

信用等级公告

联合[2016] 062 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月十四日



内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团股份有限公司

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：2016年1月14日

财务数据

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 9月
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
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	--
营业利润率(%)	21.89	22.90	24.17	25.87
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
全部债务资本化比率(%)	45.89	46.52	47.18	46.72
流动比率(%)	92.26	87.26	69.09	64.32
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	4.11	4.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	3.81	3.00	--

注：1. 2015年前三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

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

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集团股份有限公司（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、盈利能力、地理区位等方面的综合优势，联合资信同时关注到公司产品价格下降、资源储备偏低，主要终端产品行业性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，随着产业链配套水平的提高，公司整体竞争能力将进一步增强。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，公司电力供应自给率高，成本优势明显。
3. 近年公司盈利能力处于行业较好水平。
4. 公司整体债务负担适宜。

关注

1. 公司下游行业主要为钢铁、化工等强周期行业，终端产品所处行业持续低迷，公司产品价格呈下行趋势。
2. 公司煤炭产能及资源储量偏低，电煤自给率偏低，产业链配套的精细化程度有待提高。
3. 公司有息债务中短期债务占比较高，债务结构有待改善。

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主体长期信用等级自2016年1月14日至2017年1月13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、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 M2 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。

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。

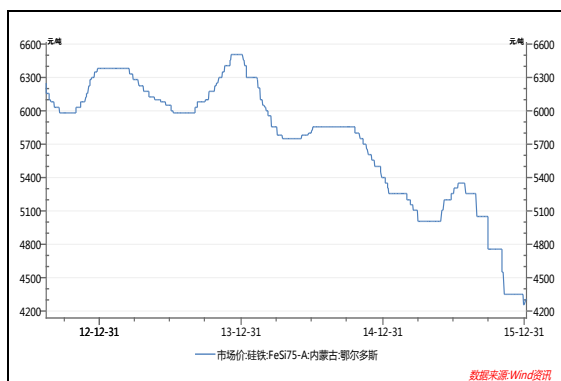
凭借矿产资源和能源优势, 中国、巴西、乌克兰、挪威和俄罗斯等是全球较为重要的铁合金生产国。铁合金产品主要应用于钢铁工业, 其主要消费国为中国、日本、美国、印度、俄罗斯等。目前, 中国是全球最大的铁合金生产国和消费国。

在铁合金产量当中, 2013 年, 我国硅铁产量累计达到 573 万吨, 同比增长了 19.62%; 硅锰产量为 1103 万吨, 比 2012 年增长 5.8%。2014 年, 全国硅铁产量共计 520 万吨, 同比下降 9.25%; 硅锰产量约 1121 万吨, 同比增长 1.63%。2015 年 1~9 月, 全国硅铁(折合含硅 75%)产量 341.44 万吨, 同比下降 10.88%; 2015 年 1~10 月, 全国锰硅合金产量 861.67 吨, 同比下降 2.79%。硅铁和硅锰产量加总占到铁合金总产量的 45%。

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 2014 年铁合金产量为 488.40 万吨, 内蒙古产量为 439.30 万吨, 湖南产量为 286.80 万吨。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。目前我国硅铁生产主要分布在宁夏、甘肃、内蒙古、青海、陕西、山西等地区, 其硅铁产量占到全国硅铁总产量的 85%左右。其中, 宁夏地区 25000KVA 以上大型生产电炉迅速扩张崛起, 跃居全国地区产能第一位, 约 150 万吨左右; 陕西、山西是后兴起的硅铁主产区之一, 该地区主要以生产兰炭、硅铁、金属镁等产业链形式存在。2014 年我国硅铁产量同比减少 9.25%, 但 2014 年硅铁实际产能较 13 年却增加了 50 万吨, 硅铁产能过剩现象不断加剧。

市场价格方面，硅铁价格与国内宏观经济走势密切相关。2014年以来，受下游钢铁需求减缓影响，硅铁价格快速下行。以内蒙古地区为例，2015年底，FeSi75-A硅铁价格已下跌至4250.00元/吨。

图1 近年内蒙古地区硅铁价格走势



数据来源：wind 资讯

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%；2014 年，我国出口硅铁 409704 吨，同比增长 28.2%。

电石及氯碱化工

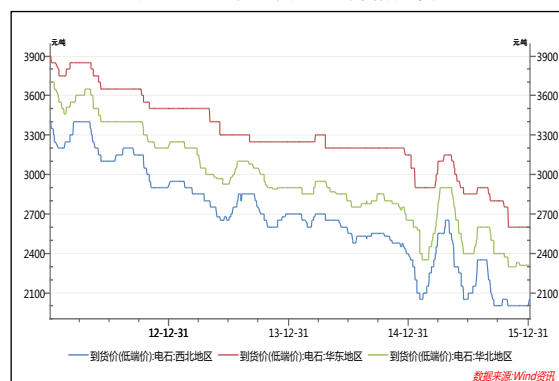
电石是重要的基本化工原料，中国能源结构的现状决定了电石行业是中国工业板块中不可或缺的部分，并在保障下游聚氯乙烯（PVC）、醋酸乙烯等行业的持续发展方面发挥重要作用。

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。截至 2014 年底，中国电石企业 290 余家，产能达到 4183 万吨/年，同比增长 10.4%；产量为 2600 万吨，同比增长 13%，创有史以来的新高。

从价格走势看，国内电石价格与宏观经济周期紧密相关，2012 年以来，随着宏观经济增速减缓，国内电石价格快速下跌，并在 2015 年初达到低点后反弹，此后，电石价价格加速下跌，并于 2015 年底达到近几年低点。

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 近年国内电石价格走势



数据来源：wind 资讯

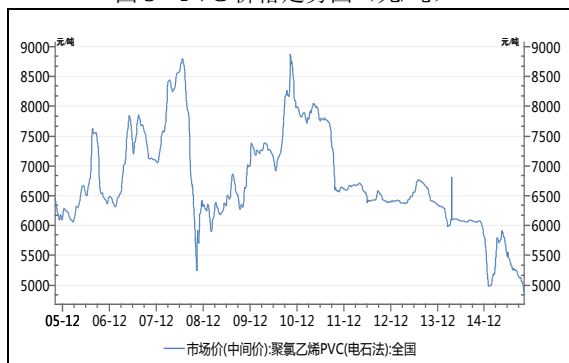
PVC 是重要的基础化工原料，是世界五大通用塑料之一，在中国其消费量已经升至第一位。PVC 有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的 PVC 生产国和消费国。

2014 年国内 PVC 产能持续增长。到 2014 年底，国内 PVC 总产能已超 2500 万吨，其中电石法装置所占比例达到 80%左右。2014 年，中国 PVC 产量为 1629.61 万吨，同比小幅增长 6.52%。其中新疆和内蒙古 PVC 产量分别为 341.47 万吨和 314.17 万吨，较上年分别增长 13.30%和 36.66%。

PVC 价格方面，以电石法 PVC 全国市场中间价为例，2011 年 3 季度以来，在 PVC 项目集中投产以及宏观经济增速减缓的大背景

下, PVC 市场供需矛盾不断显现, 价格整体呈下行趋势, 但下滑速度相对平缓。2014 年 3 季度以来, 随着国际油价的快速下跌, 以乙烯为原料加工而成的聚氯乙烯失去成本支撑, 加上下游需求不振, 价格出现大幅下滑; 2015 年第一季度市场小幅回暖, 但是二季度开始持续下滑, 截至 2015 年三季度末, PVC 价格为 5133 元/吨。

图 3 PVC 价格走势 (元/吨)



资料来源: wind 资讯

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。

2013 年底, 宁夏回族自治区节能减排工作领导小组出台了严控电石、铁合金等高耗能行业产能过快增长的措施, 加强项目审批管理, 从而化解高耗能行业过剩产能。按照要求, 至 2015 年底, 全区电石、铁合金等高耗能行业不再扩大产能, 其核准、备案权限统一集中到自治区政府投资主管部门。对目前已经获得备案的电石、铁合金项目, 没有开工的一律停止建设。已经在建的电石、铁合金项目, 必须在 2014 年 9 月底前建成投产, 2015 年禁止投运电石、铁合金新建产能。

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。

2013 年，国家发改委颁布《国家发展改革委员会关于修改〈产业结构调整指导目录(2011 年本)〉有关条款的决定》，相关规定中限制类项目为 20 万吨 / 年以下乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于 30 万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯、聚氯乙烯普通人造革生产线、聚氯乙烯 (PVC) 食品保鲜包装膜。淘汰类项目隔膜法烧碱 (2015 年) 生产装置、高汞催化剂 (氯化汞含量 6.5% 以上) 和使用高汞催化剂的乙炔法聚氯乙烯生产装置 (2015 年)。

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。2015 年 1~9 月，中国粗钢产量 6.09 亿吨，同比下降 2.10%，是近二十年来首次出现负增长。2016 年，中国钢铁行业面临的严峻形势仍难有改观。

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，中国电石和 PVC 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制企业，股东包括资源股份 (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%)。公司直接控股股东为资源股份，鄂投控股通过下属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。

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2015年9月底，公司合并口径共拥有员工12624人。从学历分布来看，专科及以上学历占29.46%，高中及以下学历占70.54%；从年龄分布看45岁以上人员占10%，30~45岁占48%，30岁以下占42%。

公司董事长兼总经理张奕龄先生，1980年生，毕业于英国剑桥大学工程系，获得文学学士及硕士研究生学位，历任埃森哲咨询有限公司中国分公司咨询顾问、深圳鄂尔多斯创展服装有限公司副总经理、鄂尔多斯投资控股集团执行委员会委员、鄂尔多斯羊绒集团总裁、内蒙古鄂尔多斯服装有限公司总经理、鄂尔多斯投资控股集团执行委员会委员副总裁、公司总经理和资本运营本部总经理，2015年6月至今，担任公司董事长兼总经理。

综合看，公司高层管理人员具备较丰富的从业经验和较强的管理能力；公司员工构成能够满足公司的正常运营需要。

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2014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。

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白灰；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。

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股份在业务、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。资源股份、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-PVC”为核心的化工板块的循环经济重化工产业集群。

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。

从收入结构看，近三年公司收入结构呈现一定变化。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占比上

升，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。2014 年，由于硅铁销售量增加，硅铁销售收入占比进一步上升；硅锰合金收入占比有所下降，系售价下降所致；同时，公司 PVC 项目 2013 年正式投产，2014 年实现完整年度运营，2014 年 PVC 实现销售收入 17.30 亿元，占公司当年销售收入的 13.37%，电石与 PVC 收入合计占比 26.13%，较 2013 年略有上升。公司煤炭及电力收入占比呈逐年下降趋势。

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。2015 年 1~9 月，公司硅铁毛利率受产品价格下行影响有所下降，但硅锰、电石和 PVC 毛利率依然维持增长上升态势，总体毛利率有所上升。公司煤炭毛利率保持在较高水平，主要由于公司对外销售的均为洗精煤，而中煤和煤泥等供下游使用所致。

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 1-9 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	42.01	46.61	25.49
电力	1.26	1.19	24.86	0.96	0.88	31.63	1.04	0.80	41.16	0.57	0.63	36.65
硅锰合金	12.67	11.93	10.24	21.61	19.82	14.36	15.73	12.16	16.16	15.58	17.28	20.74
煤炭	13.25	12.49	55.08	9.96	9.13	45.16	8.53	6.59	42.36	4.90	5.44	44.75
工业硅	0.92	0.87	12.93	0.00	0.01	-67.63	0.16	0.12	-0.61	--	--	--
电石	36.50	34.38	21.52	26.82	24.60	25.83	16.50	12.76	28.86	10.01	11.10	32.49
PVC	--	--	--	--	--	--	17.30	13.37	14.51	13.50	14.98	25.69
其他	1.14	1.07	21.76	3.16	2.90	20.12	5.60	4.33	-11.09	3.57	3.96	50.99
合计	106.15	100.00	23.96	109.05	100.00	24.97	129.36	100.00	26.34	90.13	100.00	27.60

资料来源：公司提供

注：2013 年之前公司 PVC 收入规模较小，故将其分类为其他收入。

2. 煤炭板块

截至 2015 年 9 月底，煤炭集团拥有 5 对矿井和 120 万吨洗煤生产线 4 条，其中包括阿尔巴斯一矿（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，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)	2012 年产量 (万吨)	2013 年产量 (万吨)	2014 年产量 (万吨)	2015 年 1~9 月 (万吨)
1	阿尔巴斯一矿	1/3 焦煤	878.20	60	60.79	123.36	70.26	63.31
2	阿尔巴斯二矿	1/3 焦煤	4887.30	90	154.97	107.80	150.50	93.91
3	白云乌素煤矿	1/3 焦煤	2327.00	90	47.59	114.09	20.52	123.88
4	中税煤矿	1/3 焦煤	4683.60	90	162.11	72.88	172.02	36.24
5	恒邦煤矿	1/3 焦煤	2629.00	60	110.23	127.93	90.49	91.56
合 计			15405.1	375	535.69	546.05	503.78	408.90

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。

2012 年~2014 年，煤炭集团煤炭产量波动下降，2014 年产量 503.78 万吨，2015 年前三季度生产煤炭 408.90 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（包含对内销售）。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，2012~2014 年及 2015 年 1~9 月，公司分别对外销售洗选煤 129.12 万吨、141.05 万吨、83.61 万吨和 63.12 万吨。公司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（不含税）

产 品	平均价格（元/吨）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
原煤	185.97	164.64	142.04	123.62
中煤	192.03	186.83	180.43	172.21
精煤	876.55	628.25	488.03	468.12
兰炭	589.10	490.54	--	--

资料来源：公司提供

2012~2014 年，受市场价格下降影响，煤炭集团营业收入逐年下降，2014 年煤炭产品完成营业收入 8.53 亿元，煤炭毛利率随着煤价的下降而呈下降趋势，但依旧维持较高水平。

3. 电力板块

电力公司下属电力机组全部为火电机组，截至 2015 年 9 月底，公司共有 11 台自有机组在运行，6 台 330MW 机组（2015 年新增 2 台 330MW 机组），4 台 135MW 机组（2014 年增加两台 135MW 机组），2 台 50MW 机组（2014 年增加，一台在发电，另一台在建）。其中，6 台 330MW 机组中两台机组（3#和 4#机组）所有权归属鄂绒集团，电力集团租赁运营，月租

金 0.12 亿元。2012~2014 年，公司平均发电利用小时数逐年下降，2014 年为 7608.85 小时，发电量 139.87 亿千瓦时。公司已投运的变电站有 19 座，其中 220KV 变电站 4 座，35KV 变电站 14 座，10KV 变电站 1 座。

电煤采购方面，近年来，电力集团煤炭采购总量波动较大，2013 及 2014 年，公司合计采购煤炭分别为 476.45 万吨、784.74 万吨，其中，煤炭集团供应量分别为 220.95 万吨、296.76 万吨，电煤自给率分别为 46.37%、37.82%，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 4 电力集团近年煤炭采购情况

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
煤炭采购总量（万吨）	598.54	476.45	784.74	689.85
煤炭采购总平均价格（元/吨）	201.65	176.98	139.35	154.92

资料来源：公司提供

硅铁、电石生产均属于高耗能产业，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 139.87 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，公司发电设备利用小时数维持在较高水平。

表 5 公司近年发电技术经济指标比较

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
发电设备平均利用小时（时）	8149.31	7658.77	7608.85	5769.56
供电标准煤耗（克/千瓦时）	314.38	341.45	342.33	350.61
综合厂用电率（%）	7.70	7.57	9.14	9.43

发电量（亿千瓦时）	107.57	101.10	139.87	117.01
上网电量（亿千瓦时）	98.26	92.37	91.35	105.44
平均上网电价（元/千瓦时）	0.31	0.31	0.35	0.34

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。近三年公司电力上网电价分别为 0.31 元/千瓦时、0.31 元/千瓦时和 0.35 元/千瓦时。受益于较高的发电设备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且毛利率水平逐年上升。

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 2015 年 9 月底，各类产品年产能：硅铁 120.8 万吨、硅锰 36 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 6 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 1-9 月
硅铁	生产能力	80	85	109	120.8
	实际产量	69	83.02	89.98	74.23
	销售数量	70	91.95	85.50	71.24

	销售均价	5782	5653.72	5437.42	4653.00
硅锰	生产能力	22.5	22.5	30	36
	实际产量	20.11	23.96	27.89	26.87
	销售数量	19.35	25.87	24.71	27.08
	销售均价	6716	6242.05	5446.44	4912.81

资料来源：公司提供

注：硅铁板块中包含部分硅类其他产品

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。

冶金集团所需电力基本实现集团内部供应，2014 年协议电价 0.35 元/千瓦时，大幅低于蒙西网电价格 0.406 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，随着近年来进口锰矿价格的不断下行，加之电力基本实现自给，公司硅锰产品的生产具有明显的成本优势。

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，2010 年，公司通过对生产设备的技术改造，2012 年硅铁、硅锰年产能分别达到 80 万吨和 22.5 万吨，产量分别达到 69 万吨和 20.11 万吨。2012~2014 年及 2015 年前三季度，公司硅铁合

金产能有所增长，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，加之 2013 年底收购青海百通高纯材料开发有限公司，2014 年公司硅铁、硅锰产能明显提升，截至 2015 年 9 月底，公司已具备硅铁产能 120.8 万吨、硅锰产能 36 万吨。2014 年，公司硅铁和硅锰产量分别上升至 89.98 万吨和 27.89 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，生产部门依据现有炼炉的状况安排生产。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。

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。

2012 年以来，受下游钢铁行业景气低迷影响，国内硅铁价格呈下滑趋势，冶金集团硅铁销售均价由 2012 年的 5782 元/吨下滑至 2014 年的 5437.42 元/吨，2015 年前三季度，硅铁销售均价进一步大幅下滑至 4653.00 元/吨，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。

2012~2014 年公司硅铁销售量分别为 70 万吨、91.95 万吨和 85.50 万吨，2015 年前三季度销售硅铁 71.24 万吨，占 2014 年全年的 83.32%。2012~2014 年，公司硅锰销售量有所波动，三年分别为 19.35 万吨、25.87 万吨和 24.71 万吨，2015 年前三季度硅锰销量 27.08 万吨，占 2014 年全年的 109.59%。

5. 化工板块

化工集团现有产品及年产能分布为：130

万吨电石、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和 PVC，其他产品均为电石副产品或电石下游深加工产品。

表 7 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 1~9 月
电石	产量	124.84	126.44	117.52
	销量	119.43	107.04	66.8
	不含税出厂价	2855.06	2505.06	2157.73
片碱	产量	--	1.77	5.73
	销量	--	2.03	5.09
	不含税出厂价	--	1660.00	1488.03
液碱	产量	--	12.53	47.15
	销量	--	10.38	21.69
	不含税出厂价	--	1224.55	1077.08
PVC	产量	0.87	15.31	36.64
	销量	0.12	15.26	34.63
	不含税出厂价	5831.51	5200.02	4835.87
水泥	产量	6.67	40.74	54.39
	销量	0.07	11.66	21.3
	不含税出厂价	160.00	127.33	103.82

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 PVC 的主要成本为电石、电力、氯化氢及其他原辅材料，生产原料基本上全部由集团化工集团和电力集团等内部供应，不涉及对外采购。

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。公司所产电石除对外销售外，同时用于满足下游 PVC 生产所需。

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，近三年产量保持相对稳定，2014 年产量为 117.52 万吨。公司 PVC 生产线 2012 年投入试生产，2013 年正式投产，近三年产量快速增长，2014 年达到 36.64 万吨。

产品销售

产品销售方面，电石下游客户主要为国内 PVC 制造企业，2014 年前五大客户销售收入占比约 64%，随着 PVC 产能的释放，2014 年公司对内供应电石增长，对外销售相应下降。近三年，公司 PVC 销售额逐年稳步提升，前五大客户销售收入占比为 39.44%。

2012 年以来，国内电石和 PVC 价格快速下滑，电石价格近三年分别为 2855.06 元/吨、2505.06 元/吨和 2157.73 元/吨，PVC 价格分别为 5831.51 元/吨、5200.02 元/吨和 4835.87 元/吨。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，近年来产品价格持续下降，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偏低，产业链匹配的精细化程度仍有改进空间。

7. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数波动中有所下降，存货周转次数逐年上升，总资产周转次数波动下降，2014 年分别为 4.37 次、4.47 次和 0.41 次。总体看，公司经营效率适宜。

8. 在建项目与未来发展

公司目前重大在建项目主要为余热发电项目、高碳锰铁项目和硅铁工程，总投资为 20.97 亿元，截至 2015 年 9 月底，已完成投资 17.91 亿元。

余热发电项目位于棋盘井工业园区，项目建设内容包括 4×36MVA 及 4×45MW 硅铁矿热炉余热发电，该项目余热锅炉采用机械钢刷清灰装置及辅助的燃气爆燃激波清灰装置，保证余热锅炉效率。余热锅炉设有灰尘收集装置，余热锅炉灰尘落入灰尘收集装置内，通过汽车或手推车外运。项目获得内蒙古自治区鄂托克经济开发区发展局鄂管发展函[2013]7 号文件关于该项目开展前期工作的函，同意项目建设。该项目总投 3.89 亿元，截至 2015 年 9 月底，已完成投资 2.80 亿元。

高碳锰铁项目位于鄂尔多斯市棋盘井工业园区，设计产能为年产 11.8 万吨高碳锰铁、6.8 万吨中碳锰铁。项目获得内蒙古自治区环境保护厅办公室内环审[2012]159 号文件，内蒙古自治区鄂尔多斯市经济委员会鄂经发[2008]39 号关于高、中碳锰铁循环经济项目备案的通知，同意项目建设。该项目总投 5.40 亿元，截至 2015 年 9 月底，已完成投资 5.35 亿元。

硅铁工程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。该项目总投 11.68 亿元，截至 2015 年 9 月底，已完成投资 9.76 亿元。

表 8 公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资 (万元)	截至 2015 年 9 月底 已完成投资 (万元)
余热发电项目	38880.00	28006.47
高碳锰铁项目	54000.00	53464.58
硅铁工程	116780.00	97604.13
合计	209660.00	179075.18

资料来源：公司提供

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。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。公司将围绕循环产业链竞争优势，继续加大降本增效工作力度，稳步推进棋盘井工业园区新建、在建项目及技术改造任务，通过横向兼并进一步提升铁合金产品的供应能力和规模优势。

联合资信关注到，公司目前主力电力机组中，3#、4#机组（共计装机容量 660MW）所有权归属公司股东鄂绒集团，公司租赁运营。公司未来的煤炭及电力产能匹配有赖于控股股东的支持。

总体看，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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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年财务报告经立信会计师事务所（特殊合伙人）审计，三年均出具了标准无保留审计意见。

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年报表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。

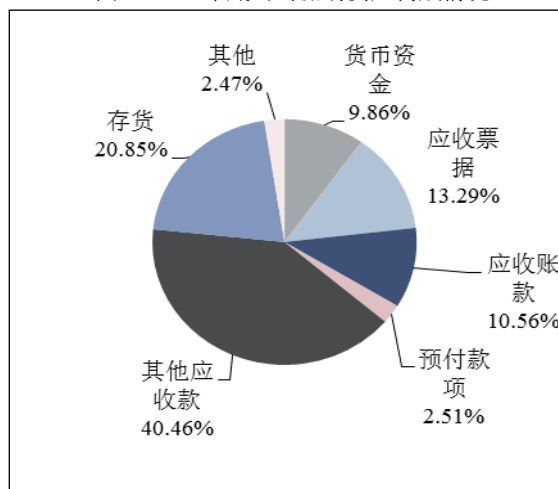
截至2015年9月底，公司合并资产总额为334.84亿元，所有者权益合计为148.10亿元（其中少数股东权益5.20亿元）。2015年1~9月，公司实现营业收入91.34亿元，利润总额10.02亿元。

2. 资产质量

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4 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9 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。

2012~2014年底，公司非流动资产分别为151.62亿元、196.98亿元和234.86亿元，年均复合增长24.46%，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。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将增加。

2012~2014年底，公司长期股权投资保持快速增长，年均复合增长102.20%，2014年底为40.23亿元，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。

表10 2014年底公司长期股权投资情况(单位：万元)

被投资单位	期末余额	期末减值准备
合营企业		
若羌县金鼎矿业开发有限责任公司	330.73	330.73
内蒙古鑫太矿业有限公司	1182.92	1182.92
青海华晟铁合金冶炼有限责任公司	13083.17	--
小计	14596.82	1513.66
联营企业		
内蒙古东乌铁路有限责任公司	18537.65	--
乌海市呼铁同洲物流有限责任公司	447.37	--
鄂尔多斯双欣电力有限责任公司	29357.22	--
宁夏大正伟业冶金有限责任公司	3464.24	--
内蒙古鄂尔多斯多晶硅业有限公司	2937.42	--
内蒙古鄂尔多斯永煤矿业投资有限公司	334499.27	--
小计	389243.17	--
合计	403840.00	1513.66

资料来源：公司审计报告

2012~2014年底，公司固定资产快速增长，截至2014年底为148.18亿元。公司2013年底固定资产余额较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45.13%和50.80%。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72.64%。

2012~2014年底，公司在建工程分别为43.86亿元、24.80亿元和36.35亿元，在建工程波动增长。2013年在建工程转固导致当年在建工程快速下降，2014年在建工程增长主要源自循环流化床机组工程支出增加。截至2014年底，公司在建工程主要包括PVC供热机组、循环流化床机组工程、铁路专用线工程和硅铁工程等。

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上升。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；截至2015年9月底，公司固定资产161.91亿元，较2014年底增长9.26%，在建工程22.24亿元，较2014年底下降38.82%，主要由于循环流化床机组工程、PVC供热机组和硅铁工程部分转固所致。

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，且面临一定减值风险。非流动资产中固定资产、在建工程所占份额较大。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2012~2014年底，公司所有者权益年均增长14.15%，2014年底为145.33亿元，主要是未分配利润和实收资本增长所致。母公司所有者权益中，股本占55.05%、资本公积占1.45%、盈余公积占5.18%、未分配利润占33.90%；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9月底，公司所有者权益148.10亿元，构成基本维持稳定。

2012~2014年底，公司实收资本分别为65亿元、80亿元和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。

2012~2014年底，公司负债总额年均增长20.94%，2014年底为194.23亿元，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。

2012~2014年底，公司流动负债年均增长22.80%，2014年底为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。

2012~2014年底，公司短期借款年均复合

增长65.22%，2014年底为63.13亿元。公司短期借款主要构成为保证借款（30.53亿元）和抵押借款（12.85亿元）。

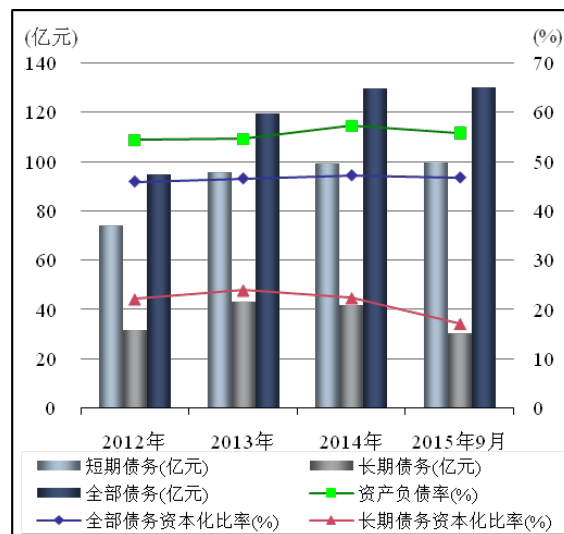
公司的应付账款主要是应付工程款。受公司采购量和在建工程增长影响，应付原材料采购款及应付工程款也随之增长，导致公司应付账款快速增长，截至2014年底为39.02亿元。

2012~2014年底，公司其他应付款基本稳定，2014年底为22.91亿元。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。2012~2014年，公司其他应付款中的有息债务金额分别为19.00亿元、10.98亿元和3.65亿元，已计入公司有息债务。

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。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，2012~2014年底，公司债务总额年均增长17.14%，2014年底合计129.81亿元，构成方面，公司债务构成以短期债务为主（占67.78%），公司债务期限结构有待改善。

图5 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司资产负债率逐年上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈

波动增长趋势；各项指标三年平均值分别为55.85%、46.73%和22.76%，2014年底分别为57.20%、47.18%和22.34%。

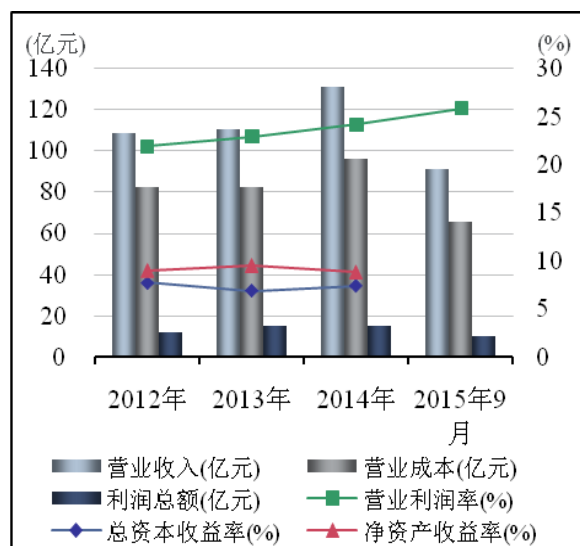
截至2015年9月底，公司负债合计186.74亿元，相比2014年底下降3.86%，主要是长期借款减少的影响；有息债务129.85亿元，其中短期债务99.44亿元（占比76.58%）；资产负债率和长期债务资本化比率分别下降至55.77%和17.04%，全部债务资本化比率小幅降至46.72%。

总体来看，公司近年债务规模不断上升，但资产负债率和全部债务资本化比例保持相对稳定，公司整体债务负担适宜；有息债务中短期债务占比较高，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入有所增长，近三年分别为108.67亿元、110.56亿元和130.83亿元，年均增长9.72%。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。2012~2014年，公司营业利润率不断增长，3年平均值为23.33%，2014年为24.17%。

图6 公司盈利分析



资料来源：公司审计报告

从期间费用看，2012~2014年，公司期间费用占营业收入的比例分别为12.10%、11.90%和

14.50%，期间费用占营业收入的比重呈波动上升趋势，主要是销售费用和财务费用增长所致。

非经营性损益方面，2012~2014年公司的投资收益分别为-0.28亿元、0.05亿元和0.08亿元。公司2012年投资收益为负，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1.91亿元、3.44亿元和2.21亿元。2012~2014年，公司利润总额分别为12.07亿元、15.20亿元和14.87亿元。

从盈利指标来看，2012~2014年，总资本收益率和净资产收益率波动中有所下降，3年平均值为7.33%和9.06%，2014年分别为7.42%和8.83%。

2015年1~9月，公司营业收入91.34亿元，同比下降3.35%；同时，营业成本65.69亿元，同比1.32%；公司营业利润率25.87%；实现利润总额10.02亿元。

总体来看，近年来，公司收入不断增长；受产品价格波动影响，利润规模波动中有所增长；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，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。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA不断增长，2014年为31.72亿元。2012~2014年，公司EBITDA利息倍数分别为3.43倍、3.81倍和3.00倍，三年平均值为3.33倍；全部债务/EBITDA三年平均值为3.93倍，2014年为4.09倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2015年9月底，公司获得银行综合授信额度合计为168.19亿元，其中未使用额度为

49.73亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2015年9月底，公司对外担保共计1.71亿元，其中，西宁城投设备投资经营有限公司0.83亿元、西宁城通交通建设投资有限公司0.88亿元；担保比率为1.15%。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1015062400003780U），截至2016年1月11日，公司有10笔共计1476.37万元已结清“关注类”票据贴现记录，主要原因是公司收到下游企业的票据后办理贴现业务，而票据到期时，由于建设银行系统原因没有按时解付，导致票据贴现显示关注。除此之外，公司无其他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集团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。

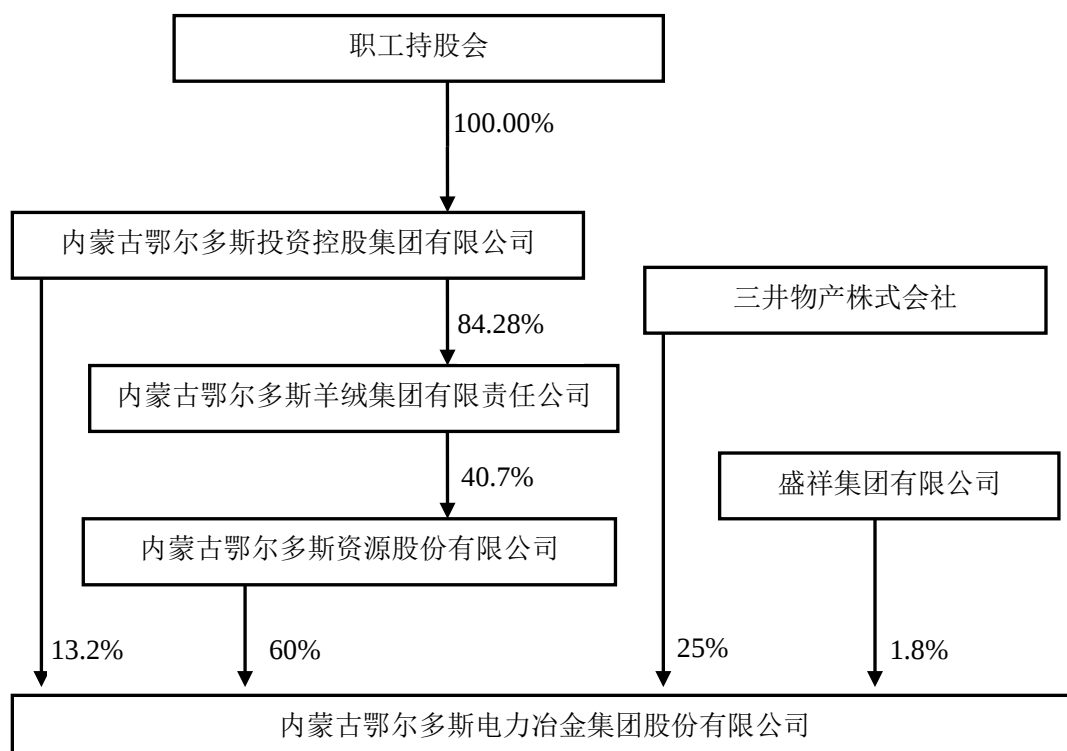
公司目前资产质量一般，资产流动性一般；债务负担适宜，但债务期限结构有待改善；盈

利能力处于行业领先水平，整体偿债能力较强。

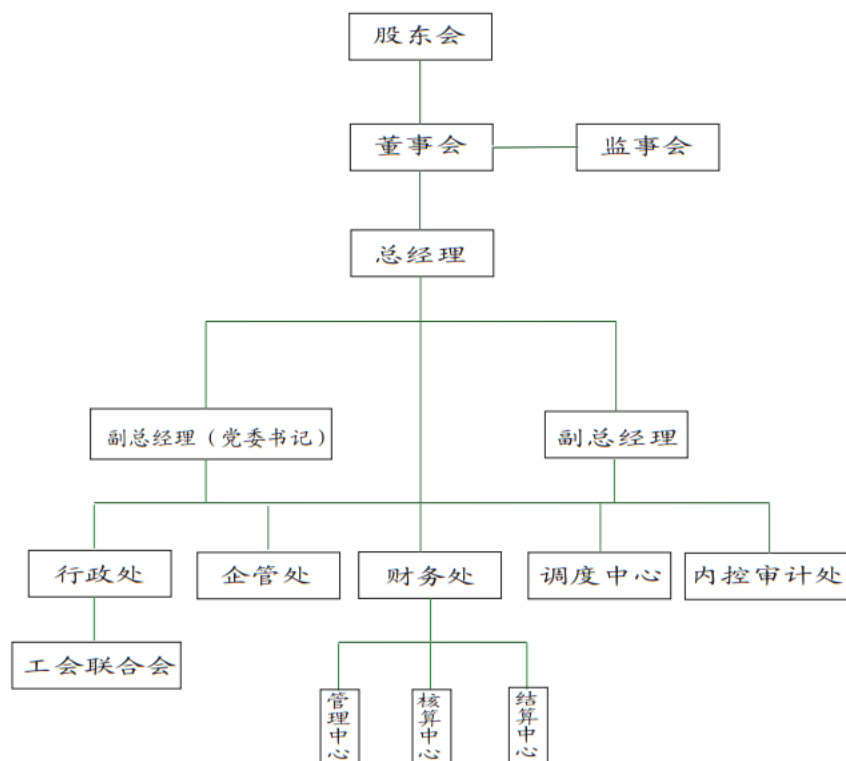
未来公司将进一步延伸以煤电为基础的重化工循环经济产业链，随着产业链配套的完善，公司竞争力有望进一步增强。

综合考虑，公司主体长期信用风险低。

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	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	--

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	(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集团股份有限公司 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集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如内蒙古鄂尔多斯电力冶金集团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集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

