比上升；电力板块毛

利率增长明显，硅锰合金、电石毛利率有所增长，煤炭受行业影响持续下降。

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	2011			2012			2013			2014 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	39.88	38.46	32.38	40.41	38.07	20.55	46.52	42.66	25.28	13.97	53.37	35.97
电力	1.58	1.52	18.94	1.26	1.19	24.86	0.96	0.88	31.63	0.41	1.57	40.75
硅锰合金	8.95	8.63	27.03	12.67	11.93	10.24	21.61	19.82	14.36	4.01	15.33	16.31
煤炭	12.75	12.30	57.78	13.25	12.49	55.08	9.96	9.13	45.16	1.52	5.81	32.02
工业硅	2.18	2.10	24.92	0.92	0.87	12.93	0.00	0.01	-67.63	0.00	-	--
电石	35.49	34.24	29.79	36.50	34.38	21.52	26.82	24.60	25.83	6.01	22.97	26.54
其他	2.85	2.75	23.49	1.14	1.07	21.76	3.16	2.90	20.12	0.25	0.95	26.27
合计	103.67	100.00	33.55	106.15	100.00	23.96	109.05	100.00	24.97	26.17	100.00	30.54

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 煤炭板块

截至 2013 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)	2011 年产量 (万吨)	2012 年产量 (万吨)	2013 年产量 (万吨)	2014 年一季度 (万吨)
1	阿尔巴斯一矿	1/3 焦煤	878.20	60	66.84	60.79	123.36	9.27
2	阿尔巴斯二矿	1/3 焦煤	4887.30	90	137.31	154.97	107.80	15.94
3	白云乌素煤矿	1/3 焦煤	2327.00	90	63.66	47.59	114.09	40.85
4	中税煤矿	1/3 焦煤	4683.60	90	150.77	162.11	72.88	4.62
5	恒邦煤矿	1/3 焦煤	2629.00	60	90.98	110.23	127.93	18.31
合 计			15405.1	375	509.56	535.69	546.05	92.54

资料来源：公司提供

煤炭集团煤种全部为 1/3 焦煤，可采储量 1.54 亿吨，经洗选之后可以用作炼焦精煤，属于经济价值较高的煤种。

2011 年~2013 年，煤炭集团煤炭产量持续增长，2013 年底为 546.05 万吨，2014 年一季度生产煤炭 92.54 万吨。

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。近年来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 精煤、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，2013 年公司销售洗精煤 141.04 万吨；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）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
原煤	271.41	188.04	206.29	176.28
中煤	148.68	125.96	189.52	192.43
精煤	811.44	967.64	852.62	661.24
电煤	260.75	226.00	182.62	146.61
兰炭	544.26	692.45	589.03	574.09

资料来源：公司提供

近年受市场价格下降影响煤炭集团营业收入有所下降，2013 年煤炭产品完成营业收入 9.96 亿元，毛利率随着煤价的波动下降。

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，2013 年平均发电利用小时数 7658.77 小时，发电量 101.10 亿度。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 2013 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)	上网电价(元/千瓦时)
1#	100%	330MW	27.49	25.05	0.3109
2#	100%	330MW	27.32	24.91	0.3109
3#	租赁	330MW	22.68	20.69	0.3109

4#	租赁	330MW	23.61	21.72	0.3109
合计			101.10	92.37	0.3109

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，2013 年电力集团煤炭采购总量合计 476.45 万吨，其中，煤炭集团约供应 220.95 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
煤炭采购总量(万吨)	539.50	598.54	476.45	72.36
煤炭采购总平均价格(元/吨)	219.71	201.65	176.98	160.61

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 2013 年发电 101.10 亿度，全部用于供给给棋盘井工业园区，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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
发电设备平均利用小时(时)	7897.04	8149.31	7658.77	1855.68
供电标准煤耗(克/千瓦时)	332.11	314.38	341.45	345.22
综合厂用电率(%)	8.00	7.70	7.57	8.86
发电量(亿千瓦时)	104.24	107.57	101.10	24.49
上网电量(亿千瓦时)	94.93	98.26	92.37	22.34

平均上网电价 (元/千瓦时)	0.28	0.31	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。2013 年公司电力上网平均售价 0.31 元/千瓦时。基于较高的发电利用小时数和相对低廉的煤炭采购成本，电力集团近三年保持较高的盈利水平。

4. 冶金板块

冶金集团年产铁合金系列产品 100 多万吨，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；生产硅锰合金及电石的有 8 台 25500KVA 的矿热炉（其中 2 台改造生产电石）；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 2014 年 3 月底，各类产品年产能：硅铁 109 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
硅铁	生产能力	65	80	90	109
	实际产量	63	69	90	27
	销售数量	61	70	91.95	24
	销售均价	6500	5782	5653.72	5906
硅锰	生产能力	22.5	22.5	22.5	30
	实际产量	14.64	20.11	23.96	7.44

销售数量	12.17	19.35	25.87	5.81
销售均价	7557	6716	6242.05	6097

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，2012 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

公司 55 万吨硅铁项目于 2007 年部分建成投产，当年生产硅铁 35.7 万吨、硅锰 6.67 万吨。从 2008 年起硅铁、硅锰项目产能陆续释放，2009 年硅铁产量达到 49.00 万吨。2010 年，公司通过对生产设备的技术改造，使得硅铁产能达到 64 万吨/年，2012 年硅铁、硅锰年产量分别达到 69.23 万吨和 20.11 万吨，2013 年硅铁、硅锰年产量分别达到 83.02 万吨和 23.96 万吨。

公司硅铁、硅锰的生产采取以销定产的方

式，由销售部门依据“72 硅铁”（含硅 72%）、“75 硅铁”（含硅 75%）的销售订单情况向生产部门下达生产任务单，生产部门依据现有 48 台炼炉的状况安排生产。由于公司订单较为充足，目前生产实行 24 小时三班倒。目前国内各硅铁生产企业生产工艺基本一致，产品同质化程度高。

2011~2013 年末及 2014 年一季度，公司硅铁合金产能平稳提高，已经形成了成熟的硅铁生产线，经多次技改及新建项目投产后产能逐渐释放，特别 2014 年硅铁、硅锰产能提升，原因是公司收购青海百通，硅铁产能增加，同时，硅锰板块技改扩建后产能得到提升目前已经具备 81 台高炉，设计产能达到 109 万吨。

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，2013 年公司硅系合金前 5 大客户销售额占比为 18.19%。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。

2011 年四季度以来，国内硅铁价格快速下滑，冶金集团 2013 年硅铁销售均价 5608 元/吨，较 2011 年 6500 元/吨及 2012 年的 5782 元/吨明显下滑，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。

2011~2013 年公司硅铁销售量分别为 61 万吨、70 万吨和 85 万吨，年均复合增长 18.04%。2014 年一季度销售硅铁 24 万吨，占 2013 年全年的 28.24%，主要由于产能增加导致。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
电石	产量	113.39	124.84	126.44
	销量	115.15	119.43	107.04
	售价	3099.05	2855.06	2505.06
片碱	产量			1.77
	销量			2.03
	售价		1660.00	1589.24
液碱	产量			12.53
	销量			10.38
	售价		1224.55	1157.89
PVC	产量		0.87	15.31
	销量		0.12	15.26
	含税售价		5831.51	5200.02
水泥	产量		6.67	40.74
	销量		0.07	11.66
	含税售价		160.00	127.33

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。

除了在电力成本方面具备优势之外，化工集团采用配套意大利弗卡斯双梁式气烧窑煅烧白灰工艺，可有效提升石灰石利用效率，并降低兰炭单位损耗，综合生产成本在业内具备较强竞争力。

生产加工

电石遇水（或湿气）、空气易发生反应，不适合长期保存，因此电石的这一特性决定了化工集团为减少库存而采取以销定产的生产

方式。

在电石市场价格上涨和电力成本优势的带动下，公司电石产业快速发展。电石项目在 2009 年投产当年产量即达到 40.60 万吨。2013 年在产能扩大的背景下，化工集团共生产电石 126.44 万吨。随着生产线调试的进一步成熟，公司未来的电石产能利用率有望进一步提高。

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 64%。

2011 年四季度以来，国内电石价格快速下滑，2011~2013 年电石的售价分别为 3099.05 元/吨、2855.06 元/吨和 2505.06 元/吨，但突出的成本优势保障了化工集团微利运营，具备较好的抗行业风险能力。

6. 置业板块

置业集团主要负责为公司其他产业集团提供后勤保障，包括供水、排污管线、供热、园区道路、园区铁路专用线、园区绿化及其他配套服务等。

综合看，公司主要终端产品硅铁及电石均为行业产能充足、竞争激烈的细分行业，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，冶金、化工产品充足的产能需求也保障了电力机组的高效运营，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，电力装机容量尚无法完全匹配下游产业链能耗水平，产业链匹配的精细化程度仍有改进空间。

7. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数、波动中有所下降，存货周转次数持续上升，总资产周转次数持续下降，三年平均值分别为

4.43 次、3.93 次和 0.44 次。2013 年分别为 3.95 次、4.11 次和 0.40 次。总体看，公司经营效率适宜。

8. 主要在建项目

公司目前重大在建项目主要为 PVC 供热机组及循环流化床机组工程和硅铁工程。

PVC 供热机组项目位于鄂尔多斯市棋盘井工业园区内，项目主要建设内容包括新建 4 台 5 万千瓦国产高温高压燃煤背压热电机组，相应建设 4 台 440 吨/时的循环流化床锅炉。项目根据批复要求机组以 220 千伏电压等级接入系统，接至白云乌素 220 千伏变电站，电厂同步安装热力负荷实时在线监测装置，并与发电调度机构联网，项目安装高校布袋除尘、脱硫、脱销和在线烟气连续监测装置。项目获得内蒙古自治区环境保护厅内环审[2012]262 号、内蒙古自治区发改委能源字[2013]1727 号文批准。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，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投入比例不得低于 20%。该项目总投 17.13 亿元，其中自筹资金投入 4.28 亿元，占项目总投比例 24.98%，符合国家有关资金投入的要求。。

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 8.43 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。

9. 未来发展

公司未来投资规划项目合计 7 个，总投资 91.33 亿元，截至 2014 年 3 月底，已完成投资 23.06 亿元。

未来投资及债务负担方面，公司在建及拟建项目未来投资规划合计约 91.33 亿元，公司近三年 EBITDA 值快速增强，分别为 32.04 亿元、26.66 亿元和 29.12 亿元，以目前的盈利水平测算，能够较好的覆盖未来投资规模，预计债务负担有望保持适宜水平。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。

联合资信关注到，公司目前 4 台主力电力机组中，3#、4#机组所有权人为公司股东鄂绒集团，公司租赁运营。同时，由于煤炭及电力产业投资规模大，建设周期长，公司未来的煤炭及电力产能匹配将主要由鄂投控股及资源公司负责建设。

表 9 公司未来投资规划

项目名称	项目总投资 (亿元)	截至 2014 年 3 月底已完成投资 (亿元)
PVC 供热机组及循环流化床机组工程	17.13	16.73
铁路专用线工程	2.40	1.61
机组脱硝脱硫除尘改造工程	2.43	1.76
余热发电	2.40	1.25
高碳锰铁项目	0.98	0.84
硅铁工程	8.44	0.86
粉煤灰综合利用项目	57.56	0.02
合计	91.33	23.06

资料来源：公司提供

根据鄂投控股的发展规划，重化工业与羊绒纺织业并列成为集团“十二五”重点发展产业。鄂投控股将实施以棋盘井工业园区为中心工业园区，以杭锦旗煤电工业园、乌审旗能源工业园、榆林米脂盐化工业园为资源与能源配套工业基地的“一园三基地”建设战略。公司作为鄂投控股下属重化工业的运营实体，战略地位突出，未来有望获得控股集团的大力支持。

总体看，公司未来投资规模较大，较强的盈利能力是未来投资支出有力保障，同时，未来投资项目的顺利运营，需要控股股东在煤电领域的充足产能匹配，公司对股东支持的依赖性将逐渐增强。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年连审财务报表经大信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。

合并范围方面，2011 年报表新纳入合并范围子公司 2 家；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。总体看，合并范围变化对财务数据可比性影响较大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 302.86 亿元，所有者权益合计为 137.49 亿元（其中少数股东权益 5.43 亿元）。2013 年，公司实现

营业收入110.56亿元，利润总额15.20亿元。

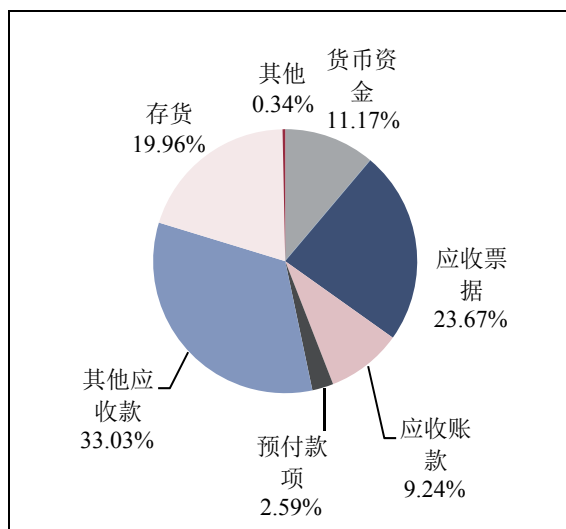
截至2014年3月底，公司合并资产总额为324.85亿元，所有者权益合计为140.10亿元（其中少数股东权益5.61亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入26.42亿元，利润总额3.09亿元。

2. 资产质量

2011~2013年底，公司资产总额分别为223.90亿元、244.33亿元和302.86亿元，年均增长16.30%，资产总额不断增长，主要是在固定资产增长所致。截至2013年底，公司资产总额中流动资产占34.96%，非流动资产占65.04%。

2011~2013年底，公司流动资产年均增长10.06%，2013年底为105.88亿元，主要由货币资金（占11.17%）、应收票据（占23.67%）、应收账款（占9.24%）、其他应收款（占33.03%）和存货（占19.96%）构成。

图3 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司货币资金年均下降10.21%，截至2013年底11.83亿元，其中现金和银行存款占比91.80%，受限货币资金主要是银行承兑汇票保证金、银行质押借款保证金，占比8.20%。

公司的应收票据全部为银行承兑汇票，2011~2013年分别为12.49亿元、10.55亿元和25.07亿元，年均复合增长41.66%。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。

2011~2013年底，公司应收账款基本保持稳定，截至2013年底合计9.79亿元。近年来公司收入规模逐年扩大，而应收账款余额稳定，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（99.00%），综合账龄短。2013年计提坏账准备233.47万元，占应收账款比例为2.38%。

表10 公司2013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	9403.49	关联方
河北钢铁股份有限公司	8368.43	非关联方
山西太钢不锈钢股份有限公司	6374.97	非关联方
青海物通（集团）实业有限公司	5923.21	关联方
深圳市蒙鑫实业有限公司	4980.00	非关联方
合计	35050.10	

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2013年底为2.74亿元。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。

2011~2013年底，公司其他应收款分别为25.84亿元、30.89亿元和34.97亿元，均复合增长16.37%，主要构成为租用羊绒集团3、4号发电机组的抵押金23.50亿元。

2011~2013年底，公司存货年均复合增长9.44%，2013年底为21.13亿元。公司存货主要为原材料（占46.71%）和库存商品（占52.96%）。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。2013年公司计提跌价准备743.83万元，合计计提比率为0.35%。

2011~2013年底，公司非流动资产分别为123.55亿元、151.62亿元和196.98亿元，年均复合增长26.27%，非流动资产快速增长。公司非流动资产主要由长期股权投资（占11.62%）、固定资产（占70.56%）和在建工程（占12.59%）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。随着现有在建工程项目逐渐完工结转，公司固定资产在非流动资产中的比重还会增加。

2011~2013年底，公司长期股权投资保持快速增长，年均复合增长51.01%，2013年底为22.89亿元，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。

2011~2013年底，公司固定资产快速增长，截至2013年底为138.99亿元。公司2013年固定资产余额较2012年增加49.12亿元，主要是因为PVC、烧碱项目转入固定资产所致。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45.10%和50.83%。公司对固定资产累计计提折旧41.99亿元，计提固定资产减值准备760.69万元，固定资产成新率为76.77%。

2011~2013年底，公司在建工程分别为15.60亿元、43.86亿元和24.80亿元，在建工程波动增长。2012年公司PVC项目的账面价值由2011年的8.24亿元增长至2012年的35.36亿元导致该年在建工程大幅增长。

截至2014年3月底，公司资产总额324.85亿元，相比2013年底增长7.26%，主要为应收票据大幅增长。资产构成方面，公司资产仍以非流动资产为主，占比为61.63%，整体资产结构保持稳定。

整体上看，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。

3. 负债及所有者权益

2011~2013年底，公司所有者权益年均增长22.32%，2013年底为137.49亿元，主要是未分配利润和实收资本增长所致。公司所有者权

益中，股本占60.58%、资本公积占1.60%、盈余公积占4.84%、未分配利润占31.96%；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2014年3月底，公司所有者权益138.60亿元，构成上基本维持稳定。

2011~2013年底，公司实收资本分别为50亿元、65亿元和80亿元。其中，2012年8月11日公司各股东以各自持股比例按面值每股人民币1元同比例增资15亿元，增资后公司注册资本增至65亿元；2013年5月22日公司各股东再次以各自持股比例按面值每股人民币1元同比例增资15亿元，增资后公司注册资本增至80亿元。

2011~2013年底，公司负债总额年均增长11.92%，2013年底为165.37亿元，其中流动负债占73.37%，非流动负债占26.63%。公司负债主要以流动负债为主。

2011~2013年底，公司流动负债年均增长12.47%，2013年底为121.33亿元。公司流动负债主要由短期借款（占35.97%）、应付账款（占23.67%）、其他应付款（占18.02%）、一年内到期的非流动负债（占17.94%）构成。

2011~2013年底，公司短期借款年均复合增长17.75%，2013年底为43.65亿元。公司短期借款主要构成为保证借款（33.05亿元）和抵押借款（10.60亿元）。

公司的应付账款主要是应付工程款。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，导致公司应付账款快速增长，截至2013年底为28.72亿元。

2011~2013年底，公司其他应付款快速增长，2013年底为21.86亿元。公司其他应付款主要构成为往来款，其中与公司股东资源公司的往来借款占比较大，为10.98亿元。2011~2013年，公司其他应付款中的有息债务金额分别为11.17亿元、19.00亿元和10.98亿元，已计入公司有息债务。

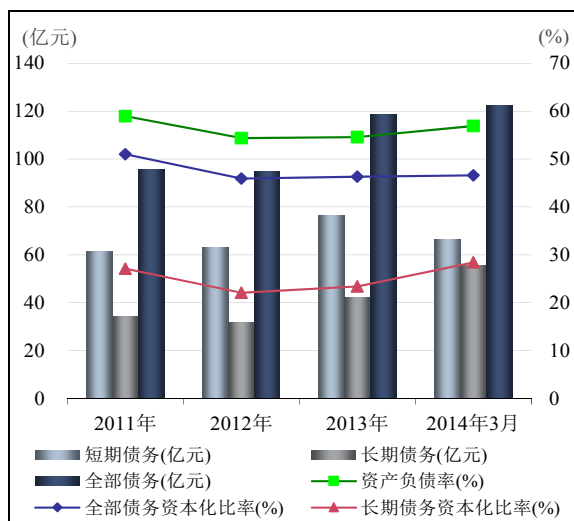
公司一年内到期的非流动负债主要为即将到期的信用贷款。

公司非流动负债主要由长期借款（占

95.56%)构成,截至2013年底公司长期借款为42.08亿元。近三年公司长期借款增长较快,主要是因为公司增大了对项目的投资,项目建设资金需求量大,导致银行贷款随之增加。

有息债务方面,2011~2013年底,公司债务总额年均增长11.21%,2013年底合计119.61亿元。构成方面,公司债务构成以短期债务为主(占63.87%),公司债务期限结构有待改善。

图4 公司债务负担情况



资料来源:公司审计报告

2011~2013年,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波动下降;各项指标三年平均值分别为55.40%、47.29%和24.14%,2013年底分别为54.60%、46.52%和23.92%。截至2014年3月底,公司负债合计123.34亿元,相比2013年底上升3.12%,主要是长期借款增加的影响。

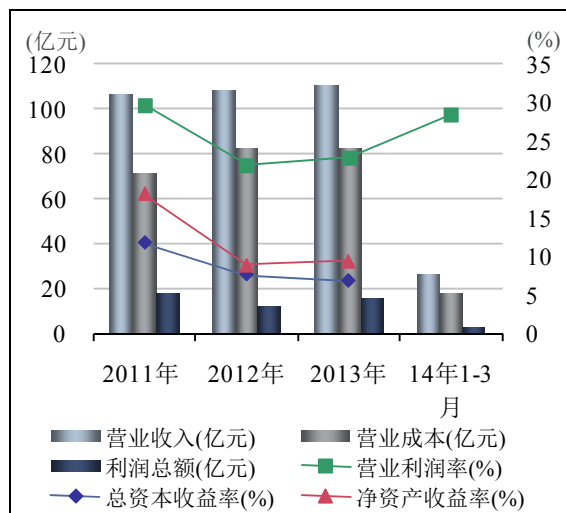
总体来看,公司近年债务规模波动上升,整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2011~2013年,公司营业收入继续保持小幅增长态势,近三年分别为106.54亿元、108.67亿元和110.56亿元,年均增长1.87%。2012年公司PVC、烧碱、水泥生产线投入试生产,公司购进原材料成本支出增加,公司营业成本逐年增加,导致公司营业利润率波动下降,3年平均

值为23.96%,2013年为22.90%。

图5 公司盈利分析



资料来源:公司审计报告

从期间费用看,2011~2013年,公司期间费用占营业收入的比例分别为13.75%、12.10%和11.90%,期间费用占营业收入的比重呈下降趋势。

非经营性损益方面,2011~2013年公司的投资收益分别为0.33亿元、-0.28万元和0.05亿元。公司2012年投资收益大幅下降,主要是因为2012年公司参股企业内蒙古鄂尔多斯多晶硅业有限公司经营亏损所致;同期,公司分别获得政府补助1.27亿元、1.91亿元和3.44亿元。2011~2013年,公司利润总额分别为18.39亿元、12.07亿元和15.20亿元。

从盈利指标来看,2011~2013年,总资产收益率和净资产收益率波动中有所下降,3年平均分别为5.77%和11.08%,2013年分别为5.08%和9.50%。

2014年1~3月,公司营业收入26.42亿元,占2013全年的23.89%。同时,营业成本占2013全年的22.17%;公司营业利润率28.51%;实现利润总额3.09亿元。

总体来看,公司收入不断增长;受产品价格波动影响,利润规模、盈利指标波动中有所下降;整体上,公司盈利能力处于行业较好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率逐年下降，三年平均值分别为92.23%和73.34%，2013年分别为87.26%和69.85%；公司经营现金流动负债比率波动下降，三年平均值为20.41%，2013年为13.00%。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA波动中有所下降，2013年为29.12亿元。2011~2013年，公司EBITDA利息倍数分别为5.54倍、3.43倍和3.81倍，三年平均值为4.04倍；全部债务/EBITDA的比率三年平均值为3.72倍，2013年为4.11倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2014年3月底，公司获得银行综合授信额度合计为178.41亿元的，其中未使用额度为56.10亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2014年3月底，公司对外担保共计3.55亿元，担保比率为2.53%，分别为西达选煤有限责任公司2.00亿元和鄂尔多斯煤炭有限公司3.00亿元，目前被担保单位运营正常，或有负债风险较低。

表11 公司2014年3月底对外担保情况

(单位:万元)

被担保单位	担保金额	担保期限
西宁城投设备投资经营有限公司	11500.00	2011-8-10/2021-8-9
西宁城朝阳物流园开发建设有限公司	10000.00	2012-3-31/2014-3-30
西宁城通交通建设投资有限公司	10000.00	2013-6-27/2016-6-27
西宁朝阳商城经营管理有限公司	4000.00	2013-5-22/2015-5-2
合计	35500.00	

资料来源：审计报告

6. 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（报告编号：B-201305410236）》，截至2013年5月31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。

7. 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。

八、结论

中国经济的长期增长是重化工业下游需求的有效支撑，但硅铁、电石行业性产能过剩导致行业竞争激烈，整体利润率低，行业内具备生产成本优势及规模优势的企业有望保持较强的综合竞争实力。

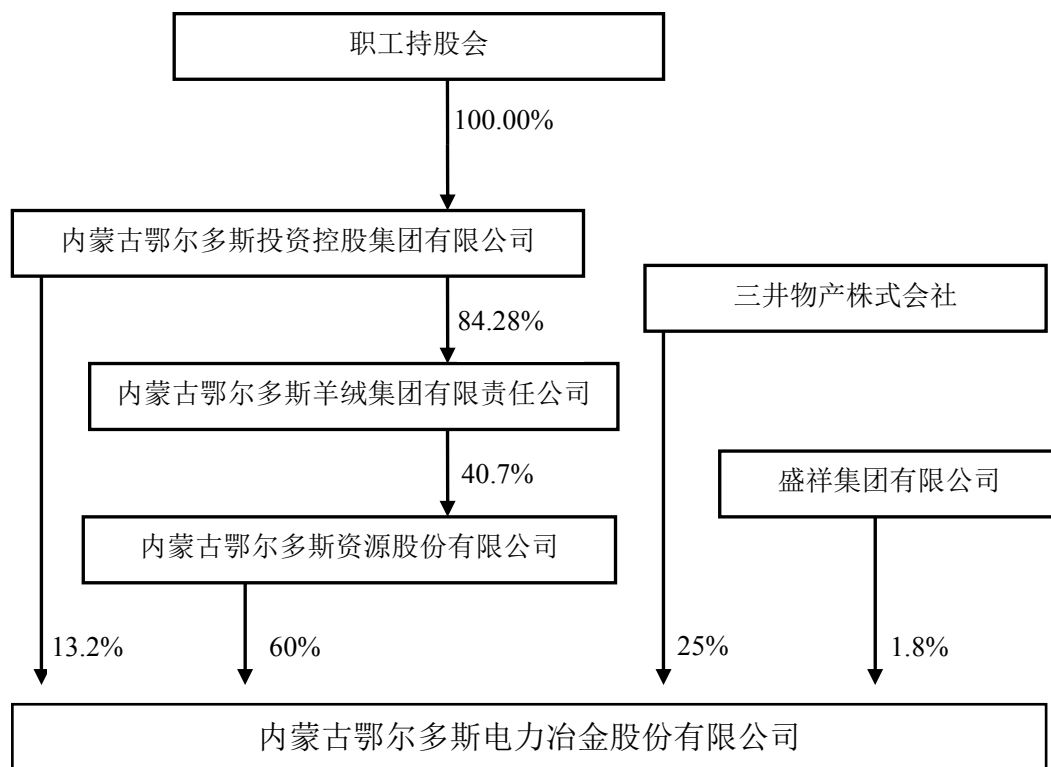
内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司是内蒙古地区具备一定经营规模的重化工产业集团，在产业链协同、生产成本、地理区位等方面具备综合优势。同时，煤炭资源储备偏低，电煤自给率低、产品结构单一、主要终端产品行业竞争激烈等因素也对公司经营造成的不利影响。

公司目前资产质量适宜，资产流动性一般；债务负担适宜，但债务期限结构有待改善；盈利能力处于行业领先水平，经营活动获现能力较强，整体偿债能力较强。

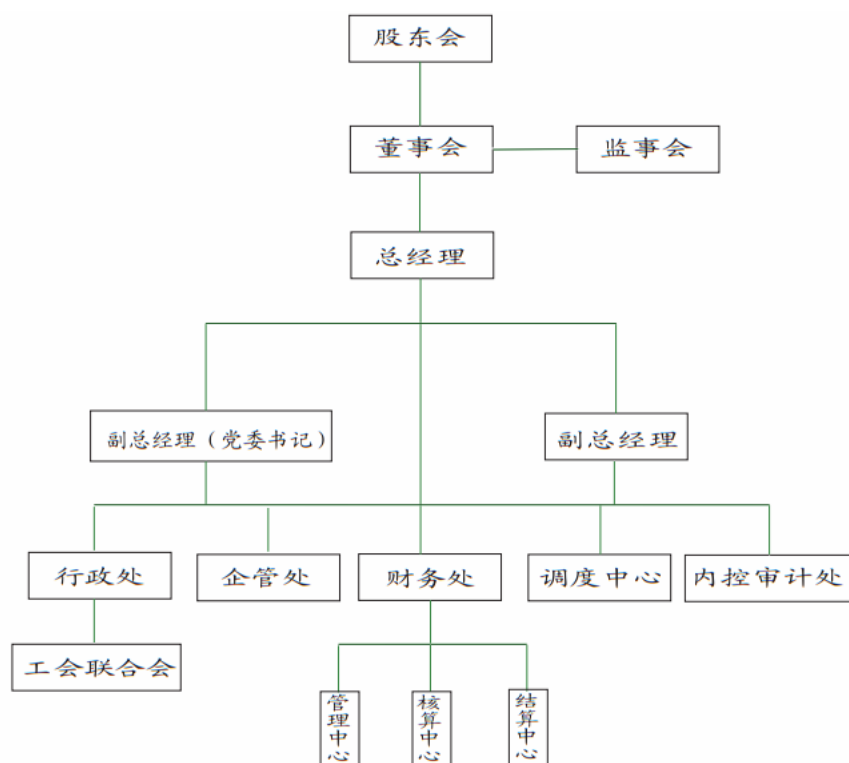
未来公司将进一步延伸以煤电为基础的重化工循环经济产业链，随着PVC、烧碱等电石下游产业的达产，公司收入及利润规模有望提升，进而提升其偿债能力。

整体看，公司主体信用风险低。

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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.16	19.45	36.89	41.40
资产总额(亿元)	223.90	244.33	302.86	324.85
所有者权益(亿元)	91.89	111.53	137.49	140.10
短期债务(亿元)	61.35	63.01	76.39	66.59
长期债务(亿元)	35.37	31.60	43.22	56.76
全部债务(亿元)	96.72	94.60	119.61	123.34
营业收入(亿元)	106.54	108.67	110.56	26.42
利润总额(亿元)	18.39	12.07	15.20	3.09
EBITDA(亿元)	32.04	26.66	29.12	--
经营性净现金流(亿元)	20.95	31.95	15.77	-3.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.57	5.01	3.95	--
存货周转次数(次)	6.65	4.05	4.11	--
总资产周转次数(次)	0.95	0.46	0.40	--
现金收入比(%)	110.27	118.32	103.46	102.78
营业利润率(%)	29.72	21.89	22.90	28.51
总资本收益率(%)	11.81	7.73	6.90	--
净资产收益率(%)	18.16	8.99	9.50	--
长期债务资本化比率(%)	27.80	22.08	23.92	28.83
全部债务资本化比率(%)	51.28	45.89	46.52	46.82
资产负债率(%)	58.96	54.35	54.60	56.87
流动比率(%)	104.62	92.26	87.26	97.20
速动比率(%)	82.16	73.28	69.85	79.20
经营现金流流动负债比(%)	21.85	31.79	13.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.54	3.43	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	3.55	4.11	--

注：公司 2014 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+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

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 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）将在内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限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。

内蒙古鄂尔多斯电力冶金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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如内蒙古鄂尔多斯电力冶金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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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股份有限公司、主管部门、交易机构等。

