

亿利洁能股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

## 亿利洁能股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2016】跟踪第  
【305】号 01

增信方式：保证担保

担保主体：亿利资源集  
团有限公司

债券简称：第一期，12  
亿利 01；第二期，12 亿  
利 02

债券剩余规模：  
16 亿元（其中：第一期  
8 亿元，第二期 8 亿元）

债券到期日期：  
第一期：2020 年 04 月  
23 日，第二期：2020 年  
07 月 19 日

债券偿还方式：按年计  
息，每年付息一次，到  
期一次还本，另附第 5  
年末公司上调票面利率  
选择权和投资者回售选  
择权

分析师

姓名：  
罗力 王贞姬

电话：  
010-66216006

邮箱：  
wangzj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资  
信评估有限公司公司债  
券评级方法，该评级方  
法已披露于公司官方网  
站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期:AA+; 第二期 AA+	第一期:AA+; 第二期 AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 06 月 15 日	2015 年 06 月 05 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对亿利洁能股份有限公司（以下简称“亿利洁能”或“公司”）及其 2012 年 04 月 23 日发行的第一期公司债券 12 亿利 01 和 2012 年 07 月 19 日发行的第二期公司债券 12 亿利 02 的 2016 年度跟踪评级结果为：12 亿利 01 债券信用等级维持为 AA+，12 亿利 02 债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司化工生产经营稳定，在建拟建高效清洁能源项目未来陆续完工投产将成为公司收入及利润的增长点，亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利资源”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为 12 亿利 01 和 12 亿利 02 的本息偿付提供了一定保障。同时我们也关注到了公司收入及盈利水平大幅下降，在建拟建项目面临较大的资金压力，公司资产质量一般，偿债压力加大以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 公司化工生产经营稳定，原材料价格下降及烧碱价格提升缓解了化工生产业务的经营压力。在化工行业整体低迷的环境下，2015 年公司 PVC 及烧碱产量同比分别增长 8.42%和 12.24%，销量同比分别增长 5.79%和 11.91%，化工生产业务较为稳定；同时，原材料电石、工业盐和煤含税单价同比分别下降 13.00%、22.18%和 20.64%，烧碱平均含税售价同比提高 4.65 个百分点，缓解了化工生产业务的经营压力。
- 公司清洁能源业务发展迅速，未来在建拟建项目陆续完工投产将成为公司收入及

利润的增长点。截至 2016 年 3 月末，公司在建拟建高效清洁能源项目 16 个，未来随着在建拟建项目的陆续完工，将成为公司收入及利润的增长点。

- **公司控股股东亿利资源提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为 12 亿利 01 和 12 亿利 02 的本息偿付提供了一定保障。**亿利资源煤炭资源丰富，未来煤炭产销业务较有保障；跟踪期内，煤化工贸易量大幅增加推动其收入有所增长；在建项目陆续完工投产有利于提高其收入水平，亿利资源提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为 12 亿利 01 和 12 亿利 02 的本息偿付提供了一定保障。

### 关注：

- **煤炭产销量及贸易量下滑、煤炭价格下跌、医药流通业务转让导致公司收入及盈利水平大幅下降。**受煤炭行业低迷影响，2015 年公司原煤产销量同比分别下降 49.85% 和 50.07%，原煤销售含税均价同比下降 29.47%；煤炭贸易量 490.74 万吨，同比下降 59.43%，不含税销售均价为 209.48 元/吨，同比下降 15.00%；医药流通业务转让导致医药板块收入同比减少 91.08%；综合来看，2015 年公司实现营业收入 805,609.44 万元，同比下降 32.92%；实现营业利润 6,373.23 万元，同比下降 73.97%。
- **在建拟建高效清洁能源项目面临较大的资金压力，且未来能否投产并实现预期收益存在较大不确定性。**截至 2016 年 3 月末，公司在建拟建高效清洁能源项目尚需投资 291,499.00 万元，存在较大的资金压力，同时项目投入及建设情况受入驻园区企业规模影响而存在一定不确定性。
- **公司资产质量一般。**截至 2015 年末，公司受限资产规模为 468,001.62 万元，占总资产的比重为 22.58%；公司应收账款规模较大且持续增加，客户集中度较高，存在一定的坏账风险；预付款项账龄在 1 年以上的占比 74.84%，对营运资金形成一定占用，公司资产质量一般。
- **公司偿债压力加大。**截至 2015 年末，公司有息债务为 782,863.11 万元，规模依然较大，短期偿债能力指标较弱，公司盈利水平下降导致 EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数均有所下降，EBITDA 对债务本息偿付的保障能力减弱，偿债压力加大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额为 145,000 万元，占净资产的比重为 14.16%，存在一定的或有负债风险。

**主要财务指标:**

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	2,105,539.72	2,072,511.90	2,016,163.60	2,265,041.94
所有者权益合计(万元)	1,023,671.32	1,016,625.96	990,985.27	987,088.35
有息债务(万元)	798,508.27	782,863.11	826,835.07	1,050,142.78
资产负债率	51.38%	50.95%	50.85%	56.42%
流动比率	0.87	0.86	0.87	0.89
速动比率	0.78	0.76	0.76	0.78
营业收入(万元)	199,147.05	805,609.44	1,201,001.65	1,439,267.89
营业利润(万元)	3,521.61	6,373.23	24,488.22	34,091.50
利润总额(万元)	4,436.84	24,191.20	30,354.51	37,670.06
综合毛利率	11.99%	9.57%	9.21%	10.46%
EBITDA(万元)	-	92,073.28	122,974.55	130,436.97
EBITDA 利息保障倍数	-	2.39	2.63	2.28
经营活动现金流净额(万元)	11,131.74	110,173.63	47,826.72	8,203.72

资料来源: 公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表, 鹏元整理

## 一、12亿利01和12亿利02本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2012】134号文件核准，公司分别于2012年04月23日和2012年07月19日发行总额为16亿元的公司债券，其中12亿利01发行额度为8亿元，票面利率为7.30%；12亿利02发行额度为8亿元，票面利率为6.42%。

12亿利01和12亿利02起息日分别为2012年04月23日和2012年07月19日，均为按年计息，每年付息一次，到期一次还本，另附第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，若债券持有人在第5年末行使回售权，所回售债券第5年的利息在投资者回售支付日一起支付。截至2016年5月31日，12亿利01和12亿利02本息兑付情况如下表所示。

**表 1 截至 2016 年 5 月 31 日 12 亿利 01 和 12 亿利 02 本息兑付情况（单位：万元）**

债券简称	本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
12 亿利 01	2013.4.23	80,000	-	5,840	80,000
	2014.4.23	80,000	-	5,840	80,000
	2015.4.23	80,000	-	5,840	80,000
	2016.4.23	80,000	-	5,840	80,000
12 亿利 02	2013.7.19	80,000	-	5,136	80,000
	2014.7.19	80,000	-	5,136	80,000
	2015.7.19	80,000	-	5,136	80,000
<b>合计</b>		<b>160,000</b>	<b>-</b>	<b>38,768</b>	<b>160,000</b>

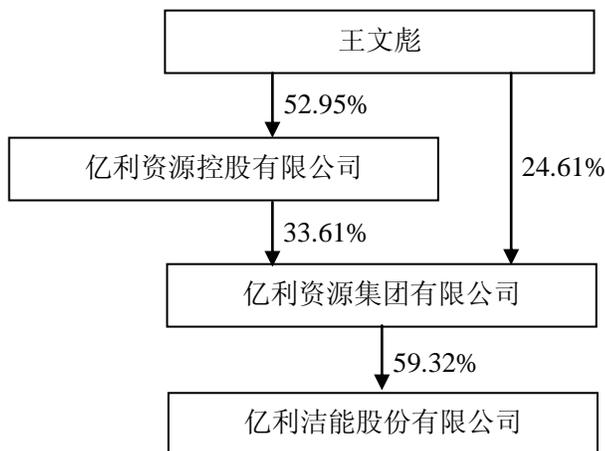
资料来源：公司提供

12亿利01和12亿利02募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务、优化公司债务结构，募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

根据内蒙古自治区工商行政管理局蒙工商变通字【2015】第1503042700号文件核准，公司名称于2015年12月24日变更为亿利洁能股份有限公司。跟踪期内，公司注册资本、控股股东及其持股比例、实际控制人均未发生变更。截至2016年3月末，亿利资源持有公司59.32%的股权，为公司控股股东；王文彪先生通过直接和间接方式持有亿利资源58.22%的股权，为公司实际控制人。

图1 截至2016年3月末公司股权关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，公司投资设立亿利洁能投资（北京）有限公司，将其纳入合并报表范围，出售鄂尔多斯市亿洲化工设备制造有限公司股权，并注销乌兰察布市亿利能源煤炭运销有限公司，不再纳入合并报表范围。截至2015年末，公司纳入合并报表范围的子公司19家。

表2 2015年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
亿利洁能投资（北京）有限公司	100%	5,000	投资	投资设立

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
鄂尔多斯市亿洲化工设备制造有限公司	80%	5,000	机械设备制造	出售
乌兰察布市亿利能源煤炭运销有限公司	100%	5,000	煤炭运销	注销

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司资产总额为207.25亿元，归属于母公司的所有者权益为92.13亿元，资产负债率为50.95%；2015年度，公司实现营业收入80.56亿元，利润总额2.42亿元，经营活动现金净流入11.02亿元。

截至2016年3月31日，公司资产总额为210.55亿元，归属于母公司的所有者权益为92.69亿元，资产负债率为51.38%；2016年1-3月，公司实现营业收入19.91亿元，利润总额0.44亿元，经营活动现金净流入1.11亿元。

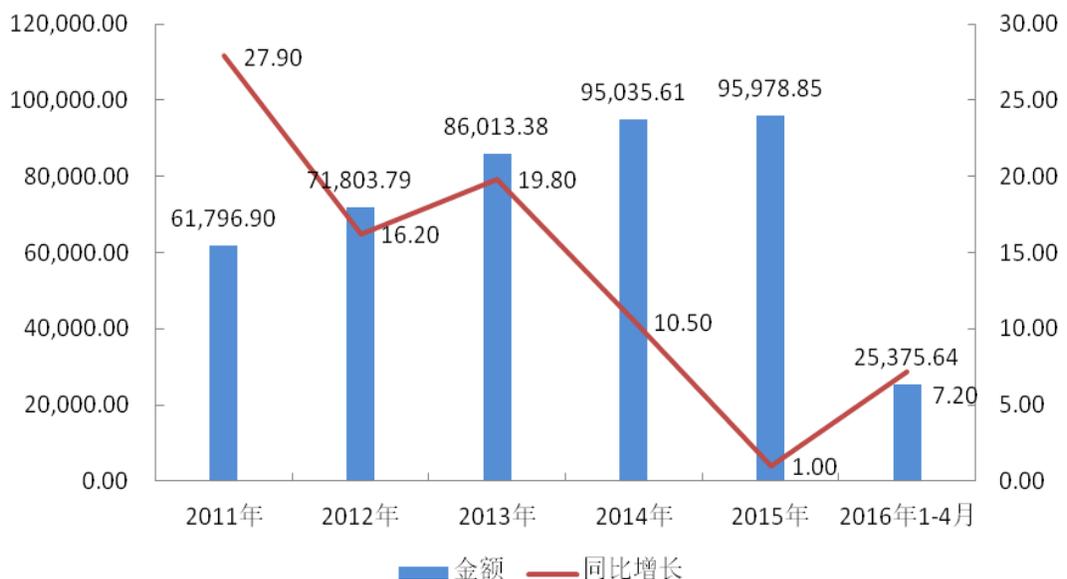
### 三、运营环境

下游需求不振导致我国PVC市场更趋低迷，产量有所下滑；PVC价格受供需及成本变动影响而存在较大波动，预计房地产市场景气度难以大幅回升，未来PVC价格仍面临较大的下行压力

PVC中文名称聚氯乙烯，具有稳定、不易被酸碱腐蚀、耐热等特性。我国PVC需求主要集中在管材、管件、型材、门窗等建筑材料行业，与房地产行业呈较高的正相关性。受经济增速放缓、库存高企等因素影响，我国房地产投资继续延续低迷态势，2015年我国房屋新开工面积和土地购置面积同比大幅减少，2015年我国房屋新开工面积同比下降14.0%；全年土地购置面积同比下降31.67%；2015年我国房地产开发投资完成9.60万亿元，同比增速下滑至1.0%，较2014年下降9.5个百分点。

另一方面，为缓解经济下行压力和减少地产不良贷款风险，2015年我国中央银行多次下调存贷款基准利率，同时还实施了扩大逆回购、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）等多种货币政策工具组合，并改革存款准备金考核制度、扩大信贷资产质押再贷款试点范围，使得市场流动性和可贷资金大幅增加。受宽松的房地产行业政策和货币政策刺激，我国房地产销售短期复苏。2015年，我国商品房销售面积128,495万平方米，同比增长6.5%；商品房销售额为8.73万亿元，同比增长14.4%。得益于此，2016年以来我国房地产投资有所提振，2016年1-4月我国房地产完成投资2.54万亿元，较2015年同期增长7.2%。但整体来看，我国房地产行业面临去库存压力，行业景气度短期内或难以大幅回升。

图2 近年我国房地产开发投资情况（单位：亿元、%）

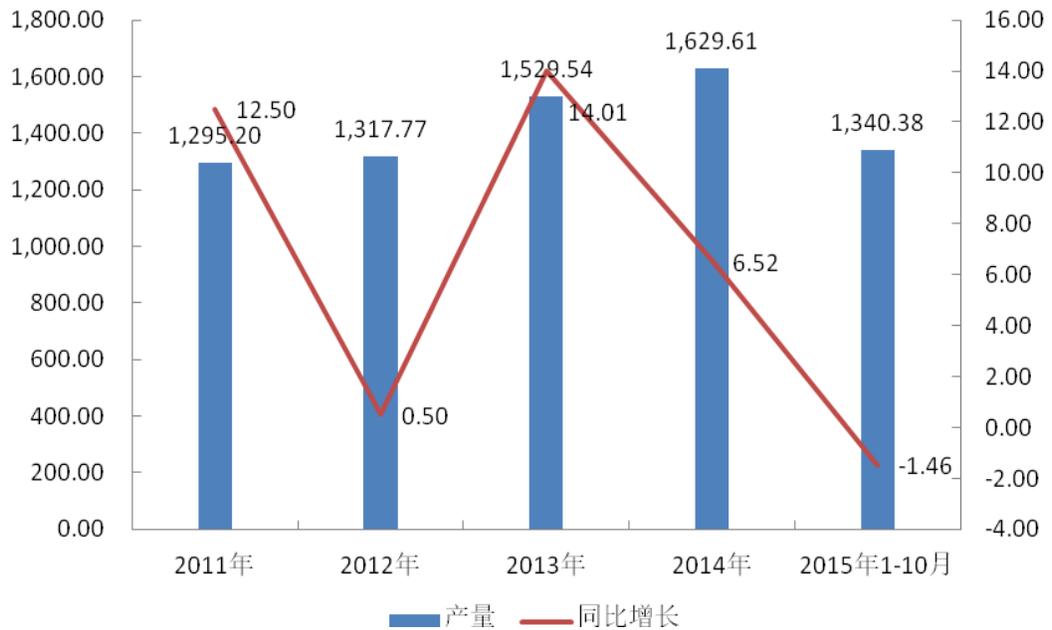


资料来源：wind 资讯，鹏元整理

房地产投资增速放缓导致我国PVC市场低迷，2013年以来我国PVC产量持续下降，

2014年我国PVC产量为1,629.61万吨，同比增长6.52%，较2013年下降7.49个百分点，2015年1-10月我国PVC产量为1,340.38万吨，较2014年同期下降1.46%。除房地产投资下降导致PVC需求下降而对其产量有所影响外，淘汰落后产能等国家政策调控一定程度上也抑制了PVC产能及产量的增长。

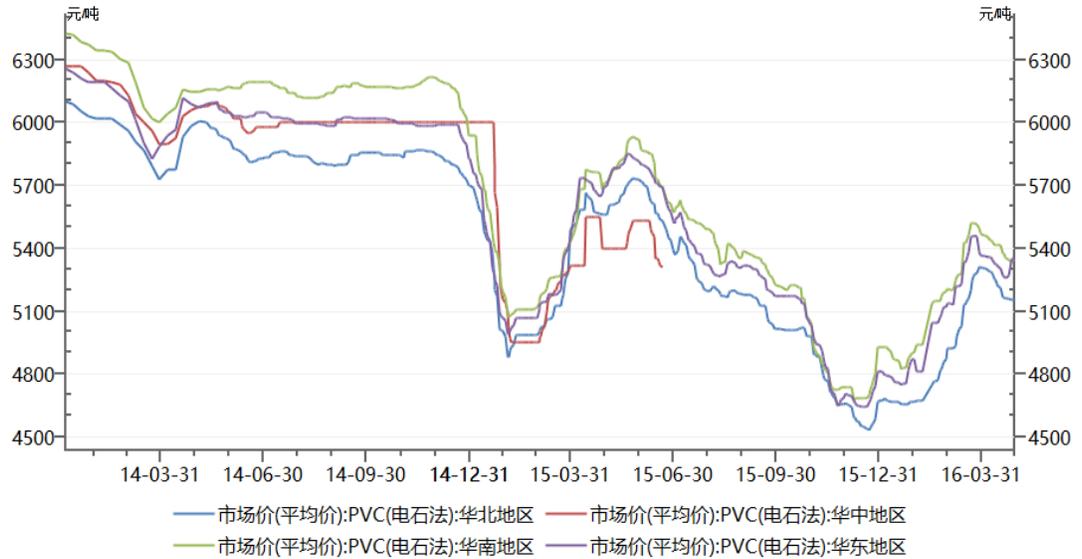
图3 近年我国PVC产量及增长情况（单位：万吨、%）



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

2015年初国际原油大幅回落导致PVC价格随之大跌，后续随着大量PVC生产企业进入春检周期导致供应减少以及原材料价格的提升，PVC价格有所反弹，PVC（电石法）华北地区市场价（均价）由2015年2月初的4,883.33元/吨上升至2015年5月末的5,736.67元/吨，但受需求疲软及原材料价格下行等因素影响，2015年下半年PVC价格持续下行，2016年以来有所反弹，主要系房地产投资回暖等因素推动，2016年3月以后趋稳。但考虑到我国房地产行业仍面临一定的去库存压力，下游需求或难以大幅回升，短期内PVC价格大幅走高的可能性不大。

图4 2014-2016年4月末我国PVC价格走势

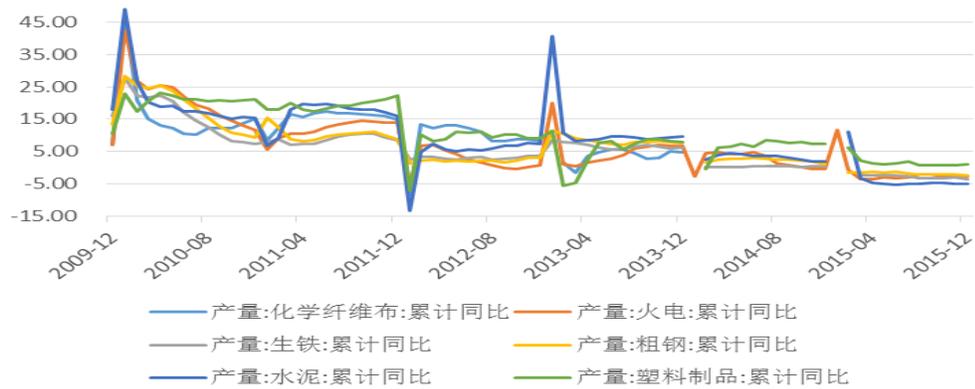


资料来源：wind 资讯

### 国内煤炭需求增速趋缓，煤炭行业投资持续下滑

煤炭是我国最大的基础性能源，其需求具有明显的周期性特征，与宏观经济环境及下游行业的发展关系密切。2015年我国宏观经济增速持续放缓，且受淘汰落后产能及整合影响，大部分下游行业增速持续放缓，部分行业出现负增长，煤炭需求增速放缓。根据国家统计局数据显示，2015年全国能源消费总量43.0亿吨标准煤，同比增长0.9%，增速较2014年下降1.3个百分点。其中，煤炭消费量同比下降3.7%，占能源消费总量的64.0%，占比较2014年下降2.0个百分点。另外，随着大气污染治理、节能减排政策力度的加大，煤炭消费需求或受到进一步抑制。

图5 近年来全国主要耗煤产业产量增速情况（单位：%）

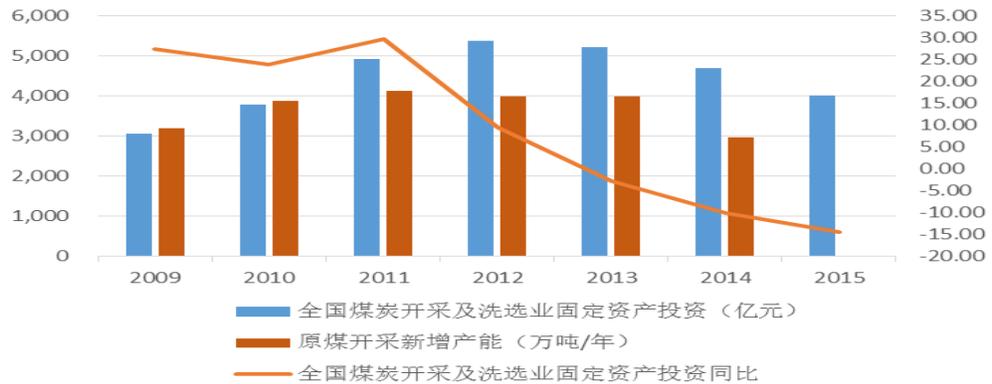


资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

随着下游需求增速放缓，煤炭行业固定资产投资增速下滑。2015年全国煤炭开采和洗

选业完成固定资产投资4,008亿元，同比下降14.4%。但由于前期建设产能逐步释放，煤炭行业仍处于产能过剩状态。

图6 近年我国原煤开采新增产能、煤炭开采和洗选业固定资产投资（单位：%）

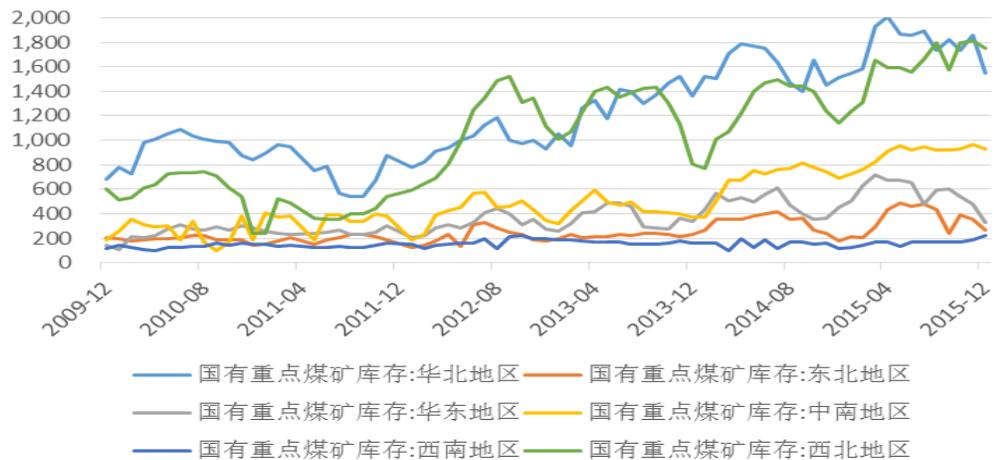


资料来源：wind 资讯，鹏元整理

### 煤炭库存仍呈增长趋势，且处于相对高位，煤价持续走低，行业景气度持续低迷

供给方面，根据国家统计局公布数据，2015年全国原煤产量为37.5亿吨，同比下降3.3%；全年累计进口煤炭2.04亿吨，同比下降29.9%。从国有重点煤矿库存情况来看，2015年3月以来基本维持在5,000万吨以上，截至2015年12月末，六大地区重点煤矿库存合计为5,045.35万吨，较上年同期增长23.26%。各地区煤矿库存总体仍呈上升趋势，维持在相对高位。

图7 近年我国部分地区煤矿库存情况（单位：万吨）

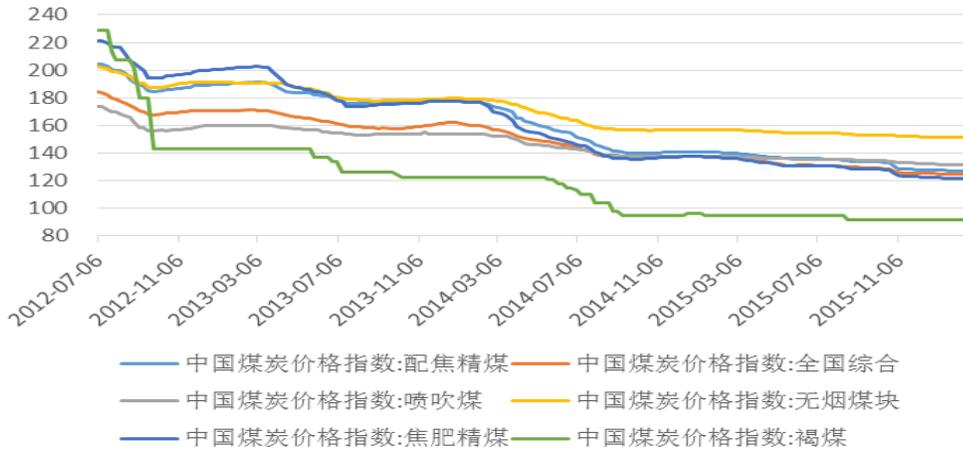


资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

在库存高企、需求增速趋缓的影响下，自2011年下半年以来，我国煤炭价格整体呈下降趋势。目前煤炭主要下游需求行业大都处于产能过剩状态，系产业结构调整的重点，煤

炭需求将受到一定抑制，短期内煤炭价格大幅回升的可能性较小。

图 8 近年来主要煤炭价格指数情况



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

### 近期国家集中出台多项煤炭产业政策，促进国内煤炭行业可持续发展

受国内经济下行、煤炭需求不振、供应竞争加剧等因素影响，煤炭行业面临价格下跌、企业效益下滑等问题。为促进煤炭行业持续、健康、有序的发展，2015年以来国务院和相关部门出台了多项煤炭行业政策，涉及行业整体规划、煤炭资源整合、安全生产、煤炭进出口等多个方面。总体来看，诸多政策旨在鼓励行业内企业实施兼并重组，淘汰落后产能，遏制煤炭产量无序增长，保证煤炭安全生产，促进煤炭行业平稳运行和持续健康发展。

政策导向将使得煤炭行业集中度不断提高。因此，未来国有背景下的大型煤炭企业在资金、技术、管理、资源获取等方面具有较为明显的优势，在地方政府资源整合过程中能够获得较大的支持，成为地方煤炭资源主要的整合主体，其规模优势也将进一步凸显。

表 3 2015 年以来我国主要煤炭产业政策

时间	政策	主要内容
2015年3月25日	国家能源局发布关于促进煤炭工业科学发展的指导意见	严格新建煤矿准入，严禁核准新建 30 万吨/年以下煤矿、90 万吨/年以下煤与瓦斯突出矿井。完善煤炭落后产能标准，加大淘汰落后产能力度，继续淘汰 9 万吨/年及以下煤矿，支持具备条件的地区淘汰 30 万吨/年以下煤矿。支持资源枯竭煤矿依法有序退出。
2015年5月7日	国家能源局和国家煤矿安监局联合发布《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》和《工信部国家发展改革委国家能源局等部门关于印发淘汰落后产能工作考核实施方案的通知》	2015 年我国拟淘汰煤炭行业落后产能 7,779 万吨/年，淘汰煤矿数量 1,254 座。
2015年7月	国家税务总局关于发布《煤	煤炭资源税应纳税额按照原煤或者洗选煤计税销售额乘以

1日	炭资源税征收管理办法（试行）的公告	适用税率计算。
2015年8月29日	第十二届全国人民代表大会常务委通过《中华人民共和国大气污染防治法》	1、加强煤炭生产、流通和使用过程中的防污治污工作；2、调整能源结构，降低煤炭消费比重，重点区域煤炭等量或减量替代内容首次入法；3、加大违法处罚力度。
2015年9月1日	国家发改委发布《关于从严控制新建煤矿项目有关问题的通知》	1、严格新建煤矿项目核准审查；2、有序推进已核项目建设；3、妥善处理违规在建煤矿项目。
2016年1月21日	发改委等部门发布煤炭去产能征求意见	1、2016年起试行两年内将煤矿年设计工作日从330天调至276天，适当核减煤矿产能；2、从2016年开始，两年内暂停审批新建煤矿项目，已开工的违法违规建设煤矿，在补办手续时，按130%-150%的比例淘汰过剩产能。对超能力生产的，一律责令停产；对发现连续超产的，停产时间不低于6个月；3、用三年左右时间退出国有煤矿300处、淘汰产能3亿吨；关闭小煤矿4,000处，淘汰落后产能4亿吨；分流人员100万人。产能退出实施以奖代补，煤炭产能每退出1吨，政府奖补150元，其中中央100元、地方50元。
2016年2月1日	国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见	1、从2016年起，3年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目 and 产能核增项目；2、产能小于30万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，产能15万吨/年及以下且发生较大及以上安全生产责任事故的煤矿，以及采用国家明令禁止使用的采煤方法、工艺且无法实施技术改造的煤矿，要在1至3年内淘汰。

资料来源：公开资料，鹏元整理

#### 四、经营与竞争

随着医药流通业务的转让，2015年以来公司无医药贸易收入，而清洁能源高效利用项目投入运行，新增清洁能源业务收入，其他主营业务未发生变化。受公司医药流通业务转让及煤炭收入大幅下滑影响，2015年公司主营业务收入同比下降32.95%；由于转让的医药流通业务以及收入降幅较大的煤炭贸易业务毛利率相对较低，而新增清洁能源业务毛利率较高，公司主营业务毛利率相对稳定。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
化工	162,024.06	9.79%	619,527.80	7.17%	596,260.07	8.27%
其中：化工生产	70,037.29	19.31%	311,513.29	13.56%	341,923.45	13.29%
化工贸易	91,986.77	2.55%	308,014.51	0.72%	254,336.62	1.53%
医药	5,071.09	37.18%	20,764.06	34.51%	232,752.61	8.09%
其中：医药生产	5,071.09	37.18%	20,764.06	34.51%	17,476.22	37.12%
医药贸易	-	-	-	-	215,276.39	5.74%
煤炭	22,972.49	7.20%	116,162.94	7.22%	321,062.46	9.15%
其中：煤炭生产	4,052.87	30.30%	13,359.92	9.09%	32,383.74	36.17%

煤炭贸易	18,919.62	2.25%	102,803.02	6.98%	288,678.72	6.12%
生态生物	1,269.07	5.39%	5,466.40	5.28%	10,362.15	26.16%
清洁能源	4,666.58	45.13%	17,604.61	27.24%	-	-
发电	460.57	17.27%	3,358.79	9.58%	3,634.61	13.82%
装备制造	38.60	92.07%	16,536.42	35.30%	28,292.92	9.14%
<b>合计</b>	<b>196,502.46</b>	<b>11.04%</b>	<b>799,421.02</b>	<b>8.91%</b>	<b>1,192,364.82</b>	<b>8.67%</b>

注：2016年1季度煤炭生产业务毛利率提高，主要系成本前置所致。

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 化工

公司化工产品产销量有所增长，原材料价格下降及烧碱价格提升缓解了化工生产业务的经营压力，化工贸易量的增加推动公司化工板块收入增长，但公司化工贸易盈利能力较弱，且进一步下降

公司化工板块运营主体未发生变化，仍主要由其下属的内蒙古亿利化学工业有限公司（以下简称“亿利化学”）负责运营。2015年以来，亿利化学主要产品PVC及烧碱产能均未发生变化，得益于公司拓宽销售渠道、积极拓展网络销售模式、推进电子商务销售，在PVC及烧碱产品市场环境持续低迷的情况下，公司PVC及烧碱销量均有所增加，2015年公司分别销售PVC及烧碱48.77万吨和36.47万吨，同比分别增长5.79%和11.91%。得益于销量的提升，2015年公司PVC及烧碱产量同比分别增长8.42%和12.24%。2015年公司PVC及烧碱产销情况良好，产能利用率分别提高7.86和9.97个百分点，产销率均保持在90%以上。

价格方面，受市场供需及生产成本变动影响，2015年我国PVC价格呈先升后降之势，而平均来看整体下降，受此影响，2015年公司PVC平均含税售价同比下降12.94%；2016年1季度，公司PVC平均含税售价进一步下降至4,731.64元/吨。2015年烧碱市场供给减少推动烧碱价格回暖，公司烧碱平均含税售价同比提高4.65个百分点。2016年1季度，公司烧碱平均含税售价进一步上涨至1,617.34元/吨。得益于烧碱价格的上涨以及原材料价格的进一步下降，2016年1季度公司化工生产业务毛利率较2015年提高5.75个百分点。

表5 公司PVC及烧碱生产经营情况

时间	项目	PVC	烧碱
2016年1-3月	产能（万吨）	50	40
	产量（万吨）	11.89	8.43
	销量（万吨）	12.37	8.00
	产能利用率	95.12%	84.30%
	产销率	104.04%	94.90%
	平均含税售价（元/吨）	4,731.64	1,617.34
2015年	产能（万吨）	50	40

	产量 (万吨)	50.63	36.58
	销量 (万吨)	48.77	36.47
	产能利用率	101.26%	91.45%
	产销率	96.33%	99.70%
	平均含税售价 (元/吨)	5,102.64	1,511.42
	2014 年	产能 (万吨)	50
产量 (万吨)		46.70	32.59
销量 (万吨)		46.10	32.59
产能利用率		93.40%	81.48%
产销率		98.72%	100.00%
平均含税售价 (元/吨)		5,860.94	1,444.27

资料来源：公司提供

公司化工生产所需主要原材料包括电石、工业盐和煤，电石主要由公司下属达拉特电石分公司提供。达拉特电石分公司核定电石产能64万吨/年，2015年生产电石80.17万吨，除供应自身PVC生产外，2015年达拉特电石分公司外销电石9.79万吨，取得含税收入约22,965.97万元。受煤炭市场不景气影响，2015年公司煤炭采购含税单价同比下降20.64%，公司工业盐采购含税单价也同比下降22.18%。公司化工生产所需原材料价格的下降有利于缓解产品价格下降压力。

**表 6 公司化工生产业务主要原材料采购情况 (万吨、元/吨)**

原材料	2016 年 1-3 月		2015 年		2014 年	
	数量	含税单价	数量	含税单价	数量	含税单价
电石	15.60	2,138.37	69.39	2,373.07	53.10	2,727.72
工业盐	13.83	260.04	55.01	293.91	51.47	377.69
煤	15.46	123.15	60.98	136.41	60.20	171.89

注：亿利化学电石采购全部来自达拉特电石分公司

资料来源：公司提供

公司化工贸易产品主要包括PVC、钢材及铁矿石等，PVC贸易仍由子公司北京亿兆华盛有限公司（以下简称“亿兆华盛”）和北京亿德盛源新材料有限公司负责，钢材贸易主要由亿兆华盛经营。2015年，公司PVC及钢材贸易量有所下降，但新增铁矿石、甲醇等其他贸易产品，公司化工贸易收入同比增长21.11%。受贸易产品价格下降及贸易产品结构变化影响，公司化工贸易业务毛利率空间进一步被压缩，2015年公司化工贸易业务毛利率仅为0.72%，较2014年下降0.81个百分点。2016年1季度，钢材价格回暖，公司化工贸易业务毛利率有所提升。

**表 7 公司化工贸易主要产品销售情况 (万吨、元/吨)**

销售	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
----	--------------	--------	--------

品种	数量	含税单价	数量	含税单价	数量	含税单价
PVC	6.13	4,650.39	24.97	5,130.46	39.10	6,432.10
钢材	12.66	2,368.51	14.25	2,210.00	18.32	3,187.92
铁矿石	-	-	113.05	1,028.67	-	-
甲醇	-	-	4.44	1,978.44	-	-

资料来源：公司提供

整体而言，受益于化工贸易量的增加，公司化工板块收入有所提升，化工生产所需原材料价格下降缓解了该业务的经营压力，但化工贸易盈利能力较弱，且进一步下降。

### 煤炭

受煤炭行业持续低迷影响，公司煤炭产销量及贸易量均大幅减少，煤炭价格下跌，收入及盈利能力均有所下降

2015年宏斌煤矿正处于剥离土石方阶段，公司煤矿开采业务均来自东博煤矿。黄玉川煤矿由公司参股公司神华亿利能源有限责任公司（以下简称“神华亿利能源”）经营，受煤炭价格下降影响，亏损加剧，2015年公司由神华亿利能源确认的投资收益为-10,346.40万元。

**表 8 截至 2016 年 3 月末公司拥有的煤矿资源情况（万吨、万吨/年）**

煤矿名称	持有权益	主要煤种	可采储量	设计产能	生产规模
东博煤矿	100%	无烟煤	3,953	120	300
宏斌煤矿	100%	1/3焦煤	850	90	140
黄玉川煤矿	49%	无烟煤	91,798	1,000	1,200

资料来源：公司提供

2015年，子公司伊金霍洛旗东博煤炭有限责任公司拥有的东博煤矿完成120万吨/年洗煤厂的环境保护评价验收工作，顺利通过2015年度煤矿安全质量标准化评审验收工作，达到一级煤矿安全质量标准化水平。东博煤矿实行“以销定产”和“以销定洗”的生产模式，确保煤炭产品的质量，但2015年煤炭市场延续低迷态势，对公司煤炭产销业务产生较大冲击。2015年，公司原煤生产92.39万吨，同比下降49.85%；公司原煤销售含税均价同比下降29.47%。受煤炭价格大幅下跌影响，公司煤炭生产业务毛利率大幅下降，由2014年的36.17%下降至2015年的9.09%。

**表 9 公司煤炭产销情况**

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
煤矿数量（座）	2	2	2
原煤生产能力（万吨/年）	440	440	440
原煤产量（万吨）	35.24	92.39	184.21
原煤销量（万吨）	35.15	92.09	184.45

原煤销售含税均价（元/吨）	153.95	169.73	240.65
---------------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

公司煤炭贸易业务仍由下属子公司鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司（以下简称“亿利煤炭”）和孙公司天津亿利国际贸易有限公司（以下简称“天津亿利”）负责。公司从当地多个煤矿采购煤炭，采取外销和地销模式。外销煤炭多通过铁路发送，目前公司铁路运力计划仍为180万吨/年，一定程度上缓解了公司煤炭外运压力<sup>1</sup>，较好地保障了公司煤炭贸易业务的开展。受煤炭行业不景气、竞争加剧以及价格下跌影响，2015年公司煤炭贸易量大幅减少，当年销售煤炭490.74万吨，同比下降59.43%；一方面，竞争加剧导致贸易量下降，另一方面，煤炭价格持续下跌不能平衡成本而导致公司减少外运贸易量。2015年，公司煤炭不含税采购均价为202.22元/吨，同比下降11.28%，不含税销售均价为209.48元/吨，同比下降15.00%。

**表 10 公司煤炭贸易情况**

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
采购量（万吨）	123.93	472.90	1,162.14
不含税采购均价（元/吨）	170.37	202.22	227.93
销售量（万吨）	123.36	490.74	1,209.76
不含税销售均价（元/吨）	174.45	209.48	246.46

资料来源：公司提供

### 医药

公司医药生产业务较为稳定，但受医药流通业务转让影响，2015年公司医药板块收入大幅下滑

2014年6月公司医药流通业务转让，2015年以来公司医药板块仅剩医药生产业务。跟踪期内，公司医药生产业务经营主体未发生变化，医药生产业务相对稳定，片剂、蜜丸、水丸及甘草产能利用率相对较高，蒙成药产能利用率较低，2015年产能利用率仅为37.79%；各系列产品产销率均处于较高水平，销售情况较好。2015年公司医药生产实现收入20,764.06万元，同比增长18.81%，但受各系列产品产销量变化影响，毛利率较2014年下降2.61个百分点。受医药流通业务转让影响，2015年公司医药板块收入同比减少91.08%。

**表 11 公司医药生产经营情况**

时间	项目	片剂	蜜丸	水丸	蒙成药	甘草	其他
2016年 1-3月	产能（吨）	388.00	777.00	66.00	500.00	2,000.00	207.00
	产量（吨）	39.92	139.15	7.55	35.00	382.00	18.30
	销量（吨）	56.34	165.86	11.97	43.00	485.00	35.15

<sup>1</sup>公司煤炭外运至南方的电厂主要通过铁路运至曹妃甸港口，再通过水路运输至目的地。

	产能利用率 (%)	41.15	71.63	45.76	28.00	76.40	35.36
	产销率 (%)	141.13	119.20	158.54	122.86	126.96	192.08
	平均含税售价 (万元/吨)	12.87	6.26	4.51	44.10	2.62	5.60
2015 年	产能 (吨)	388.00	777.00	66.00	500.00	2,000.00	207.00
	产量 (吨)	324.56	704.60	53.87	188.97	1,826.00	114.29
	销量 (吨)	335.72	685.00	51.00	158.98	1,794.00	110.00
	产能利用率 (%)	83.65	90.68	81.62	37.79	91.30	55.21
	产销率 (%)	103.44	97.22	94.67	84.13	98.25	96.25
	平均含税售价 (万元/吨)	21.27	6.26	4.51	44.10	3.05	5.60

注：2015 年及 2016 年 1-3 月公司医药产品统计口径发生变化，与 2014 年数据不具可比性。

资料来源：公司提供

### 清洁能源

公司清洁能源业务发展迅速，储备项目较多，未来在建拟建项目陆续完工投产将成为公司收入及利润的增长点，但在在建拟建项目未来面临较大的资金压力，且未来能否达产并实现预期收益存在较大不确定性

公司清洁能源业务主要为高效清洁能源生产系统投资运营、智慧能源及太阳能发电。能源高效清洁利用的运营模式如下：（1）公司通过自持、合作、买断销售权等一系列方式获得上游优质低硫低灰煤炭资源，（2）公司通过合作建设微煤制备工厂、中转封装站、采用吨袋或密闭罐车将亿利标准微煤输送至各个供热中心，（3）公司通过与地方政府签订独家经营或者其他类似排他性协议，获得特许经营权，建设集中供热中心。

跟踪期内，公司持续推进区域能源网络、“冷、热、电、气”多能互补清洁化供能项目建设，成立了12个区域市场开发部。截至2016年3月末，项目已落地山东、江苏、江西、安徽、河北等多个省区，开工在建项目670 T/H（蒸吨），待开工项目580 T/H（蒸吨）。公司已完成10多个省区的市场布局；开工在建项目8个，待开工项目8个，已运行项目2个。

目前公司运行的两个项目为宿迁一期项目和山东沂水项目。宿迁一期项目投入1.5亿元，受2015年实施的《中华人民共和国环境保护法》影响，园区大部分企业上半年进行环保整改升级，负荷量不足；下半年以来处于满负荷供气中，2015年实现收入1.15亿元。山东沂水项目受2015年实施的《中华人民共和国环境保护法》影响，园区大部分入驻企业正在进行环保整改升级，另有部分入驻企业正处于建设中，目前山东沂水项目处于试车阶段，2015年未产生收入，随着园区供热负荷的提升，经济效益将逐渐显现。

公司现有在建拟建高效清洁能源项目16个，随着公司高效清洁能源项目的建设投产，未来将成为公司收入及利润的增长点，但在在建拟建项目投资规模较大，截至2016年3月末尚需投资291,499.00万元，公司存在较大的资金压力。同时我们也关注到，公司高效清洁

能源项目投入及建设情况受入驻园区企业规模影响而存在一定不确定性。

**表 12 截至 2016 年 3 月末公司在建拟建高效清洁能源项目建设情况（单位：万元）**

项目	总投资	已投资	建设周期
广饶项目	86,200.00	1,640.00	6-8 个月
利津项目	11,210.00	308.00	6-8 个月
武威项目	67,955.00	1,586.00	6-8 个月
莱芜项目	6,520.00	2,177.00	6-8 个月
淄川项目	14,950.00	166.00	6-8 个月
新泰项目	15,447.00	909.00	6-8 个月
乐陵项目	7,820.00	285.00	6-8 个月
颍上项目	8,218.00	726.00	6-8 个月
濉溪项目	7,546.00	819.00	6-8 个月
金乡项目	5,000.00	1,742.00	6-8 个月
枣庄项目	7,489.00	423.00	6-8 个月
晋州项目	10,249.00	200.00	6-8 个月
尉氏项目	33,759.00	-	6-8 个月
宿迁二期	3,292.00	222.00	6-8 个月
奉新项目	9,000.00	-	6-8 个月
乌兰察布项目	8,047.00	-	6-8 个月
<b>合计</b>	<b>302,702.00</b>	<b>11,203.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

智慧能源业务方面，子公司亿利智慧能源科技有限公司分别与泰国企业泰倍佳企业有限公司签署了《立盛橡胶工业园智慧能源BOO项目特许经营协议》、与安徽省阜阳市颍泉区人民政府签订了《阜阳市颍泉区利用电厂余热集中供热项目投资合作协议》，其中阜阳市颍泉区利用电厂余热集中供热项目将采取PPP的方式，投资10亿元建设管网工程及一级换热站，通过收取小区热源配套费及取暖费回收投资，目前上述两个项目尚处于前期准备阶段。

整体来看，公司清洁能源业务快速推进，储备项目较多，未来随着在建拟建项目建成投入运营，将成为公司收入及利润的增长点，但目前该业务尚处于发展阶段，在建拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力。

## 五、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2015年审计报告以及未经审计的2016年1-3月财务报表，均采用新会计准则编制。2015年，公司合并范围变化情况见表2。

随着公司业务转型、规模扩大及产业技术提高，自2004年后新建的PVC化工等项目大部分采用不锈钢、衬里及中高端进口设备，相关设备设计余量大、耐消耗，使用寿命较长，2015年公司对部分电石和氯碱化工行业相关的机器设备折旧年限进行了调整，使用年限由5-15年调整为5-30年，上述调整致使公司2015年折旧计提减少15,206.27万元，相应增加2015年利润总额13,936.90万元。

### 资产结构与质量

**公司资产仍以非流动资产为主，受限资产规模较大，应收账款存在一定的坏账风险，预付款项对营运资金形成一定占用，公司资产质量一般**

随着公司的经营发展，公司资产规模有所增加，截至2015年末，公司总资产为2,072,511.90万元，同比增长2.79%，其中非流动资产占比71.11%。截至2016年3月末，公司总资产为2,105,539.72万元，其中非流动资产占比70.03%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货。2015年末公司货币资金为151,756.39万元，其中89,122.93万元为银行承兑汇票保证金及借款质押存款，使用受限。公司应收票据为公司收到的票据支付款，2015年末账面价值为84,430.54万元，其中银行承兑汇票65,632.58万元，商业承兑汇票18,797.96万元。2015年末公司应收账款为86,219.85万元，同比增长27.66%，主要系化工贸易业务应收款项增加所致；其中账龄在两年以内的占应收账款总额的比重为96.02%，应收账款前5名应收金额合计为43,239.51万元，占应收账款总额的比重为48.08%，2016年3月末公司应收账款规模进一步增加至106,752.18万元。整体而言，公司应收账款规模较大且持续增加，客户集中度较高，存在一定的坏账风险。公司预付款项主要为预付煤炭买断款、光伏产品款及贸易业务采购货款等，2015年末公司预付款项为123,057.85万元，账龄在1年以上的占比74.84%，对公司营运资金形成一定占用，其中预付西阿煤矿和尔格图煤矿的煤炭买断款43,800.00万元由于煤炭价格下跌而暂停采购。公司其他应收款主要为应收股权债权转让款及往来款，主要包括应收北京浩正投资有限公司的股权受让款和往来款14,746.99万元以及应收内蒙古亿通兆路桥有限责任公司的股权受让款6,272.00万元。公司存货主要包括原材料和库存商品，2015年末公司存货账面价值为69,916.59万元，其中原材料和库存商品合计58,681.08万元，由于化工及煤炭行业景气度差，价格下行压力较大，需关注公司存货跌价

风险。

**表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	204,398.18	9.71%	151,756.39	7.32%	230,165.51	11.42%
应收票据	39,893.83	1.89%	84,430.54	4.07%	82,883.80	4.11%
应收账款	106,752.18	5.07%	86,219.85	4.16%	67,536.07	3.35%
预付款项	128,324.31	6.09%	123,057.85	5.94%	143,072.69	7.10%
其他应收款	31,863.07	1.51%	28,738.16	1.39%	17,472.36	0.87%
存货	64,872.90	3.08%	69,916.59	3.37%	76,248.77	3.78%
<b>流动资产合计</b>	<b>630,979.89</b>	<b>29.97%</b>	<b>598,751.76</b>	<b>28.89%</b>	<b>634,056.22</b>	<b>31.45%</b>
可供出售金融资产	30,000.00	1.42%	30,000.00	1.45%	176.08	0.01%
长期股权投资	472,528.02	22.44%	470,324.41	22.69%	428,636.54	21.26%
固定资产	623,594.83	29.62%	628,462.06	30.32%	639,019.75	31.69%
在建工程	84,303.34	4.00%	82,748.06	3.99%	30,945.43	1.53%
无形资产	214,027.44	10.16%	212,018.05	10.23%	211,866.36	10.51%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,474,559.83</b>	<b>70.03%</b>	<b>1,473,760.14</b>	<b>71.11%</b>	<b>1,382,107.39</b>	<b>68.55%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,105,539.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,072,511.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,016,163.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。2015年子公司亿利洁能投资（北京）有限公司投资太仓御尊投资中心（有限合伙）30,000万元，为其有限合伙人，普通合伙人苏州国信金融投资集团有限公司出资3,600万元，并主导太仓御尊投资中心（有限合伙）的管理经营，公司对其不具有控制、共同控制或重大影响。2015年，公司向亿利集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）追加投资40,000.00万元，并投资甘肃光热发电有限公司10,000.00万元，2015年末公司长期股权投资增加至470,324.41万元，其中主要包括投资神华亿利能源361,765.77万元、财务公司57,053.94万元；此外，公司以持有的神华亿利能源33%的股权作为质押，向银行借款及开具银行承兑汇票，受限资产账面价值为243,638.17万元。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，2015年末公司固定资产账面价值为628,462.06万元，其中账面价值129,600.16万元的固定资产已用于借款抵押。随着污水处理工程、高效清洁热能锅炉集中供热（汽）项目以及宏斌煤矿工程等投入的增加，2015年末公司在建工程账面价值为82,748.06万元，同比增长167.40%。公司无形资产主要为东博煤矿和宏斌煤矿采矿权以及土地使用权，其中账面价值5,640.37万元的无形资产已用于借款抵押。

整体而言，公司资产仍以非流动资产为主，2015年末公司受限资产规模为468,001.62

万元，占总资产的比重为22.58%，受限资产规模较大；公司应收账款规模较大且持续增加，客户集中度较高，存在一定的坏账风险，预付款项对营运资金形成一定占用，公司资产质量一般。

## 资产运营效率

### 公司净营业周期缩短，但资产周转效率下降

2015年，公司应收账款周转天数变化不大，收入下滑导致存货周转效率下降，存货周转天数较2014年增加5.49天；采购成本等营业成本随着公司营业收入下滑而下降，但公司应付账款规模却有所增加，导致应付账款周转天数较2014年增加20.82天。应付账款周转天数的增加导致公司净营业周期较2014年缩短16.34天，一定程度上缓解了公司的资金压力。受公司营业收入下降影响，公司资产周转效率下降，2015年公司总资产周转天数为913.55天，较2014年增加271.90天。

表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	34.35	35.36
存货周转天数	36.11	30.62
应付账款周转天数	66.36	45.54
<b>净营业周期</b>	<b>4.10</b>	<b>20.44</b>
流动资产周转天数	275.45	221.17
固定资产周转天数	283.20	191.45
<b>总资产周转天数</b>	<b>913.55</b>	<b>641.65</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司收入及营业利润大幅下滑，主业盈利能力短期内预计难以大幅改善

受煤炭收入大幅下降及医药流通业务转让影响，2015年公司营业收入同比下降32.92%；虽然煤炭生产及化工贸易业务毛利率下降，但由于收入减少的部分主要为毛利率相对较低的医药流通和煤炭贸易业务，且新增清洁能源业务毛利率较高，公司综合毛利率有小幅提升。2015年公司获得公允价值变动收益22,288.30万元，主要来自公司持有太仓汇鼎份额13,105万份产生的股票溢价收益，未来需关注股价波动对其收益产生的不确定性影响。公司投资的神华亿利能源亏损加剧，导致2015年确认投资收益-10,346.40万元，得益于公司出售鄂尔多斯市亿洲化工设备制造有限公司股权并注销乌兰察布市亿利能源煤炭

运销有限公司等获得投资收益6,651.43万元、投资财务公司确认投资收益1,829.28万元以及实现期货投资收益1,990.62万元，2015年公司获得投资收益797.96万元。2015年公司营业外收入为18,116.76万元，其中包括煤炭贸易交易违约赔偿收入8,473.38万元和政府补助7,344.87万元。受营业收入下滑影响，公司期间费用率有所上升，利润水平下降导致总资产回报率也有所下滑。整体而言，跟踪期内公司收入及利润水平均有所下降，清洁能源业务未来随着在建拟建项目建成投入运营，将成为公司收入及利润的增长点，但能否顺利投产并实现预期收益存在较大不确定性，同时公司传统煤化工业务受市场环境影响较大，公司盈利能力短期内预计难以大幅改善。

**表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	199,147.05	805,609.44	1,201,001.65
公允价值变动损益	-1,729.40	22,288.30	-1,100.75
投资收益	1,784.21	797.96	41,466.57
营业利润	3,521.61	6,373.23	24,488.22
营业外收入	924.43	18,116.76	6,779.42
<b>利润总额</b>	<b>4,436.84</b>	<b>24,191.20</b>	<b>30,354.51</b>
净利润	4,075.39	15,229.72	23,173.08
综合毛利率	11.99%	9.57%	9.21%
期间费用率	9.78%	10.99%	9.77%
总资产回报率	0.21%	2.92%	3.59%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 现金流

**公司经营性现金流有所改善，但在建拟建项目面临较大的资金压力，未来较为依赖筹资活动**

2015年公司净利润减少，非付现费用及非经营损益整体也有所下降，公司FFO同比下降22.39%，现金生成能力减弱。经营性应收项目的减少及经营性应付项目的增加使得公司营运资本增加42,709.76万元，2015年公司经营性现金流有所改善，当年经营性现金净流入110,173.63万元，同比增长130.36%。

公司投资活动现金流入主要来自投资收益和处置子公司收到的现金、收到的委托贷款本金及投资违约补偿金等；投资活动现金流出主要为投资太仓御尊投资中心（有限合伙）及财务公司、宏斌煤矿工程和高效清洁热能锅炉集中供热（汽）项目建设投入的资金。2015年公司投资活动现金净流出116,173.00万元，考虑到公司在建拟建项目尚需投资规模较大，

未来面临较大的资金压力。公司筹资活动现金流入主要来自借款和发行债券，现金流出主要为偿还债务本息、分配股利以及偿付融资租赁款等支付的现金，2015年公司筹资活动现金净流出39,859.04万元。

整体来看，公司经营性现金流有所改善，但清洁能源业务在建拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力，未来较为依赖筹资活动。

**表 16 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
净利润	15,229.72	23,173.08
非付现费用	33,724.96	47,914.65
非经营损益	20,569.48	18,498.50
<b>FFO</b>	<b>69,524.16</b>	<b>89,586.23</b>
营运资本变化	42,709.76	-43,082.81
其中：存货减少	6,157.04	-32,973.97
经营性应收项目的减少	23,673.70	18,996.88
经营性应付项目增加	12,879.02	-29,105.72
经营活动现金流量净额	110,173.63	47,826.72
投资活动的现金流量净额	-116,173.00	64,787.87
筹资活动产生的现金流量净额	-39,859.04	-207,148.23
现金及现金等价物净增加额	-46,058.65	-94,475.28

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，各项偿债能力指标均有所弱化，偿债压力加大

跟踪期内，公司债务规模有所增加，截至2015年末公司负债总额为1,055,885.94万元，同比增长3.00%，其中流动负债规模及占比均有所下降，2015年末公司流动负债为696,194.52万元，占负债总额的比重为65.93%，较2014年末下降5.5个百分点。截至2016年3月末，公司负债总额为1,081,868.40万元，其中流动负债占比为67.41%。随着利润的累积，公司所有者权益也有所增加，2015年末公司所有者权益为1,016,625.96万元，同比增长2.59%。

**表 17 公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	1,081,868.40	1,055,885.94	1,025,178.33
其中：流动负债	729,282.92	696,194.52	732,235.48
非流动负债	352,585.49	359,691.42	292,942.85

所有者权益	1,023,671.32	1,016,625.96	990,985.27
产权比率	105.69%	103.86%	103.45%

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2015年末公司短期借款为209,675.00万元，主要为抵押、质押和保证借款，合计占比93.54%。2016年3月末公司短期借款增加至272,325.00万元。公司应付票据主要来自票据结算采购款，2015年末公司应付票据为195,381.34万元，同比减少16.97%，主要系票据到期结算所致。公司应付账款主要为应付货款及设备、工程款，2015年末公司应付账款为153,110.63万元，同比增长32.60%，主要系应付货款增加所致。公司预收款项主要为预收货款，2015年末公司预收款项规模同比有所增长，主要系化工贸易业务预收货款增加所致。公司其他应付款主要为应付往来款项。2015年末公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款，合计33,900.54万元。

**表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	272,325.00	25.17%	209,675.00	19.86%	266,070.16	25.95%
应付票据	155,805.61	14.40%	195,381.34	18.50%	235,304.60	22.95%
应付账款	151,894.52	14.04%	153,110.63	14.50%	115,467.19	11.26%
预收款项	35,481.95	3.28%	21,205.05	2.01%	12,136.98	1.18%
其他应付款	57,595.83	5.32%	59,328.36	5.62%	36,520.37	3.56%
一年内到期的非流动负债	33,146.02	3.06%	33,900.54	3.21%	41,844.24	4.08%
<b>流动负债合计</b>	<b>729,282.92</b>	<b>67.41%</b>	<b>696,194.52</b>	<b>65.93%</b>	<b>732,235.48</b>	<b>71.43%</b>
长期借款	62,655.40	5.79%	64,414.40	6.10%	79,214.40	7.73%
应付债券	259,268.76	23.96%	259,229.43	24.55%	159,585.70	15.57%
长期应付款	15,392.82	1.42%	20,347.74	1.93%	44,901.31	4.38%
<b>非流动负债合计</b>	<b>352,585.49</b>	<b>32.59%</b>	<b>359,691.42</b>	<b>34.07%</b>	<b>292,942.85</b>	<b>28.57%</b>
<b>负债总额</b>	<b>1,081,868.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,055,885.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,025,178.33</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>798,508.27</b>	<b>73.81%</b>	<b>782,863.11</b>	<b>74.14%</b>	<b>826,835.07</b>	<b>80.65%</b>

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2015年末公司长期借款为64,414.40万元，其中抵押借款62,655.40万元。2015年公司发行10亿元公司债券，期末应付债券规模同比增长62.44%。随着公司部分融资租赁款转入一年内到期的非流动负债，2015年末公司长期应付款规模下降至20,347.74万元，同比减少54.68%。

随着短期借款到期偿还及应付票据到期结算，公司有息债务有所减少，2015年末公司

有息债务为782,863.11万元，同比减少5.32%，但规模依然较大。从各项偿债能力指标来看，2015年末公司资产负债率为50.95%，较上年变化不大；公司流动比率和速动比率仍较低，2015年末分别为0.86和0.76，短期偿债能力指标表现较弱；受盈利水平下降影响，2015年公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数均有所下降，EBITDA对有息债务的保障能力也有所减弱。

**表 19 公司偿债能力指标**

项目	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	51.38%	50.95%	50.85%
流动比率	0.87	0.86	0.87
速动比率	0.78	0.76	0.76
EBITDA（万元）	-	92,073.28	122,974.55
EBITDA 利息保障倍数	-	2.39	2.63
有息债务/EBITDA	-	8.50	6.72

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

**公司控股股东亿利资源集团有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为12亿利01和12亿利02的本息偿付提供了一定保障**

亿利资源为12亿利01和12亿利02提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保责任期间为债券存续期及债券到期之日起6个月。

跟踪期内，亿利资源注册资本、控股股东及其持股比例、实际控制人均未发生变更，截至2016年3月末，亿利资源注册资本为12.20亿元，王文彪通过亿利资源控股有限公司间接持有亿利资源33.61%的股权，并直接持有亿利资源24.61%的股权，为亿利资源控股股东及实际控制人。

跟踪期内，亿利资源主营业务未发生变化，主要包括煤炭开采与运销、化工生产与贸易、医药生产、工程施工与房地产开发等4大板块。2015年亿利资源纳入合并报表范围的子公司新增3家，分别为Elion International Holding Pte Ltd、杭锦旗库布其种质资源有限公司、新疆绿土地绿能源投资有限公司，另有2家子公司由于股权转让不再纳入合并报表范围，分别为鄂尔多斯市亿利沙漠生物质能源有限责任公司、亿利绿土地农业股份有限公司；此外，亿利资源将上海能加国际贸易有限公司转让给子公司亿利洁能。截至2015年末，亿利资源纳入合并报表范围的子公司共28家。

截至2015年12月31日，亿利资源资产总额为866.69亿元，归属于母公司的所有者权益为197.83亿元，资产负债率为64.84%；2015年度，亿利资源实现营业收入291.35亿元，利润总额12.59亿元，经营活动现金净流入8.26亿元。

截至2016年3月31日，亿利资源资产总额为871.26亿元，归属于母公司的所有者权益为198.03亿元，资产负债率为64.97%；2016年1-3月，亿利资源实现营业收入38.92亿元，利润总额0.31亿元，经营活动现金净流入2.61亿元。

**表 20 亿利资源主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
化工及新材料	2,119,044.38	3.41%	1,407,397.96	3.93%
工程施工	129,342.11	16.30%	95,347.85	10.00%
煤炭	116,162.94	7.22%	321,062.46	9.15%
房地产	91,967.23	32.36%	328,906.02	25.20%
石油天然气产品销售	89,555.95	0.59%	60,662.97	14.17%
生态修复	50,453.63	18.96%	87,603.47	21.76%
医药	20,661.68	34.19%	232,752.61	8.09%
装备制造	16,536.42	35.30%	28,292.92	9.14%
生态生物	5,557.90	6.37%	10,381.31	26.25%
发电	3,358.79	9.58%	3,634.61	13.82%
其他	249,880.38	13.06%	177,827.74	3.03%
<b>合计</b>	<b>2,892,521.40</b>	<b>6.49%</b>	<b>2,753,869.92</b>	<b>8.53%</b>

资料来源：亿利资源 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

**表 21 亿利资源主要财务指标**

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
总资产（万元）	8,712,594.42	8,666,905.44	7,933,208.96
所有者权益合计（万元）	3,052,425.61	3,047,609.84	2,788,496.12
有息债务（万元）	3,979,365.04	3,888,015.28	3,333,017.32
资产负债率	64.97%	64.84%	64.85%
流动比率	1.13	1.10	1.11
速动比率	0.81	0.78	0.72
营业收入（万元）	389,247.21	2,913,504.41	2,873,157.44
公允价值变动收益（万元）	-1,728.06	106,065.13	42,623.64
投资收益（万元）	4,944.30	52,129.01	151,971.83
营业利润（万元）	2,081.67	106,047.86	118,362.37
利润总额（万元）	3,109.97	125,932.76	123,240.39
综合毛利率	10.72%	6.75%	8.62%

总资产回报率	-	2.42%	3.18%
EBITDA (万元)	-	255,352.10	311,725.75
EBITDA利息保障倍数	-	1.11	1.54
经营活动现金流净额 (万元)	26,131.49	82,646.33	94,459.17

资料来源：亿利资源 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

2015年亿利资源将鄂托克旗羊路井煤矿转让给鄂尔多斯市云龙商贸有限公司，目前亿利资源拥有东博煤矿、黄玉川煤矿、油房壕煤矿和宏斌煤矿等四处煤矿，可采储量9.15亿吨<sup>2</sup>，煤炭产销业务较有保障。亿利资源化工生产业务经营稳定，目前年产260万吨生物炭基复混肥项目已进入正式生产期，乙二醇（草酸系列）产品项目进入试车期，未来随着在建工程的陆续完工，将有助于提高其收入水平。在煤炭、房地产及医药板块收入均有所下降的情况下，化工贸易量的大幅增加推动亿利资源主营业务收入同比增长5.03%。

同时我们也关注到，受煤炭及化工产品价格下跌影响，亿利资源主营业务盈利能力下降；剔除资产评估增值及投资收益，2015年亿利资源营业利润为-5.22亿元，主营业务继续亏损；亿利资源在建工程施工及房地产项目较少，未来该业务可持续性有待观察；亿利资源在建项目存在较大的资金压力，且建成投产后能否实现预期收益值得关注；截至2015年末，亿利资源受限资产规模为311.58亿元，应收账款、其他应收款和预付款项等经营性应收款项占总资产的比重为21.88%，对营运资金形成较大占用，且存在一定的坏账风险；2015年末，亿利资源有息债务为388.80亿元，同比增长16.65%，偿债压力加大。

经鹏元综合评定，亿利资源主体长期信用等级为AA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为12亿利01和12亿利02的本息偿付提供了一定保障。

## 七、或有事项分析

截至2016年3月末，公司对外担保余额为145,000万元，占当期末净资产的比重为14.16%，存在一定的或有负债风险。

**表 22 截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	20,000	2013.08.06-2017.08.06	否
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	50,000	2013.08.19-2018.08.19	否
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	40,000	2013.09.15-2018.09.15	否
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	20,000	2013.11.15-2017.11.15	否
西部新时代能源投资股份有限公司	15,000	2015.12.24-2018.12.24	否
<b>合计</b>	<b>145,000</b>	-	-

<sup>2</sup> 可采储量不包含黄玉川煤矿。

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

公司化工生产经营稳定，原材料价格下降及烧碱价格提升缓解了化工生产业务的经营压力；清洁能源业务发展迅速，未来在建拟建项目陆续完工投产将成为公司收入及利润的增长点；公司控股股东亿利资源提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为12亿利01和12亿利02的本息偿付提供了一定保障。同时我们也关注到，公司煤炭产销量及贸易量下滑、煤炭价格下跌、医药流通业务转让导致公司收入及盈利水平大幅下降；在建拟建高效清洁能源项目面临较大的资金压力，且未来能否投产并实现预期收益存在较大不确定性；公司受限资产规模较大，应收账款规模较大且持续增加，客户集中度较高，存在一定的坏账风险，预付款项对营运资金形成一定占用，公司资产质量一般；2015年末公司有息债务为782,863.11万元，短期偿债能力指标表现较弱，公司盈利水平下降导致EBITDA和EBITDA利息保障倍数均有所下降，EBITDA对债务本息偿付的保障能力减弱，偿债压力加大；截至2016年3月末，公司对外担保余额占当期末净资产的比重为14.16%，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	204,398.18	151,756.39	230,165.51	270,990.54
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	43,100.69	44,832.82	7,081.51	8,154.57
应收票据	39,893.83	84,430.54	82,883.80	153,449.59
应收账款	106,752.18	86,219.85	67,536.07	168,361.03
预付款项	128,324.31	123,057.85	143,072.69	110,058.10
应收利息	17.54	101.99	276.31	-
其他应收款	31,863.07	28,738.16	17,472.36	9,442.94
存货	64,872.90	69,916.59	76,248.77	109,222.74
其他流动资产	11,757.19	9,697.58	9,319.20	11,972.40
流动资产合计	630,979.89	598,751.76	634,056.22	841,651.91
可供出售金融资产	30,000.00	30,000.00	176.08	176.08
长期股权投资	472,528.02	470,324.41	428,636.54	429,029.69
固定资产	623,594.83	628,462.06	639,019.75	638,356.15
在建工程	84,303.34	82,748.06	30,945.43	74,902.31
生产性生物资产	7,081.12	7,121.70	7,284.01	7,446.33
无形资产	214,027.44	212,018.05	211,866.36	206,897.16
商誉	8,555.15	8,555.15	-	1,349.09
长期待摊费用	1,585.95	1,658.63	152.98	228.29
递延所得税资产	5,610.58	5,638.94	5,296.15	6,128.25
其他非流动资产	27,273.40	27,233.15	58,730.08	58,876.68
非流动资产合计	1,474,559.83	1,473,760.14	1,382,107.39	1,423,390.03
资产总计	2,105,539.72	2,072,511.90	2,016,163.60	2,265,041.94
短期借款	272,325.00	209,675.00	266,070.16	420,746.84
应付票据	155,805.61	195,381.34	235,304.60	146,288.87
应付账款	151,894.52	153,110.63	115,467.19	160,400.56
预收款项	35,481.95	21,205.05	12,136.98	27,915.09
应付职工薪酬	5,684.99	5,002.49	5,203.00	3,542.61
应交税费	6,683.71	5,559.34	12,732.13	5,981.96
应付利息	10,557.57	12,924.06	6,849.10	11,061.17
应付股利	107.71	107.71	107.71	828.97
其他应付款	57,595.83	59,328.36	36,520.37	13,325.16
一年内到期的非流动负债	33,146.02	33,900.54	41,844.24	54,316.06
其他流动负债	-	-	-	99,859.62
流动负债合计	729,282.92	696,194.52	732,235.48	944,266.93

长期借款	62,655.40	64,414.40	79,214.40	92,414.40
应付债券	259,268.76	259,229.43	159,585.70	159,525.25
长期应付款	15,392.82	20,347.74	44,901.31	77,077.07
专项应付款	40.74	40.00	40.00	40.00
递延收益	9,273.07	9,292.18	9,201.45	4,520.40
递延所得税负债	5,954.70	6,367.67	-	109.54
非流动负债合计	352,585.49	359,691.42	292,942.85	333,686.66
负债合计	1,081,868.40	1,055,885.94	1,025,178.33	1,277,953.59
股本	208,958.95	208,958.95	208,958.95	208,958.95
资本公积	592,531.35	590,562.18	578,390.00	575,874.16
其他综合收益	-102.76	-118.74	0.11	-0.88
专项储备	6,497.67	5,567.86	4,679.50	3,356.21
盈余公积	20,181.84	20,181.84	18,373.44	14,233.42
未分配利润	98,859.40	96,158.87	92,837.24	77,470.85
归属于母公司股东权益合计	926,926.45	921,310.96	903,239.24	879,892.71
少数股东权益	96,744.87	95,315.00	87,746.03	107,195.65
股东权益合计	1,023,671.32	1,016,625.96	990,985.27	987,088.35
负债和股东权益总计	2,105,539.72	2,072,511.90	2,016,163.60	2,265,041.94

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
<b>一、营业收入</b>	<b>199,147.05</b>	<b>805,609.44</b>	<b>1,201,001.65</b>	<b>1,439,267.89</b>
减：营业成本	175,277.87	728,505.05	1,090,446.84	1,288,665.46
营业税金及附加	991.08	3,949.82	7,315.03	7,776.06
销售费用	4,522.64	23,511.79	25,573.56	26,118.45
管理费用	5,494.94	26,892.76	29,535.49	29,651.52
财务费用	9,451.84	38,114.86	62,173.09	59,081.47
资产减值损失	-58.12	1,348.20	1,835.23	891.63
加：公允价值变动收益	-1,729.40	22,288.30	-1,100.75	293.42
投资收益	1,784.21	797.96	41,466.57	6,714.77
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-8,673.24	-922.41	6,491.78
<b>二、营业利润</b>	<b>3,521.61</b>	<b>6,373.23</b>	<b>24,488.22</b>	<b>34,091.50</b>
加：营业外收入	924.43	18,116.76	6,779.42	3,746.22
其中：非流动资产处置利得	-	11.37	1,871.56	17.58
减：营业外支出	9.20	298.80	913.13	167.65
其中：非流动资产处置损失	-	4.13	867.33	49.78
<b>三、利润总额</b>	<b>4,436.84</b>	<b>24,191.20</b>	<b>30,354.51</b>	<b>37,670.06</b>
减：所得税费用	361.45	8,961.48	7,181.44	8,670.75
<b>四、净利润</b>	<b>4,075.39</b>	<b>15,229.72</b>	<b>23,173.08</b>	<b>28,999.31</b>
归属于母公司股东的净利润	2,700.53	13,070.47	25,775.18	25,230.31
少数股东损益	1,374.86	2,159.25	-2,602.10	3,769.00

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	117,669.99	466,137.46	972,918.51	1,374,609.75
收到的税费返还	-	-	129.47	-
收到其他与经营活动有关的现金	46,824.80	267,564.73	116,607.63	144,585.26
经营活动现金流入小计	164,494.79	733,702.19	1,089,655.61	1,519,195.00
购买商品、接受劳务支付的现金	114,360.25	428,619.15	862,003.52	1,290,884.24
支付给职工以及为职工支付的现金	6,311.77	32,529.50	29,695.28	31,491.67
支付的各项税费	9,413.29	31,117.18	40,866.72	55,226.17
支付其他与经营活动有关的现金	23,277.74	131,262.73	109,263.36	133,389.21
经营活动现金流出小计	153,363.05	623,528.55	1,041,828.89	1,510,991.29
经营活动产生的现金流量净额	11,131.74	110,173.63	47,826.72	8,203.72
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	234.18	100,000.00	420.00
取得投资收益收到的现金	1,905.76	6,214.64	7,281.50	634.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	12.92	13,311.42	46.62
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	6,457.90	47,724.68	2,130.69
收到其他与投资活动有关的现金	-	4,119.23	8,231.80	133.20
投资活动现金流入小计	1,905.76	17,038.86	176,549.39	3,365.38
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,944.57	36,659.77	9,620.30	79,990.23
投资支付的现金	-	88,076.96	100,000.00	27,688.83
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	5,475.12	-	5,770.87
支付其他与投资活动有关的现金	7,894.37	3,000.00	2,141.23	3,000.00
投资活动现金流出小计	10,838.94	133,211.85	111,761.52	116,449.94
投资活动产生的现金流量净额	-8,933.18	-116,173.00	64,787.87	-113,084.56
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	200.00	400.00	293,696.49
其中：子公司吸收少数股东权益性投资收到的现金	-	200.00	400.00	-
取得借款收到的现金	153,545.00	209,675.00	375,938.15	510,216.63
发行债券收到的现金	-	99,500.00	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	24,014.93	6,828.23	108,805.12	154,050.00
筹资活动现金流入小计	177,559.93	316,203.23	485,143.27	957,963.12

偿还债务支付的现金	90,895.00	281,284.06	488,326.28	540,234.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,029.77	33,582.00	56,338.99	59,749.97
其中：子公司支付少数股东的现金股利	-	-	-	1,318.21
支付其他与筹资活动有关的现金	8,069.60	41,196.21	147,626.23	151,409.91
筹资活动现金流出小计	110,994.37	356,062.27	692,291.50	751,394.46
筹资活动产生的现金流量净额	66,565.55	-39,859.04	-207,148.23	206,568.66
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.76	-200.25	58.36	-92.45
五、现金及现金等价物净增加额	68,762.35	-46,058.65	-94,475.28	101,595.37
加：期初现金及现金等价物余额	62,633.46	108,692.11	203,167.39	101,572.02
六、期末现金及现金等价物余额	131,395.81	62,633.46	108,692.11	203,167.39

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>净利润</b>	<b>15,229.72</b>	<b>23,173.08</b>	<b>28,999.31</b>
加：资产减值准备	1,348.20	1,835.23	891.63
固定资产折旧、生产性生物资产折旧	27,683.63	39,055.86	34,388.66
无形资产摊销	4,515.47	6,979.20	4,941.96
长期待摊费用摊销	177.66	44.37	171.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-7.24	-1,004.23	32.21
公允价值变动损失	-22,288.30	1,100.75	-293.42
财务费用	37,646.58	59,145.98	63,737.29
投资损失	-797.96	-41,466.57	-6,714.77
递延所得税资产减少	-351.26	832.10	-627.14
递延所得税负债增加	6,367.67	-109.54	49.40
存货的减少	6,157.04	-32,973.97	-17,757.55
经营性应收项目的减少	23,673.70	18,996.88	-156,866.29
经营性应付项目的增加	12,879.02	-29,105.72	55,041.68
专项储备	888.36	1,323.29	2,208.86
取得子公司的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益	-302.17	-	-
少数股东放弃所属可分配利润形成的收益	-1,763.53	-	-
股权激励	675.41	-	-
与投资活动相关的营业外收入	-1,558.36	-	-
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>110,173.63</b>	<b>47,826.72</b>	<b>8,203.72</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	20163年	2015年	2014年
应收账款周转天数	-	34.35	35.36
存货周转天数	-	36.11	30.62
应付账款周转天数	-	66.36	45.54
净营业周期(天)	-	4.10	20.44
流动资产周转天数	-	275.45	221.17
固定资产周转天数	-	283.20	191.45
总资产周转天数	-	913.55	641.65
综合毛利率	11.99%	9.57%	9.21%
期间费用率	9.78%	10.99%	9.77%
总资产回报率	0.21%	2.92%	3.59%
FFO(万元)	-	69,524.16	89,586.23
产权比率	105.69%	103.86%	103.45%
有息债务(万元)	798,508.27	782,863.11	826,835.07
资产负债率	51.38%	50.95%	50.85%
流动比率	0.87	0.86	0.87
速动比率	0.78	0.76	0.76
EBITDA(万元)	-	92,073.28	122,974.55
EBITDA利息保障倍数	-	2.39	2.63
有息债务/EBITDA	-	8.50	6.72

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 附录五 截至 2016 年 3 月末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	持股比例（%）	注册资本	主营业务
内蒙古亿利塑业有限责任公司	67.02	57,000	PVC 深加工
鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司	100	10,000	煤炭运销
北京亿兆华盛有限公司	100	10,000	化工产品经销
北京亿德盛源新材料有限公司	100	10,000	化工产品经销
杭锦旗亿盛源合成新材料有限责任公司	100	10	化工原料生产、销售
内蒙古亿利化学工业有限公司	41	113,900	PVC 生产、销售
包头中药有限责任公司	100	4,000	中成药生产、销售
伊金霍洛旗东博煤炭有限责任公司	100	10,000	煤炭开采
内蒙古库伦蒙药有限公司	100	1,600	蒙成药、中成药生产、销售
亿利(香港)贸易有限公司	100	10,000	货物及技术的进出口业务
亿利洁能科技有限公司	60	7,500	工程技术咨询
内蒙古金山恒泰资源投资有限公司	51	4,000	矿权投资
乌拉特前旗金威煤炭运销有限公司	100	1,000	煤炭运销
北京亿利智慧能源科技有限公司	72	10,000	技术研发、设计规划
亿利洁能投资（北京）有限公司	100	5,000	投资
伊金霍洛旗安源西煤炭有限责任公司	100	5,000	煤炭开采
亿利国际贸易有限公司	100	10,000	化工产品经销
鄂尔多斯市亿利中药饮片有限责任公司	100	300	中成药生产、销售
杭锦旗亿泽合成材料有限公司	100	10	其他合成材料销售

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转天数（天）	$(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / (2 * \text{营业收入})$
	存货周转天数（天）	$(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / (2 * \text{营业成本})$
	应付账款周转天数（天）	$(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / (2 * \text{营业成本})$
	净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	流动资产周转天数（天）	$(\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额}) / (2 * \text{营业收入})$
	固定资产周转天数（天）	$(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / (2 * \text{营业收入})$
	总资产周转天数（天）	$(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / (2 * \text{营业收入})$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{销售费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 固定资产报废损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
资本结构及财务安全性	产权比率	负债总额 / 所有者权益
	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款中的融资租赁款
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务 + 其他流动负债
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务
	EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体长期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。

### 三、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。