



跟踪评级公告

大公报 SD【2017】292 号

大公国际资信评估有限公司通过对亿利资源集团有限公司及“13 亿利集 MTN001”、“14 亿利集 MTN002”、“15 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN002”、“16 亿利资源债/16 亿利债”的信用状况进行跟踪评级，确定亿利资源集团有限公司的主体长期信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定，“13 亿利集 MTN001”、“14 亿利集 MTN002”、“15 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN002”、“16 亿利资源债/16 亿利债”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



亿利资源集团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】292 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
13 亿利集 MTN001	5	5	AA+	AA	2016.06
14 亿利集 MTN002	15	3	AA+	AA	2016.06
15 亿利集 MTN001	20	3	AA+	AA	2016.06
15 亿利集 MTN002	10	3	AA+	AA	2016.06
16 亿利资源债/16 亿利债	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	972.66	917.92	870.87	793.32
所有者权益	362.34	322.63	304.87	278.85
营业收入	69.18	306.44	291.35	287.32
利润总额	1.68	12.82	12.59	12.32
经营性净现金流	3.69	10.24	8.26	9.45
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
毛利率 (%)	9.71	11.48	6.75	8.62
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
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.65	0.48	0.36	0.47
经营性净现金流/总负债 (%)	0.61	1.76	1.53	1.94

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

亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利资源”或“公司”）主要从事聚氯乙烯及煤炭等生产和销售、生态环境治理、房地产开发及清洁能源等业务。评级结果反映了相关利好政策出台，为生态保护及环境治理业发展提供有利空间，公司已建成以 PVC 为核心的循环经济产业链，PVC 生产仍具有较强的成本优势，生态修复业务项目储备较充足，高效清洁能源业务在项目所属园区仍具有一定垄断优势等有利因素；同时也反映了公司持有的亿利洁能股份有限公司（以下简称“亿利洁能”）股份质押比率仍很高，公允价值变动收益未来仍具有一定不确定性，短期内存在一定集中偿付压力，在建及拟建项目较多，存在一定资本支出压力，煤炭业务仍面临一定安全管理风险等不利因素。

综合分析，大公对公司“13 亿利集 MTN001”、“14 亿利集 MTN002”、“15 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN002”、“16 亿利资源债/16 亿利债”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年以来，生态保护及环境治理业固定资产投资持续快速增长，且相关利好政策出台，为行业发展提供有利空间；
- 公司形成了以 PVC 为核心的循环经济产业链，电石原材料和电力的自给率很高使得 PVC 生产仍具有较强的成本优势；
- 公司生态修复业务技术实力较强，项目储备较为充足，生态环境治理业务面临良好发展前景；
- 2016 年以来，受益于新增加甲醇及乙二醇业务，清洁能源业务收入及利润大幅增长，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。

不利因素

- 公司受限资产比重仍较高，持有的亿利洁能股份质

押比率仍很高；

- 公司公允价值变动收益受市场土地评估影响有所波动，未来仍具有一定不确定性；
- 2016年以来，公司有息债务规模持续增长，金额较大，短期内仍存在一定集中偿付压力，且公司在建及拟建项目较多，仍面临一定资本支出压力；
- 煤矿开采过程中易发生安全生产事故，公司始终存在一定的安全管理风险。

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资源存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司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，2001 年 6 月更名为亿利资源集团公司；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。之后经过 2014 年股权转让及增资，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 12.20 亿元，亿利资源控股有限公司（以下简称“亿利控股”）持有公司股份的 33.61%，为公司控股股东；王文彪直接持有公司 24.61%的股权，及通过持有亿利控股 52.95%的股份间接持有公司 17.80%的股权，累计持股比例为 42.41%，为公司实际控制人；此外王文治直接和间接持有公司 6.86%股权，与王文彪为兄弟关系，是王文彪一致行动人。

截至 2017 年 3 月末，公司拥有 43 家子公司，其中控股子公司亿利洁能在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为 600277.SH。截至 2017 年 3 月末，公司持有亿利洁能股份 132,993 万股，占亿利洁能总股本的 48.56%。2017 年 2 月 14 日亿利洁能发布《非公开发行股票之发行情况报告书》称，截至 2017 年 1 月 25 日，亿利洁能已完成向亿利资源、财通基金管理有限公司、九泰基金管理有限公司等 8 家对象非公开发行 A 股股票 64,935 万股，其中公司认购 6,494 万股，总募集资金净额为 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 6 月 10 日，公司持有亿利洁能 132,993 万股股份（含 6,494 万股限售流通股，126,500 万股无限售流通股），占比 48.56%，其中累计质押股票 119,368 万股，占亿利洁能总股本的 43.58%，占公司持有亿利洁能股份的 89.76%，质押比例很高。2017 年 6 月 10 日，亿利洁能发布《关于重大资产重组进展公告》称，亿利洁能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，

亿利洁能已分别与亿利资源、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；亿利洁能股票自 2017 年 6 月 6 日起继续停牌，预计继续停牌时间不超过两个月。本次亿利洁能重组完成后，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。

表 1 2016 年及 2017 年 1~3 月亿利洁能主要财务指标（单位：亿元、%）

期间	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
2017 年 1~3 月	281.30	46.50	27.44	1.14	12.50
2016 年	232.95	55.04	110.47	3.92	3.77

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是一家集煤炭开采与运销、化工、医药、生态环境治理、清洁能源、工程施工和房地产开发等于一体的综合性集团公司。截至 2017 年 3 月末，公司已形成在产 101 万吨煤炭、64 万吨电石、50 万吨 PVC、40 万吨烧碱的年生产能力以及片剂 420 吨、蜜丸 900 吨、水丸 100 吨、蒙成药 500 吨、甘草 2,000 吨的医药产品年生产能力。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 2 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 亿利集 MTN001	5 亿元	2013.06.28~ 2018.06.28	偿还银行贷款、 补充流动资金	已按募集资金要求使用
14 亿利集 MTN002	15 亿元	2014.11.21~ 2017.11.21	偿还银行贷款、 补充流动资金	已按募集资金要求使用
15 亿利集 MTN001	20 亿元	2015.04.16~ 2018.04.16	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
15 亿利集 MTN002	10 亿元	2015.05.08~ 2018.05.08	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
16 亿利资源债/ 16 亿利债	10 亿元	2016.03.22~ 2021.03.22	年产 60 万吨合成 氨 104 万吨尿素和 260 万吨生物炭基 复混肥项目建设	9.20 亿元已用于年产 60 万吨合成氨 104 万吨尿 素；0.80 亿元已用于 260 万吨生物炭基复混肥项目

数据来源：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

● 煤化工

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和乙烯法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，让国内

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，大部分维持在在 5,000~5,550 元，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 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 价格波动下降。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 and 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，在市场供应偏紧时按要求增加产量，在市场供求宽松时按要求减少产量，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。

● 生态环境治理

生态保护和环境治理业固定资产投资继续快速增长，行业景气度向上；2016年以来，相关利好政策的出台，为行业发展提供有利空间

生态保护及环境治理包括土壤、水及空气等保护及治理，其中土壤包括了湿地、草地及耕地等；根据2014年发布的《全国土壤污染状况调查公报》，我国20.27亿亩耕地中有19.4%受到污染，受污染的耕地约有4亿亩，其中中重度污染耕地高达5,900万亩，多数集中在长江三角洲、珠江三角洲及东北老工业等经济较发达的地区，耕地污染规模巨大。此外据相关数据统计，我国约90%的可利用天然草原不同程度退化，中度和重度退化面积达23亿亩，产草量比20世纪80年代平均下降30%~50%，部分草场完全丧失生产能力；草群高度和盖度大幅下降，季节性和永久性裸地面积不断扩大；整体来看，全国生态保护及环境治理较为迫切，且存量业务较大。2016年，全国生态保护和环境治理业固定资产投资完成额达到16,677.6亿，同比增长超过39.0%；

综合看，全国生态保护及环境治理业固定资产投资额仍保持较快增长。

2016年以来，生态保护及环境治理相关利好政策密集出台，为该行业的快速发展提供有利空间。“十三五”规划指出，创新环境治理理念和方式，坚持保护优先、自然恢复为主，全面提升各类自然生态系统稳定性和生态服务功能。2016年5月28日，国务院印发了《土壤污染防治行动计划》（内含35个子项目）指出2020年以前，污染地块安全利用率达到90%以上；2020年前轻度和中度污染耕地实现安全利用的面积达到4,000万亩；重度污染耕地种植结构调整或退耕还林还草面积力争达到2,000万亩；同时还明确表示分批实施200个土壤污染治理与修复技术应用试点项目，2020年底前完成。2016年中央财政土壤污染防治专项预算项目数为90.89亿元，同比增长145.6%。2017年1月20日，国家发改委、国家林业局和国家开发银行等联合发布《关于进一步利用开发性和政策性金融推进林业生态建设的通知》称最长可提供30年的低息贷款，为林业生态建设提供金融支持。2017年2月5日，中共中央、国务院发布《关于深入推进农业供给侧结构性改革，加快培育农业农村发展新动能的若干意见》再次提出生态环境修复与治理，主要有推进山水林田湖整体保护、系统修复、综合治理；全面推进大规模国土绿化行动；启动长江经济带重大生态修复工程；继续实施林业重点生态工程，推动森林质量精准提升工程建设；加强重点区域水土流失综合治理和水生态修复治理及继续实施退牧还草工程，与湿地保护修复等。

尽管耕地修复存量市场巨大，但尚未出现有效盈利模式，有效市场主要来自财政拨款和专项资金。据悉，财政部每年用于农田重金属污染治理的专项资金将达到150亿元。2016年5月，财政部与发改委联合下发《关于进一步共同做好政府和社会资本合作（PPP）有关工作的通知》，切实推动PPP模式持续健康发展。2016年，在地方财政收支矛盾加剧、地方债管理日趋规范的背景下，地方政府推动PPP项目的热情高涨，落地项目数量和金额均再创新高。2017年，预计PPP项目落地规模将达到3.8万亿元，将迎来项目落地高峰期。投融资政策的推动，有利于吸引民间资本积极参与生态保护及环境治理项目，进一步推动该业务的发展。总体来说，随着我国经济的发展和国家投融资政策引导，以及生态环保关注的进一步增强，未来我国生态保护及环境治理市场仍有广阔的发展空间。

● 建筑施工

2016年以来我国建筑业总产值保持增长但增速持续放缓；房地产投资增速及房屋新开工面积面临下行压力，保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力

房地产行业是涉及居民基本生活需求的基础行业，关联的上下游行业众多，受国家宏观调控政策影响大。2015年，政府工作报告提出，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，

因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2016年3月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。从政策基调来看，近期房地产以去库存为主旋律，维稳倾向明显。2016年受政策的有利影响有所回温，全年新签合同额212,768亿元，同比增长15.38%，新签合同额的增长将推动未来一段时期建筑的产值规模的发展。

2016年，国内完成商品房销售面积15.7亿平方米，同比增长22.5%；商品房销售额117,627.1亿元，同比增长34.8%；增幅同比有所增加；价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格288指数止跌回稳；自2015年7月起国房景气指数有所回升，由2015年6月的92.6增至2016年12月的94.1，但仍处于历史较低水平。从区域来看，2015年3月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场将呈现量价齐升的态势；2016年以来，在持续的政策、销售利好，以及持续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复，在经历短期探底之后，有所回升；2016年4月以来，一线城市房价再次进入调整；二线城市价格小幅上升，库存压力亦得到有效释放；而三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，仍面临较大的去库存压力。

住宅房屋建筑投资在建筑业房屋建筑施工总投资中的比重保持在50%以上，房屋建筑受房地产宏观调控及信贷环境收紧等因素影响较大，2016年房屋新开工面积166,928万平方米，同比增长8.1%，房地产开发投资10.3万亿元，同比增长6.9%，房屋新开工面积137,375万平方米，同比增长8.1%，增速有所提升。整体来看，房地产市场虽有所回升，但受房地产政策宏观调控影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。截至2016年末，我国城镇化率为57.4%，随着城镇化进程不断加快，保障房建设及公共建筑将成为房屋建筑业发展的重要驱动力。

● 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

公司仍以能源化工、建筑施工和生态环境治理为主业；2016年，能源化工仍是营业收入主要来源之一，生态环境治理业务快速发展，毛利润大幅增加，成为公司毛利润的主要来源，并为收入提供重要补充；多元化业务发展仍有利于分散市场风险；2016年以来公司收入及毛利润大幅增加

公司位于我国主要产煤区鄂尔多斯市，以能源化工为主营业务，主要业务类型为PVC等煤化工产品的生产和销售、煤炭开采与运销，此外凭借自身的地缘和资源优势形成了能源化工、工程施工及生态环境治理业务等多元化格局，有利于分散市场风险。2016年，能源化工业务收入及毛利润占比分别在60%及30%以上，仍是公司收入及利润的主要来源之一；同时生态环境治理业务由于生态修复业务扩大及新增沙漠土地租赁业务收入及毛利润增幅较大，且毛利润占比为34.91%，为公司毛利润的主要来源之一，并为收入提供重要补充；此外清洁能源业务规模扩展亦较快，成为公司新的收入和利润增长点。

2016年，公司营业收入为306.44亿元，同比增长5.18%；分板块来看，能源化工业务营业收入为218.99亿元，同比略有减少；同期，公司建筑施工业务收入为26.53亿元，同比增长19.86%，主要由于公司“亿利生态岛”等地产项目结转面积大幅增加16.04亿元；而工程施工业务由于减少回款周期较长的市政项目承接，项目规模缩减，以及原计入的生态环境施工工程转出，板块收入同比减少90.03%。此外，2016年，公司生态环境治理业务收入为27.52亿元，同比增长98.72%，主要是新增加沙漠土地租赁业务及承建生态修复工程及炭基复混肥业

务生产销售规模扩大所致；清洁能源业务收入为 11.45 亿元，同比增加 9.35 亿元，主要是公司新增加甲醇及乙二醇业务所致。同时，公司医药板块主要为以甘草为主线的中蒙药生产销售业务，规模较小，同期板块收入为 5.49 亿元，同比增加 3.42 亿元，主要是公司新增加以中药材及中药饮品等为主的医药贸易业务所致。2016 年，公司其他业务收入为 16.46 亿元，同比减少 38.97%，主要是公司电解镍和电解铜等大宗商品贸易业务减少所致。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入构成情况¹ (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
营业收入	69.18	100.00	306.44	100.00	291.35	100.00	287.32	100.00
能源化工	49.93	72.17	218.99	71.46	224.23	76.96	175.20	60.98
其中: 化工及新材料	46.48	67.19	202.57	66.10	203.65	69.90	137.03	47.69
煤炭 ²	2.44	3.53	11.92	3.89	11.62	3.99	32.11	11.17
油气	1.01	1.46	4.50	1.47	8.96	3.07	6.07	2.11
生态环境治理	3.30	4.77	27.52	8.98	13.85	4.75	13.51	4.70
建筑施工	5.13	7.42	26.53	8.66	22.13	7.60	42.43	14.77
其中: 工程施工	3.19	4.61	1.29	0.42	12.93	4.44	9.53	3.32
房地产	1.94	2.81	25.24	8.24	9.20	3.16	32.89	11.45
清洁能源	6.94	10.03	11.45	3.73	2.10	0.72	0.36	0.13
医药	2.72	3.93	5.49	1.79	2.07	0.71	23.28	8.10
其他	1.16	1.68	16.46	5.37	26.98	9.26	32.54	11.33

注：1、化工制品包括 PVC、烧碱等化工原料产品，化工、煤炭和医药板块均含相应的贸易业务；其他包括装备制造、生态生物、沙漠旅游、电解铜贸易、保障房政府回购部分等业务。

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司毛利率为 11.48%，同比增加 4.72 个百分点，毛利润随着收入和毛利率的增长同比增长 78.77%。其中化工及新材料业务由于化工产品价格增幅较大，毛利率同比增加 1.43 个百分点，毛利润随之同比增长 47.07%；煤炭业务受产品价格上涨影响，毛利率同比增加 2.08 个百分点，同时毛利润随之同比增长 32.14%；同期，公司建筑施工业务毛利率水平同比增加 2.50 个百分点，而毛利润随收入大幅增加同比增长 32.90%，其中房地产业务由于鄂尔多斯市房地产市场进一步下滑及“亿利城项目”、“亿利文澜雅筑”项目进入后期竣工决算阶段、成本确认较高以及天津地产项目售价低于天津市场价，毛利率同比减少 5.93 个百分点。2016 年，公司生态环境治理业务毛利率同比

¹ 2016 年审计报告中对生态环境治理、清洁能源和化工新材料业务板块划分进行重新分类调整，将炭基复混肥业务转入生态环境治理业务，甲醇和乙二醇业务计入清洁能源业务，并对 2014 年及 2015 年数据进行追溯调整。

²²² 根据子公司亿利洁能提供的说明，因亿利洁能 2016 年审计报告中煤炭业务成本合并分类口径错误，公司根据亿利洁能调整后数据对其也进行了重新调整，因此煤炭业务及清洁能源调整后业务成本分别为 10.81 亿元和 9.36 亿元，表 3 中计算毛利润时上述两个业务的采用调整后成本数据。

增加 29.26 个百分点，主要是增加毛利率较高的沙漠土地租赁业务所致，毛利润随收入同比增加 10.15 亿元；清洁能源业务由于甲醇及乙二醇毛利率相对较低毛利率同比下降 6.21 个百分点，而毛利润随收入同比增加 1.57 亿元；医药业务毛利率同比下降 14.88 个百分点，主要是公司新增加毛利率相对较低的医药贸易业务所致。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司毛利润构成情况（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
毛利润	6.71	100.00	35.17	100.00	19.67	100.00	24.76	100.00
能源化工	3.15	46.85	10.72	30.49	6.97	35.44	9.22	37.24
其中：化工及新材料	2.39	35.53	8.94	25.43	6.08	30.91	5.42	21.90
煤炭	0.66	9.77	1.11	3.15	0.84	4.26	2.94	11.87
油气	0.10	1.55	0.67	1.90	0.05	0.27	0.86	3.47
生态环境治理	0.42	6.24	12.28	34.92	2.13	10.81	2.29	9.25
建筑施工	1.28	19.11	6.76	19.21	5.08	25.84	9.24	37.33
其中：工程施工	0.80	11.89	0.09	0.24	2.11	10.71	0.95	3.85
房地产	0.48	7.22	6.67	18.97	2.98	15.13	8.29	33.48
清洁能源	0.78	11.69	2.08	5.92	0.51	2.60	0.05	0.20
医药	0.33	4.98	1.06	3.01	0.71	3.59	1.88	7.61
其他	0.75	11.13	2.27	6.45	4.27	21.71	2.07	8.37

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，公司收入为 69.18 亿元，同比增长 77.72%，主要由于能源化工、生态环境治理及清洁能源业务同比大幅增长；而综合毛利率为 9.71%，同比减少 1.02 个百分点。分板块来看，公司能源化工业务收入同比增长 52.90%，其中化工及新材料业务收入同比增长 65.37%，主要是化工贸易业务规模增加所致，受此影响化工及新材料业务毛利率同比略有下降，而毛利润随收入增长同比增长 19.51%，而煤炭业务收入同比略有增长，且受产品价格同比涨幅较大的影响毛利率同比增加 19.68 个百分点；建筑施工业务收入同比增长 120.56%，主要由于公司中央商务广场施工项目完工结转收入同比明显增长使得工程施工业务收入同比大幅增长 116.32%，由于本期结转的工程施工及房地产项目毛利率均同比下降，毛利率同比减少 10.22 个百分点，但毛利润由于收入增幅较大而同比增长 56.55%。同期，生态环境治理业务收入由于承建的项目结转部分增加，收入同比增长 24.37%，而毛利率同比变化不大，但由于本期无毛利率较高的沙漠土地租赁导致毛利率明显低于 2016 年；清洁能源收入 6.94 亿元，同比增加 6.47 亿元，主要是清洁热力业务规模扩大所致，而受上游煤炭价格涨幅较大的影响，清洁能源板块毛利率同比下降 33.82 个百分点；医药收入同比增加 2.21 亿元，主要是增加以中药材及中药饮品等为主的医药贸易业务所

致，但由于医药贸易业务毛利率相对较低，毛利率同比减少 24.88 个百分点；其他业务收入为 1.16 亿元，同比增长 40.73%，主要是燃气配管费及副产品收入增加所致，由于燃气配管费及副产品销售毛利率较高，毛利率同比增加 17.91 个百分点，毛利润随之同比增加 0.36 亿元。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
综合毛利率	9.71	11.48	6.75	8.62
能源化工	6.30	4.90	3.11	5.26
其中 化工及新材料	5.13	4.41	2.99	3.96
煤炭	26.88	9.30	7.22	9.15
油气	10.32	14.87	0.59	14.17
生态环境治理	12.71	44.61	15.36	16.95
建筑施工	24.99	25.47	22.97	21.78
其中：工程施工	25.03	6.59	16.30	10.00
房地产	24.94	26.43	32.36	25.20
清洁能源	11.31	18.20	24.41	13.82
医药	12.30	19.30	34.19	8.09
其他	64.29	13.78	15.83	6.37

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，能源化工仍是公司收入及利润的主要来源之一，同时生态环境治理业务收入及利润明显上涨，成为公司收入及毛利润的主要来源之一，此外清洁能源等其他业务板块为公司收入及利润提供重要支持，2016 年以来公司收入及毛利润大幅增加。预计未来随着公司清洁能源及生态环境治理业务的发展，其对收入及利润的贡献将进一步加大，公司产业结构将有所调整。

● 能源化工

业务 1：化工及新材料

公司煤化工业务仍以电石法生产的 PVC 产品为核心，同时生产离子膜烧碱、液态氯等产品。生产和经营主体主要为亿利洁能下属子公司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和亿利新材料有限责任公司。此外化工产品贸易业务经营主体主要为公司本部及下属子公司北京亿兆华盛有限公司和西部新时代能源投资股份有限公司等。

公司主要原燃料来源稳定，由于保持很高的自给程度，成本控制仍较好，能为 PVC 生产提供有力支撑

公司 PVC 产品主要原燃料包括电石原材料和电力能源，其中电石约占生产成本的 60%以上，折旧、人力成本及其他占 18%。公司拥有自备电石厂，截至 2017 年 3 月末，公司电石产能共计 64 万吨/年，能够

满足公司 PVC 生产需求,自给率达到 95%。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。

2016 年公司化工产品生产成本同比变化不大;受益于很高的电石自给水平,且电石自用价格较低,成本控制能力仍具有一定优势。2017 年一季度,化工产品总成本同比增长 55.60%,主要是电石及煤炭等原材料价格上涨所致,其中电石和焦粉采购金额同比分别增长 62.11%和 58.33%。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司自产化工产品的主要原料构成情况(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
电石	4.75	65.77	16.43	68.25	16.47	67.16	14.99	64.78
焦粉	0.95	13.16	2.60	10.81	2.64	10.77	2.85	12.32
盐	0.42	5.78	1.46	6.05	1.62	6.59	1.72	7.43
石灰石	0.37	5.08	1.17	4.84	1.48	6.05	1.28	5.53
煤炭	0.32	4.38	1.15	4.78	0.83	3.39	0.96	4.15
其他	0.42	5.83	1.27	5.28	1.48	6.03	1.34	5.79
合计	7.22	100.00	24.07	100.00	24.52	100.00	23.14	100.00

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自备电厂和神华亿利能源有限责任公司(以下简称“神华亿利”)供应,神华亿利是公司与神华神东电力有限责任公司共同投资建立的煤矸石发电厂,其中公司参股比例为 49%,神华亿利的发电机组为 4*200 兆瓦,是国内总装机容量最大的煤矸石电厂之一,其中一半的发电量对亿利化学和达拉特分公司直供。公司自备电厂所用煤炭为公司下属煤炭运销公司采购,受技术水平的提升,自备电厂发电成本继续下降;神华亿利所需煤炭由神华集团有限责任公司(以下简称“神华集团”)的下属煤矿供应,采购价格执行与神华集团的计划价格,约为 100 元/吨左右,用电成本约为 0.26 元/千瓦时。

此外,公司 PVC 生产过程中的工业用盐主要从陕西榆林等地采购,较为稳定;用水方面,公司拥有 1,500 万吨/年的黄河水取水权。综上所述,公司主要原燃料来源稳定、自给程度仍较高,为公司 PVC 生产的成本控制能力提供了有力的支撑。

公司形成了以 PVC 为核心的循环经济产业链,2016 年以来,受化工产品价格回升及贸易业务规模增加,公司化工及新材料业务收入大幅增加

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。公司化工板块业务收入主要以 PVC 产品销售及贸易为主，其中 PVC 产品收入约占化工板块业务收入的 80%以上，化工板块的其他部分收入主要来源于烧碱产品。此外产能为 20 万吨/年的树脂高端加工和新型材料生产线已经全面投产，所产产品主要为管道、型材和门窗，部分产品为建筑施工业务提供材料供应。公司 PVC 产能规模扩大及向 PVC 下游高附加值产品的延伸，有利于提高公司整体的盈利水平。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司自产 PVC 产品的生产和销售情况

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
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
平均销售价格（元/吨）	5,905	5,231	5,103	5,168

数据来源：根据公司提供资料整理

公司依托所在地煤炭资源，已形成以 PVC 生产为核心的“煤—煤矸石发电—离子膜烧碱—PVC—合成新材料—废渣综合利用生产水泥”循环经济产业链，且产业链的各个运营主体地理位置相近，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。公司 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%。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司化工产品收入情况（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	7.39	15.90	32.82	16.20	27.30	13.41	32.47	23.70
其中：PVC	4.28	9.21	22.71	11.21	20.42	10.03	23.95	17.48
烧碱	2.17	4.67	6.06	2.99	4.71	2.32	4.30	3.14
其他	0.94	2.02	4.05	2.00	2.17	1.07	4.22	3.08
贸易部分	39.09	84.10	169.75	83.80	176.35	86.60	104.56	76.30
合计	46.48	100.00	202.57	100.00	203.65	100.00	137.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司针对客户情况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。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司自产化工产品收入分别为 32.82 亿元和 7.39 亿元，略有波动，2017 年一季度同比减少 16.12%，主要是两会期间，下游客户限产，销量减

少所致；贸易部分占比较高，但收入水平有所波动，其中 2017 年一季度同比增长 80.30%，主要是钢材及甲醇等价格上升，公司扩大其贸易量所致。

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，同时公司凭借销售渠道优势，扩大贸易规模对收入规模形成了一定支撑。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。

业务 2：煤炭

公司煤炭板块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负责东博煤矿经营管理的伊金霍洛旗东博煤矿有限责任公司，运销业务运营主体主要为鄂尔多斯市亿利煤炭有限责任公司和乌拉特前旗金威煤炭运销有限公司。

公司在产煤矿仍以东博煤矿为主，产能较小；煤矿开采过程中易发生安全事故，公司仍面临一定的安全管理压力

公司通过控股、参股及匹配资源的形式，已拥有东博煤矿、黄玉川煤矿、油房壕煤矿及宏斌煤矿等优质煤田。

截至 2017 年 3 月末，公司控股在产矿井为东博煤矿及黄玉川煤矿，在建矿井为宏斌及油房壕煤矿；其中东博煤矿剩余可采储量为 0.38 亿吨，年产能为 101 万吨，产能较小，开采年限较长，主要生产低硫和低磷的不粘煤。截至 2017 年 3 月末，宏斌煤矿尚未完成土方剥离工作，主要是考虑行业波动及公司转型需求，公司暂缓开采。此外油房壕煤矿矿区目前正在推进探矿权转采矿权的后续工作。此外，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，设计产能在 840 万吨/年以上，2013 年 9 月发生的煤矿安全事故造成一段时间停产，于 2014 年恢复生产经营，2016 年前三季度扭亏为盈。

表 9 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 ³	剩余可采年限	许可证情况
东博煤矿 ⁴	100	7,253	3,848	101	22.40	采矿权
宏斌煤矿	100	1,233	850	76	8.90	采矿权
油房壕煤矿	50	86,700	86,700	420	-	探矿权
合计	-	95,186	91,398	597	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

在安全生产方面，公司定期开展安全生产自查自纠，并建立了一

³ 公司已按照 276 天政策对煤炭产能进行重新核定。

⁴ 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。

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，其中劳务成本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。自产部分煤炭收入主要来源于东博煤矿；其所产煤炭90%不需要洗选，是优质的动力煤及民用燃料。公司自产煤炭市场需求较好，通过东博煤矿直接对外销售。公司运销煤以电煤和冶金用焦煤为主，运销业务主要通过做大规模对收入形成一定支撑，但毛利率较低。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年一季度，虽然煤炭价格同比增长76.64%，而受两会期间企业限产及按照276个工作日生产影响，产销量同比分别减少23.64%和31.41%。

表 10 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 ⁵	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

公司煤炭业务主要以当地销售为主，主要下游客户为煤炭贸易企业，2016年公司与秦皇岛泛亚实业有限公司、鄂尔多斯市弘东煤炭有限公司及神华神东煤炭集团有限责任公司等前五大客户的销售金额合计为8.17亿元，占销售总额的63.32%；2017年1~3月，公司煤炭销售前五大客户销售总金额为1.10亿元，占比45.15%，客户集中度较高。

综合分析，2016年受供给侧改革等影响，4月份以来煤炭市场回暖明显，公司自有煤炭价格回升，且产销量均有所回升。2017年一季度，公司煤炭产销量有所下降。

● 生态环境治理

公司围绕“从沙漠到城市生态环境修复”，形成了以土壤治理、河道（湖泊）综合治理及公园建设等生态修复与化肥为主的生态环境治理业务，生态修复业务分为两大业务板块，其中通过规划设计咨询、

⁵ 该销量包含部分未经抵销的内部交易销量。

工程总承包(EPC)等工程模式完成的城市生态修复工程业务划分为“城市生态修复”板块；荒漠化土地治理及生态修复之后的沙漠土地运营业务等划分为“沙漠生态修复”板块。2016年公司审计报告将炭基复混肥、尿素等化肥业务调整至该业务，并进行追溯调整；其中生态修复业务主要经营主体为子公司亿利生态修复股份有限公司（以下简称“亿利生态”）；炭基复混肥及尿素等化肥生产主要由子公司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”）负责。

2016年受益于新增加沙漠土地租赁业务，及化肥与城市生态修复业务规模增加，公司生态环境治理业务收入及毛利润大幅增加

2016年以来，随着公司战略发展规划执行侧重，以及顺应国家生态修复事业推进，公司加大在生态环境治理业务的投入，业务规模增幅较大，收入及利润大幅增长；其中2016年受新增加沙漠土地租赁业务影响，沙漠生态修复业务收入及利润大幅增加，对其收入贡献度增加，公司生态环境治理业务收入同比增长较大，且由于沙漠土地租赁毛利率较高，生态环境治理业务毛利率同比增加29.26个百分点。2017年1~3月，公司生态环境治理业务⁶实现收入3.30亿元，毛利润0.42亿元，其中化肥业务占比均在88%以上，仍是收入及利润的主要来源；而沙漠生态修复业务由于本期未进行沙漠土地租赁，对收入及毛利润贡献大幅下降，同时导致该业务板块毛利率较2016年明显下降；城市生态修复业务由于本期结转完工项目按照实际施工情况调整成本，因此毛利率处于较高水平。

表 11 2014~2016年及2017年1~3月公司生态环境治理业务收入及毛利润构成情况（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
营业收入	3.30	100.00	27.52	100.00	13.85	100.00	13.51	100.00
化肥	3.08	93.54	10.21	37.09	8.25	59.56	3.71	27.46
城市生态修复	0.08	2.55	7.91	28.74	5.05	36.43	8.76	64.85
沙漠生态修复	0.13	3.90	9.40	33.22	0.56	4.01	1.04	7.69
毛利润	0.42	100.00	12.28	100.00	2.13	100.00	2.29	100.00
化肥	0.37	88.79	1.48	12.09	1.14	53.37	0.11	4.84
城市生态修复	0.04	9.62	1.73	14.10	0.96	44.97	1.91	83.26
沙漠生态修复	0.00 ⁷	1.59	9.06	73.82	0.04	1.67	0.27	11.90
毛利率	12.71		44.61		15.36		16.95	
化肥	12.07		14.54		13.76		2.99	
城市生态修复	47.93		21.88		18.96		21.76	
沙漠生态修复	5.19		96.44		6.37		26.25	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 公司未提供2016年1~3月生态环境治理业务构成情况，故未进行同比比较。

⁷ 2017年一季度，公司沙漠生态修复业务的毛利润为66.75万元。

公司生态修复业务范围多样，技术实力较强，且项目储备较为充足，生态环境治理业务面临良好发展前景，预计对未来收入能够形成有利支持

公司生态修复业务主要为土壤治理、河道（湖泊）综合治理及公园建设，其中土壤治理含包括荒漠化土地、盐碱地及矿山山地治理。目前城市生态修复业务盈利模式包括规划设计咨询、工程总承包（EPC）和 BT 等，其中工程总承包的业务模式为进行项目承包建设，平均建设周期 1~3 年不等，投资毛利率约为 30%；施工过程中，公司只进行前期项目铺垫的人员费用及土地平整费用等垫资，同时与上游供应商签订协议，在项目结算时支付相关材料费用，项目资金主要来自于为财政资金、财政拨款及专项资金等。城市生态修复工程施工部分由亿利生态子公司亿利首建生态科技有限公司及北京亿利市政工程有限公司负责，分别具有城市园林绿化壹级资质及环保工程专业承包叁级资质，与市政公用工程施工总承包壹级资质。截至 2017 年 3 月末，公司已完成的代表性生态修复工程包括河北省张家口崇礼冬奥会绿化项目、京张（G6 高速路）生态光伏走廊工程等且修复治理西部沙漠 1.27 万平方公里，同时公司先后获得“国土绿化突出贡献奖”及联合国授予的“环境与发展奖”、“全球治沙领导者奖”与“土地生命奖”，生态修复经验丰富。此外截至 2017 年 3 月末，公司拥有近 100 项生态修复专利技术，包含“一种沙漠造林方法”、“利用有压水流在沙地打孔挖穴的装置”等；同时拥有 1,000 多种耐寒、耐旱、耐盐碱的稀有植物种子；整体看，技术实力较强。

2016 年，公司新签城市生态修复施工合同额为 11.14 亿元，同比增加 8.69 亿元，主要是公司 2015 年战略转向承接 PPP 项目，而落地项目较少，以及 2016 年承接的广西、天津等地项目较多所致；完工合同额为 9.80 亿元；期末在手施工合同为 5.98 亿元，同比增加 1.34 亿元。2017 年 1~3 月，受季度因素影响，公司无新签和完工合同额。截至 2017 年 3 月末，公司在建项目合同（含养护期项目）金额为 41.34 亿元⁸，已累计收到政府回购款 4.32 亿元，其中已完工且处于养护期的城市生态修复项目投资金额为 7.18 亿元，已回款 3.90 亿元；此外截至 2017 年 5 月末，公司已分别与内蒙古、新疆、甘肃、西藏、陕西及河北等项目所在地政府签署城市生态修复战略框架协议项目合同金额为 1,529.79 亿元，其中中标合同总金额为 44.85 亿元；已开工的城市生态修复战略框架协议⁹（已签署）项目合同金额为 217.79 亿元，其中已开工项目合同金额为 124.84 亿元；整体来看，公司城市生态修复业务项目储备较为充足，为生态环境业务发展提供良好空间，未来预计将给公司收入带来较大有利支持。

在沙漠生态修复方面，公司一方面直接修复土地可以获得的政府

⁸ 包括已中标但合同在签约过程中的项目，该类项目合同金额为 28.96 亿元。

⁹ 公司与合作方签署的城市生态修复战略合作协议框架的项目合同金额以最终签订的项目施工合同金额为准。

补贴，另一方面是公司进行土地治理，治理后政府出让城市建设用地进行置换补偿，用于亿利生态特色小镇建设及相关产业开发；同时获取治理土地的土地使用权，截至 2017 年 3 月末，公司已获得库布其沙漠 1,300 多万亩土地使用权，可用于出租、转租、土地出资入股、引入产业等，进行光伏发电、生态养殖业、“亿利有机田模式”等的开发。2016 年，公司出租沙漠土地给内蒙古嘉恒农业科技有限公司等 3 家进行有机田开发，租赁价格根据地块位置、治理投入、用途等综合确定，租期为 20 年，由于无后续服务，20 年的租金 9.14 亿元于本期全部确认收入。同时公司已分别与深圳农产品股份有限公司展开合作，共建总面积 30 万亩的“中国沙漠绿色安全食品基地”；与天津泰达集团有限公司签署初步战略合作协议，共建总面积 100 万亩的“津蒙双百万绿色安全食品基地”。

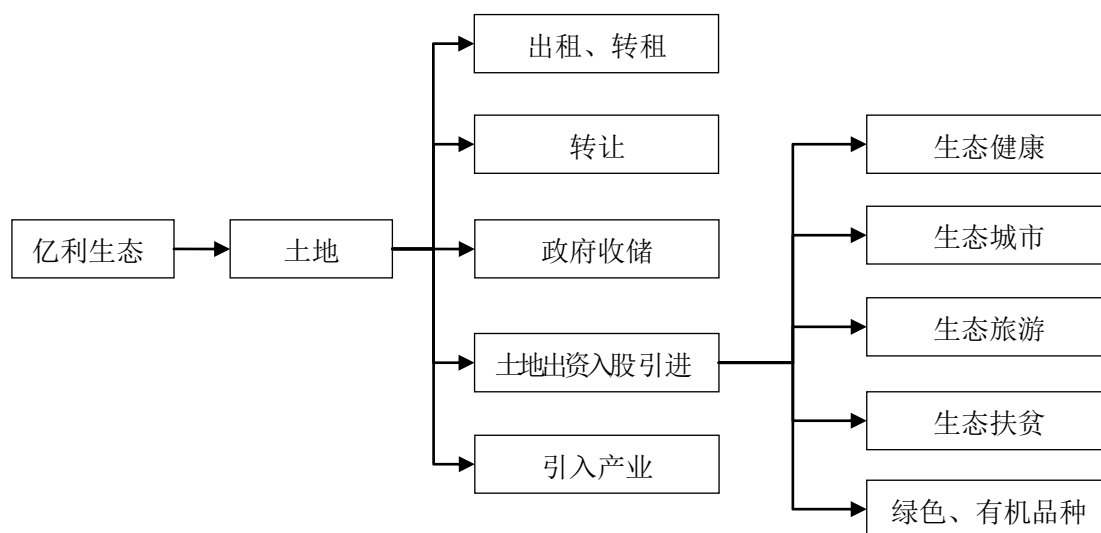


图 1 公司沙漠生态修复业务土地运营模式

化肥业务方面，炭基复混肥及尿素生产主要由子公司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”）负责，产品主要生产于亿利资源沙漠生态循环产业园，形成了以“煤-尿素、炭基复混肥-乙二醇、甲醇”的循环经济产业链。截至 2017 年 3 月末，公司拥有 60 万吨/年合成氨、104 万吨/年尿素的生产线及 260 万吨/年生物炭基复混肥项目。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司尿素产量分别为 47.08 万吨和 11.93 万吨，销量分别为 48.88 万吨和 12.23 万吨，分别实现销售收入为 6.25 亿元和 1.74 亿元。

● 建筑施工

公司建筑施工及房地产开发的运营主体主要是内蒙古金威路桥有限公司（以下简称“金威路桥”），具有公路工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质、房屋建筑工程施工总承包叁级资质和房地产开发经营壹级资质。

2016 年受房地产项目销售结算规模大幅加的影响，公司建筑施工业务的收入和盈利水平同比有所提升；公司工程施工项目合同储备较小，存在一定业务下滑风险；且在售房地产项目仍主要集中在鄂尔多斯地区，面临一定销售压力

公司建筑施工业务包括工程施工和房地产开发，其中工程施工主要是承接市政、路桥等基础设施的建设，房地产开发包括保障房和商品房的开发。公司工程施工业务采用垫资建设的形式，受施工周期和地区财政安排的影响，项目回款周期较长。2016 年，公司建筑施工业务受房地产业务结算规模大幅增加影响，营业收入及毛利润水平有所增加。2017 年一季度，由于中央商务广场项目结转增加，建筑施工业务收入及毛利润大幅增加，但由于工程施工及房地产业务毛利率下降，建筑施工业务毛利率同比下降 10.22 个百分点。

表 12 截至 2017 年 3 月末公司工程施工主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	合同金额	资金来源	工程进度	累计回款
中央商务广场项目	12.29	自筹和回款	90	23.17

数据来源：根据公司提供资料整理

公司工程施工业务受内蒙古地区基础设施建设投入影响较大，2016 年公司工程施工收入同比减少 90.03%，主要是大部分项目已结转，承建项目规模缩减，以及生态环境施工工程转出至生态环境治理板块所致。公司工程施工业务仍采用 BT、BOT 等垫资建设的形式，盈利水平较高，但受施工周期和地区财政安排的影响，项目回款周期较长。截至 2017 年 3 月末，公司市政项目及路桥在建项目为中央商务广场项目，项目合同储量较少，存在一定的业务下滑风险。

公司保障性住房开发项目仍全部是为乌兰察布市集宁区建设的保障性住房，合同方为集宁区房产管理局，公司垫资建成后由政府按照当地的保障性住房价格购买。2017 年 3 月末，保障性住房乌兰察布项目已全部由政府回购，累计回款 53.79 亿元，未回款 13.21 亿元。

商品房开发方面，公司项目主要分布在内蒙古鄂尔多斯及天津地区，其中鄂尔多斯项目占比较高。2016 年，公司商品房签约销售面积及金额分别为 30.89 万平方米和 25.24 亿元，期间回笼资金 23.14 亿元，均保持增长。截至 2017 年 3 月末，公司城市华庭及滨河湾项目已全部回款，傲东国际尚有尾款 0.10 亿元待收回；亿利城、文澜雅筑、新城市经典和宁德亿利城项目累计销售面积分别达到规划面积的 80.77%、72.80%、74.24%和 32.26%，且宁德亿利城住宅项目系公司新开发的综合体，于 2014 年 5 月开始销售，销售进度相对缓慢，此外公司位于天津的武清华彩城项目和亿利生态岛项目均在 2016 年 4 月开始销售，平均销售单价分别为 9,812 元/平方米和 14,742 元/平方米，

¹⁰ 中央商务广场项目为公司承建集宁区政府办公楼群项目，因地方政策限制原因，合同金额为只签订的部分合同金额，非项目全部合同金额，此外项目款为集宁区政府支出。

上述项目一期均已售罄，销售速度相对较快。截至2017年3月末，公司已售未结转金额为0.57亿元，其中天津项目占比较高，预计仍将为房地产业务收入提供重要支持。同时由于鄂尔多斯、呼和浩特等区域商品房供给较为过剩，去库存压力较大，公司仍将商品房开发业务重心由内蒙古自治区逐渐向福建、天津等沿海地区及一线城市周边区域转移，同时房地产定位将逐步转向生态地产开发，对于在内蒙古地区的土地储备，公司已与各区域政府就相关土地回购事项达成一些战略性框架协议。截至2017年3月末，公司土地总储备面积为6,001.08亩，约为400.07万平方米，均为未开发土地，主要集中在内蒙古鄂尔多斯，由于当地去库存压力较大，未来仍存在一定销售压力。截至2017年3月末，公司房地产项目总计划投资为116.48亿元，自筹资金比例为30%，已累计投资38.41亿元，2017年4月至2019年计划投资78.07亿元。

表 13 截至 2017 年 3 月末公司商品房项目情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目名称	项目所在地	规划 建筑面积	已完工 面积	累计销售 面积 ¹¹	剩余可售 面积	销售均价 ¹²
亿利城项目	东胜区	26.42	26.40	21.34	5.06	8,006.21
文澜雅筑	康巴什新区	32.90	32.90	23.95	8.95	6,791.37
新城市经典	罕台镇	30.05	30.05	22.31	7.74	-
宁德亿利城住宅项目	宁德东侨区	90.00	76.80	29.03	47.77	6,585.99
武清华彩城	天津武清	26.09	3.63	10.11	15.98	9,812.71
亿利生态岛	天津滨海	22.46	4.40	5.23	9.34	14,741.58
合计	-	227.92	174.18	111.97	94.84	-

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司建筑施工业务受房地产业务影响较大，且2016年房地产业务由于天津项目价格较高且结转规模增加，收入大幅增加，而公司基础设施项目受地方政府投资规模、回款速度和房地产政策调整影响较大，由于项目缩减工程施工业务收入减少。房地产项目未来仍存在一定销售压力，因此未来公司的建筑施工业务收入和盈利水平仍将存在一定波动性。

¹¹ 公司商品房武清华彩城和亿利生态岛累计销售面积包含预售面积。

¹² 公司商品房项目销售均价为2017年1~3月的平均售价。

● 清洁能源

2016年以来，公司以高效清洁热力项目为主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，收入来源较为稳定性；2016年以来由于新增加乙二醇及甲醇业务，清洁能源业务收入及利润大幅增长，成为公司新的收入和利润增长点

2016年以来，公司清洁能源业务主要包括热电业务、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，以及2016年新增的乙二醇及甲醇业务；其中热电业务主要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”）负责；甲醇及乙二醇业务主要由鄂尔多斯市新杭能源有限公司负责，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，公司清洁能源业务分别实现收入11.45亿元和6.94亿元，毛利润为2.08亿元和0.78亿元，清洁能源业务成为公司收入及利润的新增长点；毛利率受新增加的甲醇及乙二醇业务毛利率较低的影响，同比分别减少6.21个百分点和33.82个百分点。

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与环保的煤炭高效清洁利用技术，包括微煤配置、雾化燃烧及烟气净化等程序设计，首先通过选、洗、配，密闭制备满足高效清洁热力项目的洁净煤要求，从源头控制低硫低灰；其次通过核心技术雾化燃烧实现燃烧率不低于98%，最后采用组合浅度SNCR+SCR技术+布袋除尘+湿法脱硫达到烟气净化的目的。公司目前仍主要以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，公司在宿迁及山东地区的项目煤炭采购价格分别为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热力项目，截至2017年3月末，公司已运营高效清洁能源项目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 14 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

2016年公司新增加年产能60万吨的乙二醇和20万吨的甲醇业务，其中2016年公司乙二醇及甲醇销量分别为18.48万吨和11.06万吨，平均售价分别为5,029.25元/吨和1,642.30元/吨；2017年一季度，乙二醇及甲醇销量分别为3.91万吨和3.53万吨，销售均价较2016年分别增长46.14%和34.06%。热电业务方面，2016年4月，热电分公司与亿鼎生态签署《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¹³，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，主要为亿鼎生态的尿素及炭基复混肥等生产服务。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。

综上所述，随着高效清洁热力项目的发展，其成为公司新的收入和利润增长点。

● 医药业务

公司医药板块运营主体主要为包头中药有限责任公司（以下简称“包头中药”）、亿利洁能股份有限公司药业分公司、内蒙古库伦蒙药有限公司（以下简称“库伦蒙药”）和亿利洁能股份有限公司甘草分公司。2016年亿利洁能将上述医药公司的全部股权、资产及业务转让给公司。

公司医药生产业务仍以发展甘草为主线的中蒙药生产，2016年以来由于新增医药贸易业务，公司医药业务收入及利润同比大幅增加，毛利率水平明显下降

公司在中药、蒙药及特殊药品（甘草片和止痛片）方面已形成一定规模，其中特殊药品的生产在国家授权及管制下生产。公司拥有全球最大具有原产地标识的GAP标准化甘草种植基地，年产量为2,000

¹³ 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。

吨，生产的“亿利梁外甘草”被评为中国驰名商标。公司拥有黄厚止泻滴丸、灵芝滴丸等 20 余个中药自主品牌，及亿利甘草片、清开灵滴丸、普乐安片等一批成熟产品。截至 2017 年 3 月末，公司已形成片剂 420 吨、蜜丸 900 吨、水丸 100 吨、蒙成药 500 吨、甘草 2,000 吨的医药产品年生产能力。此外，公司还拥有占地 47,000 亩的中蒙甘草种植园区，能为公司中药生产和开发提供优质的药材。

2016 年公司医药业务主要为医药生产销售业务，此外新并入内蒙古维康医药有限公司（以下简称“维康医药”），增加医药贸易业务，该业务板块收入及毛利润分别为 5.49 亿元和 1.06 亿元，同比大幅增加，且毛利率同比减少 14.88 个百分点。

公司医药销售按照药品批发、连锁药店和全国市场推广三种业务模式开展，主要通过下属子公司进行销售，其中对医院的销售占总销售的 50%。2016 年，公司对前五名客户的医药销售金额占总金额的 60.25%。2017 年 1~3 月，公司医药板块前五大客户销售金额占总金额的 69.48%，客户分布较为集中。

综上所述，2016 年以来随着蒙药生产规模扩展及新增医药贸易业务，公司医药业务收入及毛利润均有所增加，而毛利率有所下降。

公司治理与管理

公司未来发展重点关注清洁能源及生态环境治理业务，打造绿色环保循环经济产业链条，预计未来公司产业结构将有所调整

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 12.20 亿元，亿利资源控股有限公司、王文彪和王文治持股比例分别为 33.61%、24.61%和 3.98%，亿利资源控股有限公司为公司控股股东；王文彪直接和间接持有公司 42.41%股份，为公司实际控制人。

公司按照《公司法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了较为规范的法人治理结构，股东会是公司的权力机构，董事会是公司的决策机构，监事会是公司的监督机构。公司拥有较为完整的管理架构，管理水平较为稳定。

顺应国家能源战略调整和生态环境修复事业的推进要求，公司确立了产业发展聚焦“生态环境”、经营聚焦“优先微煤雾化”及“从沙漠到城市生态环境修复”的核心发展战略，同时以“绿土地、绿能源、绿金融”为产业聚焦点，打造绿色环保循环经济产业链，进一步推动公司产业转型。在煤炭及能源化工业务板块，利用煤炭资源的成本优势，公司打造了以 PVC 为主的循环经济产业链，并通过投资建设新材料等项目来推动公司向高端领域发展，公司规划将逐步退出传统化工及煤炭业务。此外在生态环境治理方面，公司不断加大生态修复业务开发力度，加强生物菌肥技术，改良土壤，实现以肥换粮，并且将生态技术、生物菌肥修复的绿土地与上市或拟上市公司合作，土地

换股票，实现资本化；同时推进生态小城镇建设。在清洁能源业务方面，公司以“微煤雾化”为龙头，整合天然气、生物质能源、生态光伏、分布式能源，以互联网为纽带，打造“六位一体”的清洁能源港。同时、坚持中蒙特色医药生产，推动生态健康产业发展。在金融业务方面，打造亿利金融控股平台，为公司生产经营业务服务，已组建了财务公司、信托公司、融资租赁等，正推进绿色生态股权投资基金。

公司位于自然资源丰富的鄂尔多斯市，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 年受煤炭价格及化工产品价格回升的影响，且贸易业务扩展，公司化工及新材料及煤炭业务有所回升。此外，2016 年以来，公司长期培育的生态环境治理、清洁能源及生物肥料等业务产生效益，成为公司新的收入及增长点，且公司生态环境治理业务技术实力较强，在手中中标合同充足，预计未来将对公司收入及利润产生较大影响。未来随着公司在生态环境治理业务投入增加，推动公司绿色环保循环经济产业链建设，有利于增强其抗风险能力。综合分析，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。中喜会计师事务所有限责任公司对公司 2014~2016 年财务报表进行了三年联审，并出具了标准无保留意见的审计报告；并对公司 2015 年可供出售金融资产及其他应付款进行会计差错调整，调增 2015 年 12 月 31 日可供出售金融资产 52,500.00 万元及其他应付款 52,500.00 万元。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

2016 年度合并范围比 2015 年增加子公司亿利绿土地农业股份有限公司、维康医药、包头中药、库伦蒙药、乌拉特前旗金威煤碳运销有限公司、亿利新材料有限责任公司、北京亿德盛源新材料有限公司等 16 家，减少鄂尔多斯市亿利沙漠生态健康股份有限公司。

资产质量

2016 年以来，公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主；公司投资性房地产数额仍较大，受限资产比重仍较高，公司持有的亿利洁能股份质押比率仍很高

2016 年以来，公司资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主。2017 年 3 月末，公司资产总额为 972.66 亿元，较 2016 年末增长 5.96%，非流动资产占比 56.56%，较 2016 年末下降 3.10 个百分点。

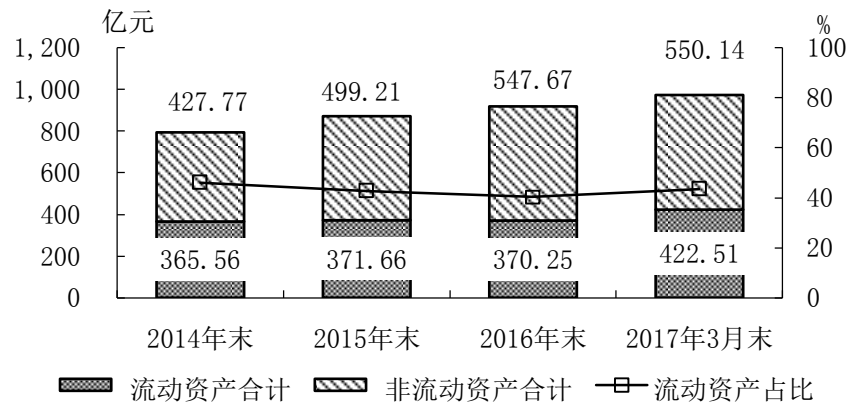


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款、货币资金及预付款项等构成。

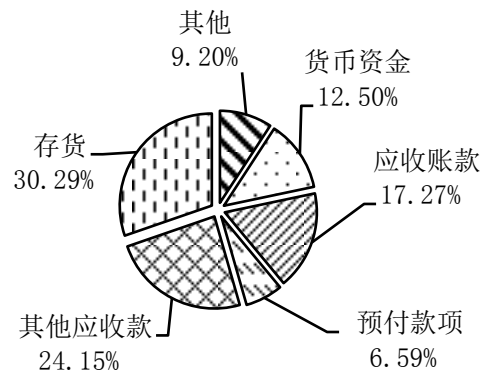


图3 2016年末公司流动资产构成

2016年末，存货为112.13亿元，同比略有增长，其中库存商品（产成品）为70.92亿元，建造合同形成的资产为33.56亿元，此外存货计提跌价准备为0.15亿元，为对发出商品计提的跌价准备。同期，公司应收账款为63.95亿元，同比减少29.34%，主要是部分项目工程款、商品房销售款及绿化款收回所致，累计计提坏账准备1.64亿元，在账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，一年以内的应收账款及1~2年的应收账款账面余额占比分别为80.76%和9.05%；前五名欠款方账面余额总计占应收账款账面余额的22.54%，款项分布较为分散。

表 15 2016 年末公司应收账款账面余额前五名（单位：亿元、%）

单位名称	性质	金额	占比
鄂尔多斯市国有资产管理委员会	城乡统筹建设款	6.01	9.41
乌兰察布市投资开发有限公司	工程款	2.33	3.65
乌审旗高等级公路建设开发有限公司	工程款	2.15	3.37
乌兰察布市集宁区城市建设投资开发有限责任公司	工程款	2.14	3.35
伊金霍洛旗住房和城乡建设局	工程款	1.77	2.77
合计	-	14.41	22.54

公司其他应收款主要由往来款、股权回购款及保证金等构成；2016 年末为 89.43 亿元，同比增长 26.37%，主要是根据《新华信托·基石 2 号集合资金信托计划合作协议》¹⁴约定的新华信托股份有限公司（以下简称“新华信托”）的信托收益增加，致使公司对新华信托的信托股权回购款增加，以及增加沙漠土地租赁款 3.00 亿元，“天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划投资款 2.98 亿元所致；计提坏账准备为 2.50 亿元；在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款账面余额为 69.61 亿元，占比 86.82%；从款项构成来看，非关联企业往来款和质保金分别占其他应收款账面价值比重为 98.00%和 1.20%；前五名欠款方账面金额合计 37.75 亿元，占其他应收款账面余额的比重为 42.21%。

表 16 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	金额	占比
新华信托	股权回购款	25.75	28.80
鄂尔多斯市东胜区城乡统筹试验示范区管理委员会	代垫款项	4.20	4.69
内蒙古嘉恒农业科技有限责任公司	土地租赁款	3.00	3.35
太仓市若森投资管理有限公司	代垫购楼款	2.98	3.33
乌兰察布市投资开发有限公司	往来款	1.82	2.04
合计	-	37.75	42.21

2016 年末，公司货币资金为 46.28 亿元，同比减少 9.43%，其中用于借款质押的存款及银行承兑汇票等保证金为 20.02 亿元，占货币资金比重为 43.25%，对货币资金流动性具有一定影响。公司预付款项主要包括预付工程款、预付货款和买断煤炭销售权的款项，2016 年末为 24.40 亿元，同比减少 5.09%。

2017 年 3 月末，公司货币资金为 95.67 亿元，较 2016 年末增长

¹⁴ 2011 年 7 月，新华信托与公司子公司乌兰察布市亿利金威城市建设投资开发有限公司（以下简称“乌兰察布金威建设”）及公司、子公司内蒙古金威路桥有限公司以及公司实际控制人王文彪及其一致行动人王文治共同签订该协议，约定新华信托以其发起设立的新华信托·基石 2 号信托计划所募集的不超过 35 亿元的资金向乌兰察布金威建设增资，资金用于乌兰察布金威建设开发的乌兰察布市集宁区城乡统筹试验示范区基础设施建设项目；该计划分为三期，各期拟定期限为 36 个月，新华信托可通过乌兰察布金威建设分红或减资的方式退出信托资金。2013 年经新华信托同意，由乌兰察布金威建设以新华信托的投资本金余额加上该协议约定的信托收益为对价分期回购新华信托所持乌兰察布金威建设的 71.75%股权。

106.72%，主要是子公司亿利洁能发行债券及非公开发行股票募集资金大幅增加所致；预付款项为 21.27 亿元，较 2016 年末减少 12.82%，主要是预付材料款及贸易采购款减少所致；流动资产其他主要科目较 2016 年末变化不大。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、长期股权投资及生产性生物资产等构成。

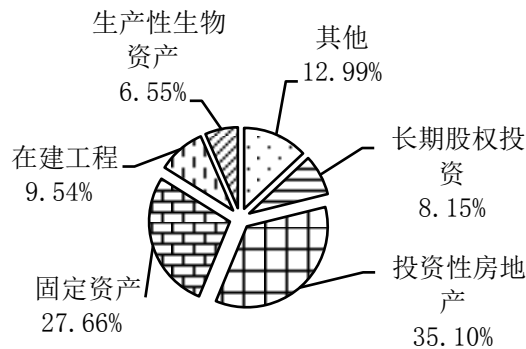


图 4 2016 年末公司非流动资产构成

公司的投资性房地产数额较大，全部为待出售的土地使用权，以中药材种植基地为主，包括部分建设用地。2016 年末，投资性房地产为 192.26 亿元，同比增长 9.74%，主要是公司从无形资产中将鄂前旗上海庙牧场 1,589.79 万平方米土地转计入投资性房地产，公允价值增加 12.80 亿元，及对鄂前旗上海庙牧场 23,352.12 万平方米根据公允价值调整，公允价值变动增加 4.27 亿元所致；其中受限投资性房地产总额为 172.57 亿元，占比 89.76%；投资性房地产在公司总资产占比较大，且投资性房地产中土地主要集中在内蒙古鄂尔多斯，受市场土地评估影响，存在一定减值风险。公司固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备等构成，2016 年末为 151.51 亿元，同比增长 46.27%，主要是七星湖基建及乙二醇等项目结转由在建工程转入，导致房屋、建筑物及机器设备同比增加所致。同期，公司在建工程为 52.27 亿元，同比减少 41.81%，主要是七星湖基建、乙二醇项目等转入固定资产所致。公司长期股权投资主要是对神华亿利和内蒙古亿利冀东水泥有限责任公司等企业的股权投资；2016 年末为 44.62 亿元，同比增长 13.64%，主要是公司新增对亿利金融控股（上海）股份有限公司等三家公司投资所致。同期，生产性生物资产为 35.86 亿元，同比增长 40.34%，主要是公司沙漠生态产业扩展，林木大幅增加所致。2017 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2016 年末均变化不大。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 146.81 天和 170.18 天，其中 2016 年同比减少 10.91 天，有所提升；应收账款周转天数分别为 90.73 天和 81.74 天；周转效率有所提高。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产合计 307.51 亿元，占期末总资产的 31.61%，占净资产比重为 84.87%，主要是用于获得银行借款进

行的抵、质押，其中受限的投资性房地产 183.55 亿元，固定资产 50.93 亿元，长期股权投资为 24.61 亿元，货币资金 25.06 亿元，存货 16.94 亿元。截至 2017 年 6 月 10 日，公司持有亿利洁能 132,993 万股股份，其中累计质押股票 119,368 万股，占亿利洁能总股本的 43.58%，占公司持有亿利洁能股份的 89.76%，质押比例仍很高。

综上所述，2016 年以来，随着在建项目持续投入推进及投资性房地产增长，公司资产规模保持增长，但公司受限资产比例仍较高、以待出售土地使用权为主的投资性房地产金额仍较大，但主要分布在内蒙古鄂尔多斯，考虑到市场土地评估，仍存在一定的减值风险。

资本结构

2016 年以来，公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主，但非流动负债随着长期融资增加而增长较快；有息债务规模继续增长，债务结构转向以长期有息债务为主，但短期有息债务较大，公司短期内仍存在一定集中偿付压力

2016 年以来，公司负债规模继续增长，由于长期融资增加较多，公司非流动负债增长较快，在总负债中的占比有所上升。2017 年 3 月末，公司总负债为 610.32 亿元，流动负债占比为 57.19%，较 2016 年末减少 1.55 个百分点。

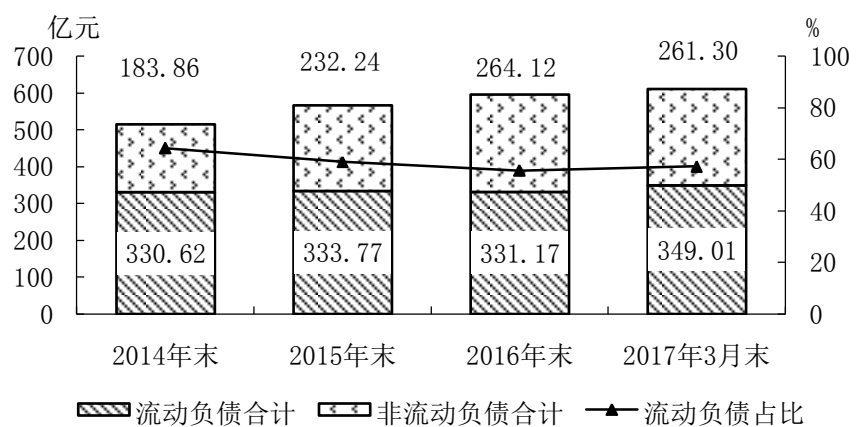


图 5 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他应付款和应交税费等构成。

2016 年末，公司短期借款为 134.84 亿元，同比增长 10.60%，主要是随着公司规模扩大及在建项目的推进，公司资金需求有所增加，公司银行抵押及保证借款增加所致，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别为 41.97 亿元、54.16 亿元、34.61 亿元和 4.10 亿元，以抵质押借款为主；应付账款为 78.51 亿元，同比增长 24.21%，主要是公司化工、清洁能源及生态环境治理业务增加，应付贸易采购款、原材料及工程款项增加所致，其中账龄在 1 年以内和 1~2 年应付

账款的占比分别为 71.41%和 14.85%。2016 年末,公司应付票据为 28.70 亿元,同比减少 47.07%,主要是到期票据结算所致。

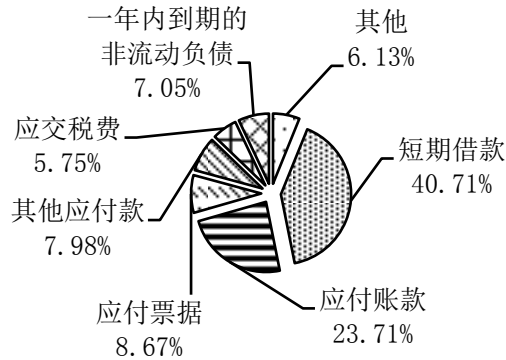


图 6 2016 年末公司流动负债构成

2016 年末,公司一年内到期的非流动负债为 23.33 亿元,主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付融资租赁款,同比减少 38.29%,主要是公司偿还部分到期借款及融资租赁款所致;公司其他应付款主要为非关联企业往来款,2016 年末为 26.44 亿元,同比增长 7.50%;从账龄结构来看,账龄在 1 年以内、1~2 年及 3~4 年的占比分别为 53.11%、16.42%和 21.48%。公司应交税费以企业所得税为主,2016 年末为 19.05 亿元,同比增长 8.00%,主要是受营改增政策影响,增值税增加所致。

2017 年 3 月末,公司应付票据为 31.59 亿元,较 2016 年末增长 10.07%,主要是以票据结算为主要方式的贸易业务增加所致;一年内到期的非流动负债为 33.82 元,较 2016 年末增长 44.96%,主要是部分长期借款及长期应付款将在一年内到期转入所致;预收款项为 10.05 亿元,较 2016 年末增长 18.40%,主要是预收煤炭及化工产品等销售款增加所致;流动负债其他主要科目较 2016 年末变化不大。

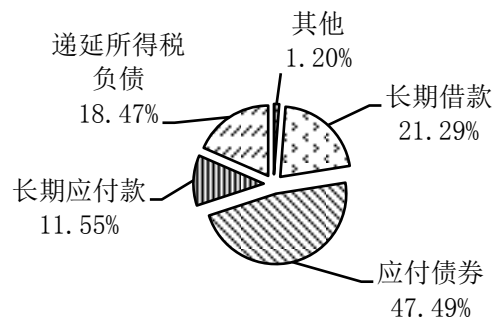


图 7 2016 年末公司非流动负债构成

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款、长期应付款和递延所得税负债等构成。

2016 年末公司应付债券为 125.43 亿元，同比增长 22.46%，主要是公司发行 10 亿元企业债及 5 期合计 19 亿元的非公开发行公司债，以及子公司亿利洁能发行 10 亿元公司债券所致。2016 年末公司长期借款为 56.24 亿元，同比下降 6.15%，主要是部分长期借款将于一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致，其中抵押借款、保证借款和质押借款¹⁵分别为 52.27 亿元、13.68 亿元和 6.94 亿元；长期应付款为 30.51 亿元，同比增长 35.52%，主要是子公司亿利洁能及其下属公司通过融资租赁方式借入资金增加所致。递延所得税负债主要为公司按公允价值计量的投资性房地产产生的递延所得税，2016 年末为 48.78 亿元，同比增长 9.47%。

2017 年 3 月末，公司长期借款为 47.82 亿元，较 2016 年末减少 14.99%；非流动负债其他主要科目较 2016 年末变化不大。

2016 年以来，由于公司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%。从债务结构来看，2016 年末长期有息债务规模同比增长 14.77%，占总息债务比重升至 53.17%，公司有息债务结构由以短期有息债务为主转向为以长期为主。从债务期限结构看，截至 2017 年 3 月末，公司未来一年内到期的有息债务为 197.39 亿元，占总息债务的 48.51%，短期有息债务规模较大，面临一定集中偿付压力。

表 17 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务构成及占总负债的比重(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	197.39	186.87	213.94	183.32
长期有息债务	209.55	212.18	184.87	149.99
总有息债务	406.94	399.05	398.81	333.31
总有息债务在总负债中占比	66.68	67.03	70.46	64.78

从债务期限结构看，未来一年内到期的有息债务为 197.39 亿元，占总息债务的 48.51%，公司短期内仍面临一定的还本付息压力；长期有息债务中，大部分为 1~3 年内到期的有息债务。

表 18 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	>5 年	合计
金额	197.39	77.65	70.13	14.38	43.09	4.30	406.94
占比	48.51	19.08	11.58	9.19	10.59	1.06	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司所有者权益为 322.63 亿元，同比增长 5.82%，其中资本公积为 49.95 亿元，同比增长 9.03%，主要是子公司亿利洁能及金威路桥等资本公积增加所致；其他综合收益为 119.18 亿元，同比增长 8.15%，主要为自用房地产转换成了以公允价值模式计量的投资性房

¹⁵ 长期借款中抵押借款、保证借款和质押借款数据包含一年内到期的部分。

地产使得此科目增加较多所致；未分配利润为 33.50 亿元，同比增长 17.27%；归属于母公司所有者权益为 216.61 亿元，同比增长 9.43%。2017 年 3 月末，公司所有者权益为 362.34 亿元，较 2016 年末增长 12.31%，其中资本公积为 53.94 亿元，较 2016 年末增长 8.00%，主要是子公司亿利洁能非公开发行股票导致资本公积增加所致；少数股东权益为 141.48 亿元，较 2016 年末增长 33.45%，主要是亿利洁能非公开发行股票，少数股东权益占比增加所致。

表 19 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	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	1.21	1.12	1.11	1.11
速动比率	0.86	0.78	0.79	0.72

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 64.85% 和 62.75%，有所降低；长期资产适合率有所增加，保持在 100% 以上；流动比率及速动比率略有提升，但仍处于较低水平。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保事项¹⁶。

综合分析，2016 年以来公司总负债规模继续增长，资产负债率有所波动；非流动负债随着长期融资增加而增长较快；有息债务规模继续增长，数额仍较大，债务结构转向以长期有息债务为主，但短期有息债务规模较大，存在一定集中偿付压力。

盈利能力

2016 年以来，公司营业收入和利润总额保持增长，但毛利率水平有所波动；公允价值变动收益受市场土地评估影响有所波动，未来仍具有一定的不确定性

2016 年，公司营业收入为 306.44 亿元，由于房地产业务项目结转增加，生态环境治理及清洁能源业务规模增加，同比增长 5.18%；毛利率同比提升 4.72 个百分点，主要是生态环境治理及能源化工业务毛利率增加所致。

¹⁶ 公司未提供房地产按揭担保数据。

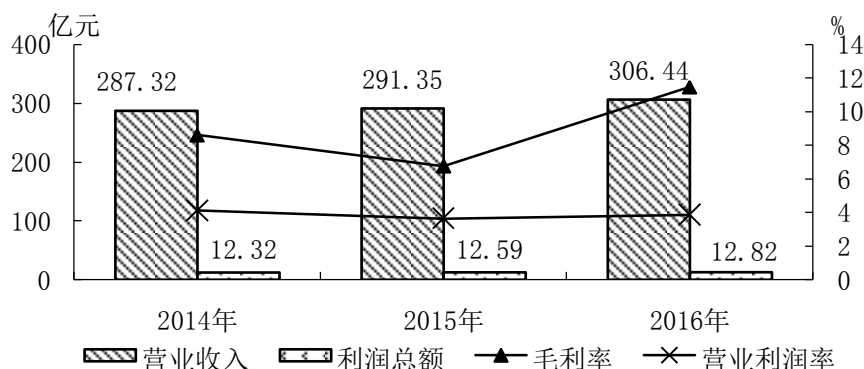


图8 2014~2016年公司营业收入及盈利情况

2016年，公司期间费用及在营业收入中的占比同比分别增长14.81%和0.69个百分点，主要是主要是公司融资规模增加，计入财务费用的利息支出大幅增加所致。其中财务费用为13.21亿元，同比增长43.43%。

表20 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用及其占比情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	0.74	4.69	3.35	3.40
管理费用	0.99	7.33	9.00	9.29
财务费用	3.35	13.21	9.63	14.57
期间费用	5.08	25.24	21.98	27.27
期间费用/营业收入	7.34	8.24	7.54	9.49

在非经常性损益方面，2016年公司投资收益为0.75亿元，同比减少4.46亿元，主要是公司转让股权获取的收益大幅减少所致；公允价值变动收益为3.52亿元，主要以鄂前旗上海庙牧场土地为主的投资性房地产公允价值变动收益，同比减少7.09亿元，主要是2015年投资性房地产公允价值变动带来收益8.42亿元，而本期投资性房地产变动收益仅增加4.27亿元，同比明显下降；同时由于市值下降，以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产亏损0.76亿元所致。同期，公司营业利润为11.82亿元，同比增长11.46%，整体看，公允价值变动损益及投资收益等非经常性损益对公司利润影响有所下降，主营业务盈利能力有所提升。2016年，公司营业外收入为1.68亿元，包括政府补助0.94亿元，主要为上海庙危房改造、沙漠治理款等。2016年公司利润总额为12.82亿元，同比略有增加；所得税为3.63亿元，同比减少18.43%，主要是递延所得税减少所致；净利润为9.19亿元，同比增长12.81%。2016年，公司的净资产收益率及总资产报酬率分别为2.85%和2.83%，同比均有所增加。

2017年1~3月，公司实现营业收入69.18亿元，同比增长77.72%，主要是煤炭及PVC等化工产品价格上涨，贸易量增加以及清洁能源及生态环境治理业务规模大幅增加所致，毛利率为9.71%，同比下降1.02

个百分点；期间费用为 5.08 亿元，期间费用率为 7.34%，同比减少 2.90 个百分点。同期在非经常性损益方面，公司投资收益和公允价值变动收益分别为-0.34 亿元和 0.30 亿元，整体规模较小；营业利润为 1.24 亿元，同比增加 1.03 亿元，主要是主营业务规模及利润大幅增加所致；利润总额及净利润分别为 1.68 亿元和 1.22 亿元，同比增加 1.37 亿元和 1.07 亿元；净资产收益率及总资产报酬率分别为 0.34%和 0.57%。

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
公允价值变动收益	-0.34	3.52	10.61	4.26
投资收益	0.30	0.75	5.21	15.20
营业利润	1.24	11.82	10.60	11.84
营业外收支净额	0.44	1.00	1.99	0.49
净利润	1.68	12.82	12.59	12.32

综合分析，2016 年以来，由于 PVC、煤炭价格上升及清洁能源与生态环境治理业务规模扩展，公司收入及利润总额保持增长，毛利率有所波动，同时公允价值变动收益受市场土地评估影响有所波动，未来对仍存在一定不确定性影响。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流保持增长，经营性净现金流对债务的保障能力有所增加；公司在建项目较多，规划投资规模仍较大，公司面临一定的资本支出压力

2016 年，公司经营性净现金流为 10.24 亿元，同比增长 23.96%，主要是经营性应付项目大幅增加所致；现金回笼率为 94.27%，同比减少 2.41 个百分点，现金获取能力有所下降。同期，由于公司各种技术该及新建项目仍较大，以及长期股权投资增加，致使投资性净现金流持续净流出，净流出规模为 20.29 亿元，同比略有增长；筹资性净现金流为 22.94 亿元，由净流出变为净流入，主要是公司发行债券等融资规模大幅增加所致。

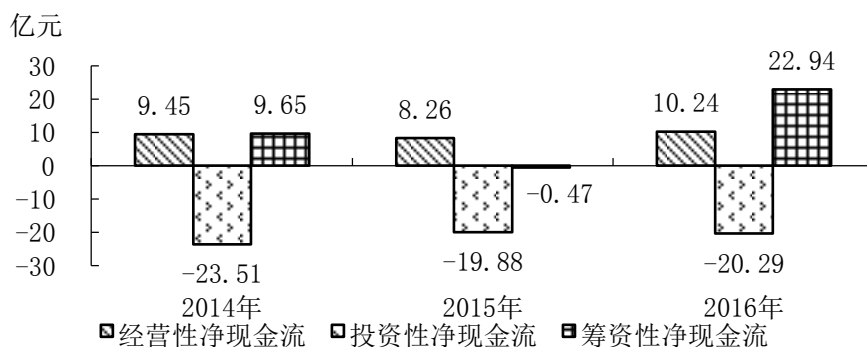


图 9 2013~2015 年公司现金流情况

2017年1~3月,公司经营性净现金流为3.69亿元,同比增长41.25%,主要是公司销售回款增加所致,同期现金回笼率为70.00%,由于本期营业收入同比增幅较大,现金回笼率较2016年明显下降,处于较低水平。同期,公司投资性净现金流为-4.58亿元,同比净流出规模略有增加;筹资性净现金流为45.23亿元,同比增加32.29亿元,主要是子公司亿利洁能非公开发行股票募集资金以及借款及债券等融资规模同比增大所致。

2016年,公司经营性净现金流同比有所增加,且对债务及利息的保障程度有所提升;而2017年1~3月,公司经营性净现金流仍保持同比增长,但对债务及利息的保障程度由于负债规模增长较快而有所下降,整体来看,仍处于较低水平;同期,EBIT利息保障倍数有所波动,而EBITDA对利息的保障倍数有所提升。

表 22 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分债务保障指标情况 (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	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
经营现金流利息保障倍数	0.65	0.48	0.36	0.47
EBIT 利息保障倍数	0.99	1.22	0.87	1.19
EBITDA 利息保障倍数	-	1.54	1.11	1.54

截至2017年3月末,公司在建和拟建工程规划投资规模较大,其中乙二醇项目及亿鼎复混肥项目,总计划投资规模150.72亿元,未来计划投资额为73.86亿元,且乙二醇项目二期计划2017年中旬开工,拟投入24.56亿元,亿鼎复混肥二期项目根据公司战略决策后进行投资建设,拟投资金额为49亿元;房地产业务总投资规划116.48亿元,自筹资金比例为30%,已累计投资38.41亿元,2017年4月至2019年计划投资78.07亿元。此外截至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。综合来看,公司在建及拟建项目较多,融资需求较大,公司面临一定的资本支出压力。

偿债能力

2016年,公司营业收入及毛利润保持增长,毛利率亦同比有所提升。公司对资金的需求仍较大,2016年末,公司负债和总有息债务规模继续增加。截至2017年3月末,公司资产负债率为62.75%,总有息债务为406.94亿元,占总负债比重为66.68%,其中2016年以来,债务结构转向以长期有息债务为主,但短期有息债务规模仍较大,存在一定集中偿付压力。从偿债指标来看,流动资产对流动负债的保障程度有所提升,但仍较弱;EBIT及EBITDA利息保障倍数均有所增长。公司融资渠道较多,与多家银行保持良好的合作关系,上市子公司亿利洁能可有效利用资本市场获得资金支持。综合来看,公司偿还债务的

能力很强。

债务履约情况

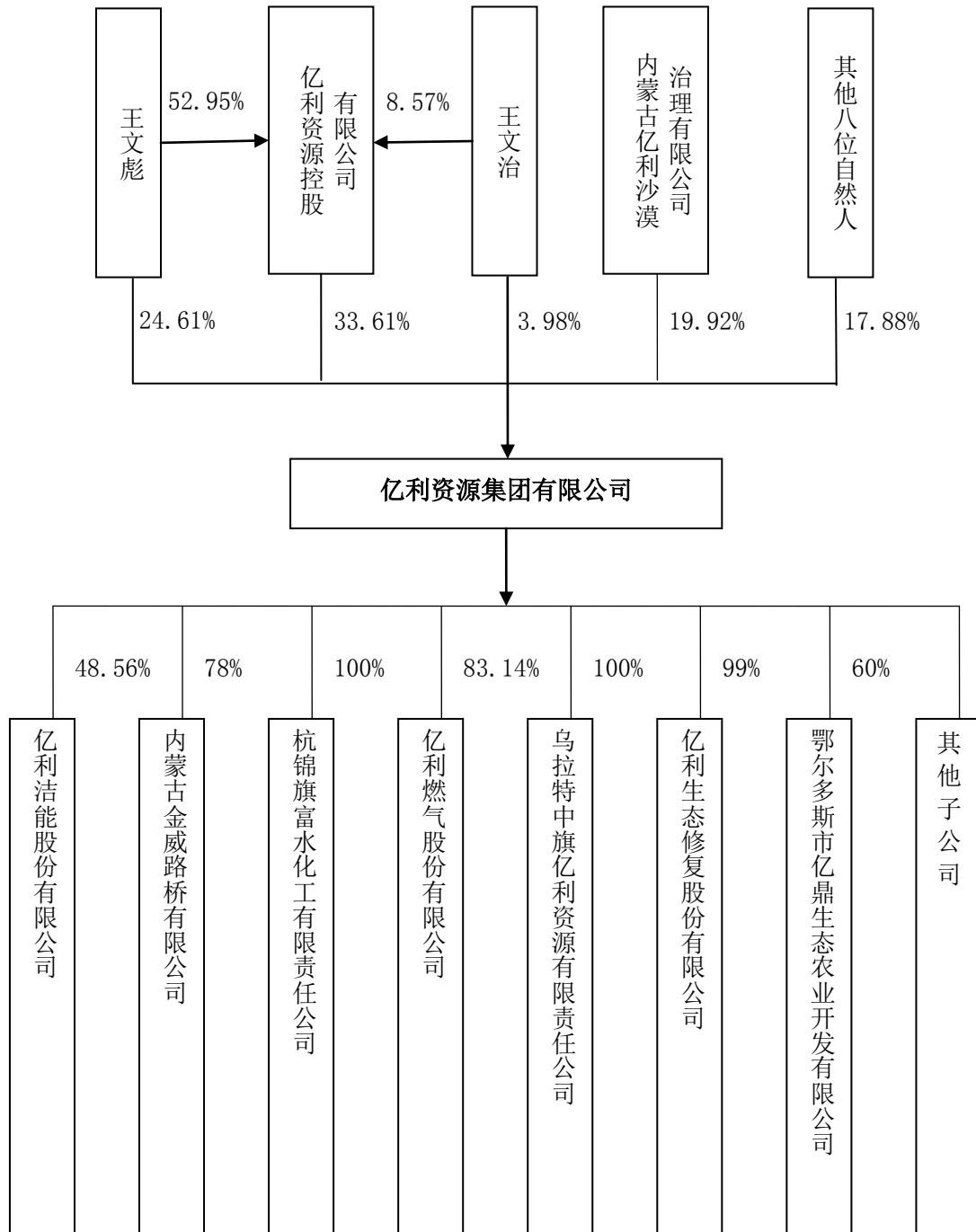
根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 3 日，公司存在一笔已结清不良类贷款，公司在 2000 年存在 200 万元不良信贷，已于 2003 年 1 月 3 日偿还；60 笔已结清关注类贷款，总金额为 8.64 亿元；8 笔合计 0.60 亿元已结清垫款记录，3 笔已结清关注类银行承兑汇票，金额为 0.60 亿元，以及 1 笔已结清欠息记录，欠息金额为 47.15 万元。截至 2017 年 5 月 27 日，子公司亿利洁能存在 2 笔已结清不良/违约类贷款记录，1 笔已结清垫款记录，84 笔已结清关注类贷款记录，3 笔已结清关注类票据贴现记录，根据中国农业银行杭锦旗支行提供的证明，亿利洁能的 2 笔合计 460 万的不良/违约类贷款记录非亿利洁能主观原因造成。截至本报告出具日，公司本部及子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。

结论

鄂尔多斯地区自然资源丰富，为公司营造了良好的外部经营环境。公司作为当地重点扶持的企业之一，在化工、煤炭等业务方面整体规模优势明显。公司化工循环经济产业链规模较大，具有资源和成本优势；公司为鄂尔多斯市主要扶持的煤炭企业之一，煤炭资源的获取能力较强，为公司业务发展提供较好的支撑。2016 年以来生态保护和环境治理业固定资产投资继续快速增长，相关利好政策的出台，为行业及公司生态环境业务发展提供有利空间；公司生态修复业务技术实力较强，项目储备较为充足，生态环境治理业务面临良好发展前景；同时，公司高效清洁能源业务发展较快，且在项目所属园区具有一定垄断优势。2016 年，受公司化工产品贸易业务扩展及清洁能源与生态环境治理业务规模增加的影响，公司收入和毛利润利润同比均大幅增加，毛利率水平有所提升。此外公司受限资产占净资产比重较高，公司资产流动性一般；总有息债务持续增加，占总负债比重较高，其中 2016 年以来，债务结构转向以长期有息债务为主，但短期有息债务规模仍较大，短期内存在一定集中偿付压力。预计未来 1~2 年，随着公司生态环境治理及清洁能源业务进一步发展，公司逐步退出传统化工及煤炭业务，生态环境治理及清洁能源业务对公司收入及利润贡献进一步加大，公司产业结构将有所调整，整体业务水平保持平稳。

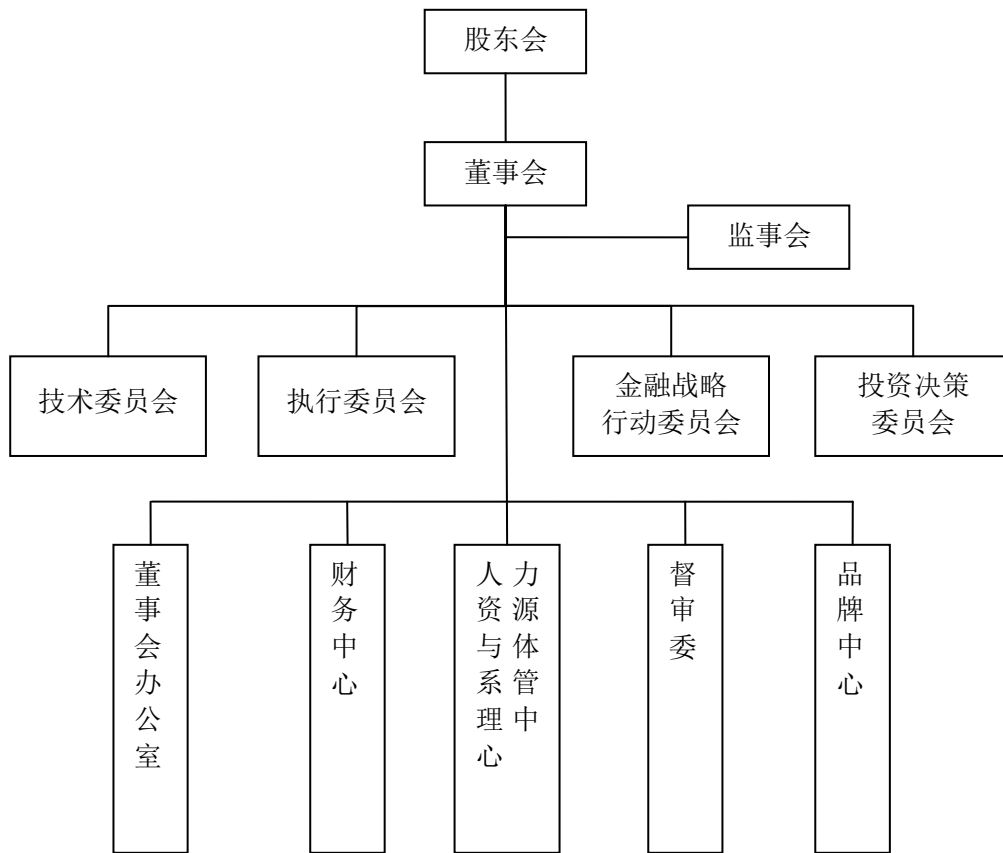
综合分析，大公对公司“13 亿利集 MTN001”、“14 亿利集 MTN002”、“15 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN002”、“16 亿利资源债/16 亿利债”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末亿利资源集团有限公司股权结构图¹⁷



¹⁷ 内蒙古亿利沙漠治理有限公司的股东分别为自然人王维韬、王雅韬和何凤莲，持股比例分别为 1%、98%和 1%，其中王维韬和王雅韬为公司实际控制人王文彪的子女。

附件 2 截至 2017 年 3 月末亿利资源集团有限公司组织结构图



附件 3 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 3 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 3 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 3 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 (%)	0.00	0.00	0.66	1.43

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. 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¹⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁸ 一季度取 90 天。

¹⁹ 一季度取 90 天。

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

附件 5 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。