



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

亿利洁能股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】108 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

二〇一九年六月十四日





评定等级

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	发行额(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+	2018.06
14 亿利 02	10	5 (3+2)	AA+	AA+	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017 (追溯)	2016 (追溯)
总资产	363.01	366.89	367.70	249.48
所有者权益	178.37	174.82	180.73	110.25
总有息债务	137.57	148.11	143.00	100.71
营业收入	33.32	173.71	167.57	111.54
净利润	3.30	11.25	7.36	4.63
经营性净现金流	12.22	36.19	21.72	3.61
毛利率	17.18	16.81	14.71	11.75
总资产报酬率	1.48	4.78	3.84	3.95
资产负债率	50.86	52.35	50.85	55.81
债务资本比率	46.27	48.46	56.47	49.76
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	5.05	3.24	3.08
经营性净现金流/总负债	6.49	19.09	13.31	2.95

注: 公司提供了 2018 年及 2019 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 2018 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。由于会计政策变更, 公司 2018 年及 2017 年审计报告分别对 2017 年及 2016 年财务数据进行了追溯调整, 本报告 2017 年、2016 年财务数据采用 2018 年及 2017 年审计报告追溯调整数据。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 鹏

评级小组成员: 柳远征 曹 媛

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

亿利洁能股份有限公司(以下简称“亿利洁能”或“公司”)主要从事以聚氯乙烯、烧碱、乙二醇及复混肥等为主的化工、煤炭及清洁能源业务。跟踪期内公司化工循环经济产业链资源利用率仍较高, 成本优势仍较强, 高效清洁能源业务收入来源仍较为稳定, 盈利能力继续提升; 同时公司煤炭生产仍面临一定安全事故风险, 投资收益及公允价值变动收益仍对公司利润产生一定影响, 未来仍存在一定不确定性, 有息债务规模仍较大, 存在一定短期偿债压力。亿利资源集团有限公司(以下简称“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的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 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;
- 2018 年以来, 公司清洁能源业务收入保持增长, 高效清洁能源业务在项目所属园区具有特许经营权, 具有一定区域竞争优势, 收入来源仍较为稳定;
- 2018 年, 受益于化工及清洁能源业务规模拓展, 公司营业收入及利润总额保持增长;
- 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的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 煤炭采掘为高风险行业, 煤矿开采过程中易发生安全生产事故, 公司煤炭业务仍面临发生一定安全事故的风险;
- 来自于长期股权投资的投资收益和以金融资产为主的公允价值变动损益仍对公司利润产生一定影响, 且公允价值变动损益受二级市场影响持续亏损, 未来仍具有一定不确定性;
- 2018 年以来, 公司有息债务规模较大, 短期有息债务仍占比较高, 存在一定短期偿债压力。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公化工企业信用评级方法》和《大公煤炭企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的亿利洁能存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

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（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 亿利 01	10.00	3.40	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	10.00	6.23	2016.04.26~2021.04.26	偿还银行借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

“14 亿利 01”在 2018 年 1 月 26 日发放回售金额 65,970 万元（不含利息），回售数量 659,701 手，本次回售后“14 亿利 01”上市并交易数量 340,229 手，债券余额 3.40 亿元；“14 亿利 02”在 2019 年 4 月 26 日发放回售金额 37,699.90 万元（不含利息），回售数量 376,999 手，本次回售后“14 亿利 02”上市并交易数量 623,001 手，债券余额 6.23 亿元。

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（2001 年名称已变更为亿利资源集团有限公司）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 9 月 14 日，亿利资源承接鹏华资产鲲鹏 5 号资产管理计划所持有公司 16,420,364 股；截至 2019 年 3 月末，公司实收股本为 27.39 亿元，亿利资源持有公司 49.16% 股权，为控股股东，此外亿利资源作为“方正东亚信托有限责任公司一聚赢 30 号证券投资单一资金信托”信托计划的单一委托人，通过该信托持有亿利洁能 1.93% 的股份；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 2019 年 5 月 29 日，亿利资源持有 134,635 万股股份（含 6,494 万股有限售流通股，128,142 万股无限售流通股），占公司总股本的 49.16%；亿利资源累计质押的股份数量为 134,400 万股，占公司总股本的 49.04%，占亿利资源持有股份的 99.83%，质押比率极高。

2017 年 1 月，公司非公开发行股票 64,935 万股，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），其中 39.00 亿元用于在河北、山东等省市实施的微煤雾化热力项目，5.42 亿元用于补充流动资金；截至 2019 年 3 月末，已投入微煤雾化热力项目建设 3.34 亿元，置换预先已投入募集资金投资项目的资金 2.72 亿元。补充流动资金 5.42 亿元。2018 年 4 月 11 日，公司公告称，董事会同意公司使用不超过人民币 6 亿元闲置募集资金暂时性补充流动资金；2019 年 4 月 12 日，公司发布公告称，公司继续使用 6.00 亿元闲置募集资金暂时补充流动资金。

关联方资产收购方面，2017 年，公司以 1.40 亿元和 3.20 亿元收购鄂尔多斯市正利新能源发电有限公司（以下简称“正利新能源”）49%股权和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”）70%股权，完成过户手续，公司新增加光伏发电业务；同时计划将亿利资源控股有限公司（以下简称“亿利控股”）所持张家口京张迎宾廊道生态能源有限公司或/和张家口亿源新能源开发有限公司全部股权¹转让给公司。2018 年 8 月 13 日，公司发布《关于收购股权暨关联交易的公告》，公司以 9.50 亿元现金收购亿利资源持有的鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司（以下简称“亿鼎公司”）60%股权，及以 6.84 亿元现金向西部新时代能源投资股份有限公司（以下简称“西部新时代”）收购其持有的鄂尔多斯市新杭能源有限公司（以下简称“新杭公司”）75.19%股权，其分别具有在产 60 万吨/年合成氨、104 万吨/年复合肥产能与 40 万吨/年和 20 万吨/年的乙二醇及甲醇产能，2018 年 11 月收购完成后，公司化工制造业务规模继续扩大。

2019 年 5 月 7 日和 5 月 21 日，公司分别发布公告称，拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买亿利资源、亿利资源控股有限公司（以下简称“亿利控股”）和特定投资者持有的亿利生态修复股份有限公司（以下简称“亿利生态”）100%股权（以下简称“标的资产”）。同时，亿利洁能拟向不超过 10 名（含 10 名）符合条件的投资者发行股份募集配套资金，用于支付本次重组的交易相关费用、投入标的资产在建项目建设、补充标的资产流动资金及偿还债务等。上述资产交易的预估对价暂未确定，标的资产最终交易金额、具体发行数量及支付现金情况将在亿利生态经具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所、评估机构进行审

¹ 上述交易尚未完成。



计和评估后，由交易各方协商确定。上述资产交易涉及关联交易，上述资产交易完成后，亿利生态将成为公司的全资子公司，公司产业结构发生变化，转为生态修复、清洁能源和化工等业务为主。2019 年 6 月 3 日，亿利洁能发布《关于收到上海证券交易所《关于亿利洁能股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》的公告》，上海证券交易所对收购亿利生态股权的有关内容进行问询。

表 2 亿利生态主要财务指标²（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
2018 年	92.98	78.62	46.69	6.17
2017 年	50.29	82.64	24.45	2.57

数据来源：根据公司提供资料整理

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、对外投资融资制度、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。2018 年 5 月 28 日，公司发布公告称，因公司战略转型安排，公司董事会选举王文彪先生为公司第七届董事会董事长及法人代表，徐卫晖先生将不再担任公司董事长、法定代表人职务，继续担任公司董事、总经理及董事会下设专门委员会的相关职务。

公司致力于发展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。一是公司继续清理、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，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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 6 月 6 日，公司存在 2 笔已分别于 2004 年 2 月 24 日和 2002 年 12 月 31 日结清的不良/违约类贷款记录，5 笔已于 2013 年 12 月结清的欠息记录，84 笔已结清关注类贷款记录，3 笔合计 34.40 万元已结清关注类票据贴现记录，1 笔 480 万已结清垫款记录，根据中国农业银行杭锦旗支行提供的证明，公司 2 笔合计 460 万不良/违约类贷款记录非公司主观原因造成，5 笔欠息记录因银行系统原因造成。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

² 亿利生态 2017 年及 2018 年财务报表未经审计。



到期债券均按时付息。

偿债环境

2018 年来，我国国民经济整体而言经济继续表现良好；随着环保监督和整治力度不断加强，PVC 生产企业面临较大的节能减排与环保压力；相关利好政策的持续出台使得煤炭高效清洁利用面临一定有利发展空间。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。同期，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中



部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

2018 年以来，PVC 行业产能过剩有所缓解，销售价格持续波动，但仍面临一定下行压力；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，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；其中以煤炭为源头的电石法在我国 PVC 行业占有主导地位。中国是世界第一大 PVC 生产国，且氯碱产能主要集中在西北、华北、华东地区，其中西部地区的电石法 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迅猛发展，成为 PVC 主要供应区域。近几年在国家及行业政策的引导下，我国 PVC 企业不断淘汰落后产能，产能相对过剩状况有所缓解；2018 年，国内 PVC 产能 2,468.5 万吨（含糊树脂），同比增长 2.7%，2018 年 1~11 月，PVC 产量和表观消费量分别为 1,712.8 万吨和 1,727.3 万吨，同比均继续增加。整体看，行业仍处于产能过剩态势，但过剩程度已逐步缓解。

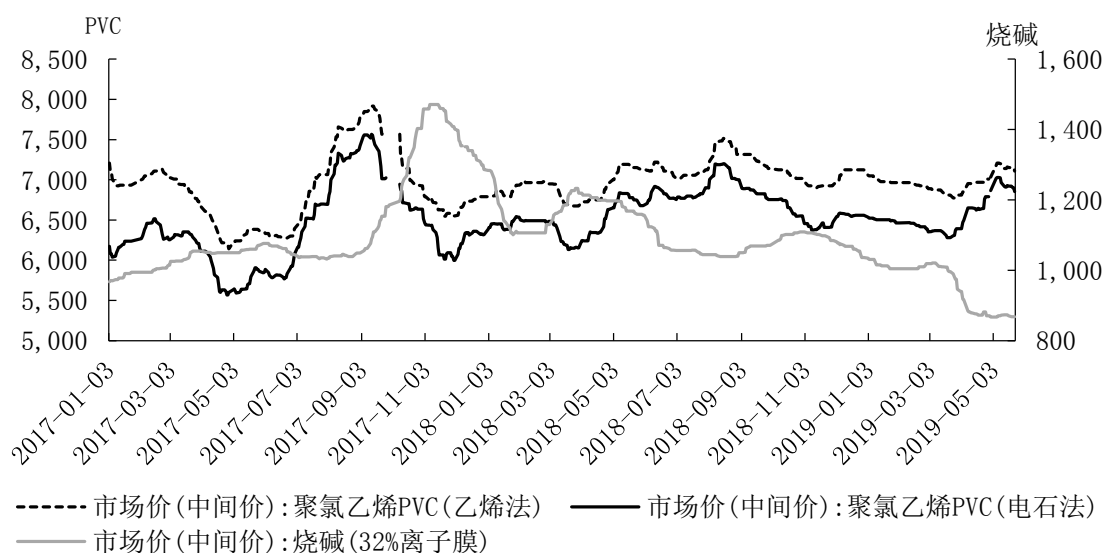


图 1 2017 年 1 月以来聚氯乙烯（PVC）及烧碱市场价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

PVC 的下游行业主要为房地产行业，近年我国针对房地产行业实施了一系列宏观调控政策，PVC 价格因此受到较大影响。2018 年以来，PVC 价格波动上涨，其中 5~6 月份 PVC 厂家的设备检修大潮，短期内企业开工率下降，PVC 供给收



缩，造成 PVC 价格上涨；9 月中旬以来，受 10 月中旬期货大跌以及政策面及下游需求变化影响，PVC 价格波动下降；12 月份以来，PVC 市场受期货上涨和石化调价影响，出现上涨行情，但仍受制于需求及政策面的影响，涨幅有限。整体来看，PVC 价格在一定区间波动，但受行业产能过剩及国内外市场竞争等因素影响，仍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 行业成为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，根据“十三五”提出构建绿色制造体系已成为我国工业发展的重大战略。《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，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。同时为规范 PVC 产业的发展，国家有关部门相继出台了一系列产业政策，引导中国 PVC 行业向规模化发展。未来几年，随着国家产业政策目录和有关环保政策深入执行，行业的集中度将不断提高，未来行业竞争环境将会得到一定程度的改善。

此外 2018 年国内乙二醇产能呈现快速增长态势，有 162 万吨煤制装置和 40 万吨石油法乙二醇装置投产，主要集中于煤制乙二醇的扩能。进入 2019 年后，乙二醇装置预计新增产能近 500 万吨，其中 170 万吨为石油制乙二醇，其余为煤制乙二醇。同期，国内乙二醇市场以箱体震荡为主。未来随着清洁能源的继续推动，乙二醇市场面临一定发展空间。

煤炭行业供给侧结构性改革不断深化，行业去产能、企业兼并重组有利于提升产业集中度，规范产业发展。2018 年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭行业需求增强，行业效益保持增长；但中长期来看，煤炭下游需求将很难有大幅增长。

煤炭是我国的主体能源，是关系国家经济命脉和能源安全的重要基础产业。在调整能源结构、保护环境、控制污染等大背景下，国家出台一系列法律法规不断深化煤炭行业供给侧结构性改革。2018 年 4 月 9 日，发改委下发《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，提出科学安排 2018 年化解过剩产能目标任务、不断提高煤炭供给体系质量等要求，力争 2018 年化解煤炭过剩产能 1.5 亿吨左右，确保 8 亿吨左右煤炭去产能目标三年内实现。随着落后产能的不断淘汰，预计短期内，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。行业去产能、企业兼并重组、煤炭清费立税等相关产业政策法



规的实施有利于提升产业集中度，规范产业发展。

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、钢铁和水泥等方面。需求方面，2018 年，全国房地产开发投资 120,264 亿元，同比增长 9.5%；全国粗钢产量 92,826 万吨，同比增长 6.6%；全国火电发电量 4.9 万亿千瓦时，同比增长 7.3%。受此影响，煤炭消费量整体处于增长阶段。2018 年，煤炭高质量供应能力显著增强，全国煤炭产量为 36.8 亿吨，同比增长 4.5%；全国煤炭消费量同比增长 1.0%。煤炭价格在合理区间波动，其中动力煤中长期合同价格(5,500 大卡下水煤)全年均价 558.50 元/吨，稳定在绿色区间。

经营业绩方面，随着煤炭价格及销量齐升，煤炭企业经营业绩继续保持增长，2018 年，全国规模以上煤炭企业主营业务收入 2.3 万亿元，同比增长 5.5%，实现利润 2,888.2 亿元，同比增长 5.2%。整体而言，2018 年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭市场需求增强，价格回升，行业效益保持增长。但中长期来看，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，火电行业需求未来无显著增长；电力、钢铁、建材等下游工业在新常态经济的环境下，叠加国外贸易保护、国内房地产下行等宏观经济形势因素影响，用煤需求将很难有较大幅度增长。

推广高效燃煤工业锅炉和集中供热是环境污染和能源结构之间矛盾的有效措施，2018 年以来，相关利好政策的持续出台，为煤炭高效清洁利用提供一定有利发展空间。

热力市场是一个以煤炭为主要能源的稳步增长的传统市场，市场需求规模较大，按供热方式分类，热力行业中热电联产占 62.9%、区域锅炉房占 35.7%。随着节能减排淘汰落后产能政策在全国的推广，各地拆除高耗能、高污染、低热效率的区域小锅炉的步伐加快，具有节约燃料和减少环境污染特点的热电联产机组及大吨位锅炉，在未来将成为我国主要的集中供热主体，同时燃煤热源超低排放改造、清洁燃煤高效利用等是热力行业未来主要发展方向。2017 年末，我国累计完成燃煤电厂超低排放改造 7 亿千瓦，占煤电机组总装机容量的 71%。

政府继续出台多项政策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。2018 年 6 月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确加快调整能源结构，构建清洁低碳高效能源体系；主要涉及有效推进北方地区清洁取暖，开展燃煤锅炉综合整治，加大燃煤小锅炉淘汰力度，加快供热管网建设，2020 年底前，重点区域 30 万千瓦及以上热电联产电厂供热半径 15 公里范围内的燃煤锅炉和落后燃煤小热电全部关停整合；加快发展清洁能源和新能源，到 2020 年，非化石能源占能源消费总量比重达到 15%。2019 年政府工作报告指出，



加快火电、钢铁行业超低排放改造,推进煤炭清洁化利用。相关利好政策的出台,为煤炭高效清洁利用和清洁能源提供一定有利发展空间。

(三) 区域环境

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;2018 年内蒙古地区去产能任务提前超额完成,地区煤炭行业供需基本平衡,煤炭生产形势总体稳定。

煤炭工业是内蒙古自治区重要支柱产业,截至 2016 年末,内蒙古累计查明煤炭资源量约 10,246 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;内蒙古与煤炭主消费区距离较为偏远,拥有自己运输专线的煤炭企业拥有较强竞争优势。

2018 年,内蒙古自治区生产煤炭 9.3 亿吨,同比增长 8.7%,增速同比增加 1.1 个百分点,产量居全国第一,占全国的 26.1%;全年进口煤炭 3,479 万吨,同比增长 6.5%。2018 年,全区销售煤炭 9.5 亿吨,同比增长 4.4%,其中,销往区外 5.4 亿吨,同比增长 10.2%,占全区煤炭销售总量的 56.8%;区内消费 4.1 亿吨,同比下降 2.4%。

内蒙古经信委印发的《内蒙古自治区煤炭工业转型发展行动计划(2017 年-2020 年)》提出,到 2020 年,内蒙古煤矿数量控制在 550 处以内、产能 13 亿吨左右,安全高效产能占比达到 90%。2018 年,内蒙古地区供给侧结构性改革成效突出,实际退出地方煤矿 22 处、产能 1,110 万吨/年,提前两年超额完成国家下达的“十三五”煤炭去产能目标任务。地区煤炭行业供需基本平衡,煤炭生产形势总体稳定。

财富创造能力

公司仍以煤炭-煤化工一体化生产为主营业务,化工业务仍是公司第一大收入及利润来源,公司清洁能源业务收入保持增长,为公司收入及利润提供重要补充;2018 年,公司收入、毛利润及毛利率均保持增长。

公司仍主要从事煤炭-煤化工的一体化生产及供应链物流业务,并兼营清洁能源、光伏发电等业务,化工业务仍是公司收入的主要来源,2016 年以来,维持在 76%以上。为应对宏观经济形势变化,推动业务转型,在 2017 年收购库布其生态,增加光伏发电业务的基础上,2018 年,公司收购亿鼎公司和新杭公司,化工制造业务增加乙二醇、甲醇、复混肥产品,化工业务规模继续扩大,同期,随着高效清洁热力项目运营增加,清洁能源业务收入及利润保持增长,对公司及利润形成重要补充。



2018 年，公司营业收入为 173.71 亿元，同比增长 3.67%；分板块来看，公司化工业务收入同比增长 3.62%，其中以化工产品贸易为主的供应链物流业务和化工制造业务随着规模的增加同比分别增长 3.86%和 3.33%；煤炭业务收入同比略有增加，其中煤炭运销业务收入同比略有下降，煤炭采掘业务受煤炭销量增加同比增长 9.98%；同期公司清洁能源业务收入为 9.81 亿元，同比增长 7.93%，主要是公司运营的清洁能源生产项目量及运营期增加，热电及蒸汽销售业务规模扩大所致；光伏发电业务收入同比略有减少。

表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	33.32	100.00	173.71	100.00	167.57	100.00	111.54	100.00
化工	26.76	80.32	146.97	84.60	141.84	84.64	85.06	76.26
其中：供应链物流	10.49	31.48	79.30	45.65	76.35	45.56	51.77	46.41
化工制造	16.27	48.84	67.67	38.95	65.49	39.08	33.29	29.84
煤炭	2.85	8.55	13.36	7.69	13.13	7.83	12.91	11.57
其中：煤炭运销	1.60	4.82	8.15	4.69	8.38	5.00	10.73	9.62
煤炭采掘	1.25	3.74	5.21	3.00	4.74	2.83	2.17	1.95
清洁能源	2.90	8.69	9.81	5.65	9.09	5.42	10.61	9.51
光伏发电	0.58	1.75	2.57	1.48	2.63	1.57	1.07	0.96
其他	0.23	0.69	1.01	0.58	0.89	0.53	1.90	1.70

注：2018 年，公司收购亿鼎公司和新杭公司，2018 年审计报告对公司业务板块进行重新划分，对 2017 年数据进行追溯调整；并将 2016 年各业务板块数据重新列报，将医药业务收入及利润计入其他业务。

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利润和毛利率水平来看，2018 年公司毛利润为 29.20 亿元，同比增长 18.46%，综合毛利率为 16.81%，同比增加 2.10 个百分点；分业务板块来看，化工业务毛利润为 19.64 亿元，同比增长 21.96%，其中化工制造业务毛利润因 PVC、乙二醇、复混肥等化工产品价格上升及通过技改及产能拓展成本下降同比增长 24.00%，受益于此，化工业务及化工制造业务毛利率同比分别增加 2.01 个百分点和 4.55 个百分点，而供应链物流业务受大宗商品交易价格同比上涨，贸易规模占比较高影响毛利率较低，为 1.45%，同比下降 0.11 个百分点。同期，煤炭业务毛利润同比增长 19.63%，其中煤炭运销和煤炭采掘业务毛利润同比分别增长 51.51%和 8.80%，主要分别由于煤炭销售价格明显增长及采掘业务销售规模明显增加所致。2018 年，公司清洁能源业务毛利润随业务规模增加同比增长 7.96%，毛利率为 21.08%，同比略有增加。2018 年光伏发电业务毛利润为 1.84 亿元，同比减少 3.36%，毛利率为 71.42%，同比减少 0.76 个百分点，主要由于受天气影



响少发电量，单位成本增加所致，处于很高水平。

表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司毛利润构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	5.73	100.00	29.20	100.00	24.65	100.00	13.11	100.00
化工	3.25	56.84	19.64	67.26	16.10	65.33	8.65	65.94
其中：供应链物流	0.12	2.15	1.15	3.95	1.19	4.85	1.09	8.29
化工制造	3.13	54.69	18.49	63.32	14.91	60.49	7.56	57.64
煤炭	1.13	19.75	4.69	16.07	3.92	15.91	1.11	8.46
其中：煤炭运销	0.38	6.56	1.51	5.16	0.99	4.04	0.29	2.20
煤炭采掘	0.76	13.19	3.18	10.90	2.93	11.87	0.82	6.25
清洁能源	0.71	12.37	2.07	7.08	1.92	7.77	1.76	13.44
光伏发电	0.40	6.94	1.84	6.29	1.90	7.70	0.76	5.79
其他	0.23	4.10	0.96	3.30	0.81	3.28	0.84	6.38

注：2018 年审计报告对公司业务板块进行重新划分，对 2017 年数据进行追溯调整；并将 2016 年各业务板块数据重新列报，将医药业务收入及利润计入其他业务。

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.32 亿元，同比减少 24.07%；分板块看，化工板块收入为 26.76 亿元，同比减少 29.38%，其中化工制造业务收入同比减少 4.65%，主要是乙二醇和烧碱销售价格同比较少，销售收入减少所致，供应链物流业务收入同比减少 49.64%，主要是产品物流业务规模大幅减少所致；受煤炭运销业务规模减少 30.08%影响，煤炭业务收入同比减少 12.66%，煤炭采掘业务因煤炭价格上涨和销售规模增加同比增长 28.66%。同期，公司清洁能源业务收入为 2.90 亿元，同比增长 53.36%，主要是蒸汽产品销售规模增大所致。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司毛利率构成情况（单位：%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
毛利率	17.18	16.81	14.71	11.75
化工	12.16	13.36	11.35	10.16
其中：供应链物流	1.18	1.45	1.56	2.10
化工制造	19.24	27.32	22.77	22.70
煤炭	39.68	35.11	29.88	8.59
其中：煤炭运销	23.41	18.50	11.86	2.69
煤炭采掘	60.64	61.07	61.73	37.73
清洁能源	24.45	21.08	21.08	16.60
光伏发电	68.33	71.42	72.18	70.93
其他	102.47	95.67	91.15	44.08

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年 1~3 月，公司毛利润为 5.73 亿元，同比减少 15.83%，综合毛利率为 17.18%，同比增加 1.68 个百分点，分板块看，公司化工业务毛利润受烧碱、乙二醇等产品价格明显下降，化工制造业务毛利润同比减少 35.71%影响，同比减少 34.14%，受此影响，化工业务及化工制造业务毛利率同比分别减少 0.88 个百分点和 9.30 个百分点，供应链物流业务毛利率仍较低；煤炭业务毛利润因煤炭销售规模及价格上升同比增长 19.97%，毛利率同比增加 10.79 个百分点，其中煤炭采掘业务毛利润同比增长 31.94%，毛利率同比增加 1.51 个百分点。同期，受煤炭采购成本下降、蒸汽等产品销售价格增长等因素的影响，清洁能源业务毛利润同比增加 0.40 亿元，毛利率同比增加 7.88 个百分点；光伏发电业务毛利润同比略有增加，毛利率同比增加 2.40 个百分点，仍处于较高水平。

综合来看，公司收入及毛利润保持增长，但主营业务仍受行业波动影响较大。随着公司化工制造业务及供应链物流业务进一步拓展，高效清洁热力项目等运营推进，公司营收规模和盈利能力在 2019 年仍有提升空间，且清洁能源业务规模对公司收入及利润贡献度进一步提升，。若收购亿利生态事项完成，公司产业结构将有所调整。

（一）化工业务

公司化工制造业务主要由亿利内蒙古亿利化学工业有限公司（以下简称“亿利化学”）、亿利洁能股份有限公司达拉特分公司、新杭公司和亿鼎公司等负责；同时供应链物流业务主要为聚烯烃全产业链上下游产品的贸易业务，兼营物流配送服务及其它大宗商品贸易等，经营主体为北京亿兆华盛有限公司及其子公司等。2017 年，亿利化学因达成并实施“固定或者变更商品价格”垄断协议的违法行为，被国家发展和改革委员会处以亿利化学 2016 年度 PVC 产品相关市场销售额 206,098 万元百分之一的罚款。

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

公司 PVC 产品主要原料为电石和电力，其中电石约占生产成本的 60%~70%。公司拥有自备电石厂，截至 2019 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 100%。2018 年，公司电石产量 72.94 万吨，同比减少 10.50%，主要是受一季度检修停产影响所致；自用采购价格（含税）为 3,185.35 元/吨，同比增长 8.88%；2019 年 1~3 月产量为 18.30 万吨，同比增长 5.72%；自用采购价格（含税）为 2,973.22 元/吨，同比略有下降；2018 年公司自用电石价格比全国市场中间价低约 153 元/吨，电石自给率仍较高有利于公司进行成本控制，维持成本优势。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司电力供应情况**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
自装机容量（兆瓦）	2*50	2*50	2*50	2*50
自发电量（亿千瓦时）	1.87	7.92	7.12	8.01
自发电成本（元/千瓦时）	0.19	0.19	0.19	0.13
采购电量（亿千瓦时）	8.45	36.02	37.30	26.09
采购平均单价（元/千瓦时）	0.33	0.32	0.31	0.27
总用电量（亿千瓦时）	10.32	43.94	44.42	34.10

数据来源：根据公司提供资料整理

公司 PVC 生产及自备电石厂所需电力能源仍主要通过装机容量为 2*50 兆瓦的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，其约一半发电量对亿利化学和达拉特电石分公司直供。2018 年以来，公司自发用电量继续增长，自发电成本较为稳定；而采购电量规模有所波动，平均采购价受煤炭回升影响持续增加，其中 2018 年公司采购电量为 36.02 亿千瓦时，同比略有减少，采购平均电价为 0.32 元/千瓦时，同比增幅不大，仍低于市场上同地区同行业购电均价 0.45 元/千瓦时，公司成本控制能力仍较好。

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；2018 年，公司各产业园区实施了技改技措 55 项，投入 8,000 多万元；亿利化学成功申报国家高新技术企业，并在 2018 年成功注册 15 项实用新型新型专利，累积取得专利 35 项，技术实力较强。

综上所述，公司主要原材料及燃料来源稳定、自给程度较高，仍为 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，2018 年 11 月，公司完成亿鼎公司和新杭公司股权收购，化工产业链向甲醇、乙二醇等产品进一步延伸；2018 年，由于主要化工产品销售规模增加，公司化工制造业务及供应链物流收入保持增长。

化工制造业务方面，公司依托所在地煤炭资源，在达拉特循环经济园区已形成以 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；在库布其循环经济园区形成了煤基多联产乙二醇、甲醇、肥料、合成氨为核心的循环经济产业。公司化工制造业中产品主要为 PVC、烧碱、盐酸和液氯等，2018 年 11 月，公司完成对新杭公司 75.19% 股权和亿鼎公司 60.00% 股权的收购，公司自产产品新增甲醇、乙二醇、合成氨及复混肥等产品，且通过技改扩能，公司乙二醇新增产能 10



万吨/年，截至 2019 年 3 月末，PVC、烧碱、合成氨、复合肥、乙二醇³³和甲醇年产能分别为 50 万吨、40 万吨、60 万吨、104 万吨、40 万吨和 20 万吨。公司针对不同客户情况制定不同的销售方式，直销以大客户为依托，与之达成战略合作共识，多为浙江、北京等地的贸易企业，分销以信誉高、有潜力的中小客户为目标，已形成较为稳定的下游客户群。

表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司化工制造业产品生产和销售情况

项目		2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
聚氯乙烯 (PVC)	产量(万吨)	12.05	48.82	49.37	50.07
	销量(万吨)	11.90	50.52	49.92	50.79
	产销率(%)	98.76	103.48	101.11	101.44
	平均价格(元/吨)	5,566.14	5,665.78	5,148.25	4,470.65
烧碱	产量(万吨)	8.64	36.44	34.99	37.50
	销量(万吨)	7.83	36.83	34.63	35.43
	产销率(%)	90.63	101.07	98.97	94.48
	平均价格(元/吨)	2,630.34	2,883.97	2,873.04	1,710.07
复混肥	产量(万吨)	15.44	56.65	55.01	52.27
	销量(万吨)	17.00	55.87	56.27	52.66
	产销率(%)	110.10	98.62	102.29	100.75
	平均价格(元/吨)	1,645.72	1,656.58	1,305.61	1,063.73
乙二醇	产量(万吨)	7.83	27.60	21.71	4.46
	销量(万吨)	8.86	26.73	22.36	2.95
	产销率(%)	113.15	96.85	102.99	66.14
	平均价格(元/吨)	3,236.13	6,318.74	5,422.65	4,427.37
甲醇	产量(万吨)	0.94	2.55	11.98	13.50
	销量(万吨)	0.85	2.66	9.43	11.06
	产销率(%)	90.43	104.31	78.71	81.93
	平均价格(元/吨)	1,598.87	2,240.03	1,942.47	1,403.68

注：2018 年烧碱生产量 37.71 万吨，其中生产自用 1.27 万吨；甲醇生产量 4.63 万吨，其中生产自用 2.08 万吨；平均价格为不含税价格。

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司 PVC 产量继续小幅下降，销量同比略有增加，销售均价受市场回暖影响继续增长，但由于与 PVC 汇总列示的电石外部销售规模减少，PVC 销售收入同比减少 7.14%；烧碱产、销量及销售均价同比略有增加，受此影响，烧碱销售收入同比增长 6.77%；复混肥产量继续增长，但增幅不大，销量同比略有减少，销售价格继续明显上涨，同比增长 26.88%，受此影响销售收入同比增长 25.83%；由于乙二醇市场景气度回升，公司增加乙二醇生产，产销量、销售收入

³³ 乙二醇设计总产能为 60 万吨/年，通过技改扩能，截至 2019 年 3 月末，乙二醇总设计产能 70 万吨/年，实际在产产能为 40 万吨/年。



同比增幅均大于 19%；产业园区生产线以乙二醇为主，甲醇为配套生产，由于乙二醇市场回升，公司加大其生产，甲醇产、销量同比明显减少，降幅在 70%以上，销售收入同比减少 67.47%。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司化工制造业产品收入分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年 ⁴	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
PVC ⁵	6.62	40.70	30.31	44.79	32.64	49.84	22.71	68.21
烧碱	2.06	12.66	10.62	15.70	9.95	15.19	6.06	18.20
复混肥	2.80	17.20	9.26	13.68	7.36	11.23	-	-
乙二醇	2.87	17.62	16.89	24.96	13.72	20.94	-	-
甲醇	0.14	0.84	0.60	0.88	1.83	2.80	-	-
其他	1.78	10.99	-	-	-	-	4.52	13.58
合计	16.27	100.00	67.67	100.00	65.49	100.00	33.29	100.00

注：2018 年根据业务调整重新进行产品划分，对 2017 年数据进行追溯调整，并对 2016 年产品重新划分。

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司 PVC、复混肥及乙二醇的产、销量同比均有所增加，其中复混肥产销量同比分别增长 12.37%和 17.97%，乙二醇产销量同比分别增长 11.06%和 28.22%，PVC 和复混肥销售均价同比略有增加，乙二醇销售均价同比减少 44.66%。同期，公司烧碱及甲醇的产、销量与销售均价同比均有所减少，其中甲醇产、销量及销售均价降幅较大，超过 16%。2018 年及 2019 年一季度，公司化工制造业务前五大供应商采购额分别占比 33.11%和 32.45%，集中度一般，前五大客户销售金额占比分别为 40.97%和 44.02%，集中度较高。

表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司供应链物流收入分布情况（单位：万元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
PVC	5.01	47.79	29.41	37.09	27.79	36.39	13.69	26.44
聚丙烯	0.31	2.96	4.22	5.32	2.76	3.61	1.57	3.02
聚乙烯	0.02	0.16	0.31	0.39	2.91	3.82	3.05	5.88
甲醇	0.09	0.83	20.50	25.86	9.59	12.56	2.13	4.12
物流	2.23	21.29	6.32	7.97	5.40	7.07	2.61	5.03
其他产品	2.83	26.96	18.53	23.36	27.90	36.55	28.73	55.50
合计	10.49	100.00	79.30	100.00	76.35	100.00	51.77	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司供应链物流业务主要涵盖采购、销售、仓储、物流、金融服务等业务类

⁴ 2016 年复混肥、乙二醇及甲醇产品销售未纳入合并范围，不进行追溯调整。

⁵ 包含内部抵消后的电石销售收入。



型，包括煤炭运销和聚氯乙烯、聚丙烯、聚乙烯、甲醇、乙二醇等能源化工产品的供应链物流业务，为完善产业链，公司还新设了租赁及商业保理公司；公司主要运营供应链 SAAS 协同电商系统、“亿兆通”四方物流 SAAS 平台、“亿兆云商”供应链 SAAS 协同平台提供配套服务。2018 年，公司供应链物流业务销售收入继续增长，同比增长 3.33%，其中 PVC、甲醇及物流业务规模均保持增长，甲醇贸易收入同比增加 10.91 亿元，主要是公司聚焦烯烃类大宗商品贸易，调整产品结构，增加甲醇等产品规模所致。2019 年 1~3 月，受甲醇、聚丙烯及其他产品等业务规模缩减影响，公司供应链物流业务收入减少 49.64%，其中其他产品贸易收入同比减少 70.15%，主要是公司调整聚焦主业聚烯烃类产品，钢材等建材类产品规模缩减所致。2018 年及 2019 年一季度，公司供应链物流业务前五大供应商采购额分别占比 35.84%和 69.60%，前五大客户销售金额占比分别为 35.53%和 63.25%，集中度均有所提升。

综合来看，公司 PVC 及相关产品与乙二醇、甲醇及复混肥等产品将继续发挥其循环产业链完整优势，同时公司扩大供应链物流规模对收入规模形成了一定支撑。2018 年，公司主要业务产品销售规模及价格增长，化工制造及供应链物流业务收入均有所增长；公司化工业务仍受行业波动影响较大。

（二）清洁能源及光伏发电

公司高效清洁能源业务在项目所属园区具有特许经营权，仍具有一定区域竞争优势，收入来源仍较为稳定；2018 年以来，随着高效清洁热力项目运营增加，公司清洁能源业务收入保持增加，毛利率持续提升；受市政规划调整、招商预期和园区热力需求等因素影响，公司部分高效清洁热力项目未来建设存在一定不确定性。

公司清洁能源、光伏发电及其他业务板块主要包括热电业务、高效清洁能源业务、智慧能源业务及 2017 年新增的光伏发电业务，2018 年以来，随着高效清洁热力项目运营增加，公司清洁能源业务收入及毛利润均保持增长，为公司收入及利润提供重要补充；综合毛利率因蒸汽等产品规模生产单位成本降低持续提升。

热电业务仍是公司清洁能源板块的主要收入和利润贡献之一，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”）。2018 年 4 月，热电分公司与上海亿鼎投资中心（有限合伙）继续签署了《热电资产组经营租赁合同》，租期为 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日，租金仍为 1.84 亿元；2019 年已续签租赁合同，期限仍为一年，租金不变；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。2018 年，热电分公司蒸汽、氧气和电力产销量同比均保持增长，蒸汽和氧气价格略有下降，电力价格较为稳定。

**表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月热电分公司主要产品产销情况**

项目		2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
蒸汽	产量 (万吨)	218.43	885.42	784.31	500.50
	销量 (万吨)	175.44	699.53	684.28	456.78
	平均售价 (元/吨)	109.93	109.98	110.23	116.04
氧气	产量 (万立方米)	14.35	55.61	53.66	33.06
	销量 (万立方米)	14.35	55.61	53.66	33.06
	平均售价 (元/立方米)	406.20	403.20	405.71	407.03
电力	产量 (万兆瓦时)	10,090.67	42,979.52	29,735.15	14,965.75
	销量 (万兆瓦时)	5,636.02	27,297.95	14,930.66	1,010.22
	平均售价 (元/千瓦时)	0.44	0.44	0.44	0.21

注：平均售价均为含税价。

数据来源：根据公司提供资料整理

高效清洁能源业务方面，公司仍主要以 BOO 模式建设区域高效清洁能源系统，并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；在实施清洁能源项目的经济半径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，然后通过热电联产方式生产蒸汽、热水、电力等产品销售给园区企业，仍具有一定区域竞争优势。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司主要原料煤炭采购量分别为 31.00 万吨和 11.29 万吨，采购平均单价分别为 686.40 元/吨和 664.94 元/吨，采购量均同比明显上涨，采购价格有所波动，仍对公司清洁能源业务利润形成一定挤压。2018 年以来，公司运营的高效清洁能源项目继续增加，截至 2019 年 3 月末，公司已运营高效清洁热力项目 12 个，合计 1,450 蒸吨/时，试运营项目为山东枣庄项目，70 蒸吨/时，试运营周期一般在 3 至 6 个月，其中运行的全年满负荷运营 7,200 小时，自建项目 10 个，合计 915 蒸吨/时，并购重组项目 3 个，合计 605 蒸吨/时；在建项目 4 个，合计 450 蒸吨/时，均为 BOO 模式；待开工项目 4 个，合计 525 蒸吨/时。2017 年公司非公开发行股票募集资金 39.00 亿元用于高效清洁热力项目建设，截至 2019 年 3 月末，已投入微煤雾化热力项目建设 3.34 亿元，置换预先已投入募集资金投资项目的资金 2.72 亿元。截至 2018 年末，非公开发行股票募投项目中宿迁项目、奉新项目、枣庄项目和颍上项目进度大于 99%，武威项目等 9 个项目进度低于 36%，其中 4 个项目尚未开工建设，主要由于部分项目受市政规划调整、招商预期和园区热力需求等因素影响开工进度较慢，公司高效清洁热力项目未来建设存在一定不确定性。

**表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月清洁热力项目生产和销售情况**

项目		2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
蒸汽	产量 (万吨)	121.95	409.88	218.70	70.68
	其中: 发电自用部分	7.13	47.69	54.96	-
	销量 (万吨)	114.82	362.19	163.74	70.68
	产销率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
	平均价格 (元/吨)	205.96	206.23	214.56	223.36

注: 平均售价均为含税价。

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年以来, 随着公司高效清洁热力项目运营规模增加, 蒸汽产、销量同比增幅均大于 55%, 而蒸汽平均销售价格继续小幅下降。

光伏发电业务方面, 公司持股 70% 的库布其生态主要从事光伏电站投资运营, 并网光伏发电装机容量为 200 兆瓦, 2018 年机组可用 1,711.00 小时, 发电量 3.42 亿千瓦时, 是中国第一座因治沙而批建的生态循环光伏电站; 公司参股的正利新能源主要负责光伏发电的运营, 并网光伏发电装机容量为 110 兆瓦, 2018 年来光伏发电业务收入略有波动, 毛利率相对较高, 成为公司新的利润增长点。

综合来看, 公司高效清洁热力项目仍具有一定区域特许经营权, 抗经济波动风险的能力较强, 未来收入和盈利较为稳定。

(三) 煤炭业务

公司在产煤矿仍以东博煤矿为主, 产能较小; 煤炭采掘为高风险行业, 煤矿开采过程中易发生安全生产事故, 公司煤炭业务仍面临发生一定安全事故的风险。

公司煤炭板块主要包括煤炭开采和煤炭运销业务。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 2019 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, 宏斌煤矿属于露天煤矿, 尚未完成土方剥离, 因考虑行业波动及公司转型需求暂缓开采。截至 2019 年 3 月末, 公司东博煤矿剩余可采储量为 3,108 万吨, 年产能为 120 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。

公司参股 49% 的黄玉川煤矿是神华亿利煤矸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, 年产能为 1,000 万吨。

**表 12 截至 2019 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	100	7,253	3,108	120.00	19.92	采矿权
宏斌煤矿 ⁶	-	1,233	850	90.00	8.90	采矿权
合计	-	8,486	3,958	210.00	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

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。但煤炭为高风险行业，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、安全费及其他构成，劳务成本及采煤成本占比较高，2018 年，公司煤炭生产成本为 104.75 元/吨，同比略有增加，2019 年一季度煤炭生产成本为 115.94 元/吨，同比略有减少。

2018 年以来，受供给侧改革影响，公司自产煤炭产销量继续增长，而销售价格略有波动；煤炭运销业务量持续减少，销售均价保持增长。

公司煤炭业务收入中煤炭运销业务收入占比仍较高，而煤炭采掘业务利润水平较高。公司煤炭采掘业务收入仍全部来源于东博煤矿，且由东博煤矿直接对外销售。东博煤矿所产煤炭是优质的动力用煤及民用燃料，煤炭市场需求仍较好。

表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司煤炭采掘与运销业务情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年	
煤炭采掘	产量	34.90	159.14	138.25	112.03
	销量	34.90	159.14	138.25	112.03
	平均销售价格	359.99	332.42	342.94	193.89
煤炭运销	采购量	77.45	362.24	402.75	710.77
	平均采购价格	262.87	274.53	283.85	182.77
	销售量	78.32	360.81	402.51	710.87
	平均销售价格	309.71	316.92	308.46	186.66

注：煤炭运销业务数据抵消内部化工业务中的煤炭数据；煤炭采购及销售均价为不含税价格。

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，公司煤炭采掘业务的产、销量继续增长，增幅大于 26%，销售均价略有波动；煤炭运销业务的采购及销售量由于低毛利率业务规模缩减继续减少，其中 2018 年分别同比减少 10.06% 和 10.36%；煤炭运销业务平均售价保持增长，平均采购价同比有所下降，其中 2018 年平均售价同比增长 2.74%，采购均价同比减少 3.28%。煤炭业务下游客户主要为煤炭运销企业，2018 年及 2019 年

⁶ 为亿利洁能分公司。



一季度，公司前五大客户的销售总额分别为 7.86 亿元和 2.00 亿元，分别占比 58.80%和 70.27%，客户分布较为集中。

偿债来源

公司流动性偿债来源较为多元；可变现资产主要为货币资金、固定资产和长期股权投资，货币保有量较高，能够成为偿还债务的可靠来源。

（一）盈利

2018 年以来，公司期间费用率较低，营业利润和利润总额保持增长，盈利水平继续提升；来自于长期股权投资的投资收益和以金融资产为主的公允价值变动损益仍对公司利润产生一定影响，且公允价值变动损益受二级市场影响持续亏损，未来仍具有一定不确定性。

2018 年，公司营业收入保持增长，毛利率继续提升，为 16.81%；营业利润为 12.81 亿元，同比增长 55.69%，主要是公司主营业务盈利能力提升所致；利润总额和净利润分别为 12.84 亿元和 11.25 亿元，同比均明显增长，增幅大于 50.00%。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.78%和 6.43%，同比分别增加 0.93 个百分点和 2.36 个百分点。

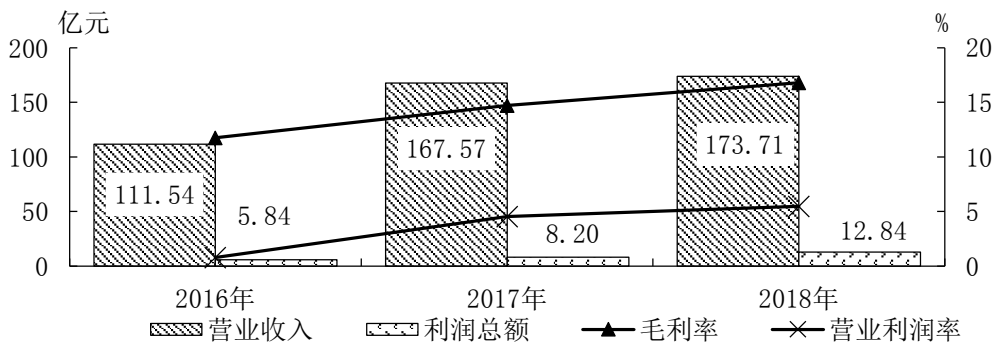


图 2 2016~2018 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用 17.03 亿元，同比增长 15.41%，仍以财务费用和销售费用为主，其中财务费用同比增长 8.63%，主要是融资规模增加，利息支出增加所致，由于业务拓展，销售及管理费用同比分别增长 20.37%和 21.55%；期间费用率 9.80%，同比增加 1.00 个百分点，处于较低水平。

**表 14 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	1.11	5.66	4.70	2.29
管理费用	0.70	3.12	2.57	2.21
研发费用	0.11	0.23	0.10	-
财务费用	1.26	8.02	7.39	4.13
期间费用	3.19	17.03	14.76	8.63
期间费用率	9.56	9.80	8.81	7.74

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司资产减值损失为-0.76 亿元，同比由正转负，主要是部分应收账款收回，计提坏账准备转回所致，其中坏账损失-0.77 亿元；公允价值变动收益为-0.89 亿元，亏损额同比增长 13.35%，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减少所致；投资收益为 2.18 亿元，仍以权益法核算的长期股权投资收益为主，同比增长 39.22%，主要是权益法核算的长期股权投资收益增加，以及转让太仓汇鼎金融产品份额获得投资收益所致，其中权益法核算的长期股权投资收益 2.02 亿元，主要是来自联营和合营企业的投资收益；扣除投资收益及公允价值变动损益的营业利润为 11.52 亿元，投资收益和公允价值变动损益仍对公司利润产生一定影响。

2019 年 1~3 月，公司营业收入同比减少 24.07%，毛利率为 17.18%，同比增加 1.68 个百分点，营业利润和利润总额均为 3.86 亿元，同比分别增长 23.34% 和 23.19%，主要是公司主营业务盈利相对稳定及投资收益大幅增加所致；净利润为 3.30 亿元，同比增长 13.08%。同期，公司期间费用为 3.19 亿元，同比略有减少；期间费用率为 9.56%，同比增加 2.08 个百分点。2019 年 1~3 月，公司公允价值变动收益继续亏损，亏损额同比减少 94.37%；投资收益为 1.67 亿元，同比增加 1.27 亿元，主要是公司处置金融资产获得收益较大所致；扣除投资收益及公允价值变动损益的营业利润为 2.23 亿元。同期，公司资产报酬率及净资产收益率分别为 1.48% 和 1.85%。

综合来看，2018 年以来，公司收入及利润总额保持增长，盈利能力继续提升。此外投资收益和公允价值变动损益仍能对公司利润产生一定影响，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持续亏损，未来仍具有一定不确定性。

（二）自由现金流

2018 年以来，公司经营性现金流持续净流入，净流入规模明显增加，对债务及利息保障明显提升；投资性现金流持续净流出。

2018 年，公司经营性现金流净流入 36.19 亿元，同比增长 66.65%，主要是



公司销售回款及收到的来自亿利资源⁷等关联方资金往来款增加所致；现金回笼率为 93.48%，同比增加 6.39 个百分点，仍处于较低水平。同期公司投资性现金流持续净流出，净流出规模持续扩大，净流出规模为 25.72 亿元，同比增长 44.22%，主要是本期取得亿鼎公司、新杭公司等子公司股权投资支出较大所致。

表 15 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	12.22	36.19	21.72	3.61
投资性净现金流	0.89	-25.72	-17.84	-12.22
筹资性净现金流	-6.88	-17.21	47.60	35.83
经营性净现金流利息保障倍数	7.81	7.65	3.53	0.84
经营性净现金流/流动负债	9.68	29.78	20.97	4.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 12.22 亿元，同比增长 79.35%，主要是公司购买商品票据结算规模增加所致；本期现金回笼率为 95.66%，同比略有增加，仍处于较低水平。同期公司投资性净现金流为 0.89 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是公司收到退回的工程款及公司购建固定资产等支出减少所致。

截至 2019 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 11.90 亿元，已投资 3.00 亿元，2019 年 4 月至 2020 年总计划投资 4.92 亿元，此外公司拟建设年产 260 万吨生物炭基复混肥技改项目；随着清洁能源项目不断开展及生物炭基复混肥项目的投入，公司在建项目量将保持增长，预计未来仍将存在一定投资支出压力。

（三）债务收入

2018 年，公司筹资性现金流转为净流出；公司融资渠道丰富，仍以银行借款为主，同时公司为 A 股上市公司，有助于在资本市场获得外部支持，债务收入渠道较为通畅。

2018 年，公司筹资性净现金流为-17.21 亿元，同比由净流入 47.60 亿元转为净流出，主要是公司偿还到期融资租赁款及商票融资等债务规模增加，以及 2017 年发行股票募集资金规模较大，本期融资规模缩减所致；2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为-6.88 亿元，净流出规模同比减少 9.08%，主要是本期偿还到期债务支出较少所致。从筹资性现金流入来源来看，银行借款规模占比仍很高，其次为发行股票和债券融资，公司直接和间接融资渠道较为畅通，一是与国内外多家银行保持良好合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授

⁷ 收到来自亿利资源及关联企业的资金往来款为 12.74 亿元，主要是因同一控制下企业合并追溯重述亿鼎公司和新杭公司之前形成的合并财务报表而形成非经营性资金占用。



信（含项目贷款）总计 95.86 亿元，较 2018 年末略有增加，未使用额度有 41.89 亿元；二是公司为 A 股上市公司，可充分利用资本市场进行融资，具备很好的财务灵活性；此外公司多次发行公司债券等债务融资工具，债券市场融资能力较强，为公司提供了有利的资金支持。

表 16 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	9.14	69.23	136.80	69.21
借款所收到的现金	7.97	39.11	50.03	41.58
筹资性现金流出	16.02	86.43	89.20	33.38
偿还债务所支付的现金	6.89	49.22	69.27	24.87

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

公司股东对公司的支持力度较大。亿利资源为公司融资提供担保，截至 2018 年末担保余额为 61.86 亿元。公司获得的外部支持主要是政府补助，2018 年，公司获得的政府补助 0.29 亿元，主要是财政拨款，同比增加 0.20 亿元，在经常性收入类的偿债来源中占比仍极小。

（五）可变现资产

2018 年以来，公司资产规模小幅下降，仍以固定资产和长期股权投资为主，非流动资产受限规模仍较大；公司货币资金保有量仍较高，能够成为偿还债务的可靠来源。

2018 年以来，公司资产规模小幅下降，仍以非流动资产为主，截至 2019 年 3 月末，公司总资产规模为 363.01 亿元，较 2018 年末减少 1.06%，非流动资产占总资产比重为 64.12%，较 2018 年末下降 0.32 个百分点。

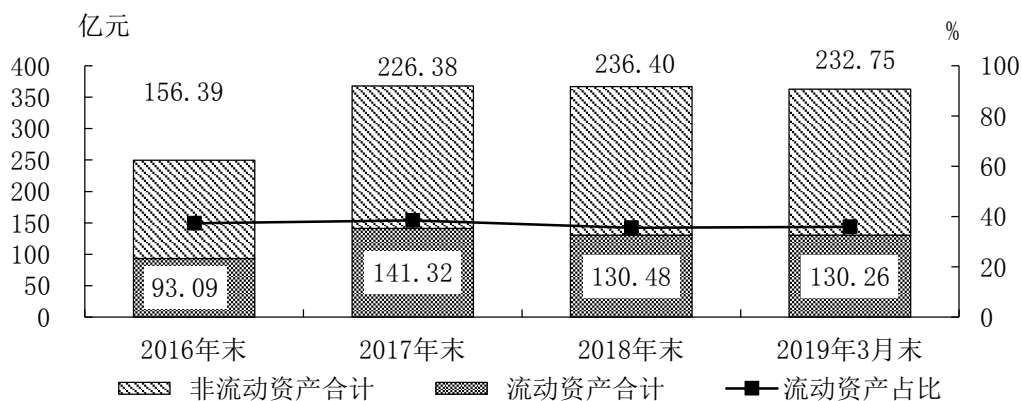


图 3 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金与应收票据及应收账款等构成。2018 年末，



公司货币资金为 104.03 亿元，同比增长 8.90%，主要是公司销售回款增加所致，占流动资产比重为 79.73%，其中银行存款为 78.28 亿元，同比减少 7.94%，保证金等其他货币资金为 25.74 亿元，同比增加 15.26 亿元，占货币资金比重为 24.75%，对流动性产生一定影响。2018 年末，公司应收票据及应收账款为 9.00 亿元，同比减少 9.62%；其中应收票据 1.54 亿元，同比减少 58.38%，主要是票据到期结转所致。同期，公司应收账款为 7.46 亿元，同比增长 19.17%，主要是公司业务规模增加，应收可再生能源补贴款增加所致，累计计提坏账准备 0.49 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 2.13 亿元，占比为 78.84%，期末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为应收电力（集团）有限责任公司补贴款，为 5.24 亿元，计提坏账准备 0.32 亿元；同时前五大应收账款账面余额为 6.19 亿元，占期末应收账款比重为 77.84%，累计计提坏账准备 0.44 亿元，分布较为集中。

2018 年末，公司其他应收款⁸为 1.11 亿元，同比减少 93.38%，主要是公司本期收回股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 0.46 亿元，同比减少 1.06 亿元；按款项性质划分，其中股权转让款为 0.14 亿元，同比减少 2.16 亿元，资金往来款为 1.14 亿元，同比减少 14.55 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、1~2 年及 3 年以上账面余额分别为 0.19 亿元、0.28 亿元和 0.25 亿元，账龄有所延长；同期公司应收鄂尔多斯市广利煤炭有限责任公司纳林庙煤矿、泰安昊华塑料有限公司等前五大客户期末余额为 1.04 亿元，占比 69.80%，分布较为集中，计提坏账准备 0.40 亿元，坏账计提规模较大；存货为 5.00 亿元，主要是原材料和库存商品，同比减少 19.27%，主要是主要产品销售结转规模增加所致。2019 年 3 月末，公司主要流动资产科目较 2018 年末变化不大。

2018 年，公司存货周转天数为 13.95 天，应收账款周转天数为 14.23 天，存货和应收账款周转效率均有所提升；2019 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 15.62 天和 20.95 天。

⁸ 按照新会计准则列表要求，其他应收款包括应收股利、应收利息和其他应收款，2018 年末，其他应收款为 1.04 亿元。

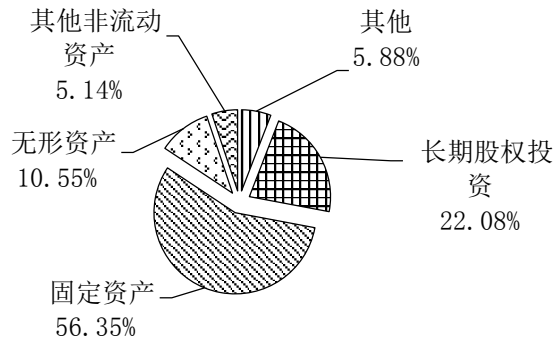


图 4 2018 年末公司非流动资产构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和其它非流动资产等构成。2018 年末，固定资产为 133.21 亿元，同比增长 3.35%，主要是高效清洁热能锅炉集中供热（汽）项目程等在建项目及技改工推进，部分转入固定资产所致，其中机器设备账面价值 76.36 亿元，占比较高，房屋及建筑账面价值 39.55 亿元，光伏资产账面价值为 11.41 亿元；通过融资租赁租入的固定资产 50.29 亿元，尚未办妥产权证的固定资产为 2.67 亿元；因借款抵押的固定资产 67.08 亿元，占比 50.36%，受限规模较高。同期，公司长期股权投资为 52.21 亿元，主要是对联营及合营企业的股权投资，同比增长 4.14%，主要是追加对库布其生态的股权投资所致，因借款质押受限价值为 25.48 亿元，占比 48.80%，处于较高水平；无形资产为 24.94 亿元，同比增长 15.70%，主要是高效清洁热能锅炉集中供热（汽）项目特训经营权增加所致；在建工程为 11.66 亿元，同比减少 22.00%，主要是部分在建项目完工转入固定资产所致；其他非流动资产为 12.15 亿元，同比增长 30.72%，主要是预付工程、设备款增加所致。2019 年 3 月末，公司其他非流动资产为 8.18 亿元，较 2018 年末减少 32.70%，主要是预付工程款退回所致；在建工程为 12.85 亿元，较 2018 年末增长 10.23%，主要高效清洁热能锅炉集中供热（汽）项目及乙二醇扩能改造工程推进所致；公司其他主要非流动资产科目较 2018 年变化不大。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产合计 114.96 亿元，较 2018 年末略有减少，占公司总资产的比重为 31.67%，占净资产的 64.45%，其中用于公司抵质押借款的固定资产及长期股权投资受限部分占其各自账面价值比重超过 48%，占比较高，用于各类票据及业务保证金的受限货币资金为 19.58 亿元。受限资产规模仍较大，对公司资产的流动性有一定不利影响。

**表 17 截至 2019 年 3 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)**

科目名称	账面价值	受限部分	受限账面价值占比
固定资产	131.88	66.18	50.18
长期股权投资	52.98	25.52	48.17
货币资金	104.10	19.58	18.81
在建工程	12.85	2.11	16.41
无形资产	24.74	1.35	5.48
应收票据	1.62	0.10	6.19
应收账款	8.05	0.12	1.44
合计	337.13	114.96	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

公司盈利能力持续提升, 经营性现金流持续净流入且流入规模明显增加, 债务融资渠道较通畅, 整体来看, 公司流动性偿债来源较为稳定; 清偿性偿债来源中货币保有量较高, 对公司整体债务偿还形成一定保障; 但非流动资产受限比重较高。

偿债来源结构以盈利、经营性现金流及债务收入为主。2018 年以来, 公司盈利能力持续提升; 公司经营性现金流持续净流入, 净流入规模明显增加, 对债务及利息的保障度持续提升; 债务收入包括银行借款、股票发行及债券发行, 渠道多元且较为通畅, 银行授信较为稳定。公司清偿性偿债来源为可变现资产, 公司可变现资产以货币资金、固定资产、长期股权投资和无形资产为主, 其中货币资金保有量较高, 能够成为偿还债务的可靠来源, 而占比较高的固定资产和长期股权投资受限规模较高, 变现能力一般。公司资产整体上有较强的变现能力, 可对公司整体负债偿还形成有力保障。

偿债能力

2018 年以来, 公司负债规模略有波动, 仍以流动负债为主, 资产负债率有所波动。

2018 年末, 公司总负债为 192.06 亿元, 同比增长 2.72%, 负债结构仍以流动负债为主, 流动负债占比 67.58%, 同比增加 7.02 个百分点。2019 年 3 月末, 公司总负债为 184.64 亿元, 较 2018 年末略有减少, 其中流动负债占比为 66.47%, 较 2018 年末下降 1.11 个百分点。

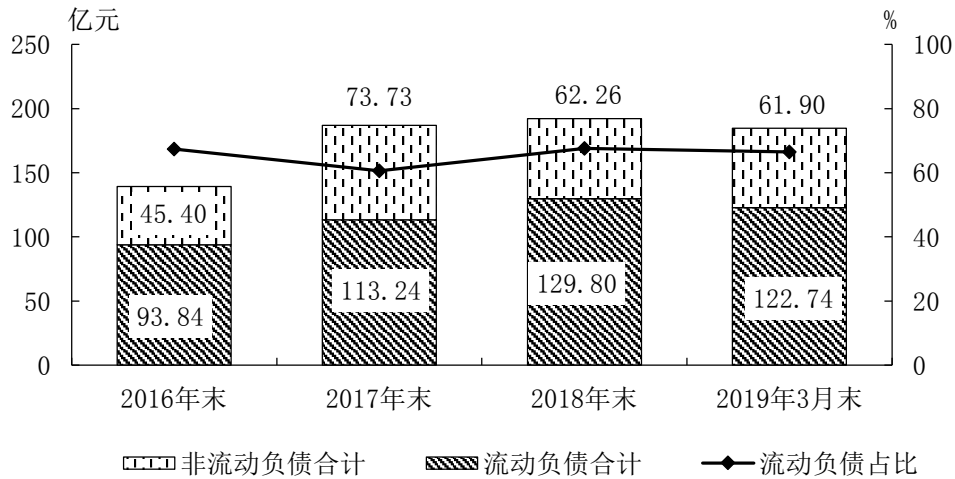


图5 2016~2018年末及2019年3月末公司负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付票据及应付账款、短期借款、一年内到期的非流动负债及其他应付款等构成。2018年末，公司短期借款为26.48亿元，同比减少10.29%，主要是公司偿还到期借款所致，其中保证借款9.78亿元，抵押并保证借款7.69亿元，质押并抵押借款7.50亿元；应付票据及应付账款为7.11亿元，同比增长31.96%，其中应付票据为46.00亿元，同比增长95.85%，以银行承兑汇票为主，主要是以票据支付货款增加所致，应付账款为25.08亿元，同比减少17.44%，主要是公司货款支出结算增加所致；其他应付款⁹为10.58亿元，同比增长47.13%，主要是业务质押及保证金增加所致；一年内到期的非流动负债为15.30亿元，同比减少10.59%，主要是偿还到期债务所致。

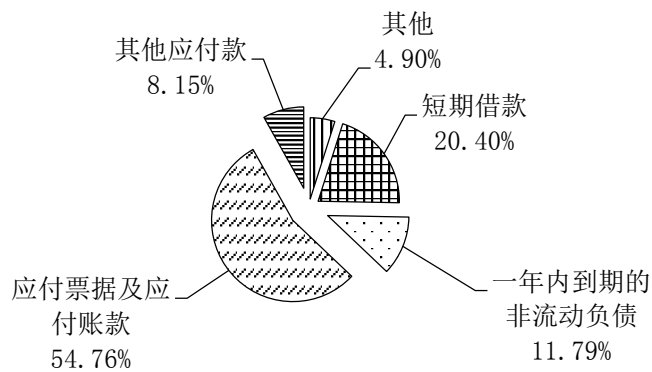


图6 2018年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年3月末，公司应付票据及应付账款为62.14亿元，较2018年末减少

⁹ 按照新会计准则列表要求，其他应付款包括应付股利、应付利息和其他应付款，2018年末，其他应付款为8.86亿元。

12.58%，主要是票据到期贴现支付所致；其他应付款为 11.82 亿元，较 2018 年末增长 11.77%，主要是经营性资金往来款增加所致；一年内到期的非流动负债为 13.25 亿元，较 2018 年末减少 13.40%，主要是偿还到期债务所致；预收款项为 5.92 亿元，较 2018 年末增长 64.20%，主要是预收货款增加所致；其他主要流动负债科目较 2018 年末均变化不大。

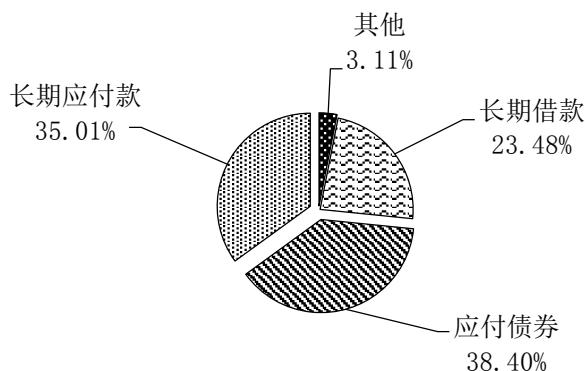


图 7 2018 年末公司非流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期应付款和长期借款等构成。2018 年末，公司应付债券为 23.91 亿元，同比减少 21.56%，主要是公司发行的公司债券“14 亿利 01”在 2018 年 1 月回售 6.60 亿元所致；长期应付款为 21.80 亿元，同比减少 24.16%，主要是公司机械设备的融资租赁业务即将到期转入一年内到期债务所致。同期，长期借款为 14.62 亿元，同比增长 7.02%，其中抵押借款 4.25 亿元、抵押并保证借款 7.16 亿元。2019 年 3 月末，公司主要非流动负债科目较 2018 年末均变化不大。

公司有息债务规模较大，在总债务中仍占比较高，仍以短期有息债务为主，存在一定短期偿债压力，长期有息债务主要集中在未来 2 年内到期，集中偿付压力加大。

有息负债方面，2018 年末，公司总有息债务为 148.11 亿元，同比增长 3.57%，规模较大，占总负债比重为 77.11%，处于较高水平，其中由于应付票据规模明显增加，短期有息债务同比增长 25.19%，占总息债务比重升至 59.27%，长期有息债务因债券回售及部分融资租赁即将到期转入短期债务同比减少 17.23%。2019 年 3 月末，公司总有息债务为 137.57 亿元，较 2018 年末减少 7.12%，占总负债比重降至 74.51%，其中由于票据规模减少及融资租赁款减少，短期有息债务及长期有息债务较 2018 年末分别减少 11.54%和 0.68%。

**表 18 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	77.65	87.78	70.12	55.97
长期有息债务	59.92	60.33	72.88	44.74
总有息债务	137.57	148.11	143.00	100.71
短期有息债务/总有息债务	56.45	59.27	49.04	55.57
总有息债务/总负债	74.51	77.11	76.48	72.33

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,截至 2019 年 3 月末,公司有息债务中 1 年以内到期的占比为 56.45%,长期有息债务主要集中在未来 1~2 年,分布较为集中,集中偿付压力加大。

表 19 截至 2019 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	>5 年	合计
金额	77.65	44.11	5.50	4.81	2.72	2.78	137.57
占比	56.44	32.06	4.00	3.50	1.98	2.02	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

从公司短期有息债务期限结构来看,公司一年内到期的有息债务主要在 2019 年第二、三及四季度到期,分布相对分散,存在一定短期债务偿付压力。

表 20 截至 2019 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
2019 年第二季度	5.62	11.05	2.72	19.40	24.98
2019 年第三季度	11.28	12.29	2.41	25.98	33.46
2019 年第四季度	4.06	12.07	5.58	21.71	27.96
2020 年第一季度	6.60	1.42	2.55	10.57	13.61
合计	27.57	36.83	13.25	77.65	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司对外担保为对亿利资源旗下财务公司票据业务的担保,担保比率较低。

或有负债方面,截至 2019 年 3 月末,公司对外担保总额 10.00 亿元,担保比率为 5.61%,较 2018 年末下降 0.11 个百分点,是对亿利集团财务有限公司开展以公司为承兑人的商业汇票转贴现业务提供的关联担保,担保期限为 2018 年 12 月 27 日至 2019 年 12 月 26 日,无互保。

未决诉讼方面,截至 2018 年末,公司重要的未决诉讼案件 3 件,均为公司作为原告的诉讼,涉案总金额 0.47 亿元,其中子公司长沙天宁热电有限公司诉湖南双华纸业有限公司(以下简称“湖南双华”)的蒸汽货款 0.17 亿元,已达成调解协议,湖南双华同意按进度支付欠款,其余 2 件诉讼均已判决,尚未执行。

**表 21 亿利集团财务有限公司主要财务指标（单位：亿元、%）**

时间	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
2019 年 1~3 月	193.44	72.05	1.92	0.41	-17.33
2018 年	175.26	69.39	2.62	0.58	-8.32

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，公司所有者权益略有波动，资本公积占比较高。

2018 年末，公司所有者权益为 174.82 亿元，同比略有减少；其中股本为 27.39 亿元，同比无变化；资本公积为 96.57 亿元，同比减少 14.69%；主要是公司将合并日之前追溯调整计入合并财务报表的净资产在本期转回，减少资本公积 17.31 亿元所致；盈余公积为 2.85 亿元，同比增长 16.60%，主要是法定盈余公积计提规模增加所致；未分配利润为 20.64 亿元，同比增长 37.77%，主要是主营业务盈利水平提升，利润转入所致；归属于母公司所有者权益为 147.98 亿元，同比略有减少，少数股东权益为 26.84 亿元，同比增长 21.46%，主要是公司合并范围新增加郑州弘裕热力心能源科技有限公司、AURORA HOLDING B.V.（荷兰弗家园）等非全资子公司归属少数股东净利润增加所致。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 178.37 亿元，较 2018 年末略有增长，未分配利润为 23.24 亿元，较 2018 年末增长 12.59%，主要是本期利润转入所致。

公司盈利水平持续提升，经营性净现金流持续净流入，对负债和利息保障较好，债务融资渠道多元，流动性偿债来源较稳定；公司货币资金保有量较高，能为偿债来源提供可靠保障；公司偿债能力很强。

2018 年，公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.70 倍和 5.05 倍，持续增长，同比增加 1.41 倍和 1.81 倍，盈利对利息的保障水平继续提升。2019 年一季度，公司 EBIT 利息保障倍数为 3.44 倍。预计随着主营业务的继续拓展及清洁能源业务扩大，公司盈利能力将继续提高。

公司流动性偿债来源以经营性净现金流、期末现金及现金等价物及债务收入为主。2018 年以来，公司经营性现金流净流入规模继续大幅增长，其对债务及利息的保障能力继续明显提升，2018 年经营性现金流对流动负债的保障度为 29.78%，经营性净现金流利息保障倍数明显增加，为 7.65 倍。2019 年 1~3 月，公司现金及现金等价物期末余额为 84.52 亿元，对流动性偿债来源形成较好支持。公司融资渠道较为多元，银行授信较为稳定，且作为上市公司，具有一定资本市场融资能力。但公司由于投资支出金额较大，使得流动性消耗较大。2018 年末流动比率和速动比率分别为 1.01 倍和 0.97 倍，同比分别减少 0.24 倍和 0.23 倍；2019 年 3 月末，分别为 1.06 倍和 1.02 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，以货币资金、固定资产、长期股权投资



和无形资产为主，其中货币资金保有量较高，能够成为偿还债务的可靠来源，而占比较高的固定资产和长期股权投资受限规模较高，变现能力一般；2018 年末，公司资产负债率为 52.35%，同比增加 1.50 个百分点；债务资本比率为 48.46%，同比下降 8.01 个百分点；2019 年 3 月末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 50.86%和 46.27%，较 2018 年末分别减少 1.49 个百分点和 2.19 个百分点。

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 2019 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 2019 年 3 月末，亿利资源拥有 33 家一级子公司。

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，在化工、煤炭、生态环境治理和清洁能源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、生态环境治理以生态修复为主，利润水平相对较高且生态修复业务技术实力较强，项目储备较为充足，清洁能源业务在项目所属园区具有特许经营权，具有一定区域竞争优势，2018 年以来，生态环境治理及清洁能源业务继续扩大，对公司收入及利润贡献明显增加，仍为公司收入及毛利润提供重要补充。

2018 年，亿利资源期末总资产为 1,086.62 亿元，同比略有下降，期末资产负债率为 63.41%，同比下降 1.37 个百分点；实现营业收入 435.04 亿元，同比略有下降，利润总额和净利分别为 26.48 亿元和 20.59 亿元，同比分别增长 8.44%和 1.29%。同期经营性净现金流及投资性净现金流分别为 65.32 亿元和-3.01 亿元，筹资性净现金流为-61.07 亿元。

2019 年 1~3 月，亿利资源期末总资产 1,074.06 亿元，期末资产负债率为 62.64%；实现营业收入 89.45 亿元，同比增长 17.23%，利润总额和净利润分别为 5.07 亿元和 3.35 亿元，同比分别增加 2.86 亿元和 1.56 亿元。同期，亿利资源经营性净现金流为 10.10 亿元，筹资性现金流为-6.06 亿元，投资性现金流持续净流出。

2017 年 11 月 21 日，银行间市场清算所股份有限公司（以下简称“上海清算所”）发布《关于“14 亿利集 MTN002”未足额划付付息兑付资金（清算所发（2017）180 号）》称，截至兑付日日终，仍未足额收到亿利资源“14 亿利集



MTN002”付息兑付资金。同期，亿利资源发布公告及补充说明称因偿债资金归集出现意外情况，资金划转时大额交易系统已关闭，最终未能在兑付日日终完成“14 亿利集 MTN002”本息的全额兑付；截至兑付日日终，亿利资源已经向上海清算所划付债券本息 12.44 亿元，在途本息金额为 3.685 亿元；亿利资源将于 2017 年 11 月 22 日第一时间完成划转剩余款项，并拟补偿投资者一天的利息。2017 年 11 月 22 日，上清所发布收到足额兑付资金的公告。

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。由亿利资源为公司发行的“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仍具有很强的增信作用。

结论

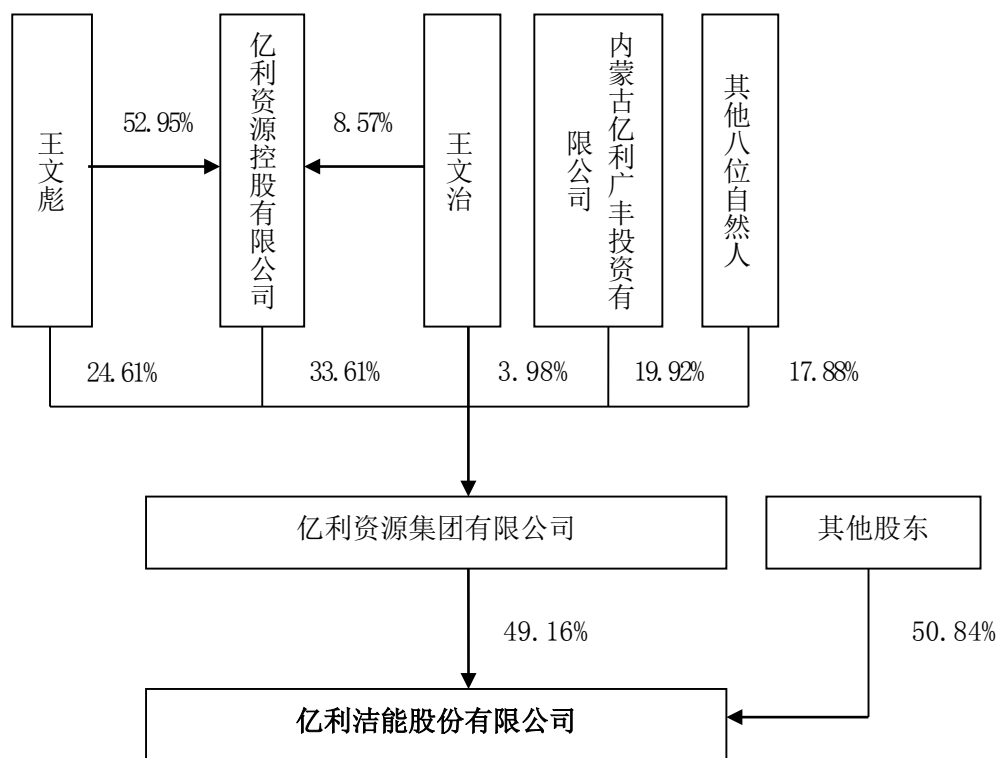
综合来看，公司的抗风险能力很强。内蒙古鄂尔多斯地区自然资源丰富，国家及自治区提出煤矿企业兼并重组、发展大型企业集团为公司营造了良好的政策环境；煤炭高效清洁利用未来仍面临一定有利发展空间。公司化工循环经济产业链仍具资源和成本优势，随着乙二醇、甲醇及复混肥等产业链加入，化工业务规模扩大，且公司高效清洁热力项目在项目所属园区具有特许经营权，以高效清洁热力项目为核心的清洁能源业务收入继续增长，为公司收入及利润提供重要补充，随着其业务规模的进一步扩展，有利于推动实现公司内部的产业升级和结构调整，提升未来整体的经营业绩。2018 年以来，受行业回暖影响，公司收入及毛利润同比有所增长，财富创造能力有所提升；公司经营性净现金流持续净流入，对负债和利息保障有所增强，货币资金保有量较高，债务融资渠道多元。公司化工及煤炭等业务仍受行业波动影响较大；同时公司高效清洁热力拟建项目未来建设存在一定不确定性；公司短期有息债务规模较大，存在一定短期偿债压力。亿利资源为亿利洁能发行的“14 亿利 01”和“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”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



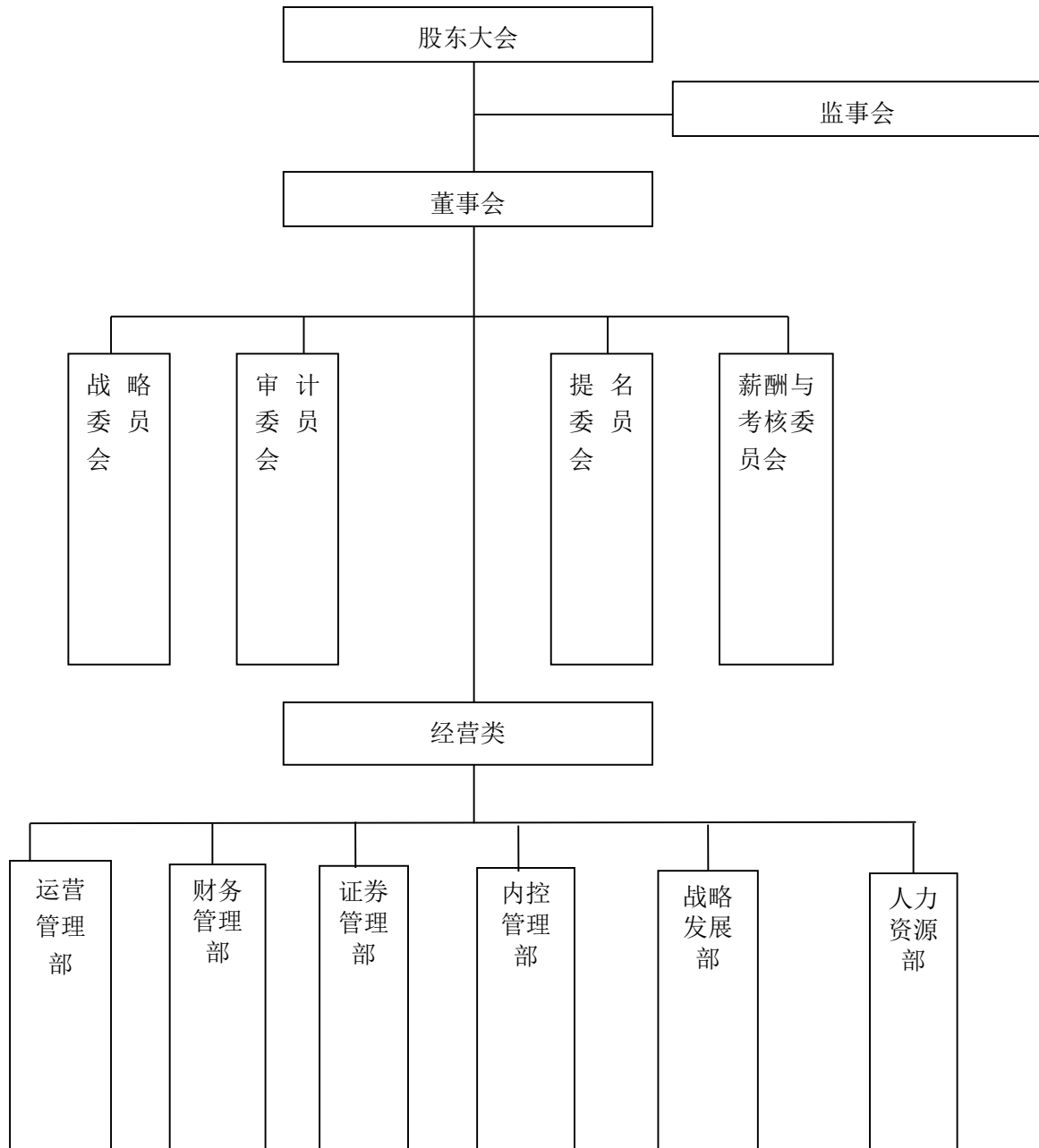
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末亿利洁能股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末亿利洁能股份有限公司组织结构图



**附件 2 经营指标****2-1 截至 2019 年 3 月末亿利洁能股份有限公司在建及拟建项目情况**

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		
			2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年
在建项目					
山东新泰项目	15,729.70	2,432.57	7,978.28	5,318.85	-
浙江浦江项目	15,320.00	11,181.67	2,483.00	1,655.33	-
河北晋州项目	11,899.54	4,597.37	4,381.30	2,920.87	-
山东济宁项目	34,370.00	9,905.77	14,678.54	9,785.69	-
小计	77,319.24	28,117.38	29,521.12	19,680.74	-
待开发项目					
湖北宣城项目	10,726.00	587.32	-	-	-
山东利津项目	20,182.00	1,165.00	-	-	-
江西南昌项目	10,726.00	136.00	-	-	-
小计	41,634.00	1,888.00	-	-	-
合计	118,953.24	30,005.38	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 亿利洁能股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	1,040,977	1,040,319	955,262	393,518
应收票据及应收账款	96,663	90,031	99,609	-
其中: 应收票据	16,154	15,384	36,968	109,271
应收账款	80,508	74,646	62,640	95,254
其他应收款	10,386	11,118	168,029	-
其中: 其它应收款	8,932	10,371	167,739	192,841
预付款项	47,301	45,814	50,267	40,207
存货	45,772	50,012	61,952	53,873
流动资产合计	1,302,592	1,304,838	1,413,192	930,888
长期股权投资	529,791	522,054	501,284	477,380
固定资产	1,318,845	1,332,073	1,288,902	678,693
在建工程	128,512	116,584	149,464	123,000
无形资产	247,427	249,373	215,529	180,293
其他非流动资产	81,778	121,510	92,955	91,600
非流动资产合计	2,327,477	2,364,042	2,263,835	1,563,928
资产合计	3,630,069	3,668,880	3,677,026	2,494,816
占资产总额比 (%)				
货币资金	28.68	28.36	25.98	15.77
应收票据及应收账款	2.66	2.45	2.71	-
其中: 应收票据	0.45	0.42	1.01	4.38
应收账款	2.22	2.03	1.70	3.82
其他应收款	0.29	0.30	4.57	-
其中: 其它应收款	0.25	0.28	4.56	7.73
预付款项	1.30	1.25	1.37	1.61
存货	1.26	1.36	1.68	2.16
流动资产合计	35.88	35.57	38.43	37.31
长期股权投资	14.59	14.23	13.63	19.13
固定资产	36.33	36.31	35.05	27.20
在建工程	3.54	3.18	4.06	4.93
无形资产	6.82	6.80	5.86	7.23
其他非流动资产	2.25	3.31	2.53	3.67
非流动资产合计	64.12	64.43	61.57	62.69
负债类				
短期借款	275,699	264,790	295,155	359,180



3-2 亿利洁能股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年 (追溯调整)
负债类				
应付票据及应付账款	621,399	710,847	538,698	-
其中: 应付票据	368,308	460,012	234,875	102,196
应付账款	253,091	250,835	303,824	270,027
其他应付款	118,195	105,752	71,879	-
其中: 其他应付款	99,604	88,637	51,081	51,808
预收款项	59,208	36,058	40,349	15,415
一年内到期的非流动负债	132,542	153,045	171,176	98,289
流动负债合计	1,227,367	1,298,025	1,132,410	938,383
长期借款	150,509	146,211	136,625	15,500
应付债券	239,108	239,083	304,780	359,258
长期应付款	209,548	217,956	287,399	72,676
非流动负债合计	619,002	622,625	737,298	453,974
负债合计	1,846,369	1,920,649	1,869,709	1,392,358
占负债总额比 (%)				
短期借款	14.93	13.79	15.79	25.80
应付票据及应付账款	33.66	37.01	28.81	-
其中: 应付票据	19.95	23.95	12.56	7.34
应付账款	13.71	13.06	16.25	19.39
其他应付款	6.40	5.51	3.84	-
其中: 其他应付款	5.39	4.61	2.73	3.72
预收款项	3.21	1.88	2.16	1.11
一年内到期的非流动负债	7.18	7.97	9.16	7.06
流动负债合计	66.47	67.58	60.57	67.40
长期借款	8.15	7.61	7.31	1.11
应付债券	12.95	12.45	16.30	25.80
长期应付款	11.35	11.35	15.37	5.22
非流动负债合计	33.53	32.42	39.43	32.60
权益类				
实收资本(股本)	273,894	273,894	273,894	208,959
资本公积	966,675	965,735	1,132,003	642,084
盈余公积	28,462	28,462	24,411	22,493
未分配利润	232,373	206,388	149,801	116,921
归属于母公司所有者权益	1,507,459	1,479,842	1,586,357	995,167
少数股东权益	276,241	268,390	220,961	107,291
所有者权益合计	1,783,700	1,748,231	1,807,318	1,102,458



3-3 亿利洁能股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	333,212	1,737,136	1,675,712	1,115,420
营业成本	275,954	1,445,149	1,429,223	984,306
税金及附加	3,487	17,002	13,646	8,379
销售费用	11,082	56,592	47,016	22,881
管理费用	7,035	31,180	25,653	22,106
财务费用	12,637	80,237	73,863	41,331
资产减值损失	133	-7,604	11,114	6,031
公允价值变动损益	-400	-8,869	-7,825	-15,337
投资收益/损失	16,668	21,794	15,655	28,838
营业利润	38,608	128,111	82,284	50,585
营业外收支净额	3	247	-314	7,814
利润总额	38,611	128,358	81,970	58,399
所得税	5,625	15,865	8,321	12,067
净利润	32,986	112,492	73,649	46,333
归属于母公司所有者的净利润	25,985	77,072	52,503	30,831
占营业收入比 (%)				
营业成本	82.82	83.19	85.29	88.25
税金及附加	1.05	0.98	0.81	0.75
销售费用	3.33	3.26	2.81	2.05
管理费用	2.11	1.79	1.53	1.98
财务费用	3.79	4.62	4.41	3.71
资产减值损失	0.04	-0.44	0.66	0.54
公允价值变动损益	-0.12	-0.51	-0.47	-1.37
投资收益/损失	5.00	1.25	0.93	2.59
营业利润	11.59	7.37	4.91	4.54
营业外收支净额	0.00	0.01	-0.02	0.70
利润总额	11.59	7.39	4.89	5.24
所得税	1.69	0.91	0.50	1.08
净利润	9.90	6.48	4.40	4.15
归属于母公司所有者的净利润	7.80	4.44	3.13	2.76
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	122,243	361,879	217,155	36,064
投资活动产生的现金流量净额	8,942	-257,237	-178,361	-122,174
筹资活动产生的现金流量净额	-68,840	-172,087	476,042	358,322



3-4 亿利洁能股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	53,782	175,215	141,364	98,502
EBITDA	-	238,862	199,515	131,571
总有息债务	1,375,713	1,481,098	1,430,009	1,007,100
毛利率(%)	17.18	16.81	14.71	11.75
营业利润率(%)	5.45	5.48	4.54	0.79
总资产报酬率(%)	1.48	4.78	3.84	3.95
净资产收益率(%)	1.85	6.43	4.08	4.20
资产负债率(%)	50.86	52.35	50.85	55.81
债务资本比率(%)	46.27	48.46	56.47	49.76
长期资产适合率(%)	103.23	100.29	112.40	99.52
流动比率(倍)	1.06	1.01	1.25	0.99
速动比率(倍)	1.02	0.97	1.19	0.93
保守速动比率(倍)	0.87	0.82	0.90	0.57
存货周转天数(天)	15.62	13.95	14.59	22.64
应收账款周转天数(天)	20.95	14.23	16.96	29.29
经营性净现金流/流动负债(%)	9.68	29.78	20.97	4.41
经营性净现金流/总负债(%)	6.49	19.09	13.31	2.95
经营性净现金流利息保障 倍数(倍)	7.81	7.65	3.53	0.84
EBIT 利息保障倍数(倍)	3.44	3.70	2.29	2.31
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.05	3.24	3.08
现金比率(%)	85.55	81.20	86.35	45.53
现金回笼率(%)	95.66	93.48	87.09	75.96
担保比率(%)	5.61	5.72	5.81	13.15



3-5 亿利资源集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	1,298,474	1,254,687	1,136,292	462,820
应收票据及应收账款	1,168,942	1,219,586	1,026,670	-
其中: 应收票据	-	61,319	92,960	151,429
应收账款	-	1,158,267	933,710	710,947
其他应收款	619,957	604,838	1,144,664	-
其中: 其他应收款	-	596,378	1,142,981	897,181
预付款项	199,005	174,301	298,825	238,128
存货	535,949	590,759	609,859	1,014,041
流动资产合计	3,969,345	3,980,009	4,359,728	3,648,087
可供出售金融资产	139,015	139,015	114,761	229,103
持有至到期投资	138,458	138,458	180,850	41,818
长期股权投资	701,638	696,724	649,352	446,163
投资性房地产	2,302,907	2,303,179	2,302,332	1,922,580
固定资产	1,818,285	1,837,882	1,802,141	1,515,062
在建工程	275,951	282,930	639,619	522,351
无形资产	280,992	287,515	249,484	261,827
发放贷款及垫款	404,101	451,951	15,669	0
其他非流动资产	624,275	663,272	540,638	89,191
非流动资产合计	6,771,296	6,886,207	6,649,089	5,480,999
资产合计	10,740,641	10,866,216	11,008,818	9,129,087
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.09	11.55	10.32	5.07
应收票据及应收账款	10.88	11.22	9.33	-
其他应收款	5.77	5.57	10.40	-
预付款项	1.85	1.60	2.71	2.61
存货	4.99	5.44	5.54	11.11
流动资产合计	36.96	36.63	39.60	39.96
可供出售金融资产	1.29	1.28	1.04	2.51
持有至到期投资	1.29	1.27	1.64	0.46
长期股权投资	6.53	6.41	5.90	4.89
投资性房地产	21.44	21.20	20.91	21.06
固定资产	16.93	16.91	16.37	16.60
在建工程	2.57	2.60	5.81	5.72
无形资产	2.62	2.65	2.27	2.87
发放贷款及垫款	3.76	4.16	0.14	0.00
其他非流动资产	5.81	6.10	4.91	0.98
非流动资产合计	63.04	63.37	60.40	60.04



3-6 亿利资源集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	581,865	651,229	1,286,518	1,348,364
应付票据及应付账款	2,490,633	2,615,651	1,809,334	-
其中: 应付票据	1,365,363	1,439,190	758,461	286,989
应付账款	1,125,270	1,176,461	1,050,873	761,534
其他应付款	605,099	634,353	572,980	-
其中: 其他应付款	-	540,087	504,580	280,119
预收款项	121,116	126,421	142,826	68,259
一年内到期的非流动负债	245,002	269,215	569,452	233,335
拆入资金	489,850	426,200	62,000	39,700
流动负债合计	4,920,210	5,156,591	4,753,102	3,291,062
长期借款	340,659	256,261	514,024	562,438
应付债券	579,108	579,083	824,780	1,254,258
长期应付款	280,007	293,902	440,496	305,099
递延所得税负债	575,560	572,466	573,566	487,839
非流动负债合计	1,808,078	1,734,050	2,378,895	2,641,225
负债合计	6,728,288	6,890,641	7,131,997	5,932,287
占负债总额比 (%)				
短期借款	8.65	9.45	18.04	22.73
应付票据及应付账款	37.02	37.96	25.37	-
其中: 应付票据	13.27	20.89	10.63	4.84
应付账款	3.45	17.07	14.73	12.84
其他应付款	8.99	9.21	8.03	-
预收款项	1.80	1.83	2.00	1.15
一年内到期的非流动负债	3.64	3.91	7.98	3.93
拆入资金	7.28	6.19	0.87	0.67
流动负债合计	73.13	74.83	66.64	55.48
长期借款	5.06	3.72	7.21	9.48
应付债券	8.61	8.40	11.56	21.14
长期应付款	4.16	4.27	6.18	5.14
递延所得税负债	8.55	8.31	8.04	8.22
非流动负债合计	26.87	25.17	33.36	44.52
权益类				
实收资本(股本)	529,691	529,229	600,925	499,427
资本公积	26,039	26,039	26,039	14,651
盈余公积	1,432,090	1,432,124	1,431,887	1,191,757
其他综合收益	605,613	591,604	477,792	305,597
未分配利润	2,739,533	2,723,322	2,672,927	2,136,675



3-7 亿利资源集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年 (追溯调整)
权益类				
归属于母公司所有者权益	2,739,533	2,723,322	2,672,927	2,136,675
少数股东权益	1,272,820	1,252,253	1,203,894	1,060,125
所有者权益合计	4,012,353	3,975,575	3,876,821	3,196,800
损益类				
营业收入	894,519	4,350,383	4,504,692	3,041,777
营业成本	776,845	3,772,605	3,876,058	2,697,246
税金及附加	15,031	29,092	31,475	17,050
销售费用	12,719	70,806	71,446	46,850
管理费用	19,764	105,686	107,018	74,538
财务费用	33,331	110,320	146,928	134,105
资产减值损失	645	2,150	22,634	12,287
公允价值变动损益	5,667	-8,511	-16,561	35,170
投资收益/损失	14,710	33,437	19,109	7,536
营业利润	49,699	263,906	249,356	106,014
营业外收支净额	959	861	-5,190	9,980
利润总额	50,658	264,767	244,167	115,994
所得税	17,165	58,846	40,867	33,940
净利润	33,493	205,921	203,300	82,054
归属于母公司所有者的净利润	14,009	112,729	132,250	47,634
占营业收入比 (%)				
营业成本	86.84	86.72	86.04	88.67
税金及附加	1.68	0.67	0.70	0.56
销售费用	1.42	1.63	1.59	1.54
管理费用	2.21	2.43	2.38	2.45
财务费用	3.73	2.54	3.26	4.41
公允价值变动损益	0.63	-0.20	-0.37	1.16
投资收益/损失	1.64	0.77	0.42	0.25
营业利润	5.56	6.07	5.54	3.49
营业外收支净额	0.11	0.02	-0.12	0.33
利润总额	5.66	6.09	5.42	3.81
所得税	1.92	1.35	0.91	1.12
净利润	3.74	4.73	4.51	2.70
归属于母公司所有者的净利润	1.57	2.59	2.94	1.57
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	101,031	653,155	435,117	102,449
投资活动产生的现金流量净额	-19,748	-30,091	-390,964	-202,885
筹资活动产生的现金流量净额	-60,638	-610,726	504,402	229,415



附件 4 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 = $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债 (确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。