



2025 年度 内蒙古能源集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20251019M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 4 月 15 日至 2026 年 4 月 15 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 4 月 15 日



评级对象

内蒙古能源集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了内蒙古能源集团有限公司（以下简称“内蒙古能源集团”或“公司”）突出的区域地位、有力的股东支持、2023 年以来资本实力大幅增强、电力业务竞争力持续提升、丰富的资源储备和畅通的融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格处于历史相对高位、电价下行及期间费用较高、资本支出压力大等因素对其经营及整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，内蒙古能源集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：优质资产划出，收入及盈利持续大幅下降，资本支出超预期，财务杠杆大幅提升，融资渠道不畅导致偿债能力下滑等。

正 面

- 公司在内蒙古自治区地位十分突出，近年来在煤炭资源注入、新能源指标获取以及资金等方面持续获得了内蒙古自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“内蒙古国资委”）的大力支持，资本实力大幅提升
- 2023年以来，公司在建项目陆续投运推动其控股装机容量和上网电量大幅提升，电力业务竞争力持续增强
- 公司新能源和煤炭资源储备丰富，未来投运将推动其营运实力和抗风险能力进一步提升
- 银行授信充足，融资渠道畅通

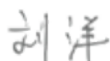
关 注

- 煤炭价格处于历史相对高位、电价下行以及较高的期间费用对公司盈利及获现能力影响较大
- 较多的在建拟建项目将持续推升公司债务规模及财务杠杆，且资本支出压力很大，需关注其资金平衡情况

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzha@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

内蒙古能源集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
资产总计（亿元）	477.50	674.95	1,015.04	1,305.08
所有者权益合计（亿元）	92.21	118.91	230.65	248.27
负债合计（亿元）	385.29	556.04	784.39	1,056.80
总债务（亿元）	320.40	426.97	571.95	817.58
营业总收入（亿元）	93.77	178.02	241.30	183.70
净利润（亿元）	-14.06	5.73	6.59	11.22
EBIT（亿元）	1.23	22.60	25.14	--
EBITDA（亿元）	40.19	48.29	56.31	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	28.62	14.03	22.54	19.14
营业毛利率(%)	7.47	17.14	15.50	17.71
总资产收益率(%)	0.27	3.92	2.97	--
EBIT 利润率(%)	1.32	12.70	10.42	--
资产负债率(%)	80.69	82.38	77.28	80.98
总资本化比率(%)	77.65	78.22	71.26	76.71
总债务/EBITDA(X)	7.97	8.84	10.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.97	3.07	3.50	--
FFO/总债务(%)	7.50	5.16	5.46	--

注：1、中诚信国际根据内蒙古能源集团提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年三季报整理。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”中的刚性债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
湖北能源	1,567.18	341.64	912.90	57.83	186.69	20.08	18.79
内蒙华电	1,322.62	562.71	394.79	40.97	225.25	20.99	20.11
内蒙古能源集团	1,211.55	457.90	1,015.04	77.28	241.30	15.50	6.59

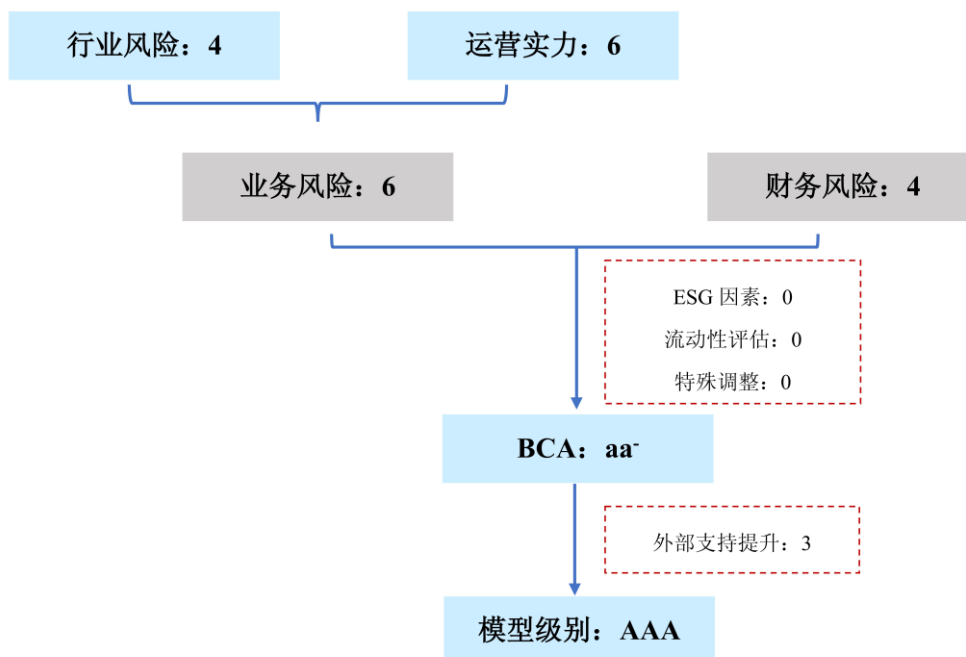
中诚信国际认为，与同行业相比，内蒙古能源集团的装机规模相对较小，但受益于其较高的机组利用小时数，上网电量规模较大，并且 2023 年以来公司集中开工建设了较大规模的发电项目，使其资产总额和资产负债率在对比企业中处于较高位置。公司收入规模较大，但由于新投运的新能源机组业绩未完全显现，导致其营业毛利率和净利润相对较小。

注：“湖北能源”为“湖北能源集团股份有限公司”简称；“内蒙华电”为“内蒙古蒙电华能热电股份有限公司”简称。

¹ 公司更换会计师事务所系内蒙古国资委安排。

● 评级模型

内蒙古能源集团有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，受资本实力大幅增强、运营实力持续提升影响，公司个体信用状况由 a⁺调整至 aa⁻。

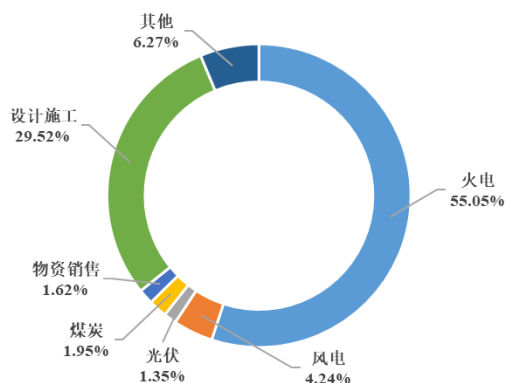
外部支持：内蒙古能源集团作为内蒙古自治区区属唯一一家能源发电企业，地位十分突出，可在煤炭资源注入、新能源项目获取及资金支持等方面获得控股股东内蒙古国资委的大力支持，外部支持调升 3 个子级。

方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

评级对象概况

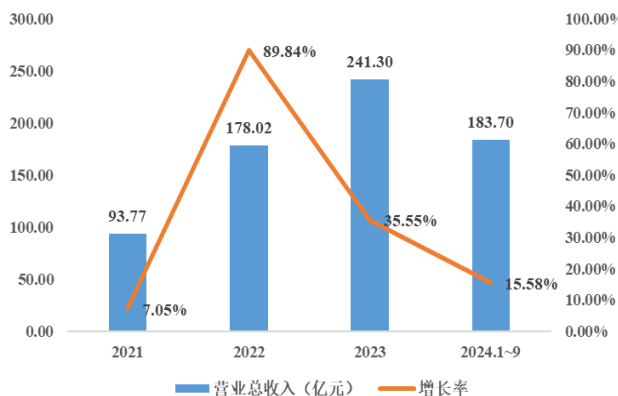
公司²原名为内蒙古能源发电投资有限公司，于 2006 年 8 月经内蒙古自治区人民政府和内蒙古国资委文件批准成立，性质为国有独资公司。2009 年 4 月，中国国电集团公司对公司进行增资，增加注册资本人民币 40 亿元，持有公司 50% 的股权；2014 年 1 月，内蒙古国资委以 39.29 亿元人民币的价格受让中国国电集团公司所持公司 50% 的股权，同年 7 月公司更名为“内蒙古能源发电投资集团有限公司”；2019 年 12 月，内蒙古国资委无偿划转 10% 的公司股权至内蒙古国有资本运营有限公司。2022 年 4 月，内蒙古国资委向公司无偿划转内蒙古能源建设投资（集团）有限公司（以下简称“能建集团”）全部产权，整合完成后公司成为内蒙古自治区所属的唯一一家发电能源企业，地位有所提升，同年 8 月公司更为现名。目前，公司主营业务范围包括发电、煤炭资源开发利用以及电力设计施工等。截至 2024 年 9 月末，公司控股装机容量 1,670.55 万千瓦。2023 年和 2024 年前三季度公司分别实现营业总收入 241.30 亿元和 183.70 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：2023 年 2 月，内蒙古国资委以东胜煤田板洞梁煤炭勘探探矿权范围内煤炭资源向公司增资，资产评估价值为 77.50 亿元，2023 年 5 月内蒙古国资委向公司增资 2 亿元现金；同年 12 月，内蒙古国资委以石岩沟井田、无定河井田、巴彦淖井田清收超配煤炭资源权益向公司增资，资产评估价值 18.27 亿元；2024 年 5 月，内蒙古国资委以安源西井田清收煤炭资源权益增资，资产评估价值 4.65 亿元。截至 2024 年 9 月末，公司实收资本增至 265.12 亿元，2025 年 1 月 24 日，公司完成注册资本工商变更。内蒙古国资委直接及间接合计持有公司 100% 的股份，为公司控股股东和实际控制人。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求

² 本次评定公司信用等级为 AAA/稳定，较上次有变化，主要是基于公司资本实力大幅增强、运营实力持续提升等方面考虑。

进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。

2024 年中国经济在复杂形势下保持韧性，全年实现 GDP 同比增长 5%，较前值下降 0.25 个百分点，两年复合增速为 5.1%，总体延续修复态势。总体来看 2024 年经济走势呈现“U 型”，二季度以来经济下行压力加大，四季度中央和各部委陆续出台了一揽子的增量措施，生产、消费和投资等多项宏观经济数据边际改善，经济运行的积极信号不断释放，经济呈现出明显的筑底企稳迹象。但整体来看，中国经济修复仍存在名义增速偏低、最终消费贡献走弱、供需结构性失衡，以及价格水平仍较弱等结构性特征。

中诚信国际认为，2025 年中国经济持续向好有多项有利因素支撑。增量政策效果持续释放，工业生产将保持韧性，消费延续回暖趋势，房地产等拖累因素有望减轻，新动能将持续蓄势，后续政策空间也将形成支撑。但在外部压力增大，内部困难增多背景下，2025 年中国经济筑底企稳、稳中求进仍需统筹好六大关键因素：一是地缘形势动荡与大国博弈交织，把握外部环境变化中的危与机；二是终端消费需求疲弱下供需失衡问题仍是主要矛盾，全方位扩大内需是核心关键之一；三是经济运行效率有所走低，提高资源配置效率是量的合理增长与质的有效提升的关键所在；四是新动能培育取得一定进展，新旧动能平稳转换是高质量发展的关键基础；五是价格是经济运行冷暖的衡量指标，也是提振微观主体信心的关键；六是客观看待债务、债务风险是促进债务与经济增长良性循环的关键。

中诚信国际认为，2025 年宏观经济政策将更加积极有为，并持续加大超常规逆周期调节力度。从财政政策来看，总量发力与结构、效率同等重要，预算赤字率会提升，特别国债、新增专项债规模加大，财政支出进一步向促消费、惠民生以及短板领域倾斜；从货币政策来看，“适度宽松”基调下降准降息仍有较大空间，保持社融、货币供应与经济增长、价格总水平预期目标相匹配，注重价格温和回升。总体来看，宏观政策将强化系统思维，保持经济政策与非经济政策的一致性，筑牢经济企稳的基础。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年中国 GDP 增速将在 4.8% 左右。长期来看，中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，经济持续向好的支撑条件和基本趋势并未改变。

详见《筑底企稳、稳中求进的中国经济—2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11667?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电

量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，内蒙古能源集团作为内蒙古自治区区属的唯一能源发电企业，在电源指标以及煤炭资源获取等方面具有很强优势，资源储备量在全区发电企业中排名第一，并且依托于充足的项目储备，2023 年以来公司经营规模进入快速扩张期，装机容量和上网电量大幅提升，电力业务竞争力持续增强，但中诚信国际也注意到较大规模的投资建设项目给公司带来的资本支出压力，需持续关注其资金平衡情况。

2023 年以来，公司装机规模大幅提升，机组质量和电源结构均有所改善，电力业务竞争力持续增强，但需关注区域电力供需形势对其经营状况的影响。

公司电力资产均位于内蒙古自治区境内且以火电为主，所发电量绝大部分送入蒙西电网，少部分送入蒙东电网。2023 年以来，随着火电和新能源项目的建成投产，公司装机规模大幅提升，其中 60 万千瓦以上火电机组占比增至 58.99%，清洁能源装机占比增至 39.72%，机组质量和电源结构均有所改善。

区域发展方面，2024 年内蒙古自治区实现 GDP26,314.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%，高于全国平均水平；2024 年，内蒙古自治区发电量为 8,179.7 亿千瓦时，同比增长 8.69%，同期，全区全社会用电量 5,193.4 亿千瓦时，同比增长 7.7%，电力供需均保持较快增速。此外，内蒙古自治区作为国家重要能源和战略资源基地，外送电量常年保持全国第一，可为区内的电量消纳提供一定支撑。但整体来看，随着内蒙古自治区新能源装机规模的快速提升，其电力市场呈现供大于求的局面。若未来电力外送能力未能及时匹配装机增长，自治区内机组的利用效率以及电价水平或将面临下行压力。

表 1：近年来公司装机容量情况

指标	2021	2022	2023	2024.9
可控装机容量（万千瓦）	621.68	716.71	1,211.55	1,670.55
其中：火电	504.00	534.00	1,007.00	1,007.00
风电	94.65	136.48	158.48	497.48
光伏	23.03	46.23	46.07	166.07
清洁能源占比	18.93%	25.49%	16.88%	39.72%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，受益于装机规模的提升，公司上网电量大幅增长；期间，煤炭价格趋于稳定，但仍处于历史相对高位。此外，受市场竞价加剧等因素影响，各电源品种的上网电价均有所下降，压缩机组盈利空间。

受益于内蒙古自治区内旺盛的电力需求和较好的风光资源禀赋，公司火电和风光机组利用小时数³均持续高于全国平均水平。2023 年自治区新能源装机的快速增长对火电机组利用小时数形成挤压，导致公司火电机组利用小时数同比减少 136 小时，同时受来风、光照情况变动影响，公司风电和光伏机组利用效率有所分化。整体来看，受益于装机规模的提升，2023 年公司上网电量同比大幅增长。2024 年 1~9 月，由于来风和光照条件减弱，公司风光机组的利用小时数同比均有所下降，但受益于新能源机组的大规模投运，当期新能源上网电量仍保持快速增长态势。同期，公司火电机组利用小时数同比回升，加之新投产机组稳定运行，共同推动火电上网电量同比增长 22.32%，上网电量整体同比增长 36.49%。

受益于国家一系列能源保供政策的出台，2023 年以来公司标煤采购价格趋于稳定，但仍处历史相对高位水平。电价方面，2023 年以来，受平价上网的新能源装机规模提升以及电力市场竞价加剧等因素影响，公司各电源品种的上网电价均有所下降，压缩机组盈利空间，中诚信国际将持续关注电价变动情况对公司机组运营的影响。

表 2：近年来公司各电源机组运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~9
发电量（亿千瓦时）	270.54	319.27	499.17	460.87
其中：火电	245.47	276.45	452.97	385.33
风电	20.83	34.47	38.42	57.18
光伏	4.24	8.34	7.77	18.35
上网电量（亿千瓦时）	241.57	286.90	457.90	426.15
其中：火电	217.16	245.45	413.07	352.62
风电	20.29	33.37	37.30	55.48
光伏	4.12	8.09	7.53	18.05
平均机组利用小时（小时）				
其中：火电	4,870	5,177	5,041	3,827
风电	2,445	2,526	2,594	1,425
光伏	1,840	1,804	1,692	1,168
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.3175	0.3650	0.3269	0.3051
其中：火电	0.3114	0.3727	0.3300	0.3216
风电	0.3011	0.2867	0.2719	0.2214
光伏	0.3644	0.4552	0.4306	0.2389
供电标准煤耗（克/千瓦时）	326.69	321.09	316.58	318.07
煤炭采购量（万吨）	1,795.85	1,858.71	2,859.58	2,373.93

³ 2023 年，全国火电设备平均利用小时 4,466 小时，并网风电平均利用小时 2,225 小时，并网太阳能发电平均利用小时 1,286 小时。

发电标煤单价（元/吨）	617.16	646.28	651.83	647.29
-------------	--------	--------	--------	--------

注：尾数合计不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司售热包括直供和趸售两部分。2023 年以来，随着供热业务的拓展，公司供热面积及售热量持续增长，供热价格受市场影响有所波动。整体而言，供热具有准公共物品性质，对公司利润贡献很小。

表 3：近年来公司供热业务运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
供热面积（万平方米）	4,269	5,093	6,882	7,181
售热量（万吉焦）	2,774.44	2,857.78	3,524.46	2,361.05
供热价格（元/吉焦）	34.55	44.99	38.46	42.05

资料来源：公司提供

2023 年以来，得益于内蒙古国资委的煤炭资源划入，公司煤炭产销量大幅增长，但产能释放仍需时间；未来随着煤矿建设的持续推进，公司火电业务竞争力和综合抗风险能力有望进一步提升。

2023 年 5 月，内蒙古自治区将李家塔煤矿（产能 300 万吨/年）划转至公司，煤炭产能增至 900 万吨/年。受产能扩张影响，2023 年和 2024 年前三季度，公司煤炭产量大幅增长。公司所产煤炭大部分用于自有电厂发电，并根据收益最大化原则适当调整煤炭自用和外销比例。未来随着公司煤矿产能不断释放，公司火电用煤成本压力有望持续缓解。

表 4：近年来公司煤炭板块运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~9/2024.1~9
产能（万吨/年）	600.00	600.00	900.00	900.00
产量（万吨）	600.55	599.58	693.59	678.16
自用总量（万吨）	456.36	529.91	635.65	636.13
外销总量（万吨）	147.60	69.67	57.26	34.42
外销价格（元/吨，不含税）	195.39	323.65	369.00	331.32
对内销售价格（元/吨，不含税）	110.21	119.45	166.14	269.36

注：1、受前期库存影响，当期自用总量和外销总量合计与产量不一致；2、2024 年 1~9 月，公司对内销售价格较高主要系李家塔煤矿 2023 年 3 季度复产，其所生产的煤炭热值较高，故平均销售价格上升。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司在煤炭资源方面获得了内蒙古自治区政府的有力支持，截至 2024 年 9 月末，公司拥有煤炭资源储量 162.07 亿吨，其中，已经取得探矿权证的煤矿产能 6,100 万吨/年。目前，公司正逐步推进相关煤矿建设的前期工作，但考虑到煤矿建设期存在不确定性且资金投入规模较大，产能释放仍需时间。若在手煤矿建设能够顺利推进，公司煤炭产能将大幅提升，依托煤电产业之间的高度协同效应，其火电业务竞争力和综合抗风险能力将持续增强，但项目推进带来的投资压力亦需持续关注。

表 5：截至 2024 年 9 月末公司获配煤炭资源的推进情况（亿吨、万吨/年）

项目名称	资源储量	产能	进展
纳林希里煤矿项目	24.60	800	已取得探矿权证，暂未取得采矿权证
布拉格煤矿项目（色连）	8.10	1,000	已取得探矿权证及采矿权证
板洞梁煤矿项目	15.32	500	已取得探矿权证，暂未取得采矿权证
石岩沟井田	7.70	1,500	已取得探矿权证，暂未取得采矿权证
无定河井田	16.50	700	已取得探矿权证，暂未取得采矿权证
巴彦淖井田	19.50	800	已取得探矿权证，暂未取得采矿权证

安源西煤矿	2.70	500	已取得探矿权证，暂未取得采矿权证
李家塔煤矿	1.85	300	已于 2023 年 3 季度完成复工复产
合计	96.27	6,100	--

注：截至本评级报告出具日，纳林希里煤矿项目已取得采矿权证。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司电力工程资质齐全，2023 年以来，依托内蒙古自治区电源建设以及公司内部电力板块的发展，该板块收入呈快速增长态势。

公司拥有电力工程设计甲级资质，电力工程总承包特级资质，具备能源电力工程规划、设计、咨询、施工、监理、运维全产业链建设能力。业务主要采用 EPC 模式，通过自主承揽、合作、劳务外派、分包等方式，参与了内蒙古自治区 50%以上的重要电源点、输变电和大型能源基地建设。2023 年以来，依托内蒙古自治区电源建设以及公司内部电力板块的快速发展，公司设计施工板块业务承揽量大幅增长，2023 年该板块实现营业收入 96.37 亿元，同比增长 49.36%。

公司作为内蒙古自治区区属的唯一能源发电企业，在电力资源获取方面具有很强优势，资源储备量在全区发电企业中排名第一，但面临很大的资本支出压力，需持续关注其资金平衡情况。

公司作为内蒙古自治区区属的唯一能源发电企业，资源获取能力很强，充足的资源储备使得公司获批和在在建装机规模在全区发电企业中排名第一。截至 2023 年末，公司在建项目以新能源发电项目和煤矿为主，总装机容量 620 万千瓦，相关项目建成投产后，公司电源结构将进一步优化，电力业务竞争力亦将有所增强。此外，公司还控股乌兰布和沙漠东北部新能源基地项目⁴，总装机容量 1,200 万千瓦，初步计划于“十四五”末开工，于“十五五”初建成。由于新能源项目投资规模大且建设周期短，公司在投资高峰期内将面临很大的资本支出压力，需对其资金平衡情况保持关注。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	计划投资总额	已投资	2024年预计投资额	拟投产时间
蒙能东苏巴彦乌拉 1,000MW 风电项目	100	51.52	23.20	14.16	2025 年
四子王旗 100 万千瓦风储项目	100	51.48	21.64	14.92	2025 年
蒙能东苏达萨 500MW 风电项目	50	32.53	15.75	8.39	2025 年
化德县 100 万千瓦风光储项目	100	49.38	11.62	18.88	2025 年
巴彦淖尔 100 万千瓦光储+生态治理项目	100	58.30	10.99	23.66	2025 年
1,000MW 光伏电站，新建 2 座 220KV 升压站，500KV 升压站间隔扩建	100	54.40	6.05	24.17	2025 年
开源纳林希里煤矿项目	--	133.60	1.30	0.70	2029 年
蒙能东苏巴彦杭盖 300MW 风电项目	30	20.98	0.77	10.10	2025 年
东苏 300MW 巴彦杭盖风电场调相机建设	30	0.76	0.72	0.02	2025 年
布拉格煤矿项目	--	96.80	0.70	1.60	2029 年
蒙电综能甘镇 100MW 风电项目	10	6.82	0.62	3.10	2025 年
合计	620	556.57	93.36	119.70	--

注：1、各项加总与合计数差异系四舍五入所致；2、内蒙古能建集团旗下营 2×350MW 发电项目和内蒙古能建集团旗下营 2×660MW 发电项目已终止建设，故本评级报告不再列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁴ 公司与内蒙古电投能源股份有限公司（国家电力投资集团有限公司子公司）以及内蒙古淖尔能源开发有限公司（巴彦淖尔市属公司）合作开发乌兰布和沙漠东北部新能源基地，共同出资成立内蒙古乌兰布和能源有限公司，分别持股 51%、33%和 16%。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，随着项目建设的快速推进以及煤炭资源的划入，公司资产和债务规模均大幅增长，资本实力亦大幅增强，但公司处于投资高峰期，未来仍面临较大的财务杠杆控制压力。同期，公司新能源发电板块的经营业绩显现推动其盈利和获现水平快速提升，但主要偿债指标表现仍相对一般。考虑到公司债务期限结构合理且外部融资能力很强，可为项目建设所需资金以及到期债务的接续提供有力支撑，偿债压力相对可控。

盈利能力

2023 年以来，公司营业总收入快速增长，利润规模亦随着新能源业绩显现而大幅提升，但整体来看，受电价水平较低、煤炭成本和期间费用较高等因素影响，公司盈利能力仍相对一般。

2023 年，受益于火电和风电上网电量的增长、煤炭产销量提升以及设计施工业务承揽量增加等因素，公司相关板块收入同比均有所增长；光伏发电收入受上网电量减少以及上网电价下降影响同比有所下降；物资销售业务非公司主业，其收入规模大幅压缩。综上，2023 年公司营业总收入同比增长 35.55%。2024 年前三季度，随着风电和光伏发电装机规模的大幅提升，公司风电和光伏发电收入同比均大幅增长，进而推动营业总收入持续增长。

毛利率方面，2023 年，受火电上网电价下降、煤炭价格上升等因素影响，公司火电业务毛利率同比有所下降；同时，受光伏上网电价及机组利用小时数同比下降影响，公司光伏发电业务毛利率亦有所下滑；风力发电业务毛利率受机组利用小时数同比增加影响有所提升；煤炭业务毛利率受价格较高的外销煤占比下降影响同比有所下降，但公司外销规模较小，对公司利润贡献较小；设计施工业务毛利率呈小幅波动态势。整体来看，受火电上网电价下降影响，2023 年公司营业毛利率同比有所下滑。2024 年 1~9 月，受火电上网电价下降影响，公司火电业务毛利率同比有所下降；煤炭业务毛利率受对内销售价格上涨影响同比有所提升；同时，受益于新投运风光机组建造成本下降以及公司新能源电站运维管理水平提升等因素，公司风电和光伏业务的毛利率同比有所提升。综上，公司当期营业毛利率同比有所上升。

表 7：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2021	2022	2023	2024.1~9
火电	77.35	104.24	150.13	124.49
风电	6.23	9.71	10.24	12.50
光伏	1.48	3.61	3.40	3.87
煤炭	7.91	8.58	11.29	16.20
物资销售	4.55	2.77	0.40	0.51
设计施工	--	64.52	96.37	75.87
其他	1.76	4.35	5.84	4.56
抵消	-5.51	-19.77	-36.37	-54.31
营业总收入	93.77	178.02	241.30	183.70
毛利率	2021	2022	2023	2024.1~9
火电	-3.52	13.90	12.18	10.58
风电	49.69	44.38	44.42	52.12
光伏	36.28	45.77	42.65	58.70
煤炭	65.52	64.81	55.91	67.55
物资销售	-1.01	6.55	11.57	2.97
设计施工	--	9.57	8.12	9.87

营业毛利率	7.47	17.14	15.50	17.71
-------	------	-------	-------	-------

注：1、其他包括装备制造等业务；2、尾数合计不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，随着经营规模扩大以及债务规模上升，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用持续增长，但受益于收入规模的快速提升，期间费用率呈下降态势，并且随着新能源发电板块的经营业绩显现，公司经营性业务利润快速增长。此外，公司陆续收回已计提坏账的应收款项，可对利润形成一定补充。但整体来看，受电价水平较低、煤炭成本和期间费用较高等因素影响，公司盈利能力相对一般。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023	2024.1~9
期间费用合计	16.74	27.08	30.90	19.55
期间费用率	17.85	15.21	12.80	10.64
经营性业务利润	-11.51	1.15	3.59	10.07
信用减值损失	1.39	-4.61	-3.19	-3.80
投资收益	1.24	1.13	2.28	0.10
利润总额	-12.49	6.96	9.35	14.04
总资产收益率	0.27	3.92	2.97	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年以来，随着项目建设的快速推进以及股东煤炭资源划入，公司资产和债务规模均大幅增长，资本实力亦大幅增强，但公司处于投资高峰期，面临较大的财务杠杆控制压力。

公司资产以固定资产等长期资产为主，符合电力行业重资产特征。2023 年以来，受投资建设项目推进以及股东无偿划入煤炭资源等因素影响，预付设备款、长期股权投资、固定资产、在建工程以及以采矿权为主的无形资产账面价值均大幅增长。流动资产方面，随着上网电量规模的扩大，公司应收电费和可再生能源补贴款持续增长，加之设计施工业务的应收工程结算款增加，共同推动应收账款规模大幅上升，2023 年末公司已累计计提坏账准备 5.57 亿元，且 5 年期以上的应收账款余额 15.51 亿元，需关注其信用减值风险；其他应收款大幅减少主要系内蒙古国资委还清欠缴的资本金所致⁵。综上，2023 年以来公司资产规模呈快速上升态势。

公司债务以项目贷款为主，期限结构合理。随着项目建设的推进，2024 年 9 月末公司债务规模大幅上升。权益方面，内蒙古国资委以资金、煤炭资源等形式持续向公司注资，使得公司资本实力自 2023 年以来大幅提升。受益于此，2023 年末公司总资本化比率有所下降，但现阶段公司处于投资高峰期，债务规模仍将保持增长趋势，2024 年 9 月末公司财务杠杆有所回升，需对其财务杠杆控制情况保持关注。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023	2024.9
货币资金	21.90	29.33	33.04	44.99

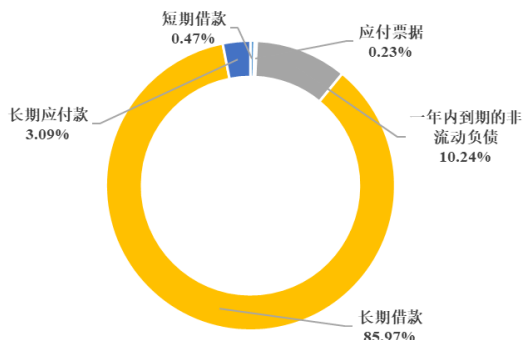
⁵ 根据内蒙古自治区人民政府《关于内蒙古国电能源投资有限责任公司股权结构调整有关事宜的批复》（内政字【2014】10 号），内蒙古国资委受让中国国电集团公司所持公司 50% 的股权。股权转让过程中，公司将无形资产中玻璃沟、黑岱沟探矿权出售，探矿权评估金额 48.05 亿元。其中 39.29 亿元用于内蒙古国资委受让国电集团所持公司股权，造成与内蒙古国资委的应收款增加 39.29 亿元。依据自治区人民政府关于股权转让的相关批复及各相关方签订的股权及矿权交易安排协议书，该笔款项计入其他应收款。已分别于 2018 年、2020 年、2021 年、2022 年以及 2023 年归还公司 1 亿元、2 亿元、2.04 亿元、20 亿元和 14.25 亿元，共计归还 39.29 亿元。

应收账款	28.24	78.24	96.26	92.70
预付款项	2.44	19.17	28.97	64.08
其他应收款	40.87	28.46	14.14	19.56
长期股权投资	8.76	17.25	41.84	48.95
固定资产	217.23	322.88	387.23	431.13
在建工程	91.75	93.46	226.78	319.01
无形资产	15.81	21.87	100.66	108.07
资产总计	477.50	674.95	1,015.04	1,305.08
负债合计	385.29	556.04	784.39	1,056.80
总债务	320.40	426.97	571.95	817.58
短期债务/总债务	30.09	15.28	13.65	10.94
实收资本	80.00	128.90	226.67	265.12
资本公积	8.67	14.29	22.23	8.44
未分配利润	-21.70	-54.14	-47.73	-53.82
所有者权益合计	92.21	118.91	230.65	248.27
资产负债率	80.69	82.38	77.28	80.98
总资本化比率	77.65	78.22	71.26	76.71

注：2024 年 9 月末资本公积较年初减少系转增资本所致，未分配利润较年初减少系缴纳自治区追损挽损资金所致。

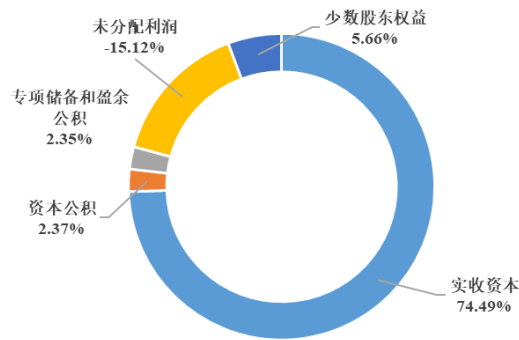
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2023 年以来，公司经营获现水平持续提升，各项偿债指标表现相对一般，但凭借很强的外部融资能力，可为项目建设所需资金以及到期债务的接续提供有力支撑。

2023 年以来，受益于经营规模的扩大以及盈利水平的提升，公司经营活动净现金流持续增长。同时，较大规模的电力及煤矿项目集中开工建设，使得公司投资活动现金流呈大幅净流出态势，为补充资本支出缺口，公司加大外部融资力度，筹资活动现金流呈大幅净流入态势。

偿债能力方面，受债务规模较大影响，公司营运现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力一般。其中，2023 年公司债务规模大幅上升导致其部分偿债指标有所弱化，但公司债务期限结构较为合理，非受限货币资金对短期债务的覆盖程度尚可，且公司银企关系良好，截至 2024 年 9 月末共获得金融机构授信额度 2,678.84 亿元，其中未使用额度为 1,903.85 亿元，备用流动性充足，可为项目建设所需资金及到期债务接续提供有力支撑。

表 10：近年来公司现金流及偿债相关指标情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.1~9
经营活动净现金流	28.62	14.03	22.54	19.14
投资活动净现金流	-47.30	-41.38	-163.59	-260.47
筹资活动净现金流	22.68	38.16	145.32	252.00
FFO	24.02	22.03	31.23	--
总债务/EBITDA(X)	7.97	8.84	10.16	--
FFO/总债务(%)	7.50	5.16	5.46	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.97	3.07	3.50	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.14	0.43	0.41	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司账面货币资金为 33.04 亿元，其中受限货币资金 0.78 亿元，主要为保证金。同期末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 25.99 亿元，占总资产比例较小，受限资产主要为用于借款抵押的固定资产。

截至 2024 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2025 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

——2024 年，随着新投产项目稳定运行及在建项目的建成投产，公司装机容量和上网电量均大幅增长，平均上网电价小幅下降。

——2024 年，项目建设按计划推进，投资支出大幅增加。

——2024 年，为满足项目建设的资金需求，公司外部融资力度加大，债务规模上升。

——2024 年，内蒙古国资委向公司注入煤炭资源，公司资本实力提升。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	78.22	71.26	71.19~78.49
总债务/EBITDA(X)	8.84	10.16	10.16~10.90

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

⁶ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

公司经营获现水平和非受限货币资金储备相对一般，但备用流动性充足且可持续获得内蒙古国资委的资金支持以及煤炭资源注入，并于 2023 年取得地方政府专项债资金 4.46 亿元。此外，公司权益融资渠道畅通，2024 年 12 月成功上市工银蒙能清洁能源 REIT，募集资金 10.67 亿元，对流动性形成一定补充。公司资金流出主要用于债务的还本付息和项目建设投资。其中，公司债务期限结构合理，且主要为银行借款，短期偿债压力尚可；公司处于投资高峰期，资本支出缺口较大，但考虑到公司多元且畅通的融资渠道以及较强的外部支持，流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁷

环境方面，公司大部分装机为火电机组，在煤炭利用、碳排放和环保等方面面临一定压力，但公司持续对现有火电机组进行改造，2021~2023 年火电机组脱硫、脱硝率均达到 100%。此外，公司大力发展新能源，随着在建项目的投产，其能源结构将大幅改善。

社会方面，公司注重员工发展，不断健全员工激励机制、培养体系，人员稳定性较高。同时，公司作为国有控股大型电力企业，积极履行社会责任，在保障能源供给等方面做出了巨大贡献。此外，通过供热业务开展保证了供热区域内居民冬季取暖需求，积极主动地承担了大量的社会责任。公司安全生产制度较为健全，2023 年以来未发生一般及以上安全事故。

公司治理方面，公司依照《公司法》及现代公司制度要求下设股东大会、董事会、监事会和管理层，法人治理结构和内控制度较为完善。公司董事会由 11 名董事组成，目前尚未完全到位，实际在位履职董事 8 名，其中 2024 年 8 月内蒙古自治区人民政府提名闫宏光⁸为公司董事长。2025 年 1 月，公司部分高管正常调整，整体治理结构和管理制度保持稳定。投资管理方面，母公司对投资项目实施全过程管理，并由公司财务部参与审核公司年度投资计划和年度投资预算，对投资项目进行资金筹措，制定资金管控方案，组织实施大额资金筹集、使用、催收和监控工作，实行资金集中管理。战略方面，公司计划到 2025 年底实现资产总额翻一番，总装机达到 1,700 万千瓦以上，煤炭产能达到 1,500 万吨以上，煤炭储量超过 100 亿吨，能耗达到国家标准。

外部支持

公司作为内蒙古自治区区属的唯一发电能源企业，地位十分突出，可在煤炭资源注入、新能源项目获取及资金支持等方面获得内蒙古自治区政府及内蒙古国资委的大力支持。

作为内蒙古自治区区属的唯一发电能源企业，公司地位十分突出。为支持公司电力能源业务发展，内蒙古自治区政府及内蒙古国资委在煤炭资源注入、新能源项目获取以及资金支持等方面均给予公司大力支持。具体来看，2023 年以来，内蒙古国资委向公司无偿划入东胜煤田板洞梁煤炭勘探矿权范围内煤炭资源、石岩沟井田、无定河井田、巴彦淖井田、安源西井田清收超配煤炭资源等，评估价值合计约 100.42 亿元。资源获取方面，内蒙古国资委在获取沙漠、戈壁、荒漠地区大型风电、光伏发电基地项目等方面为公司提供了大力支持，目前公司获批和在建装机规模

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

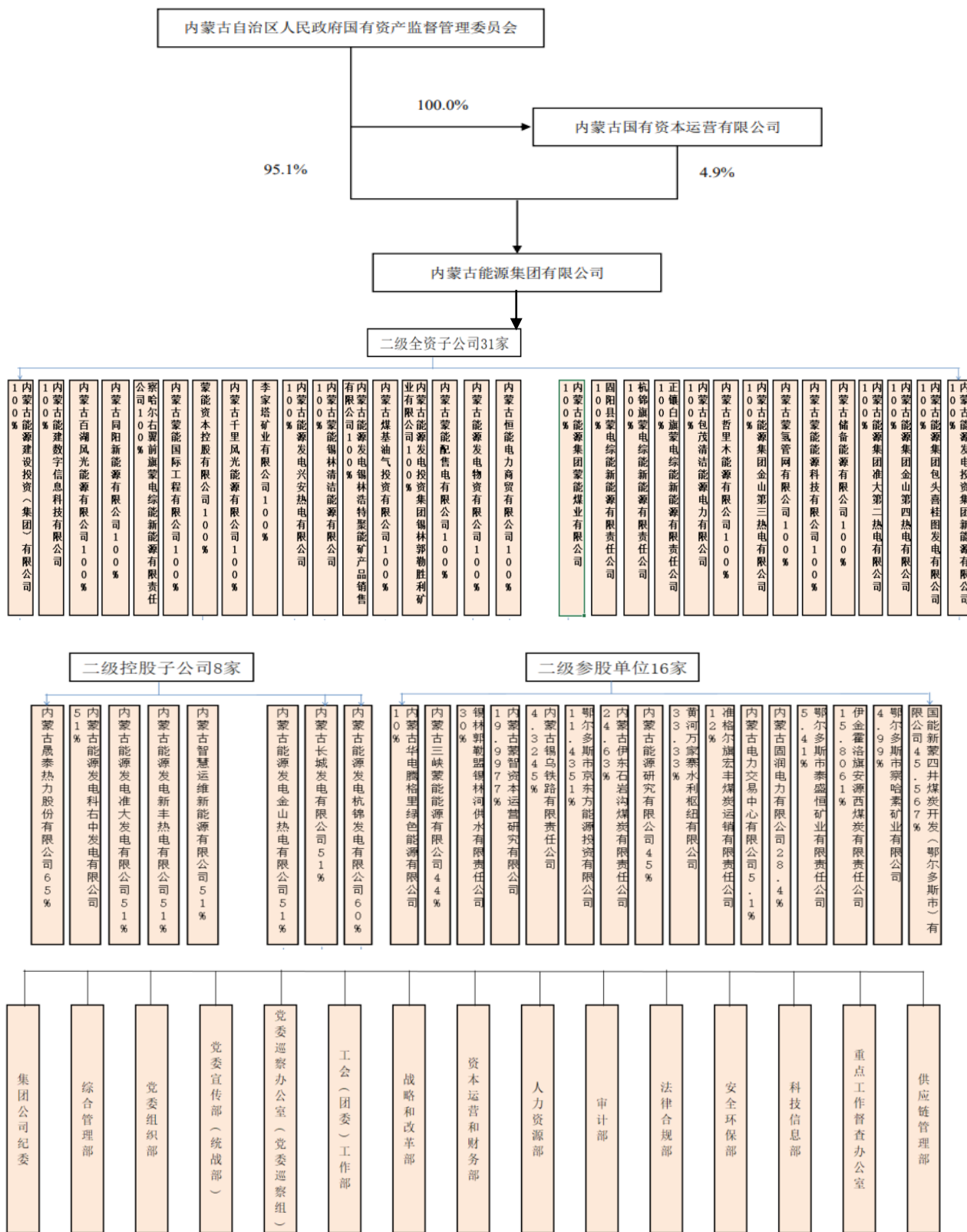
⁸ 2024 年 8 月 1 日，根据内蒙古自治区人民政府《关于提名闫宏光、张海峰任免职的通知》（内政任字[2024]131 号），提名闫宏光为内蒙古能源集团有限公司董事长；提名免去张海峰的内蒙古能源集团有限公司董事长职务。

在全区发电企业中排名第一，为其业务发展奠定了坚实基础。资金支持方面，公司已收到内蒙古国资委欠缴资本金（含能建集团）合计 46.26 亿元，并于 2023 年 5 月收到股东增资 2 亿元。此外，2023 年 4 月，公司取得地方政府专项债资金 4.46 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定内蒙古能源集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：内蒙古能源集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 1 月末）



资料来源：公司提供

附二：内蒙古能源集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
货币资金	218,966.65	293,255.01	330,395.75	449,880.32
应收账款	282,356.52	782,397.61	962,556.06	926,998.21
其他应收款	408,742.19	284,567.08	141,441.97	195,599.77
存货	70,698.73	85,400.63	95,211.37	173,997.75
长期投资	111,033.14	196,008.72	441,858.03	512,969.86
固定资产	2,172,275.13	3,228,843.75	3,872,341.00	4,311,298.19
在建工程	917,526.71	934,568.02	2,267,842.83	3,190,083.96
无形资产	158,124.06	218,732.61	1,006,552.50	1,080,733.25
资产总计	4,774,991.11	6,749,519.42	10,150,435.31	13,050,752.34
其他应付款	80,118.07	142,051.38	81,611.38	123,402.67
短期债务	964,079.77	652,621.54	780,793.32	894,705.63
长期债务	2,239,942.80	3,617,112.80	4,938,746.70	7,281,116.81
总债务	3,204,022.57	4,269,734.34	5,719,540.02	8,175,822.44
净债务	3,066,920.25	3,990,040.38	5,396,975.06	7,725,942.12
负债合计	3,852,911.78	5,560,438.29	7,843,928.13	10,568,015.50
所有者权益合计	922,079.33	1,189,081.12	2,306,507.18	2,482,736.83
利息支出	135,115.62	157,477.33	161,003.09	--
营业总收入	937,740.21	1,780,177.28	2,413,020.27	1,837,042.19
经营性业务利润	-115,073.48	11,539.54	35,938.06	100,651.43
投资收益	12,405.23	11,294.01	22,751.40	1,036.72
净利润	-140,644.60	57,300.29	65,880.10	112,162.02
EBIT	12,344.00	226,007.47	251,381.91	--
EBITDA	401,949.14	482,904.73	563,081.91	--
经营活动产生的现金流量净额	286,174.12	140,290.26	225,448.63	191,375.38
投资活动产生的现金流量净额	-473,034.64	-413,807.61	-1,635,867.21	-2,604,691.01
筹资活动产生的现金流量净额	226,767.57	381,639.97	1,453,249.58	2,520,024.89
财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业毛利率(%)	7.47	17.14	15.50	17.71
期间费用率(%)	17.85	15.21	12.80	10.64
EBIT 利润率(%)	1.32	12.70	10.42	--
总资产收益率(%)	0.27	3.92	2.97	--
流动比率(X)	0.73	0.99	0.78	0.93
速动比率(X)	0.69	0.94	0.74	0.88
存货周转率(X)	13.25	18.90	22.58	14.97*
应收账款周转率(X)	3.65	3.34	2.77	2.59*
资产负债率(%)	80.69	82.38	77.28	80.98
总资本化比率(%)	77.65	78.22	71.26	76.71
短期债务/总债务(%)	30.09	15.28	13.65	10.94
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.04	-0.01	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.14	-0.08	0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	2.12	0.89	1.40	--
总债务/EBITDA(X)	7.97	8.84	10.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.74	0.72	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.97	3.07	3.50	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.09	1.44	1.56	--
FFO/总债务(%)	7.50	5.16	5.46	--

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn