



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】293 号

大公国际资信评估有限公司通过对亿利洁能股份有限公司及“14 亿利 01”、“14 亿利 02”的信用状况进行跟踪评级，确定亿利洁能股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14 亿利 01”、“14 亿利 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十日



亿利洁能股份有限公司主体与相关债项

2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】293 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
14 亿利 01	10	5(3+2)	AA	AA
14 亿利 02	10	5(3+2)	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	210.55	207.25	201.62	226.50
所有者权益	102.37	101.66	99.10	98.71
营业收入	19.91	80.56	120.10	143.93
利润总额	0.44	2.42	3.04	3.77
经营性净现金流	1.11	11.02	4.78	0.82
资产负债率(%)	51.38	50.95	50.85	56.42
债务资本比率(%)	43.82	43.50	45.48	52.35
毛利率(%)	11.99	9.57	9.21	10.46
总资产报酬率(%)	0.65	2.74	3.82	4.19
净资产收益率(%)	0.40	1.50	2.34	2.94
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.15	3.10	1.02	0.13
经营性净现金流/总负债(%)	1.04	10.59	4.15	0.66

注：2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告对 2013 年末的重列数据。2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨雨涵
 评级小组成员：王晶晶 丁兰
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

亿利洁能股份有限公司（以下简称“亿利洁能”或“公司”）主要从事聚氯乙烯（以下简称“PVC”）、煤炭、医药等生产和销售业务。评级结果反映了公司煤化工生产的资源保障能力较强，产业结构转型有利于培育新的收入和盈利增长点，经营性现金流有所改善等有利因素；同时也反映了公司 2015 年以来营业收入和营业利润大幅减少，短期有息债务规模较大以及煤炭生产面临安全事故风险等不利因素。亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利资源”）对“14 亿利 01”、“14 亿利 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“14 亿利 01”和“14 亿利 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司的化工循环经济产业链资源利用率较高，电石原材料和电力的自给程度较高，仍具有较强的成本优势；
- 公司大力发展以高效清洁热力项目为核心的清洁能源业务，产业转型将有利于培育新的收入和盈利增长点以及提升公司抵御行业波动风险的能力；
- 2015 年，公司应收账款周转效率有所提高，经营性现金流有所改善。

不利因素

- 受我国 PVC 和煤炭行业不景气以及剥离医药流通业务影响，2015 年以来公司营业收入和营业利润大幅减少；
- 煤矿开采过程中易发生安全生产事故，公司仍面临发生安全事故的风险；
- 公司短期有息债务占总负债比例较高，面临一定的短期偿债压力。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的亿利洁能股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

亿利洁能是 1999 年 1 月经内蒙古自治区人民政府批准，以伊克昭盟亿利化工建材（集团）公司（名称已变更为亿利资源）等五家企业作为发起人共同发起设立的股份有限公司，原名为内蒙古亿利科技实业股份有限公司（以下简称“亿利科技”）。公司发起时总股本为 1 亿股，其中伊克昭盟亿利化工建材（集团）公司持股比例为 97.37%。2000 年 7 月 25 日，亿利科技在上海证券交易所挂牌上市，股票代码 600277，证券简称“亿利能源”，总股本变为 15,800 万股，其中伊克昭盟亿利化工建材（集团）公司为控股股东，持股比例为 61.63%。2008 年 7 月 29 日，亿利科技名称变更为内蒙古亿利能源股份有限公司。2015 年 12 月 14 日，公司变更为现名，证券简称变更为“亿利洁能”。

截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 20.90 亿元，亿利资源拥有公司 59.32% 的股权，为公司的控股股东。自然人王文彪和王文治为同胞兄弟关系，分别持有亿利资源 24.61% 和 3.98% 的股份，王文彪为公司的实际控制人。截至 2016 年 3 月末，公司下属 14 个全资子公司、5 个控股子公司和 5 个分公司。随着国家经济转型、能源结构调整战略的持续推进，公司由传统的能源化工向清洁能源行业转型，着力打造产融网一体化的能源高效清洁利用投资和运营商。公司业务目前主要拓展方向为根据客户需求及自有资源禀赋条件，提供量身定制的智慧能源整体解决方案，建设运营多能互补的分布式能源系统。公司的“煤电化”循环经济产业通过节能改造、技术创新、资源多层次利用，开始向能源的高效清洁利用业态转型，逐步减少传统业务；公司的医药生产业务规模较小，利润率不高，拟于 2016 年公司将医药业务的所有资产和业务整体转让，进一步聚焦主业，优化公司资产结构和资源整合能力，提升产业转型的质量和效率。

公司于 2016 年 2 月 2 日将其全资子公司乌兰察布市亿利能源煤炭运销有限公司注销，该公司不再纳入公司合并报表范围，对整体业务发展无重大影响。截至 2016 年 5 月 11 日，亿利资源持有公司 1,239,616,348 股股份，占公司总股本的 59.32%，均为无限售流通股，亿利资源累计质押的股份数量为 1,238,300,000 股，占公司总股本的 59.26%。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 亿利 01	10 亿元	2015.01.26~2020.01.26	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
14 亿利 02	10 亿元	2016.04.26~2021.04.26	偿还银行借款	已按募集资金要求使用

资料来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2015 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50% 的水平，此次加息之后美元汇率有所走强，以原油为首的大宗商品价格受到了更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货

币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

● 化工

受下游需求不足等因素影响，PVC行业产能过剩严重、价格持续低迷；同时，受国家持续加大对高能耗、高污染行业的整治力度的影响，PVC生产企业面临较大的节能减排与环保压力

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，广泛用于生产聚氯乙烯型材、异型材、管材、PVC膜和包装材料等制品，其产品广泛存在于生产、生活中的各个领域。PVC按生产工艺可以分为以煤炭为源头的电石法和以石油为源头的乙烯法。多煤少油的国情，使电石法在我国PVC行业占有主导地位，乙烯法仅占全国产能约20%，并且石油价格的波动将进一步制约乙烯法PVC的发展。全球PVC主要生产区域集中在亚洲、北美和西欧地区，我国是世界第一大PVC生产国。

氯碱产能主要集中在西北、华北和华东地区。华北和华东地区是传统的氯碱生产地，该地区氯碱生产企业数量众多；西部地区的电石法PVC生产企业凭借丰富的资源优势及乙烯法PVC无法比拟的成本与价格优势获得了迅猛发展，成为主要PVC供应区域。近年来我国化工

行业快速发展，PVC 产能出现相对过剩。2015 年 1~11 月我国 PVC 生产量为 2,365.50 万吨，同比下降 1.50%，尽管产能有所下降，供应增长压力减轻，但由于需求同样低迷，PVC 价格仍难摆脱低位。

PVC 的下游行业主要为房地产行业。近年我国针对房地产过热实施了一系列宏观调控政策，限制了对土地市场的需求，使得投资和新增供给速度放慢。PVC 价格因此受到较大影响。2012 年以来，全国 PVC 价格持续下滑，虽然 2015 年 10 月以来，价格有所回升，但仍在低位徘徊。在宏观经济增速放缓、房地产市场回暖不明显的发展环境下，我国 PVC 生产企业仍然面临较大的经营压力。

近年我国持续加大对高能耗、高污染行业的治理整顿力度，确保节能降耗及减少污染物排放目标的实现。PVC 尤其是电石法 PVC 工艺属于典型的高耗能行业，同时有废渣产生，是产业结构调整的重点。PVC 生产企业面临较大的节能减排与环保压力。未来国家通过差别化电价、严控落后产能等措施，对 PVC 行业进行整合，工艺落后和生产规模较小的企业可能因节能减排不达标而遭到淘汰。此外，“十三五”提出构建绿色制造体系已经成为我国工业发展的重大战略，工业领域未来发展将以绿色、转型、融合为主题。国务院印发的《中国制造 2025》与《绿色制造工程实施方案》的提出，有利于我国工业领域全面推进绿色制造，提升节能环保技术，促进工业装备的改良，加快工业制造业绿色转型升级，追上国际低碳环保发展步伐。

● 煤炭

煤炭行业具有显著的周期性特点，其发展易受宏观经济环境影响；2015 年以来，国内煤炭下游需求持续低迷，煤炭行业产能过剩局面依然严峻，煤炭价格继续下跌，亏损面持续扩大

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2015 年，煤炭行业仍然延续 2014 年的需求低迷的状况，煤炭价格持续下跌。2015 年我国原煤产量为 37.50 亿吨，同比下降 3.3%；同时煤炭下游行业需求疲软，导致煤炭行业过剩情况持续。受此影响，2014~2015 年，我国煤炭开采和采选业主营业务收入同比分别下降 6.7%和 14.8%，利润总额同比分别下降 46.2%和 65.0%；行业亏损面达到 90%以上。2015 年以来煤炭行业利润空间收窄，亏损面持续扩大，预计未来短期内，煤炭价格仍将处于低位徘徊，行业基本面的根本性回转存在不确定性。

此外，无序煤矿开采过程造成的环境污染和破坏问题导致煤炭企业在煤矿安全治理、环境保护等方面投入不断加大。总体来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，尽管近期内，煤炭下游需求低迷导致煤炭行业利润大幅下降，但我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变。

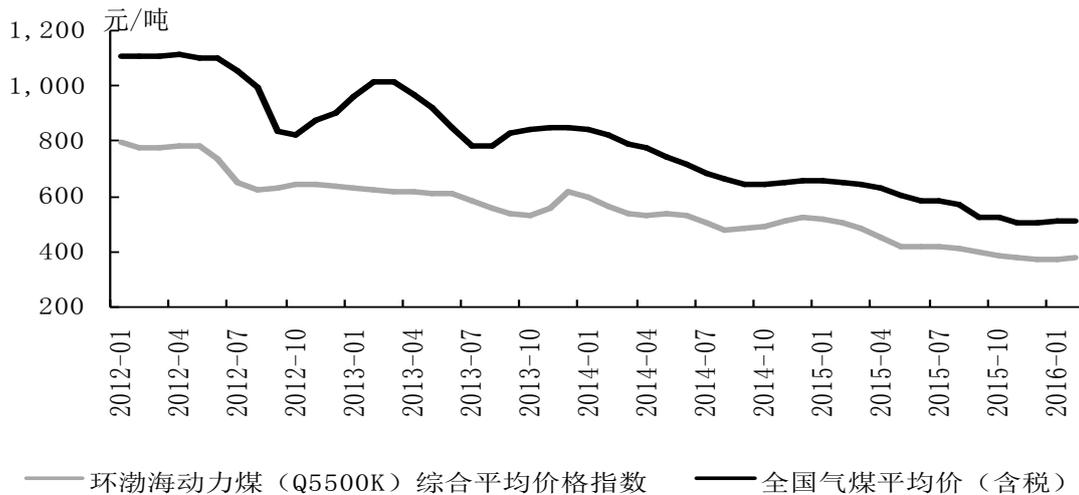


图1 2012年以来中国环渤海动力煤综合价格指数及全国气煤平均价情况

数据来源: Wind 资讯

国家继续推进煤矿企业整合兼并重组，加快调整产业结构，为大型煤炭企业的发展提供了良好的政策环境；煤炭运输成本的降低，有利于减少煤炭贸易商及下游用煤企业物流成本压力

2015年我国生产原煤37.50亿吨，煤炭企业数量由2000年的22,000家减少到2015年的约6,400家；千万吨级煤炭企业产量占全国84.1%以上；年产120万吨以上大型煤矿达到1,050处，产量25.50亿吨，占全国总产量的68.0%；2015年淘汰落后煤矿1,340处、落后产能约9,000万吨。2015年以来，14个大型煤炭基地煤炭产量34.62亿吨，占全国总产量的92.3%左右，已成为我国煤炭供应主体。总体来看，大型现代化煤矿比重不断提高，大基地建设稳步推进，国家加快推进煤炭产业结构调整，向上下游特别是煤电一体化的方向调整发展，向煤炭清洁化利用和可再生能源转型发展，向煤炭深度加工转化调整，大企业的集约化生产优势开始凸显。

煤炭质量控制方面，由国家发改委、质检总局等6部门联合下发的《商品煤质量管理暂行办法》于2015年1月1日正式施行，通过制定质量要求和建立市场监管机制，抑制超高灰和超高硫劣质煤的生产和销售。煤炭绿色安全方面，2015年2月22日，国家能源局、环境保护部、工业和信息化部联合下发《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》，意见提出，提高煤炭加工转化水平，加快煤炭由单一燃料向原料和燃料并重转变。适度发展现代煤化工产业，积极推进煤炭分级分质利用。按照节水、环保、高效的原则，提升煤炭综合利用效率，降低系统能耗、资源消耗和污染物排放，实现清洁生产。资源税改方面，2015年8月1日起施行《煤炭资源税征收管理办法（试行）》，我国煤炭资源税税率幅度为2%至10%，具体适用税率由省级政府拟定。同时，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补

偿费和煤炭资源地方经济发展费。煤炭运输方面，2015年11月9日，中国铁路总公司下发“中国铁路总公司关于明确铁路货运价格管理有关事项的通知”，下调铁路运费，为煤炭运输提供了方便，节约煤炭贸易商及下游用煤企业的物流成本。

2016年4月，国家安全生产监督管理总局发布《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(以下简称“《发展意见》”)，要求全国所有生产煤矿按每年276个工作日重新确定煤矿生产能力，即：对于全国所有生产煤矿，有关部门在现有合规产能的基础上，直接乘以0.84(276除以330)取整数，确定为煤矿的生产能力，企业不再编制生产能力核定报告，不再进行申报，有关部门不再进行审查确认；按照《国家安监总局国家煤矿安监局关于印发50个重点县煤与瓦斯突出煤矿生产能力重新核定工作方案的通知》(安监总煤行【2014】99号)或《国家安监总局国家煤矿安监局国家发展改革委国家能源局关于开展灾害严重煤矿生产能力核定工作的通知》(安监总煤行【2015】98号)要求，已经重新核定的灾害严重煤矿，按照从低的原则，取重新核定和按照276个工作日重新确定能力中较小的一个作为煤矿的生产能力。新建煤矿、改扩建煤矿和技术改造项目，投入正式生产时，必须按照276个工作日重新确定生产能力。此项核定工作需于2016年4月30日前完成，并在部门政府网站连同原有生产能力一并进行公示。同时，2016年2月以来，山西、甘肃、河南、内蒙古等多个省份及自治区发布了各省的煤炭行业解困的相关指导意见，主要围绕化解过剩产能、清理“僵尸企业”等内容；而山西、河北等多个省份也发布了按每年276个工作日重新确定煤矿生产能力的通知，进行产能核定；此外山西省、四川省等近日发布了供给侧改革的实施意见或改革措施。整体来看，2016年煤炭行业去产能政策执行力度加大，预计去产能过程将会对行业内的大型企业、资源禀赋优质企业产生一定有利影响；对于单矿产能低，矿井条件差，煤质一般的企业，经营压力将会继续增加。

长期来看，煤炭质量管理、煤炭清费立税、煤炭运输成本降低等相关政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

煤炭工业是内蒙古自治区重要的支柱产业，内蒙古地区煤炭资源储量丰富，产量位居全国第一

2015年，内蒙古生产总值达18,032.79亿元，比上年增长7.70%，高于全国平均增速0.80个百分点。其中，第一产业实现增加值1,618.7亿元，增长3.00%；第二产业实现增加值9,200.58亿元，增长8.00%；第三产业实现增加值7,213.51亿元，增长8.10%。按常住人口计算，全区人均生产总值为71,903元，按年均汇率计算折合为11,547美元，比上年增长7.40%。

煤炭工业是内蒙古自治区的重要支柱产业，内蒙古地区煤炭资源

丰富，煤炭资源储量居全国第一位。公司所在的鄂尔多斯盆地是世界上少有的几个巨型聚煤盆地之一，煤炭资源储量丰富，主要煤种是长焰煤、弱粘煤，具有特低灰、特低硫、中发热量的特性。由于内蒙古煤炭资源丰富，近年来，各大主要煤炭企业均加强在内蒙古地区的煤炭布局，造成内蒙古煤炭资源竞争较为激烈。“十三五”期间，鄂尔多斯政府积极建设国家煤基清洁能源重化工基地，强化煤炭洗选配运设施，合理推进煤矿项目建设，打造国家重要的煤炭生产基地，建设大型煤炭物流园区。此外，内蒙古与煤炭主消费区距离较为偏远，拥有运输专线的煤炭企业拥有较强竞争优势。

同时，“十三五”期间，鄂尔多斯政府持续推动产业转型升级，推进 PVC、陶瓷、冶金、建材等产业技术升级改造，拓展销售市场，让传统产业得到转型和发展。

经营与竞争

公司仍以煤炭-煤化工一体化生产为主营业务，煤化工板块仍是公司第一大收入来源；2015 年，受煤炭行业低迷、PVC 价格下降、医药流通业务剥离等因素影响，公司营业收入和毛利润大幅减少，但 2016 年一季度营业收入有所增加

公司仍主要从事煤炭-煤化工的一体化生产业务，同时兼营少量医药生产业务，PVC 为主要产品的煤化工业务仍是公司收入的主要来源。2015 年以来，为应对宏观经济形势变化，公司谋求业务转型，逐步剥离了医药业务，并在其他业务板块中新增高效清洁热力项目的清洁能源业务，该业务有望成为公司未来新的收入和利润增长点。

2015 年公司营业收入为 80.56 亿元，同比减少 39.54 亿元，主要受煤炭行业低迷影响，公司减少了煤炭开采，对外销量大幅减少所致，公司煤炭营业收入同比减少 20.49 亿元；另外，2014 年 6 月公司剥离了医药流通业务后，医药板块营业收入自 2014 年起大幅减少。2015 年毛利率为 9.57%，同比增加 0.36 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.91 亿元，同比增长 37.03%，其中，公司化工板块营业收入为 16.20 亿元，同比增加 6.33 亿元，主要是一季度公司 PVC 销售数量及化工贸易增加所致；受煤炭行业低迷影响，公司减少了煤炭的开采，同时对外销量大幅减少，公司煤炭营业收入同比减少 0.90 亿元。毛利润为 2.38 亿元，同比减少 0.22 亿元；毛利率为 11.99%，同比减少 5.84 个百分点，主要原因是公司化工板块及煤炭板块毛利率下降所致。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.91	100.00	80.56	100.00	120.10	100.00	143.93	100.00
化工	16.20	81.37	61.95	77.50	59.63	49.65	69.39	48.21
煤炭	2.30	11.55	11.62	14.53	32.11	26.74	24.84	17.26
医药	0.50	2.51	2.08	2.58	23.27	19.38	42.80	29.74
其他	0.91	4.57	4.91	6.10	5.09	4.23	6.90	4.79
毛利润	2.38	100.00	7.71	100.00	11.05	100.00	15.06	100.00
化工	1.58	66.39	4.44	62.38	4.93	44.62	6.16	40.90
煤炭	0.17	7.14	0.84	11.78	2.94	26.61	4.16	27.62
医药	0.19	7.98	0.72	9.34	1.88	17.00	2.89	19.19
其他	0.44	18.49	1.71	22.18	3.18	28.78	4.74	31.47
毛利率	11.99		9.57		9.21		10.46	
化工	9.75		7.17		8.27		8.88	
煤炭	7.39		7.23		9.16		16.75	
医药	38.00		34.62		8.09		6.75	
其他	48.35		34.83		25.74		26.86	

注：其他包括生态及清洁能源、装备制造以及发电等业务。

数据来源：根据公司提供资料整理

综合分析，2015 年以来，受行业景气度低迷及自身业务转型影响，公司营业收入及毛利润均有所下降，但 2016 年一季度营业收入有所增加。预计未来 1~2 年，我国对清洁能源产品需求较大，公司清洁能源业务将快速发展，有望成为公司新的收入和利润增长点。

● 化工

公司化工板块以电石法生产的 PVC 产品为核心，同时生产离子膜烧碱、液态氯等产品。运营主体为内蒙古亿利化学工业有限责任公司（以下简称“亿利化学”）和达拉特电石分公司等。此外，公司利用自身销售网络，经营化工贸易业务。

公司主要原材料及燃料来源稳定、自给程度仍较高，煤化工业务仍保持较强的成本优势

公司 PVC 产品主要原料为电石原材料和电力，其中电石约占生产成本的 60%~70%。公司拥有自备电石厂，截至 2016 年 3 月末，电石产能共计 64 万吨/年，实际产能达到 79 万吨/年，电石自给率达到 100%。与同期西北地区高品质电石到货价相比，公司自用电石价格低约 330 元/吨、比全国市场价低约 700 元/吨。电石自给率较高有利于提升公司成本控制优势。

公司 PVC 生产及自备电石厂所需电力能源主要通过自备电厂和神

华亿利能源股份有限公司（以下简称“神华亿利”）供应，神华亿利的发电机组为 4*200 兆瓦，是国内总装机容量最大的煤矸石电厂之一，其中一半的发电量对亿利化学和达拉特电石分公司直供。公司 2015 年总用电量为 30.94 亿千瓦时，采购平均电价为 0.29 元/千瓦时，低于市场上同类地区同行业购电均价 0.45 元/千瓦时，节约了公司成本。

表 3 2013~2015 年公司电力供应情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年
自装机容量（兆瓦）	2*50	2*50	2*50
自发电量（亿千瓦时）	7.33	7.68	7.32
自发电成本（元/千瓦时）	0.13	0.16	0.17
采购电量（亿千瓦时）	23.61	23.02	22.40
采购平均单价（元/千瓦时）	0.29	0.30	0.31
总用电量（亿千瓦时）	30.94	30.70	29.72

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，公司主要原材料及燃料来源稳定、自给程度较高，为 PVC 生产的成本控制提供了有力的支撑。

公司的化工循环经济产业链资源利用率仍较高；2015 年以来，公司受贸易增加影响，化工业务营业收入有所增加

公司化工板块的自产产品主要为 PVC，副产品为烧碱、盐酸和液氯等，截至 2016 年 3 月末 PVC 和烧碱的产能分别为 50 万吨/年和 40 万吨/年。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司煤化工产品的生产和销售情况

项目		2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
PVC	产量（万吨）	11.89	50.63	46.70	46.81
	销量（万吨）	12.37	48.77	46.10	47.58
	平均价格（元/吨）	4,731	5,103	5,168	6,372
烧碱	产量（万吨）	8.64	37.75	32.59	33.19
	销量（万吨）	8.00	36.47	32.59	32.83
	平均价格（元/吨）	1,617	1,511	1,444	1,764

数据来源：根据公司提供资料整理

公司依托所在地煤炭资源，已形成以 PVC 生产为核心的“煤—煤矸石发电—离子膜烧碱—PVC—废渣综合利用生产水泥”循环经济产业链，一体化循环生产模式，一方面有利于分摊生产成本，提高资源利用率；另一方面有利于运用煤炭、PVC、烧碱和水泥不同产品市场的需求和价格差异，实现低成本采购和生产，或转嫁上游价格上涨压力，有助于保持盈利水平的稳定性。2015 年以来，公司自产 PVC 的产量和销量同比略微增加。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司化工产品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自产部分	6.18	38.15	26.44	42.68	28.92	48.50	31.71	45.70
其中：PVC	5.00	30.86	21.27	34.33	23.94	40.15	25.91	37.34
烧碱及其他	1.18	7.28	5.17	8.35	4.98	8.35	5.80	8.36
贸易部分	10.02	61.85	35.51	57.32	30.71	51.50	37.68	54.30
其中：PVC	2.44	15.06	14.80	23.89	19.98	33.51	17.00	24.50
其他	7.58	46.79	20.71	33.43	10.73	17.99	20.68	29.80
合计	16.20	100.00	61.95	100.00	59.63	100.00	69.39	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司 PVC 业务包括自产自营销售和贸易两个部分。2015 年，自产化工产品的销售额为 26.44 亿元，同比小幅减少，前五大客户销售金额合计为 19.71 亿元，公司 PVC 产品已形成较为稳定的下游客户群。由于 PVC 市场继续萎缩，销售价格持续低迷，公司确定了降低采购成本、严控单耗指标、缩减管理费用、提高销售收入的闭环式控制方案，实现了各项重点指标的有效管控，2015 年节约成本费用 8,048.96 万元，降本增效成效显著；达拉特电石分公司坚持技术创新，完成一期白灰成球、风机节能改造、自动化出炉装置改造等项目，提高了材料利用率，节约了电力、人力。2015 年，公司贸易部分销售金额为 35.51 亿元，同比增加 4.80 亿元。2015 年以来，受贸易增加影响，工业板块营业收入同比增加 3.89%。

综合来看，公司 PVC 及相关产品将继续发挥循环产业链完整优势，虽然行业需求下滑对公司 PVC 业务产生一定不利影响，但公司凭借销售渠道优势，扩大贸易规模对收入规模形成了一定支撑。

● 煤炭

公司煤炭板块仍主要包括煤炭开采和煤炭运销业务。公司煤炭开采的运营主体为伊金霍洛旗东博煤矿有限责任公司（以下简称“东博煤矿”），运销业务运营主体主要为鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司和乌拉特前旗金威煤炭运销有限公司。

公司通过参股及控股等形式扩大煤炭资源；煤炭是高危行业，面临发生安全事故的风险

公司通过控股、参股及匹配资源的形式，获得东博煤矿、宏斌煤矿和黄玉川煤矿等煤田相关权益。

表 6 截至 2016 年 3 月末公司煤炭资源储量情况

煤田名称	股权比例 (%)	资源储量 (万吨)	剩余可采储量 ¹ (万吨)	核定产能 (万吨/年)	剩余可采年限 (年)	许可证情况
东博煤矿	100	7,253	3,953	101.00	23.50	采矿权
宏斌煤矿	100	1,233	850	75.60	8.90	采矿权
黄玉川煤矿	49	147,400	91,798	840.00	65.00	采矿权

资料来源：根据公司提供资料整理

东博煤矿于2011年建成投产，截至2016年3月末，东博煤矿剩余可采储量为3,953万吨；黄玉川煤矿由神华集团神东电力有限责任公司控股51%，公司参股49%，年产1,000万吨，于2014年开始投入生产。宏斌煤矿属于露天煤矿，目前尚未完成土方剥离，主要是煤炭行业低迷，公司暂缓开采。

2013年9月16日，公司参股的黄玉川煤矿发生冒顶事故，造成3人死亡，事故造成一段时间的停产，但目前已经开始生产经营。此煤矿2015年出现亏损，对公司投资收益有所损失，但对公司的影响程度较小。在自有煤矿方面，为保障安全生产，公司定期开展安全生产自查自纠，并建立了一系列安全生产制度。安全生产自查的开展和制度的建立有助于保障员工人身财产安全，降低安全生产事故发生的机率。但是煤矿始终存在突发瓦斯爆炸，透水或其他自然灾害造成重大损失的可能性，一旦发生事故，将直接对公司正常生产经营带来不利影响。

公司自有煤矿受行业低迷影响，产量持续下降；公司采用降本增效方案，东博煤矿主动实施减产

公司煤炭业务收入来自自产和运销两部分。自产部分煤炭收入全部来源于东博煤矿所产煤炭。2015年以来，东博煤矿所产煤炭仍为低硫、低灰、发热量高，且90%不需要洗选，是优质的动力用煤及民用燃料，适用于各种工业锅炉、火力发电等用途，公司自产煤炭市场需求较好，通过东博煤矿直接对外销售。从煤炭运销来看，2013~2015年，受煤炭行业低迷影响，东博煤矿主动实施减产，产量逐年下降，其中2015年，公司减少了煤炭的开采和对外销量，产量为92.09万吨，同比减少91.82万吨，销量大幅下降至584.01万吨，同比减少810.20万吨；同期平均销售价格减少至198.90元/吨。公司下游客户主要为煤炭贸易企业，2015年前五大客户的销售金额合计为5.93亿元。同时，东博煤炭通过加强费用管控，改革煤场机械使用方法、争取政策支持等方式节约各项费用919.48万元。

¹ 黄玉川煤矿为地质资源储量。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司煤炭生产与销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
产量	35.24	92.39	184.21	200.52
销量	158.51	584.01	1,394.21	876.61
平均销售价格	192.98	198.90	230.28	283.35

数据来源：根据公司提供资料整理

综合分析，2015年以来，公司受煤炭市场价格下降影响，公司煤炭自产价格和毛利率均有所下降。公司采用降本增效方案，积极进行内部挖潜，强化资金集中管理，达到降本增效的目的，东博煤矿主动实施减产，产量逐年下降。

● 其他

2015 年以来，为应对宏观经济形势变化，公司谋求业务转型，初步形成了高效清洁热力项目的清洁能源业务，未来有望成为公司新的收入和利润增长点

公司在中药、蒙药及特殊药品（甘草片和止痛片）方面已形成一定规模，其中特殊药品在国家授权及管制下生产。公司拥有全球最大具有原产地标识的 GAP 标准化甘草种植基地，年产量为 2,000 吨，生产的“亿利梁外甘草”被评为中国驰名商标。公司拥有黄厚止泻滴丸、灵芝滴丸等 20 余个中药自主品牌，以及亿利甘草片、清开灵滴丸、普乐安片等一批成熟产品。公司 2014 年 6 月 30 日，转让了三家医药流通企业股权，三家医药流通企业在西安及郑州的医院销售的心脑血管药品及进口医疗器械占比较大，在出售了三家医药流通企业股权后，公司医药板块主要运营主体只留下包头中药、库伦蒙药、药业分公司及甘草分公司，医药生产业务以发展甘草为主线的中蒙药生产。2016 年公司拟将全资子公司库伦蒙药 100% 股权、包头中药 100% 股权、中药饮片 100% 股权以及公司下属的药业分公司、甘草分公司的所有资产和业务整体转让。

2014 年，为应对宏观经济形势变化，公司谋求业务转型，初步形成了以高效清洁热力项目为中心，以智慧能源和环境修复为两翼的清洁能源业务，该业务运营主体是亿利洁能科技有限公司（以下简称“洁能科技”），公司持股比例为 60%。高效清洁热力项目技术采用兼具节能与环保的煤炭高效清洁利用技术，包括微煤配置、雾化燃烧及烟气净化等程序设计，首先通过选、洗、配，密闭制备满足高效清洁热力项目的洁净煤要求，从源头控制低硫低灰；其次通过核心技术雾化燃烧实现燃烧率不低于 98%，最后采用组合浅度 SNCR+SCR 技术+布袋除尘+湿法脱硫达到烟气净化的目的。高效清洁热力项目的运营模式是：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；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标准微煤输送至各个供热中心；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。

2015 年以来，公司抓住燃煤锅炉改造契机，深入供热供气市场，先后与江西奉新县人民政府、山东省省淄川区人民政府、山东省乐陵市人民政府、山东济宁市食品工业经济技术开发区管理委员会等签订了集中供热（汽）投资协议并陆续开工建设。

据公司 2015 年 10 月 10 日发布的非公开发行股票募集资金公告，非公开发行股份的部分募集资金拟用于投资高效清洁热力项目和收购光热项目，未来仍需要进行较大的投资。2015 年 11 月 20 日，公司发布的洁能科技 2016 年度、2017 年度和 2018 年度合并盈利预测审核报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审核预测未来三年洁能科技营业收入将快速增长，2018 年将达到 17.84 亿元的营业收入和 2.83 亿元的净利润。

综上所述，高效清洁热力项目抗经济波动风险较强，未来收入和盈利较为稳定，有望成为公司新的收入和利润增长点。

公司治理与管理

截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 20.90 亿元，亿利资源拥有公司 59.32%的股权，为公司的控股股东。自然人王文彪和王文治为同胞兄弟关系，分别持有亿利资源 24.61%和 3.98%的股份，王文彪为公司的实际控制人。公司按照现代企业制度设立了股东大会、董事会和监事会，股东大会为公司的最高权力机构，董事会是公司的决策机构，董事会对股东会负责；监事会是公司监督机构。总经理和副总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。依据《公司法》和国家相关法律法规，公司制定了公司章程并依据自身实际情况确立了相应的组织结构和内控管理制度。组织结构较为完备，同时，公司建立了包括人事管理制度、财务管理制度、物资管理制度、担保政策、对外投融资制度、存货管理制度、原材料采购制度和安全简称及环保制度在内的一系列内控管理制度，保证了公司生产经营活动的正常运行。

2014 年，公司处置医药流通子公司后剥离了医药流通业务，2016 年公司将持续剥离医药板块其他业务。2015 年，公司依据国家节能环保的政策方向，贯彻“聚焦、转型”的战略方针，落实“清洁、高效”的转型思路，坚持以高效清洁热力项目为核心，以智慧能源和环境修复为两翼的发展方向。通过投资新建、收购兼并、产融结合，快速推进清洁能源项目；强化技术革新和团队建设，巩固核心竞争力，打造清洁高效能源运营商。

公司建立起了以 PVC 为核心的能源化工循环经济产业链，拥有较强的资源保障能力和成本控制优势。2015 年以来，PVC 和煤炭需求下降对公司的盈利能力存在一定不利影响。为应对风险，公司同时通过积极构建多渠道、多层次的营销模式提升经营业绩。同时，公司为应对宏观经济形势变化，谋求业务转型，初步形成了高效清洁热力项目

的清洁能源业务，抗风险能力将进一步增强。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年，公司采用修订后的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》和《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》编制 2014 年度财务报表，并对资产负债表 2013 年期末相关科目进行追溯调整。本报告 2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告中 2014 年初的重列数据。2016 年 1~3 月的财务报表未审计。

资产质量

2015 年以来，公司资产规模持续增加，总资产以非流动资产为主；2015 年，应收账款周转效率提高的同时，存货的周转效率逐年下降

2015 年以来，公司资产规模有所增加，总资产中仍以非流动资产为主，但非流动资产占比处于波动状态。

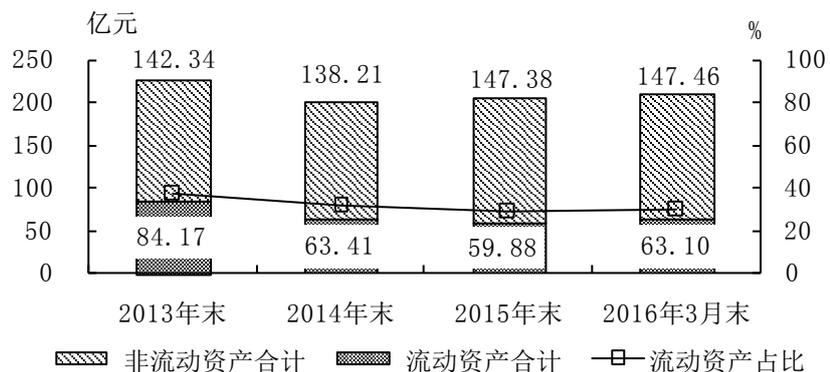


图 2 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、应收账款、应收票据、存货和交易性金融资产等构成。2015 年末，流动资产为 59.88 亿元，同比减少 5.57%，其中货币资金为 15.18 亿元，同比减少 34.07%，主要是投资支付的现金较多，其中对亿利集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）增资 4.00 亿元；预付款项为 12.31 亿元，同比减少 13.99%，主要是预付贸易款项减少；应收账款为 8.62 亿元，同比增长 27.66%，其中计提坏账准备为 0.37 亿元，主要集中在一年以内占比为 81.10%；应收票据为 8.44 亿元，同比增加 1.87%，其中主要来源银行承兑票据和商业承兑票据分别为 6.56 亿元和 1.88 亿元；存货为 6.99 亿元，同比减少 8.30%，主要由于采购减少；交易性金融资产为 4.48 亿元，同比增加 3.78 亿元，主要是公司新增毅德国际控股有限公司（股份代码：1396）股份 0.42 亿元、华泰证券股份有限公司场外衍生交易

产品 0.21 亿元和期权合约 0.08 亿元，以及公司持有太仓会鼎投资中心（有限合伙）合伙股份和太仓东源稳赢 5 号专项资产管理计划份额。

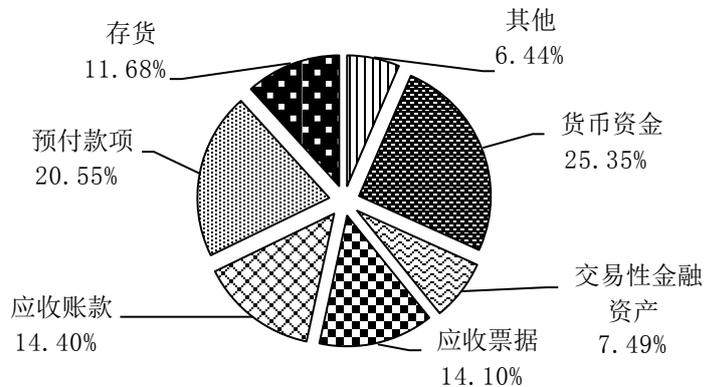


图 3 2015 年末公司流动资产构成情况

2016 年 3 月末，流动资产为 63.10 亿元，较 2015 年末增长 5.38%，其中货币资金为 20.44 亿元，较 2015 年末增长 34.69%，主要是 2016 年第一季度筹资活动产生的现金流量较大；应收账款为 10.68 亿元，较 2015 年末增长 23.81%，主要是亿利化学和北京亿兆华盛商业有限公司（以下简称“亿兆华盛”）应收账款增加所致；应收票据为 3.99 亿元，较 2015 年末减少 52.75%，主要是票据结算减少所致；流动资产其他主要科目较 2015 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和在建工程等构成。2015 年末，非流动资产为 147.38 亿元，同比增长 6.63%，其中固定资产为 62.85 亿元，同比变化不大；长期股权投资为 47.03 亿元，同比增长 9.73%，主要是公司对财务公司增资 4.00 亿元，对甘肃光热投资 1.00 亿元；无形资产为 21.20 亿元，同比变化不大；在建工程为 8.27 亿元，同比增加 5.18 亿元，主要是公司增加了 3*220t/h 锅炉 SCR 脱硝工程和高效清洁热能锅炉集中供热（汽）项目。

2016 年 3 月末，非流动资产为 147.46 亿元，较 2015 年末变化不大，非流动资产主要科目较 2015 年末均变化不大。

2015 年，应收账款周转天数为 34.35 天，公司存货周转天数为 36.11 天。在应收账款周转效率提高的同时，存货的周转效率有所下降。2016 年 1~3 月，应收账款周转天数和存货周转天数分别为 43.60 天和 34.61 天。

从公司资产受限情况看，2016 年 3 月末所有权受限资产合计 45.17 亿元，占总资产比重为 21.45%，占净资产的 44.12%。其中，用于公司抵质押借款的固定资产及长期股权投资分别为 12.82 亿元和 24.48 亿元，用于各类票据及业务保证金的受限货币资金为 7.30 亿元。

综上所述，随着公司规模扩大，资产结构仍以非流动资产为主。公司存货的周转率有所下降，由于公司剥离了医药流通业务，应收账款周转效率有所提升。

资本结构

2015年以来，公司负债规模有所增加，资产负债率较为平稳，总有息债务及在总负债中的占比有所下降，短期有息债务主要集中在未来一年内偿还，面临一定的短期偿债压力；但流动资产对流动负债保障能力仍然一般

2015年以来，公司负债规模有所增加，负债结构以流动负债为主。2016年3月末，流动负债占比为67.41%。

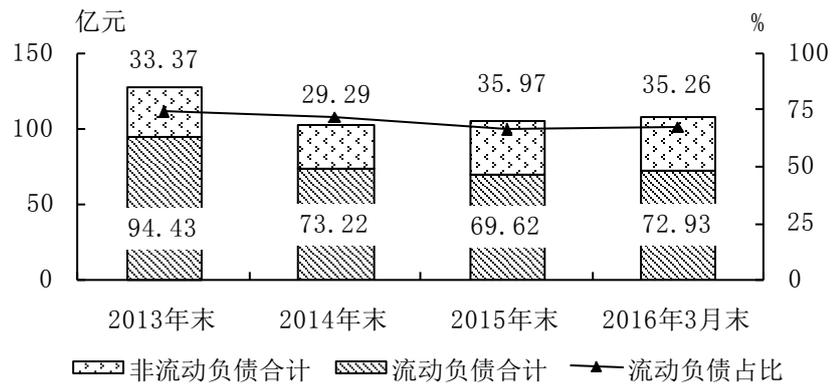


图4 2013~2015年末及2016年3月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款等构成。2015年末，公司流动负债为69.62亿元，同比减少4.92%，其中短期借款为20.97亿元，同比减少21.20%，主要是因为公司2015年1月末发行公司债后偿还部分短期银行贷款所致；应付票据为19.54亿元，同比减少16.97%；应付账款为15.31亿元，同比增长32.60%，主要因为应付电费增加所致；其他应付款为5.93亿元，同比增加2.28亿元，主要是亿利资源资金往来增加。

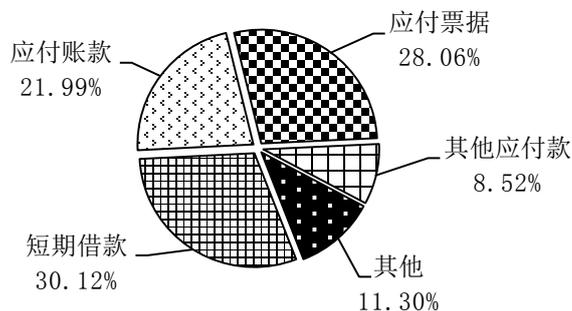


图5 2015年末公司流动负债构成情况

2016年3月末，公司流动负债为72.93亿元，较2015年末增加4.75%，其中短期借款为27.23亿元，较2015年末增长29.88%，主要

是因为公司在天津银行、浙商银行和北京银行分别新增流动资金贷款 6 亿元、5 亿元和 2.5 亿元，各子公司偿还银行贷款 7.28 亿元，使得短期借款增加 6.27 亿元；应付票据为 15.58 亿元，较 2015 年末减少 20.26%，主要是公司应付票据结算减少；应付账款为 15.19 亿元，其他应付款为 5.76 亿元，均较 2015 年末变化不大。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款等构成。2015 年末，公司非流动负债为 35.97 亿元，同比增加 22.79%，其中应付债券为 25.92 亿元，同比增长 62.44%，主要是公司 2015 年 1 月发行 10.00 亿元公司债券的本息余额；长期借款为 6.44 亿元，同比减少 18.68%，其中抵押借款为 6.27 亿元，保证借款 0.18 亿元；长期应付款为 2.03 亿元，同比减少 54.68%，主要是公司融资租赁款减少所致。

2016 年 3 月末，公司非流动负债为 35.26 亿元，较 2015 年末减少 1.98%，其中长期应付款为 1.54 亿元，较 2015 年末减少 24.35%，主要是应付融资租赁款到期偿还所致；应付债券为 25.93 亿元，长期借款为 6.27 亿元，均较 2015 年末变化不大。

表 8 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务及占总负债情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	46.13	43.90	54.32	72.12
长期有息债务	33.72	34.39	28.36	36.30
总有息债务	79.85	78.29	82.68	108.43
总有息债务占总负债比重	73.81	74.14	80.65	84.84

2015 年以来，公司总有息债务规模有所波动，在总负债中占比仍很高。2016 年 3 月末，公司总有息债务为 79.85 亿元，占总负债比重 73.81%；短期有息债务为 46.13 亿元，占总负债 42.64%。

从有息债务期限结构来看，2016 年 3 月末，公司有息债务主要集中在 1 年内偿还，长期有息债务主要集中在 4 年以上，占总息债务的 32.47%。总体来看，短期内面临一定的偿债压力。

表 9 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	46.13	7.69	0.10	0.00	25.93	79.85
占比	57.77	9.63	0.13	0.00	32.47	100.00

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 101.66 亿元和 102.37 亿元，略有增加；未分配利润分别为 9.62 亿元和 9.89 亿元，略有增加；股本均为 20.90 亿元；资本公积分别为 59.06 亿元和 59.25 亿元；盈余公积均为 2.02 亿元；专项储备逐年增加分别为 0.56 亿元和 0.65 亿元。

表 10 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司部分偿债指标（单位：%、倍）

指标	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	51.38	50.95	50.85	56.42
债务资本比率	43.82	43.50	45.48	52.35
长期资产适合率	93.33	93.39	92.90	92.79
流动比率	0.87	0.86	0.87	0.89
速动比率	0.78	0.76	0.76	0.78

2015 年末，公司资产负债率较为平稳，长期资产适合率为 93.39%，长期资本对长期资产的保障程度接近 100%，且有所上升；流动比率为 0.86 倍，速动比率为 0.76 倍，流动资产对流动负债保障程度较为平稳，但保障能力一般。

表 11 截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保方式	担保余额	担保期限	是否互保
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	连带责任	20,000	2013.08.06~2017.08.06	否
	连带责任	50,000	2013.08.19~2018.08.19	否
	连带责任	40,000	2013.09.15~2018.09.15	否
	连带责任	20,000	2013.11.15~2017.11.15	否
西部新时代能源投资股份有限公司、杭锦旗库布其水务有限公司（联合承租人一）	连带责任	6,000	2015.12.24~2018.12.23	否
西部新时代能源投资股份有限公司、鄂尔多斯市新杭能源有限公司（联合承租人二）	连带责任	6,000	2015.12.24~2018.12.23	否
西部新时代能源投资股份有限公司、杭锦旗亿嘉环境治理有限公司（联合承租人三）	连带责任	3,000	2015.12.24~2018.12.23	否
合计	-	145,000	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，公司对外担保总额为 14.50 亿元，担保比率为 14.16%。联合承租融资租赁业务由库布其水务、新杭能源和亿嘉治理提供自有设备做为抵押，由公司提供信用担保，融资款项由西部新时代使用。其中鄂尔多斯新杭能源有限公司目前属于建设阶段，截至目前没有营业收入。

总的来看，公司负债总规模有所增加，短期有息债务主要集中在未来一年内偿还，面临一定的短期偿债压力。

盈利能力

2015年，公司营业收入大幅下降，2016年一季度同比有所增加；总资产报酬率和净资产收益率均有所下降；非经常性损益对公司利润影响仍较大，未来具有一定的不确定性

2015年以来，由于转让3家医药流通子公司使得医药流通业务减少，同时受PVC行业低迷影响，公司营业收入受到一定影响，营业收入为80.56亿元，同比减少32.92%，毛利率有所下降。

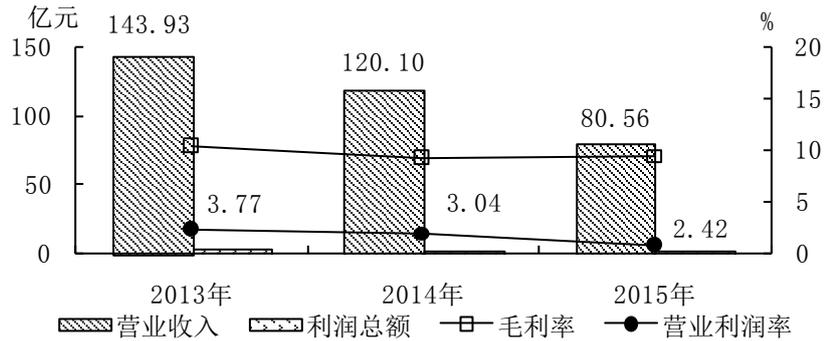


图6 2013~2015公司收入和盈利情况

2015年，公司期间费用合计8.95亿元，同比下降23.70%，主要是财务费用大幅下降。2015年公司期间费用占营业收入比重有所上升，主要是当期营业收入减少所致。在期间费用中，财务费用仍然数额较大。

表12 2013~2015年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2014年	2013年
销售费用	2.35	2.56	2.61
管理费用	2.69	2.95	2.97
财务费用	3.81	6.22	5.91
期间费用	8.95	11.73	11.49
期间费用/营业收入	10.99	9.77	7.98

在非经常性损益方面，2015年公允价值变动收益为2.23亿元、投资收益为0.08亿元，其中投资收益同比减少4.07亿元，主要是2014年公司处置三家医药贸易公司产生的投资收益较大；营业外收入为1.78亿元，同比增加1.20亿元，主要是增加了0.73亿元的政府补助；公司利润总额为2.42亿元；净利润为1.52亿元，同比减少34.28%。公司非经常性损益对公司利润影响仍较大，未来具有一定的不确定性。从盈利指标来看，公司总资产报酬率为2.74%，净资产收益率为1.50%，均有所下降。

2016年1~3月，公司实现营业收入19.91亿元，同比增长37.03%，毛利润为2.38亿元，同比较少0.22亿元；毛利率为11.99%，同比减

少 5.84 个百分点，主要原因是公司化工板块及煤炭板块毛利率下降所致；投资收益为 0.18 亿元，同比增加 0.14 亿元，主要是联营企业利润增加所致；公允价值变动收益为-0.17 亿元；营业外收入为 0.09 亿元，同比减少 66.33%，主要是补贴收入同比减少；利润总额为 0.44 亿元，同比增加 2.48 倍；净利润为 0.41 亿元，同比增加 3.69 亿元。从盈利指标来看，公司总资产报酬率为 0.65%，净资产收益率为 0.40%。

总的来看，公司主营业务受行业波动影响较大，但随着公司培育清洁能源项目逐步落地产生经济效益，其有望成为未来的收入和利润增长点。

现金流

2015 年以来，公司经营性净现金流获取能力有所改善，对债务和利息的保障程度有所提升

2015 年，公司经营性现金流净流入同比大幅上升，主要是公司 2015 年销售货款以承兑汇票结算的，承兑汇票换取现金增加导致的；投资性净现金流为-11.62 亿元，同比减少 18.10 亿元，主要因为 2015 年股权投资增大导致；筹资性净现金流为-3.99 亿元，净流出额同比减少 16.73 亿元，主要是公司偿还了 2014 年短期融资券。

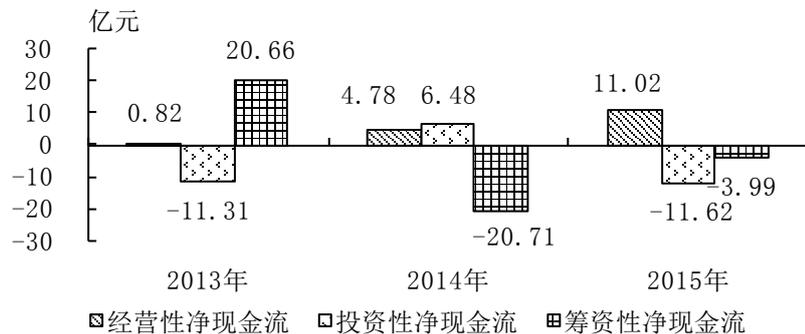


图 7 2013~2015 年公司现金流情况

2016 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 1.11 亿元，同比增加 0.67 亿元；投资性净现金流为-0.89 亿元，同比略有增加；筹资性净现金流为-6.66 亿元，同比增长 38.03%。

表 13 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	1.56	15.43	5.71	0.90
经营性净现金流/总负债	1.04	10.59	4.15	0.66
经营性净现金流利息保障倍数	1.15	3.10	1.02	0.13
EBIT 利息保障倍数	1.41	1.60	1.64	1.55
EBITDA 利息保障倍数	-	2.51	2.63	2.20

2015年，公司现金回笼率为57.86%，处于较低水平，主要是公司化工业务多以承兑汇票方式结算；公司经营性净现金流明显改善，对利息的保障倍数增长至3.10倍，保障能力大幅度提升；EBIT和EBITDA利息保障倍数小幅降低。

综合来看，公司经营性净现金流获取能力有所增长，受其影响经营性净现金流对债务及利息的保障能力有所提升。

偿债能力

从偿债指标来看，2015年以来，公司长期资本对长期资产的保障程度有所改善，经营性净现金流对债务及利息的保障能力有所提升；公司现金回笼率较低，现金获取能力有待进一步提高，公司营业收入大幅下降，盈利能力受行业环境和业务类型影响有所下降，但2016年一季度营业收入有所增加。公司经营性净现金流获取能力有所改善，对债务和利息的保障程度有所提升。从有息债务期限结构来看，公司有息债务主要集中在1年内偿还，面临一定的短期偿债压力。

综合来看，虽然公司主营业务营业收入受行业影响较大，但公司积极寻找产业转型契机，立足煤炭清洁技术的推广。未来公司将加大对清洁能源业务的投入，公司业务类型转变将有利于增强财富创造能力，从而提升偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2016年5月11日，公司本部无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司于2012年4月26日和2012年7月19日在公开市场分两期发行的共计16亿元公司债券，已到期债券本息均正常兑付。公司分别于2015年1月26日和2016年4月25日发行的额度为10亿元公司债券均尚未到期，正常付息。

担保分析

亿利资源对“14亿利01”和“14亿利02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用

亿利资源前身为1995年6月成立、隶属于鄂尔多斯市国有资产管理局的伊克昭盟亿利化工建材（集团）公司，于2002年进行民营化改制；后经两次更名，2006年11月公司更为现名。截至2016年3月末，亿利资源注册资本12.20亿元，亿利资源控股有限公司、王文彪和王文治持股比例分别为33.61%、24.61%和3.98%，亿利资源控股有限公司为公司控股股东；王文彪直接和间接持有亿利资源股份42.40%，为公司实际控制人。截至2016年3月末，亿利资源拥有28家子公司，其中控股子公司亿利能源为上市公司。

亿利资源位于自然资源丰富、区域经济发展迅速的鄂尔多斯市，

2011年公司被鄂尔多斯市确立为重点扶持煤炭企业之一，享受地方政府的政策支持。亿利资源在化工、煤炭、医药和工程施工等业务方面成长迅速，整体规模优势明显。化工板块发展稳定、煤炭资源丰富、医药销售体系健全、工程施工项目获取具有较强的竞争优势。

2015年，亿利资源期末总资产为866.69亿元，负债合计561.93亿元，资产负债率为64.84%；实现营业收入291.35亿元，利润总额12.59亿元，净利润8.15亿元。2016年3月，亿利资源期末总资产增至871.26亿元，负债合计566.02亿元，资产负债率为64.97%；实现营业收入38.92亿元，利润总额0.31亿元，净利润为0.15亿元。2015年以来，由于亿利资源借入资金和发行债券使得有息债务规模持续增长，截至2016年3月末，总有息债务为397.95亿元，在总负债中的占比达到70.31%。

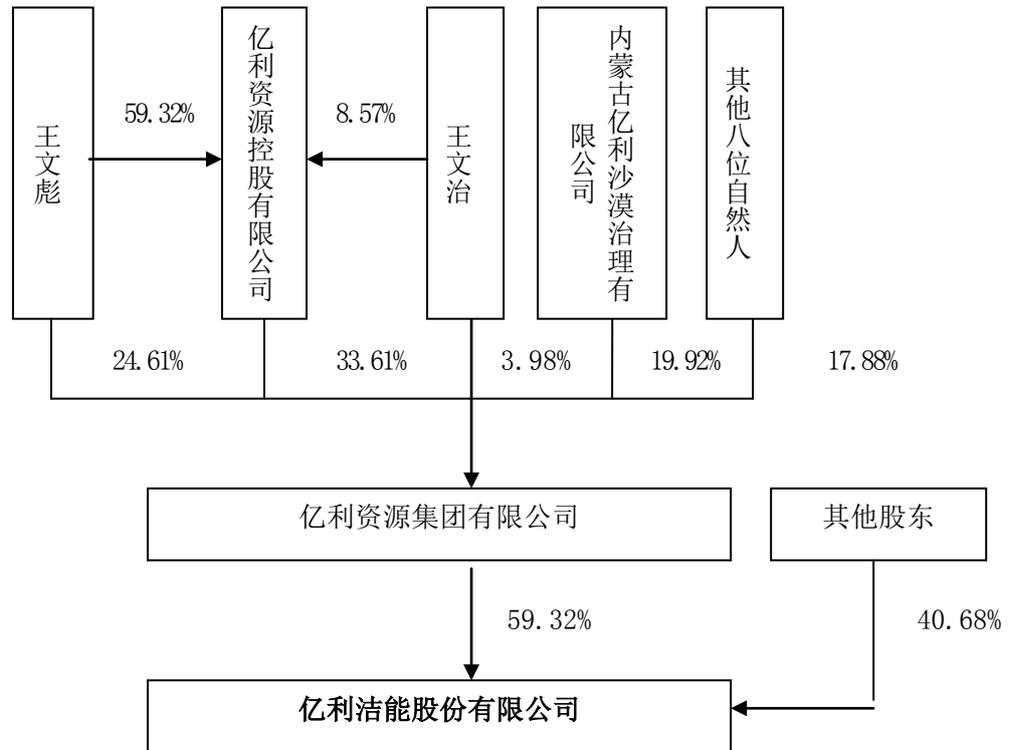
综合来看，亿利资源资本实力较强，经营稳定。预计未来1~2年，亿利资源随着经营规模扩大，综合竞争实力将进一步增强。大公对亿利资源2016年度信用等级评定为AA，评级展望为稳定。由于其为亿利洁能发行的“14亿利01”、“14亿利02”公司债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

结论

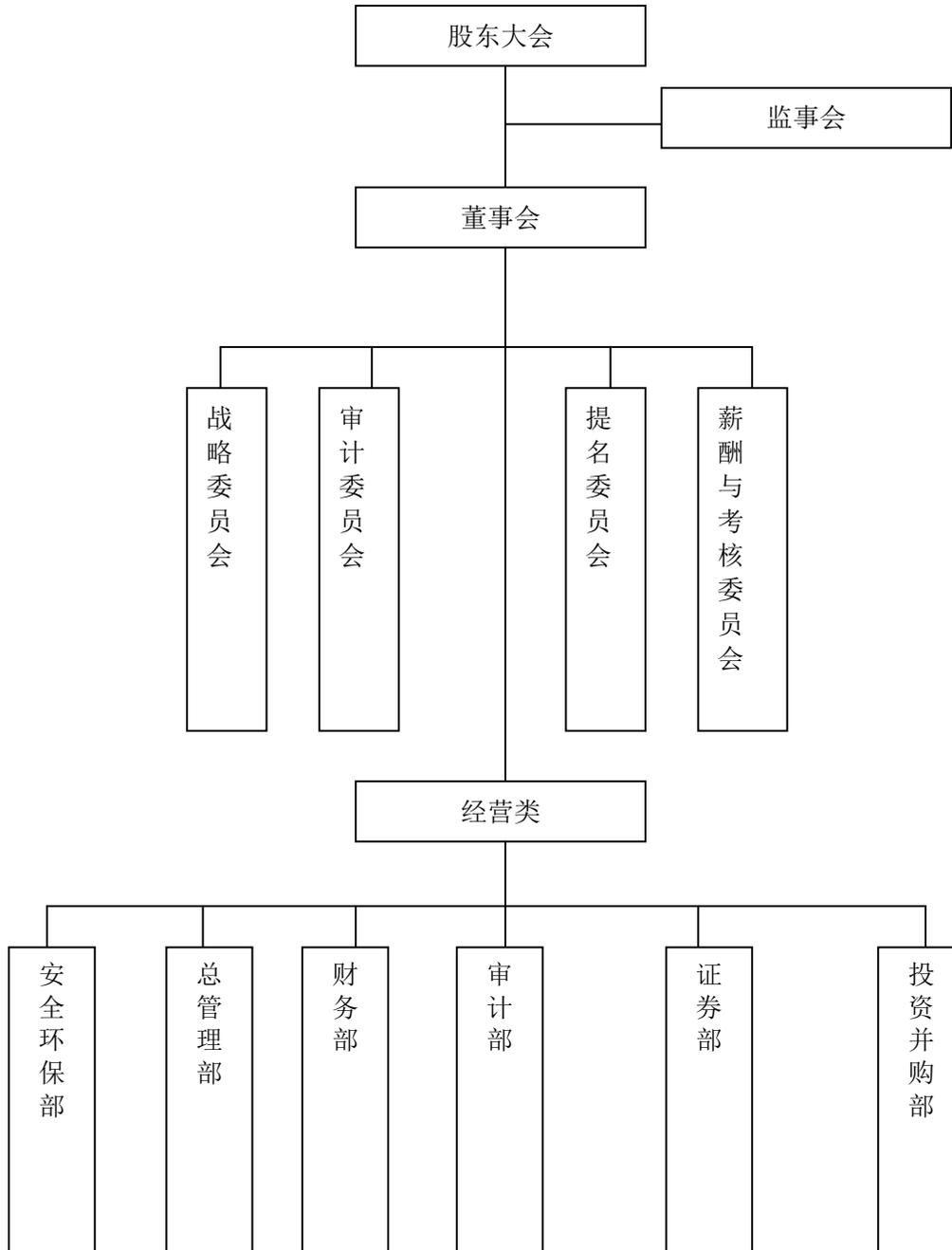
内蒙古鄂尔多斯地区自然资源丰富，国家及自治区提出煤矿企业兼并重组、发展大型企业集团为公司营造了良好的政策环境。公司依托区位煤炭资源优势，使得化工和煤炭开采及运销两大主要业务保持稳定发展，同时具有能源化工循环经济产业链的优势。但是由于行业环境呈下行趋势，2015年公司主营业务受到较大影响。由于国家对工业企业环保要求将日趋严格，同时工业生产对清洁能源的需求亦会增加，公司为应对宏观经济形势变化，积极谋求业务转型。2015年公司开始大力发展高效清洁热力项目，以智慧能源和环境修复为两翼的清洁能源业务格局，利用多年从事化工—煤炭一体化生产的经验，立足煤炭的清洁技术推广，进入供热（汽）公共服务领域。公司顺应经济和社会发展的方向，实现企业内部的产业升级和结构调整，将有助于提升未来整体的经营业绩。预计未来1~2年，我国对清洁能源产品需求较大，公司清洁能源业务将快速发展，有望成为公司新的收入和利润增长点。

综合分析，大公对公司“14亿利01”、“14亿利02”信用等级维持AA，主体信用等级维持AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年 3 月末亿利洁能股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末亿利洁能股份有限公司组织结构图





附件 3

被担保企业 2015 年财务情况

单位：万元、%

被保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	347,513.61	85.50	26.24	-70.34	-43.91
西部新时代能源投资股份有限公司	380,457.09	83.87	296,173.36	-78.15	18,270.19
杭锦旗库布其水务有限公司	84,931.72	69.25	4,734.47	1,073.05	308.82
杭锦旗亿嘉环境治理有限公司	92,958.12	87.11	16,056.38	1,088.76	-4,473.96

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 4 亿利洁能股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	204,398	151,756	230,166	270,991
应收票据	39,894	84,431	82,884	153,450
应收账款	106,752	86,220	67,536	168,361
预付款项	128,324	123,058	143,073	110,058
存货	64,873	69,917	76,249	109,223
流动资产合计	630,980	598,752	634,056	841,652
长期股权投资	472,528	470,324	428,637	429,206
固定资产	623,595	628,462	639,020	638,356
无形资产	214,027	212,018	211,866	206,897
非流动资产合计	1,474,560	1,473,760	1,382,107	1,423,390
总资产	2,105,540	2,072,512	2,016,164	2,265,042
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.71	7.32	11.42	11.96
应收票据	1.89	4.07	4.11	6.77
应收账款	5.07	4.16	3.35	7.43
预付款项	6.09	5.94	7.10	4.86
存货	3.08	3.37	3.78	4.82
流动资产合计	29.97	28.89	31.45	37.16
长期股权投资	22.44	22.69	21.26	18.95
固定资产	29.62	30.32	31.69	28.18
无形资产	10.16	10.23	10.51	9.13
非流动资产合计	70.03	71.11	68.55	62.84
负债类				
短期借款	272,325	209,675	266,070	420,747
应付票据	155,806	195,381	235,305	146,289
应付账款	151,895	153,111	115,467	160,401
预收款项	35,482	21,205	12,137	27,915
一年内到期的非流动负债	33,146	33,901	41,844	54,316
流动负债合计	729,283	696,195	732,235	944,267
长期借款	62,655	64,414	79,214	92,414
应付债券	259,269	259,229	159,586	159,525
长期应付款	15,393	20,348	44,901	77,077
非流动负债合计	352,585	359,691	292,943	333,687
负债合计	1,081,868	1,055,886	1,025,178	1,277,954

附件 4 亿利洁能股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯调整)
占负债总额比 (%)				
短期借款	25.17	19.86	25.95	32.92
应付票据	14.40	18.50	22.95	11.45
应付账款	14.04	14.50	11.26	12.55
预收账款	3.28	2.01	1.18	2.18
一年内到期的非流动负债	3.06	3.21	4.08	4.25
流动负债合计	67.41	65.93	71.43	73.89
长期借款	5.79	6.10	7.73	7.23
应付债券	23.96	24.55	15.57	12.48
长期应付款	1.42	1.93	4.38	6.03
非流动负债合计	32.59	34.07	28.57	26.11
权益类				
少数股东权益	96,745	95,315	87,746	107,196
实收资本（股本）	208,959	208,959	208,959	208,959
资本公积	592,531	590,562	578,390	575,874
盈余公积	20,182	20,182	18,373	14,233
未分配利润	98,859	96,159	92,837	77,471
归属于母公司所有者权益	926,926	921,311	903,239	879,893
所有者权益合计	1,023,671	1,016,626	990,985	987,088
损益类				
营业收入	199,147	805,609	1,201,002	1,439,268
营业成本	175,278	728,505	1,090,447	1,288,665
销售费用	4,523	23,512	25,574	4,523
管理费用	5,495	26,893	29,535	5,495
财务费用	9,452	38,115	62,173	9,452
公允价值变动收益	-1,729	22,288	-1,101	293
投资收益（损失）	1,784	798	41,467	6,715
营业利润	3,522	6,373	24,488	34,091
利润总额	4,437	24,191	30,355	37,670
净利润	4,075	15,230	23,173	28,999
归属于母公司所有者的净利润	2,701	13,070	25,775	25,230
占营业收入比 (%)				
营业成本	88.01	90.43	90.79	89.54
销售费用	2.27	2.92	2.13	1.81
管理费用	2.76	3.34	2.46	2.06

附件 4 亿利洁能股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年 (追溯调整)
财务费用	4.75	4.73	5.18	4.10
公允价值变动收益	-0.87	2.77	-0.09	0.02
投资收益（损失）	0.90	0.10	3.45	0.47
营业利润	1.77	0.79	2.04	2.37
利润总额	2.23	3.00	2.53	2.62
净利润	2.05	1.89	1.93	2.01
归属于母公司所有者的净利润	1.36	1.62	2.15	1.75
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	11,132	110,174	47,827	8,204
投资活动产生的现金流量净额	-8,933	-116,173	64,788	-113,085
筹资活动产生的现金流量净额	66,566	-39,859	-207,148	206,569
财务指标				
EBIT	13,646	56,725	77,077	94,882
EBITDA	-	89,102	123,157	134,385
总有息债务	798,508	782,863	826,835	1,084,259
毛利率（%）	11.99	9.57	9.21	10.46
营业利润率（%）	1.77	0.79	2.04	2.37
总资产报酬率（%）	0.65	2.74	3.82	4.19
净资产收益率（%）	0.40	1.50	2.34	2.94
资产负债率（%）	51.38	50.95	50.85	56.42
债务资本比率（%）	43.82	43.50	45.48	52.35
长期资产适合率（%）	93.33	93.39	92.90	92.79
流动比率（倍）	0.87	0.86	0.87	0.89
速动比率（倍）	0.78	0.76	0.76	0.78
保守速动比率（倍）	0.39	0.40	0.44	0.46
存货周转天数（天）	34.61	36.11	30.62	28.03
应收账款周转天数（天）	43.60	34.35	35.36	42.72
经营性净现金流/流动负债（%）	1.56	15.43	5.71	0.90
经营性净现金流/总负债（%）	1.04	10.59	4.15	0.66
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.15	3.10	1.02	0.13
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.41	1.60	1.64	1.55
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.51	2.63	2.20
现金比率（%）	33.94	28.24	32.40	29.56
现金回笼率（%）	59.09	57.86	81.01	95.51
担保比率（%）	14.16	14.26	14.63	13.17

附件 5 亿利资源集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	532,415	510,978	473,894	432,909
应收票据	73,636	119,957	83,682	154,080
应收账款	910,048	905,012	886,683	842,556
其他应收款	794,860	734,697	562,129	897,363
预付款项	278,335	257,038	306,921	277,747
存货	1,070,581	1,091,228	1,289,341	1,168,051
流动资产合计	3,788,848	3,743,573	3,655,558	3,819,354
长期股权投资	394,075	392,407	388,714	412,450
固定资产	1,018,780	1,035,757	871,063	859,213
投资性房地产	1,751,867	1,751,867	1,391,260	1,027,463
在建工程	873,439	882,288	948,657	416,844
无形资产	249,739	247,931	246,237	251,505
非流动资产合计	4,923,746	4,923,333	4,277,651	3,388,739
总资产合计	8,712,594	8,666,905	7,933,209	7,208,093
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.11	5.90	5.97	6.01
应收票据	0.85	1.38	1.05	2.14
应收账款	10.45	10.44	11.18	11.69
其他应收款	9.12	8.48	7.09	12.45
预付款项	3.19	2.97	3.87	3.85
存货	12.29	12.59	16.25	16.20
流动资产合计	43.49	43.19	46.08	52.99
长期股权投资	4.52	4.53	4.90	5.72
固定资产	11.69	11.95	10.98	11.92
投资性房地产	20.11	20.21	17.54	14.25
在建工程	10.03	10.18	11.96	5.78
无形资产	2.87	2.86	3.10	3.49
非流动资产合计	56.51	56.81	53.92	47.01
负债类				
短期借款	1,260,610	1,219,105	921,632	921,447
应付票据	507,061	542,218	394,205	282,129
应付账款	621,403	631,074	861,775	894,699
预收款项	59,028	79,302	80,783	164,206

附件 5 亿利资源集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
负债类				
其他应付款	285,402	306,321	236,293	320,966
一年内到期的非流动负债	382,913	378,105	197,394	154,316
流动负债合计	3,357,988	3,396,907	3,306,161	3,169,887
长期借款	491,550	499,309	594,998	723,062
应付债券	1,124,269	1,024,229	649,586	354,525
长期应付款	213,048	225,133	255,289	112,521
递延所得税负债	445,231	445,644	328,606	225,168
非流动负债合计	2,302,181	2,222,389	1,838,552	1,419,838
负债合计	5,660,169	5,619,296	5,144,713	4,589,725
占负债总额比 (%)				
短期借款	22.27	21.69	17.91	20.08
应付票据	8.96	9.65	7.66	6.15
应付账款	10.98	11.23	16.75	19.49
预收款项	1.04	1.41	1.57	3.58
其他应付款	5.04	5.45	4.59	6.99
一年内到期的非流动负债	6.77	6.73	3.84	3.36
流动负债合计	59.33	60.45	64.26	69.06
长期借款	8.68	8.89	11.57	15.75
应付债券	19.86	18.23	12.63	7.72
长期应付款	3.76	4.01	4.96	2.45
递延所得税负债	7.87	7.93	6.39	4.91
非流动负债合计	40.67	39.55	35.74	30.94
权益类				
实收资本（股本）	122,000	122,000	122,000	89,849
资本公积	458,095	456,927	502,956	612,372
盈余公积	8,353	8,353	8,353	8,353
其他综合收益	1,101,981	1,101,971	858,962	599,907
未分配利润	285,952	285,783	241,896	223,321
归属于母公司所有者权益	1,980,265	1,978,336	1,737,050	1,535,900
少数股东权益	1,072,161	1,069,273	1,051,446	1,082,468
所有者权益合计	3,052,426	3,047,610	2,788,496	2,618,368
损益类				
营业收入	389,247	2,913,504	2,873,157	3,126,095

附件 5 亿利资源集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
损益类				
营业成本	347,508	2,716,772	2,625,606	2,761,017
销售费用	5,827	33,486	34,042	32,435
管理费用	10,651	90,033	92,925	72,540
财务费用	23,383	96,299	145,708	120,393
公允价值变动收益	-1,728	106,065	42,624	28,544
投资收益/损失	4,944	52,129	151,972	5,530
营业利润	2,082	106,048	118,362	125,707
营业外收支净额	1,028	19,885	4,878	8,927
利润总额	3,110	125,933	123,240	134,633
所得税费用	1,570	44,466	41,419	49,312
净利润	1,540	81,466	81,821	85,321
归属于母公司所有者的净利润	169	45,103	50,975	53,156
占营业收入比 (%)				
营业成本	89.28	93.25	91.38	88.32
销售费用	1.50	1.15	1.18	1.04
管理费用	2.74	3.09	3.23	2.32
财务费用	6.01	3.31	5.07	3.85
公允价值变动收益	-0.44	3.64	1.48	0.91
投资收益/损失	1.27	1.79	5.29	0.18
营业利润	0.53	3.64	4.12	4.02
利润总额	0.80	4.32	4.29	4.31
所得税费用	0.40	1.53	1.44	1.58
净利润	0.40	2.80	2.85	2.73
归属于母公司所有者的净利润	0.04	1.55	1.77	1.70
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	26,131	82,646	94,459	51,134
投资活动产生的现金流量净额	-43,691	-198,819	-235,071	-395,118
筹资活动产生的现金流量净额	129,435	-4,710	96,520	256,222
财务指标				
EBIT	30,779	200,508	240,636	227,785
EBITDA	42,447	255,352	311,726	281,538
总有息债务	3,979,450	3,888,101	3,333,103	2,833,900

附件 5 亿利资源集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
毛利率 (%)	10.72	6.75	8.62	11.68
营业利润率 (%)	0.53	3.64	4.12	4.02
总资产报酬率 (%)	0.89	2.81	2.73	3.87
净资产收益率 (%)	0.05	2.67	2.93	3.26
资产负债率 (%)	64.97	64.84	64.85	63.67
债务资本比率 (%)	56.59	56.06	54.45	51.98
长期资产适合率 (%)	108.75	107.04	108.17	119.17
流动比率 (倍)	1.13	1.10	1.11	1.20
速动比率 (倍)	0.81	0.78	0.72	0.84
保守速动比率 (倍)	0.19	0.20	0.17	0.19
存货周转天数 (天)	279.94	157.72	168.47	133.60
应收账款周转天数 (天)	209.84	110.69	108.33	91.22
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.77	2.47	2.92	1.70
经营性净现金流/总负债 (%)	0.46	1.54	1.94	1.22
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.52	0.36	0.47	0.35
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.62	0.87	1.19	1.58
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.85	1.11	1.54	1.95
现金比率 (%)	17.31	16.38	14.55	13.91
现金回笼率 (%)	90.25	96.68	102.65	86.60
担保比率 ² (%)	0.66	0.66	1.43	1.53

²公司未提供房地产贷款按揭担保数据。

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 8 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。