

内蒙古亿利能源股份有限公司
2012年公司债券(第一期)
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，本评级机构与发行主体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与受评对象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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



内蒙古亿利能源股份有限公司

2012 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：8 亿元

债券期限：8 年

担保方式：保证担保

担保方：亿利资源集团有限公司

评级日期：2012 年 04 月 13 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对内蒙古亿利能源股份有限公司（以下简称“亿利能源”或“公司”）本期拟发行的8亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于亿利能源的运营环境、经营状况、财务实力以及增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（亿元）	163.20	129.89	121.35
所有者权益合计（亿元）	73.61	63.05	58.52
资产负债率	54.89%	51.46%	51.78%
流动比率	0.58	0.85	0.59
营业收入（亿元）	95.37	79.43	56.28
利润总额（亿元）	6.51	4.70	2.04
净利润（亿元）	4.77	3.93	1.46
总资产回报率	7.04%	5.56%	3.81%
EBITDA（亿元）	13.72	9.33	6.87
EBITDA 利息保障倍数	3.21	3.48	2.77
经营活动现金流净额（亿元）	5.10	1.51	2.48

资料来源：公司提供

基本观点：

- 公司目前经营主要划分为化工、医药生产与流通和煤炭生产与经销三大板块，其中化工和医药板块是公司最主要的收入来源，煤炭板块业务发展迅速；
- 公司以 PVC 为核心的化工板块业务规模较大，但由于目前产业链尚不完整，盈利能力不强，随着上游电石和煤炭产业的完善，未来盈利能力有望提升；
- 公司医药板块由医药流通与医药生产构成，近年来收入规模稳步增加，但市场区域较小，规模不大；
- 随着收购东博煤矿以及未来黄玉川煤矿的建成和投产，公司煤炭板块的盈利能力将得到增强，并使公司一体化循环经济生产链将得到进一步完善；
- 近年来公司资产和收入规模不断扩大，经营情况持续向好，随着未来产业链的完善，盈利能力有望得到提高；
- 亿利资源为本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿付提供了进一步保障。

关注：

- 我国目前 PVC 行业产能利用率较低，长期看受宏观经济和下游需求影响较大，短期内发展受房地产调控影响存在一定的不确定性；
- 公司有息债务规模大，短期偿付压力偏大。

分析师

王洋、林心平

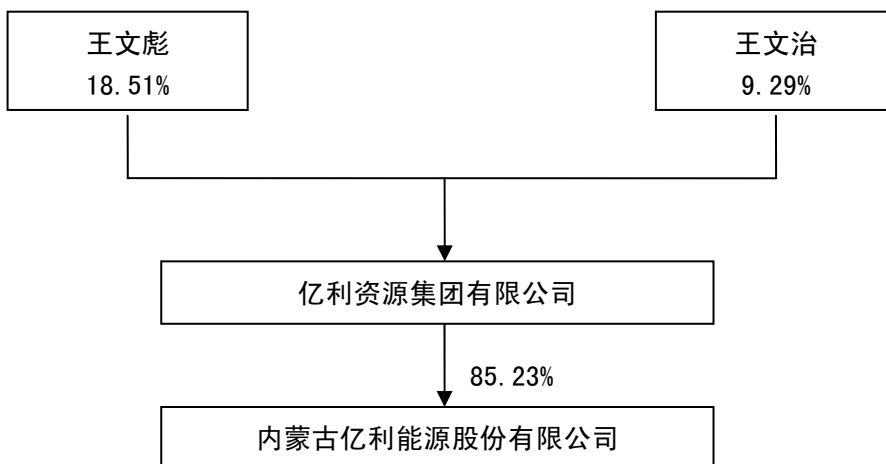
电话：0755-82873926

邮箱：wangy@pyrating.cn

一、发行主体概况

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”），系经内蒙古自治区人民政府内政股批字【1999】1号文批准，由伊克昭盟亿利化工建材（集团）公司、杭锦旗金田农业开发有限公司、伊金霍洛旗崇金泓塑料制品有限责任公司、伊克昭盟富强建筑安装工程有限责任公司、伊克昭盟亿通煤化有限责任公司五家企业作为发起人共同设立，初始注册资本为人民币 10,000 万元。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。2008 年公司以 11.20 元/股的价格向亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利资源”）定向增发 42,749 万股为支付对价，全部用于购买亿利资源持有的能源化工循环经济一体化项目的相关股权资产，包括神华亿利能源有限责任公司（以下简称“神华亿利”）49% 股权、内蒙古亿利化学工业有限公司（以下简称“亿利化学”）41% 股权、内蒙古亿利冀东水泥有限责任公司（以下简称“亿利冀东水泥”）41% 股权。2008 年 7 月末，公司名称变更为内蒙古亿利能源股份有限公司。截至 2011 年 12 月 31 日，公司注册资本达到 90,193.50 万元，控股股东为亿利资源。目前王文彪先生持有亿利资源 18.51% 的股权，王文彪先生与亿利资源另一自然人股东王文治先生（持有亿利资源 9.29% 的股权）为兄弟关系，是一致行动人，两人合计持有亿利资源公司 27.80% 的股权，故王文彪先生为公司的实际控制人。公司产权及控制关系如图 1 所示：

图1 截至2011年12月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司目前实际经营的业务主要涉及化工、医药生产与流通、煤炭运销及工程施工领域，主要产品包括聚氯乙烯树脂（PVC）、离子膜烧碱、电石、水泥、医药制品等。截至 2011 年

末，公司形成年产 50 万吨 PVC、40 万吨离子膜烧碱产能，其中 PVC 项目是世界上单线装置规模最大的电石法 PVC 生产线。截至 2011 年 12 月 31 日，公司纳入合并报表范围的子公司共 11 家，其相关情况如下表所示。

表 1 截至 2011 年 12 月 31 日公司纳入合并报表范围的子公司（单位：万元）

企业名称	主营业务	简称	持股比例	注册资本
内蒙古亿利化学工业有限公司	氯碱化工	亿利化学	41%	113,900
内蒙古亿利医药投资有限公司	医药	内医药	98.26%	19,000
鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司	煤炭运销	亿利煤炭	100%	10,000
北京亿兆华盛商业有限公司	建材	北京公司	100%	10,000
包头中药有限责任公司	中药生产	包头中药	42%	4,000
内蒙古亿利恒利城市建设发展有限责任公司	工程施工	恒利建设	95%	2,000
内蒙古亿利塑业有限责任公司	化工	亿利塑业	67.02%	57,000
北京亿德盛源新材料有限公司	化工	亿德盛源	100%	10,000
乌拉特前旗金威煤炭运销有限公司	煤炭运销	金威煤炭运销	100%	1,000
伊金霍洛旗东博煤炭有限责任公司	煤炭生产	东博煤炭	51%	10,000
鄂尔多斯市亿洲化工设备制造有限公司	建筑材料等销售	亿洲化工	51%	3,000

资料来源：公司提供

截至 2011 年 12 月 31 日，公司资产总额为 163.20 亿元，所有者权益为 73.61 亿元，资产负债率为 54.89%。2011 年度，公司实现营业收入 95.37 亿元，净利润 4.77 亿元，经营活动净现金流 5.10 亿元。

二、本期债券概况

债券名称：内蒙古亿利能源股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）；

发行总额：人民币 8 亿元；

债券期限和利率：本期公司债券的期限为 8 年，附第 5 年末上调票面利率选择权与回售选择权；本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：本期公司债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。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；

担保方式：公司控股股东亿利资源集团有限公司为本期公司债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

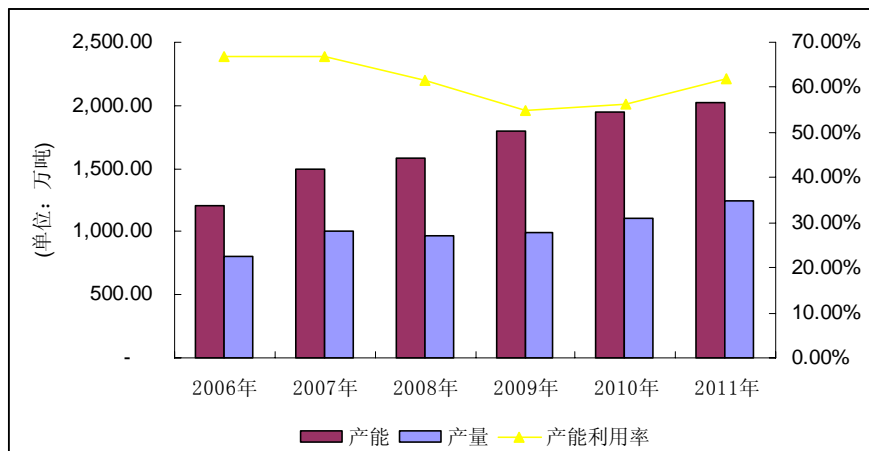
经公司第四届第三十四次董事会会议、2010 年年度股东大会及公司第五届董事会第十一次会议决定，公司拟公开发行规模不超过 16 亿元（含 16 亿元）的公司债券，共分两期发行，其中第一期发行规模 8 亿元。募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务、优化公司债务结构。

四、运营环境

**我国 PVC 行业产能增长迅速，开工率不足，具有资源优势的电石法企业逐渐在竞争中
获得优势地位；行业短期发展受房地产调控影响存在一定的不确定性**

聚氯乙烯（PVC）的世界总产量仅次于聚乙烯，居五大通用塑料产品产量的第二位。近年来随着我国经济持续高速增长，我国 PVC 行业增长迅速，从 2006 年开始我国 PVC 产量和消费量已经超过美国，成为世界最大的 PVC 生产国和消费国。从图 2 中可以看到，我国 PVC 产能扩张较快，2005-2011 呈不断增长的态势，2012 年还有约 800 万吨/年 PVC 项目计划投产，2012 年国内 PVC 产能预计突破 2800 万吨/年；而相对于产能的扩张，PVC 产量增长相对缓慢，尤其是 2008-2009 年，受金融危机影响，国内 PVC 产量有所下滑。由于产能扩张速度明显快于产量的增长，全行业产能利用率（或开工率）自 2006 年后持续下滑，2010 年虽有好转，但 2011 年开始行业的开工率呈下降趋势，预计 2012 年将仅为 50%。

图 2 2006-2011 年我国 PVC 行业情况



资料来源：公开资料

PVC 行业属于资金密集型行业，具有规模优势的大型企业在产业政策支持、成本竞争、资金方面具有明显的竞争优势。但目前我国 PVC 生产企业生产集中度不高，平均规模不大，截至 2010 年底，我国共有 PVC 生产企业 97 家，较 2009 年减少 7 家，平均规模为 21 万吨/年，产能 40 万吨以上的企业 17 家，总产能为 955 万吨/年，平均规模为 56 万吨/年。而美国全行业平均规模为 75 万吨/年，日本为 31 万吨/年。与 PVC 强国相比，我国 PVC 行业企业的产能依然较低，行业集中度有待进一步提高。

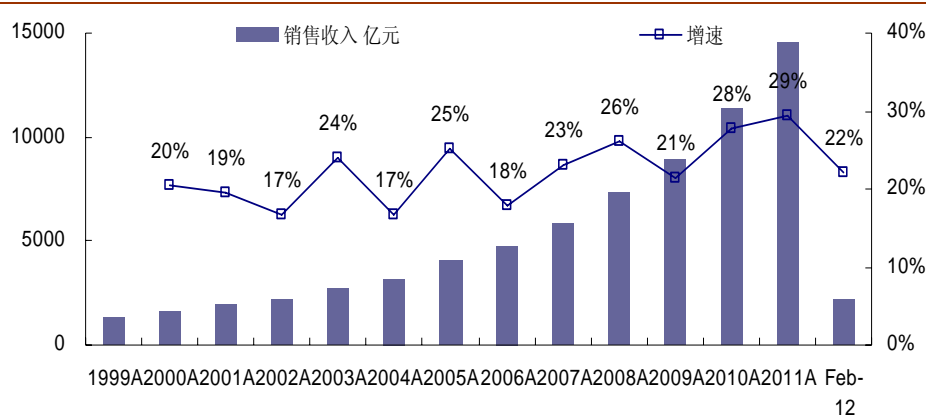
我国 PVC 行业集中度低和产品差异小的现状，决定了国内 PVC 市场属于完全竞争性市场。目前，国内 PVC 行业的竞争主要来自于两方面：一是国内不同工艺路线（乙烯法和电石法）企业之间的竞争。两种方法相比，当原油价格低于每桶 65 美元时，乙烯法具有成本优势，否则电石法具有成本优势。近年由于原油价格一直居于高位，拥有或靠近煤炭资源、盐业资源的电石法生产企业具有明显的成本优势。二是电石法企业之间的竞争。在电石法生产中，电石成本占到总成本的 60% 以上，因近年来电石法新增产能推动了对电石的需求，且石油价格上涨带动了国内煤炭价格的快速上升，促使近年来电石价格不断上涨，增加了电石企业的生产成本。因此，具有资源优势的电石法生产企业将获得更大的成本竞争优势。由于北方多煤，PVC 行业生产重心逐渐向西北、华北转移，东南地区的产能被逐步取代，有的企业开工率仅 30%，而北方企业开工率达六七成。

从下游消费看，我国 PVC 的产量约 75% 运用于房地产领域，因此房地产市场的发展状况对 PVC 的需求起到决定性的作用。近年来，国家加大了对房地产的调控力度，PVC 行业的下游需求存在一定的不确定性。

在人民生活水平不断提高和新医改不断推进的背景下，我国医药市场发展潜力巨大

我国是全球人口数量最多的国家，巨大的人口基数成为了我国医药行业发展的保障。同时，随着我国人口逐渐老龄化和人民生活水平不断提高，以及全国医疗体制改革的深化，国内医药消费不断持续增长，为医药企业提供了巨大的发展空间。1999~2011 年，全国医药行业销售收入不断增长，且增速呈现不断提高的趋势。

图3 1999~2012年年2月医药行业销售收入及增长情况



资料来源：公开资料

受人均收入低、医疗保障水平低的影响，现阶段我国的医药市场规模同发达国家相比存在较大差距。以 2008 年为例，我国医药市场规模达到了 700 亿美元，只占全球市场 7,731 亿美元的 9.00%。同时，人均医药消费额也处于非常低的水平，约 18 美元，不但远落后于发达国家人均 300 美元的水平，较发展中国家人均 30-40 美元的水平也有一定差距。较低的消费水平为医药企业提供了巨大的市场空间。

此外，2009 年我国提出了新的医疗改革方案，推进我国医疗保险覆盖，目前进展顺利，职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗三项基本医保的参保人数达到 13 亿，覆盖 95% 以上的城乡居民。根据新医改方案，国家将投入大量资金以加快农村三级医疗卫生服务网络和城市社区卫生服务机构建设，基层医疗卫生机构全部配备和使用基本药物，其他各类医疗机构也都必须按规定使用基本药物，所有零售药店均应配备和销售基本药物，拓宽了医药企业的市场空间。同时，随着农村和社区医疗机构建设的完善，对医药物流公司的配送能力提出了更高的要求，大型的医药物流企业在竞争中更具优势，有利于提高医药流通行业的集中度。

五、经营与竞争

公司业务主要划分为化工、医药生产与流通和煤炭生产与经销三大板块。其中，化工板块是公司的核心业务，截至2011年末，已形成年产50万吨PVC、40万吨离子膜烧碱、64万吨电石的产能；公司目前拥有两家中药生产企业和多家医药流通商业公司，是内蒙古自治区最大的医药生产、流通企业之一；2009年公司煤炭业务正式启动，目前正在积极稳步推进煤炭板块的发展。另外，公司还经营少量市政工程施工业务。

公司近年来收入规模快速扩大，2009-2011年主营业务收入规模复合增长率达到30.12%，2010年和2011年分别达到79.01亿元和94.77亿元，这主要是因为公司规模扩大、化工产品产量增加和煤炭业务快速增长所致。

表2 公司2009-2011年主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2011年			2010年			2009年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
能源化工	487,131	51.40%	10.30%	475,521	60.18%	11.52%	302,747	54.09%	9.30%
医药	285,251	30.10%	7.03%	231,393	29.28%	7.13%	212,807	38.02%	7.51%
煤炭经销	164,784	17.39%	45.26%	50,064	6.34%	25.95%	3,137	0.56%	11.00%
其他	10,542	1.11%	19.51%	33,170	4.19%	36.54%	41,033	7.33%	36.46%
合计	947,708	100.00%	15.50%	790,148	100.00%	12.2%	559,724	100.00%	10.62%

资料来源：公司提供

1、化工板块

公司以PVC为核心的化工板块业务规模较大，但由于目前产业链尚不完整，盈利能力不强，随着上游电石和煤炭产业的完善，未来盈利能力有望提升

2009年随着公司控股子公司亿利化学40万吨/年PVC项目、40万吨/年烧碱项目的建成投产，以及国家经济刺激计划的陆续出台，国内经济开始逐步复苏，尤其是进入2009年4季度以后，在经济形势逐渐好转和下游需求逐步恢复等多重因素影响下，PVC市场价格开始触底回升，开工率、产量逐月提高，业绩逐步好转，公司化工板块收入大幅增长。2010年，由于PVC市场热度不减，公司化工板块收入已达47.55亿元，占比达60.18%，成为公司的支柱业务板块。根据公开资料显示，2011年随着PVC“40万吨改50万吨”技改工程项目的完成，公司PVC产能排名为全国第8位。近年来公司PVC产品平均售价的稳步提升也对化工板块收入的逐年增长有所贡献。另外，作为西部地区最大的电石法制PVC企业之一，近两年，公司PVC的开工率和产销率保持在较高水平，具体产销量情况如表4所示。

表3 2011年中国PVC生产企业产能排名（单位：万吨）

序号	企业名称	产能
1	新疆天业	120
2	新疆中泰化学	90
3	天津大沽化学	80
4	山东齐鲁石化氯碱厂	60
5	山东信发化工	60
6	山西北元化工	60
7	宜宾天原	52

8	河南恒通集团	50
9	内蒙古亿利化学	50
10	上海氯碱化工	48

资料来源：公司提供

表 4 公司化工板块主要产品近年来产销情况（单位：万吨）

产品	2011 年			2010 年			2009 年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
PVC	50	38	37	40	37	36	40	35	36
烧碱	40	33	31	38	32	31	38	23	23

资料来源：公司提供

表 5 公司化工板块主要产品近年来售价情况（单位：元/吨）

产品	2011 年	2010 年	2009 年
	平均单价	平均单价	平均单价
PVC	7,427.27	7,131.74	6,502.62
烧碱	1,995.23	1,087.39	1,282.95

资料来源：公司提供

表 6 公司化工板块主要原材料近年来采购情况

原材料	2011 年		2010 年		2009 年	
	平均单价 (元/吨)	采购量 (万吨)	平均单价 (元/吨)	采购量(万 吨)	平均单价 (元/吨)	采购量 (万吨)
电石	3,551.29	56.97	3,167.90	53.03	2,759.75	42.86

资料来源：公司提供

公司在2009年以前所从事的化工业务为硫化碱、元明粉等传统无机盐化工，收入规模较小。2009年公司PVC项目投产，近年来受益于PVC产品的平均售价与产品销量的稳步提升，化工业务板块收入大幅增加，但由于原材料价格逐年上涨且涨幅超过产品售价的增长，使得化工板块的毛利率仍旧维持在较低水平；2011年，公司化工业务毛利率较2010年下降了1.22%。

从表7的对比中可以看到，公司目前化工板块毛利率仍低于同行业主要上市公司平均水平，主要原因是公司PVC上游产业链处于整合初期，煤炭、电石等原料部分仍需外购。而在电石法PVC生产中，电石成本占到总成本的60%以上，原料外购对公司的盈利能力影响较大。但公司化工企业位于内蒙古鄂尔多斯市，当地具有丰富的煤炭、石灰石和电力资源，对于发展煤炭能源及氯碱化工产业具有明显的区位优势。目前，公司下属达拉特分公司经营的年产64万吨电石项目已完全投产，可以满足公司生产PVC所需电石的大部分需求。同时，公司已自筹资金收购了东博煤炭100%股权，该煤矿核定产能为120吨/年，投产后也有助于公司PVC

产品成本的降低。

表7 2011年国内PVC主要上市公司毛利率对比

公司名称	2011年	比上年增减
英力特	16.79%	-2.63%
新疆天业	22.34%	-2.46%
中泰化学	22.85%	0.65%
巨化股份	38.81%	10.00%
平均值	25.20%	1.39%
亿利能源	10.30%	-1.22%

资料来源：各公司年报

注：由于各公司统计方式的不同，表中数据为化工板块或PVC产品的毛利率。

总体来看，随着2009年公司控股子公司亿利化学40万吨/年PVC项目、40万吨/年烧碱项目的建成投产，公司以PVC为核心的化工板块业务规模增长较快，但由于目前产业链尚处于整合初期，协调效应还没有完全显现，盈利能力与国内同类主要上市公司相比不强。未来随着上游电石和煤炭产业的完善，成本优势效应显现，盈利能力有望提升。

2、医药板块

公司医药板块由医药流通与医药生产构成，近年来收入规模稳步增加，但市场区域较小，规模不大

公司是内蒙古自治区最大的医药生产、流通企业之一，近年来医药板块收入规模稳步提升，2011年实现收入28.53亿元，同比增长23.28%。

公司医药板块业务收入主要来自医药流通与医药生产业务，其中医药流通业务主要通过内蒙古亿利医药投资有限公司及其下属公司经营，在北京、西安、郑州等地建立了大型的如信海丰园医药、陕西华信医药等医药批发企业，在全国多个省、市拥有体系健全的市场营销网络。公司医药生产业务主要由包头中药、药业分公司、甘草分公司实施，年生产能力为片剂20亿片、蜜丸1,900万盒、胶囊20亿粒、软胶囊2亿粒、滴丸60亿粒。公司在医药甘草领域拥有丰富的资源储备和行业经验，实现了甘草的产业化、规模化。

公司医药业务的毛利率不高，且呈下降趋势，2009-2011年毛利率分别为7.51%、7.13%与7.03%，同时，与全国性大型医药企业相比，公司医药业务规模较小，市场区域较小，竞争力相对不足。

3、煤炭生产与流通板块

公司目前煤炭业务以煤炭贸易为主，随着对东博煤矿的收购以及黄玉川煤矿的建成和

投产，公司煤炭板块的盈利能力将得到增强，并使公司一体化循环经济生产链将得到进一步完善

公司煤炭业务主要由原煤采购和煤炭销售两部分组成，由子公司亿利煤炭经营原煤采购和煤炭销售业务。近两年，该板块收入主要来自于煤炭销售业务。

经铁道部及有关部门批准，控股子公司亿利煤炭获得了煤炭铁路运输户头，并取得了铁路运力指标，2009年，公司煤炭业务正式启动。2010年起，公司采取外销与地销相结合的原则，有效利用了国家铁路运力计划，积极开拓煤炭销售市场，保证了公司煤炭业务的快速发展。

煤炭资源方面，2010年公司向中国证券监督管理委员会报送了关于非公开发行股票的申请报告，拟募集资金总额（含发行费用）不超过30.50亿元，其中16.59亿元计划用于收购伊金霍洛旗东博煤炭有限责任公司100%股权。该公司拥有的东博煤矿保有储量6,220万吨，动用可采储量3,604.67万吨，生产规模为120万吨/年。2011年8月公司收购了东博煤矿51%的股权，将其收入纳入合并报表范围，使得公司煤炭板块盈利能力大幅提升。2012年1月公司已用自筹资金先行购买控股股东亿利资源所持有的东博煤炭100%股权，待募集资金到位后再进行置换。本次收购的完成有望带动公司煤炭板块收入和盈利能力快速增加。

同时，公司拟利用此次非公开发行投资募集资金建设乌拉山煤炭集配物流项目，该项目将建成以数字化配煤为核心的煤炭深加工业务及其配套的物流体系（2,000万吨/年配煤，1,000万吨/年洗选煤）。根据公司公告，该项目建成达产后，预计可实现年销售收入738,310万元，净利润45,636万元。

此外，目前公司参股49%的子公司神华亿利拥有总储量为14.74亿吨的黄玉川煤矿，该煤矿煤质优良，平均发热量在5,000-6,000卡/千克，该项目竣工达产后，将形成1,000万吨/年的生产能力。目前，黄玉川煤矿运输方案由原设计的“井下运输-提升-汽运-铁路运输”，改为“地下皮带运输-铁路运输”，由此带来了建设资金需求增加和工期延长的问题。目前该项目正在进行运输通道的施工，预计年内投产。

综上所述，我们认为，随着东博煤矿的收购以及黄玉川煤矿的建成和投产，一方面公司煤炭业务的盈利能力将逐渐增强，另一方面也可降低公司其他业务板块的成本。这为进一步提升公司的竞争能力和盈利空间奠定了坚实的基础，同时，对上游产业链的整合使公司一体化循环经济生产链将得到进一步完善

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经京都天华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的2009-2011年的审计报告。公司2009-2011年的审计报告均采用新会计准则编制。截至2011年12月31日，纳入合并报表的子公司共11家，相关变动情况如下表所示。

表 8 公司近年来合并范围变动情况

	2011 年	2010 年	2009 年
合并子公司家数	11	7	8
其中：当年增加家数	4	2	1
当年减少家数	0	3	2

资料来源：公司审计报告

资产结构与质量

近年来公司资产规模不断扩大，资产质量较高

近年来，公司总资产规模不断扩大，2009-2011 年分别为 121.35 亿元、129.89 亿元与 163.20 亿元，复合增长率达到 15.97%。从资产构成来看，资产主要分布于非流动资产。

表 9 2009-2011 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	436,802.47	26.77%	343,322.72	26.43%	248,765.25	20.50%
货币资金	135,230.49	8.29%	103,204.27	7.95%	66,062.34	5.44%
应收票据	24,731.45	1.52%	17,882.34	1.38%	5,595.22	0.46%
应收账款	108,339.48	6.64%	72,483.25	5.58%	63,273.94	5.21%
预付款项	49,845.34	3.05%	18,777.40	1.45%	19,413.15	1.60%
其他应收款	9,527.85	0.58%	34,198.12	2.63%	13,585.03	1.12%
存货	104,411.50	6.40%	95,652.70	7.36%	80,332.79	6.62%
其他流动资产	4,716.37	0.29%	1,124.64	0.09%	502.78	0.04%
非流动资产合计	1,195,152.07	73.23%	955,587.40	73.57%	964,782.22	79.50%
长期股权投资	385,155.53	23.60%	377,220.63	29.04%	376,238.95	31.00%
固定资产净额	511,533.72	31.34%	440,431.28	33.91%	470,821.55	38.80%
在建工程	108,090.08	6.62%	83,606.50	6.44%	64,609.76	5.32%
无形资产	178,432.62	10.93%	42,254.09	3.25%	39,152.99	3.23%
资产总计	1,631,954.53	100.00%	1,298,910.11	100.00%	1,213,547.47	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。货币资金主要为银行存款以及少

量的应付票据保证金、信用证保证金存款、期货保证金和现金，近年来，货币资金的持续增长主要是来自于公司日常经营活动，银行借款、票据融资的增加，以及公司发行短期融资券资金到账所致。随着亿利化学年产 40 万吨 PVC、40 万吨烧碱项目的投产，公司氯碱化工业务规模发展迅速，加上近三年公司本部的 PVC 贸易业务、下属企业的医药流通和煤炭经销规模的不断扩大，公司日常经营活动规模的增长使公司的应收账款、存货等持续增长，截至 2011 年末，分别为 10.83 亿元和 10.44 亿元。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。长期股权投资主要为神华亿利 49% 的股权及亿利冀东水泥 41% 的股权，2011 年末金额分别为 35.93 亿元和 1.95 亿元，随着黄玉川煤矿的建成投产，公司持有的神华亿利的股权未来有望带来较好的投资收益，2011 年公司从神华亿利获得投资收益 1,045 万元，较 2010 年大幅增长。公司的固定资产主要是房屋建筑物和机器设备，两者合计占固定资产账面价值的比例在 90% 以上。2011 年，固定资产增长主要是本期在建工程转入固定资产达 7.26 亿元所导致。公司的在建工程主要为公司及子公司、分公司的生产项目工程，2011 年较 2010 年大幅增加，主要系公司新建的电石项目二期、PVC 扩能技改以及亿利塑业的在建项目增加所致，近三年主要构成如下表所示。无形资产主要为公司及子公司所有的土地使用权。

表10 2009-2011年公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目	2011年12月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
达拉特分公司电石工程	22,472.59	32,331.25	41,856.39
亿利化学技改工程	44,555.39	32,712.45	8,202.11
煤炭物流工程	8,490.00	8,357.36	-
污水处理工程	9,025.44	7,447.50	13,706.05
亿利能源药业园区工程	0.00	1,705.06	845.22
东博煤矿工程	428.05	13,831.04	-
亿利塑业 PVC 深加工项目	22,777.00	350.84	-
合计	107,748.47	96,735.50	64,609.77

资料来源：公司提供

整体来看，随公司经营规模的不断扩大，公司总资产规模随之增加，整体资产质量较高。

盈利能力

公司近年来营业收入和利润规模快速扩大，盈利能力不断增强，随着未来产业链的完善，盈利能力有望得到进一步提高

由于公司化工产品产量与平均售价均稳步提升，煤炭运销业务快速增长，近年来收入规模快速扩大，2009-2011 年营业总收入规模复合增长率达到 30.17%，2011 年达到 95.37 亿元。其中，近年来公司 80% 以上的营业收入来自化工和医药板块，占比较高。2011 年随着东博煤炭纳入合并范围，公司煤炭板块的收入和占比也开始迅速上升。由于各类产品销量增加、价格上涨，2011 年公司营业收入较 2010 年度增长了 16.71%。

表 11 2009-2011 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

盈利能力指标	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	953,690.50	794,325.39	562,798.30
营业利润	65,088.80	45,883.29	14,669.15
补贴收入	5.14	112.20	4,421.12
投资收益	6,182.23	9,233.80	7,584.42
利润总额	65,080.98	46,984.81	20,424.28
净利润	47,733.39	39,334.15	14,599.59
综合毛利率	16.02%	12.57%	11.07%
期间费用率	8.81%	7.58%	9.05%
总资产回报率	7.04%	5.56%	3.81%

资料来源：公司提供

公司近年来综合毛利率不高，这与公司主要从事的化工业务密切相关。此外，公司医药板块的低毛利率也是造成公司整体毛利率较低的主要原因。在公司经营的其他业务中，工程施工和煤炭经销的毛利率较高，其中煤炭经销业务收入规模和毛利率水平快速提升，对公司整体盈利水平的稳定和提高起到了较大的带动作用，但由于目前该几项业务收入占比不高，对公司整体毛利率水平影响有限。

近年来，公司期间费用逐年增长，由 2009 年度的 5.09 亿元上升到 2011 年度的 8.40 亿元，且 2011 年期间费用率较 2010 年增长了 1.23%，这主要是由于公司投资与运营规模的扩大导致管理费用与财务费用上升所致。

此外，公司的投资收益也是利润的来源之一，对神华亿利和亿利冀东水泥的参股，使公司近年获得的由权益法核算的投资收益逐年增长，2009-2011 年该部分投资收益分别为 4,058.98 万元、5,871.68 万元与 6,239.90 万元。2009-2011 年公司总的投资收益有所波动，主要系 2009 年与 2010 年的投资收益中有部分来源于处置长期股权投资。

现金流

公司近年来经营活动现金生成能力快速提升，但由于营运资本的变化，导致经营活动

现金流净额波动较大

2009年，随着控股子公司亿利化学40万吨/年PVC项目、40万吨/年烧碱项目达产，以及国内经济的快速恢复，下游需求逐步回升，公司盈利规模大幅上升，带动公司FFO持续快速增加。但同时，由于受存货和应收账款增加的影响，公司营运资金占用较多，导致各年度经营活动现金流量净额相对偏小，并存在较大的波动。2011年经营活动产生的现金净流量为50,983.85万元，较2010年有较大增长，主要系一方面公司煤炭业务收入大幅增长，且毛利率快速提升，对净利润贡献较大；另一方面公司化工与医药业务保持平稳发展，使得2011年净利润较2010年大幅增长所致。

近年来，公司投资活动产生的现金流量净额均为负数，这主要是因为公司购建固定资产、投入在建工程和技改项目以及组建子公司和对外收购所致。其中，2009年主要投资支出为建设污水处理工程、达拉特分公司电石工程和亿利化学技改工程；2010年主要投资支出为PVC产能技改项目和达拉特分公司电石工程；2011年，公司投资支出增长较大，主要系达拉特分公司电石工程二期与以利塑业的固定资产投资支出。随着购建的固定资产陆续投入使用和组建或收购的子公司的正产运营，公司的竞争优势将进一步扩大。公司为了保证达拉特电石厂与亿利化学的正常运营，通过银行借款收到的现金持续上升，筹资活动产生的现金流量也随之上升，对外部融资的依赖性有所增加。2011年公司为了扩大生产和投资，加大了银行贷款的规模，且发行了10亿元短期融资券，使得筹资活动产生的现金流入大幅增加。

表 12 2009-2011 年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	47,733.39	39,334.15	14,599.59
非付现费用	34,801.55	23,740.95	26,210.41
非经营损益	28,980.00	14,939.89	17,634.50
FFO	111,514.94	78,014.99	58,444.50
营运资本变化	-61,427.60	-63,618.82	-33,482.40
其中：存货减少（减：增加）	-8,697.99	-14,553.06	-23,811.17
经营性应收项目的减少（减：增加）	-43,055.96	-41,434.98	-12,703.97
经营性应付项目增加（减：减少）	-9,673.65	-7,630.78	3,032.74
其他	896.52	672.90	-151.54
经营活动现金流量净额	50,983.85	15,069.06	24,810.56
投资活动的现金流量净额	-148,396.18	-32,064.00	-32,480.87
筹资活动产生的现金流量净额	128,776.38	43,358.70	44,096.96
现金及现金等价物净增加额	31,364.05	26,363.76	36,426.62

资料来源：公司提供

财务安全性

公司近年来资产负债结构较为稳定，资产负债水平不高，但有息债务规模大，短期偿付压力偏大

公司近年来负债规模持续增长，截至 2011 年底达到 89.58 亿元，2009-2011 年复合增长率为 19.40%。但由于公司资产总额也逐年增加，公司资产负债率未发生大幅度变化，2009 年-2011 年资产负债率分别为 51.78%、51.46% 与 54.89%，整体负债水平不高。公司负债主要分布于短期借款、应付账款、其他流动负债及长期借款，截至 2011 年 12 月 31 日，分别占负债总额的 29.12%、11.54%、11.18% 及 9.67%。

近年来，公司银行借款规模逐渐增加，有息债务规模较大。2011 年末，公司短期借款较 2010 年大幅增加，主要原因是公司业务规模的扩大使公司运作所需的营运资金增长所致。2011 年，公司其他流动负债大幅增加，主要是由于公司发行短期融资券所致。2009 年以来，公司长期借款占贷款总额的比重总体呈现下降趋势。截至 2011 年底，公司短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款合计达到 61.94 亿元，公司有息债务的偿付压力偏大。此外，公司的应付账款期限主要为 1 年以内，截至 2011 年 12 月 31 日，一年以内的应付账款占公司应付账款总额的 83.70%，这加大了公司的流动性支付压力。

表13 2009-2011年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	756,077.53	84.40%	405,733.93	60.70%	419,339.73	66.74%
短期借款	260,824.21	29.12%	188,381.99	28.18%	186,629.23	29.70%
应付票据	50,628.00	5.65%	40,600.00	6.07%	23,572.47	3.75%
应付账款	103,374.46	11.54%	84,664.47	12.67%	96,943.41	15.43%
预收款项	13,468.45	1.50%	11,711.81	1.75%	16,928.82	2.69%
其他应付款	23,763.28	2.65%	19,650.83	2.94%	54,999.39	8.75%
其他流动负债	100,194.31	11.18%	149.95	0.02%	412.51	0.07%
一年内到期的非流动负债	171,815.55	19.18%	50,443.59	7.55%	31,360.00	4.99%
非流动负债合计	139,738.92	15.60%	262,696.55	39.30%	208,986.64	33.26%
长期借款	86,609.00	9.67%	217,424.40	32.53%	208,884.40	33.24%
长期应付款	48,559.49	5.42%	40,751.75	6.10%	85.34	0.01%
负债总额	895,816.45	100.00%	668,430.48	100.00%	628,326.37	100.00%

资料来源：公司提供

从公司的主要偿债指标看，公司目前的资产负债水平不高，但流动比率和速动比例较低，本期债券发行募集资金到位后，公司将以募集资金偿还短期银行贷款和短期融资券，有助于

公司流动比率和速动比率指标的改善。公司最近三年的 EBITDA 利息保障倍数逐年上升，2011 年为 3.21，对利息支出的覆盖程度较高。

表 14 2009-2011 年公司主要偿债能力指标

偿债能力指标	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	54.89%	51.46%	51.78%
流动比率	0.58	0.85	0.59
速动比率	0.44	0.61	0.40
EBITDA 利息保障倍数	3.21	2.60	1.79

资料来源：公司提供

总体来看，公司近年来资产负债结构较为稳定，资产负债水平不高，但有息债务规模大，短期偿付压力偏大。

七、担保分析

亿利资源为本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供进一步保障

亿利资源为本期债券提供了全额不可撤销连带责任保证担保，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。

亿利资源前身为1995年6月成立的、归属鄂尔多斯市国资局管理的伊克昭盟亿利化工建材（集团）公司，2001年3月更名为“鄂尔多斯市亿利资源集团有限责任公司”，2005年公司完成民营化改制，2006年更名为“亿利资源集团有限公司”。截至2011年3月31日，集团总股本为12,669万股。

亿利资源是国家520户重点企业、内蒙古自治区20户重点企业之一，主营业务包括化工、生态制药、房地产开发、沙漠旅游、煤炭物流等。截至2010年12月31日，集团下属16家控股子公司，资产总额296.63亿元，归属母公司的所有者权益90.72亿元，资产负债率60.74%。2010年公司实现营业收入133.45亿元，利润总额12.98亿元，经营活动产生的现金流量净额为-6,777.40万元。

表 15 亿利资源 2008-2010 年主要财务指标

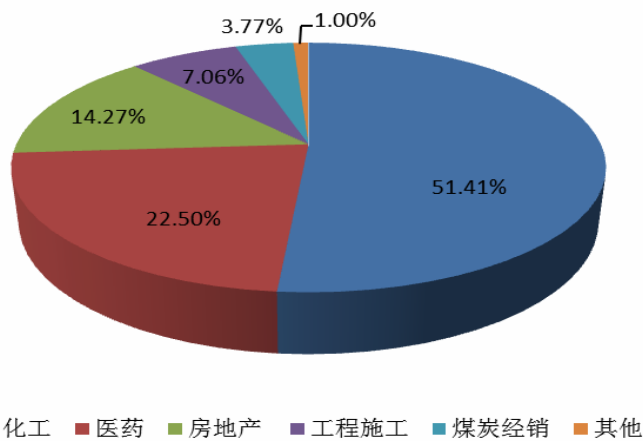
	2010 年	2009 年	2008 年
总资产（万元）	2,966,289.88	2,141,326.38	1,739,513.28
归属于母公司所有者权益（万元）	907,177.01	693,323.61	691,410.43
资产负债率	60.74%	58.82%	50.67%

流动比率	1.05	0.90	0.94
营业收入（万元）	1,334,468.79	1,023,983.26	453,491.95
利润总额（万元）	129,808.18	137,914.76	28,344.98
综合毛利率	17.46%	22.10%	22.42%
总资产报酬率	6.38%	9.18%	-
EBITDA（万元）	202,329.23	199,600.71	55,613.24
EBITDA 利息保障倍数	5.75	4.97	2.56
经营活动现金流净额（万元）	-6,777.40	15,601.84	15,108.90

资料来源：亿利资源财务报表

亿利资源营业经营范围涉及化工、医药、房地产、工程施工、煤炭经销、发电、生态生物、旅游等领域，其中以化工、医药、房地产为集团主要的收入来源，三者占收入的比重合计为88.18%。

图 4 2010 年亿利资源营业收入构成情况



资料来源：亿利资源审计报告

集团化工板块业务包括PVC、烧碱的生产和销售，以及相关化工产品的销售，其中，PVC和烧碱的生产销售主要由亿利能源经营。近年来，随着化工业务产业链的逐渐完善，集团化工板块业务收入呈现快速增长的趋势。

表 16 集团化工板块收入和毛利率情况

	2010 年		2009 年		2008 年	
	收入（亿元）	毛利率	收入（亿元）	毛利率	收入（亿元）	毛利率
PVC	42.62	12.10%	22.89	7.84%	0.07	28.57%
烧碱	2.87	0.66%	2.54	14.56%	0	-
其他	22.84	3.90%	4.86	13.45%	1.76	15.34%
合计	68.33	8.89%	30.29	9.31%	1.83	15.85%

资料来源：亿利资源提供

集团医药板块业务包括医药生产和医药物流两部分，目前集团医药生产业务收入规模不大，该板块业务收入主要来自医药流通领域。

表 17 集团医药板块收入和毛利率情况

	2010 年		2009 年		2008 年	
	收入 (亿元)	毛利率	收入 (亿元)	毛利率	收入 (亿元)	毛利率
物流	28.29	5.05%	20.16	6.10%	15.74	6.16%
生产	1.35	39.26%	1.12	33.04%	1.07	34.58%
其他	0.26	46.15%	0.28	42.86%	0.25	44.00%
合计	29.90	6.96%	21.56	7.98%	17.06	8.50%

资料来源：亿利资源提供

集团房地产业务近年来发展速度较快，2010年销售面积达36.01万平方米；目前，集团房地产业务主要项目包括城市花园B区、广场家园、亿利城、文澜雅筑等，规划建筑面积达1,167.1万平方米，截至2010年底，已售面积为75.62万平方米。

表 18 集团房地产业务发展情况

	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
销售面积 (万平方米)	36.01	15.06	0	8.2
销售金额 (亿元)	18.97	12.94	1.57	4.15

资料来源：亿利资源提供

除上述业务外，集团工程施工业务主要为路桥施工，项目包括内蒙各地市的多个市政工程项目，2010年实现收入8.63亿元，同比增长159%。集团目前还控股伊金霍洛旗东博煤矿，参股黄玉川煤矿、杭锦旗油房壕煤矿和鄂托克旗羊路井煤矿，权益可采储量达12.57亿吨，截至2010年底，各煤矿仍处于建设阶段。此外，集团还围绕沙漠开展旅游、生态养殖等业务，但目前整体规模较小。

表 19 集团控参股煤矿情况

名称	持股比例	可采储量 (万吨)	设计产能 (万吨/年)
准格尔煤田黄玉川井田煤矿	49%	147,400	1,000
伊金霍洛旗东博煤炭	65%	5,169	120
杭锦旗油房壕煤矿	49%	86,700	-
鄂托克旗羊路井煤矿	19%	40,000	-

资料来源：亿利资源提供

总体来看，亿利资源经营规模较大，各项业务发展情况良好，其提供的全额不可撤销连带责任保证担保可为本期债券的偿付提供进一步保障。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2011年12月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
货币资金	135,230.49	103,204.27	66,062.34
应收票据	24,731.45	17,882.34	5,595.22
应收账款	108,339.48	72,483.25	63,273.94
预付款项	49,845.34	18,777.40	19,413.15
其他应收款	9,527.85	34,198.12	13,585.03
存货	104,411.50	95,652.70	80,332.79
其他流动资产	4,716.37	1,124.64	502.78
流动资产合计	436,802.47	343,322.72	248,765.25
长期股权投资	385,155.53	377,220.63	376,238.95
固定资产净额	511,533.72	440,431.28	470,821.55
工程物资	0.00	0.00	12.91
在建工程	108,090.08	83,606.50	64,609.76
生产性生物资产	7,766.62	7,924.60	8,086.92
无形资产	178,432.62	42,254.09	39,152.99
△商誉	1,349.09	1,349.09	1,349.09
长期待摊费用（递延资产）	616.04	710.84	387.66
△递延所得税资产	2,208.38	2,090.37	4,122.38
非流动资产合计	1,195,152.07	955,587.40	964,782.22
资 产 总 计	1,631,954.53	1,298,910.11	1,213,547.47
短期借款	260,824.21	188,381.99	186,629.23
应付票据	50,628.00	40,600.00	23,572.47
应付账款	103,374.46	84,664.47	96,943.41
预收款项	13,468.45	11,711.81	16,928.82
△应付职工薪酬	1,992.34	1,475.03	1,642.16
应交税费	23,244.08	7,224.63	5,850.84
应付利息	4,488.37	147.61	174.59
应付股利（应付利润）	2,284.47	1,284.03	826.32
其他应付款	23,763.28	19,650.83	54,999.39
一年内到期的非流动负债	171,815.55	50,443.59	31,360.00
其他流动负债	100,194.31	149.95	412.51
流动负债合计	756,077.53	405,733.93	419,339.73
长期借款	86,609.00	217,424.40	208,884.40
长期应付款	48,559.49	40,751.75	85.34
专项应付款	0.00	0.00	16.90
△递延所得税负债	50.03	0.00	0.00

其他非流动负债	4,520.40	4,520.40	0.00
非流动负债合计	139,738.92	262,696.55	208,986.64
负债合计	895,816.45	668,430.48	628,326.37
实收资本（股本）	90,193.50	90,193.50	60,129.00
资本公积	397,002.90	405,403.10	425,339.15
专项储备	1,569.42	672.90	0.00
盈余公积	7,048.61	6,141.98	3,532.45
未分配利润	52,879.59	47,219.75	16,995.90
归属于母公司所有者权益合计	548,694.02	549,631.23	505,996.51
*少数股东权益	187,444.07	80,848.40	79,224.59
所有者权益合计	736,138.09	630,479.63	585,221.09
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	736,138.09	630,479.63	585,221.09
负债和所有者权益总计	1,631,954.53	1,298,910.11	1,213,547.47

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业总收入	953,690.50	794,325.39	562,798.30
其中：营业收入	953,690.50	794,325.39	562,798.30
减：营业总成本	800,929.85	694,488.90	500,510.66
其中：营业成本	800,852.35	693,749.71	500,287.26
营业税金及附加	9,061.55	2,712.21	2,466.44
销售费用	21,423.18	22,425.98	13,265.77
管理费用	23,353.62	14,676.44	13,749.46
财务费用	39,212.52	23,133.81	23,917.17
△资产减值损失	803.23	238.56	1,804.06
投资收益（损失以“-”号填列）	6,182.23	9,233.80	7,584.42
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	5,871.68	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	65,088.80	45,883.29	14,669.15
加：营业外收入	165.72	1,200.16	6,062.43
减：营业外支出	173.54	98.64	307.30
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	65,080.98	46,984.81	20,424.28
减：所得税费用	17,347.59	7,650.66	5,824.69
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	47,733.39	39,334.15	14,599.59

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009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	633,851.35	515,144.45	426,124.70
收到其他与经营活动有关的现金	113,820.85	179,172.03	147,112.78
经营活动现金流入小计	747,672.20	694,316.49	573,237.48
购买商品、接受劳务支付的现金	507,020.28	420,986.98	403,807.04
支付给职工以及为职工支付的现金	20,961.30	13,479.27	11,451.80
支付的各项税费	43,157.55	17,836.97	16,528.98
支付其他与经营活动有关的现金	125,549.22	226,944.20	116,639.10
经营活动现金流出小计	696,688.34	679,247.42	548,426.92
经营活动产生的现金流量净额	50,983.85	15,069.06	24,810.56
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	5,000.00	0.00
取得投资收益收到的现金	4,362.66	3,690.00	2,050.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14,942.98	14,935.14	27.95
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	2,311.87	3,210.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	5,000.00	0.00
投资活动现金流入小计	19,305.64	30,937.02	5,287.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	77,082.13	60,875.26	37,006.79
投资支付的现金	90,619.70	1,157.98	762.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	967.77	0.00
投资活动现金流出小计	167,701.83	63,001.02	37,768.81
投资活动产生的现金流量净额	-148,396.18	-32,064.00	-32,480.87
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	20,270.00	3,165.00	2,985.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	20,270.00	3,165.00	2,985.00
取得借款收到的现金	343,676.04	280,528.44	194,729.92
发行债券收到的现金	100,000.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	51,893.32	49,555.95	1,374.00
筹资活动现金流入小计	515,839.36	333,249.39	199,088.92
偿还债务支付的现金	297,143.83	253,185.68	127,806.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	65,386.39	27,257.33	25,536.67
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	300.00	1,250.17	1,846.89
支付其他与筹资活动有关的现金	24,532.75	9,447.69	1,649.00
筹资活动现金流出小计	387,062.98	289,890.69	154,991.96
筹资活动产生的现金流量净额	128,776.38	43,358.70	44,096.96

四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-0.03
五、现金及现金等价物净增加额	31,364.05	26,363.76	36,426.62

附录三--2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	47,733.39	39,334.15	14,599.59
加：资产减值准备	803.23	238.56	1,804.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	24,816.69	22,147.07	23,494.58
无形资产摊销	8,863.85	1,178.50	838.74
长期待摊费用摊销	317.78	176.82	73.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-8.68	-798.85	127.58
财务费用	35,174.74	22,940.52	23,846.89
投资损失	-6,182.23	-9,233.80	-7,584.42
递延所得税资产减少	-53.86	2,032.02	1,244.45
递延所得税负债增加	50.03	0.00	0.00
存货的减少	-8,697.99	-14,553.06	-23,811.17
经营性应收项目的减少	-43,055.96	-41,434.98	-12,703.97
经营性应付项目的增加	-9,673.65	-7,630.78	3,032.74
其他	896.52	672.9	-151.54
经营活动产生的现金流量净额	50,983.85	15,069.06	24,810.56

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	营业毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{本年应收账款余额} + \text{上年应收账款余额}) / 2] / (\text{本年营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{本年存货} + \text{上年存货}) / 2] / (\text{本年营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{本年应付账款余额} + \text{上年应付账款余额}) / 2] / (\text{本年营业成本} / 360)$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{本年营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定以及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，内蒙古亿利能源股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，内蒙古亿利能源股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与内蒙古亿利能源股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如内蒙古亿利能源股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古亿利能源股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对内蒙古亿利能源股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评

级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送内蒙古亿利能源股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会
2012年04月13日

