



# 亿利资源集团有限公司

## 2018 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2018】1482 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：亿利资源集团有限公司  
评级展望：稳定

### 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，成本优势较强，生态修复项目储备较充足，高效清洁能源业务在项目所属园区具有一定垄断优势等优势；同时也反映了公司煤炭业务面临发生一定安全事故的风险，公允价值变动收益及投资收益对利润水平影响较大，持有的亿利洁能股份有限公司（以下简称“亿利洁能”）股份质押比率很高，短期内存在一定集中偿付压力，在资金调配监督及管理方面存在一定不足等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司主营业务将保持平稳，大对亿利资源的评级展望为稳定。

### 主要优势/机遇

- 生态保护及环境治理业固定资产投资快速增长，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 PVC 为核心的循环经济产业链，原材料和电力自给率很高使得 PVC 生产具有较强成本优势；
- 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；
- 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。

### 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，公司煤炭业务面临发生一定安全事故的风险；
- 2014 年以来，公司公允价值变动收益和投资收益对利润水平影响较大，且具有一定的不确定性；
- 公司受限资产比重较高，持有的亿利洁能股份质押

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	988.19	917.92	870.87	793.32
所有者权益	394.38	322.63	304.87	278.85
营业收入	380.01	306.44	291.35	287.32
利润总额	11.54	12.82	12.59	12.32
经营性净现金流	40.19	10.24	8.26	9.45
资产负债率(%)	60.09	64.85	64.99	64.85
债务资本比率(%)	49.18	55.29	56.68	54.45
毛利率(%)	7.93	11.48	6.75	8.62
总资产报酬率(%)	2.10	2.83	2.30	3.03
净资产收益率(%)	2.09	2.85	2.67	2.93
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.30	0.48	0.36	0.47
经营性净现金流/总负债(%)	6.76	1.76	1.53	1.94

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：孙 瑞  
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



比率很高；

- 2014年以来，公司有息债务规模规模较大，短期内存在一定集中偿付压力，且公司在建及拟建项目较多，面临一定资本支出压力；
- 公司未能在兑付日日终足额兑付“14亿利集MTN002”本息，而在兑付日延后一日完成剩余款项划转，在资金划拨及管理等方面存在一定不足。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一八年三月十三日

## 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、评审人员与受评主体之间，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](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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

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

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

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

## 受评主体

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2月26日，经内蒙古自治区人民政府批准，由杭锦旗鑫河国资投资经营公司和王文彪、王文治等自然人股东共同出资，在此基础上组建成立了有限责任公司，并于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。2014年12月24日，经股东会决议，公司同意吉林省信托有限责任公司持有的0.88亿元股份全部退出，同时亿利资源控股有限公司（以下简称“亿利控股”）对公司增资4.10亿元。截至2017年9月末，公司注册资本为12.20亿元，亿利控股持有公司33.61%股份，为公司控股股东；王文彪直接持有公司24.61%股权，及通过持有亿利控股52.95%的股份间接持有公司17.80%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9月末，公司拥有42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9月末，公司持有亿利洁能股份134,635万股，占亿利洁能总股本的49.16%。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），募集净额39.00亿元用于子公司亿利洁能科技股份有限公司（以下简称“洁能科技”）及其控股的项目公司在河北、山东等省市实施微煤雾化热力项目，5.41亿元用于补充流动资金；截至2017年9月末，募集资金已投入微煤雾化热力项目4.12亿元，补充流动资金5.41亿元。截至2017年12月30日，公司持有亿利洁能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），占亿利洁能总股本的49.16%；公司累计质押的股份数量为130,495万股，占亿利洁能总股本的47.64%，占公司持有股份的96.92%，质押比率很高。2017年8月3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，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%股权等，增加及扩大其光伏发电业务；以及收购上海亿鼎投资中心（有限合伙）（以下简称“亿鼎投资”）持有的热电联产项目相关资产。2017年9月5日，亿利洁能发布《关于终止发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项并改以现金方式收购部分标的资产的公告》称，亿利洁能决定终止筹划本次重组事项，

初步以现金收购正利新能源 49%股权和库布其生态 70%股权；同时按照经亿利控股和公司内部审议通过的交易方案将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转让给亿利洁能。2017 年 11 月 25 日，亿利洁能发布《关于现金收购正利新能源 49%股权和库布其生态 70%股权暨关联交易的进展公告》称，分别以 1.40 亿元和 3.20 亿元收购上述股权，其中正利新能源装机容量为 100 兆瓦，库布其生态装机容量为 200 兆瓦。本次收购完成后，公司清洁能源业务进一步扩大。2018 年 1 月 30 日，亿利洁能发布《关于终止本次重大事项暨复牌公告》称，因正在筹划重大事项，经向上海证券交易所申请，亿利洁能股票已于 2018 年 1 月 16 日起停牌，本次筹划的重大事项为收购亿利洁能控股股东的下属公司股权，标的公司的主营业务涉及生态修复和金融牌照类业务，亿利洁能认为目前达成重大事项的实施条件尚需时间，决定终止筹划本次重大事项，于 2018 年 1 月 30 日开市起复牌。

**表 1 2016 年及 2017 年 1~9 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 1~9 月	282.41	45.29	118.67	4.17	25.48
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、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 9 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。

## 宏观经济和政策环境

**2015 年以来我国经济增速趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力**

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2015~2017 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 6.9%、6.7%和 6.9%，经济增速趋于稳定。

2017 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。根据国家统计局初步核算数据，2017 年，我国实现国内生产总值 827,122 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



65,468 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 334,623 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 427,032 亿元，比上年增长 8.0%，占国内生产总值的比重为 51.6%，高于第二产业 11.2 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2018 年 1 月，中国制造业 PMI 终值为 51.3%，较上月回落 0.3 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2015 年以来，国民经济增速趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，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，2017 年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于 2017 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 2.4%上调至 2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。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，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。2017 年 12 月，美联储实施了年内第三次加息，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.25%至 1.5%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，2017 年以来，世界经济有所复苏，但仍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 10 月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国

仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将成为我国经济注入新的增长活力。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

**2014 年以来，受淘汰落后产能等因素的影响，PVC 行业产能过剩有所缓解，且销售价格有所回升，但仍面临一定下行压力；同时，面临国家持续加大对高能耗、高污染行业的整治力度，PVC 生产企业面临较大的节能减排与环保压力**

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

氯碱产能主要集中在西北、华北，华东地区。华北和华东地区是传统的氯碱生产地，该地区氯碱生产企业数量众多。但西部地区的电石法 PVC 企业凭借丰富的资源优势 and 乙烯法 PVC 无法比拟的成本与价格优势，近几年获得了迅猛发展，成为主要 PVC 主要供应区域。近年来我国化工行业快速发展，PVC 产能出现相对过剩，但 2008 年开始受国际金融危机影响需求下降，同时国际原油价格走低，乙烯价格相应走低，使得国内电石法 PVC 失去了成本优势，产量大幅下降，2008 和 2009 年产量分别为 881.7 万吨和 915.5 万吨，产能增速逐步放缓；且近几年在国家及行业政策的引导下，我国 PVC 企业淘汰落后产能的步调明显加速；2014 年以来 PVC 产能产量出现负增长，2015 年，PVC 产能为 2,348 万吨，同比减少 41 万吨，PVC 全年产量为 1,609 万吨，同比减少 1.3%；2016 年，我国 PVC 在产年产能及产量分别为 2,253 万吨和 1,669 万吨，同比分别增加 130 万吨和 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；2017 年国内 PVC 产能为 2282 万吨，同比增幅为-4%；其中 2017 年 1~10 月，全国 PVC 产量与表现销量分别为 1,381 万吨和 1,501 万吨，同比分别增长 11.59% 和 12.20%，增幅明显，但过剩程度有所缓解。整体看，行业仍处于过剩态势，但过剩程度已逐步缓解。

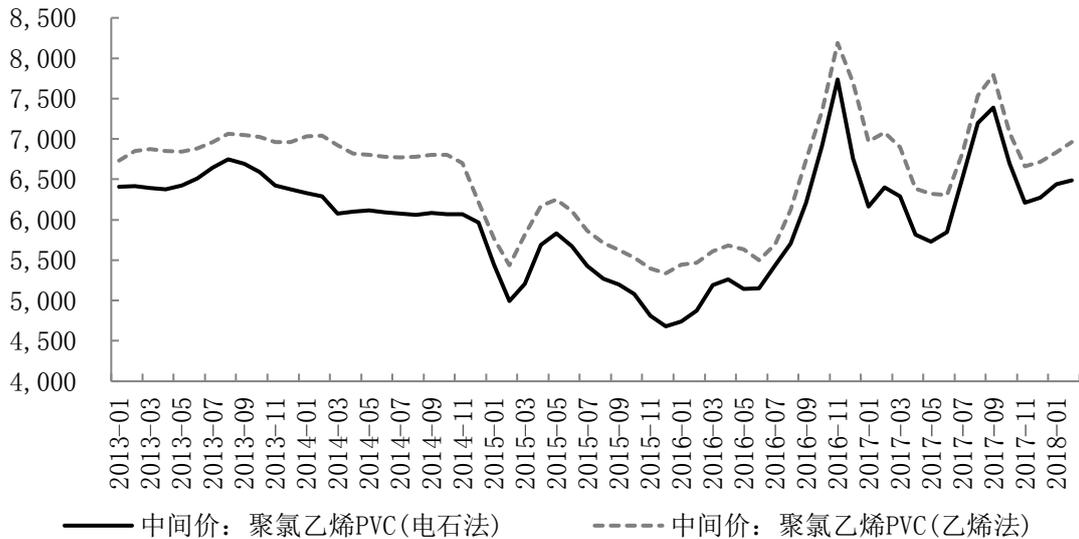


图1 2013年1月~2018年2月聚氯乙烯(PVC)市场价格情况(单位:元/吨)

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过热等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。2014年以来,全国PVC价格有所波动,2014年初开始持续下降,4月出现小幅回升,6月开始继续下行至2015年2月的4,992元/吨,较2014年初下降了21.32%;2015年3月以来,政策明确提出化解房地产库存,维稳倾向明显,此外各类放松的购房政策出台,在短期内有效释放了市场需求,PVC价格大部分维持在在5,000元/吨~5,550元/吨,整体价格处于较低水平。2016年以来房地产投资有所回暖,PVC价格回升至2016年10月的7,000元/吨左右,但2016年10月至2017年5月,由于下游房地产市场宏观政策调控,房地产市场需求有所下降,PVC价格有所下降,2017年5月至2019年9月,价格有所回升,2017年9月以来,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因素影响,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,而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。《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；相关政策的密集出台，2016年以来去产能政策执行力度加大，有利于大型煤炭企业的发展**

煤炭作为重要的基础能源，在我国一次能源消费结构中所占的绝对比重约为70%，是我国生产、生活最主要的能源来源。根据国家发改委发布的《煤炭工业发展“十三五”规划》，“十三五”期间我国煤炭产业发展的重点任务之一就是落后产能的退出问题。“十三五”规划推动低碳循环发展。推进能源革命，加快能源技术创新，建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系。提高非化石能源比重，推动煤炭等化石能源清洁高效利用。

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2015年，煤炭行业仍然延续2014年的需求低迷的状况，煤炭价格持续下跌；同时煤炭下游行业需求疲软，导致煤炭行业过剩情况持续。受此影响，2014~2015年，我国煤炭开采和采选业主营业务收入同比分别下降6.7%和14.8%，利润总额同比分别下降46.2%和65.0%；行业亏损面达到90%以上。2015年煤炭行业利润空间收窄，亏损面持续扩大；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，2016年末，中国煤炭价格指数160点，比2015年末增长44.1点。2017年以来，煤炭价格明显回升；2018年2月末，中国煤炭价格指数160点，比2016年末略有下降，秦皇岛港5500大卡动力煤市场价为708元/吨，比2017年末明显上涨；2017年，煤炭开采和洗选业主营业务收入25,445亿元，同比增长25.9%，利润总额为2,959亿元，同比增加2,202亿元，煤炭企业盈利水平有所改善；但下游工业、发电等主要行业需求无显著改善，煤炭价格仍具有下行压力；煤炭价格的上涨使煤炭企业亏损面得到一定控制，但行业产能过剩情况将持续，行业利润空间仍需在不确定性。

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》，对今后3~5年化解煤炭行业过剩产能、推动煤炭企业实现脱困发展提出要求、明确任务并作出部署。在化解产能方面，明确从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右；3年内原则上停止审批新建煤矿项目、



新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换；对 13 类落后小煤矿等要尽快依法关闭退出；对产能小于 30 万吨 / 年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，要在 1 至 3 年内淘汰；要对长期亏损、资不抵债的煤矿，长期停产、停建的煤矿，以及资源枯竭、资源赋存条件差的煤矿，通过给予政策支持等综合措施，引导其有序退出。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；人社部、国家发改委等七部门印发《关于在化解钢铁、煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》，对多渠道分流安置职工做出安排。

2016 年 12 月 30 日，国家发改委、国家能源局制定并印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，计划“十三五”期间我国煤炭总产量为 39 亿吨/年，年均增速为 0.8%，消费量 41 亿吨/年，年均增速为 0.7%，“十三五”期间我国煤炭产量及消费量均为正增长；化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右。“十三五”规划从 2016 年起，3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目，预计到 2020 年煤矿数量控制在 6,000 处左右，120 万吨/年及以上大型煤矿产量占比 80% 以上，大型煤炭基地产量占 95% 以上，煤炭企业数量控制在 3,000 家以内，5,000 万吨及以上大型企业产量占 60% 以上，优化煤炭煤企结构将有利于大型煤炭企业发展。规划提出煤炭总体布局实行战略性西移，东部地区原则上不再新建煤矿，中部和东北部地区从严控制接续煤矿，压缩湖北、湖南、河北、安徽等省份煤炭生产规模，有序推进陕北、新疆、神东等区域煤炭基地建设。煤炭生产的区域化结构性差异将利好山西、内蒙、新疆等地区煤炭企业的长远发展。

整体来看，2016 年以来煤炭行业去产能政策执行力度加大，配套政策陆续出台，供给侧的改革与冬季煤炭需求的增加均促进了煤炭行业回暖。煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关产业政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。2016 年 4 月份以来，随着供给侧改革力度的加大及下游需求的增加，煤炭价格水平整体回升，行业内企业经营情况向好，行业信贷环境有所改善。

## ● 生态环境治理

**生态保护和环境治理业固定资产投资快速增长，行业景气度向上；相关利好政策的持续出台，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 3,145.47 亿元，同比增长超过 39.9%；2017 年 1~11 月，生态保护和环境治理规定资产投资完成 3,473.85 亿元，同比增长 23.6%。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。

2014 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。2014 年 2 月 8 日，发改委、环保部等 12 家部委联合印发《全国生态保护与建设规划(2013~2020 年)》，提出了强化生态建设的气象保障、防治水土流失、推进重点地区综合治理、保护生物多样性、保护地下水资源以及森林、草原、荒漠、湿地与河湖、农田、城市、海洋七大生态系统等十二项建设任务；4 月 16 日“水十条”《水污染防治行动计划》正式出炉，指出到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，生态系统功能初步恢复。2015 年 9 月，中共中央、国务院印发的《生态文明体制改革总体方案》对湿地保护提出了一系列要求，包括探索建立分级行使所有权的体制、湿地产权确权试点、健全国土空间用途管制制度、建立湿地保护制度、开展退田还湖还湿试点“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。2017 年 10 月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京召开，其报告中对环境治理任务细化，

明确要着力解决突出的环境问题。进一步强调壮大节能环保、清洁生产、清洁能源产业，加强大气、水、土壤、固废、生态修复领域的治理，提高污染排放标准，改革生态环境监管体制。

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。截至 2017 年 9 月末，我国 PPP 入库项目数共计 14,220 个，投资额 17.8 万亿元。其中，已签约落地 2,388 个，投资额 4.1 万亿元；且全国入库项目中绿色低碳项目占 56.5%。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面临广阔的发展空间。

## ● 建筑施工

### 房地产行业的宏观调控使房地产投资增速及房屋新开工面积面临下行压力

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 年以来受政策的有利影响有所回温，2017 年新签合同额 254,666 亿元，同比增长 19.70%，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。

2015 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现。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%；增幅均同比有所增加；2017 年，国内完成商品房销售面积 169,408.0 万平方米，同比增长 7.7%，增速同比 1~11 月回落 0.2 个百分点；商品房销售额 133,701.0 亿元，同比增长 13.7%，增速提高 1 个百分点，因调控政策密集出台，商品房销售面积和销售额增速趋于平稳。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 至 2017 年 11 月的 101.6，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；2016年9~10月初，受全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策影响，全国商品房价格增速环比有所回落，一、二线城市增速下滑显著。2016年10月以来，一、二线等热点城市调控政策不断收紧，限购限贷力度及各项监管措施陆续出台，房价走势明显放缓，三线城市房价较为稳定。

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。2017年，房屋新开工面积178,653.8万平方米，同比增长7.0%，增速有所下降；房地产开发投资完成额10.98万亿元，同比增长7.0%，增速同比增加0.1个百分点。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2017年末，我国城镇化率为58.5%，同比提高1.2%，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米左右。

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。2014年以来，《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》、《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划》、《煤炭清洁高效利用行动计划》(2015~2020年)相继出台。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年以来内蒙古地区相继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2016年末，内蒙古自治区累计查明煤炭资源量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；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竞争优势较强。

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；对符合国务院有关文件要求为解决林区、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，内蒙古鄂尔多斯市生产原煤56,816万吨，同比下降8.2%。2017年5月，内蒙古自治区经济和信息化委员会印发《全区煤炭工业转型发展行动计划（2017年~2020年）》称，2020年，全区煤矿数量控制在550处以内、产能13亿吨左右，安全高效产能占比达到90%。2017年，内蒙古地区完成了16处煤矿、产能810万吨/年已关闭，完成年度关闭计划的100.0%。

## 经营与竞争

**公司以能源化工、建筑施工和生态环境治理为主业，能源化工是营业收入及毛利润的主要来源之一，其中2016年以来，生态环境治理业务收入及毛利润大幅增加，成为公司毛利润的重要来源；公司多元化业务发展有利于分散市场风险；2014年以来，公司收入逐年增加，毛利率有所波动**

公司位于我国主要产煤区鄂尔多斯市，以能源化工为主，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，2014年以来公司形成了能源化工、工程施工及医药、生态环境治理等多元化业务格局，有利于分散市场风险，其中能源化工业务是公司营业收入及利润的主要来源。2016年以来，由于城市生态修复业务扩大及新增沙漠土地租赁业务，生态环境治理业务收入及毛利润增幅较大，且其中2016年毛利润占比为34.92%，成为公司毛利润的重要来源，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。

2014~2016年，公司营业收入保持增长。分板块来看，同期，公司能源化工业务收入有所波动，其中2015年同比增长27.98%，主要是公司引进贸易团队开展以金属为主的国际贸易所致，化工及新材料业务收入同比增长48.62%所致；煤炭业务收入波动较大，其中2015年煤炭业务收入同比减少63.82%，主要是受煤炭价格下行，以及煤炭开采规模减少所致；油气业务收入亦波动较大。2014~2016年，公司建筑施工业务板块主要包括工程施工和房地产业务，收入波动较大，其中2015年同比下降47.84%，主要是部分房地产项目销售进程缓慢，房地产业务结算收入同比减少72.04%所致；2016年，板块收入同比增长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，房地产业务收入同比增加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%。

**表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入构成情况<sup>1</sup> (单位: 亿元、%)**

项目	2017 年 1~9 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	380.01	100.00	306.44	100.00	291.35	100.00	287.32	100.00
能源化工	284.53	74.87	218.99	71.46	224.23	76.96	175.20	60.98
其中: 化工及新材料	270.92	71.29	202.57	66.10	203.65	69.90	137.03	47.69
煤炭	8.88	2.34	11.92	3.89	11.62	3.99	32.11	11.17
油气	4.73	1.24	4.50	1.47	8.96	3.07	6.07	2.11
生态环境治理	40.13	10.56	27.52	8.98	13.85	4.75	13.51	4.70
建筑施工	25.02	6.58	26.53	8.66	22.13	7.60	42.43	14.77
其中: 工程施工	1.27	0.33	1.29	0.42	12.93	4.44	9.53	3.32
房地产	23.74	6.25	25.24	8.24	9.20	3.16	32.89	11.45
清洁能源	14.00	3.68	11.45	3.73	2.10	0.72	0.36	0.13
医药	6.99	1.84	5.49	1.79	2.07	0.71	23.28	8.10
其他	9.34	2.46	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

2014~2016 年, 公司生态环境治理业务及清洁能源业务收入逐年增加, 其中 2016 年生态环境治理业务同比增长 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; 2016 年, 清洁能源业务收入为 11.45 亿元, 同比增加 9.35 亿元, 主要是新增加甲醇及乙二醇业务以及热电业务所致。同期, 医药业务收入波动较大, 2014 年 6 月, 公司剥离了医药流通业务使得板块收入大幅减少, 目前板块主要是以甘草为主线的中蒙药生产销售, 规模较小; 2016 年, 实现收入为 5.49 亿元, 同比增加 3.42 亿元, 主要由于公司新增了以中药材及中药饮品等为主的医药贸易业务。此外, 2014~2016 年, 其他业务收入逐年减少, 其中 2016 年同比减少 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。

2014~2016 年, 公司毛利率及毛利润均有所波动, 其中公司化工及新材料业务毛利率有所波动, 油气业务毛利率波动较大。2014~2016 年, 公司建筑施工业务毛利率逐年上升, 而毛利润有所波动, 其中工程施工业务及房地产毛利率均有所波动, 2016 年工程施工业务毛利率同比减少 9.70 个百分点, 主要是项目量大幅减少, 且人工成本及原材料成本上升所致; 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

<sup>1</sup> 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。

个百分点。生态环境治理业务毛利率有所波动，其中 2016 年由于增加毛利率较高的沙漠租赁业务，毛利率同比增长 29.26 个百分点，毛利润亦随之同比增加 10.15 亿元。2014~2016 年，随着清洁能源业务规模扩展收入大幅增加，毛利润亦随之逐年大幅增加，而毛利率有所波动，其中 2015 年由于原材料煤炭价格降幅较大，毛利率同比增加 10.59 个百分点。2014 年以来，医药业务转向以自产自销为主，使得毛利率大幅提升，而 2016 年由于增加毛利率较低的医药贸易业务，板块毛利率同比减少 14.88 个百分点。

**表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~9 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	30.15	100.00	35.17	100.00	19.67	100.00	24.76	100.00
能源化工	12.93	42.88	10.72	30.49	6.97	35.44	9.22	37.24
其中：化工及新材料	9.98	33.11	8.94	25.43	6.08	30.91	5.42	21.90
煤炭 <sup>2</sup>	2.66	8.83	1.11	3.15	0.84	4.26	2.94	11.87
油气	0.29	0.95	0.67	1.90	0.05	0.27	0.86	3.47
生态环境治理	7.01	23.25	12.28	34.92	2.13	10.81	2.29	9.25
建筑施工	6.05	20.06	6.76	19.21	5.08	25.84	9.24	37.33
其中：工程施工	0.31	1.04	0.09	0.24	2.11	10.71	0.95	3.85
房地产	5.73	19.01	6.67	18.97	2.98	15.13	8.29	33.48
清洁能源	1.75	5.81	2.08	5.92	0.51	2.60	0.05	0.20
医药	1.03	3.42	1.06	3.01	0.71	3.59	1.88	7.61
其他	1.38	4.58	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

2012 年，公司成立了亿利集团财务有限公司（简称“财务公司”），新增了利息收入和手续费佣金收入；截至 2017 年 9 月末，财务公司注册资本为 50.00 亿元，公司持股 74%。公司在 2016 年实现利息收入 4,009.40 万元，为对联营和合营企业的贷款利息收入，利息支出 403.09 万元。

2017 年 1~9 月，公司营业收入及毛利润同比分别增长 87.78% 和 49.20%，但由于毛利率相对较低的化工贸易规模明显增加且利润比重增加导致增加毛利率同比下降 2.05 个百分点。其中化工及新材料业务收入同比增加 130.47 亿元，主要是化工贸易业务规模增加，化工及新材料业务收入同比大幅增加所致，同时由于低毛利率的贸易业务占比增加导致毛利率同比略有下降；同期由于煤炭运销业务规模缩减，煤炭业务收入同比减少 11.86%，但由于煤炭产品价格同比涨幅较大，毛

<sup>2</sup> 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营业成本采用调整后成本数据。

利润同比增加 2.60 亿元，毛利率同比增加 22.64 个百分点。同期建筑施工业务收入同比增长 45.03%，主要由于公司“武清华彩城”和“亿利生态岛”等地产项目销售结转面积大幅增加使得房地产业务收入同比增长 46.31%所致，毛利润由于收入大幅增加及结转项目销售价格较高同比增长 76.00%，毛利率同比增加 4.25 个百分点。同期，生态环境治理业务收入由于承建的项目结转规模增加，收入同比增加 24.40 亿元，毛利润同比增长 19.74%，而由于毛利率相对较高的绿化项目占比下降及尿素等平均成本增加且本期无毛利率相对较高的沙漠土地租赁业务，毛利率同比下降 19.76 个百分点；清洁能源收入为 14.00 亿元，同比增长 51.23%，主要是运营的清洁热力项目规模增加以及甲醇、乙二醇销售规模及销售价格增加所致，而由于煤炭价格回升较快以及清洁热力项目下游用汽企业由于环保技改出现临时停产致使用汽负荷减少，清洁能源板块毛利率同比下降 4.67 个百分点。2017 年 1~9 月，公司医药收入同比增加 5.28 亿元，主要是以中药材及中药饮品等为主的医药贸易规模增加所致，但由于医药贸易业务毛利率相对较低，毛利率同比减少 22.68 个百分点。

**表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司毛利率情况（单位：%）**

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
<b>综合毛利率</b>	<b>7.93</b>	<b>11.48</b>	<b>6.75</b>	<b>8.62</b>
能源化工	4.54	4.90	3.11	5.26
其中 化工及新材料	3.68	4.41	2.99	3.96
煤炭	29.98	9.30	7.22	9.15
油气	6.03	14.87	0.59	14.17
生态环境治理	17.47	44.61	15.36	16.95
建筑施工	24.17	25.47	22.97	21.78
其中：工程施工	24.69	6.59	16.30	10.00
房地产	24.14	26.43	32.36	25.20
清洁能源	12.52	18.20	24.41	13.82
医药	14.74	19.30	34.19	8.09
其他	14.79	13.78	15.83	6.37

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，能源化工是公司收入及毛利润的主要来源；2014 年以来，公司收入逐年增加，毛利率有所波动，其中 2016 年以来，公司清洁能源及生态环境治理业务收入及毛利润持续增加，生态环境治理业务是毛利润的主要来源之一，公司多元化发展有利于分散市场风险。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：化工与新材料

公司煤化工业务以电石法生产的 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（以下简称“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 PVC 业务具备较完整的原燃料供应链条，具有一定的原燃料保障能力，较高的电石自给率以及低成本电价有利于降低生产成本

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%~70%，电占 7%，原盐占 3%，其他辅料占 3%，折旧、人力成本及其他占 18%。公司拥有自备电石厂，2014 年公司设计产能为 24 万吨/年的二期电石项目全部达产，截至 2017 年 9 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%。2014~2016 年，公司电石产量分别为 65.10 万吨、69.39 万吨和 79.80 万吨，产量逐年提升。2017 年 1~9 月，公司电石产量为 59.95 万吨，同比增长 23.35%。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~9 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 1~9 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	13.86	62.31	16.43	68.25	16.47	67.16	14.99	64.78
焦粉	3.14	14.13	2.60	10.81	2.64	10.77	2.85	12.32
盐	1.22	5.49	1.46	6.05	1.62	6.59	1.72	7.43
石灰石	1.26	5.65	1.17	4.84	1.48	6.05	1.28	5.53
煤炭	1.05	4.73	1.15	4.78	0.83	3.39	0.96	4.15
其他	1.71	7.69	1.27	5.28	1.48	6.03	1.34	5.79
合计	22.24	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

2014 年以来，公司化工产品生产成本有所波动；受益于很高的电石自给水平，且电石自用价格较低，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。成本控制能力具有一定优势。2017 年 1~9 月，化工产品总成本同比增长 37.20%，主要是电石及煤炭、焦粉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 26.69%和 76.40%。

公司 PVC 生产及自备电石厂所需电力能源主要通过自备电厂和神华亿利能源有限责任公司（以下简称“神华亿利”）供应，神华亿利是

公司与神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”）二级子公司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，其中一半的发电量是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，自备电厂发电成本相对较低；神华亿利所需煤炭由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，生产过程中的资源利用率较高；2014~2016 年，公司化工产品贸易业务规模及收入有所波动；2017 年 1~9 月，公司自产化工业务及化工贸易业务规模明显增加，化工及新材料业务收入大幅增加**

公司化工与新材料业务板块主要为自产业务及化工贸易业务，其中自产产品主要为 PVC，副产品为烧碱、盐酸和液氯等，截至 2017 年 9 月末，PVC 和烧碱的产能分别为 50 万吨/年和 40 万吨/年，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。PVC 产品收入约占自产业务收入的 80%以上，其他部分收入主要来源于烧碱产品；同时向 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。此外，公司化工贸易业务主要为国内贸易为主，国际贸易为辅，国内贸易业务主要围绕 PVC 产业链上下游产品，兼营钢铁等大宗商品，而国际贸易主要为金属产品贸易，2016 年公司考虑市场环境及业务转型升级，主动减少国际贸易业务规模，2017 年前三季度，公司未开展国际贸易业务。

**表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司自产 PVC 产品的生产和销售情况（单位：万吨、%、元/吨）**

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量	35.70	50.07	50.63	46.70
销量	36.89	50.79	48.77	46.10
产销率	103.34	101.44	96.33	98.72
平均销售价格	6,121	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。PVC生产过程中产生的副产品烧碱和液氯主要用于对外出售，生产过程中产生的电石渣和粉煤灰直接运往公司参股的内蒙古亿利冀东水泥有限责任公司生产水泥。公司2014~2016年及2017年1~9月，公司PVC产品价格受市场行情影响有所波动，其中2017年前三季度同比增幅较大，在20%以上。2014~2016年，公司自产PVC产量有所波动，销量逐年增加；其中2016年，公司PVC产量同比略有减少；而销量同比略有增长。2017年前三季度，公司自产PVC产品产销量同比均略有减少。而2016年以来，产销率均保持在100%以上。

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。2014年以来，公司自产化工产品收入受行业市场波动影响有所波动，且贸易部分占比较高，收入波动较大，其中2015年公司引进贸易团队开展以有色金属为主的国际贸易，新增国际贸易97.96亿元，对于公司化工产品收入贡献较大。2016年由于贸易规模缩减，化工产品业务收入同比略有下降。2017年1~9月，公司自产化工产品收入受PVC、烧碱等产品价格明显增长的影响同比增长42.96%，其中PVC和烧碱产品收入同比分别增长27.73%和72.54%；贸易部分收入同比增长121.25亿元，主要是聚乙烯、聚丙烯等化工品国内贸易业务规模增加，对公司化工产品收入贡献仍较大。2017年1~9月，公司国内化工产品贸易前五大供应商采购总额24.66亿元，占比29.73%，主要是天津渤化红三角国际贸易有限公司、上海中泰多经国际贸易有限公司等；天津物产化轻国际贸易有限公司、湖北兴瑞化工有限公司等前五大客户销售总额为19.78亿元，占比23.64%，分布均较为分散。

**表7 2014~2016年及2017年1~9月公司化工产品收入情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年1~9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	30.68	11.32	32.82	16.20	27.30	13.41	32.47	23.70
其中：PVC	19.30	7.12	22.71	11.21	20.42	10.03	23.95	17.48
烧碱	6.85	2.53	6.06	2.99	4.71	2.32	4.30	3.14
其他	4.53	1.67	4.05	2.00	2.17	1.07	4.22	3.08
贸易部分	240.24	88.68	169.75	83.80	176.35	86.60	104.56	76.30
<b>合计</b>	<b>270.92</b>	<b>100.00</b>	<b>202.57</b>	<b>100.00</b>	<b>203.65</b>	<b>100.00</b>	<b>137.03</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司进一步发挥了以PVC为核心的循环产业链优势，关键性生产原料自给率较高有利于增强公司PVC产品的成本优势，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。2014~2016年，公司化工产品贸易业务规模及收入有所波动；2017年前三季度，由于公司国内化工产品贸易业务的不断增加，公司化工及新材料业务收入大幅增加。

## 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，公司煤炭业务面临发生一定安全事故的风险**

公司通过控股、参股及匹配资源的形式，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9月末，公司控股在产矿井为东博煤矿，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9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，年产840万吨，于2013年开始投入生产，2013年9月16日黄玉川煤矿发生冒顶事故，造成50天的停产，造成一定损失，于2014年恢复生产经营，2016年前三季度扭亏为盈。

**表8 截至2017年9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 <sup>3</sup>	剩余可采年限	许可证情况
东博煤矿 <sup>4</sup>	100	7,253	3,779	101	21.90	采矿权
宏斌煤矿	100	1,233	850	76	8.90	采矿权
油房壕煤矿	49	86,700	86,700	420	-	探矿权
<b>合计</b>	-	<b>95,186</b>	<b>91,329</b>	<b>597</b>	-	-

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

<sup>3</sup> 公司已按照276天政策对煤炭产能进行重新核定。

<sup>4</sup> 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。

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，2014~2016年及2017年1~9月，公司煤炭生产成本分别为84.57元/吨、104.20元/吨、93.06元/吨和104.53元/吨，有所波动。

**2014~2015年，受煤炭价格持续低迷影响，公司煤炭产量逐年下降；2016年4月份以来，受供给侧改革影响，公司自有煤炭价格与产销量同比大幅提升**

自产部分煤炭收入全部来源于东博煤矿，且由东博煤矿直接对外销售。东博煤矿所产煤炭为低硫、低灰、发热量高，且90%不需要洗选，是优质的动力用煤及民用燃料，适用于各种工业锅炉、火力发电等用途，煤炭市场需求较好。自产业务方面，2014年~2016年，受煤炭下游需求变动及供给侧改革等多重因素的影响，公司煤炭自产业务产、销量与售价随市场均有所波动，其中2015年，为控制煤炭市场下行带来的经营风险，公司东博煤矿主动实施减产，自产业务煤炭产、销量同比均减少91.82万吨，平均售价同比减少17.32%；2016年受煤炭供给侧改革及市场需求增长的影响，公司自产煤炭售价同比增长33.40%，同时煤炭产、销量同比分别增长21.71%和21.65%。2017年1~9月，公司煤炭价格同比增长93.36%，而产、销量同比均略有下降。

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，但由于采购价格和运费在销售价格中占比较大，故煤炭运销业务的毛利率较低。2014年~2016年，受煤炭下游需求变动因素影响，煤炭运销业务贸易量有所波动，而平均销售价格受省外销售规模减少的影响，逐年下降。2017年1~9月，公司煤炭贸易量由于省外规模缩减同比减少49.96%，平均售价受市场价格回升明显影响同比增长71.89%。

**表9 2014~2016年及2017年1~9月公司煤炭生产与运销业务情况（单位：万吨、元/吨）**

项目		2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
自产部分	产量	96.40	112.03	92.39	184.21
	销量	96.40	112.03	92.39	184.21
	平均销售价格	392.14	193.89	145.07	175.79
运销部分	贸易量	296.28	745.88	491.62	1,209.52
	平均采购价格	312.43	135.04	156.47	173.21
	平均销售价格	339.25	142.59	209.11	238.58

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<sup>5</sup>的 63.32%；2017 年 1~9 月，公司煤炭销售前五大客户销售总额为 1.20 亿元，占比 8.61%，客户集中度明显下降。

综合分析，2015 年，公司受煤炭市场景气度下降影响，公司煤炭自产价格及毛利率同比均有所下降；2016 年受供给侧改革等影响，4 月份以来煤炭市场回暖明显，公司自有煤炭价格与产销量同比大幅提升。

## ● 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、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 年公司生态环境治理业务收入及毛利润继续增长，受益于新增加沙漠土地租赁业务，与化肥与城市生态修复业务增加，增幅较大；2017 年 1~9 月，随着公司对城市生态修复业务的进一步侧重，城市生态修复业务收入及毛利润同比大幅增加，成为公司生态环境治理业务收入及利润的主要来源**

2014 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，公司逐步加大在生态环境治理业务的投入，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 1~9 月，生态环境治理业务实现收入 40.13 亿元，同比增加 24.40 亿元，毛利润 7.01 亿元，同比增长 19.74%，而毛利率同比下降 19.76 个百分点；其中城市生态修复业务收入及毛利润分别为 34.61 亿元和 6.77 亿元，占生态环境治理业务比重均在 86%以上，成为该业务为收入及利润的主要来源。

2017 年 1~9 月，分板块看，城市生态修复业务收入及毛利润同比分别增长 28.13 亿元和 5.30 亿元，主要由于公司承建的生态修复项目明显大幅增加，且结转规模增加所致；毛利率为 19.56%，同比下降 3.17 个百分点，主要由于本期承建的河道治理等项目增加，毛利率相对较高的绿化项目占比减少所致。同期，公司化肥业务收入减少 2.52%，毛利润同比减少 71.93%，主要是煤炭市场回暖，原材料价格增加，生产

<sup>5</sup>公司煤炭板块前五大销售总额占比为占公司未抵消关联交易数据的煤炭收入的比重。

成本增幅较大所致，毛利率受此影响同比下降 10.33 个百分点；沙漠生态修复业务收入同比减少 89.95%，主要是 2016 年同期增加沙漠土地租赁业务收入 3.60 亿元，而本期无此收入且多为甘草业务收入所致；由于本期无毛利率相对较高的沙漠土地租赁业务，毛利润同比减少 99.29%，毛利率同比减少 84.21 个百分点。

**表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~9 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 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>40.13</b>	<b>100.00</b>	<b>27.52</b>	<b>100.00</b>	<b>13.85</b>	<b>100.00</b>	<b>13.51</b>	<b>100.00</b>
化肥	5.11	12.74	10.21	37.09	8.25	59.56	3.71	27.46
城市生态修复	34.61	86.26	7.91	28.74	5.05	36.43	8.76	64.85
沙漠生态修复	0.40	1.00	9.40	33.22	0.56	4.01	1.04	7.69
<b>毛利润</b>	<b>7.01</b>	<b>100.00</b>	<b>12.28</b>	<b>100.00</b>	<b>2.13</b>	<b>100.00</b>	<b>2.29</b>	<b>100.00</b>
化肥	0.21	3.05	1.48	12.09	1.14	53.37	0.11	4.84
城市生态修复	6.77	95.59	1.73	14.10	0.96	44.97	1.91	83.26
沙漠生态修复	0.03	0.36	9.06	73.82	0.04	1.67	0.27	11.90
<b>毛利率</b>	<b>17.47</b>		<b>44.61</b>		<b>15.36</b>		<b>16.95</b>	
化肥	4.18		14.54		13.76		2.99	
城市生态修复	19.56		21.88		18.96		21.76	
沙漠生态修复	6.40		96.44		6.37		26.25	

数据来源：根据公司提供资料整理

### 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 9 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 9 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。

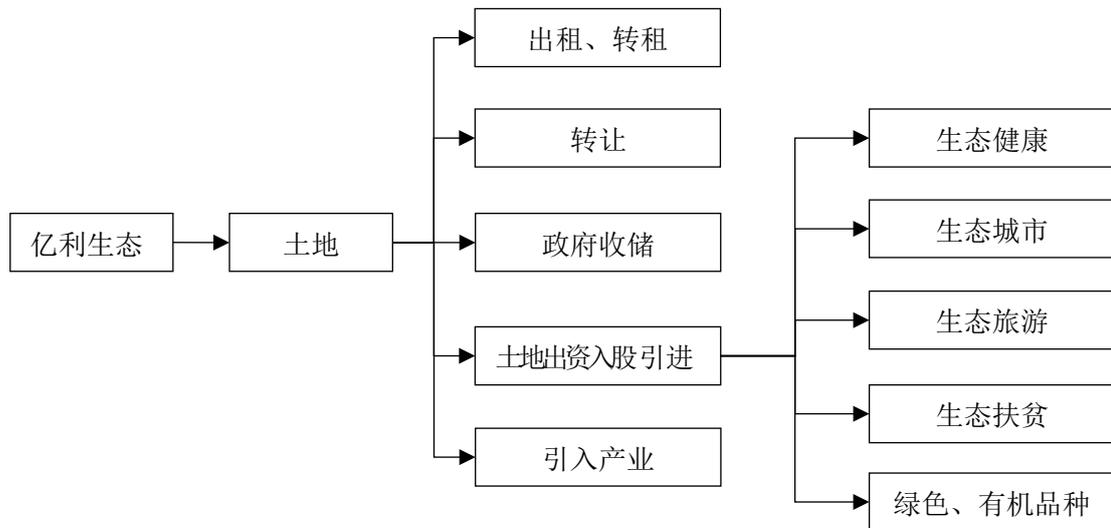
2014~2016 年，公司新签合同有所波动，其中 2016 年，公司新签城市生态修复施工合同额为 11.14 亿元，同比增加 8.69 亿元，主要是公司 2015 年战略转向承接 PPP 项目，初期落地项目较少，以及 2016 年承接的广西、天津等地项目较多所致；完工合同额为 9.80 亿元；期末在手施工合同为 5.98 亿元，同比增加 1.34 亿元。2017 年 1~9 月，公司加大生态修复项目投入，新签合同额 74.69 亿元，同比增加 67.11 亿元，期末在手合同额为 53.08 亿元，较 2016 年末增加 43.22 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司在建项目合同（含养护期项目）金额为 82.65 亿元<sup>6</sup>，已累计收到政府回购款 12.93 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 12.38 亿元，已回款 4.39 亿元；此外截至 2017 年 9 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 2,790.79 亿元，其中中标合同总金额为 74.69 亿元；已开工的城市生态修复战略框架协议<sup>7</sup>（已签署）项目合同金额为 348.50 亿元，其中已开工项目合同金额为 110.28 亿元；整体来看，公司城市生态修复业务项目储备较为充足，为生态环境治理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 9 月末，公司已获得在库布其沙漠、塔克拉玛干沙漠、腾格里沙漠等地区的 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责任公司（以下简称“嘉恒农业”）<sup>8</sup>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”。

<sup>6</sup> 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 54.84 亿元。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 2016 年 12 月，公司与嘉恒农业签订土地租赁合同，租赁期为 2016 年 12 月 1 日至 2036 年 12 月 1 日，租赁价格为 6.00 亿元，支付时间为 2017 年 12 月 31 日之前支付 50% 的租赁款，2018 年 12 月 31 日之前支付剩余 50%，到期不支付的，嘉恒农业承担违约责任，公司将终止合同收回土地，具体收回方案双方协商。截至 2016 年末，公司已收到土地租赁款 3.00 亿元。



**图2 公司城市与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 9 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 1~9 月，公司尿素产量分别为 47.08 万吨和 38.38 万吨，销量分别为 48.88 万吨和 40.43 万吨，分别实现销售收入为 6.25 亿元和 5.11 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。

#### **受地方政府投资规模、回款速度和房地产项目销售结算规模的影响，公司建筑施工业务的收入和盈利水平波动较大**

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。公司建筑施工业务主要受房地产业务结算规模及类型及工程施工项目结转规模等因素影响，2014 年以来，营业收入、毛利润及毛利率水平均波动较大。

**表 11 截至 2017 年 9 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 <sup>9</sup>	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	98	6.34

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，2014 年以来，公司工程施工业务收入波动下降。公司工程施工业务采用 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 9 月末，公司市政项目及路桥在建项目为中央商务广场项目，整体项目储量较少，存在一定的业务下滑风险。

公司房地产业务分为保障性住房开发及商品房开发。保障性住房全部是乌兰察布市集宁区的保障性住房项目，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 9 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 54.55 亿元，未回款 3.68 亿元。

**表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司商品房销售情况**

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售面积（万平方米）	28.76	30.48	15.06	20.65
签约金额（万元）	255,997	252,368	94,137	129,500
回笼资金（万元）	256,918	231,387	147,102	117,288
平均售价（元/平方米）	8,901.13	7,621.84	6,250.78	6,271.20

数据来源：根据公司提供资料整理

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，受当地房地产市场环境影响，销售速度相对较慢，存在一定资金回收压力；2014 年以来，公司签约销售金额及面积有所波动，而回笼资金逐年增加，其中 2016 年商品房签约销售面积及金额分别为 30.48 万平方米和 23.23 亿元，期间回笼资金 23.14 亿元，均保持增长。截至 2017 年 9 月末，公司城市华庭、滨河湾项目及傲东国际已全部回款；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 90.92%、79.82%、81.90% 和 42.46%，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，销售速度相对较快，截至 2017 年 9 月末上述项目已售面积分别占规划建筑面积的比重为 57.17% 和 69.46%；预计未来将为公司房地产业务收入提供重要支持。

<sup>9</sup> 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。

**表 13 截至 2017 年 9 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 <sup>10</sup>	剩余可售 面积	销售均 价 <sup>11</sup>
亿利城项目	东胜区	26.42	26.42	24.02	2.40	8,465.77
文澜雅筑	康巴什新区	32.90	32.90	26.26	6.64	5,302.69
新城市经典	罕台镇	30.05	30.05	24.61	5.44	-
宁德亿利城 住宅项目	宁德东侨区	76.80	31.40	38.21	16.34	7,052.80
武清华彩城	天津武清	26.09	3.63	12.29	9.01	10,968.21
亿利生态岛	天津滨海	22.46	4.40	12.84	6.58	11,149.44
<b>合计</b>	-	<b>214.72</b>	<b>128.80</b>	<b>138.23</b>	<b>46.41</b>	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，公司土地总储备面积为 249.39 万平方米，均为未开发土地，主要集中在内蒙古鄂尔多斯，其中位于乌兰察布地区的土地由政府回购，但鄂尔多斯去库存压力较大，未来将存在一定销售压力。考虑到鄂尔多斯、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部分土地回购事项达成战略框架协议。公司在建房地产项目总计划投资 119.55 亿元，自筹资金比例为 30%，已累计投资 81.23 亿元，2017 年 10 月至 2019 年末计划投资 31.14 亿元。

综合来看，公司建筑施工业务受房地产业务影响较大，且 2016 年以来房地产业务由于天津项目销售价格较高且结转规模增加，收入大幅提升，而公司基础设施项目受地方政府投资规模、回款速度影响较大，同时由于项目缩减工程施工业务收入减少。房地产项目未来可售面积一般并且存在一定销售压力，因此未来公司的建筑施工业务收入和盈利水平将存在一定波动性。

## ● 清洁能源

**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；2016 年以来由于运营的高效清洁热力项目增加及新增加乙二醇及甲醇业务，收入及利润增幅较大，成为公司新的收入和利润增长点**

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

<sup>10</sup> 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。

<sup>11</sup> 公司商品房项目销售均价为 2017 年 1~9 月的平均售价。



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子公司亿利洁能持股 97.33%的洁能科技。2014 年以来,公司清洁能源收入及毛利润逐年增加,而毛利率有所波动,其中 2016 年,公司实现收入 11.45 亿元,毛利润为 2.08 亿元,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以及热电分公司业务毛利率较低的影响,同比减少 6.21 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。截至 2017 年 9 月末,公司在微煤雾化领域取得 16 项专利,其中发明专利 1 项,为碳尘分离循环系统;实用新型专利 11 项。公司目前主要以 B00 模式建设区域高效清洁能源系统。该业务经营模式为:公司在微煤雾化实施项目的经济半径区域内采购低硫低灰煤炭并生产微煤,或直接采购合作方标准微煤;然后采用高效煤粉锅炉,通过热电联产方式生产蒸汽、热水、电等产品,且以销定产;同时公司与地方政府或工业园区、社区签订独家经营或者其他类似排他性协议,获得 20~30 年能源及热力特许经营权,进行产品销售,具有一定区域垄断优势。2015~2016 年及 2017 年 1~9 月,公司煤粉采购平均单价分别为 1,020.64 元/吨、858.95 元/吨和 858.00 元/吨,逐年下降,而煤炭采购价格分别为 685.59 元/吨、519.02 元/吨和 539.79 元/吨,有所波动,均处于较高水平,对公司清洁能源业务利润形成一定挤压。2016 年以来,公司陆续新增 8 个 B00 建设模式的投入运营的高效清洁热力项目,运营项目大幅增加,截至 2017 年 9 月末,公司已运营或试运营的自建高效清洁热力项目 10 个,合计 915 蒸吨/时,全年满负荷运营 7,200 小时;同时并购重组投产运营项目 3 个,合计 655 蒸吨/时。2017 年 9 月末,公司高效清洁能源在建项目 2 个,均为 B00 建设模式,合计产能 160 蒸吨/时,待开工项目 3 个,共计 290 蒸吨/时,其中濰溪、新泰项目 2017 年末开工建设。此外 6~8 个规模合计近 2,000 蒸吨的项目进入实质性收购洽谈阶段。2017 年 1 月,亿利洁能非公开发行股票 64,935 万股募集资金净额 44.41 亿元,其中募集净额 39.00 亿元用于洁能科技及其控股的项目公司在河北、山东等省市实施微煤雾化热力项目,截至 2017 年 9 月末,募集资金已投入微煤雾化热力项目 4.12 亿元,项目推动进程缓慢,未来存在一定不确定性。

高效清洁热力项目的主要产品为蒸汽,附带煤粉及粉煤灰。2014~2016 年,公司蒸汽产销量逐年增加,而销售价格受下游煤炭变动影响逐年减少。2017 年 1~9 月,由于新增山东沂水等项目,其销售价格相对较高,蒸汽销售均价同比略有增长,产、销量同比分别增加 77.82 万

吨和 40.02 万吨，同时由于受产业园区下游客户环保技改影响，下游需求减少以及本期多家项目公司试运营，销售规模相对较小，产销率同比下降 28.27 个百分点，为 71.73%。

**表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月洁能科技清洁能源主要产品产销情况（万吨、元/吨）**

项目		2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
蒸汽	产量	133.71	70.68	63.56	56.42
	销量	95.91	70.68	63.56	56.42
	平均价格	214.92	223.36	227.30	237.52

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年公司新增年产能分别为 60 万吨和 20 万吨的乙二醇及甲醇业务，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 1~9 月，乙二醇及甲醇销量分别为 16.22 万吨和 8.52 万吨，销售均价同比分别增长 49.08%和 40.85%。热电业务方面，2016 年 10 月，热电分公司与子公司亿鼎生态签署《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，租赁金额为 2.59 亿元，后亿鼎生态将上述热电资产组转让给同一控股股东亿利控股旗下二级子公司亿鼎投资，2016 年 12 月 31 日，热电分公司与亿鼎投资重新签署了《热电资产组经营租赁合同》，租期为 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，租金为 1.84 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。

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”）、亿利资源集团有限公司药业分公司（以下简称“药业分公司”）、亿利资源集团有限公司甘草分公司<sup>12</sup>和内蒙古库伦蒙药有限公司（以下简称“库伦蒙药”）。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。

**2014 年以来，受医药流通业务剥离影响，其营业收入及毛利润大幅下降，医药生产业务以发展甘草为主线的中蒙药生产，2016 年公司新增医药贸易业务，公司医药业务收入及利润同比有所增加**

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 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

<sup>12</sup> 亿利资源资源有限公司药业分公司和亿利资源集团有限公司甘草分公司，分别原为内蒙古亿利能源股份有限公司药业分公司和内蒙古亿利能源股份有限公司甘草分公司，均于 2016 年 7 月完成工商变更。



丸、灵芝滴丸等 20 余个中药自主品牌，以及亿利甘草片、清开灵滴丸、普乐安片等一批成熟产品。截至 2017 年 9 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。

2014 年 6 月，亿利洁能转让北京信海丰园生物医药科技发展有限公司、陕西华信医药有限公司及鄂尔多斯市亿利医药有限责任公司共三家以药品流通或医疗设备经销为主的公司；2015 年公司医药业务仅剩医药生产销售业务，营业收入及毛利润大幅下降，对公司收入及利润贡献度大幅下降；但由于医药生产业务毛利率较高，因此毛利率同比上升 26.09 个百分点。2016 年公司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，而毛利率同比减少 14.88 个百分点。2017 年 1~9 月，公司医药业务实现收入 6.99 亿元，同比增加 5.28 亿元，主要是新增医药贸易业务规模增加所致，其中医药贸易业务收入为 4.83 亿元；毛利润为 1.03 亿元，同比增长 60.94%，毛利率由于毛利相对较低的医药贸易业务同比下降 22.68 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%。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 年及 2017 年 1~9 月，公司对前五名客户的医药销售金额占总金额分别为 60.25%和 74.05%，客户分布较为集中；2017 年 1~9 月，前五大客户主要为北京同仁堂健康药业股份有限公司、北京同仁堂股份有限公司经营分公司和广州紫云轩药业有限公司等。

综上所述，公司剥离医药流通业务后，2015 年公司营业收入及毛利润大幅下降，对公司营业收入产生一定不利影响，2016 年以来随着蒙药生产规模扩展及增加医药贸易业务，公司医药业务收入及毛利润均有所增加，且盈利水平较高。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至 2017 年 9 月末，公司注册资本为 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按照《公司法》及相关法律法规



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；管理架构较为完整的，管理水平较为稳定。资金管理方面，公司资金管理遵循“集中统一领导、分级授权管理、合理配置资源、收支跳线分明、有偿转移定价、安全高效实用”的原则，对公司资金进行统一调度和集中他运作，公司下属公司及其下属公司在公司资金管理中心授权范围内开展本外币资金业务，不得发生横向资金往来；其中资金管理中心为公司资金业务归口管理部门，财务管理中心及公司下属财务公司为其重要支持协作部门，财务公司主要负责在财务公司银行账户开立和管理、账户行清算风险管理以及开户成员企业的资金收付和财务核算，根据资金管理中心交易指令协助完成短期融资和票据业务，并负责资金交易的确认、结算、对账和资金操作风险、交易对手监控等，在对子公司资金归集中起到重要作用。2017年11月21日，由于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，公司发生2014年年度第二期中期票据（以下简称“14亿利集MTN002”）到期日兑付资金未及时到位的问题，公司在资金划拨监督及管理方面存在一定不足。

## 战略与管理

### 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

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。

### 2017年9月，子公司亿利化学受到行政处罚，将对公司2017年度经营业绩产生一定影响

公司下属化工、煤炭、生态修复、建筑施工、房地产、医药等多个实体企业，业务范围较多，且随着公司业务规模进一步扩张，多元化业

务进一步发展，资产规模进一步扩大，组织结构日益复杂，公司管理将面临一定挑战。2017年9月28日，亿利洁能发布《亿利洁能股份有限公司关于下属控股子公司内蒙古亿利化学工业有限公司收到〈行政处罚决定书〉的公告》称，亿利化学收到了国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）下发的《行政处罚决定书》（发改办价监处罚【2017】5号）；国家发改委最终认定亿利化学违反了《中华人民共和国反垄断法》第十三条第一款第（一）项的规定，属于达成并实施“固定或者变更商品价格”垄断协议的违法行为。同时考虑到亿利化学在调查过程中能够积极配合，如实陈述相关事实。依据《中华人民共和国反垄断法》第四十六条第一款、第四十九条的规定，国家发改委对亿利化学作出以下处理：责令亿利化学立即停止上述违法行为；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，计20,609,800元。本次处罚金额，占亿利洁能2016年经审计净资产的0.20%，占2016年经审计净利润的5.29%，对亿利洁能及公司2017年度经营业绩产生一定影响。

### 抗风险能力

公司位于自然资源丰富的鄂尔多斯市，建立了以PVC为核心的能源化工循环经济产业链，拥有较强的资源保障能力和成本控制优势。2015年煤炭价格和PVC需求下降对公司的盈利能力产生一定不利影响，但是化工产品贸易业务的扩展，为公司营业收入提供了一定支持；2016年以来受煤炭价格及化工产品价格回升的影响，且贸易业务扩展，能源化工业务收入及利润明显回升。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，且公司生态修复业务技术实力较强，项目储备充足，预计能对未来收入形成有力支持。未来随着公司在生态环境治理业务及清洁能源业务投入增加，推动公司绿色环保循环经济产业链条建设，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2014~2016年及2017年1~9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更正，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1~9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

公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主；投资性房地产数额较大，且受限资产比重较高；公司持有的亿利洁能股份质押比率很高；公司应收嘉恒农业的土地租赁款回收情况未来具有一定不确定性

2014年以来，公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，且非流动资产占比逐年增加。2017年9月末，公司资产总额为988.19亿元，较2016年末增长7.66%，非流动资产占比为60.10%，较2016年末增加0.44个百分点。

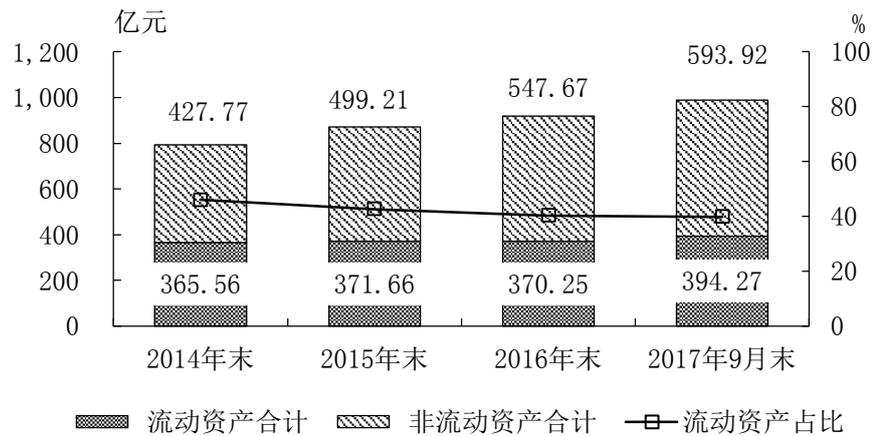


图3 2014~2016年末及2017年9月末公司资产构成

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。

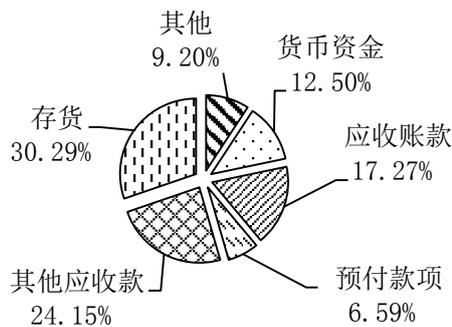


图4 2016年末公司流动资产构成

2014~2016年末，公司存货随产成品和在建项目的波动而有所波动，其中2015年末为109.12亿元，同比减少15.37%，主要是公司乌兰察布保障房项目、宁德亿利及文澜雅筑等房地产项目销售结转所致，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。

**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
<b>合计</b>	-	<b>14.41</b>	<b>22.54</b>

2014~2016 年末，公司应收账款数额较大且有所波动，分别为 88.67 亿元、90.50 亿元和 63.95 亿元，主要为工程款、绿化款及医药销售款等；其中 2016 年末同比减少 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比 22.54%，款项分布较分散。

**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
嘉恒农业	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
<b>合计</b>	-	<b>37.75</b>	<b>42.21</b>

2014~2016 年末，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，逐年增长；其中 2016 年末，其他应收款为 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》<sup>13</sup>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

<sup>13</sup> 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，因其相应的减资手续尚未完成，暂计入其他应收款。

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%。

2014~2016 年末，公司货币资金有所波动，其中 2016 年末同比减少 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。2014~2016 年末，公司预付款项逐年下降，主要为预付工程款、预付货款和买断煤炭销售权的款项，随着工程项目项目进度和买卖合同的结算情况而变化；其中 2015 年末，公司预付款项为 25.71 亿元，同比减少 16.24%，主要是由于煤炭价格下跌，公司缩减煤炭贸易业务，部分采购暂停，预付货款减少所致。

2017 年 9 月末，公司货币资金为 105.20 亿元，较 2016 年末增长 127.31%，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；其他应收款为 52.75 亿元，较 2016 年末减少 41.02%，主要是公司开展清欠工作，应收新华信托等股权回购款等收回所致；其中非关联企业经营性往来款为 50.76 亿元，占比仍很高；前五名欠款方账面金额合计 16.99 亿元，占其他应收款账面余额的比重为 32.21%，其中由于嘉恒农业被列入全国法院失信被执行人名单，且公司对其的担保因嘉恒农业无力偿还按照还款计划的到期本息发生代偿，公司应收嘉恒农业的土地租赁款未来具有一定不确定性。同期，应收账款为 71.69 亿元，较 2016 年末增长 12.10%，主要是公司生态修复业务规模增加，应收工程款增加所致；应收票据为 9.26 亿元，较 2016 年末减少 45.41%，主要是公司采用收到的票据进行货款支付所致；流动资产其他主要科目较 2016 年末变化不大。

**表 17 2017 年 9 月末公司其他应收款账面余额前五名（单位：亿元、%）**

单位名称	性质	账龄	金额	占比
乌兰察布市集宁区国融投资发展有限公司	往来款	1 年以内	6.08	11.53
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	3 年以上	4.29	8.13
嘉恒农业	土地租赁款	1 年以内	3.00	5.69
鄂尔多斯市林祥投资有限责任公司	股权转让款	1~2 年	2.62	4.97
玉泉区土地储备项目服务中心	保证金	1 年以内	1.00	1.90
<b>合计</b>	-	-	<b>16.99</b>	<b>32.21</b>

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。

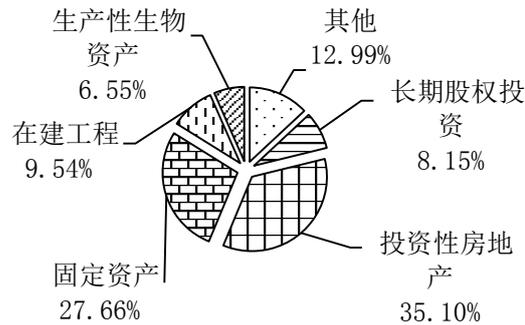


图5 2016年末公司非流动资产构成

2014~2016年末，公司的投资性房地产为按公允价值计量的投资性房地产，逐年增加且数额较大，全部为公司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；其中2015年末，投资性房地产为175.19亿元，同比增长25.92%，主要是公司从无形资产中将鄂前旗上海庙牧场5,578.50万平方米土地转计入投资性房地产，使得投资性房地产增加44.91亿元，同时对鄂前旗上海庙牧场16,183.83万平方米根据公允价值调整，同比增加8.42亿元所致；2016年末为192.26亿元，同比增长9.74%，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，且受二级市场评估影响，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，2014~2016年末，固定资产逐年增加，其中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，公司在建工程逐年减少，主要是由260万吨生物炭基复混肥项目、煤矿等项目构成，其中2016年末为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。

2014~2016年末，公司长期股权投资主要是对神华亿利、内蒙古亿利冀东水泥有限责任公司等企业的股权投资，逐年增加；其中2016年末公司长期股权投资为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企业投资所致。同期，公司生产性生物资产逐年增长，其中2016年末为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9月末，公司投资性房地产为227.18亿元，较2016年末增长18.17%，无形资产为23.41亿元，较2016年末减少10.60%，主要是根据2017年9月公司董事会决议要求，将公司位于鄂尔多斯市鄂托克前旗上海庙镇的持有待售（待出租）的4,242.30万平方米土地使用权由以成本计量的无形资产转为以公允价值计量的投资性房地产核算所致；生产性生物资产为39.69亿元，较2016年末增长10.68%，主要是生态环境治理业务拓展，林木增加所致；其他主要非流动资产科



目较 2016 年末均变化不大。

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月,公司存货周转天数分别为 168.47 天、157.72 天、146.81 天和 85.05 天,由于公司化工及煤炭产品销售速度加快以及在建项目完工进度推进,存货周转效率逐年提升;应收账款周转天数分别为 108.33 天、110.69 天、90.73 天和 48.19 天,应收账款周转效率波动提升。

截至 2017 年 9 月末,公司受限资产合计 314.04 亿元,占期末总资产的 31.78%,占净资产比重为 79.63%,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 195.56 亿元,固定资产 52.51 亿元,长期股权投资为 25.32 亿元,货币资金 25.88 亿元,存货 7.67 亿元。截至 2017 年 12 月 30 日,公司持有亿利洁能 134,635 万股股份,累计质押的股份数量为 130,495 万股,占亿利洁能总股本的 47.64%,占公司持有股份的 96.92%,质押比率很高。

综上所述,2014 年以来,随着在建项目持续投入及投资性房地产等增长,公司资产规模逐年增长,以非流动资产为主;但公司受限资产比例较高、以待出售土地使用权为主的投资性房地产金额较大,但主要分布在内蒙古鄂尔多斯,考虑到市场土地评估,存在一定减值风险。此外公司应收嘉恒农业的土地租赁款未来回收具有一定不确定性。

## 资本结构

**2014~2016 年末,公司负债规模逐年增长,以流动负债为主;有息债务规模波动增加,规模较大,2017 年 9 月末债务期限结构转为以短期有息债务为主,公司短期内存在一定集中偿付压力;对外担保被担保企业嘉恒农业被列入失信被执行人名单,同时公司对嘉恒农业的对外担保发生代偿,产生一定不利影响**

2014~2016 年末,公司负债规模逐步增长,由于公司长期融资规模增幅较大,非流动负债规模增长较快,在总负债中的占比有所上升,2016 年末,公司总负债为 595.29 亿元,同比增长 5.17%,流动负债占比 55.63%,同比下降 3.34 个百分点。2017 年 9 月末,公司总负债为 593.81 亿元,较 2016 年末略有下降,流动负债占比为 63.90%,较 2016 年末增加 8.26 个百分点。

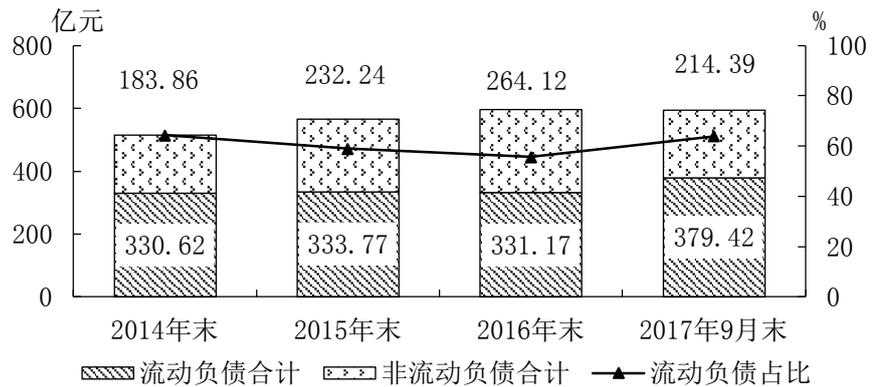


图6 2014~2016年末及2017年9月末公司负债构成

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。

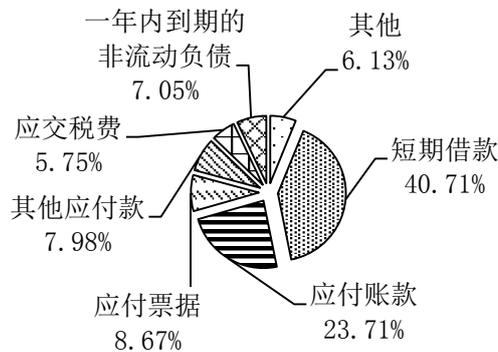


图7 2016年末公司流动负债构成

2014~2016年末，公司短期借款逐年增加，2016年末为134.84亿元，同比增长10.60%，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，以抵押借款为主。

2014~2016年末，公司应付账款有所波动，其中2015年末应付账款为63.21亿元，同比减少26.65%，主要是建筑施工项目大部分已回款结转，公司支付的原材料及工程垫款增加所致；2016年末为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%。

2014~2016年末，公司应付票据波动较大，其中2015年末为54.22亿元，同比增长37.55%，主要是加大海外市场贸易业务，且其主要采取票据结算所致；2016年末为28.70亿元，同比减少47.07%，主要是到期票据结算所致。

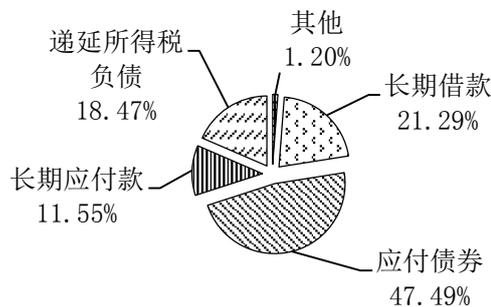
2014~2016年末，公司一年内到期非流动负债主要为一年内到期

的长期借款及长期应付款，有所波动，2015年末为37.81亿元，同比增加18.07亿元，主要是公司一年内到期的长期借款增加所致；2016年末为23.33亿元，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。

2014~2016年末，公司其他应付款主要为非关联企业往来款，逐年增长，其中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%。同期，公司应交税费以企业所得税为主，有所波动，2015年末为17.64亿元，同比减少20.60%，主要是企业所得税及营业税减少所致；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9月末，公司应付票据为23.81亿元，较2016年末减少17.03%，主要是部分票据到期偿付所致；一年内到期的非流动负债为80.11亿元，较2016年末增加56.78亿元，主要是部分应付债券及长期借款等将在一年内到期转入所致；预收款项为6.91亿元，较2016年末减少18.56%，主要是预收煤炭及化工产品等销售款结转所致；流动负债其他主要科目较2016年末变化不大。

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。



**图8 2016年末公司非流动负债构成**

2014~2016年末，公司应付债券持续增加，2015年末为102.42亿元，同比增长57.67%，主要由于公司2015年共发行两期合计30亿元的中期票据；2016年末为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。

2014~2016年末，公司长期借款略有波动，2016年末为56.24亿元，同比下降6.15%，主要是部分应付债券及长期借款等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分别为52.27亿元、13.68亿元和6.94亿元。

2014~2016年末，公司长期应付款主要是亿利洁能及其下属企业通过融资租赁方式借入的资金，有所波动，其中2015年末为22.51亿

元，同比减少 11.81%；2016 年末为 30.51 亿元，同比增长 35.52%，主要是融资租赁款增加所致。

2014~2016 年末，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，逐年增加；2015 年末及 2016 年末分别为 44.56 亿元和 48.78 亿元。

2017 年 9 月末，公司长期借款为 44.75 亿元，较 2016 年末减少 20.43%，主要是部分长期借款一年内即将到期转计入一年内到期的长期借款所致；应付债券为 82.67 亿元，较 2016 年末减少 34.09%，主要是公司合计 50 亿元的中期票据即将到期转为一年内到期的非流动负债所致；非流动负债其他主要科目较 2016 年末变化不大。

**表 18 2014~2016 年末及 2017 年 9 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 9 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	226.86	186.87	213.94	183.32
长期有息债务	154.72	212.18	184.87	149.99
<b>总有息债务</b>	<b>381.58</b>	<b>399.05</b>	<b>398.81</b>	<b>333.31</b>
短期有息债务占总总有息债务比重	59.45	46.83	53.65	55.00
总有息债务在总负债中占比	64.26	67.03	70.46	64.79

2014~2016 年末，由于公司借入资金和发行债券使得有息债务规模逐年增加，其中 2016 年末为 399.05 亿元，同比略有增加，其中长期有息债务同比增长 14.77%，占总总有息债务比重升至 53.17%，有息债务结构由以短期有息债务为主转向为以长期为主，而短期有息债务同比减少 12.65%。截至 2017 年 9 月末，总有息债务为 381.58 亿元，在总负债中的占比达到 64.26%，较 2016 年末下降 2.77 个百分点；从债务期限结构看，截至 2017 年 9 月末，公司未来一年内到期的有息债务为 226.86 亿元，规模较大，较 2016 年末明显增长 21.40%，主要是一年内到期的融资规模增加所致，其占总总有息债务比重为 59.45%，债务结构转向以短期有息债务为主，面临一定集中偿付压力。长期有息债务中，大部分为 1~3 年内到期的有息债务。

**表 19 截至 2017 年 9 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	226.86	54.21	68.76	29.61	1.08	1.05	<b>381.58</b>
占比	59.45	14.21	18.02	7.76	0.28	0.28	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司所有者权益分别 278.85 亿元、304.87 亿元和 322.63 亿元，逐年增长；同期实收资本均为 12.20 亿元；资本公积分别为 50.30 亿元、45.81 亿元和 49.95 亿元，有所波动；其他综合收益分别为 85.90 亿元、110.20 亿元和 119.18 亿元，主要源于将自用房地产转换为以公允价值模式计量的投资性房地产，其中 2015 年末同

比增长 28.29%。2014~2016 年末,公司未分配利润分别为 24.19 亿元、28.57 亿元和 33.50 亿元,逐年增长;归属于母公司所有者权益分别为 173.71 亿元、197.94 亿元和 216.61 亿元,逐年增长。

2017 年 9 月末,公司所有者权益为 394.38 亿元,较 2016 年末增长 22.24%,其中资本公积为 54.58 亿元,较 2016 年末增长 9.28%,主要是子公司亿利洁能非公开发行股票所致;其他综合收益为 143.19 亿元,较 2016 年末增长 20.15%,主要是公司将位于鄂尔多斯市鄂托克前旗上海庙镇的持有待售(待出租)的 4,242.30 万平方米土地使用权转为以公允价值计量的投资性房地产核算导致公允价值增加所致;未分配利润为 38.29 亿元,较 2016 年末增长 14.30%,主要是本期公司收入及利润大幅增加转入所致;少数股东权益为 144.25 亿元,较 2016 年末增长 36.07%,主要是亿利洁能非公开发行股票,致使少数股东权益占比增加所致。其他权益科目较 2016 年末变化不大。

2014 年以来,公司资产负债率有所波动,处于 60%以上,其中 2017 年 9 月末为 60.09%,较 2016 年末下降 4.76 个百分点,主要是子公司亿利洁能非公开发行股票所致;长期资产适合率逐年下降,均在 100%以上;流动比率及速动比率波动下降,流动资产对流动负债的保障程度一般。

**表 20 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司部分偿债指标 (单位: %、倍)**

指标	2017 年 9 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	60.09	64.85	64.99	64.85
债务资本比率	49.18	55.29	56.68	54.45
长期资产适合率	102.50	107.14	107.59	108.17
流动比率	1.04	1.12	1.11	1.11
速动比率	0.75	0.78	0.79	0.72

截至 2017 年 9 月末,公司对外担保余额<sup>14</sup>为 2.00 亿元,对外担保比率为 0.51%;担保对象为嘉恒农业,该笔担保的银行借款为 2012 年嘉恒农业与贷款银行签订的《固定资产借款合同》的 2 亿元贷款,且 2014 年签订《人民币贷款期限调整协议》(以下上述两个合同合称“原借款合同”)调整贷款期限为 2016 年 12 月 26 日至 2018 年 12 月 26 日;根据公司、金威路桥全资子公司金威建设集团有限公司(以下简称“金威集团”)、鄂尔多斯市恒信路桥有限责任公司(与嘉恒农业同为内蒙古恒信实业集团有限责任公司子公司,以下简称“恒信路桥”)及贷款银行签订的《协议书》,截至 2017 年 6 月 22 日,嘉恒农业无力偿还上述担保涉及的当期应归还的银行借款本息,经公司、金威集团、恒信路桥及贷款银行协商一致同意,公司承接该笔担保的剩余银行借

<sup>14</sup> 公司未提供房地产按揭担保数据。

款 1.26 亿元及利息，恒信路桥自愿同意将其名下康巴什土地和房屋<sup>15</sup>抵押给公司，用于偿还债务转让后嘉恒农业欠公司的债务，不足部分另行协商确定。根据 2017 年 12 月 21 日，公司、嘉恒农业、上述担保的贷款银行及金威路桥等四方签订的《借款债务转移协议》，自 2017 年 12 月 29 日起，嘉恒农业将原借款合同下的 1 亿元贷款转让给金威路桥，且金威路桥分别在 2018 年、2019 年及 2020 年分别合计归还 3,300 万元、3,300 万元和 3,400 万元。2018 年 2 月 8 日，公司已偿还 1.26 亿元借款及利息金额中的 3,500 万元。此外根据全国法院失信被执行人名单信息公布与查询，2016 年 1 月至 5 月，嘉恒农业因（2016）内 0902 执 196 号、（2016）内 0204 执 169 号及（2016）内 0902 执 422 号三件案件被列入失信被执行人名单。总体来看，嘉恒农业被列入全国法院失信被执行人名单，以及公司对其银行借款担保发生代偿，具有一定不利影响。

综合分析，2014~2016 年末，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主，非流动负债随着长期融资增加而增长较快；资产负债率有所波动；有息债务规模波动增长，数额较大，2017 年 9 月末债务期限结构转为以短期有息债务为主，短期内存在一定集中偿付压力。同时，嘉恒农业被列入全国法院失信被执行人名单，且公司对其的对外担保发生代偿，产生一定不利影响。

### 盈利能力

**2014 年以来，公司营业收入及利润总额逐年增长，毛利率有所波动；2014~2016 年，公允价值变动收益和投资收益对公司利润水平影响较大，且波动较大，未来具有一定的不确定性**

2014~2016 年，公司营业收入逐年增长。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。

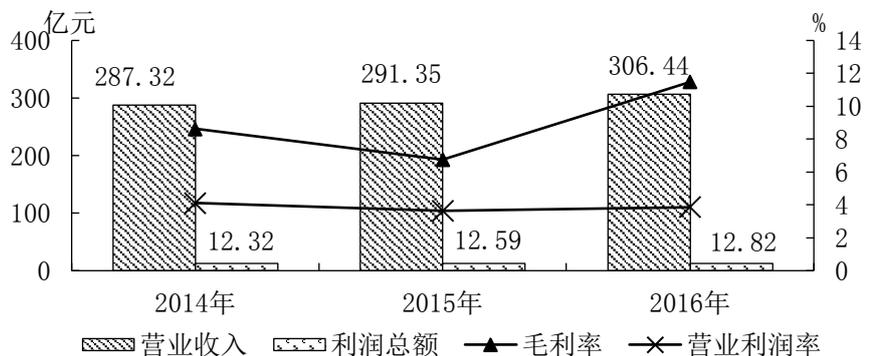


图 9 2014~2016 年公司营业收入及盈利情况

<sup>15</sup> 根据公司提供的四方已签订的《协议书》，抵押的康巴什两块用地的土地使用权及地上房产分别为 43,318 平方米的工业用地和 74,146 平方米的商业用地。

2014~2016年,公司期间费用有所波动,期间费用率亦有所波动。其中2015年,公司期间费用及占营业收入比重均有所下降,主要是财务费用同比下降33.91%,一方面是由于借款融资资本化数额增加;另一方面是调整借款结构,置换高成本的信托借款,计入财务费用的利息支出大幅减少以及银行存款增加使得利息收入增加。2016年,公司期间费用同比增长14.81%,期间费用率同比增加0.69个百分点,主要是融资规模增加,使得利息支出同比大幅增加所致。

**表 21 2014~2016年及2017年1~9月公司期间费用及其占比情况(单位:亿元、%)**

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
销售费用	3.81	4.69	3.35	3.40
管理费用	5.59	7.33	9.00	9.29
财务费用	7.82	13.21	9.63	14.57
<b>期间费用</b>	<b>17.22</b>	<b>25.24</b>	<b>21.98</b>	<b>27.27</b>
期间费用/营业收入	4.53	8.24	7.54	9.49

在非经常性损益方面,2014~2016年,公司投资收益逐年大幅下降,主要为长期股权投资收益中的股权转让收益,2016年为0.75亿元,同比减少4.46亿元,主要是转让股权获取的收益大幅减少所致;公允价值变动收益分别为4.26亿元、10.61亿元和3.52亿元,主要为投资性房地产公允价值变动带来的收益,由于鄂前旗上海庙牧场土地公允价值变动使得2015年同比增加6.34亿元,而2016年同比减少7.09亿元,波动较大,对利润水平影响较大,公允价值变动收益易受投资性房地产评估变动的影 响,未来存在一定不确定性。

**表 22 2014~2016年及2017年1~9月公司非经常损益及利润情况(单位:亿元)**

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
公允价值变动收益	-0.26	3.52	10.61	4.26
投资收益	0.61	0.75	5.21	15.20
营业利润	11.27	11.82	10.60	11.84
营业外收支净额	0.27	1.00	1.99	0.49
利润总额	11.54	12.82	12.59	12.32

在盈利水平方面,2014~2016年,公司营业利润分别为11.84亿元、10.60亿元和11.82亿元,有所波动,扣除公允价值变动收益及投资收益,分别为-7.62亿元、-5.21亿元和7.55亿元,2016年,公司主营业务盈利水平明显提升。同期,利润总额逐年增长,2016年为12.82亿元;净利润分别为8.18亿元、8.15亿元和9.19亿元,有所波动。2014~2016年,公司净资产收益率分别为2.93%、2.67%和2.85%;总资产报酬率分别为3.03%、2.30%和2.83%,有所波动。整体来看,公允价值变动收益和投资收益对公司利润水平影响较大,未来对利润水平存在不确定性。



2017年1~9月,公司实现营业收入380.01亿元,同比增长87.78%,主要是公司化工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7.93%,同比下降2.05个百分点;期间费用为17.22亿元,同比增长5.02%,期间费用率为4.53%,同比下降3.57个百分点,公司费用控制能力明显提升。同期在非经常性损益方面,公司投资收益为0.61亿元,同比增长44.40%,主要是公司持有的神华亿利等股权投资按权益法获得的投资收益增加;公允价值变动收益为-0.26亿元,同比由盈转亏,主要是公司通过资产管理计划购买的泛海控股股份有限公司股票股价下跌所致;非经常损益整体规模较小,对公司利润影响有限。营业利润为11.27亿元,由于主要业务盈利能力提升同比增加7.55亿元;利润总额及净利润分别为11.54亿元和8.25亿元,同比分别增加6.88亿元和4.60亿元;总资产报酬率及净资产收益率分别为2.10%和2.09%。

2014~2016年,公司本部收入分别为13.82亿元、21.09亿元和39.96亿元,毛利率分别为0.40%、9.56%和23.49%,均逐年大幅增加;期间费用以财务费用及管理费用为主,分别为8.60亿元、6.26亿元和7.97亿元,有所波动,期间费用率分别为62.21%、29.71%和19.96%,逐年下降,处于较高水平,对本部利润形成挤压。同期非经常损益主要为公允价值变动损益和投资收益,其中公允价值变动收益分别为4.25亿元、8.42亿元和5.05亿元,有所波动,投资收益分别为6.01亿元、0.85亿元和2.57亿元,波动较大;综合看,非经常损益对本部利润影响较大;营业利润分别为1.60亿元、4.88亿元和8.83亿元,逐年增加。2017年1~9月,公司本部实现营业收入为32.67亿元,同比增加20.05亿元,主要是贸易规模增加所致;毛利润为0.18亿元,同比减少95.16%,主要是毛利率相对较低的贸易规模大幅增加以及本期无毛利率较高的沙漠土地租赁业务所致;期间费用为5.00亿元,同比增长23.28%,期间费用率为15.31%,同比下降16.84个百分点;营业利润为-4.62亿元,同比由盈利0.39亿元转为亏损,主要是毛利润明显下降,且本期期间费用明显增加所致;利润总额及净利润分别为-4.54亿元和-4.44亿元,同比均出现亏损;整体看,公司本部盈利能力较弱。

综合分析,2014年以来,公司收入及利润总额逐年增加,毛利率水平有所波动。2014~2016年,公司公允价值变动收益和投资收益对利润水平影响较大,但波动较大,未来具有一定不确定性。

## 现金流

**2014年以来,公司经营性现金流持续净流入,且有所波动;同时由于债务规模增长较快,经营性净现金流对债务无法形成稳定保障;公司在建项目较多,规划投资规模较大,公司面临一定资本支出压力**

2014~2016年,公司经营性净现金流有所波动,2015年净流入8.26亿元,同比减少12.51%,主要是经营性应收项目大幅增加所致;2016年为10.24亿元,同比增长23.96%,主要由于经营性应付项目大

幅增加。同期，现金回笼率分别为 102.65%、96.68%和 94.27%，逐年下降。2014~2016 年，由于技术改进和新建项目规模较大，公司投资性净现金流保持净流出，净流出幅度有所波动，但处于较高水平。同期，筹资性净现金流波动较大，2015 年为-0.47 亿元，由净流入变为净流出，主要是公司调整借款结构，偿还信托借款及银行贷款所致；2016 年为 22.94 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是发债等融资规模扩大所致。

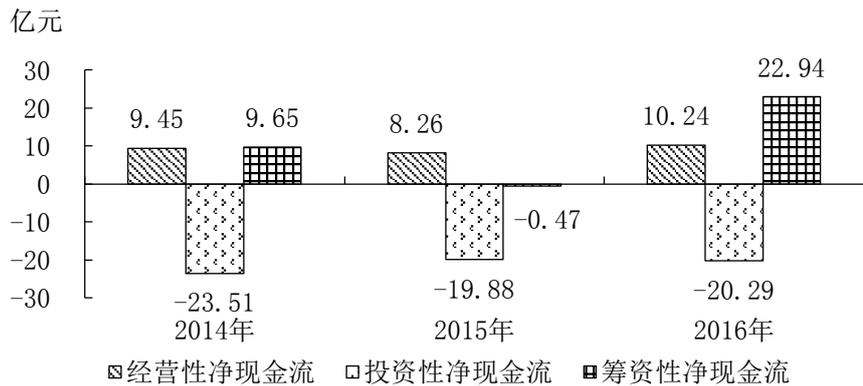


图 10 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 40.19 亿元，同比增加 24.91 亿元，主要是公司销售回款大幅增加所致，同期现金回笼率为 91.88%，较 2016 年略有下降，处于较低水平。同期，公司投资性净现金流为-17.67 亿元，同比净流出规模增加 9.93 亿元，主要是主要是公司回购资产管理计划，投资理财，以及承建的生态修复 PPP 项目投资支出较多所致；筹资性净现金流为 30.54 亿元，同比增加 24.62 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本期借款融资规模增加所致。

表 23 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司部分债务保障指标情况 (单位: %、倍)

偿债指标	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	11.31	3.08	2.49	2.92
经营性净现金流/总负债	6.76	1.76	1.53	1.94
经营现金流利息保障倍数	2.30	0.48	0.36	0.47
EBIT 利息保障倍数	1.19	1.22	0.87	1.19
EBITDA 利息保障倍数	-	1.54	1.11	1.54

2014 年以来，公司经营性净现金流对负债和利息的保障程度有所波动，同时由于债务增长较快，经营性净现金流对债务及利息保障程度处于较低水平。同期，EBIT 及 EBITD 对利息的保障倍数有所波动，但 EBIT 对利息的保障程度较弱。

截至 2017 年 9 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 101.42 亿元，已投资 76.85 亿元，2018 年至 2019 年合计计划投资 51.70 亿元；在建地产项目总计划投资 119.55 亿元，自筹资金比例为 30%，已累计投资 81.23 亿元，2017 年 10 月至 2019 年计划投资 31.14 亿元；此外清洁能源业务在建及待开发项目总计划投资 18.70 亿元，已投资 5.82 亿元，2017 年 10 月至 2019 年累计计划投资 12.88 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目较多，融资需求较大，公司面临一定资本支出压力。

### 偿债能力

2014 年以来，公司营业收入及利润总额逐年增长，其中生态修复业务收入逐年增加，毛利润波动增加，且其期末在手合同额较为充足，且清洁能源业务在项目所属园区具有一定垄断优势，收入来源较为稳定，均能为公司未来收入提供重要支持；2016 年以来各主要营业板块盈利能力有所提升。公司资金需求较大，负债和总有息债务规模逐年增加，截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率为 60.09%，总有息债务为 381.58 亿元，占总负债比重为 64.26%，债务结构转向以短期有息债务为主，短期内存在一定偿付压力；公司本部总负债规模及资产负债率逐年增加，截至 2017 年 9 月末，总负债为 402.79 亿元，较 2016 年末增长 15.42%，资产负债率为 66.79%，较 2016 年末增加 0.91 个百分点。公司对外担保出现代偿，产生一定不利影响。从偿债指标来看，流动资产对流动负债的保障程度一般；EBIT 及 EBITDA 利息保障倍数波动增加；经营性净现金流持续净流入，对债务及利息的保障程度受债务增长较快影响有所波动，其中 2017 年前三季度，由于经营性净现金流净流入大幅增加，对债务及利息保障程度明显增长。同时公司本部盈利能力较弱。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

**2017 年 11 月 21 日，由于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，公司未能在兑付日日终足额兑付“14 亿利集 MTN002”本息，而在兑付日延后一日完成剩余款项划转；公司在资金划拨监督及管理方面存在一定不足**

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2018 年 1 月 16 日，公司本部存在一笔已结清不良类贷款，为在 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；此外公司对外担保中存在关注类保证担保余额 8.62 亿元，不良类保证担保余额 1.26 亿元，是公司对于嘉恒农业银行借款的担保。截至 2017 年 11 月 29 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。

2017 年 11 月 21 日，银行间市场清算所股份有限公司发布《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支付的付息兑付资金。2017 年 11 月 21 日，亿利资源发布《亿利资源集团有限公司 2014 年度第二期中期票据未按期足额兑付本息的公告》称由于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，将于兑付日延后一日全部兑付。同日，亿利资源发布《亿利资源集团有限公司关于上清所 11 月 21 日有关公告情况说明》称，11 月 21 日大额资金支付系统关闭前，所兑付中票资金有部分未能及时进入银行间市场清算所股份有限公司账户；亿利资源将于 2017 年 11 月 22 日第一时间完成划转剩余款项，完成“14 亿利集 MTN002”兑付，并拟补偿投资者一天的利息。2017 年 11 月 22 日银行间市场清算所股份有限公司发布《关于完成“14 亿利集 MTN002”代理付息兑付的通知（清算所发（2017）181 号）》，称已足额收到“14 亿利集 MTN002”的付息兑付资金。综合来看，公司在资金划拨监督及管理方面存在一定不足。2018 年 1 月 23 日，主承销商中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）发布《关于召开亿利资源集团有限公司“13 亿利集 MTN1”、“15 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN002”和“17 亿利集 CP001”持有人会议决议公告》及北京市中伦律师事务所发布《关于亿利资源集团有限公司 2013 年度第一期中期票据、2015 年度第一期中期票据、2015 年度第二期中期票据、2017 年度第一期短期融资券持有人会议法律意见书》均称，上述债券持有人会议于 2018 年 1 月 4 日下午 1 点以非现场会形式召开，本次会议审议的议案《关于亿利资源集团有限公司“13 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN002”和“17 亿利集 CP001”兑付资金提前归集的议案》表决未通过。2018 年 1 月 31 日，公司发布《亿利资源集团有限公司“13 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN001”、“15 亿利集 MTN002”和“17 亿利集 CP001”持有人会议决议的答复》的公告，公司未来将按照兑付资金归集议案要求，完成上述债券兑付资金提前归集工作。

## 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，近年来在化工、煤炭等业务方面成长迅速，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。此外生态保护和环境治理业固定资产投资继续快速增长，2016年以来相关利好政策的密集出台，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。2014年以来，公司营业收入和利润保持增长，其中2016年以来增幅明显，毛利率有所波动。此外，公允价值变动收益和投资收益对公司利润水平影响较大，未来存在一定不确定性。公司受限资产占净资产比重较高；总有息债务规模较大，且短期有息债务规模占比较高，存在一定集中偿付压力；同时公司未能在兑付日日终足额兑付“14亿利集MTN002”本息，而在兑付日延后一日完成剩余款项划转，在资金划拨监督及管理方面存在一定不足，且业务范围较多，公司管理将面临一定挑战。公司对外担保发生代偿，且应收嘉恒农业的土地租赁款未来具有一定不确定性，对公司具有一定不利影响。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

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。因此，大公对亿利资源的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对亿利资源集团有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

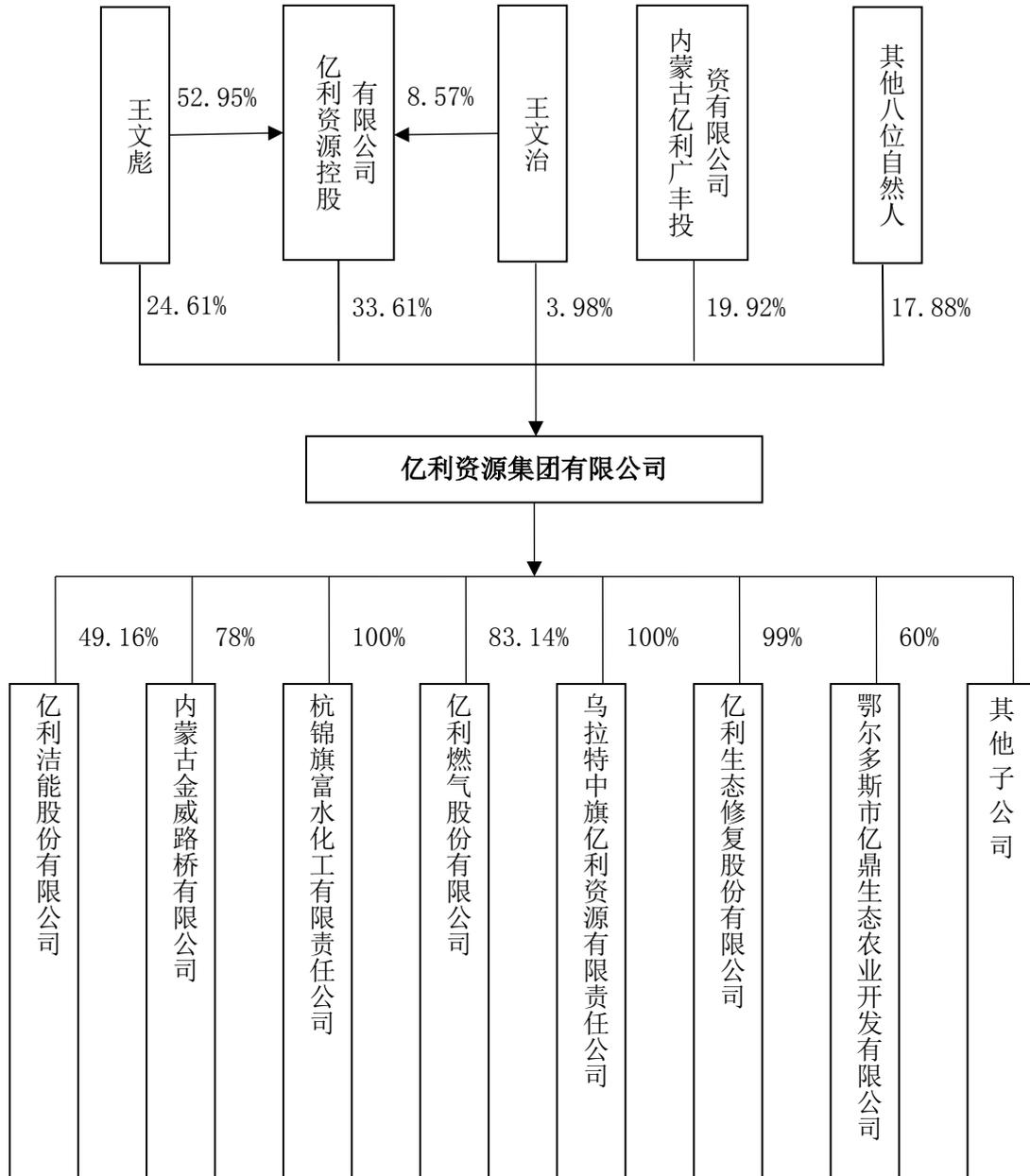
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。



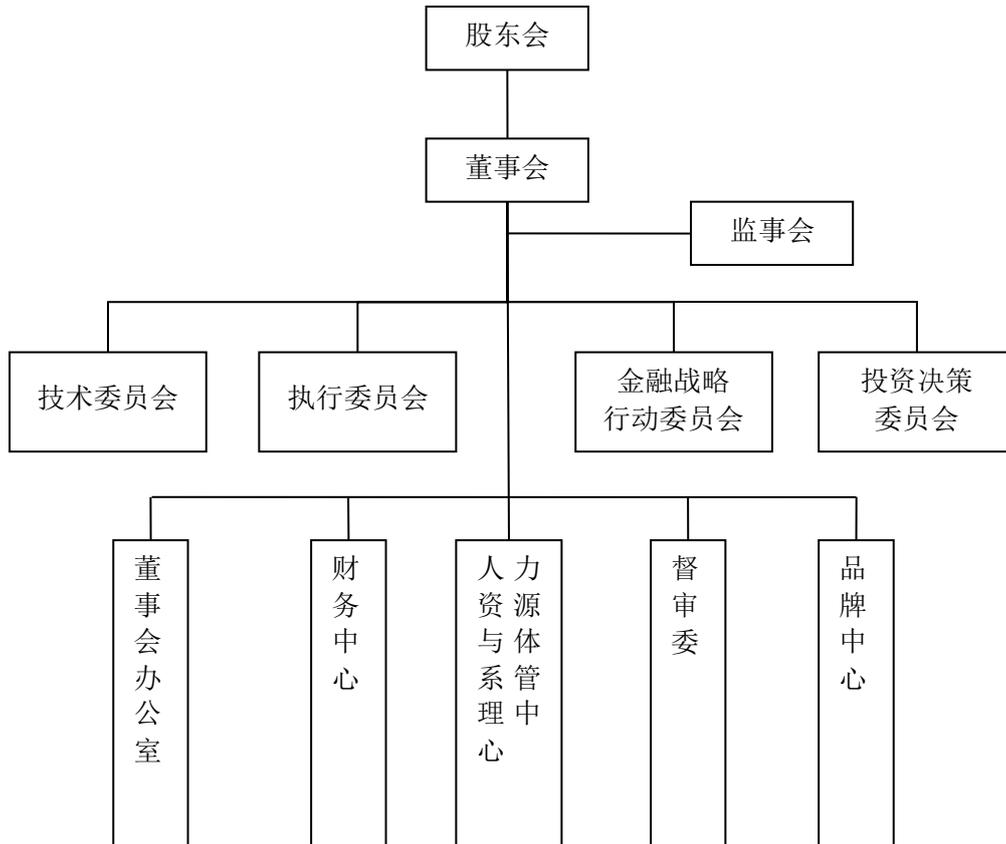
附件 1 截至 2017 年 9 月末亿利资源集团有限公司股权结构图<sup>16</sup>



<sup>16</sup> (1) 2017 年 12 月 18 日，内蒙古亿利沙漠治理有限公司进行工商变更，其中名称变更为“内蒙古亿利广丰投资有限公司”，注册资本由 200 万增至 2,000 万，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。

(2) 截至 2017 年 12 月 30 日，公司持有亿利洁能 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），占亿利洁能总股本的 49.16%；公司累计质押的股份数量为 130,495 万股，占亿利洁能总股本的 47.64%，占公司持有股份的 96.92%。

附件 2 截至 2017 年 9 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（合并）主要财务指标**

单位：万元

年份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
<b>资产类</b>				
货币资金	1,052,048	462,820	511,029	473,894
应收票据	92,636	169,683	119,957	83,682
应收账款	716,903	639,527	905,040	886,683
其他应收款	527,476	894,293	707,653	562,129
预付款项	221,837	243,986	257,076	306,921
存货	1,082,860	1,121,345	1,091,228	1,289,341
流动资产合计	3,942,688	3,702,491	3,716,646	3,655,558
可供出售金融资产	228,143	227,075	220,815	149,067
长期股权投资	458,384	446,165	392,607	388,714
固定资产	1,509,524	1,515,080	1,035,777	871,063
投资性房地产	2,271,848	1,922,580	1,751,867	1,391,260
生产性生物资产	396,850	358,559	255,489	17,098
在建工程	570,944	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	5,939,213	5,476,713	4,992,078	4,277,651
总资产合计	9,881,901	9,179,204	8,708,724	7,933,209
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	10.65	5.04	5.87	5.97
应收票据	0.94	1.85	1.38	1.05
应收账款	7.25	6.97	10.39	11.18
其他应收款	5.34	9.74	8.13	7.09
预付款项	2.24	2.66	2.95	3.87
存货	10.96	12.22	12.53	16.25
流动资产合计	39.90	40.34	42.68	46.08
可供出售金融资产	2.31	2.47	2.54	1.88
长期股权投资	4.64	4.86	4.51	4.90
固定资产	15.28	16.51	11.89	10.98
投资性房地产	22.99	20.94	20.12	17.54
生产性生物资产	4.02	3.91	2.93	0.22
在建工程	5.78	5.69	10.32	11.96
无形资产	2.37	2.85	2.85	3.10
非流动资产合计	60.10	59.66	57.32	53.92
<b>负债类</b>				
短期借款	1,229,369	1,348,364	1,219,105	921,632

**附件 3 亿利资源集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
<b>负债类</b>				
应付票据	238,103	286,989	542,218	394,205
应付账款	795,745	785,099	632,088	861,775
预收款项	69,122	84,878	79,302	80,783
其他应付款	265,651	264,441	246,000	236,293
一年内到期的非流动负债	801,137	233,335	378,105	197,394
流动负债合计	3,794,247	3,311,723	3,337,653	3,306,161
长期借款	447,540	562,438	599,309	594,998
应付债券	826,734	1,254,258	1,024,229	649,586
长期应付款	272,924	305,099	225,133	255,289
递延所得税负债	564,457	487,839	445,644	328,606
非流动负债合计	2,143,868	2,641,225	2,322,389	1,838,552
负债合计	5,938,115	5,952,948	5,660,042	5,144,713
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	20.07	22.65	21.54	17.91
应付票据	4.01	4.82	9.58	7.66
应付账款	13.40	13.19	11.17	16.75
预收款项	1.16	1.43	1.40	1.57
其他应付款	4.47	4.44	4.35	4.59
一年内到期的非流动负债	13.49	3.92	6.68	3.84
流动负债合计	63.90	55.63	58.97	64.26
长期借款	7.54	9.45	10.59	11.57
应付债券	13.92	21.07	18.10	12.63
长期应付款	4.60	5.13	3.98	4.96
递延所得税负债	9.51	8.19	7.87	6.39
非流动负债合计	36.10	44.37	41.03	35.74
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	122,000	122,000	122,000	122,000
资本公积	545,822	499,480	458,127	502,956
盈余公积	14,654	14,654	8,353	8,353
其他综合收益	1,431,880	1,191,757	1,101,971	858,962
未分配利润	382,915	334,997	285,656	241,896
归属于母公司所有者权益	2,501,292	2,166,131	1,979,409	1,737,050
少数股东权益	1,442,494	1,060,125	1,069,273	1,051,446
所有者权益合计	3,943,786	3,226,256	3,048,682	2,788,496

**附件 3 亿利资源集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
<b>损益类</b>				
营业收入	3,800,106	3,064,391	2,913,504	2,873,157
营业成本	3,498,610	2,712,701	2,716,772	2,625,606
销售费用	38,142	46,922	33,486	34,042
管理费用	55,905	73,314	90,033	92,925
财务费用	78,179	132,135	96,299	145,708
公允价值变动收益	-2,635	35,170	106,065	42,624
投资收益/损失	6,086	7,537	52,129	151,972
营业利润	112,706	118,196	106,048	118,362
营业外收支净额	2,663	9,979	19,885	4,878
利润总额	115,369	128,175	125,933	123,240
所得税费用	32,909	36,270	44,466	41,419
净利润	82,460	91,906	81,466	81,821
归属于母公司所有者的净利润	47,918	57,266	45,103	50,975
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	92.07	88.52	93.25	91.38
销售费用	1.00	1.53	1.15	1.18
管理费用	1.47	2.39	3.09	3.23
财务费用	2.06	4.31	3.31	5.07
公允价值变动收益	-0.07	1.15	3.64	1.48
投资收益/损失	0.16	0.25	1.79	5.29
营业利润	2.97	3.86	3.64	4.12
利润总额	3.04	4.18	4.32	4.29
所得税费用	0.87	1.18	1.53	1.44
净利润	2.17	3.00	2.80	2.85
归属于母公司所有者的净利润	1.26	1.87	1.55	1.77
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	401,892	102,449	82,646	94,459
投资活动产生的现金流量净额	-176,676	-202,885	-198,768	-235,071
筹资活动产生的现金流量净额	305,417	229,415	-4,710	96,520
<b>财务指标</b>				
EBIT	207,901	259,340	200,508	240,636
EBITDA	-	326,804	255,352	311,726
总有息债务	3,815,807	3,990,482	3,988,101	3,333,103

**附件 3 亿利资源集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 3）**

年份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
毛利率 (%)	7.93	11.48	6.75	8.62
营业利润率 (%)	2.97	3.86	3.64	4.12
总资产报酬率 (%)	2.10	2.83	2.30	3.03
净资产收益率 (%)	2.09	2.85	2.67	2.93
资产负债率 (%)	60.09	64.85	64.99	64.85
债务资本比率 (%)	49.18	55.29	56.68	54.45
长期资产适合率 (%)	102.50	107.14	107.59	108.17
流动比率 (倍)	1.04	1.12	1.11	1.11
速动比率 (倍)	0.75	0.78	0.79	0.72
保守速动比率 (倍)	0.32	0.21	0.20	0.17
存货周转天数 (天)	85.05	146.81	157.72	168.47
应收账款周转天数 (天)	48.19	90.73	110.69	108.33
经营性净现金流/流动负债 (%)	11.31	3.08	2.49	2.92
经营性净现金流/总负债 (%)	6.76	1.76	1.53	1.94
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.30	0.48	0.36	0.47
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.19	1.22	0.87	1.19
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.54	1.11	1.54
现金比率 (%)	29.24	16.31	16.67	14.55
现金回笼率 (%)	91.88	94.27	96.68	102.65
担保比率 <sup>17</sup> (%)	0.51	0.62	0.66	1.43

<sup>17</sup> 公司未提供房地产按揭担保数据。

**附件 4 亿利资源集团有限公司（母公司）主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	99,455	138,803	170,469	131,419
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	37,309	34,750	0	0
应收账款	20,057	9,344	10,620	25,462
其他应收款	1,112,987	1,146,402	1,124,731	800,598
存货	3,497	3,612	231	288
流动资产合计	1,437,428	1,366,012	1,324,761	961,763
可供出售的金融资产	212,797	211,729	127,669	146,617
持有至到期投资	74,776	61,176	41,076	41,076
长期股权投资	1,458,062	1,161,636	992,414	789,664
投资性房地产	2,271,848	1,922,580	1,751,867	1,218,642
固定资产	164,061	169,845	18,055	18,613
在建工程	3,319	2,715	126,597	259,192
无形资产	13,427	43,525	27,488	27,714
非流动资产合计	4,585,622	3,924,057	3,320,454	2,503,364
资产总计	6,023,050	5,290,069	4,645,215	3,465,127
占资产总额比 (%)				
货币资金	1.65	2.62	3.67	3.79
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.62	0.66	0.00	0.00
应收账款	0.33	0.18	0.23	0.73
其他应收款	18.48	21.67	24.21	23.10
存货	0.06	0.07	0.00	0.01
流动资产合计	23.87	25.82	28.52	27.76
可供出售的金融资产	3.53	4.00	2.75	4.23
持有至到期投资	1.24	1.16	0.88	1.19
长期股权投资	24.21	21.96	21.36	22.79
投资性房地产	37.72	36.34	37.71	35.17
固定资产	2.72	3.21	0.39	0.54
在建工程	0.06	0.05	2.73	7.48
无形资产	0.22	0.82	0.59	0.80
非流动资产合计	76.13	74.18	71.48	72.24

**附件 4 亿利资源集团有限公司（母公司）主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
<b>负债类</b>				
短期借款	1,125,480	894,880	708,150	411,520
应付票据	0	56,000	126,000	50,000
应付账款	12,092	7,609	12,162	12,913
其他应付款	1,193,923	980,491	824,248	484,442
应付利息	51,431	43,614	35,912	32,099
应交税费	14,508	15,042	10,375	11,851
流动负债合计	2,908,889	2,004,507	1,720,834	1,343,545
长期借款	0	31,950	35,500	0
应付债券	500,000	915,000	765,000	490,000
长期应付款	54,292	53,287	3,893	4,075
递延所得税负债	559,556	480,533	437,931	304,634
非流动负债合计	1,113,848	1,480,770	1,242,324	798,709
负债合计	4,022,737	3,485,277	2,963,158	2,142,254
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	27.98	25.68	23.90	19.21
应付票据	0.00	1.61	4.25	2.33
应付账款	0.30	0.22	0.41	0.60
其他应付款	29.68	28.13	27.82	22.61
应付利息	1.28	1.25	1.21	1.50
应交税费	0.36	0.43	0.35	0.55
流动负债合计	72.31	57.51	58.07	62.72
长期借款	0.00	0.92	1.20	0.00
应付债券	12.43	26.25	25.82	22.87
长期应付款	1.35	1.53	0.13	0.19
递延所得税负债	13.91	13.79	14.78	14.22
非流动负债合计	27.69	42.49	41.93	37.28
<b>权益类</b>				
股本	122,000	122,000	122,000	122,000
资本公积	391,217	391,217	430,331	430,331
盈余公积	14,654	14,654	8,353	8,353
其他综合收益	1,431,987	1,191,983	1,102,041	765,267
未分配利润	40,454	84,937	19,332	-3,079
所有者权益合计	2,000,313	1,804,792	1,682,057	1,322,873

**附件 4 亿利资源集团有限公司（母公司）主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
<b>损益类</b>				
营业收入	326,746	399,593	210,877	138,226
营业成本	324,925	305,723	190,721	137,669
销售费用	305	591	41	627
管理费用	15,011	15,420	19,101	22,840
财务费用	34,721	63,732	43,507	62,526
资产减值损失	-	1,529	1,347	1,197
公允价值变动收益	-3,910	50,483	84,156	42,535
投资收益	7,178	25,737	8,450	60,126
营业利润	-46,242	88,345	48,767	15,992
营业外收支净额	808	-13,260	-5,654	1,552
利润总额	-45,434	75,085	43,113	17,544
所得税费用	-951	12,058	20,702	10,334
净利润	-44,483	63,027	22,410	7,209
<b>占营业总收入比 (%)</b>				
营业成本	99.44	76.51	90.44	99.60
销售费用	0.09	0.15	0.02	0.45
管理费用	4.59	3.86	9.06	16.52
财务费用	10.63	15.95	20.63	45.23
资产减值损失	-	0.38	0.64	0.87
公允价值变动收益	-1.20	12.63	39.91	30.77
投资收益	2.20	6.44	4.01	43.50
营业利润	-14.15	22.11	23.13	11.57
营业外收支净额	0.25	-3.32	-2.68	1.12
利润总额	-13.90	18.79	20.44	12.69
所得税费用	-0.29	3.02	9.82	7.48
净利润	-13.61	15.77	10.63	5.22
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	70,381	61,291	-15,630	-44,145
投资活动产生的现金流量净额	-454,787	-212,904	-122,495	-313,738
筹资活动产生的现金流量净额	352,196	151,410	86,226	441,170

**附件 4 亿利资源集团有限公司（母公司）主要财务指标（续表 3）**

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
毛利率 (%)	0.56	23.49	9.56	0.40
营业利润率 (%)	-14.15	22.11	23.13	11.57
净资产收益率 (%)	-2.22	3.49	1.33	0.54
资产负债率 (%)	66.79	65.88	63.79	61.82
长期资产适合率 (%)	67.91	83.73	88.07	84.75
流动比率 (倍)	0.49	0.68	0.77	0.72
速动比率 (倍)	0.49	0.68	0.77	0.72
保守速动比率 (倍)	0.05	0.09	0.10	0.10
存货周转天数 (天)	2.95	2.26	0.49	7.52
应收账款周转天数 (天)	12.15	8.99	30.80	37.83
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.86	3.29	-1.02	-3.76
经营性净现金流/总负债 (%)	1.87	1.90	-0.61	-2.43
现金比率 (%)	4.70	8.66	9.91	9.78
现金回笼率 (%)	115.06	99.30	93.31	41.68
担保比率 (%)	1.00	1.11	2.38	3.02

## 附件 5 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<sup>18</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>19</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>18</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>19</sup> 前三季度取 270 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 6 企业主体信用等级符号和定义

### 大公主体信用等级符号和定义：

**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。