



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【2017】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”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月十五日



亿利洁能股份有限公司主体与相关债项

2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】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	上次评级时间
14 亿利 01	10	5 (3+2)	AA+	AA	2016.06
14 亿利 02	10	5 (3+2)	AA+	AA	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	281.30	232.95	207.25	201.62
所有者权益	150.51	104.74	101.66	99.10
营业收入	27.44	110.47	80.56	120.10
利润总额	1.48	5.13	2.42	3.04
经营性净现金流	12.50	3.77	11.02	4.78
资产负债率 (%)	46.50	55.04	50.95	50.85
债务资本比率 (%)	40.11	49.02	43.50	45.48
毛利率 (%)	12.64	11.18	9.57	9.21
总资产报酬率 (%)	1.01	4.00	3.11	4.32
净资产收益率 (%)	0.76	3.74	1.50	2.34
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	8.97	0.85	2.55	0.84
经营性净现金流/总负债 (%)	9.66	3.23	10.59	4.15

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张建国
 评级小组成员：王 鹏 郭元白
 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、煤炭及清洁能源业务。评级结果反映了公司煤化工生产的资源保障能力仍较强，高效清洁能源业务收入来源较为稳定，2016 年以来收入及利润总额保持增长，非公开发行股票有利于优化资本结构等有利因素；同时也反映了公司煤炭生产面临一定安全事故风险，公允价值变动损益未来存在一定不确定性，以及有息债务大幅增加，占总负债比重较高等不利因素。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具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“14 亿利 01”和“14 亿利 02”信用等级调整为 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；
- 2016 年以来，新增加热业务，清洁能源业务收入大幅增加，且高效清洁能源业务发展较快，并在项目所属园区具有一定垄断优势，收入来源较为稳定；
- 2016 年以来，受益于化工业务规模扩展及新增加热业务，公司营业收入及利润总额保持增长；
- 2017 年 1 月，公司完成非公开发行股票，资本实力有所增强，资本结构得到一定优化；
- 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具有很强的增信作用。

不利因素

- 煤矿开采过程中易发生安全生产事故，公司仍面临发生一定安全事故的风险；
- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为主的公允价值变动损益受二级市场影响有所波动，未来仍存在一定不确定性；
- 2016 年以来，公司有息债务大幅增加，且占总负债比重较高。

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，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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

亿利洁能前身是 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（以下简称“亿利化工”，2001 年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内蒙古亿利科技实业股份有限公司（以下简称“亿利科技”），初始总股本为 1 亿股，其中亿利化工持股 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，其中亿利化工持股 61.63%，为控股股东。经过 2008 年及 2015 年两次更名，公司变更为现名，证券简称变更为“亿利洁能”。

2017 年 1 月，公司发行非公开发行股票 64,935 万股，截至 2017 年 1 月 25 日，公司收到亿利资源及财通基金管理有限公司等 8 家股东募集资金净额 44.41 亿元，其中作为股本 6.49 亿元，资本公积 37.92 亿元，募集资金主要用于子公司亿利洁能科技股份有限公司（以下简称“洁能科技”）及其控股的项目公司在河北山东等省市实施微煤雾化热力项目。截至 2017 年 3 月末，公司实收股本为 27.39 亿元，亿利资源持有公司 48.56% 股权，为控股股东。自然人王文彪和王文治为同胞兄弟关系，分别累计（直接及间接）持有亿利资源 42.41% 和 6.86% 的股份，王文彪为公司的实际控制人。截至 2017 年 6 月 10 日，亿利资源持有公司 132,993 万股股份（含 6,494 万股有限售流通股，126,500 万股无限售流通股），占公司总股本的 48.56%；亿利资源累计质押的股份数量为 119,368 万股，占公司总股本的 43.58%，占亿利资源持有股份的 89.76%，质押比率很高。截至 2017 年 3 月末，公司下属 10 个全资子公司、5 个控股子公司和 3 个分公司。其中子公司北京亿兆华盛股份有限公司 2016 年 12 月 29 日批准在全国中小企业转让系统挂牌。

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；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。2017 年 6 月 10 日，公司发布《关于重大资产重组进展公告》称，公司本次重大资产重组拟采用发行股份购买资产



并募集配套资金的方式，交易标的资产初步确定为亿利资源持有的内蒙古亿利库布其生态能源有限公司（以下简称“库布其生态”）20%股权，亿利资源控股有限公司（以下简称“亿利控股”）持有的库布其生态50%股权、张家口京张迎宾廊道生态能源有限公司60%股权、张家口亿源新能源开发有限公司100%股权、鄂尔多斯市正利新能源发电有限公司49%股权，上海亿鼎投资中心（有限合伙）持有的热电联产项目相关资产，孙河忠及其他股东持有的利华能源储运股份有限公司60%股权，以及某国有企业持有的某境外企业部分股权；截至2017年6月10日，公司已分别与亿利资源、亿利控股、上海亿鼎投资中心（有限合伙）、孙河忠以及某国有企业达成合作意向并签署框架协议，公司正在积极与各交易对方协商交易相关具体事宜，本次重组的各项相关工作正有序推进中。本次重组完成后，公司将增加光伏发电业务，且热电业务进一步扩展，清洁能源业务进一步扩大。截至本报告出具日，公司股票仍因为重大资产重组事项继续停牌。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

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

2016 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

2016 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。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 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，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。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。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大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，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，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及社会融资成本。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难问题。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。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

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

2016 年以来，受淘汰落后产能等因素的影响，PVC 行业产能过剩有所缓解，且销售价格有所回升，但仍面临一定下行压力；同时，面临国家持续加大对高能耗、高污染行业的整治力度，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，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。但西部地区的电石法 PVC 企业凭借丰富的资源优势 and 乙烯法 PVC 无法比拟的成本与价格优势，近几年获得了迅猛发展，成为主要 PVC 主要供应区域。近年来我国化工行业快速发展，PVC 产能出现相对过剩，但 2008 年开始受国际金融危机影响需求下降，同时国际原油价格走低，乙烯价格相应走低，使得国内电石法 PVC 失去了成本优势，产量大幅下降。且近几年在国家及行业政策的引导下，我国 PVC 企业淘汰落后等的步调明显加速，2016 年，我国 PVC 在产年产能共计 2,253 万吨，同比新增产能 130 万吨，同时 PVC 生产量为 1,669 万吨，同比增长 3.1%；2015 年至 2016 年，全国 PVC 表现销量分别为 1,615 万吨和 1,639 万吨，同比均有所增长，整来看，行业仍处于过剩态势，但过剩程度已逐步缓解。

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。2015 年 3 月以来，政策明确提出化解房地产库存，维稳倾向明显，此外各类放松的购房政策出台，在短期内有效释放了市场需求，PVC 价格大部分维持在在 5,000 元/吨~5,550 元/吨，整体价格处于较低水平。2016 年以来房地产投资有所回暖，PVC 价格回升至 2016 年 10 月的 7,000 元/吨左右，但 2016 年 10 月以来，由于下游房地产市场宏观政策调控，房地产市场需求有所下降，PVC 价格有所下降。整体来看，PVC 价格有所回升，但受行业产能过剩及国内外市场竞争等多重因素的影响，存在一定价格下行压力。

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

2016 年 4 月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近 4 年的深幅下跌后大幅回暖，煤炭行业亏损状况明显改善

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。2016 年以来，受供给侧改革推动加强及按 276 个工作日重新核定产能的实施，煤炭产量减少，推动煤炭价格的回暖。2016 年，全国累计生产原煤 33.64 亿吨，同比下降 10.2%，产量继续下降，而下游需求有所改善，供需关系趋于稳定；2016 年 4 月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近 4 年的深幅下跌后大幅回暖，截至 2016 年 11 月末，环渤海动力煤指数已从 2016 年初的 44.82 增长至 72.21，主要是 4 月以来受到执行 276 天工作日有效减少煤炭产量的影响，煤炭价格出现利好支撑，价格有所回升；房地产行业 2016 年以来出现整体回暖，2016 年，全国房地产开发投资完成额为 102,580.61 亿元，同比增长 6.88%，受此带动，钢铁和水泥等煤炭下游行业需求均有所增长；随着冬季北方供暖到来使得煤炭需求进入年度高峰期，2016 年，全国火电发电量同比增长 2.60%，下游需求的增长使得煤炭价格短期内出现明显回升。随着煤炭价格短期内的迅猛增长，煤炭企业亏损面得到一定控制，煤炭行业利润总额累计同比于 2016 年 8 月出现增长，2016 年煤炭开采和洗选业利润总额为 1,090.90 亿元，同比增长 147.48%，行业内经营状况改善明显，亏损企业个数在 2016 年 5 月出现明显减少，亏损企业亏损总额同比也有所下降。截至 2017 年 3 月末，行业内亏损企业个数为 1,200 家，较 2016 年末减少 290 家，亏损总额为 859.00 亿元，同比下降 65.22%，煤炭行业亏损状况明显改善。

但从中长期来看，国家已放开对合格合规产能 276 个工作日的限制，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，随着风电、核电等新型电力产能发展，火电行业需求无显著增长；水泥、粗钢等下游工业在新常态经济的环境下，煤炭下游需求将很难有大幅增长，且仍将保持较强的周期性，此外 2016 年 10 月以来，多城市发布房地产调控政策，预计地产企业投资将趋于谨慎，投资增速放缓，钢铁、水泥等行业受到影响，继而影响煤炭需求。从另一方面看，2016 年初煤炭价格



已接近大多数煤炭企业成本线，煤炭价格继续下跌空间有限，因此煤炭价格运行将较为稳定，煤炭企业经营向好，行业利润空间保持在稳定区间。

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2016 年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展

2016 年以来，国家继续加大煤炭行业去产能政策执行力度，明确去产能目标。2016 年 2 月 5 日，国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，明确从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右；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和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换。2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。4 月 18 日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局发布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。发改委、能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，主要引导煤企减产，同时提出在在目前煤炭价格偏低的情况下，煤炭工业协会可通过相应措施促使价格回升。2016 年 8 月，按照国务院常务会议部署要求，成立 10 个钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作组，主要针对去产能有关政策的贯彻落实情况、任务分解和进度落实情况、产能实际退出情况、奖补资金筹措使用情况、职工安置情况、开展“三个专项行动”、信息公开、接受监督及档案管理等情况，以及总结推广先进经验情况进行督查；截至 2016 年 7 月末，全国 2016 年去除煤炭产能 2.5 亿吨的任务只完成了约 38%，因此督察组要求各地采取有效措施，加快进度，并严防作假，同时需进一步加大去产能政策的落实力度。2016 年 9 月 8 日，国家发改委等部门召集神华、中煤等数十家大型煤炭企业，召开了稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议，会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议，意味着部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产量仍不能突破 276 个工作日核定的产能，符合先进产能标准的大型现代化煤矿将自愿承担稳定煤炭市场调节供应总量的任务，政策正式出台后将大型国有煤炭生产企业存在利好影响。

整体来看，2016 年煤炭行业去产能政策执行力度加大，配套政策陆续出台，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。此外，从可获取的金融信贷支持方面来看，持续亏损、借新偿旧率较高的企业将会受到不利影响。长期来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关产业政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

● 清洁能源

推广高效燃煤工业锅炉和集中供热仍是环境污染和能源结构之间矛盾的有效措施，煤炭高效清洁利用未来面临一定有利发展空间

工业锅炉是我国工业中应用广泛的热工设备，其中煤炭在能源消费中仍占据主导地位，燃煤工业锅炉占 85%，燃煤工业锅炉在煤炭消耗中仅次于电站锅炉。据统计，全国用燃煤工业锅炉约 47 万余台，占在用工业锅炉 80% 以上；每年消耗标准煤约 4 亿吨，约占全国煤炭消耗总量的四分之一左右；实际运行燃烧效率、锅炉热效率低于国际先进水平 15.0% 左右，烟尘排放约占全国排放总量的 44.8%，二氧化碳排放量约占全国排放总量的 10%，二氧化硫排放量占全国排放总量的 36.7%，是我国第二大煤烟型污染来源。

同时全国燃煤工业锅炉整体面临生产力水平较低，管理水平落后，同时还面临着污染物排放超标等问题。主要表现为：一是单台锅炉容量小，20 蒸吨以下的锅炉占比 85.0% 左右，燃烧效率低，实际运行效率 60%~65%，低于设计水平和国际 80.0% 以上的平均水平污染；二是物排放严重超标，据监测数据显示燃煤工业锅炉是仅次于电站锅炉的污染源，燃煤锅炉的烟尘排放居全国第一以及氮氧化物排放仅次于火电行业与机动车，导致其为造成雾霾天气的主要原因之一；此外，工业燃煤锅炉由于数量多、分散广，治理难度更甚于电站锅炉；燃煤锅炉的烟气排放高度一般为 40~50 米，远低于电站锅炉的 240 米左。

随着煤炭供给侧改革及环保关注度的持续加强，政府出台多项政策，加强推动全面整治燃煤小锅炉，推动改造升级以及加快推进集中供热等发展。2016 年 3 月 16 日，科技部发布了《关于发布国家重点研发计划高性能计算等重点专项 2016 年度项目申报指南的通知》，公布了 10 个重点专项 2016 年度项目申报指南，“煤炭清洁高效利用和新型节能技术”位列其中。2016 年 4 月中旬，国家发改委、国家能源局下发了《能源技术革命创新行动计划（2016~2030）》，并同时发布了《能源技术革命重点创新行动路线图》，明确了我国能源技术革命的总体目标，着重列举了“煤炭清洁高效利用技术创新”、“能源互联网技术创新”等 15 项重点任务。北京、天津、河北、山东、山西、辽宁、浙江和河南等地均出台了锅炉改造的淘汰指标和补贴标准。对于节省每一吨标煤，国家补贴 240 元，地方政府补贴 60 至 360 元不等。且煤炭工业发展“十三五”规划中指出，推进煤炭清洁生产及促进煤炭清洁高效利用，主要是发展清洁高效煤电，提高电煤在煤炭消费中的比重；采用先进高效脱硫、脱硝、除尘技术，全面实施燃煤电厂超低排放和



节能改造，加大能耗高、污染重煤电机组改造和淘汰力度；坚持“以热定电”，鼓励发展能效高、污染少的背压式热电联产机组；严格执行钢铁、建材等耗煤行业能耗、环保标准，加强节能环保改造，强化污染物排放监控；推进煤炭分质分级梯级利用，鼓励煤-化-电-热一体化发展，提升能源转换效率和资源综合利用率。未来煤炭高效清洁利用面临一定发展空间。

内蒙古地区煤炭资源储量丰富，煤种优良，煤炭工业是其重要的支柱产业；为支持国家政策，2016年内蒙古地区出台了煤炭行业相关去产能措施

煤炭工业是内蒙古自治区的重要支柱产业，截至2015年末，内蒙古自治区累计查明煤炭资源存储量逾8,000亿吨，居全国各省之首。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、中高发热量的特性，近年来，各大主要煤炭企业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；此外，内蒙古与煤炭主消费区距离较为偏远，拥有自己的运输专线的煤炭企业拥有较强竞争优势。

政策方面，2016年5月，内蒙古自治区国土资源厅出台了《关于落实去产能去库存降成本补短板工作的实施意见》：从2016年1月1日起，除大型煤炭转化项目需配置整装井田外，已批准配置煤炭资源的项目，尽可能配置清理收回的煤炭资源和企业拥有的煤炭资源风险探矿权；资源接近枯竭的煤矿，3年内逐步退出；对产能小于60万吨的煤矿3年内完成分类整合重组，对能够与周边煤矿进行整合的，纳入周边煤矿整合范围，但不扩大生产规模；对符合国务院有关要求为解决林区、边远地区居民用煤和市场出让的煤矿，经技术改造后可予保留。2016年内蒙古地区完成了10处煤矿330万吨煤炭产能的关闭工作。同期，内蒙古规模以上工业企业累计生产原煤83,828万吨，同比下降8.1%，其中鄂尔多斯市生产原煤56,816万吨，同比下降8.2%。内蒙古发改委数据显示，2016年前三季度，全区规模以上煤炭企业实现利润251亿元，同比增长0.1%。内蒙古地区去产能政策取得了阶段性进展，煤炭行业严重亏损局面有所改善。

经营与竞争

公司仍以煤炭-煤化工一体化生产为主营业务，化工板块仍是公司第一大收入来源，2016年公司逐步剥离全部医药业务，同时公司清洁能源业务收入及毛利润大幅增长，成为公司收入及利润新的增长点；2016年以来，公司收入及毛利润保持增长，且毛利率有所提升

公司仍主要从事煤炭-煤化工的一体化生产业务，同时兼营生态及清洁能源业务以及少量医药生产业务，PVC为主要产品的化工仍是公司

收入的主要来源，其中化工业务中贸易业务占比较高。为应对宏观经济形势变化，推动业务转型，2016年6月公司剥离全资子公司内蒙古库伦蒙药有限公司、包头中药有限责任公司、鄂尔多斯市亿利中药饮片有限责任公司等医药生产企业，截至2016年末，公司下属医药业务公司全部剥离；而以高效清洁热力项目为核心的清洁能源业务收入及利润大幅增加，成为公司新的收入及利润增长点。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年 ¹		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	27.44	100.00	110.47	100.00	80.56	100.00	120.10	100.00
化工	21.68	79.01	85.06	76.99	61.95	76.90	59.63	49.65
煤炭	2.44	8.89	12.91	11.68	11.62	14.42	32.11	26.73
清洁能源	3.17	11.55	10.61	9.60	2.10	2.60	0.36	0.30
医药 ²	0.00	0.00	1.11	1.01	2.08	2.58	23.27	19.38
其他	0.15	0.55	0.79	0.72	2.82	3.50	4.73	3.94
毛利润	3.47	100.00	12.35	100.00	7.71	100.00	11.06	100.00
化工	2.36	68.01	8.65	69.99	4.44	57.64	4.93	44.62
煤炭	0.63	18.15	1.11	8.97	0.84	10.88	2.94	26.58
清洁能源	0.34	9.80	1.76	14.26	0.51	6.64	0.05	0.45
医药	0.00	0.00	0.42	3.38	0.72	9.29	1.88	17.04
其他	0.14	4.04	0.42	3.39	1.20	15.55	1.25	11.31
毛利率	12.64		11.18		9.57		9.21	
化工	10.88		10.16		7.17		8.27	
煤炭	25.61		8.59		7.22		9.15	
清洁能源	10.73		16.60		24.41		13.82	
医药	-		37.76		34.51		8.09	
其他	97.35		52.91		42.52		26.43	

注：其他包括生态生物以及装备制造等业务。

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年公司营业收入为110.47亿元，同比增长37.13%，主要是4月份以来随着煤炭及化工产品价格回升，公司化工产品贸易及煤炭业务规模增加，化工及煤炭业务收入同比分别增长37.29%和11.11%，同时公司清洁能源业务收入同比增加8.51亿元，主要是公司运营的清洁能源生产项目增加，以新增加热电业务所致。同期医药业务收入为1.11亿元，同比减少46.72%，主要是公司剥离医药生产业务，板块收入主

¹ 根据公司提供的说明，因公司2016年审计报告中煤炭业务成本合并口径错误，公司对其进行了重新调整，煤炭业务及清洁能源调整后业务成本分别为11.80亿元和8.85亿元，表2中计算毛利润时上述两个业务的采用调整后成本数据。

² 公司2016年医药业务收入仅为公司医药业务板块下属公司2016年1~6月收入。



要来自于上半年医药生产；其他业务收入为 0.79 亿元，同比减少 71.91%，主要是公司 2015 年 11 月剥离设备安装业务所致。从毛利率水平来看，2016 年公司综合毛利率为 11.18%，同比增加 1.61 个百分点，其中化工业务毛利率为 10.16%，同比增加 2.99 个百分点，主要是由于化工产品价格增幅较大所致；由于 4 月份以来煤炭价格显著回升，煤炭业务毛利率同比增加 1.37 个百分点。同期，公司清洁能源业务毛利率为 16.60%，同比减少 7.81 个百分点，主要是 4 月份以来上游煤炭采购价格显著上涨；由于医药业务全为医药生产，毛利率处于较高水平，同比增加 3.25 个百分点；其他业务毛利率为 52.91%，毛利率同比增加 10.39 个百分点，主要由于毛利率相对较低的设备安装业务剥离。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.44 亿元，同比增长 37.80%，其中，公司化工板块收入为 21.68 亿元，同比增长 33.83%，主要是一季度 PVC 销售数量及化工贸易增加所致；受煤炭价格回升影响，公司煤炭收入同比增长 6.27%；清洁能源业务同比增加 2.66 亿元，主要是业务规模增加，以及蒸汽产品价格上涨所致。同期，毛利率为 12.64%，同比增加 0.66 个百分点，分板块看，公司化工及煤炭业务毛利率同比分别增加 1.09 个百分点和 18.41 个百分点，其中受上游煤炭价格回升较快前期且涨幅较大的影响，化工板块毛利率增幅较小；同时受煤炭价格回升较快的影响，清洁能源毛利率同比减少 31.79 个百分点，其他业务毛利率同比增长 39.73 个百分点，主要是毛利率相对较低的设备安装业务剥离所致。毛利润为 3.47 亿元，同比增长 45.37%，主要是化工及煤炭价格回升较快，且清洁能源业务规模扩大；其中清洁能源业务毛利润同比增长 57.35%。

综合分析，2016 年以来，受化工产品及煤炭价格回升，以及清洁能源业务规模的进一步增加，公司营业收入及毛利润均保持增长。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，对公司收入及利润的贡献度将加大。

● 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公司（以下简称“亿利化学”）和亿利洁能股份有限公司达拉特分公司等。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，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 2017 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%。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司电石产量分别为 79.80 万吨和 18.52 万吨；采购价格（含税）分别为 2,408 元/吨与 2,802 元/吨，其中 2016

年与西北地区高品质电石到货价相比，公司自用电石价格低约 10 元/吨，比全国市场价低约 200 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公司持有 49% 股权的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，其中约一半的发电量是对亿利化学和达拉特电石分公司直供。公司 2016 年总用电量为 31.34 亿千瓦时，采购平均电价为 0.26 元/千瓦时，继续下降，主要是公司采用多边电价交易及兼用风力发电，享有优惠补贴所致；且低于市场上同类地区同行业购电均价 0.45 元/千瓦时，公司成本控制能力较好。

表 3 2014~2016 年公司电力供应情况

项目	2016 年	2015 年	2014 年
自装机容量（兆瓦）	2*50	2*50	2*50
自发电量（亿千瓦时）	8.01	7.33	7.68
自发电成本（元/千瓦时）	0.13	0.13	0.16
采购电量（亿千瓦时）	23.33	23.61	23.02
采购平均单价（元/千瓦时）	0.26	0.29	0.30
总用电量（亿千瓦时）	31.34	30.94	30.70

数据来源：根据公司提供资料整理

此外为降低市场价格波动带来的风险，公司继续执行降低采购成本、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，2016 年节约成本费用 9,000 多万元；而且达拉特电石分公司完成了一期白灰成球、风机节能改造、自动化出炉装置改造等项目，提高了材料利用率以及生产效率。

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；2016 年以来化工产品价格回升，公司化工贸易业务规模增加，化工业务收入有所增加

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 2017 年 3 月末，PVC 和烧碱的产能分别为 50 万吨/年和 40 万吨/年。

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—合成新材料—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。2016 年以来，公司 PVC 产销量变化不大，销售均价继续增长，其中 2017 年一季度，公司 PVC 售

均价同比增长 24.82%；烧碱销售均价同比均大幅增长，产销量有所波动，其中 2017 年一季度，烧碱销售均价同比增长 74.27%，销量同比增长 12.63%。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司自产化工产品的生产和销售情况

项目		2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
PVC	产量 (万吨)	12.28	50.07	50.63	46.70
	销量 (万吨)	12.44	50.79	48.77	46.10
	产销率 (%)	101.30	101.44	96.33	98.72
	平均价格 (元/吨)	5,905	5,231	5,103	5,168
烧碱	产量 (万吨)	8.89	37.50	37.75	32.59
	销量 (万吨)	9.01	35.43	36.47	32.59
	产销率 (%)	101.35	94.48	96.61	100.00
	平均价格 (元/吨)	2,818	2,001	1,511	1,444

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销售和贸易两个部分。针对客户情况，公司制定了不同销售方式，直销以大客户为依托，并与之达成战略合作共识，以稳定销售量，且大部分客户为浙江、北京等地的贸易企业；分销以中小客户为目标，筛选信誉高、有潜力的用户建立稳定关系，保证合理的销售利润；已形成较为稳定的下游客户群。2016 年，公司自产化工产品的销售额为 29.22 亿元，同比增长 10.51%，主要是化工产品价格上涨及销售规模增加所致。同期，化工贸易销售金额为 55.83 亿元，同比增长 57.22%；其中其他化工产品贸易收入同比增长 85.27%，主要是钢材及甲醇等价格上升，公司扩大其贸易量所致。同期受贸易规模增加影响，化工板块营业收入同比增长 37.29%。2017 年 1~3 月，公司化工产品贸易收入同比增长 29.34%，其中 PVC 贸易规模同比增加 3.14 亿元。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司化工产品销售情况 (单位：亿元、%)

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自产部分	8.72	40.22	29.22	34.36	26.44	42.68	28.92	48.50
其中：PVC	6.41	29.57	22.71	26.70	21.27	34.33	23.94	40.15
烧碱及其他	2.31	10.65	6.51	7.66	5.17	8.35	4.98	8.35
贸易部分	12.96	59.78	55.83	65.64	35.51	57.32	30.71	51.50
其中：PVC	5.58	25.74	17.46	20.53	14.80	23.89	19.98	33.51
其他	7.38	34.04	38.37	45.11	20.71	33.43	10.73	17.99
合计	21.68	100.00	85.06	100.00	61.95	100.00	59.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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,同时公司扩大贸易规模对收入规模形成了一定支撑。2016年以来,公司PVC及烧碱销售均价保持增长,PVC产销量同比变化不大,而自产部分及贸易业务收入保持增长。

● 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(以下简称“亿利煤炭”)。

公司在产煤矿以东博煤矿为主,产能较小;煤炭是高危行业,面临发生一定安全事故的风险

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。截至2017年3月末,公司控股及参股在产矿井分别为东博煤矿及黄玉川煤矿,在建矿井为宏斌煤矿。公司东博煤矿于2011年建成投产,截至2017年3月末,东博煤矿剩余可采储量为3,848万吨,年产能为101万吨,产能较小,但开采年限较长,主要生产低硫和低磷的不粘煤。

表 6 截至 2017 年 3 月末公司煤炭资源储量情况 (单位: 万吨、年)

煤田名称	股权比例 (%)	资源储量	剩余可采储量	核定年产能	剩余可采年限	许可证情况
东博煤矿 ³	100	7,253	3,848	101.00	22.40	采矿权
宏斌煤矿	100	1,233	850	75.60	8.90	采矿权
合计	-	8,486	4,698	176.60	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

公司参股49%的黄玉川煤矿是神华亿利煤研石发电项目匹配的煤炭资源,储量达到14.74亿吨,剩余开采量9.15亿吨,煤种以中灰、低硫、低磷长焰煤为主,年产840万吨,于2014年开始投入生产,2013年9月16日黄玉川煤矿发生冒顶事故,造成一段时间的停产,造成一定损失,于2014年恢复生产经营,2016年以来扭亏为盈。宏斌煤矿属于露天煤矿,目前尚未完成土方剥离,主要是考虑行业波动及公司转型需求,公司暂缓开采。

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。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。公司煤炭生产成本主要由劳务成本、采煤成本、安全费、维简费、折旧费及其他构成,劳务成本

³ 根据内蒙古自治区关于适度增加部分先进产能投放保障今冬明春煤炭稳定供应的实施方案,东博煤矿在2016年10月1日至2016年12月31日恢复产能120万吨。



及采煤成本占比较高，2016年及2017年一季度，公司煤炭生产成本分别为93.05元/吨和107.39元/吨，其中2016年同比减少10.70%，主要是劳务及折旧成本下降，以及2016年四季度，东博煤矿缓提安全费用，吨煤安全费用减少所致。

2016年4月份以来，受供给侧改革及市场需求增长双重因素的影响，公司煤炭价格与产销量同比大幅提升

公司煤炭业务收入来自自产和运销及物流两部分。自产部分煤炭收入全部来源于东博煤矿。2016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。2016年受煤炭供给侧改革及市场需求增长的影响，公司煤炭价格同比增长10.13%，同时煤炭产销量同比分别增长21.71%和46.97%；2017年1~3月，公司煤炭价格同比增长76.64%；但受两会期间企业限产及按照276个工作日生产的影响，公司煤炭产销量同比减少23.64%和31.41%。公司下游客户主要为煤炭贸易企业，2016年前五大客户的销售金额合计为8.17亿元，占比63.32%，客户分布较为集中。

表7 2014~2016年及2017年1~3月公司煤炭生产与销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
产量	26.91	112.45	92.39	184.21
销量 ⁴	108.72	858.33	584.01	1,394.21
平均销售价格	340.88	219.04	198.90	230.28

数据来源：根据公司提供资料整理

综合分析，2016年，受供给侧改革及煤炭需求增长的影响，4月份以来煤炭价格明显回升，且煤炭产销量同比均有所上升；但2017年一季度，公司煤炭产销量同比有所减少。

● 清洁能源及其他

2016年以来，公司以高效清洁热力项目的高效清洁能源业务发展较快，并在项目所属园区具有特许经营权，具有一定垄断优势，收入来源较为稳定；同时，新增加热业务，清洁能源业务收入及利润大幅增加，成为公司新的收入及利润增长点

2016年以来，公司清洁能源业务主要包括以蒸汽、电力及氧气等为主的热电业务及以高效清洁热力项目为核心，智慧能源为辅的高效清洁能源业务，其中热电业务的经营主体为亿利洁能股份有限公司热电分公司（以下简称“热电分公司”），高效清洁能源业务的经营主体为公司控股60%的洁能科技。2016年及2017年一季度，公司清洁能源

⁴ 该销量包含部分未经抵销的内部交易销量。



业务分别实现收入 10.61 亿元和 3.17 亿元，毛利润为 1.76 亿元和 0.34 亿元，清洁能源业务成为公司收入及利润的新增长点；毛利率受原材料煤炭采购价格上升以及增加毛利率相对较小的热电分公司业务的影响，同比分别减少 7.18 个百分点和 31.79 个百分点。

热电业务方面，2016 年 4 月，热电分公司与亿利资源子公司内蒙古鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司（以下简称“亿鼎生态”）签署《热电资产组经营租赁合同》，租赁亿鼎生态热电资产组，用于生产经营，租赁期为一年⁵，租赁金额为 2.59 亿元；该热电资产组为独贵塔拉工业园区内所有企业提供热蒸汽、电、氧气等产品服务，以销定产，主要用于亿鼎生态的尿素及炭基复混肥等生产。2016 年热电分公司实现营业收入 8.14 亿元，毛利润为 0.75 亿元，热电业务是公司清洁能源板块的主要收入和利润贡献。2016 年以来，热电分公司除蒸汽价格下降外，氧气及电的平均售价有所增长。

表 8 2016 年及 2017 年 1~3 月热电分公司主要产品产销情况

项目		2017 年 1~3 月	2016 年
蒸汽	产量（万吨）	159.65	456.78
	销量（万吨）	159.65	456.78
	平均售价（元/吨）	110.75	116.04
氧气	产量（立方米）	123,485	330,630
	销量（立方米）	123,485	330,630
	平均售价（元/立方米）	415.98	407.03
电力	产量（兆瓦时）	94,189	316,611
	销量（兆瓦时）	94,189	316,611
	平均售价（元/千瓦时）	0.44	0.43

注：表格中平均价格均为含税平均售价

数据来源：根据公司提供资料整理

高效清洁能源业务方面，公司高效清洁热力项目技术采用兼具节能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。公司目前主要以 B00 模式建设区域高效清洁能源系统。该业务经营模式为：公司在微煤雾化实施项目的经济半径区域内采购低硫低灰煤炭并生产微煤，或直接采购合作方标准微煤；然后采用高效煤粉锅炉，通过热电联产方式生产蒸汽、热水、电等产品，且以销定产；同时公司与地方政府或工业园区、社区签订独家经营或者其他类似排他性协议，获得 20~30 年能源及热力特许经营权，进行产品销售，具有一定区域垄断优势。2017 年一季度，公司

⁵ 截至 2017 年 6 月 5 日，热电分公司与亿鼎生态的热电资产租赁合同正在走流程。



在宿迁及山东地区的项目煤炭采购平均单价分别为 1,180.00 元/吨和 1,100.00 元/吨,较 2016 年有所增长。2016 年以来,公司新增加 4 个投入运营的高效清洁能源项目,截至 2017 年 3 月末,公司已运营高效清洁热力项目 6 个,合计 425 蒸吨/时,全年满负荷运营 7,200 小时;包括宿迁项目一期 2×60 蒸吨/时、山东沂水项目 2×30 蒸吨/时、山东广饶项目 2×35 蒸吨/时、山东金乡项目 2×35 蒸吨/时、山东莱芜项目 1×35 蒸吨/时、山东乐陵项目 2×35 蒸吨/时,均为 B00 模式;2017 年 2 月,山东省乐陵市循环经济示范园同规模高效清洁热力系统也开始试生产,目前未进入商业运营阶段。2017 年 3 月末,公司高效清洁能源在建项目 6 个,均为 B00 建设模式,合计产能 605 蒸吨/时;待开工项目 6 个,580 蒸吨/时,其中浙江浦江项目及江西南昌项目已分别于 2017 年 4 月及 6 月开工,其它四个项目计划在 2017 年下半年开工建设;各市场开发小组市场调研及储备项目数量共计 273 个,28,890 蒸吨/时。

高效清洁热力项目的主要产品为蒸汽,附带煤粉及粉煤灰。2016 年由于洁能科技宿迁项目 2015 年 8 月针对下游煤炭市场变化按照价格联动机制下调蒸汽价格,平均售价同比减少 1.73%;而销量同比增长 11.20%,主要是下游客户增加,用汽量增加所致;2017 年一季度,由于新增加山东沂水项目,其销售价格相对较高,蒸汽销售均价同比略有增长,而销量同比减少 14.89%,主要是两会期间,下游企业限产,需求下降所致。

表 9 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月洁能科技蒸汽产品产销情况(单位:万吨、元/吨)

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量	18.40	70.68	63.56	56.42
销量	18.40	70.68	63.56	56.42
平均价格	224.43	223.36	227.30	237.52

数据来源:根据公司提供资料整理

智慧能源业务方面,子公司亿利智慧能源科技有限公司(以下简称“智慧能源”)与亿鼎生态签署《鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司给水泵节能改造项目合同能源管理服务合同》,由智慧能源对亿鼎生态两台锅炉给水泵进行节能改造并分享项目节能收益,目前该项目已竣工验收;2016 年 3 月,智慧能源与安徽省阜阳市颍泉区人民政府签订的《阜阳市颍泉区利用电厂余热集中供热项目投资合作协议》,采取 PPP 的方式,投资 9.60 亿元(一期投资 4.20 亿元)建设管网工程、一级换热站及物联网云平台;目前已和电厂签署正式购热合同。

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,成为公司新的收入和利润增长点。



公司治理与管理

截至 2017 年 3 月末，公司实收资本为 27.39 亿元，亿利资源拥有公司 48.56% 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，分别累计（直接及间接）持有亿利资源 42.41% 和 6.86% 的股份，王文彪为公司的实际控制人。截至 2017 年 6 月 10 日，亿利资源持有公司 132,993 万股股份，占公司总股本的 48.56%；亿利资源累计质押的股份数量为 119,368 万股，占公司总股本的 43.58%，占亿利资源持有股份的 89.76%，质押比率很高。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。

公司依据国家节能环保的政策方向，致力于高效清洁能源投资与运营，聚焦节能、减排、治气、治水，实现“冷、热、电、气、水”多联供，构筑基于工业园区的互动、互联、互补、分布式、智能化能源物联网。一是继续清理、剥离非主营业务和低效资产，围绕节能环保产业多元化布局，实现多业务板块协同发展；二是收购兼并、产融结合，快速推进清洁能源项目；三是推进非公开发行募投项目的投资建设加速落地，推动清洁能源业务转型升级；再者是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。2016 年以来，PVC 和煤炭价格回升对公司的盈利能力产生有利影响，但其仍受市场波动影响较大，此外公司形成的以热电业务及高效清洁热力项目为主的清洁能源业务收入及利润大幅增加，对公司收入及利润贡献增加，公司抗风险能力进一步增强。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 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 2016 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。2016 年，公司根据《增值税会计处理规定》（财会〔2016〕22 号）的规定，2016 年 5 月 1 日之后发生的与增值税相关交易，影响资产、负债等金额的，按该规定调整；其中利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目，房产税、土



地使用税、车船使用税、印花税等原计入管理费用的相关税费，自 2016 年 5 月 1 日起调整计入“税金及附加”。2017 年 1~3 月的财务报表未审计。

2016 年公司新设子公司亿利智慧能源（泰国）有限公司、伊金霍洛旗安源西煤炭有限责任公司、张家口亿盛洁能热力有限公司、亿绿兰德（北京）技术有限公司等、以及新设孙公司亿利智慧能源（安徽）有限公司及亿利洁能科技（晋州）有限公司；出售了原控股子公司乌拉特前旗金威煤炭运销有限公司、亿利新材料有限责任公司、北京亿德盛源新材料有限公司、包头中药有限责任公司、内蒙古库伦蒙药有限公司、鄂尔多斯市亿利中药饮片有限责任公司等，及整体转让了药业分公司、甘草分公司有关业务。

资产质量

2016 年以来，公司资产规模持续增加，且流动资产占比大幅增加；2016 年，应收账款及存货周转效率均有所提升

2016 年以来，公司资产规模持续增加，随着货币资金及应收票据等流动资产的增加，流动资产占总资产比重大幅增加，截至 2017 年 3 月末升至 49.64%；截至 2017 年 3 月末，公司总资产规模为 281.30 亿元，较 2016 年末增长 20.75%，主要是货币资金、存货等流动资产大幅增加所致。

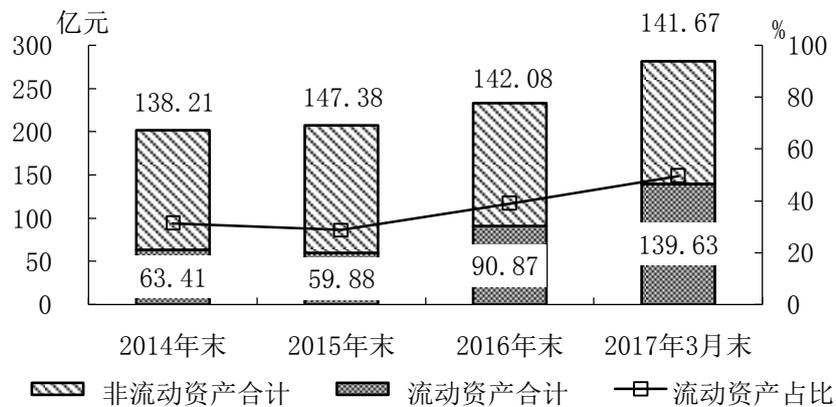


图 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、应收账款、应收票据和存货等构成。

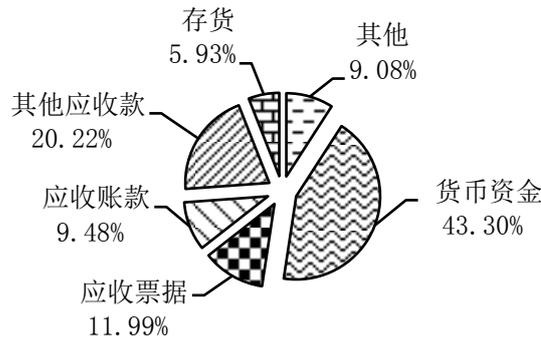


图2 2016年末公司流动资产构成情况

2016年末，公司流动资产为90.87亿元，同比增长51.77%，其中货币资金为39.35亿元，同比增加24.17亿元，主要是发行债券及银行借款同比增加所致，其中银行存款为33.48亿元，同比增加27.22亿元，保证金等其他货币资金为5.86亿元，占货币资金比重为14.90%。同期公司其他应收款为18.38亿元，同比增加15.50亿元，主要是公司本期将持有的医药、新材料等业务板块子公司全部股权转让给亿利资源导致股权、债权转让款及资金往来款大幅增加所致，此外累计计提坏账准备0.31亿元；按款项性质划分，其他应收款中股权转让款为5.20亿元，同比增加3.46亿元，资金往来款为13.16亿元，同比增加12.18亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，一年以内的其他应收账款账面余额为15.82亿元，占比94.56%；公司前五大其他应收款客户期末余额为16.41亿元，占比为87.82%，分布较为集中，其中与控股股东亿利资源的医药板块子公司等的股权转让及资金往来款占比较高。

表10 2016年末公司其他应收款账面余额前五名（单位：亿元、%）

单位名称	性质	账龄	金额	占比
亿利资源	股权转让款、资金往来款	1年以内	7.86	42.05
天津亿利国际贸易有限责任公司	资金往来款	1年以内	3.58	19.16
北京浩正投资有限公司	股权转让款、资金往来款	2年以内	1.82	9.75
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	资金往来款	1年以内	1.60	8.56
乌拉特前旗金威煤炭运销有限公司	资金往来款	1年以内	1.55	8.30
合计	-	-	16.41	87.82

2016年末，公司应收票据为10.90亿元，同比增长29.10%，主要是本期以票据结算的销售货款增加所致，其中商业承兑票据为6.37亿元；应收账款为8.61亿元，同比变化不大，其中已计提坏账准备0.23亿元，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，一年以内的账面余额为8.07亿元，占比为91.28%，同时前五大应收账款账面余额为6.40亿元，占期末应收账款比重为72.37%，分布较为集中；存货为5.39亿元，同比减少22.95%，主要由于采购减少，其中原材料、库存商品



及发出商品分别为 2.78 亿元、1.78 亿元和 0.44 亿元；预付款项为 4.02 亿元，同比减少 67.33%，主要是公司收回西阿煤炭、尔格图煤矿、锋威硅业煤炭预付的买断销售权款所致，其中一年以内的预付款项占比 87.00%，前五名预付款项总额为 1.88 亿元，占比 46.65%；以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产为 3.37 亿元，以太仓汇鼎投资中心（有限合伙）股权及资产管理计划等权益工具投资为主，同比减少 24.85%。

2017 年 3 月末，流动资产为 139.63 亿元，较 2016 年末增长 53.66%，其中货币资金为 93.50 亿元，较 2016 年末增加 54.15 亿元，主要是公司销售回款增加以及非公开发行股票募集资金净额 44.41 亿元所致；其他应收款为 4.91 亿元，较 2016 年末减少 73.26%，主要是公司收回的股权受让款等增加所致；应收票据为 12.17 亿元，较 2016 年末增长 11.64%，主要是票据结算增加所致；预付款项为 8.45 亿元，较 2016 年末增加 4.43 亿元，主要由于为规避原材料价格上涨风险及业务规模增加，公司低价预付部分原材料采购款增加所致；存货为 6.83 亿元，较 2016 年末增长 26.75%，主要是贸易规模增加，钢材及甲醇等其他产品库存增加所致；流动资产其他主要科目较 2016 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、在建工程和其他非流动资产等构成。

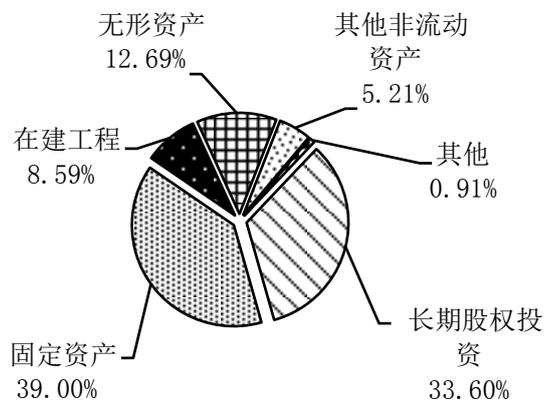


图 3 2016 年末公司非流动资产构成情况

2016 年末，固定资产为 55.40 亿元，同比减少 11.84%，主要是公司处置医药板块等子公司股权导致房屋及建筑物与机械设备等相应固定资产减少所致，其中尚未办妥产权证的固定资产为 2.56 亿元，受限固定资产为 22.52 亿元，占固定资产比重为 40.65%；长期股权投资为 47.74 亿元，主要是对联营及合营企业的股权投资，同比略有增加，其中因借款质押受限余额为 24.50 亿元；无形资产为 18.03 亿元，同比减少 14.96%，主要是处置医药板块等子公司致使土地使用权与药品及专有技术等资产减少所致；在建工程为 12.21 亿元，同比增长 47.57%，主要是公司高效清洁热能锅炉集中供热（汽）项目及宏斌煤矿工程项目投资建设增加所致；其他非流动资产为 7.40 亿元，同比增加 4.68



亿元，主要是公司新增加预付煤炭资源款 3.06 亿元及委托贷款 1.60 亿元所致。

2017 年 3 月末，非流动资产为 141.67 亿元，较 2016 年末变化不大，非流动资产主要科目较 2016 年末均变化不大。

2016 年，公司应收账款及存货周转天数分别为 28.08 天和 22.71 天，同比分别减少 6.27 天和 13.41 天，应收账款及存货周转效率同比均有所提升。2017 年 1~3 月，应收账款周转天数和存货周转天数分别为 29.08 天和 22.93 天。

2017 年 3 月末，公司所有权受限资产合计 59.20 亿元，占总资产比重为 21.04%，占净资产的 39.33%。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 21.55 亿元和 24.61 亿元，用于各类票据及业务保证金的受限货币资金为 7.32 亿元。

综上所述，2016 年以来，随着公司规模的扩大，资产规模保持增长，且流动资产占比大幅增加，流动资产及非流动资产比重相差不大；2016 年公司存货及应收账款周转率有所提升。

资本结构

2016 年末，公司负债规模保持增长，资产负债率有所增长，总息债务大幅增加，占总负债比重较高；流动资产对流动负债保障能力有所增强；2017 年 1 月，公司完成非公开发行股票，资本实力有所增强，资本结构得到一定优化

2016 年以来，公司负债规模保持增长，负债结构仍以流动负债为主。2017 年 3 月末，公司总负债为 130.79 亿元，较 2016 年末略有增长，其中流动负债占比为 65.13%。

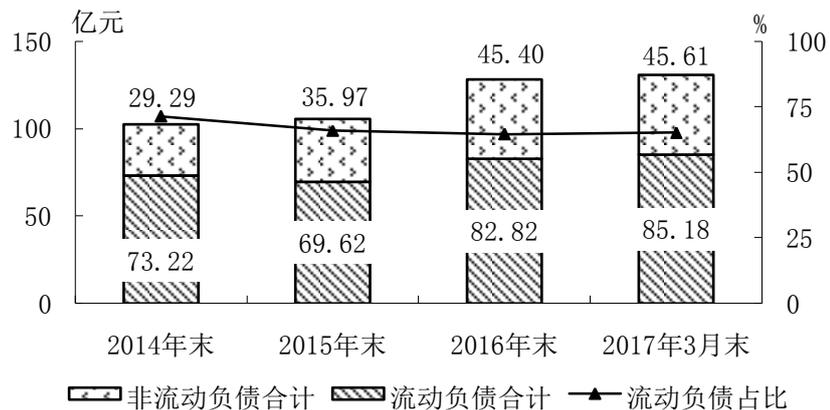


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2016 年末，公司短期借款为 35.92 亿元，同比增长 71.30%，主要是为满足日常经营需求，增加银行短期借款所致，其中保证借款 17.65 亿元、抵押并保证借款 7.97 亿元和质押并保证借

款 6.50 亿元；应付账款为 17.46 亿元，同比增长 14.05%，主要是原辅材料相应的价格上涨以及贸易业务增加，使得应付货款、设备及工程款有所增加；应付票据为 10.22 亿元，同比减少 47.69%，主要是到期票据结算所致；一年内到期的非流动负债为 9.83 亿元，同比增加 6.44 亿元，主要是部分长期借款及长期应付款一年内即将到期转入所致；其他应付款为 3.71 亿元，同比减少 37.54%，主要是资金往来款减少。

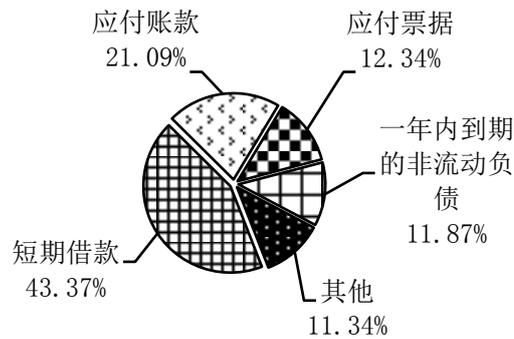


图 5 2016 年末公司流动负债构成情况

2017 年 3 月末，公司流动负债为 85.18 亿元，较 2016 年末增长 2.86%，其中短期借款为 32.50 亿元，较 2016 年末减少 9.52%，主要由于偿还部分到期借款及子公司亿利化学的 1.47 亿元借款到期转为银行承兑汇票；应付票据为 12.86 亿元，较 2016 年末增长 25.82%，主要是以票据结算的贸易业务增加所致；预收款项为 5.28 亿元，较 2016 年末增加 3.74 亿元，主要是 PVC 等化工产品价格上涨，贸易业务规模增加，预收货款规模增加所致；其他主要流动负债科目较 2016 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由应付债券和长期应付款等构成。2016 年末，公司非流动负债为 45.40 亿元，同比增长 26.21%，其中应付债券为 35.93 亿元，同比增长 38.59%，主要是公司 2016 年 4 月发行 10.00 亿元公司债券所致；长期应付款为 7.27 亿元，同比增加 5.23 亿元，主要是公司机械设备的融资租赁业务增加所致。

2017 年 3 月末，公司非流动负债为 45.61 亿元，较 2016 年末变化不大，其中长期应付款为 6.73 亿元，较 2016 年末减少 7.39%，主要是早期的应付融资租赁款将到期转计入一年内到期的非流动负债所致；其他主要非流动负债科目均较 2016 年末均变化不大。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务及占总负债情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	55.73	55.97	43.90	54.32
长期有息债务	45.06	44.74	34.39	28.36
总有息债务	100.79	100.71	78.29	82.68
总有息债务占总负债比重	77.06	78.55	74.14	80.65

2016年以来,公司总有息债务规模保持增长,且规模较大,占总负债比重较高,其中2016年末随着银行借款、债券等融资规模增加,总有息债务同比增长28.64%,在总负债中占比为78.55%。2017年3月末,公司总有息债务为100.79亿元,较2016年末变化不大,占总负债比重为77.06%,其中短期有息债务为55.73亿元,占比总有息债务较高。

表 12 截至 2017 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	55.73	3.36	3.59	27.93	10.18	100.79
占比	55.29	3.34	3.56	27.71	10.10	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看,2017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3年以上,未来3~5年到期的有息债务占总总有息债务比重为37.81%。从公司一年内到期的有息债务期限结构来看,截至2017年3月末,公司短期有息债务分布较为分散。

表 13 截至 2017 年 3 月末公司短期有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

到期期限	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	合计	占比
2017年第二季度	14.19	6.28	0.71	21.18	38.00
2017年第三季度	10.90	6.58	1.02	18.50	33.20
2017年第四季度	4.39	0.00	7.45	11.84	21.25
2018年第一季度	3.02	0.00	1.19	4.21	7.55
合计	32.50	12.86	10.37	55.73	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016年末及2017年3月末,公司所有者权益分别为104.74亿元和150.51亿元,有所增加;其中股本分别为20.90亿元和27.39亿元,由于2017年1月公司完成非公开发行股票64,935万股,募集资金净额44.41亿元(股本6.49亿元,资本公积37.92亿元)导致公司股本增加所致;资本公积分别为60.85亿元和96.48亿元,持续增加,其中受非公开发行股票影响,2017年3月末资本公积较2016年末增长58.56%;盈余公积均为2.25亿元;未分配利润分别为11.20亿元和11.95亿元,略有增加;归属于母公司所有者权益分别为95.66亿元和138.60亿元,增幅较大,主要由于非公开发行股票导致股本及资本公积增加以及本期利润增加所致。非公开发行股票的成功使得所有者权益大幅增加、资产负债率有所降低,进一步优化公司资本结构。

表 14 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分偿债指标（单位：%、倍）

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	46.50	55.04	50.95	50.85
债务资本比率	40.11	49.02	43.50	45.48
长期资产适合率	138.44	105.67	93.39	92.90
流动比率	1.64	1.10	0.86	0.87
速动比率	1.56	1.03	0.76	0.76

2016 年末，公司资产负债率为 55.04%，同比增加 4.09 个百分点，主要由于公司融资规模增加较快；2017 年 3 月末，受公司非公开发行股票影响，公司资产负债率为 46.50%，较 2016 年末下降 8.54 个百分点。2016 年以来，公司由于融资规模扩大以及非公开发行股票募集资金，使得长期资本大幅增加，长期资产适合率有所上升；同期，流动比率及速动比率继续增加，截至 2017 年 3 月末分别为 1.64 倍和 1.56 倍，流动资产对流动负债保障程度有所增强。

表 15 截至 2017 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	2013.08.19~2020.01.02	否
	连带责任	40,000	2013.09.15~2020.01.25	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

或有事项，截至 2017 年 3 月末，公司对外担保总额为 14.50 亿元，担保比率为 9.63%。联合承租融资租赁业务由杭锦旗库布其水务有限公司、鄂尔多斯市新杭能源有限公司（以下简称“新杭能源”）和杭锦旗亿嘉环境治理有限公司提供自有设备做抵押，由公司提供信用担保，融资款项由西部新时代能源投资股份有限公司使用。其中 2016 年新杭能源净利润出现亏损。截至 2017 年 3 月末，公司存在两笔未决诉讼案件，涉案金额为 0.56 亿元，总计提坏账准备金额为 0.11 亿元，分别



为子公司亿利煤炭诉内蒙古怡和能源集团有限公司（以下简称“怡和能源”）和内蒙古新蒙煤炭有限责任公司（以下简称“新蒙能源”）的煤炭销售款，其中与怡和能源的案件已进入审理阶段，且公司已采取财产保全冻结怡和能源相关资产；根据公司披露的 2016 年年报，公司与新蒙煤炭已达成调解协议，新蒙煤炭同意按进度支付欠款，截至 2017 年 3 月末，已收回欠款 700 万元。

总的来看，公司负债总规模保持增长，资产负债率有所波动，总有息债务大幅增加，占总负债比重较高，以短期有息债务为主，且短期有息债务分布较为分散；非公开发行股票使得公司资本实力有所增强。

盈利能力

2016 年以来，受益于化工及清洁能源业务规模增加，公司营业收入及利润总额大幅增加，毛利率水平保持增长；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为主的公允价值变动损益受二级市场影响有所波动，且未来仍具有一定不确定性

由于 2016 年 4 月份以来煤炭及化工产品价格回升，化工及煤炭业务规模增加，以及公司新增加热电业务导致清洁能源业务规模扩展，2016 年以来，公司收入及毛利润水平大幅增加。2016 年，公司实现收入 110.47 亿元，同比增长 37.13%，毛利率为 11.18%，同比增加 1.61 个百分点。

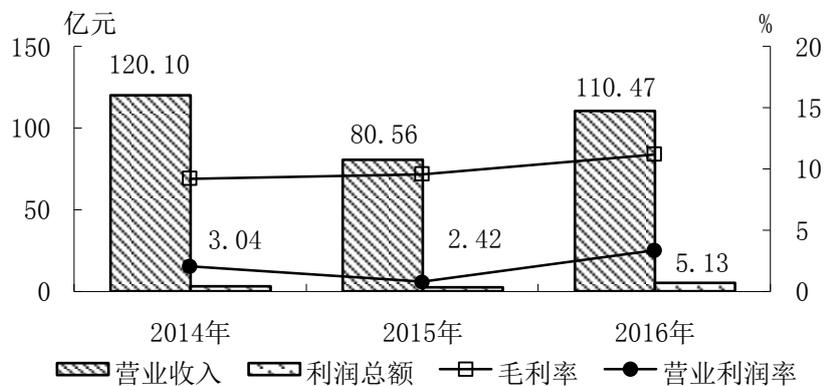


图 6 2014~2016 公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用合计 8.60 亿元，同比下降 2.82%，其中财务费用为 4.13 亿元，同比增长 8.44%，主要是融资规模增加，利息支出增加所致；管理费用为 2.18 亿元，同比减少 18.90%，主要是人员费用及受营改增政策影响税金减少所致；期间费用率为 7.79%，同比下降 3.20 个百分点，费用控制能力有所增强。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	0.60	2.29	2.35	2.56
管理费用	0.35	2.18	2.69	2.95
财务费用	1.43	4.13	3.81	6.22
期间费用	2.38	8.60	8.85	11.73
期间费用/营业收入	8.66	7.79	10.99	9.77

在非经常性损益方面，2016 年公允价值变动收益为-1.53 亿元，同比由盈利 2.23 亿元转为亏损，主要是由于以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产市值下降所致；投资收益为 2.88 亿元，同比增加 2.80 亿元，主要是公司处置原控股的医药生产、新材料等业务板块子公司获得投资收益；营业利润为 3.70 亿元，同比增加 3.04 亿元，投资收益及公允价值变动收益对其影响较大；营业外收入为 1.55 亿元，同比减少 14.36%，主要是政府补助及交易违约赔偿收入等减少所致；利润总额为 5.13 亿元，同比增加 2.71 亿元，主要由于公司本期收入等大幅增加；净利润为 3.92 亿元，同比增加 2.40 亿元。从盈利指标来看，公司总资产报酬率为 4.00%，净资产收益率为 3.74%，均有所上升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.44 亿元，同比增长 37.80%；毛利率为 12.64%，同比增加 0.66 个百分点，主要原因是公司化工板块及煤炭板块等毛利率增加所致；期间费用为 2.38 亿元，同比增长 22.05%，主要是财务费用及销售费用增加所致，期间费用率同比减少 1.12 个百分点；投资收益为 0.09 亿元，同比减少 47.57%；公允价值变动收益为-59.37 万元，负值同比减少 96.57%，投资收益为 935.54 万元，同比大幅减少，对公司利润水平贡献较低；营业外收入为 0.42 亿元，同比增加 0.32 亿元，主要是收取尔格图煤矿交易违约收入所致；利润总额为 1.48 亿元，同比增加 1.04 亿元；净利润为 1.14 亿元，同比增加 0.73 亿元。从盈利指标来看，公司总资产报酬率为 1.01%，净资产收益率为 0.76%。

总的来看，公司主营业务受行业波动影响较大，受 2016 年 4 月份以来煤炭及化工产品价格回升及清洁能源业务规模扩展的影响，收入及利润水平大幅增加；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为主的公允价值变动损益受二级市场影响有所波动，未来仍具有一定不确定性。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流大幅减少，对债务和利息的保障程度有所减弱；现金回笼率仍处于较低水平，公司经营性现金获取能力仍较弱

2016 年，公司经营性现金流净流入 3.77 亿元，同比减少 65.75%，

主要是公司经营性应收项目大幅增加所致；公司现金回笼率为 76.51%，由于主营业务销售回款大幅增加，同比增加 18.65 个百分点，但仍处于较低水平。同期公司投资性现金流持续净流出，净流出规模为 7.64 亿元，同比减少 34.27%，主要是公司收回股权转让款及投资款增加所致；筹资性现金流为 31.08 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是本期融资规模大幅增加所致。

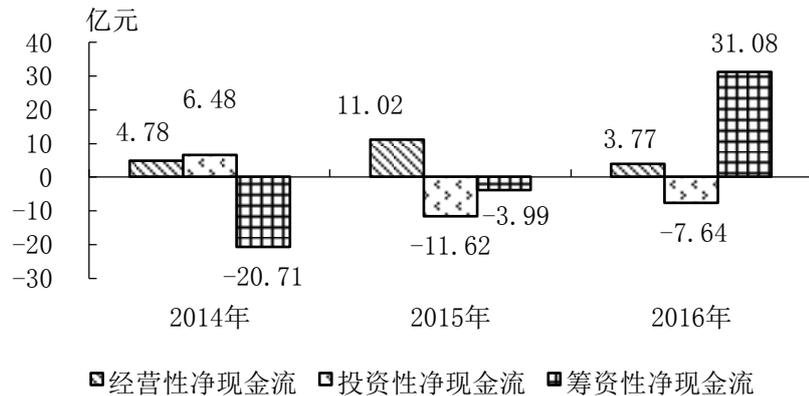


图 6 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 12.50 亿元，同比增加 11.39 亿元，主要是本期公司销售回款增加及公司转让给亿利资源的子公司的欠款收回所致；本期现金回笼率为 88.57%，继续增长，但仍处于较低水平。同期公司投资性净现金流为-0.26 亿元，净流出规模同比减少 70.81%，主要由于公司收到股权转让款、衍生金融产品收益等增加；筹资性净现金流为 40.45 亿元，同比增加 33.79 亿元，主要是公司非公开发行股票募集资金及银行借款等融资规模增加所致。

表 17 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	14.89	4.95	15.43	5.71
经营性净现金流/总负债	9.66	3.23	10.59	4.15
经营性净现金流利息保障倍数	8.97	0.85	2.55	0.84
EBIT 利息保障倍数	2.04	2.10	1.49	1.53
EBITDA 利息保障倍数	-	2.78	2.24	2.34

2016 年，公司经营性净现金流同比大幅减少，且由于融资规模增加，对负债及利息的保障倍数大幅下降，而 2017 年一季度由于经营性净现金流大幅增加，对债务及利息的保障倍数明显增加；EBIT 及 EBITDA 利息保障倍数有所提升。

截至 2017 年 3 月末，公司清洁能源业务在建及待开发项目总计划投资 31.38 亿元，已投资 4.13 亿元，2017 年 4 月至 2019 年累计计划投资 24.26 亿元，面临一定资本支出压力。



综合来看,2016年以来,公司经营性净现金流获取能力波动较大,经营性净现金流对债务及利息的保障能力不稳定;同时现金回笼率虽增幅较大,仍处于较低水平,公司现金获取能力仍较弱。

偿债能力

从偿债指标来看,2016年以来,公司长期资本对长期资产的保障程度有所增加;2016年公司经营性净现金流同比大幅减少,且由于融资规模增加,对负债及利息的保障倍数大幅下降,而2017年一季度由于经营性现金流大幅增加,对债务及利息的保障倍数明显增加,公司现金回笼率增幅较大,仍处于较低水平。公司营业收入大幅增加,盈利能力受行业环境和清洁能源业务规模增加的影响有所提升;公司培育的清洁能源业务规模大幅增加,成为公司新的业务收入及利润增长点;且未来随着公司进一步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,且短期分布较为分散。公司建立了直接和间接多种融资渠道,可以通过发行股票及债券募集资金,同时公司与多家银行保持了良好合作关系,具有较强的融资能力。总体来看,公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》,截至2017年5月27日,公司存在2笔已结清不良/违约类贷款记录,84笔已结清关注类贷款记录,3笔已结清票据贴现记录,1笔已结清垫款记录,根据中国农业银行杭锦旗支行提供的证明,公司的2笔合计460万的不良/违约类贷款记录非公司主观原因造成。截至本报告出具日,公司在公开市场发行的债务融资工具到期债券均已按期兑付,尚未到期债券均按时付息。

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,具有很强的增信作用

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2017年3月末,亿利资源注册资本12.20亿元,亿利控股、王文彪和王文治持股比例分别为33.61%、24.61%和3.98%,亿利控股为亿利资源控股股东;王文彪直接和间接持有亿利资源42.41%股份,为亿利资源实际控制人。截至2017年3月末,亿利资源拥有43家子公司。

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,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、医药业务以中蒙



药生产为主，利润水平相对较高，此外 2016 年以来清洁能源及生态环境治理业务形成一定规模，成为公司收入及毛利润的新增长点，对公司收入及利润贡献增加。同时亿利资源生态修复业务技术实力较强，项目储备较为充足，为其未来收入能够提供有利支持。

2016 年，亿利资源期末总资产为 917.92 亿元，期末负债合计 595.29 亿元，期末资产负债率为 64.85%；实现营业收入 306.44 亿元，利润总额 12.82 亿元，净利润 9.19 亿元。同期经营性净现金流及投资性净现金流分别为 10.24 亿元和 -20.29 亿元，筹资性净现金流为 22.94 亿元。

2017 年 1~3 月，亿利资源期末总资产增至 972.66 亿元，期末负债合计 610.32 亿元，期末资产负债率为 62.75%；实现营业收入 69.18 亿元，利润总额 1.68 亿元，净利润为 1.22 亿元。同期，亿利资源经营性净现金流为 3.69 亿元，筹资性现金流为 45.23 亿元，投资性现金流持续净流出。2016 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 2017 年 3 月末，总有息债务为 406.94 亿元，在总负债中的占比达到 66.68%。

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。由亿利资源为亿利洁能发行的“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具有很强的增信作用。

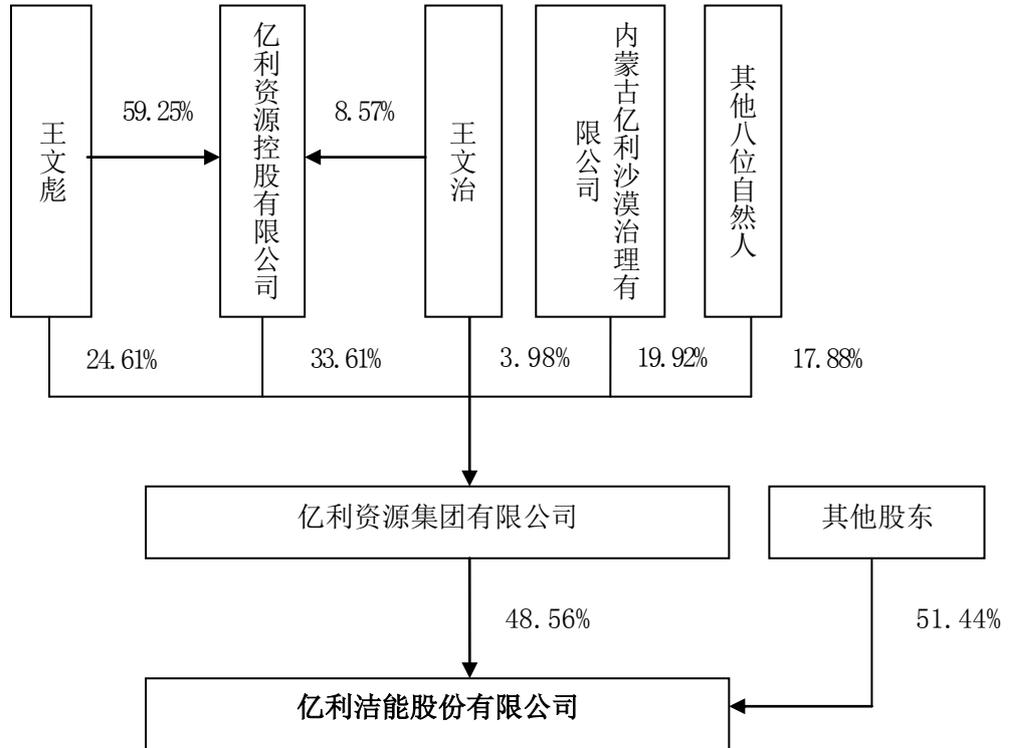
结论

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。2016 年以来，受行业回暖影响，公司主营业务收入同比有所增长，但其受行业波动影响仍较大；此外公司形成了一定的包括热电业务及以高效清洁热力项目为核心，智慧能源为辅的高效清洁能源业务的清洁能源业务规模，成为公司收入及利润的新增长点，随着其业务规模的进一步扩展，有利于推动实现企业内部的产业升级和结构调整，提升未来整体的经营业绩。2017 年一季度，公司通过非公开发行股票，降低财务杠杆，进一步优化资本结构。亿利资源为亿利洁能发行的“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具有很强的增信作用。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，对公司收入及利润贡献进一步加大，公司业务将保持平稳发展。

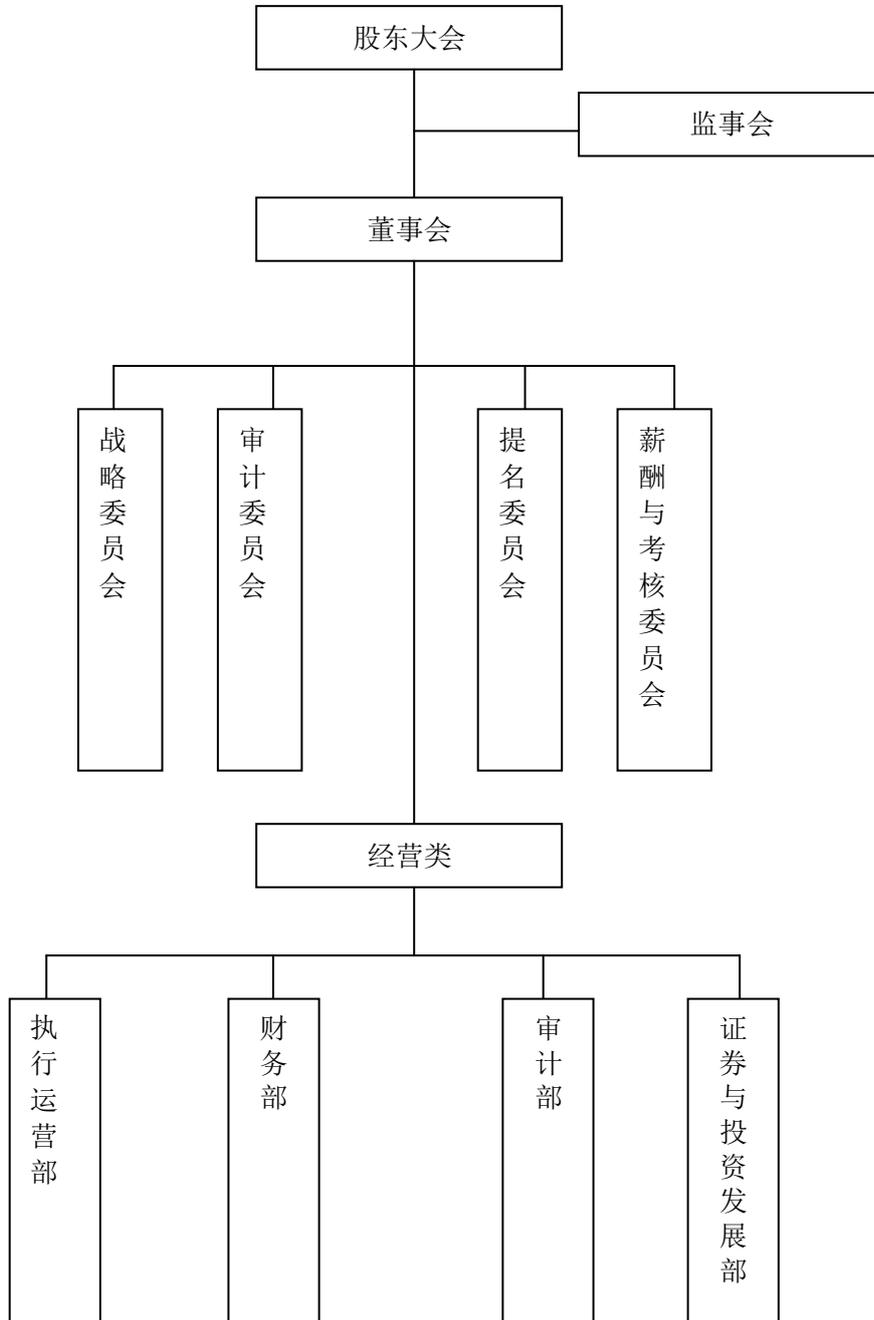
综合分析，大公对公司“14 亿利 01”、“14 亿利 02”信用等级调整为 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2017 年 3 月末亿利洁能股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末亿利洁能股份有限公司组织结构图





附件 3

被担保企业主要财务情况

单位：万元、%

受保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2016 年					
西部新时代能源投资股份有限公司	406,467.73	84.78	389,759.94	274.25	46,281.51
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	359,352.19	86.02	19,681.93	-347.51	807.27
杭锦旗亿嘉环境治理有限公司	47,611.30	73.70	8,394.77	540.29	4,886.45
杭锦旗库布其水务有限公司	85,536.92	69.18	4,789.43	244.70	13.20
2017 年 1~3 月					
西部新时代能源投资股份有限公司	428,291.11	85.45	161,405.91	493.79	1,135.95
鄂尔多斯市新杭能源有限公司	375,978.38	86.51	37,674.32	348.23	-505.14
杭锦旗亿嘉环境治理有限公司	49,591.08	71.17	1,541.637	73.31	768.46
杭锦旗库布其水务有限公司	84,640.57	68.71	896.32	121.74	257.39

资料来源：根据公司提供资料整理

附件4 截至2017年3月末亿利洁能股份有限公司主要在建及待开工 清洁能源项目情况

单位：万元

项目名称	项目总投资	累计投资	未来预计资金投入		
			2017年4~12月	2018年	2019年
在建项目					
安源西煤矿工程	51,022	6,231	4,968	5,000	5,000
江西奉新项目	10,726	4,202	4,524	2,000	0
安徽颍上项目	12,000	6,278	2,722	2,000	1,000
山东枣庄项目	7,490	2,980	3,000	1,510	0
河北晋州项目	11,900	1,054	9,746	1,100	0
江苏宿迁项目	8,712	3,821	3,293	1,598	0
甘肃武威项目	69,214	12,225	9,989	25,000	22,000
小计	171,064	36,791	38,241	38,208	28,000
待开发项目					
浙江浦江项目	15,000	1,546	6,454	7,000	0
江苏南昌项目	10,726	95	4,631	6,000	0
山东新泰项目	15,950	496	6,954	8,500	0
湖北宣城项目	50,000	0	12,000	15,000	23,000
山东利津项目	11,029	1,361	2,668	3,000	4,000
安徽濉溪项目	40,000	1,008	6,492	12,500	20,000
小计	142,705	4,506	39,199	52,000	47,000
合计	313,769	41,298	77,440	90,208	75,000

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 5 亿利洁能股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	934,985	393,500	151,756	230,166
应收票据	121,687	109,001	84,431	82,884
应收账款	91,198	86,120	86,220	67,536
其他应收款	49,147	183,776	28,738	17,472
预付款项	84,454	40,202	123,058	143,073
存货	68,286	53,873	69,917	76,249
流动资产合计	1,396,344	908,744	598,752	634,056
长期股权投资	480,268	477,380	470,324	428,637
固定资产	548,496	554,043	628,462	639,020
在建工程	118,236	122,113	82,748	30,945
无形资产	178,573	180,293	212,018	211,866
非流动资产合计	1,416,654	1,420,774	1,473,760	1,382,107
总资产	2,812,998	2,329,518	2,072,512	2,016,164
占资产总额比 (%)				
货币资金	33.24	16.89	7.32	11.42
应收票据	4.33	4.68	4.07	4.11
应收账款	3.24	3.70	4.16	3.35
其他应收款	1.75	7.89	1.39	0.87
预付款项	3.00	1.73	5.94	7.10
存货	2.43	2.31	3.37	3.78
流动资产合计	49.64	39.01	28.89	31.45
长期股权投资	17.07	20.49	22.69	21.26
固定资产	19.50	23.78	30.32	31.69
在建工程	4.20	5.24	3.99	1.53
无形资产	6.35	7.74	10.23	10.51
非流动资产合计	50.36	60.99	71.11	68.55
负债类				
短期借款	324,980	359,180	209,675	266,070
应付票据	128,588	102,196	195,381	235,305
应付账款	164,804	174,627	153,111	115,467
其他应付款	35,198	37,058	59,328	36,520
一年内到期的非流动负债	103,748	98,289	33,901	41,844

附件 5 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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
流动负债合计	851,831	828,173	696,195	732,235
长期借款	24,000	15,500	64,414	79,214
应付债券	359,307	359,258	259,229	159,586
长期应付款	67,307	72,676	20,348	44,901
非流动负债合计	456,082	453,974	359,691	292,943
负债合计	1,307,912	1,282,147	1,055,886	1,025,178
占负债总额比 (%)				
短期借款	24.85	28.01	19.86	25.95
应付票据	9.83	7.97	18.50	22.95
应付账款	12.60	13.62	14.50	11.26
其他应付款	2.69	2.89	5.62	3.56
一年内到期的非流动负债	7.93	7.67	3.21	4.08
流动负债合计	65.13	64.59	65.93	71.43
长期借款	1.83	1.21	6.10	7.73
应付债券	27.47	28.02	24.55	15.57
长期应付款	5.15	5.67	1.93	4.38
非流动负债合计	34.87	35.41	34.07	28.57
权益类				
实收资本（股本）	273,894	208,959	208,959	208,959
资本公积	964,794	608,484	590,562	578,390
盈余公积	22,493	22,493	20,182	18,373
未分配利润	119,472	111,960	96,159	92,837
归属于母公司所有者权益	1,386,002	956,606	921,311	903,239
少数股东权益	119,083	90,765	95,315	87,746
所有者权益合计	1,505,086	1,047,371	1,016,626	990,985
损益类				
营业收入	274,419	1,104,717	805,609	1,201,002
营业成本	239,720	981,195	728,505	1,090,447
销售费用	5,985	22,881	23,512	25,574
管理费用	3,488	21,809	26,893	29,535
财务费用	14,290	41,331	38,115	62,173
公允价值变动收益	-59.37	-15,337	22,288	-1,101

附件 5 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	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
投资收益	936	28,838	798	41,467
营业利润	10,661	36,791	6,373	24,488
营业外收支净额	4,154	14,511	17,818	5,866
利润总额	14,815	51,302	24,191	30,355
净利润	11,393	39,208	15,230	23,173
归属于母公司所有者的净利润	7,513	25,843	13,070	25,775
占营业收入比 (%)				
营业成本	87.36	88.82	90.43	90.79
销售费用	2.18	2.07	2.92	2.13
管理费用	1.27	1.97	3.34	2.46
财务费用	5.21	3.74	4.73	5.18
公允价值变动收益	-0.02	-1.39	2.77	-0.09
投资收益	0.34	2.61	0.10	3.45
营业利润	3.88	3.33	0.79	2.04
营业外收支净额	1.51	1.31	2.21	0.49
利润总额	5.40	4.64	3.00	2.53
净利润	4.15	3.55	1.89	1.93
归属于母公司所有者的净利润	2.74	2.34	1.62	2.15
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	125,044	37,733	110,174	47,827
投资活动产生的现金流量净额	-2,607	-76,356	-116,173	64,788
筹资活动产生的现金流量净额	404,480	310,822	-39,859	-207,148
财务指标				
EBIT	28,408	93,141	64,476	87,029
EBITDA	-	123,591	96,852	133,108
总有息债务	1,007,931	1,007,100	782,863	826,835
毛利率 (%)	12.64	11.18	9.57	9.21
营业利润率 (%)	3.88	3.33	0.79	2.04
总资产报酬率 (%)	1.01	4.00	3.11	4.32
净资产收益率 (%)	0.76	3.74	1.50	2.34
资产负债率 (%)	46.50	55.04	50.95	50.85
债务资本比率 (%)	40.11	49.02	43.50	45.48

附件 5 亿利洁能股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
长期资产适合率(%)	138.44	105.67	93.39	92.90
流动比率(倍)	1.64	1.10	0.86	0.87
速动比率(倍)	1.56	1.03	0.76	0.76
保守速动比率(倍)	1.28	0.65	0.40	0.44
存货周转天数(天)	22.93	22.71	36.11	30.62
应收账款周转天数(天)	29.08	28.08	34.35	35.36
经营性净现金流/流动负债(%)	14.89	4.95	15.43	5.71
经营性净现金流/总负债(%)	9.66	3.23	10.59	4.15
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	8.97	0.85	2.55	0.84
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.04	2.10	1.49	1.53
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.78	2.24	2.34
现金比率(%)	113.71	51.58	28.24	32.40
现金回笼率(%)	88.57	76.51	57.86	81.01
担保比率(%)	9.63	13.84	14.26	14.63

附件 6 亿利资源集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	956,755	462,820	511,029	473,894
应收票据	190,056	169,683	119,957	83,682
应收账款	617,102	639,527	905,040	886,683
其他应收款	848,272	894,293	707,653	562,129
预付款项	212,704	243,986	257,076	306,921
存货	1,240,884	1,121,345	1,091,228	1,289,341
流动资产合计	4,225,147	3,702,491	3,716,646	3,655,558
可供出售金融资产	227,143	227,075	220,815	149,067
长期股权投资	449,010	446,165	392,607	388,714
固定资产	1,507,047	1,515,080	1,035,777	871,063
投资性房地产	1,922,580	1,922,580	1,751,867	1,391,260
生产性生物资产	370,850	358,559	255,489	17,098
在建工程	541,734	522,734	898,313	948,657
无形资产	259,594	261,827	247,931	246,237
非流动资产合计	5,501,443	5,476,713	4,992,078	4,277,651
总资产合计	9,726,591	9,179,204	8,708,724	7,933,209
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.84	5.04	5.87	5.97
应收票据	1.95	1.85	1.38	1.05
应收账款	6.34	6.97	10.39	11.18
其他应收款	8.72	9.74	8.13	7.09
预付款项	2.19	2.66	2.95	3.87
存货	12.76	12.22	12.53	16.25
流动资产合计	43.44	40.34	42.68	46.08
可供出售金融资产	2.34	2.47	2.54	1.88
长期股权投资	4.62	4.86	4.51	4.90
固定资产	15.49	16.51	11.89	10.98
投资性房地产	19.77	20.94	20.12	17.54
生产性生物资产	3.81	3.91	2.93	0.22
在建工程	5.57	5.69	10.32	11.96
无形资产	2.67	2.85	2.85	3.10
非流动资产合计	56.56	59.66	57.32	53.92
负债类				
短期借款	1,319,764	1,348,364	1,219,105	921,632

附件 6 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	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债类				
应付票据	315,901	286,989	542,218	394,205
应付账款	827,488	785,099	632,088	861,775
预收款项	100,498	84,878	79,302	80,783
其他应付款	290,737	264,441	246,000	236,293
一年内到期的非流动负债	338,245	233,335	378,105	197,394
流动负债合计	3,490,129	3,311,723	3,337,653	3,306,161
长期借款	478,150	562,438	599,309	594,998
应付债券	1,339,307	1,254,258	1,024,229	649,586
长期应付款	278,056	305,099	225,133	255,289
递延所得税负债	26,430	487,839	445,644	328,606
非流动负债合计	2,613,041	2,641,225	2,322,389	1,838,552
负债合计	6,103,170	5,952,948	5,660,042	5,144,713
占负债总额比 (%)				
短期借款	21.62	22.65	21.54	17.91
应付票据	5.18	4.82	9.58	7.66
应付账款	13.56	13.19	11.17	16.75
预收款项	1.65	1.43	1.40	1.57
其他应付款	4.76	4.44	4.35	4.59
一年内到期的非流动负债	5.54	3.92	6.68	3.84
流动负债合计	57.19	55.63	58.97	64.26
长期借款	7.83	9.45	10.59	11.57
应付债券	21.94	21.07	18.10	12.63
长期应付款	4.56	5.13	3.98	4.96
递延所得税负债	0.43	8.19	7.87	6.39
非流动负债合计	42.81	44.37	41.03	35.74
权益类				
实收资本（股本）	122,000	122,000	122,000	122,000
资本公积	539,441	499,480	458,127	502,956
盈余公积	14,654	14,654	8,353	8,353
其他综合收益	1,191,757	1,191,757	1,101,971	858,962
未分配利润	337,381	334,997	285,656	241,896
归属于母公司所有者权益	2,208,633	2,166,131	1,979,409	1,737,050
少数股东权益	1,414,787	1,060,125	1,069,273	1,051,446
所有者权益合计	3,623,420	3,226,256	3,048,682	2,788,496

附件 6 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	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	691,778	3,064,391	2,913,504	2,873,157
营业成本	624,630	2,712,701	2,716,772	2,625,606
销售费用	7,398	46,922	33,486	34,042
管理费用	9,867	73,314	90,033	92,925
财务费用	33,539	132,135	96,299	145,708
公允价值变动收益	-3,417	35,170	106,065	42,624
投资收益/损失	3,045	7,537	52,129	151,972
营业利润	12,407	118,196	106,048	118,362
营业外收支净额	4,384	9,979	19,885	4,878
利润总额	16,791	128,175	125,933	123,240
所得税费用	4,569	36,270	44,466	41,419
净利润	12,222	91,906	81,466	81,821
归属于母公司所有者的净利润	2,384	57,266	45,103	50,975
占营业收入比 (%)				
营业成本	90.29	88.52	93.25	91.38
销售费用	1.07	1.53	1.15	1.18
管理费用	1.43	2.39	3.09	3.23
财务费用	4.85	4.31	3.31	5.07
公允价值变动收益	-0.49	1.15	3.64	1.48
投资收益/损失	0.44	0.25	1.79	5.29
营业利润	1.79	3.86	3.64	4.12
利润总额	2.43	4.18	4.32	4.29
所得税费用	0.66	1.18	1.53	1.44
净利润	1.77	3.00	2.80	2.85
归属于母公司所有者的净利润	0.34	1.87	1.55	1.77
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	36,911	102,449	82,646	94,459
投资活动产生的现金流量净额	-45,770	-202,885	-198,768	-235,071
筹资活动产生的现金流量净额	452,332	229,415	-4,710	96,520
财务指标				
EBIT	55,777	259,340	200,508	240,636
EBITDA	-	326,804	255,352	311,726
总有息债务	4,069,423	3,990,482	3,988,101	3,333,103

附件 6 亿利资源集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率 (%)	9.71	11.48	6.75	8.62
营业利润率 (%)	1.79	3.86	3.64	4.12
总资产报酬率 (%)	0.57	2.83	2.30	3.03
净资产收益率 (%)	0.34	2.85	2.67	2.93
资产负债率 (%)	62.75	64.85	64.99	64.85
债务资本比率 (%)	52.90	55.29	56.68	54.45
长期资产适合率 (%)	113.36	107.14	107.59	108.17
流动比率 (倍)	1.21	1.12	1.11	1.11
速动比率 (倍)	0.86	0.78	0.79	0.72
保守速动比率 (倍)	0.35	0.21	0.20	0.17
存货周转天数 (天)	170.18	146.81	157.72	168.47
应收账款周转天数 (天)	81.74	90.73	110.69	108.33
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.09	3.08	2.49	2.92
经营性净现金流/总负债 (%)	0.61	1.76	1.53	1.94
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.65	0.48	0.36	0.47
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.99	1.22	0.87	1.19
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.54	1.11	1.54
现金比率 (%)	29.37	16.31	16.67	14.55
现金回笼率 (%)	70.00	94.27	96.68	102.65
担保比率 ⁶ (%)	0.00	0.00	0.66	1.43

⁶ 亿利资源未提供房地产贷款按揭担保数据。

附件 7 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⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
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 8 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。