

内蒙古电力（集团）有限责任公司 2025 年主体信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【1840】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

内蒙古电力（集团）有限责任公司2025年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2025-10-15

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：内蒙古电力（集团）有限责任公司（以下简称“内蒙古电力集团”或“公司”）是我国三大电网企业之一，承担着内蒙古中西部电网的建设与运营任务，战略地位显著，区域竞争优势突出。公司供电区域用电需求旺盛，近年电网结构不断优化升级，电力供应能力持续增强，业务获现能力强，且在资源获取等方面获得政府有力支持。但中证鹏元也关注到，公司电网及抽水蓄能电站等项目建设面临较大的资金需求，需关注项目资金成本和投资收益的平衡等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.6	2024	2023	2022
总资产	1,571.65	1,472.07	1,288.89	1,157.89
归母所有者权益	597.51	580.17	558.03	508.67
总债务	--	522.49	416.03	309.16
营业收入	625.06	1,214.07	1,185.16	1,079.61
净利润	17.26	31.29	27.84	7.08
经营活动现金流净额	82.33	116.75	58.21	97.68
净债务/EBITDA	--	2.46	1.89	1.37
EBITDA 利息保障倍数	--	11.86	11.64	8.78
总债务/总资本	--	46.74%	42.17%	37.34%
FFO/净债务	--	29.74%	35.78%	48.19%
EBITDA 利润率	--	13.13%	11.60%	9.76%
总资产回报率	--	4.22%	3.99%	2.18%
速动比率	0.54	0.66	0.81	0.85
现金短期债务比	--	2.12	3.29	5.80
销售毛利率	4.94%	4.75%	4.46%	2.86%
资产负债率	61.01%	59.55%	55.74%	55.19%

注：2022 年度及 2023 年度数据分别采用 2023 年及 2024 年审计报告期初数。
 资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人： 朱小万
 zhuxw@cspengyuan.com

项目组成员： 邹火雄
 zouhx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

正面

- **公司战略地位突出，供电区域用电需求旺盛，业务发展较有保障。**公司是我国三大电网企业之一和内蒙古唯一直属国有特大型电网企业，主要负责建设运营内蒙古中西部电网，不断巩固拓展电网“北送南供东联”格局，能够在资源获取等方面获得政府有力支持；内蒙古是我国重要能源和战略资源基地，近年区域用电需求和电力负荷持续增长，为公司业务发展提供良好支撑。
- **公司电力供应能力持续提升，盈利持续增长，且获现能力强。**近年公司电网建设项目持续推进，运营输电线路长度及变电设备容量保持增长，电网输送能力持续提升，叠加区域售电量及交易电价上涨等，近年公司电力业务收入及毛利率有所增长，且电力供应业务现金获取能力强。此外，公司融资渠道通畅，银行可用授信额度充足，有助于提升其流动性和短期债务偿付能力。

关注

- **公司持续推动电网及抽水蓄能电站等项目投资建设，需关注资金成本和投资收益的平衡。**为满足快速增长的地区负荷等需求，公司加快电网提档升级步伐，不断优化网架结构。此外，为促进新能源电力消纳，公司加大储能发展力度，项目投资资金需求较大。随着电力需求增长以及新能源并网增加等，未来需持续提升电网调峰调度能力和输送能力，电网投资或保持较大规模，需关注项目收益实现情况。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**预计在未来较长的一段时间，公司将保持较高的电网运营战略地位，我们认为，公司电网调峰调度及输送能力有望随着主网架及抽水蓄能电站等项目的不断建设投运而继续提升，核心业务竞争优势明显且有望实现进一步发展，经营风险和财务风险可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	国家电网	南方电网	公司
总资产	58,226.08	13,491.09	1,472.07
净资产	26,662.32	5,190.07	595.40
营业收入	39,192.71	8,492.27	1,214.07
净利润	772.98	197.39	31.29
销售毛利率	6.43%	6.86%	4.75%
资产负债率	54.21%	61.53%	59.55%

注：（1）国家电网为国家电网有限公司的简称、南方电网为中国南方电网有限责任公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年/2024 年末数据。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&经营风险状况	7/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	强
	经营状况	6/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		7/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aaa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 主体概况

公司前身是内蒙古自治区电业管理局（以下简称“内蒙古电业局”），1990年8月内蒙古自治区人民政府（以下简称“内蒙古政府”）批准成立内蒙古自治区电力公司，与内蒙古电业局实行一套机构、两块牌子，后内蒙古政府按照政企分开的原则对公司进行改革，原内蒙古电业局相关政府管理职能移交至政府部门管理，公司更为现名。2004年和2006年公司进行了两次厂网分离改革，改革后，公司主要从事电网建设运营等。2021年5月，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”）将其持有的公司10%股权无偿划转至内蒙古国有资本运营有限公司。

截至2025年6月末，公司注册资本和实收资本均为175.64亿元，内蒙古国资委直接持有公司90%的股权，为公司控股股东及实际控制人，股权结构图详见附录二。

公司定位为内蒙古直属国有控股特大型电网企业，负责建设运营内蒙古中西部电网，同时向华北电网、陕西榆林和蒙古国跨省区、跨境供电。截至2024年末，公司下属主要子公司如下表所示。

表1 公司下属主要子公司情况（单位：亿元）

子公司简称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润	主要业务
财务公司	100%	169.20	61.80	4.56	2.68	主要负责对成员单位办理存贷款、资金结算等金融业务
国合电力	100%	18.59	17.50	9.61	2.57	主要从事电力出口业务
呼蓄公司	61%	44.08	16.03	10.17	0.60	主要负责抽水蓄能电站的开发建设及运营业务
蒙电资本	100%	47.89	40.53	0.57	0.50	主要从事投资业务，进行金融产业布局

注：1）财务公司的全称为内蒙古电力集团财务有限责任公司、国合电力的全称为内蒙古国合电力有限责任公司、呼蓄公司的全称为内蒙古呼和浩特抽水蓄能发电有限责任公司、蒙电资本的全称为蒙电资本控股有限责任公司；2）上表中财务数据系2024年/2024年末数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长

9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

行业环境

随着国民经济回稳向好，我国全社会用电量保持平稳增长；作为我国重要能源和战略资源基地，内蒙古产业结构倚能倚重，用电需求较大

随着经济的逐步恢复，近年我国全社会用电量持续增长，2024年同比增长6.8%至9.85万亿千瓦时，增速较上年略有提升，从分产业用电看，第二产业用电量增速及贡献率分别为5.1%、64.83%。2025年1-8月我国全社会用电量累计6.88万亿千瓦时，同比增长4.6%。根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）预测，综合考虑宏观经济、用能电气化等因素，预计2025年全国全社会用电量同比增长5%-6%。

内蒙古是我国重要的能源和战略资源基地，六大优势产业推动工业经济持续增长，为用电需求提供支撑。内蒙古幅员辽阔，自然资源富集，聚焦建设国家重要能源和战略资源基地、向北开放重要桥头堡，战略地位重要，重点发展能源、冶金建材、化工、农畜产品加工、装备制造及高新技术产业等优势产业，助力区域经济持续增长。用电量方面，近年内蒙古全社会用电量持续增长，以工业用电量为主，2025年1-7月全社会用电量3,121.5亿千瓦时，同比增长3.6%，其中工业用电量2,702.4亿千瓦时，同比增长3.2%。伴随产业的不断发展，内蒙古用电需求较有保障。

表2 近年内蒙古电力运行情况（单位：亿元、亿千瓦时、万千瓦）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（GDP）	26,314.6	5.8%	24,627.0	7.3%	23,159.0	4.2%
工业增加值	--	6.7%	--	7.2%	--	6.6%
全社会用电量	5,193.4	7.7%	4,823.2	12.4%	4,199.6	6.1%
其中：工业用电量	4,523.5	7.7%	4,201.1	11.7%	3,668.1	6.3%
发电量	8,344.0	9.4%	7,629.9	15.3%	6,619.2	8.2%
电力装机容量	25,975.4	21.2%	21,432.1	26.0%	16,811	9.1%
其中：火电	12,100.8	2.4%	11,820.5	10.5%	10,496	6.8%
风电	8,588.0	23.5%	6,954.0	52.4%	4,564	14.3%
太阳能发电	4,517.3	106.2%	2,190.3	48.2%	1,478	10.2%

注：1）上表中“--”表示数据未公开披露；2）装机容量为6,000千瓦及以上电厂发电设备容量。

资料来源：内蒙古政府官网，中证鹏元整理

我国电网企业市场格局保持稳定，电网建设投资规模较大；伴随电价政策持续出台，电价市场化及输配电价改革持续推进，需关注其对电网企业盈利的影响

目前我国电网企业市场格局稳定，电网投资受电力需求增长和新能源电力新增并网、跨区输电提高等影响或保持较高规模。电网项目投资规模较大、技术性强，电网企业具有自然垄断的特殊性和区域专营性，市场格局稳定。目前，我国电网运营企业主要包括国家电网、南方电网和内蒙古电力集团，其中国家电网主要经营区域覆盖北京、天津、河北等26个省、自治区和直辖市；南方电网主要供电区域集中于广东、广西、云南、贵州和海南五省（区）。电网工程建设是促进能源合理配置、优化能源利用结构、提高能源利用效率的重要保障，近年我国电网投资规模较大且持续增长，2024年电网工程投资同比增长15.3%至6,083亿元，2025年1-8月同比增长14%至3,796亿元。随着水电、风电和光伏发电等可再生能源电站的陆续投产，对于电网的稳定性和电力外送需求增加，以及对电网调峰能力、调度能力和网架输送能力提出了更高要求。此外，2022年以来部分地区出现电力供需紧张情况，且由于我国电力能源供应中心与负荷中心的分离，电网企业保供压力较大。未来随着我国新能源发电装机增加以及特高压建设等，为提高电力系统清洁能源消纳能力及电网输配电能力，电网投资或将保持较高规模。

需关注电价市场化及输配电价改革持续推进对电网企业盈利的影响。随着国家发展改革委印发《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439号），原未参与市场的煤电、工商业用户全部进入市场，全部工商业电价通过“市场交易上网电价+输配电价+政府性基金”形成，发电成本变化通过市场机制向用户传导，实现工商业用户电价的“能跌能涨”。此外，自2024年1月1日起，现行煤电单一制电价调整为由容量电价和电量电价构成的两部制电价，煤电加快功能转型。2023年5月，国家发展改革委印发《关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》，核定了第三监管周期省级电网输配电价，进一步深化输配电价改革。

三、经营与竞争

公司主要从事电力输配业务，伴随售电量及交易电价上涨等，近年公司电力业务收入及销售毛利率有所增加。公司其他业务主要包括工程施工、技术服务、勘测设计、节能服务等，对收入贡献有限。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电力业务	1,201.30	98.95%	4.80%	1,171.07	98.81%	4.54%	1,065.57	98.70%	2.87%
其他业务	12.77	1.05%	0.64%	14.08	1.19%	-2.35%	14.04	1.30%	1.47%
合计	1,214.07	100.00%	4.75%	1,185.16	100.00%	4.46%	1,079.61	100.00%	2.86%

资料来源：公司2023-2024年审计报告，中证鹏元整理

公司是我国三大电网企业之一、内蒙古唯一直属国有特大型电网企业，战略地位突出，近年电网

输送和电力供应能力持续提升，加之供电区域内用电需求旺盛，助力公司售电量保持增长

公司是内蒙古中西部电网唯一建设运营主体，电网经营区域覆盖广，综合实力强。公司是我国独立于国家电网和南方电网之外的特大型省级电网建设及经营企业，主要负责建设运营内蒙古中西部电网，所属电力供应行业涉及民生，战略地位突出，区域竞争优势明显。公司供电区域为72万平方公里，承担着内蒙古8个市（盟）¹工农牧业生产及城乡1,400多万居民生活供电任务，同时向华北、陕西榆林和蒙古国提供跨省区、跨国境供电。公司已发展成为内蒙古地区整体实力最强的企业之一，位列2025中国企业500强第219位，连续13年获评内蒙古国资委业绩考核A级企业。

公司电网输送和电力供应能力持续提升，对保障地区经济发展和社会稳定发挥重要作用，在区域电网运行方面拥有不可替代的战略地位。公司电网位于华北电网的北部，为华北电网的重要组成部分，已形成“四横五纵”的500千伏主干网架结构，并与华北电网通过4回500千伏送电通道相连，各盟市供电区域均形成220千伏主供电的网架结构，其中呼和浩特、包头、鄂尔多斯、薛家湾、巴彦淖尔、乌兰察布、乌海等地区均已形成220千伏城市环网。外送电网方面，公司电网通过4回500千伏线路向华北电网送电、通过2回220千伏线路向陕西榆林地区送电、通过2回220千伏线路向蒙古国OT铜金矿送电。伴随电网建设的不断推进，近年公司输电线路长度及变电设备容量保持增长，电网输送和电力能力持续提升。

公司全网统调并网装机容量持续增长，网内电源结构丰富，但新能源装机的持续增加给公司电网调峰等能力提出更高要求。截至2024年末，公司建成投产的抽水蓄能电站项目仅呼和浩特抽水蓄能电站，对缓解电网调峰调度压力有限。随着内蒙古沙戈荒大基地、防沙治沙和风电光伏一体化工程等项目建设推进，2024年末公司经营区域装机容量超过1亿千瓦，其中新能源总装机规模超过火电装机规模，在内蒙古持续优化新能源规划布局的背景下，公司网内新能源或呈现增长趋势，对电网调峰、调度和网架输送等能力提出更高要求。

表4 公司电网电力供应能力情况

指标名称	2024年	2023年	2022年
当年固定资产投资（亿元）	307.66	257.45	182.02
其中：电网投资（亿元）	280.44	244.40	177.02
输电线路长度（公里）	76,963.27	73,004.88	68,840.73
其中：500千伏及以上超高压输电线路长度（公里）	11,277.30	8,591.33	7,234.36
220千伏输电线路长度（公里）	23,252.65	22,984.40	21,147.08
110千伏及以下输电线路长度（公里）	42,433.31	41,429.15	40,459.30
变电设备			
其中：500千伏变电站（座）	56	45	37
220千伏变电站（座）	191	186	180
110千伏及以下变电站（座）	1,062	1,049	1,033
全网最大供电负荷（万千瓦）	4,322.41	4,031.11	3,560.47

¹ 8个市（盟）为呼和浩特市、包头市、乌海市、鄂尔多斯市、巴彦淖尔市、乌兰察布市、锡林郭勒盟和阿拉善盟。

已投产抽水蓄能电站（装机容量/座）	1	1	1
统调并网装机容量（万千瓦）	11,508.78	10,407.23	8,419.24
其中：统调火电装机容量	5,260.79	5,160.39	4,868.40
统调风光等新能源装机容量	5,681.53	4,848.22	3,325.31

资料来源：公司提供

公司电力销售以输配电价模式为主，输配电价受政府管制；得益于经营区域内旺盛的电力需求，近年公司售电量持续增长，为公司业绩提供了稳定支撑。业务模式方面，除居民、农业用户用电价格按照销售电价执行外，工商业用户用电价格按照政府核定的输配电价执行，并按照购售同期管理要求，按月结算相关购、售电费。售电结构方面，近年公司售电以蒙西为主，外送华北电网售电量占比在10%以内，其余地区外送电量较小。内蒙古产业结构倚能倚重，近年全社会用电量持续增长，其中工业用电量占比在87%左右，区域产业发展对电力需求旺盛，为公司业务发展提供有力支撑。2024年公司电力市场化交易规模超2,900亿千瓦时，当年公司与江苏开展跨省新能源中长期外送电交易，首次向江苏跨省交易新能源电量4.4亿千瓦时，融入全国统一市场。

表5 公司供售电情况（单位：亿千瓦时）

指标名称	2024年	2023年	2022年
售电量	3,140.38	2,847.32	2,383.28
其中：蒙西区内售电量	2,808.41	2,564.99	2,172.94
外送华北电网售电量	220.08	216.21	157.68
外送陕西榆林售电量	6.04	11.00	18.64
外送蒙古国售电量	15.32	14.99	14.35
外送蒙东售电量	16.15	19.87	19.67
昭沂直流	74.38	20.26	0.00
总市场化交易电量	2,986	2,646	1,958.21
综合线损率（%）	2.69	2.59	3.08
城市供电可靠率（%）	--	--	99.95
城市综合电压合格率（%）	99.86	99.81	99.72

资料来源：公司提供

公司不断投资建设电网及抽水蓄能电站等项目，并完善电网发展规划，相关项目投资规模较大，面临资本支出压力，需关注资金成本和投资收益的平衡情况

公司加快电网提档升级步伐，全面完善电网发展规划，不断优化网架结构，以便能够满足快速增长的地区负荷。公司“十四五”期间将建设跨省区电网通道工程、送端跨省区通道配套工程、其他省内电网工程及抽水蓄能电站建设工程等。随着电网工程等项目的建设推进，公司输配电能力和电网运行稳定性等将进一步提升，但项目建设资金规模较大，公司面临较大的资金需求，且需关注项目收益实现情况。

表6 截至2025年6月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元、月）

项目名称	计划总投资	累计已投资	建设周期
乌海抽水蓄能电站建设工程	83.39	29.94	72

蒙西~京津冀直流送端 500 千伏配套工程	18.33	5.55	17
锡林郭勒东苏 500 千伏输变电工程	14.55	13.25	7
过三梁~千里山双回 500 千伏线路工程	10.76	10.75	10
太阳沟抽水蓄能电站	91.07	0.00	2025 年 9 月 30 日- 2030 年 12 月 6 日
宁格尔~巨宝庄双回 500 千伏线路工程	10.44	0.00	2025 年 6 月 30 日- 2026 年 12 月 15 日
定远营~海南（双回）500 千伏线路工程	8.42	0.00	2025 年 7 月 10 日- 2026 年 12 月 30 日
合计	236.96	59.49	--

资料来源：公司提供

作为内蒙古唯一直属的特大型电网企业，公司战略地位凸显，在资源获取等方面获得地方政府的有力支持

内蒙古是我国重要的能源和战略资源基地，肩负着保障华北、东北、西北等地用能需求的重大责任。公司作为独立于国家电网和南方电网之外的内蒙古直属国有特大型省级电网企业，不断巩固拓展电网“北送南供东联”格局，在“西电东送”战略、“一带一路”倡议、“双碳”目标等国家战略中承担重要作用，在无偿接收电力相关资产及专项拨款等方面得到了各级政府的有力支持，资本实力有所增强。考虑到公司将继续在内蒙古电网建设和运营领域发挥重要作用，有望继续获得政府在相关方面的大力支持。

四、 财务分析

财务分析基础说明

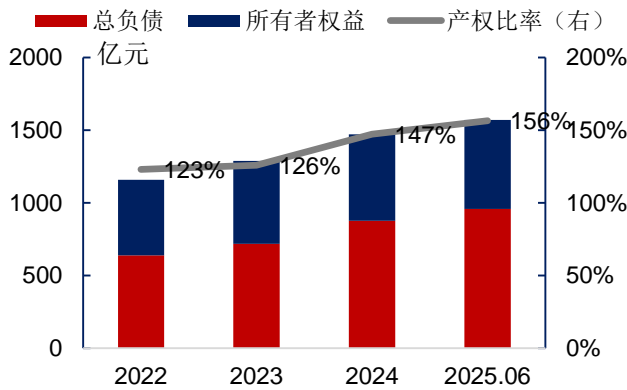
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2023 年审计报告、经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及公司未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表。因公司 2023 年及 2024 年度审计报告均进行了前期重大差错更正，本报告中 2022 年和 2023 年财务数据分别采用 2023 年和 2024 年度审计报告期初数。

资本实力与资产质量

近年公司总资产稳步提升，以电网等长期资产为主，能够产生经营性收益，符合电力行业资本密集的特征，受限资产规模较小

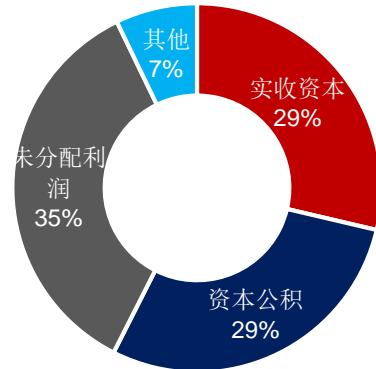
伴随电网建设、融资增加及经营业绩积累等，近年公司总资产规模持续增长，增量主要源自债务融资，综合导致产权比率表现偏弱。从净资产构成来看，2025 年 6 月末公司所有权益主要由股东出资款、经营业绩积累及资本公积构成。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司主要从事电力输配业务，电网资产为公司核心资产，且业务获现能力强。公司投入运营的电网资产主要记在固定资产科目，近年固定资产占期末总资产的比重在60%左右，符合电力行业资本密集特征。为保障内蒙古新能源等电力输送，公司不断投资建设输变电站、储能等项目，近年在建工程持续大幅增长，项目建成投运后有助于提升公司电网输配、调峰等能力，亦面临较大的融资需求。得益于电力输配业务现金获取能力强及业务不断扩张、外部融资增加等，近年公司货币资金规模较大，其规模随项目建设投资而有所减少；公司货币资金主要为银行存款，2024年末受限货币资金规模合计6.43亿元，主要为存放中央银行法定准备金等。

其他资产方面，公司应收账款主要为应收国家电网等的售电费，按账龄划分，2024年末公司3年以上应收账款余额为28.57亿元，占期末应收账款余额的27.58%；买入返售金融资产系债券质押式报价回购，近年规模有所增长，其他流动资产主要系短期债权投资；公司对包头钢铁（集团）有限责任公司30亿元委托贷款已于2023年9月到期后滚续三年，相关资产由“其他流动资产”调至“其他非流动资产”科目，使得2023年末非流动资产大幅增长。2022-2024年末公司其他权益工具投资主要系对蒙商银行股份有限公司（以下简称“蒙商银行”）的投资，2025年6月末其他权益工具投资大幅增长，主要系公司向内蒙古农村商业银行股份有限公司注资所致。受限资产方面，截至2025年6月末，公司所有权或使用权受限资产账面价值合计52.12亿元，占期末总资产的比重很小。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年6月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	110.68	7.04%	125.60	8.53%	150.68	11.69%	183.76	15.87%
应收账款	84.15	5.35%	94.91	6.45%	72.54	5.63%	57.76	4.99%
买入返售金融资产	49.50	3.15%	35.71	2.43%	32.22	2.50%	19.06	1.65%
其他流动资产	9.90	0.63%	17.67	1.20%	20.56	1.60%	37.19	3.21%
流动资产合计	272.01	17.31%	287.88	19.56%	293.80	22.79%	315.61	27.26%
其他权益工具投资	73.30	4.66%	28.30	1.92%	22.77	1.77%	19.35	1.67%

固定资产	909.35	57.86%	944.90	64.19%	793.73	61.58%	698.14	60.29%
在建工程	207.91	13.23%	107.10	7.28%	93.58	7.26%	70.24	6.07%
无形资产	38.17	2.43%	37.67	2.56%	29.62	2.30%	25.77	2.23%
其他非流动资产	44.70	2.84%	39.78	2.70%	32.34	2.51%	1.74	0.15%
非流动资产合计	1,299.64	82.69%	1,184.18	80.44%	995.09	77.21%	842.28	72.74%
资产总计	1,571.65	100.00%	1,472.07	100.00%	1,288.89	100.00%	1,157.89	100.00%

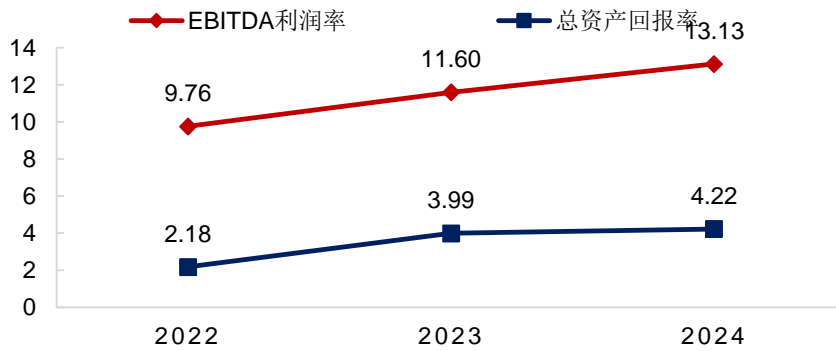
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入持续增长，输配电价的上升使得公司销售毛利率有所增长，整体盈利有所提升

公司综合实力与市场竞争力突出，业务发展具备坚实基础，近年公司营业收入随用电量的增长而稳步提升，考虑到公司供电区域工业经济不断发展，用电需求旺盛，且伴随公司投资建设的电网项目及抽水蓄能电站陆续建成投入运营，有助于增厚公司收入。业务盈利方面，自2023年6月1日起，公司执行第三监管周期省级电网输配电价（较第二监管周期省级电网输配电价有所提升），使得2023年业务毛利率有所提升，盈利指标（EBITDA利润率和总资产回报率）表现向好，在输配电价第三监管周期内，公司业务盈利或保持相对稳定。此外，公司还获得委托贷款利息等投资收益，对利润具有一定贡献。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务规模保持增长，未来债务规模或随项目推进而继续提升，考虑到公司债务期限结构良好、资本实力雄厚，并具备强大的经营获现能力，同时依托其较强的流动性资源获取能力及充足的备用银行授信等流动性缓冲机制，公司整体偿债能力极强

公司总负债以刚性债务为主，主要用于项目建设及日常经营周转等，近年总债务规模保持增长，债务期限结构良好。公司总债务持续以长期债务为主，且基本为银行长期借款，以信用借款及质押借款为主，质押物主要为公司下属各盟市旗县电费收费权及抽水蓄能公司容量电费收费权，2024年末借款利率区间主要为2.17%-3.40%。债券方面，截至2025年9月末，公司存续债券余额合计55亿元，包含一般公司

债券30亿元和超短期融资债券25亿元，票面利率在1.61%-2.12%。随着电网及抽水蓄能电站等项目建设不断推进，公司面临较大资金需求，或推动债务规模进一步提升。经营性负债方面，公司应付账款主要为应付购电款、工程费等；其他应付款主要为代收政府性基金和代收代付款。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年6月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	65.00	6.78%	30.00	3.42%	20.00	2.78%	0.00	0.00%
应付账款	252.29	26.31%	243.05	27.72%	201.60	28.06%	238.85	37.38%
其他应付款	53.36	5.57%	54.04	6.16%	55.70	7.75%	42.61	6.67%
一年内到期的非流动负债	42.16	4.40%	39.68	4.53%	30.06	4.18%	25.77	4.03%
流动负债合计	482.28	50.30%	421.99	48.14%	351.35	48.91%	357.18	55.90%
长期借款	466.11	48.61%	444.42	50.69%	358.16	49.86%	275.11	43.05%
非流动负债合计	476.58	49.70%	454.67	51.86%	367.03	51.09%	281.81	44.10%
负债合计	958.86	100.00%	876.66	100.00%	718.37	100.00%	638.99	100.00%
总债务	--	--	522.49	59.60%	416.03	57.91%	309.16	48.38%
其中：短期债务	--	--	77.93	14.92%	57.71	13.87%	33.94	10.98%
长期债务	--	--	444.56	85.08%	358.32	86.13%	275.21	89.02%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

表9 截至 2025 年 9 月末公司存续债券情况（单位：亿元、%）

证券代码	证券简称	当前余额	票面利率	到期日期	募集资金用途
012582262.IB	25 内蒙电网 SCP003（科创债）	10.00	1.71	2026-06-16	补充营运资金
012582232.IB	25 内蒙电网 SCP002（科创债）	10.00	1.75	2026-06-14	补充营运资金
012582024.IB	25 内蒙电网 SCP001（科创债）	5.00	1.61	2026-05-18	补充营运资金
243528.SH	GK 蒙电 02	5.00	2.12	2035-08-13	用于公司所属单位智能电网项目的建设
243342.SH	25 蒙电 K1	25.00	2.08	2035-07-17	偿还有息债务
合计	--	55.00	--	--	--

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司电力业务现金获取能力强，近年销售商品、提供劳务收到的现金高位上行，经营活动现金流呈现持续大额净流入，杠杆水平表现较好。得益于售电量及交易电价上涨等，公司盈利有所提升，使得 FFO、EBITDA 利息保障倍数均有所增长。公司电网项目及抽水蓄能电站等建设尚需投入较多资金，2023-2024 年自由现金流持续为负。

表10 公司偿债能力指标

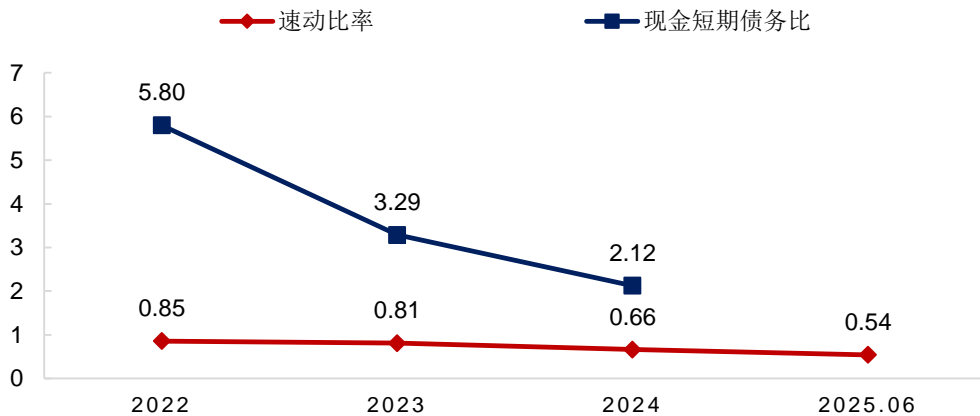
指标名称	2025年6月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	82.33	116.75	58.21	97.68
FFO（亿元）	--	116.52	93.18	69.31
资产负债率	61.01%	59.55%	55.74%	55.19%
净债务/EBITDA	--	2.46	1.89	1.37

EBITDA 利息保障倍数	--	11.86	11.64	8.78
总债务/总资本	--	46.74%	42.17%	37.34%
FFO/净债务	--	29.74%	35.78%	48.19%
经营活动现金流净额/净债务	--	29.80%	22.35%	67.91%
自由现金流/净债务	--	-25.79%	-50.98%	4.75%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，公司整体流动性状况表现很好。公司债务结构以长期债务为主，现金短期债务比虽有所下降但处于较高水平，现金类资产对短期债务的覆盖能力强。公司和四大国有银行、政策性银行及主要股份制银行保持良好的合作关系，融资渠道通畅，2025年6月末公司获得的银行授信总额为1,580.16亿元，尚未使用额度为916.55亿元，且受限资产规模小，公司获取流动性资源的能力非常强。此外，公司作为内蒙古唯一国有控股电网企业，从事的业务涉及民生保障领域，必要时能够获得地方政府的支持。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

五、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年9月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年10月9日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

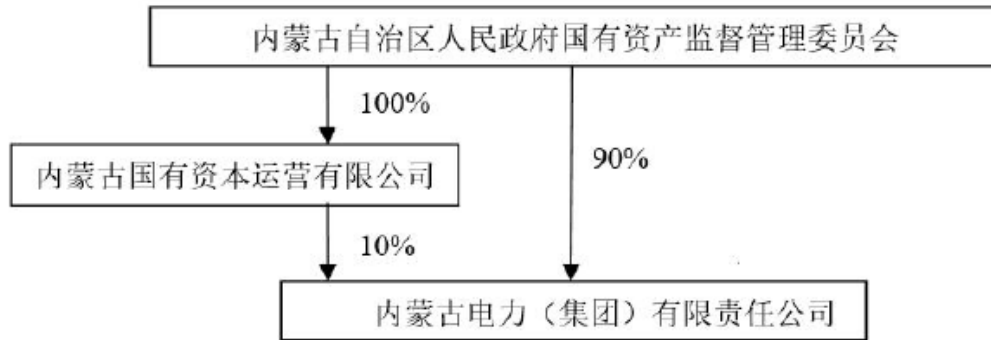
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年6月	2024年	2023年	2022年
货币资金	110.68	125.60	150.68	183.76
流动资产合计	272.01	287.88	293.80	315.61
固定资产	909.35	944.90	793.73	698.14
在建工程	207.91	107.10	93.58	70.24
非流动资产合计	1,299.64	1,184.18	995.09	842.28
资产总计	1,571.65	1,472.07	1,288.89	1,157.89
短期借款	65.00	30.00	20.00	0.00
应付账款	252.29	243.05	201.60	238.85
一年内到期的非流动负债	42.16	39.68	30.06	25.77
流动负债合计	482.28	421.99	351.35	357.18
长期借款	466.11	444.42	358.16	275.11
长期应付款	9.27	9.08	7.74	5.82
非流动负债合计	476.58	454.67	367.03	281.81
负债合计	958.86	876.66	718.37	638.99
所有者权益	612.79	595.40	570.52	518.90
营业收入	625.06	1,214.07	1,185.16	1,079.61
营业利润	23.08	45.65	39.40	14.60
净利润	17.26	31.29	27.84	7.08
经营活动产生的现金流量净额	82.33	116.75	58.21	97.68
投资活动产生的现金流量净额	-182.46	-217.70	-199.94	-58.95
筹资活动产生的现金流量净额	51.62	79.27	98.27	7.61
财务指标	2025年6月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	159.37	137.43	105.33
FFO（亿元）	--	116.52	93.18	69.31
净债务（亿元）	--	391.77	260.40	143.83
销售毛利率	4.94%	4.75%	4.46%	2.86%
EBITDA 利润率	--	13.13%	11.60%	9.76%
总资产回报率	--	4.22%	3.99%	2.18%
资产负债率	61.01%	59.55%	55.74%	55.19%
净债务/EBITDA	--	2.46	1.89	1.37
EBITDA 利息保障倍数	--	11.86	11.64	8.78
总债务/总资本	--	46.74%	42.17%	37.34%
FFO/净债务	--	29.74%	35.78%	48.19%
经营活动现金流净额/净债务	--	29.80%	22.35%	67.91%
速动比率	0.54	0.66	0.81	0.85
现金短期债务比	--	2.12	3.29	5.80

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号